

التحليل الفني في سوق دبي المالي للمدة من (٢٠٠٨-٢٠١٦)

المدرس المساعد وسن هادي فيحان
مركز دراسات البصرة والخليج العربي / قسم الدراسات الاقتصادية
جامعة البصرة

الملخص :

تمارس الأسواق المالية دورا مهما في دفع عجلة النمو والتنمية الاقتصادية، من خلال قيامها بالعديد من الوظائف منها تمويل الأنشطة الإنتاجية وتعبئة المدخرات ورفع معدلات إنتاجية الاستثمار. يهدف البحث إلى معرفة دور التحليل الفني وأدواته في قياس التغير الحاصل في أداء مؤشر سوق دبي المالي بواسطة مؤشر القوة النسبية والمتوسط المتحرك من أجل تحديد المجالات الاستثمارية الممكنة حاضرا ومستقبلا وكبح مخاطرها. حيث يمكن من خلالها السيطرة على تقلبات سوق دبي (dfm) ومؤشر سوق دبي المالي (DFMGI) مما قد يؤثر مستقبلا في حجم مدخرات القطاع الخاص في الاقتصاد القومي. وقد توصل البحث إلى نتيجة مفادها إن مؤشر القوة النسبية لشركة إعمار العقارية في دبي هو أقل من ٧٠% حيث كان المؤشر ٤٧% مما يساعدنا في معرفة وقت البيع والشراء المثالي، ليتسنى لنا تقليل المخاطر وتعظيم الأرباح.

Technical Analysis on the Dubai Financial Market

Assist Lecturer Wasen Hadi Fehan

Centre for Basrah and Arab Gulf Studies

Department of Economic Studies, University of Basrah

Abstract:

Financial markets play an important role in driving growth for economical development ,through by doing many jobs ,Including the financing of productive activities and mobilization of savings, and raising the rate of productive activities for investment .The research aims to know the role of technical analysis and its tools, in measuring the role of technical analysis and its tools, in measuring th change in the performance of the Dubai financial market index ,by the(Rsl) and the moving average ,in order to identify future invest ment areas and possibility of curbing its risks where it can be controlled on the Dubai financial market index, and the volatility of the Dubai market, thus affecting the size of private sector saving in future. The researcher came to the conclusion that, the relative strength index(Rsl)index for Emaar real estate company in Dubai is less than 70%where the index was 47% in 2016 which helps us know the perfect buying and selling time, so that we can reduce risk and maximize profits.

المقدمة :-

مما لا شك فيه أن الأسواق المالية تؤدي دوراً بارزاً في توزيع مدخرات القطاع الخاص بين القطاعات الإنتاجية في الاقتصاد القومي، وبالتالي فهي تعد أهم القنوات التي توفر الاحتياجات التمويلية للقطاعات الاقتصادية بأقل تكلفة وبمخاطر أقل. وبناء عليه فإن تذبذب مؤشرات الأسهم وأسعارها نتيجة عوامل اقتصادية أو سياسية قد تسهم في ارتفاع مخاطر تمويل القطاعات الإنتاجية عبر أسواق المال. ولقياس حجم التذبذب في مؤشرات وأسعار الأسهم بالأسواق المالية، سيتم اعتماد أدوات التحليل الفني الخاصة بالأسواق باستخدام مؤشري القوة النسبية والمتوسط المتحرك. بهدف تحقيق أقصى الإرباح مقابل أدنى المخاطر. لقد تم اعتماد سوق دبي المالي (DFm) للمدة (٢٠٠٨-٢٠١٦) حيث تمكن من توجيه الأنظار والاستقطاب العالمي نحوه ، إن الحديث عن سوق دبي المالي كأحد الأسواق المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة يمتلك حيثيات وجوانب ومميزات استطاعت من خلالها تبوأ أعلى المراتب العالمية، على الرغم من أنه في العهد والنشأة مقارنة بسوق البحرين وسوق أبوظبي وسوق المملكة العربية السعودية. فتطور سوق دبي لا يخص إمارة دبي فقط بل يتعدى أثره الشرق الأوسط وصولاً للعالمية .. والحديث ذو صلة بالنسبة لمؤشر سوق دبي المالي (DFMGI) فقد تعرض لمزيد من التأثيرات الاقتصادية والسياسية الدولية أثرت في أدائه تارة سلبياً وتارة إيجابياً. ولقياس حجم التغيرات الطارئة عليه سيتم استخدام التحليل الفني وبالأخص مؤشرا القوة النسبية والمتوسط المتحرك، اللذان يعدان من الأدوات الفنية المهمة التي يمكن أن تقيس أداء مؤشر سوق دبي ، وأهم شركات القطاعات المهمة المساهمة في سوق دبي . وحتى نتمكن من التعرف على اتجاه الأسعار واحتمال تغير مسارها صعوداً وهبوطاً ، وعلى أساسها اتخاذ قرار الشراء والبيع لابد من استخدام المؤشرين المذكورين حتى يتسنى لنا تحري الربح وتجاوز المخاطرة .

مشكلة البحث :-

إن معظم التقلبات والتأرجحات التي انتابت أسواق المال بدول مجلس التعاون الخليجي بشكل عام، و سوق دبي المالي بشكل خاص سببها عوامل اقتصادية وسياسية ناتجة عن تقلبات أسواق النفط العالمية والاضطرابات السياسية في الشرق الأوسط، والحروب والأوضاع غير المستقرة في منطقة الخليج . فقد أثرت بصورة أو بأخرى في عدم استقرار أداء مؤشر سوق دبي

أهمية البحث :-

يركز البحث على أهمية التحليل الفني وأدواته في قياس التغير الحاصل في أداء مؤشر سوق دبي المالي بواسطة مؤشر القوة النسبية والمتوسط المتحرك من أجل تحديد المجالات الاستثمارية الممكنة حاضرا ومستقبلا وكبح مخاطرها. حيث يمكن من خلالها السيطرة على تقلبات سوق دبي (dfm) ومؤشر سوق دبي المالي (DFMGI) مما قد يؤثر مستقبلا في حجم مدخرات القطاع الخاص في الاقتصاد القومي .

فرضية البحث :-

إن استخدام مؤشرات التحليل الفني (مؤشري القوة النسبية والمتوسط المتحرك) يعد وسيلة مهمة لقياس سرعة تغيرات الأسعار والتغيرات التي تطرأ عليها صعوداً أو هبوطاً ويمكن من خلالها التنبؤ بالمخاطر وبالتالي تجنبها ، وتحقيق الأرباح.

هدف البحث :

يهدف البحث الى تحليل المؤشرات المالية (لبيانات سوق دبي المالي ، ومؤشر سوق دبي المالي وحجم التداول للمدة من (٢٠٠٨_٢٠١٦)) ومدى قدرة مؤشري التحليل الفني القوة النسبية والمتوسط المتحرك في التنبؤ بحجم المخاطر.

منهجية البحث :-

اعتمدت الباحثة أسلوب التحليل الوصفي لبيانات سوق دبي المالي ومؤشر سوق دبي المالي (DFMGI)) للمدة من ٢٠٠٨-٢٠١٦ . لمعرفة أداء التداول وحجمه، وباستخدام مؤشري القوة النسبية والمتوسط المتحرك لبيان مدى قدرة المستثمر في تحقيق الأرباح وتجنب المخاطر لشركة أعمار العقارية .

هيكلية البحث :-

قسم البحث إلى ثلاثة مباحث :- المبحث الأول تناول الإطار المفاهيمي لخفايا التحليل الفني . وتناول المبحث الثاني أدوات التحليل الفني. وانعقد المبحث الثالث على سوق دبي المالي وآليات تحليل أدائه ، مع تسليط الضوء على نتائج تحليل مؤشري القوة النسبية والمتوسط المتحرك لسوق دبي المالي لشركة أعمار العقارية وختام البحث بالاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول

الإطار المفاهيمي للتحليل الفني

يستند التحليل الفني إلى دراسة الاتجاه الماضي لسعر السهم وكمية تداوله ، لغرض التنبؤ باتجاهه المستقبلي ويتم استخدام طرق مختصة في تحويل تغيرات الأسعار إلى مخططات بيانية تربط السعر بالزمن، ويستعمل التحليل الفني بشكل واسع بين المتداولين ومستخدمي المضاربة ، وهو فن وليس علما كما يظن بعض المحللين والمتداولين ولكن عيب هذا الفن انه يعتمد على التوقعات ويرجع انتشاره إلى سهولة تعلمه^(١) .

ويطلق البعض الآخر على التحليل الفني التحليل التقني (Technical Analysis) (وهو علم وفن أيضا، يستهدف دراسة سلوك سابق وتوقع الأثر المترتب عليه بالمستقبل . ويتمثل برسم بياني يحتوي على جميع المعلومات الخاصة بالتداول (أسعار وأحجام وتاريخ التداول) وذلك في محاولة استنتاج مبكر لاتجاه الأسعار في المستقبل من خلال المعلومات التي يقدمها الشكل البياني ويسمى أتباع هذا الأسلوب من التحليل بالفنيين (Technicians) أو البيانيين (chartists) وفيما يأتي استطراد لبعض هذه المفاهيم :-

أولاً: مفاهيم التحليل الفني .

ظهرت تعريفات ومفاهيم عديدة للتحليل الفني منها ما عرفها أهل المال والمالية Technical analysis على أنه قواعد وسلوك التحليل التي تتضمن التنبؤ باتجاهات الأسعار من خلال دراسة وبيانات السوق لسنوات سابقة مثل الأسعار، وأحجامها، ودراسة السلوك الاقتصادي أيضاً، والتحليل الكمي للبيانات والمنظمات المالية، ويجري تحليلها فنياً^(٢) .

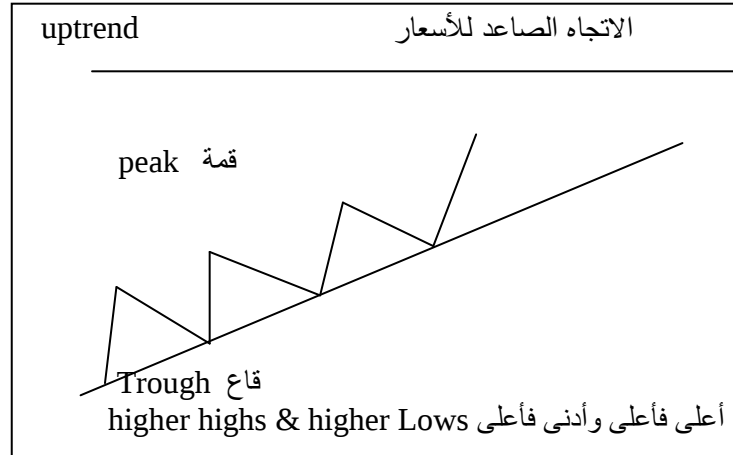
ويرى آخرون (التحليل الفني) بأنه دراسة حركة الأسواق المالية ودراسة تغيرات الأسعار التي تقع يوماً بعد يوم أو أسبوعاً بعد أسبوع، والتي تستمر لمدة زمنية. بالاستعانة بالشكل البياني وهو ما يسمى تحليل الشارات ويختبر التحليل التقني حركة السعر في السوق المالية، وسيؤثر بعد ذلك في الاستثمارات ومدى الإقبال عليها مستقبلاً^(٣) ولا يختلف تعريف أندرو هاري عن السابقين من التعريفات فعده كمفهوم : (هو فن دراسة وتقييم حركات الأسعار لمدة سابقة، بحيث يمكن أن نتوقع قادماً من خلال الماضي كما ذكر الفني العالمي جون ميرفي)^(٤) . وتقوم عملية التحليل الفني على الأسس التالية :-

- القيمة السوقية للسهم تتحدد على أساس قوى العرض والطلب .
- تحكم العرض والطلب عوامل متعددة بعضها رشيد والآخر غير رشيد وتشمل ما يدخل في نطاق التحليل الأساسي جميعاً، ومنها ما يبتعد عنها مثل (مزاج المستثمرين، التخمين، وغيرها)^(٥)
- يعطي السوق وزناً لكل متغير من المتغيرات التي تحكم العرض والطلب ، مع إغفال التقلبات الصغرى^(٦).

- تميل أسعار الأسهم إلى الاستمرار في اتجاه معين ولمدة طويلة .
 - التغير في اتجاه أسعار الأسهم يرجع في الأساس إلى تغير في العلاقة بين الطلب والعرض .
- إذن من هنا نستنتج تعريفاً موحداً للتحليل الفني " هو دراسة حركة السوق- بالاعتماد على المعلومات التاريخية(لفترة ماضية) باستخدام الرسوم البيانية- لمعلومات التداول (تاريخ التداول ، سعر التداول ، حجم التداول)لأسهم معين لغرض التنبؤ باتجاه الأسعار مستقبلاً" (٧) .
- إذ تتحرك سوق الأوراق المالية في اتجاهات معينة تتحدد على وفق تغير مدارك ومواقف المستثمرين لمجموعة من الاعتبارات الاقتصادية والمالية والسياسية السيكولوجية(النفسية) . إذن نستنتج إن التحليل المالي الفني :هو فن التعرف على التغيرات التي تطرأ على اتجاهات الأسعار في مرحلة مبكرة من الوقت، وذلك بهدف الاحتفاظ بوضع استثماري يتوافق مع الاتجاه الحالي حتى يتحول مسار الأسعار في اتجاه آخر.
- ثانياً: فن قراءة الرسم البياني :-

من أجل تعلم قراءة فن الرسم البياني ينبغي تحديد الاتجاهات والتعرف على أنماطه السعرية ، فاتجاهات الأسعار قد يكون بعضها قصيراً وبعضها طويل وبعضها سريع وبعضها بطيء وبعضها بدرجة حادة وبعضها يرتفع بدرجة ٤٥ وبعضها ذو مستوى (ضعيف) فترسم الأسعار أشكالاً نمطية معينة كل شكل له دلالة وقيمة توقعية معينة، فهناك أنماط سعرية اتجاهاتها انعكاسية واستمرارية ، فالأشكال الاستمرارية تكمن باستمرار الأسعار في مسارها الحالي، أما الأشكال الانعكاسية فتتنبأ بانقلاب الأسعار وانعكاس اتجاهها وفيما يأتي أهم أنواع الرسوم البيانية وكما موضح في مخطط رقم (١) أدناه .

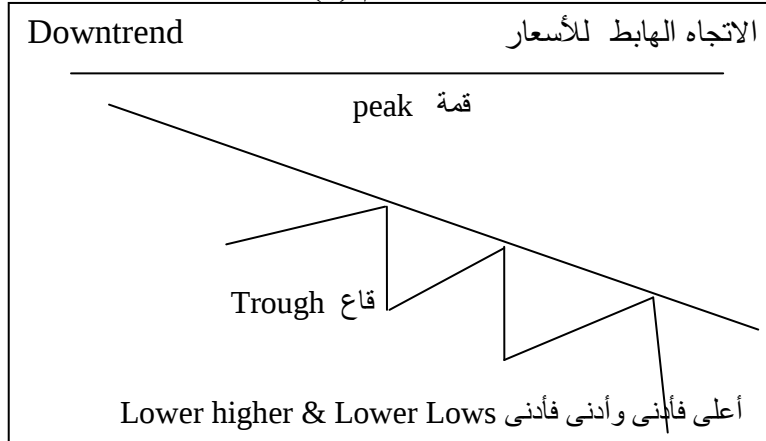
مخطط رقم (١)



المصدر: جون ميرفي، التحليل الفني ميسراً، charting made easy، ترجمة أحمد صلاح عبد العزيز، جمهورية مصر العربية، الزقازيق، ٢٠٠٩ ص (٢١-٢٢).

من الشكل السابق تكون اتجاهات الأنماط السعرية ما بين استمرارية تفيد باستمرارية الأسعار وانعكاسية تنذر بانقلاب الأسعار وانعكاس اتجاهها...وكما هو واضح أعلى فأعلى وأدنى فأعلى .

مخطط رقم (2)



المصدر: جون ميرفي، التحليل الفني ميسرا (charting made easy) ترجمة احمد صلاح عبد العزيز، جمهورية مصر العربية، الزقازيق، ٢٠٠٩ ص (٢١-٢٣).

وعلى وفق المخطط أعلاه تسير اتجاهات الأسعار في اتجاهها حتى تقابل قوة معاكسة لها تغير مسارها فلكل اتجاه نهاية ، فارتفاع الأسعار أو هبوطها لا يمكن إن يبقى ثابتاً إلى الأبد^(٨) وكما موضح في المخطط رقم (٢) .

وتأسيساً على ما تم ذكره سابقاً نستنتج إن التحليل الفني " هو دراسة حركة السوق ، وليس السلع أو البضائع المتداول فيه" والتحليل الفني أيضا هو علم رصد وتسجيل - عادة في شكل رسم بياني- جميع المعلومات الخاصة بالتداول (السعر ، حجم التداول ، تاريخ التداول .. الخ) لسهم معين أو مجموعة من الأسهم ، ثم استنتاج اتجاه الأسعار في المستقبل من الصورة التاريخية المرسومة . إذ تسير الأسعار في اتجاهها ويستمر الاتجاه حتى تقابله قوة معاكسة له تغير مساره . إذ إن لكل اتجاه نهاية وارتفاع الأسعار أو هبوطها لا يمكن أن يستمر إلى الأبد .

ثالثاً: مضمون التحليل الفني :-

١- نظرية داو* Dow Theory :-

ملخص عمل النظرية هو تصنيف الأسهم الجيدة من الرديئة، ومن المهم لدي المستثمر معرفة الاتجاه العام الذي يسلكه السوق ليتسنى لنا تحديد قمة سوق صاعدة ، او قاع سوق صاعدة تحتوي نظرية داو على ستة مبادئ أساسية :-

أ- المتوسطات تأخذ في الحسبان كل شيء يتعلق بالسوق إذ يتحدد سعر السوق نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب ، وتقوم المتوسطات بخصم كل العوامل المؤثرة في العرض والطلب.

ب- للسوق المالية ثلاثة اتجاهات:-

- اتجاه رئيس أو أولي major trend مدته سنة أو أكثر : وتتعلق هذه الحركات أو اتجاهات الأسعار بالقيمة الذاتية للأوراق المالية التي تركز على القدرة المحددة للشركة وتوزيعات الأرباح وتشبه هذه الحركات بالمد والجزر في المحيط.

- اتجاه متوسط أو ثانوي Intermediary trend ويتكون عادة من ثلاثة أسابيع إلى ثلاثة أشهر ، وتؤثر اتجاهات الأسعار بالأحداث الجارية، ويحدث من خلال تأرجحات ثانوية في الاتجاه العكسي كرد فعل أو تصحيحات للأسعار، كما يرى داو جونز إن هذه المرحلة تسمى حركة تصحيح لخط الاتجاه الرئيس السابق ويسمى بالاتجاه الثانوي وتكرر هذه العملية (٥٠ %) من الحركة السابقة .

- اتجاه ما بعد الثانوي أو قصير المدى secondary trend - عادة أقل من ٢٠ يوماً^(٩) وتتمثل بالتقلبات اليومية للأسعار ويرى داو إنه ليس لها أهمية لدراستها لأنها تحدث باستمرار.

ج- ينقسم الاتجاه الرئيسي إلى ثلاث مراحل^(١٠):-

- مرحلة تراكم التداول^(١١):-

هي المرحلة التي توضح إقبال المستثمرين على الشراء المعتمد على المعلومات المجمعة، فعندما يكون خط الاتجاه تنازلياً للسوق المالية، بمعنى إن المستثمرين أصبح لديهم فكرة تجاه السوق قد عمته الأخبار السيئة والمتشائمة .

-مرحلة المشاركة العامة :-

وهي المرحلة التي يبدأ فيها السوق بكسب ثقة المزيد من المتعاملين ومن ثم اجتذاب مستثمرين جدد نتيجة ارتفاع الأسعار المتواصل الشيء الذي يدعم ويقوي الاتجاه الصاعد. حيث يبدأ جميع متبعي التحليل الفني بالمشاركة مع بعضهم البعض فتبدأ الأسعار بالتقدم بسرعة وتحسن الإخبار الاقتصادية.

