

## مدى إدراك المستثمرين لأسلوب التحليل الفني

دراسة استكشافية على عينة من المستثمر المؤسسي بسوق المال الليبي

■ د. إبراهيم مسعود الفرجاني \* ■ أ. خالد زيدان الفضلي \*\*

### ملخص البحث

هدفت الدراسة إلى معرفة ادراك المستثمرين بسوق الأوراق المالية الليبي لأهمية التحليل الفني من خلال دراسة ميدانية على عينة من المستثمر المؤسسي بسوق الأوراق المالية الليبي. ولتحقيق هدف الدراسة قام الباحثان بصياغة فرضية واحدة وتم اختيار المستثمر المؤسسي بسوق الأوراق المالية الليبي في مدينتي طرابلس وبنغازي، وبلغ عدد المؤسسات المشاركة في البحث (23) مؤسسة كعينة للدراسة، وتقوم تلك المؤسسات بشراء وبيع الأسهم لحسابها الخاص بالسوق.

بما إن البيانات التي يسعى البحث إلى تجميعها تتصف بالوجود المادي الظاهر، وإن المعرفة المتعلقة بها هي معرفة مستقلة عن الأفراد، فإن المنهجية التي تم اتباعها في هذا البحث هي المنهجية الطبيعية (*Nomothetic Methodology*) وقد تم الاعتماد على وسيلة الاستبيان كأداة لجمع البيانات اللازمة من عينة الدراسة، وتحليل البيانات باستخدام كل من الإحصاء الوصفي والإحصاء الاستدلالي، ووفرت الدراسة دليلاً علمياً بأن المستثمر المؤسسي بسوق الأوراق المالية الليبي يدرك أهمية التحليل الفني.

وأوصى الباحثان بإجراء المزيد من الأبحاث حول هذا الموضوع لزيادة المعرفة حول جوانبه المختلفة وفهمه بصورة أوسع وأعمق.

### ■ Abstract

The study objectives were to know the perception of investors of the importance of technical analysis through field study on a sample of institutional investor of the Libyan Stock Market.

To achieve the objectives of the study, the researchers drafted a one hypothesis, which selected institutional investor of the Libyan Stock Market

\* عضو هيئة التدريس بكلية الاقتصاد جامعة بنغازي

\*\* عضو هيئة التدريس بكلية الاقتصاد جامعة بنغازي

in both cities of (Tripoli and Benghazi), and the number of participating were (23) institutions as a sample of the study, which are those institutions dealing in buying and selling stocks for its own account on the market

Since the data that study seeks to assembled characterized by the physical presence apparent, and that the knowledge about them was knowledge independent of individuals, therefore, the methodology that has been followed in this research was the (Nomothetic Methodology), where the use of a questionnaire as a tool to collect data from the research sample, and the data were analyzed using both descriptive and inferential statistics, the study provided scientific evidence that the institutional investor of the Libyan Stock Market understands the importance of technical analysis.

The researchers recommended undertaking more research on this topic to increase knowledge about the various aspects and understanding in a wider and deeper.

#### ■ مقدمة:

يعد التحليل الفني مدخلاً قديماً للتنبؤ بسلوك السعر المستقبلي للورقة المالية فعلى الرغم من أهمية التحليل الفني في عالم المال والأعمال فإنه ليس بالأمر الجديد، إذ اعتبره العديد من المحللين الشكل الأساسي لتحليل الاستثمار الذي يعود تاريخه إلى القرن الثامن عشر وأكدت العديد من الدراسات الحديثة في هذا المجال على أن التحليل الفني يتمتع بميزة القدرة على التنبؤ بأسعار الأسهم (حسن، 2005).

كما أن التحليل الفني يساعد على فهم حركة الأسعار في الأسواق المالية والبورصات المختلفة، ويعتبر من أحد أهم الأدوات المستخدمة كأساس عقلاني في اتخاذ قرارات التداول ووضع خطط المضاربة والاستثمار من خلال تأثيره على قرارات المستثمرين بتحديد أسعار الأسهم واتجاهاتها بالمستقبل وكذلك الأمر بالنسبة لقرار الشراء أو البيع أو حتى قرار وقف الخسارة (المهلمي، 2006).

ومن زاوية أخرى يرى كل من ربابعة وحطاب (2006)، التحليل الفني للأوراق المالية يركز على دراسة تحركات الأسعار في السوق، في محاولة لتحديد أوقات الدخول إلى السوق والخروج منه، كذلك فإنه يهدف إلى التعرف على المؤشرات التي تؤكد اتجاه حركة الأسعار، وهذه المؤشرات يتم التوصل إليها من خلال بعض الأساليب التي تعتمد على جملة من المتغيرات هي: اتجاه السعر، وحركته التاريخية، وإحجام التداول المرفقة لهذه الحركة.

ويفترض أنصار التحليل الفني أن الأسعار تتحدد عن طريق التفاعل بين العرض والطلب، كما أنهم يركزون بشكل كبير على البيانات التي يتم نشرها في السوق بعكس التحليل الأساسي الذي يركز على العوامل الاقتصادية والسياسية التي تعد خارجية بالنسبة للسوق نفسه، كما يركز أنصار التحليل الفني على التوقيت فأسعار الأسهم تميل إلى التحرك في اتجاهات وذلك أثناء تحركات أسعار الأسهم نحو مستويات التوازن الجديدة، ويميلون أيضاً إلى التركيز على المدى القصير، وكل هذه الافتراضات يمكن تطبيقها على السوق ككل أو الأسهم الفردية (حماد، 2002).

#### ■ مشكلة الدراسة:

أن الأسواق المالية تتحرك في اتجاهات يكون سببها تغير مواقف وتوقعات المستثمرين، بالإضافة إلى عامل الدورة التجارية، علماً بأن المستثمرين يستمرون في إعادة نفس السلوك من فترة إلى أخرى، كما أن فهم العلاقات التاريخية بين متوسطات الأسعار المحددة وعوامل السوق التي تستخدم في تحديد نقاط تغير اتجاه السوق من الصعود إلى الهبوط والعكس (Pring, 2002).

ولأن المستثمر يعتمد في الأساس على النظرة المستقبلية للأسعار، فلا يمكنه التكهّن جزافاً بأسعار المستقبل، بل يجب أن يعتمد على أسس موضوعية في عملية التنبؤ بالأسعار، لذلك فإن التحليل الفني يمثل أحد أسس التنبؤ بالأسعار، وتوجد عدة أساليب فنية مختلفة تتعلق بأخبار الأوراق المالية منها أساليب مصممة لكي تشير إلى الاتجاه العام للسوق، وأساليب مصممة لكي تشير إلى توقيت التعامل مع أوراق مالية معينة.

ويستخدم التحليل الفني تاريخ الأسعار ورسومات بيانية وفهم نفسية المستثمرين لتقييم الأسهم وتوقع اتجاه حركة السهم المستقبلية، كما أن العرض والطلب يتحكمان في أسعار جميع الأسهم، (بديوي، 2003).

ولاكتشاف نمط حركة السهم، يؤكد الحناوي وآخرون (2001)، على ضرورة تتبع حركته التاريخية (الماضية) ودراستها، ومن خلال تلك الحركة يحدد التوقيت السليم لقرار الاستثمار في الأسهم.

