

اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم باستخدام أدوات التحليل الفني

دراسة تطبيقية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٨-٢٠٢٠)

Make a stock investment decision using technical analysis tools

الباحثة: آمنة شاكر ممدوح

الجامعة العراقية - كلية الإدارة والاقتصاد

أ.د. خليل محمد الجبوري

الجامعة العراقية - كلية الإدارة والاقتصاد

تاريخ القبول: ٢٠٢٠/٩/١٠

تاريخ النشر: ٢٠٢٣/٣/٣٠

المستخلص:

يهدف البحث الى معرفة مدى إمكانية استخدام أدوات التحليل الفني في عملية اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم وتحديد التوقيت المناسب للبيع والشراء، الامر الذي يحقق للمستثمر أكبر عائد ممكن، إذ يصبح الاستثمار في الأوراق المالية أمراً سهلاً إذا تمكن المستثمر من تحديد التوقيت المناسب للقيام بعمليات الشراء او البيع، وطالما لا يستطيع المستثمر التوقع بأسعار المستقبل فذلك يتطلب وجود اسس وقواعد يمكن من خلالها التكهن بالأسعار مستقبلاً ويمثل التحليل الفني أحد اسس التنبؤ بالأسعار.

ينطلق البحث من فرضية مفادها ان المستثمر يستطيع اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم اعتماداً على مؤشرات التحليل الفني لدقتها من قبل المتعاملين في السوق المالي.

لبيان اهمية التحليل الفني استخدم مؤشر وليام تم اجراء الترتيب التنازلي للمصارف، لبناء محفظة أسهم يسترشد بها المستثمرين في قرارهم الاستثماري، ويعمل مؤشر وليام، على تقليل الفارق الزمني وإعطاء أكثر وزناً للأسعار الأخيرة وهذا ما شهدته سوق العراق خلال هذه الفترة من تغيرات كبيرة ونوعية في المؤشر العام، لذلك تم تطبيقه على ١٧ مصرف مدرج في سوق العراق للأوراق المالية التي تمتلك بيانات فصلية. وتوصل المؤشر إلى استخراج أعلى (١٠) شركات مدرجة منهم، مرتبة تنازلياً واختيار (١٠) الأولى لبناء المحفظة الاستثمارية.

ومن اهم الاستنتاجات تبينت المحفظة للعشر الشركات الاولى أن نسبة شارب للمحفظة الفنية للمصارف المختارة هي (١.٩١-)، وهياقل من نسبة شارب لمحفظة السوق (١٢-٠.٢٢E)، وهو ما يدل على اهمية التحليل الفني لاتخاذ القرار الاستثماري وفق هذه النتائج لهذه المصارف. اي ان العائد او الاستثمار خلال هذه المدة ٢٠٠٨-٢٠٢٠ لم يكن مجدياً بسبب الاحداث والازمات التي مرت وتأثرت بها المصارف، مما أدى الى انخفاض عوائدها التي بلغت (١٧٠١.٩٠٦٥) للشركات العشر الاولى، وبلغ العائد لمحفظة السوق (١٢٠٤.٢٢١٥٤٠٤٢) وانخفاض مخاطرها والتي بلغت (٣٦.٩٥٨٤٤٣٦)، فيما بلغت المخاطرة لمحفظة السوق (١٢٤١٠١٤٣٠٥)، وبهذا اثبت التحليل الفني ان ومن خلال نسبة شارب ان الاستثمار في هذه المدة غير مرجح.

جاءت أبرز توصيات البحوث ضرورة استخدام مؤشرات التحليل الفني للمستثمر الراغب بتعظيم عوائده، وترشيد قراره الاستثماري بعد ان يكون انتهى من عملية التحليل الأساسي، كون التحليل الفني وحده يحدد توقيت الشراء والبيع للسهم وتحقيق عوائد رأسمالية ناتجة عن الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع، بينما يحدد التحليل الأساسي القيمة الحقيقية للسهم من خلال العوائد التي سيحققها مستقبلاً، وبالتالي فإن استخدام هذا الأسلوب سيمكن المستثمر من تحديد قراره الاستثماري في الوقت المناسب وتحقيق عوائد أكثر.

Abstract:

The research aims to know the extent to which technical analysis tools can be used in the process of making a decision to invest in stocks and determine the appropriate timing for buying and selling, which will achieve for the investor the largest possible return, as investing in securities becomes easy if the investor can determine the appropriate timing to make purchases or sales. As long as the investor cannot predict future prices, this requires

the existence of foundations and rules through which to predict future prices, and technical analysis is one of the foundations of price prediction.

The research stems from the premise that the investor can make the decision to invest in stocks based on indicators of technical analysis for their accuracy by dealers in the financial market.

To demonstrate the importance of technical analysis, William's indicator was used. The descending order of banks was made, to build a stock portfolio to guide investors in their investment decision. William's indicator works to reduce the time difference and give more weight to recent prices, and this is what the Iraq market witnessed during this period of significant and qualitative changes in the indicator. The year, therefore, it was applied to 17 banks listed on the Iraq Stock Exchange that have quarterly data. The index reached the top 10 listed companies, ranked in descending order, and selected the first 10 to build the investment portfolio.

Among the most important conclusions, the portfolio of the first ten companies found that the Sharpe ratio for the technical portfolio of the selected banks is (-1.91), which is less than the Sharpe ratio for the market portfolio (2.22E-01), which indicates the importance of technical analysis for making the investment decision according to these results for these banks. . That is, the return or investment during this period 2008-2020 was not feasible because of the events and crises that passed and were affected by the banks, which led to a decrease in their returns, which amounted to (-1.90651701) for the first ten companies, and the return for the market portfolio amounted to (0.221540412) and its low risks, which amounted to (18.9584436), while the risk to the market portfolio was (305.1014124), and thus the technical analysis proved that, through the Sharpe ratio, investing in this period is not profitable.

The most prominent recommendations of the research came to the need to use technical analysis indicators for the investor who wants to maximize his returns, and rationalize his investment decision after he has finished the process of the basic analysis, since technical analysis alone determines the timing of buying and selling the stock and achieving capital returns resulting from the difference between the purchase price and the selling price, while the analysis determines The basic value of the stock through the returns that it will achieve in the future, and therefore the use of this method will enable the investor to determine his investment decision at the right time and achieve more returns.

المقدمة:

تعد عملية اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم أحد أبرز خطوات الاستثمار واصعبها، فهي مهمة كون لما يرافقه الكثير من المخاطر، ويتطلب قرارات سليمة وصائبة للحصول على عوائد مجزية بأقل مخاطر ممكنة، وصعبة بسبب تعدد أساليب التحليل وطرق التقييم واختلافها عن بعضها، لذلك يبدل المستثمرون في مختلف الأسواق قصارى جهدهم للتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم، وذلك بإتباع العديد من الطرق والمناهج لبلوغ هذا الهدف، ومن أهم هذه المناهج وأكثرها شيوعاً التحليل الفني الذي يعالج موضوع اتخاذ القرار الاستثماري

مشكلة البحث

تعد عملية تحديد الشركة المراد شراء أسهمها المرحلة الأولى في عملية الاستثمار، بغية تحديد التوقيت المناسب لذلك من قبل المستثمر، وبناءً على ذلك يمكن طرح التساؤل الآتي:

— ما مدى القدرة التنبؤية لمؤشرات التحليل الفني في عملية اتخاذ القرار بالاستثمار؟

فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها:

يستطيع المستثمر اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم اعتماداً على مؤشرات التحليل الفني لدقتها من قبل المتعاملين في السوق المالي.

أهمية البحث

تأتي أهمية البحث في كون التحليل الفني أدوات مهمة لدعم قرار الاستثمار بالأسهم لأنه يعطي طابعاً علمياً على القرارات الاستثمارية المتخذة من قبل المستثمرين، وأنه منهج أقل تعقيداً مقارنة بالتحليل الأساسي.

اهداف البحث

يهدف البحث الى عرض وتقييم أدوات التحليل الفني ومدى إمكانية استخدامه في عملية اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم وتحديد التوقيت المناسب للبيع والشراء، الامر الذي يحقق للمستثمر أكبر عائد ممكن.

منهجية البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث وأهدافه فإن المنهج المتبع في هذا البحث هو المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتمد على اسلوب الاستقراء والاستنباط، وعلى ضوء ذلك تم تقسيم البحث الى ثلاثة مباحث فضلاً عن النتائج والتوصيات يتناول المبحث الأول عملية اتخاذ القرار الاستثماري (المفهوم والاسس والمبادئ)، اما المبحث الثاني فتناول التحليل الفني وادواته، فيما جاء المبحث الثالث في تحليل أسهم بعض المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتحديد قرارات الاستثمار فيها.

المبحث الاول: عملية اتخاذ القرار الاستثماري (المفهوم، الاستراتيجيات، الأسس)

تعد عملية اتخاذ القرار الاستثماري من أصعب مراحل الاستثمار في الأوراق المالية، إذ أنه لا يمكن الرجوع فيه، لهذا يبذل المستثمرون قصارى جهودهم لتقييم الأسهم، وعادة ما يتم الاستعانة بمتخصصين في هذا المجال، لأنه من الصعب القيام بعملية تقييم الأسهم، نظراً لما تتطلبه هذه العملية من إلمام شامل بالنظريات الاقتصادية، وطرق التحليل والتقييم، ظروف السوق وطرق المنافسة، التطور التكنولوجي وتأثيره على المنشآت والمعاملات داخل أسواق الأوراق المالية .