- مرحلة تفوق التجار:-

وهي المرحلة الأخيرة حيث يبدأ بعض المستثمرين في (التجمع أو التراكم) بالقرب من المستويات المنخفضة في السوق التنازلي (في حالة لا تكون هناك فئة أخرى في السوق ترغب بالشراء في ذلك الوقت، إذ يبدعون في التفوق قبل أن تبدأ فئة أخرى في البيع).

د- ضرورة أن تعزز المؤشرات بعضها البعض ، بمعنى أن تشير إلى نفس الاتجاه وتتجه نحو نفس الهدف ،فارتفاع مؤشر داو جونز الصناعي (DJIA) يجب أن يكون مصحوبا بارتفاع في مؤشر داو جونز للنقل (DJTA)]. ويعد داو جونز أول من تطرق إلى موضوع التعزيز confirmation أي تطابق وجهات النظر بالنسبة للمؤشرين أو أكثر، وإلى موضوع الانحراف divergence أي تناقض المؤشرات وتوجهها إلى ناحيتين مختلفتين. وبعبارة أخرى اتفاق أو اختلاف المؤشرات .

هـ- حجم التداول يجب أن يعزز اتجاه الأسعار ، أي أن الحجم يجب أن يزداد مع مضي الأسعار في اتجاهها الرئيسي . إذ تحتاج الأسعار إلى قوة تدفعها لكي تتحرك في اتجاه معين ويعتبر حجم التداول القوة المحركة للأسعار . لقد أعطي داو أهمية كبيرة لحجم التداول، إذ عده عاملا مهما لتأكيد السعر. فلا بد أن يتزايد حجم التداول في اتجاه خط الاتجاه الأساسي نفسه . وعليه نصل لحقيقة مهمة مفادها يتزايد حجم التداول volume في خط الاتجاه التصاعدي الرئيسي ، عندما ترتفع الأسعار للأعلى ، فالعلاقة طردية ، ويتقلص حجم التداول عندما تنخفض الأسعار (الاتجاه الرئيسي للأسعار).

و- تواصل الأسعار سيرها في الاتجاه السائد نفسه حتى تظهر إشارات محددة تعلن انعكاس مسارها ، فمسارها لا يتغير إلا بوجود قوى قادرة على تعديله وتحويله إلى اتجاه آخر^(١٣) .

رابعاً: قراءة الأنماط البيانية للأسهم :

مما لا شك فيه أن مهمة التحليل الفني ليست بالمسألة السهلة، حيث يتحدد عمل هذه الأنماط في المخطط أثناء حركة السهم، بحيث تمكن المستثمر من التنبؤ بحركة الأسهم بالمستقبل واتخاذ قرار الدخول والخروج من السوق. ومن الجدير بالذكر ان تحليل الأنماط المختلفة لحركة الأسهم يحتاج لدراسة بشكل دقيق وفهم الرسم البياني لكل نموذج كالتحليل الفني ، والمعلومات والخبرات المتراكمة التي تظهر بالرسم البياني للسهم.

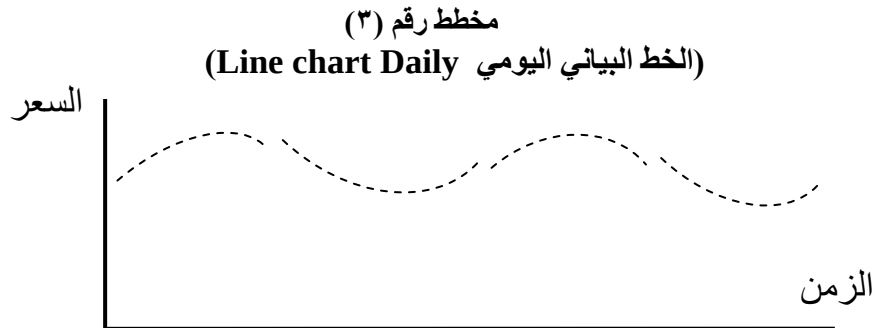
ومن أشهر الأشخاص الذين تطرقوا إلى هذا الموضوع : john⁽¹⁴⁾, shabaker⁽¹⁴⁾ Eduard Magee, Murphy⁽¹⁵⁾ وتتحدد أهم أنواع الأنماط البيانية بما يأتي:-

أ- الرسم البياني .

الرسم البياني هي عبارة عن سلسلة أسعار في إطار زمني معين. مكونة من إحداثي صادي (المحور العمودي) ويمثل مقياس السعر ، وهناك إحداثي سيني (المحور الأفقي) يمثل المدة الزمنية. وهناك عدة أنواع للرسم البياني منها مخطط الخط، ومخطط الأعمدة، ومخطط الشمعدان وهذه الطرق هي الأكثر شعبية بحسب الآتي:-

١-مخطط الخط :-

وهو من المخططات الأسهل إذ يتكون عن طريق إيصال نقطة النهاية للسعر على المدة الزمنية وتتميز هذه المخططات بأنها تعطي فكرة عامة ومختصرة عن حركة السهم ومن السهل رسمها ومتابعتها، وهناك أنواع أخرى من الخط البياني: منها ما يسمى الخط البياني اليومي حيث يتم معرفة وضع السوق من خلال الرسم البياني، إذ يتم إيصال أسعار الإغلاق اليومية ببعضها البعض، فهو أكثر دقة لأن الخط البياني (أو سعر الإغلاق) هو أكثر المقاييس صحة لقياس نشاط السعر closing price إذ يعتقد الفنيون أن سعر الإغلاق هو أهم سعري جلسة التداول لأنه بمثابة إعلان النتيجة النهائية بين القوة الشرائية والقوة البيعة فأما صعود أو نزول للسوق^(١٦).



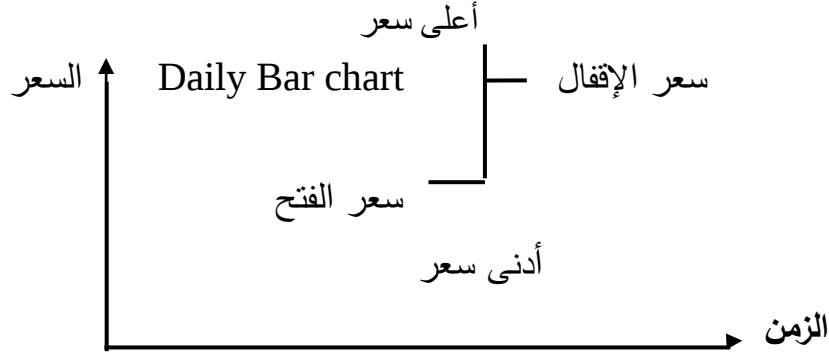
المصدر : جون ميرفي، التحليل الفني للأسواق المالية، ، الطبعة الأولى ، ١٩٩٩، شكل (٢-٣)، ص ٣٤.

الشكل أعلاه يمثل نموذجاً لرسم بياني خطي (إذ يمثل خطاً متصلاً بين أسعار الإغلاق المتتالية) النقاط تمثل أسعار الإغلاق.

ب- مخطط الرسوم البيانية للأعمدة : وهذه الطريقة هي الأكثر شيوعاً إذ تنظر إلى كل نقطة من نقاط السعر وترسم على شكل عمود رأسي (من الأعلى إلى الأسفل) وهنا نجد إن الخط الأفقي يرمز للزمن، الذي قد يكون بالأيام أو بالأسابيع أو السنين أو الساعات أو الدقائق ، والخط العمودي يرمز إلى السعر^(١٧).

- أعلى نقطة على الخط هي أعلى سعر (high) لتلك المدة.
- أدنى نقطة على الخط ترمز لأدنى سعر (Low) عن تلك المدة.
- يرمز لسعر الافتتاح (open) بخط أفقي قصير يأتي إلى يسار الخط العمودي للسعر.
- يرمز لسعر الإغلاق (close) بخط أفقي قصير يأتي إلى يمين الخط العمودي للسعر وكما موضح في مخطط رقم (٤) .

مخطط رقم (٤)



نموذج لرسم أعمدة بيانية حيث يمثل العمود الواحد حركة السعر

المصدر: عبد المجيد المهيلي ، التحليل الفني للأسواق المالية ، الطبعة الخامسة ، عمان، 2004 ، شكل(2-3) 64 ص.

ج-مخطط الشموع اليابانية أو الشمعدان : قام اليابانيون باستخدام التحليل الفني أول مرة لغرض تداول الأرز في القرن ١٧م، ثم جرى تعديله وتطويره على يد الأمريكيين من قبل جالدر داو وأصبح هناك تماثل بين النسختين الأمريكية واليابانية، وخضعت الشموع اليابانية إلى عدة مبادئ مهمة منها :-

١- إعطاء أهمية أكبر للحركة المتوقعة للأسعار (المستقبلية).

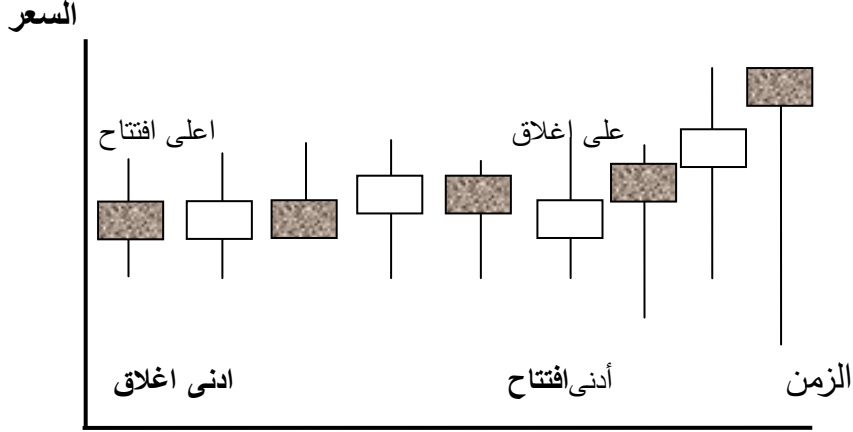
٢- انعكاس المعلومات في السعر .

٣- يحرك السوق البائعون والمشترون بالاستناد إلى التوقعات .

٤- السعر الفعلي يعكس القيمة الحقيقية العادلة .

وأصبح لمخططات الشمعدان شعبية كبيرة في السنوات الأخيرة وهناك نوعان من الشموع ، شمعة بيضاء ، وشمعة سوداء ، وتحتوي كل شمعة على سعر الافتتاح وسعر الإغلاق ، وأدنى سعر وأعلى سعر.^(١٨) وكما هو واضح في المخطط رقم(٥)

مخطط رقم (5)



المصدر: ماجد فهد العمري، مقدمة إلى الشموع اليابانية، الطبعة الأولى، شبكة إعلانات العرب، 2004، ص(7-8)

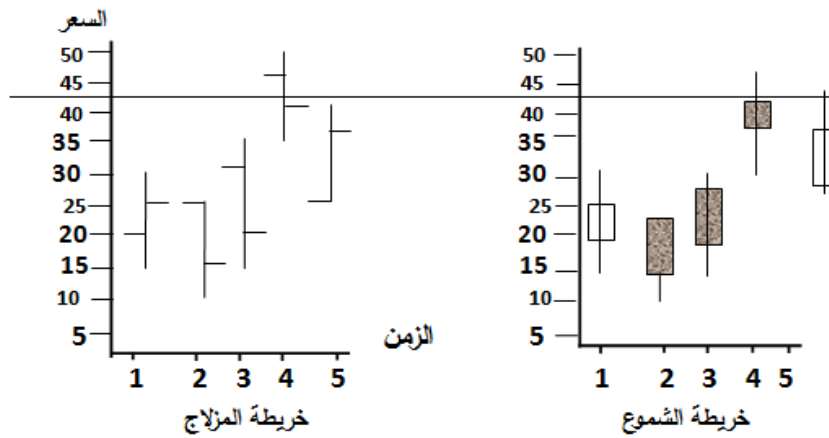
يبين لنا شكل رقم (٥) كيفية رسم الشموع إذ يحتاج رسم أي شمعة إلى المزالج وهي أسعار الفتح (الأعلى والأدنى) وأسعار الإغلاق الأعلى والأدنى أيضاً. تمثل المزالج في جسم الشمعة أعلى وأدنى سعر (ويمثل الخط العمودي) أثناء الجلسة، ويمثل الخط الأفقي على يسار الخط العمودي سعر الفتح، ويمثل الخط الأفقي على يمين الخط العمودي سعر الإغلاق. ويطلق على الجزء العريض من الشمعة جسم الشمعة إذ تمثل المسافة أو النطاق بين فتح الجلسة وإغلاقها. فعندما يكون جسم الشمعة أسوداً^(١٩) (سلبياً) يعني أن سعر الجلسة أقل من سعر الفتح، وإذا كان جسم الشمعة أبيضاً (إيجابياً) يعني ذلك أن سعر إغلاق الجلسة أعلى من سعر الفتح وإما الخطوط الرفيعة التي توجد أسفل وفوق جسم الشمعة فتسمى بالضلال، إذ تمثل هذه الضلال الأسعار القصوى الحاصلة في الجلسة (أعلى وأدنى) سعر، فالظل الموجود بأعلى جسم الشمعة يمثل أعلى سعر، ويسمى الظل العلوي والظل الموجود أسفل جسم الشمعة (أدنى سعر) ويسمى الظل السفلي.^(٢٠)

ولهذا السبب سميت هذه الأشكال بالشموع، حيث هناك علاقة بين جسم الشمعة وفتيلتها، فالشمعة التي ليس لديها ظل علوي (فتيلة) تسمى حليقة الرأس، وإذا لم يكن هناك ظل سفلي تسمى حليقة الدبر. وعليه يعبر جسم الشمعة عن الحركة الأساسية للأسعار عند اليابانيين، بينما تمثل الضلال تموجات غير جوهرية للأسعار. وبالإمكان التعبير عن آلية عمل الشموع اليابانية بهذا المثال البسيط :-

هذا مثال توضيحي يوضح طريقة عمل الشموع اليابانية، لدينا جدول مكون من خمس حقول يتكون من الفترة الزمنية وسعر الافتتاح والإغلاق وأدنى سعر وأعلى سعر.

Period الزمن	Open	High	Low	Close
١	٢٠	٣٠	١٥	٢٦
٢	٢٥	٢٥	١٠	١٥
٣	٣٠	٣٦	١٥	٢٠
٤	٤٥	٥٠	٣٥	٤٠
٥	٢٥	٤٠	٢٥	٣٥

Bar chart



المصدر: سيكف نيسون، براعة الشموع اليابانية في تحليل الخرائط البيانية، ٢٠٠٧، شكل (٣-٣)، ص ٣٤.

من الشكلين السابقين نلاحظ انه لدينا شمعتان لونهما أبيض وثلاثة شموع لونهما أسود، فالشمعتان اللتان لونهما أبيض هذا دليل واضح على أن سعر إغلاق الجلسة أعلى من سعر الفتح، ففي الجلسة الأولى نلاحظ أنها أغلقت عند سعر ٢٦، لذلك أصبح لون الشمعة أبيض، أما سبب كون الثلاث شمعات الأخريات لونهما أسود، فهذا دليل واضح على أن سعر الإغلاق أدنى من سعر الفتح. ففي الجلسة الثانية نلاحظ الشمعة سوداء لأن سعر الإغلاق ١٥ في حين سعر الافتتاح ٢٥، كذلك الجلسة الثالثة سعر الإغلاق ٢٠ والفتح ٣٠، أما الجلسة الرابعة فكان سعر الغلق ٤٠ وسعر الفتح ٤٥ ولهذا كانت لون الشموع أسود.

والشمعة السوداء تعكس مدة تراجعية للسوق حيث بدأت الجلسة من أعلى نقطة وانتهت من أدنى نقطة، أما الشمعة البيضاء فتعكس الانطباع الايجابي للسوق حيث بدأت الأسعار عند أدنى نقطة وانتهت بأعلى سعر وكما هو واضح بالمخطط خريطة الشموع السوداء والبيضاء.

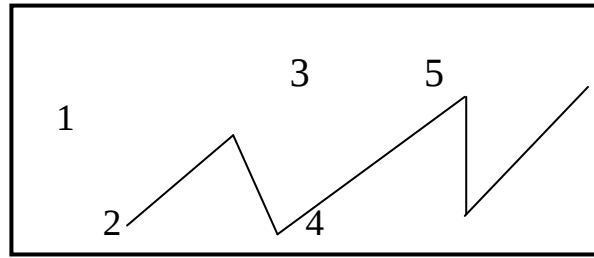
وعلى سبيل الذكر لا الحصر.... هناك عدة أنواع للشموع اليابانية منها الشموع الطويلة والقصيرة وشمعة دوجي، وشمعة دوجي ذات الأرجل الطويلة، وشمعة دوجي المضللة، (Dragon fly Doji)، وشمعة دوجي المضللة المقلوبة Dragon fton Doji، وتعكس هذه الشموع العلاقة بين المشتري والمشتري (البائعين).^(٢١)

د-خريطة الدعم والمقاومة (Support and Resistance) :-

بما إن السعر يتحرك في سلسلة من القمم والقيعان ، وأن اتجاه هذه القمم والقيعان هو الذي يحدد اتجاه السوق ، ظهرت مفاهيم عديدة لمستويات الدعم والمقاومة ، فالدعم هو مستوى سعري أقل من سعر السوق تتفوق عنده القوة الشرائية على القوة البيعية ومن ثم يتوقف الهبوط. اما المقاومة فهي مستوى سعري أعلى من سعر السوق تتفوق عنده القوة البيعية على القوة الشرائية وبعدها يتوقف الصعود^(٢٢). وفي السوق الأمريكية يسمى البائع (الدب) bear ، والمشتري يسمى (الثور)⁽²³⁾ bull).

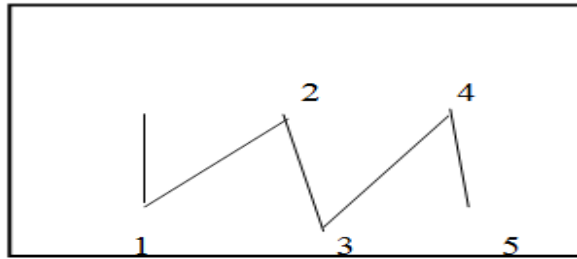
حيث يشير الدعم إلى المنطقة التي تقع أسفل الرسم البياني لحركة السوق حيث يكون الاهتمام بالشراء قوياً جداً للتغلب على ضغط البيع ونتيجة لذلك يتردد السعر في مواصلة الانخفاض ويرتد للأعلى مرة أخرى . وعادةً ما يتم التعرف مسبقاً على أي مستوى دعم بأنه أدنى سعر مرتد سابقاً^(٢٤). وكما موضح بالشكل التالي (رقم ٦) .

شكل رقم (٦)



المصدر: جون ميرفي: التحليل الفني للأسواق المالية، الطبعة الأولى ، ١٩٩٩ ، شكل (٣-4-1) ص 47
حيث إن الشكل رقم (٧) يوضح مستوى الدعم والمقاومة من الاتجاه التصاعدي المستوى^(٢٥) (٢-٤)
يمثل قوى دعم والمستوى (١-٣) يمثل مقاومة. والشكل رقم ١٠ يوضح مستوى الدعم والمقاومة في الاتجاه التنازلي^(٢٦) عكس الشكل السابق حيث يمثل (٢-٤) مستوى مقاومة والمستوى (٣-١) مستوى دعم^(٢٧).

