

## المحاضرة الثالثة عشر: تحليل المعلومات في سوق الأوراق المالية

البيانات والمعلومات التي قد تتاح لجمهور المستثمرين، عادة ما تكون في صورة خام، كما أن معظمها ينصرف إلى الماضي وليس إلى المستقبل الذي هو بيت القصيد في اتخاذ قرارات الاستثمار، وحتى يمكن الانتفاع بتلك البيانات والمعلومات، فإنها تحتاج إلى تحليل عميق يساعد على استخلاص النتائج والعبر التي تساهم في رؤية ما يحتمل أن يكون عليه المستقبل، وتمهد بالتالي لاتخاذ قرارات استثمارية ملائمة.

ويحدثنا الفكر الاقتصادي في مجال الاستثمار في الأوراق المالية عن وجود نوعين من التحليل: التحليل الأساسي والتحليل الفني. حيث يهتم التحليل الأساسي بدراسة الظروف المحيطة بالشركة، بهدف الكشف عن معلومات قد تفيد في التنبؤ بما ستكون عليه الأرباح التي يتوقع أن تتولد من عمليات الشركة والتي تعتبر محددًا أساسيًا للقيمة السوقية للسهم الذي تصدره. أما التحليل الفني فيركز على دراسة السجل الماضي للتغير في السعر الذي يباع به السهم، بهدف اكتشاف نمط لهذا التغير يمكن المحلل من خلاله استخلاص نتائج تفيد في التنبؤ بما سيكون عليه السعر في المستقبل.<sup>(69)</sup>

### 1. التحليل الأساسي:

ينتاسب التحليل الأساسي للأوراق المالية مع منهجية دراسة التحليل الاقتصادي بشقيه التحليل الكلي والتحليل الجزئي على الرغم من اختلاف الترتيب بينهما، فنجد أن هناك مدخلين للتحليل: المدخل الأول وهو التحليل الكلي فالجزئي (Macro-Micro Approach) أو ما يعرف بالتحليل من القمة نزولاً (Top-Down Analysis)، أما المدخل الثاني للتحليل فيستند إلى التحليل الجزئي فالكلي (Micro-Macro Approach) أو ما يعرف بالتحليل من القعر صعوداً (Botton-Up Analysis).<sup>(70)</sup>

<sup>(69)</sup> - عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات)، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر: الإسكندرية، 2003، ص 218.

<sup>(70)</sup> - محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات، أوراق، بورصات، مرجع سبق ذكره: ص 289.

ويرتكز التحليل الأساسي بصفة عامة، على تحليل مجموعة من المتغيرات الاقتصادية من خلال ثلاث وسائل هي: تحليل الظروف الاقتصادية الكلية، تحليل ظروف الصناعة (أو القطاع)، تحليل ظروف الشركات.

### 1.1 تحليل الظروف الاقتصادية الكلية:

يشمل هذا النوع من التحليل على تحليل السياسات المالية والنقدية، وبعض المؤشرات كمعدلات الناتج المحلي الإجمالي والتضخم، فضمن السياسة المالية تعتبر الضرائب ذات آثار على أداء الشركات وأسعار أسهمها، حيث أن تخفيض معدل الضرائب على أرباح الشركات من شأنه أن يترك أثرا إيجابيا على أرباحها الصافية وبالتالي ارتفاع الأسهم بصفة عامة كما يعتبر الإنفاق الحكومي أيضا ذو آثار إيجابية وسلبية على الشركات. أما فيما يخص السياسة النقدية ولا سيما سياسة أسعار الفائدة، فإن تخفيض أسعار الفائدة (سياسة نقدية توسعية) من شأنه تحفيز وزيادة الاستثمار وبالتالي زيادة إنتاج وأرباح الشركات. كذلك فيما يتعلق بمعدلات التضخم، فإن للتقارير الشهرية عن معدلات التضخم أثرها على أسعار الأوراق المالية المتداولة، فالمعلومات عن ارتفاع غير متوقع في معدل التضخم من شأنه أن يترك أثرا عكسيا على تلك الأسعار. أما تحليل حجم الناتج الوطني فيعتبر أيضا ضروريا، حيث أن الإعلان عن زيادة في النشاط الاقتصادي الحقيقي يزيد من التفاؤل بشأن المستقبل، مما يزيد من حركة التعامل على الأسهم ويؤدي إلى ارتفاع أسعارها السوقية.<sup>(71)</sup>

