مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: مدى اعتماد المستثمرين على التحليل المالي في سوق دمشق للأوراق المالية دراسة مسحية من وجهة نظر عينة الدراسة
اسم الكاتب: د. إسماعيل إسماعيل، أيمن سوسق
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4557
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 14:56 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (36) العدد (4) 2014
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (36) No. (4) 2014

مدى اعتماد المستثمرين على التحليل المالي في سوق دمشق للأوراق المالية دراسة مسحية من وجهة نظر عينة الدراسة

الدكتور إسماعيل إسماعيل *

أيمن سوسق **

(تاريخ الإيداع 30 / 4 / 2014. قُبِل للنشر في 24 / 8 / 2014)

□ ملخّص □

يهدف البحث إلى دراسة مدى اعتماد المستثمرين في سوق دمشق للأوراق على التحليل الأساس والتحليل الفني في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ودراسة العوامل المؤثرة على مدى اعتماد المستثمرين على التحليل الأساسي والتحليل الفني في اتخاذ قراراتهم .

وتناول البحث في جانبه النظري مفهوم التحليل الأساس عبر تعريفه وأهميته، ومصادر معلوماته، ومعاييره، والطرق والأساليب المستخدمة فيه، والتحليل الفني وأدواته لسعر السهم والسوق ونظريات وتحليلات متقدمة في التحليل الفني.

و لتحقيق أهداف واختبار فرضيات البحث تم جمع البيانات من خلال دراسة مسحية باستخدام الاستبانة كأداة لجمع البيانات على عينة من المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، والعاملين في شركات السمسرة والوساطة المالية (نظراً لتلقيهم أوامر البيع والشراء من المستثمرين مباشرة سواء عن طريق الاتصال المباشر الشخصي أم عن طريق الاتصال غير المباشر، ومن ثم معرفة الوسطاء والسماسرة ردود فعل المستثمرين والأسس التي اعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم)، والاستشاريون في الشركات والمكاتب التي تقدم الخدمات والاستشارات المالية (نظراً لأقدام العديد من المستثمرين إلى تلك الشركات والمكاتب للاستفادة من خبراتهم ، ومن ثم قدرة الاستشاريين على معرفة ردود فعل المستثمرين وتقويم الأسس التي اعتمد عليها المستثمرين في اتخاذ قراراتهم) .

واهم ما خلصت إليه الدراسة من نتائج :

1. الاعتماد على التحليل الأساسي بشكل كبير والاعتماد على التحليل الفني بشكل ثانوي، و ضعف الثقة بنتائج التحليل الفني والثقة بدرجة اكبر في نتائج التحليل الأساس .

2. لا يمتلك المستثمرون الوعي الكافي والمعرفة الكافية بأدوات وأساليب التحليل الأساس و التحليل الفني مما يؤثر سلباً على اعتمادهم على التحليل الأساسي و التحليل الفني في اتخاذ قراراتهم.

3. تؤثر الإشاعات السائدة في السوق والأخبار المنشورة في وسائل الأعلام ونصائح الأصدقاء وقلة الشركات المدرجة وقلة حجم التداول في سوق دمشق بشكل سلبي على الاعتماد على التحليل الأساسي والتحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري.

الكلمات المفتاحية: التحليل الفني، التحليل الأساسي، الاستثمار، سوق دمشق للأوراق المالية.

* أستاذ ـ قسم المحاسبة – كلية الاقتصاد- جامعة دمشق- سورية.
** طالب دراسات عليا (دكتوراه) ـ قسم المحاسبة – كلية الاقتصاد – جامعة دمشق -سورية.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (36) العدد (4) 2014
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (36) No. (4) 2014

The Extent Of Reliance By Investors On Financial Analysis In Damascus Stock Exchange. A Survey From The Viewpoint Of The Study Sample

Dr. Ismail Ismail*
Ayman sawsak **

(Received 30 / 4 / 2014. Accepted 24 / 8 / 2014)

□ ABSTRACT □

The research aims to study the extent of reliance by the investors in DSE on fundamental analysis and technical analysis in making investment decisions, additionally examines factors affecting the extent of reliance of investors on those techniques in their decision-making.

The research in theoretical part concept of fundamental analysis by displaying the definition , importance , information sources , standards , methods and techniques used in fundamental analysis and technical analysis by displaying the tools for the stock price and market theories and analyzes of advanced technical analysis.

To achieve the objectives of the research hypotheses and test the hypotheses , data was collected through a survey using a questionnaire as a tool to collect data on a sample of investors in the market Damascus Securities Exchange, and working in the brokerage companies and financial intermediation (Because of the receiving buy and sell orders from investors directly, either through direct personal contact or through indirect contact, and therefore knowledge intermediaries and brokers reactions of investors and the foundation upon which investors make their decisions), and consultants in companies and offices that provide services and financial advisory (Because of the feet of many investors to these companies and offices to benefit from their expertise, and therefore the ability of consultants to find out the feedback of investors and evaluate the foundations relied upon by investors in making their decisions).The most important conclusions of the study results:

1. Reliance on fundamental analysis largely and dependence on technical analysis secondarily, and the lack of confidence the results of the technical analysis and trust more in the results of fundamental analysis.

3 . Investors did not have enough awareness and enough knowledge tools and methods of fundamental analysis and technical analysis, which negatively affects their dependence on fundamental analysis and technical analysis in making their decisions.

4 . Affect rumors prevailing in the market and the news published in the media and friends tips and a few listed companies and the lack of trading volume in the market Damascus passively rely on fundamental analysis and technical analysis in the investment decision.

Key words: Technical Analysis , Fundamental Analysis , Investing , Market DSE

* **Professor, Department of Accounting, Faculty of Economy, Damascus University, Syria.**
** **Postgraduate student , Department of Accounting, Faculty of Economy, Damascus University, Syria.**

مقدمة:

إن الاستثمار في الأوراق كغيره من القرارات يحتاج إلى تخطيط واع من أجل الاختيار الصحيح للورقة المالية المتداولة في السوق المالي، الأمر الذي يعني ضرورة أن يتعرف المستثمر على كيفية قراءة المعلومات وتفسير المقصود منها، ويهدف المستثمرون من وراء استثماراتهم في الأوراق المالية إلى تعظيم مكاسبهم ومنافعهم و زيادة ثرواتهم، ولتحقيق ذلك لابد لهم من توفر أدوات منهجية تساعدهم في اتخاذ القرارات المرتبطة بالشراء أو البيع أو الاحتفاظ ، حسب كل حالة ضمن السياسة والإستراتيجية المتبعة في إدارة استثماراتهم .

واهتم المستثمرون بالتحليل المالي حيث يمكن للمستثمرين استخدام المدخل الأساس أو المدخل الفني لاختيار الأوراق المالية، إلا إن هناك اختلافاً كبيراً بينهما، في حين أن مدخل التحليل الأساسي يركز على تحديد القيمة الحقيقية للسهم من خلال دراسة العوامل التي يتوقع أن تؤثر على العوائد المتوقعة للسهم ومخاطر الاستثمار فيها والتي ترتبط بالأحداث الدولية وبالظروف الاقتصادية وبالصناعة التي تنتمي إليها الشركة المصدرة للسهم وبالشركة نفسها ، وبعد تحديد القيمة الحقيقية للسهم يقارن المحللون الأساسيون بين القيمة الحقيقية للسهم وبين سعره السوقي وبنتيجة المقارنة ينصح بشراء السهم أو بيعه .

أما مدخل التحليل الفني يهدف إلى التنبؤ بأسعار الأسهم المستقبلية عن طريق تحليل أسعار الأسهم السابقة . وهو ما يؤكد أن أسعار الأسهم غداً تتأثر بأسعار اليوم ، أن هذا التأكيد مهم لأنه لا يجعلنا نحتاج إلى القيام بالتحليل الأساس، بمعنى أن المستثمر لا يحتاج إلى الاهتمام بالنسب ومعدلات النمو و ظروف الصناعة ..، ولكن بدلاً من ذلك يقوم بالحفاظ على عوامل سوقية معينة مثل من يبيع ومن يشتري الأسهم ، ومعلومات معينة عن الأسهم نفسها مثل سعر الإقفال وحجم التداول ، فهو لا يعنى بتحديد السعر الحقيقي للسهم ولا يهتم بتجميع أو تحليل أي بيانات أو معلومات متاحة مثل الأخبار الاقتصادية وغيرها، ذلك لأنه ينصرف في الأساس إلى تتبع حركة الأسعار في الماضي على أمل اكتشاف نمط لتلك الحركة يمكن من خلالها تحديد التوقيت السليم للقرار فحركة الأسعار في الماضي تعد مؤشراً يُعتمد عليه في التنبؤ بحركتها في المستقبل ، وبعد ذلك يتم تلخيص هذه المعلومات في عدة أشكال مثل الرسومات والخرائط البيانية التي تخبر المستثمر بدورها متى يبيع ومتى يشتري الأوراق المالية . هذا هو الأساس الذي يقوم عليه التحليل الفني وكما يبدو فانه يبتعد كثيراً عن التحليل الأساس.

▪ **<u>مشكلة البحث:</u>** على الرغم من أهمية التحليل الأساسي والتحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري ومساعدة المستثمرين في التعرف على الأوراق المالية لشرائها، إلا أنه لا يوجد دليل في سورية على مدى اعتماد المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على التحليل الأساسي والتحليل الفني. وفي هذا الاتجاه نحاول من خلال هذا البحث الإجابة على التساؤلات الآتية:

1. ما مدى اعتماد المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على التحليل الأساس والتحليل الفني في اتخاذ قراراتهم ؟
2. ماهي العوامل المؤثرة على اعتماد المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على التحليل الأساس و التحليل الفني في اتخاذ قراراتهم؟

أهمية البحث وأهدافه:

نظراً لنقص الوعي الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية فيما يخص عملية تداول الأسهم في السوق والتي قد تتسبب بشكل مباشر أو غير مباشر في مخاطر للمستثمرين .لذلك تنبع أهمية البحث من خلال تحديد دور التحليل المالي (التحليل الأساس و التحليل الفني) في اتخاذ القرار الاستثماري ، وتسليط الضوء على أهمية التحليل المالي في اتخاذ القرار الاستثماري .

