



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة Master أكاديمي، الطور الثاني

ميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية

فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية مؤسسة

بعنوان :

أثر تطبيق التحليل الأساسي و الفني على ربحية الأسهم

"دراسة تطبيقية حول عينة من شركتين للطاقة المدرجة في

بورصة الكويت خلال الفترة 2019-2023"

من اعداد الطالبتين :

• داسي ماريا

• عليوة ابتهاج

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 2024/06/08

أمام اللجنة المكونة من السادة :

رئيسا	(أستاذ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة)	أ/ زغود تبر
مشرف ومقرر	(أستاذ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة)	أ/ لعروسي العربي
مناقشا	(أستاذ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة)	أ/ صديقي صفية

السنة الجامعية : 2023 - 2024



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

ميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية

فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية مؤسسة

بمعنوان :

أثر تطبيق التحليل الأساسي و الفني على ربحية الأسهم

"دراسة تطبيقية حول عينة من شركتين للطاقة المدرجة في

بورصة الكويت خلال الفترة 2019-2023"

من اعداد الطالبتين :

• داسي ماريا

• عليوة ابتهاج

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2024/06/08

أمام اللجنة المكونة من السادة :

رئيسا	(أستاذ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة)	أ/ زغود تبر
مشرف ومقرر	(أستاذ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة)	أ/ لعروسي العربي
مناقشا	(أستاذ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة)	أ/ صديقي صفية

السنة الجامعية : 2023 - 2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الإهداء

الحمد لله وشكراً وامتناناً على البدء و الختام ، اهدي هذا النجاح لنفسي والى كل من سعى

معى لاتمام هذه المسيرة دمتهم سنداً لا عمراً

الى من احمل اسمه بكل فخر ، لمن مهد لى الطريق ، ملهمي وطاق قوتي _ ابي العزيز _ .

الى الجنة الله على الأرض ، المرأة التي صنعت منى فتاة طموحة قدوتي الأولى _ أمي

حبيبتي _ الى من تمررونا بالمحبة وتحملوا عناء الطريق اللهم احفظهم.

الى الكتف الذي لا يعيل أختي الكبرى (اسماء) والى من تقف خلفي كظلي اختي الصغرى

(الكرام) الى صغار العائلة (اسلام وامجد وايات) والى كل العائلة

الى مندي ومسندي (سماح وسلسيل) والى من تذكرني بقوتي (وناء)

الى الأصدقاء التي جمعنا الدراسة (نور وماريا وعبير وسلوى ومروة) وفقكم الله .

الى الرفقاء التي جمعنا الصدف كنته لى خير عون لى وشكراً جزيلاً .

ولا أنسى قطبي (كيتي) سمرك معي ليالي كتابة هذه المدكرة .

الى شهداء غزة اللهم أنصرها فلسطين وشعبها

ارتحال

الإهداء

بسم الله والحمد لله رب العالمين

وصلّى الله وسلّم على نبيّنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

أهدي نتائج هذا الجهد والعمل:

إلى قوتي بعد الله الّذي هدّني نور الحياة وتعمّدت برعايته خطواتي

ورسمت معي أعلام حياتي

"والدتي الحبيبة" أطال الله في عمرها وأدامها لي نرجوا صافيا أمحو به كدر الأيام

اليك ينمّني الحرف حبا وامتنان اليك أمي.. وعليك السلام.

إلى من زرع في قلبي حب العلم ووضع بين جنّاتي القوة والعزيمة

"والدي الغالي" الذي طالما شجّعني وساعدني لإتمام دراستي حفظه الله لنا جميعا.

إلى إخوتي سدي الذي لا يميل حماهم الله.

إلى رفاق الخطوة الأولى والخطوة ما قبل الأخيرة

إلى من كانوا خلال السنين العجاف سحابا ممطرا، أنا ممّنة.

إلى أساتذتي الكرام.

إلى كل الأمل والأصدقاء وزملاء الدراسة.

ماريا

شكر وعرفان

الحمد والشكر لله الحي القيوم أولا وأخيرا وامتناناً لقوله صلى الله عليه وسلم:

" من لا يشكر الناس لا يشكر الله "

نتوجه بجزيل الشكر وجميل العرفان للأستاذ "لخروسي العربي" التي تكرم
بقبول الإشراف على هذه المذكرة وعلى جميع التوجيهات والملاحظات
والنصائح.

كما لا يفوتنا ان نتقدم بوافر التقدير والاحترام لأعضاء اللجنة المحترمين

على عناية قراءة المذكرة وقبولها وتصويبها.

وكذلك نتقدم بخالص الشكر الى كل من درسنا من أساتذة كلية العلوم

الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية بجامعة قاصدي مرباح ورقلة والى كل

موظفي المكتبة وجزاهم الله كل خير.

وفي الأخير نشكر كل من قدم لنا يد العون والمساعدة من قريب او من بعيد

ونسأل الله عز وجل أن يجعل ذلك في ميزان حسناتهم انه قريب مجيب.

ملخص

تهدف هذه الدراسة الى تحديد أثر التحليل الأساسي والتحليل الفني على ربحية أسهم الشركات في بورصة الكويت، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من الأسهم لشركتين مدرجة في بورصة الكويت للفترة الممتدة من 2019 الى 2023. وقد اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي في الدراسة، في مدخل التحليل الأساسي خضعنا الى تحليل ظروف الاقتصاد ثم التركيز على أدوات التحليل المالي لحساب مختلف النسب المالية مثل نسبة الربحية، نسبة النشاط، نسبة الاقتراض،... ، أما في مدخل التحليل الفني فقد تم استخدام أسلوب تحليل مركبات السلسلة الزمنية أي مجموعة من الاختبارات الإحصائية لتحديد الاتجاه العام. وبالاعتماد على موقع بورصة الكويت تم جمع المعلومات والبيانات التاريخية للشركتين، وبواسطة برنامج Excel تم معالجة البيانات التاريخية وحسابها. توصلت الدراسة الى أن التحليل الأساسي أكثر فاعلية في المدى الطويل والتحليل الفني أكثر فاعلية في المدى القصير، لاحظنا أن التحليل الفني يعتمد على تحليل البيانات التاريخية لأسعار الأسهم لتحديد الاتجاهات المستقبلية، في حين أن التحليل الأساسي يتضمن العوامل التي قد تؤثر على قيمة العملة، ومن هنا يمكن القول أن التحليل الفني يعتمد على قاعدة -التاريخ يكرر نفسه-، بينما التحليل الأساسي يعتمد على الأسواق تتأثر بالأحداث الاقتصادية والسياسية والاجتماعية.

الكلمات المفتاحية : سوق الأوراق المالية – ربحية الشركة – تحليل أساسي – تحليل فني.

Abstract

This study aims to determine the impact of fundamental analysis and technical analysis on the profitability of companies shares on the Kuwait Stock Exchange through an applied study on a samples of shares of tow companies listed on the Kuwait Stock Exchange for the period extending from 2019 to 2023. We relied on the descriptive and statistical approach in the study, in the analysis approach. Basically, we analyzed the conditions of the economy and then focused on financial analysis tools to calculate various financial ratios such as the profitability ratio, the activity ratio, and the borrowing ratio. In the technical analysis approach, the time series composite analysis method was used, i.e. a set of statistical tests to determine the general trend. Relying on the Kuwait Stock Exchange website, historical information and data for the two companies were collected, and using the Excel program, the historical data was processed and collated. The study concluded that fundamental analysis is more effective in the long term and technical analysis is more effective in the short term. We noted that technical analysis depends on analyzing historical data for stock prices to determine future trends. While fundamental analysis includes factors that may affect the value of the currency, and from here it can be said that technical analysis depends on the rule of history repeating itself, while fundamental analysis depends on the markets thinking about economic, political and social events.

Keywords: stock market – company profitability - fundamental analysis - technical analysis.



قائمة المحتويات

قائمة المحتويات	
	الإهداء
	شكر وتقدير
	ملخص الدراسة
	الفهرس
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة الملاحق
أ-د	مقدمة
الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني	
02	تمهيد
02	المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول التحليل الأساسي والتحليل الفني
02	المطلب الأول : سوق الأوراق المالية – ربحية الأسهم –
06	المطلب الثاني : التحليل الأساسي والتحليل الفني
23	المطلب الثالث : أوجه الاختلاف بين التحليل الأساسي والتحليلي الفني
25	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
25	المطلب الأول : الدراسات باللغة العربية
30	المطلب الثاني : الدراسات باللغة الأجنبية
33	المطلب الثالث : أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

قائمة المحتويات

36	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني : اختبار مؤشرات التحليل الأساسي والتحليل الفني	
38	تمهيد
38	المبحث الأول: تقديم مجتمع وعينة الدراسة بورصة الأوراق المالية
38	المطلب الأول : نبذة عن بورصة الكويت
39	المطلب الثاني : نبذة عن العينتين المختارتين من الشركات
40	المبحث الثاني : عرض ومناقشة نتائج التحليل الأساسي والتحليل الفني
40	المطلب الأول : عرض ومناقشة نتائج التحليل الأساسي
47	المطلب الثاني : عرض ومناقشة نتائج التحليل الفني
60	خلاصة الفصل الثاني
61	الخاتمة
65	قائمة المراجع
71	الملاحق

قائمة الجداول

رقم الصفحة	العنوان	رقم الجدول
16	أدوات التحليل المالي (نسب المالية)	الجدول 1
23	أوجه الاختلاف بين التحليل الأساسي والفني	الجدول 2
33	أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة	الجدول 3
40	يوضح نسبة السيولة	الجدول 4
41	يوضح نسبة السيولة السريعة	الجدول 5
42	يوضح نسبة النشاط	الجدول 6
43	يوضح نسبة الاقتراض	الجدول 7
44	يوضح نسبة الربحية	الجدول 8
45	يوضح توزيعات الأرباح المدفوعة	الجدول 9
46	يوضح مؤشر السهم في السوق	الجدول 10
48	يوضح نسبة الربحية للشركة الوطنية للخدمات البترولية	الجدول 11
49	يوضح إشارة نسبة الربحية للشركة الوطنية للخدمات البترولية	الجدول 12
49	يوضح إشارة الفروقات	الجدول 13
50	يوضح احداثيات النقاط للشركة الوطنية للخدمات البترولية	الجدول 14
51	يوضح متوسطي نصف السلسلة	الجدول 15
53	يوضح طريقة المربعات الصغرى	الجدول 16

قائمة الجداول

54	يوضح السلسلة الخالية من الاتجاه العام	الجدول 17
54	يوضح نسبة الربحية لشركة برقان لحفر الآبار	الجدول 18
55	يوضح إشارة نسبة الربحية لشركة برقان لحفر الآبار	الجدول 19
55	يوضح إشارة الفروقات لشركة برقان لحفر الآبار	الجدول 20
56	يوضح احداثيات النقاط لشركة برقان لحفر الآبار	الجدول 21
56	يوضح المربعات الصغرى	الجدول 22
59	يوضح السلسلة الخالية من الاتجاه العام	الجدول 23

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	العنوان	رقم الشكل
09	مخطط يمثل مدخلي التحليل الأساسي	الشكل 1
Erreur ! 19 Signet non défini.	رسم توضيحي لأحد الأعمدة البيانية	الشكل 2
19	يمثل أشكال اتجاهات الأسعار	الشكل 3
20	يمثل شكل الشمعة	الشكل 4
39	يمثل الهيكل التنظيمي لبورصة الكويت	الشكل 5
41	يمثل أعمدة بيانية لنسبة السيولة	الشكل 6
42	يمثل أعمدة بيانية لنسبة السيولة السريعة	الشكل 7
43	يمثل منحنى بياني لنسبة النشاط	الشكل 8
44	يمثل أعمدة بيانية لنسبة الاقتراض	الشكل 9
45	يمثل أعمدة بيانية لنسبة الربحية	الشكل 10
46	يمثل أعمدة بيانية لتوزيعات الأرباح المدفوعة	الشكل 11
47	يمثل أعمدة بيانية لمؤشر السهم في السوق	الشكل 12
48	يمثل منحنى بياني لنسبة الربحية للشركة الوطنية للخدمات البترولية	الشكل 13
52	يمثل منحنى بياني للاحداثيات	الشكل 14

قائمة الأشكال

54	يمثل منحنى بياني لنسبة الربحية لشركة برقان لحفر الآبار	الشكل 15
57	يمثل منحنى بياني للاحداثيات	الشكل 16

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	العنوان	رقم الملحق
72	جدول حساب النتائج لسنة 2019 و 2020 للشركة الوطنية	ملحق 1
73	جدول حساب النتائج لسنة 2020 و 2021 للشركة الوطنية	ملحق 2
74	جدول حساب النتائج لسنة 2021 و 2022 للشركة الوطنية	ملحق 3
75	جدول حساب النتائج لسنة 2022 و 2023 للشركة الوطنية	ملحق 4
76	جدول حساب النتائج لسنة 2019 و 2020 لشركة برقان	ملحق 5
77	جدول حساب النتائج لسنة 2020 و 2021 لشركة برقان	ملحق 6
78	جدول حساب النتائج لسنة 2021 و 2022 لشركة برقان	ملحق 7
79	جدول حساب النتائج لسنة 2022 و 2023 لشركة برقان	ملحق 8



تعتبر الأسواق المالية ركيزة أساسية من ركائز النشاط الاقتصادي، باعتبارها أبرز القنوات المستخدمة لجمع المدخرات المالية وتوجيهها لتمويل مختلف القطاعات الاستثمارية والإنتاجية.

ان دراسة أسواق الأوراق المالية أصبحت من الموضوعات الهامة والتي تحظى باهتمام كبير من قبل الأكاديميين وصناع القرار في المؤسسات المالية، وذلك نظرا لتزايد الدور والوظائف التي تؤديها الأسواق المالية، خاصة بسبب سرعة استجابة هذه الأسواق للمتغيرات المحلية والخارجية، ومن هذا المنطلق فان أسواق الأوراق المالية تعتبر بمثابة العمود الفقري لسوق رأس المال والتي تشكل جانبا هاما من جوانب نشاط السوق المالية بمفهومها الواسع، حيث تلعب دورا أساسيا في تنظيم وتطوير أساليب التمويل للاستثمارات، وتوفيرها بالأحجام المطلوبة، وبالتالي تمكين الاقتصاد من النمو بمعدلات مرتفعة بشكل مستمر مما يسمح بتحسين مستواه.

أما ربحية السهم فهي تتمثل في نصيب السهم الواحد من الربح السنوي للشركة، وهو من أهم الأدوات التي يتم من خلالها التعرف على أداء الشركة وذلك كونه يقيس مقدار العائد على الأسهم العادية المكونة لحقوق الملكية، وهو من العوامل المهمة أيضا التي يجب أن يكون لها أثر مباشر في القيمة السوقية للسهم عندما يكون السوق كفه، وذلك لأن ربحية السهم لها أثر مباشر على القيمة الدفترية للسهم والتي تمثل حق من حقوق الملكية. ويستخدم المستثمرون في الأسواق المالية غالبا مدخلين رئيسيين لتقييم الأوراق المالية وتحديد سعرها في المستقبل، هما مدخل التحليل الأساسي و مدخل التحليل الفني، حيث أن لكل مدخل مقارنته وفرضياته و أدواته.

يقوم مدخل التحليل الأساسي على تحليل ظروف الاقتصاد الكلي باستخدام المؤشرات الاقتصادية، ثم تحليل ظروف القطاع حيث أنه يمكن أن يكون لظروف القطاع تأثير على الأداء المالي للشركة سواء كان إيجابيا أو سلبيا، ثم تحليل أداء الشركة من خلال تقييم أدائها المالي بالاعتماد على قوائمها المالية وباستخدام مختلف النسب المالية وهذا للوقوف على الوضعية المالية للشركة.

أما مدخل التحليل الفني فيعتمد على تحليل البيانات التاريخية لأسعار الأوراق المالية و المجسدة على الرسوم البيانية المختلفة من أجل التنبؤ باتجاه حركة الأسعار لتحديد التوقيت المناسب للشراء أو البيع، ولتحقيق ذلك يتم الاعتماد على عدة مؤشرات فنية.

وعلى هذا الأساس تمحورت إشكالية هذه الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي :

I. الإشكالية:

ما مدى فاعلية تطبيق التحليل الأساسي و الفني على ربحية أسهم الشركات المدرجة في بورصة الكويت خلال الفترة الممتدة ما بين 2019 الى 2023 ؟

II. الأسئلة الفرعية:

- 1- هل يمكن الاعتماد على التحليل الأساسي والتحليل الفني لتحديد سعر السهم؟
- 2- فيما يتمثل مضمون التحليل الفني في ربحية الأسهم؟
- 3- فيما يتمثل مضمون التحليل الأساسي في ربحية الأسهم؟
- 4- هل هناك تكامل بين مدخلي التحليل الأساسي و الفني عند تقييم الأوراق المالية؟

III. فرضيات الدراسة:

لتسهيل الإجابة على الإشكالية المطروحة ومختلف الأسئلة الفرعية قمنا بوضع الفرضيات التالية:

- 1- يمكن الاعتماد على التحليل الأساسي والتحليل الفني لتحديد السعر وفقا لقانون الطلب العرض.
- 2- يهتم التحليل الفني بتتبع الحركة التاريخية للأسعار بهدف رصد نمط لتلك الحركة يمكن من خلالها التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم.
- 3- يهتم التحليل الأساسي بتحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية بهدف التنبؤ بما ستكون عليه الأرباح والتدفقات المستقبلية للشركة.
- 4- هناك تكامل بين مدخلي التحليل الأساسي و الفني عند تقييم الأوراق المالية، وذلك من خلال تحديد التوقيت المناسب للشراء أو البيع).

IV. مبررات اختيار الموضوع:

تم اختيار الموضوع بناء على عدة اعتبارات موضوعية وذاتية، نذكر منها:

- ارتباط الموضوع بمجال التخصص وهو "مالية المؤسسة".
- إضافة دراسة نظرية وتطبيقية لسلسلة البحوث في هذا المجال للمساعدة على فهم هذا الموضوع المعقد نوعا ما.

مقدمة

- يعتبر التحليل الأساسي و الفني العمود الفقري للاستثمار في سوق الأوراق المالية.

.V أهداف الدراسة وأهميتها:

- تطبيق الدراسة النظرية من خلال دراسة حالة عينتين من الشركات المدرجة في بورصة الكويت.
- محاولة الإحاطة بالجوانب النظرية المتعلقة بالتحليل الأساسي و التحليل الفني ومناقشة الانتقادات الموجهة لكل مدخل.
- التعرف على الأدوات ومؤشرات التحليل الأساسي والفني وكيفية استخدامها.
- التعرف على طرق تقييم الأسهم المدرجة في البورصة وأهم العوامل المسببة لتذبذباتها الحادة.

.VI حدود الدراسة:

تمثل حدود الدراسة في الحدود المكانية والحدود الزمانية، وهي:

- بالنسبة للحدود المكانية اقتصرت الدراسة على قطاع الطاقة نظرا لانتظام عملية الإفصاح عن البيانات المنشورة والمدققة.
- أما الحدود الزمانية اقتصرت على الفترة الممتدة من بداية عام 2019 حتى نهاية عام 2023.

.VII منهج البحث وأدوات الدراسة:

ان طبيعة هذه الدراسة تطلبت تبني المنهج الوصفي التحليلي للوصول الى الإجابة عن الإشكالية واختبار صحة الفرضيات، حيث تم الاعتماد على هذا المنهج في سرد المفاهيم العامة والأسس النظرية المتعلقة بالموضوع، في هذا الجانب تم الاعتماد على الكثير من المراجع المختلفة كالكتب، المجالات والمذكرات والأطروحات الجامعية، والمواقع الالكترونية. بالإضافة الى استخدام منهج دراسة حالة في الفصل الثاني من الدراسة، حيث تم الاعتماد في جمع المعلومات والبيانات التاريخية للقطاعات والشركات على الموقع الرسمي لبورصة الكويت (www.boursakuwait.com.kw)، ومواقع الكترونية أخرى. وقمنا باستخدام Excel كأداة لحساب وتقييم بعض النسب.

.VIII صعوبات الدراسة:

خلال انجاز هذا البحث صادفتنا بعض الصعوبات من بينها:

- يعد موضوع التحليل الأساسي والتحليل الفني موضوع واسع وهذا يتطلب وقت طويل للإلمام بجميع جوانبه.
- عدم تطور السوق المالي بالجزائر مما اضطرنا في الدراسة التطبيقية لاختيار بورصة الكويت.

IX. هيكل الدراسة:

تم تقسيم الدراسة الى فصلين، في الفصل الأول تناولنا الاطار النظري و المفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني، وقسم الفصل الى مبحثين في المبحث الأول سيتم التطرق الى بعض المفاهيم الأساسية حول التحليل الأساسي والتحليل الفني والفرق بينهما، والمبحث الثاني خصص للدراسات السابقة التي تناولت التحليل الأساسي والتحليل الفني سواء باللغة العربية أو باللغة الأجنبية، ثم المقارنة بينهما.

أما الفصل الثاني فقد خصص للدراسة التطبيقية على عينة من أسهم الشركات المدرجة في بورصة الكويت للفترة الممتدة من 2019 الى 2023، قدم في المبحث الأول لمحة عن البورصة والشركتين محل الدراسة، وفي المبحث الثاني تم عرض ومناقشة نتائج الدراسة المتحصل عليها.

الفصل الأول:

الاطار النظري للتحليل الأساسي والتحليل الفني

تمهيد:

تعتبر الأسواق المالية ركيزة أساسية من ركائز النشاط الاقتصادي، باعتبارها ابرز القنوات المستخدمة لجمع المدخرات المالية و توجيهها لتمويل مختلف القطاعات الاستثمارية و الإنتاجية. فالتحليل الأساسي يهتم بجمع البيانات عن وضعية الشركات والصناعات و المعلومات العامة عن الظروف الاقتصادية ثم تحليلها من أجل معرفة القيمة الحقيقية للسهم، أما التحليل الفني و يعرف أيضا بالتحليل الداخلي لأنه يعتمد على معطيات السوق للكشف عن العرض و الطلب فهو يرتكز على تتبع حركة أسعار الأسهم في الماضي و تحديد نمط لهذه الحركة للتمكن من التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للأسعار.

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول التحليل الأساسي والتحليل الفني

يعد وجود سوق الأوراق المالية أمرا مهما في اقتصاديات الدول المختلفة، كونها تمثل مرآة للاقتصاد الذي تتواجد به، و ذلك الدور الأساسي الذي تقوم به في تحويل الموارد المالية من وحدات الفائض الى وحدات العجز، الامر يؤدي الى زيادة الإنتاج أو إضافة وحدات إنتاجية أخرى، كما يتم من خلالها تمويل اهداف التنمية عن طريق طرح الدولة سندات طويلة الاجل بهذه السوق.

المطلب الأول : سوق الأوراق المالية -ربحية الأسهم-

يُعتبر سوق الأوراق المالية أحد أهم الأسواق المالية في العالم، ويتم تداول فيه مئات المليارات من الدولارات يوميا. يمكن لأي شخص أن يشارك في سوق الأوراق المالية ويستثمر أمواله بهدف تحقيق الربح.

الفرع الأول : تعريف سوق الأوراق المالية وخصائصه ووظائفه

أولا: لقد تعددت تعريفات سوق الأوراق المالية و من أبرز هذه التعاريف:

أنه " عبارة عن اطار يجمع وحدات الفائض و العجز عبر مجموعة من المتخصصين لتداول الأوراق المالية طويلة الاجل مثل الأسهم والسندات ومن ثما تحدد الأسعار وفق قانون العرض والطلب"¹.

¹ حياة زيد، "دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم"، دراسة تطبيقية على عينة من أسواق المال العربية، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم

الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015، ص3.

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

ويعرف بأنه "السوق الذي يتم فيه قيد التداول الأوراق المالية بين المتعاملين وفقا لتفسير وتحليل المعلومات المتدفقة اليهم ويعتمد على عناصر التالية (الأوراق المالية، المتعاملون، المعلومات)"¹

ويعرف أيضا "الاطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار و وحدات العجز التي هي بحاجة للأموال بغرض الاستثمار، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة"².

نستنتج من هذه التعاريف أن سوق الأوراق المالية عبارة عن مكان يتم فيه تداول الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات، حيث يقوم بعملية التداول (بيع أو شراء الأوراق المالية) بواسطة مجموعة من المتخصصين في هذا النوع من المعاملات، وبذلك تكون هذه السوق مكان لالتقاء رغبات البائع والمشتري ومن خلاله يتم تحديد الأسعار حسب القانون العرض والطلب.

ثانيا: خصائص سوق الأوراق المالية

يتمتع سوق الأوراق المالية بالعديد من الخصائص والمتمثلة فيما يلي:³

- سوق الأوراق المالية في سوق منظمة، وذلك بفضل الشروط والقيود القانونية التداول الأوراق المالية في هذه السوق لذلك ففي معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تشير العمليات في الأسواق المالية وتوفر للمتعاملين المعلومات الضرورية.
- التداول في سوق الأوراق المالية خصوصا في الأسواق الثانوية يتم من خلال الوسطاء أو السماسرة ذوي الخبرة في الشؤون المالية بالإضافة إلى الكفاية المالية التي يجب أن توفر فيهم.
- تتميز أسواق الأوراق المالية بالمرونة وإمكانية الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات .
- أسواق الأوراق المالية متطورة باستمرار كما يتيح صالات واسعة للاستفادة أمام فئات المستثمرين في مختلف أرجاء العام .

ثالثا: وظائف سوق الأوراق المالية⁴

¹ د. طارق عبد العال، " دليل المستثمر الى بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 19.

² طارق فايز سكيك، "أثر التقارير المالية المرحلية على سعر السهم وحجم التداول"، دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2010، ص 50.

³ عقبة خضير، "أهمية التحليل الفني و الأساسي في تحديد القرار الاستثماري للأسهم في سوق الأوراق المالية"، دراسة حالة سوق قطر للأوراق المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2020، ص 31.

⁴ د. عبد الكريم أحمد قندوز، "الأسواق المالية"، سلسلة كتابات تعريفية، العدد 21، صندوق النقد العربي، 2021، ص 20.

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

- تعبأة المدخرات توجيهها نحو المشروعات الاستثمارية، لتسهيل تحويل الموارد الاقتصادية من المدخرين الى المستثمرين.
- تخصيص رأس المال على المشروعات بحسب أهميتها ودرجة مخاطرها وتوجيهها نحو أكفأ المشروعات.
- رفع الكفاءة الاقتصادية للمشروعات من خلال الأسواق المنظمة (البورصات).
- يسهل على المستثمرين المحليين والأجانب تقييم الشركات والقطاعات المختلفة.
- زيادة الوعي لدى افراد المجتمع وتوفر قنوات جديدة للادخار واستثمار أموالهم عند الحاجة.
- توفر قنوات للحكومة لتنفيذ السياسة النقدية والمالية وتحقيق نتائجها المرجوة (مثلا تقليل التضخم).