اولاً: مفهوم القرار الاستثماري وأنواعه

١- مفهوم القرار الاستثماري:

هناك عدة مفاهيم للقرار او عملية اتخاذ القرار الاستثماري ومنها:

القرار الاستثماري: هو ذلك القرار الذي يتطلب قدراً من الأموال تخاطر بها المنشأة إذا ما قبلت اقتراح الاستثمار. (شبيخة، ٢٠٢٢: ٢٢)

يمثل القرار أي قرار في اختيار البديل الأفضل من عدة بدائل وذلك لتحقيق هدف معين. (عبد الرحيم، ٢٠٠٨: ٩٠)

يقوم القرار الاستثماري على المفاضلة وبشكل واعٍ ومدرك بين مجموعة بدائل أو حلول متاحة لتخذ القرار لاختيار واحد منها باعتباره انصب وسيلة لتحقيق الأهداف التي يبتغيها متخذ القرار وفي أحيان أخرى قد يكون القرار رفضاً لكل البدائل أو الحلول المتاحة للاختيار وعدم القيام بأي عمل محدد ومن ثم يكون القرار هو لا قرار والسبب الذي يدفع إلى عدم اتخاذ قرار ربما يعود إلى أحد أمرين هما (الموسوي، ٢٠٠٩: ١٣):

وهنا لا بد أن نشير لمفهوم القرار الاستثماري الرشيد :

يستند مفهوم القرار الاستثماري الرشيد على مبدأ الرشادة الاقتصادية الذي يقوم عليه علم الاقتصاد أساساً، حيث يفترض على متخذ القرار الاستثماري ان يتسم بالقدرة على حسن التصرف في الموارد النادرة المتاحة، أي عملية البحث في كيفية استخدام الموارد الاقتصادية أحسن استخدام ممكن والتي يكون لها استخدامات عديدة، بحيث يصل إلى توظيف واستثمار تلك الموارد في النشاط أو المشروع الذي يعطي أكبر عائد ممكن على الاستثمار آخذاً في الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة أو الضائعة والمضحي بها. (هوارى وآخرون، ٢٠١٣: ٦٤)

ومن هنا يمكن القول إن القرار الاستثماري الرشيد هو ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري وأقل مخاطرة من بين بديلين أو أكثر والمبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار وتتم بعدة مراحل تنتهي باختيار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقاً لأهداف المشروع الاستثماري. (عبد الحميد، ٢٠٠٦: ٣٨)

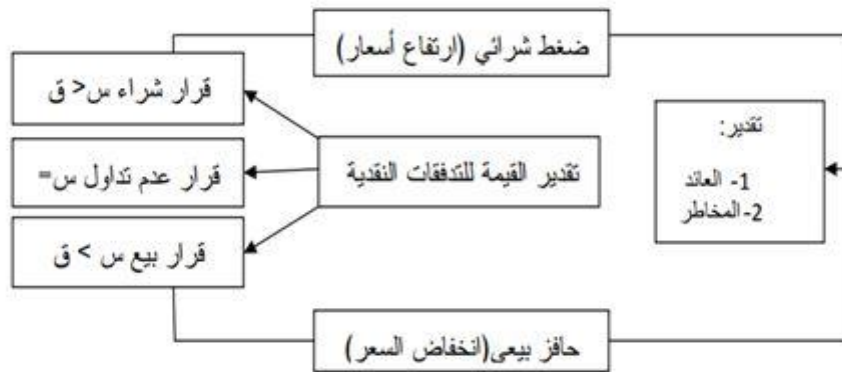
٢- أنواع القرارات الاستثمارية

يواجه المستثمر ثلاثة مواقف تتطلب منه اتخاذ قرار، وتتوقف طبيعة هذا القرار الذي يتخذه في هذه المواقف على طبيعة العلاقة القائمة بين سعر

الأداة الاستثمارية من جهة، وقيمتها من وجهة نظره من جهة أخرى. (مطر وآخرون، ٢٠٠٥: ١٧)

ضمن هذا الإطار تندرج قرارات المستثمر تحت ثلاث أنواع كما هو موضح في الشكل (١)

شكل (١) أنواع القرارات الاستثمارية



المصدر: شموط، مروان وكنجو، عبود كنجو، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، ٢٠٠٨، ص: ٤٠

• س = سعر الإداة الاستثمارية.

• ق = قيمة الأداة الاستثمارية

وفقا للنموذج الموضح اعلاه يمكن للمستثمر أن يتخذ واحدا من ثلاثة قرارات حسب ظروفه وظرف السوق.

أ. قرار الشراء: يتخذها المستثمر عندما يجد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتولدة عن الأداة الاستثمارية أكبر من سعرها السائد في السوق. (المغربي، ٢٠١٩: ١٥٤)

ب. قرار عدم التداول: ان هذا النوع من القرارات الرأسالية يكون المستثمر أمام موجود مالي تكون قيمته السوقية الحالية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطرة ومن المحتمل ألا تكون عوائد متوقعة جراء هذا التداول لذلك لا يقوم المستثمر بأي قرار سواء أكان الشراء أم البيع. (مظلوم، ٢٠١٧: ٢٤)

ج. قرار البيع: يتخذها المستثمر عندما يرى أن الأسعار التي تدفع الى السوق مقابل الأدوات الاستثمارية التي يمتلكها أكبر من تلك الاسعار التي دفعها أو من القيمة الحالية لهذه الأدوات. (المغربي، ٢٠١٩: ١٥٥)

ثالثاً: أسس اتخاذ القرار الاستثماري

حتى يتخذ قرار الاستثمار بشكل عقلائي وبعيدا عن الارتجال فإنه لا بد من مراعاة الأسس الموضوعية الآتية:

١- العائد المتوقع : بداية لا بد من الاقرار بأن المستثمر الرشيد هو الشخص الذي يسعى باستمرار الى اقصى عائد ممكن بأقل مخاطر ممكنة (الاستثمار الكفوء) لأن الهدف من نهجته باستهلاكه الحالي هو تطلعه للحصول على استهلاك أكبر في المستقبل وليس فقده أو الحرمان منه الى الابد، لمساعدته في التميز أو الاختبار من بين كم الاستثمارات المتاحة امامه لا بد من الاعتماد على بعض المفاهيم الحاكمة لقرار الاستثمار والقابلة للقياس أو التقييم لاتخاذها اساسا للحكم واتخاذ القرار الاستثماري من عدمه ومن اهم هذه المفاهيم هو ما يطلق عليه بالزيادة المحتملة في الاستهلاك المستقبلي أو بمعنى اخر للعائد المتوقع على الاستثمار والذي يتم توصيل اليه اذا كان الاستثمار قائما من خلال المتوسط الحسابي لسلسلة زمنية من العوائد الفعلية التي حصلت في الماضي اما اذا كان الاستثمار جديدا فإنه سوف يتم احتساب العائد المتوقع من خلال جمع نتيجة حاصل ضرب عائد كل حالة متوقعة باحتمال حصولها على ارض الواقع في المستقبل.

٢- المخاطر المحتملة: في المقام الثاني تأتي المخاطر المحتملة والتي هي عبارة عن التقلبات في العوائد الفعلية عن العوائد المتوقعة المحسوبة ويمكن ان يعبر عنها كيا بحذر التباين أو بالانحراف المعياري للعوائد الفعلية او المتوقعة. (شندي، ٢٠١٣: ٣٩-٤٠)

من الصعب القول إن ثمة مشروعا للاستثمار يخلو من المخاطر المتنوعة، أو أن قولنا العلاقة بين العائد والمخاطرة تأخذ شكل العلاقة الطردية عموما أي أن المخاطرة تزداد بزيادة العائد والعكس صحيح، غير أننا نجد أحيانا بعض الاستثمارات منخفضة المخاطر ومرتفع العائد أو أن بعضها الآخر منخفض العائد ومرتفع المخاطر. والذي يمكن ذكره هنا أن المستثمر يدرس المخاطر المرتبطة على قيامه بالاستثمار لمعرفة ما يمكن تجنبه وما يمكن الاحتياط له. (زيد، ٢٠١٥: ٦١)

٣- العامل الزمني: يعد عامل الوقت مهم للاستثمار، فعندما يقوم المستثمر بشراء أوراق مالية عادة ما يحدد الزمن الذي سيحتفظ فيه بتلك الأوراق وفقا لأهداف الاستثمار، ويعمل على تبني فترة زمنية تتناسب مع العائد والمخاطر. (ابو الطيف، ٢٠١١: ٢٩)

اما بالنسبة لأوقات الاستثمار فليست جميعها على درجة واحدة من الجاذبية، فهناك أوقات للبدء بالاستثمار أفضل من غيرها، وعلى ذلك فإن على المستثمر اتخاذ القرار الاستثماري للقيام باستثماره في الوقت المناسب، وفي هذا السياق يمكن الإشارة إلى أن المستثمر يفضل الاستثمارات ذات المردود السريع التي يمكن تحويلها إلى نقدية بسهولة وسرعوحي تلك الاستثمارات التي تحقق له الأمان. وسواء كانت الاستثمارات حقيقية أم مالية، فإن الفترة اللازمة لكي يتاسترداد رأس المال الأول هي معيار هام جدا للحكم على بدائل الاستثمار. (شموط وآخرون، ٢٠٠٨: ٥١)

رابعا: مبادئ ومراحل القرار الاستثماري

١. مبادئ القرار الاستثماري

يفترض في متخذ القرار الاستثماري الرشيد مراعاة أمرين (مطر وآخرون، ٢٠٠٥: ٢١-٢٢):

الأمر الأول: أن يسلك في اتخاذ هذا القرار ما يعرف بالمدخل العلمي لاتخاذ القرار، والذي يقوم عادة على خطوات محددة أبرزها ما يأتي:

- تحديد الهدف الأساسي للاستثمار
- تجميع المعلومات الملائمة لاتخاذ القرار
- تحديد العوامل الملائمة ليتم من خلالها تحديد العوامل الأساسية او المتحركة في القرار
- تقييم العوائد المتوقعة للبدائل الاستثمارية المتاحة
- اختيار البديل الاستثماري المناسب للأهداف

اما الامر الثاني: فهو أنه يجدر بمتخذ القرار الاستثماري أن يراعي بعض المبادئ او المعايير في اتخاذ قراره ومن اهم هذه المبادئ ما يأتي (ال شبيب، ٢٠٠٩: ٢٦٩-٢٧٠):

أ. مبدأ تعدد الخيارات الاستثمارية:

عند التفكير في استثمار الأموال الفائضة علينا أن نختار العديد من البدائل ومن ثم اتخاذ قرار اختيار المناسب ومن بين هذه البدائل وحتى يكون القرار المتخذ مثالي يفضل ان لا يقل عدد البدائل عن ثلاثة والبدائل قد تكون مشاريع مختلفة ضمن القطاع الواحد او حسب القطاعات او في مختلف الادوات الاستثمارية المتاحة او حسب المناطق الجغرافية او حسب الدول بعد ان ازدادت مظاهر العولمة والانفتاح الاقتصادي.