شكل رقم (٧)



المصدر: جون ميرفي التحليل الفني للأسواق المالية، الطبعة الأولى ، ١٩٩٩ ، شكل (٣-4-1) ص 47

ص 47

المبحث الثاني

مؤشرات التحليل الفني

يستخدم الفنيون مجموعة من المؤشرات التي يتوقع أن تشير إلى السلوك الذكي والمناسب للمستثمرين ، فبعد القيام بدراسة السوق يقوم الفنيون بوضع مؤشرات توضح ما يفعله المستثمرون الأذكاء ويضعون القواعد لإنباتها :-

أولاً :- مؤشرات التحليل الفني لأسعار السوق :-

يقصد بها أدوات السوق التي تهدف إلى تحديد اتجاه الأسعار فيه أي إذا كانت تتجه نحو الصعود أم تتجه نحو الهبوط ، وذلك لأن أسعار الأوراق المالية تتحرك معاً في مدة الهبوط أو مدة الصعود الطويلة ، لذلك يعد معيار أو اتجاه السوق هو المحور الأساس في تحديد توقيت الشراء أو البيع للأوراق المالية وكما يأتي :

١- مؤشر الثقة لبارون^(٢٨) (Barron's Confidence Index) :-

يؤكد هذا المؤشر على الاعتقاد القائل بأن المفاضلة ما بين عوائد السندات مرتفعة الجودة والسندات ذات الجودة الأقل يمكن أن تتنبأ بتحركات الأسعار في المستقبل ويعتمد هذا المؤشر على أن السندات أقل مخاطرة من الأسهم، ولذلك هناك اعتقاد بأن حملة السندات يشعرون بالخطر قبل حملة الأسهم (تفاؤل أم تشاؤم) ويتم ذلك من خلال مؤشر بارون للثقة الذي تنشره مجلة بارون (اسبوعياً)^(٢٩) والذي يعبر عنه كما يلي :-

متوسط العائد الأعلى كثرة سندات مرتفعة الجودة

مؤشر الثقة لبارون =

متوسط العائد لأربعين سند داخلية في مؤشر داو وجونز

من جانب آخر يقصد بتلك الأدوات التي تهدف إلى قياس القوة النسبية للسوق وتحديد اتجاه الأسعار فيه (صعوداً أو هبوطاً) وهي ثلاثة مقاييس : مقاييس ميل أو اتجاه المستثمرين ، مقاييس وجهة النظر المضادة ، مقاييس المستثمر المحترف . فإذا كانت قيمة مؤشر الثقة في صعود فإن هذا يعني إن الحالة الاقتصادية العامة جيدة ، وإن كانت أسعار السوق تتجه نحو الصعود في المستقبل ، فهذا يعني إن التوقيت ملائم للشراء والعكس صحيح .

ويقيس هذا المؤشر الاختلاف في العائد وفروق الأسعار ما بين السندات ذات الجودة العالية وعدد كبير من السندات العادية الداخلة في مؤشر داو جونز (وهي سندات مختلفة الجودة بعضها مرتفعة والبعض الآخر متوسطة أو منخفضة الجودة) . ونظراً لأن العائد على السندات ذات الجودة المرتفعة يجب أن يكون دائماً أقل من السندات الموجودة في الأقسام المختلفة ذات الجودة الأقل لأنه أقل تعرضاً للمخاطرة ، لذلك فإن هذه النسبة يجب أن لا

تتجاوز ١٠٠% في جميع الأحوال ولكن يمكن أن تقترب من ١٠٠% وذلك كلما انخفض سعر الفائدة بين المجموعتين ويعاب عليه أنه يهتم بجانب الطلب النقدي ويهمل جانب العرض النقدي^(٣٠).

وتأسيساً على ما سبق نجد أن المحدد الأساس في الطلب النقدي للمستثمرين للسندات هو أسعار الفائدة والواقع يشير إلى العكس ، والمحدد الأساسي في عرض السندات يرجع إلى الاختلاف في عوائدها ، ولذلك يؤدي العرض دوراً بارزاً في التأثير على مؤشر بارون مما يفضي إلى تفسيرات خاطئة وعليه لا يمكن الاعتماد عليه كمؤشر مستقبلي للثقة بأسعار الأسهم المستقبلية .

٢ - مؤشر البيع على المكشوف للمتخصصين :-تمثل النسبة العادية للبيع على المكشوف بوساطة المتخصصين نحو ٤٠% ، ويرى المحللون إن انخفاض هذه النسبة إلى أقل من ٣٠% قد تشير لعلامة تفاؤل، لأنها تفسر بان المتخصصين يقللون من عملية المشاركة في البيع على المكشوف. وعلى العكس فإن الزيادة في هذه النسبة عن ٥٠% تعد علامة تشاؤم وهي إشارة إلى السوق الهابطة^(٣١).

ويكون هذا المؤشر على النحو الآتي :-

المبيعات على المكشوف للمتخصصين

مؤشر البيع =

مجموع المبيعات على المكشوف

ويلاحظ عليها بعض العيوب^(٣٢) :

أ- ليس من المتوقع إن تكون هذه النسبة مؤشراً طويلاً الأجل ، وذلك لأن طبيعة محفظة المتخصص سوف تجعلها تقتصر على التحركات قصيرة الأجل^(٣٣) .

ب- يوجد فرق زمني مدته أكثر من أسبوعين بين حدوث هذه العمليات وتقديم البيانات عنها في مجلة بارون المتخصصة فعلى سبيل المثال، فإن البيانات الخاصة بأسبوع تنتهي يوم الجمعة ٧ نيسان يمكن أن تحتويها مجلة بارون في يوم الاثنين ٢٢ نيسان.

ج- أصبحت هذه النسبة غريبة جداً في السنوات الأخيرة ، وقد يرجع السبب في ذلك إلى لجوء المتخصصين لتغطية اتجاهاتهم أو مواقفهم لتضليل يفتي أثرهم^(٣٤).

٣- مؤشرات أخرى مستمدة من ظروف السوق (Block uptick-Downtick Ration):-

عدد الصفقات بأسعار صعودية

أ- مؤشرات الكميات الكبيرة =

عدد الصفقات بأسعار صعودية أو نزولية

نلاحظ في هذا المؤشر^(٣٥):-

- ١- الصفقات الكبيرة ترميها المؤسسات المتخصصة في الاستثمار ويتولاهم مديرون محترفون يحققون عوائد مميزة وبالتالي فإن السير على هدايم يمكن أن يكون أمراً منجزاً.
- ٢- يتراوح المؤشر بين الصفر والواحد . وكلما اقترب المؤشر من صفر كان ذلك مؤشراً لاتجاه الأسعار نحو الانخفاض ، اما إذا اقتربت قيمة المؤشر من الواحد الصحيح فإن أسعار السوق تكون متجهة نحو الصعود.

ب- خريطة الرأس والأكتاف (head & shoulder) :

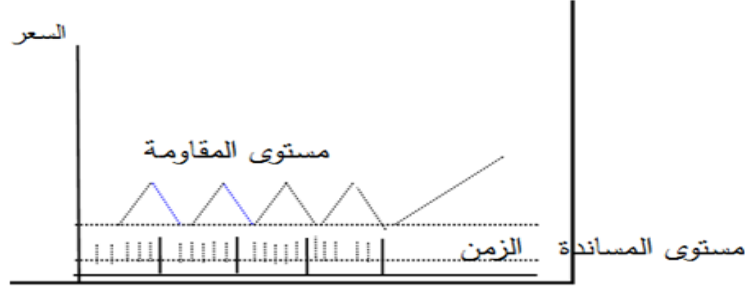
- ١- ارتفاع مضطرد في الأسعار يتبعه انخفاض ثانوي لـ الكتف الأيسر .
 - ٢- ارتفاع مضطرد في السعر ولكنه أقل عن مستوى قمة الكتف الأيسر (الرأس).
 - ٣- زيادة في حجم الصفقات بمعدل أقل بالمقارنة مع الزيادة في حجم الصفقات التي ساهمت في بناء الكتف الأيسر والرأس وتفشل هذه الزيادة في أن تصل بالأسعار إلى مستوى قمة الرأس ثم تأخذ في الهبوط مكونة الكتف الأيمن .
 - ٤- حدوث انخفاض في السعر في نهاية المرحلة السابقة يتعدى خط الرقبة الذي يصل مستوى سعري الرأس والأكتاف وتعد هذه النقطة مؤشراً ملائماً لقرار البيع .
 - ٤- وهناك مؤشرات أخرى تربط بين أسعار الأسهم وحجم التداول :-
- إذ يسعى الفنيون إلى التنبؤ باتجاهات الأسعار المستقبلية من خلال التحليلات الذكية لاتجاهات السعر السابقة بالإضافة إلى التغيرات في حجم التداول وتتضمن:

أ- مستويات المساندة والمقاومة support and Resistant ce Levels :-

يعد مستوى المساندة إلى مدى السعر الذي يتوقع عنده الفني حدوث زيادة أساسية في الطلب على السهم ، ويظهر مستوى المساندة بصفة عامة عندما تتمتع بعض الأسهم بزيادة مقبولة في السعر ثم تبدأ في الهبوط لقيام البعض بعملية جني أرباح رأسمالية ولكنها لا تلبث أن تعود بسرعة إلى الارتفاع مرة أخرى .

ويشير مستوى المقاومة إلى مدى السعر الذي يتوقع عنده الفني حدوث زيادة أساسية في العرض على السهم ، وربما يسبب أثراً عكسياً لارتفاع سعر السهم ، ويميل مستوى المقاومة إلى الظهور عندما تمر الأسهم بانخفاض ثابت في السعر يقود بعض المستثمرين الذين استحوذوا

على الأسهم بسعر مرتفع إلى البحث عن أقرب فرصة لبيعها بالقرب من النقاط التي تغطي تكلفتها . وكما هو مبين بخريطة المستويات المساندة والمقاومة في أدناه :-



المصدر: جون ميرفي: التحليل الفني ميسرا، charting made easy ٢٠ ص شكل (١-٤) .

ثانيا :- أدوات التحليل الفني الخاصة بالأسهم: يكون الغرض منها تحديد الاتجاه العام لأسهم المنشآت، مع إعطاء إشارة للمستثمر بالوقت الذي يقوم فيه بالشراء أو البيع أو التوقيت الذي يحافظ فيه على الموقف الحالي في ورقة مالية معينة وتتضمن:

أ- مؤشر خريطة القوة النسبية (Relative strength Index RSI):-

يكون حساب مؤشر القوة النسبية بنسبة سعر السهم إلى قيمة مؤشر الصناعة التي تنتمي لها المنشآت أو نسبة إلى مؤشر السوق ، ولهذا يقوم الفنيون أسبوعياً أو شهرياً بحساب مؤشر لتلك الأسهم التي تقود السوق سواء أكانت أسهما متنوعة أم قطاعا صناعيا يحسب له مؤشر خاص به ، ومقارنته بمؤشرات السوق مثل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة (DJIA) أو مؤشر (S&P400)(36) .

لقد تم وضع المؤشر من قبل " ويلز" وايلدر" المحلل الفني الأمريكي عام ١٩٧٨ م ، وأكتسب شعبيه كبيرة منذ ذلك التاريخ في أوساط المضاربين^(٣٧) ، والهدف منه التوقع باقتراب تغير الاتجاه العام لسعر السهم، وذلك بتحديد ما إذا كان السهم يتعرض لإفراط في البيع أو إفراط في الشراء . فيصبح السهم مقيماً بأقل من قيمته السوقية عندما يكون هناك إفراط في البيع ، إلا أنه في الآجل أم العاجل سيرجع إلى قيمته السوقية بحدوث ارتداد تقني والذي يكون في هذه الحالة أعلى، لذلك يجب الاستفادة من الارتفاع في سعر السهم . اما في حالة تكون هناك زيادة في الطلب على الشراء ، وبالتالي فإن السهم يصبح مقيماً بأكثر من قيمته السوقية المتوسطة لأنه آجلا ام عاجلا سيرجع إلى قيمته السوقية والتي تكون أدنى لذلك يجب بيع السهم قبل الخسارة^(٣٨) .

فمؤشر القوة النسبية يعمل على مقارنة حجم وقوة المكاسب المتحققة في سعر الورقة المالية إلى حجم وقوة الخسائر المتحققة في سعر الورقة المالية خلال مدة زمنية محددة ، ويتم تحويل هذه العلاقة إلى نقطة بيانية تتراوح قيمته بين ١٠٠ و ١٠٠^(٣٩).

ويتم حساب المؤشر على خطوتين:-

١- الخطوة الأولى: حساب القوة النسبية (RS).

متوسط الزيادات في أسعار الإغلاق المرتفعة لـ ١٤ يوم الأخيرة

$$RS = \frac{\text{متوسط الزيادات في أسعار الإغلاق المرتفعة لـ ١٤ يوم الأخيرة}}{\text{متوسط الزيادات في أسعار الإغلاق المنخفضة لـ ١٤ يوم الأخيرة}}$$

متوسط الزيادات في أسعار الإغلاق المنخفضة لـ ١٤ يوم الأخيرة

حيث : يعد سعر إغلاق مرتفعاً عندما يكون الفرق بين سعر إغلاق اليوم وسعر إغلاق البارحة أكبر من الصفر.

ويعد سعر إغلاق منخفضاً عندما يكون الفرق بين سعر إغلاق اليوم وسعر إغلاق البارحة أقل من الصفر ، أي متوسط الزيادات في أسعار الإغلاق المرتفعة لأربعة عشر يوماً = مجموع الفروق الموجبة في الأسعار / ١٤ ، ومتوسط الانخفاضات في أسعار الإغلاق المنخفضة لـ ١٤ يوماً = مجموع الفروق السالبة في الأسعار / ١٤ ، وتقسم مجموع الفروق الموجبة على ١٤ وليس عدد الفروق ، والشئ نفسه بالنسبة للفروق السالبة .

عادة ما يتم حساب المؤشر بعدد أيام ٩ ، ١٤ ، ١٠ ، إلا أنه يمكن استخدام مدة أخرى .

الخطوة الثانية :- حساب مؤشر القوة النسبية (RSI)(40) :-

$$100$$

$$\frac{100}{100} = \text{مؤشر القوة النسبية}$$

$$1 + \text{القوة النسبية}$$

متوسط أسعار الإغلاق عند مستوى مرتفع س من الايام

$$\frac{\text{متوسط أسعار الإغلاق عند مستوى مرتفع س من الايام}}{\text{متوسط أسعار الإغلاق عند مستوى منخفض لعدد من الايام}} = \text{القوة النسبية}$$

متوسط أسعار الإغلاق عند مستوى منخفض لعدد من الايام

$$100$$

$$RS I = 100 - \frac{100}{RS+1}$$

$$RS+1$$

Average of x day`s up closes

$$RS = \frac{\text{Average of x day`s up closes}}{\text{Average of x day`s down closes}}$$

Average of x day`s down closes

تفسير طريقة عمل مؤشر القوة النسبية :-

يتم تحديد مؤشر القوة النسبية في رسم بياني مداه يقع بين الصفر والمائة ، فعندما تصل هذه القيمة إلى ما فوق مستوى ٧٠ ، يكون السوق قد وصل إلى ذروة الشراء ، بينما يصل إلى ذروة البيع عند انخفاضه إلى ما دون مستوى ٣٠ ، ونظراً للتغير الذي يحدث في السوق التصاعدي ، بينما يكون عند مستوى ٢٠ كدلالة على وصول السوق إلى ذروة البيع عند السوق التنازلي^(٤١).

ب- مؤشر المتوسط المتحرك (moving Average) :-

يعبر هذا المؤشر عن ناتج (حساب متوسط بيانات معينة) ، فعلى سبيل المثال إذا أردنا حساب " المتوسط المتحرك (42)(moving Average) لأسعار الإغلاق لمدة عشرة أيام ، ثم قسمة الناتج على ١٠ . اما مصطلح (moving المتحرك) فيتم استخدامه لأنه يقوم بحساب أسعار الإغلاق لآخر ١٠ أيام ، وبالتالي يتغير حساب هذا المؤشر يومياً مع كل تداول جديد(٤٣) ولهذا السبب نعت بالمتحرك ، وقد حظي هذا المؤشر باهتمام الكثير من المضاربين والمستثمرين لذلك يعد من المؤشرات المؤثرة كثيراً في التداول ، ويستخدم لإعطاء إشارة بداية باتجاه جديد للسعر ونهاية اتجاه سابق(٤٤) ويكون على ثلاثة أنواع :-

١- المتوسط المتحرك البسيط (simple moving average) :-

وهو الأكثر شيوعاً ، ويتم حسابه بجمع أسعار الأقفال لمدة زمنية معينة ، وقسمتها على عدد الأيام في تلك المدة ، ثم يلي استبعاد اليوم الأول فيضاف يوم جديد ، وإيجاد المتوسط المتحرك الجديد ، وتستمر هذه العملية كل يوم جديد ، أي نضيف اليوم الجديد واستبعاد مقابلة يوم من البداية وهكذا حتى نصل إلى سلسلة متحركة من المتوسطات(٤٥).

٢- المتوسط المتحرك الثلاثي (Triangular moving average) :-

هذا النوع من المتوسطات يعطي قيمة أكبر للمدة التي تقع في المنتصف وذلك لعمل توازن في المتوسط ، هذا النوع يعطي قيمة ووزن أكبر(٤٦).

٣- المتوسط المتحرك الموزون او المرجح (weighted moving average) :-

يقصد بالترجيح هو إعطاء أهمية أكبر للأسعار الإغلاق الحديثة ، فكلما يتقادم سعر الإغلاق تنقص قيمته ويتم حسابه بإعطاء كل سعر من الأسعار التي يضعها المؤشر وزناً مختلفاً بحسب أقدمية السعر ، أي أنه يعطي وزناً للسعر مكافئاً لترتيب اليوم في السلسلة الزمنية ، فوزن اليوم الأول = ١ ، ووزن اليوم الثاني = ٢ ، وبالتالي سيتم حسابه على وفق المعادلة الآتية^(٤٧) :-

$$\frac{(CP1) + (CP2) + \dots + n(CPn)}{1 + 2 + \dots + n}$$

حيث أن :-

CPn = سعر الإغلاق لليوم n ، n = عدد الفترات الزمنية (عدد الأيام)

ويكون على نوعين:-

١- المتوسط المتحرك المتغير (Variable moving average) :-

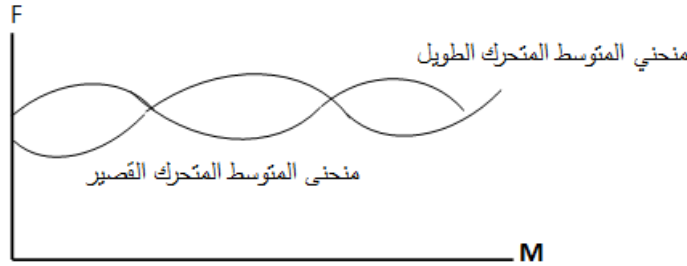
وهذا النوع من المتوسطات يعطي قيمة ووزناً أكبر للفترات التي يحدث فيها تقلبات حادة في الأسعار

٢- المتوسط المتحرك الأسّي (Exponential moving average) :-

وهو يتناول أو يقيس الأسعار التاريخية ، حيث أن هذا المتوسط لا يسقط أي سعر من الأسعار القديمة بخلاف المتوسطات السابقة ، والمتوسط الأسّي يصعب حسابه بدون استخدام الحاسب الآلي ، لأنه يحتاج لمجهود حسابي صعب ويستغرق وقتاً طويلاً ، فهو أكثر حساسية لحركة السهم من المتوسط الحسابي البسيط^(٤٨) .
ويتم استخدام المتوسطات المتحركة للتنبؤ بالاتجاه بطريقتين^(٤٩) :-
أ- استخدام متوسط متحرك واحد .

ب- استخدام سلسلتين من المتوسطات المتحركة^(٥٠) .

شكل رقم (٨)



المصدر:

(www.abcbourse.com-applet)&(Aril Software .Axial finance online Based Application)

يتضح من الشكل السابق أعلاه: أنه يتكون من منحنين أحدهما قصير والآخر طويل يمثلان سلسلتين من المتوسطات المتحركة على الشكل البياني فقد يعطي إشارات واضحة للشراء والبيع. ففي حالة قطع سلسلة المتوسط المتحرك القصيرة سلسلة المتوسط المتحرك الطويلة من الأسفل نحو الأعلى يعني بداية دورة نحو الارتفاع بالأسعار فيعني إشارة شراء وهو ما يعرف بالعبور الذهبي golden cross، وفي الحالة المعاكسة عندما تقطع سلسلة المتوسط المتحرك القصيرة سلسلة المتوسط المتحرك الطويلة من الأعلى نحو الأسفل فهذا يعني بداية دورة نحو الانخفاض بالأسعار وبالتالي فهي إشارة بيع وهو ما يعرف بالعبور القاتل dead cross، من الجدير بالذكر أنه كلما كانت زاوية التقاطع كبيرة كان التغير بالاتجاه العام كبيراً أيضاً^(٥١). ويستخدم لإعطاء إشارة بداية باتجاه جديد للسعر ونهاية اتجاه سابق^(٥٢). الأسعار التي يحسب متوسطها :

عادةً تحسب أسعار أخرى كحساب المتوسط ، إذ يفضل استخدام النقطة الوسطى خلال التداول اليومي التي يمكن الحصول عليها عن طريق جمع حدي نطاق التداول اليومي وقسمته على ٢ . وهناك طريقة أخرى وهي طريقة جمع أدنى سعر مع أعلى سعر وسعر الإغلاق والقسمه

على ٣ ، وهناك طريقة ثالثة تتم في استخدام نوعين من الأسعار (أدنى سعر وأعلى سعر) وحساب متوسط كلاً منهما على حدة ، وتكوين متوسطين متحركين وتحديدتهما خلال نقطة المحايدة وعلى الرغم من هذه الطرق إلا أن سعر الإغلاق لا يزال الأكثر استخداماً عند حساب المتوسط المتحرك (Moving average) .