الفرع الثاني : الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية

أولاً: تعريف الأسهم

تمثل الأسهم أدوات الملكية التي تصدرها الشركات المساهمة لتمويل احتياجاتها الطويلة الاجل ويعرف السهم بأنه صك يثبت لصاحبه الحق في الحصة شائعة في ملكية صافي أصول شركة مساهمة أو توصية بالأسهم بحسب الأحوال , ويضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تناسب ما يملكه من اسهم , وتكون مسؤولية المساهم محدودة ما يملكه من أسهم.¹

ثانياً: أنواع الأسهم

تنقسم الأسهم إلى نوعين ، هما:²

1- الأسهم العادية : وهي الأسهم التي يتكون منها رأس مال الشركة ، وتحوّل حاملها مجموعة من حقوق ، منها :

- حق حضور الجمعية العامة للشركة ، والتصويت على قراراتها . حق ترشيح نفسه للعضوية في مجلس الإدارة ، إذا كان يملك الحد الأدنى المطلوب من الأسهم.
- حق الحصول على نصيب من الأرباح السنوية للشركة ، في حال تحققها وتوزيعها أو تصفيتها.
- حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة لزيادة رأس المال.

¹ د. طارق عبد العال حماد، "دليل المستثمر الى بورصة الأوراق المالية"، المرجع السابق، ص 20.

² د. مبارك بن سليمان آل فواز، "الاسواق المالية من المنظور الإسلامي"، مذكرة تدريسية، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز جدة، السعودية، 2010، ص 13.12.

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

- حق نقل ملكية السهم إلى شخص آخر ، بطريق البيع في السوق المالية ، أو بغيرها من الطرق.

- حق انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة، والاطلاع على دفاتها.

2- الاسهم الممتازة :

وهي الأسهم التي تلجا اليها الشركات لتوسيع رأس مالها والتي يكون لحاملها الأولوية في الحصول على الأرباح ، وفي الحصول على نصيبهم من ممتلكات الشركة عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية . وهي تتنوع إلى عدة أنواع ، منها :

-الأسهم الممتازة المجمععة أو المتراكمة الأرباح.

-الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح.

-الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية.

ثالثا: خصائص الأسهم

تتميز الأسهم بصفة عامة (عادية كانت أو ممتازة) بمجموعة من الخصائص نوجزها في ما يلي¹:

- تتميز الأسهم بتساوي القيمة: أي رأس مال الشركة يقسم إلى أجزاء متساوية القيمة ، ونتيجة لهذه القيمة المتساوية ، تتساوى حقوق والتزامات المساهمين في الشركة.

- عدم قابلية السهم للتجزئة : فالسهم لا يقسم إلى أجزاء الرقم واحد ، أي لا يوجد سهم وربع أو سهم ونصف ، وإذا اشترك أكثر من مساهم في السهم الواحد ، فيجب أن يختاروا أحدهم يمثلهم نيابة عنهم أمام الشركة.

- قابلية السهم للتداول والتسييل : فالأسهم صكوك مالية يمكن تداولها وتسييلها بمرونة كافية سواء في البورصة أو خارجها ، حيث يمكن التصرف فيها بمختلف أنواع التصرفات التجارية والمالية كالبيع والشراء ، الإقراض الوقف الرهن الوصية ، الإرث الإهداء أو الهبة.

الفرع الثالث: ربحية الأسهم

أولا: تعريف ربحية السهم

¹ د. شرياق رفيق، " الأسواق المالية" مطبوعة بيداغوجية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945، قلعة، 2017 / 2018، ص 30.

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

1- العائد: وهو المقابل الذي يطمح المستثمر بالحصول عليه في المستقبل نظير استثمار أمواله بهدف الحصول على العائد وتعظيم ثروته.¹

2- الربح: هو الدافع الرئيسي وراء أي عمل تجاري وهو محرك الذي يدفع المؤسسات المالية بالقيام بالأعمال التجارية. ويعتبر الهدف الأساسي والنهائي للمؤسسة وهو فائض الارادات على التكاليف .

تعتبر ربحية السهم الواحد: من أكثر المقاييس استخداما لقياس عائد حامل السهم، وتمثل الأرباح المستحقة الدفع من قبل الشركة لحملة أسهمها أصحاب الحق في التصويت أي حملة الأسهم العادية، وبذلك فإنه عند احتساب هذا المؤشر يتم أولاً خصم أية أرباح الأسهم الممتازة من أرباح الشركة.

ثانياً: كيفية حسابها

يمكن ان يكون حساب ربحية السهم الواحد عملية معقدة ويتوقف ذلك على ما اذا كان لدى الشركة أوراق مالية أخرى اسهم وسندات متداولة وقابلة للتحويل الى اسهم عادية, وفي ابسط الحالات وهي التي تكون للشركة فقط اسهم عادية فتحسب كالاتي²:

ربحية السهم الواحد = صافي الربح بعد الضرائب ÷ المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة خلال العام

اما في حالة وجود اسهم ممتازة فان:

ربحية السهم الواحد = (صافي الربح بعد الضرائب - توزيعات الأسهم الممتازة) ÷ (المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة خلال العام)

المطلب الثاني: ماهية التحليل الأساسي و التحليل الفني

ان التعامل مع الأسواق المالية و النفوذ اليها مرتبط أساسا بتحليل تلك الأسواق و معرفة المتغيرات و العوامل المؤثرة فيها و مدى علاقة الأسواق مع بعضها البعض لغرض الوصول الى النتائج التي من خلالها تمكن المستثمر من اتخاذ القرار السليم، وعليه فان تحليل الأسواق المالية مرتبط تماما بالتعامل بتلك الأسواق بهدف تزويد المستثمر بالبيانات و المعلومات اللازمة لتبني الأداة الاستثمارية المناسبة في الوقت المناسب و في المكان المناسب، فبدون التحليل العلمي المستند على معلومات و بيانات شفافة و بدون تخطيط مسبق لاتخاذ

¹ محمود ياسر عجان الحديدي، "دراسة العلاقة بين ربحية السهم وحجم التداول عليه وقيمه السوقية"، بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مشروع تخرج أعد لنيل درجة الإجازة في إدارة الأعمال، كلية إدارة الأعمال، جامعة المنارة، 2021، ص 34، 35.

² طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 242.

القرارات المالية سوف يكون الاستثمار معرض الى مخاطر كبيرة وقد يكون ضياع لمبدأ الاستثمار نفسه، ولذا فان من أبرز وسائل تحليل أسواق المال هو التحليل الأساسي و التحليل الفني.

الفرع الأول : التحليل الأساسي

أولاً: تعريف التحليل الأساسي (Fundamental analysis):

يعني التحليل الأساسي الذي يطلق على ممارسيه بالأساسيين بتحليل البيانات و المعلومات الاقتصادية و المالية، بهدف التنبؤ بما ستكون عليه ربحية المؤسسة بالإضافة الى التعرف على حجم المخاطر التي تتعرض لها تلك الربحية و تتمثل تلك المعلومات الأساس في تحديد السعر الذي ينبغي ان يباع به السهم الذي تصدره المؤسسة¹.

أيضاً: هو ذلك التحليل الذي يقوم بدراسة الأوضاع الاقتصادية بشكل عام و ظروف القطاع بشكل خاص من جهة، و ظروف الشركة المعنية بشكل مفصل من جهة أخرى، حيث يهدف للوصول الى ما يسمى بالسعر العادل او الحقيقي لسهم و مقارنته بسعر السوق، فاذا كان السعر السوقي اقل بكثير من السعر العادل يكون هذا السهم فرصة استثمارية، واذا كان اكبر من السعر العادل فيجب تجنب عملية الاستثمار في ذلك². و يركز هذا التحليل على فلسفة و أفكار مستمدة من نظريتي الاستثمار و التقييم، حيث يبدأ بمرحلة التشخيص من جمع و تحليل للمعلومات، ل يتم بعد ذلك في مرحلة ثانية قياس قيمة ما ستؤول اليه الأسهم، كما يهدف أصحاب هذا المدخل في نهاية التحليل الى البحث و الوصول الى القيمة الحقيقية للورقة المالية محل المتابعة، اذ نجده يعتمد في ذلك على طريق التقييم³.

ثانياً: افتراضات التحليل الأساسي

يستند التحليل الأساسي لعدة افتراضات تتمثل فيما يلي:⁴

1- المحلل الأساسي يعتقد أن لكل ورقة مالية قيمة ذاتية غير مكتشفة، فاذا أمكن لأحد تأكيد هذه القيمة فالقرار بالشرء أو البيع يكون سهلاً، لاكتشاف هذه القيمة فالمحلل الأساسي يفترض أساساً أن القيمة = المكاسب المستقبلية في المضاعف. فالمحلل الأساسي

¹ بن عمر حساين، حسين جديدين، محمد بن بوزيان، "كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية" مجلة أداء المؤسسات الجزائرية العدد 02، سنة 2012، ص 241.

² عمار بن مالك، "المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء" دراسة حالة شركة اسمنت السعودية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010/2011، ص 53.

³ هوارى السويسي، "أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي"، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 05، 2007 ص 109.

⁴ عقبة خضير، المرجع السابق، ص 163، 165.

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

يكشف أنه اذا كانت التوزيعات النقدية ستدفع، أو أن الأسهم مقبلة على زيادة قيمتها فالمصدر الوحيد لهذه التوزيعات (التممين الرأسمالي) هو المكتسبات المستقبلية للشركة.

2- يحدد المستثمر القيمة السوقية المناسبة وهي القيمة التي يجب أن يشتري بها وتباع هذه الورقة في وقت معين، وهو ما يعرف بتقييم الورقة المالية.

3- تتمثل في عوامل متصلة بالحالة الاقتصادية العامة و الى عوامل متصلة بالصناعة التي تنتمي الشركة اليها وأخيرا عوامل خاصة بالشركة ذاتها.

4- يساند التحليل الأساسي على فكرة إمكانية التنبؤ بأسعار الأوراق المالية من خلال تحليل المعلومات الواردة، وبالتالي يمكن التعرف على الأرباح والمخاطر المستقبلية، مما يمكن المستثمر من تحديد القيمة الحقيقية للأوراق المالية ومقارنتها بسعر السوق.

5- عندما تكون القيمة الحقيقية للورقة المالية أعلى من سعر التداول، يكون القرار الرشيد هنا وهو شراء هذه الورقة لأنه يتوقع ارتفاع قيمتها في السوق في المستقبل، أما اذا كان السعر في السوق أكبر من قيمتها الحقيقية، فينبغي التخلص منها لتجنب تحقيق خسائر محتملة لأنه يتوقع انخفاض قيمتها في المستقبل.

6- ففي ظل معرفة جميع المتعاملين بالمعلومات السائدة في السوق، وهي الحالة التي توفرها السوق كاملة الكفاءة سوف يكون معدل العائد الذي يحققه المستثمرون قريبا من معدل العائد المتوقع (القيمة السوقية للأوراق المالية تعكس قيمتها الحقيقية)، أما في ظل عدم تماثل المعلومات لدى المتعاملين (حالة سوق غير كفؤ) يفشل المتعاملون في السوق المالي في اتخاذ قرارات استثمارية سليمة يترتب عليها اختلاف معدل العائد المحقق من معدل العائد المتوقع (انحراف القيم السوقية للأوراق المالية عن قيمتها الحقيقية).

ثالثا: المدخل الرئيسية للتحليل الأساسي

و هناك مدخلان أساسيان لتحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية، وهما:¹

مدخل التحليل الكلي فالجزيئي: وهو ما يطلق عليه بالتحليل من أعلى الى أسفل (Top – down Analysis)، ويتضمن ثلاثة مراحل الأولى، وهي التركيز على الظروف الاقتصادية، بهدف التعرف على التغيرات المحتملة في الظروف الاقتصادية وتأثيرها المحتمل على أسواق رأس المال. ثانيا تحليل ظروف الصناعة من أجل معرفة الصناعات الواعدة، من خلال التنبؤ بالظروف الاقتصادية التي يحتمل أن تسود في المستقبل، أو نتيجة لأسباب أخرى. أما المرحلة الثالثة فيتم التحليل على مستوى الشركات، بهدف معرفة أفضلها داخل الصناعة الواعدة.

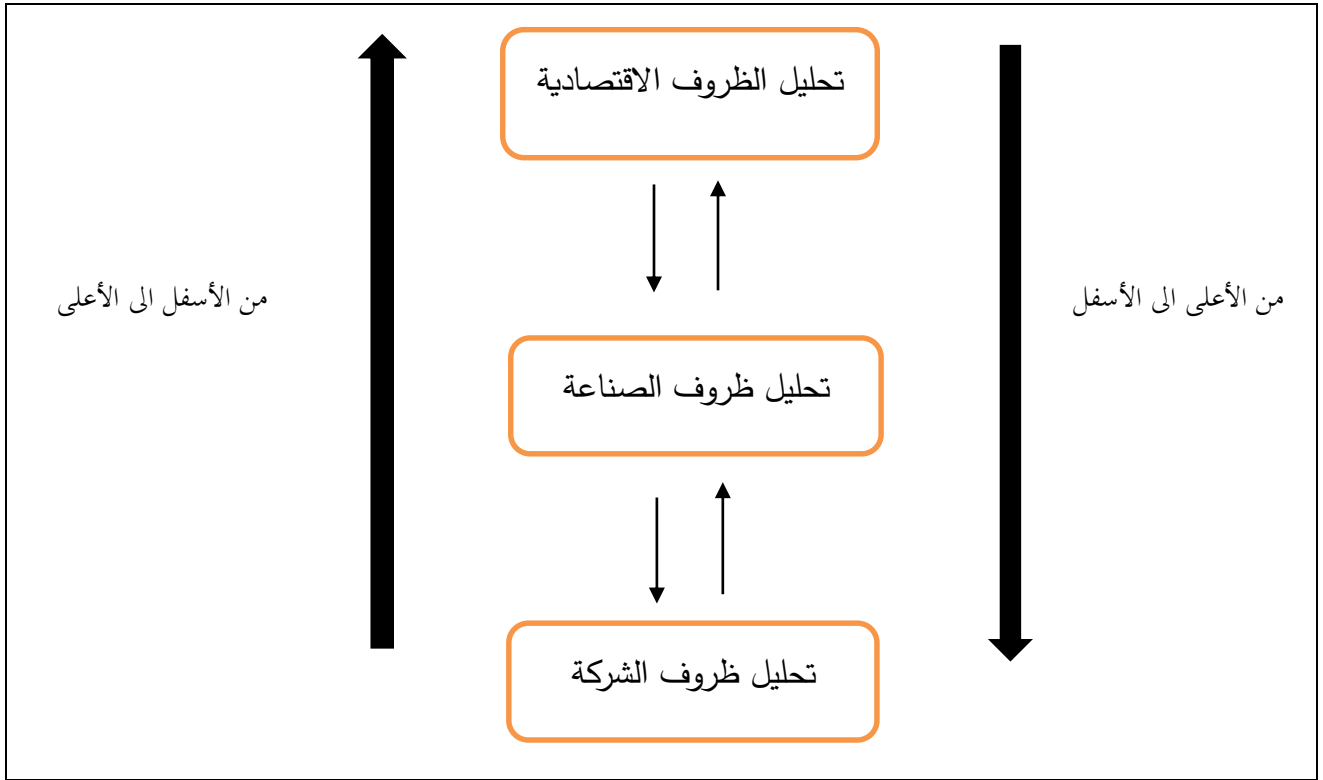
¹ عمار بن مالك، المرجع السابق، ص 57، 58.

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

مدخل التحليل الجزئي فالكلي: ويطلق عليه التحليل من أسفل الى أعلى (Bottom – up Analysis)، حيث يتم التحليل على مستوى الشركات ثم تحليل ظروف الصناعة من أجل معرفة الصناعات الواعدة، و أخيرا يتم التركيز على الظروف الاقتصادية بهدف التعرف على التغيرات المحتملة في الظروف الاقتصادية و التأثير المحتمل على أسواق رأس المال.

يمكن توضيح مدخلي التحليل الأساسي من خلال الشكل التخطيطي الآتي:

الشكل رقم (01) مخطط مدخلي التحليل الأساسي



المصدر: من انجاز الطالبتين بالاعتماد على البيانات السابقة

رابعاً: مراحل التحليل الأساسي بالاعتماد على التحليل الكلي فالجزئي

1- تحليل بيئة النشاط الاقتصادي:

يعد الأداء الكلي للنشاط الاقتصادي بمثابة الحيز الشامل الذي تعمل فيه سوق الأوراق المالية، وهنا تؤكد الأدبيات على وجود اتجاه تبادلي بين أداء النشاط الاقتصادي الكلي و سوق الأوراق المالية، وبالتالي فان التأكد من سلامة البيئة الاقتصادية التي يعمل فيها سوق الأوراق المالية يعد عنصراً موضوعياً لاتخاذ القرار الاستثماري، وبهذا الفهم فان هذه المرحلة من التحليل الأساسي تعد أساساً في المفاضلة بين عدة أسواق و الاختيار فيما بينهما، وتركيزاً على تحليل البيئة الاقتصادية الكلية فانه يتم من خلال مجموعة من المتغيرات و السياسات المختلفة للنظام الاقتصادي، يمكن ادراجها في النقاط التالية:

– المرحلة التي يمر بها النشاط الاقتصادي من دورة الاعمال:

تعرف الدورة الاقتصادية أو دورة الأعمال بأنها "تقلبات في المستوى العام للنشاط الاقتصادي، ويمكن قياس هذه التقلبات من خلال بعض المتغيرات مثل معدل البطالة ومعدل التغيير في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي، حيث يعتبران الاقتصاديين "آرثر بارن" و "ويسلي ميتشال" أن دورة الاعمال تكون تتكون من تلك التوسعات تليها تلك الانكماشات التي تحدث انخفاض في وقت واحد تقريبا في العديد من القطاعات، تليها فترات الركود الاقتصادي، ثم انتعاش واسع النطاق الذي من شأنه توليد مرحلة من التوسع في الدورة القادمة. وأن مؤشرات الدورة تتمثل في القسم والانخفاضات في النشاط الاقتصادي الكلي معبرا عنه بالتحركات التي تحصل في مجالات التشغيل والإنتاج والمبيعات، ويفرق عادة الاقتصاديون بين أربع مراحل أساسية للدورات الاقتصادية، تتمثل فيما يلي: ¹

أ- **مرحلة الانتعاش:** ويطلق عليها البعض "التوسع" أو الاستعادة وفيها يميل المستوى العام للأسعار الى الثبات، أما النشاط الاقتصادي في مجموعة فيتزايد ببطء، وينخفض سعر الفائدة، ويتضاءل المخزون السلعي، وتزايد الطلبات على المنتجين لتعويض ما أستنفذ من هذا المخزون، ومن سمات هذه المرحلة توسع ملحوظ في الائتمان المصرفي مع توسع في التسويات والایداعات.

ب- **مرحلة الرواج:** ويطلق عليها "القمة"، وتتميز بارتفاع مطرد في الأسعار، وتزايد حجم الإنتاج الكلي بمعدل سريع، وتزايد حجم الدخل ومستوى التوظيف، في هذه المرحلة الطاقة تصبح مستغلة بالكامل، ويبدأ ظهور النقص في العمال وبعض المواد الخام الأساسية.

ج- **مرحلة الازمة:** ويطلق عليها مرحلة "الركود" وتتميز بهبوط الأسعار، وينتشر الذعر التجاري، وتطلب البنوك قروضها من العملاء، وترتفع أسعار الفائدة، وينخفض حجم الإنتاج و الدخل، وتزايد البطالة، كما يتزايد المخزون السلعي. ومن سمات هذه المرحلة انخفاض التسهيلات المصرفية و ارتفاع نسبة الاحتياطي النقدي لدى البنوك وضعف التسويات و الایداعات المصرفية.

د- **مرحلة الكساد:** وتسم بانخفاض الأسعار، وانتشار البطالة، وكساد التجارة والنشاط الاقتصادي في عمومها، ويطلق عليها مصطلح القاع وهي الجزء الأسفل من النشاط الاقتصادي الذي يصبح سيئا بدرجة كبيرة.

– اتجاهات السياسات المالية و النقدية:

أ- **اتجاه السياسة المالية (Fiscal Policy):** السياسة المالية هي عبارة عن وسائل تمويل الانفاق الحكومي، وهو ما يعني أن للسياسة المالية شقين هما: الإيرادات و النفقات. وبما أن الضرائب تعتبر القاسم المشترك لموارد موازنات غالبية الدول فان لها التأثير الكبير على أرباح المنشآت. أي ان الحكومة اذا ما لجأت الى تخفيض معدل الضريبة على أرباح المنشآت فان ذلك له أثر إيجابي على نسبة صافي أرباح المنشأة، مما يترتب على ذلك صعود في حركة أسعار الأسهم. والعكس صحيح في حال زيادة نسبة الضرائب المفروضة على

¹ عقبة خضير، مرجع سابق، ص 170.

الفصل الأول: الأطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

أرباح المنشأة فان ذلك يسهم في تخفيض هامش صافي ربح المنشأة مما ينفر المستثمر من شراء سهم تلك المنشأة وبالتالي هبوط لسعر سهم المنشأة.¹

بالإضافة فان السياسة المالية يمكن أن يكون لها تأثير هام على أسواق الأوراق المالية، وتشمل السياسة المالية إدارة الضرائب و النفقات العامة و المديونية بواسطة الحكومة، وعلى غرار السياسة النقدية فان السياسة المالية يمكن ان تستخدم في تحقيق الأهداف الاقتصادية المتمثلة في تحقيق استقرار الأسعار و التوظيف الكامل و النمو الاقتصادي.²

ب- السياسة النقدية (The Monetary Policy): يقصد بالسياسة النقدية هي مدى السيطرة التي تمارسها الحكومة للسيطرة على المعروض من النقود والذي يتمثل في رصيد الودائع الجارية لأجل لدى البنوك التجارية إضافة الى النقدية التي يحتفظ بها الجمهور.³

وبالتالي فلا بد للمستثمر أن يهتم بالسياسة النقدية للبنك المركزي ويسعى البنك المركزي لتحقيق نفس الأهداف الاقتصادية العامة وهي تحقيق التوظيف الكامل واستقرار الأسعار و النمو الاقتصادي ويسعى الى تحقيق ذلك عن طريق تنظيم عملية تقديم الائتمان والنقود فعندما يريد زيادة المعروض من النقود و الائتمان للمساعدة في رفع مستوى الدخل و العمالة فانه ينتهج سياسة نقدية "هينة" عندما يرغب في تقليص نسبة النقود المعروضة للمساعدة في الحد من التضخم فانه يتبع سياسة نقدية صارمة.⁴

- الناتج المحلي الإجمالي:

ان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي و معدل نمو الاقتصاد لهما علاقة إيجابية، حيث كلما ارتفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وأشياء أخرى متساوية، وأكثر ملائمة لسوق الأوراق المالية، قد ترتفع أسعار الأسهم بسبب إمكانية تحقيق أرباح أعلى من مناخ الاعمال الجيدة، حيث يؤدي انخفاض سعر الفائدة الى زيادة الطلب على الاستثمار، وهو ما يؤدي بدوره الى زيادة النمو الاقتصادي من خلال مضاعفة الاستثمار، مؤديا بذلك الى زيادة الناتج القومي، الذي يعكس بدوره على زيادة الطلب على الأدوات الاستثمارية ومنها الأسهم مما يرفع أسعارها ويحسن عوائدها ويزيد من حجم تداولها.⁵

¹ ناهض محمود صالح أبو وردة، "دور التحليل الفني و الأساسي للتنبؤ بسعر السهم"، دراسة حالة سهم شركة الاتصالات الفلسطينية، مذكرة لئيل درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2012، ص 25.

² د. طارق عبد العال حماد، "التحليل الفني و الأساسي للأوراق المالية"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2006، ص 99.

³ ناهض محمود صالح أبو وردة، المرجع السابق، ص 26.

⁴ د. طارق عبد العال حماد، المرجع السابق، ص 90.

⁵ مرجع سابق، ص 176.

- سعر الصرف:

يعرف سعر الصرف بأنه "عبارة على السعر الذي يمكن بواسطته استبدال عملة دولة ما مقابل عملة دولة أجنبية." وبهذا الفهم فإن التأثير الذي يمارسه معدل الصرف الأجنبي اتجاه سوق الأوراق المالية سيتحقق من ناحيتين أساسيتين:

- تأثير معدلات الصرف الأجنبي على وضع الميزان التجاري، وما يتبع ذلك من أثر على أداء الشركات المقيدة صاحبة التوجهات التصديرية أو التي تعتمد على واردات من الخارج من مدخلاتها الرئيسية.
- تأثير معدلات الصرف الأجنبي على وضع الميزان الرأسمالي و بالأخص التدفقات الرأسمالية قصيرة الاجل، فمعدلات الصرف الأجنبي لها دورا هاما في اجتذاب هذه الأموال من عدمه.¹

2- تحليل ظروف الصناعة:

بعد القيام بالتحليل الاقتصادي واختيار الصناعة او الصناعات الواعدة تأتي مرحلة تحليل ظروف الصناعة، ويقصد بالصناعة (القطاع) مجموعة الشركات التي تنتج سلعا او تقدم خدمات متماثلة. وتبدأ هذه المرحلة بتعريف و تحديد الصناعة من خلال التعرف على طبيعة المنتج الذي تنتجه او الخدمة التي تقدمها، و تحديد موقع هذه الصناعة بالنسبة لباقي الصناعات عن طريق تصنيف هذه الأخيرة الى عدة أنواع حسب علاقتها بالدورات التجارية او حسب طبيعة الملكية (القطاع العمومي او القطاع الخاص).²

ويتم تحليل ظروف الصناعة قصد التنبؤ بمستقبلها وذلك من خلال تحليل التطور التاريخي للمبيعات والأرباح، التطور التاريخي لحجم الطلب والعرض على منتجات الصناعة، ظروف المنافسة، طبيعة المنتج وتكنولوجية الصناعة، مدى التدخل الحكومي في الصناعة، وأخيرا تحليل العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح. ومن أهم أدوات تحليل ظروف الصناعة هي : دورة حياة الصناعة، التنبؤ بالطلب على منتجات الصناعة، التنبؤ بمعدل نمو ربحية الصناعة، ويساعد كل من التحليل الاقتصادي وتحليل ظروف الصناعة على تقدير العائد المتوقع للصناعة وتحليل الحساسية وتقدير مخاطر الصناعة.³

3- تحليل ظروف الشركة

¹ مرجع سابق، ص 176.