ب. مبدأ الملائمة

ونقصد بذلك ملائمة نوعية وحجم وتكنولوجيا الاستثمارات لطبيعة المستثمر أي ان تتلاءم هذه الاستثمارات المختارة مع طبيعة المشروع وكفاءته وخبراته لتسهيل مهمة ادارة هذه الاستثمارات. (الزبن، ٢٠١٢: ٢٠٠)

ج. مبدأ التنوع أو توزيع المخاطر الاستثمارية:

أي ان يقوم المستثمر بتنويع استثماراته بهدف تقليل مخاطر الاستثمار. (خصاونة، ٢٠١١: ٧٧)

د. مبدأ الخبرة والتأهيل:

نظرا لارتفاع كلفة الاستثمارات ودرجة المخاطر التي تتعرض لها، فإن اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد يتطلب توفر الخبرة والكفاءة عند اختيار الأداة الاستثمارية المناسبة، وإذا كان المستثمر العادي لا يملك مثل هذه الخبرة والإمكانية عليه التوجه إلى الاستشاريين الماليين وبيوت الخبرة المتخصصة لغرض ترشيد قراره الاستثماري الذي سيؤثر على مستقبل المستثمر ومدى تحقيق الأرباح أو الخسائر على الأموال المستثمرة. (ال شبيب، ٢٠٠٩: ٤٤)

فيا حدد كل من (Hoffman & Jager ، ٢٠٠٤: ١٠) مجموعة من المبادئ التي يجب اخذها بنظر عند اتخاذ القرار الاستثماري وهي :

- أ. تحديد مواصفات الاستثمار مثل، فئات الأصول، أوزان الفئات، مجالات التخصيص إذ تعتمد هذه المواصفات لغرض الوصول الى الأمثلية في تشكيل المحفظة الاستثمارية.
- ب. تنوع النشاط الاستثماري بحيث لا ينفرد مجال واحد أو بديل واحد بكافة القرارات الاستثمارية المتوافرة وذلك لأن هذا التنوع يساعد على ضمان استمرار التدفقات الصافية.
- ج. الاهتمام بالأبعاد الزمنية للنشاطات الاستثمارية المعتمدة كافة ولا سيما بالنسبة لجداول الالتزامات المالية المترتبة على هذه النشاطات وبذلك يمكن رفع معدلات التأكد في ظروف الاستثمارات المعينة ومنع أيضاً الانكشاف المالي وهو ما يزيد من درجة التصنيف الائتماني للمستثمر ويحفي سمعته من صدمات أو تقلبات مستقبلية.
- د. التحصين الإداري والذي يتحقق من خلال الاهتمام بالتفاصيل الإدارية كافة من الوظائف المختلفة والمبادئ الحديثة ولا سيما للإدارات الاستراتيجية.
- هـ. تعزيز الكفاءة التنافسية للمستثمر وللمجال نشاطاته الاستثمارية، وهذا يساعد على توسع هذه النشاطات وبلوغ منافذ جديدة في الأسواق المحلية والدولية.

٢. مراحل القرار الاستثماري

عند اتخاذ القرار الاستثماري، يتم الاعتماد على خطوات محددة، والتي تتمثل بالآتي (آل شبيب، ٢٠٠٩: ٣٢):

أ. تحديد الهدف من الاستثمار:

فمن خلال اعتماد المدخل العلمي لاتخاذ القرار الاستثماري، يتم تحديد الاهداف الاساسية من الاستثمار، أي طبيعة الهدف هل هو التملك بشكل دائم، أو الاستثمار في مجال معين، كالاستثمار في العملات داخل البلد أو خارجه، ومن ثم تجميع البيانات والمعلومات عن هذه الاهداف، وفي ضوء ذلك يتم اتخاذ القرارات الدقيقة في هذا المجال.

اصبحت البيانات والمعلومات عن الاستثمارات في الوقت الحاضر متاحة، فقط يتطلب الامر تحديد البيانات والمعلومات التي يتم الاستفادة منها من قبل المختصين، أو تسمى احيانا تقنين البيانات والمعلومات التي توفر قاعدة اساسية لمخذي القرار الاستثماري.

ب. تحديد البدائل:

تتمثل هذه المرحلة في عملية سد الفجوة في الاستثمارات من خلال انتهاز الفرص وتجنب المخاطر المتوقعة في البيئة الخارجية بالنسبة للمستثمر، تأتي بعد ذلك المفاضلة بين تلك البدائل لتحديد البديل الاستثماري الامثل. (محمود وآخرون، ٢٠١٧: ٩)

٣) تحليل البدائل المتاحة:

ويعني القيام بالتحليل الاستثماري لتحديد البديل الامثل، اذ تتنوع مجالات تحليل الاستثمارات، والتي يمكن تقسيمها الى مجموعات كالآتي (رمضان، ٢٠١٨: ٢٥):

أ-تحليل العوامل الداخلية والتي تعالج ميول المستثمرين ورغباتهم في قرار الاستثمار بالأسهم.

ب-تحليل العوامل الخارجية والتي تؤثر على مدى تحقيق المستثمرين لرغباتهم، كالتنضخم والضرائب، بالإضافة الى المخاطر المتعلقة بالأسهم المراد استثمارها، اذ يجب اخذها بنظر الاعتبار عند اتخاذ القرار الاستثماري.

قد يكون التحليل اساسياً لتحديد البدائل أو المشاريع الاستثمارية نفسها، وعلى العوامل الخاصة بكل بديل، أو قد يكون تحليلاً فنياً لأسعار ادوات الاستثمار وحركاتها والعوامل المؤثرة فيه، اذ يقوم المستثمر بتحليلها لتحديد البديل الملائم.

٤) تقييم العوائد المتوقعة:

في هذه المرحلة يقوم المستثمر بتقييم العوائد المتوقعة لكل بديل واتخاذ القرار الاستثماري المناسب، وهذا الامر يرجع الى شخصية المستثمر واستراتيجيته الملائمة لميوله، كأن يكون محافظاً أو رشيداً أو مجازفاً، فلكل مستثمر نسبة مخاطر معينة يعدها الاساس في اتخاذ القرار الاستثماري المناسب. (آل شبيب، ٢٠٠٩: ٣٢)

المبحث الثاني: الإطار النظري للتحليل الفني وادواته

يعدالفهم الجيد للتحليل الفني يساعد المستثمر في قراراته عن طريق التنبؤ في الاسعار في المستقبل، وسوف نتناول في هذا المطلب التحليل الفني، بداية بتعريفه، والفرضيات التي بُني على أساسها، ثم إطار عمله.

اولاً: مفهوم التحليل الفني ودوره في اتخاذ القرار الاستثماري

ورد للتحليل الفني العديد من المفاهيم نذكر منها:

"دراسة حركة السوق وليس السلع المتداولة فيه، والتحليل الفني هو علم ورصد وتسجيل - عادة في شكل لرسم بياني - جميع المعلومات الخاصة بالتداول (سعر التداول - تاريخ التداول - حجم التداول، إلخ) لسهم معين او مجموعة من الأسهم، ثم استنتاج من هذه المعلومات التاريخية اتجاه الاسعار في المستقبل". (Edwards, ٢٠٠٧: ٤)

كما يعرف التحليل الفني "بأنه استخدام أنماط أسعار الأسهم الماضية وحجم التداول للتنبؤ بحركة الأسعار المستقبلية" فهو يتحقق من حركات السعر السابقة للتنبؤ بحركة السعر المستقبلية ويشير السعر الى (سعر الافتتاح، أعلى سعر، أدنى سعر، سعر الاغلاق) الأوراق المالية عبر وقت محدد ويترتب الوقت اعتماد على اجزاء اليوم (ثواني، دقائق، ساعات، يومي، اسبوعي، شهري) لبيان السعر، كما ان التحليل الفني يتضمن حجم التداول للأسهم لبيان سلوك السعر. (العامري، ٢٠١٢: ٢٣٥)

ويعرف أيضا بأنه "تتبع حركة الاسعار وكذلك قيمة التداول التي سبق تسجيلها للورقة المراد تقييمها لغرض استنباط او اكتشاف سلوك او نمط معين تتبعه حركة السعر لها، ووفق لحظة معينة يتخذ المستثمر القرار المناسب".

يعرف التحليل الفني ببساطة هو "فن دراسة حركة السعر في الماضي باستخدام الخرائط الفنية، وذلك بهدف التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للسعر". (العمري، ٢٠٢٠: ٦)

لا يركز التحليل الفني على مسألة تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية بقدر ما يركز ويهتم بتتبع حركة الأسعار أي حركة التداول التاريخية بهدف رصد نمط لتلك الحركة يمكن من خلاله تحديد الوقت المناسب لاتخاذ القرار الاستثماري ، ويعتمد التحليل الفني على فكرة أساسية هي أن التاريخ يعيد نفسه في سوق الاوراق المالية بمعنى اذا اصدرت المعلومات والاحداث المنشورة في فترة ما نمطا معين من التقلب في الاسعار لعدة مرات فإنه يمكن افتراض حدوث نفس النتائج في حالة ظهور هذا النمط والاحداث المقترنة به في المستقبل. (زيد، ٢٠١٥: ٨٣)

يبرز دور التحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري في تحديد التوقيت المناسب لاتخاذ القرار الاستثماري من خلال التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للأسعار بناءً على معطيات الماضي، كما أن البعض يعرف التحليل الفني (التقني) على أنه تتبع حركة الأسعار قيمة التداول التي سبق تسجيلها للورقة المراد تقييمها لغرض استنباط او اكتشاف سلوك معين او نمط معين تتبعه حركة السعر لها وعلى أثر ذلك وللحظة معينة يتخذ القرار المناسب من قبل المستثمر. (Bechus and other, ٢٠٠٣: ١٨)

من خلال المفاهيم السابقة يمكن استخلاص مفهوم التحليل الفني أنه (فن دراسة حركة السوق من خلال الخرائط والرسوم البيانية بغرض التنبؤ لما يمكن ان تكون عليه الاسعار في المستقبل ويتم ذلك من خلال دراسة السجل التاريخي لسعر سهم ما ومقدار تغيراته، بغية مساعدة المحلل على التنبؤ بسعر هذا السهم مستقبلا).

ثانياً: فرضيات التحليل الفني

يعتمد التحليل الفني على دراسة السجل التاريخي للأسعار بهدف التنبؤ بالمستقبل، اذ يعد الكثير من المحللين الماليين في السوق أن المعلومات التاريخية للأسعار باعتبارها اهم سلاح في يد المضارب والمستثمر من اجل تعظيم الربح واستثماره.

ويقوم التحليل الفني على جملة من الافتراضات تبني عليها فلسفته تتمثل في اربعة اعمدة رئيسة هي (قاسم وآخرون، ٢٠١٧: ٢١٥):

(١) القيمة السوقية تتحدد نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب، وبالتالي يؤدي التغير في العلاقة بين قوى العرض وبين قوى الطلب على الاوراق المالية الى تغير اتجاه الاسعار.

