



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة غرداية

كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الإقتصادية

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني في ميدان العلوم

الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

شعبة العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاد نقدي وبنكي

بعنوان:

إستراتيجية التداول في الأسواق المالية الإلكترونية

(Forex, Stock Market, Crypto Currency)

من إعداد الطالبة: سعيدي حنان

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2020/09/22

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور/ عبد اللطيف مصيطفي	أستاذ	جامعة غرداية	رئيس
الدكتور/ حميدات عمر	أستاذ محاضر ب	جامعة غرداية	مشرف
الدكتورة/ بن عبد الرحمان ذهبية	أستاذة محاضرة ب	جامعة غرداية	مشرفة مساعدة
الدكتور/ برنة عبد العزيز	مساعد أ	جامعة غرداية	مناقش

السنة الجامعية: 2019/2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"الرحمان علم القرآن خلق الإنسان علمه البيان" [سورة الرحمان 01-04]

صدق الله العظيم

الإهداء

إلى الحبيب المصطفى عليه أفضل الصلاة وأتم التسليم.. ..

إلى بلد الأنبياء والصالحين.. ..

إلى الشهداء الأبرار.. ..

إلى جامعتي وأساتذتي الأعزاء.. ..

إلى الأهل والأصدقاء.. ..

إلى زملائي ومن كانوا لنا عوناً.. ..

إليهم جميعاً أهدي هذا العمل المتواضع

كلمة شكر وتقدير:

في أول الأمر أتوجه الى المولى عز وجل لأحمده حمدا كثيرا على أنه وهبنا التوفيق والسداد ومنحنا الرشد والثبات وأعانني على كتابة المذكرة وإنجازها.

وأقدم بالشكر الجزيل والإمتنان العظيم إلى أستاذي ومؤطري "حميدات عمار" من ما تفضل به من رحابة صدر وإرشاد، ولأستاذتي "بن عبد الرحمان ذهبية" بالعرفان العميق لقاء تحملها عبئ الإشراف على المذكرة وما أمدتني به من نصائح وتوجيهات سديدة.

كما أتقدم بخالص التقدير للأستاذ "بوهريرة عباس" والأستاذ "نعاس صلاح الدين" ولكل أساتذة قسم العلوم الإقتصادية داعية الله لهم دوام التوفيق والسداد.

كما أتقدم بالشكر الجزيل لأساتذتي الكرام أعضاء لجنة المناقشة لقبول المناقشة وقراءة هذه المذكرة.

كما يسعني إلا أن أشكر كل من ساعدني من قريب أو من بعيد ولو بالسؤال عن مصير هذا البحث.

ملخص الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير (التحليل الفني، التحليل الأساسي، إدارة رأس المال، سيكولوجية المتداول) على أداء المتداول في الأسواق المالية الإلكترونية، التي من خلالها بالإمكان بناء إستراتيجية كفئة يتم التداول عليها، وقد شملت عينة الدراسة على ثلاث أسواق مالية وهي سوق العملات الأجنبية وسوق العملات الرقمية بالإضافة إلى سوق الأسهم.

ولتحقيق هذه الأهداف و للإجابة على التساؤلات تم إستخدام المنهج الوصفي التحليلي، وبالاعتماد في جمع البيانات على الأدبيات النظرية والدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع، من خلالها تم الحصول على البيانات الثانوية التي شكلت الإطار النظري، أما بالنسبة للإطار التطبيقي فقد اعتمدت على دراسة تقلبات الأسعار والتقارير الإقتصادية للتنبؤ بحركتها بالإضافة إلى إدارة رأس المال ودراسة الجانب النفسي للمتداول، وتحليل البيانات تم التوصل إلى نتائج من أهمها:

- إن الأعمدة الأساسية لتكوين متداول ناجح هي ثلاثة عناصر (معرفة الكيفية الصحيحة لتحليل السوق إدارة رأس المال ضبط النفس والتحكم في المشاعر) فبالإستغناء عن واحدة من هذه الركائز لا يمكن ضمان الإستمرارية في السوق؛
- يواجه المتداول أثناء عملياته تقلبات غير متوقعة وإنعكاسات في الأسعار التي تعتبر من المخاطر التي تؤثر على الأداء ومعدل الأرباح، وبذلك يفرض على المتداول تحدياً حاسماً يتمثل في السعي المستمر للتحكم في المشاعر والإندفاعات وإدارة رأس المال من التقلبات الغير المواتية للأهداف، لتحقيق أكبر عائد ممكن بنسبة مخاطر ضئيلة.

الكلمات المفتاحية:

أسواق مالية إلكترونية، تحليل فني وأساسي، إدارة مخاطر، سيكولوجية (جانب نفسي) متداول.

ABSTRACT:

This study aimed to know the extent of the impact of (technical analysis, fundamental analysis, capital management, trader psychology) on the performance of the trader in the electronic financial markets. Through which it is possible to build a strategy as a class to be traded in a specific financial market, The study sample included three financial markets, which are the foreign exchange market, the digital currency market, in addition to the stock market.

To achieve these goals and to answer the questions, a descriptive and analytical approach was used. By collecting data from previous studies related to the topic, secondary data were obtained through which they form the theoretical framework , As for the application framework, it relied on the study of price fluctuations and economic reports to predict its movement in addition to managing the capital and studying the psychological side of the trader, and by analyzing the data, results were reached, the most important of which are:

- The basic pillars for the formation of a successful trader are three elements (knowing the correct way to analyze the market, managing capital, restraint and controlling feelings). By dispensing with one of these pillars, continuity in the market cannot be guaranteed ;
- The trader faces during his operations unexpected fluctuations and reflections in prices that are considered among the risks that affect performance and the rate of profits, thus imposing on the trader a critical challenge represented in the continuous pursuit of control of feelings and impulses and the management of capital from unfavorable fluctuations of the objectives, to achieve the largest possible return Little risk.

key words:

electronic financial markets, technical analysis, fundamental analysis, capital management, trader psychology

قائمة المحتويات :

III	الإهداء
IV	كلمة شكر وتقدير
V	الملخص
VII	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VII	قائمة الاشكال
أ	المقدمة العامة
01	الفصل الأول: الدراسات النظرية والتطبيقية للتداول في الأسواق المالية الإلكترونية
03	المبحث الأول: التداول في الأسواق المالية الإلكترونية بين الجانب النظري والتطبيقي
26	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
39	الفصل الثاني: الدراسة الميدانية
41	المبحث الأول: الطريقة والمصادر المستخدمة في الدراسة
63	المبحث الثاني: نتائج الدراسة ومناقشتها
97	الخاتمة
102	قائمة المراجع
108	فهرس المحتويات

قائمة الجداول:

32	الجدول (1-1): معاينة الدراسات السابقة
83	الجدول (1-2): إدراج صفقات الإستراتيجية
85	الجدول (2-2): عرض أداء الإستراتيجية
86	الجدول (3-2): تحديد مستوى الربح والخسارة المناسبة للإستراتيجية
86	الجدول (4-2): الأحجام المناسبة لفتح صفقات تداول في الأسهم والعملات الإلكترونية
87	الجدول (5-2): الأحجام المناسبة لفتح صفقات تداول في العملات الأجنبية

قائمة الأشكال:

52	الشكل رقم (1-2): منهج التحليل الأساسي
65	شكل (2-2): كيفية التعامل مع مؤشر المتوسط المتحرك وفق إعدادات (100-200) في حالة الاتجاه صاعد
65	شكل (3-2): كيفية التعامل مع مؤشر المتوسط المتحرك وفق إعدادات (100-200) في حالة الاتجاه الهابط
66	شكل (4-2): كيفية التعامل مع مؤشر المتوسط المتحرك وفق إعدادات (100-25)
67	شكل (5-2): كيفية التعامل مع مؤشر المتوسط المتحرك وفق إعدادات (100-25)
67	شكل (6-2): كيفية التعامل مع مؤشر المتوسط المتحرك وفق إعدادات (25-05)
68	شكل (7-2): كيفية التعامل مع مؤشرين للمتوسط المتحرك وفق إعدادات (200) و(50)
68	شكل (8-2): كيفية التعامل مع مؤشرين للمتوسط المتحرك وفق إعدادات (14) و(50)
69	شكل (9-2): كيفية التعامل مع مؤشر تقارب/تباعد للمتوسطات المتحركة
70	شكل (10-2): كيفية التعامل مع مؤشر تقارب/تباعد للمتوسطات المتحركة
71	شكل (11-2): كيفية التعامل مع مؤشر متوسط الحركة الإتجاهية
72	شكل (12-2): كيفية التعامل مع مؤشر العشوائية

73	شكل (2-13): كيفية التعامل مع مؤشر القوة النسبية
74	شكل (2-14): كيفية التعامل مع مستويات الدعم و المقاومة الكلاسيكية
75	شكل (2-15): كيفية التعامل مع متتالية فيبوناتشي
76	شكل (2-16): كيفية التعامل مع مؤشر الأحجام
77	شكل (2-17): إعدادات موقع التقارير الإقتصادية
78	شكل (2-18): كيفية التعامل مع التقارير الإقتصادية
79	شكل (2-19): تفاصيل التقرير الإقتصادي
79	شكل (2-20): تفاصيل التقرير الإقتصادي
80	شكل (2-21): مدى تأثير الأسعار بالتقارير الإقتصادية
81	شكل (2-22): مدى تأثير الأسعار بالتقارير الإقتصادية
81	شكل (2-23): تصريح ترامب حول الإعانات المقدمة لتخفيف من فيروس كورونا
82	شكل (2-24): مدى تأثير الاسعار بالتقارير الإقتصادية
88	شكل (2-25): مدى تأثير مؤشر الخوف والثقة خلال أزمة الرهن العقاري
89	شكل (2-26): مدى تأثير مؤشر الخوف والثقة خلال أزمة الرهن العقاري
91	شكل (2-27): مدى تأثير مؤشر (تداول) السعودي بأزمة الرهن العقاري
91	شكل (2-28): مدى تأثير مؤشر (تداول) السعودي بأزمة الرهن العقاري

قائمة الإختصارات والرموز:

مؤشر الثقة والخوف لدى المستثمرين في البورصة	VIX
مؤشر المتوسط المتحرك	MA
مؤشر التقارب والتباعد للمتوسط المتحرك	MACD
مؤشر الزخم	ADX
مؤشر القوة النسبية	RSI
مقدار تحرك السعر في زوج العملات	Pip
عدد الوحدات التي يتم من خلالها فتح الصفقات	Lot

مقدمة

تمهيد:

في خضم هذا التقدم التكنولوجي الهائل والتطور الرقمي المستمر الذي بات يشمل جميع مجالات الحياة، وأصبح معظم الأفراد يمارسون تقنياتها في أعمالهم اليومية، ساهم ذلك في ظهور وسطاء عبر الأنترنت جمع الأسواق المالية والمتداولين مما أدى ذلك إلى بناء الفكر الإستثماري لدى الأفراد بعد ما كان ذلك حكراً على البنوك وكبار التجار.

التداول هو المضاربة على التقلبات والتغيرات في الأسعار صعوداً وهبوطاً عن طريق الشراء عند إرتفاع الأسعار والبيع عند نزولها. يبقى التداول أحد أكثر أشكال الإستثمار خطورة، حيث أنه من الضروري إجراء التحليلات اللازمة لضمان صفقات سليمة. يقوم المستثمرون بشراء وبيع الأوراق المالية لجني الأرباح المحتملة مع محاولة إبقاء مخاطرها محدودة. يميل العديد من المتداولين إلى التركيز على سوق مالي واحد، ولكن من المهم أن يكون لدى المتداول نظرة شاملة لجميع الأسواق المالية، لأنها قد تؤثر على بعضها البعض.

تحاول الدراسة الحالية الوقوف على أهم العوامل التي تساعد في تحديد وتفسير تغيرات الأسعار في مختلف الأسواق المالية، كما تركز على التعرف ما إذا كانت هناك علاقة بين مختلف الأدوات المستعملة في تحليل السوق والقدرة في التنبؤ بالأسعار المستقبلية.

مشكلة الدراسة:

إن عمليات التداول تتم في بيئة متغيرة وذات تقلب متفاوتة تؤثر هذه التقلبات على أداء المتداول وطرق دراسة وتحليل السوق لذلك فإن مشكلة البحث تتأطر في كيفية تشكيل الإستراتيجية المثلى التي تتناسب مع أداء الفرد والسوق الذي يتم التداول فيه التي يمكن من خلالها التوصل إلى أعلى عائد بأقل ما يمكن من المخاطرة الأمر الذي يترتب عليه زيادة في تحقيق الأرباح لذا يمكن صياغة مشكلة الدراسة بالسؤال الرئيسي التالي:

فيما تتمثل الأدوات الأساسية التي يجب على المتداول معرفتها لبناء إستراتيجية سليمة ذات عائد مرتفع ومخاطر قليلة؟

من خلال هذا السؤال بالإمكان طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي المسائل الأساسية التي ينبغي على المتداول معرفتها عن الأسواق المالية الإلكترونية؟

- فيما تستخدم أدوات التحليل الفني والأساسي؟
- هل تؤثر أدوات التحليل الفني والأساسي أم تتأثر بتقلبات الأسعار، وما مدى تأثير ذلك؟
- ما الهدف من قياس أداء الإستراتيجية المتبعة وإدارة رأس المال المتداول؟
- ما مدى قدرة تأثير سيكولوجية المتداول على الأداء وإتخاذ القرارات في الأوقات العصيبة؟
- كيف يقوم المتداول ببناء إستراتيجية كفؤة وذات أداء جيد؟

فرضيات الدراسة:

- تستخدم أدوات التحليل الفني والأساسي لتحديد إتجاه القنوات السعرية ومناطق الإنعكاس؛
- تتأثر المؤشرات الفنية بحركة الأسعار حيث تهتم بالقيمة السوقية للأسعار. تأثر التقارير الإقتصادية بحركة الأسعار حيث يهتم بالقيمة الحقيقية والأسعار النظرية، وتكون التأثيرات لخطية؛
- يترتب على قياس أداء الإستراتيجية المتبعة تحقيق أفضل النتائج والوصول إلى الدقة والموضوعية في قياس المخاطر وتخفيفها عن طريق إدارة رأس المال؛
- غالباً ما تكون صفقات المتداول الإندفاعي والذي يعاني من درجات متفاوتة من الفشل والإحباط والغضب وصولاً إلى الفرح الشديد للخسارة وذلك لتحكم مشاعره في عملية إتخاذ القرارات؛
- يتم بناء إستراتيجية ذات أداء جيد عن طريق مزج مؤشرات التحليل الفني مع التحليل الأساسي لتحديد نقاط الدخول والخروج من كل صفقة تداول.

مبررات إختيار الموضوع:

- الأهمية التي تتميز بها البورصة في تنمية الإقتصاد؛
- الرغبة والميول في معرفة آلية عمل البورصة وأساليب التداول فيها؛
- إرتباط الموضوع بمجال التخصص.

أهمية الدراسة:

أهمية هذه الدراسة تتلخص في عدم وضوح ماهية هذه الأسواق لدى كثير من الطلبة الإقتصاديين فضلاً عن عامة الناس، والقضية الأساسية التي يواجهها المتداولون بصورة عامة هي تحديد حجم وتوقيت تقلبات الأسعار الخاصة بالأدوات المالية التي يتم التداول عليها والقرارات الرشيدة التي من الواجب إتباعها فيأتي هذا البحث لكي يقدم تصوراً شاملاً حول هذه المسألة، لعله يستفيد منه أهل الشأن وبنوا عليه آراءهم وأهدافهم الإقتصادية، بالإضافة إلى ذلك تقديم إطار معرفي نظري وتطبيقي يمكن الإعتماد عليه مستقبلاً لإعداد دراسات أوسع وأكثر دقة.

هذا البحث يأتي على قلة من الدراسات والأبحاث في الجزائر، وشح من المعلومات حول هذا الموضوع، كونه ما زال جديداً على الساحة الإقتصادية وضعف الأداء لبورصة الجزائر بالإضافة إلى غياب الوعي الإستثماري، حيث تم إختيار هذا الموضوع لأهمية الأسواق المالية ودورها الفعال في دفع العجلة الاقتصادية.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على ماهية الأسواق المالية الإلكترونية وبالتحديد سوق العملات الأجنبية وسوق العملات الرقمية بالإضافة إلى سوق الأسهم وطبيعتها وكيفية التعامل بها، وتصويرها من جميع جوانبها، ومن ثم محاولة التوصل إلى الأساليب والطرق المستخدمة في التداول والتعامل داخل هذه الأسواق ودورها في تحسين أداء المتداول.

حدود الدراسة:

تمت الدراسة على مستوى ثلاث أسواق مالية عالمية المتمثلة في سوق العملات الأجنبية، سوق العملات الرقمية، سوق الأسهم، وفق أطر زمنية متفرقة.

متغيرات الدراسة:

- المتغير التابع هو أداء المتداول في السوق المالي الإلكتروني؛
- المتغير المستقل وهو عبارة عن أربع متغيرات: التحليل الفني، التحليل الأساسي، إدارة المخاطر، سيكولوجية المتداول.

صعوبات الدراسة:

- صعوبة الترجمة الخاصة بالمصادر الأجنبية؛
- شح في الدراسات الأجنبية والعربية المتعلقة بسيكولوجية المتداول وإدارة رأس المال المتداول وذلك لرفض أغلب المتداولين الإفصاح عن أساليبهم الخاصة في التداول لضمان إستمرارية هيمنتهم في السوق؛
- صعوبة إجراء الدراسة لإعتبارها عمل في أسواق إفتراضية وخارج الوطن وحظر هذا النوع من الإستثمارات في البلاد؛
- نقص المؤهلات والخبراء في الجزائر.

منهجية الدراسة:

إن طبيعة هذه الدراسة تطلبت تبني المنهج الوصفي التحليلي للوصول إلى الإجابة عن الإشكالية وإختبار صحة الفرضيات، حيث تم الإعتماد على هذا المنهج في سرد المفاهيم العامة والأسس النظرية المتعلقة بالموضوع، وكذا في تحليل البيانات المجمعة بهدف الوصول إلى نتائج البحث.

هيكل الدراسة:

بهدف إنجاز هذه الدراسة والتوصل إلى النتائج المطلوبة وفقا لمنهجية علمية، قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى فصلين مسبقين بمقدمة وتنتهي بخاتمة للدراسة وتوصيات للأبحاث الأخرى، وتمثلت فصول هذه الدراسة في:

الفصل الأول: سنقوم في هذا الفصل بتقسيمه إلى جزئين أي مبحثين وذلك من خلال تسليط الضوء وبشكل مختصر على أهم العناصر التي لها إرتباط مباشر بهذا الموضوع، حيث تشمل المبحث الأول على أهم المفاهيم المتعلقة بالتداول الإلكتروني وثلاث أسواق مالية لها قابلية للتداول على أصولها، أما المبحث الثاني سنتطرق فيه إلى أهم الأعمال والبحوث التي تصب في صلب الموضوع قيد الدراسة والتي لها علاقة مباشرة به خاصة من حيث المتغيرات المدروسة والتي تم الإطلاع عليها وهي مختارة من أحسن الأبحاث والتي سنعتمدها كدراسات سابقة.

الفصل الثاني: وهو الفصل المتعلق بالجانب التطبيقي لهذه الدراسة، ولذا سنحاول من خلاله الكشف عن العلاقة بين المتغيرات المستقلة (التحليل الفني، التحليل الأساسي، إدارة رأس المال، سيكولوجية التداول) والمتغير التابع (أداء التداول)، بالإضافة إلى معرفة مدى تأثير هذه المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

الفصل الأول

الأدبيات النظرية والتطبيقية للتداول في

الأسواق المالية الإلكترونية

مقدمة الفصل

أدى تطور مراحل الإنتاج الصناعي إلى تعدد الأنشطة الاقتصادية والتجارية، مما أدى إلى ظهور شركات ذات الأسهم الضخمة وكثر عددها، فأصبحت الحاجة ملحة إلى وجود بورصات منظمة للسلع، الأوراق المالية والعملات الأجنبية... إلخ، بغية تعبئة المدخرات وإستثمارها لتوفير الموارد الضرورية وتسهيل عمليات التبادل التجاري بين الدول ومن هنا بدأت عمليات التداول في مختلف الأسواق المالية.

فالتداول في الأسواق المالية الإلكترونية هو موضوع هذا البحث لكن قبل ذلك سيتم التطرق في هذا الفصل التمهيدي إلى مفهوم التداول الإلكتروني وشرح ثلاث أسواق مالية (سوق العملات الأجنبية، سوق العملات الرقمية، سوق الأسهم) بالإضافة إلى دراسة ستة دراسات سابقة حيث تم تقسيم الفصل وفق ما يلي:

● المبحث الأول: التداول في الأسواق المالية الافتراضية بين الجانب النظري والتطبيقي

المطلب الأول: التداول الإلكتروني

المطلب الثاني: التداول في سوق العملات الأجنبية (Forex) أو (Foreign Exchange)

المطلب الثالث: التداول في سوق الأسهم (Stock Market)

المطلب الرابع: التداول في سوق العملات الرقمية (Crypto Currency)

● المبحث الثاني: الدراسات السابقة

المطلب الأول: الدراسات العربية

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

المطلب الثالث: مميزات الدراسة الحالية

المبحث الأول: التداول في الأسواق المالية الافتراضية بين الجانب النظري والتطبيقي

التداول الإلكتروني هو تبادل أصول مالية أي شراء وبيع أزواج عملات, أسهم, سلع وعملات رقمية من خلال منصات التداول عبر الانترنت التي تقدمها شركات الوساطة بهدف الربح من تحرك أسعار هذه الأصول بالإتجاه الذي تم توقعه، حيث أنه لا يختلف عن تبادل أي شيء آخر في حياتنا اليومية سوى أنه يتم عبر الأنترنت.

المطلب الأول: التداول الإلكتروني

بفضل تطور وانتشار الإنترنت بداية من القرن الحالي ومع وجود حواسيب فائقة الأداء، زاد التداول عبر الإنترنت بشكل ملحوظ خصوصا أن الاقتصاد العالمي يزداد إيمانه على الأصول المالية من الأسهم والعملات وغيرها، ومتوقع أن يستمر في الإزدياد أكثر من ذلك.

1. تعريف التداول الإلكتروني:

1.1. التعريف الأول:

إن نظام التداول الإلكتروني عبارة عن نظام للإتصال بين مختلف أطراف التداول، ينطلق من قبول أوامر بيع وشراء المتداولين ثم يتم بثها في صورة عروض وطلبات، وتنفذ وفق قواعد مبادئ واضحة¹؛

2.1. التعريف الثاني :

إن مفهوم التداول الإلكتروني يندرج تحت ما يسمى (Digital Economy) حيث يشمل الأخير التجارة الإلكترونية والقطاعات المنتجة والمستخدمة لتقنية المعلومات، وأجهزة الإتصالات، وخدمات الإتصالات²؛

¹ حسان طاهر شريف وآخرون، دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء الأسواق المالية العربية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، الجزائر، العدد 20، 2019، ص 121.

² بشر محمد موفق لطفي، التداول الإلكتروني للعملات، موسوعة الاقتصاد و التمويل الاسلامي، الاردن، دار النفائس، 2009، ص 42.

3.1 التعريف الثالث:

هنالك إمكانية بقيام المستثمر بإدخال أوامر الشراء أو البيع والإلغاء أو التعديل بذاته، من خلال إستخدام شبكة المعلومات الدولية (الإنترنت)، ويتم التعامل بهذا النظام من خال الإشتراك في الشركات المرخص لها مزاوله هذا النشاط¹.

ومنه نستخلص أن التداول الإلكتروني هو تبادل أصول مالية عبر الإنترنت أي شراء وبيع أزواج عملات، أسهم، سلع وعملات رقمية من خلال منصات التداول التي تقدمها شركات الوساطة بهدف الربح من تحرك أسعار هذه الأصول بالإتجاه الذي يتوقعه المتداول.

2. المتطلبات التقنية والتنظيمية للتداول الإلكتروني:

للإستخدام الأمثل لبرامج التداول الإلكتروني لابد من توافر ثلاث عناصر أساسية هي كما يلي:

1.2. جهاز الحاسوب:

من الأفضل أن يكون للمستثمر جهاز كمبيوتر يتميز بخصائص عالية نسبيا (Pentium4) على الأقل، وسعة القرص الصلب (40 GB) على الأقل، ويفضل تجنب تحميله ببرامج لا أهمية لها، كي لا تؤثر على عمليات التداول، أما سعة الذاكرة (RAM) فمن المستحسن أن تكون على الأقل (1GB)، وأن يكون الجهاز مزودا بمعالج ثنائي النواة لتكون عوناً كبيراً خاصة إذا إقتضت إليه تطبيقات المداولة، كما يجب أن تكون شاشة الجهاز واضحة جدا وذات حجم كبير للسماح بفتح عدة نوافذ والإطلاع عليها، ويمكن إستعمال العديد من الشاشات لمتابعة بيانات السوق، والمؤشرات الفنية ومعلومات أخرى في نفسه الوقت، ويجب أن تكون بنية الجهاز مناسبة لتشغيل جميع الشاشات، إلى جانب ذلك كله لابد من أن يكون للجهاز وافي من الفيروسات، كما يمكن إستعمال الهواتف الذكية لقدرتها على تسيير مثل هذه العمليات الخاصة بالتداول الإلكتروني.

¹ مراد محمود المواجهدة، مخاطر تداول الأوراق المالية عبر شبكة المعلومات الدولية، مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية، دبي - الإمارات العربية المتحدة، العدد 2، 2018، ص 08.

2.2. شبكة الإنترنت:

جاء التزايد المستمر لعمليات التداول نتاج التوسع في استخدام الإنترنت، بالإضافة إلى كون الفرد يستطيع القيام بنفسه بتسيير إستثماراته المالية عبر الويب، انطلاقاً من منزله أو مكتبه، حيث يتابع المستثمر أسعار أسهمه أو عملاته المفضلة على موقع ما، ويقراً آخر الأخبار بمجرد وصولها، ويحصل على تحليلات مالية لأفضل الخبراء، ولذلك فمن الضروري أن يملك المستثمر وصل إنترنت عالي السرعة للحصول على معلومات بصفة حينية، كما يمكنه طلب إبلاغه بواسطة البريد الإلكتروني عن بعض الأمور والأحداث التي تهمه بشكل خاص، ويفضل استخدام الإنترنت السلكية بدلا من اللاسلكية، لأن الاتصال بالإنترنت من خلال اللاسلكي قد لا يوفر الإستقرار اللازم وتدفق البيانات الثابتة واللازمة لعملية تداول آمنة وفعالة أيضا.

3.2. السمسار الإلكتروني:

التعامل مع سمسار جيد من خلال مواقع شركات السمسرة على الإنترنت، ويوجد نوعان من السمسرة، النوع الأول من السمسرة هو الذي يعطي المشورة والنصح من خلال توفير خدمات للعميل كتقديم تحاليل حول أفضل الأسهم والأوقات المناسبة للشراء أو البيع، ويمكن أن يقوم بمسؤولية إدارة حافظة الأوراق المالية؛ أما النوع الثاني، فيتمثل في شركات التنفيذ فقط التي تبيع وتشتري حسب الطلب، ولا تقوم بأكثر من ذلك، ويكون كل سمسرة الإنترنت أو الهاتف من النوع الثاني¹.

3. مميزات التداول الالكتروني:

أن عملية التغيير من نظام قديم إلى آخر أكثر تطورا يعني هناك من الإيجابيات التي تحقق أداء أفضل ونتائج أدق ومن مميزات التداول الالكتروني نذكر ما يلي:

- الحصول على المعلومات عن الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية في أي لحظة لإتخاذ القرارات الإستثمارية حسب تقدير المتداول؛

¹ حسام مسعودي، أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على أداء السوق المالية السعودية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، الجزائر، العدد 04، 2013، ص 120.

- البيع والشراء الفوري إستنادا إلى المعلومات التي حصل عليها من خلال الشبكة ومراقبته للأسعار، ويمكن تكرار عملية البيع والشراء في نفس اليوم وذلك لما تتميز به عملية التداول الإلكتروني من سرعة فائقة في التسوية والمقاصة وإستلام شهادة الاستثمار؛
- كل ذلك يتم من خلال وسيط محوّل من قبل المستثمر ومصرح له من قبل السوق المالي بحيث يقوم المستثمر بإيداع الحد الأدنى من مبلغ الاستثمار الذي تحدده تعليمات التعامل مع الأسواق المالية لغرض إجراء عمليات التداول؛
- زيادة عدد المستثمرين وزيادة معدلات تداول الأسهم والعملات فضلا عن جذب رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة سيولة السوق¹.

4. مخاطر التداول الإلكتروني:

- رغم ما يميز نظام التداول الإلكتروني من إيجابيات إلا أنه لا يخلو من السلبيات والتي يمكن حصرها في النقاط التالية:
- ينبغي للمستثمر توخي الحذر عند الضغط على زر الحاسبة، حيث عن سهولة تحقيق الربح تقابلها سهولة حدوث الخسائر؛
 - تؤدي الأعطال المحتملة في أجهزة الحاسوب أو حصول تراحم على الشبكة الإلكترونية نتيجة وجود طلبات كثيرة على الموقع سواء بالبيع أو الشراء إلى تقليل فرصة إتمام الصفقة أو عدم إمكان تنفيذها من جانب المستثمر، وبذلك قد تحدث بعض الخسائر مما يتطلب البحث عن وسائل بديلة لإتمام الصفقة؛
 - تتغير السوق المالية في ظل التداول الإلكتروني بسرعة عالية جدا، إذ يتطلب أخذ الاحتياطات اللازمة كي لا يتعرض المتداول إلى أزمات سيولة أو إلى دفع أكثر مما يرغب؛
 - صعوبة الإتصال بالوسيط بسبب ضعف نظام الإتصالات أحيانا².

¹ دعاء نعمان الحسيني - عدنان سال، أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على عائد ومخاطر الاستثمار بالاوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، العراق، العدد 21، 2011، ص 56.

² حسان طاهر شريف واخرون، مرجع سبق ذكره، ص 123.