² بن لطرش خالد، "اختبار مدى تنبؤية وربحية التحليل الفني للأوراق المالية في الأسواق المالية العربية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات

عباس سطيف، الجزائر، 2019، ص 44.

³ مرجع سابق، ص 45.

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

يعتبر تحليل المركز المالي للشركة نقطة الانطلاق لتحليل الظروف التي يحتمل ان تواجهها الشركة في المستقبل، ام الأدوات التي يمكن استخدامها المحلل او المستثمر فتتمثل في القوائم المالية المقارنة وقائمة الوارد و الاستخدامات والنسب المالية و النموذج التشخيصي لتحليل الربحية ثم تحليل المخاطر.¹

- تعريف التحليل المالي²

يعرف التحليل المالي على أنه "دراسة تفصيلية للبيانات والقوائم المالية للشركات من اجل الحصول على معلومات تستعمل في اتخاذ القرارات، وبذلك التخطيط للمستقبل لتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، وتقييم أداء الشركات ومن ثم كشف الانحرافات وإيجاد نقاط القوة والضعف للسياسة المالية التي تنتهجها، وبالتالي المساهمة في التوفيق بين السيولة والربحية وذلك لضمان حمايتها من مخاطر عدم تسديد التزاماتها للدائنين من خلال الأموال المستخدمة في عملية الاستغلال والاستثمار، وزيادة قدرتها التنافسية ومدى استمراريتها في السوق. وكما يعرف على انه الوسيلة الهادفة الى تحديد مجموعة من العلاقات و المقاييس على شكل نسب مالية او اتجاهات تلخص أنشطة المشروع التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وما تظهرها القوائم المالية ومصدر المعلومات الأخرى مع شرحها وتفسيرها ووضعها في خدمة قرارات الجهات ذات العلاقة.

- تحليل القوائم المالية:

تعد القوائم المالية المصدر الأهم لتزويد المحلل المالي بالمعلومات التي تمثل جوانب جميع الشركة وتصف عملياتها، والمحلل المالي يستخدمها لتفسير الأرقام في تلك القوائم المالية، وهي عدة أنواع :

- أ- قائمة الدخل: تبين هذه القائمة الأرباح او الخسائر المتحققة في المؤسسة خلال فترة زمنية محددة، وهي تبين مقدار الإيرادات المتحققة فعلا وكذلك النفقات المتحققة مقابل الحصول على تلك الإيرادات، والفرق بينهما يشكل الربح او الخسارة في المؤسسة.
- ب- الميزانية العمومية: هي عبارة عن صورة المؤسسة في لحظة معينة من حياتها، تبين الموارد المتاحة لها، واستخدامات الموارد وتنقسم الى جانبين هما:

- الجانب الأيمن: ويمثل الموجودات وهي عبارة عن الأصول التي تمتلكها المؤسسة.
- الجانب الايسر: يمثل المطلوبات التي حصلت عليها المؤسسة لاستخدامها في تمويل موجوداتها المختلفة.

¹ ناهض محمود صالح، مرجع سابق، ص 38.

² عقبة خضير، مرجع سابق، ص من 183 الى 186.

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

وبالتالي فمن اجل الحكم على درجة المخاطرة التي تتعرض لها المؤسسة وتقدير التدفقات النقدية لها في المستقبل، فانه يجب تحليل الميزانية وتحديد مدى سيولة المؤسسة و مرونتها المالية.

ج- التدفقات النقدية: وهي من القوائم المهمة لحسابات المؤسسة، والتي تبين مقدار التدفق النقدي الداخل وكذلك التدفق النقدي الخارج من المؤسسة، والفرق بين التدفق النقدي الداخل والتدفق النقدي الخارج يكون السيولة المتوفرة للمؤسسة، ويبين مدى قدرتها على مواجهة متطلبات التزامات المؤسسة النقدية خلال تلك الفترة التشغيلية.

- تحليل القوائم المالية المقارنة:

تعتبر القوائم المالية من اكثر التقارير المحاسبية أهمية نظرا لاحتوائها على معلومات تبين المركز المالي و النقدي للمنشأة في فترة محددة، كما ان هذه القوائم موزعة بشكل موحد يسهل عملية المقارنة على المحلل المالي.

أ- تحليل الرأسي او العمودي: يتمثل في استخدام النسب المالية والذي يركز على دراسة العلاقة الاجمالية بين بنود القوائم المالية أي تحديد العلاقة بين كل بند في الميزانية لمجموع الأصول والعلاقة بين كل بند من بنود جدول حسابات النتائج برقم الاعمال (المبيعات)، حيث يهدف هذا التحليل الى تقييم الكفاءة الاقتصادية للمؤسسة لنشاطها وقدرتها على تحقيق الربحية ومواجهة الالتزامات الطويلة والقصيرة الاجل، كما تمثل النسب المالية العلاقة بين بندين من نفس القائمة المالية (الميزانية، جدول حسابات النتائج، قائمة التدفقات النقدية.

ب- تحليل الافقي او التاريخي: يقصد بالتحليل الافقي مقارنة الأرقام الواردة بالقوائم المالية لعدة فترات محاسبية متتالية، حيث ان المقارنة ستتم بين قيمتي البند ذاته ولكن على مدار سنتين ماليتين متتاليتين او اكثر، وكلما زادت عدة سنوات المقارنة كلما أصبحت الأرقام أكثر دلالة ويطلق على هذا التحليل بتحليل الاتجاهات.

- تحليل النسب المالية:

تعتبر النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي للقوائم المالية وأكثرها انتشارا في أوساط المحللين الماليين، وهي من أقدم الأدوات حيث ظهرت في منتصف القرن التاسع عشر عندما كان يستعين فيها آنذاك المستخدمون وأصحاب الصلة لاتخاذ قراراتهم الاقتصادية وسنذكر أهمهما:

أ- نسبة السيولة (Liquidity Ratios): تعرف بالنسب التي تقيس مدى قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الاجل عند استحقاقها باستخدام أصولها السائلة والشبه سائلة (الأصول المتداولة) دون تحقيق خسائر، أي السهولة والسرعة في التحويل الى نقد جاهز دون خسائر. ومن اهم نسب السيولة المشار اليها:

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

- **نسبة السيولة** : وهذه النسبة تعمل على قياس توازن المؤسسة المالي من خلال اظهار درجة تغطية الأصول المتداولة في المؤسسة المطلوبات المتداولة (الخصوم) فيها، ويمكن إيجاد النسبة من خلال المعادلة المذكورة في الجدول أدناه.
- **نسبة السيولة السريعة**: هناك بعض الجهات تطلب ان تكون نسبة السيولة بشكل أكثر دقة بحيث يتم استثناء اصعب عناصر الأصول المتداولة تحولا الى نقد، وغالبا ما يكون عنصر المخزون، وهذه النسبة تسمى نسبة السيولة السريعة، ويمكن إيجادها من خلال المعادلة المذكورة في الجدول أدناه.

ب- نسبة النشاط (Activity Ratios): وهي تقيس مدى زيادة او انخفاض نشاط الشركة في تحريك استثماراتها، ومدى كفاءتها في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر ممكن من المبيعات، ومن أهم نسبها كما هي موضحة في الجدول أدناه.

ج- نسبة الاقتراض: ويطلق عليها أيضا نسبة المديونية لأنها تعتبر احدى مصادر التمويل خارج نطاق حقوق الملكية، فالدين يعتبر وسيلة من وسائل الحصول على التمويل اللازم للتوسع، ولكن خدمة الدين قد تستنزف بشكل كبير موارد السيولة النقدية اللازمة للتشغيل، وهذه النسبة تبين للمالكين كفاءة سياسات التمويل التي تتبعها إدارة المشروع، بينما تكون للدائنين مؤشر على مقدار هامش الأمان الموفر لهم عن ديونهم لدى الشركة، وهي توضح الأنواع المختلفة التي يتكون منها اجمالي أموال الشركة لمعرفة مدى التناسب فيها بين الملكية والمديونية ومصادر التمويل الداخلية ومصادر التمويل الخارجية، وتمثل نسب التغطية كما هي موضحة في الجدول ادناه.

د- نسبة الربحية: تعرف الربحية على انها النسب التي تقيس كفاءة إدارة الشركة في استغلال الموارد استغلالا امثل لتحقيق الأرباح، وهو مؤشر لتحسين أداء الشركة المالي، ويؤكد مدى قدرة الشركة على مواكبة النمو والتطور العالمي، ومن اهم نسب الربحية كما هي موضحة في الجدول أدناه.

هـ- نسب التدفقات النقدية :

نسبة كفاية التدفقات النقدية : وتقيس مدى قدرة التدفقات النقدية المتوفرة من التشغيل على تغطية مدفوعات الديون طويلة الأجل ومشتريات الأصول وتوزيعات الأرباح المدفوعة. تم توضيح كيفية الحساب في الجدول أدناه.

توزيعات الأرباح المدفوعة : وتشير هذه النسبة الى الجزء الذي تمثله توزيعات الأرباح المدفوعة من النقدية المتوفرة من التشغيل، وكلما زادت هذه النسبة، كلما قلت النقدية المتوفرة من أنشطة المنشأة الأساسية لمواجهة التوسع أو سداد الديون طويلة الأجل أو النقدية الحرة لمواجهة أي فرص مفاجئة. تم توضيح كيفية الحساب في الجدول أدناه.

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

الجدول رقم (1) : يمثل أهم أدوات التحليل المالي (النسب المالية)

البيان	كيفية حساب النسب المالية
نسبة السيولة	$\text{نسبة السيولة} = (\text{أصول متداولة} \div \text{مطلوبات متداولة}) \times 100$
نسبة السيولة السريعة	$\text{نسبة السيولة السريعة} = (\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون} \div \text{المطلوبات المتداولة}) \times 100$
نسبة النشاط	$\text{معدل دوران الأصول} = (\text{صافي المبيعات} \div \text{اجمالي الأصول})$
نسبة الاقتراض	$\text{معدل التمويل بالقروض} = (\text{اجمالي الديون} \div \text{اجمالي الأصول})$
نسبة الربحية	$\text{هامش مجمل الربح} = (\text{مجممل الربح} \div \text{صافي المبيعات}) \times 100$
نسبة التدفقات النقدية	$\text{كفاية التدفقات المالية} = (\text{صافي التدفق النقدي المتوفر من التشغيل} \div \text{تسديدات الديون طويلة الأجل} + \text{مشتريات الأصول الثابتة} + \text{توزيعات الأرباح المدفوعة}) \times 100$ $\text{توزيعات الأرباح المدفوعة} = (\text{توزيعات الأرباح المدفوعة} \div \text{التدفقات النقدية من التشغيل}) \times 100$

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على كتاب الدكتور طارق عبد العال حماد

الفرع الثاني : التحليل الفني

أولاً: مفهوم التحليل الفني (Technical Analysis)

يعرف التحليل الفني على أنه : " عملية تحليل البيانات التاريخية لأسعار القيم المنقولة، بهدف تحديد سعرها المستقبلي،¹ كما يعد التحليل الفني أحد أنواع الفنون، فقراءة الرسوم والأشكال البيانية تتطلب حاسة خاصة وموهبة يجب صقلها بالدراسة والممارسة وتمارين العين على التعرف بسرعة على الاتجاهات والأشكال النمطية المختلفة بسهولة ويسر.² وأيضاً هو علم يدرس حركة السوق وليس السلع المتداولة فيه، وهو علم رصد وتسجيل لجميع المعلومات الخاصة بالتداول - عادة في شكل رسم بياني -³.

¹ Achilles Steven B, **Technical Analysis from A to Z**, Equips international, 2003: P 4.

² عبد المجيد المهيلمي، "التحليل الفني للأسواق"، الطبعة الخامسة، البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2006، ص48.

³ Edwards Robert, Magee John, **Technical Analysis of stock trends**, BN Publishing, USA, 2008: P 5.

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

التحليل الفني هو طريقة يتم من خلالها استخدام اتجاهات السوق والبيانات الإحصائية للتنبؤ بحركة السهم المستقبلية و جوهره توقع التغيرات ومستويات الأسعار المستقبلية على أساس السلاسل الزمنية التاريخية وحجم التداول، ويعتمد بشكل رئيسي على استخدام الجداول والرسوم البيانية والمعاملات.¹

ويعرف التحليل الفني: بأنه استخدام البيانات التي تتولد عن سوق معين لتحليل كل من سوق الأسهم الكلي والأسهم الفردية، وأحيانا يسمى بتحليل السوق او التحليل الداخلي لأنه يستخدم بيانات السوق نفسه لتقييم الطلب والعرض لاسهم معينة او السوق بأكمله.²

ثانيا: المبادئ والافتراضات التحليل الفني

1- المبادئ: يركز التحليل الفني على ثلاثة مبادئ جوهرية وهي كالتالي :

- السوق يأخذ الكل في الاعتبار:

ان دراسة حركة الأسعار هي الهدف الأول للمحلل الفني والتي منها يستطيع ان يتنبأ بالاتجاه المستقبلي للأسعار، فهو يعمل أن أي عامل مهما كان اقتصادي او سياسي او نفسي فهو منعكس في سعر السهم، وعليه فان حركة السعر تعكس حالة العرض والطلب والتي تشكل الأساس اتجاه الأسواق، فادا كان الطلب أكثر من العرض فهذا سيؤدي الى ارتفاع السعر و العكس صحيح.³

- الأسعار تتحرك في الاتجاهات (Prices move in trends)

هناك نتيجة طبيعية للافتراض بان الأسعار تتحرك في اتجاهات و هذه نتيجة تعديل لقانون الأول لحركة نيوتن. والغرض الكامل من رسم حركة السعر في السوق هو تحديد الاتجاه في مراحل مبكرة من تطوره، لغرض التداول في الاتجاه تلك الاتجاهات، ومعظم التقنيات المستخدمة في هذا النهج تتبع الاتجاه بطبيعتها مما يعني ان هدفها هو تحديد الاتجاهات الحالية.⁴

- التاريخ يعيد نفسه (History repeats Inself)

¹ Denis Spahija PHD ; **Fundamental and Technical Analysis of the stock price** ; Article in International Scientific Journal Monte ; April 2019; p 32.

² د. طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 320.

³ برودي نعيمة، "التحليل الفني للأسواق المالية كأداة للتنبؤ بأسعار الأوراق المالية واتجاهات الأسواق"، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2013، ص 165.

⁴ John. Murphy, **TECHNICAL ANALYSIS OF THE FINANCIAL MARKTS**, P 3-4.

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

يستدعي التحليل الفني الى الذاكرة دروس الماضي ويسترجع تصرفات الأسعار السابقة في ظروف مماثلة لظروف السوق الحالية ,وحيث ان التاريخ كثيرا ما يعيد نفسه . فالحلل الفني يكون بمقدرته استشراف المستقبل بنجاح كبير نسبيا.¹

2- الافتراضات² :

- تتحدد القيمة السوقية لأي سلعة أو خدمة من خلال تفاعل قوى العرض والطلب.
- هناك عدة عوامل تحكم العرض والطلب بعضها منطقية والبعض الآخر غير منطقية . وتشمل هذه العوامل المتغيرات الاقتصادية التي يركز عليها المحللون الأساسيون في آرائهم وتخميناتهم ، أن السوق يقيم كل هذه العوامل باستمرار وبصورة الية .
- اهمال التقلبات الصغرى في اسعار الأوراق المالية الفردية والقيمة الكلية للسوق والتي تميل إلى أن تتحرك في اتجاهات تستمر لفترة قصيرة من الوقت.
- الاتجاهات المسيطرة التي تمثل تغير في رد فعل للتحول في العلاقات ما بين العرض والطلب يمكن تحديدها أن اجلاً أو عاجلاً من خلال حركة السوق نفسه.

ثالثاً: أدوات التحليل الفني

1- الرسوم البيانية³ :

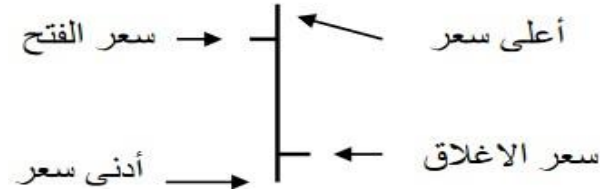
- **الخط البياني** :هو أسهل وأبسط الطرق المستخدمة لعرض وتسجيل على الاطلاق فهو يعبر عن أسعار الاقفال فقط لأنه بمثابة الإعلان النهائي بين الباعين والمشتريين ,يتم بواسطة وضع نقطة في المكان المحدد لسعر ثم توصيل النقط المتتالية ببعض بخط ممهّد لينشأ خط يعبر عن حركة واتجاه الأسعار .
- **الاعمدة البيانية** : يوضح اسهم مقابل التوقيت الذي سجل فيه ,يرسم عمود لكل فترة زمنية ويعتبر قمة العمود أعلى سعر سجله السهم في حين الجزء السفلي أدنى سعر.

¹ عبد المجيد المهيلمي، مرجع سابق، ص 35.

² طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 325.

³ عقبة خضير، مرجع سابق، ص 221، 223.

الشكل رقم (02): رسم توضيحي لأحد الاعمدة



المصدر : عبد المجيد المهيلمي , مرجع سابق ص 64

2- اتجاهات الأسعار:

الاتجاه هو مبدأ احصائي ثبتت صحته، ويتم التعرف عليه بالنظر الى اعلى وأدنى النقاط في حركة الأسعار كما تتحرك الأسعار في ثلاثة اتجاهات صعودا وهبوطا و تتقلب داخل منطقة السعرية معينة صعودا وهبوطا.¹

- **الاتجاه الصاعد** : يعرف بتعالي المرتفعات وتعالي المنخفضات (أعلى فأعلى وأدنى فأعلى) وهو ما يعني اخر قمة لسعر تكون أعلى من القمة التي سبقتها , كما ان اخر أدنى سعر يكون أعلى من ادنى سعر سابق عليه. بما يشبه درجات السلم الصاعد.²

- **الاتجاه الهابط** : يعرف بتدني المرتفعات وتدني المنخفضات (أعلى فأدنى وأدنى فأدنى) أي ان اخر قمة لسعر تكون أدنى من القمة التي سبقتها ,واخر انخفاض سعري يكون أدنى من الانخفاض السابق عليه , كدرجات السلم الهابط .

- **الاتجاه الجانبي (الافقي)** : فان المرتفعات الأسعار تكون في مستوى واحد تقريبا , كما ان المنخفضات السعرية تقف عند خط شبه أفقي بمستوى اقل . فأعمدة الأسعار تكون شبه متراسة جنبا الى جنب.

الشكل رقم (03) : يوضح اشكال اتجاهات الأسعار



المصدر : عبد المجيد المهيلمي , مرجع سابق ص 74 و 76

¹ عبد المجيد المهيلمي، مرجع سابق، ص 73.

² نفس المرجع، ص 74 الى 76.

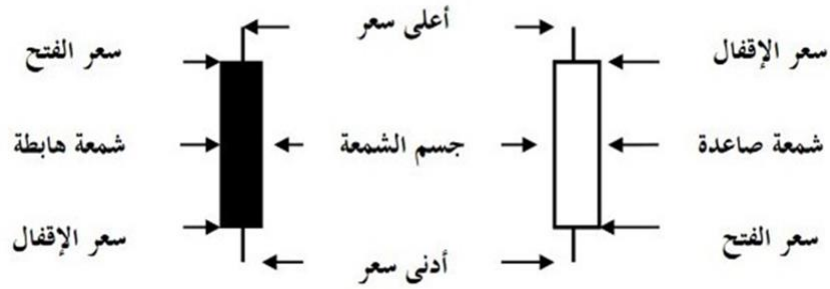
3- مستويات الدعم والمقاومة:¹

يعد مستوى المقاومة أعلى نقطة يصل إليها السهم أو مؤشر الأسهم ، وعند هذه النقطة كان المستثمرون في الماضي يتراجعون عن شراء المزيد من الأسهم ومن ثم تتوقف الأسعار عن الارتفاع ويبادر البائعون ببيع أسهمهم وعادة ما تتكرر هذه المواقف في البورصة ، الأمر الذي يساعد في إنشاء مستوى مقاومة قوي بناء على المبدأ ذاته ، ينشأ مستوى الدعم على عكس مستوى المقاومة . بشكل عام من السهل جدا رسم خطيين متوازيين احدهما مقاومة واحدهم دعم فمن الطبيعي ان يشكلوا قناة صعودية أو هبوطية او افقية بتطور السعر من خلالها .يناسب البحث عن قنوات لاتجاه مدى الطويل التي توفر معلومات عن التطور الأساسي للقيمة وعلى مدى قصير من اجل حصول على مؤشرات سلوكها في المستقبل القريب.²

4- شموع اليابانية:

هذه الطريقة اليابانية لرصد وتسجيل الأسعار شبيهة نوعا ما بمخططات الأعمدة ، فهي تحتوي على جميع المعلومات التي تسجلها الأعمدة ، بالإضافة إلى سعر استخدام الشموع بدلاً من الفتح الذي أعطاه اليابانيون أهمية خاصة ، وهو ما دفع بالكثير من المحللين الغربيين إلى الأعمدة، واختاروا أن يرمزوا لأيام ارتفاع الأسعار (سعر الإقفال أعلى من سعر الفتح) بشمعة بيضاء تمثل الفرح بجني الأرباح . واختاروا لأيام انخفاض الأسعار (سعر الإقفال أدنى من سعر) الفتح شمعة سوداء تعبر عن الحزن للخسارة.³

الشكل رقم (04): يوضح شكل الشمعة



المصدر: عبد المجيد المهيلمي ,مرجع سابق ص218

5- المذبذبات :

¹ عقبة خضير، مرجع سابق، ص 353.

² Pascal Chevlot, **La Bourse tout Comprendre Pour Gagner**, les Experts, Edition 2007-2008, France, P 331.

³ عبد المجيد المهيلمي، مرجع سابق، ص 64-65.

المذبذب هو وسيلة او أداة فنية ينقلب فيها الاتجاه الخط البياني صعودا وهبوطا بصورة متكررة ويتأرجح ما بين 0 و100 أو ما بين 1 و+1. ويستخدم المحلل الفني المذبذبات لقياس كمية اندفاع الحركة أي الزخم، ومعرفة حالات الافراط في الشراء وحالات الافراط في البيع وتنفيذه في تحديد تقلبات الأسعار، وكثيرا ما تنعكس المذبذبات اتجاهها مقدما من اتجاه الاسعار نفسه وهذه هي قيمتها الحقيقية وهناك أنواع كثيرة وهي : كمية اندفاع الحركة والزخم، معدل التغير، مؤشر القوة النسبية، المتوسط المتباعد والمتقارب.¹

6- المتوسطات المتحركة :

وهي عبارة عن تمثيل بياني لأسعار باستخدام المتوسطات الحسابية لتلك الأسعار والمحسوبة خلال فترة زمنية معينة قد تطول او تقصر.² يعمل المتوسط المتحرك على تسهيل التغيرات اليومية للقيمة لتسليط الضوء بشكل افضل على الاتجاه على مدى القصير جدا (10 ايام) ومدى متوسط (100 ايام) ومدى طويل (150 او 150) عندما يكون السعر قريبا من متوسط المتحرك بمثابة دعم (ادا كان السعر أعلى) ومقاومة (اذا كان سعر اقل)³

رابعا: أسلوب تحليل مركبات السلسلة الزمنية

1- المركبات الجوهرية لسلسلة زمنية:⁴

هي العناصر المكونة لسلسلة الزمنية وهي تفيد في تحديد سلوكها في الماضي والمستقبل ويمكن ادراجها كما يلي :

$$Y = T + S + C + I$$

- مركبة الاتجاه العام : وهي تعبر عن تطور متغير ما عبر الزمان ويرمز لها بالحرف T ويكون هذا التطور ميل موجب او سالب.

- مركب الموسمية : ناتجة من تأثير عوامل خارجية على متغير ما بطريقة منتظمة يرمز لها بالحرف S .

- مركبة الدورات الاقتصادية: تنعكس السلاسل الزمنية طويلة الاجل تتأثر عوامل خارجية على سلسلة زمنية في مجال اكبر من سنة في حركة دورية ويرمز لها بالحرف C .

- مركبة عشوائية وهي تعبر عن تلك الذبذبات الغير منتظمة والمعبرة عن التغيرات التي تنتهج هذا السلوك ويرمز لها بالرمز I .

2_ كشف مركبات السلسلة الزمنية :

¹ مرجع سابق، ص 171 - 172.

² نعيمة برودي، مرجع سابق، ص 212.

³ Pascal Chevlot, OP Cit, P 332.

⁴ مولود حشمان، "نماذج وتقنيات التنبؤ القصير المدى"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2002، ص. ص 12، 31.

سنطرق الى الطرق المساعدة للكشف عن مركبات السلسلة الزمنية

1_2 عن طريق تحليل المعلومات البيانية:

تهتم بدراسة وتحليل الظروف التي تولد عنها السلسلة فادا كان محيط مستقرا تكون السلسلة كذلك تتم عملية بتمثيل هذه المعلومات الرقمية في شكل بياني.

2_2 عن طريق اختبارات إحصائية :

❖ كشف الاتجاه العام:

اختبار التوالي (تعاقب الإشارات): لكشف مدى عشوائية السلسلة الزمانية يستعمل في التحقق في وجود مركبات ترتب مشاهدات السلسلة الزمنية حسب الأهمية من الأصغر الى الأكبر وتعتمد على حساب الوسيط.

اختبار نقاط الانعطاف: وهو عدد مرات الصعود والنزول المنحى او عدد مرات تغير الإشارة من موجبة او سالبة او العكس، ويعتمد هذا الاختبار على الفروقات من الدرجة الأولى أي :

$$\Delta Y_t = y_t - y_{t-1}$$

اختبار الإشارة : يعتمد على إشارات الفروقات من الدرجة الأولى من موجب الى سالب رمز V ويعني عدد الفروقات الموجبة.

إذا كانت $\sigma = 5\%$ فان $|Z^{a/2}| = 1.96$ ¹

- طرق الاتجاه العام:²

أ- طريقة التمهيد باليد : من خلال رسم خط مستقيم أو منحني لحركة سلسلة خلال فترة زمنية طويلة نسبية، وهذا الخط يمثل الاتجاه العام يتغير بمعدل ثابت، يمكن إيجاد معادلة الاتجاه العام كما يلي:

$$\hat{Y}_t = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 t$$

ب- طريقة متوسطي نصف السلسلة : هي طريقة تقسم السلسلة الى نصفين، ثم إيجاد الوسط الحسابي للقيم في كل نصف فنحصل على نقطتين، ثم نرسم مستقيم بين النقطتين فيكون خط الاتجاه العام.