(٢) تؤثر عوامل عديدة في قوى العرض والطلب، منها الرشيدة ومنها غير الرشيدة، حيث تتضمن العوامل الرشيدة، المعلومات المالية الخاصة بالأسهم التي تدخل في نطاق اهتمامات التحليل الاساسي وبالتالي ينعكس اثارها في سلوك المستثمر بالسوق، أما العوامل الغير رشيدة لا يمكن قياسها مثل: التخمين والآراء، اذ يقوم السوق بالموازنة بين هذه العوامل بشكل تلقائي لتحديد الاسعار الملائمة. (زيد، ٢٠١٥: ٨٤)

(٣) تقضي الحالة العامة بأن أسعار الاسهم تميل الى التحرك في اتجاه معين وتستمر لفترة زمنية طويلة باستثناء التقلبات الطفيفة التي تحدث في الاسعار من وقت لآخر. (سويس، ٢٠٠٧: ١٠٨)

تؤدي التغيرات التي تطرأ في علاقة العرض والطلب الى تغيير في اتجاه الأسعار، ويمكن ملاحظة التغيرات عاجلاً ام اجلاً في حركة السوق دون الحاجة الى معرفة أسباب ذلك. (العبد، ٢٠٠٣: ١٥١)

ثالثاً: أدوات التحليل الفني

يعتمد التحليل الفني على مجموعة من الأدوات التي تستخدم للتنبؤ بأسعار الأسهم، إذ نجد أدوات التحليل لأسعار السوق وأدوات التحليل الفني للأسهم المنشأة، وتمثل الخرائط أكثر أدوات التحليل الفني استخداماً، ويقصد بها الأدوات التي تهدف إلى قياس المتانة النسبية للسوق وتحديد اتجاهات وحركات الأسعار فيه بمعنى إذا كانت تتجه نحو الصعود أم تتجه نحو الهبوط. نظراً لأن أسعار الأوراق المالية تتحرك معاً في فترات الهبوط أو الصعود الطويلة، لذلك يكون اتجاه السوق هو العامل الأساسي في تحديد توقيت الشراء أو البيع للأوراق المالية. (الهندي، ٢٠٠٨: ١٩٥)

يعد هذا الأمر في الواقع أهم عامل في الطرق والأساليب الفنية، في هذا الصدد يمكن التمييز بين نوعين من المقاييس.

١) مقاييس ميل واتجاهات المستثمرين

من أهم مؤشرات لاتجاه حركة أسعار الأسهم في المستقبل هي:

أ. مؤشر بارون (Baroons' Conhidence Index) (BCI):

هو مؤشر تنشره مجلة بارون اسبوعياً والذي يحسب بالمعادلة الآتية:

$$\text{مؤشر الثقة} = (\text{عائدات السندات مرتفعة الجودة} / \text{عائدات السندات متوسطة الجودة}) \times 100$$

$$(1) \text{Pr} = \text{Rh} / \text{Rw}; \text{Pr} \times 100$$

حيث أن

$\text{Pr} =$ مؤشر الثقة.

Rh : عائد السندات مرتفعة الجودة.

Rw : عائد السندات متوسطة الجودة.

إن ارتفاع هذا المؤشر يدل على أن الحالة الاقتصادية جيدة وبالتالي التوقيت الملائم للشراء والعكس صحيح. (قاسم وآخرون، ٢٠١٧: ٢٢٠)

يساعد مقياس بارون المستثمر في توقيت القرار الاستثماري. فعندما تكون قيمة مؤشر الثقة في صعود، فإن هذا يعني أن الحالة الاقتصادية العامة جيدة وأن أسعار السوق سوف تتجه نحو الصعود أكثر وأكثر في المستقبل، ومن ثم يكون التوقيت ملائم للشراء، أما إذا كانت قيمة المؤشر آخذة في الهبوط فإن هذا يعني أن الحالة الاقتصادية العامة غير مشجعة، وأن أسعار السوق سوف تتجه نحو الانخفاض أكثر وأكثر في المستقبل، مما يعني أن التوقيت ملائم للبيع. (زيد، ٢٠١٥: ١٠١)

ب. مؤشر المستويات العليا والدنيا (مؤشر ارمز) (index-low-high) (arms Index)

والذي يدعى بمؤشر التر (The Trin) وهو مؤشر اخترعه ريتشارد ارمز ويقوم هذا المؤشر بتحديد العلاقة بين الاسهم التي زادت والاسهم التي هبطت وعلاقة ذلك بالحجم للأسهم المرتفعة والحجم للأسهم التي هبطت يعني تقسم عدد الاسهم التي زادت على عدد الاسهم التي هبطت ثم نقسم النسبتين على بعض يعطينا قيمة ارمز. (العامري، ٢٠١٢: ٢٤٩)

ويتم فيه مقارنة عدد الأسهم التي بلغ سعرها مستوى مرتفع لم تصل إليه من قبل، بعدد الأسهم التي بلغ سعرها مستوى منخفض لم تصل إليه من قبل، والمعادلة الآتية توضح كيفية قياس هذا المؤشر:

$$(2) \quad \text{trin} = \frac{\text{الاسهم الصاعدة} / \text{الاسهم الهابطة}}{\text{الحجم الصاعد} / \text{الحجم الهابط}}$$

إن قيمة المؤشر المذكور لابد أن تتراوح بين الصفر والواحد، وإذا ما كانت قيمة المؤشر قريبة من الواحد الصحيح، يكون ذلك دليلاً على أن عدداً أكبر من الأسهم ارتفعت أسعارها إلى مستوى لم تصل إليه من قبل، والعكس إذا كانت قيمة المؤشر قريبة من الصفر. ويدعي أنصار هذا المؤشر أنه عندما تكون قيمته أقل من (٠.١) فإن ذلك يعد بمثابة مؤشر على انتهاء مرحلة تدهور الأسعار. أما إذا كانت قيمة المؤشر أكبر من (٠.٩)، فيعد بمثابة مؤشر على بلوغ مرحلة الصعود في الأسعار إلى نهايتها، بمعنى أنها في طريقها نحو الانخفاض مرة أخرى يعطي المؤشر للمستثمر المعلومات التي يريدها بشأن توقيت قرار الاستثمار، وما إذا كان قرار البيع أو الشراء. (بلجلبية، ٢٠١٠: ١٢٠)

ج. نسبة الارتفاع والانخفاض: (ratio decline-advance) ويتم قياسها كما يأتي :

نسبة الارتفاع والانخفاض: عائد الاسهم التي حققت صعوداً / عائد الاسهم التي حققت ارتفاعاً أو انخفاضاً، ومنه:

تكون النسبة (٠.٦) أو أكثر فإن ذلك يعد مؤشر على أن الاتجاه الصعودي للسوق يقترب من نهايته. وإذا ما بلغت النسبة (٠.٣٥) فإن هذا يعني أن الاتجاه النزولي قد بلغ مداه، وأن الأسعار سوف تتجه في القريب نحو الارتفاع. أما إذا كانت النسبة (٠.٦) أو أكثر ثم بدأت في الانخفاض، فإن هذا يعد مؤشراً إلى اتجاه نزولي مضطرب في الأسعار. وبالطبع تعد هذه المعلومات مفيدة لتوقيت قرارات الاستثمارات، (الهندي، ٢٠٠٨: ١٩٨)

٢) مقاييس وجهة النظر المضادة (contra opinion Measurements)

هناك اعتقاد بأن مجموعة من المستثمرين تكون قراراتهم خاطئة خاصة عندما تكون الأسعار عند التحول، وعليه فالطريق الصحيح هو اتخاذ قرار معاكس لهؤلاء. (الشكرجي، ٢٠١٠: ٤٥)

وبناء عليه فإن الاستراتيجية الناجحة تقتضي معرفة قرارات هؤلاء المستثمرين وعلى ضوءها تتخذ قرارات عكسية، ومن المتفق عليه أن المعلومات المتاحة لصغار المستثمرين عادة ما تكون أقل من تلك التي تتاح للمستثمرين المحترفين، ومن ثم فإن اتخاذهم لقرارات استثمارية خاطئة يعد أمراً محتملاً. يضاف إلى ذلك أنه قد لاحظ أنه صغار المستثمرين حتى لو توفرت لديهم المعلومات عادة ما ينتظرون طويلاً قبل انتهاز فرصة متاحة، فمثلاً عندما تأخذ الأسعار في الاتجاه نحو الصعود فإنهم لا يستجيبون بالسرعة الكافية، بل وعادة ما يتخذون قرار الشراء عندما تكون الأسعار قد وصلت أو اقتربت من الوصول إلى أعلى مستوى ممكن لها، وعليه عندما يبدأ هؤلاء في إصدار أوامر بالشراء، يكون الوقت ملائماً للمستثمر المحترف لأن يصدر أوامر بالبيع. ومن أكثر تلك المقاييس شيوعاً مؤشر توازن الكميات الكسرية ومؤشر البيع على المكشوف. (الهندي، ٢٠٠٨: ٢٠١)

أ. **مؤشر توازن الكميات الكسرية:** تصف الكميات الكسرية بأنها العمليات التي تقل عن ١٠٠ سهم، ويقوم بها عادة صغار المستثمرين ووفقاً للمؤشر وإذا كانت النسبة تزيد عن الواحد الصحيح فهذا يعني أن مبيعات الكميات الكسرية أكثر من مشتريات الكميات الكسرية ولذلك يأخذ الفنيون الذين يبيعون إلى أن يكون في موقف مضاد للسوق - الجانب العكسي ويقومون بالشراء والعكس. بحسب المؤشر وفق المعادلة الآتية:

مؤشر توازن الكميات الكسرية = مبيعات الكميات الكسرية / مشتريات الكميات الكسرية (حاجد، ٢٠٠٥: ٣٢١)

ب. **البيع على المكشوف (البيع على القصير):** ينظر المستثمرون الصغار عادة إلى عملية البيع على المكشوف على أنها مخاطرة كبيرة، ولا يقدمون على هذه العملية إلا عندما يشعرون بعدم الخطورة، ويفسر المحللون الفنيون الكميات الكبيرة من البيع على المكشوف بأنها إشارة على أن السوق قريب من القاع، ومن ثم ارتفاع النسبة دليل على أن نقطة التحول قريبة ويصبح على الفنيين أن يتفادوا ويدأون في شراء الأسهم، وعلى العكس من ذلك حينما تنخفض النسبة. (حاجد، ٢٠٠٠: ١٩١) ويتم حساب نسبة البيع على المكشوف بالمعادلة الآتية:

نسبة البيع على المكشوف = المتوسط اليومي لصفقات البيع على المكشوف / المتوسط اليومي للصفقات (٣)

وبالنسبة لحجم الصفقات التي ترم (مقام النسبة). فعادة ما تعلنه البورصات لحظة بلحظة. أما حجم صفقات البيع على المكشوف (بسط النسبة) فعادة ما تنشر على أساس شهري، ومن ثم يمكن إيجاد المتوسط اليومي لها بالقسمة على عدد أيام العمل في الشهر. (الهندي، ٢٠٠٨: ١٩٩)

ج. **مؤشر الكميات الكبيرة:** أن الصفقات الكبيرة تبرمها المؤسسات المتخصصة في الاستثمار ويتولاه مديرون محترفون يحققون عوائد متميزة وبالتالي فإن السير على هدهام يمكن أن يكون أمراً مثيراً وبحسب مؤشر الكميات الكبيرة وفقاً للمعادلة الآتية:

مؤشر الكميات الكبيرة = عدد الصفقات بأسعار صعوديه/عدد الصفقات بأسعار صعوديه او نزولية (٤)

