

المحور الأول:

التحليل الأساسي:

تحليل الظروف الاقتصادية العامة

من إعداد الدكتور: جيلالي بوزياني
أستاذ محاضر قسم "أ"
كلية العلوم الاقتصادية
جامعة خميس مليانة

✦ الدكتور بوزياني جيلالي ✦
أستاذ محاضر "أ" كلية العلوم الاقتصادية
جامعة خميس مليانة

يلعب التمويل والاستثمار دورًا محوريًا في الاقتصاد وتوظيف المدخرات. غير أن أدائها يكتنفها الكثير من المخاطر التي تنتج بشكل مباشر عن تغير الظروف الاقتصادية العامة مثل: النمو الاقتصادي، التضخم، أسعار الفائدة، السياسات المالية والنقدية، إضافة إلى المتغيرات الخارجية كالتجارة العالمية وأسعار النفط، حيث يسعى هذا المحور إلى دراسة الظروف الاقتصادية العامة ويُظهر طريقة الاستفادة منها في إطار ما يسمى بالتحليلي الأساسي (Fundamental Analysis) الذي يعتبر أداة مهمة في قرارات الاستثمار المستقبلية والحاضرة.

لذلك سنتطرق لأهم العناصر في هذا الموضوع:

أولاً: مفهوم التمويل والاستثمار.

ثانياً: التحليل الأساسي.

ثالثاً: تحليل الظروف الاقتصادية العامة وأثرها في اتخاذ القرارات الاستثمارية: الناتج المحلي

التضخم، الفائدة البطالة، سعر الصرف، السياسات الاقتصادية (النقدية، المالية)، التجارة الخارجية

القوانين والتشريعات

أولاً: تعريف التمويل والاستثمار:

أورد المليون والاقتصاديون تعريفات متشابهة من حيث المؤدى والمضمون لمفهوم التمويل والاستثمار نذكر أخصرها وأشملها:

1. تعريف التمويل: هو الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها.

يشير هذا المصطلح إلى أن هناك أصحاب الفائض وأصحاب العجز المالي، والأساليب والطرق التي بواسطتها يقوم الأول بإمداد الثاني تدعى: **أساليب التمويل.**

فالممول - طالب التمويل - ليس الشركات بأنواعها فحسب وإنما يشمل كذلك الأفراد والأسر والمنظمات والحكومات، وسواء أكان لتمويل المشروعات، أم للإنفاق الشخصي.

2. تعريف الاستثمار: هو استخدام الأموال وتنميتها إما مباشرة عن طريق تجارة السلع والخدمات، أو إقامة مشاريع إنتاجية وإما بطريق غير مباشر ك شراء الأسهم والصكوك ونحو ذلك.

ثانيا: التحليل الأساسي:

1. مفهوم التحليل الأساسي Fundamental Analysis:

هو أسلوب تحليل لتقييم أسعار الأسهم من خلال قياس قيمتها الجوهرية (القيمة الاقتصادية-الحقيقية-العادلة) من خلال دراسة العوامل والظروف المتعلقة بالشركة إما على المستوى الجزئي أو القطاعي أو الكلي.

المحللون الأساسيون يدرسون أي شيء يمكن أن يؤثر على قيمة السهم والمتعلقة بظروف الاقتصاد الكلي، والظروف الصناعية (القطاعية)، وظروف الاقتصاد الجزئي (الشركة المعنية).

2. خصائص التحليل الأساسي:

1-2 من حيث المفهوم: يهتم المستثمر في ظل التحليل الأساسي بالأرباح المستقبلية ونصيب السهم من الربح الموزع والمخاطر، المنتظمة وغير المنتظمة من وراء العائد، ومن ثم يتم القيام بدراسة وتحليل ثلاثة أنواع من المتغيرات والظروف:

❖ **الظروف والمتغيرات المتعلقة بالشركة:** من التقارير عن طريق التحليل المالي لتلك التقارير التي

تصدر في نهاية السنة أو التقارير الدورية، وإيجاد العلاقات والاتجاهات والمؤشرات بين بنود القوائم المالية بهدف التعرف على درجة نمو المشروع ومقدرته على تحقيق أرباح مستقبلية وأثر ذلك على سعر الأسهم وهو ما يدعى: (التحليل الجزئي)

❖ **الظروف والعوامل المتعلقة بالصناعة:** لا يكتفي المستثمر في ظل هذا التحليل بقوائم الشركة

فقط إنما يتوسع بدراسة الصناعة التي ينتمي إليها المشروع ودرجة الطلب على منتجاته

والمشكلات الإنتاجية والتسويقية والمالية التي تواجه هذا النوع من النشاط وأثر كل ذلك على أسعار الأسهم للمشروعات التي تنتمي إليها تلك الصناعة وهو ما يدعى: (التحليل القطاعي).

