

المحاضرة الخامسة:

التحليل الفني

للأوراق المالية

1- الاستثمار وتحليل الأوراق المالية:

يهدف الفرد من وراء الاستثمار إلى تعظيم ثرواته والمحافظة عليها وهذا يتطلب من الفرد المستثمر أن يقوم بدراسة أنواع الاستثمار التي تحقق له الهدف عن طريق تحديد **العائد والمخاطر** من كل نوع حيث قد يرغب المستثمر في توجيه أمواله باستثمارها في أراضي ومبانٍ وآلات وهي استثمارات مادية طويلة الأجل - يطلق عليها استثمارات حقيقية إنتاجية تتعلق بشراء أصول الإنتاج البضائع أو الخدمات بهدف زيادة الثروات إلى حدها الأعلى.

كما قد يرغب في توجيه استثماراته إلى الأوراق المالية كالأسهم وهي استثمارات مالية تتمتع بسيولة أعلى من الاستثمارات الحقيقية حيث ترتبط بشراء أحد الأصول المالية التي تنتج عوائد معينة في فترة زمنية معينة بأقل المخاطر الممكنة.

فهدف زيادة الثروات هدف مشترك بالنسبة للاستثمار سواء المالي أو الحقيقي على حد سواء، حيث أن الحصول على الربح يوازيه إمكانية تحمل الخسائر، ولا شك فإن جميع قرارات الاستثمار يسبقها عادة دراسات مكثفة تهدف إلى تقليل التعرض للمخاطر إلى أبعد حد ممكن، إذا فالاستثمار سواء الحقيقي أو المالي تهدف تحليلاته ودراساته إلى تعظيم العائد مع أقل مخاطر ممكنة.

كما أن هناك عملية أخرى في الأسواق المالية تهدف هي الأخرى إلى ذلك لكن تختلف عن الاستثمار في طريقتها ألا وهي المضاربة، لذلك ينبغي التفرقة بينهما: حيث ينحصر الفرق بين الاستثمار (Investment) والمضاربة (Speculation) بصورة أساسية في:

- (1) **مدة الاستثمار:** مدة المضاربة أقصر من مدة الاستثمار.
- (2) **اختلاف العوائد المتوقعة:** التركيز في الاستثمار يكون على الأرباح السنوية الموزعة أما التركيز في المضاربة يقع على المكاسب الرأسمالية (من خلال بيع وشراء الأصل المالي)، كما تكون العوائد فيها أكبر من عوائد الاستثمار.

(3) المخاطر المحتملة: المخاطر تكون مرتفعة في المضاربة عنها

في الاستثمار لأن قصر المدة لا تسمح أحيانا باتخاذ القرارات المناسبة كما تكون هناك تقلبات سريعة.

تأسيسا على ذلك يتم تصنيف الأطراف التي تتعامل في بيع وشراء الأوراق المالية وتركز على تحليل عنصري العائد والمخاطرة للأوراق المالية إلى أربع مجموعات رئيسية هي:

- المجموعة الأولى: المضاربون والمحترفون (Speculators):

وهي المجموعة التي تستفيد من فروق الأسعار الناتجة من تحركات الأسعار بالسوق بصفة دائمة (المدة القصيرة) حيث يعتمدون على استخدام أدوات التحليل الإحصائية والمتقدمة في تفسير العوامل الخارجية والداخلية المؤثرة في السوق.

- المجموعة الثانية: المضاربون الهواة (Outsider): وهي

تهدف إلى الاستفادة من فروق الأسعار الناتجة عن تحركات الأسعار بالسوق بصفة دائمة إلا أنهم لا يعتمدون على دراسة العوامل المؤثرة بالسوق وتحليل اتجاهات السوق وغالبا ما تختفي تلك المجموعة من السوق في حالة تحقيق الخسائر.

– المجموعة الثالثة: المستثمرون (Investors): وهناك نوعين

هما:

• **المستثمر الداخلي:** حيث يهدف إلى السيطرة على الشركة

وإدارتها من خلال تملك عدد كافي من الأسهم لذلك.

• **المستثمر العادي:** يهدف إلى تحقيق الربح في الأجل الطويل

فضلا عن حصوله على أي عائد جاري.

– المجموعة الرابعة: المروجون أو المدمرون (Manipulators):

حيث يهدفون إلى التحكم في الأسعار وتوجيه السوق صعودا

وهبوطا بوسائل قد تكون مصطنعة، بهدف أن يصبح السعر

السائد للسهم بالسوق أعلى أو أدنى من السعر العادل الناتج من

قوى العرض والطلب.