### 2.1 تحليل ظروف الصناعة (القطاع):

ويهدف هذا التحليل إلى التعرف على مستقبل القطاع في ظل التغيرات الاقتصادية في البلد المعني، فمن المعروف أن هذه الصناعات لا تستفيد بدرجة متساوية من أي ازدهار اقتصادي، ولا تتأثر بنفس القوة من أي ركود يصيب الاقتصاد. حيث يتم تحليل ظروف القطاع من خلال التحليل التاريخي لمبيعات القطاع وأرباحه، لحجم الطلب والعرض على منتجاته إن

(71) - التحليل الأساسي والتحليل الفني، دراسة منشورة على موقع المعهد العربي للتخطيط [www.arab-api.org](http://www.arab-api.org).

كانت في حالة تزايد أو انخفاض، عن إمكانية التوسع وظروف المنافسة في القطاع، طبيعة منتجات القطاع ومستوى التكنولوجيا المستعملة، مدى تدخل الحكومة في شؤون القطاع من خلال تقديم المساعدات المالية والتحفيزات الضريبية.

فتحليل القطاعات الصناعية المختلفة من هذه الجوانب، يمكن المستثمر من اختيار القطاعات التي يتوقع لها الازدهار والنمو والربحية في ظل التطورات الاقتصادية المنتظرة. وبعد ذلك يستطيع المستثمر الانتقال إلى تحليل شركات هذه القطاعات المختارة، للتعرف على الشركات الرائدة فيها. (72)

### 3.1 تحليل ظروف الشركة:

يهدف تحليل ظروف الشركات إلى تحديد ربحيتها، ومدى نموها وقوتها المالية وقدرتها على منافسة غيرها من الشركات المنتجة في القطاع عينه، لاختيار الشركة الأفضل في كل قطاع والتي من المتوقع أن تتفوق من حيث نموها وربحيتها. ويكون تحليل ظروف الشركة متضمنا لتحليل قوائمها المالية، وتحليل المخاطر المرتبطة بالنشاط وبالتقلب في المبيعات، ومخاطر عدم القدرة على السداد. (73)

كما تعد مؤشرات الأسهم أحد المؤشرات التي يعتمد عليها التحليل الأساسي للتنبؤ بحالة السوق، والوقوف على القيمة الحقيقية للأسهم، فالمحلل يقدر اتجاه الأسعار في السوق من خلال تحديد علاوة المخاطرة، الممثلة للفرق ما بين متوسط عائد الاستثمار في أسهم السوق (الذي يعبر عنه بمؤشر حالة السوق) ومتوسط عائد الفرصة البديلة (السندات الحكومية) خالية من المخاطر. فإذا وصلت علاوة المخاطرة إلى دون مستوى قياسي معين، فإن المتوقع انخفاض أسعار الأسهم. ويصبح السوق نزولي (أي أن الأسعار تستمر في الانخفاض)، وفي الحالة

(72) - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية: البورصة، مرجع سبق ذكره: ص 160.

(73) - عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره: ص 221.

العكسية عند تجاوز علاوة المخاطرة النسبة القياسية المعينة فإن المتوقع ارتفاع أسعار الأسهم ويصبح السوق صعوديا. (74)

## 2. التحليل الفني:

يعتمد هذا النوع من التحليل على قراءة التاريخ (الماضي) لاستشراف المستقبل، فهو يهتم بتسجيل التسلسل التاريخي للأسعار في شكل بياني، وتحليل هذه البيانات لاستخلاص الدروس منها لبناء التوقعات المستقبلية، والتي على أساسها يتم اتخاذ قرارات للشراء والبيع، بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن مع تحمل أقل المخاطر.

وتقوم نظرية التحليل الفني على الفلسفة التالية: (75)

- القيمة السوقية للسهم تتحدد على أساس قوى العرض والطلب.
- العرض والطلب تحكمه عوامل متعددة بعضها رشيد والبعض الآخر غير رشيد.
- الأسعار تتحرك في اتجاهات ومسارات معينة، وهي تميل إلى الاستمرار في نفس الاتجاه وعدم تغييره لفترة طويلة من الوقت.
- التغيير في اتجاه أسعار الأسهم يرجع في الأساس إلى التغيير في العلاقة بين العرض والطلب.

يمكن تطبيق التحليل الفني على المستوى الكلي (أي على مستوى سوق الأسهم ككل أو على مستوى القطاعات). كما يمكن تطبيقه على مستوى الأسهم الفردية.