5. الجوانب التنظيمية للتداول الإلكتروني:

عرفت تعاملات خدمة التداول الإلكتروني إرتفاعا ملحوظا سواء من ناحية العمليات أو عدد العملاء أو كميات الأسهم والعملات المتداولة، وكنتيجة لهذا التوسع كان لزاما على المستثمر قبل استخدامه لخدمة التداول عبر الإنترنت أن يعي بعض الأمور الفنية والتنظيمية المتعلقة بهذه الخدمة، وفيما يلي بعض منها:

- التأكد من حسن اختيار الشركة التي يتم التعامل معها؛
- التركيز في إدخال الأوامر من خلال الإنترنت، مع التأكد من إتمام هذه العملية؛
- إدراك مشاكل التكنولوجيا الحديثة؛
- التحقق من أن شركة السمسرة مرخص لها بمزاولة آلية التداول الإلكتروني من الهيئة العامة للرقابة المالية؛
- أن يكون للمستثمر خلفية مسبقة في كيفية التعامل مع الكمبيوتر والإنترنت؛
- الاستفسار عن آلية الحماية والسرية التي تطبقها شركة السمسرة، وهل هي كفيلة لحماية العميل؛
- التأكد من دقة البيانات وكمياتها؛
- التأكد من إمتلاك أحدث برامج الحماية وأكثرها أمانا؛
- التأني في إتخاذ القرارات؛
- عدم الإستجابة لأي بريد إلكتروني يطلب معلومات خاصة عن العميل؛
- عدم الوثوق المطلق ببرامج الحاسب المصممة لتحليل إتجاهات السوق والرسومات البيانية، خاصة أن أسواقها تتسم بالحساسية، ويستحسن في حال إستخدامها أن توظف معطياتها كمعلومات مساعدة فقط؛
- إختيار كلمة سر قوية، حيث أن أفضل كلمات المرور هي الكلمات التي يصعب تكهنها أو توقعها، ويستحسن تغيير كلمة المرور بصفة دورية، وفي حال فقدان كلمة المرور على المعني الإتصال بشركة السمسرة فورا ومراجعتها حتى تقوم الشركة بإتخاذ الاجراءات اللازمة؛
- مراجعة كشف الحساب الشهري بصفة دورية، مع التأكد من أن كل المعاملات المدونة قد تمت بالفعل¹.

¹ حسام مسعودي، مرجع سبق ذكره، ص 121.

المطلب الثاني: التداول في سوق العملات الأجنبية (Forex) أو (Foreign Exchange)

يلعب سوق العملات الأجنبية دوراً هاماً في الاقتصاد العالمي وذلك نظراً للحاجة المتزايدة لتداول العملات، والذي جاء نتيجةً للتطور التكنولوجي والإتصالات وتطور حجم التجارة الخارجية بين الدول وإزدياد حركة رؤوس الأموال بين البلدان لتحويلها والبحث عن العوائد المربحة.

1. تعريف سوق العملات الأجنبية :

1.1.1. التعريف الاول :

تعرف أسواق العملات الأجنبية أو الفوركس (Forex) بأنها تلك الأسواق التي يتم فيها تداول عملة دولة ما مقابل عملة دولة أخرى بموجب نظام سعر الصرف العائم¹.

2.1. التعريف الثاني:

وتُعرف أيضاً بأنها تلك الأسواق التي يتم فيها التعامل ببيع وشراء عملات الدول الأجنبية التي تلقى قبولاً واسعاً في التعامل الدولي وذلك نتيجة قوة ومتانة إقتصاديات الدول صاحبة هذه العملات وهي الدول المتقدمة أساساً، وبمعنى آخر تتركز معظم عمليات التداول في سوق العملات الأجنبية على العملات الأقوى عالمياً: وهي الدولار الأمريكي، اليورو، الين الياباني، الجنيه الإسترليني والفرنك السويسري².

3.1. التعريف الثالث:

ولقد عرفت أيضاً أسواق العملات الأجنبية بأنها تلك الأسواق التي تُنفذ من خلالها عمليات البيع والشراء للعملات الأجنبية، حيث لا يقصد بالسوق مكاناً محدداً يتم التعامل به، كما هو الحال في بورصة الأوراق المالية، حيث تُكون مجموعة البنوك التي تصدر نشرات للأسعار في مكان معين، فمجموعة البنوك التي تصدر نشرات الأسعار في لندن هي التي تكون في سوق لندن للعملات الأجنبية³، وهذا يعني أن سوق العملات الأجنبية سوقاً غير نظامية (OTC) أي ليس هناك مركزاً رئيسياً للسوق مقارنةً بالأسواق النظامية (كأسواق الأسهم)⁴.

¹ Dicks . James, **Forex Made Easy 6 Ways to Trade the Dollar**, Mc Graw- Hill companies, New York, USA, 2004, p12, (بتصرف).

² خلف فليح حسن، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، 2006، ص 57.

³ الطراد إسماعيل إبراهيم، إدارة العملات الأجنبية، دار وائل للطباعة و النشر، طبعة 2، عمان، الأردن، 2005، ص 20.

⁴ Cheng .Grace, **7Winning Strategies for Trading Forex**, Harriman House Ltd, London, UK, 2007, p19, (بتصرف).

ومنه نستخلص أن سوق العملات الأجنبية هو سوق خارج البورصة (OTC)؛ يقوم المستثمرون والمتداولون فيه بتبادل أزواج العملات مثل اليورو مقابل الدولار الأمريكي أو الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي حيث تعتبر من أقوى العملات في العالم ويتم إستغلال تحركات أسعارها في السوق لكسب المال.

2. عملات سوق الفوركس :

في السوق الدولي للعملات الأجنبية يتم بيع أو شراء عملة معينة مقابل عملة أخرى، ف سعر عملة معينة لا يمكن تقييمه إلا بدلالة عملة أخرى، فال يورو مثلا يمكن أن يرتفع مقابل الدولار الأمريكي وينخفض مقابل الجنيه الإسترليني. كما أن لكل عملة أجنبية في السوق اسم خاص يتكون من ثلاثة حروف محددة حسب المعيار الدولي ISO3، حيث يخص أول حرفين إسم البلد و الحرف الثالث يخص إسم العملة الوطنية. كما يبينه المثال الآتي¹:

- GBP→ Great Britain, Pound;
- USD→ United States, Dollar;
- JPY→ JaPan, Yen;
- CHF → Confédération Helvétique, Franc suisse;
- CAD→ CACanada, Dollar.

في سوق العملات الأجنبية لا يمكن شراء أو بيع عملة مستقلة عن الأخرى. هذا يعني أن العملات يتم تداولها في أزواج ويتم إقتباسها من خلال اختصارات مثل EUR/USD (اليورو/الدولار الأمريكي). في مصطلحات التداول، تسمى العملة المسعرة الأولى "العملة الأساسية" أما عملة التسعير فتسمى "بالعملة المقابلة". يعتبر شراء شيء ما "buy" إذا كان المتداول يعتقد إرتفاع المخطط الخاص بزواج العملات EUR/USD، فهذا يعني أنه يشتري اليورو (العملة الأساسية للزوج) ويبيع الدولار الأمريكي (العملة المقابلة). تقيس عملة الطرف المقابل التذبذب في سعر العملة الأساسية وتستخدم كأساس لحساب المكاسب والخسائر².

¹ شرفي إبراهيم-بشوندة رفيق، تأثير استعمال الشموع اليابانية على سلوك المضاربة في السوق الدولي للعملات الأجنبية، مجلة نماء للاقتصاد و التجارة، جامعة سيدي بلعباس، الجزائر، العدد 04، 2004، ص 169.

² Hamza MIHOUBI, L'investissement sur le marché Forex, Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme de Master, Université Akli Mohand Oulhadj –Bouira Faculté de sciences économiques, Commerciales et des sciences de gestion, 2014-2015, p 10, (بتصرف).

3. طرق تداول الصرف في البورصة:

- بورصات التداول المباشر (Exchange):

وتعرف أيضا بالسوق المنظمة، والسوق الرسمية، وهي عبارة عن أسواق تقام في أماكن معينة وأوقات معينة، ويشترط فيها حضور المتعاقدين للمكان أو من يقوم عنهم، ويتم التعامل فيها وفق نظم ثابتة ولوائح محددة، ومن أمثلتها، بورصة نيويورك، وهي موجودة في مدينة نيويورك.

- بورصات التبادل عبر شبكات الاتصال (OTC) (Over The Counter):

ويطلق عليها بالسوق الغير المنظمة، والسوق غير الرسمية، وتتميز هذه البورصات بأنها لا تتبع أنظمة وأساليب بورصات التداول المباشر فيما يخص قواعد أو ساعات أو أماكن التعامل، حيث إن هذه البورصات تتولاها بيوت السمسرة والشركات والتي تعرف بشركات الوساطة، المنتشرة في جميع أنحاء العالم، حيث يتم الإتصال بين المتعاقدين من خلال شبكة كبيرة من أجهزة الاتصال القوية كالخطوط الهاتفية أو أطراف الحاسب الآلي أو شبكات الإنترنت أو غيرها من وسائل الإتصال السريعة، وبفضل هذه البورصات أصبح المتداول يبيع ويشترى أي نوع من أنواع السلع التي يرغب بالمتاجرة بها من أي بورصة شاء، وهذا ما يفسر الكم الهائل من العقود التي تدار من خلالها. وتعتبر بورصة العملات واحدة من البورصات التي تقوم على أساس التعامل عبر شبكة الاتصال، فعندما يبدأ المتداول ببيع العملات وشرائها في البورصة الدولية فإنه سيتعامل مع هذا النوع من البورصات، أي بورصة التبادل عبر شبكة الإتصال وعبر شبكة الإنترنت بشكل خاص. كما أن غالبية عمليات الصرف الأجنبي تجري وفق ترتيبات مؤسسية وخاصة فيما بين المصارف الكبرى، والوسطاء والمتعهدين المهتمين بتبادل العملات الأجنبية حيث تسود بشكل رئيسي أسواق الجملة غير النظامية (OTC)، والتي لا تتبع أنظمة أو أساليب الأسواق المعروفة فيما يخص قواعد أو ساعات أو أماكن التعامل، بل إنها تقوم على وسائل الإتصالات المتاحة. ولكن يؤخذ على بورصات التبادل عبر شبكة الاتصال بأنها لا تمتلك آليات للحد من الارتفاع أو الانخفاض الحاد في الأسعار الذي يحدث نتيجة لعدم التوازن بين العرض والطلب، بخلاف ما هو عليه الحال في بورصات التداول المباشر¹.

¹عاصم احمد بدوي، احكام الصرف الالكتروني في الفقه الاسلامي، مذكرة ماجستير، الجامعة الاسلامية غزة، فلسطين، 2010، ص 71.

4. وسطاء التداول في سوق العملات الاجنبية:

عندما يتعلق الأمر بالبداية في تداول الفوركس، فهناك بعض الأمور المهمة يجب التطرق إليها أولاً للعثور على الوسيط المناسب للمساعدة بقيام صفقات صحيحة وهي:

1.4. جودة الوسيط:

على عكس وسطاء الأسهم، عادة ما يتم ربط وسطاء الفوركس بالبنوك الكبيرة أو مؤسسات الإقراض بسبب المبالغ الكبيرة من رأس المال المطلوب. كما يجب أن يكون وسطاء الفوركس مسجلين لدى لجنة تداول العقود الآجلة (FCM) وكذلك يتم تنظيمهم من قبل لجنة تداول العقود الآجلة للسلع (CFTC). يمكن العثور على هذه المعلومات المالية وغيرها من الإحصاءات حول وساطة الفوركس على موقع الوسيط. سوف يحتاج المتداول إلى التأكد من أن الوسيط الخاص به مدعوم من قبل مؤسسة موثوقة لضمان أمان صفقاته ورأس ماله.

2.4. توفر ادوات تحليل مختلفة:

يقدم وسطاء الفوركس العديد من منصات التداول المختلفة لعملائهم تمامًا مثل الوسطاء في الأسواق الأخرى. غالبًا ما تعرض منصات التداول الرسوم البيانية في الوقت الفعلي، وأدوات التحليل الفني، والأخبار والبيانات في الوقت الحقيقي، وحتى دعم أنظمة التداول المختلفة. قبل الالتزام بأي وسيط محدد، يحتاج المتداول إلى التأكد من طلب تجارب مجانية حتى يتمكن من اختبار منصات التداول المختلفة. عادة ما يقدم الوسطاء التعليقات التقنية والأساسية والتقويمات الاقتصادية وغيرها من الأبحاث كوسيلة لمساعدة المتداول. في الأساس، سوف يحتاج المتداول إلى العثور على الوسيط الذي يقدم كل ما يحتاجه لتحقيق النجاح.

3.4. مجموعة متنوعة من خيارات الرافعة المالية :

الرافعة المالية تعني استخدام رأس المال المقترض من الوسيط عند فتح صفقة. في بعض الأحيان، تُطبق الرافعة المالية على مضاعفات رأس المال الذي يستثمره المتداول، ويقوم الوسيط بإقراض هذا المبلغ من المال إلى المتداول

بمعدل ثابت. يُمكن تطبيق الرافعة المالية على كُُل من صفقات الشراء والبيع. ومن المهم للغاية ملاحظة أن أية خسائر سوف تتضاعف تمامًا مثلما هو الحال بالنسبة للأرباح.

إذا كان لدى المتداول رأس مال محدود، فعليه التأكد من أن الوسيط يقدم رافعة مالية عالية. إذا لم يكن رأس المال يمثل مشكلة، يمكن للمتداول الانضمام إلى أي وسيط لديه مجموعة كبيرة من خيارات الرافعة المالية. قد يكون من الأفضل استخدام رافعة مالية أقل (وبالتالي مخاطر أقل) في حالة التعامل مع أزواج عملات شديدة التقلب.¹

5. خصائص التداول في سوق العملات الأجنبية :

هناك العديد من المزايا المختلفة لتداول العملات الأجنبية بدلاً من الأصول الأخرى، نوردتها كالآتي:

1.5. سوق العملات الأجنبية سوق ثنائي الاتجاه:

نظراً لأن تداول العملات يكون على شكل أزواج فإن الدخول كمشتري لإحدى العملات هو عملية بيع لعملة أخرى والعكس بالعكس (التوقع بارتفاع سعر صرف عملة ما هو توقع بانخفاض سعر صرف العملة المقابلة لها).

أي بإمكان المتعامل في سوق العملات الأجنبية الدخول كبائع لأي زوج من العملات وفي أي وقت يريد دون أي قيود، وهذا ما يميزه عن بعض الأسواق الأخرى حيث يسمح بالبيع على المكشوف للأسهم في الأسواق الصاعدة حصراً، وتعتبر هذه الميزة من المزايا الهامة لسوق العملات الأجنبية حيث تُمكن المتعاملين في هذا السوق من تحقيق الأرباح سواء في حالات الصعود أو الهبوط لأسعار العملات وفي أي وقت مما يضيف على هذا السوق كفاءة أكثر وتنفيذ أسرع للأوامر.²

2.5. انخفاض الهامش Low margin:

إن متطلبات الهامش اللازمة لتداول العقود الآجلة عادة ما تكون حوالي 5٪ من القيمة الكاملة للحيازة، أو 50٪ من القيمة الإجمالية للأسهم، متطلبات الهامش في الفوركس حوالي 1٪.

¹ Kritzer, Kritzer, Adam, **Forex for beginners**, A comprehensive guide to profiting from the global currency markets, Apress, 2013, p 16-17, (بتصرف).

² منال محمد تيسير سرور، العوامل المؤثرة في سوق العملات الأجنبية، مذكرة ماجستير، جامعة دمشق كلية الاقتصاد قسم المصارف والتأمين، دمشق، سوريا، 2014، ص 31.

المتاجرة بالعملات تحتاج إلى مبالغ كبيرة لتحقيق الربح فيها من خلال الاستفادة من فروق الأسعار عند بيع أو شراء العملات، وهذه المبالغ قد لا تتوفر لدى المتداول، لذلك حرصت شركات الفوركس على توفير هذه المبالغ من خلال نظام الهامش، فمن أراد أن يتداول بخمسة ملايين دولار مثلاً، ولا تتوفر لديه هذه المبالغ فمن خلال نظام الهامش يستطيع أن يودع مائة ألف دولار فقط، على أن يعتبر الباقي ديناً على المستثمر. ومن هنا يمكن القول بأن المتاجرة بالهامش هي إحدى أنظمة الفوركس وأنه لا يمكن الاستغناء عنها لدى شركات الفوركس¹.

3.5. امكانية تحقيق الارباح في الاتجاه التصاعدي والهبوطي:

التداول في سوق الفوركس تعني بيع أو شراء عملة مقابل أخرى. في جوهرها، يتم تعريف السوق الصاعدة أو السوق الهابطة للعملة من حيث توقعات القيمة مقابل العملات الأخرى. إذا كانت التوقعات إيجابية، فيتحصل على سوق صعودي حيث يحقق المتداول أرباحاً عن طريق شراء العملة مقابل العملات الأخرى. ومع ذلك، إذا كانت التوقعات سلبية، فلدينا سوق صاعدة للعملات الأخرى وأرباح المتداولين تتحقق عن طريق بيع العملة الأولى مقابل العملات الأخرى. ففي كلتا الحالتين، هناك دائماً فرصة تداول في السوق الصاعدة أو الهبوطية للمتداول.

4.5. سوق عالي سيولة Hugh liquidity:

يعتبر سوق العملات الأجنبية من أكثر الأسواق سيولة عالمياً مما يجعل المتعاملين بهذا السوق غير قلقين حيال السيولة، لاسيما عندما يتم التداول على أحد عملات الدول ذات الإقتصاديات الكبيرة خصوصاً عندما يكون الدولار الأمريكي أحد طرفي زوج التداول حيث أن 80% من عمليات التداول في سوق العملات الأجنبية يكون الدولار الأمريكي أحد طرفيها².

ولقد كان حجم هذا السوق ضئيلاً بعد الحرب العالمية الثانية، وكانت أسعار العملات مقابل بعضها ثابتاً لذلك لم تكن المؤسسات المالية والبنوك تشعر بأية مخاطر بسبب التعامل في هذا السوق. ولكن بدأت هذه المخاطر تظهر بعدما أنشئ ما يسمى بنظام العملات العائم عام 1973 (system rate Floating) وأصبح

¹عاصم احمد بدوي، مرجع سبق ذكره، ص 95.

²منال محمد تيسير سرور، مرجع سبق ذكره، ص 32.

التعامل في هذا السوق من أخطر الأسواق وأدت عدم الخبرة والدراية بالتعاملات في هذا السوق إلى إفلاس عدد كبير من البنوك والمؤسسات المالية والأشخاص¹.

5.5. انخفاض التكاليف Lower costs:

نظراً لأن التداول في سوق العملات الأجنبية يتم عن طريق السوق غير المنظمة (يقوم المتعاملون بالتداول مباشرة مع صانعي السوق أو الأطراف المشاركة الأخرى)، لذلك فإن عمولات التداول أو التصفية غير مطبقة على عمليات التداول في هذا السوق. بالإضافة إلى ذلك فإنه نتيجةً للسيولة العالية في سوق العملات الأجنبية فإن أزواج العملات عادةً ما تتميز بهامش سعري بسيط جداً بين سعر البيع وسعر الشراء وخصوصاً في الأحوال الطبيعية للسوق، أي عندما لا يكون هناك تغيرات قوية والتي تحدث نتيجةً لصدور الأخبار الاقتصادية والتي من شأنها التأثير على الأسعار².

¹ نويوة عمار، تسيير مالي ودولي، قسم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013-2014، ص 17.

² منال مجّد تسيير سرور، مرجع سبق ذكره، ص 34.

المطلب الثالث: التداول في سوق الأسهم (Stock market)

تداول الالي للأسهم هو عملية بيع و شراء الأسهم في شركة مدرجة في البورصة من خلال جهاز الكمبيوتر عن طريق وسيط للتداول، على أمل تحقيق ربح من تغير الأسعار صعوداً أو نزولاً.

1. تعريف التداول في سوق الأسهم :

1.1. التعريف الأول:

السهم عبارة عن صك يثبت لحامله الحق في ملكية حصة من رأس مال الشركة المصدرة له، ويتكون رأس مال هذه الشركات من عدد من الحصص المتساوية، يسمى كل منها سهماً، بالإضافة إلى إعطاء حامل السهم الحق في الحصول على حصة من الأرباح التي تحققها الشركة إذا ما رأت توزيع الأرباح على المساهمين¹، لذلك تعتمد النسبة التي يمتلكها المساهم على عدد الأسهم المشتراة وحجم الشركة.

2.1. التعريف الثاني:

لقد أهتم التطورات التكنولوجية العديد من هذه التبادلات لتحديث أنظمتها من أجل الحفاظ على قدرتها التنافسية على أساس عالمي. البورصة هي موقع مادي فعلي (أو نظام محوسب) لشراء وبيع الأسهم المنظمة. تعد بورصة نيويورك، التي تأسست عام 1792، أكبر بورصة تداول وأكثرها شهرة على مستوى العالم. حيث أدرج في عام 2000 ما يقرب من 3050 شركة تتداول أكثر من 206.6 مليار سهم بقيمة حوالي 8.9 تريليون دولار. بلغ متوسط حجم التداول اليومي حوالي مليار سهم، مما يعطي فكرة عن الحجم الهائل لأسواق اليوم. إن بورصة نيويورك هي شركة يشرف عليها مجلس إدارة مسؤول عن وضع السياسة، والإشراف على أنشطة البورصة والأعضاء، وإدراج الأوراق المالية، والإشراف على تحويل مقاعد الأعضاء في البورصة².

¹ حسام مسعودي، واقع التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص 12.

² John Wiley, **The stock market course**, Published by John Wiley & Sons, Inc, Published simultaneously in Canada, 2001, p 07, (بتصرف).

3.1. التعريف الثالث:

التداول يعد من الخصائص الجوهرية للسهم، وهي العملية اللاحقة لإصدار الأسهم، وتتم هذه العملية في السوق الثانوي، ويقصد بالتداول هو إمكانية انتقال ملكية السهم من شخص "البائع" لآخر "المشتري"¹.
و منه نستخلص أن المفهوم الكامن وراء عمل سوق الأسهم بسيط للغاية. يعمل سوق الأسهم بشكل كبير مثل دار المزادات، وتمكن المشتريين والبائعين من التفاوض على الأسعار وإجراء الصفقات، حيث ان تداول الأسهم هو عملية بيع وشراء الأسهم في شركة مدرجة في البورصة أو في سوق خارج البورصة من خلال وسيط للتداول، على أمل تحقيق ربح من تغير الأسعار صعوداً أو نزولاً.

2. سوق التداول خارج البورصة (otc) : Over the counter market :

ويطلق عليه السوق غير المنظم، والسوق الغير الرسمي، والسوق الموازي. ويتميز هذا السوق بعدم وجود مكان محدد لإجراء التعامل، وإنما يتم الاتصال بين المتعاملين وعقد الصفقات من خلال شبكة كبيرة من أجهزة الاتصال القوية، كالخطوط الهاتفية، أو عن طريق الحاسب الآلي، وغيرها من وسائل الإتصال السريعة التي تربط بين المتعاملين².

يتم تداول الشركات الصغيرة التي لديها عدد محدود من الأسهم (العائمة) في السوق خارج البورصة (OTC). سرد سوق (OTC) أكثر من 30000 سهم خلال سنة 2000. يتلقى الوسطاء الذين يتداولون في هذه الأسواق الصغيرة تحديثات يومية للأسعار تسمى "الأوراق الوردية" (الورقة التي طبعت عليها في الأصل كانت وردية). أما اليوم فيحصل السماسرة على "Pinks" إما عن طريق الفاكس أو إلكترونياً³.

3. البيع على المكشوف (short selling) :

إذا كان السوق يتجه الى الأسفل فهناك تقنية تعرف بإسم البيع على المكشوف يمكن إستخدامها للإستفادة من إنخفاض الأسعار. فعند توقع إنخفاض الأسعار، يمكن للمتداول استعارة الأسهم من شركة السمسرة الخاصة به

¹ نبيل خليل طه حمور، سوق الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مذكرة ماجستير، كلية ادارة الاعمال، الجامعة الاسلامية، غزة، 2007، ص 52.

² مبارك بن سليمان ال الفواز، الاسواق المالية من منظور اسلامي، جامعة الملك عبد العزيز(مركز البحوث الاقتصاد الاسلامي)، مركز النشر العلمي ص ب 80600 جدة 21589، المملكة العربية السعودية، ص 09.

³ John Wiley, op.cit, p 05, (بتصرف).

ليبعها بسعر أعلى وإعادة شرائها في وقت لاحق بسعر أقل ويقوم بإعادته إلى الوسيط. في هذه الحالة يتلقى المتداول رصيماً في حسابه الخاص الذي يعكس عائدات البيع.

طالما لدى المتداول ما يكفي من المال لتغطية متطلبات الهامش، سيتم الوسيط بإقراضه أسهماً للبيع. يبدو الأمر جذاباً، ولكن سيتعين على المتداول عاجلاً أم آجلاً تغطية البيع عن طريق إعادة الأسهم إلى شركة الوساطة أملاً أن يقوم بإعادة شرائها بسعر أقل في السوق. يؤدي هذا إلى تسوية الحساب مع الوسيط، ويمكن الاحتفاظ بالتغيير. وبالتالي، فإن الربح من هذه الصفقة يساوي المبلغ الذي تحرك به السهم للأسفل (ناقص العمولات).

4. بدائل الاسهم :

على الرغم من أن الإستثمار في الأسهم يمكن أن يكون مربحاً للغاية، إلا أنه من الضروري القيام بالتنوع في مجموعة من أدوات الإستثمار. تأتي كل أداة بمزاياها وعيوبها، إذا كانت الأسواق في تراجع، فقد يرغب المتداول في التفكير في الإستثمار في واحد أو اثنين من هذه البدائل لتجنب الخسائر.

1.4. خيارات (Options):

الخيار هو أداة مشتقة ورهان على ورقة مالية أخرى، مثل الأسهم أو المؤشر أو العقود المستقبلية تصل إلى سعر معين بحلول تاريخ معين. يعطى لحاملها الحق، ولكن ليس التزاماً، لشراء كمية معينة من ورقة مالية محددة بسعر محدد في وقت محدد. إنه رهان على ارتفاع الأسعار. الطرح هو حق، ولكن ليس التزاماً، لبيع كمية معينة من ورقة مالية محددة بسعر محدد في وقت محدد. إنه رهان على انخفاض السعر. هناك طرفان في كل تداول للخيارات: مشتري وبائع، ويسمى أيضاً كتاباً. يقوم المشترون بشراء الخيارات، بينما يقوم الكتاب بإنشاء الخيارات وبيعها للمشتري¹.

2.4. سندات (Bonds):

السندات هي إلتزامات دين شائعة للغاية تدفع فائدة دورية بمعدل ثابت وتعهد بسداد رأس المال عند الإستحقاق، يمكن مقارنة شراء السندات بتقديم قرض بسعر فائدة ثابت، يدفع كل سند معدل فائدة ثابت. في نهاية فترة محددة سلفاً، يتم سداد القرض، يلتزم كل مقترض بتسديد القرض في نهاية مدة السند عند الاستحقاق.

¹ Alexander Elder, **THE NEW TRADING FOR A LIVING**, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, Published simultaneously in Canada, 2014, p 178, (بتصرف).

على الرغم من وجود وعد بالسداد عند الإستحقاق، فإن سعر السوق للسندات سيتقلب إستجابة لإرتفاع وهبوط أسعار الفائدة. أي أن معدلات أسعار الفائدة تستجيب لتقلبات أسعار السندات في السوق مما يؤثر على قيمتها بالسلب او الايجاب¹.

3.4. صناديق الاستثمار المتداولة (ETFs):

صندوق التداول في البورصة (ETF) هو أداة استثمارية تتداول مثل الأسهم. تحتفظ صناديق الإستثمار المتداولة المختلفة بأنواع مختلفة من الأصول، مثل الأسهم أو السلع أو السندات، وعادة ما تتداول بالقرب من صافي قيم أصولها. هناك (ETFs) مصممة لتتبع المؤشرات والقطاعات والبلدان والسلع والسندات والعقود الآجلة والفوركس. تم تصميم صناديق الإستثمار المتداولة ذات الرافعة المالية لتحريك ضعف أو ثلاثة أضعاف مسافة المؤشر الأساسي. هناك أيضًا مؤشرات (ETFs) معكوسة و (ETFs) المعكوسة ذات الرافعة المالية التي تتداول عكس أصولها الأساسية أي عندما ينخفض المؤشر، ترتفع مؤشرات (ETF) المعكوسة والعكس بالعكس. بلغ عدد الصناديق المتداولة في البورصة الآلاف في السنوات الأخيرة².

5. أهمية قابلية الأسهم للتداول:

إن عرض الأسهم في سوق مالية منظمة، من شأنه أن يجذب الإدخار مهما كانت قيمته، وبصفة خاصة نحو المشروعات الكبيرة، أملا من المساهمين في الحصول على أعلى قدر من الأرباح، وهذا ما يساعد على جذب المساهمين، وبالتالي النهوض بالمشاريع وإزدهار هذه الشركات.

فللمساهم الحرية الكاملة في التصرف في أسهمه، و الإنسحاب من الشركة دون موافقة باقي الشركاء ودون أن تحل الشركة، ولا يؤدي ذلك إلى الإنقاص من الضمان العام بالنسبة لدائنيها، فالشركة لا تضار لأنها لا ترد للمساهم القدر الذي ساهم به في أرس مالها، بل يحصل عليه من المساهم الجديد ليصبح هذا الأخير شريكا في الشركة. ويعد السبب في إزدهار الشركة حسب ما يراه البعض هو جواز التنازل عن الأسهم، إلا أنه حسب رأي الدكتور عبد الأول عبيدين: "إن السبب الأساسي في الازدهار هو الأرباح التي يحققها المساهم من خلال التعامل بالأسهم". فبإعطاء المساهم الحرية الكاملة في التنازل عن أسهمه أصبح السهم سلعة تباع وتشترى في سوق المال، ومن ثم فهو يحظى بحماية قانونية تؤكد للسهم الثقة والإطمئنان لدى الجمهور³.

¹ John Wiley, op.cit, p 24, (بتصرف).

² Alexander Elder, op.cit, p 176, (بتصرف).

³ بن بعيش وداد، تداول الاسهم والتصرف فيها في شركات الاموال، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2017، ص 80.

المطلب الرابع: التداول في سوق العملات الرقمية (Crypto currency)

تزداد شعبية سوق العملات الرقمية، مع تزايد العدد الكبير من العملات الرقمية المنظمة والغير المنظمة، فقد حظيت باهتمام أكبر حول العالم من طرف الحكومات والمضاربين والمستثمرين وأصحاب المصلحة. فالتكنولوجيا تتقدم بمعدل سريع، ويقتصر نجاح تقنية معينة فقط على السوق التي يسعى إلى تحسينها. وقد أحدثت العملات الرقمية ثورة في أسواق التداول الرقمية من خلال إنشاء نظام تداول حر التدفق ومن دون رسوم.

1 تعريف العملات الرقمية:

1.1.1. التعريف الأول:

العملات الرقمية هي نوع محدد من العملات الافتراضية بناءً على مبادئ التشفير والإنصالات الإلكترونية¹. كما أنها تعتبر أسلوب حماية للمعلومات عن طريق تحويلها (أي تشفيرها) إلى تنسيق غير قابل للقراءة ولا يمكن فك شفرته إلا من قبل شخص يمتلك مفتاحًا سريًا ونظام تقني مبتكر².

2.1. التعريف الثاني:

تعتبر العملات الرقمية غير ملموسة ولا مطبوعة ولا مسكوكة، بل لا وجود فيزيائي لها. ولا يمكن الحصول عليها من البنوك أو المصارف كسائر النقود والعملات، وإنما تتم عملياتها إلكترونياً فقط عن طريق شبكة الإنترنت، ويمكن تملكها من خلال إنشاء محفظة إلكترونية على جهاز الحاسوب الخاص، ويتم فتح هذه المحفظة من خلال إسم المستخدم ورقمه السري الخاص³.

