

ثمين

التحليل الفني والأساسي



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

نمين

أهداف الكُتَيْب:

يهدف هذا الكُتَيْب إلى توضيح إحدى الإستراتيجيات المهمة لدخول سوق الأسهم عن طريق معرفة أساسيات كل من التحليل الأساسي والتحليل الفني، وشرح أهم المبادئ التي يقوم عليها وأدواته، كما يتعرض لفكرة القيمة الجوهرية (العادلة)، وكيفية تحديدها بأدوات عدة، ويوضح أهمية الدمج بين التحليلين لاتخاذ قرارات أكثر دقة من خلال الجمع بينهما، وذلك باستخدام التحليل الأساسي لاختيار الأسهم المناسبة، واستخدام التحليل الفني لاتخاذ التوقيتات المناسبة لاتخاذ قرارات الشراء والبيع.



مقدمة الكُتَيْب:

يتناول هذا الكُتَيْب أحد الموضوعات المؤثرة على اتخاذ القرار الاستثماري، حيث يعد التحليل الأساسي الفني أحد الأدوات المهمة التي تساعد في اتخاذ القرار الاستثماري المناسب في سوق الأسهم، حيث يبدأ الكُتَيْب بالتعريف بكلّ من التحليل الأساسي والفني، ويشرح بمزيد من التفصيل التحليل الفني وأهم المبادئ التي يقوم عليها وأدواته، كما يشرح أهم أنواع الرسوم البيانية في التحليل الفني واتجاهات الأسعار، وكذلك يستعرض مفهوم نقاط الدعم والمقاومة، وكيفية استخدامها، ويختتم بأهم أدوات التداول المستخدمة في التحليل الفني. ثم ينتقل الكُتَيْب بعد ذلك للتحليل الأساسي وخطوات القيام به بداية من التحليل الاقتصادي، وتحليل الصناعة، مرورًا بتحليل أعمال الشركة، وختامًا بالتحليل المالي لنتائج أعمال الشركة، والتعرض لفكرة القيمة الجوهرية (العادلة)، وكيفية تحديدها بأدوات عدة.



تعمل به الشركة، ومن ثم بناء توقعات الأرباح المستقبلية، وتقييم الشركة بالوصول لقيمتها الجوهرية (العادلة).

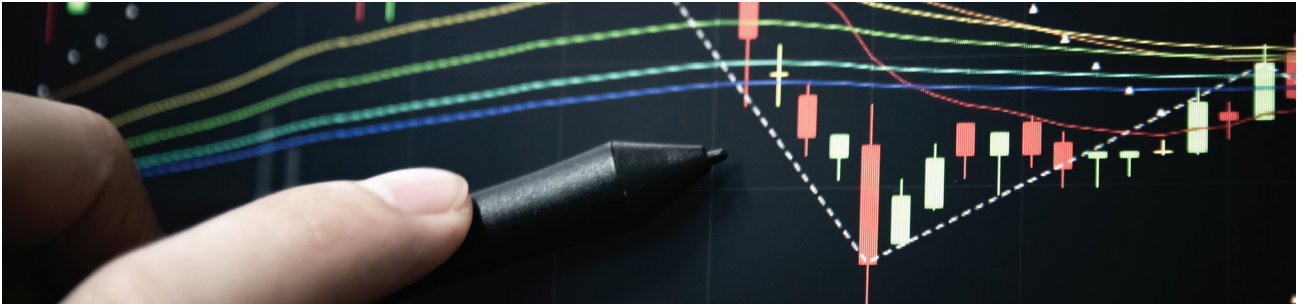
أما **التحليل الفني** فيعني التنبؤ باتجاه سعر الأصل المالي، بناء على عوامل الطلب والعرض، ويساعد على توقع حركة أسعار الأسهم المستقبلية اعتمادًا على مستويات الأداء، وحركة الأسعار السابقة، كما يمكن الاستفادة منه في تحديد فرص التداول باستخدام النماذج الإحصائية المختلفة.

وتتمثل المبادئ الرئيسة للتحليل الفني في انعكاس كل المعلومات المتعلقة بالأصل المالي: (أسهم، ذهب، سلع ... أو غيرهم) على سعر السهم، كما أن أسعار الأسهم تتحرك في اتجاهات، ويمكن تتبع هذه الاتجاهات وتحليلها، وأخيرًا اعتماد قاعدة: أن (التاريخ يعيد نفسه). ومن ثم يساعد التحليل الفني في تحديد الأوقات المناسبة لقرارات الدخول (الشراء)، أو الخروج (البيع) من الأصل المالي، وبمعنى آخر الإجابة عن سؤال: متى أشتري؟ ومتى أبيع؟

تعريف مختصر بالتحليل الأساسي والفني



التحليل الأساسي هو تحليل البيانات والمعلومات المالية، وتحليل الظروف الاقتصادية الكاملة، بالإضافة إلى تحليل طبيعة الصناعة والقطاع التي تعمل به الشركة، بالإضافة إلى تحليل القوائم المالية للشركة واستخراج مؤشراتنا المالية، وكل ذلك بهدف التنبؤ بربحية الشركة في المستقبل، حيث إن الفكر الرئيس للاستثمار هو شراء المستقبل، ومن ثم يساعد في اختيار الأوراق المالية المناسبة، وبمعنى آخر الإجابة عن سؤال: ماذا أشتري؟ ويركز التحليل الأساسي على مؤشرات الأداء المالية، والربحية، والمبيعات، والأصول، والخصوم، والنقدية، والتدفق النقدي، ومعدلات العائد على الاستثمار، وحقوق الملكية. وبفكر أشمل يركز التحليل الأساسي على تحليل الأنشطة الاقتصادية، ودورة حياة الصناعة، ودورة حياة النشاط الذي



مدخل للتحليل الفني للأسهم



① مبادئ التحليل الفني وأدواته:

يقوم التحليل الفني على مجموعة من المبادئ الأساسية، ومن أهمها: أن الأسعار هي انعكاس لقوى العرض والطلب؛ كما أن العرض والطلب يتأثران بمؤثرات عديدة، مثل الأخبار والإشاعات؛ بالإضافة إلى أن الأسعار تتحرك في اتجاهات، وتميل إلى الاحتفاظ بهذا الاتجاه مدة من الزمن؛ وأن قراءة الماضي تنبئ بالمستقبل (التاريخ يعيد نفسه).

وللقيام بالتحليل الفني فإن هناك أدوات عدة ينبغي توافرها، وهي:

❖ **مصدر للبيانات:** حيث يحتاج القيام بالتحليل إلى مصدر للبيانات التاريخية للأسهم، أو الأوراق المالية الأخرى المراد تحليلها، ويمكن البحث في الإنترنت عن مواقع لهذه البيانات والمعلومات مع ضرورة التأكد من موثوقية هذه المواقع.

❖ **برنامج لتحويل البيانات:** يعتمد التحليل الفني على قراءة الرسوم البيانية، حيث يسهل من خلالها القيام بالتحليل والتوصل لنتائج عن طريق برامج تعمل على تحويل البيانات التاريخية إلى رسم.

❖ **متابعة للأخبار المتعلقة بالأسهم.**

❖ **متابعة للأحوال النفسية للسوق والمتعاملين.**

وقبل عرض مزيد من التفاصيل حول التحليل الفني نُشير إلى مجموعة من المصطلحات الأساسية المستخدمة في التحليل الفني، وهي: **سعر الافتتاح**، ويعني سعر أول صفقة خلال المدة. و**أعلى سعر**، ويقصد به أعلى سعر صفقة خلال المدة، و**أدنى سعر**، أي أقل سعر صفقة خلال المدة. وأخيرًا **سعر الإغلاق**، وهو آخر سعر صفقة خلال المدة.

ووفقًا للسوق المالية السعودية (تداول)، فإن هناك أيضًا ما يُعرف بسعر الإغلاق الذي يتم تحديده وفق الطريقتين الآتيتين:

❖ **سعر الإغلاق - طريقة الحجم المتوسط المرجح:**

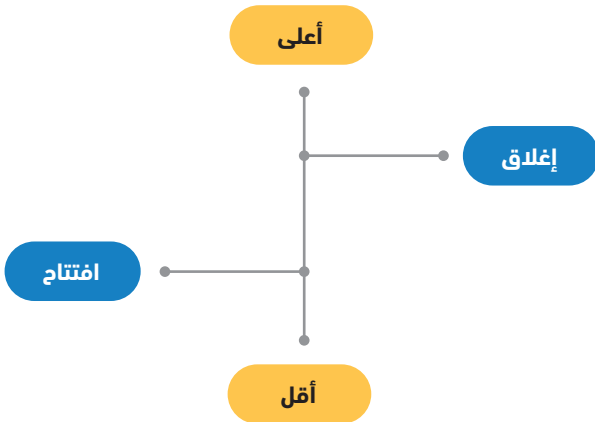
هو متوسط يُحسب عن طريق أخذ قيمة جميع التداولات في آخر 15 دقيقة قبل إغلاق السوق، مقسومًا على إجمالي الأسهم المتداولة للشركة، وفي حالة عدم حدوث أي تداولات خلال آخر 15 دقيقة سيكون سعر الإغلاق هو آخر سعر عادي قبل آخر 15 دقيقة.