هذه الفئات التي يهملها دراسة العائد والمخاطرة المتعلقة بالأوراق

المالية، ينصب تحليلها على ظروف ومؤشرات عديدة تتحكم في تكوين

سعر الورقة المالية، حيث يتم تقسيم هذه الظروف إلى قسمين رئيسيين

هما:

القسم الأول: تحليل ظروف متعلقة بالورقة المالية وما يؤثر عليها

من ظروف محيطة بها كالعرض والطلب عليها، والأرباح المتوقعة من

بيع وشراء هذه الورقة وهذا ما يسمى **بالتحليل الفني**.

القسم الثاني: تحليل ظروف متعلقة بالقطاع الذي تنتمي إليه

شركة الورقة المالية والتي تحدد موقعها منه ومركزها التنافسي

فيه، إضافة إلى تحليل ظروف عامة متعلقة بمتغيرات الاقتصاد

الكلي مثل السياسة النقدية والمالية، إضافة إلى الظروف السياسية

والأمنية لبلد شركة الورقة المالية، التي تؤثر على سعر الورقة

المالية، وهذا ما يسمى **بالتحليل الأساسي**.

-2 مفهوم التحليل الفني (Technical Analysis):

التحليل المالي للأوراق المالية يعني تحليل ودراسة الظروف والمؤشرات المتعلقة بالسوق التي تتداول فيها الأوراق المالية كتحليل العرض والطلب على تلك الأوراق وحركة تداولها، وذلك لدراسة تأثير هذه الظروف على الأسعار مستقبلاً واتخاذ قرار البيع أو الشراء من عدمه.

-3 خصائص التحليل الفني:

1-3 من حيث المفهوم: ينصب التحليل الفني على المؤشرات والظروف المتعلقة بالسوق المالي الذي تتداول فيه الورقة المالية مثل:

- مؤشر العرض والطلب على تلك الأوراق وحركة تداولها.
- مؤشر اتجاه الأسعار للسوق عامة.
- بالإضافة إلى الدراسة التاريخية لأسعار الأسهم في السوق.
- مؤشر كمية الأسهم المعروضة للبيع أو المطلوبة للشراء.

2-3 **من حيث الهدف من التحليل: يهدف التحليل الفني إلى دراسة**
متغيرات السوق في الماضي، والدراسة لأغراض التنبؤ
باتجاهات السوق في المستقبل في مرحلة مبكرة لاتخاذ قرار
الاستثمار في الأسهم.

3-3 **من حيث افتراضات التحليل: يفترض التحليل الفني أن**
القيمة السوقية للأسهم تتحدد من خلال تفاعل قوى العرض
والطلب، كما أن العوامل التي تحكم العرض والطلب بعضها
منطقي والبعض الآخر غير منطقي، حيث أن سوق رأس المال
غير كفاء، كما أن التحرك من سعر توازن إلى آخر يستغرق
بعض الوقت.

4-3 **مصادر بيانات التحليل: تتمثل أهم المصادر التي يعتمد**
عليها التحليل الفني في عوامل السوق ذاته مثل أسعار
الأوراق المالية وحجم التداول، عدد الصفقات وحجمها
سلوك المستثمرين وتفضيلاتهم، التوقيت الزمني المناسب
اتساع السوق، العامل النفسي.

5-3 أدوات التحليل: يعتمد التحليل الفني على تحليل مؤشرات

ميول المستثمرين ومؤشرات تدفقات الأموال بالإضافة إلى

مؤشرات هيكل السوق.

4- مبادئ التحليل الفني:

يستند التحليل الفني على ثلاثة أركان رئيسية هي:

1-4 حركة السوق تحتوي على كافة المتغيرات: بمعنى أن تحليل

السوق المالي يأخذ كل شيء في الحسبان، والتي من شأنها أن

تؤثر على العرض والطلب باعتبار هذا الأخير هو المحدد

الرئيسي للأسعار.

2-4 تتحرك الأسعار في اتجاهات مختلفة: يفترض التحليل الفني

أن الأسعار تتحرك في اتجاهات معينة، وأن احتمال استمرار

هذه الاتجاهات أكبر من احتمال انعكاسها يعني تغيرها،

وذلك استناداً إلى القانون الأول للحركة لنيوتن.