- **أهداف البحث :** يهدف البحث إلى:

–دراسة مدى اعتماد المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على التحليل الأساسي والتحليل الفني في اتخاذ قراراتهم.

–دراسة العوامل المؤثرة على اعتماد المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على التحليل الأساسي و التحليل الفني في اتخاذ قراراتهم .

- **فرضيات البحث :** للإجابة على الأسئلة الواردة في مشكلة البحث تم صياغة الفرضيات الآتية:

–لا يعتمد المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على التحليل الأساسي و التحليل الفني في اتخاذ قراراتهم.

–لا يمتلك المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية الوعي الكافي والمعرفة الكافية بأدوات وأساليب التحليل الأساسي والتحليل الفني مما يؤثر سلباً على اعتمادهم على التحليل الأساسي والتحليل الفني في اتخاذ قراراتهم .

–تتوقف درجة الاعتماد على التحليل المالي في اتخاذ قرار الاستثمار على عدة عوامل منها درجة كفاءة السوق والأخبار المنشورة في وسائل الأعلام والإشاعات في السوق سواء الايجابية أم السلبية .

منهجية البحث :

انسجاما مع أهداف وفرضيات البحث استخدم الباحث منهج البحث الوصفي التحليلي في إعداد هذه الدراسة ، لكونه المنهج الأكثر ملائمة للدراسات الوصفية وباعتباره جهداً علمياً منظماً للحصول على معلومات وبيانات لوصف الظاهرة موضوع البحث، ويعرف Wiersma منهج البحث الوصفي (Descriptive Research) بالمنهج الذي يدرس المتغيرات كما هي موجودة في حالاتها الطبيعية، لتحديد العلاقات التي يمكن أن تحدث بين هذه المتغيرات[1]. وتتكون الدراسة من جانبين هما :

–الدراسة النظرية : وقد تم تنفيذها لغرض عرض الجانب النظري للدراسة من خلال الاستعانة بالمراجع والدوريات العربية والأجنبية وغيرها من مصادر المعلومات ذات الصلة بموضوع الدراسة .

–الدراسة الميدانية: عبر توزيع استمارة استبيان تتضمن أسئلة تتعلق بمدى اعتماد المستثمرين على التحليل الأساسي والتحليل الفني في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ، ومدى معرفة المستثمرين بأدوات وأساليب التحليل الأساسي والتحليل الفني، وماهي العوامل المؤثرة على المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. وتم توزيع الاستبيان على المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية والعاملين في شركات السمسرة والوساطة المالية (نظراً لتلقيهم أوامر البيع والشراء من المستثمرين مباشرة سواء عن طريق الاتصال المباشر الشخصي أو عن طريق الاتصال غير المباشر ، ومن ثم معرفة الوسطاء والسماسرة ردود فعل المستثمرين والأسس التي اعتمد عليها المستثمرين في اتخاذ قراراتهم)،

[1] **Wiersma, W, Research in Education: An Introduction. University of Toledo, USA, 2004,P 15.**

والاستشاريين في الشركات والمكاتب التي تقدم الخدمات والاستشارات المالية (نظراً لأقدام العديد من المستثمرين إلى تلك الشركات والمكاتب للاستفادة من خبراتهم ، ومن ثم قدرة الاستشاريين على معرفة ردود فعل المستثمرين و تقييم الأسس التي اعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم) .

الدراسات السابقة :

1. **دراسة نجم 2006 " مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية**[1]":هدفت الدراسة إلى التعرف على إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية وحاولت الإجابة على المشكلة والتي تمثلت في اختبار مدى إدراك المستثمر لأهمية المعلومات المحاسبية ومدى كفاية تلك المعلومات في التقارير المالية ومدى الاعتماد عليها في ترشيد القرارات الاستثمارية .و أظهرت نتائج الدراسة أن المستثمرين يدركون أهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قراراتهم الاستثمارية، وأن المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية كافية ويتم استخدامها في قرار الاستثمار، وان هناك معلومات أخرى غير واردة في القوائم المالية تؤثر في قرار الاستثمار، وكذلك توجد معوقات تحد من استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد القرار الاستثماري.

2. **دراسة الظاهر 2004 "دور المعلومات المحاسبية في توجيه الاستثمارات المالية** "[2]:تناولت الدراسة جوانب القصور التي تعتري نظام الإفصاح المحاسبي والتي تقلل من كفاءته وكفايته ، وتناولت نقص المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية عن مجالات الاستثمار مما يتسبب في اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة ، وهدفت الدراسة إلى تحديد أهم المعلومات المحاسبية التي تلبي احتياجات المستثمرين والتعرف على الدور الهام للإفصاح المحاسبي وتعميق الوعي الاستثماري لدى المستثمرين والمدخرين. وتوصلت الدراسة إلى_عدم وجود نظام معلومات يتيح للمستثمر معرفة مجالات الاستثمار المتاحة إضافة إلى عدم وجود خارطة استثمارية معتمدة رسميا .

3. **دراسة ياقوت 2000"فاعلية التحليل الفني في توقع أسعار العملات الأجنبية** "[3]: هدفت الدراسة إلى التعرف على طبيعة التحليل الفني في سوق العملات بشكل خاص ومقارنته مع التحليل الأساسي ، والكيفية التي يستخدم بها من خلال الاطلاع على التحليل الفني ونظرياته، ومن ثم القيام الدراسة ميدانية تنقسم إلى جزأين : يتضمن جزئها الأول دراسة مصغرة للتعرف على مدى اعتماد المتعاملين في السوق على التحليل الفني ، وكان جزؤها الثاني توجيه بعض المستثمرين بوساطة نصائح وأتباع استراتيجيات معينة ومقارنتها مع عمليات متعاملين آخرين في السوق قاموا بها بشكل عشوائي. وتوصلت الدراسة إلى التركيز على التحليل الأساسي إلى جانب التحليل الفني عند دخول السوق للأجل الطويل. والاهتمام بتتبع حركة رؤوس الأموال وحركة أسعار الصرف وسلوك توقعات المستثمرين في السوق لأنها من ركائز التحليل الفني .

---

[1] **نجم، نور . مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية ، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، 2006 .**

[2] **الظاهر ، عبد الستار . دور المعلومات المحاسبية في توجيه الاستثمارات المالية، رسالة ماجستير، جامعة حلب ، حلب ، 2004 .**

[3] **ياقوت ، نوال محمد .فاعلية التحليل الفني في توقع أسعار العملات الأجنبية ، المجلة العلمية لكلية التجارة ، العدد السابع عشر ، جامعة الأزهر ، القاهرة ، 2000.**

4. دراسة (Alrashed–2002)[1] :تناولت الدراسة تحديد العوامل المؤثرة في سلوك الأسهم من خلال دراسة اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والتي تؤثر بشكل مباشر على العائد السوقي للسهم ، وكان الهدف من الدراسة تحديد أهمية عناصر الإفصاح المحاسبي للمستثمرين ودور وأهمية المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرار في الاستثمار في الأوراق المالية بهدف محاولة زيادة الوعي بسلوك المستثمرين .وتوصلت الدراسة إلى أهمية الإفصاح المحاسبي وبخاصة التوقيت الصحيح في اتخاذ القرار الاستثماري ، وأظهرت نتائج الدراسة أن التقارير السنوية لا تعتبر ذات فائدة ملموسة للمستثمرين بالرغم من أهميتها ، وأن المعلومات المنشورة في وسائل الأعلام كان لها تأثير ايجابي على المستثمرين في اتخاذ قراراتهم .

5. **دراسة (Al–Rai–2001)** [2]:تناولت الدراسة أهمية التحليل الأساسي في تفسير سلوك المستثمرين في سوق عمان ، من خلال تفسير العلاقة بين سعر سهم الشركة السوقي وعائدها المحاسبي على حقوق المساهمين كإحدى أدوات التحليل المالي الأساسي .و تم فحص هذه العلاقة لعينة من الشركات ، بناء على إطارين لتقييم الأسهم ينبعان من المدخل الايجابي لإدارة محافظ الاستثمار .يعتمد الإطار الأول على العلاقة بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية كمؤشر يساعد على اتخاذ قرار الاستثمار والعائد المحاسبي على حقوق المساهمين .أما الإطار الثاني فيعتمد على العلاقة بين القيمة السوقية والعائد المحاسبي على حقوق المساهمين. وتوصلت الدراسة أن المستثمرين في سوق الأسهم الأردني لا يأخذون بالحسبان التحليل الأساسي كإحدى أدوات التحليل المالي في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وضعف الوعي لدى المستثمرين بأهمية المعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير المالية في مرحلة اتخاذ قرارات الاستثمار.

6. **دراسة (Naky–2000)**[3]:تناولت الدراسة مدى الاعتماد على التحليل الفني في تحديد الأداء الاستثماري بسوق الأسهم في المملكة العربية السعودية، وسعت الباحثة إلى اختبار صحة الفرض القائل بأنه يمكن استخدام أسلوب التحليل الفني في سوق الأسهم بالمملكة عن طريق التوصل إلى أنماط لحركة أسعار الأسهم في الماضي تساعد على تحديد التوقيت السليم للقرار الاستثماري في الأسهم . وتوصلت إلى عدم الاعتماد على التحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري ،حيث دلت نتائج التحليل الفني أنه ليس بالإمكان استخدام البيانات التاريخية لتكوين أنماط لحركة أسعار الأسهم يمكن من خلالها التنبؤ بالأسعار المستقبلية وخاصة في ظل سوق تتوفر فيه الكفاءة الضعيفة .