ثالثاً: استعراض الدراسات السابقة

بحسب اطلاع الباحث وفي حدود ما توفر لديه من معلومات ومراجع حول موضوع البحث هناك مجموعة من الدراسات والبحوث العلمية التي أنجزت سواء أكانت على الصعيد العالمي أو العربي أو المحلي تناولت موضوع التحليل الفني ومنها على سبيل المثال لا الحصر نذكر الآتي :-

١- دراسة لـ (ناهض خضر أبو الطيف) :- وهي عبارة عن دراسة عربية منشورة في، (فلسطين) والموسومة بـ ((أثر التحليل الفني في قرار المستثمرين في بورصة فلسطين)) في عام ٢٠١١. إذ هدفت الدراسة إلى معرفة أثر التحليل الفني في قرار المستثمرين في بورصة فلسطين ومعرفة مدى استخدامه، حيث أجريت الدراسة الميدانية على مجموعة من المستثمرين النشطين في شركات الوساطة العاملة في قطاع غزة وبلغ مجتمع الدراسة (٧٣) مستثمراً. وخلصت الدراسة إلى أن التحليل الفني واضح وسهل الاستخدام ، وللتحليل الفني دور وتأثير على قراره وبشكل ايجابي في تحديد وقت الدخول والخروج من السوق مما يزيد تميزه على بقية المستثمرين .

٢- وهناك دراسة للدكتور علي جبران عبد علي الخفاجي ، هي عبارة عن دراسة محلية منشورة في العراق جامعة القادسية، والموسومة (تحديد اتجاه السوق باستخدام التحليل الفني (نظرية داو جونز) - دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية) . فقد استخدم الباحث نظرية داو جونز للتنبؤ باتجاه أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية وذلك للحصول على أنماط مبتكرة وقابلة للتوقع بالأسعار فقد جرى استخدام النشرة الشهرية للسوق لـ ٤ سنوات (٢٠٠٤-٢٠٠٧) ٤٨ مشاهدة، وخلصت الدراسة الى أن الاتجاه العام للأسعار بشكل عام في حالة صعود على الرغم من أن هذه الأسعار شهدت بعض الانكماش وخاصة في عام ٢٠٠٦ بسبب الأحداث السياسية والأمنية لذا فهناك بعض الأدلة التي انسجمت مع فرضية البحث التي أثبتت إن الاتجاه الأساس للأسعار هو في حالة صعود .

٣- وهناك دراسة لـ د. بشار ذنون الشكري وآخرين. وهي عبارة عن دراسة محلية منشورة في العراق جامعة الانبار حيث كان البحث الموسوم (التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية دراسة تحليلية في عينة من أسواق الخليج العربي) . فقد استخدم الباحث مؤشر القوة النسبية (Relative Strength Index) أحد مؤشرات قياس تذبذب زخم الاتجاه وتحركاته (Momentum Oscillator) في سوق الأسهم المالية ، وكانت النتيجة أن مصرف سامبا احتفظ بقوته النسبية قياساً لسوق الرياض بنسبة ٠,٠٠٣ % وبالنسبة لسوق قطر للأوراق المالية فقد كان مؤشر القوة النسبية مستقرًا بقيمة ٠,٠١ % على الرغم من تذبذب سعر السهم بين الارتفاع والانخفاض لمصرف قطر الوطني .

المبحث الثالث

سوق دبي المالي واليات تحليل أدائه

نتيجة لوجود الرصيد المالي الوفير وحاضنة وبيئة استثمارية محفزة على النمو ، إضافة إلى اختلاف الظروف الاقتصادية والاجتماعية المحيطة بها ، دعت تلك المتغيرات إلى وجود سوق مالي إلا وهو عينة الدراسة " سوق دبي المالي "(٥٣). تبوأ سوق دبي المالي موقعاً في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي بحسب بيانات عام ٢٠٠٢ بقيمة (٩,٤٦٩,٥٢) مليون دولار وكان ذلك في بداية تأسيسه كسوق ناشئ مقارنة بسوق أبوظبي للأوراق المالية الذي كانت قيمته السوقية للعام نفسه (٢٠,٣٧٥,٧٦) مليون دولار(٥٤). فقد تمكن سوق دبي المالي من الوثوب سريعاً خطوة في اعتلاء أعلى مكانة رائدة على المستوى الاقليمي في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي ثم العالمي ، واستطاعت الامارات العربية المتحدة أن تأخذ مكانها المتميز في قطاع أسواق المال ، من خلال الحرص على تبني أفضل الخيارات والتحليلات العلمية والفنية والمالية ، التي تلبي احتياجات المستثمرين المحليين والعالميين(٥٥) .

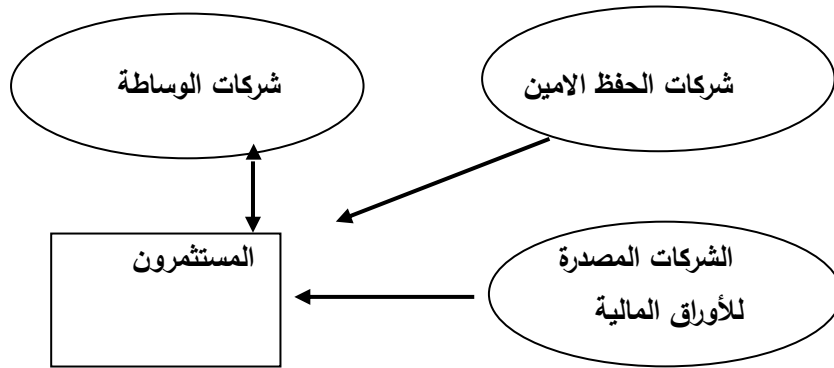
أولاً : نشأة سوق دبي المالي (DFM):- بداية يمكن تعريف السوق(٥٦) لغويًا : بأنه سوق وجمعها أسواق وهو الموضع الذي يجلب إليه المتاع والسلع للبيع والابتياح (تؤنث وتذكر)(٥٧)، أما سوق المال : فهو سوق استغلال الأموال لأجل طويل .وسوق المال من الناحية الاقتصادية financial market)) هي عبارة عن تلك السوق التي تجمع وتركز على عرض وطلب الأموال لأجل طويل، على عكس السوق النقدية (monetary market)) التي تتعامل بالائتمان قصير الأجل .وبناء عليه تأسس سوق دبي المالي كمؤسسة عامة ذات شخصية اعتبارية مستقلة بموجب قرار حكومة دبي رقم ١٤ لعام ٢٠٠٠ وبدأ السوق نشاطه في ٢٦ مارس ٢٠٠٠ وفي عام ٢٠٠٥ تم تحويل سوق دبي المالي إلى شركة مساهمة عامة برأس مال قدره (٨ مليارات) درهم مقسمة إلى ٨ مليارات سهم ، وتم طرح نسبة (٢٠%) من رأس مال السوق ، أي ما يعادل (١,٨ مليار) سهم للاكتساب العام .

وقد شهد الاكتتاب العام إقبالاً كبيراً وامتيزاً فاق كل التوقعات حيث وصل المبلغ المكتتب به إلى ما يقارب (٢٠١ مليار) درهم وفي(٧ مارس ٢٠٠٧) تم إدراج شركة سوق دبي المالي في السوق برمز (تداول (DFM) ، وقد كان سوق دبي أول سوق يطرح أسهمه للاكتتاب العام في الشرق الأوسط مما يعكس ريادة حكومة دبي في مجال تخصيص المؤسسات الحكومية في المنطقة وقد أنجز سوق دبي المالي أعماله بنجاح في عام ٢٠١٠ ، حيث تكامل مع ناسداك دبي (Nasdaq Dubai) ، وذلك لإيجاد قوة مسيطرة وحيوية في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي، مما سهل وصول المستثمرين الأفراد في المنطقة إلى الأسهم الموجودة في ناسداك دبي عن طريق رقم مستثمر واحد (NiN) مما يتيح للمستثمرين التداول بسهولة وبسلاسة عبر البورصتين وبالوقت نفسه تحافظ البورصتان على العمل تحت منظمتين مختلفتين ، حيث يخضع سوق دبي المالي لهيئة الأوراق المالية والسلع وناسداك دبي لسلطة دبي للخدمات.

لذلك نجد بورصة دبي أبرز البورصات العالمية لتداول الأوراق المالية والسندات والأوراق المالية والإسلامية والمشتقات والصناديق الاستثمارية ، وتسعى بورصة دبي العالمية إلى استقطاب وجذب المؤسسات المصدرة للأوراق المالية من أنحاء العالم كافة ولا سيما من منطقة دول مجلس التعاون الخليجي وبقية أنحاء العالم (٥٨) . وتأسيساً على ما سبق فقد ترتب على دمج سوق دبي المالي (DFM) وناسداك Nasdaq دبي معاً بورصة عالمية تستقطب جميع المستثمرين الحاصلين على رقم Nin (وشركات إقليمية عالمية كبيرة مقرها مركز دبي المالي العالمي تحت أسم بورصة دبي (٥٩).

أولاً:- المتعاملون المعتمدون في سوق دبي المالي :- تعد بورصة دبي من البورصات الإقليمية ذات موقع متميز في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي ، وقد احتلت مكانة مرموقة محلية وعالمية. لذلك أيقن القائمون فيها ضرورة توكي الحذر عند اختيار المستثمرين لديها. وعليه تمثل الجهات المعتمدة المتعاملة في سوق الاستثمار:- شركات الحفظ الأمين ، وشركات الوساطة ، والشركات المصدرة للأوراق المالية ، إضافة إلى أن المستثمرين يؤدون دوراً بارزاً في هيكل سوق المال (٦٠) . وكما هو واضح في المخطط رقم (٩).

مخطط رقم (٩) المتعاملون في سوق دبي المالي



المصدر :- نظرة عامة على سوق دبي المالي، سوق دبي المالي DFM، نشرة سنوية، على الموقع

www.Dfm.ae، ٢٠١٤، ص ٦

١- المستثمرون :- ينقسم الاستثمار في دبي بين طويل الأجل (٦١) ومضاربات * سواء بالنسبة للأفراد او المؤسسات ويجب على المستثمر الإلمام بالمعلومات الأساسية للشركات المدرجة التي ترغب الاستثمار فيها فضلاً عما يجب أن يكون ذا خبرة وحنكة في التعامل الاستثماري ومن أهمها: الميزانية

* المضاربة او المضاربات :- هي عملية بيع وشراء للأوراق المالية يقوم بها المستثمر في السوق المالي للاستفادة من فروق الأسعار للأوراق. فيشتري المضاربون الأوراق المالية التي تنخفض أسعارها في السوق ومن ثم يبيعونها عند ارتفاع أسعارها. ولمزيد من التفاصيل انظر في: د. عبد المنعم السيد علي، د. نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار ومكتبة الحامد، عمان الأردن ٢٠٠٤، ص (٦٧-٦٨) .

- العمومية ، قائمة الدخل ، قائمة النفقات النقدية والنسب المالية الهامة. الشركات المصدرة للأوراق المالية :- تتبوأ شركات المساهمة العامة دوراً كبيراً في سوق دبي المالي وذلك لتوليها المشاريع الكبرى التي تعجز عنها قدرات الأفراد العاديين بسبب قدرتها في جميع رؤوس الأموال .
- ٢- شركات الوساطة :- يتم اعتماد شركات الوساطة الموجودة في سوق دبي المالي بموجب أنظمة ولوائح وقواعد سلوك صارمة ومحددة وذلك لضمان سلامة عملية التداول*.
- ٣- شركات الحفظ الأمين :- اعتمد سوق دبي المالي عدة شركات حفظ أمينة ومرخصة من قبل هيئة الأوراق المالية ، تشمل مهام هذه الشركة :
- أ- الحفظ :- حفظ الأوراق المالية الخاصة بالعملاء وتنظيم سجلات دقيقة .
- ب- الإدارة :- إدارة حسابات العملاء .
- ج- التسليم :- تسليم الأوراق المالية إلى الوسيط المالي المشتري واستلام الأوراق المالية من الوسيط المالي البائع .
- د- الإخطار :- إخطار عملائهم بكافة الإجراءات من قبل الشركات المساهمة العامة والمتعلقة بالفوائد والأرباح والحقوق العائدة للأوراق المالية الخاصة .
- هـ- القبض :- قبض الفوائد والأرباح والحقوق العائدة للأوراق المالية الخاصة بالعملاء
- و- التصويت :- التصويت نيابة عن عملائهم في اجتماعات الجمعية العمومية العادية وغير العادية للشركات المساهمة العامة

ثانياً: أهداف سوق دبي المالي :-

- هناك مجموعة من الأهداف المهمة سعت حكومة دبي لتحقيقها وذلك لتطوير سوقها المالي وكلاتي(٦٢) :-
- خلق سوق استثمارية للأوراق المالية بما يحقق المصلحة للاقتصاد .
 - تنظيم عملية بيع وشراء الأوراق المالية بما يضمن حماية المستثمرين من الممارسات غير الصحيحة .
 - السرعة وتيسير وتسهيل الأموال المستثمرة في الأوراق المالية مع ضمان تفاعل العرض والطلب من خلال التعامل السليم والعادل بين مختلف فئات المستثمرين(٦٣).
 - تنظيم عملية تحويل ونقل الملكية (ملكية الأوراق المالية) .
 - ترسيخ قواعد السلوك المهني والانضباط بين الوسطاء .
 - جمع البيانات والإحصاءات عن الأوراق المالية التي يجري التعامل بها ونشر التقارير حولها
 - اما بالنسبة لفلسفة سوق دبي المالي ، فهناك رؤية محددة له ، تهدف إلى مواجهة التحديات المتزايدة وتطبيق إستراتيجية للنمو ، إضافة إلى مواصلة تطوير خدمات ومنتجات السوق بما يخدم مصلحة المستثمرين . واعتمد مجلس إدارة شركة سوق دبي المالي (ش م ع) من عام ٢٠١١ رؤية ورسالة تستند إلى سعيه لتعزيز مكانته الرائدة بين أسواق المال* .

ثالثاً_ كيفية التداول في سوق دبي المالي وناسداك دبي:-

بعد الحصول على رقم مستثمر(NIN)) وتحديد وسيط التداول من خلاله ، يمكن متابعة بيانات تداول الأوراق المالية المدرجة في سوق دبي المالي وناسداك دبي من خلال شاشات التداول(٦٤) في قاعة

تداول سوق دبي المالي أي من خلال شبكة الانترنت www.dfm.ae من خلال التسجيل ومتابعة السوق الفورية .

أي أن التداول في سوق دبي المالي (dfm) يتم من خلال التداول الالكتروني وهذا يتطلب معرفة بيانات التداول وفيما يأتي أهم البيانات المطلوب توفرها لإجراء عملية التداول (٦٥) :-

١- أسم الشركة :- وهو الاسم التجاري للجهة المصدرة للأوراق المالية المدرجة في سوق دبي المالي وناسداك دبي والتي يتم التداول بها .

٢- سعر الإغلاق :- آخر سعر للصفقة المالية تم التداول فيها خلال ساعات التداول الرسمية لليوم السابق .

٣- سعر الافتتاح :- سعر أول صفقة مالية تم التداول فيها وتم إدخالها في فترة ما قبل الافتتاح

٤- الطلب والحجم :- إجمالي عدد الأوراق المالية المطلوب شرائها .

٥- العرض والحجم :- إجمالي عدد الأوراق المالية المعروض للبيع عند أدنى سعر .

٦- العرض :- أفضل أو أدنى سعر حالي يرغب البائع في البيع لقاءه .

٧- الطلب :- أفضل أو أعلى سعر حالي يرغب المشتري في شرائه .

٨- حجم الأسهم :- إجمالي عدد الأسهم التي تم تداولها في السوق .

٩- السعر الحالي :- هو آخر سعر لصفقة نفذت .

ب- قاعة تداول سوق دبي المالي والتداول الالكتروني:-

تقع قاعة التداول في سوق دبي المالي^(٦٦) الواقع في مركز دبي التجاري العالمي الشهير وقد جُهزت بأحدث الأجهزة الالكترونية ، ويوجد فيها مكاتب الوسطاء المرخصين في سوق دبي المالي وناسداك دبي . ويمكن إتمام عملية الاستثمار المباشر بوساطة المستثمرين خلال جلسة التداول التي يتم من خلالها (إدخال ، تعديل ، إلغاء الأوامر) ويتم تقسيم جلسة التداول إلى مدتين :- جلسة ما قبل الافتتاح ، جلسة التداول المستمر .

لذلك يعد التداول عبر الانترنت من خلال شركات الوساطة المرخصة (online trading) من الوسائل المهمة التي تلبي احتياجات المستثمر لأنها على الأقل لا تحتاج لوسيط في التداول. ومن أهم مزايا التداول عبر الانترنت (٦٧):-

أ- إتاحة الفرصة للمستثمر تنفيذ تعاملات ومتابعة استثماراته .

ب- الاطلاع على البيانات الفورية للأوراق المالية المدرجة في سوق دبي المالي وناسداك دبي بسرعة وفي أي مكان في العالم .

ج- تسهيل عملية نقل الأوامر من العميل للوسيط وتفادي الأخطاء المصاحبة لها من عدم وضوح البيانات .

د- تسهيل عملية التداول وتقليل الاعتماد على الوسطاء .

رابعا - حساب مؤشر سوق دبي :-

يتم بناء مؤشرات أسواق الأوراق المالية بشكل عام أو احتسابها بالاستناد إلى ثلاثة أسس هي: ملائمة العينة ، والأوزان النسبية ، وطريقة معينة أو إجراء معين لحساب قيمة المؤشر إذ تعتبر مؤشرات السوق والنسب المالية أدوات استثمارية قيمة تمنح المستثمرين صورة أكثر دقة حول أداء الشركات من أجل اتخاذ قرارات استثمارية صحيحة (٦٨).

ومن موضوع الدراسة هناك مؤشران ماليان يعبران عن الشركات المدرجة في سوق دبي المالي ، وناسداك دبي ، وهما المؤشر العام لسوق دبي المالي (Dfml)، ومؤشر ناسداك دبي (Index 20 FTSE Nasdaq Dubai UAE).

أ- المؤشر العام لسوق دبي المالي (DFMGI) . يقصد بمؤشر السوق هو أداة لقياس التغير في أسعار أسهم الشركات المدرجة ويتم احتساب المؤشر يومياً بحيث يكون موجباً Positive عندما ترتفع أسعار الأسهم في السوق ويكون سالباً Negative عندما تنخفض هذه الأسعار (٦٩).

ب- يرصد مؤشر ناسداك دبي (FTSE) الامارات أسهم ٢٠ شركة مسجلة في سوق دبي المالي ، وسوق أبو ظبي للأوراق المالية ، وبورصة ناسداك دبي . ويجري اختيار الأسهم ذات السمعة الممتازة (ذات السيولة العالية) ومدى انفتاحها على الاستثمار الأجنبي ، وهي الأسهم الحرة المتاحة للتداول ويضم أكبر عدد من الشركات في دول مجلس التعاون الخليجي مثل موانئ دبي العالمية المدرجة في ناسداك وشركة أعمار العقارية وهي إحدى أكبر الشركات العقارية في العالم ومسجلة في سوق دبي المالي . لذلك يعد سوق دبي المالي من أهم الأسواق الصاعدة والجاذبة للمستثمرين وللمحافظ المالية ، وقد سجلت خلال عام ٢٠١٣ ثاني أفضل أداء للأسواق الصاعدة (٧٠) .

ثانياً: تحليل التداول في سوق دبي المالي ، وناسداك دبي ومؤشراتها السوقية

بعد أن تطرقنا في المبحث السابق لماهية سوق دبي المالي ، تبين أن بورصة دبي تجمع بين سوق دبي المالي ، وناسداك دبي ، وأن التداول الإلكتروني هو التداول الشائع في ذلك السوق بعد اختيار رقم المستثمر (NiN) إذا كان فرداً أو مؤسسة وفي هذا الصدد نجد أن تحليل تذبذب الأسواق المالية يركز على المتعاملين وطبيعتهم وتركيبهم في الأوراق المالية إذ يصنفون إلى ثلاثة أصناف ، وهم مجموعة المطلعين على معلومات غير متاحة للآخرين فيما يخص أداء الشركات وأخبار السوق ، ومجموعة صناع السوق الذين يحاولون التأثير على أداء السوق من خلال الشراء والبيع المنظم ، وأخيراً مجموعة المضاربين الصاخبين وهم الذين يعتمدون على الشائعات غير ذات صلة بأسعار الأسهم (القيمة العادلة) أثناء بيعهم وشراهم للأسهم . ومن خلال دراسة أجراها مجموعة باحثين أكاديميين في مجال أسواق المال ، وجدوا أن المتداولين أفراداً هم مصدر التداول الصاخب ، وذلك لعدم اهتمام الأفراد بالتحري والتحليل في سلامة ودقة المعلومات التي يتم تداولها لأجل عمليات البيع والشراء على عكس المؤسسات الاستثمارية التي تأخذ بالحسبان دقة المعلومات المتاحة أثناء عمليات البيع والشراء في السوق (٧١).

• آليات التداول :-

من خلال تعاون سوق دبي المالي وناسداك دبي مع الجهات التنظيمية لتسهيل الإجراءات من أجل توفير أكبر قدر من المرونة للمستثمرين وتسهيل عملية التداول هناك عدة أنواع من التداول :-

أ- التداول بالهامش :-

هو أسلوب استثماري جديد ، حيث تقدم شركات الوساطة المالية خدمات ائتمانية للعميل بأسعار فائدة منافسة بضمان الأوراق المالية المودعة في محفظة العميل .

ب- التسليم مقابل السداد (DVP) :-

يعني التسليم مقابل السداد (DVP) تسليم الأوراق المالية مقابل تسديد أثمانها بشكل متزامن ونهائي .

ج- إقراض واقتراض الأوراق المالية :-

تم تطبيق نظام الإقراض والاقتراض في سوق دبي المالي وناسداك دبي حيث لا يجوز لأي مستثمر إقراض / اقتراض الأوراق المالية المملوكة له .

يتم اقتراض الأوراق المالية في الحالات التالية :-

- ١- لمزاولة نشاط صانع السوق .
- ٢- الإخفاق في تسليم الأوراق المالية المباعة في تاريخ التسوية .
- ٣- حالات أخرى توافق عليها الهيئة .
- ٤- تداول (السندات) الصكوك .
- ٥- الصفقات الخاصة وتشمل (الرسوم) عمولة تدفع من كلا الطرفين البائع والمشتري من القيمة الإجمالية للمعاملات على النحو الآتي(٧٢) :-
- السندات / الصكوك وتكون العمولة (٢٧٥.٠٠٠٠٠) .
- الأسهم / العمولة تتراوح (٢٧٥.٠٠٠٠٠) .

رسوم وعمولة التداول التي يدفعها المستثمر على النحو التالي :-

تنقسم عمولة التداول التي يدفعها المستثمر على النحو التالي :-

- ١- الأوامر المنفذة :- وتكون الرسوم المفروضة عليها تشمل رسوم من الطرفين البائع والمشتري يحصلها السوق عن كل أمر ينفذ خلال جلسة التداول وقيمة الرسوم (١٠) دراهم.
- ٢- رسوم تداول الأسهم :- وتشمل خمسة أنواع من الرسوم :-
- أ- عمولة تداول يدفعها كل من البائع والمشتري من القيمة الإجمالية لكل صفقة وقيمتها (٢.٧٥) بالآلف
- ب- حصة الوسيط من عمولة التداول وقيمتها ١.٥ بالآلف .
- ج- حصة سوق دبي من عمولة التداول وقيمتها ٠.٥ بالآلف .
- د- حصة المقاصة من عمولة التداول وقيمتها ٠.٥ بالآلف .
- هـ- حصة هيئة الأوراق المالية والسلع من عمولة التداول وقيمتها ٠.٢٥ بالآلف .

٣- رسوم تداول الأسهم :-

أ- عمولة تداول يدفعها البائع والمشتري وقيمتها ٢.٧٥ بالألف. وهناك حصة للوسيط تقدر ١.٥
ب- بالألف، وحصة لسوق دبي ١.٥ بالألف. فمن خلال بيانات جدول رقم (١) . بالإمكان تحليل أداء
سوق دبي المالي وحجم التداول للمدة من (٢٠٠٨-٢٠١٦) إذ نلاحظ خلال هذه المدة ما يمكن أن نطلق
عليها أعوام الانهيارات والسقوط في قعر الأزمة المالية العربية . حيث تهاوت جميع الأسواق العالمية ومن
ضمنها سوق دبي المالي (DFM) إذ وقعت كأحجار الدومينو الواحد تلو الآخر ، وسبب هذا السقوط فيما
يرى بعض الاقتصاديين ، أن الاختلالات التي أصابت الأسواق المالية العالمية وأسواق العقار وأسواق
السلع هي التي فاقمت الأزمة نتيجة للتوسع المفرط في أسس السياسات الاقتصادية الكلية خلال مدة
التوسع الكبير من سنة (٢٠٠٣-٢٠٠٧)(*)، بسبب خفض معدلات التضخم وتحسن مستوى الإنتاج
العالمي، نتيجة لتفاعل وإشراك الصين وغيرها من الاقتصاديات ذات الكثافة العمالية العالية، في
النظام التجاري العالمي، مما أفسح المجال للاقتصاد النقدي أو السياسة النقدية في التوسع
بالاتجاهات العالمية ممهداً الطريق لخلق اقتصاد الفقاعة السوقية . وهذا ما يمكن توضيحه في
مؤشر القيمة السوقية لسوق دبي المالي للأعوام (٢٠٠٨-٢٠٠٩ - ٢٠١٠) في الجدول رقم (١) إذ نلاحظ
هبوط القيمة السوقية من (٢٣١.٧٦) عام ٢٠٠٨ مليون درهم إماراتي إلى (٢١٣.٣٧) مليون درهم عام ٢٠٠٩
إلى (٢٠٠.٨٨) مليون درهم عام ٢٠١٠ .

جدول رقم (١) أداء سوق دبي المالي وحجم التداول للأعوام (2008 - 2009)

ت	عدد الشركات المدرجة سوق دبي المالي	الربع الرابع ٢٠٠٨ 65	الربع الرابع ٢٠٠٩ 67
١	القيمة السوقية بالدرهم الإماراتي (مليون)	231,768	213,377
٢	بالدولار الأمريكي (مليون)	63,099	58,095
٣	أحجام التداول بالدرهم الإماراتي مليون	37,615	48,125
٤	بالدولار الأمريكي (مليون)	10,241	13,103
٥	عدد الأسهم المتداول (مليون)	15,979,0	23,662,5
٦	عدد أيام التداول	56	62
٧	متوسط التداول اليومي	182,9	211,3
٨	معدل دوران السهم %	16,2	22,6
٩	مؤشر سوق دبي المالي DFM	1,636,3	1,803,6
١٠	نسبة التغير في المؤشر %	-60,4	-17,7
١٢	مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية	1,1	0,9
١٣	الربح %	4,4	2,8

المصدر :- صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية ، النشرة الفصلية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة،
الربع الرابع ، العدد ٦٠ ، ٢٠٠٩

ونتيجة لإتباع المصارف و المؤسسات المالية في دبي النسق والأسلوب نفسها الذي اتبعته
الولايات المتحدة الأمريكية من ناحية القروض العقارية وإتباع سياسة المشتقات المالية الأمر الذي رفع
سوق العقار وزاد من المضاربات والتسهيلات المصرفية التي منحتها المصارف وارتفاع أسعار النفط
ساهم في دخول عدد كبير من السعوديين والكويتيين والإماراتيين سوق العقار بقوة مما أشعل السوق ،
وأدى إلى ظهور مظاهر الهلع والفرع في سوق دبي العقاري صاحبه انهيار للبورصة كما حدث في الولايات

المتحدة ، وأدى بالمقابل إلى خروج الكثير من المستثمرين السعوديين والكويتيين من السوق مما أدى إلى فراغ مفاجئ في السوق المالي العقاري . وفي هذا الصدد نجد أن (٧٣) الاقتصاد الحقيقي * و القطاع الحكومي في دبي لم يتأثر مثل القطاعات الأخرى وفي بلدان كثيرة أيضاً . وهذا يمكن إيجازه بعدة أسباب (٧٤) :-
أ- إن حكومة دبي لديها احتياطي نقدية بلغت حوالي (٨) مليارات درهم الأمر الذي أسهم بعدم اعتماد دبي على القروض خلال مراحل النمو المتسارع .

ب- لم تعتمد دبي على إيرادات النفط في تشغيل الحكومة ، ولم تعتمد على الاقتراض لتمويل النفقات التشغيلية .

ج- استشعار حكومة دبي بالأزمة منذ بدايات ٢٠٠٧ فبدأت باستخدام برنامج حكومي لترشيد الإنفاق مما أسهم في تحقيق فائض تشغيلي ولم تخرج عن هذه السياسة سوى في سنة ٢٠٠٩ أما ما يخص مؤشر سوق دبي (DFM) خلال المدة من (٢٠٠٨-٢٠١٠) ، فنلاحظ انخفاض مؤشر دبي إلى أدنى مستوياته حيث وصل إلى (١,٦٣٦,٣) نقطة بعدما كان قد بلغ الذروة نهاية عام ٢٠٠٧ (٥٩٣٢) نقطة ، وذلك بسبب أزمة ديون مجموعة دبي العالمية ، فقد أجلت استحقاق ديون دائئتها المتمثلة بصكوك أصدرتها شركة النخيل ٦ أشهر الأمر الذي سبب فوضى كبيرة مما أدى إلى إعلان مجموعة دبي كل من "نخيل" و "ليمس" العقاريتين فيتم إخضاعهما لإعادة الهيكلة وإعادة جدولة ديونهما البالغة (٢٦) مليار دولار ، مما شكل صدمة الأزمة المالية الكبرى على العالم بسبب تأثر هذا الإعلان (٧٥).

جدول (٢) أداء سوق دبي المالي وحجم التداول للأعوام (٢٠١٠-٢٠١٢)

ت	عدد الشركات المدرجة سوق دبي المالي	٢٠١٠ الربع الرابع ٦٥	٢٠١١ الربع الرابع ٦٢	٢٠١٢ الربع الرابع ٥٧
١	القيمة السوقية بالدرهم الإماراتي (مليون)	200,885	180,093	181,8999
٢	بالدولار الأمريكي (مليون)	54,692	49,033	49,523
٣	أحجام التداول بالدرهم الإماراتي مليون	11,935	4,485	8,139
٤	بالدولار الأمريكي (مليون)	3,249	1,221	2,216
٥	عدد الأسهم المتداول (مليون)	7,658,5	3,779,3	7,309,6
٦	عدد أيام التداول	59	61	61
٧	متوسط التداول اليومي	55,1	20,0	36,3
٨	معدل دوران السهم %	5,9	2,5	4,5
٩	مؤشر سوق دبي المالي DFM	1,630,5	1,353,4	1,622,5
١٠	نسبة التغير في المؤشر %	-3,2	-5,5	2,8
١١	مضاعف السعر الى العائد	17,0	19,4	18,3
١٢	مضاعف السعر الى القيمة الدفترية	0,8	0,7	0,8
١٣	الربح %	3,2	3,4	3,8

المصدر : ١- صندوق النقد العربي، أداء أسواق المال العربية، نشرة فصلية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، الربع الرابع

العدد ٧٥ ، ٢٠١٣ ، ص ٦٤.

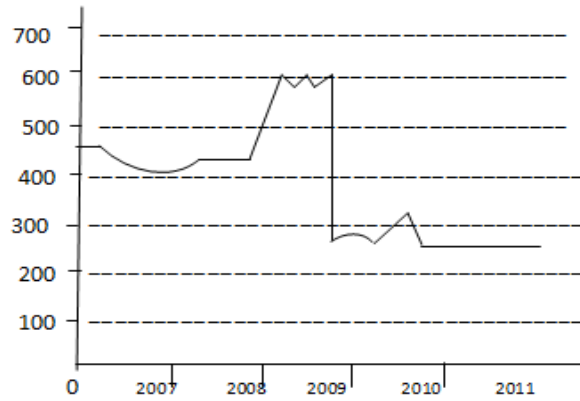
٢- صندوق النقد العربي، أداء أسواق المال العربية، نشرة فصلية، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة ، الربع الرابع ، العدد ٦٧ ، ٢٠١١ ، ص ٧٤ .

-الجدول من عمل الباحث.

إلا أن المؤشر عاد فارتفع ارتفاعاً طفيفاً عام ٢٠٠٩ إلى (١,٨٠٣,٦) نقطة بالربع الرابع وعاد لينخفض مرة أخرى عام ٢٠١٠ بالربع الرابع (١,٦٣٠,٥) نقطة وكانت نسبة الانخفاض (٢,٣%) خلال الربع الرابع بعدما كانت ١٥,٢ % خلال الربع الثالث من العام نفسه (٧٦). أما فيما يخص التداول فقد بلغت الأسهم المتداولة حوالي (٣,٢٤٩) مليون دولار بالربع الرابع ، مقابل (٢,٤٥٩) مليون دولار عن الربع الثالث من العام نفسه ، وبناءً عليه ارتفع متوسط التداول إلى ٥٥,١ مليون دولار بالربع الرابع من العام نفسه بعدما كان (٣٩) مليون دولار عن الربع الثالث .

وفيما يخص معدل دوران الأسهم خلال عام ٢٠١٠ نلاحظ ارتفاعه من (٤,٤%) إلى (٥,٩) % عام ٢٠١٠ بالربع الرابع كذلك ارتفع عدد الأسهم إلى (٧,٦٥٨) مليون سهم بالربع الرابع بعدما كانت (٥,٥٣٤) مليون سهم بالربع الثالث (٧٧). استمر مؤشر سوق دبي بالانخفاض عام ٢٠١١ حتى وصل إلى (١,٣٥٣,٤) نقطة بعدما كان (١,٨٠٣,٦) عام ٢٠٠٩ و (١,٦٣٠,٥) ، عام ٢٠١٠ لذلك نجد أن سوق دبي لا يعكس التعافي المتدرج للنشاط الاقتصادي في عام ٢٠١١ . ويمكن توضيح ذلك في مخطط رقم (١٠)

مخطط رقم (١٠) المؤشر العام لسوق دبي للمدة من (يناير 2007 - ديسمبر 2011)



المخطط من عمل الباحث :

المصدر:- صندوق النقد العربي، أداء أسواق المال العربية، النشرة الفصلية، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة ، العدد ٦٧، الربع الرابع، ٢٠١١، ص ٧٣ .

- صندوق النقد العربي، أداء أسواق المال العربية، النشرة الفصلية، ، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة ، العدد ٥٢، الربع الرابع، ٢٠٠٧، ص ٥٧ .

١- صندوق النقد العربي ، أداء أسواق المال العربية، النشرة الفصلية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، العدد ٥٦، الربع الرابع، ٢٠٠٨، ص ٥٧.

- صندوق النقد العربي ، أداء أسواق المال العربية ، النشرة الفصلية ، أبو ظبي ، الامارات العربية المتحدة ، العدد ٦٠، الربع الرابع ٢٠٠٩، ص ٦٥.

- صندوق النقد العربي ، أداء أسواق المال العربية ، النشرة الفصلية ، أبو ظبي ، الامارات العربية المتحدة ، العدد ٦٣، الربع الرابع، ٢٠١٠، ص ٨٣.

نلاحظ من الشكل السابق أن مؤشر سوق دبي (Dfm) قد لازمه الانخفاض بعد الأزمة المالية الاقتصادية العالمية ، إذ تبين أن المحفز الأساس لهذا المؤشر هو القطاع العقاري ، لا سيما بعد هبوط أسعار الأسهم (٢٠٠٧-٢٠٠٨) ، إذ أخذ هذا القطاع بزمام الأمور في السوق خاصة خلال عام ٢٠١١ ، وفي العام نفسه تراجع مؤشر القطاع المصرفي بنسبة ١,٢٨ % مقارنة بنهاية ٢٠١٠ وبالوقت نفسه انخفض مؤشر القطاع المصرفي إلى (٢٣%) خلال الفترة نفسها .

وفيما يخص قيمة الأسهم المتداولة خلال الربع الرابع ٢٠١١ نحو (١,٢٢١ مليون دولار مقارنة بعام ٢٠١٠ بالربع الرابع كان قد وصل إلى (٣,٢٤٩) مليون دولار ، وبالنسبة لعدد الأسهم المتداولة ، نجدها منخفضة قد وصلت إلى (٣,٧٧٩,٣) مليون سهم مقابل (٧,٨٥٨,٥) مليون سهم عام ٢٠١٠ . كما هو موضح في الجدول رقم (٢) وفيما يتعلق بمعدل دوران الأسهم نجده قد انخفض إلى (٢,٥%) عام ٢٠١١ بعدما كان (٥,٩%) عام ٢٠١٠ .

وفي عام ٢٠١٢ نلاحظ بالربع الرابع الشركات بدأت تنخفض إلى (٦٦) شركة بعدما كانت (٦٧) بالربع الرابع من عام ٢٠١١ . أما القيمة السوقية فقد ارتفعت من (٧١,٣٢٩) مليون دولار إلى (٧٧,٦٤) مليون دولار . كذلك مؤشر سوق دبي (DFM) قد ارتفع من (٢٤٠,٣) نقطة عام ٢٠١١ إلى (٢٦٣٠,٩) نقطة عام ٢٠١٢ . كذلك نشاط التداول استمر بالارتفاع إلى (٢,٢١٦) مليون دولار بعدما كان (١,٢٢١) مليون دولار عام ٢٠١١ . وفي هذا الصدد ارتفع معدل دوران السهم إلى ٤,٥ % ، واستقر متوسط التداول اليومي عند (٣٦,٣) % . وكما هو موضح في الجدول رقم (٢) (٧٨) هذا يعني أن عام ٢٠١٢ هو عام التعافي والازدهار الاقتصادي لسوق دبي المالي بعد الخسائر المتتالية السابقة بسبب ارتفاع مؤشرات سبعة قطاعات من بين التسعة قطاعات الممثلة في السوق وكان في الصدارة مؤشر قطاع الخدمات بنسبة (١٤٤%) ، يليه مؤشر قطاع الصناعة والعقارات والإنشاءات الهندسية وكانت نسبتهما على التوالي (٤٤,٦% ، ٤٢,٥%) (٧٩).

فعلى الرغم من سيطرة الظروف غير المواتية لدول العالم بما فيها الولايات المتحدة الأمريكية إلا أن المناخ الاقتصادي والاستثماري لإمارة دبي كان مستقراً . فالولايات المتحدة لم تخطو خطوة ايجابية استباقية لمعالجة الأزمة ، أي أنها تأخرت في التوصل إلى حل سريع لمواجهة الأزمة ليس فقط بالنسبة لدبي وإنما على مستوى العالم . وبقي العالم في حالة ترقب واضح وهذا دليل قاطع على الأهمية

العالمية التي يحتلها الاقتصاد الأمريكي في الطلب العالمي وعلى الرغم من ظروف عدم التأكد وموجة التراجع التي سادت مختلف أسواق المال العالمية ، فقد كان أداء الأسواق المالية في أبوظبي منسجماً مع كل التوقعات المتفائلة فيما يخص معدل النمو في الاقتصاد الوطني بعد الانخفاض الحاد الذي سجله مؤشر سوق دبي (DFM) خلال عام ٢٠١١، إذ سجل المؤشر ارتفاعاً بنسبة ٢٠% وسجلت الأسهم ارتفاعاً نسبته (٥٢%) لتبلغ (٤٨,٨) مليار درهم . وفي الوقت نفسه ارتفع مؤشر سوق أبوظبي خلال عام ٢٠١٢ ارتفاعاً نسبته (٩,٥%) (٨٠).

وفي السياق نفسه واصل الأداء المالي لشركة دبي خلال عام ٢٠١٣ التحسن الذي استهل به السوق عام ٢٠١٢ ، وذلك عقب احتواء وتلافي الأزمة المالية العالمية ، وجاء هذا التحسن نتيجة ارتفاع قيمة التداول في سوق دبي المالي خلال عام ٢٠١٣ إلى (١٥٩,٩) مليار درهم وبنسبة (٢٢٩,١%) مقارنة مع عام ٢٠١٢ (٨١) .

جدول رقم (٣) أداء سوق دبي المالي وحجم التداول للأعوام (٢٠١٣-٢٠١٤)

ت	عدد الشركات المدرجة سوق دبي المالي	الربع الرابع (٢٠١٣)	الربع الرابع (٢٠١٤)
١	القيمة السوقية بالدرهم الإماراتي (مليون)	259,629	322,606
٢	بالدولار الأمريكي (مليون)	70,686	87,832
٣	أحجام التداول بالدرهم الإماراتي مليون	52,019	66,003
٤	بالدولار الأمريكي (مليون)	141,62	17,970
٥	عدد أيام التداول	59	62
٦	متوسط التداول اليومي	240,04	
٧	معدل دوران السهم %	20,04	20,46
٨	مؤشر سوق دبي المالي DFM	3369,8	3774,0
٩	نسبة التغير في المؤشر %	22,0	-25,2
١٠	مضاعف السعر الى العائد	21,1	18,25
١١	مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية	1,47	1,54

المصدر :- صندوق النقد العربي ، أداء أسواق الأوراق المالية العربية ، نشرة فصلية ، أبوظبي ، الإمارات العربية المتحدة، الربع الرابع ، العدد ٧٩ ، ٢٠١٤ ، ص ٦٢ .

بعد التعافي في سوق دبي عام ٢٠١٢ وانتقال أثره الواضح في عام ٢٠١٣ بدأ الارتفاع في القيمة السوقية من (٤٩,٥٢٣) مليون دولار عام ٢٠١٢ إلى (٧٠,٦٨٦) مليون دولار عام ٢٠١٣ ، كذلك حجم التداول ارتفع إلى (١٤,١٦٢) مليون دولار للعام نفسه بعدما كان عام ٢٠١٢ إلى ٢,٢١٦ مليون دولار ، فعلى الرغم من الأزمة المالية وأثارها المدمرة على اقتصاديات العالم إلا أن اقتصاد دبي وسوقها استطاع تخطي الأزمة برغم كونه اقتصاداً ناشئاً وقد سجل مؤشر سوق دبي (DFM) طفرة نوعية بعد أن كان (١,٦٢٢,٥) نقطة ارتفع الى (٣,٣٦٩,٨) نقطة عام ٢٠١٣ . وكما هو واضح في جدول رقم (٣) للعامين (٢٠١٣-٢٠١٤).

جدول رقم (٤) أداء سوق دبي المالي وحجم التداول للأعوام (2015-2016)

ت	عدد الشركات المدرجة سوق دبي المالي	الربع الرابع (2015) 59	الربع الرابع (2016) 60
١	القيمة السوقية بالدرهم الإماراتي (مليون)	308,064	326,398
٢	بالدولار الأمريكي (مليون)	83,873	88,864
٣	إحجام التداول بالدرهم الإماراتي مليون	19,113	43,587
٤	بالدولار الأمريكي (مليون)	5,204	11,050
٥	عدد الأسهم المتداولة (مليون)	15,63,8	33,436,05
٦	متوسط التداول اليومي	85,31	170,00
٧	معدل دوران السهم %	6,20	12,43
٨	عدد أيام التداول	61	65
٩	مؤشر سوق دبي المالي DFM	3151,315,10	3355,5
١٠	نسبة التغير في المؤشر %	-12,31	6,49
١١	مضاعف السعر الي العائد	10,91	11,7
١٢	مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية	1,18	1,23

المصدر :- صندوق النقد العربي، أداء أسواق المال العربية ، نشرة فصلية ، أبوظبي ، الامارات العربية المتحدة، الربع الرابع، العدد ٨٤ ، ج ١ ، ٢٠١٦ ، ص ٦٠.

جدول رقم (٥) أهم المؤشرات المالية لشركة سوق دبي المالي للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٥) (ش م ع)

ت	أهم المؤشرات المالية	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
١	مجموع الإيرادات مليون درهم	502,9	260,5	176,5	191	453,1	936,7	451
٢	مجموع النفقات	156,3	181,6	183,4	155,8	168,5	177,4	190
٣	صافي الربح/ الخسارة (مليون درهم)	346,6	78,9	(6,9)	35,2	284,6	759,3	261
٤	صافي الأرباح قبل مصاريف الاستهلاك والإنفاق ، والقائد (مليون)	433,7	171	89,5	108,1	353,7	828,1	329,1
٥	مجموع الأصول (مليون درهم)	8,636	7,914,9	7,698	7,711,6	8,292	9,002,1	8534,5
٦	مجموع المظنويات (مليون درهم)	197,3	360,4	196	233,5	340,3	571,5	488,3
٧	السعر السوقي للسهم	1,88	1,51	0,84	1,02	2,471	2,01	1,23
٨	معدل العائد على السهم	0,04	0,01	0,001	(0,004)	0,036	0,095	0,03
٩	معدل العائد على متوسط حقوق المساهمين	4,3%	1%	0,091%	0,47%	403,7	9,3%	3,2%
١٠	معدل العائد على متوسط الموجودات	4,1%	0,98%	0,08%	0,40%	3,0%	8,78%	2,18%
١١	نسبة هامش الربح	-	30%	4%	18%	63%	81%	58%

المصدر :- ١- التقرير السنوي ٢٠١٢ منشرة سنوية سوق دبي المالي، الامارات العربية المتحدة، ٢٠١٢، ص ١٤.

٢- التقرير السنوي ٢٠١٣ منشرة سنوية سوق دبي المالي، الامارات العربية المتحدة، ٢٠١٣، ص ٣.

٣- التقرير السنوي ٢٠١٤ منشرة سنوية سوق دبي المالي، الامارات العربية المتحدة، ٢٠١٤، ص ٣.

٤- التقرير السنوي ٢٠١٥ منشرة سنوية سوق دبي المالي، الامارات العربية المتحدة، ٢٠١٥، ص ٥-٣.

كذلك تضاعف السعر إلى القيمة الدفترية حيث ارتفع إلى (١,٤٧) بعد أن كان (٠,٨) عام ٢٠١٢ وكانت نسبة مضاعف السعر للقيمة الدفترية تقدر بـ (١,٤٧) % .
وتأسيساً على ما سبق نجد أن ملخص أداء شركة سوق دبي المالي DFM حدد إيرادات الشركة خلال عام ٢٠١٢ حوالي (١٩١) مليون درهم بزيادة نسبتها ٨% مقارنة مع عام ٢٠١١ وتعود أسباب الزيادة والتحسين إلى زيادة إيرادات التداول إلى (٤٨,٨) مليار درهم بارتفاع بلغ (٥٢ %) وزيادة إيرادات التداول الأخرى المستحدثة بالمقابل انخفضت مصادر الإيرادات الأخرى، كرسوم الوسطاء نتيجة لاستمرار خروج الوسطاء من السوق ، وإيرادات الاستثمار نتيجة لتدني معدلات العائد في السوق وكذلك إيرادات التقلص والتسوية نتيجة لوجود معاملات غير متكررة من عام ٢٠١١ (٨٢) . وكما هو موضح في الجدول رقم (٥) .

نلاحظ أن الاقتصاد في إمارة دبي ، يبين ارتفاع مساهمة القطاعات غير النفطية في الناتج المحلي الإجمالي ، وهذا ما يمثل قوة دفع ايجابية عبر السنوات الماضية والذي يشكل المحرك الأساس للنمو الاقتصادي في دبي ، إذ لم تتجاوز مساهمة القطاع النفطي ٢% ، وهذا انعكس على معدل النمو الاقتصادي الذي يشكل قوة دفع ايجابية للقطاعات غير النفطية (٨٣) كالقطاع العقاري وقطاع البنوك وقطاع الخدمات .

وأخيراً كان أداء سوق دبي قياسياً في كل المقاييس ، إذ سجل المؤشر العام للسوق نمواً نسبته (١٠٧,٧) مقابل نمو نسبته ٢٠% (خلال عام ٢٠١٢ ليبلغ (٣٣٦٩,٨) نقطة بنهاية العام بالمقابل سجل مؤشر سوق أبوظبي خلال عام ٢٠١٣ نسبة (٦٣,١) وبلغت قيمة الأسهم المتداولة حوالي (٨٧,٥) مليار درهم (٨٤) .

وفي عام ٢٠١٤ كان أداء سوق دبي المالي من أفضل الأسواق المالية في العالم ، على الرغم من هبوط أسعار النفط خلال الربع الرابع والأخير من العام الذي أثر على أسواق المال العالمية سلباً شأنها شأن بقية البورصات العالمية ، فقد كانت القيمة السوقية تقدر بـ (٣٢٢,٦٠) مليون درهم عام ٢٠١٤ مقارنة بعام ٢٠١٣ والتي كانت بحدود (٢٥٩,٦٢) مليون درهم . كذلك مؤشر السوق ارتفع من (٣٣٦٩,٨) نقطة عام ٢٠١٣ إلى (٣٧٧٤,٠) نقطة عام ٢٠١٤ بمعدل نمو ما نسبته (١٢%) وارتفاع ملحوظ من الأسهم المتداولة في سوق دبي المالي ما نسبته (١٣٨,٦%) مليار درهم (٨٥) وكما هو موضح في بيانات الجدول (٣) . أما عام ٢٠١٥ فعلى الرغم من أن الظروف كانت غير مواتية ، من خلال انخفاض أسعار النفط الخام واستمرارها بالانخفاض خاصة خلال الربع الرابع ، أدى ذلك إلى تفاقم الأزمة في البورصة العالمية ، وعلى سوق دبي خاصة مما أدى إلى انخفاض مؤشر السوق إلى (٣١٥١,٠) درهم إماراتي وكان مقدار الانخفاض حوالي (١٦,٥%) في المؤشر العام لسوق دبي مما انعكس سلباً على القيمة السوقية التي انخفضت إلى (٣٠٨,٠٦) مليون درهم . كذلك انعكس على حجم التداول الذي انخفض إلى (١٩,١١٣) درهم إماراتي إذ انخفضت قيمة السهم بمقدار (٦٠%) عن القيمة المتداولة خلال الفترة نفسها من العام السابق (٨٦) .

وكما هو موضح في بيانات الجدول رقم (٤) وعليه نجد أن تراجع أداء مؤشر سوق دبي المالي نهاية عام ٢٠١٥ كان بسبب انخفاض أسعار النفط وضعف أداء الاقتصاد العالمي ، وتباطؤ اقتصاد الصين والتكهنات حول قيام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة (٨٧).
أما في عام ٢٠١٦ فنلاحظ ارتفاع المؤشرات الخاصة بالأسعار في سوق دبي المالي (٨٨) خلال الربع الأول أي خلال الأشهر الثلاثة من عام ٢٠١٦ ، بعد إن كانت منخفضة في الربعين السابقين ، إذ ارتفعت القيمة السوقية من (٨٣,٨٧) مليار دولار عام ٢٠١٥ إلى (٨٨,٨٦٤) مليار دولار عام ٢٠١٦ خلال الربع الأول في نهاية شهر مارس (*) .

وقد ارتفع نشاط التداول بنسبة (١٠٠ %) خلال الربع الأول ليصل نحو (١١,١) مليار دولار عام ٢٠١٦ وارتفعت الأسهم المتداولة بمقدار ١٨,٣ مليار سهم وليصل نحو (٣٣,٤) مليار سهم تم تداولها خلال الربع الأول وكما هو موضح في جدول رقم (٤) .

لذلك نجد أن الصورة العامة لسوق دبي المالي أنه اتسم بالتذبذب مقارنة بأسواق الخليج. ومن أهم أسباب هذا التذبذب السرعة والتأثر سلباً بالأزمات العالمية هو ارتفاع نسبة المتداولين الأفراد مقارنة بالمتداولين المستثمرين المؤسسين (منظمات ومؤسسات نظامية كبيرة) وتم بيان تلك النسبة من خلال المقارنة بين عمليات بيع وشراء الأفراد مع المؤسسات الكبيرة واتضح ارتفاع نسبة المستثمر الفرد (٨٩) .

كذلك تعد أوامر البيع والشراء من أهم أسباب تذبذب أسعار الأسهم ، إذ إن هناك نوعين من أوامر البيع والشراء في أسواق الأسهم ، أو بالأحرى نماذج التداول نموذج التداول الذي تعتمد أوامر صناع السوق أو متعاملين متخصصين في تنفيذ عمليات الشراء والبيع ، ونموذج تحركه أوامر البيع والشراء لكل المتعاملين في السوق من دون حصرها على صناع السوق . بالنسبة لنموذج صناع السوق فإن الأسعار تحدد وفقاً لأوامر البيع والشراء التي يحددها صناع السوق أو الوكلاء المخولون بالتعامل في عمليات البيع والشراء . والنموذج الآخر وهو نموذج تداول أوامر البيع والشراء ، إذ أن كل أوامر البيع والشراء تعرض ضمن أوامر السوق ، لذلك إن تحديد الأسعار لا يقتصر فقط على صناع السوق بل تشمل المتعاملين في السوق بما فيهم الأفراد .

وأخيراً يعد ارتفاع درجة التركيز من أهم أسباب ارتفاع تذبذب أسواق الأسهم هو تركيز التداول في أسهم شركة محدودة ، مقارنة بالعدد الكلي للشركات المدرجة في السوق ، إذ تعاني أغلب البورصات الخليجية من انخفاض عدد الشركات الواعدة ذات الأسهم المجزية الأمر الذي يحصر التداول في أسهم شركات محدودة للغاية . لذلك تعود أهم أسباب ارتفاع درجة تركيز التداول إلى ضيق الاقتصاديات الخليجية وتركيزها في قطاعات محدودة (٩٠) .

وتأسيساً على ما سبق نجد أن الصورة العامة لسوق دبي المالي اتسم بالتذبذب وأهم أسبابه هي :-

١- ارتفاع نسبة المتداولين الأفراد مقارنة بالمتداولين المؤسسيين .

٢- طبيعة أوامر البيع والشراء .

٣- ضيق حجم الاقتصاديات الخليجية وتركيزها في قطاعات محدودة .
وبالإمكان عرض المساهمة القطاعية للقطاعات المتمثلة في سوق دبي DFM للسنوات (٢٠١٦، ٢٠١٥، ٢٠١٤) إذ يبلغ عدد القطاعات المدرجة في سوق دبي تسعة قطاعات ، قد ارتفعت مساهمة ثلاثة قطاعات من بين القطاعات التسعة المتمثلة في السوق ، كان أعلاها مؤشر قطاع المصارف الذي ارتفع بنسبة (٣٢,٣ %) تلاه مؤشر قطاع العقارات والإنشاءات ، ومؤشر قطاع الصناعة اللذان قد ارتفعا بنسبة (١٧,٦ %) و (١٧,٥ %) وفي المقابل انخفض قطاع الخدمات بنسبة (٥٤,٦ %) تلاه مؤشر قطاع التأمين ونسبته (٢٩,٤ %) ثم مؤشر قطاع الاتصالات نسبته (٢٤,٣ %) ومؤشر قطاع السلع الاستهلاكية ، والاستثمارات والخدمات المالية، والنقل بنسبة (١٦,٢ %) و (٦,٤ %) و (٥,٦ %) على التوالي ^(٩١) .
وبالنسبة للمساهمة القطاعية في أحجام التداول ، فقد استحوذ قطاع الإنشاءات والعقارات على الجزء الأكبر من قيمة التداولات في السوق وسجل نحو ٢٤٣,٣ مليار درهم ونسبة (٦٣,٨ %) من إجمالي قيمة التداولات في السوق لعام ٢٠١٤ .
أما بالنسبة للاستثمار الأجنبي في السوق ، فقد بلغت قيمة مشتريات الأجانب من الأسهم خلال هذا العام نحو (١٦٩,٢) مليار درهم لتشكل ما نسبته (٤٤,٤ %) من إجمالي قيمة التداول . لتشكل نحو (٤٤,٤ %) من إجمالي قيمة التداول في حين بلغت قيمة مبيعاتهم خلال المدة نفسها نحو (١٦٥,٢) مليار درهم لتشكل نسبة (٤٣,٣ %) من إجمالي قيمة التداول ^(٩٢) . وعليه بلغ صافي الاستثمار الأجنبي المتدفق إلى السوق هو (٣,٩٩٦) مليار درهم .

جدول رقم (٦) تداولات الإماراتيين والأجانب خلال العام (2014)

ت	إجمالي قيمة البيع (درهم)	إجمالي قيمة الشراء (درهم)	صافي الاستثمار (درهم)
١	74,815,446	67,859,595	2,044,148
٢	37,509,421	36,195,350	(1,314,070,940)
٣	52,918,320	56,181,80	3,265,560
٤	165,241,188	169,236,826	3,995,688
٥	216,265,330	212,269,692	(3,995,638)
٦	381,506,519	381,506,519	0

المصدر :- التقرير السنوي 2014، نشره سنوية، سوق دبي المالي ، الإمارات العربية المتحدة، ٢٠١٤،

ص 19 .

من الجدول السابق يتضح سيطرة فئات معينة على تداول سوق دبي وهذا يتضح من عمليات البيع والشراء وصافي الاستثمار، وعليه نجد أن العرب والجنسيات الأخرى تحقق أعلى نسب لصافي الاستثمار فالعرب حققوا ما مقداره (٢,٠٤٤,١٤٨) مليار درهم ، ويلهم جنسيات أخرى حققت ما مقداره (٣,٢٦٥,٥٦٠) مليار درهم . وهذه تعد أحد أسباب تذبذب سوق دبي الذي يتضح بعمليات البيع والشراء، مقارنة بالإماراتيين والخليجيين .

جدول رقم (٧) الاستثمار المؤسسي والفردى خلال عام 2014

ت	اجمالي قيمة الشراء (درهم)	اجمالي قيمة البيع (درهم)	صافي الاستثمار (درهم)
١	106,666,1	107,703,01	1,036,877,3
٢	274,840,3	273,803,5	1,036,877,3
٦	381,506,519,0	381,506,519,07	0

المصدر :- التقرير السنوي 2014، نشره سنوية، سوق دبي المالي، الامارات العربية المتحدة، ٢٠١٤،

ص 19 .

يتضح من الجدول السابق انخفاض حجم الاستثمار المؤسسي مقارنة بحجم الاستثمار الفردي ، إذ ساهم الاستثمار المؤسسي بقيمة الأسهم المشتراة ما نسبته (٢٨%) من إجمالي قيمة التداول في حين بلغت قيمة الأسهم المباعة للمدة نفسها حوالي (١٠٧,٧) مليار درهم لتشكل ما نسبته (٢٨,٢%) من إجمالي قيمة التداول، وبلغ صافي الاستثمار الفردي ما مقداره (١,٠٣٦,٨٧٧,٣) مليار دولار وهو يفوق الاستثمار المؤسسي ، وهذا يعد سبباً آخر لتذبذب السوق وتأثره بالأزمات المالية (٩٣). ولتلخيص أداء سوق دبي المالي للمدة من (٢٠٠٨_٢٠١٦)، يعكس لنا الجدول السابق رقم (١٠) تأرجح المؤشر العام لسوق دبي (DFM) ما بين أعلى وأدنى قيمة له ، إذ سجل له أعلى ارتفاع في عام (٢٠٠٨) وبما يقارب ٦,٢٩١,٨٧ وأدنى تسجيل له وبما يقارب ١,٥٨٧,٠ نقطة ، ويعود ذلك إلى آثار الأزمة المالية لعام (٢٠٠٨) واستمرت آثار الأزمة المالية لغاية عام (٢٠١٤) إذ شهد تعافياً واضحاً ، ولغاية الأشهر الثلاثة الأخيرة من العام نفسه ، وبعدها بدأ الانحدار والهبوط . إذ شهدت أسواق الامارات ومن ضمنها سوق دبي - حالة من الاضطراب مع نشوء موجة عارمة من البيع لكافة القطاعات ، إذ هبط مؤشر سوق دبي بنسبة ٧% في يوم واحد ، ولم يكن مؤشر سوق أبوظبي (ADX) أفضل حالاً منه ، إذ لم يرتفع مؤشر سوق دبي المالي منذ بداية عام ٢٠١٤ سوى بنسبة (٨,٥%) بالمقارنة مع قيمة سابقة (٥١%) ، واقتصر ارتفاع مؤشر سوق أبوظبي (ADX) على نسبة (٢%) بالمقارنة مع قيمة سابقة له بلغت (٢٣%) وهنا بالإمكان إدراج أهم أسباب الاضطراب والتأرجح في مؤشر سوق (DFM) :-
أولاً :- إن هبوط مؤشر سوق دبي أسوة بمؤشرات الأسواق العالمية تعرضت لهبوط مواز لهبوط أسعار النفط في تلك الفترة .

وهنا سؤال يطرح نفسه ، هل تنبأت انخفاضات أسعار النفط العالمية بأزمة مالية محتملة للمدة من ٢٠١٤-٢٠١٦ ؟ فبعد تحليل الرسم البياني (مؤشرات الأسواق المالية الخليجية) لاحظنا ما يأتي:-

- ١- بعد تحليل آلية العرض والطلب العالمية للنفط ، يلاحظ الأزمة تتعلق بوجود تخمة بالمعروض ناجمة عن ازدهار وزيادة إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة الأمريكية .
 - ٢- قررت الولايات المتحدة تصدير الإنتاج الأمريكي من النفط الصخري (البالغ ٩) مليون برميل (٩٤). مما أدى إلى تراجع الطلب العالمي للنفط بسبب صدارة النفط الصخري الأمريكي بالسوق .
 - ٣- لم تعد نيجيريا تصدر شيئاً من إنتاجها ، وهي من أهم منتجي النفط - حيث كانت تصدر خلال عام ٢٠١٠ نحو (٢) مليون برميل يومياً إلى الولايات المتحدة - وأما الآن فعليها البحث عن أسواق جديدة لهذا المعروض (من الأسواق الآسيوية) .
 - ٤- تباطؤ الانتعاش الاقتصادي وخاصة الولايات المتحدة والصين والهند مما أدى إلى الحد من نمو الطلب على النفط .
 - ٥- العقوبات الاقتصادية على روسيا أدت بها إلى زيادة الإنتاج النفطي لتعويض الخسائر.
 - ٦- لاشك أدى الرفع الجزئي لعقوبات إيران بالسماح لها بزيادة إنتاجها .
 - ٧- التدهور الأمني في العراق وليبيا وطموحاتهم لمعالجة العجز في موازناتهم.
- ونظراً للعوامل السابقة فقد تعرضت أسعار النفط ولا زالت تتعرض لضغوط هابطة فهناك العديد من الأسباب التي توضح دور أوبك في تغيرات أسعار النفط سواء أكانت مقصودة أم غير مقصودة . التغيرات الجيو سياسية لها دور كبير في أسعار النفط ويمكن أن تؤثر على إمدادات النفط بشكل كبير مثل أحداث ليبيا والعراق التي ذكرت سابقاً ، كذلك دور منظمة أوبك واضح في التأثير على السوق بعدم تخفيض سقف إنتاجها لأسباب منها طرد النفط الصخري من السوق الدولية والمحافظة على حصتها في السوق الدولية . لأن تخفيض الإنتاج سيدفع منتجين آخرين لتعويض النقص ومن ثم خسارة حصتها في السوق فالمملكة العربية السعودية خفضت سعر النفط إلى المستوى (٦٠\$) أو (٥٠\$) دولارا للبرميل وهذا ما يمكن وصفه بخطوة ذكية منها أو سيناريو ذكي للحد من إنتاج النفط الصخري الذي سيصبح إنتاجه غير مجزي بسبب هبوط أسعاره، وعندها سوف تتوقف هذه الشركات عن الإنتاج وتبقى السعودية متربعة على عرش الدول المصدرة للبترول في العالم (٩٥). و بالفعل أزمة النفط العالمية تنبأت بأزمة مالية أثرت وتركت ضلالها واضحة على مؤشرات أسواق المال العربية والعالمية ، إذ استمر مؤشر سوق دبي المالي بالانخفاض حتى عام ٢٠١٥ إلى (٣,١٥١,٠٠) نقطة مقارنة بعام ٢٠١٤ ب(٣,٧٧١) نقطة. إلا أن التعافي منها بطيء من عام ٢٠١٦ . وكما هو موضح في الجدول رقم (٩)(ملخص الأداء السنوي لسوق دبي)

جدول رقم (٩)

ملخص الأداء السنوي لسوق دبي (DFM) المؤشر العام ، الأعلى والأدنى

للسنوات من (٢٠٠٨-٢٠١٦)

٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	DFM	ت
*3,359,39	3,151,00	3,774,00	3,369,81	1,622,53	1,353,53	1,630,52	1,803,58	1,636,29	نهائية الفترة	١
*3,362,6	4,229,04	5,374,11	3,36,81	1,778,25	1,691,64	1,887,21	2,373,37	6,291,87	الأعلى	٢
*3,333,4	2,882,80	3,033,00	1,666,87	1,294,10	1,317,92	1,455,01	1,433,14	1,587,08	الأدنى	٣

الجدول من عمل الباحث .

• تم اعتماد المؤشر اليومي حسب تاريخ ٢٥/١/٢٠١٦ .

• المصدر :- ، أداء سوق دبي للسنوات (٢٠٠٨-٢٠١٦) ، مركز دبي للإحصاء ، سوق دبي المالي .

• خامساً: استخدام مؤشرات القوة النسبية والمتوسط المتحرك

في قياس أداء مؤشر سوق دبي العام . لعام (٢٠١٦) في شركة إعمار العقارية

لقد تم إغلاق مؤشر سوق دبي العام والذي أغلق عند مستوى ٣,٢٢٥,٧٨ نقطة ليوم (٣/ مارس- آذار/٢٠١٦) واستمر السوق بالتحرك إلى أعلى، حيث اخترق المتوسط المتحرك (١٤ أسبوعاً) وكسر الخط العلوي لخط الاتجاه الهابط لفترة (٧ أشهر) الماضية . يلاحظ تعثر المؤشر في هذا الوقت عند المتوسط المتحرك (٥٠ أسبوعاً)، والذي يقع عند ٣,٣٨٠ نقطة لهذا الأسبوع ولكن النجاح في الإغلاق فوق ذلك ومن شأنه أن يعزز من فرص الوصول إلى الهدف التالي عند (٣,٥٠٠) نقطة قبل (٣,٧٥٠) نقطة . أما على الجانب الآخر فمن غير المستبعد أن يشهد السوق قليلاً من الانخفاض على المدى القصير، ولكن من المرجح أن يكون الهدف إعادة الدخول إلى السوق، علماً أن خطوط الدعم القريبة تقع عند (٣,١٠٠) نقطة، إلى ذلك ، يبدو أن مؤشر القوة النسبية الأسبوعي لازال يميل إلى الارتفاع والصعود، مما يعطي مؤشراً إلى حيادية السوق في ذلك الوقت، وعليه بإمكان المستثمرين بالفترات المتوسطة البقاء في السوق طالما أن المؤشر يحافظ على مستوى إغلاق فوق (٣,٠٠٠) نقطة ومن هنا ننصح مستثمري الفترات الطويلة البدء بالدخول فوق مستويات (٣,٣٨٠) نقطة .

• التحليل الفني لشركة أعمار العقارية (مارس -أذار/٢٠١٦) :-

لقد أغلق مؤشرها عند سعر (٥,٧٥٠) درهماً إماراتي ، لقد أدى السقوط دون مستوى (٥,٧٥٠) درهماً إلى الاقتراب من خط الدعم القوي عند (٤,٠٥٠) درهم قبل أن يشهد السهم بعض التصحيح الفني الطبيعي ،هذا ويواجه السعر مستوى مقاومة أولى بالقرب من (٦,٦٠٠) درهم ، حيث يوجد

المستوى العلوي لخط الاتجاه الهابط لمدة السنتين ، في حين اختراقه إلى الأعلى من شأنه أن يدعو إلى ملاحقة الهدف الأولي عند (٧,٠٠٠ درهم قبل (٨,٤٠٠) درهما . إلى ذلك فإن التراجع دون خط الدعم الواقع عند (٥,٣٠٠) درهم قد يؤخر من الحركة التصاعدية.

ت	مؤشر القوة النسبية	47,929
١	المتوسط المتحرك المتقارب والمتباعد	-0,477
٢	معدل التغيير	-2,377
٣	المتوسط المتحرك (10)	5,340
٤	المتوسط المتحرك (50)	(6,175)
٥	المتوسط المتحرك (100)	6,940
٦	الدعم الأول	5,300
٧	الدعم الثاني	4,880
٨	الدعم الثالث	4,050
٩	المقاومة الأولى	6,200
١٠	المقاومة الثانية	7,000
١١	المقاومة الثالثة	8,400

نلاحظ من المخطط الآتي أن مؤشر القوة النسبية هو أقل من ٧٠%)، مما يعني أنه يقع في منطقة وسط ما بين السوق التصاعدي والسوق التنازلي، حيث أن مؤشر القوة النسبية يعادل (٤٧,٩٢) وهنا بالإمكان التعرف على اتجاه الأسعار وكشف أية إشارة تنبئ باحتمال تغير مسارها ، وبحيث يمكن الاستفادة باتجاه قرار الشراء والبيع ليتسنى لنا تقليل المخاطر وتعظيم الأرباح.*
شكل رقم(٤) استخدام مؤشري القوة النسبية والمتوسط المتحرك لقياس أداء شركة إعمار العقارية في سوق دبي المالي.



المصدر: بحث شركة كامكو ، التحليل الفني لسوق دبي <http://www.kamconline.com> الكويت
٢٠١٦.

• الاستنتاجات :

- ١- دولة الامارات العربية تسعى إلى تحقيق معدل مرتفع للنمو الاقتصادي المستدام ، وتوفر السياسات الاقتصادية اللازمة لتحقيق هذا الهدف ، حيث سجلت الدولة تقدماً في مؤشر التنافسية العالمي يقدر بـ ١٩ دولياً ٢٠١٥ ، وحقق مؤشر الاقتصاد العالمي المركز السابع عالمياً، ويعد سوق الأوراق المالية في دبي من أهم آليات تحقيق النمو الاقتصادي ، حيث يزداد العمق المالي بتحريك قدر أكبر من المدخرات عن طريق سوق الأوراق المالية ، كما يزداد الاستثمار ويتحسن إنتاجه ، ويزداد دور القطاع الخاص في تحقيق التنمية الاقتصادية .
- ٢- تم توجيه الثقافة المؤسسية في سوق دبي المالي نحو تحقيق أهداف إستراتيجية ٢٠١٥ على القيم المؤسسية لسوق دبي المالي وهي النزاهة والكفاءة والابتكار والسرية والشفافية .
- ٣- نتيجة لظهور العولمة والانفتاح على أسواق المال العالمية أصبح تطور الأسواق المالية أمراً بالغ الأهمية بالنظر إلى الدور الذي يؤديه السوق المالي في جذب رؤوس الأموال من أصحاب الفائض المالي الذين لديهم الرغبة في الاستثمار.
- ٤- إن أهم أسباب الزيادة والتحسين الطارئة على سوق دبي المالي يعود إلى زيادة قيمة الإيرادات الأخرى المستحدثة بحيث تزيد قيم التداول، وبالمقابل انخفاض النفقات ، وكذلك انخفاض خسائر الشركات التابعة لـ (ناسداك دبي) .
- ٥- ساهمت قوة الدفع الايجابية للقطاعات غير النفطية في تقليل أثر التخفيض لقطاع النفط على المعدل الاجمالي للنمو الاقتصادي فلم ينعكس على الناتج المحلي للإمارة في سنوات انخفاض النفط العالمية وأثرها على اقتصاد الإمارة .
- ٦- عند القيام بأي عملية دراسة أو تقييم للشركات يجب أن يؤخذ بالاعتبار كل العوامل التي قد تؤثر في تحديد القيمة السوقية العادلة للسوق أو الشركة ومن ضمن هذه العوامل:-

أ- الظروف الاقتصادية للدول ككل .

ب- أداء الشركة والمؤشرات المالية .

ج- تاريخ إنشاء الشركة وسياساتها ومعدل الأرباح المتوقعة .

د- الطلب .

هـ- الوضع التأسيسي للشركة او السوق بالمقارنة مع الأسواق والشركات الأخرى .

و- الوضع القانوني .

٧- نلاحظ تذبذب القيمة السوقية من ٦٣,٠٩٩ مليون دولار عام ٢٠٠٨ إلى ٥٨,٠٩٥ مليون دولار عام ٢٠٠٩ ثم استمرت بالانخفاض إلى ٥٤,٦ مليون دولار عام ٢٠١٠ وصولاً إلى ٤٩,٥ مليون دولار عام ٢٠١٢ وهذا يعود إلى تأثر سوق دبي المالي بالأوضاع العالمية غير المستقرة الخاصة بأسعار النفط ، ثم بدأت بالتعافي تدريجياً حتى وصلت إلى ٧٠,٦٨٦ مليون دولار أمريكي ثم ٨٧,٨٣ مليون دولار عام ٢٠١٤ وصولاً إلى ٨٨,٨٦ مليون دولار عام ٢٠١٦ .

٨- نلاحظ إن معدل دوران السهم يحسب من خلال عدد الأسهم المتداولة خلال الفترة مقسوماً على عدد الأسهم المكتسب بها في نهاية المدة، وتعد هذه من المعايير التي لابد من أن يأخذ بها المستثمر في الاعتبار عند اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية ، وهو يقيس درجة سيولة أي سوق مالي حتى يتسنى لنا المفاضلة بين الأسواق ، فقد ارتفعت في سوق دبي من ٦,٢ % عام ٢٠٠٨ إلى ١٢,٤٣ % عام ٢٠١٦ .

٩- تعرض مؤشر سوق دبي المالي (DFM) لعدد من التارجحات ما بين انخفاض وارتفاع ، فقد ارتفع من ١,٦٣٦ نقطة عام ٢٠٠٨ إلى ٣,٣٤٩ نقطة (*) .

١٠- استخدم مؤشر القوة النسبية لمعرفة قدرة المستثمر في الدخول والخروج من السوق ، بحيث يمكن اختيار أنسب الأوقات للخروج والدخول من الأسواق بهدف تعظيم الأرباح وتقليل المخاطر ، وهو ما يصبو إليه التحليل الفني في التعرف على اتجاه الأسعار وكشف أي إشارة تنبأ باحتمال تغيير مسارها بأسرع وقت .

• التوصيات :-

- ١- لابد من تفعيل دور تركيبة المتداولين في الأسواق الخليجية ومن ضمنها سوق دبي ، بحيث يمكن زيادة المؤسسات المتداولة بدلاً من الأفراد المتداولين من خلال تفعيل دور المؤسسات المتداولة التحكم بالأسعار وتقليل المخاطر.
- ٢- لابد من تشجيع القطاعات غير نفطية ، بحيث يمكن من خلالها زيادة الدخل القومي بدلاً من الاعتماد الخاطئ على قطاع أحادي الجانب في تحويل الموازنة الحكومية .
- ٣- لابد من تحقيق تناسق بين العرض والطلب في المنظومة الاقتصادية بحيث يمكن تجنب أي تخمة بالمعروض والعزوف عن الطلب للنفط ، بحيث يكون هناك توازن بينهما ، لكي لا تحصل هناك تقلبات في أسعار النفط ينجم عنها أزمات اقتصادية كبيرة .
- ٤- لابد من الاستفادة من الخدمة التي أعلنها سوق دبي المالي وهي (خدمة الصفقات الكبيرة المباشرة) وهي آلية جديدة يوفرها السوق للمستثمرين وشركات الوساطة بما يتيح انجاز صفقات من هذا النوع على أسهم شركة مدرجة من دون التقييد بنطاق الحدود السعرية به في السوق (١٥% صعوداً أو ١٠% هبوطاً) ولا تؤثر الصفقات الكبيرة المباشرة المنفذة على سعر إغلاق سهم الشركة المعينة ولا على المؤشر العام ، كما أنها لا تؤثر على أدنى وأعلى سعر تم تنفيذه .
- ٥- لابد من إتباع إحدى طرق التحليل الفني الخاصة بأسعار السوق أو بأسعار الأسهم ، لغرض إتباع اتجاه الأسعار صعوداً وهبوطاً وذلك لغرض تتبع الإرباح وتجنب المخاطر.
- ٦- يجب على المضاربين بالأوراق والمحللين إتباع مؤشرات لتحديد توجهاتهم إزاء التعامل بالأوراق المالية منها المؤشرات الاقتصادية مثل الإعلان عن مناخ استثماري طموح وميزانية مالية ضخمة والمؤشرات المالية النقدية المتعلقة باتجاهات الأسعار، كأسعار الفائدة ، وحجم التداول في البورصة وعدد الأسهم والسندات المتداولة في السوق المالية وغيرها .

الهوامش :-

* تعد الشركة أعمار العقارية أهم شركات قطاع العقارات والإنشاءات الهندسية ومن ضمنها شركة رابتك القابضة ، الاتحاد العقارية والشركة الوطنية العقارية ، وشركة دبي للتطوير ، وشركة ديار للتطوير .

- ١- جون ميرفي ، التحليل الفني ميسرا ، جمهورية مصر العربية ، الزقازيق ، ٢٠٠٩ ص ١٤ .
- (٢) Technical analysis.PD f generated using the open Source mwliblook it see <http://podia.com> 2011,p1
- (٣) Analysis-Explained, Private Banking Zurich _Switzer land, Global Technical research-and Behavioral Finance. 2016.P3 Technical
- (٤) Andrew w.lo. Harry mamay sky, and jing wang. Foundations computational Algrith ms ,statistical in ference, and Empirical Implement tuition .Arab British Academy for Higher Education ,www.abahe.co.uk(٥)
- (٦) د، طارق عبد العال حماد ، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، كلية التجارة - جامعة عين شمس ، جمهورية مصر العربية ، ٢٠٠٢، ص ١٥١ .
- (٧) Murphy . John . Intermixed Technical Analysis Trading strategies for globed stock , bond , (, Nay John Wiley & Sons Ine 1991 .commode and currency markets , New York ,
- (٨) عبد المجيد ألمهيلي ، ندوة بعنوان " مبادئ التحليل الفني للأسهم " ، أبو ظبي ، هيئة الأوراق المالية والسلع ، ٢٠٠٦ ، ص (١-٤) .
- (٩) بوابة تداول الأسهم والتحليل الفني ، نظرية داو ، التحليل الفني للأسهم <http://www.arabstockinfo.com>
- (١٠) جون ميرفي، التحليل الفني للأسواق المالية، الطبعة الأولى ، ١٩٩٩ ص (١٢-١٤).
- (١١) طارق عبد العال حماد ، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، مصدر سابق، ص (١٧٣-١٧٥).
- (١٢) جون ميرفي ، التحليل الفني للأسواق المالية مصدر سابق، ص (٢٣-٢٦).
- (١٣) جون ميرفي، التحليل الفني للأسواق المالية ، مصدر سابق، ص ٢٦ .
- (١٤) Richard w. Shabaker ,Technical Analysis and Stock Market Profits, Pearson Education 1932,p12 .print on demand Edition ,Its Edition,
- (١٥) عبد المجيد ألمهيلي ، ندوة بعنوان " مبادئ التحليل الفني للأسهم " مصدر سابق ص ١٩٠ .
- (١٦) جون ميرفي، التحليل الفني ميسرا ، EASY charting made ، مصدر سابق، ص ١٤ .
- (١٧) جون ميرفي ، التحليل الفني للأسواق المالية ، مصدر سابق ، ص ٣٣ .
- (١٨) ماجد فهد العمري: مقدمة إلى الشموع اليابانية، الطبعة الأولى ، الرياض، شبكة إعلانات العرب للنشر، ٢٠٠٤، ص ٧ .

- (١٩) عبدا لله القاسم، الشموع اليابانية [http www. A zz.com.sa](http://www.Azz.com.sa)
- (٢٠) سيتف نيسون، براعة الشموع اليابانية في تحليل الخرائط البيانية، ترجمة م. احمد صلاح عبد العزيز..٢٠٠٧ ص٣٣-٣٥.
- (٢١) أبو معاذ التميمي ، الشموع اليابانية، مجلة الكاتب المصري،٢٠٠٤ www.sall.com ص٨-٩.
- (٢٢) منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية الأسهم والسندات، الطبعة الأولى، القاهرة، المكتب العربي الحديث للنشر، ٢٠٠٩، ص٢٠٨.
- (٢٣) د. طارق عبدا لعال حماد ، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية مصدر سابق، ص١٩٨ .
- (٢٤) أرشد إبراهيم التميمي، الأسواق المالية أطار التنظيم وتقييم الأدوات، عمان ،دار اليازوري للنشر والتوزيع، ٢٠١٢، ص٢٣٤.
- (٢٥) حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن ، السعودية ، فلسطين) ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة محمد مخيضر – بسكرة ، الجزائر، ٢٠١٥ ص (١٠٣-١٠٤).
- (٢٦) طارق عبد العال حماد ، دليل التعامل في البورصة ،الدار الجامعي، مصر، ٢٠٠٧، ص١٥٩.
- (٢٧) أدوات التحليل الفني : انظر الموقع الالكتروني : [www.Technical analysis](http://www.Technicalanalysis)
- (٢٨) منير إبراهيم هندي ، مصدر سابق، ص(٢٠٣-٢٠٤).
- (٢٩) أبو معاذ التميمي، المؤشرات الفنية، مصدر سابق، ص(٥٩-٦٠).
- (٣٠) عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية، الطبعة الخامسة القاهرة، البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع ، ٢٠٠٦، ص١٧٦.
- (٣١) [wilder.j.weller.New concepts in Technical Trading System .Greenboro,nc](http://wilder.j.weller.NewconceptsintechanicalTradingSystem.Greenboro,nc) : Trend, Research, 1978, p13 .
- (٣٢) مؤشرات فوركس ل مؤشر القوة النسبية (RSI) ([www.ifc markets .net](http://www.ifcmarkets.net)).
- (٣٣) قاسم نايف علوان، الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، عمان، دار الثقافة للنشر، ٢٠٠٩، ص٢٨٧.
- (٣٤) عصام حسين ،أسواق الأوراق المالية (البورصة)، عمان، دار أسامة للنشر، ٢٠٠٨، ص١٧١.
- (٣٥) عماد الدين شرابي، اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني دراسة تطبيقية على ٢٠ مؤسسة مدرجة في cAc40 ، رسالة ماجستير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، (قسنطينة)، الجزائر، ٢٠١١ ، ص٥٢.
- (٣٦) MENDELSON LOUIS, Trend forecasting with Technical Analysis. Market place book, USA2000, p62.

- (٣٧) بشير هادي الطائي ، قياس الأداء التنموي لأسواق المال العربية للمدة (٢٠٠٤ - ١٩٩٤) ، باستخدام نموذج panel Data رسالة دكتوراه غير منشورة مقدمة لمجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة البصرة ، ٢٠٠٦ ، ص (٨٠-٨٣).
- (٣٨) مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الأسواق المالية العربية ، نشرة فصلية ، صندوق النقد العربي ، أبوظبي ، الامارات العربية المتحدة ، ٢٠٠٣ ، ص ٢٣.
- (٣٩) نظرة عامة على سوق دبي ، نشرة سنوية ، سوق دبي المالي DFM ، على الموقع :- www.Dfm.com، ٢٠١٤، ص ٢.
- (٤٠) معجم المعاني الالكتروني:- (<http://m.apkpure.com.com.almaany.arar.almaany.com>).
- (٤١) د.سيد حسن عبدا لله، الأسواق المالية من المنظور الشرعي والقانوني، الطبعة الأولى ، القاهرة. دار شتات للنشر والبرمجيات ، ٢٠١٠، ص ١٣.
- (٤٢) كيفية التداول في سوق دبي المالي ونسداك دبي ، نشرة سنوية ، سوق دبي المالي وبورصة نسداك المحدودة ، على الموقع www.nasdacubia.com، www.dfm.com، ٢٠١٣، ص ٢.
- (٤٣) دربال امينة، محاولة التنبؤ بمؤشرات الاسواق المالية العربية باستعمال النماذج القياسية، دراسة حالة مؤشر سوق دبي المالي، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ٢٠١٤، ص ٥٩.
- (٤٤) نظرة عامة على سوق دبي المالي، سوق دبي المالي DFM ، مصدر سابق، ص (٦-٨).
- (٤٥) سوق دبي المالي DFM حسب الموقع www.dfm.ae.
- (٤٦) بن أعمر حاسين ،فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، دراسة قياسية، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان، الجزائر، ٢٠١٣، ص (١٥١-١٥٢).
- (٤٧) كيفية التداول في سوق دبي المالي وناسداك دبي ، سوق دبي المالي وبورصة ناسداك المحدودة، المصدر نفسه ، ص (١٠-١٢).
- (٤٨) بن أعمر حاسين ،مصدر سابق ، ص ١٥٢.
- (٤٩) كيفية التداول في سوق دبي المالي وناسداك دبي، مصدر سابق ، ص ١٢.
- (٥٠) حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، مجلة جسر التنمية ، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، العدد ٢٧، مارس-آذار، السنة الثالثة، ٢٠٠٤، (٧-٨).
- (٥١) كيفية التداول في سوق دبي وناسداك دبي، مصدر سابق ، ص (٢٦-٢٧).
- (٥٢) حاتم احمد عديله ، تقدير العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية النقدية وأسعار الأسهم في سوق دبي المالي ، مجلة رؤى استراتيجيه ، القاهرة أكاديمية السادات للعلوم الادارية ، ٢٠١٤ ، ص ٩ .
- (٥٣) د. إبراهيم وأنور ، تذبذب أسواق الأوراق المالية ، مجلة جسر التنمية ، الكويت ، المعهد العربي للتخطيط ، العدد ٩٤، يونيو-حزيران، السنة الثالثة، ٢٠١٠، ص (٥).
- (٥٤) صندوق النقد الدولي ، آفاق الاقتصاد العالمي ، أكتوبر ، ٢٠٠٠ ، الضغط المالي والهبوط الاقتصادي والتعافي ، الطبعة العربية ، ٢٠٠٨ ، ص ٢٢ .

- (٥٥) الأزمة المالية العالمية دروس مستفادة ، الدائرة المالية ، إمارة دبي ، الامارات العربية المتحدة، ٢٠١٤ ، ص ١٥ .
- (٥٦) صندوق النقد العربي أداء أسواق المال العربية، نشرة فصلية، ، أبو ظبي ،الامارات العربية المتحدة، العدد ٦٧، الربع الرابع ، ص٧٣
- (٥٨) محمد صادق إسماعيل ،البورصات العربية بين التطوير والتحديات المستقبلية، الطبعة الأولى، ، القاهرة ، العربي للنشر والتوزيع، ٢٠١٦.(ص١٨٨).
- (٥٩) اقتصاد دبي ٢٠١٢ ، ملف دبي الاقتصادي ،نشرة سنوية، إمارة دبي ، الامارات العربية المتحدة ٢٠١٢ ، ص٣٧ .
- (٦٠) صندوق النقد العربي ، أداء أسواق الأوراق المالية العربية ، نشرة فصلية ، أبو ظبي ، الامارات العربية المتحدة ، العدد ٧١/ ٤ ، ٢٠١٢ ، (٧٣-٧٤).
- (٦١) التقرير السنوي ٢٠١٢ ، نشرة سنوية ، سوق دبي المالي ، دبي ، الامارات العربية المتحدة ، ٢٠١٢، ص٢٥.
- (٦٢) التقرير السنوي ٢٠١٣، سوق دبي المالي ، نشرة سنوية، دبي، الامارات العربية المتحدة، ٢٠١٣، ص٣
- (٦٣) التقرير السنوي ، ٢٠١٣ ، سوق دبي المالي ، المصدر نفسه، ص٣.
- (٦٤) التقرير السنوي ٢٠١٢، نشرة سنوية، سوق دبي المالي، دبي، الامارات العربية المتحدة، ٢٠١٢، ص١٤
- (٦٥) التقرير السنوي ٢٠١٢، مصدر سابق، ص ١٦ .
- (٦٦) التقرير السنوي ٢٠١٢، مصدر سابق، ص ٦-٧ .
- (٦٧) التقرير السنوي ٢٠١٤، نشرة سنوية، سوق دبي المالي، دبي، الامارات العربية المتحدة، ٢٠١٤، ص ٦-٧
- (٦٨) التقرير السنوي ٢٠١٥، نشرة سنوية، سوق دبي المالي، دبي، الامارات العربية المتحدة ٢٠١٥، ص ٩
- (٦٩) آفاق اقتصاد دبي ، مجلس حكومة دبي، الربع الرابع، ٢٠١٥ ، المصدر نفسه، ص ٢١ .
- (٧٠) صندوق النقد العربي ، أداء أسواق الأوراق المالية العربية ، نشرة فصلية ، أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة ، العدد (٨٤) ، ٢٠١٦ ، ص ٥٩ .
- (٧١) د. إبراهيم اونور ،تذبذب أسواق الأوراق المالية، سلسلة جسر التنمية ،مصدر سابق ، ص ٤ .
- (٧٢) التقرير السنوي ٢٠١٤ ، سوق دبي المالي ، مصدر سابق، ص١٧
- (٧٣) التقرير السنوي ٢٠١٤ ، مصدر سابق، ص١٨.
- (٧٤) وسن هادي فيحان ، العائدات النفطية العراقية والصناديق السيادية- الفرص والتحديات ، وقائع المؤتمر العلمي الثامن ، قطاع الطاقة في العراق - رؤية الحاضر واستشراف المستقبل المنعقد بتاريخ ١٥-١٦ / ٤/ ٢٠١٥ ، ص ٢٠٢ .
- (٧٥) إيمان عبد خضير ، دور النفط الصخري في تحديد أسعار النفط العالمية . وقائع المؤتمر العلمي الثامن لكلية الإدارة والاقتصاد ، المنعقد من ١٥-١٦/٤/٢٠١٥ ، جامعة البصرة ، ص ١٢٦ .

- المصادر:-
- الكتب والمراجع:-
- ١- أسماعيل، د. محمد صادق، البورصات العربية بين التطوير والتحديات المستقبلية، الطبعة الأولى (القاهرة، العربي للنشر والتوزيع، ٢٠١٦).
- ٢- التميمي، أبو معاذ، المؤشرات الفنية، الطبعة الأولى، (المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥).
- ٣- التميمي، ارشد إبراهيم، الأسواق المالية أطار التنظيم وتقييم الأدوات، الطبعة الأولى، (الأردن، دار اليازوري العلمية، ٢٠١٢).
- ٤- الداغر، د. محمود محمد، الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات، الطبعة الثانية، (الأردن، دار الشروق للنشر والتوزيع، ٢٠٠٧).
- ٥- العمري، ماجد فهد، مقدمة الى الشموع اليابانية، الطبعة الأولى، (المملكة العربية السعودية، شبكة إعلانات العرب، ٢٠٠٤).
- ٦- العمري، ماجد فهد، مقدمة الى الشموع اليابانية، الطبعة الثانية، (المملكة العربية السعودية، شبكة إعلانات العرب، ٢٠٠٥).
- ٧- المهيلبي، عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية، الطبعة الخامسة، (، البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، ٢٠٠٦).
- ٨- حسين، عصام، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، الطبعة الأولى، (دار أسامة للنشر والتوزيع، ٢٠٠٨).
- ٩- حماد، طارق عبد العال، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الطبعة الأولى، (القاهرة، الدار الجامعية، جامعة عين شمس، ٢٠٠٢).
- ١٠- ميرفي، جون، التحليل الفني ميسراً، charting made easy، الطبعة الأولى (جمهورية مصر العربية، الزقازيق، ٢٠٠٩).
- ١١- عبدالله، د. سيد حسن، الأسواق المالية والبورصات من المنظور الشرعي والقانوني، الطبعة الأولى، (القاهرة، دار شتات للنشر والبرمجيات، ٢٠١٠).
- ١٢- علوان، د. قاسم نايف، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى (عمان، دار الثقافة، ٢٠٠٩).
- ١٣- نيسون، ستيف، براعة الشموع اليابانية في تحليل الخرائط البيانية، الطبعة الأولى (القاهرة، ٢٠٠٧).
- ١٤- هندي، د. منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية للأسهم والسندات، الطبعة الأولى، (القاهرة، المكتب العربي الحديث، ٢٠٠٩).

• الدوريات والمؤتمرات :-

- ١- التميمي ، أحمد حسين علي ، أثر تقلبات الإيرادات النفطية في مؤشرات الاقتصاد الخليجي وأداء أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون ، مجلة الانبار للعلوم الاقتصادية ، جامعة الانبار، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد ٤ ، العدد ٧ ، ٢٠١١.
- ٢ -الخفاجي، د. علي جبران عبد علي ، تحديد اتجاه السوق باستخدام التحليل الفني (نظرية داو – جونز) ، دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية ، جامعة القادسية ، كلية الإدارة والاقتصاد،مجلد ١٠ ، العدد ٣ ، ٢٠٠٨.
- ٣-الشكرجي،د. بشار ذنون، وآخرون، التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية، دراسة تحليلية في عينه من أسواق المال في الخليج العربي،مجلة تكريت للعلوم الاقتصادية، جامعة تكريت ، كلية الإدارة والاقتصاد،المجلد ٦، العدد ١٧، ٢٠١٠.
- ٤- ألمهيلى ، عبد المجيد ،ندوه بعنوان (مبادئ التحليل الفني للأسهم)، هيئة الأوراق المالية والسلع ، أبو ظبي ، دبي ، الفجيرة ، ديسمبر، ٢٠٠٦.
- ٥-خضر، حسان،تحليل الأسواق المالية، سلسلة جسر التنمية، الكويت ،المعهد العربي للتخطيط، العدد ٢٧، مارس-آذار، السنة الثالثة، ٢٠٠٤.
- ٦-خضير، إيمان عبد ، دور النفط الصخري في تمويل أسعار النفط العالمية ، وقائع المؤتمر العلمي الثامن لكلية الادارة والاقتصاد المنعقد في ١٥-١٦/٤/٢٠١٥ ، جامعة البصرة .
- ٧- عديله ، حاتم احمد ، تقدير العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية النقدية وأسعار الأسهم في سوق دبي المالي ، مجلة رؤى استراتيجيه ، أكاديمية السادات للعلوم الادارية ، مصر ، ٢٠١٤ .
- ٨- فيحان ، وسن هادي ، العائدات النفطية وصناديق الثروة السياسية - الفرص والتحديات ، وقائع المؤتمر العلمي الثامن ، قطاع الطاقة في العراق رؤية الحاضر واستشراف المستقبل ، ١٥-١٦/٤/٢٠١٥
- ٩- وأنور د. إبراهيم ، تذبذب أسواق الأوراق المالية ، سلسلة جسر التنمية ، الكويت، المعهد العربي للتخطيط ، العدد ٩٤، يونيو- حزيران، السنة الثالثة، ٢٠١٠.

• الرسائل الجامعية :-

- ١- أبو الطيف، ناهض خضر، أثر التحليل الفني على قرار المستثمر في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير منشورة، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة ،غزة،فلسطين، ٢٠١١.

٢- الطائي، بشير هادي ، قياس الأداء التنموي لأسواق المال العربية للمدة (١٩٩٤-٢٠٠٤) ، رسالة دكتوراه غير منشورة، مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة ، ٢٠٠٦.

٣- أمينة، دربال ، محاولة التنبؤ بمؤشرات الأسواق المالية العربية باستعمال النماذج القياسية - دراسة حالة مؤشر سوق دبي ، رسالة دكتوراه غير منشورة، الجزائر ، جامعة تلمسان ٢٠١٥.

٤- حاسين ، ابن أعمر ، فاعلية الأسواق المالية في الدول النامية - دراسة قياسية ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، الجزائر، جامعة أبي بكر، ٢٠١٣ .

٥- شرابي ، عماد الدين، اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني دراسة تطبيقه على ٢٠ مؤسسة مدرجة في CAC40 ، رسالة ماجستير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة متنوري، (قسنطينة)، الجزائر، ٢٠١١ .

• النشرات والمواقع الالكترونية:-

١- صندوق النقد العربي ، مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الأسواق المالية العربية ، ٢٠١٣ .

٢- نظرة عامة على سوق دبي ، نشرة سنوية، الامارات العربية المتحدة ، سوق دبي المالي DFM. www.dfm.ae

٣- كيفية التداول في سوق دبي وناسداك دبي ، نشرة سنوية، سوق دبي المالي وبورصة ناسداك المحدودة ، على الموقع 2013, www.dfm.com, www.nasdaqdubai.com, www.nasdaqdubai.com

٤- اقتصاد دبي ٢٠١٢ ، مجلس دبي الاقتصادي ، حكومة دبي ٢٠١٢ .

٥- بحوث شركة كامكو، التحليل الفني لسوق دبي ، الكويت ، ٢٠١٦ . http://www.kamconline.com

٦- التقرير السنوي ٢٠١٢ ، نشرة سنوية، سوق دبي المالي ، الامارات العربية المتحدة 2012, www.dfm.ae

٧- التقرير السنوي ٢٠١٣ ، نشرة سنوية، سوق دبي المالي ، الامارات العربية المتحدة، 2013, www.dfm.ae

٨- التقرير السنوي ٢٠١٤ . نشرة سنوية، سوق دبي المالي ، الامارات العربية المتحدة 2014, www.dfm.ae

٩- التقرير السنوي ٢٠١٥ ، نشرة سنوية، سوق دبي المالي ، الامارات العربية المتحدة 2014, www.dfm.ae

١١- صندوق النقد العربي، أداء أسواق المال العربية ، نشرة فصلية ، ، أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة العدد ٤ ، (٧١) ، ٢٠١٢ .

- ١٢- صندوق النقد العربي، أداء أسواق المال العربية ، ، نشرة فصلية، أبو ظبي،الامارات العربية المتحدة الربع الرابع ، العدد (٧٩) ، ٢٠١٤ .
- ١٣- صندوق النقد العربي، أداء أسواق المال العربية ، نشرة فصلية، ، أبو ظبي،الامارات العربية المتحدة ، الربع الرابع ، العدد (٨٤) ، ٢٠١٦ .
- ١٤- صندوق النقد العربي، أداء أسواق المال العربية ، نشرة فصلية ، ، أبو ظبي،الامارات العربية المتحدة ، الربع الرابع ، العدد (٦٧) ، ٢٠١١ .
- ١٥- صندوق النقد العربي ،أداء أسواق المال العربية ، نشرة فصلية، أبو ظبي،الامارات العربية المتحدة الربع الرابع ، العدد (٧٥) ، ٢٠١٦ .
- ١٦- صندوق النقد العربي ،أداء أسواق المال العربية ، نشرة فصلية، ، أبو ظبي،الامارات العربية المتحدة ، الربع الرابع ، العدد (٦٠) ، ٢٠٠٩ .
- ١٧-آفاق اقتصاد دبي ، الربع الرابع ، ٢٠١٥ ، مجلس حكومة دبي .
- ١٨-المؤشرات القطاعية الربعية في دبي ، الربع الاول ، ٢٠١٦ .
- ١٩- تقارير التحليل الفني اليومي لسوق دبي المالي financed service .Ambusher
- ٢٠- بوابة تداول الأسهم والتحليل الفني ، نظرية داو ، التحليل الفني للأسهم
<http://www.arabstockinfo.com>
- ٢١- مؤشرات فوركس ل مؤشر القوة النسبية (RSI (www.ifc markets .net

•المصادر الأجنبية :

- 1-Jack E,Gaumnitz and Carlos A.Salabar the Barron's confidence index an examination of its value as a market indicator, financial analysis journal <http://dx.doi.org/10.2>.
- 2-Technical analysis .pd f generated using the open source mewled look.
It. See <http://pedal.com>. 2011.p1.
- 3-Technical analysis-Explained, private banking Zürich. Switzer land, Global technical Research and Behavioral Finanice.2016 .
- 4-Richard w. Shabaker ,Technical Analysis and Stock Market Profits ,Apearson Education print on demand Edition ,1st Edition .
- 5-MENDELSON LOUIS ,Trend forecasting with Technical Analysis .Market place book, USA2000 .