❖ **سعر الإغلاق - طريقة المزاد:**

في هذه الطريقة يُحدد سعر الإغلاق من خلال مزاد، يتم حتى 10 دقائق بعد إغلاق التداول العادي. ويتم تحديد سعر التوازن خلال المزاد الختامي على التداولات العادية، فإذا لم تكن هناك صفقات عادية خلال المزاد يصبح المزاد الأخير هو آخر سعر تداول، وإذا لم تكن هناك عمليات تداول خلال اليوم يصبح سعر الإغلاق هو سعر إغلاق اليوم السابق.

الأعمدة البيانية Bar chart

تشبه الرسم البياني الخطي، ولكنها تقدم معلومات أكثر من التي يقدمها الرسم البياني الخطي، وهنا بدلاً من استخدام النقاط في التمثيل البياني، حيث تُمثّل كل نقطة في الرسم البياني بخط رأسي، يتكون من خطين أفقيين ممتدين من جانبي الخط الرأسي. الجزء العلوي يمثل أعلى سعر للتداول، بينما الجزء السفلي يمثل أقل سعر للتداول خلال اليوم، والجزء الممتد على اليسار يمثل سعر افتتاح اليوم، والجزء الممتد على اليمين يمثل سعر إغلاق اليوم. كما يعمل أيضًا الرسم البياني بالأعمدة على تقديم أفكار إيضاحية عن التقلبات، وكلما زاد طول الخط زادت التقلبات في تداول السهم.



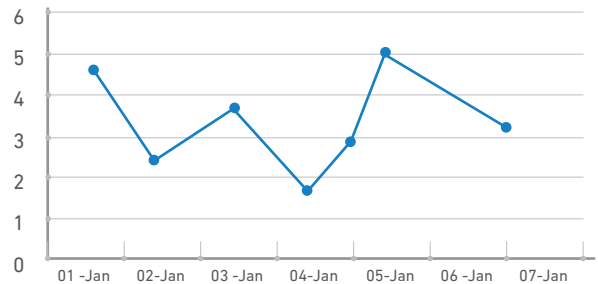
② الرسوم البيانية في التحليل الفني

الرسوم البيانية Charts: هي عبارة عن مخطط تتابع الأسعار مرسومًا بيانيًا لمدة محددة؛ فالرسم البياني إحصائيًا يشير إلى تتابع الأيام، حيث تدرج الأسعار على مخطط المحور العمودي، أما المدة الزمنية (على أساس الرسم: يوم، أسبوع، شهر، سنة... إلخ) فتدرج على المحور الأفقي، وبذلك يوفر المخطط قراءة سهلة لتاريخ السهم فنيًا.

ومن حيث الأنواع، تنقسم الرسوم البيانية إلى أنواع عدة، ومن أشهرها: **الخط البياني Line chat**، **الأعمدة البيانية Bar chart**، **الشموع اليابانية Japanese candlesticks**.

الخط البياني Line Chart

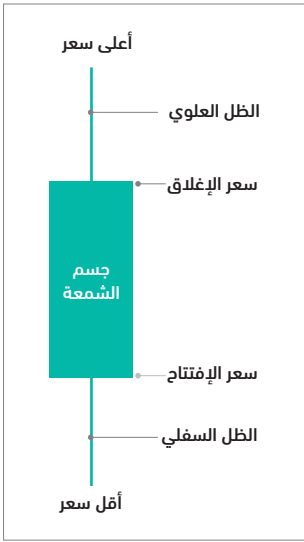
يعد الخط البياني من أبسط المخططات، وينشأ بوضع نقطة سعر واحدة عادة ما تكون سعر الإغلاق للسهم لمدة من الزمن، ثم توصل النقاط ببعضها على مدى مدة زمنية معينة، وبذلك يعبر الخط عن اتجاه سعر السهم خلال هذه المدة. ويُعدُّ أحد أبسط الرسوم البيانية، ولكنه يساعد في تحديد حركة الأسعار بسهولة تامة.



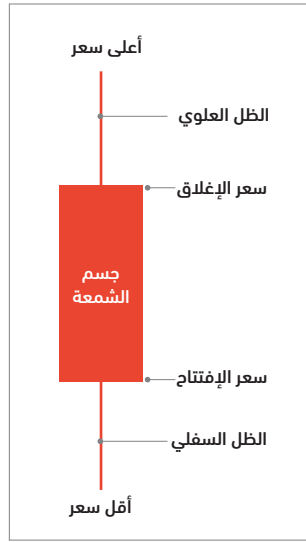
الشموع اليابانية Japanese candlesticks

نشأت هذه المخططات في اليابان منذ أكثر من 300 عام في مضاربات الأرز، ثم انتقل استعمالها في تتبع حركة الأسعار وتحليلها في مجالات عدة، ويعد رسم الشموع اليابانية البياني من أكثر المخططات استخدامًا في التحليلات الفنية؛ نظرًا لتقديمه كل المعلومات اللازمة، مثل: سعر الافتتاح، وسعر الإغلاق، وأعلى سعر وأقل سعر للسهم، خلال مدة زمنية معينة بصورة دقيقة جدًا.

وكما يشير الاسم، يعرض الرسم البياني حركة السعر على هيئة شمعة؛ الظل العلوي منها يمثل أعلى سعر خلال اليوم، بينما الظل السفلي يمثل أقل سعر خلال اليوم، ويُعدُّ سعر الإغلاق إيجابيًا عندما يكون لون الشمعة أخضر أو أبيض، ويُعدُّ سعر الإغلاق سلبيًا عندما يكون لون الشمعة أحمر أو أسود.



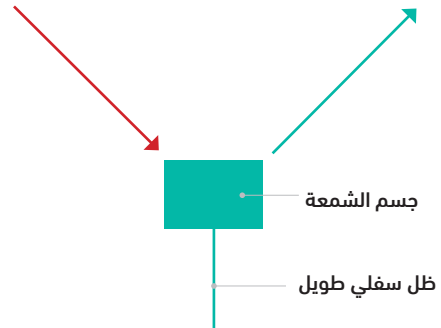
شمعة إيجابية



شمعة سلبية

وهناك أنواع مختلفة للشموع اليابانية، مثل، شمعة الاتجاه الصاعد (المطرقة)، وشمعة الاتجاه الهابط (الابتلاع البيعي)، وشمعة الاتجاه المستمر (الدوجي).

شمعة الاتجاه الصاعد: المطرقة، وهي شمعة لديها جسم قصير وظل سفلي طويل، وتظهر هذه الشمعة عادة عند وصول السوق إلى أدنى مستوى، كما تشير أيضًا هذه الشمعة إلى وجود ضغط من عمليات البيع خلال اليوم، أيضًا هناك ضغط كبير من عمليات الشراء، مما أدى إلى ارتفاع السعر مرة أخرى.





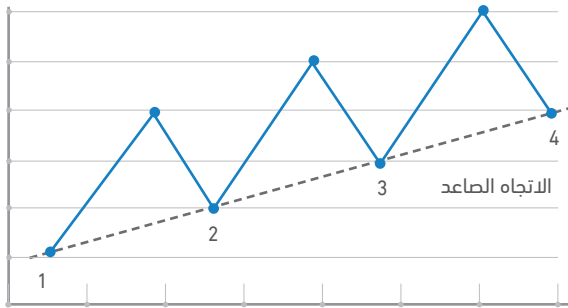
شمعة الاتجاه الهابط: نموذج الابتلاع البيعي، ويتشكل عن طريق شمعتين: الشمعة الأولى هي الشمعة الصاعدة. والشمعة الثانية هي الشمعة الهابطة. وليتكون النموذج يجب أن تبتلع الشمعة الثانية الشمعة الأولى بالكامل، وكلما زاد طول الشمعة الثانية زاد وضوح الاتجاه الهابط للسوق، ويشير إلى حدوث ذروة أو تباطؤ حركة السعر الحالية، وهو مؤشر على قرب حدوث اتجاه تنازلي للسوق.

شمعة الاتجاه المستمر: شمعة الدوجي، وهي شمعة تشبه الصليب، ويكون جسمها صغيرًا جدًا، وظلها العلوي والسفلي طويلًا، وتشير إلى وجود حالة من التردد في السوق، حيث يحاول المشترون والبائعون السيطرة على السوق، ولكن لم يتمكن أي منهما من إتمام السيطرة، كما تشير شمعة الدوجي وحدها إلى وجود حيادية، ولكن تظهر في النماذج العكسية، مثل نجمة الصباح الصاعدة، ونجمة المساء الهابطة.

أسعار الافتتاح والإغلاق
متماثلة تقريبًا

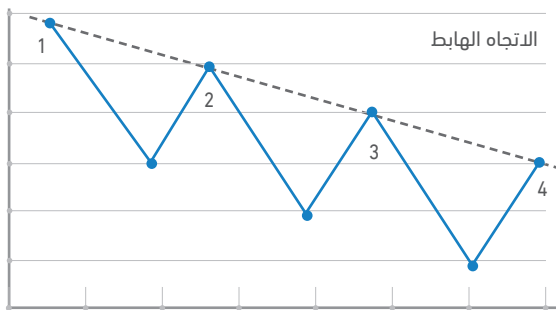


وعلى مسافات متساوية كان الاتجاه قويًا، والعكس. وكلما كانت النقاط متقاربة والمسافة قريبة جدًا كان الاتجاه غير صادق، ولا يمكن الاعتماد عليه.