مما سبق نجد أن معظم الدراسات السابقة تناولت موضوع الإفصاح ونشر المعلومات المحاسبية وتأثيرها على قرار المستثمرين أو أثرها على حجم التداول و أسعار الأسهم في السوق المالي، وركزت دراسة ياقوت على التحليل الفني بشكل عام ومدى نجاحه في التنبؤ بالأسعار في سوق العملات واقتراح بعض الحلول والنصائح الموجهة للمستثمرين. في حين تناولت دراسة (Al–Rai–2001) أهمية التحليل الأساسي في تفسير سلوك المستثمرين عبر تفسير العلاقة بين سعر سهم الشركة السوقي وعائدها المحاسبي على حقوق المساهمين كإحدى أدوات التحليل المالي الأساسي ، وتناولت دراسة (Naky– 2000) مدى الاعتماد على التحليل الفني في تحديد الأداء الاستثماري بسوق

---

[1] **دلول ، محمود .دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرار الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية : دراسة تطبيقية ، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، 2010.**

[2] **Al-Rai , Ziad .The Impact of the Accounting Rates of Return on Equity and Market Valuation of ommon Stocks: Empirical Investigation , Administrative Sciences, Volume28, No2, 2001.**

[3] **Naky,Ghada. An empirical investigation into use of technical analysis approach in determining the investment performance in the Saudi stock market,Master Thesis, University of King Abdul Aziz, ksa , 2000**

الأسهم . وما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة أنها سوف تتناول مفهوم التحليل الأساسي من خلال عرض تعريف التحليل الأساسي و أهمية التحليل الأساسي و مصادر معلومات التحليل الأساسي ومعاييره والطرق والأساليب المستخدمة فيه. و التحليل الفني وأدواته لسعر السهم والسوق ونظريات وتحليلات متقدمة في التحليل الفني . ومدى اعتماد المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على التحليل الأساسي والتحليل الفني في اتخاذ قراراتهم ، و العوامل المؤثرة على اعتماد المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على التحليل الأساسي و التحليل الفني في اتخاذ قراراتهم

أولاً : الإطار النظري للبحث :

1- مفهوم التحليل الأساسي Fundamental Analysis:

1-1- تعريف التحليل الأساسي :" هو مجموع الأساليب والطرق الرياضية والإحصائية والفنية التي يقوم بها المحلل المالي على البيانات والتقارير والكشوف المالية من اجل تقييم أداء المؤسسات والمنظمات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل" [1] .

ويعرفه آخرون بأنه " دراسة القوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم واثر هذه التغيرات ، واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع المنشأة من الناحية التمويلية والتشغيلية وتقييم أداء هذه المنشآت وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات الإدارية السليمة "[2] . مما سبق نجد أن التحليل الأساسي هو عملية استخلاص المعلومات من البيانات المتوفرة من اجل التعرف على أداء المنشاة في الماضي والتنبؤ باداءها في المستقبل وتقييم أداءها الحالي وذلك من اجل مساعدة الإدارة على اتخاذ القرارات.

1-2- أهمية التحليل الأساسي: لاشك أن أهمية التحليل المالي تنبع من أهمية الدراسات الاقتصادية والإدارية والمحاسبية في السنوات الأخيرة، حيث أن توسع المنظمات وتباعد مراكز وفروع هذه المنشات الجغرافية بالإضافة إلى توسع وتعقد العمليات الاقتصادية في العالم، وظهور حيل وأدوات جديدة من الغش والخداع والاختلاس، أدى إلى ضرورة وجود أداة رقابية فعالة هي التحليل المالي الأساسي، وبصورة عامة فان أهمية التحليل المالي الأساسي تتمثل بالآتي[3] :

-أداة من أدوات الرقابة الفعالة وهي أشبه بجهاز الإنذار المبكر والحارس الأمين للمنشأة سيما إذا استخدم بفعالية في المنشآت.

-يمكن استخدام التحليل الأساسي في تقييم الجدوى الاقتصادية لإقامة المشاريع وتقويم الأداء.

-التحليل الأساسي أداة من أدوات التخطيط حيث انه يساعد في توقع المستقبل .

-التحليل الأساسي أداة من أدوات اتخاذ القرارات المصيرية سيما ما يخص قرارات الاندماج والتوسع والتحديث والتجديد.

---

[1] عطية ، محمد عبد الحميد . الاستثمار في البورصة ، دار التعليم الجامعي ، مصر ،2011 ، ص111.

2 اسماعيل،اسماعيل . محمد،. منير .نور ،عبد الناصر . التحليل المالي مدخل صناعة القرارات ، مطبعة الطليعة، عمان ، 2000.ص 12.

3 حماد، طارق عبد العال .التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية ،الدار الجامعية ،مصر ،1998 ، ص 149.

1-3-مصادر معلومات التحليل الأساسي :يمكن تقسيم مصادر بيانات التحليل الأساسي إلى مصدرين هما [1]:

-**مصادر داخلية:** وهي مصادر من داخل المنشأة والتي تتمثل بالمعلومات المحاسبية والإحصائية والإدارية والاقتصادية وتشمل البيانات الآتية : قائمة المركز المالي -قائمة الدخل - قائمة التدفقات النقدية -تقرير مدقق الحسابات -التقارير المالية الداخلية التي تعد لأغراض إدارية .

-**مصادر خارجية:** تعتبر البيانات الخارجية بيانات إضافية تساعد المحلل المالي ليس في التحليل مباشرة بل في عملية التقييم والتفسير لنتائج التحليل ،وتتمثل بجميع المصادر التي تكون خارج المنشأة ، ولعل أبرزها أسواق المال ومكاتب السماسرة وهيئات البورصة والصحف المتخصصة والمجلات والنشرات الاقتصادية التي تصدر عن الهيئات والمؤسسات الحكومية .

1-4- استعمالات التحليل الأساسي : يستعمل التحليل الأساسي لتعرف أداء المؤسسات موضوع التحليل واتخاذ القرارات ذات الصلة بها .هذا ويمكن استعمال التحليل الأساسي لخدمة أغراض متعددة أهمها [2]:

-**التحليل الائتماني** : يقوم بهذا التحليل المقرض وذلك بهدف التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها في علاقته مع المقترض (المدين)، وتقييمها .

-**التحليل الاستثماري:** يهتم بعملية تقييم الأسهم والسندات وتقييم المؤسسات بصورة عامة.

-**تحليل تقييم الأداء:** من الأنواع المهمة ولعل غالبية الأطراف (الإدارة والمستثمرون والمقرضون وغيرهم) تقوم بهذا النوع من التحليل باعتبار انه يقوم بتقييم المؤسسات من جهات عديدة كتقييم الربحية وكفاءة المؤسسة في إدارة موجوداتها أوتوازنها المالي أوما يتعلق بالسيولة والنمو وما إلى ذلك من خدمات هامة يقدمها هذا النوع من التحليل.

-**التخطيط:** يعتبر التحليل الأساسي من الأدوات الفعالة في مجال التخطيط حيث يُستعان به في وضع تصور لأداء المنشاة المتوقع ، عن طريق الاسترشاد بالأداء السابق لنفس المنشاة. وفي هذا المجال نستطيع القول : إن التحليل الأساسي يلعب دورا فريدا في مجال تقييم الأداء السابق أو الأداء المتوقع.

1-5- معايير التحليل الأساسي : هناك مجموعة من المعايير التي يستخدمها المحلل للتعبير عن مستوى الأداء المالي ومن هذه المعايير [3]:

-**المعايير التاريخية** : تعتمد على مؤشرات مالية تاريخية أي لسنوات سابقة فمثلا يتم مقارنة نسبة السيولة للسنة الحالية مع متوسط نسبة السيولة لأعوام سابقة (لنفس المنشأة) ، ومن ثم ملاحظة التغيرات الحاصلة، هل التغيرات إلى الأفضل أو إلى الأسوأ وهكذا بالنسبة للنسب أو المعدلات الأخرى.

-**المعايير المستهدفة** : تعتمد عادةً على الخطط المستقبلية للمنشآت والتي تمثل الموازنات التخطيطية، وهذه المعايير يستفيد منها المحلل أو الإدارة للتحقق عن مدى تطبيق الخطط الموضوعة. فالمحلل المالي يقوم بمقارنة المعايير المستهدفة مع المتحقق ومن ثم يحدد فيما إذا كانت هناك انحرافات سواء ايجابية أو سلبية.

-**المعايير الصناعية** :هو معيار يوضع ضمن صناعة معينة سواء ضمن صناعة واحدة محلية أو إقليمية أو دولية، ويحدد هذا المعيار طبقاً لما هو متعارف عليه في السوق، ويستفاد من هذه المعايير للمقارنة بين أداء المنشأة و المنشآت التي تمارس النشاط نفسه .

---

[1] اسماعيل، اسماعيل . محمد،. منير .نور ،عبد الناصر . التحليل المالي مدخل صناعة القرارات ، المرجع السابق، ص 21-22.

2 عقل، مفلح محمد . مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع ،عمان 2006 ، ص234.

[3] الجمعية السعودية للمحاسبة، المعلومات المحاسبية ودورها في أسواق الأسهم، جامعة الملك سعود ، المملكة العربية السعودية ،2006 ، ص18.

1-6- أنواع التحليل الأساسي: هناك أنواع عديدة من التحليل الأساسي ناتجة عن طريقة التبويب التي يستخدمها المحلل أو المختص والأسس التي يعتمدها في التحليل. بصورة عامة سنشير إلى بعض هذه الأنواع [1]:

-**التحليل الرأسي (الثابت أو الساكن)** : يوصف هذا الأسلوب بأنه تحليل سكوني ثابت ويهدف التحليل الرأسي للقوائم المالية إلى إظهار الأهمية النسبية لأحد العناصر أو لكل من العناصر التي تشكل مجموعة معينة في القائمة، ولا بد من الإشارة إلى أن تغير الوزن النسبي للعنصر داخل المجموعة التي ينتمي إليها لا يرجع بالضرورة إلى تغير قيمة هذا العنصر ، بل قد يكون هذا التغير نتيجة تغير قيمة المجموعة رغم ثبات قيمة العنصر نفسه .

-**التحليل الأفقي (المتحرك أو المتغير)** : ويهدف التحليل الأفقي إلى إظهار التغيرات التي تطرأ على عناصر القوائم المالية لعدد من الفترات الزمنية المتتالية ، وتظهر مقارنة هذه العناصر عبر الزمن اتجاه هذه العناصر والتغيرات التي تطرأ عليها، مما يساعد على تحليل أسبابها ودراسة انعكاساتها على التركيب المالي للمشروع، و التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية المتوقعة لهذه العناصر بشكل يساعد على إعداد الموازنات التخطيطية .