ج- طريقة المربعات الصغرى : هي طريقة لتعيين خط الانحدار البسيط وذلك لافتراض وجود علاقة خطية، ومنه المعادلة كما يلي:

$$Y_t = a_0 + a_1 t + \epsilon_t$$

د- طريقة المتوسطات المتحركة : تستخدم هذه الطريقة لتمهيد السلسلة الزمنية من خلال تلخيص سلسلة من التذبذبات الشديدة قصيرة الأمد التي تعاني منها.

¹ Michel Terraza, Analyse des series temporelles, Applications a l'economie et a la gestion, Dunod, Paris, 2010, P 47.

² سميرين سمير خليل أبو راضي، "تحليل حجم تداول أسهم المدرجة في بورصة عمان باستخدام نموذج السلاسل الزمنية"، مذكرة ماجستير في إدارة الاعمال، جامعة الشرق الأوسط

للدراستات العليا، 2009، ص. ص 31، 33.

❖ كشف الفصلية :

يمكن الكشف عنها بكل بساطة عند معرفة موضوع السلسلة ويمكن الكشف عنها من خلال الرسم البياني حيث نسجل قمم و الانخفاضات في فترة منتظمة ويتعدر كشفها في بعض السلاسل الشديدة التذبذب.

المطلب الثالث: أوجه الاختلاف بين التحليل الأساسي والتحليل الفني

يرى الباحث انه يوجد سمة جوهرية تميز بين التحليل الأساسي و التحليل الفني وهي ان التحلل الفني لا يعترف بالصيغة الضعيفة لكفاءة السوق مدام انه يعتقد بإمكانية التنبؤ بسعر السهم من خلال دراسة التغيرات التي طرأت على السعر في الفترات الماضية، اما التحليل الأساسي فعلى العكس من ذلك، ويعترف بإمكانية التنبؤ بسعر السهم من خلال التحليلات والتقارير والمعلومات التي ترد للمستثمر يوميا من مصادر متعددة.¹

كما يرى الباحث ان هناك فروقات أخرى موضحة حسب الجدول التالي:

الجدول رقم (02): يوضح أوجه الاختلاف بين التحليلين

وجه المقارنة	التحليل الأساسي	التحليل الفني
(1)- المفهوم	هو التحليل الذي ينصب على الظروف الاقتصادية العامة وظروف الصناعة وظروف المنشأة.	هو التحليل الذي ينصب على دراسة ظروف السوق مثل أسعار الأوراق المالية وحجم التداول وغيرها.
(2)- الهدف	تقييم العوائد والمخاطرة لاتخاذ قرارات الاستثمار والاقتراض.	دراسة متغيرات السوق في الماضي والدورات وذلك بغرض التنبؤ باتجاهات السوق في المستقبل في مرحلة مبكرة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية.
(3)- الافتراضات	1- ان سوق رأس المال كفؤ على الأقل في شكله الضعيف.	1- تتحدد القيمة السوقية للأوراق المالية من خلال تفاعل قوي للعرض والطلب.

¹ ناهض محمود صالح أبو وردة، مرجع سابق، ص 21 - 22.

<p>2- العوامل التي تحكم الطلب والعرض بعضها منطقي والبعض الآخر غير منطقي.</p> <p>3- ان السوق أفضل متنبئ لنفسه.</p> <p>4- ان التحرك من سعر توازن الى آخر يستغرق بعض الوقت.</p> <p>5- ان سوق رأس المال غير كفاء.</p>	<p>2- يمثل هذا النوع من التحليل ضمانة لعدم الوقوع في أخطاء استثمارية فادحة عند اتخاذ قرارات الاستثمار.</p>	
<p>عوامل السوق نفسه مثل:</p> <ul style="list-style-type: none"> - أسعار الأوراق المالية. - حجم التداول. - عدد الصفقات وحجمها. - سلوك المستثمرين. - عمليات البيع على المكشوف. - التوقيت الزمني. - اتساع السوق. - الجو النفسي. 	<p>1- عوامل اقتصادية عامة مثل:</p> <p>الناتج القومي، أسعار الفائدة، أسعار الصرف، النفقات الرأسمالية.</p> <p>2- عوامل متعلقة بالصناعة مثل:</p> <p>دورة حياة المنتج، اتجاهات الصناعة، المنافسة، الجوانب الاقتصادية، والتكنولوجية.</p> <p>3- عوامل متعلقة بالمنشأة مثل:</p> <p>القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة، وتقرير مراقب الحسابات والملاحظات.</p>	<p>(4)- مصادر البيانات الخاضعة للتحليل</p>
<p>1- مؤشرات ميول المستثمرين (نفسية).</p> <p>2- مؤشرات تدفقات الأموال.</p> <p>3- مؤشرات هيكل السوق.</p>	<p>1- المؤشرات الاقتصادية العامة.</p> <p>2- دورة حياة الصناعة.</p> <p>3- التنبؤ بمحالات النمو.</p> <p>4- تحليل ظروف المنافسة.</p>	<p>(5)- أدوات التحليل الرئيسية</p>

	<p>5- تحليل التطورات التكنولوجية.</p> <p>6- القوائم المالية المقارنة.</p> <p>7- تحليل السلاسل الزمنية.</p> <p>8- التحليل الرأسي للقوائم المالية.</p> <p>9- تحليل النسب.</p> <p>10- التحليلات الخاصة.</p>	
<p>1- وفرة عدد المحللين الفنيين يحد من منفعة هذا الأسلوب.</p> <p>2- يحتاج الامر في بعض الحالات الى استخدام أكثر من قاعدة فنية للتأكد من سلامة التنبؤ.</p> <p>3- تحتاج القواعد الفنية باستمرار الى تطوير لتناسب الظروف البيئية المتغيرة.</p>	<p>1- تحتاج الى جهد وتكلفة أكبر نسبياً مقارنة بالتحليل الفني.</p> <p>2- توجد بعض التحفظات التي تحد من منفعة القوائم المالية التي تعدها الشركة.</p> <p>3- صعوبة متابعة عدد أكبر من الأسهم الفردية مقارنة بالتحليل الفني.</p>	<p>(6)- حدود استخدامها</p>

المصدر: طارق عبد العال حماد، من ص 427 الى 429

المبحث الثاني: الدراسات السابقة التي تناولت التحليل الأساسي والتحليل الفني

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

أولاً- دراسة حليلة خليل الجرجاوي (2008): مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة بعنوان: " دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم"، تناولت الدراسة إشكالية ما هو دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم، حيث هدفت الدراسة الى التعرف على أبعاد التحليل المالي ومزاياه وكيفية الاستفادة منه في التنبؤ بأسعار الأسهم، من خلال اختبار مجموعة من النسب المالية، واعداد نموذج كمي يمكن الاعتماد عليه في تحديد سعر السهم لكل قطاع من قطاعات سوق فلسطين للأوراق المالية، وذلك لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات سليمة عند قيامهم بعملية الاستثمار، حيث يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، والمكونة من خمس قطاعات، أي بعدد 35 شركة مصنفة في البورصة حتى نهاية عام 2007م. حيث كانت أهم نتائج الدراسة هي: أن عملية التحليل المالي تؤدي

دورها المنشود في حال وجود معايير متعددة لقياس الأداء ومقارنة النتائج التي يتم التوصل اليها، على الرغم من أن سوق فلسطين للأوراق المالية يشترط على الشركات المدرجة لديه بإعداد القوائم المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية إلا أنه يتضح عدم القيام بذلك، ويمكن استخدام عدد كبير من النسب المالية لتحليل القوائم المالية لشركة ما ويمكن تقسيمها الى مجموعات وكل مجموعة تقيس وتدرس ظاهرة معينة.

وبناء على النتائج السابقة التي توصلت اليها الدراسة فقد خرجت بعدة توصيات كان أهمها: ضرورة الاهتمام بدقة البيانات التي تتضمنها القوائم المالية وتوافر الشفافية عند الإفصاح عن محتوياتها، واعدادها حسب معايير المحاسبة الدولية، كما أنه لا بد من قيام الشركات بدراسات وأبحاث لمعرفة العوامل المؤثرة على أسعار أسهمها، والتنبؤ بما يمكن أن يكون عليه الوضع في المستقبل، بغرض اتخاذ الإجراءات اللازمة لتفادي السلبات المتعلقة بأدائها.¹

ثانياً- دراسة أحمد فايز أحمد صقر (2010): مذكرة ماجستير في المحاسبة و التمويل، الجامعة الإسلامية غزة، بعنوان: "أثر التحليل الفني باستخدام الشموع اليابانية على قرارات الاستثمار في تجارة العملات"، هدفت الدراسة الى الكشف عن الأساليب المستخدمة في التحليل الفني ونظرياته المختلفة بشكل عام، ونماذج الشموع اليابانية بشكل خاص، وطرق الاستفادة منها في اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد، والتعرف على الآليات التي يتم من خلالها التداول في سوق العملات الأجنبية عبر الانترنت، ومدى ادراك المستثمر لها والمآله بما. حيث خلصت الدراسة الى عدة نتائج أهمها: أن العمل وفق خرائط الشموع اليابانية من قبل المستثمرين يساهم في تحديد توقيت تنفيذ القرارات الاستثمارية، وأن التحليل الفني أداة هامة تستخدم من قبل المستثمرين في سوق الفوركس توضح اتجاهات أداء السوق على المدى القصير، مما يمكنهم من اتخاذ قرارات البيع والشراء بهدف المضاربة لتحقيق الربح، وأظهرت الدراسة عدم دراية المستثمرين باستراتيجيات الاستثمار في الأسواق المالية، وخاصة في سوق الفوركس، واعتمادهم على اتخاذ القرارات العشوائية المرتبطة بالشائعات في أغلب الأحيان، كذلك كشفت الدراسة عن تدني مستوى وعي المستثمرين بقواعد التحليل الفني بواسطة الشموع اليابانية، ولم يتلقوا عدد كافي من الدورات التدريبية المتخصصة لرفع مستوى كفاءتهم، حول التحليل الفني للأسواق المالية، أو سوق الفوركس. وخرجت الدراسة بعدة توصيات أهمها: ضرورة استخدام المستثمرين للتحليل الفني بواسطة الشموع اليابانية في عمليات المضاربة اليومية لسوق الفوركس، والأخذ بعين الاعتبار تكوين محافظ استثمارية ومن خلال تنويع العملات التي يتم المضاربة فيها من قبل المستثمرين، وأن على المستثمرين تحري الدقة في تتبع المعلومات، وقد أوصت الدراسة شركات الوساطة على رفع مستوى الكادر الذي يعمل لديها، وتخفيض المصاريف التي يتم تحميلها على المستثمرين، كما أوصت الدراسة الجهات الرسمية المختصة على منح شركات الوساطة

¹ حليلة خليل الجرجاوي، "دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم"، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية

التصاريح اللازمة لمزاولة عملها، وأوصت الجهات الأكاديمية بتسليط الضوء على التحليل الفني ونظرياته وأساليبه بشكل عام ضمن المناهج الدراسية.¹

ثالثاً- دراسة عبد النور موساوي وعماد الدين شرابي (2010): مقال منشور بمجلة الاقتصاد والمجتمع، العدد 6، بعنوان:

"اختبار القدرة التنبؤية لمؤشرات التحليل الفني، دراسة تطبيقية على أسهم 20 مؤسسة مدرجة في CAC40"، وهدفت هذه الدراسة الى اختبار القدرة التنبؤية لمؤشرات التحليل الفني ومدى إمكانية اعتماد المستثمرين في الأسهم على هذه المؤشرات الفنية لتحقيق أكبر عائد ممكن، وقد تم استخدام ستة مؤشرات فنية مختلفة (مؤشر القوة النسبية، مؤشر العشوائية، مؤشر الزخم، مؤشر المتوسطات المتحركة، مؤشر تقارب/ تباعد المتوسطات المتحركة ومؤشر متوسط اتجاه الحركة)، وذلك على أسهم 20 شركة الأكثر سيولة والمدرجة في مؤشر السوق CAC40، خلال سنتي 2009 و 2010.

توصلت الدراسة الى ان مؤشرات القوة النسبية، الزخم والعشوائية قد حققت عوائد جيدة في حين أن مؤشرات المتوسطات المتحركة، تقارب/ تباعد المتوسطات المتحركة و اتجاه الحركة قد حققت عوائد ضعيفة وذلك مقارنة بأداء مؤشر السوق CAC40 خلال نفس فترة الدراسة.²

رابعاً- دراسة ناهض محمود صالح (2012): مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة بعنوان: "دور التحليل

الفني و الأساسي للتنبؤ بسعر السهم"، تناولت الدراسة إشكالية هل من الممكن التنبؤ بسعر السهم بناء على دراسة التحليل الفني و الأساسي للسهم، وهدفت هذه الدراسة الى معرفة هل يمكن التنبؤ بسعر السهم بناء على دراسة التحليل الفني و الأساسي للسهم، حيث قام الباحث باستخدام مؤشرات التحليل الفني و الأساسي لسهم شركة الاتصالات الفلسطينية وكيفية تطبيقها، لمعرفة مدى الدور الذي يلعبه التحليل الفني و التحليل الأساسي في تذبذب سعر السهم لفترة ما.

حيث كانت أهم النتائج هي: أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين قوى العرض والطلب وبين صياغة سعر السهم، وعلاقة ذات دلالة إحصائية بين نتائج التحليل الأساسي وبين تحديد سعر سهم شركة الاتصالات الفلسطينية، وأيضاً علاقة ذات دلالة إحصائية بين نتائج التحليل الفني وتحديد سعر السهم، وتبين النتائج أنه لا يوجد اختلاف بين نتائج التحليل الفني و نتائج التحليل الأساسي. وبناء على النتائج السابقة التي توصلت اليها الدراسة فقد خرجت بعدة توصيات منها: ضرورة القيام بالمزيد من الدراسات التي تركز على التحليل الفني بسبب شح الدراسات المتخصصة بهذا التحليل مع ضرورة اجراء دراسات تبين ماهي الشركات التي يمكن أن يكون التحليل الفني أكثر جدوى من التحليل الأساسي في التنبؤ بسعر أسهمها أو العكس وكذلك معرفة الأكثر جدوى للمستثمر

¹ أحمد فايز أحمد صقر، "أثر التحليل الفني باستخدام الشموع اليابانية على قرارات الاستثمار في تجارة العملات"، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية

غزة، 2010.

² عبد النور موساوي وعماد الدين شرابي، "اختبار القدرة التنبؤية لمؤشرات التحليل الفني، دراسة تطبيقية على أسهم 20 مؤسسة مدرجة في CAC40"، 2010.

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

طويل الأمد و المستثمر المضارب قصير الأمد وكذلك تكريس أبحاث خاصة بطريقة التحليل الأكثر جدوى بالنسبة لصناعة معينة او سلعة معينة سواء كانت استهلاكية او كمالية.¹

خامسا- دراسة أحمد سليمان أحمد سليمان وافي (2013): مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة القاهرة، تحت عنوان "دراسة لمصادقية نتائج التحليل الفني مقارنة بنتائج التحليل الأساسي بالنسبة لأسعار وعوائد الأسهم في السوق المصري"، وكانت إشكالية الدراسة حول تحديد أسلوب من أساليب التداول ذو المصادقية في التنبؤ بقيمة الأسهم في سوق الأوراق المالية، وهدفت الدراسة الى تفسير مدى مصادقية نتائج التحليل الفني بالمقارنة مع نتائج التحليل الأساسي عند التنبؤ بقيمة الأسهم في السوق المالي المصري، واستخدم الباحث عدة أساليب ونماذج إحصائية، بالإضافة الى اختبار القدرة التنبؤية من خلال عدة مؤشرات، وقد قام الباحث بدراسة المفاهيم المرتبطة بالنماذج الخاصة بتحديد أسعار وعوائد الأسهم، بالنسبة لمُدخلي التحليل الفني والتحليل الأساسي كل على حدا هذا مع تقديم النماذج المقترحة للتنبؤ بالأسعار والعوائد المستقبلية، تحليل نتائج مدخل التحليل الفني والأساسي على أسعار وعوائد الأسهم وذلك من خلال التنبؤ بأسعار وعوائد الأسهم المستقبلية باستخدام مدخلي التحليل الفني و الأساسي، ومنه مقارنة الأخطاء الناتجة عن التنبؤ بأسعار وعوائد الأسهم، لتحديد مدى انحراف تلك القيم المتنبأ بها عن تلك القيم الفعلية المناظرة لها، للوصول الى أي من أساليب تحليل حركة الأسهم أكثر مصادقية. وشملت عينة الدراسة 37 شركة مدرجة بالسوق المالي المصري خلال الفترة من 1998 الى 2009.. توصلت الدراسة الى أن نتائج التحليل الفني أكثر مصادقية في التنبؤ بأسعار وعوائد الأسهم المستقبلية مقارنة بنتائج التحليل الأساسي، ويرجع الباحث سبب ذلك الى قلة المعلومات ومدى كفاءتها المالية، نتيجة لعدم وجود كفاءة مالية في السوق المالي المصري، وعدم انعكاس أي من البيانات المالية على أسعار الأسهم أو العوائد كما يعبر عنه مفهوم التحليل الأساسي.²

سادسا- دراسة برودي نعيمة (2013): أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبوبكر بلقايد تلمسان بعنوان: "التحليل الفني للأسواق المالية كأداة للتنبؤ بأسعار الأوراق المالية واتجاهات الأسواق، تناولت الدراسة إشكالية مدى قدرة التحليل الفني على التنبؤ باتجاهات الأسواق المالية وبالتالي التنبؤ بأسعار الأوراق المالية، وهدفت هذه الدراسة الى معرفة مدى قدرة التحليل الفني على التنبؤ بأسعار الأوراق المالية واتجاهات الأسواق المالية باستخدام مختلف المؤشرات الفنية وكيفية قراءتها واستعمالها وتطبيقها، وذلك من أجل الاعتماد عليها في بناء استراتيجيات استثمارية سليمة، وقد استخدمت الباحثة في تحليلها للبيانات عدة مؤشرات فنية منها المؤشرات الفنية التي تعتمد على الاتجاه كأساس، والمؤشرات الفنية التي تعتمد على العزم (زخم التداول) كأساس، واعتمدت الباحثة أيضا في التحليل على موقع (www.asmainfo.com)، واقتصرت الدراسة على سهم مصرف الراجحي وسهم الشركة

¹ ناهض محمود صالح، مرجع سابق.

² أحمد سليمان أحمد سليمان وافي "دراسة لمصادقية نتائج التحليل الفني مقارنة بنتائج التحليل الأساسي بالنسبة لأسعار وعوائد الأسهم في السوق المصري"، مذكرة

ماجستير في إدارة الاعمال، جامعة القاهرة، 2013.

السعودية للصناعات الأساسية (سابك)، بسوق الأسهم السعودي، خلال الفترة من 01 جانفي 2012 الى 01 ديسمبر 2012. من بين النتائج التي توصلت اليها الدراسة أن مؤشر البولنجر باوند من المؤشرات الفنية التي لها القدرة على تحديد المستويات المستهدفة للارتفاع او الانخفاض في قيمة المؤشر أو أسعار الأسهم السعودية، بالإضافة لإمكانية الاعتماد على مؤشر التذبذب لقوة الدفع (زخم التداول) للتنبؤ بانعكاس اتجاه المؤشر أو أسعار الأسهم، ويمكن للمستثمر في سوق الأسهم السعودي الاعتماد على مجموعة من المؤشرات الفنية من أجل تحديد نقاط الدخول والخروج من السوق، وقد يحتاج المستثمر الى اتباع أكثر من قاعدة فنية أو مؤشر فني لتأكيد إشارات البيع أو الشراء.¹

سابعا- دراسة حياة زيد (2015): مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، بعنوان: "دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم". تمثلت إشكالية الدراسة في تحديد دور التحليل الفني في عملية اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم في بعض أسواق المال العربية، وقد هدفت الدراسة الى معرفة دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم ببعض أسواق المال العربية، وذلك باستخدام مؤشرين فنيين هما: مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب/ تباعد المتوسطات المتحركة على بنكين في كل سوق مالي، لمحاولة ابراز مدى مساهمة التحليل الفني في عملية اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم، ومعرفة الآثار السلبية التي قد تترتب عن استخدام التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار، وكانت الدراسة التطبيقية على عينة من الأسواق المالية العربية هي (الأردن، السعودية وفلسطين) خلال سنة 2014.

توصلت الدراسة الى ان للتحليل الفني دورا فعالا في عملية اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم، حيث يساعد المستثمر على تحديد الوقت المناسب للاستثمار فيقوم بالشراء عند التنبؤ بالدورة نحو الارتفاع والبيع عند التنبؤ بالدورة نحو الانخفاض، كما اختلفت نتائج المؤشرات المستخدمة، فمؤشر تقارب/ تباعد المتوسطات المتحركة أنت اشارته متأخرة نوعا ما، أما مؤشر القوة النسبية كانت اشارته مبكرة بتغير الاتجاه وبداية دورة جديدة، وبالتالي فان المكاسب الممكن تحقيقها عند استخدام مؤشر تقارب/ تباعد المتوسطات المتحركة ستكون أقل مقارنة بالمكاسب المحققة من مؤشر القوة النسبية، أهم توصيات الدراسة كانت حث المستثمر على الجمع بين المؤشرات لتجنب الإشارات المضللة.²

ثامنا- دراسة عقبة خضير (2020): أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة بعنوان، "أهمية التحليل الفني و الأساسي في تحديد القرار الاستثماري للأسهم في سوق الأوراق المالية" تناولت الدراسة إشكالية كيف تساهم أدوات التحليل الفني و الأساسي في تحديد القرار الاستثماري للأسهم في سوق قطر للأوراق المالية، وهدفت هذه الدراسة الى معرفة كيف ستساهم أدوات التحليل الفني و الأساسي في تحديد القرار الاستثماري للأسهم، وذلك باستخدام مجموعة من المؤشرات من التحليل الفني و

¹ برودي نعيمة، مرجع سابق.

² حياة زيد، مرجع سابق.

التحليل الأساسي على سوق للأوراق المالية، وكانت الدراسة التطبيقية على عينة من السوق القطري هي (سوق الدوحة للأوراق المالية) خلال الفترة 2014 - 2017.

حيث كانت أهم النتائج: ان سوق الأوراق المالية عنصرا هاما في نظام التمويل باعتباره يعمل على تشجيع الادخار لدى الافراد والمجموعات وتنميته، ويقوم التحليل الفني على تحليل السوق من زاوية العرض والطلب للأسهم قيد التحليل بصفة أساسية على حركة أسعار الأسهم أكثر من التركيز على محددات الربحية المتوقعة، والتحليل الأساسي يرى ان أسعار الأسهم الظاهرة في السوق ليست سوى نتيجة للعوامل الحقيقية وراءها، وهي عوامل متعلقة بالعرض والطلب، وأن اتخاذ القرار الاستثماري في الأوراق المالية يحتوي على عنصرين أساسيين هما العائد والمخاطرة.¹

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

أولا- دراسة Lo, Mamaysky and Wang (2000): مقال منشور بمجلة المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية

بعنوان: " Foundations of Technical Analysis: computational algorithms, statistical inference, and empirical implementation"، هدفت هذه الدراسة الى اختبار القدرة التنبؤية للأنماط السعرية التقليدية (شكل الرأس والكتفان، والمثلثات، والمستطيلات، والقمم والقيعان...) باستخدام الخوارزميات الحاسوبية لنمذجة تلك الأنماط على البيانات اليومية للأسهم المتداولة في الأسواق المالية الأمريكية الثلاثة (NYSE /AMEX /Nasdaq) خلال الفترة (1962 - 1996). وخلصت الدراسة الى أن تحديد المخالفات في السلسلة الزمنية للأسعار عن طريق استخراج الأنماط غير الخطية من البيانات الصاخبة بينما الحكم البشري لا يزال متفوقا على معظم الخوارزميات الحسابية في مجال التعرف على الأنماط البصرية، أنه يمكن تحسين التحليل الفني باستخدام التحليل التلقائي، وأن الأنماط السعرية التقليدية لها قيمة تنبؤية.²

ثانيا- دراسة Camillo Lento (2010): مقال منشور في مجلة التجارة والبحث الاقتصادي، العدد 8، بعنوان: " A

Combined Signal Approach To Technical Analysis On The S&P 500"، استخدمت هذه الدراسة طريقة جديدة لاختبار أدوات التحليل الفني، تدعى "مقاربة الإشارة المركبة"، وتقوم على الجمع بين ثلاث أدوات من التحليل الفني لتأكيد إشارات بعضها البعض. ووفقا لهذه الطريقة تم اختبار قواعد المتاجرة المبنية على كل من المتوسطات المتحركة، وقواعد

¹ عقبة خضير، مرجع سابق.

² Lo, mamaysky and wang, **foundations of technical analysis: computational algorithms, statistical inference, and empirical implementation**, an article published in the journal of the national bureau of economic research, 2000.

التصفية، واختراق مستويات الدعم والمقاومة، على البيانات اليومية للمؤشر S&P 500 خلال الفترة (1950 – 2008)، وأظهرت النتائج فعالية طريقة الإشارة المركبة، اذ سمحت بتحقيق ربحية أعلى من ربحية استراتيجية الشراء والاحتفاظ.¹

ثالثاً- دراسة (2011) Venkatesh, C. K. and Ganesh, L: مقال منشور بمجلة الاقتصاد والمالية الدولية، المجلد

6، العدد 1، بعنوان: "Fundamental Analysis As A Method of Share Valuation In

Comparison With Technical Analysis"، توضح هذه المقالة نتائج مسح استبيان أجري في يونيو/ يوليو 2010 حول استخدام التحليل الأساسي والفني من قبل الوسطاء (مديري الصناديق في سوق الأوراق المالية الهندي) توقعاتهم لتحركات أسعار الأسهم، وتكشف نتائج البحث أن أكثر من 85 في المائة يعتمد في المائة من المشاركين على التحليل الأساسي والفني للتنبؤ بالمستقبل تحركات الأسعار في آفاق زمنية مختلفة، في الآفاق الأقصر هناك انحراف نحو الاعتماد على التحليل الفني بدلا من التحليل الأساسي، لكن الانحراف ينعكس بشكل مطرد مع مراعاة طول الأفق ل يتم تمديدها، يعتبر التحليل الفني أكثر فائدة قليلا في التنبؤ بالاتجاهات من التحليل الأساسي، ولكن التحليل الأساسي هو أكثر فائدة بشكل ملحوظ عندما يستغرق وقتا طويلا للمواقف في السوق.²

رابعاً- دراسة (2011) Veronika Caljkusic: مقال منشور بمجلة: "Croatian Operational

Research Review"، بعنوان: "Fundamental and technical analysis on croatian stock

market" هدفت هذه الدراسة الى إيجاد النهج الصحيح لتقييم الأسهم والتنبؤ باللحظة التي يجب على المستثمرين فيها اتخاذ الإجراءات باستخدام أساليب وطرق مختلفة خلال فترة معينة من الزمن، واستخدمت الباحثة في جانب التحليل الفني عدة مؤشرات فنية منها: مؤشر المتوسط المتحرك البسيط (SMA)، مؤشر القوة النسبية (RSI) ومؤشر بولينجر باوند، وقد تم تطبيق هذه المؤشرات الفنية على 11 سهما لأبرز ممثلي الصناعات في الاقتصاد الكرواتي، وكانت الدراسة في جانب التحليل الأساسي على خمس شركات ذات أعلى قيمة مضافة في الناتج المحلي الإجمالي والمدرجة في سوق الأوراق المالية بكرواتيا (زغرب) وهي: Podravka, Atlantic, Industrogradnja, Konzum, Dalekovod. ومن المستحسن للمستثمر استخدام التحليل الفني و الأساسي معا اذا كان الاستثمار في الفترات الطويلة لاتخاذ قرار استثماري سليم، لكن الدراسة توصلت الى أنه ينبغي للمستثمر أن يبني قراراته الاستثمارية بناء على مدخل التحليل الأساسي أو التحليل الفني لوحده فقط،

¹ Camillo lento, **A combined signal approach to technical analysis on the S&P 500**, an articale published in the journal of trade and economic research, issue 08, 2010.