الاتجاه الهابط:

يتحقق بتكون قمة أقل من قمة سابقة، وقاع أقل من قاع سابق، وتنطبق عليه قواعد الاتجاه الصاعد نفسها من حيث عدد نقاط التلامس وتباعدها.



③ اتجاهات الأسعار (خطوط الاتجاه) Trend Line

يعبر تحليل الاتجاه عن أداة إحصائية تساعد على تحديد الحركة المستقبلية لأحد المتغيرات اعتمادًا على الاتجاهات التاريخية، وتعد طريقة مفيدة لتحديد الفرص الاستثمارية المحتملة، وهناك ثلاثة أنواع للاتجاه، وهي: الاتجاه الصاعد، والاتجاه الهابط، والحركة العرضية. وتعد الأدوات الشائعة المستخدمة لتحديد الاتجاه الحالي هي المتوسطات المتحركة، وخطوط الاتجاه، ومؤشرات الزخم، وأنماط الرسوم البيانية، كما لا توجد مدة زمنية محددة لتحويل الحركة إلى اتجاه.

وهناك ثلاثة أنواع من الاتجاهات:

❖ اتجاه صاعد (up trend)

❖ اتجاه هابط (down trend)

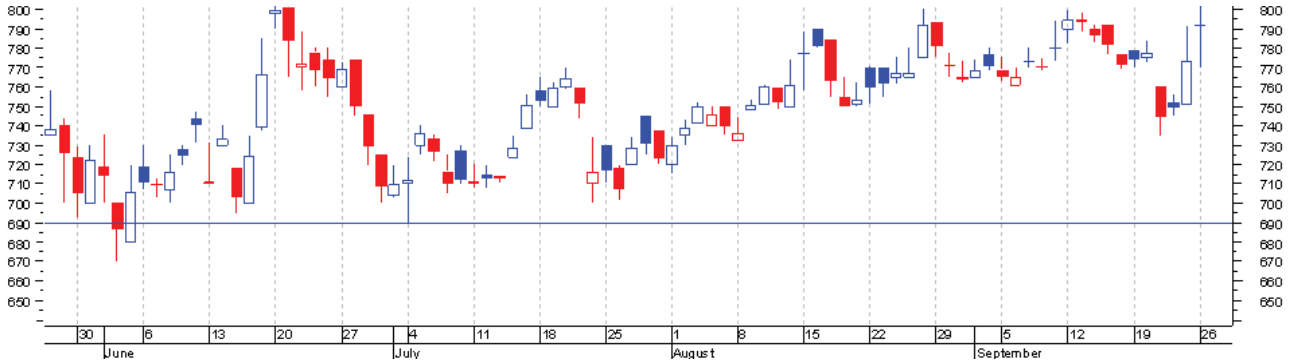
❖ اتجاه عرضي أو أفقي (sideway trend)

❖ الاتجاه الصاعد: up trend

يتحقق الاتجاه الصاعد بتكون قاع أعلى من قاع سابق، وقمة أعلى من قمة سابقة، أي يميل السعر خلال هذا الاتجاه إلى التحرك نحو الأعلى، مما يؤدي إلى تشكيل ارتفاع جديد مع كل انخفاض، ووفقًا لذلك يتكون الاتجاه الصاعد من خط يصل بين نقاط الانخفاض لهذا السهم، ويجب أن يلامس نقطتين على الأقل، وكلما زاد عدد نقاط التلامس كان أفضل، وكلما كانت النقاط متباعدة

❖ الاتجاه العرضي أو الأفقي:

يتحقق بتساوي القمم بعضها مع بعض. والقيعان بعضها مع بعض تقريبًا، حيث تتحرك أسعار الأسهم في اتجاه محدد النطاق، ويميل السعر إلى البقاء ضمن نطاق موجود مسبقًا خلال الحركة العرضية للسوق، وتعد مرحلة الاتجاه العرضي أو الأفقي مستمرة إلا في حالة إغلاق السوق عند سعر خارج عن هذا النطاق.



الهابط) زاد الخط قوة ورسوخًا، وعليه فإن اختراق السعر لخط راسخ شديد القوة يُعدُّ أهم من اختراقه لخط ضعيف نسبيًا.

❖ **عندما يحدث اختراق لخط الاتجاه:** يتم النظر لحجم التداول: هل حدثت فيه زيادة بكمية كبيرة، أم لا؟ فقد يشير اختراق خط الاتجاه مع زيادة حجم التداول إلى أن كسر الاتجاه هذا حقيقي وقوي، وإذا كان حجم التداول ضعيفًا فقد يدل على أن هذا الكسر غير حقيقي، وأن السهم قد يعود للاتجاه الأصلي نفسه مرة أخرى وخلال مدة قصيرة، وغالبًا بعد الاختراق القوي يعود السهم لاختبار نقطة كسر الاتجاه.

❖ بعض النقاط المتعلقة بخطوط الاتجاه:

❖ **زاوية الاتجاه (ANGEL OF THE TREND LINE):** هي

زاوية انحدار الاتجاه في أثناء الصعود أو الهبوط، وكلما كانت الزاوية حادة وقريبة من الزاوية القائمة كان هذا الاتجاه غير صادق، ولا يُعتمد عليه والعكس.

❖ **عمر الخط:** فخط الاتجاه الذي يستمر لمدة طويلة

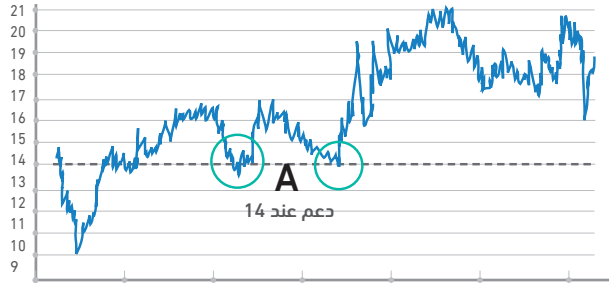
يكون ذا أهمية أكبر من خط الاتجاه الذي ينتهي، (أي يتم كسره) سريعًا.

❖ **عدد مرات تلامس السعر:** فكلما كُثرت أعداد الأسعار

الدنيا التي يربطها الخط في حالة خط الاتجاه الصاعد، (أو الأسعار العليا التي يربطها الخط في حالة الاتجاه

④ نقاط الدعم والمقاومة Support and Resistance

نقاط الدعم Support



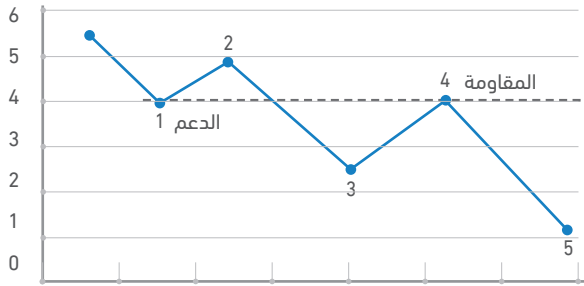
وكما هو موضح بالرسم فإن مستويات الدعم لسهم الشركة (A) هو عند 14 ريالاً سعودياً؛ وغالباً ما سيتم اعتبار هذا المستوى مؤشراً مهمًا مستقبلياً، حيث ارتد السعر مرتين لأعلى من هذه النقطة، ومن ثم يمكن اعتباره نقطة دخول/شراء جيدة بعد تأكيد الارتداد منه للأعلى مستقبلاً.

هو المستوى الذي يمنع الأسهم من الانخفاض أكثر، وتتكون مستويات الدعم عندما يزداد الطلب على الأصل، بسبب انخفاض سعره ودخول المشتريين إلى السوق، مما يؤدي إلى تشكيل خط دعم. حينها يقل اهتمام البائعين بعمليات البيع، وذلك عندما يصل السعر إلى مستوى الدعم، كما يحدث الدعم عند وجود توقعات بتوقف الاتجاه التنازلي مؤقتاً بسبب ارتفاع الطلب.

نقاط المقاومة Resistance



الدعم الذي تم اختراقه إلى مستوى مقاومة، ويشير كسر مستوى الدعم إلى أن قوى العرض قد فاقت قوى الطلب، وبهذا فإذا عاد السعر إلى هذا المستوى فإنه من الممكن أن يكون هناك تزايد في العرض، وهذا يعني المقاومة.