3.1. التعريف الثالث:

صنف البنك المركزي الأوروبي (ECB) العملات الرقمية كمجموعة فرعية من العملات الافتراضية، وحددت هذه العملات على أنها شكل من أشكال النقود الرقمية الغير المنظمة، والتي عادة ما يتم إصدارها والتحكم بها من

¹ Martin Vejačka, Basic Aspects of Cryptocurrencies, **Journal of Economy Business and Financing**, Department of Applied Mathematics and Business Informatics Technical University of Košice Slovakia, volume 2, issue 2, January 2014, p 75, (بتصرف).

² Robby Houben & Alexander Snijders, Cryptocurrencies and blockchain, **Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies Study Requested by the TAX3 committee**, University of Antwerp, Research Group Business & Law Belgium, PE 619.024 - July 2018, p 20, (بتصرف).

³ ياسم احمد عامر، العملات الرقمية و مدى توافقها مع ضوابط النقود في الاسلام، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والدراسات الاسلامية، جامعة البحرين الصخير، العدد 1، 2019، ص 271.

قبل مطورها، ويتم إستخدامها وقبولها بين أعضاء مجتمع إفتراضي معين. وأوضح كذلك أنه يمكن تمييز ثلاثة أنواع من العملات الإفتراضية من بينها العملات الرقمية المرتبطة بالاقتصاد الحقيقي مثل البتكوين والريبل والايثيريوم¹. ومنه نستخلص أن العملات الرقمية هي نوع من "الأصول الرقمية" أو "العملات المشفرة" لا وجود لها بالشكل المادي (كما هو الحال مع العملات التقليدية مثل الدولار واليورو). لا يتم تنظيم العملات الرقمية أو إدارتها من قبل أي سلطات مالية أو بنوك بالطريقة نفسها التي تعمل بها مع العملة التقليدية، ولكنها تخضع للتنظيم الذاتي في الغالب، من خلال إستخدام تقنيات التشفير المختلفة. علاوة على ذلك، يتم تشغيل هذه العملية عبر الإنترنت، حيث يوفر المستخدمون في الشبكات المرتبطة التحقق الذي يتيح حدوث المعاملات.

2. تعريف سلسلة الكتل (blockchain):

إن سلسلة الكتل هي في الأساس قاعدة لبيانات موزعة في سجلات، أو ما يسمى بدفتر الأستاذ العام لجميع المعاملات أو الأحداث الرقمية التي تم تنفيذها ومشاركتها بين الأطراف المشاركة²، ويحمل كل سجل نفس البيانات وتتم صيانتها والتحكم بها بشكل جماعي بواسطة شبكة موزعة من خوادم الكمبيوتر، وتسمى عقد Blockchain وهي آلية تشفير وتستخدم مجموعة من خوارزميات رياضية محددة لإنشاء والتحقق من بنية البيانات المتزايدة بشكل مستمر -والتي يمكن فقط إضافة البيانات إليها والتي لا يمكن إزالة البيانات الموجودة فيها- والتي تأخذ شكل سلسلة "كتل المعاملات"³.

يتم التحقق من كل معاملة في دفتر الأستاذ العام بتوافق آراء أغلبية المشاركين في النظام. بمجرد إدخال المعلومات، لا يمكن محوها مطلقاً. تحتوي سلسلة الكتل على سجل معين ويمكن التحقق منه لكل معاملة تمت، إن تقنية البلوك شين عبارة عن دفتر رقمي يحمي المعاملات الإقتصادية من التلاعب والفساد، الأمر الذي يساعد على ضمان صحة المعاملة و سلامتها ضد أي أخطاء الية أو بشرية⁴.

¹ Robby HOUBEN and Alexander SNYERS, op. cit, p 22, (بتصرف).

² Michael Crosby (Google)Nachiappan (Yahoo)Pradan Pattanayak (Yahoo)Sanjeev Verma (Samsung Research America)Vignesh Kalyanaraman (Fairchild Semiconductor), BlockChain Technology: Beyond Bitcoin, AIRApplied Innovation Review, Pantas and Ting Sutardja Center For Entrepreneurship and Technology Berkeley Engineering, Issue No. 2, June 2016, p 08, (بتصرف).

³ Robby HOUBEN and Alexander SNYERS, op. cit, p 15.

⁴ Michael Crosby (Google)Nachiappan (Yahoo)Pradan Pattanayak (Yahoo)Sanjeev Verma (Samsung Research America)Vignesh Kalyanaraman (Fairchild Semiconductor), op. cit, p 08, (بتصرف).

تنقسم تقنية البلوك شين إلى نوعين و هي:

- **البلوكشين العام:** في البلوكشين العام، يمكن لأي شخص الانضمام إلى الشبكة أو مغادرتها حسب الرغبة، دون الحاجة إلى موافقة مسبقة من قبل أي كيان مركزي. كل ما يلزم للانضمام إلى الشبكة وإضافة المعاملات إلى دفتر الأستاذ هو جهاز كمبيوتر ثم تثبيت البرنامج ذي الصلة عليه. تعتمد الغالبية العظمى من العملات المشفرة المتداولة حاليًا على البلوكشين العام (مثل Bitcoin، Bitcoin Cash، Litecoin، ...).
- **البلوكشين الخاص:** البلوكشين الخاص أو المصرح به من قبل "المؤسسة"، حيث يكون الوصول مقيدًا ويمكن فقط لمسؤول الشبكة إنشاء المعاملات وتحديث حالة دفتر الأستاذ. يمكن التحقق من صحتها وتنفيذها دون وساطة طرف ثالث موثوق به. تستخدم بعض العملات المشفرة، مثل Ripple هذه التقنية¹.

3. أنواع العملات الرقمية:

بسبب الفضاء الإلكتروني المفتوح فإنه يمكن لأي شخص عنده من الإمكانيات والخبرة في علوم الحاسوب والبرمجيات إصدار عملة رقمية يتم تداولها عبر الإنترنت لذا فإن عدد العملات الرقمية وصل إلى أكثر من (80) عملة، كما هو الحال مع عملة البتكوين، لكنها متفاوتة فيما يتعلق بحجمها وشهرتها وإنتشارها وقيمتها السوقية، وفيما يلي نبذة لبعض أشهر العملات الرقمية:

1.3. البتكوين (Bitcoin):

تقوم عمليات التبادل بعملة البتكوين على مبدأ الند للند (PEER TO PEER) وهو مصطلح تقني يعني التعامل المباشر بين المستخدم والآخر من غير وجود وسيط بينهما، وتُدار سائر العمليات المتعلقة بهذه العملة بشكل كامل عن طريق مستخدميها دون أية سلطة رقابية أو مركزية²، وقد تم تصميمه من قبل شخص أو مجموعة من الأشخاص يحتبثون تحت اسم مستعار (Satoshi Nakamoto).

يستخدم الأفراد العاديون للبتكوين محفظة رقمية مشابهة للتطبيقات المصرفية الإلكترونية. المحفظة هي برنامج لإدارة عملة البتكوين، وبالتالي لإرسال واستلام المدفوعات بعملة البتكوين³.

تزداد شعبية عملة البتكوين، وهي العملة المشفرة الأكثر شيوعًا في العالم. لديها نفس البنية الأساسية كما كانت عند إنشائها في عام 2008، لكن تكرار حالات تغير السوق العالمية خلق طلبًا جديدًا على العملات

¹ Robby HOUBEN and Alexander SNYERS, op. cit, p 17, (بتصرف).

² بإسم احمد عامر، مرجع سبق ذكره، ص.ص 9-11.

³ Martin Vejačka, op. cit, p 75, (بتصرف).

المشفرة أكثر بكثير من عرضها الأولي. بإستخدام العملات الرقمية، يمكن للمستخدمين تبادل القيمة رقمياً دون إشراف طرف ثالث. تعمل العملة المشفرة على نظرية حل خوارزميات التشفير لإنشاء تجزئات فريدة ومحدودة العدد. إلى جانب شبكة من أجهزة الكمبيوتر للتحقق من المعاملات، يمكن للمستخدمين تبادل التجزئة كما لو كان تبادل العملات الفعلية. هناك عدد محدود من البيتكوين الذي سيتم إنشاؤه على الإطلاق، مما يمنع الزيادة المفرطة ويضمن ندرة¹.

2.3. لايتكوين (Litecoin):

تعتبر ثاني أكبر عملة رقمية من حيث الحجم والقيمة السوقية، قدمت عملة لايتكوين نفسها باعتبارها العملة الفضية مقارنة بعملة البتكوين الذهبية، ويقول المختصون بأن التعاملات بهذه العملة أسرع من عملة البتكوين لكن من حيث الشهرة والقيمة السوقية تبقى عملة البتكوين في الصدارة²، حيث أن اللايتكوين تقدم سرعة معاملات أسرع بكثير من البتكوين (الوقت اللازم لإنشاء كتلة على البتكوين بلوكشين حوالي عشر دقائق، في حين أن متوسط وقت إنشاء الكتلة على اللايتكوين بلوكشين هو 2.5 دقيقة تقريباً³). تم بناء اللايتكوين كنسخة من برنامج البتكوين الأصلي. قام "Charlie Lee" وهو موظف سابق في Google والآن هو مدير الهندسة في Coinbase، بتشكيل كود Bitcoin-QT الأصلي وأصدره باسم اللايتكوين في أكتوبر 2011 مع بعض التغييرات الإضافية⁴.

- تعمل عملة اللايتكوين على بلوكشين عام تمامًا مثل البتكوين.
- اللايتكوين قابل للتحويل مباشرة إلى العملة النقدية: يمكن شراء اللايتكوين بالعملة النقدية في عدد من بورصات العملات المشفرة مثل (200BTCDirect، LiteBit، Coinbase، Anycoin Direct...)
- ويمكن، في تلك البورصات، أن يتم استبدالها بسهولة مقابل العملات النقدية؛
- اللايتكوين هي وسيلة للتبادل: يتم قبول اللايتكوين كوسيلة للدفع من خلال عدد متزايد تدريجياً من التجار عبر الإنترنت مثل البتكوين، فإنه يشكل أيضاً وسيلة للتبادل؛

¹ Peter D. DeVries, An Analysis of Cryptocurrency (Bitcoin and the Future), **International Journal of Business Management and Commerce**, University of Houston - Downtown, Vol. 1 No. 2, September 2016, p 01, (بتصرف).

² باسم احمد عامر، مرجع سبق ذكره، ص 11.

³ Robby HOUBEN & Alexander SNYERS, op. cit, p 37, (بتصرف).

⁴ Richard Caetano, **Learning Bitcoin**, Published by Packt Publishing Ltd, BIRMINGHAM – MUMBAI, 2015, p 184, (بتصرف).

- اللايتكوين هي عملة مجهولة الهوية تمامًا مثل البيتكوين، فيما أن اللايتكوين هي عملة مجهولة الهوية. يمكن للجميع التحقق من سلسلة معاملات (LTC) على أساس دفتر الأستاذ العام، مما يجعل من الممكن من الناحية الفنية التعرف على مرسل و/أو جهاز استقبال العملات المعدنية¹.

3.3. الريبل (Ripple):

أنشئت عام 2013، وتعد العملة الرقمية الريبل من أهم وأشهر العملات الرقمية الحالية على مستوى العالم، حيث تحتل المرتبة الثالثة عالمياً من حيث السيولة وتدفق الأموال بحرية كاملة، وقد تم إنشاء شبكة لعملة الريبل لتسمح بتناقل أي شكل من أشكال العملات بسلاسة ويسر وسهولة، سواء كان الدولار أو الجنيه أو الين أو البتكوين، وبشهادة كثير من الاقتصاديين فإن الوقت هو العامل الوحيد في ارتفاع سعرها في المستقبل القريب، ومن المحتمل أن تحل محل البنوك في المستقبل من حيث سرعة التحويلات المالية وسهولتها²، كما أنها تحصل على دعم من عدد من اللاعبين الكبار في صناعة الخدمات المالية، مثل بنك أمريكا ميريل لينش وسانتاندر.

بعد إنشاء شركة الريبل، أطلق مخترعو الريبل العملة المشفرة (XRP). تم بناء (XRP) ليصبح عملة جسر تسمح للمؤسسات المالية بتسوية المدفوعات عبر الحدود بشكل أسرع وأرخص ومع ذلك، فمن الناحية العملية، لا تحتاج منصة الدفع في الريبل إلى عملة جسر للعمل فعلياً، يمكن ل(XRP) التعامل مع أكثر من 1500 معاملة في الثانية، بينما تم تطويرها في البداية ومخصصة للاستخدام في الشركات، فقد تم اعتمادها في الوقت نفسه من قبل عدد كبير من مستخدمي العملة المشفرة.

تستخدم شركة الريبل بروتوكول التوافق الخاص بها. على عكس مخترعي الإثيريوم، لم يقم مخترعو شركة الريبل ببيع جزء من (XRP) عبر حشد جماعي عند إنشائها بل تم تمويل الشركة بشكل خاص.

في الوقت الحالي، ليس من الشفاف تمامًا كيف سيتم توزيع (XRP) في المستقبل حيث أنها تملك حوالي 60% من العملة دون طرحها في السوق.

- تعمل الريبل على بلوكشين خاص: على عكس البيتكوين والإثيريوم؛
- الريبل (XRP) هي وسيلة للتبادل: يتم قبول الريبل (XRP) كوسيلة للدفع من قبل عدد متزايد من التجار (عبر الإنترنت) للسلع والخدمات المختلفة (مثل السجائر الإلكترونية، العسل، القهوة،...)³.

¹ Robby HOUBEN and Alexander SNYERS, op. cit, p 37, (بتصرف).

² باسم احمد عامر، مرجع سبق ذكره، ص 11.

³ Robby HOUBEN & Alexander SNYERS, op. cit, p 35, (بتصرف).

4.3. الإيثريوم (Ethereum) :

هي عملة إفتراضية لا مركزية، تسمح بإنشاء العقود الذكية، بطريقة تحاكي إبرام العقود التقليدية، لكنها تتطلب شروطاً ومتطلبات لتنفيذها دون الحاجة إلى سلطة أو جهة معينة تتحكم في عملياتها¹.

توجد بعض الإختلافات التقنية المهمة بين البيتكوين والإيثريوم، ولكن أهم تمييز يجب ملاحظته هو أنهما يختلفان إختلافًا كبيرًا في الغرض والقدرة. تقدم البيتكوين تطبيقًا واحدًا معينًا لتقنية سلسلة الكتل، وهو نظام نقدي إلكتروني من نظير إلى نظير يتيح مدفوعات البيتكوين عبر الإنترنت. بينما يتم إستخدام بلوكشين البيتكوين لتتبع ملكية العملة الرقمية (البتكوين)، يركز بلوكشين الإيثريوم على تشغيل رمز البرمجة لأي تطبيق لامركزي. في سلسلة كتل الإيثريوم، بدلاً من التنقيب عن البيتكوين، يعمل المعدنون لكسب الإيثريوم، وهو نوع من الرموز المميزة المشفرة التي تغذي الشبكة. بالإضافة إلى عملة تشفير قابلة للتداول²، كما ان لدى الإيثريوم قدرة تتجاوز بكثير نظيره النقد الرقمي الند للند (Peer to peer) النقي مثل البيتكوين. بعبارات بسيطة، يشبه إلى حد كبير نظام تشغيل الهاتف الذكي الذي يمكن بناء تطبيقات البرامج عليه.

من الناحية الفنية، فإن منصة الإيثريوم نفسها ليست عملة مشفرة، كما أن (Ether) لا يسمح ببناء العقود الذكية على منصة الإيثريوم فقط، ولكنه يعمل أيضًا كوسيلة للتبادل.

تم إستخراج جزء كبير من الأثير (أي التعدين/الإنشاء قبل إطلاق العملة رسميًا للجمهور) من قبل مخترعيها وبيعها في حشد كبير لدفع تكاليف التطوير وتمويل مؤسسة إيثريوم.

- يعمل الإيثريوم على بلوكشين عام بدون رقابة تمامًا مثل البيتكوين، يعد الإيثريوم مثالًا بارزًا على البلوكشين العام والغير مصرح به. يمكن لأي شخص الإنضمام أو ترك شبكة الإيثريوم حسب الرغبة، ودون الحاجة إلى موافقة مسبقة من أي كيان؛

- الأثير (ETH) قابل للتحويل مباشرة إلى العملة نقدية: يمكن شراء الأثير (ETH) وتحويله إلى عملة نقدية في العديد من بورصات العملات المشفرة (مثل Kraken، Coinbase ، ...)؛

- الأثير (ETH) هو وسيلة للتبادل: مثل البيتكوين، يتم قبول الأثير (ETH) كوسيلة للدفع من قبل عدد متزايد من التجار (مثل TapJets ، Overstock ، ...). وبالتالي فهي أيضًا وسيلة للتبادل؛

¹باسم احمد عامر، مرجع سبق ذكره، ص 12.

² Sarah Swammy -Richard Thompson-Marvin Loh, Crypto Uncovered, Springer Nature Switzerland, State Street Global Market, New York, 2018, p 59, (بتصرف).

- الأثير (ETH) هو عملة مجهولة الهوية: تمامًا مثل البتكوين، يمكن تصنيف الأثير (ETH) على أنه عملة زائفة أو مجهولة الاسم¹.

هذه نماذج لبعض العملات الرقمية الشهيرة المتداولة على الشبكة العنكبوتية (الإنترنت)، ولكن تبقى عملة البتكوين هي الأشهر والأهم في نظر الاقتصاديين وتحتل المرتبة الأولى عالمياً لما تمثله من حجم كبير في قيمتها السوقية².

4. الفرق بين العملة (Coin) و (Token) في سوق العملات الرقمية :

يجب تمييز (coin) عن (token)، الكوين هو العملة أما التوكن يقدم وظيفة بخلاف وظيفة وسيط التبادل للأغراض العامة. حيث يتم إصداره في إطار عرض الرمز الأولي أو (ITO) لجمع الأموال لمشروع أو مؤسسة معينة. حيث أنها تشكل فئة جديدة من الأصول المشفرة (أي الأصول الرقمية المسجلة على دفتر الأستاذ الموزع، المضمونة بالتشفير) والتي تجسد نوعاً من المطالبة ضد كيان (أو ضد تدفقاتها النقدية، أو أصولها، أو قيمتها المتبقية، أو السلع أو الخدمات المستقبلية...) الذي ينشأ عن استخدام تقنية البلوكشين.

بعض الرموز المميزة تشبه الأدوات التقليدية مثل الأسهم أو السندات ويشار إليها عمومًا باسم "رموز الأمان" أو "الرموز الإستثمارية". رموز أخرى تمنح لحاملها (في المستقبل) حق الوصول إلى منتجات أو خدمات محددة ويشار إليها عادةً باسم "رموز المنفعة". يمكن إستخدامها للحصول على منتجات أو خدمات معينة، لكنها لا تشكل وسيلة تبادل للأغراض العامة، ببساطة لأنه لا يمكن استخدامها إلا على منصة الرمز نفسها³.

¹ Prof. Dr. Robby HOUBEN and Alexander SNYERS, op. cit, p 33, (بتصرف).

² باسم احمد عامر، مرجع سبق ذكره، ص 12.

³ Robby HOUBEN and Alexander SNYERS, op. cit, p 23, (بتصرف).

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

تم التطرق في هذا المبحث الى عرض الدراسات السابقة من أجل الحصول على البيانات والمعلومات المتعلقة بموضوع البحث، ومن ثم القيام بدراستها بشكل جيد، بعد ذلك يتم تحليلها بالطرق العلمية والمنهجية المستخدمة في البحث العلمي

المطلب الأول: الدراسات العربية

أدرج في هذا المطلب ثلاث دراسات عربية سابقة متعلقة بالتحليل الفني وتحليل أسعار الاوراق المالية بالإضافة الى ادارة مخاطر المحفظة المالية

1. دراسة عماد الدين شرابي سنة (2010-2011) بعنوان :

"إتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم بالاعتماد على التحليل الفني"

الدراسة عبارة عن مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير هدفت إلى الإجابة على الإشكالية المتمثلة في "كيف يتم إستخدام التحليل الفني من أجل إتخاذ قرار الإستثمار في الأسهم؟" حيث أجريت الدراسة بتطبيق ستة مؤشرات فنية على عشرين مؤسسة الأكثر سيولة والمدرجة في مؤشر السوق CAC40¹ في بورصة باريس بفرنسا لفترة إختبار إمتدت إلى سنتين (2009-2010). إستخدمت هذه الدراسة أسلوب تحليلي إحصائي، حيث إعتمدت الدراسة على قياس تأثير المتغير المستقل (التحليل الفني) على المتغير التابع (إتخاذ قرارات الإستثمار في الأسهم)

لقد أكدت نتائج الدراسة جزئياً صحة الفرضية التي تم طرحها في المقدمة، والتي تقتضي بأنه يمكن الاعتماد على التحليل الفني من أجل إتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم. وأن إتخاذ هذا القرار الإستثماري يتم عن طريق التنبؤ بتوقيت بداية الدورات نحو الإرتفاع والدورات نحو الإنخفاض ثم ضبط توقيت الإستثمار بما يتماشى مع ذلك. فعندما يتنبأ المحلل الفني بإقتراب دورة نحو الإرتفاع يقوم بشراء السهم، أما عندما يتنبأ بإقتراب دورة نحو

¹ هو اسم مؤشر سوق الأوراق المالية الفرنسي الذي يتتبع أكبر 40 شركة فرنسية بناءً على القيمة السوقية في بورصة باريس. وهو مشابه لمؤشر داو جونز في الولايات المتحدة أو مؤشر فوتسي في لندن.

الإخفاض يقوم ببيع ذلك السهم. إلا أن تأكيد هذه الفرضية لم يكن مطلقاً، إذ أن النتائج المحصلة تبرز وجود نتائج جيدة لبعض المؤشرات ونتائج سيئة لمؤشرات أخرى. يعود سبب هذا التأكيد الجزئي للفرضية إلى عدة عوامل أهمها خصائص المؤشرات المطبقة.

كما يجب التأكيد أن الإستثمار الناجح في الأسهم لا ينبغي أن يعتمد على مؤشرات التحليل الفني وحدها، بل ينبغي كذلك الاستعانة بالتحليل الأساسي وكذا متابعة مستجدات الأسواق التي عادة ما تتأثر بالأحداث الإقتصادية، السياسية والكوارث الطبيعية وحتى الشائعات في بعض الأحيان¹.

2. دراسة صفية صديقي سنة (2011-2012) بعنوان :

"طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية"

الدراسة عبارة عن مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير هدفت إلى الإجابة على الإشكالية المتمثلة في "هل يمكن أن تشكل المالية السلوكية البديل الأمثل لنظرية كفاءة الأسواق في تفسير وإعطاء حلول لما تشهده الأسواق من إختلالات، وما ينعكس على إثرها في تحليل وتقييم الأوراق المالية في إطار تسيير المحفظة؟" مع تطبيق الدراسة في بورصة باريس بفرنسا خلال فترة (2007-2010). يطغى على هذا البحث مزيج بين المنهج الوصفي والمنهج المقارن، حيث إعتمدت الدراسة على قياس تأثير المتغير المستقل (المالية السلوكية) على المتغير التابع (تحليل وتقييم الأوراق المالية)

إن أهم ما توصلت إليه الدراسة من نتائج هي أن عملية الإستثمار ليست نتيجة قرار يتسم بالعقلانية التامة أساسه عملية تحليل جميع المعطيات الأساسية وإنما هو قرار تشوبه الكثير من الأخطاء الإدراكية والسلوكيات غير العقلانية كالإفراط في الثقة، التقليد والمحاكاة... الخ

يقوم السوق في الواقع على تعايش كل من المستثمرين العقلانيين والمستثمرين المتهورين. ينجم عن هذا التعايش سلوكيات غير عقلانية مرتبطة تتراكم في نفس الإتجاه بفعل التقليد والمحاكاة عوض أن يلغي بعضها أثر بعض مكونة بذلك اتجاهها سعريا، مما يوضح مدى مساهمة المستثمرين المتهورين في تشكل الأسعار.

إن عملية التحكيم التي يفترض بها إلغاء أثر المستثمرين غير العقلانيين هي محدودة الأثر بفعل الإرتباط بين هذه السلوكيات من جهة، وبفعل المخاطر التي تصاحب هذه العملية من جهة أخرى كصعوبة وجود البديل الأمثل للورقة وخطر السيولة... الخ، كما يمكن أن يكون لها أثر عكسي حين يعمل المحكمون على دفع العامة

¹ عماد الدين شرابي، اتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم بالاعتماد على التحليل الفني، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري-قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، (2010-2011).

لإرتكاب أخطاء التقييم بغية التسبب في ظهور إتهام سعري يكونون أول المستفيدين من إنعكاسه، وبالتالي يمكن للتشكيك في رشادة الأفراد أن يطال المحكمين أنفسهم¹.

3. دراسة عوامر محمد سنة (2014-2015) بعنوان :

"ادارة المحفظة المالية باستخدام اسلوب البرمجة التريبيعية"²

الدراسة عبارة عن مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر هدفت إلى الإجابة على الإشكالية المتمثلة في "ما مدى فاعلية أسلوب البرمجة التريبيعية في إدارة مخاطر المحفظة المالية؟" بينما وقع إختيار الباحث للقطاع البنكي لإجراء الدراسة التطبيقية لموضوع البحث، بحيث يتم تطبيق أسلوب البرمجة التريبيعية على عينة من أربعة أسهم فقط تتمثل الحدود المكانية للدراسة في السوق المالي السعودي، أما الحدود الزمنية فتبدأ من شهر جانفي 2012م إلى غاية شهر ديسمبر 2014م، لقد تم الاعتماد في هذه الدراسة في جزئها النظري على المنهج الوصفي التحليلي أما في الجزء التطبيقي فقد تم إستخدام منهج دراسة، حيث إعتمدت الدراسة على قياس تأثير المتغير المستقل (البرمجة التريبيعية) على المتغير التابع (إدارة مخاطر المحفظة المالية)

توصلت هذه الدراسة إلى أن بسبب التقلبات الشديدة التي أصبحت تشهدها معظم الأسواق المالية الدولية بفعل تأثير عدد كبير من العوامل التي توجه السوق نتيجة تعدد مصادر الخطر فقد إنعكس ذلك بشكل مباشر على أسعار الأوراق المالية والتي أصبحت تتضمن مخاطر عالية، لذلك فقد ظهر وعي جديد بأهمية إدارة مخاطر الإستثمارات المالية لأجل حماية مواردها المالية وفي نفس الوقت العمل على تحسين مردوديتها الربحية.

إن نجاح الاستثمار في المحفظة المالية يعتمد على مدى قدرة المستثمر أو مدير المحفظة على التحكم الجيد في تشكيلة الأوراق المالية التي تضمها المحفظة، سواء ما تعلق منها بتقييم تلك الأوراق بالشكل الصحيح أو ما تعلق منها بإختيار نسب الإستثمار المثلى والتي من خلالها يمكن تحقيق الأهداف الإستثمارية سواء تمثلت في تحقيق عائد مقبول في ظل مخاطرة دنيا أو ما كان يسعى لتحقيق أعظم العوائد في ظل مخاطر معقولة. إن جوهر الإستثمار في المحفظة المالية يتعلق بضرورة تحقيق العوائد المرضية مع ضمان عدم التعرض لمخاطر أكبر من قدرة المستثمر على تحمله، ولا يتحقق ذلك عبر الحدس والخبرة الشخصية وإنما من خلال إستخدام أفضل الأساليب

¹ صافية صديقي، طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، ورقلة، 2011-2012.

² تساعد البرمجة التريبيعية وتطبيقاتها في اختيار مكونات المحافظ المالية المناسبة، ونسب التوزيع المثلى لكل أداة مالية من أسهم وسندات بهدف تقليل المخاطر.

والنماذج العلمية والتي عملت مختلف النظريات الإقتصادية على تطويرها في سبيل جعلها أكثر كفاءة وفعالية في التحكم في المخاطر وتحقيق أكبر العوائد¹.

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

أدرج في هذا المطلب ثلاث دراسات عربية سابقة متعلقة بعلاقة التحليل الفني مع التحليل الأساسي دور الضغوط النفسية في التأثير على مهارات صنع القرار بالإضافة الى مدى تأثير إدارة المخاطر على تطوير أنظمة التداول

1. دراسة Jenni Lee Bettmars سنة (2006-2007) بعنوان :

"Fundamental and Technical Analysis: Substitutes or Complements?"

أطروحة مقدمة في تحقيق جزئي لشروط درجة دكتوراه هدفت الى الإجابة على الإشكالية المتمثلة في "ما مدى تأثير التحليل الفني والتحليل الاساسي على الأداء الإستثماري في حالة إستخدامهما كمكملات لبعضهما البعض؟" بينما وقع إختيار الباحث على أسهم 1772 شركة أسترالية مدرجة و33952 شركة مدرجة في الولايات المتحدة بالإضافة إلى شركات مدرجة في سبع دول أخرى، يتم إجراء التحليل لجميع البلدان خلال الفترة الممتدة من جانفي 1990 إلى ديسمبر 2004، حيث إعتمدت الدراسة على قياس تأثير المتغير المستقل (التحليل الفني والتحليل الاساسي) على المتغير التابع (الأداء الاستثماري)

تؤكد نتائج نماذج التي تتضمن عوامل فنية فقط تفسيرات متأخرة للسعر الحالي. والأهم من ذلك، أن تركيب نماذج هجينة التي تتضمن عوامل أساسية وفنية على حد سواء لشرح أسعار الأسهم، يقدم دليلاً قوياً على أن النماذج التي تدمج كلا النوعين من المقاييس تتمتع بقدرة تفسيرية فائقة مقارنة بالنماذج التي تتضمن نوع واحد منعزل.

بشكل عام، تقدم هذه الدراسة أدلة كبيرة فيما يتعلق بالطبيعة التكميلية للأدوات الأساسية والفنية في عمليات التقييم².

¹ عوامر نجاد، ادارة الحفظه المالية باستخدام اسلوب الرهجة التريعية، مذكرة ماستر، جامعة المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، 2015.

² Jenni Lee Bettmars, **Fundamental and Technical Analysis: Substitutes or Complements?**, the Australian National University, Australia, 2007, (بتصرف).

2. دراسة Ana Santos-Ruiz وآخرون سنة (2011-2012) بعنوان :

"Can decision-making skills affect responses to psychological stress in healthy women?"

مقال هدف إلى الإجابة على الإشكالية المتمثلة في "ما مدى تأثير الضغوط النفسية على مهارات صنع القرار؟" بينما وقع اختيار الباحث على 40 امرأة اللاتي يتمتعن بصحة جيدة، يتم إجراء الدراسة داخل غرفة المقامرة في (Iowa IGT)¹ لمدة 20 دقيقة لكل امرأة، حيث إعتمدت الدراسة على قياس تأثير المتغير المستقل (الضغوط النفسية) على المتغير التابع (صنع القرار).

