



كلية التجارة

قسم إدارة الأعمال

"تأثير المشترك لأدوات التحليل الفني في تحقيق العوائد غير عاديه للأسماء"

“The combined effect of technical analysis tools in achieving abnormal returns for shares “

رسالة لنيل درجة الفلسفة في الدكتوراه في إدارة الإعمال

أعداد

الباحثة / أسماء حسام الدين

اشراف

د/ محمود حامد

أ.د. محمود صبح

مدرس الادارة المالية

أستاذ الادارة المالية

كلية التجارة - جامعة عين شمس

كلية التجارة - جامعة عين شمس

نوفمبر ٢٠١٩



**Faculty of Commerce
Business Administration Department**

“The combined effect of technical analysis tools in achieving abnormal returns for shares”

A thesis to obtain Ph.D. in Business Administration

**Submitted by
Researcher / Asmaa Hussam El Dine**

Under Supervision of

Dr / Mahmoud Hamed
Assistant Professor of Financial Management
Faculty of Commerce – Ain Shams University

Professor / Mahmoud Sobh
Professor of Financial Management
Faculty of Commerce – Ain Shams University

November 2019



كلية التجارة

قسم إدارة الأعمال

لجنة الإشراف

الباحثة: أسماء حسام الدين

موضوع الرسالة:

"تأثير المشترك لأدوات التحليل الفني في تحقيق العوائد الغير عاديه للأسمهم"

الاسم	الوظيفة	التوقيع	الصفة
أ.د. / محمود عبد الهادى صبح	أستاذ الإدارة المالية - كلية التجارة جامعة عين شمس		(مشرفاً ورئيساً)
أ.د. / محمود حامد	مدرس الإدارة المالية - كلية التجارة جامعة عين شمس		(مشرفاً معاوناً)

وكيل الكلية للدراسات العليا والبحوث

أ.د. / هيا م وهب

عميد الكلية

أ.د. / خالد قدرى

(أ)

لجنة المناقشة والحكم

الباحثة: أسماء حسام الدين

موضوع الرسالة:

"تأثير المشترك لأدوات التحليل الفني في تحقيق العوائد الغير عاديه للأسماء"

الاسم	الوظيفة	التوقيع	الصفة
أ.د. / محمود عبد الهاوى صبح	أستاذ الإدارة المالية - كلية التجارة جامعة عين شمس		(مشرفاً ورئيساً)
أ.د. / نادر البير فانوس	أستاذ الإدارة المالية - كلية التجارة جامعة عين شمس		(عضوأ)
أ/ محسن عادل حلمى	الرئيس التنفيذي للهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة سابقا		(عضوأ)

وكيل الكلية للدراسات العليا والبحوث

أ.د. / هيا م وهبة

عميد الكلية

أ.د. / خالد قدرى

(ب)

الله داء

في مثل هذه اللحظات يكون الاهداء غير كافي للتعبير عما بداخل الباحثة لكل من ساعد ووجه وساند بالوقت والجهد والاشراف ولن تكفي الكلمات عن التعبير عما بداخلي لذا وجب علينا الشكر والاعتراف بالفضل الى الجميع من الاهل والاصدقاء والزملاء ، الى جميع الاساتذة الذين تشرفت بالعمل معهم من بداية رحلة ومشوار الماجستير نهاية بالدكتوراه .

اداء الى كل من سيمثل له هذا البحث ولو اضافة بسيطة لعلها تكون ذات قيمة ونواة لأبحاث اخرى أكثر قوّة وأكثر استفادة ان شاء الله.

يأتي الجزاء الخاص بملائكتي في الحياة سر وجودي هنا اليوم والذى الحبيبة بدعائهما ووالدى رحمة الله عليه بقوته وحبة لعلم زوجي الذى لم يتخلى عن دعمي يوما الى بناتي الذين ارى التفاؤل والمساعدة والقوه بمجرد النظر اليهم.

إلى كل هؤلاء أهدي لهم هذا الجهد المتواضع

(ج)

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين حمداً يليق بجلال وجهه وعظم سلطانه، والصلة والسلام على سيدنا محمد النبي الكريم وعلى آله وصحبه الطاهرين.

من باب العرفان بالفضل أتقدم بجزيل الشكر والامتنان للأستاذ الدكتور / محمود عبد الهادي صبح، لتفضله بالإشراف على هذه الرسالة ولما بذله معي من جهد ولما منحني من علمه، وإرشاد ووقته طوال فترة إعداد هذه الرسالة حتى بدت كما هي عليه. كما اتفضل بالشكر للأستاذ الدكتور / نادر البير فانوس لمساعدته الدائمة والداعمة لى وقبوله المشاركة في اللجنة الموقرة.

أتقدم بخالص شكري وتقديري الدكتور / محمود حامد الذي لم يبخل علي بالتوجيه والإرشاد خلال فترة إعداد هذه الرسالة.

أخص بالذكر السيد الأستاذ / محسن عادل حلمى على قبوله أن يكون عضواً خارجياً في لجنة مناقشة هذه الرسالة.