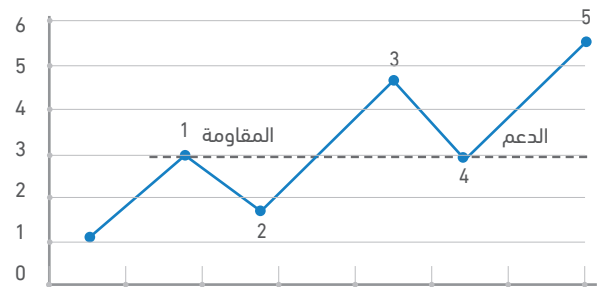
إن الوجه الآخر للعملة هو انقلاب أو تحول المقاومة إلى دعم، فعند تقدم السعر فوق مستوى المقاومة فإن هذا يشير إلى أن هناك تغيرات في العرض والطلب، وإن الخرق العنيف للمقاومة يثبت أن قوى الطلب قد فاقت قوى العرض، وإذا عادت الأسعار إلى هذا المستوى فإنه من الممكن أن يكون هناك تزايد في الطلب، وبهذا يتشكل الدعم.



هي المستوى الذي يمنع الأسهم من الارتفاع أكثر. وتعمل المقاومة -كما تشير الكلمة- على منع ارتفاع السعر أكثر، وهو المستوى الذي يكون فيه العرض قويًا بما يكفي لمنع ارتفاع سعر السهم. وتحدث المقاومة عند وجود توقعات بتوقف الاتجاه التصاعدي مؤقتًا، مما يعمل على تحفيز المتداولين في السوق لبيع أسهمهم.

وكما هو موضح بالرسم، فإن مستويات المقاومة لسهم الشركة (B) هو عند 17 ريالاً سعودياً؛ وغالبًا ما سيتم اعتبار هذا المستوى مؤشرًا مهمًا مستقبليًا، حيث ارتد السعر مرتين للأسفل من هذه النقطة، ومن ثم يمكن اعتباره نقطة خروج/بيع جيدة، بعد الاقتراب من المستوى نفسه مستقبلاً.

الدعم يساوي المقاومة (تبادل الأدوار):



قاعدة أخرى من قواعد التحليل الفني، تقول: إن الدعم يمكن أن ينقلب إلى مقاومة، والعكس بالعكس، فعندما يهبط السعر إلى ما دون مستوى الدعم ينقلب مستوى

أعلى وأقل نقاط في هذا الرسم البياني بالخطوة الأولى، وتمييزها بصورة منفصلة.

❖ الخطوة الثالثة: رسم الخط لربط أعلى نقاط وأقل

نقاط، هذه هي آخر خطوة، حيث نحتاج إلى ربط أعلى نقاط وأقل نقاط أعلى ونقاط أقل أخرى، مما سيؤدي إلى تحديد الاتجاه السائد في السوق.

كما تجدر الإشارة إلى أن النقاط التالية تُعدُّ نقاط دعم أو مقاومة، وهي:

❖ أعلى أو أدنى الأسعار السابقة:

فالدعم يمكن أن يتشكل على أساس ردة الفعل على أقل سعر سابق، والمقاومة يمكن أن تتشكل باستخدام ردة الفعل على أعلى سعر سابق.

❖ الدعم والمقاومة طبقاً لنظرية الأرقام المدورة Rounds

وفقاً لجميع نظريات التحليل الفني التي تؤكد أن نفسية المتعاملين في الأوراق المالية هي المحرك الأساسي للعرض والطلب، ومن ثم هي المحرك الأساسي للسعر صعوداً أو هبوطاً، ونلاحظ وجود نقاط دعم ومقاومة عند بعض الأرقام التي اعتاد المتعاملون التعامل عندها، وهذه الأرقام هي: (5 - 10 - 15 - 20 - 25 - - 50 - 100 - 500 ...)

ويرجع السبب وراء اختراق مستوى الدعم في تجاوز العرض لمستوى الطلب عند هذا السعر، ومن المتوقع حدوث الأمر نفسه عند الاقتراب من السعر نفسه مستقبلاً، وسيتحول مستوى الدعم هذه المرة إلى مستوى مقاومة؛ نظراً لدخول بائعين جدد مما يؤدي إلى تغير مستويات الطلب والعرض. والأمر نفسه يحدث، ولكن بطريقة عكسية عند اختراق مستوى المقاومة وتحولها إلى مستوى دعم؛ نظراً لدخول مشتريين جدد، مما يؤدي إلى تغير مستويات الطلب والعرض، ويرجع هذا بصورة أساسية إلى أن التاريخ يعيد نفسه في السوق، ولكن يتغير دور السعر من مستوى دعم إلى مستوى مقاومة.

❖ كيف يمكن رسم خطوط الدعم والمقاومة؟

للقيام بهذه المهمة فإننا نقوم بثلاث خطوات، هي:

❖ الخطوة الأولى: تحديد نوع الرسم البياني وتعديله،

وفقاً للمدة الزمنية التي نحددها، وهنا تُستخدم إما الرسم البياني بالأعمدة، أو الشموع اليابانية، أو الخطي، ثم نعدل الرسم البياني نفسه وفقاً للمدة الزمنية المفضلة والمناسبة للتحليل، والتي قد تمتد لدقائق، أو أيام، أو أشهر، أو سنوات.

❖ الخطوة الثانية: تحديد كل نقاط التآرجح (أعلى نقاط

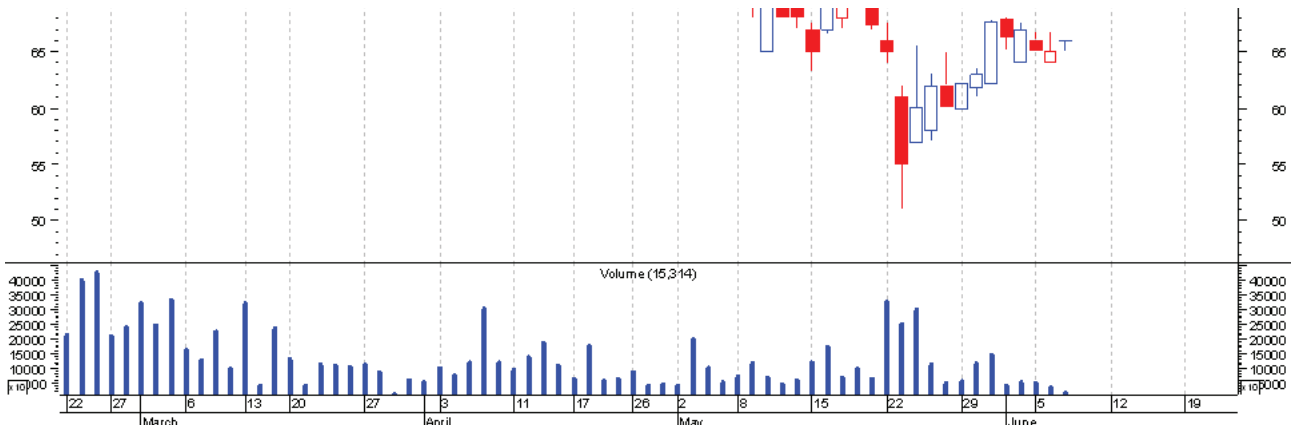
وأقل نقاط)، في هذه المرحلة نحتاج إلى تحديد

- ❖ ويجب على المتعامل في السوق المالية مراقبة هذه الأرقام بشكل مستمر، حيث إنها تشكل نقاط دعم ومقاومة محتملة، وتزداد قوة نقاط المقاومة، أو نقطة الدعم بشدة حين الاقتراب من تلك الأرقام، وترجع قوتها إلى أن طبيعة الأفراد النفسية التي تميل إلى استخدام الأرقام المدورة عملاً بمبدأ التقريب.
- ❖ الكسر مع حجم تداول كبير.
- ❖ الإغلاق فوق نقطة المقاومة المكسورة، وأيضاً تحت نقطة الدعم المكسورة.
- ❖ الثبات أعلى نقطة المقاومة المكسورة يوم أو يومين، وكذلك أسفل نقطة الدعم المكسورة.
- ❖ وأخيراً، من المهم معرفة شروط كسر خطوط الدعم والمقاومة، حتى يمكن اعتباره كسرًا يمكن اتخاذ قرار استثماري على أساسه، وهي:
- ❖ ومن النقاط المؤكدة هي محاولة السعر العودة مرة أخرى إلى النقطة المكسورة، ومحاولة اختراقها مرة أخرى، ويفشل في ذلك.

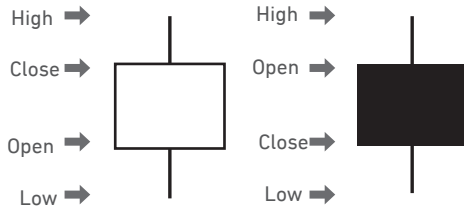
⑤ أدوات التداول:

يوجد عدد كبير من الأدوات الفنية المتاحة في السوق، والتي تساعد في عملية تحليل الأسهم وزيادة فرص صحة القرارات التي يتخذها المتداولون، ومن هذه الأدوات:

❖ حجم التداول Volume:



يظهر حجم التداول ممثلًا كما هو موضح بالبارات الزرقاء أسفل الرسم البياني، والبار الأطول يعني كمية تداول أكبر، والبار الأقصر يعني كمية تداول أقل.