والتحليل الفني لا ينكر وجود حركات عشوائية للأسعار بل يعتبرها ثانوية، حيث يعتقد المحللون الفنيون أن حركة السعر تتشكل من جزئين: **الأول**: مؤكد وقابل للتنبؤ، و**الثاني**: عشوائي لا يمكن التنبؤ به.

3-4 التاريخ يعيد نفسه: يمكن تفسير عبارة التاريخ يعيد نفسه بأن المستقبل هو مجرد تكرار لما حصل في الماضي إذا توافرت نفس الظروف، فالمحلل الفني يبحث عن نماذج معينة تشكلت مسبقاً أثناء حركة الأسعار على أمل أن تكرر هذه النماذج نفس السلوك السابق في المستقبل.

5- أدوات التحليل الفني:

1-5 الرسوم البيانية (Charts): هي عبارة عن مخطط تتابع

الأسعار مرسومًا بيانيًا لمدة محددة؛ فالرسم البياني

إحصائيًا يشير إلى تتابع الأيام. حيث تدرج الأسعار على

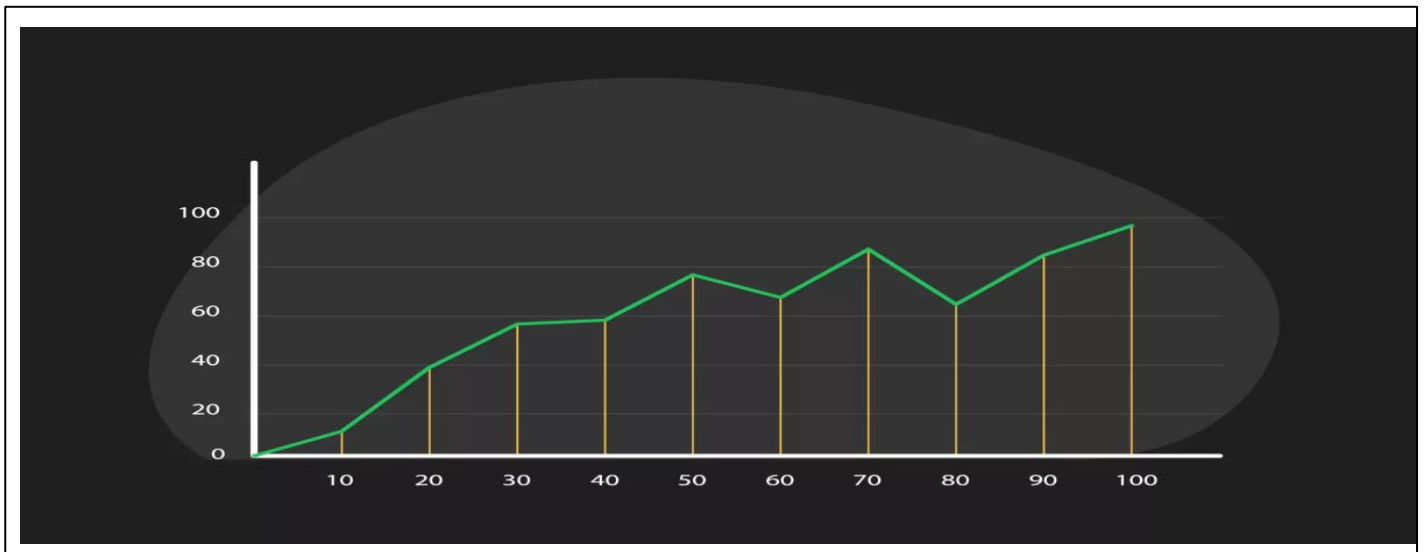
مخطط المحور العمودي، أما المدة الزمنية فتدرج على المحور