² Venkatesh C K and ganesh, **fundamental analysis as a method of share valuation in comparison with technical analiysis**, an articale published in the journal of international economics and finance, volume 06, issue 01, 2011.

ولكن من الأفضل الجمع بينهما، تقييم ردود الفعل النفسية والسلوكية للمشاركين الآخرين في السوق بالإضافة الى المعرفة والخبرة في هذا المجال خلال الأزمات المالية والاقتصادية، مثل ما حدث في الأزمة المالية العالمية 2008.¹

خامسا- دراسة (2017) Silpa K S, Arya Molj, Dr. As Ambily: مقال منشور في مجلة البحوث المتقدمة

في الأنظمة الديناميكية والتحكمية، تحت عنوان: " A study on Fundamental Analysis of Selected IT companies Listed at NSE"، وهدفت هذه الدراسة الى دراسة خمس شركات باستخدام مدخل التحليل الأساسي لتقدير القيمة الحقيقية لأسهم هذه الشركات ومقارنتها بالقيمة السوقية، من أجل اختيار أفضلها، بالإضافة الى دراسة أداء ونمو قطاع تكنولوجيا المعلومات بما أنه ساهم بشكل كبير في نمو اقتصاد الهند، واستخدمت الباحثة في هذه الدراسة مؤشرين هما: مؤشر ربحية السهم (EPS)، مؤشر نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين (DPR)، وشملت الدراسة خمسة شركات تنشط في قطاع تكنولوجيا المعلومات والمدرجة بسوق الأوراق المالية الوطني الهندي (NSE)، خلال الفترة من 2012 الى 2016.

وتوصلت الدراسة الى أن القيمة الحقيقية لأسهم كل من الشركات Wipro و TCS و Infosys كانت أكبر من قيمتها السوقية، وعليه يجب على المستثمر في هذه الحالة شراء أسهم هذه الشركات لأنها قابلة للارتفاع في المستقبل، في المقابل فان القيمة الحقيقية لأسهم الشركتين HCL و Technologies كانت أقل من قيمتها السوقية، وعليه يجب على المستثمر في هذه الحالة بيع أسهم هاتين الشركتين لأنهما قابلتان للانخفاض في المستقبل، ومن المستحسن لكل مستثمر أن يكون لديه شركات قطاع تكنولوجيا المعلومات في محافظته الاستثمارية نظرا لأنها صناعة أسرع نموا، وقد ساهم بشكل كبير في نمو الاقتصاد الهندي، كما توصلت الدراسة أيضا الى أن شركات قطاع تكنولوجيا المعلومات هي شركة واحدة منصة الاستثمار الواعدة في سوق رأس المال وتعطي بدورها عائدا كبيرا للمخاطرة التي يتخذها المستثمرون، حيث يعتبر هذا القطاع من القطاعات المساهمة بشكل كبير في الناتج المحلي الإجمالي للهند.²

سادسا- دراسة (2018) Kshitija Gandhi: مقال منشور في مجلة الاعمال و الإدارة، العدد 3، بعنوان:

" Research Paper on Fundamental Analysis of Indian Paint Industry"، هدفت هذه الدراسة الى تقدير القيمة الحقيقية (الجوهريّة) لأسهم الشركتين المختارتين من خلال مدخل التحليل الأساسي لأنه يساعد على تقييم السعر الصحيح للأسهم، ويمكن من خلاله مسعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في قطاع صناعة الدهان، بالإضافة الى تحليل أداء قطاع صناعة الدهان في الهند، واعتمدت الباحثة في دراستها على نموذج تقييم الأصول المالية (MEDAF)، ومؤشر ربحية السهم

¹ Veronika caljkusic, **fundamental and technical analysis on croatian stock market**, article published in a magazine "Croatian operational research review, 2011.

² Silpa K S arya malj, Dr as ambily, **A study on fundamental analysis of selected IT companies listed at NSE**, an article in the journal of advanced research in dynamic and arbitrary systems, 2017.

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

(EPS) وحصص السهم من توزيعات الأرباح (DPS)، وكانت الدراسة على شركتي Asian Paints و Berger Paints، وهما شركتان نشطتان في قطاع صناعة الدهان بالهند، خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى 2017.

توصلت الدراسة الى أن أسهم شركة Asian Paints تحقق دخلا أكبر من أسهم شركة Berger Paints، بالإضافة الى مخاطر تقلبات السوق بالنسبة لشركة Asian Paints أكثر من شركة Berger Paints، وعليه فان هذه الأولى أكثر خطورة من الثانية، كما توصلت الدراسة أيضا الى أن القيمة الحقيقية لسهم شركة Asian Paints أكبر من قيمتها السوقية، ومنه فان قرار المستثمرين في هذه الحالة هو شراء أسهم هذه الشركة والاحتفاظ بها فترة أطول للحصول على عوائد أعلى في المستقبل، بينما كانت القيمة الحقيقية لسهم شركة Berger Paints أقل من قيمتها السوقية، وعليه قرار المستثمرين في هذه الحالة هو بيع أسهم هذه الشركة لأن أسعارها ستؤول للانخفاض مستقبلا.¹

المطلب الثالث: أوجه التشابه و الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

جدول رقم (03) أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات

الدراسة	أوجه التشابه	أوجه الاختلاف
1- دراسة أحمد سليمان وافي (2013)	اعتمدت الدراسة على اختبار مؤشرات التحليل الأساسي والتحليل الفني.	كان التطبيق على 37 شركة مدرجة في السوق المالي المصري لفترة 11 سنة، بينما الدراسة الحالية اعتمدنا على شركتين لفترة 5 سنوات.
2- دراسة حياة زيد (2015)	اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الاحصائي ودراسة مؤشرات التحليل الفني.	اعتمدت الدراسة على تطبيق مؤشرات التحليل الفني (القوة النسبية، المتوسطات...)، بينما الدراسة الحالية على تحليل مركبات السلسلة الزمنية (اختبار نقاط الانعطاف، اختبار الإشارة...).
3- دراسة برودي نعيمة (2013)	اعتمدنا على دراسة التحليل الفني بواسطة مؤشر الاتجاه.	كان التطبيق على سوق الأسهم السعودي للفترة ما بين 1 جانفي الى 1 ديسمبر،

¹ Kshitija Gandhi, **Research paper on fundamental analysis of indian paint industry**, an article published

in the journal of business and management, issue 03, 2018.

بينما الدراسة الحالية بالتطبيق في بورصة الكويت للفترة ما بين 2019 الى 2023.		
تطبيق الدراسة على 5 قطاعات بعدد 35 شركة في سوق فلسطين للأوراق المالية، بينما الدراسة الحالية كانت على قطاع وشركتين في بورصة الكويت.	التعرف على أبعاد التحليل المالي من خلال اختبار مجموعة من النسب المالية.	4- دراسة الجرجاوي (2008)
لا يوجد اختلاف بين نتائج التحليل الفني ونتائج التحليل الأساسي في دراسة، بينما في الدراسة الحالية يوجد اختلاف في نتائج التحليلين.	اعتمدت الدراسة على استخدام مؤشرات التحليل الأساسي والتحليل الفني.	5- دراسة ناهض محمود (2012)
تطبيق الدراسة على سوق قطر للأوراق المالية بينما الدراسة الحالية في بورصة الكويت.	اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج التجريبي الاحصائي.	6- دراسة عقبة خضير (2020)
اعتمدت الدراسة على استخدام الشموع اليابانية في التحليل الفني بينما الدراسة الحالية استخدمت مركبات السلسلة الزمنية.	اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي.	7- دراسة أحمد صقر (2010)
تطبيق الدراسة على 20 مؤسسة أكثر سيولة لمدة سنتين في مؤشر السوق CAC 40، بينما الدراسة الحالية في بورصة الكويت على شركتين لمدة 5 سنوات.	دراسة لبعض من مؤشرات التحليل الفني.	8- دراسة عبد النور موساوي وعماد الدين شرابي (2010)
اعتمدت الدراسة على حساب القيمة الحقيقية للأسهم من خلال مدخل التحليل	حساب القيمة الحقيقية للأسهم من خلال مدخل التحليل الأساسي.	9- دراسة Kshitija Gandhi (2018)

الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني

الأساسي بينما الدراسة الحالية اعتمدت على مدخلين التحليل الفني و الأساسي.		
تطبيق الدراسة على السوق الهندي للأوراق المالية بينما الدراسة الحالية في بورصة الكويت.	حساب القيمة الحقيقية للأسهم من خلال مدخل التحليل الأساسي.	Silpa K S, Arya -10 دراسة Molj, Dr. As Ambily (2017)
تطبيق الدراسة على السوق الكرواتي للأوراق المالية بينما الدراسة الحالية بورصة الكويت.	اعتمدت الدراسة على مؤشرات التحليل الفني و الأساسي.	Veronika -11 دراسة Caljkusic (2011)
تطبيق الدراسة في سوق الأوراق المالية الأمريكي بينما الدراسة الحالية على بورصة الكويت.	دراسة مجموعة من مؤشرات التحليل الفني.	Lo, Mamaysky -12 دراسة (2000) and Wang
اعتمدت الدراسة على اختبار مقارنة الإشارة المركبة بينما الدراسة الحالية اختبار مجموعة من مؤشرات التحليل الفني.	دراسة بعض أدوات التحليل الفني.	Camillo Lento -13 دراسة (2010)
اعتمدت الدراسة على مقارنة التحليل الأساسي مع التحليل الفني بينما الدراسة الحالية استخدام التحليلين معا.	اعتمدت الدراسة على التحليل الفني و الأساسي.	Venkatesh, C. -14 دراسة (2011) K. and Ganesh, L

المصدر: من اعداد الطالبتين

خلاصة الفصل:

في هذا الفصل حاولنا توضيح مفهوم سوق الأوراق المالية (ربحية الأسهم) و المفاهيم الأساسية لمدخل التحليل الأساسي و لمدخل التحليل الفني، حيث تم التوصل الى أن التحليل الأساسي يختلف اختلافا جذريا عن التحليل الفني سواء من حيث الفرضيات أو المبادئ التي يقوم عليها كل مدخل، أو من حيث الأدوات والتقنيات المستخدمة في تقييم وتحليل الأوراق المالية. حيث يهدف التحليل الأساسي الى تقدير قيمة الورقة المالية ومقارنتها مع القيمة السوقية ومن ثم اتخاذ القرار الاستثماري المناسب، بينما يهدف التحليل الفني الى دراسة البيانات الماضية (التاريخية) بواسطة الرسوم البيانية و المؤشرات الفنية للتنبؤ بحركة (اتجاه) أسعار الأوراق المالية مستقبلا.

الفصل الثاني:

اختبار مؤشرات التحليل الأساسي و الفني

تمهيد:

بعد التطرق في الفصل الأول للمفاهيم الأساسية للتحليل الأساسي و للتحليل الفني وأدوات وتقنيات كل منهما في تقييم الأوراق المالية، سيتم تخصيص هذا الفصل للدراسة التطبيقية والتي ستكون على عينة من أسهم الشركات المدرجة في بورصة الكويت، حيث تم التطرق في المبحث الأول الى عرض المفاهيم الأساسية حول التحليل الأساسي والفني ومعرفة أهم الأدوات لي كليهما، وفي المبحث الثاني يتم عرض ومناقشة نتائج الدراسة من خلال استخدام مدخل التحليل الأساسي وذلك بتحليل اقتصاد الشركتين خلال فترة الدراسة من 2019 الى 2023، ثم تحليل القطاع لاختيار القطاع الواعد، وبناء عليه يتم اختيار الشركة الواعدة، وفي الأخير استخدام مدخل التحليل الفني لتقييم أسهم الشركتين وذلك باستخدام البعض من مؤشرات.

المبحث الأول: تقديم مجتمع وعينة الدراسة ببورصة الكويت

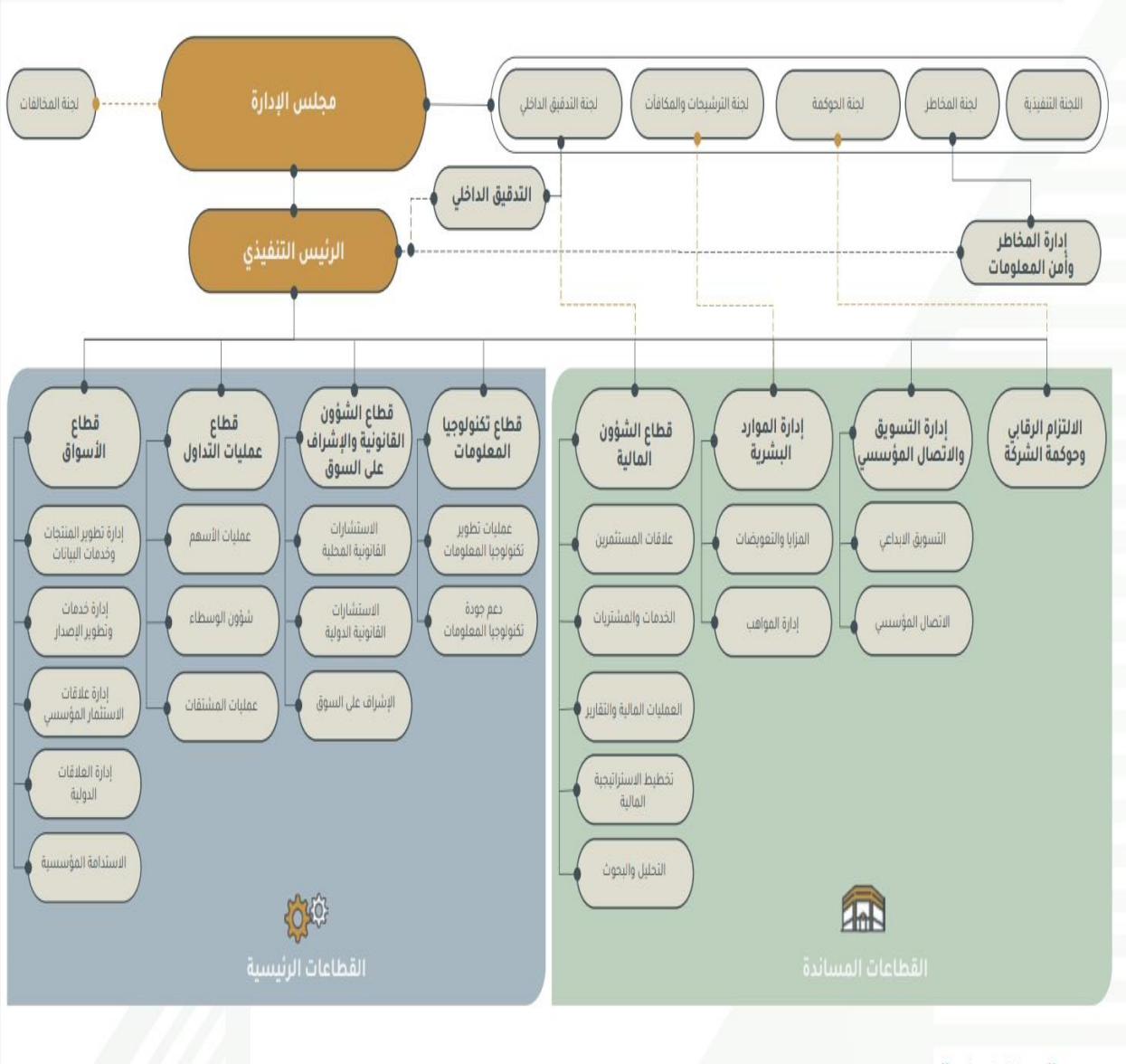
المطلب الأول : نشأة بورصة الكويت

تأسست شركة بورصة الكويت للأوراق المالية (ش. م. ك) عامه في أبريل 2014 بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة أسواق المال رقم 2013/37 الصادر بتاريخ 20 نوفمبر 2013. وفي تاريخ 25 أبريل 2016 تولت شركة بورصة الكويت مسؤولية إدارة عمليات سوق الكويت للأوراق المالية. وحصلت الشركة على الترخيص الرسمي كبورصة أوراق مالية في تاريخ 5 أكتوبر 2016 لتحل محل سوق الكويت للأوراق المالية تمهيدا لبدأ مشروع الخصخصة، وبعد مضي سنتين نجحت المرحلة الأولى من خصخصة بورصة الكويت في فبراير 2019، حيث فاز تحالف مكون من مشغل عالمي بالإضافة الى مجموعة من الشركات الاستثمارية الكويتية بمزايدة خصخصة البورصة للاستحواذ على نسبة تبلغ 44% من الشركة، وفي ديسمبر 2019 اكتملت عملية الخصخصة من خلال الاكتتاب العام لحصة هيئة أسواق المال البالغة 50% من أسهم الشركة، وذلك للمواطنين الكويتيين اذ تم تغطية الطرح بنسبة تفوق 85% ليأتي ذلك تنويجا لكافة الجهود التي بذلتها الشركة منذ تأسيسها. حيث أصبحت البورصة الوحيدة في الشرق الأوسط المملوكة للقطاع الخاص ومن المتوقع أن تعزز خطوة تخصيص أول مرفق حكومي مكانة الدولة كمركز مالي إقليمي بالتوازي مع رؤية "كويت جديدة 2035"، وسيمنح القطاع الخاص دورا أكبر في تطوير الاقتصاد الوطني، مع تحقيق التنوع الاقتصادي.¹

ويمثل الشكل الموالي الهيكل التنظيمي للبورصة :

الشكل رقم (05) الهيكل التنظيمي لبورصة الكويت

الفصل الثاني: اختبار مؤشرات التحليل الأساسي والتحليل الفني



المصدر: www.boursakuwait.com.kw

المطلب الثاني : نبذة عن العينة المختارة من الشركات

أولاً: نشأة الشركة الوطنية للخدمات البترولية : الشركة الوطنية للخدمات البترولية المعروفة باسم NAPESCO هي شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة الكويت منذ أكتوبر 2003. تعمل NAPESCO في قطاع الطاقة وتتركز على حفر الآبار، وتقع في مدينة الكويت، الكويت، وقد تم تأسيسها في يناير 1993. كما كان رأس المال المصرح به قدره 10,000,000.000 دينار كويتي.

ثانياً: نشأة شركة برقان لحفر الآبار : شركة برقان لحفر الآبار والتجارة والصيانة المعروفة باسم آبار هي شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة الكويت منذ ديسمبر 2005، تعمل شركة آبار في قطاع الطاقة مع التركيز على التنقيب عن النفط والغاز. يقع مقر الشركة في

الفصل الثاني: اختبار مؤشرات التحليل الأساسي والتحليل الفني

مدينة الكويت، الكويت، وقم تم تأسيسها في يونيو عام 1970. كما كان رأس المال المصرح به قدره 26,744,346.000 دينار كويتي.

المبحث الثاني : عرض ومناقشة نتائج التحليل الأساسي والتحليل الفني

خلال هذا المبحث سنستعرض النتائج المتوصل اليها ومناقشتها حيث خصصنا هذا المبحث لعرض ومناقشة نتائج التحليل الأساسي والتحليل الفني.

المطلب الأول: عرض ومناقشة نتائج التحليل الأساسي

سيتم تحليل الشركة من خلال تقييم الأداء المالي وذلك باستخدام مختلف النسب المالية وبالاعتماد على القوائم المالية، من أجل الوقوف على الوضعية المالية للشركة ومدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها وعلى تحقيق الأرباح مستقبلاً، ثم يتم حساب قيمة سهم الشركة.

أولاً: تقييم الأداء المالي للشركتين :

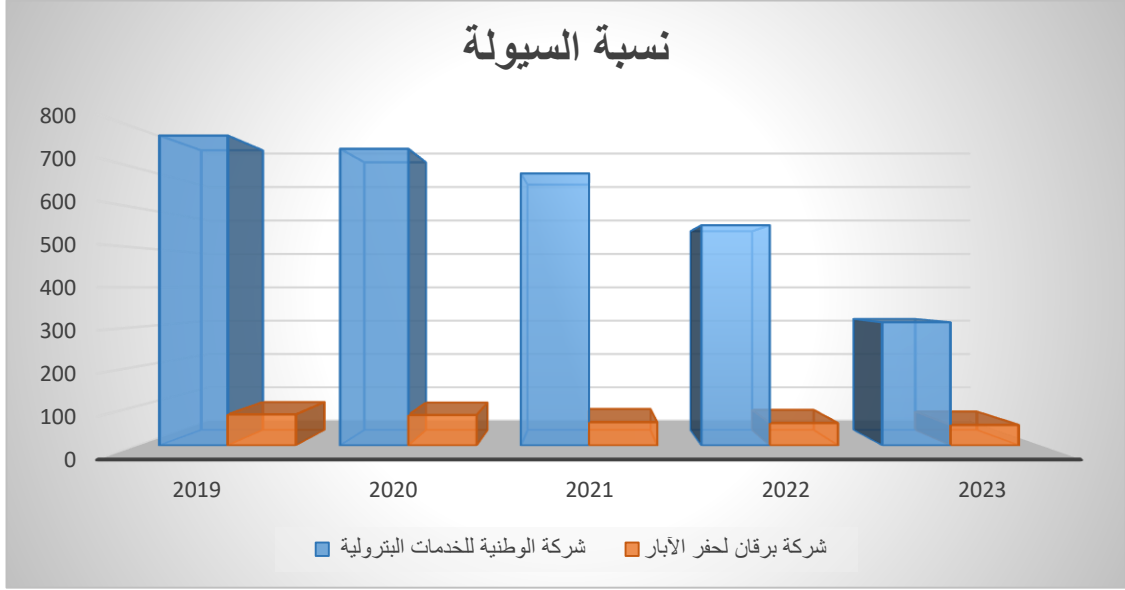
يتم تقييم الأداء المالي للشركتين باستخدام مختلف النسب المالية وبالاعتماد على قوائمها المالية لسنوات فترة الدراسة، حيث تم الحصول على القوائم المالية للشركة من موقعها الإلكتروني (www.boursakuwait.kw). ومن بين أهم هذه النسب المالية المستخدمة نجد نسب السيولة، نسب الربحية، نسب التغطية، نسب السوق، نسب المديونية وغيرها من النسب المالية، وفي اقتصرنا في دراستنا بعض من النسب كنسبة السيولة ونسبة الربحية ونسبة النشاط ونسبة السوق ونسبة الاقتراض (المديونية)، وباستخدام برنامج Excel تم حساب مختلف النسب المالية والتي هي على النحو التالي:

1- نسبة السيولة :

البيان	2019	2020	2021	2022	2023
شركة الوطنية للخدمات البترولية	781.93	748.64	686.68	556.46	311.69
شركة برقان لحفر الآبار	78.7	77.2	59.23	56.95	52.26

الجدول رقم (04)

الشكل رقم (06)



المصدر : من اعداد الطالبتان

تحليل نسبة السيولة : وتعني مدى قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل بأصولها المتداولة، ومن خلال الجدول رقم (01) نلاحظ أن نسبة السيولة للشركة الأولى في تراجع مستمر خلال سنوات فترة الدراسة، حيث تراوحت النسب بين 3.11 و 7.81، كما نلاحظ أيضا أنها كلها أكبر من الواحد بكثير ، مما يدل على أن أصول الشركة المتداولة تغطي الخصوم المتداولة وهذا يعتبر مؤشر إيجابي للسيولة في الشركة.

بينما نلاحظ أن نسبة السيولة للشركة الثانية متقاربة نوعا ما خلال كل سنوات فترة الدراسة حيث تراوحت النسبة بين 0.52 و 0.77 كما نلاحظ أيضا أنها كلها أقل من الواحد، مما يدل على أن الأصول المتداولة للشركة لا تغطي التزاماتها المتداولة وهذا خلال كل سنوات فترة الدراسة، وهذا يعتبر مؤشر سلبي للسيولة في الشركة.

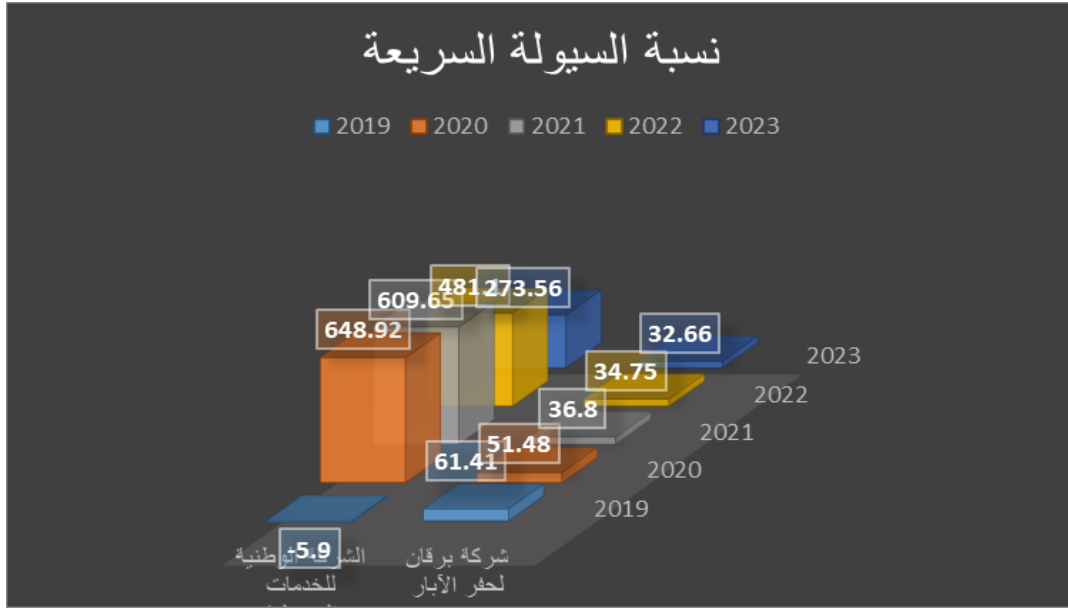
ومنه نلاحظ ان الشركة الوطنية للخدمات البترولية هي الشركة الأكثر جاذبية من حيث قدرتها على الوفاء بالتزاماتها على عكس شركة برقان لحفر الآبار. ومنه نستنتج أنه كلما ازدادت النسبة كلما ازدادت إمكانية الشركة في سداد التزاماتها المتداولة ومنه اطمئنان المستثمرين أن الشركة لديها سيولة تواجه بها مخاطرها في المستقبل.