1-7- الطرق والأساليب المستخدمة في التحليل الأساسي: للتحليل الأساسي طرق وأساليب فنية يستخدمها المحلل المالي من اجل الوصول إلى مؤشرات معينة في أثناء القيام بعملية التحليل المالي وهذه الطرق منها ما هو تقليدي نشأ مع بداية تشكل هذه المعرفة ولازال يشكل أهمية وفعالية في عملية التحليل المالي، كالنسب المالية، وهناك أساليب حديثة نشأت مع تطور العلوم الأخرى كالرياضيات والإحصاء وبحوث العمليات. و يتفق اغلب المختصين على أن النسب المالية تنقسم إلى أربع مجموعات رئيسة وكل مجموعة تنقسم بدورها إلى مجموعة من النسب أو المعدلات المالية وهذه المجموعات الأربع هي الآتي[2]:

-**نسب الهيكل المالي** : تساعد النسب الهيكلية إدارة المنشأة على دراسة الهيكل المالي للمنشأة خلال تسليط الضوء على التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية ، وكفاءة استثمار الأموال الموضوعة تحت تصرف المنشأة بشكل سليم .

-**نسب الربحية (العائد على الأموال المستثمرة)** :وتفيد في قياس مقدرة المنشأة الكسبية ، وهي مؤشر يوضح مدى كفاية المنشأة في استخدام أصولها المتاحة في تحقيق الأرباح .

- **نسب السيولة** : تهدف هذه النسب إلى تحديد قدرة المنشأة على سداد التزاماتها في تاريخ استحقاقها.

-**نسب معدلات الدوران (نسب الكفاية)** : تهدف هذه النسب إلى إظهار مدى كفاية المنشأة في تشغيل عناصر الأصول ، وتتكون جميع نسب معدلات الدوران من رقم صافي المبيعات كبسط في النسبة وقيمة العنصر المراد قياس معدل دورانه كمقام لهذه النسبة .

النسب الاستثمارية : هي مجموعة النسب التي تقيس العائد على الأسهم ،أو هي تلك النسب التي تساعد المستثمر أو حامل الأسهم أو المحلل المالي في تقويم الأسهم المملوكة للمستثمرين أو الأسهم التي يتم تداولها في السوق لمعرفة جدوى الاستثمار فيها من عدمه .

2- مفهوم التحليل الفنيTechnical Analysis

2-1- تعريف التحليل الفني : نشأ التحليل الفني بعد ظهور نظرية داو ويعد أسلوب التحليل الفني أقدم شكلاً من أشكال تحليل الأوراق المالية التي عرفها الإنسان ، ولا تزال الكثير من طرق التحليل الفني المستخدمة حالياً قد

[1] **فلوح ، صافي .المحاسبة الإدارية ودراسة الميزانيات ، مطبعة دار الكتاب، دمشق ،2006 ، ص 117-118 .**

[2] **النعيمي، عدنان تايه . الساقي، سعدون مهدي .وآخرون ، الإدارة المالية، دار المسيرة ، عمان، 2007 ، ص102.**

استخدمت منذ أكثر من خمسين عاماً، وإن كان استخدام الحاسبات الآلية أعطى إمكانية لإدخال مزيد من التطورات الجوهرية عليه[1]. وعلى الرغم من أن التحليل الفني فكرة قديمة و توقف نظام العمل به عام 1929، إلا أنه لا يزال يلعب دوراً هاماً في العصر الحديث بعد أن عاود الرجوع عام 1960، وقد أبدا الكثير من الفنيين ميولهم للتحليل الفني في الوقت الحاضر لأنهم لاحظوا أن المستثمرين الذين اعتمدوا على التحليل الأساسي كونه أفضل من التحليل الفني خلال الفترة 1973-1974 أصيبوا بخيبة أمل كبيرة في اعتقادهم ذلك ، الأمر الذي جعل مقام التحليل الفني يرتفع بعد هذه الفترة عند المستثمرين بصفة عامة [2]. وتناول التحليل الفني العديد من الباحثين والمحللين الفنيين .

حيث عرف من قبل توماس مايرز Thomas A. Meyers: " بأنه دراسة الأوراق المالية كل على حده، وكذلك السوق ككل وفقاً للعرض والطلب من خلال الاستعانة بالمعلومات التاريخية الخاصة بأسعار وكمية التعامل خلال فترة زمنية معينة والتي يتم تمثيلهاعلى شكل خرائط لمعرفة الاتجاهات المختلفة"[3].

ويرى مارتن برنج Martin j. Pring أن المنهج الفني للاستثمار يعتبر بصفة أساسية انعكاس لفكرة أن الأسعار تتحرك في اتجاهين والتي يتم التعرف عليها عن طريق السلوك المتغير للمستهلكين تجاه مجموعة من القوى الاقتصادية والنقدية والسياسية، ويقول مارتن "أن فن التحليل الفني – لأنه يعتبر فن – هو التعرف على المتغيرات في الاتجاه في مرحلة مبكرة وأن تحتفظ بوضع استثماري حتى يتضح الدليل الكافي على أن الاتجاه قد انعكس"[4].

ويعرف جون ميرفي John Murphy التحليل الفني بأنه" دراسة أفعال السوق أساساً من خلال استخدام الخرائط وذلك من أجل التنبؤ باتجاهات الأسعار المستقبلية"[5].

ويعرف محمد صالح حناوي و آخرون التحليل الفني بأنه" أسلوب يهتم بدراسة الإشكال المختلفة للأسعار كما تظهر من خلال الخرائط والرسوم البيانية، وبدهي أن الأسعار تتحدد بتوقعات المستثمرين في السوق الذين يعتزمون الدخول فيه" .وعلى هذا الأساس فان سعر أي ورقة مالية في أي وقت، إنما يتوقف على المعرفة والآمال والخوف والتوقعات لهؤلاء الإفراد الذين يمتلكونها أو الذين يفكرون في امتلاكها[6].

وبناءً على ما سبق نجد أن التحليل الفني أسلوب يهدف إلى تمثيل المعلومات التاريخية الخاصة بأسعار وحجوم التداول لسهم معين أو للسوق ككل في شكل خرائط خلال فترة زمنية محدودة ليس فقط للتنبؤ بمستقبل التغير في اتجاهات السعر بناءً على قوى العرض والطلب ، وإنما بغرض اكتشاف نمط لتلك الاتجاهات بشكل يساعد على تحديد التوقيت السليم للقرار الاستثماري المناسب بيعاً أو شراءً .

2-2- فلسفة التحليل الفني : أن فلسفة التحليل الفني تقوم على مقدمة منطقية وهي أن أي حركة في سعر السهم يكون سببها عدم التوازن بين المشترين والبائعين، وأن الأحاسيس والمشاعر والعواطف هي السبب الرئيس الذي يوضح لماذا يشتري المشتري ولماذا يبيع البائع، فالمشترون يعانون من أحاسيس الطمع في حب الزيادة والكسب، في حين أن البائعين يعانون من أحاسيس الخوف وعلى هذا فإن الاستثمار يتوقف على بعض الفهم لعلم النفس، وبناءً على

[1]Half, Richard A. Investing In Securities , Prentice Hall international , London, 1992, P94 .
[2]Cohen, Jerome B. Zinbraq, Edward D. Zeikel ,Arther. Investment Analysis And Portfolio Management, Lllinois, Richard D. Irwin, Lnc, 1997, P547.
[3] Meyers, Thomas A. The Technical Analysis Course. Mc Grow-Hill , New York , 1989, P7.
[4] .Pring, Martin J. Technical Analysis Explained , Mc Grow-Hill, New York , 2002 , p3.
[5] Murphy, John J. Technical Analysis Of The Financial Market , Institute Of Finance, New York 1999, PP 2-3
[6] الحناوي ،محمد صالح .مصطفى ،نهال فريد. العبد ،جلال إبراهيم . الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها : مدخل التحليل الأساسي والفني ،الدار الجامعية ،الإسكندرية ،2005، ص127.

ذلك فإن الخرائط والمؤشرات التي يعتمد عليها بدقة هي حقيقةً تطبيق لذلك الفهم في تفسير اتجاهات أسواق الأسهم[1].ويمكن تلخيص فلسفة التحليل الفني للأوراق المالية في النقاط الآتية [2]:

- حركة السوق تحتوي على كافة المتغيرات: أن المحلل الفني يعلم أن أي عامل من العوامل التي من الممكن أن تؤثر في سعر السهم سواء أكان عاملاً اقتصادياً أو سياسياً أو نفسياً أو غير ذلك فهو منعكس في سعر السهم ، فالمحلل الفني يهتم بدراسة السعر فقط، حيث أن هذا السعر يعكس جميع المتغيرات، فهو لا يهتم بالأسباب التي أدت إلى تحرك الأسعار إنما اهتمامه الأساسي هو معرفة الاتجاه المستقبلي للسعر ويتم اتخاذ قرار الاستثمار مع هذا الاتجاه المتوقع.

- أن أسعار الأسهم تتحرك في اتجاهات معينة : سواء كانت تلك الاتجاهات صعودية أو اتجاهات نحو الهبوط، فهدف المحلل الفني هو تحديد الاتجاه الذي يتجه إليه سعر السهم في مراحله الأولى واتخاذ قرار المضاربة أو الاستثمار في هذا الاتجاه، بمعنى إذا كان الاتجاه سيبدأ في الصعود فهدف المستثمر سيكون الشراء و إذا كان الاتجاه سيبدأ في الهبوط فهدف المستثمر سيكون البيع.

- التاريخ يكرر نفسه: يقوم هذا المبدأ على أن أحداث السوق وأفعاله تتصف بالتكرارية، وتظهر من وقت لآخر أنماط أو نماذج معينة على الخرائط، وتحمل هذه الأنماط معانٍ يمكن تفسيرها من زاوية حركة الأسعار المتوقعة مستقبلاً.