باعتبار المقامرة في (Iowa IGT) إختبار قياسي لتقييم مهارات صنع القرار في ظل ظروف عدم اليقين. تم تقدير إستجابات الغدة الكظرية - الغدة النخامية-² (HPA) للإجهاد النفسي الاجتماعي، عن طريق قياسات الكورتيزول³. كان الهدف الرئيسي في هذه الدراسة هو إختبار ما إذا كان المشاركين المحترفين والمبتدئين في (IGT) يظهرن إستجابات على مستوى (HPA).

أظهرت النتائج أيضًا أن المجموعة ذات مهارات إتخاذ القرار الضعيفة (أي ضعف أداء IGT) قدمت مستويات أعلى من الكورتيزول اللعابي من المجموعة ذات الأداء الجيد في جميع الأوقات من مجموعة الكورتيزول اللعابي إستنتج أن صناع القرار الجيدين قد يواجهون قدرًا أقل من عدم اليقين عند إتخاذ القرارات، وهذا ما يفسر إظهار مستويات أقل من الكورتيزول اللعابي في مهام صنع القرار. لذلك، يمكننا أن نجادل بأن الفرد القادر على إتخاذ قرارات مناسبة في مواقف غير مؤكدة سيظهر مستويات أقل من الكورتيزول في المواقف العصيبة. و تستلزم المواقف العصيبة عدم اليقين بالإضافة إلى عدم القدرة على التحكم، ويمكن أن تغطي على موارد الفرد وعدم قدرته على التحكم بالقرارات.

كما أظهر صانعو القرار السيئين في هذه التجربة مستويات أعلى من الدهانية، على الرغم من أن درجاتهم كانت لا تزال ضمن النطاق الطبيعي للمقياس (بداية الدراسة). إرتبطت الدهانية بالاندفاع، والبحث عن الإحساس، وإضطرابات الربح والخسارة، وجميع السمات التي كانت مرتبطة بالأداء الضعيف على IGT. لذلك، من الممكن أن يكون الذهان قد عمل كمتغير وسيط لأداء IGT في مواضيع الدراسة⁴.

¹ تُستخدم مهمة المقامرة في Iowa (IGT) بشكل شائع لفهم عمليات التعلم والاختيار الكامنة وراء عملية صنع القرار في ظل عدم اليقين، في IGT يجب على المشارك اختيار بطاقة من إحدى البطاقات الأربعة في كل تجربة، سيؤدي اختيار البطاقة إلى مكافأة مرتبطة، بعضها مكاسب وبعض الخسائر، اعتمادًا على جدول المكافأة/الخسارة الثابت في كل مجموعة.

² هو جزء من نظام الغدد الصماء العصبية التي تشارك في الاستجابة للتوتر، وهو مهم في تنظيم عمليات أخرى مثل: الهضم، الجهاز المناعي، تخزين الطاقة، و المزاج والعواطف.

³ هو هرمون يفرز بواسطة الغدة الكظرية و يلعب دورا مهما في وظيفة كل جزء من اجزاء الجسم تقريبا، يفرز هذا الهرمون عند تعرض الفرد للتوتر.

⁴ Ana Santos-Ruiz & others, **Can decision-making skills affect responses to psychological stress in healthy women?**, University of Granada, Spain, 2012, (بتصرف).

3. دراسة Richard O'Brien وآخرون سنة (2014-2015) بعنوان :

"Investment Trading And Risk Management: Scientifically Developing and Analyzing Trading Systems?"

الدراسة عبارة عن مشروع تأهيل تفاعلي في استيفاء جزئي لمتطلبات درجة بكالوريوس العلوم هدفت إلى الإجابة على الإشكالية المتمثلة في "ما مدى تأثير أداة إدارة المخاطر على تطوير وتحليل أنظمة التداول؟" يتكون المشروع من تسع استراتيجيات تم تطويرها بشكل فردي، والتي تم تحليلها كمياً للربحية ثم دمجها في نظام من الأنظمة على برنامج Trade Station، حيث اعتمدت الدراسة على قياس تأثير المتغير المستقل (إدارة المخاطر) على المتغير التابع (تطوير وتحليل أنظمة التداول)

يتمتع النظام بالخاصية النموذجية لنظام تتبع الاتجاه، حيث يخسر صفقات أكثر من الربح، ومع ذلك باستخدام إدارة المخاطر الذكية وتحديد حجم المركز (الصفقة) لتقليل هذه الخسائر وتحقيق إجمالي أرباح معتبرة. بالإضافة إلى ذلك توصلت الدراسة إلى أنه على الرغم من عدم وجود تداولات كافية في النظام لتوليد بيانات ذات دلالة إحصائية، إلا أنه قد تم تحصيل أرباح في معظم الصفقات التي تم أخذها، حيث أنها ستكون أداة جيدة للإندماج مع الإستراتيجيات.

بعد إجراء تحليل مونت كارلو، تم التوصل إلى أن الاستراتيجية قادرة على تحقيق قدر إيجابي من الربح حتى بدون تحسين الأصل المختار عشوائياً.

إضافة إلى ذلك قام الباحثين بتجميع محفظة متنوعة من خمسة صناديق استثمار مشتركة، تمتد عبر صناعات متعددة، وحقق أرباحاً بنسبة 28٪. عائد على حقوق الملكية، في أكثر من خمسة أشهر بقليل. بالإضافة إلى ذلك، الشيء الذي كان مهماً جداً للمجموعة هو المرونة في الاستثمار في الأصول، وبالتالي كان معدل المخاطرة والعائد على حقوق الملكية من العوامل الكبيرة في تحديد الأموال التي تستثمر فيها¹.

¹ Richard O'Brien & others, **Investment Trading And Risk Management: Scientifically Developing and Analyzing Trading Systems**, Worcester Polytechnic Institute Digital WPI, Florida, 2015, (بتصرف).

المطلب الثالث: مميزات الدراسة الحالية

يتم في هذا المطلب تحليل الدراسات السابقة، بعد ذلك يتم عرض أوجه الشبه والإختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية بالطرق العلمية والمنهجية المستخدمة في البحث العلمي.

1. موجز ما تضمنته الدراسات السابقة

من الملاحظ ان الدراسات السابقة تتضمن مواضيع مختلفة يتم عرضها في الجدول التالي:

الجدول (1-1): معاينة الدراسات السابقة

المؤلف	عنوان البحث	هدف الدراسة	عينة الدراسة ومكان التطبيق	نتائج الدراسة
عماد الدين شرابي	إتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم بالاعتماد على التحليل الفني	عرض وتقييم منهج التحليل الفني وكذا إمكانية إستخدامه في إتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم عن طريق تحديد التوقيت المناسب للبيع والشراء، ما يسمح للمستثمر بتحقيق أكبر عائد ممكن	سنة مؤشرات فنية على عشرين مؤسسة الأكثر سيولة والمدرجة في مؤشر السوق CAC40 في بورصة باريس بفرنسا لفترة إختبار إمتدت إلى سنتين (2009-2010)	<ul style="list-style-type: none"> ● بالإمكان الاعتماد على التحليل الفني من اجل إتخاذ قرارات الاستثمار في الاسهم ● يتم إتخاذ القرار الاستثماري عن طريق التنبؤ بتوقيت بداية الدورات نحو الارتفاع والانخفاض ثم ضبط توقيت الاستثمار بما يتماشى مع ذلك ● وجود نتائج جيدة لبعض المؤشرات ونتائج سيئة لمؤشرات اخرى ● وجوب الاستعانة بالتحليل الاساسي وتتبع مستجدات الاسواق التي عادة ما تتأثر بالأحداث الاقتصادية والسياسة والطبيعية وحتى الاشاعات
صفية صديقي	طرق تقييم وتحليل الاوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية	إبراز اهمية الجانب السلوكي وقرارات المستثمرين في التأثير على تقلبات الاسعار في الاوراق المالية	بورصة باريس بفرنسا خلال فترة (2007-2010)	<ul style="list-style-type: none"> ● إن عملية الاستثمار ليست نتيجة لقرارات تتسم بالعقلانية التامة وإنما هو قرار تشوبه الاخطاء الادراكية والسلوكيات الغير عقلانية ● يتأثر السوق ويتعايش مع قرارات

<p>المستثمرين العقلانيين والمستثمرين الجاهلين</p> <ul style="list-style-type: none"> • إن عملية التحكيم التي يفترض بها إلغاء اثر المستثمرين الغير عقلانيين هي محدودة الاثر بسبب عدة عوامل 				
<ul style="list-style-type: none"> • ظهر وعي جديد بأهمية إدارة المخاطر في الاسواق المالية بسبب الازمات السابقة التي تم التعرض لها من اجل تحسين الموارد المالية وفي نفس الوقت العمل على تحسين المردودية • إن جوهر الاستثمار في المحفظة المالية يتعلق بضرورة تحقيق العوائد المرصية مع ضمان عدم التعرض لمخاطر أكبر من قدرة المستثمر على تحمله، ولا يتحقق ذلك عبر الحدس والخبرة الشخصية وإنما من خلال إستخدام أفضل الأساليب والنماذج العلمية والتي عملت مختلف النظريات الاقتصادية على تطويرها في سبيل جعلها أكثر كفاءة وفعالية في التحكم في المخاطر وتحقيق أكبر العوائد 	<p>تطبيق أسلوب البرمجة التريبيعية على عينة من أربعة أسهم فقط تتمثل الحدود المكانية للدراسة في السوق المالي السعودي (2014-2015)</p>	<p>توضيح موضوع مهم يتعلق بالاستثمار في الأسواق المالية والمتمثل في إدارة مخاطر المحافظ المالية، ذلك أن الدراسة تبحث في مصادر المخاطر المصاحبة للاستثمار في المحفظة وتعرض لأنواعها بشيء من التفصيل كما توضح كيفية قياسها، وهي تتعرض أيضا لأهم نماذج إدارة المحافظ المالية</p>	<p>إدارة المحفظة المالية باستخدام اسلوب البرمجة التريبيعية</p>	<p>عوامر مُجَّد</p>
<ul style="list-style-type: none"> • يتسم التحليل الفني والتحليل الاساسي بطبيعة تكاملية في عملية التقييم • إن تركيب نماذج هجينة التي تتضمن عوامل أساسية وفنية على حد سواء لشرح أسعار الأسهم، يقدم دليلاً قوياً على أن النماذج التي تدمج كلا النوعين من المقاييس تتمتع بقدره تفسيرية فائقة مقارنة بالنماذج التي تتضمن نوع واحد منعزل 	<p>أسهم الشركات الأسترالية المدرجة في البورصة والشركات المدرجة في بورصة الولايات المتحدة بالإضافة الى شركات تابعة لسبع دول أخرى، خلال الفترة (1990-2004)</p>	<p>تحليل مدى تأثيرهما على الاداء الاستثماري في حالة إستخدامهما كمكملات لبعضهما البعض</p>	<p>Fundamental and Technical Analysis: Substitutes or Complements ?</p>	<p>Jenni Lee Bettmars</p>
<ul style="list-style-type: none"> • صناع القرار الجيدين قد يواجهون قدرًا أقل من عدم اليقين عند إتخاذ القرارات، وهذا ما يفسر إظهار مستويات أقل من 	<p>40 امرأة اللاتي يتمتعن بصحة جيدة، يتم إجراء الدراسة</p>	<p>إختبار ما إذا كان المشاركين في IGT (الجيدين والمبتدئين)</p>	<p>Can decision-making skills affect responses to psychological</p>	<p>Ana Santos-Ruiz & others</p>

<p>الكورتيزول اللعابي في مهام صنع القرار الفرد القادر على إتخاذ قرارات مناسبة في مواقف غير مؤكدة سيظهر مستويات أقل من الكورتيزول في المواقف العصبية</p> <ul style="list-style-type: none"> تستلزم المواقف العصبية عدم اليقين بالإضافة إلى عدم القدرة على التحكم، ويمكن أن تطفى على موارد الفرد وعدم قدرته على التحكم بالقرارات 	<p>داخل غرفة المقامرة في IOWA IGT) لمدة 20 دقيقة لكل امرأة</p>	<p>يظهرون إستجابات مختلفة على HPA، عندما يتم تحديهم من خلال إختبار الإجهاد النفسي</p>	<p>stress in healthy women?</p>	
<ul style="list-style-type: none"> على الرغم من عدم وجود تداولات كافية في النظام لتوليد بيانات ذات دلالة إحصائية، إلا انه قد تم تحصيل أرباح في معظم الصفقات التي تم أخذها بعد إجراء تحليل مونت كارلو، تم التوصل إلى أن الاستراتيجية قادرة على تحقيق قدر إيجابي من الربح حتى بدون تحسين الأصل المختار عشوائيًا تحقيق ارباح بنسبة 28% عائد على حقوق الملكية على خمسة صناديق إستثمار مشتركة 	<p>تسع إستراتيجيات تم تطويرها بشكل فردي ، والتي تم تحليلها كميًا للربحية ثم دمجها في نظام من الأنظمة على برنامج Trade Station</p>	<p>تطوير انظمة إدارة المخاطر ومؤشرات التداول بشكل علمي للتداول في الاسواق المالية</p>	<p>Investment Trading And Risk Managemen: Scientificaly Developing and Analyzing Trading Systems?</p>	<p>Richard O'Brien & others</p>

2. تحليل الدراسات السابقة

من خلال إستعراض أهم النتائج نلاحظ أن:

- أجمعت كل من دراسة "Jenni Lee Bettmars" و"عماد الدين شرابي" على وجود تكامل بين التحليل الفني والأساسي؛
- بالرغم من وجود بعض المؤشرات الفنية ذات الأداء الضعيف إلى أن ذلك لا يقلل من أهمية إستخدام التحليل الفني في الأسواق المالية؛
- يمكن تحويل صفقات تعتمد على التحليل الفني والتحليل الأساسي ذات أداء ضعيف إلى إستراتيجية تحقق صفقات ناجحة من خلال إستخدام إدارة محكمة لرأس المال المتداول؛

- تم إدراج دراسة الباحثين "Ana Santos-Ruiz & others" لأن هنالك تطابق كبير بين المقامرة والتداول في مختلف الأسواق المالية، فالنتائج المتحصل عليها تنطبق أيضا على المتداولين؛
- إحتوت دراسة "Richard O'Brien & others" إدارة مخاطر التداول حيث أن هذا الصنف من الأدوات له دور كبير في تجنب الخسائر المحتملة حيث أنه بالإمكان عند إستخدامه التوصل إلى استراتيجية فعالة بأدوات تحليل نسبة أرباحها اقل من 50%؛
- ورد في دراسة "صفية صديقي" أن السلوكيات الغير عقلانية والأخطاء تأثر على تقلبات الأسعار لكن في كثير من الحالات تكون تلك التقلبات خاصة على المدى القصير نتيجة للصفقات الضخمة المعاكسة التي يقوم بها صانع السوق لتشويش صغار المتداولين وأخذ أرباحهم حيث ان تلك التقلبات وحركة الأسعار قد تبدو عشوائية لكنها مدروسة وتتبع إستراتيجيات كبار المتداولين لكن الأهم من ذلك بالنسبة لمتداول التركيز على التحكم في الإنفعالات السلبية (كالخوف والتهور) ومحاولة تدريب النفس على الصبر التصرف بحكمة؛
- دراسة "عماد الدين شربي" لم يركز على التحليل الأساسي بالرغم من الإعتراف به كعامل أساسي لاتخاذ القرارات الإستثمارية، كما أنه لم يشير إلى اهمية دراسة الجانب النفسي للمتداول وإدارة راس المال؛
- إقتصرت دراسة "عماد الدين شراي" على التحليل الفني لنوع واحد من الأسهم وهي الأسهم ذات السيولة العالية وفي بورصة واحدة فقط (بورصة باريس)، بحيث لا يمكن الحكم على قوة تحليل فني معين او ضعفه من خلال تطبيقه على نوع واحد من الأصول، فالأسواق المالية والبورصات تختلف من واحدة لأخرى وتقلبات الأسعار تختلف من أصل لأخر؛
- وجود بعض المؤشرات الفنية تعطي نتائج متضاربة في كل من دراسة "عماد الدين شربي" و "Jenni Lee Bettmars"، فحتى مع دمجها مع التحليل الأساسي قد تقدم نتائج غير مرضية؛
- تضمنت دراسة "عوامر مجّد" إدارة المحافظ المالية وهو الأسلوب المستخدم للتحوط من مخاطر الإستثمار بينما يتم إستخدام إدارة رأس المال في التداول وصفقات قصيرة المدى لزيادة نسبة الصفقات الراجحة وهنا يكمن وجه الإختلاف؛
- قامت دراسة "Jenni Lee Bettmars" بإبراز أهمية التحليل الفني والتحليل الأساسي وبكوتهما مكملين لبعضهما البعض والتوصل الى إستراتيجية هجينة تقدم أداء قوي وإمكانية إستخدام هذه الطريقة فقط لتحقيق صفقات إحترافية وهذا في حد ذاته يعتبر مجازفة؛

- تضمنت دراسات "Ana Santos-Ruiz & others" في الجانب النفسي تحليلات وإستنتاجات فقط من دون تقديم حلول عند التعرض لمثل هذه الحالات الإضطرابية؛
- على الرغم من إعتراف الباحث "عماد الدين شرابي" لأهمية اعتماد التحليل الفني والتحليل الأساسي معا لأنه لم يقدم حلول علمية تجمع بينهما وإمكانية تطبيقها مثل دراسة "Jenni Lee Bettmars"؛
- واجه الباحث صعوبة في إيجاد الدراسات العلمية الخاصة بإدارة رأس مال المتداول وذلك بسبب تجنب المتداولين الإفصاح عن أسرار إستراتيجياتهم التي يستعملونها في التداول؛

3. مميزات الدراسة الحالية

تميزت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في النقاط التالية:

تميزت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بكونها تمزج كل الأسس التحليلية التي تساعد على إنتهاج إستراتيجية تداول كفؤة، وبما أن الموضوع واسع ومتشعب سيتم إدراج النقاط المهمة التي يجب على المتداول معرفتها قبل الدخول إلى هذا المجال، كما أنه بالدراسة والممارسة والتجريب يتم إتباع الإستراتيجية المناسبة، وذلك أن كل شخص له طريقة معينة من التداول تتماشى وفق قدراته ورأس ماله، وبالتالي من غير الممكن حصر الدراسة في إستراتيجية واحدة، بالإضافة إلى تنوع الأسواق سيتم تقديم أهم المؤشرات والأدوات التحليلية وأمثلة تطبيقية لمحاولة تيسير فهم الموضوع؛

ركزت أيضا الدراسة الحالية على سد الفجوة بين الدراسات السابقة حيث يتم عرض التحليل الفني بإستخدام منصة Tradingview و Ninjatrader والتحليل الأساسي بإستخدام الموقع الإخباري Forex Factory مع تطبيق الإدارة الفعلية لرأس المال للتحوط من المخاطر وتجنب الخسائر المحتملة قدر الإمكان بالإستعانة ببرنامج Google Sheet، ودمج ما سبق مع دراسة سلوك المتداول من خلال عرض تأثير مؤشر الخوف والثقة VIX بأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية وردود أفعال المتعاملين في السوق المالي السعودي من خلال تحليل مؤشر السوق السعودي Tadawul والتوصل إلى حلول لتجنب ردود الأفعال الغير مرغوب فيها أثناء التداول لضمان صفقات سليمة، كما أنه سيتم استنتاج النتائج من خلال تجربة التعرض لضغوط نفسية على المقامرين وتطبيق النتائج التي يجب على المتداول إتباعها أثناء القيام بصفقاته.

خلاصة الفصل

لقد تم التطرق في هذا الفصل إلى الأدبيات النظرية والتطبيقية، وهذا من خلال مبحثين، في المبحث الأول تم التعرض في المطلب الأول إلى تعريف التداول الإلكتروني والمخاطر التي بالإمكان أن تصادف المتداول، وإرشادات عند التعامل مع منصات التداول الإلكترونية وفي المطلب الثاني فقد تم إدراج مفهوم سوق العملات الأجنبية وعرض أهم العملات المتداولة، إضافة إلى ذلك تم التطرق إلى خصائص التداول في هذا السوق والإرشادات الواجبة على المتداول إتباعها عند إتخاذ قرار تداول العملات الأجنبية، أما في المطلب الثالث فقد إحتوى على مفهوم سوق الأسهم فقد تم شرح الأسهم المتداولة داخل البورصة وخارج البورصة وعرض بعض المزايا الخاصة بها، وبالنسبة للمطلب الأخير في هذا المبحث فقد تناول مفهوم سوق العملات الرقمية، فقد تم التطرق إلى المواضيع الخاصة بالعملات الرقمية التي لها قابلية تداول في سوق العملات الرقمية، ومن خلال هذا المبحث نستطيع القول أن هنالك العديد من الأسواق المالية الإلكترونية للتداول فيها، لكن يختلف نمط تقلب الأسعار بين كل سوق واخر.

أما المبحث الثاني والذي كان بعنوان الدراسات السابقة، والتي لها علاقة بموضوع الدراسة، تم فيه إستعراض لأهم جوانب هذه الدراسات، والمتمثلة في إشكالية الدراسة، طريقة المعالجة، وكذا ذكر أهم النتائج المتوصل إليها، حيث إتفقت بعض من هذه الدراسات على فاعلية إستخدام التحليل الفني والأساسي في التداول ودور إدارة المخاطر في تحسين إستراتيجية التداول بالإضافة إلى دور سيكولوجية الفرد في التأثير على إتخاذ القرارات السليمة عند التعرض للأزمات.

بغية إثبات جدوى هذا الفصل سوف يناقش الفصل الثاني ما هي طبيعة العلاقة الموجودة بين التحليل الفني، التحليل الأساسي، إدارة المخاطر، والتحكم في الجانب النفسي للمتداول في تحسين أداء المتداول.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

(FOREX,
CRYPTOCURRENCY,
STOCK MARKET)

تمهيد

يصبح التداول في الأسواق المالية سهلاً إذا تمكن المتداول من تحديد أنسب توقيت للقيام بعمليات الشراء والبيع والحفاظ على إستمرار أداؤه وأرباحه، وطالما لا يستطيع المتداول التكهن بذلك، فإنه يتطلب وجود قواعد وأسس يمكن من خلالها التنبؤ بها والتحليل وإتخاذ القرارات من خلالها.

بعد التطرق في الفصل السابق للمفاهيم النظرية للأسواق المالية الإلكترونية، نحاول إسقاط المعلومات النظرية على الجانب الميداني لبعض من هذه الأسواق. حيث أن الباحث قام بتقسيم الفصل إلى مبحثين، الأول يتضمن الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة أما في الثاني فقد تم عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها.

ومن أجل توضيح ما تم سرده سنقسم هذا الفصل إلى المباحث والمطالب التالية:

● المبحث الأول : الطريقة والمصادر المستخدمة في الدراسة

المطلب الأول: الطريقة التي إتبعها الدراسة

المطلب الثاني: مصادر جمع البيانات

● المبحث الثاني : نتائج الدراسة ومناقشتها

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة

المبحث الأول : الطريقة والمصادر المستخدمة في الدراسة

يتم في هذا المبحث عرض أساليب وطرق تحليل الدراسة بالإضافة الى إدراج مصادر جمع البيانات

المطلب الأول: الطريقة التي إتبعها الدراسة

يتم فيما يلي شرح التحليل الفني، التحليل الأساسي، إدارة رأس المال وتأثير سيكولوجية المتداول على مهارات صنع القرار.

1. التحليل الفني (Technical Analysis):

يمكن وصف التحليل الفني للأسواق المالية بأنه ذات طبيعة إحصائية، لأن البيانات التي يحللها يمكن قياسها بسهولة وإظهارها بشكل مرئي من خلال الرسوم البيانية. سيتم شرح في هذا الجزء كيفية التعامل مع التحليل الفني في الأسواق المالية.

1.1 تعريف التحليل الفني:

ويسمى التحليل الفني أحيانا بتحليل سوق الأوراق المالية أو التحليل الداخلي لأنه يعتمد على معطيات السوق للكشف على العرض والطلب، فهو لا يهتم بجمع البيانات عن وضعية الشركات والصناعات والمعلومات العامة عن الظروف الاقتصادية ثم تحليلها من أجل معرفة القيمة الحقيقية للسهم كما هو الحال بالنسبة للتحليل الأساسي، بل يركز على تتبع حركة الأسعار في الماضي¹، أي تحليل البيانات التاريخية لأسعار القيم المنقولة (أسهم، سلع، عملات... الخ) بهدف تحديد سعرها المستقبلي².

ويعرفه (عبد المجيد المهيلمي) نقلا عن (إدوارد) و(ماجبي) بأنه: دراسة حركة السوق وليس السلع والبضائع المتداولة به، والتحليل الفني هو علم رصد وتسجيل -عادة في الشكل البياني- جميع المعلومات الخاصة بالتداول

¹ صافية صديقي، طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012، ص 113.

² (بتصرف)، "ACHELIS Steven B.,” Technical Analysis From A To Z”. Equis international, 2003, p 04.

(السعر، حجم التداول، تاريخ التداول... إلخ) لسهم أو عملة ما، ثم إستنتاج إتجاه الأسعار في المستقبل من الصورة التاريخية المرسومة¹.

إن التحليل الفني يركز على ما هو كائن وليس على ما يجب أن يكون، وذلك لأنه يهتم بحركة السوق بحد ذاته وليس الأسباب التي تكمن وراء هذه الحركة.

لذلك فإن التحليل الفني يعتمد على طرق تختلف عن التحليل الأساسي، هذا الأخير الذي يهتم بشكل أساسي حول مفهوم القيمة الحقيقية، والأسعار النظرية، والمعطيات الإحصائية المرتبطة بالميدان محل الدراسة. وكما ذكرنا سابقا أن المحللون الفنيون سيعتمدون في قراراتهم على فحص بيانات الأسعار، من أجل تحديد إتجاهات السوق السابقة، والتي يمكن من خلالها التنبؤ بالسلوك المستقبلي للسوق ككل، وللأوراق المالية الفردية.

2.1 مبادئ التحليل الفني:

يعتد المحللون الفنيون في قراراتهم على فحص بيانات، ليتم من خلالها التنبؤ بالسلوك المستقبلي للأسعار، ويتم هذا في ظل مجموعة من المبادئ التي يمكن ذكرها فيما يلي:

أولا: سلوك السوق

"سلوك السوق يتجاهل كل شيء" تشكل هذه العبارة ما يعتبر الركن الأساسي في التحليل الفني، بحيث أنه أي شيء يمكن أن يؤثر على السعر سواء كان إقتصاديا أو نفسيا أو سياسيا أو أي عنصر آخر هو في الحقيقة ينعكس تماما على سعر السوق، ولهذا يمكننا القول بأن دراسة سلوك تحرك السعر هو كل ما هو مطلوب². وفقا لما تطرقنا إليه سابقا فإن سعر السهم يتحدد بمقابلة أوامر الشراء والبيع. فكل الأخبار، الأحداث السياسية والعوامل السيكولوجية ستؤثر على المستثمرين والبائعين وبالتالي على العلاقة بين العرض والطلب. فعندما يزيد العرض عن الطلب ينخفض السعر وعندما يزيد الطلب عن العرض يرتفع السعر. لذلك فإن السؤال الرئيسي الذي يسعى المحلل الفني للإجابة عنه هو كيف ستتحرك الأسعار في المستقبل وليس السبب الذي يدفع إلى هذا التحرك³.

إذن نستنتج بأن المحلل الفني يقوم أيضا بدراسة العوامل الأساسية بطريقة غير مباشرة، فهو يعتقد أيضا بأن العوامل الأساسية للإقتصاد هي ما يتحكم في قوى العرض والطلب، وهي التي تجعل السوق صعوديا أو هبوطيا

¹ عبد المجيد المهيلمي، أداة النجاح في البورصة؛ التحليل الفني للأسواق المالية، دليل شامل لتحقيق الأرباح في المضاربة والاستثمار، ط 05، البلاغ للطباعة والنشر، مصر 2006، ص 47.

² مناع فاتح، دور التحليل الفني في ترشيد القرار الاستثماري، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسنطينة، 2007-2008، ص 09.

³ عماد الدين شرابي، اتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم بالاعتماد على التحليل الفني، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسنطينة، 2011-2010، ص 46.

وليست المنحنيات والرسوم البيانية، غير أن المحلل الفني لا يهتم بمعرفة الأسباب الكامنة وراء حركة الأسعار وإنما يركز على دراسة تطورها من خلال المنحنيات والرسوم البيانية محاولاً بذلك إستنتاج السوق لمعرفة الإتجاهات التي سيسلكها¹.

ومن هذا المنطلق يمكن القول بأنه هناك عوامل عديدة تتحكم في الطلب والعرض منها عوامل رشيدة وأخرى غير رشيدة، حيث تتضمن العوامل الرشيدة المعلومات الخاصة بالأسهم والتي تنعكس آثارها في سلوك المستثمرين بالسوق، وعوامل غير رشيدة مثل الآراء، والأمزجة... إلخ، ويقوم السوق بالموازنة بين هذه العوامل بشكل تلقائي مستمر لتحديد الأسعار الملائمة، لذلك فإن المحلل الفني عندما يلاحظ أن الأسعار إرتفعت فإنه يستنتج مباشرة أن الطلب أكبر من العرض بغض النظر عن الأسباب وراء هذا الإرتفاع، وبالتالي فهو لا يشغل نفسه بطرح السؤال لماذا؟ بل يطرح السؤال بكم؟ ومتى؟ فهو يهتم بدراسة التطورات المستقبلية للأسعار أكثر من إهتمامه بالأسباب التي تكمن وراء سلوكيات الأسعار.

ثانياً: حركة الأسعار

يعتبر مفهوم الإتجاهات من إحدى الركائز الأساسية للتحليل الفني، ويبقى الغرض الأساسي من دراسة سلوك سعر السوق عن طريق الرسوم البيانية هو التعرف على إتجاهات السعر في أوقات مبكرة خلال تطورها لغرض المناجرة مع الإتجاه، في الواقع أن أغلب التقنيات المستخدمة في هذه الطريقة تعتبر ذات طبيعة متابعة للإتجاهات، بمعنى أن هدفها التعرف على الإتجاهات، ومن ثم متابعة الإتجاه الحالي².

يهدف الرسم البياني للأسعار أساساً إلى التعرف إلى الإتجاهات التي تسلكها، والوقوف في أسرع وقت ممكن إلى قانون الحركة الأول على أية إشارة تنبئ بإحتمال تغير مسارها. و يعود الإعتقاد بوجود الإتجاهات السعرية الذي وضعه عالم الفيزياء "إسحاق نيوتن" والذي ينص على أن "كل جسم يحتفظ بحالته من سكون أو حركة مستقيمة منتظمة ما لم تؤثر عليه قوة خارجية تغير حالته"، وعلى هذا فإن احتمال إستمرار الإتجاه السعري أكبر من احتمال تغيره (أو أنه يستمر حتى يتغير)³.

¹ صفية صديقي، مرجع سبق ذكره، ص 106.

² مناع فاتح، مرجع سبق ذكره، ص 11.

³ صفية صديقي، مرجع سبق ذكره، ص 106.