كما أتقدم بالشكر والاحترام لرئيس لجنة المناقشة وأعضائها على قبولهم مناقشة هذه الرسالة واستقطاع الوقت، والجهد في قرائتها، وعلى ما قدموه من ملاحظات قيمة تهدف إلى تصويبها والارتقاء بمستواها.

أخيراً وليس آخرأ من لا يشكر الناس لا يشكره الله لذلك أتقدم بأسمى معاني الشكر والعرفان والتقدير، لكل من ساهم وقدم لي المساعدة والمشورة لإتمام هذه الرسالة من زملائي في العمل والكلية وأسرتي الصغيرة.

فجزاهم الله عن كل خير
والله الموفق

الباحثة

(د)

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
أ	لجنة الإشراف
ب	لجنة المناقشة والحكم
ج	الإهداء
د	شكر وتقدير
هـ - نـ - وـ	قائمة المحتويات
زـ	قائمة الجداول
حـ	الملخص
سـ	ABSTRACT
١	الفصل الأول الإطار العام للدراسة والدراسات السابقة
٢	المبحث الأول: الإطار العام للدراسة
٣	١/١/١: المقدمة
٧	٢/١/١: مشكلة البحث
٧	٣/١/١: فرضية البحث
٧	٤/١/١: أهداف البحث
٧	٥/١/١: أهمية البحث
٨	٦/١/١: منهج البحث
٨	٧/١/١: حدود البحث
٩	٨/١/١: هيكل البحث
١١	المبحث الثاني: الإطار النظري للتحليل الفني
١٢	١/٢/١: تعريف التحليل الفني
١٢	٢/٢/١: مفاهيم وأسس التحليل الفني

١٢	٣/٢/١: نظريات التحليل الفني
١٦	٤/٢/١: نماذج الأسعار
١٦	٥/٢/١: أدوات التحليل الفني
١٧	٦/٢/١: مؤشرات التحليل الفني وأنواعها
١٩	المبحث الثالث: التحليل الأساسي
٢١	المبحث الرابع: التحليل الاستراتيجي
٢٢	المبحث الخامس: عرض وتحليل الدراسات السابقة
٢٢	الدراسات السابقة التي تناولت التحليل الفني وعلاقته بتحقيق عوائد غير عاديه
٢٩	الفصل الثاني الدراسة التطبيقية
٣٠	المبحث الأول: منهجية الدراسة التطبيقية
٣١	١/١/٢: أهمية الدراسة التطبيقية
٣١	٢/١/٢: الفرضية
٣١	٣/١/٢: الهدف من الدراسة التطبيقية
٣١	٤/١/٢: حدود الدراسة التطبيقية
٣٢	٥/١/٢: تحديد مجتمع البحث والعينة محل الدراسة
٣٤	٦/١/٢: منهج الدراسة
٣٤	٧/١/٢: المتغيرات ومصادر البيانات
٣٥	٨/١/٢: الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة
٣٧	المبحث الثاني: التحليل القياسي لفرضية الدراسة
٣٨	١/٢/٢: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة
٤٠	٢/٢/٢: اختبار الفرضية الرئيسية للبحث

(ن)

٤١	٣/٢ خلاصة الدراسة التطبيقية
٤٢	الفصل الثالث النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية
٤٣	أولاً: النتائج
٤٤	ثانياً: التوصيات
٤٥	ثالثاً: الدراسات المستقبلية
٤٦	المراجع
٤٧	أولاً: المراجع العربية
٤٨	ثانياً: المراجع الأجنبية
٥٠	ثالثاً: موقع الانترنت
٥١	رابعاً: الجمعيات
٥٢	الملاحق

(و)

قائمة الجداول

مسلسل	بيان	رقم الصفحة
١	عينة الدراسة	٢٨
٢	متغيرات الدراسة، رموزها، طريقة حسابها، ومصدرها	٣٠
٣	نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة	٣٣
٤	معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة ومدى معنويتها	٣٥
٥	ملخص نتائج نموذج جارش لاختبار الفرضية الرئيسية للبحث	٣٧

(ز)

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى هل يمكن استخدام مؤشرات التحليل الفني لتحقيق عوائد غير عادية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية، حيث تم استخدام مؤشرات التحليل الفني (مؤشر الإستوكتك ومؤشر القوة النسبية) لتحقيق عوائد غير عادية في سوق الأوراق المالية المصرية. تم استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية والعوائد الفعلية لحساب العوائد الغير العادية. تم استخدام عينة من ٢٨ شركة للتطبيق عليها في هذه الدراسة. أظهرت النتائج أن وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين (مؤشر الإستوكتك "X₁"، مؤشر إس إى "X₂") هي المؤثرة على المتغير التابع "العوائد الغير عادية" خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٦ م.