2-3 - الافتراضات الأساسية للتحليل الفني:يعتمد التحليل الفني على مجموعة من الافتراضات الأساسية أهمها [3]:

- القيمة السوقية تتحدد نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب فإذا زادت الكمية المعروضة للبيع من السهم على الكمية المطلوبة لشراء ذات السهم فأن سعر السهم يتجه نحو الانخفاض ، وعلى العكس من ذلك إذا كانت الكمية المعروضة للبيع من السهم أقل من الكمية المطلوبة لشراء ذات السهم فأن سعر السهم يتجه نحو الارتفاع.

- بإغفال التقلبات الضعيفة في السوق فأن الأسعار تتحرك في اتجاهات ومسارات معينة، وهي تميل إلى الاستمرار في نفس اتجاهها وعدم تغييره.

- يتحكم في العرض والطلب عوامل متعددة منها عوامل رشيدة تتمثل بالمعلومات المالية ، وعوامل غير رشيدة مثل الآراء والأمزجة والتخمين ، حيث يقوم السوق بالموازنة بين هذه العوامل بشكل تلقائي مستمر لتحديد الأسعار الملائمة ، و يعطي السوق أوزاناً للمتغيرات التي تحكم العرض والطلب بصفة مستمرة وبطريقة آلية.

2-4- نظريات وتحليلات متقدمة في التحليل الفني :

■ **نظرية داو Dow Theory** : تعد نظرية داو من أحدث الاكتشافات المساعدة في تحليل السوق ، و ظهرت هذه النظرية من خلال عدة مقالات منشورة في جريدة وول ستريت خلال الفترة من عام 1900- 1902، و شرح داو فيها تفسيره لحركات الأسعار وشبهها بموجات البحر، ومن هنا تم وضع أساس هذه النظرية، وبعد ذلك قام وليام هاملتون وزملائه (William Hamilton) بتجميع هذه الأفكار وأضافوا عليها بعضاً من آرائهم وأشاروا إليها جميعاً إلى أنها نظرية داو(Dow)[4].وترجع شهرة نظرية داو إلى أنها تنبأت بأزمة سوق رأس المال التي حدثت في الثلاثينات

---

[1] **Hexton ,Richard .Dealing In Traded Options, Prentice- Hall International , London, 1989, P 45.**

[2] **McCafferty, Thomas A. The Market Is Always Right , Mc Grow-Hill, New York , 2003 , p.33 .**

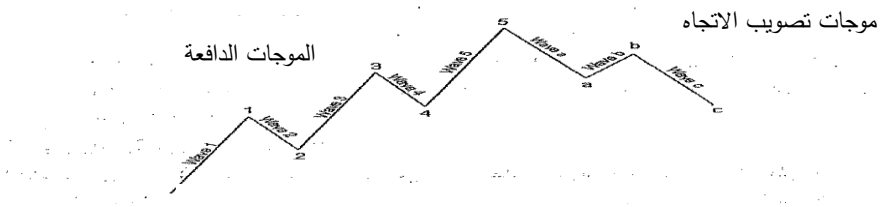
[3] **المهيلمي .عبد المجيد . التحليل الفني للأسواق المالية .البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع ،الإسكندرية ،2004 ،ص35 .**

[4] **Bickford, James L. Forex Wave Theory, Mc Grow-Hill, New York ,2007 ,P 63.**

والتي نجم عنها الكساد العظيم، حيث نشرت جريدة وول ستريت (Wall Street) في 29 أكتوبر من عام 1929تحليلاً يقوم على نظرية داو أشارت فيه إلى أن السوق الصعودي انتهى وأن السوق الهبوطي قد بدأ ، وتحققت التنبؤات وأخذت أسعار الأسهم في الهبوط.[1]والهدف الرئيس من نظرية داو هو تحديد التغيرات في حركة السوق الأساسية أو الرئيسية، وما أن يستقر أحد الاتجاهات فإنه يفترض بقائه إلى أن يثبت حدوث انقلاب فيه [2].

▪ **فلسفة تحليلات جان William D. Gann**: ارتكزت فلسفته على قناعته بوجود نظام وقانون طبيعي يحكم حركة جميع الأشياء في الوجود ونفس الحال بالنسبة للأسواق، فحركة الأسعار لا تتم بطريقة عشوائية بل تتم وفق نظام معين يمكن تحديده سلفاً. فهناك علاقة سببية بين أسعار الماضي وأسعار المستقبل، فمن أسعار الماضي يمكن حساب أسعار المستقبل[3].

▪ **نظرية أمواج إليوت Elliott Waves Theory** :اكتشف رالف نيلسون إليوت Ralph Nelson Elliott (1871 – 1947 م) من خلال دراساته لحركة أسعار الأوراق المالية ببورصة نيويورك أن إيقاعاً معيناً يحكم حركتها وأن نمطاً متكرراً أو مقياساً لسيكولوجية الجماهير مكوناً من خمس موجات بنمط معين منها ثلاث موجات لها علاقة باتجاه مؤشر السوق وهي (الموجة الأولى والثالثة والخامسة) وتكون بشكل تصاعدي أو هابط بحسب حالة السوق أي أنها موجات اندفاع ، و الموجتين (الثانية والرابعة) فهي تعتبر بمثابة تصحيح وضرورة لحدوث الموجة التي تليها . وهذا النمط له قيمة تنبؤية . فعندما تنتهي الخمس موجات الصاعدة ستليها ثلاث موجات هابطة (A,B,C) تتحرك إلى أدنى أو أعلى باتجاه معاكس للموجات من (1) إلى (5) ويطلق عليها موجات تصويب الاتجاه . وهذا ما يوضحه الشكل[4].



الشكل رقم (1) أمواج إليوت (Elliott))

2-5- أدوات التحليل الفني :

2-5-1: أدوات التحليل الفني لأسعار السوق : أساليب مصممة لكي تشير إلى الاتجاه العام للسوق نظراً لان أسعار الأوراق المالية تتحرك معاً في فترات الهبوط أو الصعود الطويلة لذلك يكون اتجاه السوق هو العامل الأساسي في تحديد توقيت الشراء أو البيع للأوراق المالية ،و تهدف هذه الأدوات إلى قياس القوة النسبية للسوق وتحديد اتجاه الأسعار فيه صعوداً أو هبوطاً . وهناك ثلاثة مقاييس هم [5]:

▪ **مقاييس ميل أو اتجاه المستثمرين (Investor Sentiment)**: وهي تعطى مؤشراً لاتجاه الحركة المستقبلية في أسعار الأسهم ، فعندما يعطي المقياس مؤشراً على اتجاه الأسعار نحو الارتفاع يكون المناخ مناسباً

[1] **هندي ، منير إبراهيم . الأوراق المالية و أسواق المال ، منشأة المعارف ، مصر ،2006 ،، ص 427.**

[2] **Pring, Martin J. Technical Analysis Explained , OP. Cit, p 31.**

[3] **المهيلمي ،عبد المجيد. التحليل الفني للأسواق المالية ،مرجع سبق ذكره ،ص 195-199.**

[4] **Murphy, John J. Technical Analysis Of The Financial Market , Op .Cit , P.320.**

[5] **هندي ، منير إبراهيم. الأوراق الملية وأسواق المال ، مرجع سبق ذكره ، ص 432 .**

لاتخاذ قرارات الشراء وعندما يعطي المقياس مؤشراً على اتجاه الأسعار نحو الانخفاض يكون قرار البيع هو الأنسب ويعطى المؤشر للمستثمر المعلومات التي يريدها بشأن توقيت قرار الاستثمار وما إذا كان قراراً بالبيع أو بالشراء.

- **مقاييس وجهة النظر المضادة (Contrary Opinion)** :تعتمد وجهة النظر هذه على اعتقاد أن هناك مجموعة من المستثمرين عادةً ما تتخذ قرارات استثمارية خاطئة ، خاصةً عندما تكون أسعار السوق في طريقها إلى التحول ومن ثم فإن الإستراتيجية الناجحة تتطلب معرفة قرارات هؤلاء المستثمرين ، وعلى ضوئها تتخذ قرارات عكسية.
- **مقاييس المستثمر المحترف (professional investor)**: يقصد بالمستثمر المحترف المؤسسات المتخصصة في الاستثمار وكبار المدراء والملاك ويعتقد المحللون الفنيون أنه قد تتوافر لدى المستثمرين المحترفين معلومات قد لا تتاح لغيرهم الأمر الذي يتيح لهم تحقيق عوائد غير عادية، ومن ثم يصبح من الضروري متابعة قرارات هؤلاء المستثمرين المحترفين ومحاكاتها

2-5-2:أدوات التحليل الفني لسعر السهم: أساليب مصممة لكي تشير إلى توقيت التعامل على أوراق مالية معينة .

- **خرائط النقطة والشكل (Point And Figure Charts)** :تسعى إلى تحديد التغيرات في العرض والطلب بملاحظة التغيرات في أسعار الأوراق المالية ، فإذا ارتفع سعر الأسهم فإن هناك تجاوز الطلب للمعروض من الأسهم، بينما إذا هبطت أسعار الأسهم فإن العرض عندئذ يتجاوز الطلب، وإذا كان سعر الأسهم مستقراً والتعامل في نطاق ضيق فإن هذا يعني وجود شبه تعادل بين العرض والطلب، وتشمل فقط خرائط النقطة والشكل التغييرات الهامة في السعر [1].
- **مؤشر المتوسط المتحرك(Moving Average)** : يظهر هذا المؤشر قيمة المتوسط الحسابي للسهم في صورة سلسلة زمنية خلال مدة معينة، ويكمن الهدف من استخدام المتوسط المتحرك التخلص من الذبذبات والتغيرات الحادة التي توجد في السلسلة الزمنية التي يتكون منها المؤشر وذلك بهدف التخلص من التغيرات العارضة أو التقلبات الموسمية أو الدورية. ويتم حساب متوسط السعر بالنسبة للمتوسطات المتحركة على مدى عدد من الأيام ، وفي كل يوم تال يطرح السعر القديم من المتوسط ويستبدل بالسعر الحالي ومن ثم يتحرك المتوسط يومياً [2].