الأفقي، وبذلك يوفر المخطط قراءة سهلة لتاريخ السهم

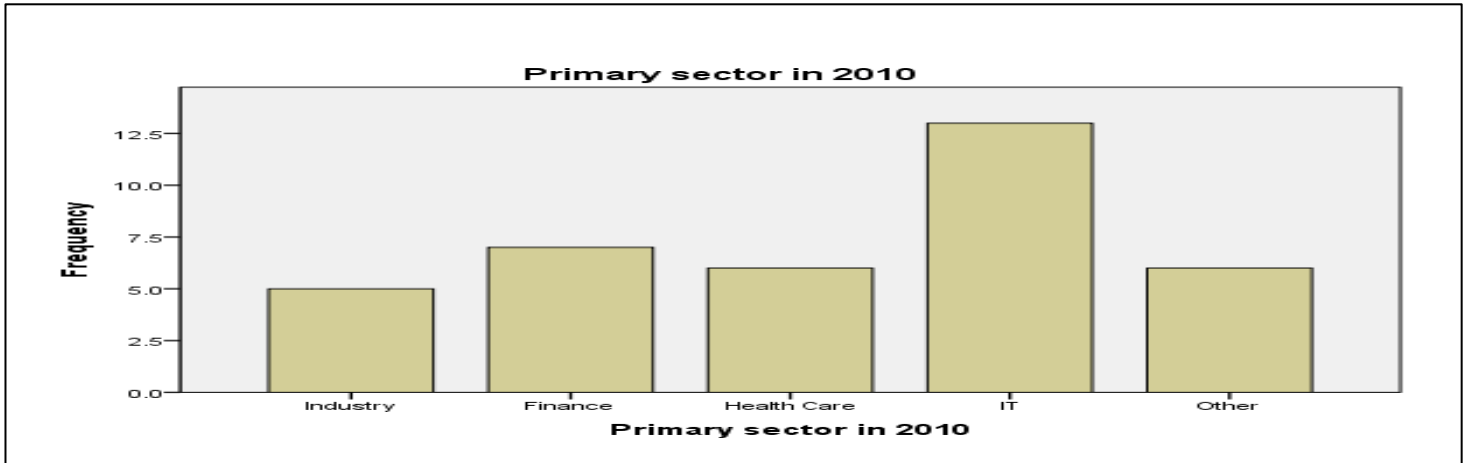
فنيًا.

ومن حيث الأنواع، تنقسم الرسوم البيانية إلى أنواع عدة، ومن أشهرها:

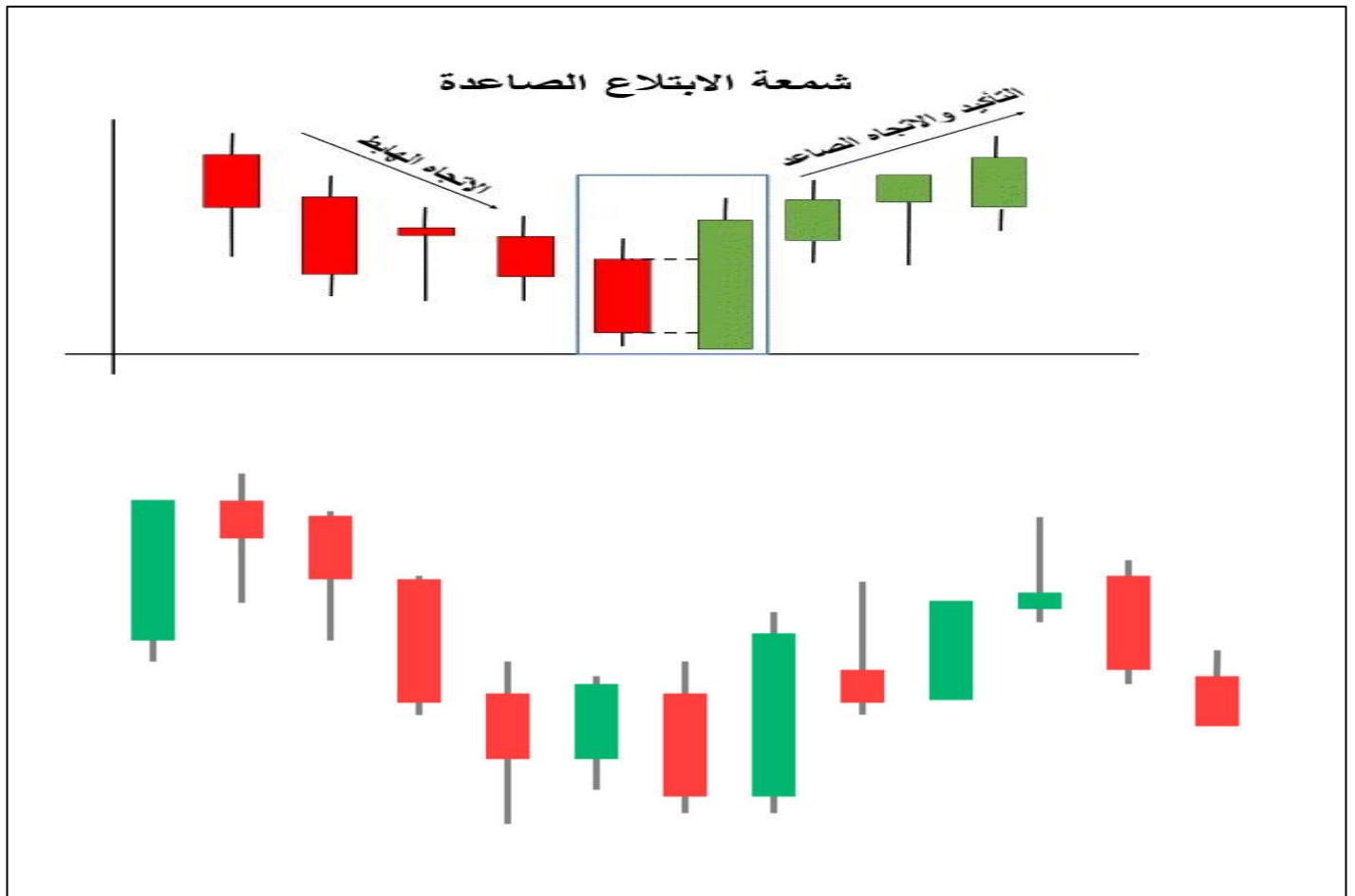
أولاً: الخط البياني (Line chat):