إن الهدف من استخدام التحليل الفني هو معرفة إتجاه حركة سعر "Neutral" وإما حيادية "Bearish" وإما نحو الإنخفاض "Bullish" سهم أو عملة ما التي تكون إما نحو الإرتفاع والإتجاه العام لحركة السعر الحالي مستمر حتى تظهر أي إشارة تفني بعكس ذلك¹.

ثالثاً: التاريخ يعيد نفسه

إن التحليل الفني لا يقوم على أية نظرية إقتصادية، فظهوره فرضه الواقع العملي بعد أن تم إكتشاف وجود إتجاهات سعرية عند ملاحظة حركة الأسعار في البورصة، ظهرت في الماضي وتميل إلى معاودة الظهور في المستقبل، ولهذا الغرض تم إبتكار مجموعة كبيرة من الأدوات -إستناداً إلى هذا الإعتقاد- تساعد المهنيين على إكتشاف سريع لهذه الأنماط. ولذا يمكن القول، أنه أقرب إلى الميدان المهني منه إلى الجانب النظري، والدليل على هذا أن في وسع الجميع تعلمه وإتقانه من خلال الممارسة، وهذا ما يقودنا إلى التساؤل عما إذا كان هذا التحليل علماً أو فناً.

إن التحليل الفني هو علم، لكنه ليس علماً دقيقاً، شأنه في ذلك شأن جميع العلوم الإنسانية التي تدرس تصرفات المجموعة البشرية، كما أنه جزء من علم الإقتصاد، وهذا الأخير لا يعتبر علماً دقيقاً لأن موضوعه الإنسان كما قال جورج سوروز "George Soros"، "الإنسان كائن ذاتي وكل علم دقيق لا بد وأن يتمتع بالموضوعية"، لذا لا يمكن إعتبار الإقتصاد علماً دقيقاً². والأمر مشابه عند الحديث عن التحليل الفني، لأن ميول الناس وأهواءهم وتصرفاتهم العقلانية، وفي كثير من الأحيان غير العقلانية هي التي تصنع حركة السوق.

ويقول "ريتشارد ويكوف" في هذا الصدد "ليس التحليل الفني للأوراق المالية علماً دقيقاً ذلك أن أسعار الأسهم مصنوعة من آراء الناس وأهوائهم"، وبالتالي نتفق على أن التحليل الفني ورغم ما يوظفه من طرق وصيغ إحصائية ورياضية ليس علماً دقيقاً، إضافة إلى أن إشكالا آخر يطرح على مستوى المعطيات التي تم الإعتماد عليها عند رسم الأشكال البيانية والتي من المؤكد أنها تأثرت بجوانب نفسية ومن جهة أخرى، يمكن إعتبار التحليل الفني فناً، لأن قراءة الرسوم والأشكال البيانية تتطلب حدساً وموهبة خاصة تختلف من محلل لآخر³.

يعتبر المحللين الفنيين أن الإنتقال من سعر توازني قديم إلى سعر توازني جديد يتم بصورة تدريجية، وهذا ما يعكس التدفق التدريجي للمعلومات، أي أن أسعار الأسهم والعملات تتحرك في إتجاهات تستمر لفترة طويلة نسبياً، ويرجع السبب في ذلك إلى أن المعلومات الجديدة التي تؤثر على العرض والطلب لا تدخل إلى السوق في

¹ عماد الدين شرابي، مرجع سبق ذكره، ص 46.

² George Soros, L'Alchimie de la finance, Traduit par Antoine Dublanc et Stéphan WRobel, Valor Editions, Paris, 1998, P: 39-40, (بتصرف).

³ صافية صديقي، مرجع سبق ذكره، ص 107.

نقطة زمنية معينة، ولكنها تدخل إلى السوق خلال فترة زمنية ممتدة، ويحدث ذلك بسبب إختلاف مصادر المعلومات التي تصل إلى المستثمرين، حيث تصل المعلومات إلى بعض المستثمرين مبكرا عن الآخرين، ويتم تداول الأوراق المالية بيعا وشراء وفقا لهذه المعلومات، ولهذا فإن سعرها يتحرك نحو نقطة التوازن الجديدة، ومن هذا المنطلق فإن المحللين الفنيون لا يتوقعون أن يكون سعر التوازن الجديد بنفس السرعة التي يتوقعها المحللون الأساسيون¹.

المستقبل ما هو إلا تكرار للماضي ويمكن التأكد من ذلك بمجرد ملاحظة بيان سعر سهم أو عملة و ذلك على مر السنوات السابقة حيث نلاحظ أن هناك دورات نحو الإرتفاع تليها دورات نحو الإنخفاض ثم يتكرر النموذج عدة مرات. وتبقى الصعوبة في تحديد توقيت بداية هذه الدورات، وهنا يكمن الدور الفعلي للتحليل الفني².

3.1 أقسام التحليل الفني:

يطلق على مستعملي التحليل الأساسي إسم "الأساسيون"، نجد أن هناك العديد من التسميات التي تطلق على من يطبق التحليل الفني نذكر منها: المحلل الفني (Analyste Technique) مستعمل الرسوم البيانية (Chartiste) محلل السوق، المحلل البصري (Analyste Visuel) فحتى سنوات الثمانينات كان التحليل الفني يتم أساسا بالإعتماد على الرسوم البيانية مما أدى إلى الخلط في إستعمال مفردتي التحليل الفني والتحليل بالإعتماد على الرسوم البيانية، حتى أن البعض يعتقد أنهما مترادفتان، وهذا ليس غريبا على إعتبار أن التحليل بإستعمال الرسوم البيانية يشكل أساس التحليل الفني، إذ من المستحيل التنبؤ دون الإعتماد على رسوم بيانية، وعادة ما يتم التمييز بين فئتين من المحللين الفنيين:

1.3.1 مستعملي الرسوم البيانية (Chartist or Chart Analysts):

يتم إستعمال الرسوم البيانية بإعتبارها أهم أداة، وقد يتم اللجوء بشكل ثانوي إلى إستعمال بعض الطرق الكمية، والإعتماد على الرسوم البيانية تشوبه الذاتية كونه يرتبط بقدرات كل محلل على إكتشاف وفهم الإتجاهات السعرية، ولذا يقال عادة فن إستعمال وقراءة الرسوم البيانية³ (The art of charting).

¹ مناع فاتح، مرجع سبق ذكره، ص 12.

² عماد الدين شرابي، مرجع سبق ذكره، ص 46.

³ Laurent Thiaville, Connaitre l'analyse technique : Pour comprendre les graphique en bourse, Edition le journal des finances, Paris, 2002, P: 24, (بتصرف).

حيث أنها الصورة التي ظهر فيها التحليل الفني في البداية، كان المحللون الفنيون يحددون حركة سعر السهم المستقبلية عن طريق دراسة منحني سعر السهم على البيان بالعين المجردة فقط معتبرين البيان هو الأساس¹.

2.3.1 المحلل الفني الإحصائي (الكمي) (The Technical Statician, or Quantitative):

ينطلق من الأدوات الذاتية المستعملة لدى الفئة الأولى، ويقوم بإختبارها وتطويرها للوصول إلى أنظمة تداول آلية (باستعمال الإعلام الآلي) تحدد بشكل آلي الوقت المناسب للشراء أو البيع، ويكمن الهدف من ورائها في تقليص أثر العامل البشري والذاتي في عملية التداول إضافة إلى إضفاء صبغة علمية عليها².

إنبثق هذا النوع من التحليل عن سابقه، ذلك لعدم وجود قوانين ثابتة تحكم التحليل الفني البياني، ما يجعل النتائج المحصل عليها تختلف من محلل فني لآخر. وقد شاع استخدام التحليل الفني الإحصائي خاصة بعد ظهور الحاسبات الآلية. والتحليل الفني الإحصائي يعمل على إيجاد إشارات ثابتة تشير إلى توقيت بداية ونهاية كل من الدورات نحو الإرتفاع والدورات نحو الإنخفاض. وذلك عن طريق تركيب مؤشرات تدعى المؤشرات الفنية "Technical indicators" والتي يكون أساس حسابها معطيات رقمية حول سعر السهم، حجم التداول... إلخ وليس البيان في حد ذاته. و هذا يسمح ببناء نظم التداول الآلية التي تعتمد على الإشارات التي تقدمها مؤشرات التحليل الفني.

لكن بالرغم من أن نتائج التحليل الفني الإحصائي تعتبر أكثر منطقية وعلمية من نتائج التحليل البياني، فإن ذلك لا يعني الإستغناء عنه، بل يبقى التحليل البياني عنصرا هاما لا يستغني المحلل الفني الإحصائي عن إستخدامه. وسواء إستخدم المحلل الإحصائي الرسوم البيانية للأسعار أم لا فهو في النهاية محلل فني طالما يقتصر عمله على دراسة حركة السوق³.

2 التحليل الأساسي (Fundamental Analysis):

يقوم التحليل الأساسي على مبدأ معرفة ما هي العوامل التي تؤثر على العرض والطلب من خلال تقييم جميع أنواع البيانات - الاقتصادية، السياسية وحتى الإجتماعية، سيتم شرح في هذا الجزء كيفية التعامل مع التحليل الأساسي في الأسواق المالية.

¹ عماد الدين شرابي، مرجع سبق ذكره، ص 46.

² صفية صديقي، مرجع سبق ذكره، ص 105.

³ عماد الدين شرابي، مرجع سبق ذكره، ص 47.

1.2 تعريف التحليل الأساسي:

يطلق على أنصار هذا الأسلوب الأساسيون، فهم يقومون بفحص العوامل الاقتصادية الرئيسية التي تؤثر على المنشأة كمحاولة التنبؤ بالعوائد المستقبلية، الأرباح التي ستوزع، المخاطر المصاحبة للإستثمار... إلخ، وعليه فهم يقومون بتقدير القيمة العادلة للورقة المالية. والتي تقارن مع القيمة السوقية لها، من أجل إتخاذ قرار مثل الشراء أو البيع أو الإحتفاظ¹.

يعرف التحليل الأساسي بأنه: دراسة المعلومات الداخلية لسوق الأوراق المالية على حالتها، كما أن هذا المدخل يعنى بتحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية بهدف التنبؤ بما ستكون عليه الأرباح والتدفقات المستقبلية للمؤسسة محل التحليل، ويرتكز هذا التحليل على فلسفة وأفكار مستمدة من نظريتي الإستثمار والتقييم، حيث يبدأ بمرحلة التشخيص من جمع وتحليل للمعلومات ل يتم بعد ذلك في مرحلة ثانية قياس قيمة ما ستؤول إليه الأسهم².

ويعرف التحليل الأساسي في سوق العملات الأجنبية بأنه الطريقة المتبعة في توقع تحركات سعر الصرف المستقبلي للعملات المتداولة في سوق العملات الأجنبية بناء على ظروف البيئة السياسية والاقتصادية ووفقاً للعوامل والإحصائيات الأخرى ذات الصلة.

كما يعرف أيضاً بأنه عبارة عن دراسة العوامل التي تؤثر على الأوضاع الاقتصادية للدولة، وذلك من خلال قياس حالة النمو الإقتصادي والتضخم ومعدلات الفائدة والقدرات الإنتاجية للصناعة ومعدلات البطالة والإستقرار السياسي للدولة والتي تؤثر على العرض والطلب، حيث يقوم التحليل الأساسي على مبدأ رئيسي وهو أن قيمة العملة تتأثر بقوة أو ضعف الإقتصاد، فكلما كان الإقتصاد قويا أصبحت العملة قوية، والعكس صحيح³.

و منه نستخلص أن التحليل الأساسي هو طريقة لتحليل الأسواق المالية بغرض التنبؤ بالأسعار اعتماداً على دراسة ماكرو إقتصادية وأخرى ميكرو إقتصادية. ويرتكز التحليل الأساسي في سوق العملات على الحالة العامة للإقتصاد، ويبحث في العديد من العوامل بما في ذلك أسعار الفائدة والعمالة والنتائج المحلي الإجمالي والتجارة الدولية والتصنيع، وكذلك تأثيرها النسبي على قيمة العملة الوطنية التي ترتبط بها.

¹ حشايشي سليمة، التقييم العادل لمخاطر الاصول الرأسمالية كاستراتيجية لمواجهة الازمات المالية، جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سطيف، 2009، ص 09.

² صافية صديقي، مرجع سبق ذكره، ص 101.

³ منال مجّد تيسير سرور، مرجع سبق ذكره، ص 88.

2.2 التحليل الأساسي للعمليات الأجنبية (المؤشرات الاقتصادية Indicators Economic)

تُعرف المؤشرات الاقتصادية بأنها مجموعة من الإحصائيات والتقارير الاقتصادية التي تُستخدم في قياس أداء قطاعات الاقتصاد المختلفة لتقييم الأداء الاقتصادي ومعرفة مدى قوة الاقتصاد أو ضعفه، بالإضافة للقدرة على التنبؤ بالحالة الاقتصادية في المستقبل، وتصدر المؤشرات الاقتصادية بصفة دورية (سنوية أو ربع سنوية أو شهرية أو أسبوعية)، ومن أبرز المؤشرات الاقتصادية ما يلي:

1.2.2 بيان سعر الفائدة (Interest Rate Statement):

تجتمع اللجنة المفتوحة للبنك المركزي في الولايات المتحدة الأمريكية ثماني مرات في السنة وذلك لتضع سعر الفائدة قصير الأجل، ويعلن البنك المركزي سعر الفائدة بعد فترة قصيرة من الاجتماع، كما أنه عندما يكون هناك تغيير في المعدل يقوم البنك بإصدار تصريح يتضمن شرح حول الأحوال الاقتصادية التي أثرت بقراراتهم، ويعتبر سعر الفائدة أحد العوامل الرئيسية التي تؤثر طردياً على قيمة العملة، إلا أن تأثيره يتوقف على العلاقة النسبية والتباين بين أسعار الفائدة على العملات الأخرى، حيث تُعتبر أسعار الفائدة المرتفعة استثماراً جذاباً للأجانب الذين يبحثون عن عائد خالي من المخاطرة على أموالهم، الأمر الذي يزيد الطلب على عملة الدولة التي تشهد ارتفاعاً بسعر الفائدة، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر صرفها مقابل العملات الأخرى، أي أن لارتفاع سعر الفائدة أثر إيجابي على قيمة العملة.

2.2.2 العرض النقدي (Money Supply):

يلجأ البنك المركزي إلى استخدام سياسات نقدية تتلائم مع الأوضاع الاقتصادية للدولة وبما يضمن تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة، وهي تحقيق التوظيف الكامل وإستقرار الأسعار والنمو الاقتصادي، فعندما يرغب البنك المركزي في زيادة المعروض من النقود والإئتمان للمساعدة في رفع مستوى الدخل والعمالة، فإنه يتبع سياسة نقدية توسعية وهذا يضعف القوة الشرائية للعملة وبالتالي إنخفاض سعر صرفها مقابل العملات الأخرى في سوق العملات الأجنبية، أما عندما يرغب البنك المركزي في تقليص المعروض من النقود والإئتمان للمساعدة في مواجهة التضخم، فإنه يتبع سياسة نقدية إنكماشية مما يؤدي إلى زيادة القوة الشرائية للعملة وبالتالي ارتفاع سعر صرفها مقابل العملات الأخرى.

3.2.2 الناتج المحلي الإجمالي (GDP):

يمثل الناتج المحلي الإجمالي بالقيمة السوقية للسلع والخدمات النهائية المنتجة داخل حدود دولة ما في السنة سواء تولدت تلك المنتجات بعناصر إنتاج وطنية أم أجنبية، أي أنه الرقم الذي نتوصل إليه حين نطبق المقياس

النقدي على مختلف السلع والخدمات التي ينتجها بلد ما باستخدام أرضه وعماله وموارده الرأسمالية ويستخدم الناتج المحلي الإجمالي لأغراض عدة، لكن أهمها هو قياس الأداء الكلي للإقتصاد.

ومن الجدير بالذكر أن النمو السريع في الناتج المحلي الإجمالي دليل على النمو الإقتصادي فكلما ازداد معدل النمو في بلد معين ترتفع قيمة عملته مقابل العملات الأخرى مثل سعر صرف اليوان الصيني، وبالعكس كلما إنخفضت معدلات النمو في بلد معين إنخفضت قيمة عملته وخير مثال على ذلك الدول النامية.

4.2.2 مؤشر الإنتاج الصناعي (Industrial Production IP):

يقيس هذا المؤشر القيمة الكلية للمنتجات المصنّعة من قبل المصانع والمناجم والمرافق العامة، ويمكن إعتبار هذا المؤشر بمثابة مؤشر قيادي لمعدل الإيرادات والدخل الشخصي والعمالة المصنّعة حيث تُعتبر الزيادة في قيمة هذا المؤشر ذات تأثير مباشر وإيجابي على عملة الدولة لأن زيادة مستويات الإنتاج الصناعي إشارة هامة لقوة الإقتصاد، ففي ألمانيا على سبيل المثال كان لإرتفاع الإنتاج الصناعي وتطوره أثر إيجابي على قيمة اليورو، كما يستجيب هذا المؤشر بشكل سريع للدورة الإقتصادية ففي فترة الإزدهار تزداد قيمة هذا المؤشر بينما في حالة الركود نلاحظ حدوث إنخفاض في قيمته.

5.2.2 مبيعات التجزئة (Retail Sales):

وهي عبارة عن قيمة المبيعات من السلع للمستهلكين في منافذ البيع بالتجزئة، ويعطي هذا المؤشر فكرة حول الطلب على السلع الإستهلاكية وثقة المستهلك كما يعتبر ذو تأثير هام في الناتج المحلي الإجمالي GDP ويمكن القول بأنه لإرتفاع قيمة مبيعات التجزئة أثر إيجابي على عملة الدولة وذلك لأنها تشكل جزء كبير من الإنفاق الإستهلاكي.

6.2.2 مبيعات الجملة (Wholesale Sales):

وهي عبارة عن القيمة الإجمالية للمبيعات على مستوى الجملة، ويكون لإرتفاع قيمة مبيعات الجملة تأثير إيجابي على عملة الدولة حيث أن الزيادة في قيمة هذه المبيعات تعكس زيادة الطلب الإستهلاكي على مستوى التجزئة.

7.2.2 الحساب الجاري (Current Account):

يشمل ميزان الحساب الجاري مجموع العناصر التالية:

الميزان التجاري: ويقتصر على الصادرات والمستوردات السلعية فقط;

ميزان الخدمات والدخل: ويشمل النقل والشحن والتأمين والسفر والسياحة ودخل الإستثمار والدخل من

العمل وعوائد الملكية;

التحويلات بدون مقابل: وتمثل مجموعة القيود المقابلة للتغيرات الدولية في الملكية الحقيقية أو المالية كالهبات والمساعدات والإعانات وغيرها من التحويلات والتي ليس لها أي قيد مقابل ولا يترتب عليها أي التزامات تجاه الدولة التي تتلقاها.

وتجدر الإشارة إلى أن الوضع الجيد للحساب الجاري يحقق إرتفاعاً ملحوظاً في قيمة العملة¹.

8.2.2 الميزان التجاري (Trade Balance):

يبين المؤشر صادرات السلع من وإداتها و قدرة البلاد على الإستمرار في الإستيراد، وتبرز الأهمية الحيوية لهذا المؤشر من حقيقة إرتفاع درجة إنفتاح الإقتصادات المحلية على الإقتصاد العالمي²، يقيس الفرق بالقيمة بين البضائع والخدمات المستوردة والمصدرة، وتُشير القيمة الإيجابية للميزان التجاري إلى أن الصادرات تفوق الواردات، والتي تُشكل جزءاً هاماً من الـ GDP لأن زيادة الطلب عليها تعني زيادة العمالة والإنتاج وذلك نتيجة لقيام المصانع المحلية بزيادة الإنتاج، لذا عندما تزيد الصادرات المباعة للعالم فهذا يؤشر إلى وجود طلب أكثر على عملة الدولة المصدرة وذلك لإتمام عملية الشراء منها وبالتالي إرتفاع سعر صرفها، بينما يؤدي إنخفاض الصادرات إلى إنخفاض سعر صرف العملة.

9.2.2 الموازنة الحكومية (Government Budget Balance):

تُعرف الموازنة بأنها توقع وإجازة لنفقات وإيرادات الدولة العامة عن فترة زمنية مقبلة تكون سنة في المعتاد، تعبر عن أهدافها الإقتصادية والمالية، وبالتالي تشتمل الموازنة على عنصرين أساسيين وهما توقع للإيرادات العامة وإجازة للدولة بالإنفاق العام، وتُشير القيمة الموجبة للموازنة إلى أن الإيرادات فاقت النفقات وبالتالي سيكون التأثير إيجابياً على عملة الدولة وستُحقق إرتفاعاً في سعر صرفها، بينما تُشير القيمة السالبة للموازنة إلى أن النفقات فاقت الإيرادات وبالتالي سيكون التأثير سلبياً على قيمة العملة وستُحقق إنخفاضاً في سعر صرفها مقابل العملات الأخرى.

10.2.2 تكلف وحدة العمل (Unite Labor Cost):

تتوقف تكلفة العمل الداخلة في تصنيع المنتجات على أجور العمال وعلى إنتاجية العمل، حيث تدعى تكلفة كل وحدة من المخرجات الناتجة بتكلفة وحدة العمل، وتؤدي الزيادة في تكلفة وحدة العمل إلى إرتفاع قيمة عملة الدولة لأنه عندما يتم دفع المزيد من الأجور ستقوم هذه القطاعات بتعويض تلك الزيادة من خلال فرض تكاليف

¹ منال مُجد تيسير سرور، مرجع سبق ذكره، ص 89.

² نوزاد عبد الرحمن الهبتي، التنمية المستدامة في المنطقة العربية الحالة الراهنة والتحديات المستقبلية، مجلة شؤون عربية، القاهرة، العدد 125، 2006، ص 06.

أكبر على المستهلك، حيث يرى بعض المتعاملون في سوق العملات الأجنبية أن تضخم الأجور بمثابة مؤشر قيادي للتضخم.

11.2.2 مخزونات النفط الخام (Crude Oil Inventories):

يقيس الزيادة الأسبوعية في مخزونات النفط الخام الصناعي وذلك لدى الشركات الأمريكية، حيث يؤثر مستوى المخزون على أسعار المنتجات البترولية الأمر الذي يكون له تأثير هام على التضخم وعوامل إقتصادية أخرى، وتعتبر الزيادة في مخزونات النفط الخام الصناعي مؤشر على تدهور الصناعة الأمريكية وبالتالي إنخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى¹.

12.2.2 معدل البطالة (Unemployment Rate):

يعكس هذا المؤشر عدد الأفراد في سن العمل والقادرين عليه ولم يحصلوا على فرصة عمل، يعبر عليه كنسبة مئوية من القوى العاملة الكلية في بلد ما²، وهناك عدة أنواع للبطالة فمن أهمها البطالة الناجمة عن توقع العمل والبطالة الناجمة عن تطور العلوم والتكنولوجيا والتي تسمى بالبطالة الهيكلية، والبطالة المقنعة، والبطالة العضوية والبطالة الدورية، وتعتبر معدلات البطالة من المؤشرات التي يتم متابعتها عن قرب بالنسبة للأسواق المالية، حيث تُعطي تلك البيانات نظرة شاملة عن الوضع الإقتصادي والتوقعات الخاصة به، فعلى سبيل المثال في حالة إرتفاع معدلات البطالة فإن ذلك قد يكون إشارة على احتمال مواجهة الإقتصاد لفترات صعبة ويترتب على ذلك إنخفاض في قيمة العملة، بينما إنخفاض معدلات البطالة من الممكن أن يكون إشارة على احتمال تضخم الرواتب وبالتالي إرتفاع الطلب على المزيد من الموظفين وبالمحصلة إرتفاع قيمة العملة³.

3.2 التحليل الأساسي لسوق الاسهم:

ينتهج أصحاب هذا المدخل أي الأساسيون تقييم الأوراق المالية بغية الوصول إلى القيمة الحقيقية للورقة محل الدراسة، حيث يقومون أولاً بعملية جمع المعلومات وتشخيص كل الظروف التي تساعد على التنبؤ بخصائص الورقة أي التدفقات المستقبلية (معدل المددودية والمخاطرة) تليها عملية تقييم للوصول أخيراً إلى القيمة الحقيقية ومن ثم إتخاذ القرار المناسب، إذن نلاحظ بأن المرحلة الأولى تستغرق وقتاً أطول وجهداً أكبر نظراً لحساسيتها وتأثير مخرجاتها بشكل أساسي على عملية التقييم ومن ثم القيمة الحقيقية للورقة المالية.

¹ منال محمد تيسير سرور، مرجع سبق ذكره، ص 93.

² نوزاد عبد الرحمن الهبتي، مرجع سبق ذكره، ص 07.

³ منال محمد تيسير سرور، مرجع سبق ذكره، ص 95.

• مناهج التحليل الأساسي:

هناك أسلوبان (منهجان) لتحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية، وهما:

- أسلوب التحليل من الأعلى إلى الأسفل (التحليل الكلي فالجزئي):

حيث يتم بتحليل الظروف والعوامل الاقتصادية الكلية، ثم يليه تحليل ظروف القطاع الاقتصادي الذي تنشط فيه الشركة محل التقييم، وبعد ذلك تحليل عوامل الشركة ذاتها، من أجل البحث عن أفضل ورقة مالية للاستثمار فيها.

- أسلوب التحليل من الأسفل إلى الأعلى (التحليل الجزئي فالكلي):

يستخدم هذا المدخل عندما تكون هناك ورقة مالية معينة يراد إتخاذ قرار الإستثمار فيها، حيث يبدأ بتحليل ظروف الشركة ثم ظروف القطاع وصولاً إلى تحليل الظروف الاقتصادية.

ويعتبر المنهجين مكملين، ذلك أن التحليل من أعلى إلى أسفل قد يهمل شركات جيدة في تحليل ظروف الصناعة وبالمثل في التحليل من الأسفل إلى الأعلى، يمكن أن تكون الشركات التي تم تحليلها ليست أفضل الشركات المتاحة للإستثمار، أو قد تكون الشركة المختارة جيدة غير أن ظروف القطاع الذي تنتمي إليه غير ملائم وعموماً يمكن أن يضع المحلل المالي نصب عينيه لإختيار أحد الأسلوبين أو الجمع بينهما نقطتين أساسيتين وهما:

- أن يراعي قيد تكاليف العملية، بحيث يحاول إستعمال الأسلوب الذي يتيح له الوصول إلى إكتشاف الإستثمارات ذات الجاذبية وبأقل التكاليف الممكنة، كون أن زيادة هذه الأخيرة ستقلل من هامش الأرباح المتوقعة.

- ولا بد أن يدرك المحلل المالي بأن إختياره لأي أسلوب والوصول إلى القيمة المعطاة للسهم، ما هو إلا رأي يحمل صفة الموضوعية إذ كان محل إجماع وقبول عامين لدى المتعاملين في السوق، سواء كانوا المستثمرين أو المحللين الماليين، لأنه إن لم يدرك السوق - فيما بعد - بأن القيمة الحقيقية هي تلك القيمة المتوصل إليها في تحليله فإنه لا يمكنه تحقيق أرباح إضافية.

يمكن تلخيص مدخل التحليل الأساسي في الشكل التالي¹:

الشكل رقم (2-1): منهج التحليل الأساسي



المصدر: حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص 128.

مرحلة التحليل (بالاعتماد على التحليل الكلي فالجزئي):

1.3.2 تحليل الظروف الاقتصادية العامة:

في هذا الإطار، يقوم المحلل بالبحث وإكتشاف حالة الظرف الإقتصادي (رواج أو إنكماش)، بالإضافة إلى تتبع نتائج السياسة الإقتصادية من خلال السياستين المالية والنقدية ومدى تأثيرها على المبيعات الكبرى والحسابات الوطنية كحجم الإستهلاك، معدلات البطالة، الكتلة النقدية، معدلات التضخم، الضرائب، أسعار الفائدة، أسعار الصرف، معدل النمو... إلخ. وبعد ذلك يحاول المحلل معرفة تأثير التغيرات الحاصلة على وضعية ومؤشرات الإقتصاد الكلي على توقعات الأرباح ومعدلات المردودية والمخاطرة للشركات، ذلك لأن وضعية الإقتصاد الكلي تؤثر على حالة الأعوان الإقتصاديين بما فيهم الشركات. و يفيد أيضا تحليل العوامل الإقتصادية الكلية في تحديد توقعات وسلوك بورصة القيم، فمثلا في فترات الرواج الإقتصادي نجد أن أسعار الأسهم ترتفع كمؤشر لمدى الثقة في الإقتصاد على عكس فترات الكساد. إذ أن ذلك سيشجع للمستثمر المالي أخذ صورة عامة عن الإستثمار في ذلك البلد، ومن ثم يستطيع أن يتخذ القرارات المناسبة المتطابقة مع حالة الإنكماش أو حالة الرواج.

¹ حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، بسكرة، 2015-2014، ص 127.

2.3.2 تحليل وضعية القطاع:

تعد عملية تشخيص وضعية القطاعات المختلفة للإقتصاد مرحلة أساسية لإختيار القطاع أو القطاعات الواعدة، فعملية إختيار الأوراق المالية للشركات، تتأثر بالدرجة الأولى بحالة القطاع الذي تنشط فيه بشكل عام. إذ أن تحليل القطاع يوفر للمحلل معلومات هامة كحجم الطلب في السوق على منتجات القطاع، حالة المنافسين، حواجز الدخول والخروج. بالإضافة إلى معرفة السياسة الإقتصادية للدولة تجاه القطاعات، إذ قد تكون بعض القطاعات تلقى تحفيزات جبائية لتشجيع الإستثمارات فيها. إذا فتحليل القطاع وجمع المعلومات عنه، تساعد المحلل في أخذ صورة أولية عن الشركات المنتمية لنفس القطاع، إذ أنها ستكون متفقة ومتشابهة في الخصائص، وتكون عرضة في أحيان كثيرة لنفس المخاطر المرتبطة بالقطاع. مما تساعده في توقع المخاطر والمردودية المرتبطتين بالشركة.

3.3.2 تحليل الشركة:

يقوم هذا التحليل على تشخيص وفحص شامل لوضعية الشركة ووظائفها، مما يسمح للمحلل المالي من تتبع وتوقع الأداء الإقتصادي للشركة الذي يمكنه من فهم سلوك أسهمها، من خلال تقدير التدفق النقدي والمردودية والمخاطرة المرتبطة بها، إذ أنه إذا كان من المتوقع أن يكون الأداء الإقتصادي جيدا فإن قيمة السهم سترتفع. وتتم عملية التحليل والتشخيص بخطوات تشمل فحص الوضعية المالية الماضية لتمكن من التنبؤ بما ستؤول إليه في المستقبل. إذ يتم تحليل البيانات والمعلومات المنبثقة من القوائم المالية التي أعدها الشركة (الميزانية وجدول حسابات النتائج بالدرجة الأولى)، للتمكن من تقييم الأداء الإقتصادي والمالي للشركة خلال الفترات السابقة القريبة بواسطة فحص وتحليل السيولة، إستخدام الأصول، الهيكل المالي والربحية والنشاط، ومن ثم إمكانية قياس المردودية والمخاطرة. بالإضافة إلى الوقوف على بعض المعلومات خارج القوائم المالية المنشورة، والمتمثلة في معلومات نوعية تشمل طبيعة النشاط ونوعية الإدارة والقدرة التنافسية للشركة داخل القطاع الذي تنشط فيه، ويتم ذلك بالإستعانة بتشخيص شامل يسمح بفحص كامل للشركة من خلال بعدها الإستراتيجي، تحليل مختلف وظائفها، توازنها المالي وتقييم الخصائص المرتبطة بهويتها.