❖ **الظروف والمتغيرات المتعلقة بالنشاط الكلي:** يتوسع المستثمر أكثر ليقوم بدراسة النشاط

الاقتصادي الكلي (مثل توفير إجمالي الناتج الوطني، والسياسات المالية والنقدية التي تتبعها الدولة عن فرض الضرائب وأسعار الفائدة ومعدل التضخم وأثر كل ذلك على أسعار الأسهم وهو ما يدعى: (التحليل الكلي).

2-2 الهدف من التحليل: يهدف التحليل الأساسي إلى تقييم العوائد والمخاطر لاتخاذ قرارات الاستثمار، وتحديد الأسهم التي تم تسعيرها بأقل من قيمتها الحقيقية فالتحليل الأساسي بمستوياته الثلاثة يهدف في النهاية إلى التوصل إلى القيمة الذاتية والحقيقية للاستثمار، ومدى قربها أو بعدها عن القيمة السوقية له لاتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم.

3-2 من حيث افتراضات التحليل: يفترض التحليل الأساسي أن سوق رأس المال كفاء على الأقل في شكله الضعيف، كما يمثل ذلك النوع من التحليل ضمان لعدم الوقوع في أخطاء استثمار فادحة عند اتخاذ القرار الاستثماري.

4-2 من حيث مصادر البيانات التي يعتمد عليها التحليل: تتمثل مصادر بيانات التحليل الأساسي في العوامل الاقتصادية العامة: الناتج القومي، أسعار الفائدة، أسعار الصرف، والعوامل المتعلقة بالصناعة: دورة حياة المنتج، اتجاهات الصناعة، المنافسة بالإضافة إلى عوامل متعلقة بالشركة: مثل القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة وتقارير مراقب الحسابات.

5-2 أدوات التحليل: يعتمد التحليل الأساسي على التحليل الرأسي والأفقي للقوائم المالية فضلا عن التحليل باستخدام النسب والمؤشرات المالية.

3. افتراضات التحليل الأساسي:

يستند التحليل الأساسي جملة من الاقتراحات تتمثل فيما يلي:

1-3 لكل ورقة مالية قيمة ذاتية في أي لحظة زمنية: والمحلل الأساسي يعتقد أن لكل ورقة مالية

قيمة ذاتية غير مكتشفة فإذا أمكن لأحد تأكيد هذه القيمة فالقرار حينئذٍ بالشراء أو البيع يكون سهلاً.

2-3 تحديد القيمة الذاتية يستلزم معرفة العوامل الأساسية المؤثرة فيها: وتتمثل في عوامل

متصلة بالحالة الاقتصادية العامة وعوامل متصلة بالصناعة التي تنتمي إليها وأخيراً عوامل خاصة بالشركة ذاتها.

3-3 إمكانية التنبؤ بأسعار الأوراق المالية: يستند التحليل الأساسي على فكرة إمكانية التنبؤ بأسعار

الأوراق المالية من خلال تحليل المعلومات الواردة، وبالتالي يمكن التعرف على الأرباح والمخاطر المستقبلية، مما يمكن للمستثمر من تحديد القيمة الحقيقية للأوراق المالية ومقارنتها بسعر السوق بالقيمة السوقية (الذاتية) للورقة:

❖ فعندما تكون القيمة الحقيقية الورقة المالية أعلى من سعر التداول، يكون القرار الرشيد هذا هو

شراء هذه الورقة لأنه يتوقع ارتفاع قيمتها في السوق في المستقبل.

❖ أما إذا كان السعر في السوق أكبر من قيمتها الحقيقية، فينبغي التخلص منها لتجنب تحقيق

خسائر محتملة لأنه يتوقع انخفاض قيمتها في المستقبل.