يتراوح المؤشر بين الصفر وواحد وكلما اقترب المؤشر من الصفر كان ذلك مؤشر لاتجاه الاسعار نحو الانخفاض، أما إذا اقتربت قيمة المؤشر من الواحد صحيح فإن اسعار السوق تكون متجه نحو الصعود. (العامري، ٢٠١٢: ٢٥٤-٢٥٥)

رابعاً: أدوات التحليل الفني لأسهم الشركة

يمكن تطبيق أدوات التحليل الفني لأسهم الشركات على السوق ككل أو على أوراق مالية معينة، وحينما يتم تطبيقها على السوق ككل فإن الغرض منها يكون تحديد الاتجاه العام، وعند تطبيقها على الأوراق المالية الفردية فإن الغرض منها يكون إعطاء إشارة للمستثمر بالوقت الذي يقوم فيه بالشراء أو البيع أو التوقيت الذي يحافظ فيه على الموقف الحالي ورقه مالية معينة (حاجد، ٢٠٠٠: ٢١٨)

١) مؤشر خريطة القوة النسبية

تشير القوة النسبية للسهم إلى درجة تقلب سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق أو مؤشر الصناعة التي تنتمي إليها الشركة المصدرة للسهم، ويمكن قياس القوة النسبية لسعر السهم بعدة طرق أبرزها حساب نسبة سعر السهم خلال مدة زمنية معينة إلى قيمة مؤشر الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة المصدرة للسهم وإيضاً إلى قيمة أحد مؤشرات السوق ويكون السهم ذا قوة نسبية عندما يرتفع سعره بشكل كبير في حالة السوق الصعودي، وينخفض سعره بشكل ضعيف في حالة السوق الهبوطي (قاسم وآخرون، ٢٠١٧: ٢٣٠)، أما الأسهم التي لا تتميز بقوه نسبية فيحدث لها العكس، إذ ترتفع أسعارها بشكل ضئيل عندما يكون السوق صعودي وتنخفض أسعارها بشكل كبير عندما يكون السوق هبوطي، ولبناء خريطة أو مؤشر القوة النسبية يتم إيجاد نسبة سعر السهم إلى مؤشر الصناعة التي تنتمي إليها الشركة المصدرة للسهم وتحليل هذه النسب، والجدير بالذكر أن مؤشر القوة النسبية لا يستخدم أساساً في تحديد توقيت بيع

أو شراء سهم معين ، بقدر ما يستخدم في المقارنة بين شركات داخل السوق أو داخل الصناعة وتحديد الشركات المميزة وليس هناك شك في أن ذلك يفيد كثيراً في اتخاذ قرار الاستثمار. (مطر، ٢٠٠٩: ١٥٦)

٢) المتوسط المتحرك: (MACDmoving Averages)

تعد المتوسطات المتحركة أقدم المؤشرات الفنية وأكثرها استخداماً وهو مؤشر لحساب متوسط سعر السهم خلال مدة زمنية محددة، وهو مؤشر لارتفاع السوق إذا ارتفع السعر فوق المتوسط المتحرك وعلى انخفاض السوق إذا هبط السعر أسفل ويتضمن هذا المؤشر أعداد خطيين كيين خط MACD وهو الفرق بين المتوسطين المتحركين الاستثنائيين وخط الإشارة أو المنبه الذي هو متوسط متحرك استثنائي للفرق وإذا تقاطع خط MACD مع خط المنبه، فأن هذا يؤخذ على أنه إشارة على توقع حدوث تغيير في التوجه وتستخدم المتوسطات المتحركة لتبسيط المعلومات حول السعر بهدف تأكيد التوجهات ومستويات الدعم والمقاومة وهي تفيد أيضاً في تبني استراتيجية متأخرة في سوق ذي توجه قوي نحو الأعلى أو الأسفل. (حسين، ٢٠٠٩: ١٦٩) والمتوسطات المتحركة تعد مؤشرات تعزيزية يتم عادة استخدامها بالتزامن مع مؤشرات فنية أخرى، أما الفترات المستخدمة عادة لاحتساب المتوسطات المتحركة هي (٢٠ يوم، ٣٠ يوم، ٥٠ يوم، ١٠٠ يوم، وأهمها ٢٠٠ يوم).

هناك عدة أنواع في حساب المتوسط المتحرك، ومن أكثرها استخداماً هو المتحرك البسيط.

أ. المتوسط المتحرك البسيط: وهو أداة لتتبع الاتجاه من خلال التعرف على بداية اتجاه جديد وانتهاء اتجاه قديم أو انعكاسه (الشمري وآخرون، ٢٠٢٢: ٢٠٩) هذا النوع من المتوسطات يتم حسابه عن طريق جمع الأسعار ثم قسمه المجموع على عدد الأيام لتلك الفترة (حسين: ٢٠٠٩: ١٧٠)، ثم يلي ذلك استبعاد اليوم الأول وإضافة يوم جديد، وإيجاد المتوسط المتحرك الجديد، وتستمر هذه العملية كل يوم جديد بمعنى نضيف اليوم الجديد واستبعاد مقابله يوم من البداية وهكذا حتى نصل إلى سلسلة متحركة من المتوسطات تتغير كل يوم. (حماد: ٢٠٠٢، ٢٣٣)

ب. متوسط المتحرك الثلاثي: هذا النوع من المتوسطات يعطي قيمة أكبر للفترة التي تقع في المنتصف وذلك لعمل توازن في المتوسط، هذا النوع يعطي قيمة ووزن أكبر

ج. المتوسط المتحرك المرحح (الموزون) : والمقصود بالترجيح هو إعطاء أهمية أكبر للأسعار الحديثة، ويتم حساب المتوسط المتحرك المرحح بإعطاء كل سعر من الأسعار التي يضمها المؤشر وزناً مختلفاً حسب أقدمية السعر، أي أنه يعطي وزناً للسعر مكافئاً لترتيب اليوم في السلسلة الزمنية، فوزن اليوم الأول = ١، ووزن اليوم الثاني = ٢ وهكذا وبالتالي سيتم حسابه وفق المعادلة الآتية (المهيلى، ٢٠٠٤: ١٦٥) :

$$(٥) \quad \frac{1(CP_1) + 2(CP_2) + \dots + n(CP_n)}{1 + 2 + \dots + n}$$

حيث أن:

CPn = سعر الإغلاق لليوم n

n = عدد الفترات الزمنية (عدد الأيام)

د. المتوسط المتحرك المتغير: وهذا النوع من المتوسطات يعطي قيمة ووزن أكبر للفترات التي يحدث فيها تقلبات حادة في الأسعار. (حسين، ٢٠٠٩: ١٧١)

هـ. المتوسط المتحرك الأسّي: يعتقد بعض المحللين أنه من الخطأ تجاهل الأسعار التاريخية تماماً، حيث إنها تظل ذات دلالة، وإن كانت متناقصة الأهمية. لذلك اتجهوا إلى استخدام المتوسط المتحرك الأسّي في تحليلاتهم، حيث إن هذا المتوسط لا يسقط أي سعر من الأسعار القديمة بخلاف المتوسطات السابقة، والمتوسط الأسّي يصعب حسابه بدون استخدام الحاسب الآلي لأنه يحتاج إلى مجهود حسابي شاق ويستغرق وقتاً طويلاً. (المهيلى، ٢٠٠٤: ١٦٥-١٦٨)

٣) المذبذبات (المذبذب oscillator)

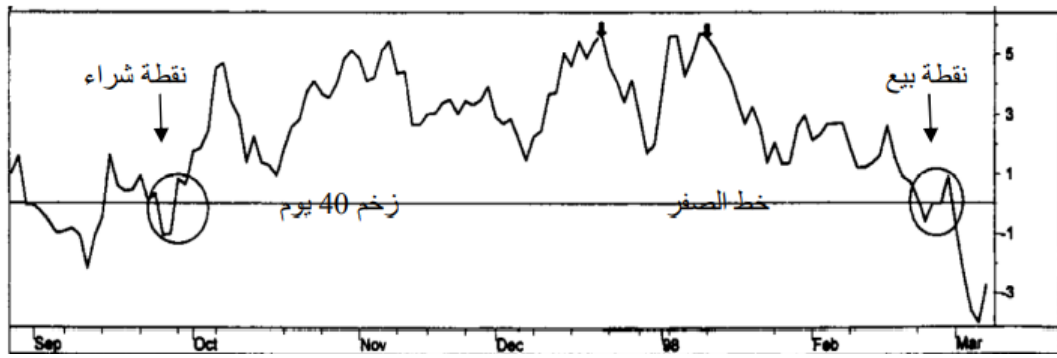
لقد عرفت المذبذبات بأنها وسيلة أو أداة فنية يتم حسابها بمعادلة محددة، يتقلب فيها الخط البياني صعوداً وهبوطاً بصورة متكررة، وهي تستخدم لقياس كمية اندفاع الحركة (الزخم)، ومعرفة حالات التشبع في الشراء والبيع، (أبو الطيف، ٢٠١١: ٤٩) ويتأرجح المذبذب ما بين ٠ و ١٠٠ (أو بين -١ و ١) ويستخدم المحلل الفني المذبذبات المختلفة لقياس كمية اندفاع الحركة أي الزخم، وكثيراً ما تعكس المذبذبات اتجاهها مقدماً من اتجاه الأسعار نفسه

وهذه هي قيمتها الحقيقية ، فهي تعد احد أهم المؤشرات القائدة للسوق التي تشير إلى قرب حدوث تغير في حركة الأسعار ، وهناك أنواع كثيرة من المذبذبات سنتعرف على بعضها وهي كمية اندفاع الحركة أي الزخم ومعدل التغير ومؤشر القوة النسبية ومؤشر ويليام R (زيد، ٢٠١٥، ١٠٩) وقد أضاف (Murphy، ١٩٩٩: ٢٢٧) بأنه يوجد ثلاثة أوضاع تكون فيها أشهر أنواع المذبذبات استخداماً مفيداً جداً، وهي:

(١) يكون المذبذب أكثر فائدة عندما تصل قيمته في القراءة النهائية بالقرب من النهاية العلوية، حينها يكون السوق دون امكانية الشراء، أو بالقرب من النهاية السفلية لحدوده، حيث يكون السوق في هذه الحالة دون امكانية البيع، وهذا يعني أن اتجاه السعر ممتد وواسع، أو ضعيف .

(٢) انحراف بين المذبذب والسعر الفعلي، عندما يكون المذبذب في الوضعية الخارجية أي هناك تحذير مهم .

(٣) العبور في خط الصفر (منتصف النقطة) يعطي إشارات على البقاء في نفس مسار اتجاه السعر، وخط الصفر هو مؤشر للدخول (الشراء) والخروج (البيع)، فعندما يتجاوز الاتجاه خط الصفر للأعلى تكون نقطة شراء، وعندما يتجاوز الاتجاه خط الصفر إلى الأسفل تكون نقطة بيع، كما يوضحه الشكل (٢) خط الصفر.