ثانيا: الأعمدة البيانية (Bar chart):



ثالثا: الشموع اليابانية (Japanese candlesticks):



لمن أراد التوسع هناك أشكال وبيانات أخرى مثل: خرائط النقط والأشكال. الدعم والمقاومة. الأنماط السعرية.

2-5 مؤشرات التحليل الفني (المؤشرات الفنية): تعرف مؤشرات

التحليل الفني بأنها حساب رياضي يطبق على الأوراق المالية باستخدام السعر أو حجم التداول ونتيجته هي قيمة تستخدم في التنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار.

وتكمن أهمية استخدام المؤشرات الفنية في عملية التحليل من خلال توفير منظور مختلف لتحركات الأسعار بشكل قد لا تتمكن العين المجردة بمفردها من إدراكه على الرسوم البيانية، أهمها: **المتوسطات المتحركة** التي تستخدم بشكل رئيسي لتخفيف تقلبات أسعار الأسهم والتركيز على الاتجاه الذي يتناسب مع الأفق الزمني للمستثمر، ويتم ذلك من خلال حساب متوسط الاسعار في فترة زمنية محددة، وهناك ثلاثة أنواع من المتوسطات المتحركة:

1-2-5

المتوسط المتحرك البسيط الحسابي (SMA): ويتم

الحصول عليه من خلال تجميع مجموعة من البيانات

وقسمة المجموع على عدد الملاحظات، ويُعرف الرقم

$$SMA_t = \frac{C_t + C_{t-1} + \dots + C_{t-n}}{n} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n C_{t-i}$$

حيث:

SMA_t : المتوسط المتحرك البسيط في الفترة t

$C_t, C_{t-1}, \dots, C_{t-n}$: سعر الورقة المالية خلال الفترات: $t-n \dots t-1, t$

n : طول فترة حساب المتوسط المتحرك.

الممسوحة ضوئياً بـ CamScanner

2-2-5

المتوسط المتحرك المرجح (WMA): يقوم المتوسط

المتحرك المرجح على إعطاء أهمية نسبية مختلفة (وزن

مختلف) لكل سعر حسب حدائته أو قدمه، وعلى اعتبار

أن الأسعار الحديثة أكثر تأثيراً على مجريات السوق من

الأسعار القديمة تعطى أوزاناً أكبر للأسعار الحديثة:

$$WMA_t = \frac{P_1 C_t + P_2 C_{t-1} + \dots + P_n C_{t-n}}{P_1 + P_2 + \dots + P_n} = \frac{\sum_{i=1}^n P_i C_{t-i+1}}{\sum_{i=1}^n P_i}$$

حيث:

WMA_t : المتوسط المتحرك المرجح في الفترة t

$C_t, C_{t-1}, \dots, C_{t-n}$: سعر الورقة المالية خلال الفترات: $t-n \dots t-1, t$

P_1, P_2, \dots, P_n : معاملات الترجيح (الأوزان)

n : طول فترة حساب المتوسط المتحرك.