ويمكن استخدام طريقة المتوسط المتحرك في تحديد توقيت الشراء و البيع[3] :

قرار شراء الأسهم صحيحاً في حالة :	قرار بيع الأسهم يكون صحيحاً في حالة :
سعر السهم ومتوسطه المتحرك متجه للصعود.	يكون سعر السهم ومتوسطه المتحرك متجه للهبوط.
السعر الفعلي للسهم أسفل المتوسط المتحرك المتجه للصعود.	السعر الفعلي للسهم يكون أعلى من المتوسط المتحرك الذي يتجه للهبوط.
المتوسط المتحرك في لحظة زمنية أسفل السعر الفعلي للسهم ثم يعود للارتفاع.	المتوسط أعلى من السعر الفعلي الذي يتجه للارتفاع في لحظة زمنية ثم يعاود الهبوط.

1 Achelis ,Steven ,B. Technical Analysis from A to Z , Mc Grow-Hill, New York ,2001 , P53.
2 Gerald ,Appel . Technical Analysis: Power Tools for Active Investors, Financial Times Prentice Hall, New York, 2005 , p43 .
[3] الحناوي ، محمد صالح . تحليل وتقييم الأسهم والسندات ،الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2008 ، ص 150-152 .

■ **مؤشر القوة النسبية Relative Strength Index (RSI)**: يستخدم مؤشر القوة النسبية لكي يكشف عن حالة السوق أو السهم، وما إذا كان السوق يمر بمرحلة شراء مغالى فيها أو مرحلة بيع مغالى فيها، فإذا كان السوق يمر بمرحلة شراء مغال فيها فإن ذلك يشير إلى امتلاك عدد كبير من المستثمرين لحصص من الأسهم ومن المتوقع أن ينخفض السوق عندما يقوم بعض المستثمرين ببيع ما لديهم من أسهم ، و أما إذا كان السوق يمر بمرحلة بيع مغالى فيها فمعنى ذلك أن عدداً قليلاً من المستثمرين يمتلكون حصصاً من الأسهم ومن المتوقع أن يلجأ عدد كبير من المستثمرين لشراء أسهم وهو ما يؤدي إلى ارتفاع سعر السهم مستقبلاً[1].

■ **خرائط الأعمدة Bar Chart** :تعتبر من ابسط الخرائط المستخدمة حيث يمثل المحور العمودي للخريطة سعر السهم وحجم التداول ، بينما يشير المحور الأفقي إلى تاريخ توقيت تسجيل السعر ، وأمام كل تاريخ عمود يكشف عن أربعة أسعار أساسية للسهم وهي:



– أعلى سعر بلغه السهم في ذلك التاريخ. – أدنى سعر بلغه السهم في ذلك التاريخ.

– سعر الافتتاح . – سعر الإقفال.

و يوجد في أسفل الخريطة خطوط تمثل حجم التداول على السهم مقابل كل تاريخ . [2]

2-6-أوجه الاختلاف بين التحليل الأساسي والتحليل الفني: يتفق العديد من الكتاب على وجود فروق جوهرية بين كل من أسلوب التحليل الأساسي وأسلوب التحليل الفني مستندين على الفلسفة التي يقوم عليها كل أسلوب، والهدف الذي يحققه إلى جانب علاقة هذا الأسلوب بالمستثمر، ولا شك أن هناك مؤيدين ومعارضين لكل أسلوب ومن أهم الفروق بين الأسلوبين:

2-6-1-أن طريقة عمل المحلل الأساس تشمل تحليل البيانات المالية للشركة ومنافسيها والحالة الاقتصادية والتصرفات الحكومية التي ربما تؤثر على الشركة، بالإضافة إلى عوامل أخرى ربما تؤثر على القيمة المستقبلية لأسهم الشركة العادية، ويتجاهل المحللون الأساسيون التأرجح قصير الأجل والذي لا يمكن التنبؤ به والذي يغير السعر الجاري لأسعار الأسهم السوقية باستمرار. وعلى العكس فإن الفنيين يتجاهلون الحقائق الأساسية التي تتفاعل لتحديد القيمة الذاتية الحقيقية للأسهم العادية للشركة، ويضع المحللون الفنيون الرسومات البيانية لأسعار الأسهم ولا يهتمون مطلقاً بمحاولة تقدير الأسهم، فهم يقومون بدراسة الرسومات البيانية لأسعار الأسهم ومؤشرات السوق وإحصائيات الكميات المنخفضة وبيانات البيع على المكشوف ومؤشر الثقة ومؤشرات أخرى لاتجاه السوق بحثاً عن نماذج تكون ذات قدرة تنبؤية[3].

2-6-2-يعتمد التحليل الأساسي على الإحصائيات والبيانات المالية والاقتصادية، بحيث يتم فحص تقارير المراجعين وقوائم الدخل والميزانية والتدفقات النقدية والتقارير المؤقتة وتنبؤات الإدارة وتوزيعات الأرباح المسجلة وسياسات الشركة التي يتم استثمار الأموال فيها. وعلى العكس من ذلك يعتمد التحليل الفني على بيانات السوق نفسه

[1]DeMark , Thomas R. The New Science of Technical Analysis , John Wiley & Sons, Inc , USA , 1994 , PP 97-99 .

[2]William, Sharp f. Gordon .Alexander .J. Jeffery. Bailey V ,Investments , Prentice –Hall International , inc ,New Jersey ,1999 , p783.

3 Edwards, Robert. Magee, John. Technical Analysis Of Stock Trends, St. Lucie Press , New York ,2001, PP-7-9 .

مثل أسعار الأسهم وحجم التداول ومن يبيع ومن يشتري والجو النفسي السائد مع إهمال جميع البيانات المالية والاقتصادية مثل الظروف الاقتصادية وظروف الصناعة وظروف الشركة [1].

2-6-3-يعتمد التحليل الفني على بيانات الماضي، ويقوم على افتراض أن التاريخ يعيد نفسه. بينما يعتمد التحليل الأساسي في تحديد القيمة الحقيقية للسهم على بيانات الماضي القريب والأداء الحالي والتوقع المستقبلي للربحية ، مما يجعل هذا الأسلوب مرتبطاً أكثر بالوضع الحقيقي للمنظمة، ومن ثم تحديد قيمة السهم الحقيقية وهذا ما يحقق تميزاً في الأداء للتحليل الأساسي عنه في التحليل الفني، وذلك في حالة الممارسة السليمة لذلك الأسلوب.

2-6-4- يساعد التحليل الفني على تحديد الوقت المناسب للاستثمار، متى نشتري ؟متى نبيع ؟ متى ندخل ومتى نخرج من السوق؟ .بينما التحليل الأساسي يقوم هل يجب أن أشتري أم أبيع؟.

2-6-5-يعتبر التحليل الفني مفيد للغاية على المدى القصير أكثر منه على المدى الطويل والعكس بالنسبة للتحليل الأساسي. ويقوم المعنيون بالتحليل الأساسي على دراسة أسباب تحرك الأسعار في اتجاه معين ، بينما يهتم المحللون الفنيون بمقدار حركة الأسعار ومداها والمدة التي استغرقتها [2].

النتائج والمناقشة :

1. مجتمع الدراسة وعينتها:

- **مجتمع الدراسة** : ارتباطاً بمشكلة الدراسة وأهدافها وفرضياتها ، تم تحديد مجتمع الدراسة بالمستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية والعاملين في شركات السمسرة والوساطة المالية، والاستشاريين في الشركات والمكاتب التي تقدم الخدمات والاستشارات المالية.

- **عينة الدراسة:** وهي من نوع العينة العشوائية العرضية إذ تمّ سحب عينة تمثل المجتمع الأصلي تتناسب مع المجموع الكلي لمجموع أفراد المجتمع الأصلي،حيث قام الباحث بتوزيع (100) استبانه واسترد منها (78) استبانه قابلة للتحليل وتم استبعاد (15) استبانه لأخطاء وعدم استكمال إجابات أسئلة الاستبانة. وبذلك يكون المجموع (63) فرد تم أجراء الدراسة عليهم،حيث بلغت نسبة الاستجابة 78% وتم استبعاد (15) استبانه أي ما نسبته 19% وبذلك يكون عدد الاستبيانات التي تم إخضاعها للتحليل الإحصائي (63) استبانه أي ما نسبته 80% .

2. أداة الدراسة:

تتكون الاستبانة من (30) بنداً موزعة على ثلاثة أبعاد رئيسة:

البعد الأول: يعتمد المستثمرون على التحليل الأساس و التحليل الفني في اتخاذ قراراتهم ويتكون من 10 بنود .

البعد الثاني: لا يمتلك المستثمرون الوعي الكافي والمعرفة الكافية بأدوات وأساليب التحليل الأساسي و التحليل الفني مما يؤثر سلباً على اتخاذ قراراتهم ويتكون من 10 بنود.

البعد الثالث: تتوقف درجة الاعتماد على التحليل الأساسي و التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار على عدة عوامل منها درجة كفاءة السوق والمستوى التعليمي للمستثمرين والإشاعات في السوق سواء الايجابية أم السلبية ويتكون من 10 بنود. وتتمثل طريقة الاستجابة باختيار الإجابة من متعدد (ليكرت الخماسي) وهي: (1) أبداً، (2) نادراً، (3) أحياناً، (4) غالباً، (5) دائماً. و تراوحت درجات الاستجابة لكل بعد من (10 – 50) درجة.

---

[1] **لطفي،أمين السيد .التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية ،2007. ص92-94 .**

[2] **قاسم، عبد الرزاق. العلي ،أحمد . إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية ، منشورات جامعة دمشق ، دمشق ،2010، ص215- 216 .**

3. **اختبار صدق أداة الدراسة وثباتها:** تم استخدام طريقة التجزئة النصفية للأدوات(معامل جتمان للتنصيف) والتي يمكن من خلالها تحديد الحد الأعلى لمعامل ثبات الاستبانة، كما استخدم الباحث طريقة ألفا كرونباخ التي يمكن من خلالها حساب القيمة الأدنى لمعامل ثبات الاستبانة، كما هو مبين في الجدول رقم (1).

الجدول رقم (1) معاملات الثبات للمقياس وأبعاده

الاستبانة	معامل جتمان للتنصيف	معامل كرونباخ ألفا
اثر التحليل الأساسي والتحليل الفني على قرار المستثمرين	0.80	0.70
الوعي بأدوات وأساليب التحليل الأساسي والتحليل الفني	0.76	0.72
العوامل المؤثرة على الاعتماد على التحليل الأساسي والفني	0.72	0.72
المجموع الكلي	0.76	0.74

يُلاحظ من الجدول أنه بالنسبة للمجموع الكلي بلغ معامل كرونباخ ألفا (0.74)، ومعامل جتمان للتنصيف بلغ (0.76). لذا يمكن الاعتماد على الأداة في إتمام إجراءات الدراسة.

4. اختبار فرضيات البحث :

الفرضية الأولى :لا يعتمد المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على التحليل الأساسي و التحليل الفني في اتخاذ قراراتهم.

وقد تم ذلك من خلال دلالات الاستبانة بعد تحويلها لنسب مئوية وفق الجدول رقم (2):

الجدول رقم (2) يوضح دلالات الاستبانة

دلالات الأداة	درجة الرأي	النتيجة	النسبة المئوية لدرجة الرأي
أبداً	1	ضعيفة جداً	1- 20%
نادراً	2	ضعيفة	21 – 40%
أحياناً	3	متوسطة	41 – 60%
غالباً	4	جيدة	61 – 80%
دائماً	5	ممتازة	81 – 100%

ومن ثم تم اعتماد مقارنة متوسطات الأبعاد لأفراد العينة مع الدرجة الكلية للسؤال واستخراج النسبة المئوية، وثم ترتيبها لمعرفة مدى اعتماد المستثمرين على التحليل الأساسي و التحليل الفني في اتخاذ قراراتهم كما تظهر في الجدول رقم (3):

الجدول رقم (3) يوضح متوسط أسئلة الاعتماد على التحليل الفني لكل سؤال لأفراد العينة

الرقم	السؤال	متوسط السؤال	الانحراف المعياري	الدرجة الكلية للسؤال	النسبة المئوية	النتيجة
1	هل تعتمد على التحليل الأساسي بشكل أساسي عند اتخاذك القرار الاستثماري .	3.4714	.78147	5	70%	الدرجة جيدة
2	هل تعتمد على التحليل الفني بشكل أساسي عند اتخاذك القرار الاستثماري .	2.7643	.97162	5	55%	الدرجة متوسطة
3	هل تعتمد على التحليل الأساسي بشكل ثانوي عند اتخاذك القرار الاستثماري .	2.9143	.82659	5	58%	الدرجة متوسطة
4	هل تعتمد على التحليل الفني بشكل ثانوي عند اتخاذك القرار الاستثماري	2.9500	.78954	5	59%	الدرجة متوسطة
5	هل تثق بنتائج التحليل الأساسي عند دراسة أسهم شركة معينة .	2.9643	.73368	5	59%	الدرجة متوسطة
6	هل تثق بنتائج التحليل الفني عند دراسة أسهم شركة معينة .	2.9786	.86887	5	59%	الدرجة متوسطة
7	هل تستخدم أدوات وأساليب التحليل الأساسي عند اتخاذك القرار الاستثماري	3.2214	.71033	5	64%	الدرجة جيدة
8	هل تستخدم أدوات وأساليب التحليل الفني عند اتخاذك القرار الاستثماري .	2.9786	.86887	5	59%	الدرجة متوسطة
9	هل تستثمر في شركة نتائج تحليلها الأساسي جيدة ولكن نتائج تحليلها الفني سيئة .	3.4714	.78147	5	70%	الدرجة جيدة
10	هل تستثمر في شركة نتائج تحليلها الفني جيدة ولكن نتائج تحليلها الأساسي سيئة.	2.0000	.95209	5	40%	الدرجة ضعيفة

يظهر الجدول رقم (3) المتوسط الحقيقي لكل سؤال، ومن ثم استخراج النسبة المئوية للمتوسط المحسوب من الدرجة الكلية لذلك السؤال. **حيث أظهرت النتائج ما يأتي:**

1. درجة الاعتماد على التحليل الأساسي (هل تعتمد على التحليل الأساسي بشكل أساس عند اتخاذك القرار الاستثماري ، هل تستخدم أدوات وأساليب التحليل الأساس عند اتخاذك القرار الاستثماري ، هل تستثمر في شركة نتائج تحليلها الأساسي جيدة ولكن نتائج تحليلها الفني سيئة) جاءت برتبة جيد مما يشير إلى الاعتماد على التحليل الأساسي بشكل كبير عند اتخاذ القرار الاستثماري و ضعف الثقة بنتائج التحليل الفني والثقة بدرجة اكبر في نتائج التحليل الأساسي.

2. درجة الاعتماد على التحليل الفني (هل تعتمد على التحليل الفني بشكل أساس عند اتخاذك القرار الاستثماري، هل تستخدم أدوات وأساليب التحليل الفني عند اتخاذك القرار الاستثماري ، هل تعتمد على التحليل الفني بشكل ثانوي عند اتخاذك القرار الاستثماري) جاءت برتبة متوسط مما يشير إلى ضعف الاعتماد على التحليل الفني .

3. أن الاستثمار في شركة نتائج تحليلها الفني جيدة ولكن نتائج تحليلها الأساس سيئة جاءت برتبة ضعيف، مما يشير إلى ضعف الثقة بنتائج التحليل الفني والثقة بدرجة اكبر في نتائج التحليل الأساس.

4. نلاحظ من النتائج السابقة انه لم يتم الاعتماد على التحليل الأساس أو الفني أو التحليلين معاً بشكل أساسي عند اتخاذ القرار الاستثماري فقد تراوحت الإجابات بين درجة ضعيف وجيد (40%-70%) مما يشير إلى انخفاض مدى الاعتماد على التحليل الأساس والفني في اتخاذ القرار .

الفرضية الثانية :لا يمتلك المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية الوعي الكافي والمعرفة الكافية بأدوات وأساليب التحليل الأساس والتحليل الفني مما يؤثر سلباً على اعتمادهم على التحليل الأساسي والتحليل الفني في اتخاذ قراراتهم .

تم ذلك من خلال دلالات الاستبانة بعد تحويلها لنسب مئوية ومن ثم تم اعتماد مقارنة متوسطات البعد لأفراد العينة مع الدرجة الكلية لقيمة البعد واستخراج النسبة المئوية، كما تظهر في الجدول الآتي :

الجدول رقم (4) يوضح متوسط أبعاد الوعي بأدوات وأساليب التحليل الأساسي والتحليل الفني لأفراد العينة

البعد	متوسط بعد العينة	عدد البنود	الدرجة الكلية للبعد	النسبة المئوية	النتيجة
الوعي بأدوات وأساليب التحليل الأساسي والتحليل الفني	30.7143	10	50	55%	الدرجة متوسطة

يُلاحظ من الجدول رقم (4) أن النسبة المئوية للبعد هي (60%) وهي بدرجة متوسطة مما يعني أن أفراد عينة الدراسة ليس لديهم المعرفة الكافية بأدوات وأساليب بالتحليل الأساسي والفني مما يؤثر سلباً على اعتمادهم على التحليل الأساسي والتحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري في السوق المالي .

الفرضية الثالثة : تتوقف درجة الاعتماد على التحليل الأساسي و التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار على عدة عوامل منها درجة كفاءة السوق والأخبار المشورة في وسائل الأعلام والإشاعات في السوق سواء الايجابية أو السلبية .

الجدول رقم (5) يوضح العلاقة بين الاعتماد على التحليل الأساسي و التحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري و الإشاعات في السوق ودرجة كفاءة السوق والمستوى التعليمي للمستثمرين .

السؤال	العدد	المتوسط	الانحراف المعياري	معامل الارتباط*	الدلالة	القرار
هل تؤثر الإشاعات السائدة في السوق على اعتمادك على التحليل الأساسي والتحليل الفني عند اتخاذ قرارك الاستثماري	63	1.17815	2.5214	-.261**	.002	توجد علاقة
هل تؤثر نصائح الأصدقاء على اعتمادك على التحليل الأساسي والتحليل الفني عند اتخاذ قرارك الاستثماري	63	1.17825	2.5143	-.271**	.001	توجد علاقة
هل تؤثر الأخبار المنشورة في وسائل الأعلام على اعتمادك على التحليل الأساسي والتحليل الفني عند اتخاذ قرارك الاستثماري.	63	1.19890	2.5929	-.368**	.000	توجد علاقة
هل تؤثر المعلومات المنشورة عن القطاع الذي تستثمر فيه على اعتمادك على التحليل الأساسي والتحليل الفني عند اتخاذ قرارك الاستثماري	63	.81419	3.3571	+.489**	.000	توجد علاقة
هل تؤثر المعلومات المنشورة عن الشركة(مركزها التنافسي، أعضاء مجلس إدارتها ، كفاءة إدارة الشركة، جودة المنتجات) على اعتمادك على التحليل الأساسي والتحليل الفني عند اتخاذ قرارك الاستثماري	63	.86079	3.0071	+.289**	.001	توجد علاقة
هل قلة عدد الشركات المدرجة في سوق دمشق تؤثر على اعتمادك على التحليل الأساسي والتحليل الفني عند اتخاذ قرارك الاستثماري.	63	1.14595	2.6786	-.272**	.001	توجد علاقة
هل يؤثر حجم التداول في سوق دمشق على اعتمادك على التحليل الأساسي والتحليل الفني عند اتخاذ قرارك الاستثماري.	63	1.16386	2.5714	-.259**	.002	توجد علاقة
هل المساواة التامة بين جميع المستثمرين في الحصول على المعلومات تؤثر على اعتمادك على التحليل الأساسي والفني عند اتخاذ قرارك الاستثماري.	63	1.17044	2.6357	-.259**	.002	توجد علاقة

*** معامل الارتباط بيرسون : (Pearson's correlation coefficient between two variables) وهو يعين طبيعة العلاقة بين متغيرين أو عدمها ويكونُ ارتباطاً طردياً موجباً إذا تغير أحد المتغيرين فان الآخر يتبعه في اتجاهه نفسه ، أو ارتباط سالب عكسي بحيث إذا تغير احدهما فان الأخر يتبعه في الاتجاه المضاد، أو الارتباط الصفري أو المقترب من الصفر أي أن المتغيرين غير مرتبطين.**

هل استجابة سوق دمشق للأخبار والبيانات المالية بالسرعة الكافية تؤثر على اعتمادك على التحليل الأساسي والتحليل الفني عند اتخاذ قرارك الاستثماري.	63	1.18304	2.5571	-.279**	.001	توجد علاقة
هل تؤثر تكاليف الوساطة ونقل الملكية والضرائب على اعتمادك على التحليل الأساسي والتحليل الفني عند اتخاذ قرارك الاستثماري.	63	4.72798	30.3857	-.223**	.008	توجد علاقة

يُلاحظ من الجدول رقم (5) أن مستوى الدلالة لكافة أسئلة الاستبيان للفرضية الثالثة أقل من (0.05) الأمر الذي يدل على وجود علاقة معنوية بين الأسئلة (المتغيرات المستقلة) والاعتماد على التحليل الأساسي والتحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري (المتغير المستقل).