الكلمات الافتتاحية: التحليل الفني، عوائد غير عادية، مؤشر الإستوكتك، مؤشر القوة النسبية

(ح)

Abstract

The aim of this study is to determine whether technical analysis indicators can be used to achieve abnormal returns for listed companies in the Egyptian Stock Exchange. Technical analysis indicators (Stochastic and RSI) have been used to achieve abnormal returns in the Egyptian stock market. The capital asset pricing model and actual returns were used to calculate abnormal returns. A sample of 28 companies was used for the study. The results showed that a significant between the X_1 and the X_2 indicator is the effect of the dependent variable "abnormal returns" during the period from 2012 to 2016.

Keywords: Technical Analysis, Abnormal Returns, Stochastic Indicator, Relative Strength Indicator

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة والدراسات السابقة

يحتوي هذا الفصل على الآتي:

- ١. المبحث الأول** : الإطار العام للبحث
- ٢. المبحث الثاني** : الإطار النظري للتحليل الفني
- ٣. المبحث الثالث** : التحليل الأساسي
- ٤. المبحث الرابع** : التحليل الاستراتيجي
- ٥. المبحث الخامس** : عرض وتحليل الدراسات السابقة

المبحث الأول: الإطار العام للدراسة

التقديم:

أن نقطة الانطلاق الأولى في تصميم أي بحث تكمن في بلورة بعض الأفكار عما يريد الباحثة الوصول إليه، حتى يتمكن من تحديد ما هي الخطوات التي يتوجب عليه القيام بها من أجل الوصول إلى هذه الغاية (الخطيب ص ١٠٩)، ولهذا السبب تتناول الباحثة في هذا المبحث الإطار العام للبحث من أجل تحديد المنهجية العلمية التي اعتمد عليها الباحثة خلال الإعداد وكيفية التوصل إلى المشكلة البحثية والخطوات العلمية التي إتباعها للتوصول لحل تلك المشكلة البحثية، ويتضمن المبحث النقاط التالية:

أولاً : المقدمة

ثانياً : مشكلة البحث

ثالثاً : فروض البحث

رابعاً : أهداف البحث

خامساً : أهمية البحث

سادساً : منهج البحث

سابعاً : حدود البحث

ثامناً : هيكل البحث

العائد هو أساس الاستثمار ونسبة هي أساس المخاطرة وتناولت العديد من الأبحاث موضوع العائد وتوقعه من جانب التحليل الفني والتحليل الأساسي، وحيث عندما كانت هناك حاجة إلى إقامة مشاريع لبناء اقتصاد قوي وأصبحت البنوك وشركات التمويل غير كافية لتعطية هذا البناء وهنا ظهرت أهمية أسواق الأوراق المالية لتوفير السيولة من خلال الجمع بين أصحاب الفوائض المالية وأصحاب الحاجة إلى هذه الأموال والاستخدام الكفاءة للموارد المتاحة وذلك لتحقيق الأرباح في ظل شفافية تامة.

تعتبر عملية اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم من أهم خطوات الاستثمار في البورصة وصعبها، فهي مهمة حيث أن هذا المجال الاستثماري مرتبط بالكثير من المخاطر و يتطلب قرارات سليمة و صائبة للحصول على عائد مجزي باقل مخاطرة ممكنة ، وصعبة بسبب تعدد أساليب و طرق التحليل و التقييم و المدخلات و اختلافها ، لذلك يبذل المستثمرين و المحللين في كافة المجالات اقصى جهد لمحاوله الوصول إلى اقصى درجة من التنبؤ المستقبلي للأسعار الأسهم وذلك باتباع الكثير من الطرق و التحليلات و المناهج مثل التحليل المالي و التحليل الفني حيث انقسم العاملين في مجال الأوراق المالية إلى طرفين أحدهما مع هذا المنهج و أحدهما مع الآخر.

التحليل الأساسي يبحث في إيجاد القيمة الحقيقية للسهم عن طريق دراسة الشركات و وضعها المالي و تحليل المعلومات المتاحة و تحليل الصناعات و القطاعات المشابهة و الاستعانة بالحالة الاقتصادية و ظروف الدولة و ذلك للوصول إلى الاختيار المناسب للاستثمار، حين إن المتابع لأدبيات التحليل الفني يلاحظ أن هناك شبه إجماع ما بين المحللين الفنيين على أنه لا توجد حاجة إلى التحليل الأساسي لأن كل ما يمكن أن يحدث يمكن أن يرى من خلال الرسومات البيانية للأسعار، وهناك مقوله مشهورة يتداولها المحللون الفنيون تقول " الصورة تساوى أكثر من آلاف الكلمات "، فمن وجهة نظرهم السعر هو ناتج إلى العرض والطلب في السوق يعكس أحلام و توقعات جميع المتعاملين في السوق ، كما أن الرسم البياني الصحيح لا يتأثر بنوعية الأعمال أو الصناعة التي تقوم بها الشركة طالما كان قادرا على دراسة حركة السعر واتجاهاتها ، وجميع المعلومات المطلوبة يمكن استخلاصها من الأسعار و الكميات أو كما قال باس Bass, 1999, p.102 (إذا كان السوق يستطيع إخراج أرقام من المعلومات فإنه يجب أن يكون هناك من يقوم بعكس تلك العملية وإخراج معلومات من الأرقام) ألا وهو السعر.