شكل (٢) خط الصفر

Murphy, John J: Technical Analysis of the Financial Markets, a comprehensive Guide to Trading Methods and Applications, United States of America: New York Institute of Finance, ١٩٩٩ p: ٢٣١

من أبرز انواع المذبذبات:

١- كمية اندفاع الحركة (الزخم): يقيس نسبة التغير في سعر السهم ويكتشف ضغط المسار وأي انعكاس محتمل ويزيد تسارع محتمل سعر السهم عندما يكون المسار قويا وهو ايضا يدل على انخفاض السوق عندما يصل الى القمة ثم يهبط، ويدل على ارتفاع السوق عندما يصل للقاع ثم يرتفع. (حسين ٢٠٠٩: ١٧٢) وبمجرد أن يتباطأ معدل تغير السهم يتباطأ الزخم. وعندما يبدأ سعر السهم في الثبات، يبدأ الزخم في الانحنا للأسفل ومع ذلك لا يدل هذا على الانحنا في الزخم دائما على أنه إشارة هبوط بل قد يكون إشارة على أن الزخم في طريق العودة لمستوى وسطي، وهو يبين ما إذا كان اتجاه الأسعار في تسارع أم في تباطؤ. (زيد، ٢٠١٥: ١١٠) ويتم حساب الزخم من خلال المعادلة الآتية:

$$M = V - V_x \quad (٦)$$

حيث ان:

M: الزخم، V: آخر سعر إقفال، V_x : سعر الإقفال (X) يوم مضت، وعادة ما يستخدم الفنيون ١٢ أو ١٤ يوم مضت، لأنهم يرونها أكثر فعالية إلا أنه يمكن استخدام فترات أخرى، ويمثل الزخم على نفس بيان سعر السهم، لكن بسلم مختلف، والزخم هو متذبذب يتراوح حول مستوى الصفر. (Murphy، ١٩٩٩: ٢٢٨)

أ. معدل التغير: يقوم المؤشر بقياس الكميات والاتجاه وهو مؤشر سهل وبسيط ومفيد ومراقبة اتجاهه تعطي تنبؤات جيدة.

— الخط المركزي صفر.

— فوق الصفر تغلب قوى الشراء على قوى البيع.

— تحت الصفر تغلب قوى البيع على قوى الشراء. (حسين، ٢٠٠٩: ٢٣٠)

ان معدل التغير هو مقياس آخر لزخم الأسعار، فالزخم ومعدل التغير مذبذبان شديداً التشابه، ويقاس كلمنها مقدار تسارع أو تباطؤ حركة الأسعار أو سرعة اتجاه الأسعار، ويتم حسابه كالتالي: معدل التغير = آخر سعر / السعر لعدد أيام سابقة. وعليه يتم احتساب نقاط المؤشر مع مرور الزمن. وتؤول هذه العملية إلى تشكيل خط فني يحوم حول مستوى الصفر (خط الصفر) كما هو الحال بالنسبة لمؤشرات الزخم. (زيد، ٢٠١٥: ١١١)

ب. **مؤشر القوة النسبية (RSI):** تم وضع المؤشر من طرف "ويليس وايلدر Welles Wilder" سنة ١٩٧٨ الهدف منه هو التوقع باقتراب تغير في الاتجاه العام لسعر السهم وذلك بتحديد ما إذا كان السهم يتعرض لإفراط في البيع أو إفراط في الشراء (شرابي، ٢٠١١: ٦٥)، فإذا كان السهم يمر بمرحلة شراء مغالى فيها كان ذلك يشير إلى امتلاك عدد كبير من المستثمرين لحصص من السهم، ومن ثم من المتوقع ان ينخفض السوق عندما يقوم بعض المستثمرين ببيع ما لديهم من أسهم بغرض تحقيق ربح، أما إذا كان السوق يمر بمرحلة بيع مغالى فيها فعنى ذلك ان عدداً قليلاً من المستثمرين يمتلكون حصص من الأسهم ومن ثم من المتوقع ان يلجأ عدد كبير من المستثمرين لشراء أسهم وهو ما يؤدي إلى ارتفاع سعر السهم مستقبلاً. (مطر، ٢٠٠٩: ١٥٨) ويتمتع المؤشر بقدرة تحليلية في غاية الأهمية والفائدة، إذ يعمل على مقارنة حجم وقوة المكاسب المحققة في سعر الورقة المالية إلى حجم وقوة الخسائر المحققة في سعر الورقة المالية خلال مدة زمنية محددة، ويتم تحويل هذه العلاقة إلى نقطة بيانية تتراوح قيمته بين (١٠٠ و ١١٣). (زيد، ٢٠١٥: ١١٣)

يمكن حساب مؤشر القوة النسبية للسوق أو للسهم كالآتي (شرابي، ٢٠١١: ٦٦):

$$RS = \frac{\text{متوسط الزيادات في أسعار الإغلاق للمرتفعة ١٤ يوماً الأخيرة}}{\text{متوسط الزيادات في أسعار الإغلاق للمتنخفضة ١٤ يوماً الأخيرة}} \quad (٧)$$

ج. **مؤشر Williams % R:** تم وضع المؤشر من طرف لاري وليامز وهو أسطورة تجارية حيث قام السيد وليامز بتأليف بعض المقتطفات الرائعة حول موضوع تداول الاستثمار مما جعل تقنياته وأساليبه معروفة جداً، ويعد مؤشره أكثر شهرة الذي يمكن العثور عليه في معظم حزم برامج التحليل الفني وهذا ما أريد التركيز عليه في هذا القسم، يحسب Williams % R الفرق بين أحدث سعر إغلاق للسوق وأعلى سعر له بالنسبة إلى النطاق السعري خلال فترة زمنية معينة، ويتم استخدام مؤشر وليامز عادةً لتحديد حاله قمة الشراء أو قمة البيع للأصل ولتحديد النقط المحتملة للانقلاب (gunn، ٢٠٠٩: ٢٢٠).

يتم حساب مؤشر Williams % R وفق المعادلة الآتية

$$Williams \% R = (Highest High - Close) / (Highest High - Lowest Low) * 100 \quad (٨)$$

حيث ان

Highest High: أعلى سعر ارتفاع

Close: سعر الإغلاق

Lowest Low: أدنى سعر انخفاض

د. **مؤشر شارب: Sharpe's Index:** يطلق على هذا المؤشر بنسبة الفائض في العائد على المحفظة على المخاطرة الكلية وينسب هذا المؤشر إلى السيد وليام شارب وبموجب هذا المؤشر يكون أداء المدير أفضل كلما كان المؤشر مرتفعاً. (قاسم وآخرون، ٢٠١٧: ١٦١، ١٦٠)

$$Sharp = (ER - R_f) / \sigma_p \quad (٩)$$

ER = العائد الكلي على استثمارات المحفظة

R_f = متوسط معدل العائد الخالي من المخاطرة

σ_p = الانحراف المعياري للعائد على المحفظة

- عدم تبي أو وضوح كل البدائل المتاحة للاختيار أو المفاضلة.
- عدم الرغبة في اختيار بديل محدد تفادياً للالتزام (أو الارتباط) بعمل قد يؤدي إلى الضرر بمصالح متخذ القرار.
- من هنا يمكن الاستنتاج أن عملية اتخاذ القرار تتركز على مجموعة من العناصر أهمها:

- متخذ القرار.
- موضوع القرار وأهدافه .
- البدائل الممكنة (على الأقل بديلين)
- الاختيار الواعي والمدرك للبدائل المتاحة .

المبحث الثالث: تحليل أسهم بعض المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتحديد قرارات الاستثمار فيها.

يعد الاستثمار في الاسهم أكثر جاذبية من الناحية الاستثمارية مقارنة ببقية أدوات الاستثمار المتداولة في سوق الأوراق المالية لما للأسهم من صفات ومميزات تميزها عن غيرها من الأدوات، رغم المخاطر العالية التي تعرف بها، إلا أن القدرة على فهم وقياس مخاطر الاستثمار خاصة الاستثمار في الاسهم أمر جوهري من أجل الاستثمار الفعال، فالتقييم العادل لمخاطر الاسهم يؤدي إلى تقييم عادل لعوائدها وبالتالي الوصول إلى قرار رشيد في الاستثمار فيها.

أولاً- سوق العراق للأوراق المالية

تأسس السوق في عام ١٩٩٢ باسم بورصة بغداد بموجب القانون رقم ٢٤ لعام ١٩٩١، وبعد التغيير في عام ٢٠٠٣، تم تغيير الاسم ليصبح سوق العراق للأوراق المالية. واستطاع هذا السوق الحكومي في ذلك الوقت إدراج ١١٣ شركة مساهمة عراقية خاصة ومختلطة. تم إغلاق هذا السوق بقرار من مجلس إدارته بتاريخ ١٩ آذار ٢٠٠٣، وفي ١٨ نيسان ٢٠٠٤ صدر القانون المؤقت رقم (٧٤) لتأسيس مؤسستين هامتين في قطاع رأس المال، وهما بورصة الأوراق المالية العراقية وهيئة الأوراق المالية العراقية. تأسس السوق في حزيران من عام ٢٠٠٤ ويعمل تحت إشراف هيئة الأوراق المالية العراقية وهي هيئة مستقلة تم تأسيسها على غرار الهيئة الأمريكية للأوراق المالية والبورصات، فضلاً عن كونها هيئة ذاتية التنظيم ومنذ عام ٢٠٠٥ أصبحت سوق العراق للأوراق المالية هي البورصة الوحيدة في العراق. عندما افتتح السوق في عام ٢٠٠٤، كان هناك ١٥ فقط كشرركات مدرجة في السوق. وبلغ عدد الشركات المدرجة في البورصة في الوقت الحاضر ١٢٤ مؤسسة مالية وشركة من مختلف القطاعات الاقتصادية. (al-aqbi, ٢٠٢٠: ١٣٢٣)

تم التعبير عن سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون المذكور ككيان قانوني ومنظمة غير حكومية منظمة ذاتياً مالياً وإدارياً مستقلة عن الحكومة العراقية ووزارة المالية غير هادفة للربح مملوكة من قبل أعضاء خاضعين لرقابة هيئة الأوراق المالية، وتعمل وفق التعليمات والقواعد الصادرة عنها، بينما تقتصر مسؤولية السوق على الأصول المملوكة له ولا تشمل الأصول المملوكة لأعضاء، ويديرها مجلس من تسعة أعضاء منتخبين يمثلون مختلف القطاعات الاقتصادية لقطاع الاستثمار ويسمى مجلس المحافظين. حيث تعتبر الهيئة وهي هيئة حكومية مستقلة، أهم هدف للمساهمة في تحقيق تنمية اقتصادية مستقرة ومستدامة في العراق من خلال تعزيز الهيكل الاستثماري، وتشجيع عملية تكوين رأس المال في ممارسة الترخيص ومراقبة المشاركين (Khudhai& Hassan, ٢٠٢٠: ٨٤٥)

يهدف سوق العراق إلى تحقيق العديد من الأهداف على النحو الآتي (<http://www-isx.com>):

١. تنظيم أعضائها والحفاظ على المعايير المتعارف عليها للشركات بما يتناسب مع أهداف المستثمرين وتعزيز ثقتهم في السوق.
٢. تعزيز مصالح المستثمرين في أسواق تتسم بالكفاءة والموثوقية والشفافية والنزاهة.
٣. تنظيم وتسهيل التعامل العادل والفعال والمنظم في السندات، بما في ذلك تصنيفها وتسويتها المعاملات.
٤. تنظيم تعامل الأعضاء في الخدمات المتعلقة بالسندات وكذلك المعاملات الإجرائية وتحديد الحقوق والتزامات الجهات المعنية ووسائل حماية مصالحها القانونية.
٥. المساعدة في زيادة رأس مال الشركات المدرجة أو التي تنوي إدراج نفسها في قائمة السوق.
٦. جمع وتحليل ونشر الإحصاءات والمعلومات اللازمة لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في هذا القانون.
٧. إقامة ودعم الاتصالات مع أسواق الأوراق المالية في الأسواق العربية والدولية بما يفيد في تنمية الأوراق المالية الأخرى المرخصة.
٨. القيام بالخدمات والأنشطة الأخرى اللازمة لدعم أهدافها. (al-aqbi, ٢٠٢٠: ١٣٢٦)

أهمية سوق العراق للأوراق المالية (Abid, ٢٠١٧: ٢٥) & Almershedy

١- تكمن أهمية سوق العراق للأوراق المالية في الدور الذي يمكن أن يؤديه في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، كأداة مهمة للاستقطاب، وإعادة التدوير، وعدم تحويل الموارد والادخار سواء كانت نقدية، أو التي تحتفظ بها البنوك التجارية على شكل ودائع ادخارية أو مستمرة أو طويلة الأجل للأفراد والشركات والمؤسسات وغيرها، وتوظيفها في استثمارات حقيقية في مشاريع اقتصادية مختلفة. كما أهمية سوق العراق للأوراق المالية من خلال الأدوات المهمة التي تلعبها هذه الأسواق على مستوى الاقتصاد الوطني.

٢- تخطيط السياسة النقدية للدولة: أسواق الأسهم

تؤدي دورًا رئيسيًا في عملية تخطيط السياسة النقدية للدولة. يمكن للبنك المركزي، من خلال سوق المال، أن يلعب دورًا نشطًا في تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل من خلال التحكم في احتياطات البنوك التجارية التي تلعب دورًا رائدًا في هذا السوق. وهو أمر أساسي بشكل مباشر لأسعار الفائدة قصيرة الأجل، كما أنه يمكن سوق المال بشكل غير مباشر من التحكم في أسعار الفائدة طويلة الأجل.

٣- تحقيق السيولة: إن وجود سوق الأوراق المالية بكفاءة وفعالية يمكن تحويل الأموال المستثمرة في الأوراق المالية إلى النقد، وتحويل النقد إلى الأوراق المالية. بمعنى آخر تسهيل تحويل الموارد الحقيقية من الأوراق المالية إلى النقد والعكس أيضًا.

٤- يؤدي وجود سوق أوراق مالية فعال إلى ارتفاع السيولة للأصول المالية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، وبالتالي زيادة معدل دوران رأس المال لمختلف المشاريع الاقتصادية، وبالتالي زيادة القدرة الإنتاجية للمشاريع الاقتصادية وخلق الانتعاش الاقتصادي. ويمكن القول إن سوق الأوراق المالية المنتظم والمتطور سيساعد في جذب رأس المال وتحويل الشركات العائلية الفردية إلى شركات مساهمة لأن هذه الأسواق توفر ثقة المستثمرين.

ثانيًا: تحليل أسهم المصارف عينة البحث بغية تحديد القرار الاستثماري فيها

يستخدم المؤشر Williams %R وهو أحد مؤشرات التحليل الفني للأسواق المختلفة مثل الأسهم والعملات الأجنبية والعملات المشفرة، إذ يعتمد على مفهوم أن الأسعار ستغلق عند مستويات عالية عندما يتحرك الاتجاه في اتجاه صعودي أو يغلق السعر في فترة الاتجاه الهبوطي. مع أخذ ذلك في الاعتبار، يتم إجراء حساب Williams %R باستخدام الأسعار المرتفعة والمنخفضة وأسعار الإغلاق للأصل الأساسي.

صيغة نطاق نسبة وليامز هي (gunn, ٢٠٠٩: ٢٢٠):

$$R \% = (Highest\ High - Close) / (Highest\ High - Lowest\ Low) \times 100$$

حيث إنَّ

Highest High: أعلى سعر ارتفاع

Close: آخر سعر

Lowest Low: أدنى سعر انخفاض ترتيب الاسهم وفقاً لمؤشرات التحليل الفني

أولاً- الترتيب التنازلي للمصارف، لبناء محفظة أسهم يسترشد بها المستثمرين في قرارهم الاستثماري، اعتمدنا أساليب التحليل الفني، ومنها مؤشر وليامز، الذي يعمل على تقليل الفارق الزمني وإعطاء أكثر وزناً للأسعار الأخيرة وهذا ما شهده سوق العراق خلال هذه الفترة من تغيرات كبيرة ونوعية في المؤشر العام، لذلك تم تطبيقه على (١٧) مصرف مدرج في سوق العراق للأوراق المالية التي تمتلك بيانات فصلية. وتوصل المؤشر إلى استخراج أعلى (١٠) شركات مدرجة منهم، وهي كما يمثلها الجدول (١) لجميع المصارف مرتبة تنازلياً واختيار (١٠) الأولى لبناء المحفظة الاستثمارية.

جدول (١) الترتيب التنازلي لمصارف على وفق مؤشر نسبة وليامز

ت	الشركات	نتائج مؤشر نسبة وليامز
١	مصرف الموصل للاستثمار	١٤٨.٧٤٢٦
٢	مصرف الاقتصاد	١٠٦.٦٣٧٨
٣	مصرف بابل	١٠١.٦٥٠٢
٤	مصرف دار السلام للاستثمار	٨٨.٩٦٤٣
٥	مصرف الائتمان العراقي	٨٠.٤٣٥٦٢
٦	مصرف الشمال	٧٩.٨٦٧٥٤
٧	مصرف الشرق الاوسط	٦٥.٤٦٥١٤
٨	مصرف سومر	٦٣.٥٨٠٨١
٩	مصرف التجاري العراقي	٥٨.٠٧٩٤٤
١٠	مصرف بغداد	٥٥.٥٩٨٨٥
١١	مصرف المنصور للاستثمار	٥٥.٣٥٠٢٣

١٢	مصرف الاهلي العراقي	٥٣.٦٥٠٧١
١٣	مصرف الاستثمار	٥٣.٠٤٥٤٣
١٤	مصرف الخليج التجاري	٤٥.٤١٩٨٨
١٥	مصرف الاتحاد العراقي	٤٤.٢٩٨٧٦
١٦	مصرف كردستان	٧.٢٩٤٢٢٨
١٧	مصرف آشور الدولي	-٢٢.٩٦٠٤

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد

يرجع هذا الترتيب إلى اختلاف أسعار الإغلاق، أي أن الشركات التي تأخذ ترتيب متقدم تعني أن أسعار إغلاقها مرتفعة.

التحليل الفني للمصارف والسوق وفق مؤشر نسبة وليم R%

بعد بناء المحفظة للشركات (١٠) على وفق مؤشر نسبة وليم تأتي خطوة مقارنة المحفظة الفنية مع محفظة السوق لمعرفة كفاءتها، وكما مبين الجدول (٢) أدناه

جدول (٢) قيم المحفظة الفنية والسوق

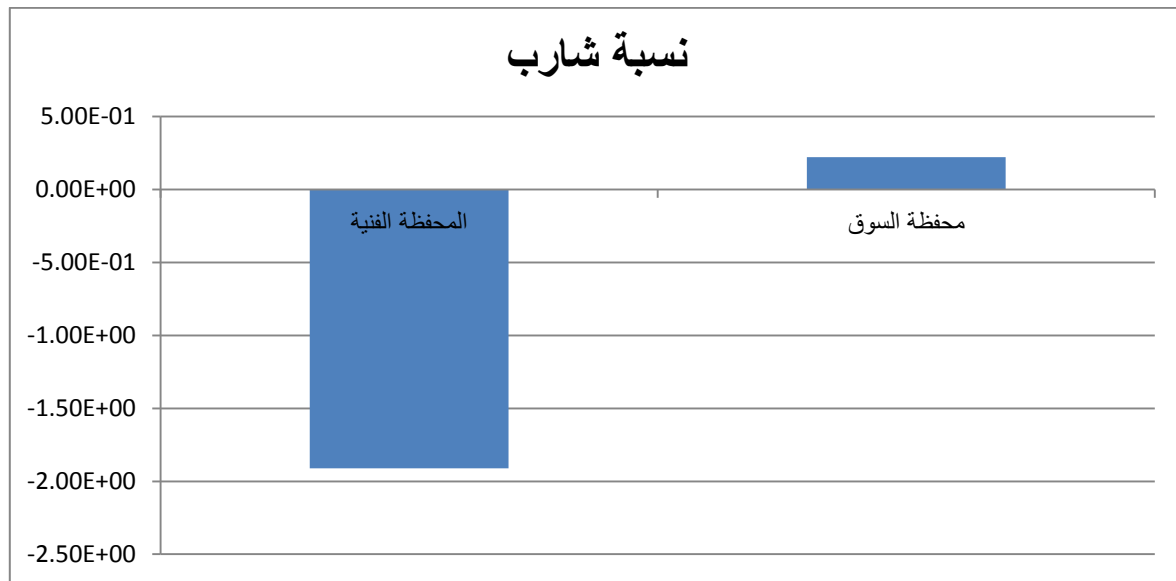
المؤشر	المحفظة الفنية	محفظة السوق
عائد	١.٩٠٦٥١٧٠١-	٠.٢٢١٥٤٠٤١٢
الانحراف	١٨.٩٥٨٤٤٣٦	٣٠.٥١٠١٤١٢٤
المعدل الخالي من المخاطرة ^(١)	٦.٨٦٨١٣E-٠٥	٦.٨٦٨١٣E-٠٥
نسبة شارب	-١.٩١E+٠٠	٢.٢٢E-٠١

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة واعتماداً على برنامج Excel.

يوضح الجدول (٢) بأن عائد المحفظة للمصارف (١.٩٠٦٥١٧٠١-) وهو أقل القيم من عائد محفظة السوق (٠.٢٢١٥٤٠٤١٢)، كما أن المخاطرة المتمثلة بالانحراف المعياري في المحفظة الفنية (١٨.٩٥٨٤٤٣٦) هي أقل من الانحراف المعياري (٣٠.٥١٠١٤١٢٤) لمحفظة السوق، الأهم من ذلك أن نسبة شارب للمحفظة الفنية للمصارف هي (-١.٩١-)، وهياقل من نسبة شارب لمحفظة السوق (٠.٢٢E-٠١)، كما في الشكل (٣) أدناه.

شكل (٣) نسبة شارب للتحليل الفني للمصارف عينة البحث

^(١) تم استخراج معدل الخالي من المخاطرة بالاعتماد على متوسط حالات الخزينة ولمدة ٩١ يوماً وللاعوام ٢٠٢٠-٢٠١١.



المصدر: بالاعتماد على جدول (٢)

من خلال الشكل (٣) نستدل أهمية التحليل الفني لاتخاذ القرار الاستثماري وفق هذه النتائج لهذه المصارف، أي أن العائد خلال هذه المدة ٢٠٠٨-٢٠٢٠ لم يكن مجدياً بسبب الأحداث والازمات التي مرت وتأثرت بها المصارف، مما أدى إلى انخفاض عوائدها وارتفاع مخاطرها.

الاستنتاجات

- (١) يبرز دور التحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري بتحديد التوقيت المناسب لاتخاذ القرار الاستثماري من خلال التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للأسعار بناءً على معطيات الماضي.
- (٢) يعد مقياس بارون من المقاييس التي تساعد المستثمر على تحديد توقيت القرار الاستثماري.
- (٣) لا يستخدم مؤشر القوة النسبية في تحديد توقيت بيع وشراء سهم معين، بقدر ما يستخدم في المقارنة بين الشركات داخل السوق، وهذا يفيد كثيراً في اتخاذ القرار الاستثماري.
- (٤) لبيان أهمية التحليل الفني استخدم مؤشر وليام تم إجراء الترتيب التنازلي للمصارف، لبناء محفظة أسهم يسترشد بها المستثمرين في قرارهم الاستثماري، ويعمل مؤشر وليام، على تقليل الفارق الزمني وإعطاء أكثر وزناً للأسعار الأخيرة وهذا ما شهده سوق العراق خلال هذه الفترة من تغيرات كبيرة ونوعية في المؤشر العام، لذلك تم تطبيقه على ١٧ مصرف مدرج في سوق العراق للأوراق المالية التي تمتلك بيانات فصلية. وتوصل المؤشر إلى استخراج أعلى (١٠) شركات مدرجة منهم، مرتبة تنازلياً واختيار (١٠) الأولى لبناء المحفظة الاستثمارية.
- (٥) بينت المحفظة للعشر الشركات الأولى أن نسبة شارب للمحفظة الفنية للمصارف المختارة هي (-١.٩١)، وهياقل من نسبة شارب لمحفظة السوق (٠.٢٢٤-٠.١٢)، وهو ما يدل على أهمية التحليل الفني لاتخاذ القرار الاستثماري وفق هذه النتائج لهذه المصارف. أي أن العائد أو الاستثمار خلال هذه المدة ٢٠٠٨-٢٠٢٠ لم يكن مجدياً بسبب الأحداث والازمات التي مرت وتأثرت بها المصارف، مما أدى إلى انخفاض عوائدها التي بلغت (١.٩٠٦٥١٧٠١-) للشركات العشر الأولى، وبلغ العائد لمحفظة السوق (٠.٢٢١٥٤٠٤١٢) وانخفاض مخاطرها والتي بلغت (١٨.٩٥٨٤٤٣٦)، فيما بلغت المخاطرة لمحفظة السوق (٣٠٥.١٠١٤١٢٤)، وبهذا اثبت التحليل الفني أن ومن خلال نسبة شارب أن الاستثمار في هذه المدة غير مربح.

التوصيات

- (١) ينبغي على المستثمر الراغب بالاستثمار بالأسهم اتقان التحليل الفني والامام بجميع أنواع الخرائط الفنية ومعرفة خصائصها وميزاتها واستخداماتها لأنها تعطي صورة واضحة قبل عملية اتخاذ القرار الاستثماري.
- (٢) ينبغي على المستثمر الراغب بتعظيم عوائده، وترشيد قراره الاستثماري أن يستخدم التحليل الفني بعد أن يكون انتهى من عملية التحليل الأساسي، كون التحليل الفني وحده يحدد توقيت الشراء والبيع للسهم وتحقيق عوائد رأسمالية ناتجة عن الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع،

- بينما يحدد التحليل الأساسي القيمة الحقيقية للسهم من خلال العوائد التي سيحققها مستقبلاً، وبالتالي فإن استخدام هذا الأسلوب سيمكن المستثمر من تحديد قراره الاستثماري في الوقت المناسب وتحقيق عوائد أكثر.
- (٣) الاهتمام بموضوع التحليل الفني أكاديمياً كونه من المواضيع الحيوية للراغبين بالدخول في سوق الأوراق المالية، وذلك عن طريق البحوث والدراسات التي تسهم في معرفة هذا المجال.
- (٤) ضرورة نشر التوعية بآلية عمل التحليل الفني من قبل سوق العراق للأوراق المالية وتحديد مؤشرات وعلامات كونه يؤدي دوراً مهماً في بناء المحافظ الاستثمارية وكيفية اتخاذ القرار الاستثماري من قبل المستثمر.
- (٥) نشر البيانات من قبل سوق العراق للأوراق المالية تتضمن حركة الأسهم بطريقة بيانية، وقياسها بأساليب رياضية فنية، لأن السوق يفتقر لهذه الآلية.

قائمة المصادر

- العامري، محمد علي إبراهيم، إدارة محافظ الاستثمار، عمان، إثراء للنشر والتوزيع، ط ١، ٢٠١٢.
- العمري، ماجد فهد، التحليل الفني الاداة الأكثر فعالية لتحليل الاسواق المالية، مضارب، ط ٣، ٢٠٢٠.
- زيد، حياة، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية، فلسطين)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خضير -بسكرة- كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، الجزائر، ٢٠١٥.
- قاسم، عبد الرزاق والعلي، احمد، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، مطبعة جامعة دمشق، ٢٠١٧.
- سويس، هوري، أهمية تقيم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد ٥، ٢٠٠٧.
- العبد، جلال إبراهيم، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٣.
- الهندي، منير إبراهيم، اساسيات الاستثمار وتحليل الاوراق المالية (الاسهم والسندات)، منشأة المعارف، مصر، ٢٠٠٨.
- بلجبلية، سميرة، أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة ١٩٩٦-٢٠٠٦، رسالة ماجستير في علوم التسيير، فرع تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، ٢٠١٠.
- الشكرجي، بشار ذنون، تاج الدين ميادة صلاح الدين، سليمان فتحي محمد، التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية دراسة تحليلية في عينة من أسواق المال في الخليج العربي، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، المجلد ٦، العدد ١٧، ٢٠١٠.
- حماد، طارق، دليل المستثمر الى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٥.
- حماد، طارق، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ط ١، ٢٠٠٠.
- حماد، طارق حماد: التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٢.
- مطر، محمد، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ط ٥، ٢٠٠٩.
- حسين، عصام، أسواق الاوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٩.
- الشمري، ماجد شبيب وحمة، حسين كريم وكاظم، حيدر جواد، تقييم قرارات الاستثمار، مؤسسة دار الصادق الثقافية (طبع -نشر - توزيع)، العراق، ٢٠٢٢.
- المهيلمي، عبد الحميد، التحليل الفني للأسواق المالية، شركة البلاغة للطباعة، مصر، ط ٦، ٢٠٠٤.

- أبو الطيف، ناهض خضر، أثر التحليل الفني في قرار المستثمرين في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، ٢٠١١.
- شرابي، عماد الدين، اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني، دراسة تطبيقية على عشرين مؤسسة مدرجة في CAC ٤٠، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، ٢٠١١.
- شيخة، محمد غيث، الاستثمار (المبادئ-الأدوات-المخاطر والتقييم)، دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، ٢٠٢٢.
- عبد الرحيم، محمد إبراهيم اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، ٢٠٠٨.
- الموسوي، منعم زمير، بحوث العمليات مدخل علمي لاتخاذ القرارات، دار وائل للنشر، الأردن، ط ٢، ٢٠٠٩.
- هوارى، معراج، ونهاس، عباس، ومجدل، أحمد، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية: دار كنوز المعرفة العلمية، الأردن، ٢٠٠٣.
- عبد الحميد، عبد المطلب، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٦.
- مطر، محمد وتيم، فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية، عمان، دار وائل للنشر والتوزيع، ط ١، ٢٠٠٥.
- شموط، مروان وكنجو، عبود كنجو، أسس الاستثمار (الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، ٢٠٠٨).
- المغربي، محمد الفاتح محمود بشير، إدارة التمويل المصرفي، دار النشر الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، ط ١، ٢٠١٩.
- مظلوم، حنان إبراهيم، التوجه نحو قرارات الاستثمار في الغاز المصاحب ودوره في تخفيض التكاليف والمحافظة على البيئة رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد الجامعة المستنصرية، ٢٠١٧.
- شندي، اديب قاسم، الأسواق المالية الفرص والمخاطر، مطبعة الميزان للطباعة، النجف الاشرف، ط ١، ٢٠١٣.
- Edwards Robert. Technical Analysis of stock trend (by Taylor& Francis group London, ٢٠٠٧).
- Bechus, Thoery, Bertrand, Eric, L analyses Technique et Methods, eme Edition, economic, Paris, ٢٠٠٣.
- Murphy, John J., Technical Analysis of the Financial Markets, A comprehensive Guide to Trading Methods and Applications, United States of America: New York Institute of Finance, ١٩٩٩.
- al-aqbi, Ali Qasimkhafef, Economic implications of the Iraq Stock Exchange - standard study, PSYCHOLOGY AND EDUCATION), ٥٧(٨), ٢٠٢٠.
- Khudhaira, LaylaBdaiwi and Hassan, Hussein Attia Analysis of the Reciprocal Relationship between Stock Market Indicators and Economic Stability Indicators: A Case from Iraq, International Journal of Innovation, Creativity and Change. www.ijicc.net Volume ١٤, Issue, ٢٠٢٠.
- Almershedy. Hayder. Abid, Hassan, Evaluating the Performance of the Iraq Stock Exchange and its impact on Economic Activity for (٢٠٠٥-٢٠١٥), AL-GHARFF FOR Economic SCIENCES, ٢٠١٧.