يتسم التحليل الفني بعدد من المزايا التي جعلت له أتباع ومؤيدين، وفي مقدمة تلك المزايا السهولة والسرعة، فمجرد تحديد الوسيلة أو القاعدة الفنية التي سوف يعتمد عليها المحلل في التنبؤ بالأسعار، يصبح تطبيقها آليا وعلى أي عدد من الأسهم، كل ذلك دون حاجة إلى تجميع وتحليل معلومات عن الاقتصاد أو الصناعة أو الشركة والتي تتطلب وقتا وجهدا وفيرا. أما الميزة الثانية فهي أن أساليب التحليل الفني يسهل تعلمها وتطبيقها بواسطة أي مستثمر

(74) - محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات، أوراق، بورصات، مرجع سبق ذكره: ص 292.

(75) - عبد المجيد المهلمي، التحليل الفني للأسواق المالية، تقديم حازم الببلاوي، البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، 2006، ص 35.

مهما كانت ثقافته، وهي ميزة لا يتيحها التحليل الأساسي. يضاف إلى ذلك ميزة ثالثة هي أن المعلومات التي يحتاجها المحلل عن الأسعار والصفقات تتاح يوميا وبانتظام من خلال التقارير المالية التي تظهر في الصحف المتخصصة.

وإذا كان للتحليل الفني كل هذه المزايا فإنه لا يخلو من العيوب، حيث يعترف دعاة التحليل الفني بأن المحلل الأساسي الذي تتوفر له المعلومات والقدرة التحليلية، يمكنه أن يصل إلى نتائج أفضل من المحلل الفني، ولعل أهم أسباب ذلك أن المحلل الأساسي يتنبأ بالأحداث المستقبلية، ويخرج منها بالقرار الملائم في الوقت المناسب، أما المحلل الفني فإن عليه أن ينتظر حتى تقع الأحداث، ويرى بعينه التحول في حركة الأسعار ثم يتخذ القرار. يضاف إلى ذلك ما أثبتته الواقع أن المستثمر الذي يتبع أسلوب التحليل الفني، نادرا ما يحقق عائدا غير عاديا على استثماراته.<sup>(76)</sup>

### 3. التحليل الفني مقابل التحليل الأساسي:

يوجه المحللون الفنيون إلى طريقة التحليل الأساسي مجموعة من الانتقادات أهمها:

- أنه يستحيل الإلمام ومعرفة كل شيء يخص نشاط الشركة أو الورقة محل التداول.
- أن المعلومات نفسها دائمة التغير، ولا يمكن لأحد مهما علا شأنه معرفة كل خبايا السوق.
- أن البيانات والمعلومات المتوافرة غالبا ما تكون غير متكاملة، وبعضها غير دقيق وكثيرا ما يتم مراجعتها وتعديلها بعد حين.
- أن البيانات والمعلومات تأتي في معظم الأحيان متأخرة نسبيا، مما يفقدها أهميتها في تحديد القيمة السوقية، وبالتالي فإن تحليلها بدون أهمية.
- إن المحلل الأساسي حتى ولو استطاع الحصول على تلك المعلومات والإلمام بها جميعها، ثم تحليلها بسرعة ودقة، فإنه من العسير استغلالها في توقيت مناسب يتلاءم مع التحركات السريعة لأسعار السوق.

<sup>(76)</sup> - منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره: ص 222.

ومقابل ذلك يشكك كثير من المحللين الأساسيين في فاعلية التحليل الفني، وفي أهميته في بناء استراتيجيات الاستثمار، وفي اتخاذه كأساس لقرارات الشراء والبيع، فهم يرون أنه وسيلة عقيمة بلا فائدة تذكر. إلا أنه في الواقع وسيلة مكملة للتحليل الأساسي، فالتحليل الأساسي مثلاً لا يساعد على اختيار الوقت المناسب للشراء أو البيع. كما لا يفيد في تحديد نقطة وقف الخسارة، التي تعد من أهم الاعتبارات بالنسبة لمتعامل سوق الأوراق المالية وهي ما يوفرها التحليل الفني، وعليه يجب على كل متعامل في سوق الأوراق المالية الاهتمام بالتحليل الفني والأساسي على حد سواء<sup>(77)</sup>.

---

(77) - عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية، مرجع سبق ذكره: ص 40.