4-3 سوق الأوراق المالية كفاء على الأقل في شكلها الضعيف: ففي ظل معرفة جميع المتعاملين

بالمعلومات السائدة في السوق، وهي الحالة التي توفرها السوق كاملة الكفاءة سوف يكون معدل العائد

الذي يحققه المستثمرون قريباً من معدل العائد المتوقع (القيمة السوقية للأوراق المالية تعكس قيمتها

الحقيقية) أما في ظل عدم تماثل المعلومات لدى المتعاملين في حالة سوق غير كفؤ يفشل المتعاملون في

السوق المالي في اتخاذ قرارات استثمارية سليمة يترتب عليها اختلاف معدل العائد المحقق من معدل العائد المتوقع (انحراف القيم السوقية للأوراق المالية عن قيمتها الحقيقية).

4. مداخل (مناهج) التحليل الأساسي:

كما أن للتحليل الأساسي نهجين:

1-4 النهج التصاعدي (من أسفل إلى أعلى): أي يبدأ بتحليل الشركة، ثم تحليل الصناعة، ثم التحليل الاقتصادي، وأخيراً القرارات الاستثمارية.

2-4 النهج التنازلي (من أعلى إلى أسفل): وفي هذا النهج يبدأ بالتحليل الاقتصادي، ثم تحليل الصناعة، ثم تحليل الشركة، وصولاً للقرارات الاستثمارية.

5. تقييم التحليل الأساسي:

1-5 الإيجابيات: من إيجابيات التحليل الأساسي أنه:

- ❖ يعتمد على البيانات الأساسية ذات الطبيعة الكمية لذلك فهو في الغالب يزيل التحيزات الشخصية.
- ❖ إلى جانب الكشف عن الأرقام المالية للشركة يتم أيضاً أخذ عوامل الاقتصاد الكلي بعين الاعتبار، مما يمنحك تحليلاً شاملاً للمساعدة في اتخاذ قرارات تداول أفضل.
- ❖ يتوصل المستثمر من خلاله إلى فهم جيد للصناعة الخاصة بشركة الأسهم التي يخطط للاستثمار فيها، على سبيل المثال سيقوم المستثمرون بإجراء بحث حول صناعة الاتصالات إذا قرروا الاستثمار في سهم شركة اتصالات.
- ❖ قد يساعد في اكتشاف أي إشارات حمراء (مخاطر وشيكة) ضمن البيانات المالية للشركة، أو التنبؤ بها ويمكن أن ينقذ الشركة والمستثمر من خسائر محتملة.

2-5 سلبيات التحليل الأساسي:

- ❖ أكبر عيب في التحليل الأساسي هو أنه يستغرق وقتاً طويلاً.
- ❖ بالإضافة إلى أن تحليل السهم قبل الاستثمار.
- ❖ سيحتاج المستثمر إلى مراقبة جميع البيانات المالية للشركة بشكل دوري.

❖ بالإضافة إلى ذلك، سيتعين عليه متابعة جميع الاتجاهات الاقتصادية الأخرى، والأحداث والمواقف المتعلقة بالصناعة، لأن أي أخبار سلبية قد تتسبب في انخفاض غير متوقع في أسعار الأسهم.

❖ يتطلب إجراء التحليل الأساسي بشكل جيد مستوى جيداً من المعرفة التي ستساعد في تفسير البيانات المتوفرة لديك.

❖ من السلبيات الخاصة بالتحليل الأساسي أيضاً أنه لا يأخذ عقلية القطيع بعين الاعتبار، على الرغم من أنها عوامل مهمة تؤثر على تحركات [السوق الصاعد](#) أو الهابط. وهذا يعني أنه إذا استثمرت في سهم قوي بشكل أساسي في الوقت الخطأ، فقد تضطر إلى الاحتفاظ به لفترة أطول من أجل رؤية العوائد.

وعلى هذا يجب الحذر عند القيام بعمليات التحليل الأساسي للمتغيرات الاقتصادية العامة فهي تعطي صورة عامة وشاملة عن الأوضاع المدروسة، وأهم ما يعتمد عليه في ذلك تحليل المتغيرات والمؤشرات الاقتصادية الكلية التي نذكرها في الآتي.