ويعتبر سوق المال الليبي حديث النشأة و بدأ العمل به كسوق نظامي خلال شهر 8 - 2008، ولكي يحقق السوق الأهداف المرجوة من إقامته ولتجنب المشاكل والأزمات التي تتعرض لها الأسواق الناشئة يجب توفر قاعدة عريضة من مقومات النجاح من ضمنها

استخدام الأساليب العلمية اللازمة لترشيدها قرارات المستثمرين في هذا السوق، وأهم هذه الأساليب هو التحليل المالي في إطار ما يعرف بالتحليل الفني و الأساسي للأوراق المالية. ونظراً لكون سوق المال الليبي، لا تتداول فيه سوى الأسهم العادية فقط، وبذلك فإن خيار التنوع الاستثماري غير متاح للمستثمرين الراغبين في الاستثمار بهذا السوق، وبالتالي يجب أن تكون عمليات الاستثمار بهذا السوق مدروسة وغير عشوائية وذلك بما يعمل على تقليل مستوى المخاطرة، اعتماداً على أساليب التحليل الفني.

وتأسيساً على ما سبق يمكن صياغة سؤال الدراسة كما يلي:

● ما مدى إدراك المستثمرين بسوق المال الليبي لأهمية التحليل الفني؟

واعتمدت الدراسة على فرضية واحدة وتم صياغتها على نحو التالي:

«لا يدرك المستثمرون بسوق المال الليبي أهمية التحليل الفني»

ولاختبار هذه الفرضية إحصائياً تم التعبير عنها كما يلي:

● الفرضية الصفرية: (H0): لا يدرك المستثمرون بسوق المال الليبي أهمية التحليل الفني.

● الفرضية البديلة: (H1): يدرك المستثمرون بسوق المال الليبي أهمية التحليل الفني.

■ هدف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى إدراك المستثمرين بسوق المال الليبي لأهمية التحليل الفني.

■ أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في معرفة مدى إدراك المستثمرين بسوق المال الليبي لأهمية التحليل الفني، على اعتبار أن التحليل الفني أصبح يمثل أهم الوسائل المستخدمة في التحليل والتنبؤ المالي، فالتحليل الفني بدأ يسيطر ويهيمن على عدد متزايد من المتعاملين في الأسواق المالية، كما أن هذه الدراسة هي دراسة استكشافية، قد ينبثق منها دراسات وأبحاث مستقبلية عن أهمية التحليل الفني في البيئة الليبية.

■ منهجية الدراسة:

يمكن تصنيف هذه الدراسة من حيث الهدف إلى دراسة استكشافية، تهدف إلى استكشاف ظاهرة معينة، من خلال قيامه باكتشاف مدى إدراك المستثمرين لأهمية التحليل الفني.

كما يمكن تصنيف هذه الدراسة من حيث الإجراءات (*Process*)، التي اتبعتها في تجميع وتحليل البيانات باعتباره بحثاً كميًا (*Quantitative*)، أكثر من أنه نوعي (*Qualitative*)، وبما إن الدراسة تصنف ضمن النموذج الوظيفي وطبقاً لهذا النموذج تهتم الوظائف بصورة عامة بالاستقصاءات (التحقيقات) للعالم الاجتماعي باستخدام علم الوجود الواقعي، ونظرية المعرفة الايجابية<sup>(2)</sup>، وحتمية وجهة النظر للطبيعة البشرية<sup>(3)</sup>، ووجهة نظر منهجية البحث الفطرية. اعتمدت هذه الدراسة على النموذج الوظيفي<sup>(4)</sup> كون البيانات التي تم تجميعها تتصف بالوجود المادي الظاهر، وبالتالي يمكن التحقق من وجودها بشكل ملموس، كما أن المعرفة المتعلقة بهذه البيانات هي معرفة مستقلة عن الأفراد، وأن سلوك الأفراد وتصرفاتهم نابعة من البيئة المحيطة بهم، ويقصد بذلك الأفراد الذين قاموا بالإجابة على استمارات الاستبيان من خلال ما هو موجود فعلاً في بيئة أعمالهم وليس مجرد وجهات نظر فقط، وبناء عليه ستكون المنهجية المتبعة في هذه الدراسة هي ما يعرف بـ (*Nomothetic Methodology*) أي المنهجية الطبيعية<sup>(5)</sup>.

#### ■ الدراسات السابقة:

نظراً لأهمية الدراسات السابقة في تعزيز النواحي النظرية والتطبيقية لأي بحث وجد من الضروري الرجوع إلى العديد من الدراسات ذات الصلة بموضوع البحث والتي لها علاقة مباشرة بموضوع البحث، فقد قدم ياقوت (2000)، دراسة هدفت للتعرف على اتجاه المستثمرين حول التحليل الفني وأساليبه المختلفة، وما إذا كان المستثمرون يعتمدون على هذه الأساليب أم لا، وتمثل مجتمع الدراسة في موظفي غرف التعامل بالمصارف الأردنية، ومن كبار المستثمرين في سوق العملات، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج كان أهمها، ظهور فروق بين العائد المتحقق من عمليات التحليل الفني، والعائد المتحقق من عمليات الاستثمار العشوائية، وأنه يمكن الاستفادة من التحليل الفني في المدى القصير، وأوصت الدراسة بأن يحظى التحليل الفني بمزيد من الدراسات والأبحاث في أسواق متعددة، وأنه يجب عدم إغفال التحليل الأساسي بجانب التحليل الفني.

كما قام أبو عاصي (2006)، بدراسة هدفت إلى تحديد مدى كفاءة استخدام التحليل الفني في سوق الأسهم السعودي، وتمثل مجتمع الدراسة من جميع الشركات التي يتم تداولها في السوق وتم اختيار عدد (40) أسلوباً من أساليب التحليل الفني التي يتم تطبيقها على السوق، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج كان أهمها، أن أساليب التحليل الفني ليست دقيقة بنسبة 100 % ولا بد من التنوع فيها لتأكيد بعضها البعض، كما

توصلت الدراسة إلى أنه ليس كل الأساليب الفنية تصلح للتطبيق على الشركات المشاركة في الدراسة، وأوصت الدراسة بأنه لا بد من استخدام التحليل الفني عند تحديد أوقات الشراء والبيع للأسهم، وكذلك لا بد من استخدام أكثر من أسلوب فني لتدعيم القرار الاستثماري وترشيده.

في حين قدم كل من **Menkhoff and Taylor (2006)**، دراسة هدفت إلى معرفة سبب استخدام التحليل الفني كأداة منظمة من قبل مداولي العملات الأجنبية، حيث أجريت الدراسة على العاملين في سوق العملات الأجنبية في بريطانيا وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج كان أهمها: أن كثرة استخدام التحليل الفني مؤثر منطقي، وأن التحليل الفني مهم، كما توصلت الدراسة إلى أن التحليل الفني أداة تحاكي معلومات السوق، وأنه مازال يشكل هاجساً لدى الكثير من المستثمرين، وأوصت الدراسة بأن يستخدم كل مستثمر كلا من التحليل الفني والأساسي في عمليات التنبؤ، وأنه يجب التنوع في استخدام أساليب التحليل الفني نفسها، وأوصت الدراسة أيضاً الجهات الأكاديمية بعدم إهمال التحليل الفني كأداة اقتصادية تعمل ضمن منظومة الاقتصاد الكلي.

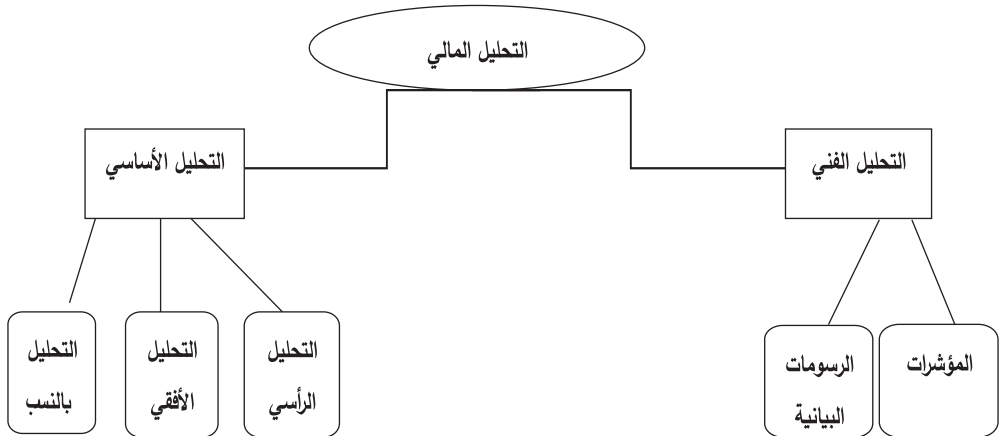
وفي نفس السياق أشارت دراسة صقر (2010)، الكشف عن أثر استخدام التحليل الفني بواسطة الشموع اليابانية<sup>(6)</sup> على قرارات الاستثمار الرشيد في سوق الفوركس، وأجريت الدراسة في البيئة الفلسطينية وتكوّن مجتمع الدراسة من جميع المستثمرين لدى شركة "إيزي فوركس" الذين قاموا بالمضاربة على أزواج العملات خلال شهر ديسمبر من العام 2009، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج كان أهمها: أن التحليل الفني أداة مهمة تستخدم من قبل المستثمرين في سوق الفوركس لتوضيح اتجاهات أداء السوق على المدى القصير، مما يمكنهم من اتخاذ قرارات البيع والشراء بهدف المضاربة لتحقيق الربح، كما أظهرت الدراسة بأن هناك ضعفاً في الوعي لدى المستثمرين بقواعد التحليل الفني بواسطة الشموع اليابانية، وأوصت الدراسة إلى ضرورة استخدام المستثمرين للتحليل الفني بواسطة الشموع اليابانية في عمليات المضاربة اليومية لسوق الفوركس، كما أوصت الدراسة الجهات الأكاديمية بتبسيط الضوء على التحليل الفني ونظرياته وأساليبه بشكل عام ضمن المناهج الدراسية.

أما دراسة أبولطيف (2011)، فقد هدفت إلى معرفة أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين داخل بورصة فلسطين ومعرفة مدى استخدامه، و أجريت الدراسة على عينة من المستثمرين الناشطين في شركات الوساطة المالية الذين يحضرون جلسات التداول

اليومية، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج كان أهمها، أن التحليل الفني واضح وسهل الاستخدام، وأن فهم وإدراك التحليل الفني وتقدير أهميته ودرجة الاعتماد عليه لا يتأثر بالبيانات الشخصية للمستثمر مثل المؤهل العلمي، وجهة الاستثمار، وقيمة رأس مال المستثمر، ولكن يتأثر بعدد سنوات الاستثمار التي تزيد من تنمية القدرة التنبؤية، وأن المستثمر يتابع التحليل الفني ويعتبر معلوماته مساعدة ونوعية، فهو أيضاً يقر بأهمية التحليل الفني وتأثيره على قراره بشكل إيجابي وخصوصاً في تحديد وقت الدخول والخروج من السوق، مما يزيد من تميزه عن بقية المستثمرين، وأوصت الدراسة ببحث المستثمر على زيادة معرفته وإدراكه للتحليل الفني، وضرورة تنويعه في استخدام أساليب التحليل الفني قبل اتخاذ قرار الاستثمار.

### ■ التحليل المالي :

شهدت وظيفة التحليل المالي خلال العصر الحالي تطوراً جوهرياً من حيث النظريات وأساليب التطبيق، واعتبرت هذه الوظيفة إحدى أهم الوظائف الأساسية في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة (الداغر، 2006). وعلى اعتبار أن تحليل البيانات والمعلومات المالية في أسواق المال يتخذ اتجاهين هما: التحليل الأساسي والتحليل الفني والشكل التالي يوضح تخطيطاً لأقسام التحليل المالي بشقيه الفني والأساسي.



شكل رقم ( 1 )

• المصدر: من إعداد الباحثين مستوحى من (صقر، 2010: 40).

● مفهوم التحليل الفني :

إن مصطلح التحليل الفني المستخدم في الأسواق المالية له معنى خاصا يختلف عن التعريف الموجود في القاموس لهذه الكلمة، فهو يشير إلى دراسة وضع السوق نفسه وليس دراسة الأسهم التي يتم تداولها في السوق ويعرف التحليل الفني بأنه « أسلوب لتسجيل بيانات التداول الفعلية والتاريخية (عادة في شكل خرائط ورسومات) وذلك من خلال متابعة تغيرات الأسعار، حجم المعاملات وغيرها، لسهم معين أو المتوسط العام ثم يقوم بعد ذلك باستنتاج الاتجاه المحتمل من خلال الصورة التاريخية للماضي» (حماد، 136:2002).

كما عرف جون ماريفي نقلاً عن المهيلمي (47:2004) التحليل الفني بأنه «دراسة حركة السوق من الرسومات البيانية بغرض التنبؤ باتجاه الأسعار المستقبلية».

في حين عرف أبو لطيف (41:2011) التحليل الفني بأنه «دراسة أسعار وأحجام تداول سهم معين، ورسمه وتمثيله بيانياً، ثم التنبؤ باتجاه السعر في المستقبل والنصح بمواقيت الشراء و البيع، وذلك بالاستئناس بنماذج لها دلالات واضحة في اتخاذ قرار الاستثمار».

كما أشار المهيلمي (48:2004)، بأن التحليل الفني «يعتبر أحد أنواع الفنون، فقراءة الرسوم والأشكال البيانية تتطلب حاسة خاصة وموهبة يجب صقلها بالدراسة والممارسة وتمرين العين على التعرف بسرعة على الاتجاهات والأشكال النمطية المختلفة بسهولة ويسر».

● فلسفة التحليل الفني :

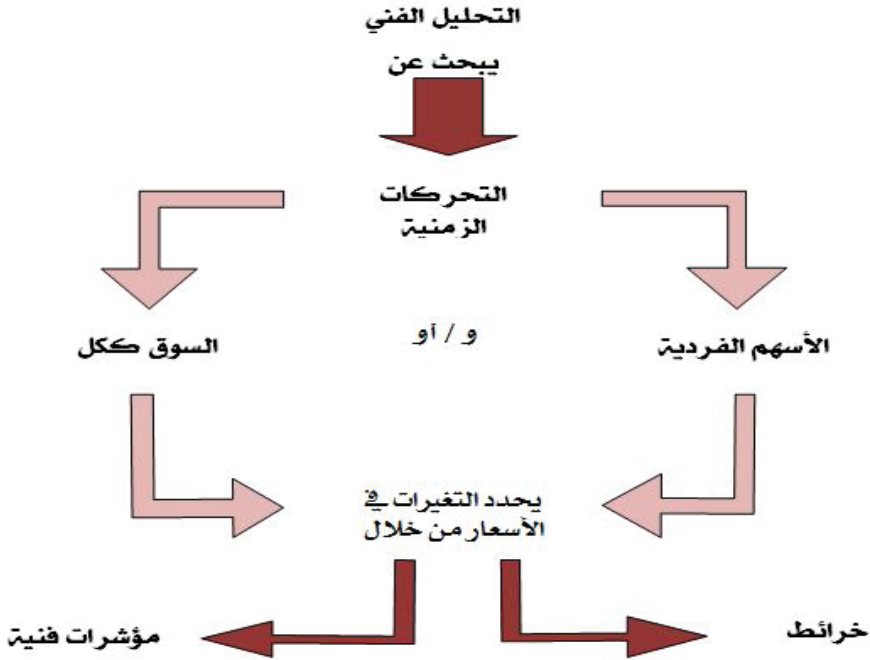
يستند التحليل الفني على بعض الفرضيات تعرف بفلسفة التحليل الفني وهي متمثلة في النقاط التالية (الحنوي وآخرون، 2001).

- تتحدد القيمة السوقية للورقة المالية في ضوء تفاعل قوى العرض والطلب.
- تتحكم عوامل عديدة في العرض والطلب، منها عوامل رشيدة وأخرى غير رشيدة، وتتضمن العوامل الرشيدة المعلومات المالية الخاصة بالسهم، والتي تنعكس آثارها على سلوك المستثمرين بالسوق، وعوامل غير رشيدة مثل الآراء والأمزجة والتخمين، ويقوم السوق بالموازنة بين هذه العوامل بشكل تلقائي مستمر لتحديد الأسعار الملائمة.



- الأسعار تتحرك في اتجاهات ومسارات معينة، وهي تميل إلى الاستمرار في نفس اتجاهها وعدم تغييرها.
  - يؤدي التغيير في علاقة العرض والطلب إلى تغيير في اتجاه الأسعار، ونلاحظ التغيرات آجلاً أو عاجلاً في حركة السوق دون الحاجة إلى معرفة أسباب ذلك.
- إطار عمل التحليل الفني :

يمكن تطبيق التحليل الفني على السوق ككل أو في السوق الفردي (الأسهم الفردية)، ويشمل التحليل الفني استخدام الرسومات والخرائط والمؤشرات ويوضح الشكل رقم (2) آلية عمل التحليل الفني.



المصدر: (حماد، 2006، ص323)

شكل رقم (2)

- نقاط القوة والضعف في أساليب التحليل الفني:
- أولاً: نقاط القوة، على الرغم من وجود خلاف وجدال حول أهمية التحليل الفني

ومؤشراتته إلا إنه أكثر انتشاراً كأسلوب للمفاضلة والاختيار للأوراق المالية وتحديداً الأسهم، وتكمن أبرز نقاط القوة في التحليل الفني في الآتي (الهاجري، 2006).

● **التركيز على السعر (Focus on Price)**: إذا كان الهدف هو توقع السعر المستقبلي فإن التركيز على حركته يبدو منطقياً لأن حركة السعر دائماً التطور الأساسي للسهم.

● **العرض والطلب واتجاه الأسعار Supply, Demand and Price Action**: يستخدم الكثير من المحللين سعر الافتتاح (**Open** أعلى سعر **High**) (أقل سعر **Low**) وسعر الإغلاق (**Close**) عند تحليلهم اتجاه الأسعار لسهم ما هذه الأسعار منفصلة قد لا تعني شيئاً ولكنها مع بعضها تعكس قوى العرض والطلب.

● **الدعم والمقاومة (Support – Resistance)**: يمكن أن نتعرف على مستويات الدعم والمقاومة<sup>1</sup> وهي تحدد عادة بفترات التذبذب على مستويات الدعم والمقاومة ضمن مدى معين لفترات طويلة والتي تعني توازن قوى العرض والطلب على الأسهم.

● **تاريخ الأسعار المصور (Pictorial Price Action)**: يمكن للخرائط ((Charts أن تعطيك معلومات قيمة جداً من خلال تتبع الارتفاع والانخفاض في أسعار الأسهم وبشكل بسيط.

○ **المساعدة في تحديد وقت الدخول والخروج من السوق: (Assit With Entry and Exit Point)** يستخدم التحليل الفني لتحديد أفضل الأوقات لدخول أو الخروج من السوق.

كما أضاف (علوان 2009: 265) بعض نقاط القوة في التحليل الفني تتمثل في الآتي:

● **سهولة التطبيق**: حيث يعتبر هذا النوع من التحليل أقل تعقيداً من التحليل الأساسي.

● **سهولة التعلم**: حيث يسهل تعلمه بواسطة المستثمر مهما كان مستوى الثقافة.

● **ميسورية المعلومة**: تعتبر المعلومات التي يحتاج إليها المحلل الفني عن الأسعار والصفقات متاحة يومياً وبانتظام في أسواق المال وذلك من خلال التقارير التي تنشرها تلك الأسواق، عبر شبكة الانترنت وفي الصحف المتخصصة.

● **ثانياً: نقاط الضعف في التحليل الفني**

في مقابل المزايا أو نقاط القوة في التحليل الفني فإن هناك عدداً من نقاط الضعف وتتمثل هذا النقاط في الآتي (الهاجري، 2006).

● **التأثر برأي المحلل**: يتأثر التحليل الفني بانطباع المحلل عن السهم عند تحليله له فإن كان متفائلاً بارتفاع السهم فقد لا يرى إشارات الهبوط والعكس.

1 - مستوى الدعم: هو أدنى سعر تم تداوله على مدى فترة من الزمن، أما مستوى المقاومة: فهو أعلى سعر تم تداوله في السوق (صقر، 2010: 43).

- رسم واحد وقرارات مختلفة: قد يختلف التحليل الفني باختلاف المحلل، فبالرغم من وجود قواعد عامة للتحليل الفني إلا إنه في كثير من الأحيان لو أعطيت نفس الخريطة لشخصين مختلفين فقد تكون قراءة كل واحد منهما مختلفة.
- إشارات التحليل الفني متأخرة جداً: قد تكون إشارات التحليل الفني متأخرة جداً فلا يتحدد اتجاه حركة السهم إلا بعد أن يكون جزءاً من الحركة قد حدث فعلاً.
- الحالات لا تتشابه: النماذج والمؤشرات التي قد تتجح مع سهم معين قد لا تتجح مع سهم آخر.
- أدوات التحليل الفني<sup>2</sup>: بما إن التحليل الفني يهدف بشكل أساسي إلى تحديد أسعار الأسهم المناسبة لعمليات الشراء والبيع، فإن ذلك يتطلب الاعتماد على مدخلين للتحليل الفني هما، مدخل الخرائط الفنية (للسوم البيانية)، و مدخل المؤشرات (حنفي، 2005).

#### ■ مداخل التحليل الفني

- أولاً: مدخل الخرائط الفنية (الرسوم البيانية): يعتبر هذا المدخل من الأدوات الرئيسية المستخدمة في التحليل الفني للأوراق المالية وهو يتيح عدة أشكال منها (رباعية وحطاب، 2006):
  - الرسوم البيانية الخطية، رسوم الأعمدة، حجم التداول، الشموع اليابانية، رسوم النقطة والشكل .

وبعد أن يضع المحلل الفني الخريطة فعليه أن يعرف اتجاهات الأسعار، أي بمعنى اتجاه التحركات في سعر السهم أو اتجاه التحركات بالنسبة للسوق فقد يكون الاتجاه متصاعداً، أو هابطاً، أو متوازناً.

ثانياً مدخل المؤشرات الفنية: تعرف المؤشرات الفنية بأنها «سلسلة من النقاط البيانية يتم اشتقاقها من خلال معادلات رياضية معينة على البيانات السعرية المتعلقة بالسهم أو الورقة المالية، وتتضمن بيانات سعر الورقة المالية مزيج من السعر الافتتاحي، أو الأسعار العليا أو الدنيا، أو سعر الإغلاق خلال فترة زمنية معينة، وعليه فإن إيجاد المؤشرات الفنية تتلخص في إدخال البيانات المطلوبة في المعادلات<sup>3</sup> الخاصة للحصول على بيانات المؤشر المطلوب» ( تكرتشارت: 2005: 10). وللمؤشرات الفنية وظائف أساسية تكمن في النقاط التالية (بديوي، 2003):

- التنبؤ.
- التأكيد أو التعزيز.
- التنبؤ.

2- مزيد من المعلومات حول أدوات التحليل الفني يمكن مراجعة: المهلمي، عبدالمجيد (2006)، التحليل الفني للأسواق المالية، و حماد، طارق عبدالعال (2002)، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية.  
 3- من بين المؤشرات المطلوب احتسابها باستخدام المعادلات هو الزخم حيث يساوي آخر سعر إقفال ( - ) سعر الإقفال لعدد أيام سابقة، أما المؤشر الثاني فهو معدل التغير والذي يساوي آخر سعر ( ÷ ) على السعر لعدد أيام سابقة ( المهلمي 2004: 173).

ولعل من أبرز المؤشرات المستخدمة : المتوسطات المتحركة، الزخم، المذبذبات، مؤشر القوة النسبية، معدل التغير، النموذج العشوائي غير الخطي .

#### مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من شركات الوساطة المالية والمصارف التجارية وشركات التأمين وصناديق الاستثمار التي تقوم ببيع وشراء الأسهم في سوق الأوراق المالية الليبي والتي تمثل المستثمر المؤسسي<sup>4</sup> بالسوق وذلك لأنها تمتلك القدرات المالية والكوادر البشرية ويفترض فيها الوعي بضرورة القيام بتحليل الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية الليبي وتقييم وضعها المالي وتقدير قيمتها الحقيقية قبل اتخاذ قرارات الاستثمار بها، حيث تم اختيار عينة من المجتمع المذكور والجدول رقم (1) يوضح المؤسسات المشاركة في الدراسة.

جدول رقم (1) يوضح عينة الدراسة

طبيعة النشاط	الاسم	رقم
مصارف تجارية	المصرف التجاري الوطني	1
	مصرف الوحدة	2
	مصرف الجمهورية	3
	مصرف الصحاري	4
	مصرف التجارة والتنمية	5
	مصرف الإجماع العربي	6
	المصرف المتوسط	7
	مصرف السرايا	8

4- المستثمر المؤسسي وتشمل هذه المجموعة أقسام الاستثمار في المصارف وصناديق الاستثمار وشركات التأمين ويأتي على رأس هذه المؤسسات فئة متميزة من مديري الاستثمار الذين يتمتعون بالكفاءة والخبرة، ويسيطر المستثمر المؤسسي على نسبة كبيرة من إجمالي الاستثمارات في الأوراق المالية (الحناوي، 2007).

رقم	الاسم	طبيعة النشاط
9	صندوق الضمان الاجتماعي	صناديق استثمار
10	صندوق الإنماء الاقتصادي والاجتماعي	
11	شركة التضامن للوساطة المالية	شركات وساطة وخدمات مالية
12	شركة السراب للوساطة المالية	
13	شركة النور للوساطة المالية	
14	شركة بيلتون للوساطة المالية	
15	شركة الوسيط المباشر للوساطة المالية	
16	شركة المجموعة الوطنية للوساطة المالية	
17	شركة مجموعة التداول المالية للوساطة المالية	
18	شركة الصرافة للوساطة المالية	
19	شركة ليبيا للتأمين	شركات تأمين
20	شركة الصحاري للتأمين	
21	شركة المتحدة للتأمين	
22	شركة القافلة للتأمين	
23	شركة الثقة للتأمين	

يوضح هذا الجدول المستثمر المؤسسي بسوق الأوراق المالية الليبي والمكون لعينة البحث. بعد تحديد عينة الدراسة تم توزيع استمارات الاستبيان على الفئات المشاركة في البحث والمؤثرة في عملية اتخاذ قرارات الاستثمار من (رؤساء أقسام الاستثمار والمساهمين في المصارف وشركات التأمين وصناديق الاستثمار، أما شركات الوساطة المالية، فقد تم استهداف رؤساء أقسام التداول) وهذه العينة تمثل المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي وجدول رقم (2) يوضح عدد الاستثمارات الموزعة، والمستلمة، ونسبة الردود.

جدول رقم (2) الاستثمارات الموزعة والمستلمة ونسبة الردود

الاجمالي		البيان
النسبة %	العدد	
100 %	46	استثمارات موزعة
83 %	38	استثمارات مستلمة
6 %	3	استثمارات لم تستلم
11 %	5	استثمارات غير صالحة للتحليل الإحصائي <sup>(11)</sup>
80 %	33	استثمارات صالحة للتحليل الإحصائي

يوضح هذا الجدول المستثمر المؤسسي بسوق الأوراق المالية الليبي والمكون لعينة البحث.

● صدق وثبات الاستبيان :

إن البحث العلمي لا بد له من استخدام أدوات القياس، واتباعاً لمنهج البحث العلمي فإنه يجب على الباحث عند استخدامه لأداة قياس في دراسته، أن يتأكد من أن الأداة التي يستخدمها هي أداة سليمة وجيدة ومناسبة للغرض الذي وجدت من أجله، وهذا ما يعرف بشروط الاختبار الجيد ( غنيم وصبري، 2000 ).

وقد تم استخدام ألفا كرونباخ (*Alpha Chronbach*) للتأكد من ثبات و موثوقية البيانات المتحصل عليها من المشاركين، حيث يعتبر هذا الاختبار احد الاختبارات الإحصائية الهامة لتحليل بيانات الاستبيان وتعتمد موثوقية البيانات على قيمة ( ألفا )، فإذا كانت (ألفا) أكبر من (60 %) فذلك يعني أن بيانات الدراسة ذات ثبات و موثوقية عالية، أما إذا كانت قيمة (ألفا) أقل من (60 %) فإن ذلك يعني أن هناك عدم ثبات في بيانات الدراسة (البياتي، 2005)، وكانت نسبة اختبار ألفا كرونباخ لبيانات هذا البحث (75.80 %)، ويدل ذلك على أن البيانات ذات ثبات و موثوقية عالية .

■ التحليل الوصفي :

يعرف علم الإحصاء الوصفي بأنه « العلم الذي يساعد في تصنيف وتلخيص وعرض البيانات » منصور وآخرون، ( 2002: 13 )، وقد تم استخدام هذا الأسلوب لتحليل ووصف البيانات العامة عن المشاركين وذلك من خلال الجداول التكرارية والنسب المئوية .

توزيع المشاركين في البحث بحسب المؤهل العلمي :

يتضح من جدول ( 3 ) أن معظم عينة البحث من حملة البكالوريوس ونسبتهم (45 % ) من إجمالي المشاركين في البحث وأن (39 % ) هم من حملة درجة الماجستير و ( 9 % ) من حملة الدكتوراه، وأن ما نسبته (7 % ) يحملون الدبلوم العالي وهذا يزيد من درجة الاعتمادية و الموثوقية في البيانات المتحصل عليها .

جدول رقم (3) توزيع المشاركين في البحث بحسب المؤهل العلمي

النسبة	التكرار	المؤهل
9 %	3	دكتوراه
39 %	13	ماجستير
45 %	15	بكالوريوس
7 %	2	دبلوم عالي
100 %	33	المجموع

يوضح هذا الجدول توزيع المشاركين في البحث حسب المؤهل العلمي .

#### ■ توزيع المشاركين في البحث بحسب التخصص العلمي :

يتطلب أداء الوظيفة المالية بكفاءة عالية ضرورة توافر الكفاءات المؤهلة ماليا والجدول (4) يوضح توزيع المشاركين في البحث بحسب تخصصاتهم العلمية :

جدول رقم (4) توزيع المشاركين في البحث بحسب التخصص العلمي

النسبة	التكرار	التخصص
58 %	19	محاسبة
24 %	8	إدارة أعمال
3 %	1	اقتصاد
6 %	2	تمويل ومصارف
9 %	3	أخرى
100 %	33	المجموع

يوضح هذا الجدول توزيع المشاركين في البحث حسب التخصص العلمي .

من الجدول السابق يتضح أن نسبة المتخصصين في مجال المحاسبة من المشاركين

قد بلغ ( 58 % )، وتشكل أعلى نسبة من التخصصات المشاركة في البحث، الأمر الذي يسهل استيعاب المشاركين في البحث لأهمية التحليل الفني، كما يتضح من الجدول أن ما نسبته ( 24 % ) من إجمالي التخصصات كانت في مجال إدارة الأعمال، و ( 3 % ) في مجال الاقتصاد، و ( 6 % ) في مجال التمويل والمصارف، بينما بلغت التخصصات الأخرى المشاركة في البحث بنسبة ( 9 % ) .

#### ■ توزيع المشاركين في البحث بحسب الخبرة العلمية :

يمثل اكتساب الخبرة في مجال الاستثمار أمراً هاماً وضرورياً لرفع الأداء والجدول التالي يوضح توزيع العدد والنسبة لسنوات الخبرة بالنسبة للمشاركين في البحث:

جدول رقم (5) توزيع المشاركين في البحث بحسب عدد سنوات الخبرة

النسبة	التكرار	عدد سنوات الخبرة
9 %	3	أقل من 10 سنوات
27 %	9	من 10 إلى 15 سنة
63 %	21	أكثر من 15 سنة
100 %	33	المجموع

يوضح هذا الجدول توزيع المشاركين في البحث بحسب عدد سنوات الخبرة .  
يبين الجدول أن ( 9 % ) من المشاركين في البحث بلغت خبرتهم أقل من 10 سنوات، و ( 27 % ) تراوحت خبرتهم من 10 إلى 15 سنة، و ( 63 % ) من عينة الدراسة بلغت خبرتهم أكثر من 15 سنة، مما يدل على أن الخبرة العلمية هي الفترة الأكبر وتبلغ أكثر من 10 سنوات، وهذا ما أكدته (الحناوي، 2007)، بأن المستثمر المؤسسي يمتلك فئة متميزة من مديري الاستثمار الذين يتمتعون بالكفاءة والخبرة.

#### ■ اختبار التوزيع الطبيعي

تم استخدام اختبار كولموجوروف سمرنوف (*Kolmogorov Smirnov Test*) لاختبار ماذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه، واتضح بأن القيمة الاحتمالية (*Sig*) أكبر من مستوى الدلالة ( 0.05 )، وهذا يعني أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي .

#### ■ المعالجات الإحصائية :

قام الباحثان باستخدام بعض الأساليب الإحصائية لتحليل بيانات البحث المتحصل



عليها من خلال الاستبيان، وذلك لتحقيق أهداف البحث، وبعد الانتهاء من جمع البيانات تم مراجعة وترميز الاستبيانات المجمعة والصالحة للتحليل بناء على مقياس ليكرت (Likert) المقاس بخمس درجات، ولحساب طول خلايا مقياس ليكرت الخماسي تم حساب المدى ( $4 = 1 - 5$ )، ثم تقسيمه على عدد فئات المقياس للحصول على طول الخلية الصحيح أي ( $0.80 = 5/4$ )، بعد ذلك تم إضافة هذه القيمة إلى أقل قيمة في المقياس (أو بداية المقياس وهي الواحد صحيح)، وذلك لتحديد الحد الأعلى لهذه الخلية، وهكذا يصبح طول الخلايا للعبارات كما هو موضح بالجدول (6).

جدول رقم (6) طول الخلية وفقا لمقياس ليكرت لدرجة الإدراك بالنسبة للعبارات الايجابية

طول الخلية	الفئة في مقياس ليكرت	مستوى الإدراك في حالة العبارات الإيجابية
من 1 إلى أقل من 1.80	غير موافق بشدة	إدراك ضعيف جدا
من 1.80 إلى أقل من 2.60	غير موافق	إدراك ضعيف
من 2.60 إلى أقل من 3.40	محايد	إدراك متوسط
من 3.40 إلى أقل من 4.20	موافق	إدراك مرتفع
من 4.20 إلى 5.00	موافق بشدة	إدراك مرتفع جدا

يوضح هذا الجدول طول الخلية وفقا لمقياس ليكرت لدرجة الإدراك بالنسبة للعبارات الإيجابية.

### ■ التحليل الاستدلالي

جدول رقم (7) يوضح إدراك المستثمر المؤسسي بسوق الأوراق المالية الليبي لأهمية التحليل الفني

الترتيب	مستوى العنوية	قيمة T	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبارة
14	0.005	3.03	0.72	1.09	3.58	يعتمد التحليل الفني على فلسفة محددة للتنبؤ .
8	0.000	8.12	0.80	0.71	4.00	يهتم التحليل الفني بقراءة مستقبل السهم من خلال دراسة ماضية وتصويره بيانيا.
7	0.000	8.65	0.81	0.68	4.03	التحليل الفني هو أحد الاسس الموضوعية للتنبؤ بالأسعار.

الترتيب	مستوى المنوئية	قيمة T	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبارة
4	0.000	11.69	0.83	0.57	4.15	يتم إجراء التحليل الفني لأغراض التنبؤ بمستقبل حركة الأسعار في السوق .
13	0.000	3.93	0.73	0.93	3.64	يعتبر التحليل الفني واضح ومفهوم ويسهل استخدامه .
11	0.000	6.49	0.78	0.80	3.91	يتم من خلال التحليل الفني رصد جميع المعلومات الخاصة بالتداول مثل (السعر، الحجم، التاريخ) .
15	0.001	3.67	0.69	0.71	3.45	أدراك العديد من المفاهيم النظرية والعلمية الخاصة بالتحليل الفني .
12	0.002	3.46	0.73	1.06	3.64	استطيع فهم وقراءة الكثير من النماذج السعريّة للسهم .
3	0.000	12.87	0.84	0.53	4.18	يتم من خلال التحليل الفني دراسة حركة الأسعار وحجم التداول وتوقع مستقبل تلك الحركات .
2	0.000	10.71	0.84	0.65	4.21	يتم الاستفادة من معلومات التحليل الفني كدلالات على سوق الأوراق المالية .
9	0.000	9.71	0.79	0.56	3.94	عند إجراء التحليل الفني يتم الأخذ في الاعتبار قوى الطلب والعرض على السهم .
5	0.000	13.29	0.82	0.48	4.12	إن الرسم البياني مهم وأساسي في التحليل الفني .
6	0.000	10.00	0.81	0.61	4.06	استطيع معرفة اتجاهات الأسعار من خلال الرسوم البيانية .
1	0.000	14.14	0.86	0.53	4.30	تتأثر أسعار الأسهم بعوامل ومتغيرات عديدة سياسية واقتصادية .
10	0.000	7.22	0.78	0.72	3.91	يحدد التحليل الفني أفضل الأوقات للدخول والخروج من السوق .
	0.000	57.570	0.79	0.37	3.94	المتوسط الحسابي لجميع الفقرات

يوضح هذا الجدول مدى إدراك المستثمر المؤسسي لأهمية التحليل الفني .

• اعتمدت الدراسة على فرضية رئيسية واحدة، كالتالي:

$H_0$  لا يدرك المستثمرون بسوق الأوراق المالية الليبي أهمية التحليل الفني .

ولاختبار فرضية البحث تم استخدام اختبار ( $T$ ) لعينة واحدة  $One\ sample\ T$

$test$ ، وتكون الفقرات الإيجابية، أي أن المشاركين في البحث يوافقون على محتواها إذا

كانت قيمة مستوى الدلالة  $P - value$  أقل من 0.05، والوزن النسبي أكبر من 60 %، وتكون الفقرات سلبية بمعنى أن المشاركين في البحث لا يوافقون على محتواها إذا كانت قيمة مستوى الدلالة  $P - value$  أكبر من 0.05، والوزن النسبي أقل من 60 %، والنتائج مبينة في الجدول رقم (7) والذي يبين أداء المشاركين في البحث، حيث تضمنت استمارة الاستبيان خمس عشرة عبارة تتعلق بأهمية التحليل الفني في سوق الأوراق المالية الليبي، وعند احتساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية، لإجابات المشاركين في البحث عن تلك العبارات الموضحة بالجدول (7)، بلغ المتوسط العام (3.94)، وبانحراف معياري بلغ (0.37) وبوزن نسبي (79 %). وبمستوى إدراك مرتفع، أي إن النتائج الخاصة بكل الفقرات تعكس إدراك وفهم المستثمرين لأهمية التحليل الفني كالتالي :

- الفقرة ذات الترتيب (1) ( تتأثر أسعار الأسهم بعوامل ومتغيرات عديدة سياسية واقتصادية ) الوزن النسبي (86 %) أعلى من (60 %) ومستوى الدلالة  $P - value$  (0.000) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي ( عينة البحث ) يدرك بأن أسعار الأسهم تتأثر بعوامل ومتغيرات عديدة سياسية واقتصادية.
- الفقرة ذات الترتيب ( 2 ) ( يتم الاستفادة من معلومات التحليل الفني كدلالات على سوق الأوراق المالية) الوزن النسبي (84 %) أعلى من (60 %) و مستوى الدلالة  $P - value$  (0.000) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي ( عينة البحث ) يدرك بأنه يمكن الاستفادة من معلومات التحليل الفني كدلالات على سوق الأوراق المالية.
- الفقرة ذات الترتيب (3) (يتم من خلال التحليل الفني دراسة حركة الأسعار وحجم التداول وتوقع مستقبل تلك الحركات) الوزن النسبي (84 %) أعلى من (60 %) و مستوى الدلالة  $P - value$  (0.000) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي (عينة البحث) يدرك بأنه من خلال التحليل الفني يتم دراسة حركة الأسعار وحجم التداول وتوقع مستقبل حركة الأسعار.
- الفقرة ذات الترتيب (4) (يتم إجراء التحليل الفني لأغراض التنبؤ بمستقبل حركة الأسعار في السوق) الوزن النسبي (83 %) أعلى من (60 %) ومستوى الدلالة  $P - value$  (0.000) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي ( عينة البحث ) يدرك بأنه يتم إجراء التحليل الفني لأغراض

التنبؤ بمستقبل حركة الأسعار في السوق.

- الفقرة ذات الترتيب (5) (إن الرسم البياني مهم وأساسي في التحليل الفني) الوزن النسبي (82 %) أعلى من (60 %) و مستوى الدلالة  $P - value$  (0.000) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي (عينة البحث) يدرك بأن الرسم البياني مهم وأساسي في التحليل الفني.
- الفقرة ذات الترتيب (6) (استطيع معرفة اتجاهات الأسعار من خلال الرسوم البيانية) الوزن النسبي (81 %) أعلى من (60 %) و مستوى الدلالة  $P - value$  (0.000) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي (عينة البحث) يدرك بأنه عن طريق الرسوم البيانية يستطيع معرفة اتجاهات الأسعار.
- الفقرة ذات الترتيب (7) (التحليل الفني هو أحد الأسس الموضوعية للتنبؤ بالأسعار) الوزن النسبي (81 %) أعلى من (60 %) و مستوى الدلالة  $P - value$  (0.000) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي (عينة البحث) يدرك التحليل الفني هو أحد الأسس الموضوعية للتنبؤ بالأسعار.
- الفقرة ذات الترتيب (8) (يهتم التحليل الفني بقراءة مستقبل السهم من خلال دراسة ماضية وتصويره بيانياً) الوزن النسبي (80 %) أعلى من (60 %) و مستوى الدلالة  $P - value$  (0.000) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي (عينة البحث) يدرك التحليل الفني بأنه يهتم بقراءة مستقبل السهم من خلال دراسة ماضية وتصويره بيانياً.
- الفقرة ذات الترتيب (9) (عند إجراء التحليل الفني يتم الأخذ في الاعتبار قوى الطلب والعرض على السهم) الوزن النسبي (79 %) أعلى من (60 %) و مستوى الدلالة  $P - value$  (0.000) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي (عينة البحث) يدرك بأنه عند إجراء التحليل الفني يتم الأخذ في الاعتبار قوى الطلب والعرض على السهم.
- الفقرة ذات الترتيب (10) (يحدد التحليل الفني أفضل الأوقات للدخول والخروج من السوق) الوزن النسبي (78 %) أعلى من (60 %) و مستوى الدلالة  $P - value$  (0.000) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق

المالية الليبي ( عينة البحث ) يدرك بأن التحليل الفني يحدد أفضل الأوقات للدخول والخروج من السوق.

● الفقرة ذات الترتيب (11) ( يتم من خلال التحليل الفني رصد جميع المعلومات الخاصة بالتداول مثل السعر والحجم والتاريخ ) الوزن النسبي (78 %) أعلى من (60 %) و مستوى الدلالة P – value (0.000) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي ( عينة البحث ) يدرك بأنه من خلال التحليل الفني يتم رصد جميع المعلومات الخاصة بالتداول مثل السعر والحجم والتاريخ.

● الفقرة ذات الترتيب (12) ( استطيع فهم وقراءة الكثير من النماذج السعرية للسهم) الوزن النسبي (73 %) أعلى من (60 %) و مستوى الدلالة P – value (0.002) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي (عينة البحث) يستطيع فهم وقراءة الكثير من النماذج السعرية للسهم .

● الفقرة ذات الترتيب (13) ( يعتبر التحليل الفني واضح ومفهوم ويسهل استخدامه) الوزن النسبي (73 %) أعلى من (60 %) و مستوى الدلالة P – value (0.000) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي (عينة البحث) يدرك بأن التحليل الفني واضحاً ومفهوماً ويسهل استخدامه .

● الفقرة ذات الترتيب (14) ( يعتمد التحليل الفني على فلسفة محددة للتنبؤ ) الوزن النسبي (72 %) أعلى من (60 %) و مستوى الدلالة P – value (0.005) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي (عينة البحث) يدرك بأن التحليل الفني يعتمد على فلسفة محددة للتنبؤ .

● الفقرة ذات الترتيب (15) (إدراك العديد من المفاهيم النظرية والعملية الخاصة بالتحليل الفني ) الوزن النسبي (71 %) أعلى من (60 %) و مستوى الدلالة P – value (0.001) أقل من 0.05 مما يدل على أن المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي (عينة البحث) يدرك العديد من المفاهيم النظرية والعملية الخاصة بالتحليل الفني.

● إن قيمة المتوسطات الحسابية لإجابات المشاركين تراوحت ما بين (3.45 – 4.30)، في حين تراوح الانحراف المعياري بين (0.48 – 1.09)، والذي يدل على أن

التشتت بين إجابات المشاركين في البحث كان قليلاً نسبياً، فقد جاءت عبارة (تتأثر أسعار الأسهم بعوامل ومتغيرات عديدة سياسية واقتصادية) في الدرجة الأولى بمتوسط حسابي (4.30)، وانحراف معياري (0.53)، فيما حصلت العبارة (إدراك العديد من المفاهيم النظرية والعلمية الخاصة بالتحليل الفني) على المرتبة الأخيرة بمتوسط حسابي (3.45) وانحراف معياري بلغ (0.71)

● وبصفة عامة يتضح أن الوزن النسبي للعبارات تراوح بين (69% - 86%) وهو أكبر من الوزن النسبي المحايد 60%. كما أن مستوى الدلالة P - value تتراوح بين (0.005 - 0.000) وهي أقل من 0.05، وقيمة T المحسوبة (57.570) وهي أكبر من قيمة T الجدولية (1.69) وفي هذه الحالة تكون نتيجة الاختبار (وجود فروق جوهرية) مما يدل على أن هناك إدراك المستثمرين بسوق الأوراق المالية اللبني لأهمية التحليل الفني .

وبناء على ما سبق يمكن رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة .

#### ■ نتائج الدراسة

- 1 - إن المستثمر المؤسسي (عينة الدراسة) من مديري الاستثمار ورؤساء أقسام التداول ومدراء إدارة المساهمين يتمتعون بالكفاءة والخبرة.
- 2 - إن المستثمر المؤسسي (عينة الدراسة) يدرك أهمية التحليل الفني عند اتخاذ القرار.

#### ■ توصيات الدراسة

- 1 - إجراء المزيد من الأبحاث حول إدراك المستثمر المؤسسي لأهمية التحليل الفني.
- 2 - على الجهات الأكاديمية إن تسلط الضوء على التحليل الفني ونظرياته وأساليبه بشكل عام ضمن المناهج الدراسية.

#### ■ المراجع

##### ● أولاً : المراجع العربية :

- 1 - أبو عاصي، عائدة عدنان (2006)، مدى كفاءة استخدام أساليب التحليل الفني على سوق الأسهم السعودي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة العلوم والتكنولوجيا، اليمن.
- 2 - أبولطيف، ناهض خضر، (2011)، أثر استخدام التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.

- 3 - الداغر، محمود محمد (2006)، الأسواق المالية، دار الشروق للنشر، عمان، الأردن.
- 4 - المهيلمي، عبد المجيد (2004)، التحليل الفني للأسواق المالية، منشورات دار البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة.
- 5 - المهيلمي، عبد المجيد (2006)، التحليل الفني للأسواق المالية، منشورات دار البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة.
- 6 - البياتي، محمود المهدي ( 2005 ) تحليل البيانات الإحصائية باستخدام البرنامج الإحصائي Spss، عمان، دار الهاجري، 2006، المؤشرات الفنية، الجزء الثاني، جميع وترتيب أبو معاذ التميمي - 41f3 - 41f3 - http:// www.esnips. Com/doc/01248219 - 41f3 - 41f3 .d556 - Ocae065d, cab
- 7 - الحناوي، وآخرون (2001) تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- 8 - الحناوي وآخرون ( 2007 ) الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، الحامد للنشر والتوزيع .
- 9 - بديوي، محمد إبراهيم (2003) تداول الأسهم، www.sandroses.com
- 10 - تكرتشات، (2005) دليل تكرتشات للتحليل الفني، Ticker chart صفحة إلكترونية . www.tickerchart.com
- 11 - حسن، أنور مصطفى ( 2005 )، تحليل سوق الأوراق المالية بإطار نظرية الداو ونظام كرايزما، دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، بغداد، العراق.
- 12 - حماد، طارق عبدالعال (2002)، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، منشورات الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- 13 - حماد، طارق عبد العال (2012) دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية : تحليل العائد والمخاطرة، التحليل الفني والأساسي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- 14 - حماد، طارق عبد العال (2006) التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- 15 - حنفي، عبد الغفار (2005) البورصات (أسهم - سندات - وثائق - خيارات) الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- 16 - ربابعة، عبدالرؤوف وحطاب، سامي (2006)، "التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية"، هيئة الأوراق المالية والسلع، أبوظبي، دبي، الشارقة، فبراير، مارس.
- 17 - صقر، احمد فايز (2010) أثر التحليل الفني باستخدام الشموع اليابانية على قرارات الاستثمار في تجارة العملات، دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
- 18 - علوان، قاسم نايف (2009) إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

- 19 - غنيم، أحمد الرفاعي وصبري، نصر محمود (2000) التحليل الإحصائي للبيانات باستخدام Spss، دار قباء للطباعة والنشر، القاهرة .
- 20 - منصور، عزام صبري وآخرون (2002)، مقدمة في الإحصاء، عمان، دار صفاء للنشر والتوزيع .
- 21 - ياقوت، نوال محمود (2000)، فاعلية التحليل الفني في توقع أسعار العملات الأجنبية، المجلة العلمية لكلية التجارة، العدد (17)، جامعة الأزهر، القاهرة، مصر.

● ثانياً : المراجع الأجنبية :

- 1 - Burrell, G. and Morgan G. (1979) Sociological Paradigms and Organisational Analysis, Aldershot: Gower.
- 2 - Crott, M : (1998) The Foundations Of Social Research, London, Sage.
- 3 - Hussey, J. Hssey, R : (1997) Business Research, UK, Antony Rowe.
- 4 - Hopper, T. and Powell, A : (1985) Making Sense of Research Into the Organizational and Social Aspects of Management Accounting A revie of ins Underlying Assumptions, Journal of Management Studies, 22 (5), 429 - 56.
- 5 - Menkhoff, Lukas, and Taylor, Mark P. (2006): The Obstinate Passion of Foreign Exchange Professionals: Technical Analysis (Publish research), United Kingdom: The University of Warwick & Germany: University of Hannove.
- 6 - Pring, Martin J. (2002): Technical Analysis Explained, The Successful Investors Guide to Spotting Investment Trends and Turning Points, Forth Edition, New York: McGraw - Hill. -
- 7-Riahi-Belkaoui,A(1997)ResearchPerspectivesinAccounting,London:Quorum Books.

(setontooF)

I<sup>(11)</sup> اعتبرت هذه الاستثمارات غير صالحة للتحليل بسبب عدم الإجابة على بعضها بشكل كلي .