2- نسبة السيولة السريعة :

البيان	2019	2020	2021	2022	2023
الشركة الوطنية للخدمات البترولية	-5.9	648.92	609.65	481.1	273.56
شركة برقان لحفر الآبار	61.41	51.48	36.8	34.75	32.66

الجدول رقم (05)

الشكل رقم (07)



المصدر : من اعداد الطالبتين

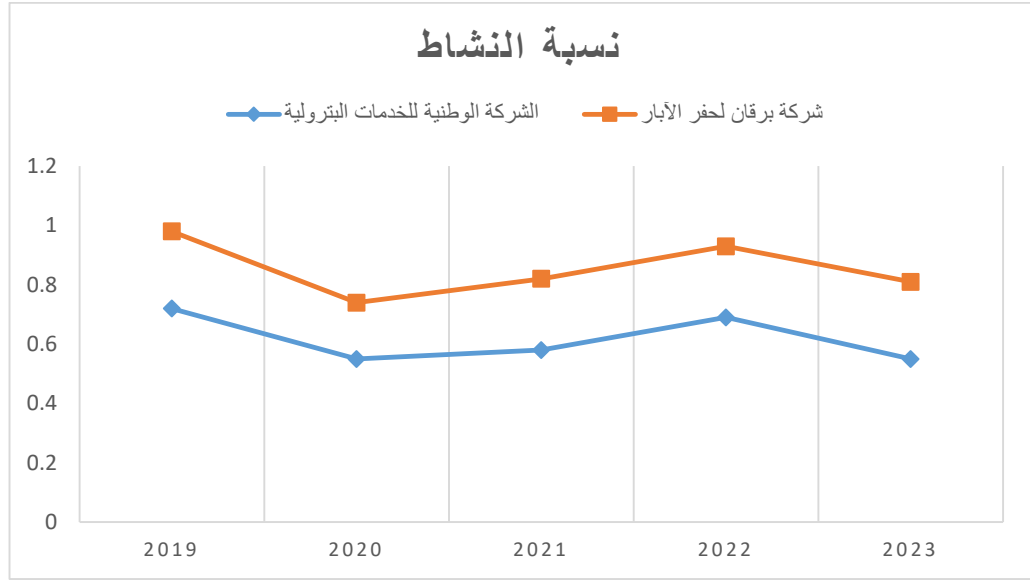
تحليل نسبة السيولة السريعة : وتعني مدى قدرة الشركة على تسديد ديونها قصيرة الأجل، بالنسبة للشركة الأولى ومن خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن نسبة السيولة السريعة تراوحت بين -0.05 و 6.48 خلال سنوات فترة الدراسة، بينما الشركة الثانية تراوحت نسبها بين 0.32 و 0.61 خلال نفس الفترة، حيث تعتبر نسب السيولة السريعة بالنسبة للشركة الأولى أفضل من نسب الشركة الثانية ماعدا نسبة السنة الأولى 2019 والتي لاحظنا أن نسبتها كانت سالبة، بينما نسب الشركة الثانية كانت مقبولة نوعا ما، وهذا راجع الى نقص في حجم الديون قصير الأجل لكلا الشركتين، بالإضافة الى زيادة حجم النقدية بالخرزينة، وهذا يدل على أن الشركتين لهما القدرة على تسديد ديونها قصيرة الأجل ولا تواجه أي مشاكل أو عراقيل.

3- نسبة النشاط :

البيان	2019	2020	2021	2022	2023
الشركة الوطنية للخدمات البتروولية	0.72	0.55	0.58	0.69	0.55
شركة برفان لحفر الآبار	0.26	0.19	0.24	0.24	0.26

الجدول رقم (06)

الشكل رقم (08)



المصدر : من اعداد الطالبتان

تحليل نسبة النشاط : وتعني مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها لإنتاج أكبر عدد ممكن من الخدمات أو المنتجات، حيث لاحظنا انخفاض في معدل دوران اجمالي الأصول لسنة 2020 مقارنة بسنة 2019 لكلا الشركتين معا، حيث سجل في اجمالي المبيعات انخفاض بالنسبة للشركة الأولى في سنة 2019 ما قيمته 35158527 دينار كويتي بنسبة 72.93% و 26755330 دينار كويتي بنسبة 55.35% لسنة 2020 وهذا بالنسبة للشركة الثانية، ومن ثم شهدت ارتفاع طفيف خلال سنتين 2021 و 2022 للشركة الأولى بمعدل 58.74% و 69.95% على التوالي، ويعود سبب هذا الارتفاع الى الزيادة في اجمالي الأصول من 27871171 دينار كويتي الى 37184789 دينار كويتي وقابلها انخفاض طفيف في السنة الأخيرة 2023 بمعدل 55.91%، حيث كان ارتفاع في قيمة المبيعات بقيمة 39522799 دينار كويتي. وبالنسبة للشركة الثانية شهدت ارتفاع طفيف جدا خلال باقي السنوات بمعدلات متقاربة 24.41% للسنة 2021 و 24.61% لسنة 2022 و 26.55% لسنة 2023، ويعود هذا السبب الى الارتفاع في صافي المبيعات خلال السنوات مما أدى الى زيادة طفيفة في النتيجة الصافية. مما نلاحظ أن كلما ازداد المعدل دليل على أن الشركة تحقق حجم معاملات يتناسب مع حجم أصولها أي مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها.

4- نسبة الاقتراض (المديونية) :

البيان	2019	2020	2021	2022	2023
الشركة الوطنية للخدمات البترولية	84.53	83.22	81.87	79.51	79.17
شركة برقان لحفر الآبار	32.17	29.34	30.93	32.56	35.17

الجدول رقم (07)

الشكل رقم (09)



المصدر : من اعداد الطالبتين

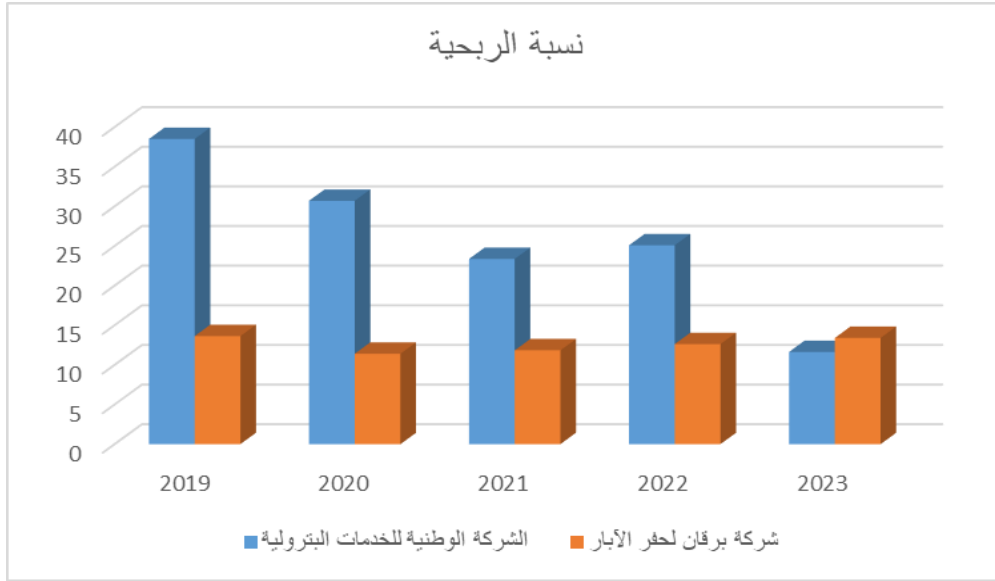
تحليل نسبة الاقتراض : توضح لنا من الجدول أن معدل التمويل بالقروض كان كبيرا نوعا ما حيث شاهدنا انخفاض طفيف ومنتالي لجميع السنوات من 2019 بمعدل 84.53% الى 79.17% لسنة 2023 بالنسبة للشركة الأولى، أما بالنسبة للشركة الثانية فكانت معدلاتها مرتفعة خلال السنوات الأخيرة 2021 و 2022 و 2023 بنسبة 30.93% و 32.56% و 35.17% على التوالي، بينما نلاحظ انخفاض في سنة 2020 بنسبة 29.34% مقارنة بالسنة السابقة 2019 كان معدلها 32.17%، ويعود السبب الى انخفاض إجمالي الديون في نفس السنة، ومنه نستنتج أنه كلما الشركة قللت اعتمادها على القروض لتمويل أصولها كلما كانت المخاطر أقل، والأفضل الاستثمار في شركة قليلة أو عديمة الديون.

5- نسبة الربحية :

البيان	2019	2020	2021	2022	2023
الشركة الوطنية للخدمات البترولية	38.5	30.69	23.36	25.09	11.63
شركة برفان لحفر الآبار	13.62	11.41	11.84	12.62	13.4

الجدول رقم (08)

الشكل رقم (10)



المصدر : من اعداد الطالبتان

تحليل نسبة الربحية : ونعني به مدى قدرة الشركة على تحقيق الأرباح من خلال نشاطها الرئيسي وأيضاً مدى تحكمها في إدارة ومراقبة مختلف التكاليف وبالعودة الى الجدول نلاحظ أن نسبة الربحية للشركة الأولى بدأ ينخفض منذ سنة 2019 من 38% الى 23% سنة 2021، ويعود سبب هذا التراجع الى الزيادة المتتالية في رقم الأعمال من 35158527 دينار كويتي سنة 2019 الى 39522799 دينار كويتي سنة 2023، وقابلتها زيادة طفيفة في النتيجة الصافية (مجمّل الربح) بين سنتي 2021 و 2023 بعد الانخفاض في سنة 2020.

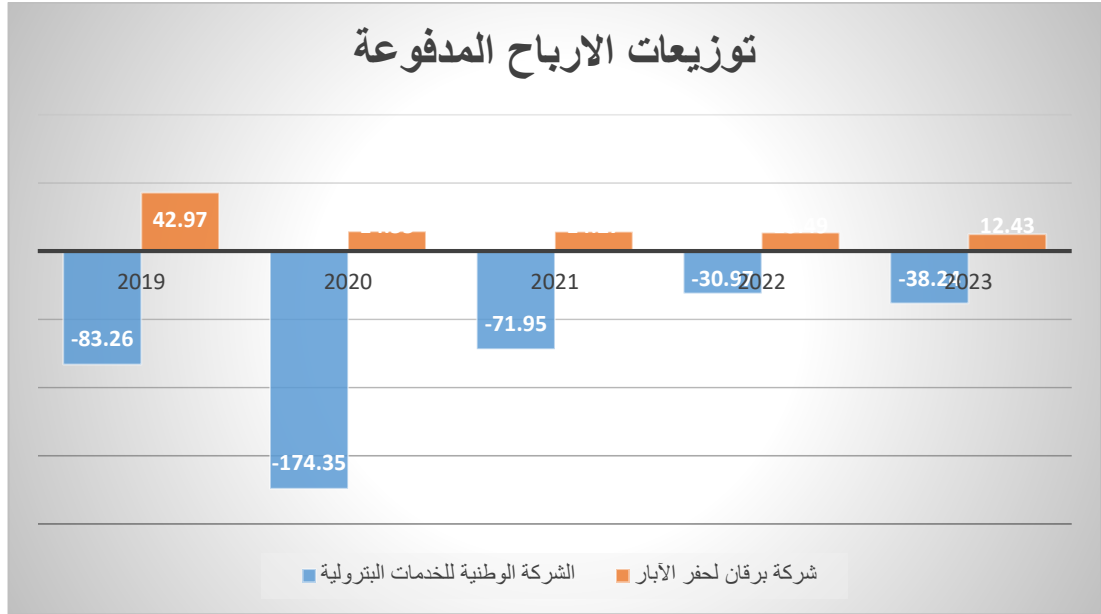
أما بالنسبة للشركة الثانية لاحظنا أن نسبة الربحية لها كانت متقاربة خلال كل السنوات من 11% الى 13%، حيث شهدت انخفاض طفيف خلال السنتين الأولى والثانية 2019 و 2020 ويعود سبب هذا التراجع الى انخفاض في رقم الأعمال ما بين السنتين ومن ثم لاحظنا خلال باقي السنوات ارتفاع طفيف في نسبة الربحية وهذا للارتفاع في رقم الأعمال بشكل متتالي من 52943567 دينار كويتي الى 55436069 دينار كويتي، وقابلتها زيادة طفيفة في النتيجة الصافية (مجمّل الربح). والهدف من نسبة الربحية توضيح العلاقة بين سعر المنتج وتكلفته و مقدار الربح من كل عملية بيع.

6- توزيعات الأرباح المدفوعة :

البيان	2019	2020	2021	2022	2023
الشركة الوطنية للخدمات البترولية	-83.26	-174.35	-71.95	-30.97	-38.24
شركة برقان لحفر الآبار	42.97	14.55	14.27	13.49	12.43

الجدول رقم (09)

الشكل رقم (11)



المصدر : من اعداد الطالبتان

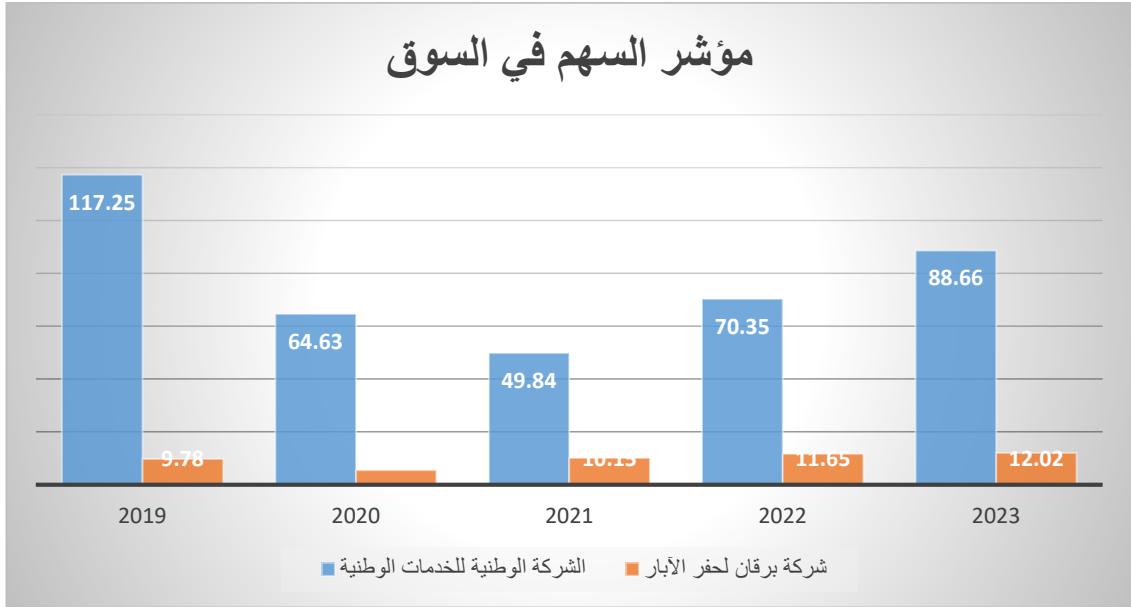
تحليل توزيعات الأرباح المدفوعة : نلاحظ أن النتائج كانت سالبة للشركة الأولى خلال سنوات فترة الدراسة، حيث كانت النتائج خلال السنوات 2019 و 2021 و 2022 و 2023 متقاربة نوعا ما في النسبة ما بين -38.24% و -83.26%، أي تتراوح بين 6782961 دينار كويتي و 4804960 دينار كويتي، بغض النظر على سنة 2020 التي شاهدت هبوط حاد في نسبة -174.35% ما يقارب -6673848 دينار كويتي ويعود سبب هذا التراجع الكبير الى الارتفاع في توزيعات الأرباح المدفوعة مقارنة بصافي التدفق النقدي من التشغيل، عكس الشركة الثانية التي كانت نسبتها متقاربة نوعا ما وموجبة تراوحت ما بين 12.43% و 42.97% وهذا دليل على أن صافي التدفق النقدي عن التشغيل كانت قيمة موجبة ومرتفعة يتراوح ما بين 10586150 دينار كويتي و 20958116 دينار كويتي مقارنة بالشركة الأولى.

7- تحليل مؤشر السهم في السوق :

البيان	2019	2020	2021	2022	2023
الشركة الوطنية للخدمات الوطنية	117.25	64.63	49.84	70.35	88.66
شركة برقان لحفر الآبار	9.78	5.5	10.15	11.65	12.02

الجدول رقم (10)

الشكل رقم (12)



المصدر : من اعداد الطالبتان

تحليل مؤشر السهم : نلاحظ بالنسبة للشركة الأولى كانت أرباح أسهمها خلال سنوات فترة الدراسة في ارتفاع وانخفاض حيث أن خلال سنة 2020 انخفضت بنسبة 64.63% مقارنة بسنة 2019 كانت نسبتها 117.25%، ثم يليها تراجع سنة 2021 بنسبة 42.84% ويعود السبب الى تراجع في ربح السنة، ومن ثم قابها ارتفاع خلال السنتين الأخيرة 2022 و 2023 بنسبة 70.35% و 88.66% على التوالي، وهذا راجع الى زيادة في ربح الشركة، عكس الشركة الثانية والتي شاهدت انخفاض في أرباح أسهمها حيث تراوحت نسبها ما بين 5.50% و 12.02% خلال سنوات فترة الدراسة، وتراجعت بنسبة كبيرة خلال سنة 2020 ب 5.50% مقارنة بسنة 2019 التي كانت نسبتها 9.78%، وهذا يعود الى انخفاض في ربح الشركة خلال السنة المعنية، وقابلها ارتفاع طفيف خلال باقي السنوات 2021 و 2022 و 2023 بنسب 10.15% و 11.65% و 12.02% على التوالي وهي نسب مقبولة نوعا ما مقارنة بالسنوات السابقة، وهذا لارتفاع طفيف في أرباح الشركة خلال السنوات.

ومن خلال دراستنا حول التحليل الأساسي توصلنا الى أن النتائج التي تحصلنا عليها من المركز المالي للشركات محل الدراسة ونلخص القول بأن الشركة الأفضل التي حققت نسب ربحية مقبولة وهو ما ينطبق على الشركة الوطنية للخدمات البترولية في ظل تحقيق الشركة برقان لحفر الآبار نتائج ضعيفة .

المطلب الثاني: عرض ومناقشة نتائج التحليل الفني باستخدام مركبات السلسلة الزمنية

يستخدم المحللون الفنيون نوعين رئيسيين من أدوات التحليل هما: الأشكال البيانية والمؤشرات الرياضية أو الإحصائية، الأول يطلق عليه بتحليل الرسوم البيانية، والثاني يطلق عليه بالمؤشرات الفنية، سنتطرق في هذا المبحث الى تحديد أسلوب تحليل مركبات السلسلة الزمنية

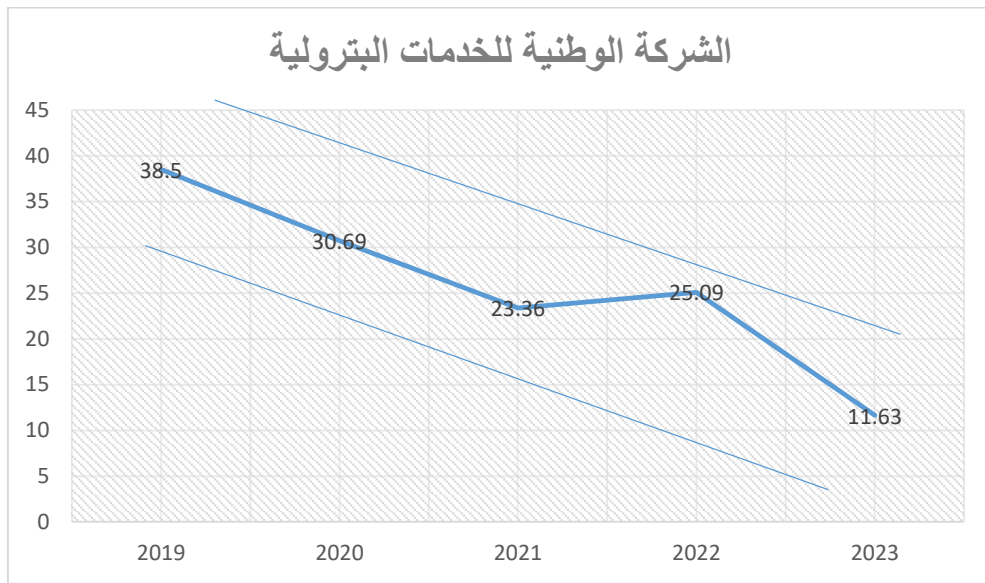
الفصل الثاني: اختبار مؤشرات التحليل الأساسي والتحليل الفني

باستخدام الرسوم البيانية من خلال تحليل نسبة الربحية، لأننا لم نستطع تطبيق بعض أدوات التحليل الفني نظرا لاعتمادنا على سلسلة سنوية لأن أغلب أدوات التحليل الفني تعتمد على سلسلة فصلية (يومية، شهرية، ...).

أولاً: عرض ومناقشة نتائج الشركة الوطنية للخدمات البترولية

السنوات	2019	2020	2021	2022	2023
نسبة الربحية	38.5	30.69	23.36	25.09	11.63

الجدول رقم (11)



الشكل رقم (13) منحنى بياني يوضح نسبة الربحية

1- نموذج مركبات هذه السلسلة الزمنية هو نموذج تجميعي أي: $Y = T+S+C+I$ بحيث

T: مركبة اتجاه العام

S: مركبة الموسمية

C: مركبة دورية

I: المركبة العشوائية

2- الكشف عن مركبة الاتجاه العام T:

أ- اختبار القيمة الحرجة R:

الفصل الثاني: اختبار مؤشرات التحليل الأساسي والتحليل الفني

السنوات	2019	2020	2021	2022	2023
نسبة الربحية	38.5	30.69	23.36	25.09	11.63
الترتيب	11.63	23.36	25.09	30.69	38.5
الإشارة	-	-	*	+	-

الجدول رقم (12) يوضح نسبة ربحية أسهم الشركة

$$M = 25.09 \text{ رتبة الوسيط هي } 3$$

إذا كان $R \leq RL$ فإن الفرضية H_0 خاطئة

وإذا كان $R \geq RL$ فإن الفرضية H_0 صحيحة

نلاحظ من جدول R (عدد البيانات = 5)

بما أن $R = 3$, $RL = 2$ نجد أن $R \geq RL$ ومنه

القرار : H_0 صحيحة، وبالتالي تكون سلسلة عشوائية، لا تحتوي على مركبة الاتجاه العام.

ب- اختبار نقاط الانعطاف T :

يعتمد هذا الاختبار على الفروقات من الدرجة الأولى أي : $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$

حيث Y_t تمثل السلسلة الزمنية قيد الاختبار مرتبة ترتيباً زمنياً.

السنوات	2019	2020	2021	2022	2023
نسبة الربحية	38.5	30.69	23.36	25.09	11.63
إشارة الفروق	/	-	-	+	-

الجدول رقم (13) يمثل إشارات الفروق

U هو عدد مرات تغير الإشارة، ونلاحظ من خلال الجدول أن $U = 3$

الفرضيات : H_0 - : السلسلة عشوائية

H_1 - : سلسلة غير عشوائية

$$|Z| > Z_{\alpha/2} \quad \text{للإحصاء:}$$

$$z = \frac{U - U_n}{\delta u}$$

$$U_n = \frac{2(U-2)}{3} = \frac{2(3-2)}{3} = \frac{2}{3} \quad \text{حيث:}$$

$$\delta u = \sqrt{\frac{16u-29}{90}} = \sqrt{\frac{16(3)-29}{90}} = \sqrt{0.211} = 0.459$$

$$Z = \frac{3 - \frac{2}{3}}{0.459} = 5.08$$

القرار: اذا كانت $\alpha = 0.05$ فان

$$Z_{\alpha/2} = Z_{0.025} = 1.96^1$$

$$Z = 5.08 > Z_{0.025} = 1.96 \quad \text{أي} \quad 5.08 > 1.96 \quad \text{لدينا:}$$

بما أن القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، يكون القرار H_0 خاطئ لأنها سلسلة غير عشوائية، أي وجود مركبة الاتجاه العام.