شهرين أو أكثر.. وهكذا...، فكلما زادت المدة أصبحت هذه الكميات أكثر دقة، ويشير التحليل الفني إلى حالتين من حالات التداول: الحالة الأولى، ارتفاع كميات التداول على المتوسط اليومي مع ارتفاع في سعر السهم؛ فإذا ارتفع السعر بصورة تجذب نظر المستثمرين مع كميات تداول أكثر من كميات التداول للمتوسط اليومي تُعدُّ علامة قوة في السهم، وخصوصًا إذا اخترق السعر مستويات المقاومة الأولى والثانية صعودًا، وهذا قد يكون مؤشرًا لأخبار جيدة عن هذه الشركة، أو دخول مشتريين ذوي ملاءة في السهم. والحالة الثانية، ارتفاع كميات التداول عن المتوسط اليومي مع انخفاض سعر السهم، فإذا انخفض السعر بصورة لافتة للنظر، مع كميات تداول أكثر من كميات التداول للمتوسط اليومي، تُعدُّ علامة ضعف للسهم، وخصوصًا عندما يكسر

يُعدُّ حجم التداول أحد المؤشرات المهمة التي يُعتمد عليها لتحديد اتجاه أي سهم، ودائمًا ما يهتم المستثمرون بكميات قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع؛ كما أنه من المفيد معرفة متوسط التداول اليومي لكل شركة قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع لسهم الشركة. ويمكن حساب متوسط التداول كالآتي:

متوسط التداول اليومي لمدة شهر =

كميات التداول للشركة لمدة 30

30



وهناك من المتداولين من يفضل حساب متوسط تداول

يُعدُّ الأصل في ذروة الشراء إذا كان الرقم أعلى من 70؛ ويُعدُّ الأصل في نطاق طبيعي إذا كان الرقم بين 30-70.

النطاق	التفسير	الإجراء الذي يمكن تنفيذه
أقل من 30	ذروة البيع	شراء
بين 30-70	نطاق طبيعي	انتظار حركة السوق
أعلى من 70	ذروة الشراء	بيع

❖ المتوسطات المتحركة:

تستخدم المتوسطات المتحركة البسيطة لتحديد اتجاه السعر خلال مدة زمنية محددة، ويعمل طول المتوسطات المتحركة على تحديد مستوى استجابة المؤشرات لنقطة البيانات الجديدة، ويستخدم المتداولون عادة على المدى قصير الأجل بيانات 5/10 أيام، كما يستخدم مالكو الأصول على المدى المتوسط بيانات 14/20/50 يومًا، بينما يستخدم المستثمرون على المدى البعيد بيانات 100/144/200 يوم.

❖ صيغة حساب المتوسط المتحرك البسيط:

على سبيل المثال: إذا رغب المتداول بحساب المتوسط المتحرك البسيط لمدة 5 أيام فسيحتاج إلى جمع سعر إغلاق (CP) آخر 5 أيام، وتقسيم المجموع على عدد المدد الزمنية (5).

السهم مستوى الدعم الأول والثاني نزولًا، وهذا قد يكون مؤشرًا لأخبار سيئة عن الشركة، أو تخلص كبار الملاك من سهم تلك الشركة.

كما نشير إلى أن حجم التداول بصورة مطلقة ليس له تأثير مهم إلا في حالة ارتباطه بمتوسط الحجم خلال مدة زمنية معينة، ومؤشر لمدى احتفاظ الملاك بالسهم الذي يمكن توضيحه من خلال الجدول التالي:

الاتجاه	حجم التداول	الاحتفاظ بالأسهم	التفسير
صاعد	مرتفع	مرتفع	قد يستمر الاتجاه الصاعد لمدة أطول
صاعد	منخفض	منخفض	وجود شكوك حول الاتجاه الصاعد
صاعد	مرتفع	منخفض	مستوى اختراق خاطئ
هابط	مرتفع	مرتفع	قد يستمر الاتجاه الهابط لمدة أطول
هابط	منخفض	منخفض	وجود شكوك حول الاتجاه الهابط
هابط	مرتفع	منخفض	مستوى اختراق خاطئ

❖ مؤشر القوة النسبية (RSI):

هو عبارة عن مقياس تذبذب لقوة الزخم، حيث يقيس سرعة حركة سعر السهم خلال مدة زمنية محددة. ويعتمد المؤشر على مدة افتراضية 14 يومًا، كما أن نطاقه بين 0-100. وتتمثل تفسيرات مؤشر القوة النسبية (RSI) في اعتبار الأصل في ذروة البيع، إذا كان الرقم أقل من 30؛ كما

التي يتم تحليلها، كما يعمل المؤشر على توضيح التقلبات، حيث تنطوي فكرة عمل هذا المؤشر على وجود مدة تقلب منخفضة، تتبعها مدة تقلب مرتفعة، بحيث يمكن أن يساعد عرض النطاق الضيق نسبياً على توقع حدوث ارتفاع أو انخفاض في حركة سعر الورقة المالية التي يتم تحليلها.

$$(CP5+CP4+CP3+CP2+CP1)$$

5



﴿ تفسير المتوسطات المتحركة: ﴾

يُعدُّ خط المتوسط المتحرك لمدة 200 يوم خطًا فاصلًا بين شركة جيدة وشركة غير جيدة على المدى طويل الأجل، كما تُعدُّ الشركة جيدة عند وجود الشموع، أو خط التمثيل البياني للشركة، فوق خط المتوسط المتحرك لمدة 200 يوم.

﴿ مؤشّر بولينجر باند: ﴾

يجمع هذا المؤشر بين مفهوم المتوسطات المتحركة والانحراف المعياري حول المتوسط المتحرك، ويُعدُّ هذا المؤشر أداة مفيدة في تحديد نطاق التداول للورقة المالية

﴿ التفسير والتداول باستخدام مؤشّر بولينجر باند: ﴾

يُستخدم مؤشّر بولينجر باند لفهم التقلبات، بالإضافة إلى وضع السوق في حالة ذروة الشراء وحالة ذروة البيع، فإذا انخفض سعر الأصل تحت النطاق السفلي فمن المتوقع ارتداد السعر، وإذا ارتفع سعر الأصل فوق النطاق العلوي فمن المتوقع تصحيح الاتجاه في السوق. ويعتمد مؤشّر بولينجر باند على نظرية الارتداد لمتوسط السعر؛ يعني ذلك أن السعر سيعود في النهاية إلى المتوسط الحسابي في حالة انحرافه بعيدًا عنه.

يجب إغلاق المركز الاستثماري في حالة:



- ﴿ حركة خط سعر السهم فوق خط المتوسط المتحرك مع هبوط خط المتوسط المتحرك.
- ﴿ ارتفاع خط سعر السهم أسفل خط المتوسط المتحرك مع عدم قدرته على اختراقه وبدء هبوطه مرة أخرى قبل الوصول إلى خط المتوسط المتحرك.

يجب الاحتفاظ بالمركز الاستثماري في حالة:



- ﴿ ارتفاع خط سعر السهم عبر خط المتوسط المتحرك واستواء خط المتوسط المتحرك.
- ﴿ انخفاض خط سعر السهم مع عودته للارتفاع ووجوده فوق خط المتوسط المتحرك.



مدخل للتحليل الأساسي للأسهم

يُعدُّ هذا النوع من التحليل ضروريًا لحساب القيمة الجوهرية (العادلة) لسعر سهم الشركة المستهدفة بالتقييم، بالإضافة إلى التوقعات المستقبلية المتعلقة بأداء هذه الشركة، بناءً على دراسة بياناتها التاريخية، وكفاءة إدارتها. ثم بعد ذلك تُقارن هذه القيمة الجوهرية (العادلة) بسعر السهم الحالي (سعر السوق) لاتخاذ قرار بشأن شراء/بيع سهم هذه الشركة أم لا. ويمكن ببساطة تعريف القيمة الجوهرية (العادلة) على أنها: (هي السعر الذي يعكس كل الأساسيات الاقتصادية والمالية الحالية والمستقبلية للشركة، ويُحدد عن طريق افتراضات وتوقعات حول أداء الشركة المعنية في المستقبل).

وتستند معايير اتخاذ القرار الاستثماري على تفسير القيمة الجوهرية (العادلة): فإذا كانت القيمة الجوهرية (العادلة) أكبر من سعر السوق فهذا يعني أفضلية شراء الورقة المالية، وإذا كانت القيمة الجوهرية (العادلة) أقل من سعر السوق فهذا يعني أفضلية بيع الورقة المالية، أما إذا كانت القيمة الجوهرية (العادلة) مساوية لسعر السوق فهذا يعني أنه يمكن الاحتفاظ بالورقة المالية.

ويمكن توضيح الفكرة من خلال مثال افتراضي، **فعلى سبيل**

المثال: إذا كان السهم (أ) يتم تداوله بسعر 30 ريالاً سعودياً، ولكن التحليل يشير إلى أن القيمة الجوهرية (العادلة) للسهم هي 45 ريالاً سعودياً، فما هو القرار الأنسب الذي يجب على المستثمر اتخاذه؟ ويكون القرار الأنسب في هذا المثال -نظرًا لأن القيمة الجوهرية (العادلة) للسهم أعلى من سعر السوق- أن يقوم المستثمر بشراء السهم.