المتوسط المتحرك الأسّي (EMA): هو صيغة أخرى

لترجيح المتوسط المتحرك يعتمد على إعطاء أوزان

معينة للأسعار مع مرور الزمن، حيث تعطى أوزاناً كبيرة

للأسعار الحديثة.

ثم تتناقص هذه الأوزان شيئاً فشيئاً كلما اتجهنا نحو الماضي

بمعنى أن الأسعار الحديثة تكون أكثر وزناً من الأسعار القديمة.

$$EMA_t = \frac{1C_t + aC_{t-1} + a^2C_{t-2} + \dots + a^{n-1}C_{t-n+1}}{1 + a + a^2 + \dots + a^{n-1}}$$

حيث:

EMA_t : المتوسط المتحرك الأسّي خلال الفترة t

EMA_{t-1} : المتوسط المتحرك الأسّي خلال الفترة $t-1$

$C_t, C_{t-1}, \dots, C_{t-n}$: أسعار الورقة المالية خلال الفترات $t, t-1, \dots, t-n$

n : طول فترة حساب المتوسط المتحرك.

a : قيمة الوزن (معامل الترجيح)، حيث: $a = \frac{2}{n+1}$

-6 تقييم التحليل الفني للأوراق المالية:

1-6 مزايا التحليل الفني: تتمثل أهم مزايا التحليل الفني في:

- يسمح التحليل الفني للمستثمرين بالتصرف في الوقت المناسب عندما يعطي السوق إشارة معينة لأنَّ حركة السعر تسبق عادة المعلومات الأساسية المنشورة، حيث يعتبر المحلل الفني أن المعلومات التي يحتاجها المحلل الأساسي تصل متأخرة، وفي المقابل المحلل الفني يعتمد على المعلومات المتاحة من السوق والتي يحصل عليها بشكل منتظم من التقارير اليومية عن حركة الاسعار في السوق المالية.

- يعتبر التحليل الفني المدخل الوحيد الذي يأخذ بعين الاعتبار العوامل غير الرشيدة التي تؤثر على السوق كالظروف النفسية للمتعاملين.

- السهولة والسرعة، فبمجرد تحديد الوسيلة أو القاعدة الفنية التي سيعتمد عليها المحلل في التنبؤ بالأسعار يصبح تطبيقها آلياً

وعلى أي عدد من الأوراق المالية المتداولة في نفس السوق أو في أسواق مختلفة وفي آن واحد.

- توافر المعلومات التي يحتاجها المحلل الفني، والمتمثلة في الاسعار وحجم التداول بصفة يومية ومنتظمة.

2-6 عيوب التحليل الفني : يمكن تلخيص أهمها في :

- المعطيات التاريخية لا يمكن أن تصلح في كل الأحوال للتنبؤ بالأحداث المستقبلية، فالمدخل الوحيد من أجل وضع صورة واضحة عن المستقبل هو التنبؤ باستعمال المعطيات التاريخية.
- التحقق التلقائي للتوقعات، حسب هذا الانتقاد فالمحللون الفنيون يؤثرون على الاتجاه العام من خلال تطبيقهم للنتائج التي وصلوا إليها، فإذا أظهرت تحليلات المحللين الفنيين أن مستويات الاسعار سترتفع سيقوم كل المستثمرين الذين يعتمدون على التحليل الفني بالشراء استعدادا لارتفاع الاسعار ولكن هذا سيؤدي بالطلب إلى الارتفاع وفي النهاية ترتفع الاسعار فعلا، أي

أن هذا الارتفاع في الأسعار أحدثه في الأساس سلوك المستثمرين الذين يعتمدون على التحليل الفني في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

- يغلب على التحليل الفني طابع الذاتية، وذلك رغم الاعتماد على البيانات والجداول في إجراء التحليلات إلا أن الوصول إلى نتائج عملية يتطلب التدخل الذاتي للمحلل الفني لتفسير المعطيات والمعلومات.

المراجع:

- التحليل الفني كدليل لاتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم دراسة تطبيقية على أسهم بعض الشركات المدرجة في مؤشر S&P ، نبيل حركاتي، جهرة شنافة، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 19، العدد: 33، 2023.
- محاضرات عبر الخط، تقنيات تسيير البورصة، جامعة ميلة، كلية العلوم الاقتصادية، السنة الجامعية: 2024/202
- أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص، ص: 4، 3.