3- إيجاد معادلة الاتجاه العام :

$$\hat{Y}_t = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 t \quad \text{أ- طريقة التمديد باليد :}$$

السنوات	2019	2020	2021	2022	2023
نسبة الربحية	38.5	30.69	23.36	25.09	11.63

* إيجاد احداثيات النقاط :

الاحداثيات	Y_t	السنوات
(1 , 38.5)	38.5	1
(2 , 30.69)	30.69	2
(3 , 23.36)	23.36	3
(4 , 25.09)	25.09	4
(5 , 11.63)	11.63	5

الجدول رقم (14) يمثل احداثيات النقاط

* إيجاد معادلة الاتجاه العام :

¹Jean-Pierre Lecoutre, Statistique et Probabilites, Travaux Diriges, 3^e edition, Dunod, Paris, 2005, P 203.

$$\frac{\hat{Y}_t - y_1}{t - t_1} = \frac{y_2 - y_1}{t_2 - t_1}$$

$$\frac{\hat{Y}_t - 38.5}{t - 1} = \frac{11.63 - 5}{5 - 1} = \frac{6.63}{4}$$

$$4(\hat{Y}_t - 38.5) = (t-1)(6.63)$$

$$4\hat{Y}_t = 4(38.5) + 6.63t - 6.63$$

$$4\hat{Y}_t = 8.77 + 6.63t$$

$$\hat{Y}_t = \frac{8.77}{4} + \frac{6.63}{4}t$$

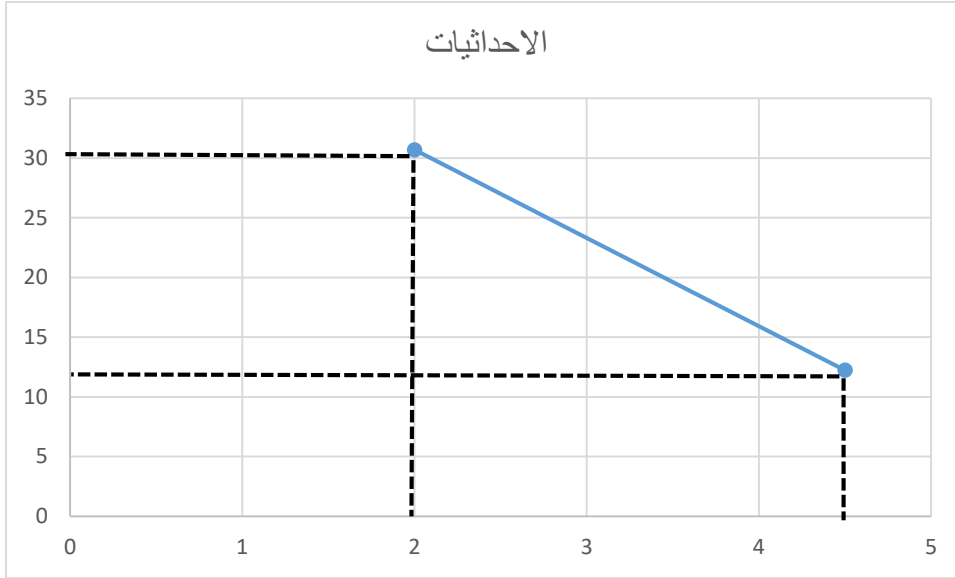
$$\hat{Y}_t = 2.1925 + 1.6575t$$

ب- طريقة متوسطي نصف السلسلة:

$$\hat{Y}_t = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 T$$

الاحداثيات	المتوسط	المجموع	Yt	t
(2 , 30.85)	$\bar{y}_1 = 30.85$	$\sum Y_1 = 92.55$	38.5	1
			30.69	2
			23.36	3
(4.5 , 12.24)	$\bar{y}_2 = 12.24$	$\sum Y_2 = 36.72$	25.09	4
			11.63	5

الجدول رقم (15) يمثل متوسطي نصف السلسلة



الشكل رقم (14) يمثل الاحداثيات

$$\frac{\hat{Y}_t - \bar{y}_1}{t - t_1} = \frac{\bar{y}_2 - \bar{y}_1}{t_2 - t_1}$$

$$\frac{\hat{Y}_t - 30.85}{t - 2} = \frac{12.24 - 30.85}{4.5 - 2}$$

$$-\frac{18.61}{2.5} = -7.44$$

$$\frac{\hat{Y}_t - 30.85}{t - 2} = -7.44$$

$$\hat{Y}_t = -30.85 = (-7.44)(t-2)$$

$$\hat{Y}_t = 30.85 + 14.88 - 7.44t$$

$$\underline{\hat{Y}_t = 45.73 - 4.44t}$$

اذن ميل المعادلة \hat{a}_1 سالب والاتجاه العام في الاتجاه السالب.

جـ_ طريقة المربعات الصغرى العادية:

$$Y_t = a_0 + a_1 t + \epsilon_t$$

$$\hat{Y}_t = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 t$$

$$\hat{a}_1 = \frac{\text{cov}(t, y_t)}{v(t)} = \sum_{t=1}^5 \frac{t y_t - n \bar{t} \bar{y}}{t^2 - n \bar{t}^2} (z - a)^n$$

$$\hat{a}_0 = \bar{y}_1 - \hat{a}_1 \bar{t}$$

t ²	y x t	y	t
1	38.5	38.5	1
4	61.38	30.69	2
9	70.08	23.36	3
16	100.36	25.09	4
25	58.15	11.63	5
Σ55	Σ328.47	Σ129.27	Σ15

الجدول رقم (16)

$$\bar{t} = \frac{15}{5} = 3$$

$$\bar{y} = 25.854$$

$$\hat{a}_1 = \frac{328.47 - (3)(25.854)(5)}{55 - (3)^2} = \frac{-59.34}{46} = -1.29$$

$$\hat{a}_0 = 25.854 - (-1.29)(3) = 29.724$$

$$\hat{Y}_t = 29.724 - 1.29t$$

استبعاد أثر الاتجاه العام من بيانات السلسلة الزمنية، بما أن العلاقة تجميعية ما بين مركبات السلسلة الزمنية Y_t فان:

$$(Y_t - T) = S + C + I$$

$$\hat{Y}_t = 29.724 - 1.29t \quad 1. \text{ تقدير معادلة الاتجاه العام:}$$

2. إيجاد القيمة الاتجاهية لسلسلة T:

$$T_{2019} = \hat{Y}_{2019} = 29.724 - 1.29(1) = 28.434$$

$$T_{2020} = \hat{Y}_{2020} = 29.724 - 1.29(2) = 27.144$$

$$T_{2021} = \hat{Y}_{2021} = 29.724 - 1.29(3) = 25.854$$

$$T_{2022} = \hat{Y}_{2022} = 29.724 - 1.29(4) = 24.564$$

$$T_{2023} = \hat{Y}_{2023} = 29.724 - 1.29(5) = 23.274$$

الفصل الثاني: اختبار مؤشرات التحليل الأساسي والتحليل الفني

$$\hat{Y}_t = (y_t - T)$$

إيجاد السلسلة الخالية من الاتجاه العام :

$\Delta y^* = Y_t - y_{t-1}$	y_t	t
*	38.5	1
7.81	30.69	2
7.33	23.36	3
-1.73	25.09	4
13.46	11.63	5

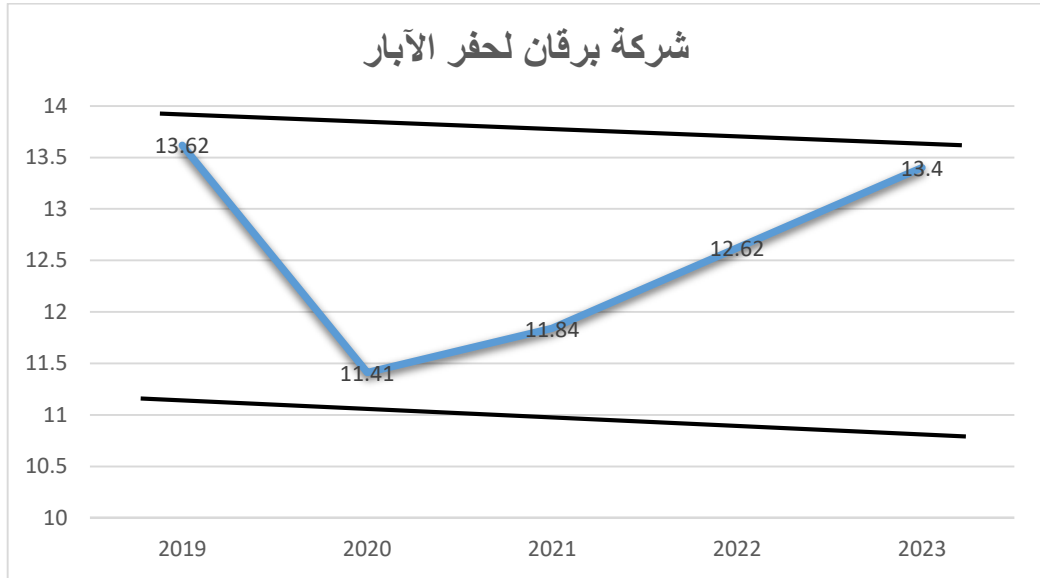
حسب السلسلة الخالية من الاتجاه العام y^* فان الشركة محققة للأرباح برغم ذلك.

الجدول رقم (17)

ثانيا: عرض ومناقشة نتائج شركة برقان لحفر الآبار

السنوات	2019	2020	2021	2022	2023
نسبة الربحية	13.62	11.41	11.84	12.62	13.4

الجدول رقم (18) يمثل نسبة الربحية



الشكل رقم (15) يمثل منحنى ربحية الشركة

1- الكشف عن مركبة الاتجاه العام T :

أ- اختبار القيمة الحرجة R :

الفصل الثاني: اختبار مؤشرات التحليل الأساسي والتحليل الفني

الجدول رقم (19)

2023	2022	2021	2020	2019	السنوات
13.40	12.62	11.84	11.43	13.62	نسبة الربحية
13.62	13.40	12.62	11.84	11.43	الترتيب
+	+	■	+	-	الإشارة

$$R \geq R_u$$

$$R=2$$

$$R \leq R_L$$

$$R_L=2 / R_u=10$$

حسب توزيع القيم الحرجة فان :

H_0 فرضية خاطئة

القرار : سلسلة غير عشوائية تحتوي على مركبات اتجاه العام.

$$\Delta y_t = y_t - y_{t-1}$$

ب- اختبار نقطة انعطاف :

y_t تمثل سلسلة زمنية قيد الاختبار مرتبا ترتيبا زمنيا

الجدول رقم (20)

2023	2022	2021	2020	2019	السنوات
13.4	12.62	11.84	11.41	13.62	نسب الربحية
-	-	-	+	●	إشارة الفروق

$$U = \text{عدد مرات تغير الإشارة} \quad U=2$$

H_0 عشوائية

$$|Z| > Z_{\alpha/2} \quad H_1 \text{ غير عشوائية}$$

$$|Z| = \frac{U - U_u}{\delta u}$$

$$U_u = \frac{2(T-2)}{3} = \frac{2(2-2)}{3} = 0$$

$$\delta u = \sqrt{\frac{16T-2}{90}} = \sqrt{\frac{16(2)-29}{90}} = 0.182$$

$$|z| = \frac{U - U_u}{\delta u} = \frac{2-0}{0.182} = 11.11$$

الفصل الثاني: اختبار مؤشرات التحليل الأساسي والتحليل الفني

$$Z > Z_{\alpha/2} \text{ وعليه } Z_{\alpha/2} = 0.025$$

$$11.11 > 1.96$$

وعليه H_0 سلسلة غير عشوائية

2- إيجاد معادلة الاتجاه العام :

$$\hat{Y}_t = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 t \quad \text{أ- طريقة التمهيدي باليد}$$

السنوات	2019	2020	2021	2022	2023
نسبة الربحية	13.62	11.41	11.84	12.62	13.4

* إيجاد احداثيات النقاط : جدول رقم (21)

الاحداثيات	Y_t	t
(1 , 13.62)	13.62	1
(2 , 11.41)	11.41	2
(3 , 11.84)	11.84	3
(4 , 12.62)	12.62	4
(5 , 13.4)	13.4	5

* إيجاد معادلة الاتجاه العام :

$$\frac{\hat{Y}_t - y_t}{t - t_1} = \frac{y_2 - y_1}{t_2 - t_1}$$

$$\frac{\hat{Y}_t - 13.62}{t - 1} = \frac{13.4 - 11.41}{5 - 1}$$

$$\frac{\hat{Y}_t - 13.62}{t - 1} = 2.1$$

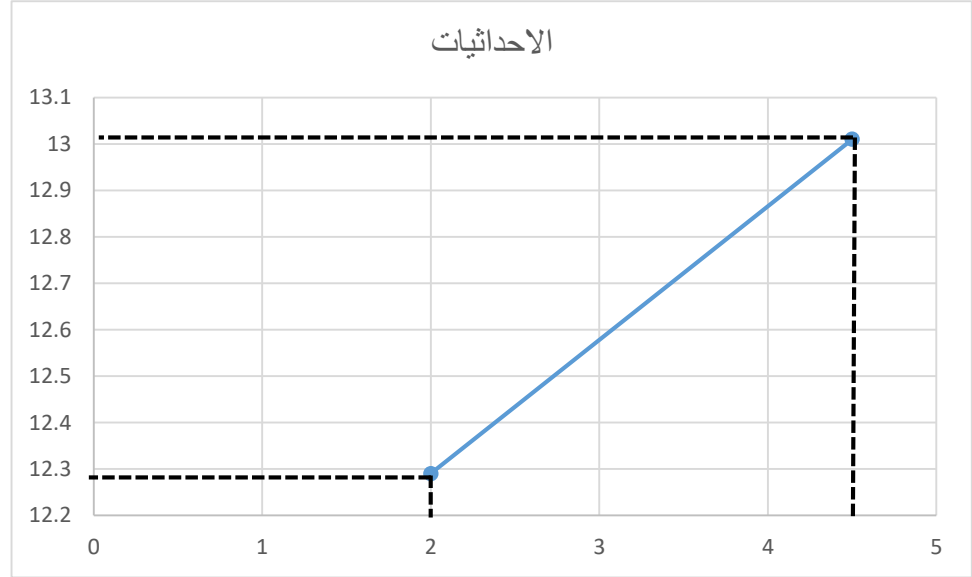
$$(\hat{Y}_t - 13.62) = 2.1(t - 1)$$

$$\hat{Y}_t = 2.1t + 11.52$$

ب- طريقة متوسطي نصف السلسلة : الجدول رقم (22)

الاحداثيات	متوسط	مجموع	Y_2	T
(2 , 12.29)	$\bar{Y} = 12.29$	$\sum 36.87$	13.62	1
			11.41	2

			11.84	3
(4.5 , 13.01)	$\bar{Y} = 13.01$	$\sum 26.02$	12.62	4
			13.4	5



الشكل رقم (16) يمثل احداثيات الشركة

$$\frac{\hat{Y}_t - y_t}{t - t_1} = \frac{\bar{Y}_2 - \bar{Y}_1}{t_2 - t_1}$$

$$\frac{\hat{Y}_t - 12.29}{t - 2} = \frac{13.01 - 12.29}{4.5 - 2} = 0.288$$

$$\frac{\hat{Y}_t - 12.29}{t - 2} = 0.288$$

$$\hat{Y}_t = 12.29 + 0.288t - 0.576$$

$$\hat{Y}_t = 0.288 t + 11.73$$

اذن الميل موجب والاتجاه العام موجب عكس اتجاه الشركة الأولى.

ج- طريقة مربعات الصغرى :

الجدول رقم (23)

t^2	$y.t$	Y	T
1	13.62	13.62	1
4	22.84	11.41	2
9	35.52	11.84	3
16	50.48	12.62	4
25	67	13.4	5
$\sum 55$	$\sum 189.46$	$\sum 62.89$	$\sum 15$

$$\bar{t} = \frac{15}{5} = 3$$

$$\bar{Y} = \frac{62.89}{5} = 12.57$$

$$Y_t = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 t + \varepsilon_t$$

$$\hat{Y}_t = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 t$$

$$\hat{a}_1 = \frac{COV(t.Y_t)}{vt} = \frac{\sum(t.y_t) - m\bar{y}\bar{t}}{\sum t^2 - m\bar{t}^2}$$

$$\hat{a}_0 = \bar{y} - \hat{a}_1 \bar{t}$$

$$\hat{a}_1 = \frac{189.46 - (5 \times 3 \times 12.57)}{55 - 5(9)}$$

$$\hat{a}_1 = \frac{0.91}{10}$$

$$\hat{a}_1 = 0.091 \text{ ومنه}$$

$$\hat{a}_0 = 12.57 - 0.091(3) = 12.297$$

$$\hat{Y}_t = 12.297 + 0.091t$$

استبعاد أثر اتجاه العام من بيانات السلسلة الزمنية، بما أن العلاقة تجميعية ما بين مركبات السلسلة الزمنية Y_t فان:

$$(Y_t - T) = S + C + I$$

$$\hat{Y}_t = 12.297 + 0.091t \quad \text{1- تقدير معادلة الاتجاه العام:}$$

2- إيجاد القيمة الاتجاهية لسلسلة T :

$$\hat{Y}_{2019} = 12.297 + 0.091(1) = 12.388$$

$$\hat{Y}_{2020} = 12.297 + 0.091(2) = 12.479$$

$$\hat{Y}_{2021} = 12.297 + 0.091(3) = 12.57$$

$$\hat{Y}_{2022} = 12.297 + 0.091(4) = 12.66$$

$$\hat{Y}_{2023} = 12.297 + 0.091(5) = 12.752$$

$$\hat{Y}_t = (y_t - T)$$

إيجاد سلسلة الخالية من اتجاه العام :

$\Delta y_t^* = y_t - y_{t-1}$	y_t	t
*	13.62	1
221	11.41	2
-0.43	11.84	3
-0.78	12.62	4
-0.78	13.4	5

الجدول رقم (24)

حسب السلسلة الخالية من الاتجاه العام T^* فان الشركة تتكبد في الخسائر.

من خلال دراستنا حول التحليل الفني توصلنا الى أن :

- أن ميل المعادلة للشركة الوطنية للخدمات البترولية كان سالبا والاتجاه العام سالب على عكس شركة برقان لحفر الآبار، ويعود سبب ذلك الى التراجع في نسبة الربحية الذي أثر على المعادلة.
- من خلال المنحى لسلسلة الزمنية نلاحظ ان الشركتين يقعان بين خطين متوازيان فنجد ان نموذج مركبات هذه السلسلة هو نموذج تجميعي أي وجود علاقة تجميعية.
- من خلال اختبار R اتضح ان السلسلة لشركة الثانية خالية من مركبات العشوائية وأنه يوجد مركبة الاتجاه العام، بينما الشركة الأولى تحتوي على مركبة الاتجاه العام أي سلسلة عشوائية.

خلاصة الفصل:

وقد حاولنا من خلال هذا الفصل تطبيق الجانب النظري من خلال دراسة حالة على عينة من أسهم الشركات المدرجة في بورصة الكويت، حيث أثبتت الدراسة لجانب التحليل الأساسي عن العديد من النتائج فيما يتعلق بأهمية تحليل ظروف الشركة في سوق الأوراق المالية، فلذلك حاولنا معرفة حالة الشركتين المدرجة في بورصة الكويت ولمسنا العديد من النقاط السلبية التي تم تسجيلها خلال الفترة (2019 – 2023)، فقد مكنتنا هذا التحليل لأهم النسب المالية من اكتشاف نقاط القوة وهشاشة المركز المالي للشركتين. أما بالنسبة لجانب التحليل الفني فقد اعتمدنا على تحليل مركبات السلسلة الزمنية نظرا لدراستنا السنوية، وهذا لتحليل الاتجاه العام للشركتين وتوصلنا الى أن نسبة الربحية تلعب دور كبير في تغيير مسار الاتجاه العام للشركة.



خاتمة:

يعد موضوع التحليل الأساسي والتحليل الفني ذو أهمية بالغة لارتباطه بالأسواق المالية، وكانت الدراسة تحت عنوان "أثر تطبيق التحليل الأساسي والفني على ربحية أسهم الشركات المدرجة في بورصة الكويت"، معالجة للاشكالية التالية "مدى فعالية التحليل الأساسي والفني على ربحية الأسهم في البورصة" حيث جاءت الدراسة في فصلين، الفصل الأول تناول مفاهيم حول الأسواق المالية وماهية التحليل الأساسي والفني، أما الفصل الثاني فخصص للدراسة التطبيقية على عينة من شركتين باستخدام نسب وأساليب إحصائية حديثة، خلال الفترة الممتدة من 2019 إلى 2023.

ومنه أظهرت الدراسة النتائج وصحة الفرضيات التالية:

أولاً: النتائج المتوصل إليها:

- تمثل الأسواق المالية الركيزة الأساسية للاقتصاد.
- تساعد نسبة الربحية على تحليل المركز المالي للشركة، لمعرفة نجاحها وتحديد مدى صحتها المالية.
- أظهرت النتائج ان نسبة الربحية لها دور كبير في تغيير مسار الاتجاه السلسلة.
- الزيادة في نسبة السيولة ترفع من ثقة المستثمرين لقدرة الشركة على سداد التزاماتها.
- البيانات المالية للشركات هي المصادر الرئيسية للمعلومات محللين الأساسيين .
- التحليل الأساسي أفضل من حيث القيمة العادلة للأصل وهي فحص التقارير المالية للجهة المصدرة للأصل وموقعه في السوق وحجم العوامل الاقتصادية الأوسع .
- التحليل الأساسي يرى أن أسعار الأسهم الظاهرة في السوق ليست سوى نتيجة للعوامل الحقيقية ورائها وهي عوامل متعلقة بالعرض والطلب.
- التحليل الفني يتضمن استخدام معلومات المتاحة الآن، بالتوقعات المدروسة حول كيفية تصرف سوق ما في المستقبل.
- امكانية تحديد الاتجاه العام.
- أظهرت النتائج أن التحليل الأساسي والفني لكلاهما نقاط قوة وقيود خاصة بهما ويستخدم بعض المتداولين مزيجاً من كليهما من أجل فهم الأكثر شمولاً للسوق.

ثانيا: صحة الفرضيات:

- 1- بالنسبة للفرضية الأولى : يمكن الاعتماد على التحليل الأساسي والتحليل الفني لتحديد السعر وفقا لقانون العرض والطلب.
من خلال حساب بعض النسب المالية لمعرفة أفضل شركة من حيث الأداء المالي، والمؤشرات الفنية لمعرفة الاتجاه العام للشركة وعليه يمكن الاعتماد على التحليل الأساسي والتحليل الفني لمعرفة وتحديد سعر السهم، وهذا ما يثبت صحة الفرضية.
- 2- بالنسبة للفرضية الثانية: يهتم التحليل الفني بتتبع الحركة التاريخية للأسعار بهدف رصد نمط لتلك الحركة يمكن من خلالها التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم.
من خلال الدراسة النظرية ان التحليل الفني يهدف الى تمثيل المعلومات التاريخية الخاصة بالأسعار السهم في شكل رسم او خرائط خلال فترة زمنية محددة فمحلل هدفه هو تحديد الاتجاه الذي يتجه اليه السعر، وهذا ما يثبت صحة الفرضية.
- 3- بالنسبة للفرضية الثالثة: يهتم التحليل الأساسي بتحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية بهدف التنبؤ بما ستكون عليه الأرباح والتدفقات المستقبلية لشركة.
يرى التحليل الأساسي أن أسعار الأسهم الظاهرة في السوق ليست سوى نتيجة للعوامل الحقيقية، وهي متعلقة بالعرض والطلب، وأي محاولة للتنبؤ بالأسعار تتطلب البحث في الأسباب وليس في النتائج، فهو يفيد في الكشف عن الصناعات الأكثر استفادة من الظروف والأحداث الاقتصادية، مما يساعد في اختيار الشركات الناجحة في السوق والتي تحقق أرباح أكبر وبأقل خسائر، وهو ما يثبت صحة الفرضية.
- 4- بالنسبة للفرضية الرابعة: هناك تكامل بين مدخلي التحليل الأساسي والفني عند تقييم الأوراق المالية، وذلك من خلال تحديد التوقيت المناسب (ال شراء او البيع).
أظهرت النتائج أن التحليل الأساسي والفني لكلاهما نقاط قوة وقيود الخاصة بهما ويستخدم بعض المتداولين مزيجا من كليهما من أجل فهم أكثر شمولاً للسوق، وهو ما يثبت صحة الفرضية.

ثالثا: التوصيات:

- بدل من محاولة اتقان كل مؤشر فني خد وقتك لاكتشاف طرق استخدام أدوات تحليلية مختلفة.

- قبل البدء في استخدام التطبيقي لأي أداة من أدوات التحليل الفني ينبغي اختيار سلسلة البيانات التاريخية وأدوات المالية المرغوب التعامل بها.
- الاهتمام بشكل كبير بجانب التحليل الأساسي وفق التدرج المنطقي من أعلى الى الأسفل للحصول على نتائج جيدة لاتخاذ قرارات ناجحة.
- ينبغي على المستثمر الذي يستخدم التحليل الفني ألا يعتمد على مؤشر واحد وإنما يفضل اعتماد على أكثر من المؤشر لتأكيد إشارة البيع والشراء وجعلها أكثر موثوقيا ومصداقية.
- تدريس مقياس تحليل السلاسل الزمنية لاكتساب معارف من التحليل الحديث للظواهر الاقتصادية ذات البعد الزمني، بمنهجية علمية دقيقة.

رابعا : آفاق البحث :

- دور سوق الأوراق المالية في التنمية الاقتصادية.
- دور الشموع اليابانية في ترشيد الاستثمار.
- تأثير أسعار الأسهم على الأداء التجاري.
- استخدام السلاسل الزمنية في التنبؤ بالقيمة المستقبلية.
- يعد موضوع التحليل الفني والتحليل الأساسي من المواضيع المهمة التي تستحق الدراسة.



أولاً: المراجع باللغة العربية:

الكتب:

- 1) طارق عبد العال حماد، "التحليل الفني و الأساسي للأوراق المالية"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2006.
- 2) طارق عبد العال، " دليل المستثمر الى بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
- 3) عبد الكريم أحمد قندوز، "الأسواق المالية"، سلسلة كتابات تعريفية، العدد 21، صندوق النقد العربي، 2021.
- 4) عبد المجيد المهيلمي، "التحليل الفني للأسواق"، الطبعة الخامسة، البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2006.
- 5) مولود حشمان، "نماذج وتقنيات التنبؤ القصير المدى"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2002.

الأطروحات والمذكرات:

- 1) أحمد سليمان أحمد سليمان وافي "دراسة لمصدقية نتائج التحليل الفني مقارنة بنتائج التحليل الأساسي بالنسبة لأسعار وعوائد الأسهم في السوق المصري"، مذكرة ماجستير في إدارة الاعمال، جامعة القاهرة، 2013.
- 2) أحمد فايز أحمد صقر، "أثر التحليل الفني باستخدام الشموع اليابانية على قرارات الاستثمار في تجارة العملات"، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، 2010.
- 3) برودي نعيمة، "التحليل الفني للأسواق المالية كأداة للتنبؤ بأسعار الأوراق المالية واتجاهات الأسواق"، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2013.
- 4) بن لطرش خالد، "اختبار مدى تنبؤية وربحية التحليل الفني للأوراق المالية في الأسواق المالية العربية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2019.
- 5) حليلة خليل الجرجاوي، "دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم"، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، 2008.
- 6) حياة زيد، "دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم"، دراسة تطبيقية على عينة من أسواق المال العربية، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015.
- 7) سمير سمير خليل أبو راضي، "تحليل حجم تداول أسهم المدرجة في بورصة عمان باستخدام نموذج السلاسل الزمنية"، مذكرة ماجستير في إدارة الاعمال، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، 2009.