وتتضمن البيانات المستخدمة في التحليل الأساسي: **البيانات التاريخية**، أي معرفة الأحداث السابقة، وتاريخ أداء الشركة، و**المعلومات العامة**، أي إفصاح الإدارة، والتصورات الأخرى لمستقبل الشركة، و**المعلومات غير العامة**، أي المعلومات غير المعلنة للجمهور، ولكن يمكن تتبعها نظرًا لأهميتها، مثل: قدرات مجلس الإدارة وطريقة تعامله مع الأزمات، واستقرار مجلس الإدارة والإدارة العليا التنفيذية، وسابقة خبراتهم في مجال عمل الشركة، ومدى استقرار معدلات دوران الموظفين وغيرها من المعلومات التي قد تعطي صورة عن تناغم أعمال الشركة، وقدرتها على تحقيق أهداف خطتها الموضوعة.

وللتحليل الأساسي مجموعة من الخطوات، ولكل خطوة منها أغراض محددة من خلال عدد من المؤشرات المستخدمة لهذا الغرض نجملها في الجدول التالي ثم نشرحها بالتفصيل بعد ذلك:

ثالثًا	ثانيًا	أولًا	
تحليل الشركة	تحليل الصناعة	التحليل الاقتصادي	الطبيعة
تحليل الجوانب المالية وغير المالية للشركة لاتخاذ قرارات بشأن شراء أسهم الشركة أو بيعها أو الاحتفاظ بها.	تقييم التوقعات المستقبلية لمختلف الصناعات.	معرفة الوضع الاقتصادي العام للدولة.	الغرض
تحليل الجوانب المالية: المبيعات والربحية والعائد على كل سهم، وتحليل الجوانب غير المالية: الإدارة وسمعة الشركة والمنتجات والجودة إلخ.	تحليل دورة حياة الصناعة، وتحليل تنافسي للصناعات وما إلى ذلك.	المؤشرات الاقتصادية	المؤشرات

أنهم سيستثمرون على الأرجح، كل هذه الأمور تعمل على زيادة أسعار الأسهم. وختامًا لذلك، يميل الأشخاص إلى تجنب الإنفاق عند وجود مشاكل في الاقتصاد، (مرحلة الركود الاقتصادي)، مما يؤدي إلى حدوث انحدار في أداء الشركات وأسعار أسهمها.

ويمثل التحليل الاقتصادي الخطوة الأولى في التحليل الأساسي، وذلك باتباع نهج التحليل من أعلى لأسفل Top – Down Approach ، وفي هذه الخطوة يقوم المحلل/المستثمر بالتعرض لمؤشرات اقتصادية عديدة، من خلالها يستطيع تحديد ما إذا كان هذا الاقتصاد في مرحلة نمو أم لا؟ ومن هذه المؤشرات الرئيسة المهمة:

❖ الناتج المحلي الإجمالي (GDP):

ويعبر عن القيمة السوقية لكل ما أنتج من سلع وخدمات خلال مدة زمنية معينة، عادة ما تكون سنة، وهو أحد المؤشرات القوية في سوق الأسهم، وبصورة أساسية

كما أن للتحليل الأساسي نهجين: **النهج التنازلي** (من أسفل إلى أعلى)، أي يبدأ بتحليل الشركة، ثم تحليل الصناعة، ثم التحليل الاقتصادي، وأخيرًا القرارات الاستثمارية، **والنهج التصاعدي** (من أعلى إلى أسفل)، وفي هذا النهج يبدأ بالتحليل الاقتصادي، ثم تحليل الصناعة، ثم تحليل الشركة، وصولًا للقرارات الاستثمارية.

الخطوة الأولى: التحليل الاقتصادي

يساعد التحليل الاقتصادي على فهم العوامل الجاذبة لسوق دولة ما، وقد تؤثر هذه المتغيرات على الاقتصاد الكلي مع إحداث تأثير كبير على الشركة والصناعة، مما يعني أن أي تطورات اقتصادية محتملة قد تؤثر على حركة أسعار الأسهم في سوق الأسهم، كما يزداد عدد المشترين مع توسع الاقتصاد، (أي في مرحلة الانتعاش الاقتصادي)، بالإضافة إلى أن توسع الاقتصاد يعمل على زيادة عدد الأشخاص الذين يشترون السلع والخدمات، بالإضافة إلى

على نقل عبء هذه الزيادة في التكلفة على المستهلكين، ويؤثر الضغط على الأسعار أيضًا على سوق الأسهم وزيادة التكلفة.

وكلما ارتفع التضخم انخفضت القوة الشرائية إلى درجة ظهور مشكلة تخيف الشركات من الوضع الاقتصادي، وتكلفة الأموال المقترضة، وعلى الناحية الأخرى يُعدُّ الانكماش أيضًا مشكلة اقتصادية؛ وذلك على الرغم من أن انخفاض الأسعار يشير إلى زيادة القوة الشرائية، ولكن في الواقع يُعدُّ الانكماش مؤشراً بارزاً على حدوث مشاكل اقتصادية مستقبلًا، مما يؤثر على الأسواق. وتجدر الإشارة إلى أنه من المقبول وجود معدل معين للتضخم مسموح به ويمكن السيطرة عليه ويناسب كل دولة، وإحدى المهام الرئيسية للبنوك المركزية هي استخدام معدلات الفائدة باعتبارها أداة للحفاظ على معدلات التضخم ضمن نطاق (يمكن السيطرة عليه).

ومن أبرز آثار التضخم: أنه قد يؤدي إلى زيادة التكلفة على المستهلكين، وجهات التصنيع، والأسهم، والاقتصاد ككل، وزيادة عدم اليقين في الاقتصاد، وأيضًا زيادة تكلفة الإنتاج، مما يؤدي بالتبعية إلى انخفاض أرباح الشركات، وعادة ما ترتفع تقلبات الأسهم خلال مدة التضخم المرتفع، وهنا يكون أداء أسهم القيمة أفضل في مدة التضخم المرتفع، بينما يكون أداء أسهم النمو أفضل في مدة التضخم المنخفض.

هناك أربعة مكونات للناتج المحلي الإجمالي، وهي: الاستثمار، وإنفاق المستهلكين، والإنفاق الحكومي، وصافي الصادرات؛ وكل مكون في الأغلب يعطي تصورًا معينًا للمستثمرين؛ لكن بصورة عامة كلما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي زاد مستوى التفاؤل بشأن الاقتصاد، ويعمل ذلك على دعم أسعار الأسهم.

حيث يعمل ارتفاع معدلات الإنفاق والمبيعات الناتج عن حالة التفاؤل على تعزيز الناتج المحلي الإجمالي، ومن ناحية أخرى قد يُشير انخفاض الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بالتوقعات إلى احتمالية حدوث أمور أخرى، حيث يميل الأشخاص إلى تجنب الإنفاق عند وجود مشاكل في الاقتصاد، مما يؤدي إلى حدوث انحدار في أداء الشركات وأسعار أسهمها، كما أن مستوى الثقة ينخفض؛ ويحدث الشيء نفسه لأسعار الأسهم في بعض الأحيان، وقد تتكرر الدورة نتيجة تأثير انخفاض سوق الأسهم على الناتج المحلي الإجمالي.

❖ معدل التضخم:

ويشير إلى الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، وللتضخم تكلفة اقتصادية تتمثل في تقليل القوة الشرائية للمستهلك، كما تؤثر الأسعار المرتفعة إذا كانت مرتبطة بالمواد الخام في ارتفاع أسعار المنتجات بشكل قد يؤدي إلى خفض هوامش أرباح الشركات في حال عدم قدرتها

المنطقي أن يتوجه الجمهور للدخار، ومن ثم تكون هناك زيادة في عمليات الإيداع لدى البنوك، ويحدث انخفاض في مستوى السيولة في السوق، ومن ثم يتحرك السوق في الاتجاه الهابط، وتبدأ الزيادة في استثمار الأموال في الشركات، مما يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي، ومن ثم زيادة استثمارات المؤسسات، وتعود مرة أخرى السيولة إلى الارتفاع، ومن ثم يعود السوق للتتحرك في الاتجاه الصاعد.

❖ معدل البطالة:

من المهم معرفة أنها إحدى المؤشرات المتأخرة للأسهم؛ نظرًا لذلك يُعدُّ عادة ارتفاع مؤشر البطالة دليلًا على وجود مشكلة ما في الاقتصاد، وقد تحدث بعض التغييرات في الأوضاع الاقتصادية عند انخفاض معدل البطالة، ومع ذلك قد تحدث خسائر في سوق الأسهم عندما يتجاوز معدل البطالة التوقعات، ويشير معدل البطالة المرتفع إلى الأشخاص الذين يبحثون عن عمل مع عدم تمكنهم من الحصول عليه، كما يؤدي ارتفاع معدل البطالة إلى تقليل الثقة في الاقتصاد، وعادة ما ينعكس ارتفاع معدلات البطالة سلبًا على أسعار الأسهم، حيث يعكس معدل البطالة المرتفع عدم وجود دخل لدى نسبة كبيرة من المواطنين، ومن ثم التوقع بانخفاض الإنفاق الاستهلاكي، وتأثر إيرادات الشركات تبعًا لذلك، والتوقع بانخفاض أرباحها، ومن ثم انخفاض أرباحها.