لا شك أن ما سبق مفيد لجمع المعلومات المطلوبة لقياس القيمة الحقيقية للورقة المالية في المستقبل، إلا أنه لا تكتمل الصورة للمحلل المالي إلا بعد القيام بعملية التنبؤ بأداء الشركة في المستقبل، وذلك من خلال إعداد القوائم المالية التقديرية بإستعمال التشخيص الشامل وبالتركيز على التشخيص المالي والإستراتيجي الذي يمكن من معرفة والتنبؤ بأفاق الشركة في سوقها، بالإضافة إلى التحليل والوقوف على نقاط القوة والضعف المتعلقة بالجوانب

الداخلية للشركة والفرص والتهديدات المرتبطة بالمحيط الخارجي لها في ظل الظروف الإقتصادية العام وظروف القطاع الذي تنشط فيه الشركة، وبالإستعانة بالتحليل والتشخيص الماليين للشركة للقوائم المالية خلال الفترات السابقة¹.

4.3.2 مرحلة التقييم:

تبحث عمليات التحليل السابقة في مجملها عن توجيه الإستثمار من خلال المرور بمختلف المراحل وفي ذات الوقت تعمل على جمع المعلومات والبيانات قصد الوقوف على الأوراق المالية ذات الجاذبية ليتم إتخاذ القرارات المناسبة، وبغية الوصول إلى ذلك لابد من القيام بمرحلة التقييم التي تكمل المرحلة الأولى، إذ تؤثر مخرجات عمليات التحليل بشكل مباشر في مدخلات عمليات التقييم، التي تتمثل في شقين أساسيين يتمثلان في التدفقات المستقبلية (و/أو الأرباح وتوزيعات الأرباح) ومعدل الإستحداث (معدل الخصم).

بعد جمع البيانات والمعلومات المستخلصة من خطوات التحليل والتشخيص في المرحلة السابقة، يقوم المحلل بدراستها وتصنيفها وتحليلها لترجمتها في شكل قيمة للورقة المالية المستهدفة. بواسطة آلية التقييم، وتعد عملية التصنيف والتحليل مكملة لعمليات التحليل في المرحلة السابقة، ولا تأخذ جهداً ووقتاً كبيراً، لأن عملية التحليل في المرحلة السابقة قد فصلت ومست كل جوانب الإستثمار، وقدمت في مرحلة تحليل الشركة مدخلات تفيد مباشرة في التقييم².

4.2 إدارة رأس المال – إدارة المخاطر – (Capitl or Risk Management):

تعتبر إدارة رأس المال من أهم الأدوات المستخدمة للتحوط من المخاطر المحتملة في الأسواق المالية لتحقيق أكبر عائد ممكن بأقل مخاطرة.

1.4.2 تعريف المخاطرة:

هي حالة عدم التأكد المرتبط بتكبد خسارة مادية أو معنوية التي تلازم الشخص أو المنظمة عند إتخاذ قرار ما، ما ينتج عنه حالة معنوية تتصف بالقلق والتردد وعدم التأكد من نتائج القرارات المتخذة. وتعتبر المخاطرة من الأمور المهمة التي يجب أن تأخذ بنظر الإعتبار عند إتخاذ القرارات المالية، إذ هناك ثلاث حالات هي:

¹ هوارى سويسى، أهمية تقييم المؤسسات في إتخاذ قرارات الاستثمار المالي، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، عدد 5، 2007، ص 124.

² حياة زيد، مرجع سبق ذكره، ص 130.

- التأكد: هي حالة يؤدي فيها إتخاذ قرار إلى نتيجة واحدة معروفة، أي أن صاحب القرار يعرف النتيجة التي سينتهي إليها قراره، وتدعى هذه الحالة معرفة كاملة بالمستقبل؛
- المخاطرة: هي حالة يؤدي فيها إتخاذ القرار إلى واحدة من مجموعة نتائج ممكنة، وأن صاحب القرار يعرف احتمالات حدوث كل من هذه النتائج، وتعتبر هذه الحالة بالمستقبل معرفة جزئية؛
- عدم التأكد: هي حالة يؤدي فيها إتخاذ القرار إلى مجموعة من النتائج الممكنة، لكن احتمالات حدوث كل منها غير معروفة، كما أن أي تقدير للإحتمالات في هذه الحالة يكون غير ذي معنى، وتوصف هذه الحالة بعدم المعرفة بالمستقبل¹.

2.4.2 تعريف إدارة المخاطر:

تعرف إدارة المخاطر على أنها عملية نظامية لتحديد وتقييم التعرض للخسائر الصافية (Net Losses) التي تواجه الشركات أو الأفراد ولإختيار وتنفيذ التقنيات المناسبة لمواجهة هذه المخاطر فهي الأنشطة المصممة لتدنية التأثير السلبي لعدم التأكد (المخاطر)، مع الأخذ بالحسبان الخسائر الممكنة كما أنها تصف عملية تحديد وتقوم المخاطر وإختيار الأدوات المناسبة وتنفيذها وفقا لنوع المخاطرة إذ ينبغي تحديد نوع المخاطرة التي يتم التعرض لها أولا ومن ثم بقياسها وتحديد السبل المناسبة لإدارة ذلك النوع من المخاطر لاحقا².

3.4.2 تعريف العائد:

العائد هو المقابل الذي يطمح المستثمر إلى الحصول عليه في المستقبل نظير إستثماره لأمواله، فالمستثمر يسعى دائماً إلى إستثمار أمواله بهدف الحصول على العائد وتعظيم ثروته، وعرف أيضاً بأنه ما يحصل عليه المستثمر من أموال في وقت لاحق مقابل تضحية بالإحتفاظ بأمواله في الوقت الحاضر وذلك من خلال إستثماره لهذه الأموال لفترة زمنية محددة.

ويعتبر العائد الهدف الرئيسي من الإستثمار حيث إن الإحتفاظ بالأموال دون إستثمارها يتضمن تكلفة الفرصة البديلة والتي تتمثل في العائد الذي يمكن تحقيقه على هذه الأموال، وبالتالي فإن العائد يعتبر هو الغاية التي يسعى

¹ بوغافية خالد وآخرون، السيولة المصرفية وأثرها على العائد والمخاطر، مذكرة ماستر، جامعة الشهيد حمه لخضر، الجزائر، 2017، ص38.

² Stulz, Rene M. Rethinking Risk Management ,Journal of Applied Corporate Finance ,Vol.9,1996, p13, (بتصرف).

المستثمر إلى تحقيقها محاولاً تعظيم ثروته بقدر ما يستطيع والتخفيف من حدة المخاطر المصاحبة للعائد قدر الإمكان¹.

4.4.2 أنواع العوائد:

- معدل العائد على الإستثمار:

معدل العائد على الإستثمار هو أحد مؤشرات الربحية ومقياس الأداء التشغيلي للمنشأة ويحسب معدل العائد على الإستثمار من قسمة الأرباح قبل الفوائد والضريبة على مجموع التمويل المستثمر

- العائد الرأسمالي:

هو العائد المتحقق نتيجة إرتفاع القيمة السوقية للموجود المستثمر في نهاية المدة عما كانت عليه عند شراء الموجودات في بداية المدة ويتميز العائد الرأسمالي بتقلباته الكبيرة لأن مبلغ شراء السهم على سبيل المثال أو بيعه يتباين من وقت لآخر، الأمر الذي لا يمكن معه توقع العائد الرأسمالي بشكل دقيق فعند توظيف الأموال بالسهم العادية يتوقع أن ترتفع أسعارها لتحقيق عائد رأسمالي ولكن في الوقت نفسه فإن هذه الأسعار قد تتعرض للإخفاض فتحقق خسارة رأسمالية

- العائد المتحقق:

هو العائد الذي يحصل عليه المستثمر بصورة فعلية والذي يكون عادة مختلفاً عن العائد المتوقع، إذ يمثل المعدل الفعلي للنتائج عن الإستثمار مثلاً بالسهم العادية والإحتفاظ به مدة زمنية معينة، ويعرف العائد المتحقق أنه النسبة المئوية للتغير في ثروة المستثمر في نهاية المدة عما كانت عليه في بدايتها.

- العائد المتوقع:

هو العائد الذي يستطيع المستثمر التنبؤ به أو يكون قابل للتوقع إعتماًداً على المعلومات التي يملكها حول السهم المراد الإستثمار به، والتي تبنى على أساس حالة السوق التي يتعامل فيها والعناصر المؤثرة فيه على عائد السهم المعني ومن ثم تقدير هذا العائد وفق هذه المعطيات.

¹ سالم اسعد مسلم ابو عمرو، العلاقة بين مكاسب وخسائر القيمة العادلة و العوائد السوقية، مذكرة ماجستير، الجامعة الاسلامية، فلسطين، 2014، ص 44.

- العائد المطلوب:

وهو العائد الذي يطلبه المستثمرون عند استثمار أموالهم في أداة مالية معينة تعويضاً عن التأجيل الحالي لإستهلاك هذه الأموال والمخاطرة المصاحبة له، وهو مؤشر مهم وهدف رئيس لعموم المستثمرين، ويعرف العائد المطلوب بأنه أدنى معدل عائد على الاستثمار يطلبه المستثمرين لتعويضهم عن تحمل المخاطرة وتأجيل الإستهلاك المالي للمستقبل¹

5.4.2 أهمية العوائد السوقية:

تكمن أهمية العوائد السوقية في مدى إهتمام المستثمرين الحاليين والمرتبين، وكذلك الإدارة بتلك العوائد، لما لها من دور كبير في تقييم الإستثمارات والمخاطر المحيطة بها، ومدى تأثيرها على الإقتصاد الوطني. ويهتم المستثمر بالعوائد ليعرف أين يضع أمواله وما الذي سيحدثه، فعندما يفكر أي شخص بوضع أمواله في استثمار معين يجب عليه أن ينظر إلى العائد المتوقع من الإستثمار، كما أن الأمر مهم أيضاً لإدارة الشركات والقائمين عليها على إعتبار أن ما يعكسه السوق هو مقياس دقيق وسريع لإنجازاتهم ومؤشر يوضح لهم ما إذا كانوا يسبرون في الطريق الصحيح أم الخاطئ، كذلك يعتبر مهماً لأصحاب القرار القائمين على إدارة الإقتصاد الوطني لأن كل قرار سواء أكان سياسياً أم إقتصادياً يؤثر في السوق وعلى حالة الإقتصاد الوطني.²

6.4.2 خطوات قياس إدارة المخاطر:

يتم تقديم مثال لإدارة المخاطر في المصرف بحيث أن خطوات قياس إدارة المخاطر تكون مشابهة لخطوات إدارة مخاطر الصفقات:

1. تحديد المخاطر: تعتبر الخطوة الأولى في إدارة المخاطر هي تحديدها، حيث أن كل منتج أو خدمة يقدمها المصرف تنطوي على مخاطر عدة، مثلاً في حال منح قرض فإنه ينجم عنه أربعة مخاطر وهي مخاطر الإئتمان، مخاطر سعر الفائدة، مخاطر السيولة، والمخاطر التشغيلية. وعليه فإن تحديد المخاطر يجب أن تكون عملية مستمرة من أجل فهم وإدراك المخاطر على مستوى كل عملية أو نشاط من أنشطة المصرف.

¹ فراس خضير الزبيدي، العالقة بين العائد والمخاطرة وأثرها في القيمة السوقية للأسهم، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، العدد 2، 2014، ص 236.

² سالم اسعد مسلم ابو عمرو، مرجع سبق ذكره، ص 46.

2. **قياس المخاطر:** يتم بعد تحديد المخاطر التي قد يتعرض لها المصرف قياس مستوى هذه المخاطر، بحيث يجب الأخذ بالإعتبار عند القياس أن كل نوع من المخاطر له ثلاثة أبعاد وهي حجم الخطر ومدته وإحتمالية حدوثه. ولذلك فإن القياس الصحيح للمخاطر والذي يتم في الوقت المناسب يعتبر أمراً بالغ الأهمية في عملية إدارة المخاطر.

3. **ضبط/ تخفيض المخاطر:** بعد تحديد المخاطر وقياسها يتم وضع المعايير المناسبة لضبط هذه المخاطر، بمعنى آخر تجنب أو تخفيض الخسائر المحتملة التي يتعرض لها المصرف لدى ممارسته أنشطته المختلفة، ويتحقق ذلك من خلال ثلاث طرق أساسية:

- تجنب الدخول في أسواق أو منتجات معينة.
- وضع قيود على بعض الأنشطة كسكوف الائتمان والتداول والمتاجرة وتحديد الصلاحيات للمستويات الإدارية المختلفة.

- إلغاء تأثير المخاطر من خلال أسلوب التأمين مقابلها وأسلوب الإسناد الخارجي.

4. **مراقبة المخاطر:** تعتبر هذه الخطوة جوهرية في إدارة المخاطر كونها تبقي إدارة المصرف قادرة على السيطرة على المخاطر التي يواجهها المصرف، حيث يجب أن يتوفر نظام معلومات قادر على تحديد وقياس المخاطر بدقة وبنفس الوقت قادر على مراقبة التغييرات المهمة في وضع المخاطر لدى المصرف¹.

5.2 سيكولوجية المتداول (The Psychology of The Trader):

هنالك أشخاص أتقنت فن التداول، ونجحوا في سد الفجوة بين الإمكانيات المتاحة والمحصلة النهائية لأدائهم. وكما هو متوقع فإن أعداد الراجحين قليل نسبياً مقارنة بأعداد المتداولين الذين يعانون من درجات متفاوتة من الفشل والإحباط وصولاً إلى الغضب الشديد وهم يتساءلون لماذا هم غير قادرين على تحقيق النجاح المستمر الذين يتوقون إليه بشدة.

ما الشيء المختلف بين طريقة تفكير أحسن المتداولين مقارنة بالطريقة التي يفكر بها أولئك الذين مازالوا يكافحون؟ حيث أنه يمكن وصف الأسواق بأنها ساحة من الفرص اللاهائية فإن هذه الأسواق في نفس الوقت يمكن أن تجعل الفرد يواجه أصعب وأقسى الظروف النفسية التي يمكن أن يتعرض لها في حياته¹.

¹ سيرين سمح أبو رحمة، السيولة المصرفية وأثرها في العائد والمخاطرة، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2009، ص 47.

1.5.2 مؤثرات صنع القرار:

عندما يحاول شخص ما إحتراف التداول، فإنه عادة ما يشعر بالضيق من حالة عاطفية معينة تؤثر على عملية صنع القرار "كالغضب أو الإحباط أو القلق أو الشك". حيث أنه يحاول جاهدا تغيير شعوره، لكنه لا يعرف كيفية تحقيق ذلك. في بعض الأحيان ينظر المتداولون إلى عواطفهم على أنها جوانب ثابتة وغير متغيرة². يدرك عدد قليل من الناجين أن المشكلة الرئيسية ليست في أساليبهم - الطريقة المتبعة في التحليل وإدارة المخاطر - بل هي في تفكيرهم. حيث أن بالإمكان تغييره نحو الأفضل³.

أيضا الفخ الذي يقع فيه الكثير من المتداولون هو محاولة التحكم في المشاعر بالأفكار. من خلال التحدث إلى النفس بطريقة تحفيزية لتحسين شعوره، نادرا ما تنجح هذه الأساليب في تحقيق صفقات سليمة. عندما يجزئ المتداولون على خسائرهم، فإن إخبارهم بأنهم على ما يرام لن يؤثر حقا على ما يتعرضون له. فالمشاعر تعبر عن حقيقة نفسية.

وجدت الأبحاث في علم الأعصاب الإدراكي أن العاطفة هي عنصر أساسي في صنع القرار العقلاني، فالطريقة المناسبة للبدء هو منظور أن المشاعر تحتوي على معلومات. عندما يتلف المخ ويصبح غير قادر على الإنخراط في المعالجة العاطفية، تكون النتيجة سلوكًا مشوهًا إلى حد كبير.

الهدف من التدريب ليس إبعاد المشاعر المرتبطة بالتداول الصعب أو التصرف بشكل أعمى عليها. بدلاً من ذلك، فإن الخطوة الأكثر بناءة التي من الممكن يتخذها المتداول هو تطوير السلوكيات في حالة الريح والخسارة والتحكم بالإنفعالات، تبدأ سلوكيات التداول الصحيحة كقواعد وتتطور إلى عادات، كما تعد هذه السلوكيات التلقائية مهمة ولا تتطلب جهد فكري⁴.

¹ Douglas, M. J, **Trading in the zone: master the market with confidence, discipline and a winning attitude**, Paramus, NJ: Prentice-Hall Press, 2014, p 19, (بتصرف).

² Steenbarger, B. N, **The daily trading coach: 101 lessons for becoming your own trading psychologist (Vol. 399)**. John Wiley & Sons, (2009), p 14, (بتصرف).

³ Elder, A, **The new trading for a living: psychology**, John Wiley & Sons, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, (2014), p 14, (بتصرف).

⁴ Steenbarger, B. N, op. cit, p 15, (بتصرف).

2.5.2 الفهم الجيد للمخاطرة

المتداولون الذين نجحوا في تجاوز " عتبة الإستمرارية" عادة ما يكونون قد عايشوا قدرا كبيرا من الألم على المستوى المالي أو العاطفي أو النفسي، قبل أن يكتسبوا هذه النوعية من الطباع السلوكية التي تتيح لهم بأن يعملوا بنجاح في بيئة السوق.

إن التداول محفوف بالمخاطر بطبيعته، وعلى حد علم الباحث "Mark doglas" لا توجد صفقة لها نتائج مضمونة فإحتمال الخطأ وخسارة المال أيضا موجودة. لذلك عندما الخوض في صفقة ما هل يمكن إعتبار المتداول مخاطر ومغامر؟ على الرغم من أن هذا السؤال ربما يكون خدعة إلى أنه ليس كذلك، فالجواب المنطقي لهذا السؤال وبشكل قاطع، نعم. فإن المشاركة في نشاط محفوف بالمخاطر بطبيعته فحتما يعتبر مخاطرا، ومن المنطقي جدا لأي متداول أن يفترض هذا الافتراض .

في الواقع ليس جميع المتداولين يعملون بهذا الافتراض فحسب، وإنما معظمهم يفتخرون بالتفكير في أنفسهم كمخاطرين، والمشكلة أن هذا الافتراض أبعد ما يكون عن الحقيقة، طبعاً أي متداول عندما يفتح صفقة ما فهو بذلك يقدم على المخاطرة ولكن هذا لا يعني أنه متقبل لتلك المخاطرة. وبعبارة أخرى، كل الصفقات فيها مخاطرة لأن نتائجها هي عبارة عن احتمالات وغير مضمونة، ولكن هل يؤمن أغلب المتداولين حقا بأنهم يقدمون على مخاطرة عندما يبدؤون صفقة ما؟ هل قبلوا حقا أن تلك الصفقة لها نتيجة احتمالية وغير مضمونة؟ هل قبلوا تماما العواقب بشكل قاطع؟ الجواب حتما لا. فمعظم المتداولين ليس لديهم أدنى فكرة عن الطريقة الصحيحة التي يجب أن يفكروا بها في المخاطرة مثلما يفعل المتداول الناجح¹.

3.5.2 أساليب التداول الخاطئة:

• المقامرة (Gambling):

- قام الدكتور رالف غرينسون، المحلل النفسي البارز في كاليفورنيا ، بتقسيم المقامرين إلى ثلاث مجموعات:
- الشخص العادي، الذي يقامر من أجل التغيير ويمكن أن يتوقف عندما يشاء.
 - المقامر المحترف، الذي يختار لعب القمار كوسيلة لكسب الرزق
 - والمقامر العصبي، الذي يقامر لأنه مدفوع بإحتياجات اللاوعي وغير قادر على التوقف.

¹ (بتصرف)، Douglas, M. J, op. cit, p 69.

عادةً ما يخفي الخاسرون خسائرهم ويحاولون أن يتصرفوا مثل الفائزين، لكنهم يعانون من الشك الذاتي. إن تداول الأسهم والعقود الآجلة والخيارات يمنح أعلى مستوى من المقامرة، بينما يبدو أكثر احتراماً من المراهنة. تتمتع المقامرة في الأسواق المالية بمهالة أكبر من التطور مقارنة بأرقام المراهنات. يشعر المقامرون بالسعادة عندما تسير الصفقات لصالحهم ويشعرون بأنقباض رهيب عندما يخسرون. فيختلفون عن المهنيين الناجحين الذين يركزون على الخطط طويلة الأجل ولا ينزعجون أو يتحمسون بشكل خاص لأي صفقة واحدة. العلامة الرئيسية للمقامرة هي عدم القدرة على مقاومة الرغبة في الرهان.

• البحث عن الأعداء :

يعتقد الكثير من الخاسرين أنهم سيتداولون بنجاح إذا كان لديهم حساب أكبر. يدمر المتداولون حساباتهم إما عن طريق سلسلة من الخسائر أو عن طريق نمط تداول سيء. ينظر هؤلاء الأشخاص إلى انعكاسات السوق التي تأتي متأخرة للغاية ويعتقدون أن هذه المنعطفات تؤكد أساليبهم. إن المشكلة الحقيقية للخاسر ليست في حجم الحساب، بل القيام بإدارة الأموال بشكل خاطئ. بحيث أنه يتحمل مخاطر كبيرة جداً بالنسبة لحجم حسابه، بغض النظر عن مدى جودة نظامه، من المؤكد أن سلسلة من التداولات السيئة ستخدم عمله في وقت ما، حيث أن الهواة لا يتوقعون الخسارة أو أنهم مستعدون لإدارة التداولات الخاسرة¹.

• التداول العاطفي :

إن العديد من الأسباب التقليدية التي تحفز الناس على التداول هي الإثارة والرغبة في أن يكون المرء بطلاً، أو لفت إهتمام الآخرين عند تحقيق أرباح، أو الشفقة على الذات التي تأتي من الخسارة، إن هذه الأسباب سوف تخلق مشاكل تؤدي في نهاية المطاف إلى الإنتقاص من أداء المتداول ونجاحه².

يجب أن يكون المتداول الذي يريد الفوز وبظل ناجحاً على المدى الطويل جاداً للغاية في مهنته، فغالباً ما يناشد التداول الأشخاص الإندفاعيين والمقامرين وأولئك الذين يشعرون أن العالم مدين لهم بالحياة. إذا كان أي شخص يقوم بالتداول للحصول على الإثارة، فسيأخذ حتماً صفقات بإحتمالات سيئة وتقبل مخاطر لا داعي لها. فالأسواق لا ترحم، والتداول العاطفي يؤدي دائماً إلى خسائر³.

¹ Elder, A, op.cit , p 20, (بتصرف).

² Douglas, M. J, op. cit, p 19, (بتصرف).

³ Elder, A, op.cit , p 16, (بتصرف).

المطلب الثاني: مصادر جمع البيانات

تمثلت مصادر جمع بيانات هذه الدراسة فيما يلي:

1 المصادر الأولية: نظرا لإختلاف أساليب التحليل المستخدمة في هذه الدراسة، يستلزم الأمر التعامل مع أكثر من أداة لجمع البيانات في فترات زمنية مختلف وهي:

- منصة التحليل الإلكترونية Tradingview و Ninja Trader لتطبيق أدوات التحليل الفني وعرض تقلبات أسعار مؤشر السوق السعودي (Tadawul)؛

- الموقع الإلكتروني Forex Factory لمراقبة مدى تأثير تقلبات الأسعار عند صدور التقارير الاقتصادية؛

- استخدام برنامج Google Sheet لإدارة راس المال المستخدم في التداول؛

- استخدام مؤشر الخوف والثقة VIX لمراقبة مدى تأثير سيكولوجية المتداول في أوقات الأزمات العالمية.

2 المصادر الثانوية: إتمدت الدراسة على المصادر الثانوية المتمثلة بالمراجع من الكتب والدوريات والرسائل

العلمية والمواقع الإلكترونية التي لها صلة بموضوع الدراسة، وذلك بهدف بناء الإطار النظري للدراسة.

المبحث الثاني : نتائج الدراسة ومناقشتها

يتم في هذا المبحث عرض نتائج الدراسة ومناقشتها للتوصل إلى أهم الحلول.

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

فيما يلي يتم التطرق إلى أهم المؤشرات والأدوات التحليلية التي على المتداول معرفتها قبل بناء أي إستراتيجية:

1 المؤشرات الفنية

سيتم عرض في هذا الجزء مختلف مؤشرات التحليل الفني بهدف معرفة طرق إستخدامها عند التداول.

1.1 مؤشرات تتبع الإتجاه العام (Trend Indicators):

1.1.1 المتوسط المتحرك (Moving Average):

هو عبارة عن قيمة محسوبة بشكل مستمر للمتوسط الحسابي للسعر خلال فترة زمنية يعينها المتداول بما يتناسب مع الإستراتيجية المتبعة، وقد تم تحديد هذا المؤشر بالرمز (MA) عادة ما يتم إستخدامه في ثلاث أشكال:

إعدادات تتراوح بين (100-200) تستخدم لتحديد الإتجاه العام للأسعار كما هو موضح في الشكل

التالي:

شكل (2-2): كيفية التعامل مع مؤشر المتوسط المتحرك وفق إعدادات (200-100) في حالة الاتجاه صاعد



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/08، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/Mqehcefx/>

في الحالة التي تكون فيها تقلبات الأسعار فوق خط المتوسط المتحرك فذلك يشير إلى أن المشتريين هم المسيطرين، ويبدأ السوق في تشكيل موجات تصاعدية لذلك يجب البحث على فرص الشراء وتجنب الدخول في صفقات البيع.

شكل (2-3): كيفية التعامل مع مؤشر المتوسط المتحرك وفق إعدادات (200-100) في حالة الاتجاه الهابط



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/08، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/Mqehcefx/>

في الحالة التي تكون فيها تقلبات الأسعار تحت خط المتوسط المتحرك فذلك يشير إلى أن البائعين هم المسيطرين، ويبدأ السوق في تشكيل موجات هبوطية لذلك يجب البحث على فرص البيع وتجنب الدخول في صفقات الشراء.

إعدادات تتراوح بين (25-100) تستخدم لتقييم أهداف التصحيح والتراجع وتحديد نقاط الدعم والمقاومة:

شكل (2-4): كيفية التعامل مع مؤشر المتوسط المتحرك وفق إعدادات (25-100)



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/08، بالاعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/Mqehcefx/>

كما هو موضح في النقطة (E)، الإلتجاه العام للأسعار صعودي إضافة إلى أن الشمعة اليابانية الحمراء والخضراء تشكلان ذيل طويل في الأسفل يشير إلى رفض نزول السعر إلى تلك المنطقة مع تشكيل مؤشر المتوسط المتحرك منطقة تصحيح أو دعم في تلك المنطقة دليل على احتمالية إرتفاع السعر.

شكل (2-5): كيفية التعامل مع مؤشر المتوسط المتحرك وفق إعدادات (100-25)



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/08، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/Mqehcefx/>

إعدادات تتراوح بين (25-05) تستخدم لتحديد نقاط الدعم والمقاومة:

شكل (2-6): كيفية التعامل مع مؤشر المتوسط المتحرك وفق إعدادات (25-05)



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/08، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/Mqehcefx/>

بإعادة التصحيح والإختراق في النقطة (C)، دليل على تغير الإتجاه العام للأسعار وبالتالي التركيز على صفقات البيع كما هو موضح في كل من مناطق (D, E, F) و تجنب فتح صفقات الشراء في تلك المنطقة.

عادة ما يمزج بعض المتداولين متوسطين متحركين أو أكثر لتحديد نقاط معينة، على سبيل المثال إعدادات (14) و(50) لتحديد نقاط تقريبية لمناطق الدخول والخروج من الصفقة:

شكل (2-7): كيفية التعامل مع مؤشرين للمتوسط المتحرك وفق إعدادات (200) و(50)



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/08، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/MqehcfX/>

شكل (2-8): كيفية التعامل مع مؤشرين للمتوسط المتحرك وفق إعدادات (14) و(50)



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/08، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/MqehcfX/>

2.1.1 مؤشر تقارب/تباعد للمتوسطات المتحركة (MACD):

هو أداة تتبع الإتجاهات عن طريق المتوسطات المتحركة (MA)، لتحديد إتجاه زخم السوق نحو الأعلى أو الأسفل يتكون مؤشر الـ MACD من ثلاث عناصر، تتمثل في خطين من مؤشر المتوسط المتحرك تستخدم لتحديد نقاط الدخول والخروج وتعتبر أداة مساعدة للعنصر الثالث وهو مخطط الأعمدة الذي أضيف بدلا من خط متحرك ثالث لتسهيل القراءة والتفسير بصريا عادة تكون وفق إعدادات (12, 26, 9) كما أن الأشربة البيانية ليس لها علاقة بحجم تداول الأصل.

شكل (2-9): كيفية التعامل مع مؤشر تقارب/تباعد للمتوسطات المتحركة



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/09، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/Mqehcefx/>

كما هو موضح في الشكل التالي عند المنطقة (A) في حالة تقاطع الخط الأخضر فوق البرتقالي مع ظهور على مؤشر الـ MACD عمود أخضر دليل إحصائية إرتفاع السعر وسيطرة المشترين في السوق وتنبع نفس الطريقة بسيطرة البائعين في الحالة العكسية كما هو موضح في المنطقة (B).

شكل (2-10): كيفية التعامل مع مؤشر تقارب/تباعده للمتوسطات المتحركة



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/09، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/MqehcefX/>

أما في المثال الثاني كما هو موضح في الشكل التالي في المنطقة (A)، إذا كانت حركة سعر العملة تسجل إرتفاعا بينما يخلق مؤشر الMACD إرتفاعا أدنى فسوف يكون لدينا تباعد هبوطي، مما يشير إلى أنه على الرغم من زيادة السعر فإن زخم الإتجاه الصعودي (ضغط الشراء) ليس قويا عادة ما يتم تفسير الإختلافات الهبوطية على أنها فرص بيع تسبق إنعكاس الأسعار.

3.1.1 مؤشر متوسط الحركة الإتجاهية (ADX) (Average Directional Movement):

هو أداة فنية مصممة لقياس قوة إتجاه السوق وكمكتشف لقوة الإتجاهات الجديدة يبحث متداولو الإتجاه عن الإتجاه القوي ليقوموا بفتح صفقاتهم في ذات الإتجاه. يساعد مؤشر ADX على تحديد مدى قوة التردد السائد. فعندما يرتفع خط مؤشر ADX فوق مستوى (25)، يشير ذلك إلى أن الإتجاه يزداد قوة، لذلك يجب التداول مع الإتجاه الحالي، و العكس صحيح. و بالتالي، مع المؤشر ADX، بالإمكان قياس إتجاه السوق وقوة إتجاهه.

شكل (2-11): كيفية التعامل مع مؤشر متوسط الحركة الاتجاهية



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/11، بالإعتماد على موقع <https://ninjatrader.com/>

كما نلاحظ في الشكل التالي عند تقاطع المؤشر عند المستوى (25) دليل على دخول قوة بيع مما يؤدي إلى إندفاع الأسعار إلى الأسفل أقوى مما سبق، مثلما تشير أحجام الشموع اليابانية في المنطقة ذات القوة البيعية المرتفعة.

2.1 مؤشرات الزخم (Momentum Indicators)

فيما يلي يتم عرض أهم المهام لمؤشرات الزخم :

1.2.1 مؤشر العشوائية (Stochastic)

مؤشر العشوائية هو مؤشر في يقيس الزخم ويقارن سعر الإغلاق بمجموعة من الأسعار الأخرى خلال فترة زمنية معينة يحددها المتداول حسب الإستراتيجية المتبعة. وعادة ما يستخدم في توليد إشارات التداول عند مناطق التشبع الشرائي والتشبع البيعي، حيث يتحرك خط المؤشر بين حدين 0 و 100، الفرضية الأساسية هي أن الزخم يسبق السعر، وبالتالي فإن مؤشر العشوائية، بإعتباره مؤشر زخم، يمكن أن يشير إلى الحركة الفعلية قبل حدوثها.

شكل (2-12): كيفية التعامل مع مؤشر العشوائية



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/09، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/MqehcefX/>

كما هو موضح في الشكل التالي في حالة البيع، الدخول في الصفقة عند المنطقة (A) بعد التقاطع فوق المستوى (80) والخروج من الصفقة عند تجاوز المؤشر منطقة (20). وإتباع نفس الطريقة في الحالة المعاكسة في المنطقة (C).

2.2.1 مؤشر القوة النسبية (RSI) (Relative Strenght Index)

هو مؤشر يقوم علي مقارنة قوة الصعود بقوة الهبوط لفترة زمنية محددة ويجول الناتج إلي أرقام تتراوح بين مستوي صفر إلي 100. تأخذ صيغة مؤشر RSI معادلة في حل الصيغة، وهي نسبة متوسط الإغلاق المرتفع 'Up' إلى متوسط الإغلاق المنخفض 'Down' خلال الفترات 'N' الممثلة في الصيغة التالية:
متوسط إغلاقات الجلسات المرتفعة 'N' من الأيام/متوسط اغلاقات الجلسات المنخفضة 'N' من الأيام

شكل (2-13): كيفية التعامل مع مؤشر القوة النسبية



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/11، بالاعتماد على موقع <https://ninjatrader.com/>

كما هو مشار إليه في الشكل التالي عند المنطقة (A) و (B)، وصول قيمة المؤشر إلى منطقة (70) المشار إليها باللون الأخضر دليل على وجود تشبع شرائي صاحبه نزول في مستوى الأسعار، أما في المنطقة (C) وصول قيمة المؤشر إلى منطقة (20) المشار إليها باللون البنفسجي دليل على وجود تشبع بيعي دليل على الوصول إلى ذروة البيع في تلك المنطقة ورفض المتداولين البيع فيها مما أدى إلى إرتفاع السعر بعد ذلك.

3.1 أدوات تحليلية أخرى

1.3.1 الدعم والمقاومة (Support and Resistance)

يحدد المشاركون في السوق مستويات الدعم والمقاومة هذه، التي تمثل بشكل أساسي مناطق العرض والطلب، أو تدفق الطلبات، حيث يتعارض الثيران والدببة في تلك المناطق من السوق، مع كون الجانب الفائز سائداً على الأخر، بطريقة أو بأخرى. يمكن أن يكون السعر خاضعاً أو متفاعلاً مع مستوى سعر معين، حيث يتطابق المشترين أو البائعين مع بعضهم البعض ليرجحوا إحد كفي الميزان.

يرى المشترون أن نقاط الدعم هو أعلى مستوى وصل إليه السعر فيتم البيع في تلك المنطقة والعكس في مرحلة البيع، حيث تعتبر تلك مناطق تضارب بين الباعين والمشتريين برفض إستمرار السعر نحو تلك المنطقة يتم تحديد أهم نقاط الدعم والمقاومة بعدة أساليب نذكر منها:

شكل (2-14): كيفية التعامل مع مستويات الدعم والمقاومة الكلاسيكية



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/09، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/MqehcefX/>

كما هو موضح في الشكل السعر مشكل موجة تصاعدية وقد شكل تقلبات عرضية بين الدعم والمقاومة التي تم تحديدها ثم أكمل عملية الصعود وقد تم التحصل على نتائج تمثلت في:

-السعر عند المستوى السفلي من (A, B, C) شكل منطقة مقاومة تم إختراقه في الأخير، يدل ذلك على تفوق المشتريين وتحويل إلى منطقة دعة يرتفع السعر كلما إقترب منه.

-السعر عند المستوى العلوي الجديد من (A, B, C) كانت هنالك مقاومة من عند الباعين لخفض السعر، لكن فشل في المرحلة الرابعة وإختراقه السعر وتمت عملية التصحيح عند الإختراق ثم أصبح مستوى مقاومة عند المنطقة (D).

2.3.1 متتالية فيبوناتشي (Fibonacci):

أرقام فيبوناتشي هي (0 1 2 3 5 8 13 21) إلخ تنقسم هذه الأرقام مع بعضها البعض لتعطينا تصحيحات الفيوناتشي ومناطق الإرتداد، على سبيل المثال يتم حساب نسبة 62% عن طريق قسمة النسبة 13 على الرقم التالي في تسلسل فيبوناتشي وهو 21، تعتبر مستويات فيبوناتشي مناطق دعم ومقاومة وغالبا ما تتأرجح الأسعار حول هذه المناطق، حيث أنها عبارة عن نقاط إنعكاس محتملة التي يتم فيها صفقات البيع والشراء أهم نسب فيبوناتشي التي غالبا يتأثر فيه الأسعار (127% 161,8% 38,2% 50% 61,8% 78,6% 224% 261%).

شكل (2-15): كيفية التعامل مع متتالية فيبوناتشي



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/12، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/MqehcefX/>

يتم إنشاء هذه المستويات عن طريق رسم خط إجهاد بين نقطتين A و B، ثم يقوم مؤشر الفيوناتشي بقسمة نسب و مسافات الإمتداد والتصحيح المحتملة.

• نسب تصحيح فيبوناتشي

هي الإرتدادات التي تكون بين 100% و00% من الحركة السعرية السابقة لها وتستخدم في تحديد المناطق التي يحتمل أن ينتهي تصحيح السوق عندها، من أهم النسب المستخدمة في التصحيحات الداخلية هي (38,2% 50% 61,8% 78,6%)

• إمتدادات فيبوناتشي (Fibonacci Extension):

هي الحركة السعرية التي تتجاوز المنطقة التي إرتد منه السعر، أي هي الحركة المتوقعة إذا تجاوز السعر مستويات التصحيح دون الإرتداد أهم نسبها (127%, 161,8%, 224%, 261%)

3.3.1 مؤشر الأحجام (Volume):

مؤشر الأحجام هو مزيج بين البائعين والمشتريين، تشير أعمدة الأحجام إلى كمية الصفقات التي أدرجت عند كل شحنة تداول، حيث أن قراءات الأحجام تختلف من متداول إلى اخر فبشكل عام تشير الأعمدة العالية إلى إهتمام الأفراد بتلك المنطقة مما يزيد من عمليات البيع والشراء فيها، أما بالنسبة إلى المناطق التي يكون فيها مؤشر الحجم منخفض يشير إلى عدم إهتمام المتداولين بتلك المنطقة.

شكل (2-16): كيفية التعامل مع مؤشر الأحجام



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/11، بالإعتماد على موقع <https://ninjatrader.com/>

تشير الأعمدة الكبيرة في مؤشر الأحجام إلى مستويات إهتمام أعلى وعدد أكبر من المشاركين. يشبه إلى حد كبير الزخم، يمكن أن يساعدك ذلك في معرفة مقدار القوة التي تكمن وراء حركة السعر من خلال النظر إلى أعمدة مؤشر الأحجام.

وبالمثل، يميل حجم التداول المنخفض إلى الإشارة إلى عدد أقل من المشاركين، وانخفاض مستويات الإهتمام بالأداة المعنية. وبالتالي قد يكشف الحجم المنخفض عن ضعف حركة السعر.

2. أدوات التحليل الأساسي:

يعتبر Forex Factory موقع أجنبي يغطي خدمات مختلفة منها التقارير الاقتصادية الخاصة في مجال تداول العملات الأجنبية أو ما يعرف باسم الForex، يستخدمه المتداول المبتدئ والمحترف للاطلاع على الأخبار التي قد تؤثر على تقلبات الأسعار، ويتضمن أيضا منتدى به نقاشات وتحليلات حيث أن أعضائه من كل دول العالم فهور غير محسوب على دولة معينة

شكل (2-17): إعدادات موقع التقارير الاقتصادية

Date	Time	Currency	Impact	Title	Detail	Actual	Forecast	Previous	Graph
Sun Aug 16									
Mon Aug 17	12:01am	GBP	High	Rightmove HPI m/m		-0.2%		-0.2%	
	12:50am	JPY	High	Prelim GDP Price Index y/y		1.5%	1.9%	0.9%	
		JPY	High	Prelim GDP q/q		-7.8%	-7.5%	-0.6%	
	5:30am	JPY	High	Revised Industrial Production m/m		1.9%	2.7%	2.7%	
	11:00am	EUR	High	German Buba Monthly Report					
	All Day	All	High	G7 Meetings					
	1:30pm	CAD	High	Foreign Securities Purchases		-13.52B	20.00B	22.39B	
		USD	High	Empire State Manufacturing Index		3.7	14.6	17.2	
	3:00pm	USD	High	Mortgage Delinquencies		8.22%		4.36%	
		USD	High	NAHB Housing Market Index		78	74	72	
	9:00pm	USD	High	TIC Long-Term Purchases		113.0B	108.0B	118.1B	
Tue Aug 18	2:30am	AUD	High	Monetary Policy Meeting Minutes					
	4:35am	JPY	High	30-y Bond Auction		0.62 3.4		0.61 3.9	

المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/19، بالإعتماد على موقع <https://www.forexfactory.com/calendar>

تشير الأرقام في الشكل السابق إلى ما يلي:

- (1) تاريخ صدور الخبر باليوم والشهر
- (2) تاريخ صدور الخبر بالساعة
- (3) الرمز المختصر للعملة
- (4) أهمية وقوة الخبر حيث يشير اللون الأحمر إلى خبر قوي والبرتقالي متوسط التأثير أما بالنسبة إلى اللون الأصفر فيشير إلى الخبر الضعيف
- (5) العنوان الرئيسي للخبر
- (6) تفاصيل الخبر المعلن
- (7) النتائج الفعلية للخبر
- (8) النتائج المتوقعة قبل إعلان الخبر
- (9) النتائج السابقة للخبر
- (10) الرسم البياني للخبر

شكل (2-18): كيفية التعامل مع التقارير الاقتصادية

Day	Time	Country	Event	Impact	Actual	Forecast	Previous	Chart
Thu Aug 13	12:01am	GBP	RICS House Price Balance	12%	-5%	-13%		
	12:50am	JPY	PPI y/y	-0.9%	-1.1%	-1.6%		
	2:00am	AUD	MI Inflation Expectations	3.3%		3.2%		
	2:30am	AUD	Employment Change	114.7K	30.0K	228.4K		
		AUD	Unemployment Rate	7.5%	7.8%	7.4%		
	7:00am	EUR	German Final CPI m/m	-0.5%	-0.5%	-0.5%		
		EUR	German WPI m/m	0.5%	0.4%	0.6%		
	10:08am	CNY	Foreign Direct Investment ytd/y	0.5%		-1.3%		
	1:30pm	USD	Unemployment Claims	963K	1120K	1191K		
		USD	Import Prices m/m	0.7%	0.6%	1.4%		
	3:30pm	USD	Natural Gas Storage	58B	51B	33B		
6:01pm	USD	30-y Bond Auction	1.41 2.1		1.33 2.5			
11:30pm	NZD	BusinessNZ Manufacturing Index	58.8		56.2			
Fri Aug 14	12:30am	AUD	RBA Gov Lowe Speaks					
	3:00am	CNY	Fixed Asset Investment ytd/y	-1.6%	-1.6%	-3.1%		
		CNY	Industrial Production y/y	4.8%	5.1%	4.8%		

المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/19، بالإعتماد على موقع <https://www.forexfactory.com/calendar>

تم الإعلان في يوم الخميس 13 أوت تقرير حول معدل البطالة ومعدل التغير في التوظيف على عملة الدولار الأسترالي، حيث أن كلا الخبرين كان إيجابيا على ما كان متوقع.

شكل (2-19): تفاصيل التقرير الإقتصادي



المصدر: من إعداد الطالب في تاريخ 2020/08/19، بالإعتماد على موقع <https://www.forexfactory.com/calendar>

شكل (2-20): تفاصيل التقرير الإقتصادي



المصدر: من إعداد الطالب في تاريخ 2020/08/19، بالإعتماد على موقع <https://www.forexfactory.com/calendar>

حيث تم الإعلان عن التقريرين من قبل مكتب الإحصاءات الأسترالي، مشيراً إلى أن نتائج هذه الإحصائيات الخاصة بالشهر السابق ويتم إعلان هذا التقرير بشكل دوري شهرياً.

شكل (2-21): مدى تأثير الأسعار بالتقارير الاقتصادية



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/18، بالاعتماد على موقع <https://www.forexfactory.com/market>

تم إختيار زوج العملات AUD/USD على الاطار الزمني 5 دقائق لمراقبة تأثير الخبر على تقلبات الأسعار، كما هو مشار إليه في الشكل السابق يدل اللون الأحمر أسفل الشاشة على أن الخبر مهم وقد يكون له تأثير على السوق، وكما تم الإشارة إلى أن الخبر كان إيجابياً فإن الأسعار سوف ترتفع لكون الدولار الأسترالي هو العملة الرئيسية في هذا الزوج.

شكل (2-22): مدى تأثير الأسعار بالتقارير الاقتصادية

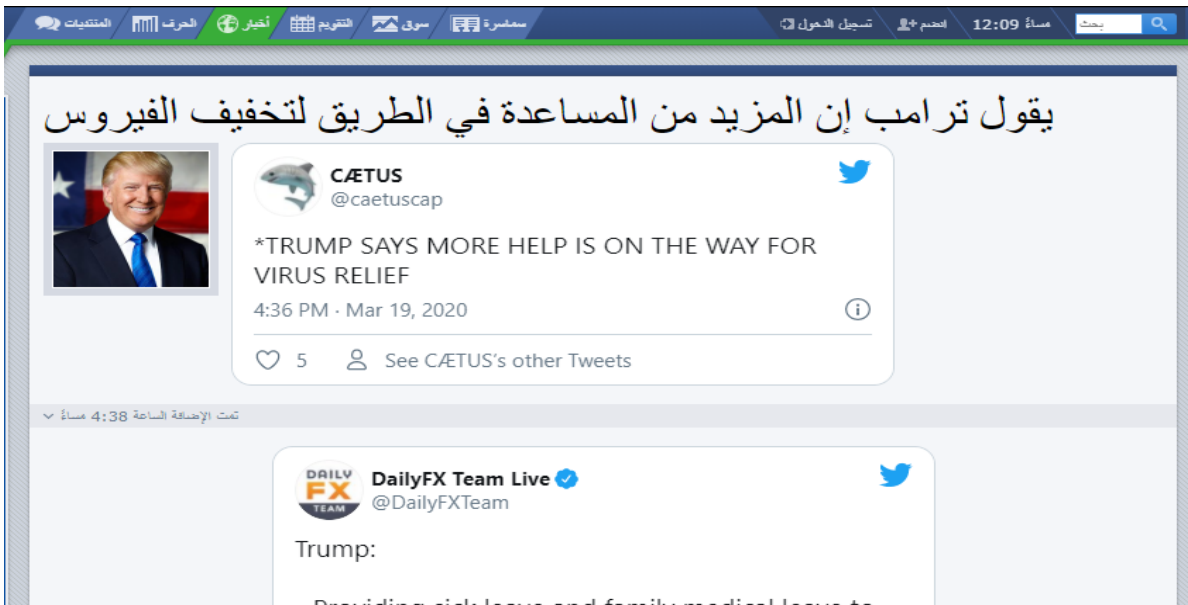


المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/18، بالاعتماد على موقع <https://www.forexfactory.com/market>

بعد مرور الخمس دقائق من إعلان الخبر تراجع السوق وأخذ منحى هبوطي محترماً الإتجاه العام السابق

للأسعار

شكل (2-23): تصريح ترامب حول الإعانات المقدمة لتخفيف من فيروس كورونا



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/19، بالاعتماد على موقع <https://www.forexfactory.com/calendar>

في يوم الأربعاء 19 أوت سنة 2020، تم التصريح من قبل رئيس الولايات المتحدة الأمريكية دونالد ترامب عن تقديم المزيد من المساعدات للتخفيف من أزمة جائحة فيروس كورونا.

شكل (2-24): مدى تأثير الاسعار بالتقارير الاقتصادية



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/19، بالاعتماد على موقع <https://www.forexfactory.com/market>

تم إختيار زوج العملات EUR/USD على الإطار الزمني ساعة لمراقبة تأثير التصريح على تقلبات الأسعار، كما هو مشار إليه في الشكل السابق يدل اللون الأحمر أسفل الشاشة على أن الخبر له تأثير على السوق، وكما تم الإشارة إلى أن الخبر كان إيجابيا على الدولار الأمريكي فإن الأسعار سوف تنخفض لكون الدولار الأمريكي هو العملة الثانوية في هذا الزوج مما يآثر سلبا على سعر الأورو.

3. أدوات إدارة المخاطر:

يتم في ما يلي عرض الأدوات التي يتم إستخدامها للتحوط وتجنب مخاطر التداول :

1.3. حساب قوة الإستراتيجية :

هي عملية تحديد نسبة المخاطرة التي يمكن تحملها المتداول في الصفقة الواحدة، بهدف تحقيق الربح وحماية رأس ماله والحد من الخسارة بما يضمن إستمراره في السوق.

أولا يجب على المتداول إختبار مدى قوة الإستراتيجية التي قام بنائها عن طريق تحديد النسبة المئوية لعدد الصفقات الراجحة والخاسرة، وذلك عن طريق التداول على حساب تجريبي في مدة زمنية كافية، على سبيل المثال تم تسجيل صفقات على مدار ستة أيام للعملة الأجنبية بمعدل سبع صفقات مضاربة (أقل من ساعة) في اليوم حيث تم تقسيم الجدول إلى أربع أجزاء يمثل (Date) الأيام التي تم التداول فيها؛ و(Pair) العملات المتداولة؛ و(P/L) المبلغ الذي تم تحقيقه أو خسارته من كل صفقة متداولة؛ أما (ROI) فتمثل النسبة المئوية المحققة من كل صفقة من رأس المال الاجمالي:

الجدول (1-2): إدراج صفقات الإستراتيجية

Date	Pair	PL	ROI%
22/08/2020	DEPOSIT	1 000,00 €	100,00%
24/08/2020	EUR/USD	50,00 €	5,00%
	EUR/USD	33,00 €	3,30%
	GPD/USD	-120,00 €	-12,00%
	USD/CHF	43,00 €	4,30%
	GPD/USD	99,00 €	9,90%
	USD/AUD	18,00 €	1,80%
	GPD/USD	33,00 €	3,30%
25/08/2020	USD/CAD	-87,00 €	-8,70%
	USD/CHF	18,00 €	1,80%
	USD/JPY	27,00 €	2,70%
	EUR/USD	-58,00 €	-5,80%
	EUR/USD	23,00 €	2,30%
	EUR/USD	71,00 €	7,10%

	USD/CHF	11,00 €	1,10%
26/08/2020	EUR/USD	-23,00 €	-2,30%
	EUR/USD	-200,00 €	-20,00%
	GPD/USD	56,00 €	5,60%
	EUR/USD	72,00 €	7,20%
	GPD/USD	15,00 €	1,50%
	GPD/USD	7,00 €	0,70%
	USD/CAD	42,00 €	4,20%
27/08/2020	USD/CAD	26,00 €	2,60%
	GPD/USD	22,00 €	2,20%
	GPD/USD	32,00 €	3,20%
	GPD/USD	-14,00 €	-1,40%
	EUR/USD	56,00 €	5,60%
	EUR/USD	-48,00 €	-4,80%
	EUR/USD	17,00 €	1,70%
28/08/2020	EUR/USD	-96,00 €	-9,60%
	EUR/USD	17,00 €	1,70%
	GPD/USD	14,00 €	1,40%
	USD/JPY	28,00 €	2,80%
	EUR/USD	31,00 €	3,10%
	USD/JPY	36,00 €	3,60%
	GPD/USD	40,00 €	4,00%
02/09/2020	GPD/USD	8,00 €	0,80%
	GPD/USD	22,00 €	2,20%
	GPD/USD	57,00 €	5,70%
	EUR/USD	-40,00 €	-4,00%
	USD/CHF	-38,00 €	-3,80%
	USD/CHF	73,00 €	7,30%
	GPD/USD	11,00 €	1,10%

المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/22، بالاعتماد على Google Sheet

بعد ذلك يتم قياس الأداء للصفقة المتبعة كما هو موضح في الجدول التالي، حيث يمثل (Total) المبلغ المتحصل عليه بعد تداول جميع الصفقات السابقة، أما (Average per trade) فتمثل المتوسط الكلي للصفقات و (Losing trades, Winning trades) تمثل عدد الصفقات الراجحة والخاسرة، أما بالنسبة ل (Win rate, Loss rate) فتمثل مجموع النسبة المئوية لكل من الصفقات الراجحة والخاسرة من إجمالي رأس المال المتداول.

الجدول (2-2): عرض أداء الإستراتيجية

Total	384,00 €
Avg £ per trade	32,19 €
Avg % per trade	2,88%
Losing trades	10
Winning trades	33
Loss Rate	23,26%
Win Rate	76,74%
Risk RR	3,30

المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/22، بالإعتماد على Google Sheet

وفقا لمعطيات الجدول فإن المبلغ المتبقي هو 384,00 أورو دليل على الإستراتيجية المتبعة تحقق خسائر أكثر من الأرباح، لكن بالنظر إلى النسبة المئوية للصفقات الراجحة فهي 76,74% ومعدل الصفقات الخاسرة هي 23,26% دليل على أن الصفقات الراجحة التي قام المتداول بها أكثر من الصفقات الخاسرة مما يشير إلى وجود خطأ ما، وهو وقف الخسارة (Stop loss) فبالعودة إلى الجدول الأول فتشير إلى أن خسارة صفقة واحدة تلغي عدة صفقات راجحة و ذلك بسبب الإدارة الخاطئة لرأس المال ولذلك يجب تحديد معامل المخاطرة على الربح.

2.3. حجم صفقات التداول (Position Sizing):

وذلك بتحديد أقصى حد أو أقصى مبلغ يمكن خسارته في كل صفقة كنسبة مئوية أو مقدار معين من رأس المال، يتضمن الجدول التالي المستوى الأنسب لوقف الخسارة وأخذ الأرباح مع احتساب العمولة لكل صفقة تداول الخاصة بالوسيط.

الجدول (2-3): تحديد مستوى الربح والخسارة المناسبة للإستراتيجية

10	Loss Strike	>	10,00%
		1 Loss =	1,00%
		1 Loss =	1,14%
10	Win Strike	>	20,00%
		1 Win =	2,14%

المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/23، بالإعتماد على Google Sheet

كما هو موضح في الجدول نسبة مستوى الربح 2% هو ضعف مستوى الخسارة 1% من الرأس المال الإجمالي، وبالتالي تعوض الصفقة الراجحة بصفقتين خاسرتين وكلما زاد نسبة منطقة أخذ الربح عن الخسارة زاد معها إجمالي الأرباح وهذا ما يسمى بمضاعفة الأرباح.

تبين من دراسات والممارسات السابقة أنه كلما زاد معدل الربح زاد معه معدل المخاطرة لذلك في بعض الإستراتيجيات تكون مناطق الأرباح والخسائر متساوية، ويتم في حالات معينة تقبل مناطق الخسائر التي تكون أكبر من مناطق أخذ الأرباح في إستراتيجيات التداول السريعة التي يكون نسبة إجمالي أرباحها يفوق 85%.

3.3. حجم صفقات التداول للأسهم والعملات الإلكترونية

تم إفتراض أن المتداول بعد الخسائر الذي حققها إكتشف أنها بسبب الإدارة السيئة لرأس المال، بعد ذلك أراد فتح صفقة تداول على العملات الرقمية وفق قوانين إدارة المخاطر فكانت العملية كما يلي:

الجدول (2-4): الأحجام المناسبة لفتح صفقات تداول في الأسهم والعملات الإلكترونية

			384,00 €	اجمالي راس المال
سعر اخذ الربح	سعر وقف الخسارة	سعر الدخول	2,14%	الهدف الربحي من راس المال
12729,40350877	4000,00000000	7034,00000000	1,14%	اقصى حد للخسارة من راس المال
مبلغ الربح المتوقع	مبلغ الخسارة المتوقع	قيمة الربح مقارنة بكامل راس المال		
8,217600000	4,377600000	2,14%	1,88	عامل الربح على المخاطرة
			80,97%	هدف البيع من سعر دخول الصفقة
			43,13%	معدل وقف الخسارة من سعر العملة
			10,15 €	المبلغ المسموح لاستخدامه الان
			2,64%	المبلغ المسموح لاستخدامه الان %

المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/23، بالإعتماد على Google Sheet

يتم إدراج المبلغ المتبقي بعد الصفقات المتداولة في خانة إجمالي رأس المال ومستوى سعر الدخول ووقف الخسارة للصفقة المراد تداولها، وتحدد من خلال التحليل الفني وليس بتحديد عشوائيا أي عند وصول السعر إلى منطقة وقف الخسارة دليل على خسارة الصفقة وتغير حركة السعر في الاتجاه المعاكس، أما الهدف الربحي من رأس المال وأقصى حد لخسارة المال فيتم تحديدها مسبقا في الجدول السابق بحيث تعتبر قيم ثابتة يتم الإعتماد بها لقياس أحجام الصفقات التي من الواجب إتباعها بعد إدراج منطقة دخول الصفقة ووقف الخسارة، يتم تحديد منطقة أخذ الربح أوتوماتيكيا وفقا للمعلومات التي أدرجت في الجدول السابق فلو تم دخول الصفقة بكامل رأس المال يكون هدف الربح بنسبة %80,97 ووقف الخسارة ب%43,13 من إجمالي رأس المال وهذه النسب تعتبر ذو خطورة عالية جدا لذلك يجب فتح الصفقة بقيمة %2,64 من إجمالي رأس المال أي €10,15، وبذلك يكون قيمة الربح مقارنة بكامل رأس المال هو %2,14 مثلما تم تحديده سابقا

4.3. حجم صفقات التداول للعملة الأجنبية

يتم من خلال هذه العملية حساب أقصى حد أو أقصى مبلغ يمكن خسارته في كل صفقة بمعدل مخاطرة مناسب، مثل ما ذكر سابقا في أسواق تداول الأسهم والعملة الرقمية إلا أن العملات الأجنبية يكمن إختلافها في طبيعة حساب أرباح وخسائر الصفقات وذلك من خلال النقاط (Pip) حيث يتم حسابها كما يلي:

الجدول (2-5): الأحجام المناسبة لفتح صفقات تداول في العملات الأجنبية

Account Balance	384,00 €		Pip
			1,00 €
Risk %	1,14%		
Risk Amount	4,38 €		
	Loss Strike	Pip	Lot
Pip	25	25,00 €	0,02

المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/23، بالإعتماد على موقع Google Sheet

على سبيل المثال، تم التداول على زوج العملات EUR/USD، حيث أن تقابل كل نقطة (Pip) لهذا الزوج 1€ تم تحديد وقف الخسارة بـ 50 نقطة يتم حساب أوتوماتيكيا حجم العقد (Lot) الواجب الدخول به في الصفقة وهو 0,02 أي أن كل تحرك سعري بمقدار نقطة واحدة في اللوت 0,02 يتغير السعر بمقدار 20 سنت.

4. سيكولوجية المتداول وتأثيرها على إتخاذ القرارات:

نتناول فيما يلي مؤشر الخوف والثقة، بهدف معرفة مدى تأثير الجانب النفسي للمتداول بالأداء في الأسواق المالية:

يمثل مؤشر الخوف والثقة (VIX) أحد المؤشرات الإستباقية (عكس المؤشرات المتأخرة) للأسواق المالية العالمية، ويشكل معيارا لقياس سلوك السوق بشكل عام، حيث أنه يقيس مشاعر المتداولين ونفسياتهم تجاه حركة السوق ويمثل معيارا لإتجاهات المستثمرين من خلال الشهر المقبل، يراه المتخصصون معيارا جيدا لمعرفة إتجاهات البيع والشراء للأدوات المالية في ظل صعوبة التنبؤ بالتصحيح المفاجئ للأسعار، إن الشعبية المتزايدة لمؤشر (VIX) وثقة المستثمرين فيه ساهمت في زيادة حجم التداول على العقود الآجلة في السنوات الاخيرة.

شكل (2-25): مدى تأثير مؤشر الخوف والثقة خلال أزمة الرهن العقاري



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/28، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/MqehcefX/>

- يدل إرتفاع مؤشر الخوف والثقة بما يفوق 25 نقطة إلى تصاعد معدلات خوف المتعاملين في الأسواق؛
- إنحصار المؤشر بين مستوى 10 و15 نقطة يشير إلى أن البورصة تعمل في جو من الثقة والتقلب المنخفض، ويكون إتجاه السوق إيجابيا
- بعكس المستوى من 20 إلى 30 نقطة بتقلب السوق وعدم إستقراره ويكون إتجاه السوق مرتبكا وغير واضحاً
- تشير الدرجة الأعلى من 30 نقطة إلى التقلب المرتفع وإتخاذ السوق إتجاه هبوطي حاد مما ينتج عنها أزمة إقتصادية

على سبيل المثال أزمة الرهن العقاري خلال سنة (2007, 2008)، في الإقتصاد الأمريكي هي أزمة مالية خطيرة كانت بسبب تهافت البنوك بمنح قروض عقارية عالية المخاطر لأصحاب الدخل المحدود نتج عن ذلك أزمة إقتصادية عندما بدأ ذوي الدخل المحدود الإعسار، قامت البنوك بأخذ المنازل لبيعها وهو ما خلق عرض للمنازل أعلى من الطلب فهوت أسعار المنازل وفي بداية عام 2008، بدى واضحاً أن شيئاً ما سيصيب وول ستريت مما أدى إلى إرتفاع مخاوف المتعاملين في جميع بورصات العالم وهذا ما ترجمه مؤشر (VIX) كما هو موضح في الشكل التالي:

شكل (2-26): مدى تأثير مؤشر الخوف والثقة خلال أزمة الرهن العقاري



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/28، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/MqehcefX/>

تشير تقلبات مؤشر الخوف والثقة بين السداسي الأخير من سنة 2007 والسداسي الأول من سنة 2008 إلى قلق المستثمرين وتخوفهم من حدوث أزمة إقتصادية عالمية بسبب الرهن العقاري، بعد ذلك قفز المؤشر متجاوزا النقطة 37 مشيرا إلى ذعر الأفراد المتعاملين جراء إفلاس بعض المصارف الأمريكية.

عندما تكون البورصة عالمية وإستثماراته متشعبة ويتم إستخدامه من قبل الكثير من المتعاملين على المستوى العالمي مثل بورصة أمريكا، يصبح مؤثرا بشكل أساسي على جميع الأسواق العالمية الأخرى وحتى الصغرى وبدون عامل إرتباط، حيث يكون ذلك بسبب العامل النفسي في أوقات الأزمات الإقتصادية.

فقد صرح البنك العربي الوطني ومقره السعودية في 2 جوان 2007 أن أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة لم يكن لها تأثير ملموس على وضعه المالي، بعد يوم من تراجع حاد في أكبر بورصة في العالم العربي نتيجة مخاوف بسبب الأزمة المالية العالمية.

وذكر البنك العربي الوطني في بيان على موقع البورصة السعودية على شبكة الأنترنت «ليس هناك تأثير ملموس لأزمة الرهن العقاري على الوضع المالي للبنك». وأعلن البنك العربي الوطني أن أرباحه في الربع الثالث إرتفعت بنسبة 3.3 في المئة. والبنك العربي في الأردن مساهم رئيسي في البنك السعودي¹.

بالرغم من عدم إرتباط السعودية بالأزمة العقارية والتصريح الإيجابي للبنك العربي الوطني، إلا أن ذلك لم يآثر على تداعيات الأسعار في السوق السعودية في سنة 2008:

¹ خالد هلال المطيري، الوطني السعودي: لا تأثر بأزمة الرهن العقاري، جريدة الجريدة، 2 جوان 2007، <https://www.aljarida.com/articles/1461722678449301800/>

شكل (2-27): مدى تأثير مؤشر (تداول) السعودي بأزمة الرهن العقاري



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/28، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/MqehcefX/>

فقد أشار المؤشر السعودي (تداول) خسارة أكثر من 20% خلال النصف الأخير من شهر جانفي سنة 2008 متأثراً بالأزمة العالمية للرهن العقاري.

شكل (2-28): مدى تأثير مؤشر (تداول) السعودي بأزمة الرهن العقاري



المصدر: من إعداد الطالبة في تاريخ 2020/08/28، بالإعتماد على موقع <https://fr.tradingview.com/chart/MqehcefX/>

بالرغم من عدم إرتباط هذه الأزمة بكثير من الدول، لكن لوحظ إنخفاض على مستوى بورصات العالم وإنخفاض عقاراتها هذه الأزمة صدرت إلى أوروبا واسيا وأفريقيا، فبالرغم من عدم وجود أية ارتباط مباشر لكن عندما تكون البورصة ضمن كبرى إقتصاديات العالم فأى خوف أو ضغط على مستوى الأسواق المالية يؤدي إلى خوف المساهمين من حدوث خطب أو أزمة إقتصادية على المستوى العالمي، لذلك يفضل الأفراد المشاركين الإنتظار خارجا أي الإنسحاب تجنباً لإحتمالات خسائر قادمة فهذا يعتبر حالة نفسية موجودة في كثير من الأمور من ضمنها الأسواق المالية.

المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة

يتم فيما يلي تحليل نتائج الدراسة المتحصل عليها في المطلب السابق:

- تقوم مؤشرات تتبع الإتجاه العام بقياس الإتجاه العام لحركة الأسعار ويحدد المستويات التي يغير فيها السعر إتجاهه من خلال نقاط تقاطع المؤشر؛
- تحدد مؤشرات الزخم مستويات التشبع البيعي والتشبع الشرائي، وغالبا ما تكون عند مستويات الدعم والمقاومة التي من خلالها يقوم السعر بالإرتداد وتغيير الإتجاه؛
- مستويات الدعم والمقاومة هي النقاط التي يتم السعر إحترامها عند الوصول إليها، وغالبا ما تتحول نقاط المقاومة السابقة في الإتجاه الصعودي إلى نقاط دعم في المستقبل، حيث أن تلك المستويات تمثل نقاط تلاقي البائعين والمشتريين فإما يرتد السعر وينزل دليل على تفوق البائعين أو إختراق ذلك المستوى ويكمل السعر في الصعود نتيجة لغلبة المشتريين، ويتم تحديد ذلك بعدة أدوات منها أداة فيوناتشي أو يقوم المتداول بتعيينها يدويا؛
- يقوم مؤشر الأحجام بتحديد عدد الصفقات التي تمت عند كل شمعة عن طريق الأعمدة، فالأعمدة الطويلة تشير إلى قيام الكثير من المتداولين بالشراء والبيع عند ذلك المستوى أما الأعمدة القصيرة فتشير إلى قيام عدد قليل من المتداولين بفتح صفقات البيع والشراء وبالتالي عدم إهتمامهم بذلك المستوى؛
- أنماط حركة الأسعار متكررة وذلك ما يفسر نجاح بعض الإستراتيجيات المعتمدة على التحليل الفني؛
- بعض أدوات التحليل الفني سهلة التعامل مقارنة بالأساسي لكن تحمل نسب مخاطرة أكبر؛

- تتم بعض عمليات المتداولين الفنيين بتتبع قرارات صانع السوق (Market Maker)، وهذا ما يفسر سبب إتخاذ قرارات التداول المتأخرة؛
- إن أدوات تحديد الاتجاه تساعد متداولي الاتجاه في تتبع الصفقات التي تتناسب مع حركة السوق وتجنب الصفقات المعاكسة؛
- مؤشرات تتبع الاتجاه ضمن فئة المؤشرات المتأخرة التي توفر إشارات دخول وخروج غير متطابقة مع حركة الأسعار؛
- الأداء السابق لمؤشر الDAX لا يشير إلى النتائج المستقبلية كما أنه يفقد مصداقيته عند استخدامه في الاتجاه العرضي لذلك من الأحسن دعمه مع مؤشر اخر لفلتره الإشارات الخاطئة؛
- إن بتحديد من المتحكم بالسوق (المشتري أم الباعين) يمكن من معرفة الاتجاه السعري للسوق؛
- تعتبر الأداة فيبوناتشي أداة قياس وليس تحليل حيث أنه لا يمكن استخدامها كإستراتيجية وإنما أداة مساعدة لتحديد مناطق التصحيح والأهداف والإرتدادات؛
- لا تعتبر كل مستويات فيبوناتشي نقاط إنعكاس قوية وإنما نقاط محتملة تحدد وفق تحليل معين سابق؛
- يمكن أن يكشف مؤشر الVolume عن معلومات حول مقدار القوة المتبقية في الاتجاه. و بالتالي فإن التداول مع حجم التداول يشبه إلى حد ما تداول الزخم؛
- يعرض مؤشر الVolume عدد الصفقات التي أدرجت عند كل مستوى وليس نسبة الزخم؛
- قد يؤدي خفض إعدادات المؤشرات الفنية إلى زيادة حساسيتها وتقديم إشارات خاطئة ومعلومات مضللة؛
- تفقد بعض المؤشرات الفنية مصداقيتها عند صدور الأخبار والتقارير المهمة؛
- كل أداة من أدوات التحليل الفني والأساسي تعتبر جزء من إستراتيجية ولا يمكن بناء إستراتيجية متكاملة بأداة واحدة؛
- يتأثر السوق بالتقارير والأخبار الإقتصادية في الدقائق الأولى من إعلانها؛
- من المهم تحديد نسبة سيولة السوق المناسبة مع إستراتيجية التداول (مخاطر أو متحفظ)؛
- تحدد أداة إدارة المخاطرة معدل نجاح الإستراتيجية بعد ذلك يتم تحديد نقاط ضعف الإستراتيجية على سبيل المثال إذا كانت الصفقات الخاسرة أكثر من الراجعة أو اذا كان مستوى وقف الخسارة أكبر من مستوى

أخذ الأرباح بعد ذلك يتم تحديد مقدار العمولة التي من الواجب الدخول بها عند كل صفقة ومستوى وقف الخسارة التي ينبغي عدم تجاوزها لتحقيق صفقات سليمة بأعلى عائد ممكن وأقل خسارة؛

- إن عمليات أغلب متداولين ليست نتيجة قرار يتسم بالعقلانية التامة أساسه عملية تحليل جميع المعطيات الأساسية وإنما هو قرار تشوبه الكثير من الأخطاء الإدراكية والسلوكيات غير العقلانية كالإفراط في الثقة والقلق، التقليد والمحاكاة... إلخ وذلك ما يفسر خسارة غالبية المتداولين.

خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل الإجابة على فرضيات الدراسة من خلال البحث عن الأدوات التي تساهم في تحسين أداء المتداول في الأسواق المالية الافتراضية من خلال عرض مختلف المؤشرات الفنية وتحديد دور كل أداة على منصة التداول والية إستخدامها، وبالإضافة إلى ذلك تم عرض أدوات التحليل الأساسي وإختبار مدى تأثير الأسعار عند الإعلان عن أهم التقارير الاقتصادية، كما تطرقنا إلى أسلوب من أساليب إدارة رأس المال وطريقة عملها من خلال إدراج نتائج لبعض الصفقات وقياس قوة التحليل المتبع بعد ذلك تم تعيين رأس المال الواجب الدخول به عند كل صفقة وتحديد مستوى وقف الخسار التي من الواجب عدم تجاوزها لضمان سلامة الصفقات وتحقيق أعلى عائد ممكن بأقل مخاطرة، وفي الأخير تم دراسة سبب تأثير الأسواق بالجانب النفسي للمتداول ودور سيكولوجية المتداول في التأثير على عمليات صنع القرار ويمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل إليها كما يلي:

- تقوم أدوات التحليل الفني بدراسة حركة الأسعار القديمة محاولة بذلك التنبؤ بالحركة المستقبلية، حيث أن هذه المؤشرات تتأثر بحركة الأسعار على عكس أدوات التحليل الأساسي تعتبر من الأدوات المؤثرة على حركة أسعار بعض الأسواق؛
- تعتبر إدارة رأس المال أداة من أدوات التحوط الخاصة بالمتداول، حيث يتم إستخدامها لتقليل المخاطر وتحسين أداء وفاعلية الإستراتيجية المتبعة؛
- تأثر المواقف العصبية وحالات عدم اليقين في عدم القدرة على التحكم في الإنفعالات، التي بدورها تسبب في تشتت المتداول عدم التمييز بين القرارات الصائبة والمتهورة.

الخاتمة

خلاصة البحث:

لقد قمنا في هذه الدراسة بمعالجة موضوع تأثير التحليل الفني، التحليل الأساسي، إدارة المخاطر، وسيكولوجية المتداول على أداء المتداول في الأسواق المالية الإلكترونية المتمثلة في سوق العملات الأجنبية، سوق الأسهم، وسوق العملات الرقمية، حيث تناولت إشكالية الدراسة مدى تأثير كل من: التحليل الفني، التحليل الأساسي، إدارة المخاطر، وسيكولوجية المتداول على أداء المتداول في أحد هذه الأسواق الثلاث، وتطلب ذلك الإعتماد على فصلين وفقاً للمناهج المذكورة سابقاً وحاولت هذه الدراسة قدر المستطاع إبراز هذا التأثير

من خلال تطبيق المؤشرات التحليلية والأدوات القياسية نلخص إلى أن أدوات التحليل المختلفة بما فيها التحليل الفني والتحليل الأساسي إدارة رأس المال والقرارات الرشيدة هي أساسيات نجاح وإستمرار التداول في الأسواق المالية، و تعتبر هذه الأخيرة أسلوب من الأساليب التي تمكن من توفير دخل مستمر لبعض الأفراد وتساهم في حركة البورصات وإستمراريتها حيث حاولنا تسليط الضوء على أهم الأسواق التي تتم فيها عمليات التداول.

النتائج المتوصل إليها:

من خلال الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

1. تقوم أدوات التحليل الفني بدراسة حركة الأسعار التاريخية محاولة بذلك التنبؤ بالحركة المستقبلية حيث أن أنماط حركة الأسعار متكررة وذلك ما يفسر نجاح بعض الإستراتيجيات المعتمدة على التحليل الفني، على عكس التحليل الأساسي يتم إستخدامها في أوقات صدور الأخبار حيث أن الأسعار تتأثر بإصدار التقارير الإقتصادية والأزمات العالمية؛
2. يتأثر السوق بالتقارير والأخبار الإقتصادية في الدقائق الأولى من إعلانها حيث أن تقلبات الأسعار في أوقات صدور التقارير الإقتصادية تكون عنيفة وتفقد بعض المؤشرات الفنية مصداقيتها، أما التحليل الفني يكون التأثير في اللحظة التي يتحرك فيها السعر حيث أنها تحاكي كل تذبذب في السوق.
3. يتم قياس أداء الإستراتيجية المتبعة لتحديد مدى قوتها في التنبأ بنقاط الدخول والخروج من كل صفقة، أما أدوات إدارة المخاطرة فتستخدم للتحوط -بما يتناسب الإستراتيجية المتبعة- من التقلبات والإنعكاسات الغير متوقعة في الأسعار والتي تعتبر من المخاطر التي تآثر على الأداء ومعدل الأرباح؛
4. إن عمليات أغلب متداولين ليست نتيجة قرار يتسم بالعقلانية التامة أساسه عملية تحليل جميع المعطيات الأساسية وإنما هو قرار تشوبه الكثير من الأخطاء الإدراكية والسلوكيات غير العقلانية كالإفراط في الثقة والقلق، التقليد والمحاكاة... إلخ وذلك ما يفسر إنخفاض مؤشر التداول السعودي وخسارة غالبية المتداولين؛

5. إن الأعمدة الأساسية لتكوين متداول ناجح هي ثلاثة عناصر (معرفة الكيفية الصحيحة لتحليل السوق، إدارة رأس المال، ضبط النفس والتحكم في المشاعر) فبالإستغناء عن واحدة من هذه الركائز لا يمكن ضمان الإستمرارية في السوق

مقترحات وتوصيات:

● قد يؤدي خفض إعدادات المؤشرات الفنية إلى زيادة حساسيتها وتقديم إشارات خاطئة ومعلومات مضللة؛

● يجب على المتداول الفني تجنب التداول في أوقات صدور الأخبار؛

● من المهم تحديد نسبة سيولة السوق المختارة والمناسبة مع إستراتيجية المتداول (مخاطر أو متحفظ)؛

● قبل البدئ في التداول من الواجب تحديد هدف اليوم وتقدير نسبة الخسارة التي من الممكن تحملها في حال التعرض لها لتجنب الأخطاء التي تسبب تصفير الحساب على المدى البعيد أو القريب؛

● على المتداول تقبل الخسارة ومحاولة التعلم من الصفقات السابقة لتجنب الأخطاء مستقبلاً؛

● كل أداة من أدوات التحليل الفني والأساسي تعتبر جزء من إستراتيجية ولا يمكن بناء إستراتيجية متكاملة بأداة واحدة؛

● لبناء إستراتيجية كفؤة يجب إختيار المؤشرات القوية المتكاملة وليس فقط بجمع أكبر عدد ممكن من المؤشرات ومحاولة تتبع التقاطعات؛

● ضرورة التعرف الأسواق المالية والية عملها والمتعاملين فيها وكيفية توظيف تقنيات التحليل الفني وأدوات التحليل الأساسي، ويمكن أن يكون ذلك من خلال الصحف المالية أو مواقع خاصة على الإنترنت تتولى شرح هذه الأساليب والأدوات؛

● إجراء المزيد من البحوث والدراسات التي يتم فيها شرح طريقة إستخدام منصات التداول والتميز بين الوسيط المؤهل وذو مصداقية عالية والوسيط الذي يتلاعب بالبيانات؛

● ينبغي على المتداولين إدراك حقيقة وجود التشوهات السعرية، فليس كل اتجاه سعري صعودي يعكس بالضرورة زيادة في قيمة المؤسسة أو العملة لكن يبقى هدف المتداول هو التحكم في الإنفعالات اللاإرادية وتتبع حركة الأسعار بدون الإهتمام بالقيمة الحقيقية للسعر فأحيانا يتم تحصيل الصفقات الراجحة من التشوهات السعرية لكون المتداول مضارب سريع وليس مستثمر؛

- الشيء الوحيد الذي يمكن للمتداول التحكم فيه هو النفس، فالمتداول لديه القدرة إما على منح نفسه المال أو منح أمواله للمتداولين الآخرين. كما أن المتداولين الذين يمكنهم كسب المال باستمرار يتعاملون مع التداول من منظور الإنضباط العقلي؛
- يتم التداول بدون خوف أو ثقة مفرطة، إن أفضل المتداولين يمكنهم تنفيذ صفقاتهم بدون أدنى حد من التردد أو الصراع الداخلي، كما لديهم القدرة على إنهاء التداول حتى ولو بخسارة بكل حرية وبدون أي تردد أو صراع ويعترفون بأن صفقتهم لم تكن ناجحة، ويمكنهم الخروج منها دون أن يسبب لهم ذلك أدنى إحساس بالإنزعاج النفسي، وبعبارة أخرى فإن المخاطر الكامنة في التداول لا تجعل أفضل المتداولين يفقدون إنضباطهم أو تركيزهم أو شعورهم بالثقة؛
- أن يبقى التركيز في اللحظة الحالية لسيل الفرص، بمنع العقل من ربط اللحظة الحالية والظروف بنتيجة الصفقة الأخيرة. بمنع هذا الربط، يصبح المتداول قادراً على جعل عقله حر من التوقعات الغير الواقعية والصارمة حول كيف سيتحرك السوق؛
- فتح والدخول للصفقات عفويا، والتي هي إيمان فعلي غير قابل للشك بنتائج مجهولة وغير معروفة لكن محصلتها في صالح المتداول؛
- وضع خطة لإدارة الأموال. يجب أن يكون الهدف الأول هو البقاء على المدى الطويل؛ الهدف الثاني، نمو مطرد لرأس المال؛ والهدف الثالث، تحقيق أرباح عالية. يضع معظم المتداولين الهدف الثالث أولاً ولا يدركون وجود الهدفين الأول والثاني؛
- بعد القيام بتركيب وبناء إستراتيجية معينة يجب على المتداول أولاً إختبارها في حساب تجريبي لوقت كافي للتأكد من مدى قوة تنبئها بحركة الأسعار.

قائمة المراجع

المراجع العربية

الكتب:

1. بشر مُجد موفق لطفي، التداول الإلكتروني للعمليات، موسوعة الإقتصاد و التمويل الاسلامي، الأردن، دار النفائس، 2009؛
2. خلف، فليح حسن، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، 2006؛
3. الطراد، إسماعيل إبراهيم، إدارة العملات الأجنبية، دار وائل للطباعة و النشر، ط 2، عمان، الأردن، 2005؛
4. عبد المجيد المهيلمي، أداة النجاح في البورصة؛ التحليل الفني للأسواق المالية، دليل شامل لتحقيق الأرباح في المضاربة والإستثمار، ط 05 ، البلاغ للطباعة والنشر، مصر 2006.

مذكرات تخرج:

1. بن بعيش وداد، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2017؛
2. بوغافية خالد واخرون، السيولة المصرفية وأثرها على العائد والمخاطر، مذكرة ماستر، جامعة الشهيد حمه لخضر، الجزائر، 2017؛
3. حسام مسعودي، واقع التداول الإلكتروني في السوق المالية السعودية، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 20 ديسمبر 2012؛
4. حياة زيد، دور التحليل الفني في إتخاذ قرار الإستثمار بالأسهم، مذكرة ماجستير، جامعة مُجد خيضر، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة، 2014-2015؛
5. سالم أسعد مسلم أبو عمرو، العلاقة بين مكاسب وخسائر القيمة العادلة والعوائد السوقية، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2014؛
6. سيرين سميح أبو رحمه، السيولة المصرفية وأثرها في العائد والمخاطرة، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2009؛

7. صفية صديقي، طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ورقلة، 2011-2012؛
8. عاصم أحمد بدوي، أحكام الصرف الإلكتروني في الفقه الإسلامي، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية غزة، 2010؛
9. عماد الدين شرابي، إتخاذ قرار الإستثمار في الأسهم بالإعتماد على التحليل الفني، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، قسنطينة، 2010-2011؛
10. عوامر مُجد، إدارة المحفظة المالية بإستخدام أسلوب البرمجة التريبيعية، مذكرة ماستر، جامعة المسيلة، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، 2015؛
11. مناع فاتح، دور التحليل الفني في ترشيد القرار الإستثماري، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، قسنطينة، 2008-2007؛
12. منال مُجد تيسير سرور، العوامل المؤثرة في سوق العملات الأجنبية، مذكرة ماجستير، كلية الإقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2014؛
13. نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مذكرة ماجستير، كلية ادارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007.

المجلات:

1. باسم أحمد عامر، العملات الرقمية ومدى توافقها مع ضوابط النقود في الاسلام، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والدراسات الإسلامية، جامعة البحرين الصخير، المجلد 16 العدد 1، يونيو 2019؛
2. حسام مسعودي، أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على أداء السوق المالية السعودية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، الجزائر، العدد 04، 2013؛
3. حسان طاهر شريف وآخرون، دور نظام التداول الإلكتروني في تفعيل أداء الأسواق المالية العربية، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 20، 2019؛
4. دعاء نعمان الحسيني - عدنان سال، أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على عائد ومخاطر الإستثمار بالأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والإقتصادية، العراق، العدد 21، 2011؛

5. شريفى إبراهيم- بشونده رفيق, تأثير إستعمال الشموع اليابانية على سلوك المضاربة فى السوق الدولى للعملات الأجنبية, مجلة نماء للإقتصاد و التجارة, جامعة سيدي بلعباس - الجزائر, العدد الرابع: ديسمبر 2004؛
6. فراس خضير الزبيدي, العالقة بين العائد والمخاطرة وأثرها فى القيمة السوقية للأسهم, مجلة القادسية للعلوم الإدارية والإقتصادية, العدد 2, 2014؛
7. مراد محمود المواجدة, مخاطر تداول الأوراق المالية عبر شبكة المعلومات الدولية, مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية, دبي - الإمارات العربية المتحدة, المجلد 15 العدد 2, 2018؛
8. نوزاد عبد الرحمن الهيتى, التنمية المستدامة فى المنطقة العربية الحالة الراهنة والتحديات المستقبلية, مجلة شؤون عربية, القاهرة, العدد 125, 2006؛
9. هوارى سويسى, أهمية تقييم المؤسسات فى إتخاذ قرارات الإستثمار المالى, مجلة الباحث, جامعة ورقلة, عدد 5, 2007.

المقالات:

1. حشايشى سليمة, التقييم العادل لمخاطر الأصول الرأسمالية كإستراتيجية لمواجهة الأزمات المالية, جامعة فرحات عباس, كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير, سطيف, 2009؛
2. مبارك بن سليمان ال فوزان, الأسواق المالية من منظور إسلامي, جامعة الملك عبد العزيز(مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامى), مركز النشر العلمى ص ب 80600 جدة 21589, المملكة العربية السعودية؛
3. نويوة عمار, تسيير مالى ودولى, قسم التسيير, جامعة الحاج لخضر, باتنة, 2013-2014.

المواقع الإلكترونية:

1. خالد هلال المطيرى, الوطنى السعودى: لا تتأثر بأزمة الرهن العقارى, جريدة الجريدة, 2 جوان 2007. <https://www.aljarida.com/articles/1461722678449301800/>

المراجع الاجنبية

الكتب:

1. Achelis Steven B., **Technical Analysis From A To Z**. Equis international, 2003;
2. Alexander Elder, **THE NEW TRADING FOR A LIVING**, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, Published simultaneously in Canada, 2014;
3. Cheng .Grace, **7Winning Strategies for Trading Forex**, Harriman House Ltd, London, UK, 2007;
4. Dicks . James, **Forex Made Easy 6 Ways to Trade the Dollar**, Mc Graw- Hill companies, New York, USA, 2004;
5. Douglas, M. J, **Trading in the zone: master the market with confidence**, discipline and a winning attitude, Paramus, NJ: Prentice-Hall Press, 2014;
6. Elder, A, **The new trading for a living: psychology**, John Wiley & Sons, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, (2014);
7. George Soros, **L'Alchimie de la finance**, Traduit par Antoine Dublanc et Stéphan WRobel, Valor Editions, Paris, 1998;
8. John Wiley, **The stock market course**, Published by John Wiley & Sons, Inc, Published simultaneously in Canada, 2001;
9. Kritzer, Adam, **Forex for beginners**, A comprehensive guide to profiting from the global currency markets, Apress, 2013;
10. Richard Caetano, **Learning Bitcoin**, Published by Packt Publishing Ltd, BIRMINGHAM – MUMBAI, 2015, p 184;
11. Sarah Swammy -Richard Thompson-Marvin Loh, **Crypto Uncovered**, Springer Nature Switzerland, State Street Global Market, New York, 2018, p 59;
12. Steenbarger, B. N, **The daily trading coach: 101 lessons for becoming your own trading psychologist (Vol. 399)**. John Wiley & Sons, (2009).

مذكرات تخرج:

1. Hamza MIHOUBI, **L'investissement sur le marché Forex, Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme de Master**, Université Akli Mohand Oulhadj –Bouira Faculté de sciences économiques, Commerciales et des sciences de gestion, 2014-2015;

2. Jenni Lee Bettmars, **Fundamental and Technical Analysis: Substitutes or Complements?**, the Australian National University, Australia, 2007.

مجلات:

1. Laurent Thiaville, Connaître l'analyse technique : Pour comprendre les graphique en bourse, **Edition le journal des finances**, Paris, 2002;

2. Martin Vejačka, Basic Aspects of Cryptocurrencies, **Journal of Economy Business and Financing**, Department of Applied Mathematics and Business Informatics Technical University of Košice Slovakia, volume 2, issue 2, January 2014;

3. Peter D. DeVries, An Analysis of Cryptocurrency (Bitcoin and the Future), **International Journal of Business Management and Commerce**, University of Houston - Downtown, Vol. 1 No. 2, September 2016;

4. Stulz, Rene M. Rethinking Risk Management ,**Journal of Applied Corporate Finance** ,Vol.9, 1996.

مقالات

1. Ana Santos-Ruiz & others, **Can decision-making skills affect responses to psychological stress in healthy women?**, University of Granada, Spain, 2012;

2. Michael Crosby (Google) Nachiappan (Yahoo) Pradan Pattanayak (Yahoo) Sanjeev Verma (Samsung Research America) Vignesh Kalyanaraman (Fairchild Semiconductor), **BlockChain Technology: Beyond Bitcoin, AIR Applied Innovation Review**, Pantas and Ting Sutardja Center For Entrepreneurship and Technology Berkeley Engineering, Issue No. 2, June 2016;

3. Richard O'Brien & others, **Investment Trading And Risk Management: Scientifically Developing and Analyzing Trading Systems**, Worcester Polytechnic Institute Digital WPI, Floride, 2015;

4. Robby Houben and Alexander Snyers, Cryptocurrencies and blockchain, **Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies STUDY Requested by the TAX3 committee**, University of Antwerp, Research Group Business & Law Belgium, PE 619.024 - July 2018.

فهرس المحتويات

III	الإهداء
IV	كلمة شكر وتقدير
V	ملخص الدراسة
V	الكلمات المفتاحية
V	Abstract
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
103	قائمة الاختصارات والرموز
أ	تمهيد
أ	مشكلة الدراسة
ب	فرضيات الدراسة
ب	مبررات إختيار الموضوع
ج	أهمية الدراسة
ج	أهداف الدراسة
ج	حدود الدراسة
د	متغيرات الدراسة
د	صعوبات الدراسة
د	منهجية الدراسة
د	هيكل الدراسة
01	الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتداول في الأسواق المالية الافتراضية
02	مقدمة الفصل

03	المبحث الأول: التداول في الأسواق المالية الافتراضية بين الجانب النظري والتطبيقي
03	المطلب الأول: التداول الإلكتروني
03	تعريف التداول الإلكتروني
04	المتطلبات التقنية والتنظيمية للتداول الإلكتروني
05	مميزات التداول الإلكتروني
06	مخاطر التداول الإلكتروني
07	الجوانب التنظيمية للتداول الإلكتروني
08	المطلب الثاني: التداول في سوق العملات الأجنبية (Forex)
08	تعريف سوق العملات الأجنبية
09	عملات سوق الفوركس
10	طرق تداول الصرف في البورصة
11	وسطاء التداول في سوق العملات الأجنبية
12	خصائص التداول في سوق العملات الأجنبية
15	المطلب الثالث : التداول في سوق الأسهم (Stock Market)
15	تعريف سوق الأسهم
16	(OTC) سوق التداول خارج البورصة
16	(Short Selling) البيع على المكشوف
17	بدائل الأسهم
18	أهمية قابلية تداول الأسهم
19	المطلب الرابع : التداول في سوق العملات الرقمية (Crypto Currency)
19	تعريف العملات الرقمية
20	تعريف سلسلة الكتل (Blockchain)
21	أنواع العملات الرقمية
25	الفرق بين العملة (Coin) و (Token) في سوق العملات الرقمية
26	المبحث الثاني : الدراسات السابقة

26	المطلب الأول: الدراسات العربية
29	المطلب الثاني : الدراسات الأجنبية
32	المطلب الثالث : مميزات الدراسة الحالية
37	خلاصة الفصل
39	الفصل الثاني: الدراسة الميدانية
40	تمهيد
41	المبحث الأول : الطريقة والمصادر المستخدمة في الدراسة
41	المطلب الأول: الطريقة التي إتبعها الدراسة
41	التحليل الفني
41	تعريف التحليل الفني
42	مبادئ التحليل الفني
45	أقسام التحليل الفني
46	التحليل الأساسي
47	تعريف التحليل الأساسي
48	التحليل الأساسي للعمليات الأجنبية
51	التحليل الأساسي لسوق الأسهم
55	إدارة رأس المال (إدارة المخاطر)
55	تعريف المخاطرة
56	تعريف إدارة المخاطر
56	تعريف العائد
57	أنواع العوائد
58	أهمية العوائد السوقية
58	خطوات قياس إدارة المخاطر
59	سيكولوجية المتداول للمتداول
60	مؤثرات صنع القرار

60	الفهم الجيد للمخاطرة
61	أساليب التداول الخاطفة
63	المطلب الثاني: مصادر جمع البيانات
63	المبحث الثاني : نتائج الدراسة ومناقشتها
63	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة
63	المؤشرات الفنية
77	أدوات التحليل الأساسي
83	أدوات إدارة المخاطر
88	سيكولوجية المتداول وتأثيرها على إتخاذ القرارات
92	المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة
95	خلاصة الفصل
97	الخاتمة
102	قائمة المراجع
108	فهرس المحتويات