الاستنتاجات والتوصيات :

الاستنتاجات :

1. الاعتماد على التحليل الأساسي بشكل كبير والاعتماد على التحليل الفني بشكل ثانوي، و ضعف الثقة بنتائج التحليل الفني والثقة بدرجة اكبر في نتائج التحليل الأساسي حيث وجد الباحث عزوف المستثمرون عن الاستثمار في شركات نتائج تحليلها الفني جيدة ولكن نتائج تحليلها الأساس سيئة ، وإقبالهم على الاستثمار في شركات نتائج تحليلها الأساسي جيدة ولكن نتائج تحليلها الفني سيئة .

2. لا يمتلك المستثمرون الوعي الكافي والمعرفة الكافية بأدوات وأساليب التحليل الأساس والتحليل الفني مما يؤثر سلباً على اعتمادهم التحليل الأساسي والتحليل الفني في اتخاذ قراراتهم .

3. تؤثر الإشاعات السائدة في السوق و نصائح الأصدقاء و الأخبار المنشورة في وسائل الأعلام على الاعتماد على التحليل الأساس و التحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري بشكل سلبي، وهذا بدوره يدل على التأثير الكبير الذي تلعبه وسائل الإعلام والإشاعات في اتخاذ القرار عند المستثمرين .

4. تؤثر المعلومات المنشورة عن القطاع و المعلومات المنشورة عن الشركة على الاعتماد على التحليل الأساسي في اتخاذ القرار الاستثماري بشكل ايجابي ، مما يدل على تأثير المعلومات المنشورة عن القطاع والشركة في اتخاذ القرار عند المستثمرين بشكل ايجابي.

5. قلة عدد الشركات المدرجة في سوق دمشق و حجم التداول على الشركات المدرجة في سوق دمشق واستجابة سوق دمشق للأخبار والبيانات المالية بالسرعة الكافية و تمتع جميع المستثمرين بالمساواة التامة في الحصول على المعلومات و تكاليف الوساطة ونقل الملكية والضرائب تؤثر بشكل سلبي في الاعتماد على التحليل الأساس والتحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري .

التوصيات :

1. إيجاد مؤسسات خدمات ومكاتب استشارية متخصصة لمساعدة المستثمرين في جمع وتحليل ونشر المعلومات عن الشركات بشكل دوري ومنتظم ، وتزويد المستثمرين بمعلومات حديثة وموثوقة وتقديم توصيات للمستثمرين بحسب تفضيل كل منهم لدرجة العائد والمخاطرة المتوقعة للاستثمار.

2. تطوير الصحافة المالية وصناعة التحليل المالي والفني وذلك من خلال إصدار النشرات المتخصصة سواء عن إدارة السوق أم هيئات الصحافة العامة وكذلك العمل على إيجاد برامج تلفزيونية يومية أو أسبوعية متخصصة لأخبار سوق دمشق للأوراق المالية وتحليل حركته.

3. توعية المستثمرين لأهمية المعلومات وحقهم بالحصول عليها ومحاسبة الجهات ذات العلاقة عن أي تقصير في هذا المجال.

4. إن الكثير من المستثمرين يشتكون من الإشاعات وتسريب المعلومات ولكن هذه الشكوى تصدر عنهم فقط عندما يكونون ضحية لها ،أما عند استفادتهم منها فأنهم يكونوا من الشاكرين الحامدين لمن سرب إليهم المعلومة وحقق لهم الفائدة والربح وهم لا يترددون بالتفاخر بنجاحهم بالبورصة عازين ذلك النجاح إلى عقولهم الاستثمارية الفذة ومهاراتهم النادرة في اتخاذ قرارات الاستثمار.مما يستدعي مايأتي :

4-1- وضع قوانين رادعة لمعاقبة مروجي الإشاعات على اعتبار أن الهدف منها تضليل المستثمرين .

4-2-إلزام الشركات بالإفصاح الكامل عن بياناتها المالية وإعلام إدارة السوق بأي تعديلات جوهرية قد تؤثر على أسعار الأسهم وإحكام الرقابة على تسرب المعلومات الداخلية عن أوضاع الشركات وتطبيق الجزاءات الصارمة على المتلاعبين بالمعلومات

4-3- الحاجة لمزيد من الشفافية والعدالة في حصول المتعاملين كافة على المعلومات بنفس الدقة وذات الوقت و الاستعانة بكفاءات وطنية وخارجية متخصصة في اقتصاديات سوق المال يُدعم توفر المعلومة الدقيقة بكل شفافية دون أن تتسرب ويستغلها البعض بدون وجه حق.

في الختام لا بد من الإشارة إلى أن سوق دمشق للأوراق المالية بحاجة إلى إجراء المزيد من الدراسات والبحوث حيث أن موضوع الاستثمار في الأوراق المالية موضوع حيوي ومتجدد ويحتاج دوماً للبحث والدراسة المستمرة .

المراجع:

أولاً : المراجع باللغة العربية :

- اسماعيل،اسماعيل . محمد، منير .نور ،عبد الناصر. التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، مطبعة الطليعة، عمان ، 2000.
- الحناوي ،محمد صالح .مصطفى ،نهال فريد. العبد ،جلال إبراهيم . الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها : مدخل التحليل الأساسي والفني ،الدار الجامعية ،الإسكندرية ،2005.
- الحناوي .محمد صالح ، تحليل وتقييم الأسهم والسندات ،الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2008 .
- الجمعية السعودية للمحاسبة، المعلومات المحاسبية ودورها في أسواق الأسهم، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية ،2006 .
- المهيلمي ،عبد المجيد. التحليل الفني للأسواق المالية .البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع ،الإسكندرية ،2004.

- الظاهر،عبد الستار.دور المعلومات المحاسبية في توجيه الاستثمارات المالية، رسالة ماجستير،جامعة حلب،حلب، 2004 .
- النعيمي، عدنان تايه . الساقي، سعدون مهدي .وآخرون ، الإدارة المالية، دار المسيرة ، عمان، 2007 .
- حماد، طارق عبد العال .التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية ،الدار الجامعية ،مصر ،1998 .
- دلول ، محمود.دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرار الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية : دراسة تطبيقية ، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، 2010.
- عطية ، محمد عبد الحميد . الاستثمار في البورصة ، دار التعليم الجامعي ، مصر ،2011 .
- عقل، مفلح محمد . مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع ،عمان 2006
- فلوح ، صافي .المحاسبة الإدارية ودراسة الميزانيات ، مطبعة دار الكتاب، دمشق ،2006 .
- قاسم، عبد الرزاق. العلي،أحمد . إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، منشورات جامعة دمشق، دمشق ، 2010.
- لطفي،أمين السيد .التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية ،2007.
- نجم، نور . مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية ، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، 2006 .
- ياقوت ، نوال محمد . فاعلية التحليل الفني في توقع أسعار العملات الأجنبية ، المجلة العلمية لكلية التجارة ، العدد السابع عشر ، جامعة الأزهر ، القاهرة ، 2000.
- هندي ، منير إبراهيم . الأوراق المالية و أسواق المال ، منشأة المعارف ، مصر ،2006.

ثانياً : المراجع الأجنبية :

- Achelis ,Steven ,B. Technical Analysis from A to Z , Mc Grow-Hill, New York ,2001 .

- Al-Rai , Ziad .The Impact of the Accounting Rates of Return on Equity and Market Valuation of ommon Stocks: Empirical Investigation , Administrative Sciences, Volume28, No2, 2001.

- Bickford, James L. Forex Wave Theory, Mc Grow-Hill, New York ,2007 .

- Cohen, Jerome B. Zinbraq, Edward D. Zeikel ,Arther. Investment Analysis And Portfolio Management, Lllinois, Richard D. Irwin, Lnc, 1997.

- DeMark , Thomas R. The New Science of Technical Analysis , John Wiley & Sons, Inc , USA , 1994 .

- Edwards, Robert. Magee, John. Technical Analysis Of Stock Trends, St. Lucie Press , New York ,2001.

- Gerald ,Appel . Technical Analysis: Power Tools for Active Investors, Financial Times Prentice Hall, New York, 2005 .

- Half, Richard A. Investing In Securities , Prentice Hall international , London, 1992.

- Hexton ,Richard .Dealing In Traded Options, Prentice- Hall International , London, 1989.

- McCafferty, Thomas A. The Market Is Always Right , Mc Grow-Hill, New York , 2003 .

- Meyers, Thomas A. The Technical Analysis Course. Mc Grow-Hill , New York , 1989.
- Murphy, John J. Technical Analysis Of The Financial Market , Institute Of Finance, New York 1999.
- Naky,Ghada. An empirical investigation into use of technical analysis approach in determining the investment performance in the Saudi stock market,Master Thesis, University of King Abdul Aziz, ksa ,2000
- Wiersma, W, Research in Education: An Introduction. University of Toledo, USA, 2004.
- Pring, Martin J. Technical Analysis Explained , Mc Grow-Hill, New York , 2002.
- William, Sharp f. Gordon .Alexander .J. Jeffery. Bailey V ,Investments , Prentice – Hall International , inc ,New Jersey ,1999 .