عائد أقل على الأوراق
المالية ذات الدخل الثابت



تأثير المضاحمة قد
يسبب تقلبات
أعلى في السوق



توجه الجمهور إلى
سوق الأسهم
لتحقيق عائد أعلى



عمليات بيع من أصحاب الثروات والمؤسسات
الاستثمارية الأجنبية خلال تذبذبات السوق المرتفعة
مما تسبب انهيار السوق

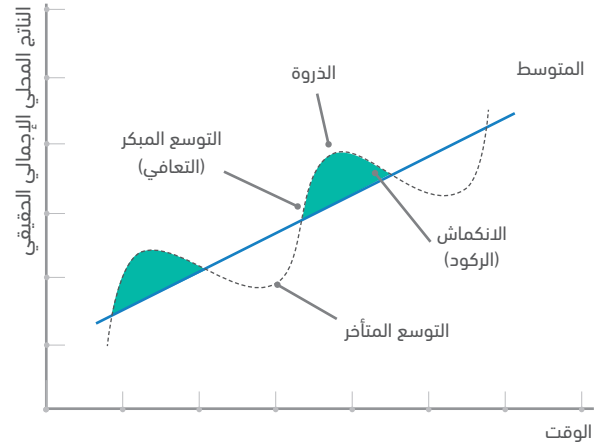
❖ معدلات الفائدة:

من المعلوم أنه إذا حدث ارتفاع في معدلات الفائدة سيؤدي ذلك إلى زيادة تكلفة اقتراض الأموال، مما يؤثر سلبًا على هامش ربحية الشركات، ومن المرجح انخفاض أسعار الأسهم نتيجة لانخفاض الأرباح؛ أما إذا حدثت مشاكل في الاقتصاد (ركود) مع انخفاض أسعار الأسهم فسيساعد في الغالب خفض معدلات الفائدة -ومن ثم خفض تكلفة الاقتراض- على تحسين الوضع.

ولتوضيح آثار معدلات الفائدة والدخار والاستثمار يمكن تصور السيناريو الآتي: في حالة ارتفاع معدلات الفائدة فمن

دورة الأعمال:

تشير دورة الأعمال أو الدورة الاقتصادية إلى التقلبات على مستوى الاقتصاد فيما يخص الإنتاج والتجارة والنشاط الاقتصادي بشكل عام، ودورة الأعمال هي تقلبات صاعدة وهابطة في الناتج المحلي الإجمالي، وهي تشير إلى مرحلة التوسع والانكماش في مستوى الأنشطة الاقتصادية، حول اتجاه النمو الاقتصادي على المدى طويل الأجل. وتتضمن دورات الأعمال أربع مراحل منفصلة، هي: التوسع، والقمة، والانكماش، والقاع.



ويمكن توضيح تأثير دورة الأعمال على الأسواق من خلال الجدول التالي:

المؤشرات	التوسع المبكر (التعافي)	التوسع المتأخر	الذروة	الانكماش (الركود)
الناتج المحلي الإجمالي	بداية التوسع	تضاعف وتيرة النمو الاقتصادي	انخفاض وتيرة النمو الاقتصادي	انخفاضات حادة
البطالة	استمرار ارتفاع معدل البطالة	هبوط المعدلات إلى مستويات منخفضة	استمرار هبوط معدل البطالة	ارتفاع معدل البطالة
مستويات إنفاق الشركات والمستهلكين	بصورة بارزة في السكن، المنتجات الاستهلاكية المعمرة	يصبح على نطاق أوسع	زيادة الإنفاق الرأسمالي مع بداية انخفاض معدل النمو	يظهر الانخفاض عادة في الإنتاج الصناعي والسكن والمنتجات الاستهلاكية المعمرة
التضخم	معتدل مع الاستمرار في الانخفاض	يتحسن بصورة معتدلة	تسارع إضافي	انخفاض الوتيرة مع تأخر في معدلات التضخم
التأثير على أسواق الأسهم	أدنى مستوى مع بداية الارتفاع (مرحلة النمو البطيء)	مرحلة النمو المرتفع	تصل إلى الذروة، مرحلة ارتفاع الأسعار (الفقاعة) والنمو البطيء	انخفاض حاد

① **التحليل النوعي:** الذي يتضمن دراسة قيمة العلامة التجارية، وقرارات الإدارة، وعوامل أخرى مماثلة، خلال مرحلة زمنية محددة، أي يتضمن تحليل أعمال الشركة، وتحليل الإدارة، والحوكمة المؤسسية، وجودة الأرباح.

② **التحليل الكمي:** الذي يعتمد على الأرقام بصورة كلية، ويضع في الحسبان القوائم المالية، ويستنتج سعر السهم من نتائج المعايير، ويشمل تحليل النسب المالية، وتوقع الأرباح.

وتتضمن **عوامل التحليل النوعي للشركة** كلاً من: النظرة العامة على الشركة، ومكانة الشركة في الصناعة، وكذلك مستوى الطلب على المنتج، ومن المهم معرفة تكاليف المنتج، وبيئة التسعير، وأيضاً خبرة الإدارة وتشكيل أعضاء مجلس الإدارة، والحوكمة المؤسسية لضمان الاستمرارية.

الخطوة الثانية: تحليل الصناعة:

يُطلق على هذا التحليل اسم تحليل الصناعة؛ نظرًا لقيامه باختبار القطاع الصناعي خلال مرحلة زمنية معينة. كما يقوم بالتركيز على معرفة دورة حياة الصناعة، وتحديد وضع الشركة الحالي في هذه الدورة. ومن أهم استخدامات تحليل الصناعة: فهم بيئة عمل الشركة (النمو والمنافسة والمخاطر)، وفي حالة الإدارة النشطة للمحفظة الاستثمارية يمكن استخدام تحليل الصناعة لموازنة المحفظة الاستثمارية والتناوب بين الصناعات المختلفة.

الخطوة الثالثة: تحليل أعمال الشركة

للقيام بتحليل الشركة هناك نوعان من التحليل، هما:



الخطوة الرابعة: التحليل المالي للشركة

تتصف أسهم الشركة بأنها جيدة من الناحية الكمية إذا كان إجمالي المبيعات المتوقع للشركة جيدًا وبمعدلات نمو جيدة؛ وهامش ربح إجمالي جيد (أي مقبول بالنسبة للمستثمر)؛ بالإضافة إلى وجود عائدات أعلى على رأس المال؛ وتحقيق الشركة تدفقات نقدية قوية؛ كما أن مديونيتها منخفضة. والخلاصة: أن تكون الشركة ذات ربحية مرتفعة ومستقرة مع حد أدنى من مخاطر فقد الأرباح أو العملاء؛ لذا هناك عدد من النسب التي يجب التحقق منها قبل القيام بالاستثمار في الأسهم، ومن أهم هذه النسب:

وهناك عدد من المخاطر النوعية التي يجب مراعاتها عند القيام بهذا التحليل، منها: قوة العلامة التجارية، أو تقادمها؛ لأنها ذات علاقة بالقيمة التنافسية للشركة، وتقدم التكنولوجيا، حيث تؤثر على قدرة المؤسسة على النمو المستقبلي، والتشريعات الحكومية كذلك، مثل رسوم معينة على الصادرات أو الواردات، وكذلك دخول الشركات في ضائقة مالية، أو التعامل الخاطئ من الإدارة بخصوص العلامات التجارية أو التدفقات النقدية، أو المدفوعات الزائدة، وتغيير تشكيل مجلس الإدارة، أو استقالة الإدارة العليا.

نمو الإيرادات

❖ يُشير النمو المرتفع لإيرادات الشركة إلى نجاح منتجاتها وخدماتها في السوق، ومستوى نجاح الشركة في تنفيذ خطة عملها.

إجمالي الديون

حقوق الملكية

❖ تؤدي نسبة إجمالي الديون / حقوق الملكية المرتفعة إلى زيادة الضغوط على التدفقات النقدية، حيث يحدث ضغط على الإدارة لمنح الأولوية لسداد الديون، بدلاً من الاستثمار في المشاريع والمبادرات

رأس المال العامل × 365

الإيرادات

❖ تعمل أيام رأس المال العامل على التحقق من مستوى المساومة/التفاوض لدى الشركة مع العملاء والموردين.

❖ وتشير أيام رأس المال العامل المرتفعة إلى وجود أموال كثيرة عالقة في المستودعات، ومستحقة السداد لجهات التوريد.

❖ على سبيل المثال: شركة ما لديها أيام رأس مال عامل منخفضة (أقل من 30 يومًا)، يعني ذلك أن العملاء يقومون بالدفع مقدمًا، وتقوم جهات التوريد بإتاحة مدة سداد طويلة.

الأرباح التشغيلية

الإيرادات

❖ يضمن هامش الأرباح التشغيلية إذا كان في حالة جيدة، قوة القوائم المالية والوضع المالي للشركة، وامتلاكها القدرة على التحول في الأوضاع الصعبة.

❖ على سبيل المثال: بلغ هامش الأرباح التشغيلية لأحدى الشركات نحو 30% خلال العام الماضي، والسبب الأساسي لذلك هو قدرتها على نقل عبء التكاليف المرتفعة على العملاء نظرًا لوضعها القوي في السوق.

التحليل الأساسي لاختيار الأسهم



يعمل التحليل الأساسي على تحديد القيمة الجوهرية (العادلة) لحقوق الملكية، وتعرّف القيمة الجوهرية (العادلة) للأصل على أنها القيمة الحالية لتدفقاته النقدية المستقبلية؛ ولذلك يمكننا القول: إنه كلما زادت التدفقات النقدية المستقبلية ارتفعت القيمة (النمو). وتشير نسبة المخاطر الأعلى إلى عامل خصم أعلى، مما يعني أن نسبة المخاطر الأقل أفضل (المخاطر). كما نشير إلى أن هدف العمل التجاري هو تحقيق تدفقات نقدية منتظمة للحفاظ على مستوى الأداء والنمو.

ويمكن حساب القيمة الجوهرية (العادلة) للأصل من خلال المعادلة:

ويمكن استخدام العوامل النوعية والكمية معًا، حيث نبدأ أولًا بالبحث عن شركات ذات عائدات مرتفعة، أي شركة لديها مبيعات مستقرة، وهامش ربح إجمالي مرتفع، وعائدات مرتفعة على رأس المال السهمي (الخالي من الديون)، كما أنها تحقق تدفقات نقدية حرة مرتفعة، ثم ثانيًا، نبحث في مؤشرات ضمان استدامة العائدات، حيث نتأكد أن الشركة لها مجموعة علامات تجارية قوية، وحصص سوقية قوية توفر الحماية ضد المنافسين الجدد، بالإضافة إلى الانتشار الجغرافي، وأخيرًا، التحقق من رغبة الإدارة في ضمان استدامة العائدات من خلال متابعة اهتمام الإدارة بالابتكار والاستثمار في العلامات التجارية، والتركيز على العائدات بدلًا من نمو المبيعات أو (عائد السهم (EPS))، وفي انتباه من عمليات الاستحواذ (الإستراتيجية)، وكذلك الاهتمام بالبحث عن نمو ثابت وتدفقات نقدية قوية.




الآخ للعثادات، وقد تكون المخاطر غير ملائمة في بعض الحالات، ولا يوجد عائد من دون مخاطر، ولكن هل تطبق الشركات إجراءات للحد من المخاطر؟ وهذا التساؤل لا بد أن يتحقق المستثمر من إجابته.

استخدام أدوات التقييم للمقارنة وتحديد قيمة الجوهرية (العادلة) الشركة.

« نسبة سعر السهم إلى أرباح السهم (E/P) »

وهي عبارة عن مقياس لسعر السوق للسهم مقارنة بأرباحه السنوية، وتعد من المقارنات المفيدة لفهم ما إذا كانت قيمة السهم مقدرة بأعلى أو أقل من قيمتها الجوهرية (العادلة) مقارنة بالسهم الأخرى. وتشير عادة نسبة سعر السهم إلى أرباح السهم المرتفعة إلى تقدير قيمة السهم بأعلى من قيمته الجوهرية (العادلة)، وقد تشير كذلك إلى معدل النمو الذي يتوقعه السوق للشركة، ويمكن قياسها من خلال المعادلة

$$\frac{\text{سعر السهم}}{\text{أرباح السهم}} = \frac{\text{القيمة السوقية}}{\text{صافي الربح}}$$


وتتمثل **العوامل الرئيسية لتقييم حقوق الملكية في النمو**، حيث إن توقعات النمو المستقبلية لإيرادات العمل التجاري وربحيته سيؤدي إلى زيادة التدفقات النقدية المستقبلية، كما أن النمو المستقبلي هو أحد الأسباب التي تجعل قيمة الشركات الواعدة ذات قيمة أعلى من أقرانها، حيث تزيد احتمالية النمو المرتفعة من توقعات الأرباح المستقبلية التي يمكن تحقيقها من الأصل، مما يؤدي إلى زيادة قيمة الأصل الاستثماري.

ولغرض التبسيط يجوز لنا تشبيه الفكرة: أن أحد المستثمرين أمامه عقاران للاستثمار في أحدهما، الأول: مكون من طابقين، ولا يمكن زيادة عدد طوابقه، ويحقق عائداً سنوياً مقداره 100,000 ريال، والعقار الثاني مكون من طابق واحد فقط، مع إمكانية زيادة عدد الطوابق في المستقبل، ويحقق العائد نفسه، فمن الطبيعي أن يختار المستثمر العقار الثاني بسبب إمكانية زيادة عدد الطوابق (النمو).

فالتدفقات النقدية، بمثابة شريان الحياة لأي عمل تجاري، حيث يكون ضرورياً للاستمرار وممارسة المهام، وتشير التدفقات النقدية الثابتة المحققة من العمليات التشغيلية إلى كفاءة عمل الشركة، ومن ثم ستؤدي التدفقات النقدية المنخفضة أو المتذبذبة إلى عرقلة خطط العمل، حيث تنشأ أولوية لضرورة توافر النقدية. **والمخاطر**، حيث تعد الوجه

نسبة مكرر الربحية إلى النمو =
السهم (P/E) / النمو المقدر



وبافتراض أن شركة (فهد) قامت بالإعلان عن طرحها للاكتتاب العام في السنة الماضية بسعر 850 ريالاً سعودياً لكل سهم، وكان إجمالي أسهم الشركة المتداولة هو 10.49 مليون ريال سعودي، وحقت الشركة صافي دخل 117 مليون ريال سعودي في السنة الماضية، (أرباح السهم هي 11 ريالاً سعودياً تقريباً).

وبافتراض أن لدينا ثلاث شركات ومعلوماتها المتاحة وفقاً للجدول التالي، فهل من الممكن تحديد ما إذا كانت الأسهم مقدرة بأعلى أو أقل من قيمتها الجوهرية (العادلة)، وذلك بناء على نسبة سعر السهم إلى أرباح السهم؟

السهم	سعر السهم (ريال سعودي)	أرباح السهم (ريال سعودي)	نسبة سعر السهم إلى الأرباح
الشركة (أ)	104.0	5.66	18.4
الشركة (ب)	38.1	1.39	27.4
الشركة (ج)	13.0	0.24	54.2

نسبة سعر السهم إلى أرباح السهم (P/E) =
 $77 \sim = 11 / 850$



للهولة الأولى، قد تبدو أسهم شركة (فهد) مقدرة بأعلى من قيمتها الجوهرية (العادلة) ومع ذلك، حققت الشركة زيادة 195% في أرباحها، ومن ثم نسبة السعر إلى الأرباح إلى النمو (PEG) هي:

وفقاً للبيانات والمعلومات بالجدول يتضح أن مكرر ربحية الشركة (أ) أقل من مكرر ربحية الشركة (ب)، وكذلك الشركة (ج)، ويعني ذلك أن الشركة (أ) مقومة في السوق بأقل من قيمتها الجوهرية (العادلة) مقارنة بالأسهم الأخرى.

✦ نسبة مكرر الربحية إلى النمو (PEG)

قد تمتلك الشركات مكرر ربحية (P/E) مختلفة بسبب العوامل المختلفة لمعدل نمو السهم؛ لذلك يمكن حساب نسبة السعر إلى الأرباح إلى النمو (PEG) عن طريق قسمة نسبة سعر السهم إلى أرباح السهم (P/E) على معدل النمو، ويمكننا استخدام هذه النسبة لإجراء مقارنة أفضل للأسهم.

نسبة سعر السهم إلى أرباح السهم إلى النمو =
 $0.39 \sim = 195 / 77$



كيفية دمج أساليب التحليل الأساسي والفني، لتنفيذ استثمارات ذكية.

يقوم الشخص بالشراء أو البيع؟ أي الإجابة عن سؤال: (متى أشتري ومتى أبيع؟). وبهذا ترتفع معدلات زيادة الدقة في التداول والاستثمار، وإضافة قيمة في أثناء إدارة المخاطر، والمساعدة على اتخاذ القرار في حالة تطابق نتائج التحليل الأساسي مع نتائج التحليل الفني.

يمكن للمستثمر أن يستخدم كلاً من التحليل الأساسي والفني إذا توافرت كل المعلومات السابقة والحالية، ومن ثم يمكن استخدام التحليل الأساسي لاختيار الأسهم، وتحديد ماذا يمكن أن يقوم الشخص بشرائه أو بيعه؟ أي الإجابة عن سؤال: (ماذا أشتري؟). واستخدام التحليل الفني لاتخاذ قرارات الشراء والبيع، وتحدد متى يمكن أن





إخلاء مسؤولية

«تُعدُّ جميع المعلومات الواردة في هذا الكتيب معلومات عامة إرشادية فقط، ولا تقدم هيئة السوق المالية أي إقرارات، أو ضمانات على دقة هذه المعلومات، أو صحتها، ولا تتحمل هيئة السوق المالية -بأي حال من الأحوال- أي مسؤولية، بما في ذلك أي خسائر أو أضرار، تنتج عن استخدام هذه المعلومات، ويجب على من سيستخدم المعلومات الواردة في هذا الكتيب، اتخاذ جميع الاحتياطات اللازمة، والتأكد من المعلومات من مصادرها، قبل استخدامها.»



thameensa