- (8) شرياق رفيق، "الأسواق المالية" مطبوعة بيداغوجية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 2017/2018.
- (9) طارق فايز سكيك، "أثر التقارير المالية المرحلية على سعر السهم وحجم التداول"، دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2010.
- (10) عقبه خضير، "أهمية التحليل الفني و الأساسي في تحديد القرار الاستثماري للأسهم في سوق الأوراق المالية"، دراسة حالة سوق قطر للأوراق المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2020
- (11) عمار بن مالك، "المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء" دراسة حالة شركة اسمنت السعودية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010/2011.
- (12) مبارك بن سليمان آل فواز، "الاسواق المالية من المنظور الإسلامي"، مذكرة تدرسية، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز جدة، السعودية، 2010.
- (13) محمود ياسر عجان الحديد، "دراسة العلاقة بين ربحية السهم وحجم التداول عليه وقيمتها السوقية"، بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مشروع تخرج أعد لنيل درجة الإجازة في إدارة الأعمال، كلية إدارة الأعمال، جامعة المنارة، 2021.
- (14) ناهض محمود صالح أبو وردة، "دور التحليل الفني و الأساسي للتنبؤ بسعر السهم"، دراسة حالة سهم شركة الاتصالات الفلسطينية، مذكرة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2012.

المجالات والمقالات:

- (1) _ بن أعمار حساين، لحسين جديدين، محمد بن بوزيان، "كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية" مجلة أداء المؤسسات الجزائرية العدد 02، سنة 2012.
- (2) عبد النور موساوي وعماد الين شرابي، "اختبار القدرة التنبؤية لمؤشرات التحليل الفني، دراسة تطبيقية على أسهم 20 مؤسسة مدرجة في CAC40، 2010.

(3) هوارى السويسى، "أهمية تقييم المؤسسات فى اتخاذ قرارات الاستثمار المالى"، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 05، 2007 .

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

- 1) Achilles Steven B, **Technical Analysis from A to Z**, Equips international, 2003.
- 2) Camillo lento, **A combined signal approach to technical analysis on the S&P 500**, an article published in the journal of trade and economic research, issue 08, 2010.
- 3) Denis Spahija PHD ; **Fundamental and Technical Analysis of the stock price** ; Article in International Scientific Journal Monte ; April 2019.
- 4) Edwards Robert, Magee John, **Technical Analysis of stock trends**, BN Publisng, USA, 2008.
- 5) Jean-Pierre Lecoutre, **Statistique et Probabilites**, Travaux Diriges, 3^e edition, Dunod, Paris, 2005.
- 6) John. Murphy, **TECHNICAL ANALYSIS OF THE FINANCIAL MARKETS**,.
- 7) Kshitija Gandhi, Research paper on fundamental analysis of indian paint industry, an article published in the journal of business and management, issue 03, 2018.

- 8) Lo, mamaysky and wang, **foundations of technical analysis: computational algorithms, statistical inference, and empirical implementation**, an article published in the journal of the national bureau of economic research, 2000.
- 9) Michel Terraza, **Analyse des series temporelles**, Applications a l'economie et a la gestion, 3^e edition, Dunod, Paris, 2010.
- 10) Pascal Chevolut, **La Bourse tout Comprendre Pour Gagner**, les Experts, Edition 2007-2008, France.
- 11) Silpa K S arya malj, Dr as ambily, **A study on fundamental analysis of selected IT companies listed at NSE**, an article in the journal of advanced research in dynamic and arbitrary systems, 2017.
- 12) Venkatesh C K and ganesh, **fundamental analysis as a method of share valuation in comparison with technical analysis**, an article published in the journal of international economics and finance, volume 06, issue 01, 2011.
- 13) Veronika caljkusic, **fundamental and technical analysis on croatian stock market**, article published in a magazine "Croatian operational research review, 2011.

ثالثا: مراجع الأنترنت:

www.boursakuwait.com.kw



الشركة الوطنية للخدمات البترولية ش.م.ك.ع. وشركاتها التابعة

بيان المركز المالي المجمع
كما في 31 ديسمبر 2020

2019 دينار كويتي	2020 دينار كويتي	إيضاحات	الموجودات
11,185,207	10,214,560	5	موجودات غير متداولة
355,032	415,907		ممتلكات ومنشآت ومعدات
11,540,239	10,630,467		موجودات حق الاستخدام
			موجودات متداولة
3,943,510	5,022,820	6	مخزون
11,486,215	14,297,308	8	مدينون تجاريون وموجودات عقود
1,720,412	2,910,461	9	مدفوعات مقدما وأرصدة مدينة أخرى
1,083,316	936,073	10	موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر
15,912,000	12,500,000	11	ودائع محددة الأجل
2,521,780	2,040,437	12	أرصدة لدى البنوك ونقد
36,667,233	37,707,099		مجموع الموجودات
48,207,472	48,337,566		حقوق الملكية والمطلوبات
			حقوق الملكية
10,000,000	10,000,000	13	رأس المال
3,310,705	3,310,705	14	علاوة إصدار أسهم
(654,461)	(654,461)	15	أسهم خزينة
33,825	33,825	15	احتياطي أسهم خزينة
5,858,895	5,858,895	16	احتياطي إيجاري
5,858,895	5,858,895	17	احتياطي اختياري
8,418	6,503		احتياطي تحويل عملات أجنبية
16,336,482	15,815,530		أرباح مرحلة
40,752,759	40,229,892		حقوق الملكية الخاصة بمساهمي الشركة الأم
15	13		الحصص غير المسيطرة
40,752,774	40,229,905		إجمالي حقوق الملكية
			مطلوبات غير متداولة
2,626,535	2,916,540	18	مكافأة نهاية الخدمة للموظفين
138,870	154,406		مطلوبات التأجير
2,765,405	3,070,946		مطلوبات متداولة
4,463,839	4,760,346	19	دائنون ومصرفات مستحقة
225,454	276,369		مطلوبات التأجير
4,689,293	5,036,715		إجمالي المطلوبات
7,454,698	8,107,661		مجموع حقوق الملكية والمطلوبات
48,207,472	48,337,566		

خالد حمدان السيف

نائب رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي



عمران حبيب جوهر حيات

رئيس مجلس الإدارة

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 33 تشكل جزءاً من هذه البيانات المالية المجمع.

الشركة الوطنية للخدمات البترولية ش.م.ك.ع. وشركاتها التابعة

بيان المركز المالي المجموع
كما في 31 ديسمبر 2021

2020 دينار كويتي	2021 دينار كويتي	إيضاحات	
10,214,560	9,411,500	5	الموجودات
415,907	239,654		موجودات غير متداولة
10,630,467	9,651,154		ممتلكات ومنشآت ومعدات موجودات حق الاستخدام
5,022,820	4,238,694	6	موجودات متداولة
14,297,308	12,711,640	7	مخزون
2,910,461	4,236,730	8	مدينون تجاريون وموجودات عقود مدفوعات مقدما وأرصدة مدينة أخرى
936,073	1,406,279	9	موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر
12,500,000	13,000,000	10	ودائع محددة الأجل
2,040,437	2,195,814	11	أرصدة لدى البنوك ونقد
37,707,099	37,789,157		
48,337,566	47,440,311		مجموع الموجودات
10,000,000	10,000,000	12	حقوق الملكية والمطلوبات
3,310,705	3,310,705	13	حقوق الملكية
(654,461)	(654,461)	14	رأس المال
33,825	33,825	14	علاوة إصدار أسهم
5,858,895	5,858,895	15	أسهم خزينة
5,858,895	5,858,895	16	احتياطي أسهم خزينة
6,503	(8,072)		احتياطي إجباري
15,815,530	14,442,021		احتياطي اختياري
40,229,892	38,841,808		احتياطي تحويل عملات أجنبية
13	14		أرباح مرحلة
40,229,905	38,841,822		حقوق الملكية الخاصة بمساهمي الشركة الأم
2,916,540	3,023,880	17	الحصص غير المسيطرة
154,406	71,463		إجمالي حقوق الملكية
3,070,946	3,095,343		مطلوبات غير متداولة
4,760,346	5,325,550	18	مكافأة نهاية الخدمة للموظفين
276,369	177,596		مطلوبات التأجير
5,036,715	5,503,146		مطلوبات متداولة
8,107,661	8,598,489		دائنون ومصروفات مستحقة
48,337,566	47,440,311		مطلوبات التأجير
			إجمالي المطلوبات
			مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

خالد حمدان السيف
نائب رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي


عمران حبيب جواهر حياث
رئيس مجلس الإدارة

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 32 تشكل جزءاً من هذه البيانات المالية المجمعة.

الشركة الوطنية للخدمات البترولية ش.م.ك.ع. وشركاتها التابعة

بيان المركز المالي المجموع
كما في 31 ديسمبر 2022

2021 ديسمبر كويتي	2022 ديسمبر كويتي	إيضاحات	
9,411,500	12,322,241	5	الموجودات
239,654	366,769		موجودات غير متداولة
9,651,154	12,689,010		ممتلكات ومنشآت ومعدات موجودات حق الاستخدام
4,238,694	5,479,455	6	موجودات متداولة
12,711,640	13,366,220	7	مخزون
4,236,730	2,822,896	8	مدينون تجاريون وموجودات عقود
1,406,279	613,041	9	مدفوعات مقدما وأرصدة مدينة أخرى
13,000,000	16,000,000	10	موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر
2,195,814	2,180,992	11	ودائع محددة الأجل أرصدة لدى البنوك ونقد
37,789,157	40,462,604		مجموع الموجودات
47,440,311	53,151,614		حقوق الملكية والمطلوبات
10,000,000	10,000,000	12	حقوق الملكية
3,310,705	3,310,705	13	رأس المال
(654,461)	(654,461)	14	علاوة إصدار أسهم
33,825	33,825	14	أسهم خزينة
5,858,895	5,858,895	15	احتياطي أسهم خزينة
5,858,895	5,858,895	16	احتياطي إجباري
(8,072)	(15,695)		احتياطي اختياري
14,442,021	17,871,126		احتياطي تحويل عملات أجنبية أرباح مرحلة
38,841,808	42,263,290		حقوق الملكية الخاصة بمساهمي الشركة الأم
14	10		الحصص غير المسيطرة
38,841,822	42,263,300		إجمالي حقوق الملكية
3,023,880	3,452,533	17	مطلوبات غير متداولة
71,463	164,422		مكافأة نهاية الخدمة للموظفين
3,095,343	3,616,955		مطلوبات التأجير
5,325,550	7,057,298		مطلوبات متداولة
177,596	214,061	18	دائنون ومصروفات مستحقة
5,503,146	7,271,359		مطلوبات التأجير
8,598,489	10,888,314		إجمالي المطلوبات
47,440,311	53,151,614		مجموع حقوق الملكية والمطلوبات


خالد حمدان السيف
نائب رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي


عمران حبيب جوهر حيايت
رئيس مجلس الإدارة

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 30 تشكل جزءاً من هذه البيانات المالية المجمعة.

الشركة الوطنية للخدمات البترولية - ش.م.ك.ع. وشركاتها التابعة
بيان المركز المالي المجمع
كما في 31 ديسمبر 2023
(جميع المبالغ بالدينار الكويتي)

2022	2023	إيضاحات	
			الموجودات
			الموجودات غير المتداولة:
12,322,241	13,958,715	3	ممتلكات ومنتجات ومعدات
-	16,615,128	4	استثمار في شركات زميلة
-	1,601,491	5	استثمار في شركة محاصة
-	1,172,720	6	موجودات مالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الأخر
-	17,579	10	مستحق من طرف ذي صلة
366,769	277,018		موجودات حق الإستخدام
12,689,010	33,642,651		مجموع الموجودات غير المتداولة
			الموجودات المتداولة:
5,479,455	4,531,445	7	مخزون
13,366,220	12,655,113	8	مدينون تجاريون وموجودات عقود
2,822,896	2,248,937	9	مدفوعات مقدمة وأرصدة مدينة أخرى
613,041	613,823		موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر
-	260,572	10	مستحق من طرف ذي صلة
16,000,000	14,069,746	11	ودائع محددة الأجل
2,180,992	2,660,961	12	أرصدة لدى البنوك ونقد
40,462,604	37,040,597		مجموع الموجودات المتداولة
53,151,614	70,683,248		مجموع الموجودات
			حقوق الملكية والمطلوبات
			حقوق الملكية:
10,000,000	10,000,000	13	رأس المال
3,310,705	3,310,705		علاوة إصدار أسهم
(654,461)	(6,002,371)	14	أسهم خزينة
33,825	33,825		احتياطي أسهم خزينة
5,858,895	5,858,895	15	احتياطي إجباري
5,858,895	5,858,895	16	احتياطي اختياري
(15,695)	(15,259)		احتياطي ترجمة عملات أجنبية
17,871,126	22,639,857		أرباح مرحلة
42,263,290	41,684,547		حقوق الملكية الخاصة بمساهمي الشركة الأم
10	14,281,592		الحصص غير المسيطرة
42,263,300	55,966,139		مجموع حقوق الملكية
			المطلوبات غير المتداولة:
3,452,533	2,779,532	17	مخصص مكافأة نهاية الخدمة للموظفين
164,422	53,867		مطلوبات التأجير
3,616,955	2,833,399		مجموع المطلوبات غير المتداولة
			المطلوبات المتداولة:
7,057,298	11,650,349	18	دائنون ومصرفات مستحقة
214,061	233,361		مطلوبات التأجير
7,271,359	11,883,710		مجموع المطلوبات المتداولة
10,888,314	14,717,109		مجموع المطلوبات
53,151,614	70,683,248		مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

إن الإيضاحات المرفقة من (1) إلى (30) تشكل جزءاً من البيانات المالية المجمعة.


السيد / مهيمن علي البهبهاني
نائب الرئيس والرئيس التنفيذي


الشيخ / صباح محمد عبدالعزيز الصباح
رئيس مجلس الإدارة

شركة برقان لحفر الآبار والتجارة والصيانة ش.م.ك. (عامّة)
دولة الكويت

بيان المركز المالي
كما في 31 مارس 2020

2019	2020	إيضاحات	الموجودات
دينار كويتي	دينار كويتي		
153,391,708	177,054,774	5	موجودات غير متداولة
-	140,526	6	ممتلكات ومنشآت ومعدات
153,391,708	177,195,300		موجودات حق إستخدام
9,630,249	14,390,814	7	موجودات متداولة
23,226,397	15,752,148	8	مخزون
3,142,031	3,874,066	9	مدفوعات مقدمة وأرصدة مدينة أخرى
7,262,726	7,390,007	10	موجودات عقود
584,243	1,790,579		ذمم عقود مدينة
43,845,646	43,197,614		أرصدة لدى البنوك ونقد
197,237,354	220,392,914		مجموع الموجودات
			حقوق الملكية والمطلوبات
			حقوق الملكية
24,266,715	24,266,715	11	رأس المال
12,240,000	12,240,000	12	علاوة إصدار أسهم
5,984,511	6,117,897	13	إحتياطي إجباري
5,640,330	5,773,716	13	إحتياطي اختياري
(996,587)	(1,044,995)	14	أسهم خزينة
698,762	692,734	15	فائض إعادة تقييم
15,620,672	16,624,275		أرباح مرحلة
63,454,403	64,670,342		مجموع حقوق الملكية
			المطلوبات
			مطلوبات غير متداولة
2,413,940	2,757,049	16	مخصص مكافأة نهاية خدمة الموظفين
-	18,003,809	17	مراوحة داتنة
72,058,768	76,620,096	18	قروض لأجل
-	136,756	6	إلتزامات عقود إيجار
3,602,736	2,255,392	9	مطلوبات عقود
78,075,444	99,773,102		مطلوبات متداولة
2,698,703	3,955,577	19	مستحق إلى البنوك
628,000	4,780,000	20	أوراق دفع
21,767,402	14,936,279	18	قروض لأجل
-	7,089	6	إلتزامات عقود إيجار
21,812,165	22,978,165	21	ذمم داتنة وأرصدة داتنة أخرى
8,801,237	9,292,360	9	مطلوبات عقود
55,707,507	55,949,470		مجموع المطلوبات
133,782,951	155,722,572		مجموع حقوق الملكية والمطلوبات
197,237,354	220,392,914		

إن الإيضاحات المرفقة في الصفحات من 8 إلى 48 تشكل جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية.

محمد عبد الرحمن المشعل
رئيس مجلس الإدارة



شركة برقان لحفر الأبار والتجارة والصيانة ش.م.ك. (عامّة)
دولة الكويت

بيان المركز المالي
كما في 31 مارس 2021

2020	2021	إيضاحات	الموجودات
دينار كويتي	دينار كويتي		
177,054,774	178,231,750	5	موجودات غير متداولة
140,526	130,488	6	ممتلكات ومنشآت ومعدات
177,195,300	178,362,238		موجودات حق الاستخدام
14,390,814	14,559,808	7	موجودات متداولة
15,752,148	12,371,761	8	مخزون
3,874,066	2,855,131	9	مدفوعات مقدمة وأرصدة مدينة أخرى
7,390,007	7,676,210	10	موجودات عقود
1,790,579	987,770		ذمم عقود مدينة
43,197,614	38,450,680		أرصدة لدى البنوك ونقد
220,392,914	216,812,918		مجموع الموجودات
24,266,715	24,266,715	11	حقوق الملكية والمطلوبات
12,240,000	12,240,000	12	حقوق الملكية
6,117,897	6,374,976	13	رأس المال
5,773,716	6,030,795	13	علاوة إصدار أسهم
(1,044,995)	(1,044,995)	14	إحتياطي إجباري
692,734	677,122	15	إحتياطي إختياري
16,624,275	18,533,813		أسهم خزينة
64,670,342	67,078,426		فائض إعادة تقييم
2,757,049	3,521,458	16	أرباح مرحلة
18,003,809	15,025,809	17	مجموع حقوق الملكية
76,620,096	56,239,143	18	المطلوبات
136,756	129,278	6	مطلوبات غير متداولة
-	6,990,005	19	مخصص مكافأة نهاية خدمة الموظفين
2,255,392	2,911,449	9	مراوحة دائنة
99,773,102	84,817,142		قروض لأجل
3,955,577	4,662,867	20	التزامات عقود إيجار
-	2,978,000	17	ذمم دائنة وأرصدة دائنة أخرى
4,780,000	4,890,000	21	مطلوبات عقود
14,936,279	23,519,818	18	مطلوبات عقود
7,089	7,478	6	مطلوبات عقود
22,978,165	23,822,953	19	ذمم دائنة وأرصدة دائنة أخرى
9,292,360	5,036,234	9	مطلوبات عقود
55,949,470	64,917,350		مطلوبات متداولة
155,722,572	149,734,492		مستحق إلى البنوك
220,392,914	216,812,918		مراوحة دائنة
			أوراق دفع
			قروض لأجل
			التزامات عقود إيجار
			ذمم دائنة وأرصدة دائنة أخرى
			مطلوبات عقود
			مجموع المطلوبات
			مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

إن الإيضاحات المرفقة في الصفحات من 9 إلى 51 تشكل جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية.

محمد عبدالرحمن المشعل
رئيس مجلس الإدارة

شركة بركان زعفر الآبار والتجارة والصيانة ش.م.ك. (عامة)
دولة الكويت

بيان المركز المالي
لغاية 31 مارس 2022

2021	2022	إيضاحات	
دينار كويتي	دينار كويتي		
178,231,750	175,747,906	5	الموجودات
130,488	120,450	6	موجودات غير متداولة
178,362,238	175,868,356		ممتلكات ومشتقات ومعنات
			موجودات حق الاستخدام
14,559,808	15,562,743	7	موجودات متداولة
12,371,761	13,441,427	8	مخزون
2,855,131	1,530,462	9	منفذ على مقدم وأرصدة متبينة أخرى
7,676,210	7,724,533	10	موجودات عقود
987,770	1,680,667		ذمم عقود مدبنة
38,450,680	39,939,832		أرصدة لدى البنوك ونقد
216,812,918	215,808,188		مجموع الموجودات
			حقوق الملكية والمطلوبات
24,266,715	24,994,716	11	حقوق الملكية
12,240,000	12,240,000	12	رأس المال
6,374,976	6,693,093	13	علاوة إصدار أسهم
6,030,795	6,348,912	13	إحتياطي إيجاري
(1,044,995)	(434,919)	14	إحتياطي إحتياطي
	314,285	14	أسهم خزينة
677,122	663,174	15	إحتياطي أسهم خزينة
18,533,813	19,468,234		فائض إعادة تقييم
67,078,426	70,287,495		أرباح مرحلة
			مجموع حقوق الملكية
			المطلوبات
3,521,458	4,899,380	16	مطلوبات غير متداولة
15,025,809	13,536,809	17	مخصص مكافأة نهاية خدمة الموظفين
56,239,143	48,045,917	18	مراجعة دائنة
129,278	121,387	6	تروض لأجل
6,990,005	8,096,938	19	التزامات عقود إيجار
2,911,449	682,886	9	ذمم دائنة وأرصدة دائنة أخرى
84,817,142	75,383,317		مطلوبات عقود
4,662,867	4,477,337	20	مطلوبات متداولة
2,978,000	4,467,000	17	مستحق إلى البنوك
4,890,000	5,185,000	21	مراجعة دائنة
23,519,818	24,431,918	18	أوراق دفع
7,478	22,890	6	تروض لأجل
23,822,953	28,091,930	19	التزامات عقود إيجار
5,036,234	3,461,301	9	ذمم دائنة وأرصدة دائنة أخرى
64,917,350	70,137,376		مطلوبات عقود
149,734,492	145,520,693		مجموع المطلوبات
216,812,918	215,808,188		مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

إن الإيضاحات المرفقة على الصفحات من 9 إلى 48 تشكل جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية.

محمد عبدالرحمن المشعل
رئيس مجلس الإدارة



شركة برقان لحفر الآبار والتجارة والصيانة ش.م.ك. (عامة)
دولة الكويت

بيان المركز المالي
كما في 31 مارس 2023

2022	2023	إيضاحات	الموجودات
دينار كويتي	دينار كويتي		
175,747,906	173,429,820	5	موجودات غير متداولة
120,450	110,412	6	ممتلكات ومنشآت ومعدات
175,868,356	173,540,232		موجودات حق الاستخدام
15,562,743	13,199,507	7	موجودات متداولة
13,441,427	8,936,976	8	مخزون
1,530,462	540,000	9	مدفوعات مقدمة وأرصدة مدينة أخرى
7,724,533	9,641,241	10	موجودات عقود
1,680,667	2,874,430		ذمم عقود مدينة
39,939,832	35,192,154		أرصدة لدى البنوك وتقد
215,808,188	208,732,386		مجموع الموجودات
24,994,716	26,744,346	11	حقوق الملكية والمطلوبات
12,240,000	12,240,000	12	حقوق الملكية
6,693,093	7,024,636	13	رأس المال
6,348,912	6,680,455	13	علاوة إصدار أسهم
(434,919)	(434,919)	14	إحتياطي إجباري
314,285	314,285	14	إحتياطي إجباري
663,174	649,226	15	أسهم خزينة
19,468,234	20,198,928		إحتياطي أسهم خزينة
70,287,495	73,416,957		فائض إعادة تقييم
4,899,380	5,370,245	16	أرباح مرحلة
13,536,809	14,629,696	17	مجموع حقوق الملكية
48,045,917	36,326,775	18	المطلوبات
121,387	113,064	6	مطلوبات غير متداولة
8,096,938	11,542,143	19	مخصص مكافأة نهاية خدمة الموظفين
682,886	-	9	مراوحة دائنة
75,383,317	67,981,923		قروض لأجل
4,477,337	4,572,742	20	إلتزامات عقود إيجار
4,467,000	2,924,231	17	ذمم دائنة وأرصدة دائنة أخرى
5,185,000	5,343,800	21	مطلوبات عقود
24,431,918	26,305,568	18	مطلوبات عقود
22,890	8,324	6	مطلوبات عقود
28,091,930	28,178,841	19	مطلوبات عقود
3,461,301	-	9	مطلوبات عقود
70,137,376	67,333,506		مطلوبات متداولة
145,520,693	135,315,429		مستحق إلى البنوك
215,808,188	208,732,386		مراوحة دائنة
			أوراق دفع
			قروض لأجل
			إلتزامات عقود إيجار
			ذمم دائنة وأرصدة دائنة أخرى
			مطلوبات عقود
			مجموع المطلوبات
			مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

إن الإيضاحات المرفقة على الصفحات من 9 إلى 47 تشكل جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية.

محمد عبدالرحمن المشعل
رئيس مجلس الإدارة



قائمة المحتويات	
	الإهداء
	شكر وتقدير
	ملخص الدراسة
	الفهرس
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة الملاحق
أ-د	مقدمة
الفصل الأول: الاطار النظري والمفاهيمي للتحليل الأساسي والتحليل الفني	
02	تمهيد
02	المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول التحليل الأساسي والتحليل الفني
02	المطلب الأول : سوق الأوراق المالية - ربحية السهم-
02	الفرع الأول : تعريف سوق الأوراق المالية
04	الفرع الثاني : الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية
05	الفرع الثالث : ربحية السهم
06	المطلب الثاني : التحليل الأساسي والتحليل الفني
07	الفرع الأول : التحليل الأساسي
16	الفرع الثاني : التحليل الفني

23	المطلب الثالث : أوجه الاختلاف بين التحليل الأساسي والتحليل الفني
25	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
25	المطلب الأول : الدراسات باللغة العربية
30	المطلب الثاني : الدراسات باللغة الأجنبية
33	المطلب الثالث : أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة
36	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني : اختبار مؤشرات التحليل الأساسي والتحليل الفني	
38	تمهيد
38	المبحث الأول: تقديم مجتمع وعينة الدراسة ببورصة الكويت
38	المطلب الأول : نشأة بورصة الكويت وهيكلها
39	المطلب الثاني : نبذة عن العينة المختارة من الشركات
40	المبحث الثاني : عرض ومناقشة نتائج التحليل الأساسي والتحليل الفني
40	المطلب الأول : عرض ومناقشة نتائج التحليل الأساسي
47	المطلب الثاني : عرض ومناقشة نتائج التحليل الفني باستخدام مركبات السلسلة الزمنية
60	خلاصة الفصل الثاني
61	الخاتمة
65	قائمة المراجع
71	الملاحق
72	الملحق 01 : جدول حساب النتائج لسنة 2019 و2020 للشركة الوطنية
73	الملحق 02 : جدول حساب النتائج لسنة 2020 و2021 للشركة الوطنية

74	الملحق 03 : جدول حساب النتائج لسنة 2021 و 2022 للشركة الوطنية
75	الملحق 04 : جدول حساب النتائج لسنة 2022 و 2023 للشركة الوطنية
76	الملحق 05 : جدول حساب النتائج لسنة 2019 و 2020 لشركة برقان
77	الملحق 06 : جدول حساب النتائج لسنة 2020 و 2021 لشركة برقان
78	الملحق 07 : جدول حساب النتائج لسنة 2021 و 2022 لشركة برقان
79	الملحق 08 : جدول حساب النتائج لسنة 2022 و 2023 لشركة برقان
80	الفهرس: