

المدخل إلى تحليل التقارير المالية

• رغم الاهتمام المتزايد بالاستثمار في الأسهم في المملكة، إلا أن سوق الأسهم السعودي مازال يعاني من نقص المعلومات وغياب فئة المحللين الماليين المهنيين

• فالتعامل في السوق يعد من أنواع المضاربة العشوائية التي لا تستند على أساس.

• صنفت الدراسات السوق السعودي ضمن الأسواق ذات الكفاءة الضعيفة، مما يعني عدم استخدام المعلومات المحاسبية في القرارات الاستثمارية.

المدخل إلى تحليل التقارير المالية

• التحليل المالي لتلك المعلومات سوف يساهم في رفع كفاءة السوق ويوجه الموارد المالية إلى الاستثمارات المثلى

• كما أن تحليل المعلومات المالية سوف يساعد على ضبط حركة سوق الأسهم من خلال استخدام تلك المعلومات في المفاضلة بين فرص الاستثمار المختلفة.

١- مفهوم التحليل التجاري

التحليل التجاري يتضمن:

- تقييم مستقبل شركة ما والمخاطر المرتبطة بتلك الشركة
- يتطرق لكل النواحي المالية والاقتصادية والتجارية المرتبطة بالشركة بصورة مباشرة أو غير مباشرة
- يقوم على تحليل بيئة الشركة واستراتيجيتها وأدائها ووضعها المالي.

تحليل التقارير المالية يعد جزءاً مهماً وأساساً من التحليل الأعم والأشمل وهو التحليل التجاري.

من المجالات التي يتم فيها الاعتماد على التحليل التجاري

١- مجال الإستثمار:

عند اتخاذ قرار المفاضلة بين الإستثمار في الأسهم أو السندات استنادا على العائد ودرجة المخاطرة لكل قرار.

٢- مجال الائتمان:

المفاضلة بين الفروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل أو تقدير المخاطر الائتمانية على قرار منح الائتمان.

٣- مجال تقييم الشركة في حال طرح اسهمها للتداول:
اعادة تقييم الشركة لتحديد سعر الطرح.

من المجالات التي يتم فيها الاعتماد على التحليل التجاري

٤- مجال تقييم الشركة لإغراض إعادة الهيكلة:
عند اتخاذ قرار الاندماج أو الإستحواذ

٥- مجال إعداد توقعات الأرباح:

تقدير المقدرة الكسبية للشركة وتقدير الدخل.

٦- مجال اختبارات المراجعة.

٧- مجال المفاوضات الخاصة بتقدير مكافآت الإدارة.

٢- أنواع التحليل التجاري

التحليل التجاري لأغراض الإدارة والرقابة	التحليل الائتماني	التحليل الإستثماري
التحليل التجاري لأغراض دعم أطراف أخرى ذات علاقة	التحليل التجاري لأغراض الإدارة المالية	التحليل التجاري لأغراض الاندماج والسيطرة وإعادة الهيكلية

١- التحليل الاستثماري (تحليل المستثمرين):

- يقصد به التحليل الذي يقوم به حملة الأسهم (المالك) الذين قاموا باستثمار أموالهم في أسهم رأس مال شركة ما
- فاهتمامهم بنصيب على مستوى ربحية الشركة ودرجة المخاطرة المرتبطة بمستوى الربحية وذلك بسبب العلاقة الطردية التي تربط كل من الربحية والمخاطرة.

فائدة:

إن درجة المخاطرة التي يتعرض لها المستثمرون في الأسهم العادية أكبر بكثير من تلك التي يتعرض لها المستثمرون في الأسهم الممتازة والمستثمرون في السندات لأن التوزيعات التي يحصلون عليها تتم في المرحلة الأخيرة من تقسيم العائد وذلك بعد التوزيعات التي تتم على كل من حملة السندات وعلى حملة الأسهم الممتازة.

يوجد مدخلان رئيسيان للإستثمار في أسهم رأس المال هما:

• مدخل الاستثمار غير الإيجابي (السلبية)

• مدخل الاستثمار الفاعل (الإيجابي)

يوجد مدخلان رئيسيان للإستثمار في أسهم رأس المال هما:

١ / مدخل الإستثمار غير الإيجابي (السلبية)

- يطلق عليه استراتيجية بيتا β ، لأنها تعتمد على تحديد قيمة بيتا التي تهدف الى تحديد القيمة المثلى لدرجة المخاطرة في محفظة الأوراق المالية الخاصة بالمستثمر.

كلما زادت قيمة بيتا يقل الاستثمار، ويبدأ البيع. لذلك سمي بالسلب.

مدخل الاستثمار غير الإيجابي (السلبية)

- يعتمد على الفرضيات التالية:
 - ١- أن السوق كفاء حيث تنعكس كل المعلومات في أسعار الأسهم المتداولة.
 - ٢- يقوم المستثمر بتنويع محفظة الأوراق المالية (أسهم/سندات) بين أسهم مخاطرة وأسهم عديمة المخاطر على أساس درجة المخاطرة المقبولة.
 - ٣- لا يحتاج إلى التحليل التجاري وإنما يتم الاعتماد على مؤشر السوق في اختيار مجموعة الاستثمارات المرغوبة من جانب المستثمر.

يستخدم في بيتا التحليل الأساسي.

٢ / مدخل الاستثمار الفاعل (الإيجابي)

- يطلق عليه استراتيجية ألفا، حيث تشير ألفا α إلى الفرق بين العائد المتوقع والعائد الفعلي.
- يقوم هذا المدخل على اعتقاد المستثمر أنه من خلال التحليل الفاعل يمكن تحديد الفرص الاستثمارية التي لا تعكسها الأسعار الحالية للأسهم.

مدخل الاستثمار الفاعل (الإيجابي)

- تعد استراتيجية الاستثمار الإيجابي استراتيجية مشهورة في سوق وول ستريت.
- يتم تطبيقها بواسطة صناديق الاستثمار والمحافظ الاستثمارية.
- يقوم المستثمرون الذين يطبقون استراتيجية الاستثمار الإيجابي باستخدام **التحليل الفني أو التحليل الأساسي**.

مدخل الاستثمار الفاعل (الإيجابي)

- التحليل الفني:

يقوم على دراسة الاتجاهات التاريخية لأسعار الأسهم وكميتها بهدف توقع حركة أسعار هذه الأسهم في المستقبل.

- التحليل الأساس:

- يتمثل في عملية تحديد قيمة الشركة عن طريق تحليل العوامل الرئيسية وتفسيرها والمؤشرات المرئية لكل من الإقتصاد بشكل عام والصناعة بشكل خاص والشركة بشكل محدد.

- الجزء الرئيس في التحليل الأساس ينصب على تقييم كل من أداء الشركة ومركزها المالي.
- يهدف التحليل الأساس الى تحديد القيمة الحقيقية أو القيمة الرئيسية للشركة.
- يلعب التحليل الأساس دوراً مهماً في اتخاذ قرارات شراء وبيع أو الاحتفاظ بالأسهم وذلك على النحو التالي:

أ- اذا كانت القيمة الحقيقية تزيد عن السوقية **المستثمر يشتري الأسهم**.

ب- اذا كانت القيمة الحقيقية تقل عن السوقية **المستثمر يبيع الأسهم**.

ج- اذا كانت القيمة الحقيقية تساوي السوقية **المستثمر يحتفظ بالأسهم**.

٢ - التحليل الائتماني

يركز على التزامات منشأة الأعمال تجاه الدائنين الذين يقومون بتقديم تسهيلات ائتمانية أو قروض متنوعة إلى المنشأة.

تنقسم التسهيلات الائتمانية إلى:

١- الائتمان التجاري من جانب الدائنين التجاريين

- يتمثل في قيام منشأة الأعمال بالحصول على السلع والخدمات التي تحتاج إليها في أنشطتها وعملياتها التشغيلية على الحساب مثل المشتريات الأجلة.
- على أن يتم سداد قيمة هذه المشتريات الأجلة بعد فترة زمنية معينة تمتد لفترة متوسطها من ٣٠ إلى ٦٠ يوم.
- لا يتم حساب فوائد.
- يمنح خصم نقدي لتشجيع تعجيل السداد.

٢ - الائتمان غير التجاري من جانب الدائنين غير التجاريين (المقرضين)

- يتمثل في قيام منشأة الأعمال بالحصول على قروض لمدة محددة مع الإلتزام بسداد أصل القرض والفوائد المستحقة في تاريخ الإستحقاق.
- يمكن تقسيم الائتمان غير التجاري على المدى الزمني الذي يجب فيه سداد قيمة القرض والفوائد إلى نوعين:
(قصير أجل - طويل أجل)

تقسيم الائتمان غير التجاري على المدى الزمني

أ- الائتمان قصير الأجل:

- القروض التي يجب سدادها خلال سنة مالية أو أقل.
- يتم الحصول عليه من البنوك دون ضمانات أو مقابل ضمانات معينة.
- قد يتم الحصول عليه عن طريق خصم أو قطع الأوراق التجارية لدى البنوك.

ب- الائتمان طويل الأجل:

- القروض التي يجب سدادها خلال مدى زمني أطول من السنة المالية.
- يتم الحصول عليه من المؤسسات المالية في شكل قروض أو من شركات التأمين في شكل سندات.
- التأجير التمويلي يعد من أنواع الائتمان طويل الأجل.

التحليل الائتماني

- يركز التحليل الائتماني على الجدارة الائتمانية أي مدى قدرة المقترض على الوفاء بالتزاماته الائتمانية المتمثلة في أصل الدين والفوائد المستحقة.
- كما يركز على المخاطرة لا على الربحية في حد ذاتها، فالتغير الحاد في الأرباح أكثر أهمية في التحليل الائتماني من مستوى الأرباح.

التحليل الائتماني

- كما يقوم التحليل الائتماني على تحليل كل من السيولة والملاءة

السيولة:

مدى مقدرة الشركة على توفير السيولة النقدية في المدى الزمني قصير الأجل من أجل الوفاء بالتزاماتها.

الملاءة:

مدى مقدرة الشركة على سداد التزاماتها طويلة الأجل.

معايير وأدوات التحليل الائتماني

فإنها تختلف حسب مدة الائتمان وشكله وغرضه على النحو التالي:

أولاً: الائتمان قصير الأجل:

- ينصب اهتمام الدائنين على الوضع المالي الحالي للشركة وقدرتها على سداد الدين في الأجل القصير لذلك يتم دراسة:
 - قائمة التدفقات النقدية للشركة.
 - سيولة الأصول المتداولة ومدى قابليتها للتحويل إلى نقدية سائلة بسرعة وسهولة دون أن يترتب على ذلك خسائر جوهرية.

معايير وأدوات التحليل الائتماني

ثانياً: الائتمان طويل الأجل: يحتاج الدائنون الى تحليل أكثر تفصيلاً ونظرة مستقبلية أكثر عمقاً، ويشتمل على:

- توقعات التدفقات النقدية المستقبلية.
- تقييم الربحية المستقبلية.

تأتي الديون الممتازة في المقدمة فيما يتعلق بأولوية السداد يليها الديون برهن ثم الديون العادية.

خلاصة

إن اجراء التحليل الائتماني يتم في سياق عدد من القرارات أهمها:

١. قرار منح الائتمان من جانب البنوك التجارية.
٢. محللو الإستثمار والمستثمرون عند الرغبة في شراء سندات.
٣. وكالات التصنيف الائتماني عند القيام بالتقويم الدوري للشركت.
٤. الموردون.
٥. المراجعون الخارجيون.
٦. إدارة التمويل والموازنة داخل الشركة.

٣- التحليل التجاري لأغراض الإدارة والرقابة

ينصب اهتمام مديري المنشآت في التركيز على الوضع المالي والربحية ومستقبل الشركة.

- إن كل من التحليل التجاري وتحليل التقارير المالية يتبنى ما يمكن أن يطلق عليه **(المنظور الخارجي للشركة)** بمعنى كيف يجب أن ينظر المستثمرون والدائنون إلى الشركة وهذه النظرية تحقق العديد من **الفوائد** منها:

- ١) تعزيز موقف الإدارة فيما يتعلق بسياسات الإفصاح المحاسبية.
- ٢) مد الإدارة بالمعلومات الموثوقة التي تساعد على إجراء التغييرات الاستراتيجية في الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.
- ٣) مد الإدارة بالمعلومات الموثوقة التي تبرر الاعتراف بالتغييرات الاستراتيجية وتوقيت حدوثها.

فائدة

يتم استخدام كل من التحليل التجاري وتحليل القوائم المالية من جانب المديرين لأغراض **المقارنة مع المنشآت المنافسة**، حيث يتم تقييم درجة الربحية والمخاطرة التي ترتبط بمنشآت الأعمال المنافسة الأمر الذي يسمح بإجراء المقارنة بين منشآت الأعمال المتنافسة فيما يتعلق بنقاط القوة والضعف، وفيما يتعلق بأفضل أداء على مستوى النشاط.

٤- التحليل التجاري لأغراض الاندماج، السيطرة، وإعادة الهيكلة

- يتم القيام بالتحليل التجاري عندما تقوم الشركة بإعادة هيكلة نشاطها من خلال الاندماج أو السيطرة أو تصحيح الأوضاع.
- فقبل تنفيذ عملية الاندماج أو السيطرة فإن الشركة الدامجة أو المسيطرة يجب أن تقرر ما إذا كان الاندماج أو السيطرة يؤديان إلى زيادة في القيمة التي سوف تنتج منهما.
- يجب على الشركة الدامجة أو المسيطرة أن تقدر تكلفة عملية الاندماج أو السيطرة بالإضافة إلى تقدير القيمة الفردية للشركة المندمجة أو المسيطر عليها.

- الشركة المندمجة أو المسيطر عليها يجب أن تقوم بعملية تقويم للعرض المقدم وتقرر ما إذا كانت عملية الاندماج أو السيطرة هي في مصلحة الملاك أم لا.
- بالإضافة إلى ما تقدم فإن هناك أطرافاً أخرى تكون في حاجة إلى القيام بالتحليل التجاري لأغراض الاندماج و السيطرة وإعادة الهيكلة مثل البنوك الإستثمارية.
- عمليات الاندماج و السيطرة عادة متكون قائمة على **أساس القيم الحقيقية المقدره** حتى في حالة توافر أسعار سوقية لأسهم كل من الشركتين المسيطرة و المسيطر عليها، فالقيمة الحقيقية هي الأساس وليست القيمة السوقية.

٥- التحليل التجاري لأغراض الإدارة المالية

- أن المديرين يجب أن يقوموا بعملية تقويم **أثر القرارات التمويلية** وسياسات توزيع الأرباح على قيمة الشركة.
- يساعد التحليل التجاري على تقييم أثر القرارات التمويلية على كل من **الربحية والمخاطرة** المستقبلية.
- يتم القيام بالتحليل التجاري قبل قيام الشركة باللجوء إلى أسواق المال للبحث عن التمويل من جانب المستثمرين أو الدائنين والمقرضين والمفاضلة بينهما.
- كما يتم القيام بالتحليل التجاري من قبل قيام الشركة بتنفيذ برامج شراء أسهمها المتداولة بالسوق في حالة ما إذا كانت القيمة السوقية لهذه الأسهم أقل من اللازم.

٥- التحليل التجاري لأغراض دعم أطراف أخرى ذات علاقة:

من أمثلة الأطراف التي تعتمد على كل من التحليل التجاري وتحليل التقارير المالية:

▪ المراجعون الخارجيين:

إن تحليل التقارير المالية بعد أداة مهمة لمساعدة المراجع حيث يكشف له عن المناطق التي تحتاج إلى تركيز وعناية أكثر لمراجعتها بأساليب الفحص الأخرى وبالإضافة إلى ذلك فإن المراجعين الخارجيين يقومون باستخدام تحليل الإلتزام في تقييم مقدرة المنشأة على الإستمرار في مزاولة النشاط.

▪ أعضاء مجلس الإدارة:

عليهم متابعة نشاط الشركة فيما يتعلق بسياسة توزيع الأرباح، واستراتيجيات الشركة، وتعيين المديرين وإقالتهم.

▪ الجهات الحكومية.

▪ الموظفون وجمعيات العمال.

▪ العملاء.

▪ مقدموا الخدمات القانونية.

٣) مكونات (مراحل) التحليل التجاري :

١- تحليل بيئة الأعمال والاستراتيجية

أ- تحليل الصناعة.

ب- تحليل الاستراتيجية.

٢- تحليل التقارير المالية.

أ- التحليل المحاسبي.

ب- التحليل المالي.

ج- التحليل المستقبلي.

٣- التقويم.



٢- تحليل التقارير المالية

يتم تحليل التقارير المالية باستخدام

١- التحليل المحاسبي

٢- التحليل المالي

٣- التحليل المستقبلي

٢- تحليل التقارير المالية

١-٢ التحليل المحاسبي

وهو تقويم مدى احتواء المحاسبة التي تتبعها الشركة والنتائج التي يتم عرضها باستخدام محاسبة الشركة على الحقيقة الاقتصادية لأداء الشركة ومركزها المالي والتجاري.

- تعد التقارير المالية المصدر الرئيسي للمعلومات لهذا النوع من التحليل وهذا يعني أن جودة التحليل المالي تعتمد على مصداقية التقارير المالية التي تعتمد على جودة التحليل المحاسبي.
- ويعد التحليل المحاسبي ضرورة حتمية لجعل البيانات المحاسبية قابلة للمقارنات التحليلية.

التحليل المحاسبي

يظهر تحريف المعلومات المحاسبية في ثلاثة أشكال :

١. إجراء تقديرات إدارية غير أمينة أو حذف معلومات مهمة وهذا سبب رئيسي للتحريف والتلاعب بالأرقام المحاسبية.
٢. قدرة المديرين على استخدام حرية الاختيار المتاحة لهم في التلاعب بالأرقام المحاسبية أو التلاعب في توقيت عرض المعلومات المحاسبية هذا يسمى (التلاعب في الدخل).
٣. قد تؤدي المعايير المحاسبية إلى تشويه وتحريف المحاسبة عندما تفشل المعايير الحالية والجهات المعنية بها في تقديم معيار يعكس الواقع الاقتصادي الحقيقي للشركة.

التحليل المحاسبي

وهذه الأشكال الثلاثة من التحريف تخلق نوعاً من المخاطرة تعرف بالمخاطرة المحاسبية في التقارير المالية.

المخاطرة المحاسبية:

عدم التأكد من النتائج التي يمكن التوصل إليها عن طريق تحليل التقارير المالية بسبب التحريف المحاسبي.

التحليل المحاسبي

- الهدف الرئيسي من التحليل المحاسبي :

١. تقويم المخاطرة المحاسبية وتخفيضها.
٢. تحسين المحتوى الاقتصادي للتقارير المالية ومن ضمنها القابلية للمقارنة.

ولتحقيق هذا الهدف نحتاج إلى إعادة تقدير وتصنيف التقارير المالية.

■ يشتمل التحليل المحاسبي عن ما يلي :

١. تقويم جودة الدخل أو جودة الأرباح، أو بشكل أعم «جودة المعلومات المحاسبية».

٢. تقويم استمرارية الدخل هو ما يسمى «قوة استقرار الدخل».

■ ويعد التحليل المحاسبي أقل أنواع التحليل فهما وتقديراً وتطبيقاً

لأنه يحتاج إلى معرفة محاسبية عالية.

التحليل المالي :

هو استخدام التقارير المالية لتحليل الوضع المالي للشركة وأدائها وكذلك تقويم الأداء المالي للشركة في المستقبل.

التحليل المالي :

ويحتوي أو يركز على ثلاث جوانب :

أ- **تحليل الربحية** : يقصد به تقييم العائد على الاستثمار في الشركة ويركز على مصادر الدخل في الشركة ومستوياته.

ب- **تحليل المخاطرة** : يقصد به تقييم قدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها والوفاء بها ويشمل قدرة المنشأة على الوفاء بالديون ودرجة سيولة الشركة وكذلك التغيرات في الدخل.

ج- **تحليل مصادر الأموال وطرق استخدامها** : يقصد به التعرف على كيفية حصول الشركة على الأموال وكيفية التصرف فيها. وهذا التحليل يزودنا بمؤشرات داخلية عن المستقبل المالي للشركة، مثلاً إذا كان تمويل المشاريع الجديدة داخلياً (من الأرباح) فالشركة متوقع أن تحقق أداء مالي مستقبلي أفضل من التمويل الخارجي (الدائنين).

التحليل المستقبلي:

توقع الأرباح (الدخل) أو التدفق النقدي أو كلاهما
وينتج هذا التحليل من:

- التحليل المحاسبي.
- التحليل المالي.
- التحليل الاستراتيجي والبيئي.

المنتج النهائي من هذا التحليل هو مجموعة من الأرباح المتوقعة تستخدم لتقدير قيمة الشركة.

٣- التقويم

التقويم هو المنتج النهائي من أغلب أنواع التحليل التجاري.
وهو عملية تحويل توقعات الأرباح المستقبلية إلى تقدير لقيمة الشركة.

■ لتقدير قيمة الشركة لابد من :

١. اختيار نموذج رياضي للتقويم.

٢. تقدير تكلفة رأس المال.

٤- العلاقة بين التحليل التجاري وتحليل التقارير المالية :

التحليل التجاري

تحليل عام وشامل لتقييم مستقبل منشأة الأعمال والمخاطر المرتبطة بها ويشمل تحليل كل من البيئة والاستراتيجية والأداء والوضع المالي لمنشأة الأعمال.

الهدف الأساسي: ترشيد عملية اتخاذ القرارات التي تتخذها الأطراف المختلفة ذات المصلحة.

تحليل التقارير المالية

جزء أساسي ومهم من التحليل التجاري يقوم على أسس تطبيق الأدوات والأساليب التحليلية على القوائم المالية وما يرتبط بها من معلومات بغرض اشتقاق تقديرات تساعد على أداء التحليل التجاري.

تحليل التقارير المالية يقلل درجة عدم التأكيد المرتبط بالتحليل التجاري.

محتوى الفصل :

- مفهوم التحليل الأساسي.
- مراحل التحليل الأساسي.
- مداخل التحليل الأساسي.
- تحليل الظروف الاقتصادية العامة.
- تحليل ظروف القطاع أو الصناعة.
- تحليل ظروف المنشأة.

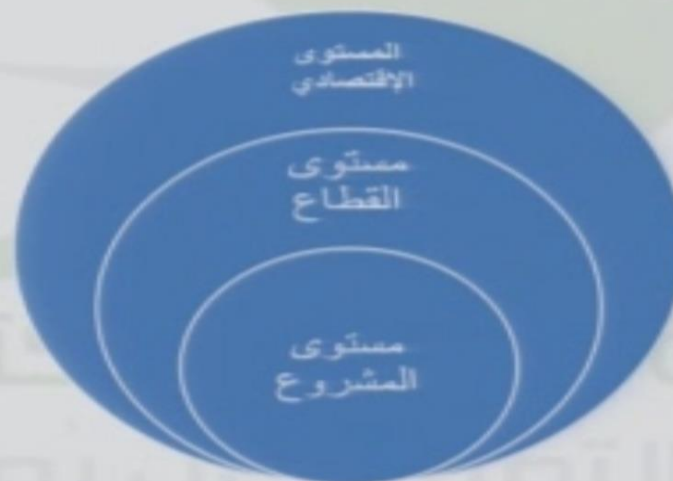
١ - مفهوم التحليل الأساسي :

- التحليل الذي يركز على المستقبل من خلال **تحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية والنقدية** المتاحة وذلك للتنبؤ بما ستكون عليه ربحية الشركات المستقبلية والتوزيعات المحتملة ودرجة المخاطرة المستقبلية التي يمكن أن تتعرض لها ربحية الشركة لهدف تحديد سعر السهم من خلال تحديد القيمة الحقيقية للسهم.
- التحليل الأساسي عادة ما يلقي اهتمام أكبر من التحليل الفني حيث إن التحليل الفني يركز على الماضي والمعلومات التاريخية.

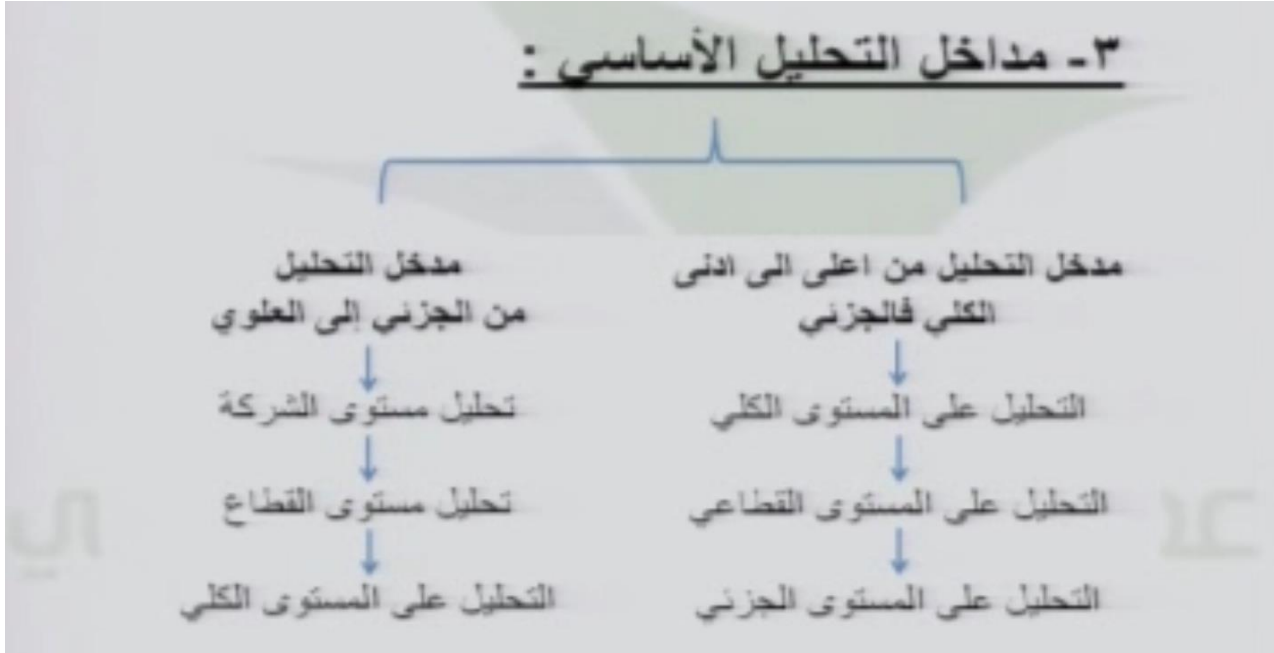
٢ - مراحل التحليل الأساسي :

١. التحليل على المستوى الكلي أو التحليل على مستوى الظروف الاقتصادية العامة المحلية والدولية.
٢. التحليل على المستوى القطاعي أو التحليل على مستوى الصناعة أو النشاط.
٣. التحليل على المستوى الجزئي أو التحليل على مستوى الشركة.

٢ - مراحل التحليل الأساسي



٣- مداخل التحليل الأساسي :



لا يوجد مدخل أفضل من الآخر للقيام بالتحليل الأساسي لاسباب انه هنالك من يفضل المدخل الأول وهنالك من يفضل المدخل الثاني.

يمكن التعامل مع التحليل الاساسي بطريقة تكامل المنخيلين معاً حيث يتم استخدام المدخل الاول في تحليل الظروف الاقتصادية وظروف الصناعة والمدخل الثاني في تحليل كل الشركات في المستوى الثالث من التحليل بصرف النظر عن القطاع الذي تم اختياره في المستوى الأول والثاني من التحليل.

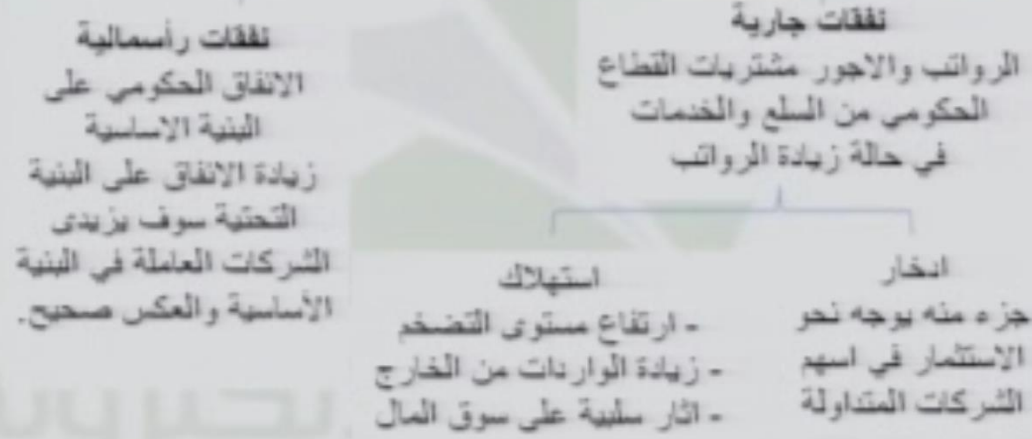
٤- تحليل الظروف الاقتصادية العامة

يهدف التحليل الاقتصادي إلى تحليل الظروف الاقتصادية العامة ودراسة المتغيرات الاقتصادية الكلية وذلك للتنبؤ بالحالة الاقتصادية التي يتوقع أن تسود مستقبلاً من رواج أو كساد. ومدى تأثير الحالة المتوقعة للاقتصاد الوطني على الاستثمار بسوق الأوراق المالية. تتمثل المتغيرات الاقتصادية التي يجب التركيز عليها من جانب المحللين الماليين في: ١- السياسة المالية ٢ - السياسة النقدية. ٣ - معدل التضخم. ٤ - حجم الناتج القومي

١/ السياسة المالية :

تتضمن جزئين هما النفقات والموارد حيث تبدأ الدولة أولاً بتقدير حجم الانفاق الحكومي بما يخدم خطة التنمية الاقتصادية ثم تبدأ بتقدير حجم الإيرادات اللازمة لتمويل تلك النفقات.

أ- الإنفاق الحكومي : بعد الإنفاق الحكومي ضخاً لموارد الدولة في



مشتريات القطاع الحكومي من السلع والخدمات - يزيد إيرادات القطاع الخاص إلى بيع السلع - يزيد ربح الشركات وتدفقاتها النقدية - ارتفاع القيمة الحقيقية لأسهم تلك الشركات.

ب- الضرائب

ب - الموارد الحكومية:

الضرائب: تعتبر المتغير الأساسي المؤثر على إيرادات الموازنات العامة لمعظم دول العالم معظم المحاولات لزيادة إيرادات الدولة بزيادة المعدلات الضريبية أو الدخول الخاضعة لها.

ارتفاع معدل الضريبة يؤثر على سوق المال يؤدي لخفض أرباح الشركة مما يؤدي لانخفاض العائد الموزع على الأسهم ومن ثم انخفاض أسعار السهم، والعكس صحيح. لكن هناك آثار سلبية لانخفاض معدل الضريبة فقد يؤدي لعجز لدى الدولة و تعالجه بالقروض.

٢ / السياسة النقدية :

تشير إلى الأدوات التي تستخدمها الحكومة للسيطرة على المعروض من النقود،

أهم أدوات السياسة النقدية :

١- سعر الخصم

٢- الاحتياطي النقدي الذي يتم الاحتفاظ به لدى البنك المركزي.

هنالك علاقة **طردية** بين زيادة عرض النقود وبين الاستثمار في أسواق المال.

■ زيادة عرض النقود يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار في سوق المال.

لكن هناك آثار سلبية فالتضخم يزداد ويرتفع الحد الأدنى للعائد الذي يطلبه المستثمرين.

٣ / معدل التضخم :

أحد المتغيرات الاقتصادية المهمة في التحليل الاقتصادي.

من الآثار المترتبة على معدل التضخم:

١- معدل العائد الخالي من الخطر (معدل التضخم + سعر الفائدة) وهو أحد مدخلات نموذج تقدير القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية.

• كلما ارتفع معدل العائد الخالي من الخطر انخفضت القيمة الحقيقية للتدفقات النقدية وبالتالي انخفضت القيمة الحقيقية للاسهم، والعكس صحيح

معدل التضخم وسعر الفائدة عاملان غير خاضعين لسيطرة المحلل.

٢- معدل التضخم والسياسة النقدية للدولة.

زيادة معدل التضخم قد تقود البنك المركزي الى استخدام أدوات **السياسة النقدية للحد من عرض النقود** مما يترتب عليه انخفاض التدفقات النقدية لمنشآت الاعمال وانخفاض القيمة السوقية لاسهم المنشآت.

٣- يؤثر على ربحية الشركات بوجود **ارباح صورية** ناتجة عن اتباع سياسات محاسبية تؤدي الى تدني النفقات. مثل الالتزام بمبدأ التكلفة التاريخية في تقويم الاصول الثابتة.

٤- **يؤثر على مقومات الانتاج** في المنشآت الصناعية لأن التضخم يؤثر على اسعار السلع والمنتجات.

٤ / الناتج المحلي الإجمالي :

يتمثل الناتج المحلي الإجمالي في القيمة الإجمالية للسلع والخدمات التي تنتج داخل الدولة ويتم قياس الناتج المحلي الإجمالي بالريالات او الدولارات و عادة ما يتم تعديله بالتغيير في مستوى الاسعار.

توقع زيادة الناتج المحلي الاجمالي يعكس جانب تفاؤلي يكون له تأثير ايجابي على حركة التعامل في الاسهم ومن ثم زيادة اسعارها والعكس صحيح.

٢-٤ المتغيرات الاقتصادية الأخرى المميزة للاقتصاد السعودي:

أولاً : التغير في أسعار النفط :

- نظراً لأن الجانب الأكبر من إيرادات الدولة يأتي من قطاع النفط، قيمة النفط (كمية الانتاج وسعر البيع) من أهم المتغيرات المؤثرة على السوق السعودي.
- هناك علاقة ارتباط قوية بلغت ٧١% بين حركة أسعار النفط وبين حركة سوق الاسهم السعودية متمثلة في اسعار الأسهم و قيم التداولات وعدد العمليات.

ثانياً: تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في سوق الاسهم السعودي:

تكلفة الفرصة البديلة: معدلات العائد المتوقعة من الاستثمار في مجالات أو استثمارات أخرى بخلاف سوق الاسهم.

الامثلة الاستثمارية البديلة :

- . الاستثمار في اسواق النقد سواء في الودائع بالعملة المحلية او الودائع بالعملة الاجنبية.
- . الاتجار بالنقد الاجنبي.
- . الاستثمار العقاري.
- . الاستثمار خارج حدود الدولة.

ثالثاً: درجة السيولة النقدية. حركة السوق السعودي متلازمة وطردية مع درجة السيولة. كلما زادت السيولة في السوق يتوقع أن مؤشر السوق سيرتفع.

٣-٤ المؤشرات الاقتصادية :

المؤشرات الاقتصادية هي مجموعة من الادوات التي يتم استخدامها لمعرفة الحالة الاقتصادية التي يكون عليها اقتصاد دولة ما.

هناك ثلاثة أنواع من المؤشرات الاقتصادية :

١. المؤشرات المستقبلية أو السابقة للأحداث .
٢. المؤشرات المالية المترامنة مع الأحداث.
٣. المؤشرات التاريخية اللاحقة للأحداث.

٢/المؤشرات المواكبة أو المترامنة مع الأحداث:

- هي المؤشرات التي تتغير في نفس اللحظة التي يحدث فيها تغير الظروف الاقتصادية العامة، مثل:
- . الانتاج الصناعي.
 - . المبيعات الصناعية والتجارية.
 - . عدد العاملين.

٣ / المؤشرات التاريخية أو اللاحقة للأحداث:

وهي المؤشرات التابعة التي تتغير تبعاً للتغير الذي يطرأ على الظروف الاقتصادية العامة، مثل:

- المخزن الصناعي والتجاري.
- القروض الصناعية والتجارية.
- نسبة متوسط اقساط القروض التي حصل عليها الافراد الى متوسط دخول هؤلاء الافراد.

• يلاحظ أن المؤشرات اللاحقة للأحداث أو المترامنة معها لا تحظى باهتمام المحللين الماليين نظراً لأن تأثيراتهم قد انعكست بالفعل في أسعار الأسهم في سوق رأس المال، أما المؤشرات المستقبلية فيكون لها تأثير على أسعار الأسهم لأنها تكثف عن تغيرات اقتصادية مستقبلية.

• لماذا يلجأ التحليل المالي إلى المؤشرات الاقتصادية للاستدلال منها على المستوى المتوقع لاسعار الاسهم بالرغم من أن مؤشر أسعار الأسهم يعتبر مؤشر مستقبلياً سابقاً للأحداث ؟

(١) المؤشر ليس فقط مؤشراً مستقبلياً سابقاً للأحداث وإنما يعد أيضاً مؤشراً لاحقاً ومتزامناً مع الأحداث.

(٢) المؤشر يكشف عن الحالة التي سيكون عليها الاقتصاد الوطني بعد اربعة أشهر في حين ان هنالك مؤشرات اقتصادية اخرى قد تسبق الأحداث بسنة او ثمانية أشهر.

٥- تحليل ظروف القطاع او الصناعة:

- من العوامل المهمة التي تساعد على تحليل ظروف الصناعة :
- ١ . الموقع التصنيفي للصناعة.
 - ٢ . دورة حياة الصناعة.
 - ٣ . الخصائص المميزة للصناعة.
 - ٤ . المنافسة الحالية.
 - ٥ . الاعتبارات المتعلقة بالنمو والتدفقات النقدية والمخاطر داخل الصناعة.

تصنيف الصناعات من حيث الدورة الاقتصادية:

• صناعات دفاعية

الصناعات التي تزدهر مع الرواج الاقتصادي، اما في حالات الكساد الاقتصادي فانها تنكمش بمعدل اقل من معدل انعكاس الاقتصاد القومي.

• صناعات متدهورة

الصناعات التي تمر بمرحلة التدهور والافول لكن في حالة النمو يكون معدل نموها اقل من معدل نمو الاقتصادي القومي.

٥-٢ دورة حياة الصناعة:

هنالك اربع مراحل تمر بها دورة حياة الصناعة

- مرحلة الظهور
- مرحلة النمو السريع
- ومرحلة النضوج
- واخيرا مرحلة الهبوط.

لايشترط أن تمر جميع الصناعات بتلك الأربعة مراحل لكن معرفة هذه النظرية يساعد على تحليل الصناعة

٥-٢ دورة حياة الصناعة:

مرحلة الظهور

نمو سريع للمبيعات، لكن بصاحبها تكاليف عالية في مجال الأبحاث والتسويق والتطوير والإعلان.

مرحلة النمو

نمو سريع للمبيعات، تكاليف الأبحاث والتطوير تصبح أقل.

مرحلة النضوج

تبقى المبيعات مستقرة، تكاليف الإنتاج تصبح مثالية وتكاليف الأبحاث والتطوير تصبح أقل ويتم التركيز على تخفيض تكاليف المنتج.

مرحلة الهبوط

تنخفض المبيعات، وتنخفض تكاليف الإنتاج والأبحاث والتطوير

٣-٥ الخصائص المميزة للصناعة :

تتميز كل صناعة بسمات معينة يجب أخذها في الاعتبار ،
ومن هذه السمات:

١- التطور التاريخي للصناعة من حيث

• متوسط حجم المبيعات.

• متوسط الأرباح الناتجة عن الصناعة.

٢- حجم العرض والطلب داخل الصناعة من حيث

• دراسة الطاقة الإنتاجية المتاحة والمستغلة داخل الصناعة.

• حجم الطلب على المنتجات المختلفة داخل الصناعة.

• حجم المخزون ومدى تراكمه.

٣- مستوى التقنية داخل الصناعة

• هل هي من الصناعات كثيفة العمالة أم من الصناعات
كثيفة التقنية؟

• هل هي من الصناعات الإنتاجية التقليدية أو من
الصناعات الحديثة التي تعتمد على المعرفة والتكنولوجيا
؟

٤- مستوى التدخل الحكومي - هل الصناعة من الصناعات
التي تتدخل فيها الحكومة لإنتاج منتج معين أو لفرض سعر
معين؟

٥- المنافسة: هل هناك منافسة قوية أم لا؟ كلما زادت المنافسة ينخفض العائد. وقد تكون المنافسة خارجية وليست داخلية.
الصناعات التي تتميز بعائد عالي من المتوقع أن المنافسة تجذب استثمارات عالية والمنافسة تزداد. وإذا أصبح العائد
منخفض نسبياً، لا يشجع دخول رؤوس أموال جديدة.

ولقد قدم مايكل بورتر في كتابه «استراتيجية المنافسة» طريقة منظمة
لدراسة الهيكلية الاقتصادية لصناعة معينة وذلك من خلال **خمس قوى**
رئيسية تؤثر على عائد الصناعة:

١. التهديد بدخول منافسين جدد.

٢. قدرة التفاوض مع الموردين.

٣. قدرة التفاوض لدى المشترين.

٤. التهديدات من السلع والخدمات المنافسة البديلة.

٥. قوة المنافسة بين المنشآت الموجودة حالياً في الصناعة.

الإطار العام للقوى الخمسة:



العوامل أو المتغيرات التي من شأنها زيادة المنافسة بين المنشآت:

١. زيادة المنافسين.
٢. انخفاض النمو في الصناعة.
٣. محدودية اختلاف المنتج.
٤. تكاليف ثابتة عالية.
٥. زيادة في طاقة الصناعة.

٦- النمو والتدفقات النقدية

هناك صناعات تنمو بشكل أسرع أو أقل من معدل النمو الصناعي، فهنا النمو المتوقع للاقتصاد فإن يؤثر على النمو الموجود في الصناعة.

تعتمد الربحية على مستوى المنافسة في الصناعة:

- **الصناعة ذات الربح المرتفع تجذب إليها منافسين جدد،** وبازدياد المنافسة يزداد العرض مما يؤدي الى انخفاض السعر
- **على العكس اذا كانت الصناعة غير مربحة** فإن بعض المنشآت قد تخرج من الصناعة طواعية بالغاء النشاط او مجبرة بإشهار الإفلاس، وبالتالي تنخفض المنافسة الأمر الذي يجعل الصناعة مربحة بالنسبة للمنشآت الباقية.

الحلقة -٨-

تحليل المنشأة يعد من التحليل الداخلي، والذي يركز على كل شيء يؤثر على المنشأة، ويؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية.

٦-١ الإطار العام لتحليل ظروف المنشأة :

- ١- الهدف
- ٢- المنتجات والخدمات
- ٣- دورة حياة المنتج.
- ٤- التسعير والبدائل
- ٥- سياسات التسويق والبيع.
- ٦- سلسلة الموردين
- ٧- الموارد البشرية.
- ٨- أولويات الاستثمار.
- ٩- المالية / المحاسبة.

١ / الهدف :

معرفة هدف المنشأة هو نقطة الانطلاق في التحليل الداخلي حيث ان معرفة غاية المنشأة وفهم أهدافها يجعل السياسات الاستراتيجية وخطط تنفيذها واضحة للمحلل المالي الأمر الذي يمكنه من تقدير توقعات جيدة حول مستقبل ربحية المنشأة وتدفقاتها النقدية.

٢ / المنتجات والخدمات :

يجب على المحلل المالي ان يعرف عمق خطوط الإنتاج واتساعها لدى المنشأة وطاقة كل منها وامكانيات التوسع المستقبلي فيها لمقابلة الطاقة الاستيعابية التسويقية.

مصدر المعلومات :

- التقارير السنوية للمنشأة.
- موقع المنشأة على الانترنت.
- معلومات تنشر من أو عن المنشأة .
- المعلومات المتاحة عن المنشأة في المواقع المتخصصة لقواعد بيانات الصناعة والتجارة والغرف التجارية.

٣ / دورة حياة المنتج:

نفس دورة حياة الصناعة. هنالك اربع مراحل تمر بها دورة حياة المنتج هي: **مرحلة الظهور ثم مرحلة النمو السريع ومرحلة النضوج واخيرا مرحلة الهبوط.**

٤ / التسعير والبدائل:

يصنف الاقتصاديين المنتجات وفقاً للمنافسة الى نوعين :

١- منتجات تتنافس على أساس **التميز والاختلاف**

٢- - ومنتجات تتنافس على أساس **السعر**.

ووفقاً إليهم يتم تحديد وضع الشركة التنافسي في السوق.

٥ / سياسات التسويق والبيع:

لما لها من تأثير على مبيعات ومصروف المنشأة وبالتالي تأثيرها على المبيعات المستقبلية.

٦ / سلسلة الموردين :

تشمل الجهود المجتمعة للشراء والتصنيع والأبحاث والتطوير والتوزيع.

ويجب على المحلل معرفة :

- . تأثير كل جزء من هذه الاجراءات على التدفقات النقدية المستقبلية.
- . معرفة سلوك التكاليف خلال السلسلة.
- . معرفة الجزء الأهم من السلسلة.

٧ / الموارد البشرية :

- . معرفة جوانب الضعف من القوة في الموارد البشرية وفريق الإدارة العليا.
- . قدرة المنشأة على الاحتفاظ وجذب الموظفين ذوي الكفاءة.
- . القيادة القوية والناجحة تساهم في الربحية المستقبلية للمنشأة.

٨ / أولويات الاستثمار :

معظم المنشآت لديها نشاط تجاري، منطقة جغرافية، أو علامة تجارية تحرص على حمايتها والدفاع عنها. معرفة هذه الأولويات ضروري لمعرفة المبيعات والتكاليف المستقبلية. وتوقع التدفقات النقدية المستقبلية.

٩ / المالية / المحاسبة :

لا بد من معرفة الوضع المالي للمنشأة من خلال التحليل المحاسبي والمالي للمنشأة.

٦-٢ الخطوات العملية لتحليل ظروف المنشأة :

- تحليل ظروف المنشأة يتم من خلال خمس خطوات هي:
- ١ . معرفة نشاط المنشأة.
 - ٢ . تقويم أداء المنشأة في الماضي.
 - ٣ . تقويم أداء المنشأة في المستقبل.
 - ٤ . تقدير القيمة الحقيقية للمنشأة.
 - ٥ . اتخاذ القرار الاستثماري.

١) معرفة نشاط المنشأة :

يحتاج المحلل لمعرفة المنتجات أو الخدمات التي تقدمها الشركة والسوق الذي تتداول فيه تلك المنتجات والخدمات.

٢) تقويم أداء المنشأة في الماضي: ويشمل

أ - معرفة التقارير المالية وتقويمها

- يقوم المحلل بتحليل شامل للتقارير المالية للشركة.
- السياسات المحاسبية التي تتبعها المنشأة.
- يقوم الخيارات والبدائل المحاسبية التي تستخدمها المنشأة، واجراء التعديلات اللازمة على النتائج الأولية.

ب - تقويم جودة التقارير المالية

يقصد بجودة التقارير المالية أن تعبر تلك التقارير المالية بصدق وعدالة عن الأداء الاقتصادي الفعلي والمركز المالي للشركة. ويرتبط به مفهوم التحفظ في التقارير المالية.

التحفظ في التقارير المالية:

هو اتجاه الإدارة عند إعداد التقارير المالية باستخدام الطرق المحاسبية وبدائل السياسات المحاسبية الى التقرير والإفصاح عن صافي دخل أقل مما يجب وتدفق نقدي أقل مما يجب أو صافي اصول أقل مما يجب.

ج - تقويم أداء الإدارة

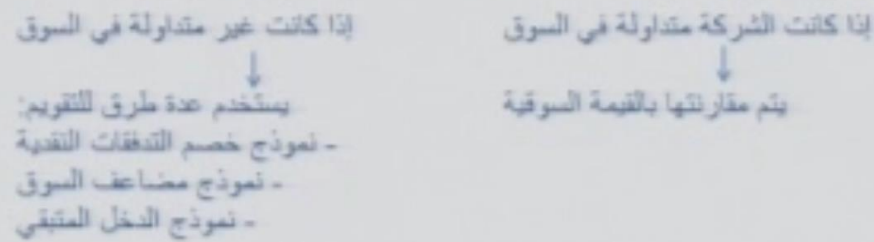
يجب على المحلل المالي أن يقوم انعكاس أداء الإدارة وادارتها على التقارير المالية.

٣) توقع أداء المنشأة في المستقبل

بناءً على تقويم أداء المنشأة في الماضي فإن المحلل المالي يستطيع أن يتوقع الأداء المالي المستقبلي للمنشأة. الأداء المالي المستقبلي يتضمن القوائم المالية الأولية المتوقعة في المستقبل، وتوقعات الدخل المستقبلي، وتوقعات دخل السهم و يمكن توقعهم باستخدام النماذج الاحصائية.

٤) تقدير القيمة الحقيقية للمنشأة

المحلل المالي يحدد القيمة العادلة أو الحقيقية أو الأساس للشركة وللشهم.



٥) تقرير المحلل المالي واتخاذ القرار الاستثماري

عند نهاية التحليل يجب على المحلل المالي أن يقوم بتوثيق نتائج عملية التحليل وإيصالها من خلال إعداد تقرير التحليل المالي.

التقارير المالية

تعتبر التقارير المالية المنتجة النهائي للعمليات المحاسبية التي تتم في المنشأة خلال الفترة المالية. وقد نص نظام الشركات في المملكة العربية السعودية على ضرورة التزام الشركات بإصدار نوعين من التقارير المالية:

- تقارير سنوية تصدر في نهاية كل سنة مالية
- تقارير ربع سنوية تصدر كل ثلاث شهور.

ولا تختلف التقارير السنوية عن التقارير الربع سنوية من حيث الشكل إلا أن التقارير السنوية يشترط فيها أن تكون مدققة من قبل مراجع قانوني في حين لا يشترط التدقيق في التقارير الربع سنوية.

محتويات التقارير المالية

- ١) كلمة رئيس مجلس الإدارة
- ٢) تقرير الإدارة التنفيذية
- ٣) القوائم المالية
- ٤) الإيضاحات حول القوائم المالية
- ٥) تقرير المراجع الخارجي

١- كلمة رئيس مجلس الإدارة: ويتم في هذه الكلمة بيان الأهداف العامة للشركة وبيان الخطة التي تسير عليها الشركة لتحقيق أهدافها والأهداف المستقبلية التي ترغب الشركة في الوصول إليها. كما ان كلمة رئيس مجلس الإدارة تعبر ضمناً عن مسؤولية مجلس الإدارة عن ما تحققه الشركة من إنجازات إيجابية أو سلبية.

٢- تقرير الإدارة التنفيذية: ويشمل هذا التقرير على كافة منجزات الشركة خلال الفترة المالية مثل فتح مصانع جديدة، أبرام اتفاقيات، فتح فروع جديدة أو إدخال منتج جديد. وكذلك تفصح كل إدارة بحسب تخصصها عن خططها المستقبلية في الفترة القادمة.

القوائم المالية

٣- القوائم المالية: تعتبر القوائم المالية أهم جزء في التقارير لأنها تمثل الحصيلة النهائية لأعمال المشروع وتبين التغيرات التي حصلت في الأصول لدى الشركة أو في حقوق الملاك. ويهتم بهذه التقارير الكثير من الأطراف الخارجية أو الداخلية. ومن أهم هذه القوائم:

القوائم المالية

١- قائمة الدخل:

وتبين قائمة الدخل نتيجة العمليات التي قام بها المشروع خلال الفترة المالية، وتشمل على معلومات عن الإيرادات والمبيعات وكذلك تكلفة المبيعات أو أي مصروفات أخرى، وكذلك تبين الأرباح التشغيلية الناتجة من النشاط الرئيسي للمشروع والأرباح الناتجة من الأعمال الاستثمارية أو الأرباح الناتجة من عمليات عرضية مثل بيع الأصول.

٢- قائمة المركز المالي: تقرير مالي يكشف كافة الأصول والالتزامات وحقوق الملاك.

• (ج) قائمة التدفقات النقدية:

• والهدف من إعداد هذه القائمة هي معرفة التدفقات النقدية الصادرة أو الواردة خلال فترة معينة. فهي توفر معلومات معدة طبقاً للأساس النقدي عن النشاط التشغيلي والنشاط الاستثماري والنشاط التمويلي للمشروع وليس على أساس الاستحقاق.

• الإيضاحات حول القوائم المالية:

• ويتم في هذا الجزء كتابة أي توضيح مهم يتعلق بأحد البنود الموجودة في القوائم المالية مثل (تفاصيل استثمارات الأوراق المالية إذا كانت معروضة بالاجمالي في قائمة المالي) ويتم في هذا الجزء أيضاً توضيح السياسات المحاسبية المتبعة في إعداد بعض البنود مثل (طرق الاستهلاك المستخدمة، طريقة تقييم مخزون آخر المدة)

• ٥- تقرير المراجع الخارجي:

• ويقوم المراجع بالإفصاح عن طريقة المراجعة التي قام بها وبيان إذا كان هذه القوائم تم إعدادها وفقاً لما ينص عليه النظام، **وعدم الإفصاح عن هذه الأمور يعد نوع من التحفظ يجب الانتباه له من قبل قارئ هذه القوائم.**

لماذا يتم تحليل القوائم المالية؟

يتم تحليل القوائم المالية للإجابة على كثير من الأسئلة من أهمها:

- هل الموجودات (الأصول الثابتة والمتداولة) يتم استخدامها في مجالات مربحة.
- هل ربحية الموجودات الثابتة كافية لتغطية التزامات الشركة الطويلة الأجل.
- هل ربحية الموجودات المتداولة كافية لتغطية التزامات الشركة قصيرة الأجل.
- هل تتوفر لدى الشركة سيولة كافية لتغطية التزامات الشركة في الأجل الطويل والأجل القصير.

الأدوات الأساسية لتحليل القوائم المالية

• هناك نوعان أساسيان يتم استخدامهما لتحليل القوائم المالية هما:

- التحليل الرأسي
- التحليل الأفقي.
- تحليل مصادر واستخدام الأموال

• التحليل الرأسي:

- يقوم على استخدام البيانات الموجودة في القوائم المالية **خلال فترة مالية واحدة** فقط ويقوم بنسبتها إلى بعضها البعض مثل نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول أو تحويل الأرقام المطلقة في القوائم إلى نسب مالية.

• التحليل الأفقي:

- يقوم على دراسة تحليل الاتجاهات للبنود الموجودة في القوائم المالية خلال فترتين زمنيتين أو أكثر كان يأخذ سنة ١٤٣٠هـ سنة أساس ويقارنها بالسنوات التي تليها.

تحليل مصادر واستخدام الأموال:

ويحاول هذا التحليل الإجابة على:

- من أين حصلت المنشأة على الأموال التي لديها؟
- وماذا فعلت المنشأة بهذه الأموال؟.

التحليل الراسي

النسبة ١٤٣٥	١٤٣٥	الأصول
2.8%	90	التقديية
4.7%	150	أوراق مالية
6.3%	200	المدينين
18.4%	590	المحلزون
40.6%	1,300	المعدات والمنشآت
7.8%	250	اراضي
11.6%	370	مباني
7.8%	250	سيارات
100%	3200	مجموع الأصول

(الأصل/مجموع الأصول) = النسبة
التقديية:
٢,٨ % = ١٠٠ (٩٠/٣٢٠٠)

التحليل الأفقي

نسبة التغير	قيمة التغير	١٤٣٦	١٤٣٥	الأصول
233%	210	300	90	التقديية
167%	250	400	150	أوراق مالية
150%	300	500	200	المدينين
171%	1010	1,600	590	المحلزون
-15%	-200	1,100	1,300	المعدات والمنشآت
-4%	-10	240	250	اراضي
-3%	-10	360	370	مباني
-12%	-30	330	250	سيارات
48%	1520	4720	3200	مجموع الأصول

قيمة التغير = السنة الثانية - سنة الأساس ، التقديية ٣٠٠ - ٩٠ = ٢١٠
نسبة التغير = قيمة التغير / سنة الأساس ، التقديية ٢١٠ / ٩٠ = ٢٣٣ %

مصادر واستخدام الاموال

قاعدة

استخدام	مصدر	الأصول
الزيادة في الأصول	التقص في الأصول	الأصول
التقص في الإلتزامات	الزيادة في الإلتزامات	الإلتزامات وحقوق الملكية

مصادر واستخدام الأموال

استخدام	مصدر	١٤٣٦	١٤٣٥	الأصول
210		300	90	التقديية
250		400	150	أوراق مالية
300		500	200	المدينين
1010		1,600	590	المحلزون
	200	1,100	1,300	المعدات والمنشآت
	10	240	250	اراضي
	10	360	370	مباني
	30	330	250	سيارات
		4720	3200	مجموع الأصول

١ - مفهوم النسب المالية وأهميتها :

النسب المالية:

علاقة رياضية بين رقمين أو أكثر من الأرقام المالية المتاحة عن الشركة احدهما على الأقل مستخرج من القوائم المالية.

أهميتها:

- أقدم أنواع التحليل المالي وأكثرها شيوعاً.
- أهم أنواع التحليل الأساس.
- تحدد وبصورة كمية نقاط القوة والضعف في مركز الشركة المالي. ولا تتحدد نقاط القوة والضعف إلا بمقارنة النسب المحسوبة للشركة بانماط أو مستويات معينة مستخلصة من الشركات المماثلة أو بأداء الشركة الماضي أو بأي معيار آخر.

المجالات التي تستخدم فيها النسب المالية :

١. تقييم مدى استمرارية الشركة من عدمه.
٢. المراجعة التحليلية في مراجعة وفحص القوائم المالية.
٣. التحليل الإداري لتشخيص نقاط القوة والضعف في الأداء المالي.
٤. التحليل الائتماني وتحليل القدرة الائتمانية للشركة.
٥. التحليل لأغراض القرارات الاستثمارية.
٦. التحليل الذي تجريه السلطات الضريبية.
٧. التحليل الذي تجريه الهيئات المعنية بالرقابة على أداء الشركات.

٢ - كيفية استخدام النسب المالية:

تستخدم في **تقييم الوضع المالي** لشركة ما من حيث درجة **السيولة والربحية والمخاطرة** عندما تتم مقارنتها بنسب أخرى تعرف بالمستويات المعيارية **Benchmarking** وهي مستويات للمقارنة تساعد في الحكم على نقاط القوة والضعف بالشركة وبدونها لا يمكن الحكم.

الاتجاهات التي تُستخدم للحكم على النسب المالية:

١- تحليل الاتجاه (التحليل الأفقي):

مقارنة النسب المالية لعدد من الفترات يستطيع المحلل المالي التعرف على التغيرات والتقلبات التي تطرأ على هذه النسبة خلال سلسلة زمنية.

٢- التحليل الرأسي:

النسب المالية التي تمثل العلاقة بين قيمة بندين من أو أكثر من بنود القائمة المالية في الخطة زمنية معينة في نفس الفترة المحاسبية مثل نسبة المخزون الى اجمالي الأصول.

٣- المقارنة بشركات أخرى

مقارنة نسب الشركة ومؤشراتها بمثلاتها في شركة أخرى محلية أو خارجية للحكم على أداء الشركة.
واختيار الشركة يتم تحديده على أي من الأساسين التاليين:
أساس التشابه : يمكن اختيار شركة بعينها بوصفها أكثر تجانساً مع الشركة المعنية.
أساس المثالية الأفضل : يتم اختيار أفضل أداء لشركة معينة أو عدد من الشركات واستخدامه بوصفه أساساً للمقارنة باعتباره الأداء الأمثل.

٤- المقارنة بمتوسطات الصناعة :

تصدر الجهات المعنية بالصناعات كالمخبر التجاري وهيئات السوق المالية متوسطات معينة للأداء المالي يضم المتوسط المؤشرات المالية لكافة الشركات العاملة في صناعة معينة.
ويعتبر هذا المتوسط المستوى العادي للأداء وليس المستوى الأفضل له.

٣- حدود استخدام النسب المالية :

يجب أن يأخذ المحلل المالي بعض الاعتبارات المهمة عند حساب النسب المالية وعند الحكم عليها من هذه الاعتبارات:

١- التغيرات المحاسبية:

أي تحليل اتجاه النسب المالية خصوصاً تلك المرتبطة بالمخزون والربح يجب أن يأخذ في الاعتبار التغيرات المحاسبية التي حدثت خلال الفترات المالية التي يغطيها التحليل.

ويتطلب الأمر هنا إجراء بعض التعديلات على القيم المحاسبية حتى يكون الأساس المحاسبي المستخدم واحداً في كل السنوات.

٢- الاختلافات المحاسبية:

تسمح معايير المحاسبة المالية ببدائل متعددة للتطبيق المحاسبي بشرط أن تستمر الشركة الواحدة على نفس البديل من فترة لأخرى.

قد يواجه المحلل المالي بشركة تستخدم بدائل محاسبية مختلفة عن تلك التي تستخدمها الشركات الأخرى، في هذه الحالة لا بد من إجراء تعديلات معينة على القيم المحاسبية للشركة الخاضعة للتعديل حتى تكون أرقامها المحاسبية معده وفقاً لنفس الأسس التي تتبعها الشركة المستخدمة في المقارنة.

٣- تفاوت أساليب التمويل:

- هنالك شركات تعتمد كلياً على رأس المال وأخرى تعتمد على القروض طويلة الأجل إلى جانب رأس المال.
 - هنالك شركات تمتلك غالبية أصولها الثابتة وشركات تستأجر غالبية أصولها الثابتة.
 - السياسات التمويلية التي اتخذت منذ فترات طويلة قد يكون لها تأثير جوهري على النسب المالية المحسوبة لشركة معينة الآن.
- يجب أن يأخذ المحلل المالي مثل هذه الأمور في الاعتبار عند مقارنة أداء الشركة بشركات مماثلة أخرى.

٤- تفاوت الامتيازات التي تحصل عليها الشركات:

- هنالك تفاوت ملحوظ في الحوافز الاستثمارية التي تحصل عليها الشركات منها الإعفاءات الضريبية / الجمركية / الإيجارات المنخفضة أو الأسعار المنخفضة للأراضي.
- ليس من المتوقع أن يجد المحلل المالي فائدة متساوية لجميع الشركات من الحوافز الأمر الذي يترتب عليه ارتفاع تكاليف النشاط لبعض الشركات عن غيرها وينعكس ذلك بطبيعة الحال على النسب المالية للشركة والشركات المقارنة ويجب أن يأخذ المحلل المالي هذا الأمر بالاعتبار.

٥- اختلاف العوامل الوصفية الأخرى:

- هنالك عوامل غير كمية كثيرة لا تنعكس في المؤشرات المالية منها كفاءة العمالة والنظم وكفاءة الإدارة وسمعتها.
- ومع أن هذه العوامل وغيرها ليس لها تأثير مباشر في النسب المالية المحسوبة.
- إلا أن هنالك رأي بانها تنعكس بصورة غير مباشرة في الأرقام المحاسبية متمثلة في انخفاض التكاليف أو ارتفاع الإيرادات.
- غير أن الأثر غير المباشر لهذه العوامل يظل غائباً عن التحليل المالي ويجب أن يؤخذ في الاعتبار عند إجراء المقارنات.

٦- الخطط والارتباطات المستقبلية:

يهمل تحليل النسب المالية الخطط والارتباطات المستقبلية الناتجة عن تغييرات هيكلية مثل تغيير الإدارة أو تعاقبات حديثة.

- لا تنعكس على الأرقام المحاسبية الحالية ولكن يظهر أثرها على أداء الشركة المستقبلي.
- لا يؤثر بشكل مباشر في النسب المالية الحالية ولكن يؤثر في النسب المالية المستقبلية.
- على المحلل المالي أن يدرك أثرها على التوقعات المستقبلية.

٤ - مجموعات النسب المالية :

يستخدم التحليل الوضع المالي للشركة خمسة مجموعات من النسب المالية تتضمن ما يأتي:

- ١ . نسب السيولة.
 - ٢ . نسب النشاط.
 - ٣ . نسب المخاطر.
 - ٤ . نسب المديونية (الرفع المالي / الفعالية المالية).
 - ٥ . نسب الربحية.
 - ٦ . النسب الخاصة بالاستثمار في الاسهم.
- المجموعات الخمس الأولى تستخدم في تقييم الوضع المالي للشركة لأغراض القرارات المالية عامة. أما المجموعة السادسة فتتعلق مباشرة بقرارات المستثمرين.

١) نسب السيولة:

تتعلق نسب السيولة بدرجة توفر السيولة قصيرة الاجل التي تأتي عن طريق تحويل الاصول قصيرة الاجل الى نقدية وذلك لتغطية الالتزامات قصيرة الاجل المتمثلة في الخصوم المتداولة ومدى كفاية تلك الاصول لتغطية الالتزامات المتداولة.

من الامور المهمة عند النظر الى نسب السيولة قصيرة الاجل:

- ١ - السرعة في تحويل الاصل المتداول الى نقدية دون ان يعترى قيمة النقدية نقص يذكر عن قيمته الدفترية.

٢ - المخصصات: هناك نوعين من المخصصات

مخصصات نقص القيمة	مخصصات التزامات غير محددة القيمة حالياً
- ترتبط مباشرة بالاصول التي تتعرض لاحتمالات نقص القيمة.	- مثل مخصص التعويضات ومخصص الزكاة والضريبة.
- مثل المدينين والمخزون.	- الامر يتعلق بقرار معين حول ادراجها
- معايير المحاسبة تتطلب طرحها من الاصل المرتبط بها.	ضمن الالتزامات قصيرة الاجل او طويلة الاجل.
- تؤثر على نسب السيولة بتخفيض النسب بصورة غير مباشرة.	- اذا كان جانب منها يتعلق بالتزامات محتملة خلال الفترة القادمة فيجب ان يعاد تبويبها او تبويب جزء منها ضمن الالتزامات المتداولة بحسب فترة الاستحقاق المحتملة.

نسب السيولة

- **هدف المجموعة:** تهدف نسب السيولة قصيرة الاجل الى قياس درجة قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل

عند الحكم على نسب السيولة يجب الأخذ في الاعتبار مجموعة من العوامل منها مايلي:

- ١- تفترض نسب السيولة أنه سوف يتم تحويل الأصول المتداولة الى نقدية خلال السنة المالية التالية بما يتفق مع متطلبات سداد الخصوم المتداولة.
- ٢- لا يدل ارتفاع نسب السيولة بصورة ملحوظة في جميع الأحوال على كفاءة الشركة فقد تكون الزيادة كبيرة لكن غير مبررة في الأصول المتداولة تم تمويلها من خصوم طويلة الأجل كأن يتم تمويل مخزون من السلع الراسمالية المعدة للبيع كالسيارات عن طريق قروض طويلة الأجل. هذا يدل على نقص في كفاءة الأموال طويلة الأجل.

- ٣- بعض أرصدة الأصول المتداولة المؤقتة يترتب عليها ارتفاع كبير في نسب السيولة. وهذه الأرصدة تعتبر مؤقتة لأن الحصول عليها تم خلال السنة المالية ولم يتم توظيفها حتى نهاية السنة. ومن هذه الأرصدة الحصيلة النقدية المترتبة على زيادة رأس المال أو الإقراض طويل الأجل أو مبيعات الاستثمارات طويلة الأجل.

تتكون مجموعة نسب السيولة قصيرة الأجل من النسب الآتية:

- ١- رأس المال العامل
- ٢- نسبة التداول
- ٣- نسبة التداول السريعة
- ٤- نسبة النقدية

قاعدة : الأعلى الأفضل

١- رأس المال العامل:

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

- إذا كان رأس المال العامل موجبا
يمثل مقدار أموال التشغيل الممولة بمصادر تمويلية طويلة الأجل

- إذا كان رأس المال العامل سالبا
يعبر عن المبلغ من الإلتزامات قصيرة الأجل المستخدمة في تمويل أصول طويلة الأجل

مثال: إذا كان مجموع الأصول المتداولة ١٨٠,٠٠٠ ريال ومجموع الخصوم المتداولة ٩٠,٠٠٠ ريال.
رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

$$٩٠,٠٠٠ = ١٨٠,٠٠٠ - ٩٠,٠٠٠$$

يعني ذلك أن ٥٠% من الأصول المتداولة تم تمويلها من مصادر طويلة الأجل

٢ - نسبة التداول:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

تقيس قدرة الشركة على سداد الديون أو الخصوم قصيرة الأجل. ويعبر عن هذه النسبة بعدد مرات تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة.

مثال: إذا كان مجموع الأصول المتداولة ١٨٠,٠٠٠ ريال ومجموع الخصوم المتداولة ٩٠,٠٠٠ ريال. نسبة التداول = $90,000 / 180,000 = 2$ مرة

تعني أن الشركة لديها أصولاً قابلة للتحويل إلى نقدية تكفي لسداد الخصوم المتداولة مرتين. وقد تكون هذه النسبة جيدة أو غير جيدة حسب أساس المقارنة.

٣ - نسبة التداول السريعة:

$$\text{نسبة التداول السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - (\text{المخزون} + \text{المصروفات المقدمة})}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

يرى بعض المحللين أن نسبة التداول غير ملائمة لتعكس قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل نظراً لشمول الأصول المتداولة على كل من المخزون والمصروفات المقدمة:

١- المخزون

- المخزون يشتمل على البضاعة النامية وغير النامية الصنع وكذلك المواد الخام ومواد الصيانة وغيرها.
- لذا معظم عناصر المخزون باستثناء البضاعة النامية غير قابلة للبيع وحتى مخزون البضاعة النامية قد يحتاج لفترة طويلة لبيعه وقد لا يباع بنفس القيمة النقدية.
- لذا عناصر المخزون لا تمثل سيولة نقدية حاضرة ولا يتوقع تحويلها إلى نقدية بسرعة.
- طالب بعض المحللين باستبعاد المخزون عند الحكم على قدرة الشركة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل.

٢- المصروفات المدفوعة مقدماً

- المصروفات المدفوعة مقدماً هي مبالغ مدفوعة خلال السنة المالية للحصول على خدمات ومنافع لازمة للنشاط في السنة القادمة.
- مردود هذه المبالغ التي تمثلها تلك المصروفات سوف ينعكس في صورة خدمات مستقبلية وغير قابلة للتحويل إلى نقدية بصورة مباشرة لذا يجب استبعادها عند تحديد قدرة الشركة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل.

أهمية نسبة السيولة السريعة تبدو من مقارنة ناتج تلك النسبة مع نسبة التداول حيث توضح هذه المقارنة الوزن النسبي للعناصر الصعبة التحويل إلى نقدية في نسبة التداول.

نفس المثال السابق: إذا كان المخزون ٨٠,٠٠٠ والمصروفات المقدمة ١٠,٠٠٠

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{180,000 - (10,000 + 80,000)}{90,000} = 1 \text{ مرة}$$

يعني أن الشركات لديها أصول سريعة التحويل إلى النقدية تكفي لسداد الخصوم المتداولة ما يعادل مرة واحدة من قيمة هذه الخصوم.

٤ - نسبة النقدية:

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{\text{النقدية وما في حكمها}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

النقدية وما في حكمها: الأرصدة النقدية بالبنوك وخزينة الشركة

كما تتضمن الأرصدة التي تعادل النقدية كالعملات الأجنبية والشيكات تحت التحصيل والاستثمارات قصيرة الأجل السريعة التحويل إلى نقدية كأذون الخزانة وأوراق القبض التي لا تزيد مدتها عن ثلاث شهور والسندات الحكومية قصيرة الأجل.

- تعتبر من النسب المهمة للبنوك حيث تعكس الاحتياطي النقدي المجنب لمقابلة عمليات السحب من أرصدة العملاء.
- تعبر هذه النسبة عن حجم السيولة النقدية المتاحة لسداد كل ريال مطلوب من الخصوم المتداولة.

نفس المثال السابق:

إذا كانت النقدية والأرصدة الشبيهة بالنقدية تعادل ٣٦,٠٠٠

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{36,000}{90,000} = 0.4 \text{ مرة}$$

وتعني أنه يتوفر ٤٠ هلة (أو ما يعادل ٠.٤ مرة) لسداد كل ريال مطلوب من الخصوم المتداولة.

٢) نسب النشاط (معدلات الدوران)

تسمى أيضا معدلات الدوران

وتقيس قدرة الشركة على استغلال الأصول المملوكة لديها في نشاط الشركة لانتاج الإيراد والدخل.

تعتبر إحدى المكونات الرئيسية لربحية المنشأة حيث أن الربح ينتج من عدة عوامل محددة ورئيسية أهمها : سرعة تدوير الأصول، ورأس المال العامل.

• هدف المجموعة:

- قياس درجة كفاءة الشركة في تشغيل الأصول - أو أية مجموعة فرعية كالأصول الثابتة والأصول المتداولة أو أي بند من هذه الأصول كالمخزون والمدينين - في النشاط الأساسي للمنشأة للحصول على الدخل من العمليات الرئيسية.

تتكون مجموعة نسب النشاط مما يلي:

- ١- معدل دوران المدينين
- ٢- متوسط فترة التحصيل
- ٣- معدل دوران المخزون
- ٤- متوسط فترة التخزين
- ٥- طول دورة النشاط
- ٦- معدل دوران الأصول الثابتة
- ٧- معدل دوران الأصول

١- معدل دوران المدينين:

يعكس رقم المدينين التجاريين المبيعات الاجلة. و يمكن تدويره خلال السنة اكثر من مرة عن طريق البيع والتحصيل.

$$\text{معدل دوران المدينين} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط صافي المدينين}}$$

متوسط المدينين =

$$\frac{(\text{رصيد المدينين السنة السابقة} + \text{رصيد المدينين السنة الحالية})}{2}$$

مثال: اذا كان صافي مبيعات الشركة ١٥٠,٠٠٠ ريال لعام ٢٠٠٥
ورصيد المدينين في عام ٢٠٠٤ يبلغ ٤٥,٠٠٠ ريال وفي عام ٢٠٠٥ يبلغ
٥٥,٠٠٠ ريال

١- متوسط المدينين = $2 / (55,000 + 45,000) = 50,000$ ريال

٢- معدل دوران المدينين = $150,000 / 50,000 = 3$ مرات

هذا يعني ان الشركة باعت ثلاث مرات للمدينين وحصلت ثمن مبيعاتها
نقداً خلال العام قبل ان تبيع الدورة الاخيرة من المبيعات دون ان
تحصل قيمتها حتى نهاية السنة.

٢- متوسط فترة التحصيل:

يقيس عدد الايام اللازمة لتحصيل المدينين.
تساعد المحلل المالي في الحكم على كفاءة عمليات
التحصيل وجودة الديون التجارية للشركة، اذا ما تمت
مقارنتها بشركات اخرى / او متوسطات الصناعة.

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{365}{\text{معدل دوران المدينين}}$$

نفس المثال السابق:

متوسط فترة التحصيل = $365 / 3$ دورات = ١٢١
يوم

هذا يعني ان الفترة اللازمة لتحصيل الديون
التجارية = ١٢١ يوم

٣- معدل دوران المخزون:

يعبر عن معدل دوران المخزون بعدد دورات الانتاج او الشراء ثم البيع للمخزون خلال السنة المالية.

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}}$$

متوسط المخزون =

(رصيد المخزون السنة السابقة + رصيد المخزون السنة الحالية) / ٢

مثال: اذا كانت تكلفة المبيعات للشركة ١٢٠,٠٠٠ ريال لعام ٢٠٠٥، ورصيد المخزون في ٢٠٠٤ يبلغ ٤٦,٠٠٠ ريال وفي عام ٢٠٠٥ يبلغ ٥٠,٠٠٠ ريال.

١- متوسط المخزون = $٢ / (٥٠,٠٠٠ + ٤٦,٠٠٠) = ٤٨,٠٠٠$ ريال

٢- معدل دوران المخزون = $١٢٠,٠٠٠ / ٤٨,٠٠٠ = ٢,٥$ مره

• يعني ان الشركات باعت المخزون بما يعادل مرتين ونصف خلال عام ٢٠٠٥

٤- متوسط فترة التخزين:

يقصد به متوسط عدد الايام اللازمة لبيع المخزون او الاستفادة منه في انتاج بضاعة مباعه.

$$\text{متوسط فترة التخزين} = \frac{٣٦٥}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

تساعد هذه النسبة المحلل المالي في الحكم على كفاءة الجهاز التسويقي في تصريف منتجات الشركة والوقوف على مدى تقادم أو بطلان المخزون، اذا ما قورنت بشركات اخرى / او متوسطات الصناعة.

نفس المثال السابق:

متوسط فترة التخزين = $٣٦٥ / ٢,٥$ دوره = ١٤٦ يوم

هذا يعني ان الفترة اللازمة لبيع المخزون = ١٤٦ يوم

٥- طول دورة النشاط:

يقصد بدورة النشاط الفترة اللازمة بالايام لبيع المخزون وتحصيل قيمته نقداً للبدء في دورة نشاط جديدة.

$$\text{طول دورة النشاط} = \text{طول دورة التخزين} + \text{طول دورة التحصيل}$$

بالتطبيق على المثال السابق:

طول دورة النشاط بالايام = $١٤٦ + ١٢١ = ٢٦٧$ يوم

هذا يعني ان الفترة اللازمة لبيع المخزون وتحصيل قيمته نقداً = ٢٦٧ يوم

٦- معدل دوران الأصول الثابتة:

يستخدم معدل دوران الأصول الثابتة ومعدل دوران الأصول لتقديم معلومات عن كفاءة تدوير (تشغيل) الأصول.

ويصور معدل دوران الأصول الثابتة عدد مرات تدوير الأصول الثابتة خلال السنة المالية أو خلال الفترة التي تغطيها المبيعات كما يعطي انطباعاً عن مدى بطء العمليات الإنتاجية للشركة.

ملاحظات:

- ١- الصناعات كثيفة رأس المال تتصف بقيم عالية للأصول الثابتة مثل صناعة الأسمنت والبتروكيماويات، قد لا تعادل مبيعاتها قيمة الأصول الثابتة وبالتالي فإن معدل دوران الأصول الثابتة أقل من واحد.
- ٢- إن القوائم المالية تعرض الأصول الثابتة بالصفافي بعد طرح مجمع الاستهلاك. فإذا كانت الأصول الثابتة قديمة، فإن مجمع الاستهلاك يكون مرتفع و صفافي الأصول منخفض

لهذا يميل المحللين الماليين إلى حساب معدل دوران الأصول الثابتة على أساس إجمالي تكلفة الأصول الثابتة وليس على أساس صفافي قيمتها.

يحسب معدل دوران الأصول الثابتة بالشكل التالي:

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط الأصول الثابتة}}$$

متوسط الأصول الثابتة =

(رصيد الأصول الثابتة السنة السابقة + رصيد الأصول الثابتة السنة الحالية) / ٢

مثال: إذا كانت مبيعات الشركة خلال عام ٢٠٠٥ تبلغ ١٥٠,٠٠٠ ريال، ورصيد الأصول الثابتة في نهاية ٢٠٠٤ يبلغ ١٦٠,٠٠٠ ريال، ورصيد الأصول الثابتة في نهاية ٢٠٠٥ يبلغ ١٤٠,٠٠٠ ريال.

١- متوسط الأصول الثابتة =

$$= \frac{140,000 + 160,000}{2} = 150,000 \text{ ريال}$$

٢- معدل دوران الأصول الثابتة =

$$= \frac{150,000}{150,000} = 1 \text{ مرة}$$

- يعني إن الشركة تدور أصولها الثابتة مرة واحدة خلال السنة، وتكتمل الفائدة من هذا التحليل إذا قورن هذا المعدل بأداء الشركة في السنوات السابقة أو بمعدلات الدوران المماثلة للشركات العاملة في نفس النشاط أو بمستويات أداء مقبولة على مستوى الصناعة.

٧- معدل دوران الأصول:

يعد معدل دوران الأصول من أهم عوامل ربحية المنشأة. ويقاس معدل دوران الأصول عند مرات تدوير أصول الشركة في النشاط كما يعكس كفاءة الشركة في إدارة الأصول.

يعاني معدل دوران الأصول من المشكلة المتعلقة بمجمع الاستهلاك، ويفضل حساب معدل دوران الأصول على أساس إجمالي قيمة الأصول دون طرح مجمع الاستهلاك.

$$\text{معدل دوران الأصول} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط الأصول}}$$

مثال: إذا كانت مبيعات الشركة خلال عام ٢٠٠٥ تبلغ ١٥٠,٠٠٠ ريال، ورصيد الأصول في نهاية ٢٠٠٤ يبلغ ٢٧٠,٠٠٠ ريال، ورصيد الأصول في نهاية ٢٠٠٥ يبلغ ٣٣٠,٠٠٠ ريال.

١- متوسط الأصول =

$$= 2 / (330,000 + 270,000) \text{ ريال}$$

٢- معدل دوران الأصول = $150,000 / 300,000 = 0,5$ مرة

يعني ان الشركة تدور أصولها نصف مرة واحدة خلال السنة، وتكتمل الفائدة من هذا التحليل اذا قورن هذا المعدل بأداء الشركة في السنوات السابقة او بمعدلات الدوران المماثلة للشركات العاملة في نفس النشاط او بمستويات أداء مقبولة على مستوى الصناعة.

٣) نسب المخاطرة:

تقيس درجة المخاطرة التي تتعرض لها عمليات الشركة التشغيلية والمالية.

• يهدف تحليل مخاطر الشركة الى بيان درجة عدم التأكد المرتبطة بتدفق الدخل لمقدمي رأس المال (حملة الاسهم والسندات).

• الزيادة في المخاطر المرتبطة بأي مجموعة من مقدمي رأس المال يعني ارتفاع تكلفة الأموال بالنسبة لهذه المجموعة.

• اعتاد المحللون حساب درجة المخاطر باستخدام نموذج السوق للأسعار والعوائد (بيتا)، إلا أن عدم توفر بيانات منتظمة عن الأسعار أو العوائد قد لا يساعد في تحليل مخاطر الشركة لذلك لجأ المحللون الماليون الى استخدام القوائم المالية لحساب نسب بديلة للمخاطر من الأرقام المحاسبية المنشورة.

من الأرقام المحاسبية المنشورة لشركة ما يمكن حساب

نوعين من المخاطر:

■ مخاطر الأعمال.

■ المخاطر المالية.

١- مخاطر الأعمال:

مخاطر الأعمال تقيس درجة عدم التأكد المحيطة بمقدار الربح الذي يمكن أن تحققه المنشأة، ويرجع عدم التأكد إلى عاملين رئيسيين:

أ- درجة التقلب في المبيعات:

التي يمكن ارجاعها الى تقلبات الطلب على منتجات الشركة.

ب- مستوى التكاليف الثابتة بالمنشأة: كلما زادت نسبة التكاليف الثابتة الى مجموع تكاليف المنشأة انخفضت درجة المرونة التي تتمتع بها الشركة لتخفيض التكاليف الكلية مع انخفاض المبيعات نتيجة لتقلب الطلب على منتجات الشركة.

هناك طريقتين لحساب مخاطر الأعمال من القوائم المالية للشركة:

الطريقة الأولى: تعتمد هذه الطريقة على حساب الانحراف المعياري والمتوسط الحسابي لصافي الربح، وهذا يتطلب عدد من مشاهدات الربح خلال عدد من الفترات الزمنية.

$$\text{مخاطر الأعمال} = \frac{\text{الانحراف المعياري لصافي الربح}}{\text{متوسط صافي الربح}}$$

مثال: اذا كان متوسط صافي الربح على مدى خمس سنوات لإحدى الشركات ٢٥٠,٠٠٠ ريال، والانحراف المعياري للربح خلال نفس الفترة ١٥٠,٠٠٠ ريال.

$$\text{مخاطر الأعمال} = ٢٥٠,٠٠٠ / ١٥٠,٠٠٠ = ٠,٦$$

يلاحظ أن المبيعات لا تظهر بصورة صريحة في المعادلة السابقة، ومع هذا فإن تقلب المبيعات هي العامل الأساس وراء تغير صافي الربح من فترة لأخرى ومن ثم فإنها تنعكس في الانحراف المعياري لصافي الربح، وينطبق نفس الشيء على التكاليف الثابتة التي تسهم في انخفاض الربح عند انخفاض المبيعات

الطريقة الثانية: تعتمد على حساب الرفع التشغيلي.

الرفع التشغيلي هو درجة التقلب في الربح نتيجة للتقلب في المبيعات، أي ان هذه الطريقة تأخذ في الاعتبار تغير المبيعات وتغير الربح

$$\text{مخاطر الأعمال} = \frac{\text{نسبة التغير في ربح العمليات}}{\text{نسبة التغير في المبيعات}}$$

مثال: اذا كانت مبيعات الشركة ٢٠٠,٠٠٠ ريال في عام ٢٠٠٤ وارباعها لنفس العام ٥٠,٠٠٠، واذا ارتفعت مبيعات الشركة عام ٢٠٠٥ إلى ٢٥٠,٠٠٠ ريال وصافي ربح العام إلى ٧٠,٠٠٠ ريال.

الحل:

$$١- \text{نسبة التغير في ربح العمليات} = (٥٠,٠٠٠ - ٧٠,٠٠٠) / ٥٠,٠٠٠ = ٤٠\%$$

$$٢- \text{نسبة التغير في المبيعات} = (٢٠٠,٠٠٠ - ٢٥٠,٠٠٠) / ٢٠٠,٠٠٠ = ٢٥\%$$

$$٣- \text{مخاطر الأعمال (الرفع التشغيلي)} = ٤٠\% + ٢٥\% = ٦٥\%$$

هذا يعني ان تغيرا بنسبة ١٠٠% في المبيعات سوف يصاحبه تغير في صافي الربح بنسبة ٦٥%. ويبقى هذا الفرض صحيحا طالما ظل هيكل التكلفة مستقرا دون تغير في حجم التكاليف الثابتة او المتغيرة.

٢- المخاطر المالية:

تتعامل المخاطر المالية (الرفع المالي) مع **درجة التقلب في الأرباح الناتجة عن التمويل بالدين بدلا من التمويل بحقوق الملكية**. التمويل بالدين يتطلب أعباء مالية ثابتة بنسبة معينة من قيمة الدين

- اذا كان استثمار الأموال في المنشأة **بفوق** معدل المصروفات التمويلية للدين فإن المنشأة **تحقق وفورات** كبيرة في الدخل بعد الأعباء التمويلية (الفوائد)
والعكس اذا كان استثمار الأموال المقترضة في عمليات المنشأة يتم بمعدل يقل عن معدل المصروفات التمويلية على الدين.

- - فإذا كان تمويل عمليات المنشأة يتم **من مصدر واحد فقط هو حق الملكية** فإن المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم هي المخاطر الناتجة عن الرفع التشغيلي (مخاطر الأعمال) ولهذا فان الاقتراض ودخول الفوائد يدخل الشق الثاني من المخاطر (المخاطر المالية).

نفس المثال السابق: بالفترض ان عبء الفوائد في عامي ٢٠٠٤، ٢٠٠٥ هو ١٠٠,٠٠٠ ريال مع اهمال الضرائب.

اذن صافي الربح المتاح لحملة الأسهم هو ٤٠,٠٠٠ و ٦٠,٠٠٠ لعامي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥، والربح قبل الفائدة والضريبة ٥٠,٠٠٠ و ٧٠,٠٠٠ للعامين.

$$\text{نسبة التغير في الربح المتاح للمساهمين} = \frac{٤٠,٠٠٠}{(٤٠,٠٠٠ - ٦٠,٠٠٠)} = ٥٠\%$$

$$\text{نسبة التغير في الربح قبل الفائدة والضريبة} = \frac{٥٠,٠٠٠}{(٥٠,٠٠٠ - ٧٠,٠٠٠)} = ٤٠\%$$

$$\text{المخاطر المالية} = ٥٠\% + ٤٠\% = ٩٠\%$$

بلا حظ هنا ان عملية حساب نسبة المخاطر المالية قد بدأت من حيث انتهت عملية حساب المخاطر التشغيلية، أي ان درجة المخاطر المالية درجة مكملة للمخاطر التشغيلية وليست سلا لها.

المخاطر الكلية:

النتائج التي توصلنا لها من تحليل المخاطر السابقة يقودنا الى إمكانية **قياس المخاطر الكلية بصورة مباشرة**. فاذا افترضنا ان ربح العطلات هو ذاته الربح قبل الفائدة والضريبة ولا توجد مفردات مالية وسيطة مثل الأرباح والخسائر الرأسمالية وغيرها من العطلات الاستثنائية غير العادية. **فانه يمكن حساب درجة المخاطر الكلية او الرفع الكلي بالمعادلة التالية:**

$$\text{المخاطر الكلية} = \frac{\text{نسبة التغير في الربح المتاح للمساهمين}}{\text{نسبة التغير في المبيعات}}$$

بالتطبيق على المثال السابق: كانت نسبة التغير في المبيعات ٢٥% ونسبة التغير في الربح المتاح للمساهمين ٥٠%

$$\text{المخاطر الكلية} = ٥٠\% + ٢٥\% = ٧٥\%$$

تغيرا قدره ١٠٠% في المبيعات يترتب عليه تغير في الربح قدره ٧٥%

يمكن الحصول على النتيجة السابقة بطريقة أخرى:

$$\text{المخاطر الكلية} = \text{مخاطر الأعمال} \times \text{المخاطر المالية}$$

بالنظر إلى المثال السابق: كانت درجة مخاطر الأعمال ١٦٠%،

ودرجة المخاطر المالية ١٢٥%

$$\text{المخاطر الكلية} = ١٦٠\% \times ١٢٥\% = ٢٠٠\%$$

وهي نفس النتيجة السابقة

المخاطر الكلية:

النتائج التي توصلنا لها من تحليل المخاطر السابقة يقودنا الى إمكانية **قياس المخاطر الكلية بصورة مباشرة**. فإذا افترضنا ان ربح العمليات هو ذاته الربح قبل الفائدة والضريبة ولا توجد مفردات مالية وسيطة مثل الأرباح والخسائر الرأسمالية وغيرها من العمليات الاستثنائية غير العادية. **فانه يمكن حساب درجة المخاطر الكلية او الرفع الكلي بالمعادلة التالية:**

$$\text{المخاطر الكلية} = \frac{\text{نسبة التغير في الربح المتاح للمساهمين}}{\text{نسبة التغير في المبيعات}}$$

بالطبيق على المثال السابق: كانت نسبة التغير في المبيعات ٢٥% ونسبة التغير في الربح المتاح للمساهمين ٥٠%
المخاطر الكلية = ٥٠% + ٢٥% = ٢٠٠%
أي تغيراً قدره ١٠٠% في المبيعات يترتب عليه تغير في الربح قدره ٢٠٠%

يمكن الحصول على النتيجة السابقة بطريقة أخرى:

$$\text{المخاطر الكلية} = \text{مخاطر الأعمال} \times \text{المخاطر المالية}$$

بالطبيق على المثال السابق: كانت درجة مخاطر الأعمال ١٦٠% ودرجة المخاطر المالية ١٢٥%
المخاطر الكلية = ١٦٠% × ١٢٥% = ٢٠٠%
وهي نفس النتيجة السابقة

٤) نسب المديونية (الرفع المالي/ الفاعلية المالية):

هي مجموعة من النسب مرتبطة بمقدار الديون التي تعتمد عليها المنشأة في تمويل عملياتها.

- **مفهوم الديون:** يقصد بالديون طويلة الأجل الديون التي تحصل عليها المنشأة لتمويل عملياتها وتستحق بعد فترة طويلة نسبياً (أكثر من سنة مالية) مثل قروض السندات والقروض البنكية لشراء أصول ثابتة.
غالباً تترتب على الديون طويلة الأجل أعباء تمويلية ثابتة تتحملها المنشأة لمصلحة أصحاب هذه الديون (الفوائد).

- **مفهوم الفاعلية المالية:** الرفع المالي هو عملية تلقائية ينتج عنها زيادة في الربح نتيجة تمويل جانب من عمليات المنشأة بديون طويلة الأجل، بشرط أن يكون عائد الاستثمار في عمليات المنشأة أكبر من الأعباء التمويلية (الفوائد).

- مثال:** اذا اقترضت المنشأة مبلغ ١٠ مليون ريال بفائدة ٥% سنويا، وكان حق الملكية المستثمر في الشركة ١٠ مليون، واذا تمكنت المنشأة من استثمار المبلغ في عملياتها بما يحقق عائد استثمار ٨%.
- ان الأرباح الناتجة عن استثمار القرض في عمليات المنشأة تبلغ ٨٠٠,٠٠٠ ريال تدفع المنشأة منها فائدة ٥٠٠,٠٠٠ ريال ليتبقى ٣٠٠,٠٠٠ ريال ترفع ربح المساهمين دون زيادة رأس المال.
 - الأرباح الناتجة عن استثمار حقوق الملاك ٨٠٠,٠٠٠
 - ربح المساهمين يعادل ١,١٠٠,٠٠٠ (٣٠٠,٠٠٠ + ٨٠٠,٠٠٠)
 - العائد على حقوق المساهمين ١١% مرفوعا بنسبة ٣% بسبب تمويل جزء من العمليات عن طريق الإقتراض.

■ **مفهوم مخاطر المديونية:** عندما تحقق الشركة عائد على الاستثمار في عملياتها أقل من معدل الفائدة.

مثال: بافتراض نفس المثال السابق لكن العائد على الاستثمار في عمليات المنشأة ٢% فقط.

استثمار مبلغ القرض يحقق ربح ٢٠٠,٠٠٠

استثمار حقوق الملكية يحقق ربح ٢٠٠,٠٠٠

العائد قبل الفوائد ٤٠٠,٠٠٠

ستدفع المنشأة فائدة ٥% = ٥٠٠,٠٠٠

تلحق بالشركة خسارة قدرها ١٠٠,٠٠٠ يتحملها المساهمون.

تتكون مجموعة نسب المديونية من النسب الآتية:

١- نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الأصول.

٢- نسبة اجمالي الأصول الى حق الملكية.

٣- نسبة الديون طويلة الأجل الى حق الملكية.

٤- معدل تغطية الفوائد.

هدف المجموعة: تقيس هذه المجموعة نسبة تمويل أصول المنشأة عن طريق الديون وخصوصا الديون طويلة الأجل بالتالي:

١- تعطي فكرة للمحلل المالي عن درجة الرفع المالي

ودرجة المخاطر المرتبطة بالديون والى اي مدى تكون كثافة الديون التي تلتزم بها المنشأة.

٢- تقيس قدرة المشروع على البقاء والاستمرار خلال فترة

طويلة من الزمن من خلال قدرة المشروع على دفع الفوائد

في تاريخ استحقاقها ورد السندات في نهاية المدة.

١- نسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الأصول

$$\text{نسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الأصول} = \frac{\text{اجمالي الخصوم}}{\text{اجمالي الأصول}}$$

توضح نسبة تمويل أصول المنشأة عن طريق الخصوم.

مثال: اذا كان مجموع اصول المنشأة ٢٠ مليون ومجموع الخصوم ١٠ مليون.

$$\text{نسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الأصول} = \frac{١٠,٠٠٠,٠٠٠}{٢٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٥٠\%$$

اذن ٥٠% من اصول المنشأة يتم تمويلها عن طريق الخصوم، والـ ٥٠% الباقية يتم تمويلها عن طريق حقوق الملكية.

٢- نسبة اجمالي الأصول إلى حقوق الملكية:

$$\text{نسبة اجمالي الأصول إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{اجمالي الأصول}}{\text{حقوق الملكية}}$$

المثال السابق: من البيانات السابقة نستنتج أن حقوق الملكية تساوي ١٠,٠٠٠,٠٠٠ ريال (الأصول - الخصوم)

$$\text{نسبة اجمالي الأصول إلى حقوق الملكية} = \frac{٢٠,٠٠٠,٠٠٠}{١٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٢٠٠\% \quad \text{٢ مرة}$$

تقيس هذه النسبة درجة الرفع بصورة مباشرة حيث أن أي زيادة في العائد على الأصول مقدارها ١% يترتب عليها زيادة في صافي الربح لأصحاب حقوق الملكية ٢% (١% × ٢ مرة)

• نفترض أن فائدة الديون ٥% أن العائد على الأصول أيضا ٥%
الربح قبل الفوائد = ٢٠,٠٠٠,٠٠٠ × ٥% = ١,٠٠٠,٠٠٠ ريال
والفوائد = ١٠,٠٠٠,٠٠٠ × ٥% = ٥٠٠,٠٠٠ ريال
صافي الربح بعد الفوائد = ١,٠٠٠,٠٠٠ - ٥٠٠,٠٠٠ = ٥٠٠,٠٠٠
يذهب لأصحاب حقوق الملكية.

• اذا افترضنا ارتفاع العائد على الأصول ١% ليصل إلى ٦%
الربح قبل الفوائد = ٢٠,٠٠٠,٠٠٠ × ٦% = ١,٢٠٠,٠٠٠ ريال
والفوائد ثابتة = ١٠,٠٠٠,٠٠٠ × ٥% = ٥٠٠,٠٠٠ ريال
صافي الربح بعد الفوائد = ١,٢٠٠,٠٠٠ - ٥٠٠,٠٠٠ = ٧٠٠,٠٠٠
يذهب لأصحاب حقوق الملكية.

تمثل نسبة ٧% من حقوق الملكية (٧٠٠,٠٠٠ / ١٠,٠٠٠,٠٠٠) أي
زيادة قدرها ٢% في العائد على حق الملكية

٣- نسبة الديون طويلة الأجل الى حقوق الملكية:

$$\text{نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{اجمالي الديون طويلة الأجل}}{\text{حقوق الملكية}}$$

- تسمى نسبة المديونية
- توضح هذه النسبة حجم الديون طويلة الأجل المستخدمة في التمويل مقارنة بحقوق الملكية. اذا كانت النسبة واحد مثلاً، هذا يعني أن كل ريال واحد من حقوق الملاك مستخدم في تمويل الأصول يقابله ريال واحد ديون طويلة الأجل يستخدم في تمويل الأصول.

- يعتبر بعض المحللين أن هذه النسبة (١ ريال) تمثل الحد الأقصى للفاعلية المالية (الرفع المالي) واذا زادت عن هذا الحد هذا يعني أن المنشأة تعتمد أكثر على الديون في تمويل أصولها مما يعرضها لمخاطر مالية عالية.

مثال: مجموع الديون طويلة الاجل يبلغ ٦٠٠,٠٠٠ ومجموع حقوق الملكية يبلغ مليون ريال.

$$\text{نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية} = \frac{٦٠٠,٠٠٠}{١,٠٠٠,٠٠٠} = ٠,٦$$

أي أن تمويل الأصول يتم بنسبة ريال واحد حق ملكية و ٠,٦ ريال ديون طويلة الأجل

٤- عدد مرات تغطية الفوائد (معدل تغطية الفوائد):

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل الزكاة والضريبة والفوائد} + \text{الفوائد}}{\text{الفوائد}}$$

- يحتاج محلل القوائم المالية الى التعرف على قدرة المنشأة على سداد الأعباء التمويلية الثابتة
- بسبب أنه لو لم يكن لدى الشركة ارباح كافية لتغطية الفوائد فإن عبء الفوائد قد يترتب عليه **تحويل الربح إلى خسارة** اذا كانت الأرباح غير كافية، أو **زيادة الخسائر** اذا كانت الشركة حققت خسائر قبل تغطية الفوائد.
- هذه النسبة تعتبر مؤشر جيد على المخاطر التي يسببها الاعتماد على الديون أو القروض في تمويل الإستثمارات.

مثال: اذا بلغ صافي الربح قبل الزكاة والضريبة والفائدة ١٢,٠٠٠ ريال، وبلغت الفوائد ٤٠٠٠ ريال.

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{٤٠٠٠ + ١٢,٠٠٠}{٤٠٠٠} = ٤ \text{ مرات}$$

٥) نسب الربحية:

- تعد نسب الربحية أهم النسب التي يركز عليها المحلل المالي فالأرباح تمثل المصدر الأساسي للنقدية.
- **بالنسبة للمستثمر** يعتبر تدفق التوزيع النقدي والنمو فيه المؤشر الأساسي لتقدير القيمة الحقيقية للسهم.
- **بالنسبة للمقرض** فإن الأرباح تعتبر المصدر الأساسي للنقد المستخدم في سداد أصل القرض وفوائده.

تتكون مجموعة نسب الربحية من النسب الآتية:

١. العائد على حقوق الملكية
٢. العائد على الأصول
٣. العائد على المال المستثمر
٤. نسبة إجمالي الربح إلى المبيعات
٥. العائد على المبيعات

هدف المجموعة:

تقيس نسب الربحية **قدرة الشركة على تحقيق الأرباح**، وتستخدم من جانب المحلل في الوقوف على المقدرة الكسبية للشركة، ويمكن أن تستخدم أيضا بوصفها مقياسا ماليا لتقييم أداء المنشأة.

١ - العائد على حقوق الملكية:

$$\frac{\text{العائد على حقوق الملكية} = \text{صافي الربح}}{\text{متوسط حقوق الملكية}}$$

يقيس هذا المعدل العائد الناتج عن استثمار أموال الملاك (حقوق الملكية) بالمنشأة.

مثال: إذا كان صافي الربح لإحدى الشركات بعد تغطية النفقات ٦٠,٠٠٠، ومتوسط حقوق الملكية في الشركة مليون ريال.

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \frac{٦٠,٠٠٠}{١,٠٠٠,٠٠٠} = ٦\%$$

٢ - العائد على الأصول:

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{متوسط الأصول}}$$

يقيس هذا المعدل ربح كل ريال مستثمر في أصول المنشأة سواء كانت هذه الأصول في شكل موجودات متداولة أو موجودات غير متداولة ملموسة أو غير ملموسة. يستخدم هذا المعدل لمقارنة أداء المنشآت عن الفترة المالية لأن صافي الربح كرقم لا يساعد في إجراء هذه المقارنة نظراً لاختلاف أحجام المنشآت.

نفس المثال السابق: إذا كان متوسط أصول الشركة ٢ مليون.

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{60,000}{2,000,000} = 3\%$$

٣ - العائد على المال المستثمر:

$$\text{العائد على المال المستثمر} = \frac{\text{صافي الربح} + \text{الفوائد}}{\text{حقوق الملكية} + \text{الخصوم طويلة الأجل}}$$

- المال المستثمر في المنشأة يتمثل في رأس المال العامل (الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة) بالإضافة إلى الأصول غير المتداولة.
 - أو من ناحية أخرى المال المستثمر يتمثل في الخصوم طويلة الأجل مضافاً إليها حقوق الملكية.
- صافي الربح لا يعكس العائد الناتج عن الاستثمار لأن صافي الربح خصمت منه الفوائد على الخصوم طويلة الأجل في الوقت الذي تكون فيه هذه الخصوم جزءاً من المال المستثمر.

مثال: إذا كان حق الملكية مليون ريال، والخصوم طويلة الأجل ٦٠٠,٠٠٠ ريال، وصافي الربح ٦٠,٠٠٠ ريال، والفوائد ٢٠,٠٠٠ ريال.

الحل:

$$\text{العائد على المال المستثمر} = \frac{(20,000 + 60,000)}{(600,000 + 1,000,000)} = 5\%$$

٤ - اجمالي الربح الى المبيعات:

$$\frac{\text{اجمالي الربح الى المبيعات}}{\text{اجمالي الربح المبيعات}}$$

- يحتسب اجمالي الربح = المبيعات - تكلفة المبيعات ويسمى هامش الربح.
- أي منشأة تسعى للاستمرار في نشاطها لابد ان تحقق في البداية هامش ربح موجب لتغطية النفقات الأخرى للمنشأة.
- أما اذا كان هامش الربح سالبا فإن أي زيادة في مبيعات الشركة سوف تترتب عليها زيادة الخسائر (بفرض عدم وجود إيرادات أخرى من خارج النشاط الأساسي للمنشأة).

مثال: اذا بلغت مبيعات الشركة ٢ مليون ريال، وتكلفة المبيعات ١,٥٠٠,٠٠٠ ريال .

الحل:

$$١- \text{اجمالي الربح} = ٢,٠٠٠,٠٠٠ - ١,٥٠٠,٠٠٠ = ٥٠٠,٠٠٠ \text{ ريال}$$

$$٢- \text{نسبة اجمالي الربح الى المبيعات} = \frac{٥٠٠,٠٠٠}{٢,٠٠٠,٠٠٠} = ٢٥\%$$

٥ - العائد على المبيعات:

$$\frac{\text{العائد على المبيعات}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{صافي الربح}$$

يعطي العائد على المبيعات فكرة عن نسبة ما يتبقى من المبيعات بوصفه صافي ربح قابل للتوزيع.

مثال: اذا كان صافي المبيعات ٢,٠٠٠,٠٠٠ ريال، وجمالي الربح ٥٠٠,٠٠٠ ريال، وبلغت المصروفات ٣٠٠,٠٠٠ ريال.

الحل:

$$\text{صافي الربح} = ٥٠٠,٠٠٠ - ٣٠٠,٠٠٠ = ٢٠٠,٠٠٠ \text{ ريال}$$

$$\text{العائد على المبيعات} = \frac{٢٠٠,٠٠٠}{٢,٠٠٠,٠٠٠} = ١٠\%$$

٦) المؤشرات المالية للسهم Market Ratios:

تخدم المؤشرات المالية للسهم عملية الاستثمار في الأسهم حيث توفر أساساً لمقارنة أسهم الشركات والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية في الأسهم.

تعتمد المؤشرات المالية للسهم بشكل أساسي على القيم المالية المعروضة بالقوائم المالية الى جانب معلومات أخرى عن الأسهم مثل عدد أسهم الشركة وسعر السهم في السوق.

تتكون مجموعة المؤشرات المالية للسهم من النسب الآتية:

١. ربح السهم
٢. مكرر الأرباح
٣. عائد السهم
٤. نسبة التوزيع النقدي
٥. القيمة الدفترية للسهم
٦. السعر الى القيمة الدفترية للسهم

هدف المجموعة:

تربط هذه المجموعة المؤشرات المستخلصة من القوائم المالية كالربح والقيمة الدفترية للسهم بالقيمة السوقية لسعر السهم. وتقدم مؤشرات تساعد المحلل المالي في توقع حركة السهم المستقبلية ومقارنة الأوراق المالية المختلفة.

١ - ربح السهم (EPS) Earning Per Share:

$$\text{ربح السهم} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة}}$$

متوسط عدد الأسهم = (عدد الأسهم في بداية السنة) + (عدد الأسهم المصدرة خلال الفترة x عدد الشهور من تاريخ الإصدار / ١٢)

مثال ١:

في احدى الشركات ، في بداية العام كان عدد اسهم الشركة ١٠٠٠,٠٠٠ سهم، وفي ١ شوال تم زيادة رأس مال الشركة باصدار ٥٠٠,٠٠٠ سهم ، وحققت الشركة صافي ربح في نهاية السنة بمقدار ٢٠٠٠,٠٠٠ ريال

المطلوب حساب ربحية السهم

الحل:

$$١- \text{متوسط عدد الأسهم} = \frac{(٣ \times ٥٠٠,٠٠٠) + ١٠٠٠,٠٠٠}{١٢} = ١١٢٥,٠٠٠ \text{ سهم}$$
$$٢- \text{ربحية السهم} = \frac{٢٠٠٠,٠٠٠}{١١٢٥,٠٠٠} = ١,٧ \text{ ريال}$$

مثال ٢: في حالة ان الشركة لم تصدر اسهم جديدة خلال العام

في احدى الشركات ، في بداية العام كان عدد اسهم الشركة ١٠٠٠,٠٠٠ سهم، وحققت الشركة صافي ربح في نهاية السنة بمقدار ٢٠٠٠,٠٠٠ ريال

المطلوب حساب ربحية السهم

الحل:

$$\text{ربحية السهم} = \frac{٢٠٠٠,٠٠٠}{١٠٠٠,٠٠٠} = ٢ \text{ ريال}$$

- ربح السهم هو أهم مؤشر ينظر اليه المستثمر في القوائم المالية
- ونظرا لأهميته معظم المعايير العالمية للمحاسبة تتضمن معيار مستقل لحساب ربح السهم.
- وربح السهم اصبح احد المعلومات المالية التي تعرضها قائمة الدخل كرقم في نهاية القائمة في الشركات السعودية.

٢ - مكرر الربحية:

$$\text{مكرر الربحية} = \frac{\text{سعر السهم السوقى}}{\text{ربح السهم العادى}}$$

يفسر مكرر ربحية السهم عدد مرات مضاعفة سعر السهم لربح السهم.

- يستخدم للحكم على السعر الذي يتداول به السهم في السوق.
- يحدد ما اذا كان السعر مرتفعا او منخفضا مقارنة بأسعار الأسهم الأخرى.
- عادة يضارب المساهمون على الربحية المتوقعة للسهم لقبول المكررات المرتفعة. فقد يكون مكرر الربحية عاليا بالنظر الى الربح الفعلي عن الفترة المنتهية، الا انه اذا كانت الأرباح المتوقعة عالية فإنها قد تبرر ارتفاع مكرر الربحية الحالي للسهم.

مثال:

باستخدام بيانات المثال السابق
إذا كان سعر السهم في السوق ٤٠ ريال

مكرر الربحية: $\frac{40}{2} = 20$ مرة

٣ - العائد النقدي للسهم:

$$\frac{\text{العائد النقدي للسهم}}{\text{سعر السهم}} = \text{التوزيع النقدي للسهم}$$

- العائد النقدي للسهم يتمثل في التوزيعات النقدية التي تقررها الشركة للسهم الواحد.
- لا يعتمد المؤشر على القيم المالية المباشرة من القوائم المالية إنما هو نتيجة قرار الجمعية العمومية بالتوزيع النقدي.
- يشار للشركات التي توزع نقدية بصورة منتظمة بشركات العوائد، وتعد هذه الأسهم هدفاً للاستثمارات طويلة الأجل خصوصاً بالنسبة للمستثمرين من المؤسسات مثل صناديق الاستثمار وصناديق التامين والمعاشات.

٤ - نسبة التوزيع النقدي:

$$\frac{\text{نسبة التوزيع النقدي}}{\text{ربح السهم}} = \text{التوزيع النقدي للسهم}$$

أو

$$\frac{\text{نسبة التوزيع النقدي}}{\text{صافي الربح}} = \frac{\text{الأرباح النقدية الموزعة للأسهم}}{\text{صافي الربح}}$$

توضح نسبة التوزيع النقدي درجة ميل الشركة نحو توزيع أرباحها نقداً.

- قد تفضل كثير من الشركات التي لديها فرص استثمارية واعدة عدم توزيع نقدية لتوفير السيولة الكافية لتمويل الفرص الاستثمارية، في هذه الحالة تكون نسبة التوزيع النقدي متدنية.
- من ناحية أخرى شركات العوائد تميل إلى توزيع نسبة كبيرة من أرباحها نقداً مثل شركات الإسمنت وشركات الأدوية.

٥ - القيمة الدفترية للسهم (Book Value):

$$\frac{\text{القيمة الدفترية للسهم} = \text{مجموع حقوق الملاك}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الأسهم}}$$

تهدف هذه النسبة لتحديد قيمة السهم بحسب القياس المحاسبي.
يقصد بها نصيب السهم الواحد من صافي الأصول (حقوق الملكية).

٦ - السعر الى القيمة الدفترية:

$$\frac{\text{السعر الى القيمة الدفترية} = \text{سعر السهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$$

■ هذا المؤشر غير شائع الاستخدام بين المستثمرين الذين يفضلون مكرر الربحية في الحكم على السعر الذي يتداول به السهم.

يعكس المؤشر مقارنة بين طريقتين مختلفتين لقيمة السهم: الأولى القيمة السوقية التي تحددها ظروف الشركة والسوق والاقتصاد بشكل عام، والثانية القيمة الدفترية التي يحكمها القياس المحاسبي وفقاً لمعايير المحاسبة.

٧ - قدرة الشركة على توزيع أسهم المنحة (الأسهم المجانية):

$$\frac{\text{الحدود المتاحة لأسهم المنحة} = \text{الاحتياطيات} + \text{الأرباح المبقة}}{\text{رأس المال}}$$

اسهم المنحة توزع عادة من الاحتياطيات والأرباح المبقة، وكلاهما مسجل في قائمة المركز المالي ضمن حقوق الملكية.

تشمل الأرباح المبقة عادة صافي ربح للسنة الحالية بعد حجز الاحتياطيات.

المؤشرات المالية

١- مفهوم المؤشر وخصائصه وأهميته

تعريف المؤشر:

قيمة عددية متوسطة تقاس بها حصيلة التغيرات الموجبة والسالبة في اسعار اسهم الشركات الداخلية في المؤشر ويستخدم للتعبير عن أداء السوق ككل او قطاع منه اذا كان العينة ممثلة لقطاع معين فقط وليس فقط على أداء اسهم الشركات الداخلة في حسابه.

٢-١ خصائص المؤشر:

- ١- يعد المؤشر **قياساً بقيمة عددية** تعتبر عن عدد من نقاط **ولا تعبر عنه بقيمة نقدية** وان كان اساس حسابه الاسعار النقدية.
- ٢- يعتبر المؤشر **قيمة متوسطة** عبارة عن كل الأوراق المالية المقيدة بالسوق **أو عينة ممثلة من كل الأوراق** الممثلة للسوق.
- ٣- ينظر الى النتيجة التي يتم التوصل اليها باستخدام عينة معينة من السوق على انها **تتمسح على السوق ككل** بما في ذلك الأوراق المالية غير المستخدمة في حساب المؤشر.
- ٤- يتم **اختيار الأوراق المالية الداخلة** في حساب المؤشر عادة على اساس **حجم الورقة** في السوق ونشاطها.

٥- يمكن استخدام الآلية التي تستخدم في حساب مؤشر السوق في **احتساب مؤشرات قطاعية** بحيث يعكس كل مؤشر منها أداء قطاع معين.

٦- يعتمد حساب المؤشر على مجموعة من **الافتراضات** التي تلائم طبيعة السوق والأوراق المالية المقيدة فيه.

٧- احتساب المؤشر يعتمد على افتراضات معينة **فإن تغيير أي فرض أو أكثر من هذه الافتراضات سوف تترتب عليه قيم مختلفة** كليه ومن ثم يمكن حساب أكثر من مؤشر واحد للسوق الواحد وكلها تعكس أداء السوق نفسه.

٨- يعتمد تبليغ المؤشرات للسوق الواحد على اختلاف افتراضات حساب المؤشر وبالتالي على **منهجيته حساب مؤشر**.

١-٣ أهمية احتساب المؤشرات:

١- التعرف على أداء السوق:

يعطي للمهتم بالسوق فكرة سريعة وبسيطة عن أداء السوق أو القطاع والتغيرات التي طرأت عليه سواء ايجابية أو سلبية دون الحاجة الى متابعة اداء كل الاوراق المالية للوقوف على اداء السوق ككل.

٢- التعرف على الحالة الاقتصادية:

يعتبر مؤشر سوق المال أحد المؤشرات المهمة التي تؤثر في وتتأثر بالتغيرات الاقتصادية الأخرى في اقتصاد معين.

هناك متغيرات معينة عالمية ومحلية تؤثر في سوق المال وتتأثر به.

على سبيل المثال...

• مؤشر سوق المال في دولة معينة أحد المتغيرات الرئيسية التي تنتظر لها المؤسسات الاقتصادية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي عند تقرير سياسة معينة او اجراء مفاوضات اقتصادية مع تلك الدولة.

• قرارات تغيير سعر الفائدة البنكية تتخذ بعد الاخذ في الاعتبار الآثار المحتملة على السوق.

• اسواق السلع الاخرى مثل البترول والذهب والعقارات تراقب حركة مؤشرات اسواق المال للتأثير المتوقع على تلك السلع.

٣- التعرف على اتجاه السوق وقتياً :

أي مراقب في السوق يستطيع أن يراقب حركة السوق بصورة فورية أثناء جلس التداول للوقوف على اتجاه السوق من خلال المؤشر لمعرفة اتجاهات السوق الحالية.

٤- التعرف على اتجاه السوق دورياً :

يمكن من يتابع حركة المؤشر دورياً (شهر، اسبوع، او اكثر) التعرف على اتجاه السوق خلال الفترة المحددة.

٥- حساب العائد السوقي الدوري :

المؤشر يساعد في حساب العائد الدوري للسوق بحساب الفرق بين قيمة المؤشر في تاريخ نهاية الفترة المحددة وقيمه عند بدايتها.

يمكن تحول العائد الى معدل عن طريق القسمة العائد على رقم المؤشر في بداية

٥

٦- تقدير المخاطر المنتظمة للسوق :

التغيير في العائد الدوري للسوق خلال مدى زمني محدد يمكن من حساب الخطر المنتظم لمعدل عائد السوق وذلك باحتساب الانحراف المعياري الاحصائي للعوائد في التواريخ التي يضمها المدى الزمني المحدد.

٧- تقييم اداء القطاعات المكونة للسوق :

يمكن الحكم على اداء قطاع معين اذا ما تمت مقارنة مؤشر ذلك القطاع بمؤشر السوق ككل

٨- الحكم على اداء المحافظ الاستثمارية :

اعتادت المؤسسات الكبيرة كالبنوك الإستثمارية على اعداد مؤشرات خاصة بها تضم محفظة الأوراق المالية التي تضمها محفظة المؤسسة. ويمكن الحكم على اداء محفظة اذا ما قورن مؤشر محفظة معينة بمؤشر السوق ككل.

بشكل عام اذا كانت العوائد التي يحققها مؤشر المحفظة اعلى من العوائد التي يحققها مؤشر السوق فإن اداء المحفظة افضل من السوق والعكس صحيح

وهذه المقارنة تساعد المستثمرين الآخرين في امرين غاية في الاهمية :
أ- الحكم على أداء مديري الصناديق أو المحافظ.

ب - ترتيب المحافظ الاستثمارية من حيث العائد والمخاطرة لتقرير أي محافظ يمكن لمستثمر معين أن يستثمر فيها.

سؤال:

كيف يتم حساب المؤشر؟؟؟

٢- منهجية حساب مؤشر:

الفكرة الرئيسية لاحتساب المؤشر:

- تعمد آلية احتساب المؤشر على الفكرة الاحصائية لحساب المتوسط الحسابي.
- هناك أكثر من طريقة لحساب المتوسط تتراوح بين المبهولة والصعوبة حسب درجة تمثيلها للواقع وفيما يلي بعض الأمثلة:

مثال (١):

نفترض أن سوقاً ما يوم الأحد يتكون من ثلاث اوراق مالية فقط أ ، ب ، ج وكانت اسعار الاوراق المالية بالترتيب ١١٠ ، ١٢٠ ، ١٦٠ وفي اليوم التالي كانت اسعار تلك الاوراق ١٠٢ ، ١٣١ ، ١٥١

المطلوب :

- حساب المؤشر يوم الأحد ويوم الاثنين
- حساب التغير في المؤشر ونسبة التغير بناءً على الافتراضيات التالية :
- ١ . عدد الأوراق المالية المتداولة في تلك السوق ثلاث أوراق فقط.
- ٢ . كمية الاسهم المتداولة في كل ورقة هي سهم واحد.
- ٣ . لا يتم على كمية الاسهم المقيدة أي تغيير خلال فترة التداول.
- ٤ . المؤشر يشمل كل الاوراق المقيدة ولا يعتمد على عينة ممثلة منها.
- ٥ . انه لا يتم تحويل المتوسط في تاريخ بدء حسابه إلى قيمة أساس باستخدام قاسم معين.
- ٦ . ان قاسم الوسط الحسابي البسيط هو عدد الاسهم.

الحل:

بناءً على المعطيات أعلاه نستخدم طريقة "الوسط الحسابي البسيط" لحساب المؤشر

$$\text{المؤشر يوم الأحد} = (110 + 120 + 160) / 3 = 130$$

$$\text{المؤشر يوم الاثنين} = (102 + 131 + 151) / 3 = 128$$

التغير في المتوسط = مؤشر يوم الاثنين - مؤشر يوم الأحد

$$= 128 - 130 = -2$$

$$\text{نسبة التغير} = -2 / 130 = -1,5\%$$

تأثير عدد الأسهم المقيدة:

طريقة المتوسط المرجح تهمل الكمية المتداولة فعلا من الورقة المالية عند حساب المتوسط، وتأخذ في الاعتبار أثر كمية الأسهم المقيدة (المسجلة في السوق) والقابلة للتداول من كل ورقة مالية.

لذا يجب مراعاة عدد الأسهم المقيدة كما في المثال التالي:

مثال (٢):

نفترض أن سوقاً ما يوم الأحد يتكون من ثلاث أوراق مالية فقط أ ، ب ، ج وكانت كمية الاسهم المقيدة والقابلة للتداول في السوق :

٥٠٠٠ سهم للورقة المالية أ

٢٠,٠٠٠ سهم للورقة المالية ب

١٠,٠٠٠ سهم للورقة المالية ج

اسعار الاوراق المالية بالترتيب ١١٠ ، ١٢٠ ، ١٦٠ وفي اليوم التالي كانت اسعار تلك الاوراق ١٠٢ ، ١٣١ ، ١٥١

المطلوب :

حساب المؤشر يوم الأحد ويوم الاثنين

حساب التغير في المؤشر ونسبة التغير بناءاً على الافتراضيات التالية :

- ١- خلال فترة التداول تم تداول ٣٠٠ سهم ، ١٠٠ سهم ، ٥٠٠ سهم من الاوراق الثلاثة على التوالي ولا تأثير للكمية المتداولة الفعلية على حساب المؤشر.
- ٢- عند الاوراق المالية المتداولة في تلك السوق ثلاث اوراق فقط.
- ٣- العدد الكلي لاسهم الشركة المقيدة بالسوق متاحة بالكامل للتداول ولا توجد قيود على تداول اية نسبة منها.
- ٤- لا يتم على كمية الاسهم المقيدة أي تغيير خلال فترة التداول.
- ٥- المؤشر يشمل كل الاوراق المقيدة ولا يعتمد على عينة ممثلة منها.

الحل : بناءاً على المعطيات أعلاه **نستخدم طريقة**

"المتوسط المرجح" لحساب المؤشر.

المؤشر يوم الأحد

الورقة المالية	القيمة المقيدة	سعر الافتتاح	القيمة الراسمية
أ	٥٠٠٠	١١٠	٥٥٠,٠٠٠
ب	٢٠٠٠٠	١٢٠	٢,٤٠٠,٠٠٠
ج	١٠٠٠٠	١٦٠	١,٦٠٠,٠٠٠
الإجمالي	٣٥٠٠٠		٤,٥٥٠,٠٠٠

المؤشر وفقاً للمتوسط المرجح = $\frac{\text{اجمالي القيمة الراسمية}}{\text{اجمالي الكمية المقيدة}} = \frac{٤,٥٥٠,٠٠٠}{٣٥٠٠٠} = ١٣٠$ نقطة

المؤشر يوم الاثنين

الورقة المالية	القيمة المقيدة	سعر الافتتاح	القيمة الراسمية
أ	٥٠٠٠	١٠٢	٥١٠,٠٠٠
ب	٢٠٠٠٠	١٣١	٢,٦٢٠,٠٠٠
ج	١٠٠٠٠	١٥١	١,٥١٠,٠٠٠
الإجمالي	٣٥٠٠٠		٤,٦٤٠,٠٠٠

المؤشر وفقاً للمتوسط المرجح = $\frac{٤,٦٤٠,٠٠٠}{٣٥٠٠٠} = ١٣٢,٥٧$ نقطة

التغير في المؤشر = $١٣٢,٥٧ - ١٣٠ = ٢,٥٧$ نقطة

نسبة التغير في المؤشر = $\frac{٢,٥٧}{١٣٠} = ١,٩٧\%$

بناءً على المثال رقم ٢ لاحظنا أنه بالرغم من انخفاض سعر الورقة المالية
والورقة المالية ج إلا أن المؤشر ارتفع بمقدار $2,57$ أثبت صحة هذا الارتفاع

اسعار الاوراق المالية يوم الاحد: $110, 120, 160$

اسعار نفس الاوراق يوم الإثنين: $102, 131, 151$

الفرق $8, 11, 9$

القيمة الرأسمالية للزيادة	القيمة الرأسمالية للنقص
$20,000 = (131 - 120) \times 5000$ ب	$40,000 = (110 - 102) \times 5000$ أ
$220,000 =$	$90,000 = (160 - 151) \times 10000$ ج
	الإجمالي = $130,000$

التغير في المتوسط = $(\text{القيمة الرأسمالية للزيادة} - \text{القيمة الرأسمالية للنقص})$
عند اسهم السوق

$$2,57 = \frac{(130,000 - 220,000)}{30,000}$$

القاسم :

- فكرة القاسم بسيطة فهي المقام عند حساب المؤشر في مثل رقم (١) = ٣، وفي مثل رقم (٢) = ٣٥,٠٠٠
- إذا القاسم سوف يتغير من فترة لآخرى ومن حالة لحالة بحسب عدد الأوراق المقيدة وعند الأسهم الكلي لكل ورقة مالية.

لحساب المؤشر اعتمادا على فكرة المتوسط وباستخدام القاسم نتبع الخطوات التالية:

١. اختيار تاريخ محدد واعتباره تاريخ الأساس.
٢. حساب القيمة الرأسمالية للأوراق المالية المستخدمة في المؤشر (المتوسط).
٣. تحويل القيمة الرأسمالية إلى رقم أساس.
٤. حساب القيمة الرأسمالية بناءا على اسعار التداول اللاحقة لتاريخ الأساس.
٥. استخدام نفس القاسم في تحويل القيمة الرأسمالية الناتجة عن عمليات التداول في تحويل القيم الرأسمالية اللاحقة بنفس وحدات رقم الأساس.
٦. مقارنة المؤشر المحسوب في التواريخ اللاحقة والمؤشر المحسوب في تاريخ الأساس لحساب التغيرات التي طرأت على المؤشر بعدد من وحدات القياس الرقمي يطلق عليها (نقاط) لعدم الاعتداد بالعملة الي يتم التداول بها.

تحديد القاسم :

- القاسم هو الرقم الذي سوف يستخدم في تحويل القيم الرأسمالية الى مؤشر يقاس بعدد من النقاط على النحو الآتي:

- المؤشر = القيمة الرأسمالية في تاريخ محدد / القاسم
القاسم = القيمة الرأسمالية / المؤشر
- إذا اخترنا رقم اساس معين للمؤشر في تاريخ الأساس
القاسم في تاريخ الاساس = القيمة الرأسمالية / رقم الاساس

مثال ٣ :

- نفس مثال ٢ بالفرضيات التالية :
- تاريخ الافتتاح للتداول يعتبر تاريخ الاساس.
 - ان رقم الاساس الذي تم اختياره بوصفه مؤشر للأوراق المالية المقيدة في السوق الافتراضية المستخدم هو الرقم ١٠٠٠
 - رقم الاساس سوف يعكس مؤشر الاسهم في تاريخ الافتتاح.
 - باستخدام القيمة الرأسمالية في تاريخ الافتتاح القاسم سيكون:
 - القاسم = القيمة الرأسمالية في تاريخ الافتتاح / رقم الاساس
 $4550 = 1000 / 4,550,000 =$

المؤشر في تاريخ الافتتاح هو ١٠٠٠ نقطة

- وهذا القاسم سيستخدم في حساب المؤشر في أي تاريخ لاحق طالما ظلت التركيبة الرئيسية للمؤشر المتمثلة في عدد الأوراق المستخدمة في حساب المؤشر وعدد الأسهم لكل ورقة دون تغيير.

- المؤشر في تاريخ الإغلاق (الأثنين)

= القيمة الرأسمالية في تاريخ الإغلاق / القاسم

$$= \frac{4,640,000}{4550} = 1019,7 \text{ نقطة}$$

- هذه النتيجة تعني:

- مؤشر الأسعار ارتفع ١٩,٧ نقطة (١٠٠٠ - ١٠١٩,٧)

- نسبة الارتفاع تعادل ١,٩٧% (١٩,٧ / ١٠٠٠)

هل تختلف طريقة حساب المؤشر باستخدام القاسم عن طريقة

حساب المؤشر باستخدام المتوسط المرجح بالكميات ؟

النتيجة واحدة في الحالتين

المؤشر هو متوسط مرجح بالكميات لعينة من الأوراق المالية المقيدة في السوق، واستخدام القاسم بدلا من الكميات المرجحة **ماهو الا عملية حسابية الغرض منها تبسيط عملية حساب المؤشر.**

ملاحظة:

أي تغيير في هيكل المؤشر سواء من حيث عدد الأوراق التي تدخل في حساب المؤشر أو من حيث كمية الأسهم المقيدة لكل ورقة مالية، هذا يعني وجوب ادخال تعديلات معينة على آلية حساب المؤشر.

التعديلات التي تجري على المؤشر :

يجب اجراء تعديلات على المؤشر اذا حدث تغيير في :

١. عدد الشركات.

٢. كمية الاسهم.

اولاً : تغيير عدد الشركات

في حال اندراج شركة جديدة أو حذف شركة اخرى يلزم اجراء تعديلات على قاسم المؤشر على النحو التالي:

١- حساب القيمة الرأسمالية لأسهم الشركة المضافة (أو المستبعدة)، وذلك بضرب عدد أسهم الشركة في آخر سعر للسهم قبل تاريخ إدراج (أو حذف) تلك الشركة للمؤشر (أو من المؤشر).

٢- إضافة (طرح) القيمة الرأسمالية المحسوبة في الخطوة الأولى إلى (من) القيمة الرأسمالية للشركات المستخدمة في حساب المؤشر في آخر تاريخ لحساب المؤشر قبل الإضافة (الحذف).

٣- تثبيت المؤشر المحسوب في التاريخ السابق على الإضافة (الحذف) على ماهو عليه دون أي تغيير.

٤- حساب القاسم الجديد:

القاسم الجديد = القيمة الرأسمالية المعنلة (٢) + المؤشر (٣)

في اليوم التالي

- ٥- يتم حساب القيمة الرأسمالية للشركات (بعد الإضافة أو الاستبعاد) المستخدمة في حساب المؤشر حسب أسعار اليوم الذي يكون فيه تعديل الشركات فاعلاً.
- ٦- حساب المؤشر في ذلك اليوم
- = القيمة الرأسمالية في يوم تفعيل عدد الشركات المعدل (٥) ÷ القاسم الجديد (٤)
- ٧- الإستمرار في حساب المؤشر في الأيام اللاحقة على أساس القاسم الجديد.

مثال (٤): نفس بيانات المثال السابق بالفرضيات التالية .

- القاسم المستخدم ٤٥٥٠
- عدد الشركات الداخلة في حساب المؤشر ٣ شركات
- عند الاسهم المقيدة لكل شركة كما هو بالترتيب ٥٠٠٠ / ٢٠,٠٠٠ / ١٠,٠٠٠
- القيمة الرأسمالية يوم الإثنين (آخر يوم قبل التعديل) = ٤,٦٤٠,٠٠٠
- المؤشر يوم الإثنين = ١٠١٩,٧

- تقرر اضافة شركة رابعة (د) بعدد اسهم ٤٠,٠٠٠ سهم حيث ان قيمة السهم عند الادراج وقبل التداول ٤٠ ريال.
- اسعار الاسهم بعد الاغلاق يوم الثلاثاء (أول يوم للتداول) ٤٢,١٥٠, ١٢٥, ١٠٥

المطلوب:

- أ- حساب القاسم الجديد.
- ب- حساب المؤشر يوم الثلاثاء وحساب التغير في المؤشر.

الحل: أولاً خطوات حساب القاسم الجديد

- أ- القيمة الرأسمالية المعدلة = القيمة الرأسمالية لآخر يوم قبل التعديل + (اسهم الشركة المضافة * آخر سعر للسهم قبل الادراج).
- = ٤,٦٤٠,٠٠٠ + (٤٠ * ٤٠,٠٠٠) = ٦,٢٤٠,٠٠٠ ريال
- ب- تثبيت المؤشر المحسوب في التاريخ السابق (الاثنين) للاضافة او الحذف على ما هو عليه دون تغيير (١٠١٩,٧ نقطة)
- ج- حساب القاسم الجديد = القيمة الرأسمالية المعدلة (أ) ÷ المؤشر (ب)
- ٦١١٩,٤ = ١٠١٩,٧ + ٦,٢٤٠,٠٠٠

يستخدم القاسم الجديد ٦١١٩,٤ بدلاً من القاسم لتقديم ٤٥٥٠

ثانياً / حساب المؤشر يوم الثلاثاء

الورقة المعنية	النسبة المئوية	سعر الافتتاح	القيمة الاسمية
أ	5000	1.5	525,000
ب	20,000	125	2,500,000
ج	10,000	150	1,500,000
د	80,000	82	1,360,000
الإجمالي	78,000		6,205,000

المؤشر في يوم التعديل (الثلاثاء)

$$1014 = 6119,4 + 6,205,000 = \text{نقطة}$$

التغير في المؤشر = المؤشر الثلاثاء 1014 - المؤشر الإثنين 1019,7 = 5,7- نقطة

اسلوب تعديل القاسم في اليوم السابق على التعديل يحافظ على القيمة المسجلة للمؤشر ثابتة ويساعد على متابعة أداء السوق بصورة متنسقة لا يؤثر فيها أي تغيرات جذرية.

مثال (٤): نفس بيانات المثال السابق بالفرضيات التالية .

- القاسم المستخدم ٤٥٥٠
- عدد الشركات الداخلة في حساب المؤشر ٣ شركات
- عدد الاسهم المقيدة لكل شركة كما هو بالترتيب ٥٠٠٠ / ٢٠,٠٠٠ / ١٠,٠٠٠
- القيمة الرأسمالية يوم الإثنين (آخر يوم قبل التعديل) = ٤,٦٤٠,٠٠٠
- المؤشر يوم الإثنين = ١٠١٩,٧

- تقرر اضافة شركة رابعة (د) بعدد اسهم ٤٠,٠٠٠ سهم حيث ان قيمة السهم عند الادراج وقبل التداول ٤٠ ريال.
- اسعار الاسهم بعد الاغلاق يوم الثلاثاء (أول يوم للتداول) ٤٢, ١٥٠, ١٢٥, ١٠٥

المطلوب:

- أ- حساب القاسم الجديد.
- ب- حساب المؤشر يوم الثلاثاء وحساب التغير في المؤشر.

الحل: أولاً خطوات حساب القاسم الجديد

- أ- القيمة الرأسمالية المعدلة =
القيمة الرأسمالية لآخر يوم قبل التعديل + (اسهم الشركة المضافة * اخر سعر للسهم قبل الادراج).
- = ٤,٦٤٠,٠٠٠ + (٤٠ * ٤٠,٠٠٠) = ٦,٢٤٠,٠٠٠ ريال
- ب- **تثبيت المؤشر المحسوب في التاريخ السابق** (الاثنين) للاضافة او الحذف على ما هو عليه دون تغيير (١٠١٩,٧ نقطة)
- ج- **حساب القاسم الجديد** = القيمة الرأسمالية المعدلة (أ) + المؤشر (ب)
 $٦,٢٤٠,٠٠٠ = ١٠١٩,٧ + ٦,١١٩,٤$

يستخدم القاسم الجديد ٦١١٩,٤ بدلاً من القاسم لقديم ٤٥٥٠

ثانياً / حساب المؤشر يوم الثلاثاء

الورقة المالية	القيمة المقيدة	سعر الافتتاح	القيمة الرأسمالية
أ	٥٠٠٠	١٠٥	٥٢٥,٠٠٠
ب	٢٠,٠٠٠	١٢٥	٢,٥٠٠,٠٠٠
ج	١٠,٠٠٠	١٥٠	١,٥٠٠,٠٠٠
د	٤٠,٠٠٠	٤٢	١,٦٨٠,٠٠٠
الإجمالي	٧٥,٠٠٠		٦,٢٠٥,٠٠٠

المؤشر في يوم التعديل (الثلاثاء)

$$٦,٢٠٥,٠٠٠ + ٦,١١٩,٤ = ١٠١٤ \text{ نقطة}$$

التغير في المؤشر = المؤشر الثلاثاء ١٠١٤ - المؤشر الإثنين ١٠١٩,٧ = ٥,٧٠ نقطة

اسلوب تعديل القاسم في اليوم السابق على التعديل يحافظ على القيمة المسجلة للمؤشر ثابتة ويساعد على متابعة أداء السوق بصورة متنسقة لا يؤثر فيها أي تغيرات جذرية.

ثانياً: تغيير كمية الأسهم

تقوم شركات عديدة بإحداث تعديلات على هيكل حق الملكية وذلك بتغيير عدد الأسهم المقيدة بالشركة عن طريق:

- ١- توزيع أسهم مجانية (منح أسهم).
- ٢- إصدار أسهم جديدة بسعر يقل عن السعر السوقي.

بما ان عدد أسهم الشركة الداخلة في المؤشر قد تغير، لو تم الإبقاء على السعر الذي حسبت فيه القيمة الرأسمالية عند حساب المؤشر ذلك سيؤدي الى أخطاء جسيمة في المؤشر.

الحل المتبع لتلافي أثر زيادة عدد الأسهم هو تعديل سعر اقبال السهم لليوم السابق ليوم التعديل للوصول الى سعر يبقى على المؤشر كما هو عند افتتاح السوق ليوم تداول جديد دون الحاجة إلى تعديل القاسم وتتم باتباع إحدى الطريقتين التاليتين:

١ - طريقة القيمة الرأسمالية

- زيادة عدد أسهم الشركة بإضافة كمية الزيادة الى الكمية المقيدة.
- حساب القيمة الرأسمالية المعدلة على اساس:
 - (١) القيمة السوقية للأسهم قبل الزيادة + القيمة السوقية للأسهم المضافة (صفر عند اصدار أسهم مجانية)
 - (٢) قسمة القيمة الرأسمالية المعدلة على عدد الأسهم بعد التعديل
 - (٣) السعر الناتج عن القسمة يعتبر سعر فتح لليوم الذي يصبح فيه التعديل سارياً.

مثال:

عدد الأسهم المصدرة لأحد الشركات ١٠٠٠ سهم وسعر اغلاق
السهم في يوم الأحد ١٥ ريال
زادة الشركة رأس مالها عن طريق اصدار ٥٠٠ سهم بسعر
١٠ ريال

المطلوب: سعر الإفتتاح للسهم لليوم الذي يليه (الأثنين)

الحل:

$$\frac{(10 * 500) + (15 * 1000)}{1500} = 13,33 \text{ ريال}$$

٢- طريقة السعر

وفقا لهذه الطريقة يتم تعديل سعر الإفتتاح (الإقفال السابق على التعديل) مباشرة دون النظر الى كمية الأسهم المضافة، وذلك باتباع المعادلة المناسبة مما يلي:

أ- في حالة توزيع أسهم منحة

سعر الإفتتاح المعدل = سعر الإقفال + (١ + نسبة الزيادة في الأسهم)

ب- في حالة اصدار أسهم زيادة بسعر أقل من سعر السوق

سعر الإفتتاح المعدل = (سعر الإقفال + سعر الإصدار) + (١ + نسبة الزيادة في الأسهم)

مثال:

نفترض أن الشركة أ في المثال السابق قد ضاعفت رأسمالها، مع بقاء البيانات الأخرى كما هي

- لدينا ٤ ورقات مالية أ، ب، ج، د
- عدد الأسهم لكل منها بالترتيب ٥,٠٠٠ - ٢٠,٠٠٠ - ١٠,٠٠٠ - ٤٠,٠٠٠، وتم مضاعفة اسهم الشركة أ
- الأسعار في تاريخ الإغلاق يوم الثلاثاء ١٠.٥، ١٢.٥، ١٥.٠، ٤٢.
- المطلوب حساب سعر الإفتتاح في يوم التعديل
- أ- في حالة زيادة أسهم الشركة بتوزيع أسهم منحة.
- ب- في حالة إصدار أسهم بسعر يقل عن سعر السوق (١٥ ريال).

أولاً: في حالة زيادة اسهم الشركة بتوزيع أسهم منحة:

١- طريقة القيمة الرأسمالية:

القيمة الرأسمالية لأسهم الشركة أ = ٥٠٠٠ * ١٠.٥ = ٥٢٥,٠٠٠ ريال

عدد الأسهم بعد التعديل = ٥٠٠٠ + ٥٠٠٠ = ١٠,٠٠٠ سهم

سعر الإفتتاح المعدل = ٥٢٥,٠٠٠ + ١٠,٠٠٠ = ٥٢,٥ ريال

٢- طريقة التعديل المباشر للسعر:

السعر المعدل = ١٠.٥ + (١ + ١٠٠%) =

= ١٠.٥ + ٢ = ٥٢,٥ ريال

▪ السعر يظهر هنا منخفضاً بنسبة ٥٠% لكن هذا الانخفاض لا يؤثر على حساب المؤشر الا اذا تحرك السعر في يوم التعديل عن السعر المعين.

ثانيا: حالة إصدار أسهم بسعر يقل عن سعر السوق ١٥ ريال/للسهم:

١- طريقة القيمة الرأسمالية:

القيمة الرأسمالية لأسهم الشركة أ قبل الإصدار = $١٠٥ * ٥٠٠٠ = ٥٢٥.٠٠٠$ ريال

القيمة الرأسمالية لأسهم الزيادة = $١٥ * ٥٠٠٠ = ٧٥.٠٠٠$ ريال

القيمة الرأسمالية الكلية = $٧٥.٠٠٠ + ٥٢٥.٠٠٠ = ٦٠٠.٠٠٠$ ريال

عدد الأسهم بعد التعديل = $٥٠٠٠ + ٥٠٠٠ = ١٠.٠٠٠$ سهم

سعر الافتتاح المعدل = $١٠.٠٠٠ + ٦٠٠.٠٠٠ = ٦٠$ ريال

٢- طريقة التعديل المباشر للسعر:

السعر المعدل = $(١٠٥ + ١٥) + (١٠٠ + ١) = ١٢٠$

$١٢٠ = ٢ + ٦٠$ ريال

السعر يظهر هنا منخفضا بنسبة ٤٢,٧% لكن هذا الانخفاض لا يؤثر على حساب المؤشر الا اذا تحرك السعر في يوم التعديل عن السعر المعين.

معظم المؤسسات المعنية بحساب المؤشرات تستخدم طريقة السعر المباشر ولكن في حالات معينة مثل حالات التوزيع المركبة (توزيع ١ سهم لكل ثلاثة أسهم) لا بد من استخدام طريقة القيمة الرأسمالية.

مثال:

احسب القيمة المعدلة في الحالات التالية:

١- إصدار أسهم مجانية بواقع نصف سهم لكل سهم، والسعر السوقي ٣٠

الحالة: حالة توزيع أسهم مجانية

الطريقة: طريقة السعر

سعر الافتتاح المعدل = سعر الإقبال + (١ + نسبة الزيادة في الأسهم)

$٣٠ = (١ + ٠,٥)$

$٣٠ = ١,٥$

$٢٠ =$ ريال

٢- زيادة رأس المال بواقع سهم لكل سهمين بسعر ١٥ ريال عندما كان السعر ٣٠

الحالة: إصدار أسهم بسعر أقل من سعر السوق

الطريقة: طريقة السعر

نسبة الزيادة = ٠,٥

سعر الافتتاح المعدل = (سعر الإقبال + سعر الإصدار) + (١ + نسبة الزيادة في الأسهم)

$٣٠ = (١٥ + ٣٠) + (١ + ٠,٥)$

$٤٥ = ١,٥$

$٣٠ =$ ريال

٣- إصدار أسهم مجانية بنسبة ١٠% ، والسعر السوقي ٣٠

الحالة: حالة توزيع أسهم مجانية

الطريقة: طريقة السعر

سعر الإفتتاح المعدل = سعر الإقفال + (١+نسبة الزيادة في الأسهم)

$$= ٣٠ + (١٠\% + ١)$$

$$= ٣٠ + ١,١$$

$$= ٢٧,٣ ريال$$

٤ - تجزئة السهم الواحد الى ٥ أسهم عندما كان السعر ٣٠

الحالة: حالة توزيع أسهم مجانية

الطريقة: طريقة السعر

العدد قبل التجزئة ١ ، وبعد التجزئة ٥

الزيادة في الأسهم ٤ أسهم لكل سهم بنسبة ٤٠٠%

سعر الإفتتاح المعدل = سعر الإقفال + (١+نسبة الزيادة في الأسهم)

$$= ٣٠ + (٤٠٠\% + ١)$$

$$= ٣٠ + ٥$$

$$= ٦ ريال$$

مداخل الترجيح (الوزن) :

- المؤشر ما هو الا متوسط مرجح لاسعار عدد من الاسهم. وقد يكون هذا العدد ممثل لكل الشركات المتداول اسهمها في السوق كما هو "مؤشر تداول في المملكة، أو قد يكون عينة تم اختيارها وفق اسس واضحة ومعلنة لتمثل السوق ككل في حساب المؤشر.
- ينظر الى مداخل التراجيح على انها طرق لحساب المؤشر تعتمد كل طريقة منها على آلية لاعطاء كل شركة وزناً معيناً في تركيبة المؤشر.

ولحساب مؤشر السوق اربعة اساليب / مداخل شائعة الاستخدام:

١- مدخل الوزن على اساس السعر :

يتم في هذا المدخل تجميع اسعار الاسهم التي يتضمنها المؤشر ثم قسمة حاصل الجمع على رقم القاسم. (يلاحظ ان كميات الاسهم لا تدخل في العملية الحسابية) ويتم تعديل قيمة القاسم عندما يكون هناك «اشتقاق للاسهم» او توزيع اسهم مجانية أو زيادة في رأس المال باصدار اسهم جديدة بقيمة أقل من السعر السوقى أو عند تغيير مزيج الاسهم في مؤشر السوق لتجنب اية مؤشرات مضللة لاتجاه السوق.

مثال : نفترض أنه في يوم الأحد كان لدينا السهمين

أ بسعر ١٠ الاسهم المصدرة ١٥٠٠

ب بسعر ٢٠ الاسهم المصدرة ٢٠٠٠

احسب المؤشر:

١- في حال القاسم كان يساوي عند الاسهم.

٢- في حالة انه في يوم الاثنين تم تجزئة السهم ب على اساس ٢ : ١ وان سعر الاقبال

في هذا اليوم للسهم أ هو ١٣ ريال وللشهم ب ١١ ريال

الحل:

$$\text{المؤشر الأحد} = \frac{(20 + 10)}{2} = \frac{30}{2} = 15 \text{ نقطة}$$

$$\text{المؤشر الاثنين} = \frac{(2 \times 11) + 13}{2} = \frac{35}{2} = 17,5 \text{ نقطة}$$

$$\text{التغير في المؤشر} = 15 - 17,5 = 2,5 \text{ نقطة}$$

$$\text{نسبة التغير في المؤشر} = 15 + 2,5 = 16,67\%$$

▪ لا بد من تعديل القاسم بعد التجزئة :

القاسم الجديد = قيمة الاسهم + المؤشر

$$1,37 = 17,5 + (11 + 13) =$$

ملاحظات على هذه الطريقة :

١. سيتم استخدام القاسم الجديد (١,٣٧) الي أن يتم

اشتقاق جديد او احدى الحالات الاخرى التغيير.

٢. كميات الاسهم لا تدخل في العملية الحسابية.

٣. مؤشر داو جونز الصناعي وهو من اشهر المؤشرات

انتشاراً في العالم يحسب بهذه الطريقة.

٢- مدخل الوزن على اساس القيمة (الترجيح بالكمية) :

- ١- حساب القيمة السوقية الاجمالية = اسعار الاسهم \times عدد الاسهم المصدرة
- ٢- القيمة السوقية الاجمالية في يوم $m+1$ + القيمة السوقية الاجمالية في يوم m
م: اليوم الاول $m+1$: اليوم الثاني
- ٣- ناتج $2 \times$ رقم الاساس عند بداية المؤشر ويحدد بطريقة تقديرية بحته.

مثال

- نفس المثال السابق بافتراض أن رقم الاساس هو ١٠٠
- القيمة السوقية الاجمالية يوم الأحد = $(2000 \times 20) + (1000 \times 10) = 55,000$ ريال
- القيمة السوقية الاجمالية يوم الاثنين = $(4000 \times 11) + (1000 \times 13) = 63,000$ ريال
- مؤشر يوم الاثنين $m+1 = 100 \times (55,000 + 63,000) = 115,45$ نقطة
- التغير في المؤشر = $115,45 - 100 = 15,45$
- نسبة التغير = $100 + 15,45 = 115,45\%$

٣- مدخل الأوزان المتساوية :

يتم استثمار مبلغ متساوي في الاسهم التي يتضمنها المؤشر

٥

مثال: نفس المثال السابق:

نفترض أنه في يوم الأحد كان لدينا السهمين

أ بسعر ١٠ الاسهم المصدرة ١٥٠٠

ب بسعر ٢٠ الاسهم المصدرة ٢٠٠٠

في يوم الاثنين تم تجزئة السهم ب على اساس ٢ : ١ وان سعر الاقبال في هذا اليوم

للسهم أ هو ١٣ ريال وللسهم ب ١١ ريال

احسب المؤشر:

$$\text{مؤشر الأحد} = [١ \times ١٠] + [٠,٥ \times ٢٠] = ٢٠$$

$$\text{مؤشر الاثنين} = [١ \times ١١] + [١ \times ١٣] = ٢٤$$

$$\text{التغير في المؤشر} = ٢٤ - ٢٠ = ٤$$

$$\text{نسبة التغير} = ٢٠ + ٤ = ٢٠\%$$

٤- مدخل السعر التناسبي :

المؤشر =

مؤشر اليوم السابق \times الوسط الهندسي للأسعار التناسبية اليومية للأسهم

السعر التناسبي = سعر اليوم \div سعر أمس

مثال: نفس المثال السابق.

١- تحديد الاسعار التناسبية بالصورة التالية :

سعر السهم يوم م + ١ \div سعر السهم يوم م

$$\text{للسهم أ} = ١٣ \div ١٠ = ١,٣$$

$$\text{للسهم ب} = (٢ \times ١١) \div ٢٠ = ١,١$$

٢- **الوسط الهندسي** = جذر (السعر التناسبي للسهم أ \times السعر التناسبي لسهم ب)

$$\text{جذر} = ١,١ \times ١,٣ = ١,١٩٥٨$$

٣- اذا افترضنا ان قيمة المؤشر في اليوم م = ١٢٠

المؤشر م + ١ = المؤشر لليوم السابق م \times الوسط الهندسي

$$= ١٢٠ \times ١,١٩٥٨ = ١٤٣,٤٩٦$$

$$\text{مقدار التغير} = ١٤٣,٤٩٦ - ١٢٠ = ٢٣,٤٩٦$$

$$\text{نسبة التغير} = ١٢٠ + ٢٣,٤٩٦ = ١٩,٥٨\%$$

ملاحظات عامة:

هناك أربعة طرق شائعة الاستخدام لحساب المؤشرات،

- ١- مدخل الوزن على اساس السعر
- ٢- مدخل الوزن على اساس القيمة (الترجيح بالكمية)
- ٣- مدخل الأوزان المتساوية
- ٤- مدخل السعر التناسبي

ولاحظنا في المثال السابق أن هذه الطرق لحساب المؤشرات **تعطي**
اجابات مختلفة،

فقد بلغ الارتفاع في السوق ١٦,٦٧ % أو ١٥,٤٥ % أو ٢٠ % أو ١٩,٥٨ % على التوالي حسب الطريقة المستخدمة في حساب المؤشر.

٣- حساب المؤشر بعينة من الشركات :

تحسب المؤشرات في معظم الاسواق العالمية باستخدام عينة من الشركات بحيث يكون المؤشر معبراً عن اداء السوق بكامله.

ومن الاسباب التي تستدعي استخدام عينة من الشركات :

- ١ . كبر عدد الشركات المقيدة في السوق.
- ٢ . تفاوت احجام اسهم الشركات المقيدة في السوق.
- ٣ . تفاوت نشاط التداول على اسهم السوق.
- ٤ . تفاوت السيولة التي تتمتع بها ورقة مالية معينة.
- ٥ . تجنب المؤشر مظاهر التحيز التي قد تؤثر فيه نتيجة العمليات التي لا تخضع لتوازن قوي العرض والطلب.

أسس الدخول في العينة وشروطه:

(١) تحديد حجم العينة

يتوقف حجم العينة على أساس عدد الشركات المقيدة أسهمها في السوق والاداء الماضي لتلك الشركات، فلا يوجد عدد محدد متبع في كل الأسواق.

تحديد حجم عينة المؤشر هو عملية يقصد بها تحديد التمثيل المكافئ لاداء السوق، فالاحتياط بزيادة عدد الشركات لا يؤدي الى التمثيل المكافئ، كما أن ادراج شركات أقل نشاطاً وسيولة سيترتب عليه التأثير في المؤشر مما يجعله غير معبر.

(٢) النشاط والسيولة

عادة يتم ترتيب الشركات بحسب درجة نشاطها أو درجة سيولتها.

مما يعني أن **حجم الشركات ليس له ضرورة وأرباح الشركات ومراكزها المالية ليس لها اعتبار** عند تكوين المؤشر.

- يقصد **بالنشاط تزايد العمليات والكميات** المتداولة من أسهم الشركة المقيدة يومياً.

- يقصد **بالسيولة تزايد دوران رأس المال** السوقي لتلك الشركات، وتتأثر السيولة بسعر السهم والكمية المتداولة من السهم.

تعتبر السيولة العامل الثاني بعد درجة النشاط حتى لا ينحاز المؤشر للشركات ذات الأسعار المرتفعة.

(٣) الوزن

أكثر طرق حساب المؤشر شيوعاً هي طريقة القيمة الرأسمالية أي الترجيح بعدد الأسهم.

■ يتوقف وزن الشركة على عاملين مهمين:

- **سعر سهم الشركة في تاريخ معين.**

- **عدد الأسهم القابلة للتداول في ذلك التاريخ.**

وزن الشركة في المؤشر

القيمة السوقية للشركة ÷ مجموع القيم الرأسمالية للعينة

شروط استبعاد الشركات :

يقصد بالاستبعاد هنا ان تكون الشركة مرشحة للدخول في المؤشر ولكن لعدم استيفاء شرط معين يجب استبعادها ومن اهم شروط الاستبعاد :

- ١ . الملكية المزدوجة : مثل الشركات القابضة والتابعة .
- ٢ . نسبة التداول الحر : تضع بعض الهيئات شرط ادنى للتداول الحر لدخول شركة معينة في المؤشر .
- ٣ . عدم التركيز على صناعة معينة : تقسم الهيئة المعنية بالمؤشر العينة التي تم اختيارها لتكوين المؤشر على قطاعات السوق .
- ٤ . شرط السداد النقدي للاسهم : بعض الهيئات تشترط ان تكون قيمة الاسهم مسددة بالكامل للدخول في عينة المؤشر .

المؤشرات وفقاً للتداول الحر :

التداول الحر : **الاسهم المتاحة للبيع** من اسهم الشركة. التداول الحر يشترط لدخول المؤشر وكذلك مدخل لحساب المؤشر حيث يتعين **استبعاد الاسهم الغير متاحة للتداول** من اسهم الشركة عند حساب القيمة الراسمالية ووزن الشركة.

استبعاد الاسهم يؤدي الي احد امرين :

- ١ . الأمر الأول استبعاد الشركة من الدخول في العينة.
 - ٢ . أو تخفيض وزن الشركة في المؤشر لأن القيمة الراسمالية لهذه الشركة قد حسبت على اساس عدد اقل من الشركات مقارنة بالشركات التي تنافسها الدخول في العينة.
- تطبق الشركات الاستثمارية هذا المدخل في الأسواق الناشئة مثل اسواق الشرق الأوسط وجنوب افريقيا.

مراجعة المؤشر دورياً :

لابد من اجراء مراجعة دورية للمؤشر بحيث تتضمن نوعين من المراجعة هما:

١ / مراجعة اساس المؤشر وشروطه:

تقييم مدى ملائمة المؤشر بوضعه الحالي للتعبير عن اداء السوق.

٢ / مراجعة معطيات الشركات:

تتم مراجعة المؤشر بصفة دورية على اساس انه قد تتغير معطيات الشركات، وتنتج هذه التغيرات نتيجة لعمليات عديدة منها:

- زيادة أو تخفيض رأسمال الشركات.
- ارتفاع أو انخفاض درجة السيولة أو النشاط لدى شركات معينة غير موجودة بالمؤشر.
- ارتفاع أو انخفاض درجة السيولة أو النشاط لدى شركات مدرجة بالمؤشر.
- افلاس بعض الشركات.
- عمليات الاستحواذ والاندماج.

- بحيث يتم في هذه المراجعة الدورية اعادة الاتي :
- ترتيب الشركات المقيدة بالسوق من حيث السيولة والنشاط حيث قد يتم استبعاد شركة موجودة بالمؤشر وادخال اخرى.
 - بعد اعادة الترتيب واختيار العينة يتم احتساب القيم الرأسمالية للشركات المختارة.
 - بناءا على اعادة حساب القيم الرأسمالية يجب اعادة اوزان الشركات مرة أخرى.

المؤشرات المالية :

- امريكا : داو جونز Dow Jones يحتوي على **ثلاثين ورقة مالية** تمثل ٣٠% من بورصة نيويورك.
- ستاندراند بور S&P : يحتوي على ٥٠٠ ورقة مالية تمثل ٨٠% من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك.
- انجلترا FT-30: يجمع هذا المؤشر ثلاثين من الاوراق المالية الاكثر أهمية في بورصة لندن.

ماهو التحليل الفني

التحليل الفني عبارة عن طريقة لتقييم الأسهم عن طريق تحليل المعلومات الإحصائية الناتجة عن نشاط السوق مثل : السعر السابق للسهم و حجم التداول.

لماذا نستخدم التحليل الفني في السوق السعودية؟

كيف يتم تقييم سعر سهم معين؟

يتم تقييم اسعار اسهم الشركات بناءا على



كل معلومة تؤثر على احد هذه العوامل تؤثر على سعر السهم في السوق

ماهو السوق المثالي

هو السوق الذي يكون فيه عدد المشترين والبائعين كبير نسبيا وبشكل متكافئ، وان جميع المستثمرين نسبيا صغار بالنسبة لحجم السوق بحيث لا يمكن لأي مستثمر في السوق سواءا كان شخصا عاديا او منشأة التأثير على اسعار السوق

متطلبات السوق المثالي

١. ان يكون جميع المستثمرين نسبيا صغار بالنسبة لحجم السوق
٢. ان يكون فيه عدد المشترين والباعين كبير نسبيا وبشكل متكافئ
٣. لا يمكن لأي مستثمر في السوق سواءا كان شخصا عاديا او منشأة التأثير على اسعار السوق

في حالة السوق المثالي

- ان من يقوم بتحديد سعر السهم في السوق هم الباعين والمشتريين انفسهم
- سعر السوق يتحدد عندما يتساوى سعر العرض بالطلب

ماهو السوق الكفاء

هو السوق التي تكون فيه الاسعار تعكس وبعادلة جميع المعلومات الخاصة بالسهم

السوق السعودية

- هل يتمتع سوق الاسهم السعودية بأي درجة من الكفاءة او المثالية؟
- هل يمكن الاعتماد في قرار البيع او الشراء على المعلومات الصادر من الشركات؟
- هل المعلومات التي تؤثر على سعر السهم تصل الى جميع المستثمرين في وقت واحد؟

يعتمد التحليل الفني على ثلاث قواعد رئيسية

١. أن السوق يتجاهل كافة المعلومات المعلنة.

٢. أن الأسعار تتحرك باتجاهات ثابتة.

٣. التاريخ يعيد نفسه.

التاريخ يعيد نفسه

ونقصد بهذه العبارة بأننا نحتاج إلى دراسة الماضي لفهم المستقبل

السوق يتأثر بالحالة النفسية للمتعاملين

فكلما زاد التفاؤل لدى المتعاملين في السوق فإنهم يلجأون إلى عمليات الشراء وبالتالي إلى رفع سعر السهم أما إذا زاد جانب الخوف لديهم فإنهم سوف يقومون بالتخلص من الأسهم التي يملكونها وبالتالي زيادة العروض من الأسهم وانخفاض سعر السهم

ملاحظات عامة حول التحليل الفني

١. لا يمكن الاعتماد على التحليل الفني في حالة إعلان الخبر إلى جميع المستثمرين في السوق في وقت واحد. لذلك هناك مقولة مشهورة تقول (بأنه لا يوجد مضارب جيد في الأسواق الكفاء)

٢. التحليل الفني لا يستطيع أن يحدد إذا كان وراء سلوك سهم معين خبر حقيقي أو شائعات أو مضاربات، ولكن مع هذا تستطيع الاستفادة من التحليل الفني في زيادة أرباحك

نظرية داو Dow Theory

يكون السوق في حالة اتجاه تصاعدي إذا كان سعر الإغلاق اليوم أعلى من أعلى سعر وصل إليه السهم في اليوم الذي قبله.

ينطبق على السوق قوانين الفعل وردة الفعل.

حجم التداول يجب أن يؤكد الاتجاه.

عند سلوك السهم لاتجاه معين فإنه يستمر في هذا الاتجاه إلى أن يعطي إشارة الانعكاس.

أدوات في التحليل الفني تساعد في التعرف على مستويات الانعكاس

مستويات الدعم والمقاومة.

خطوط الاتجاه.

المتوسطات المتحركة .Moving Average.

٤ . قانون التصفية Filter Rule.

مستويات الدعم والمقاومة

الأسعار في الأسواق المالية يتم قيادتها إلى الأعلى وذلك عند زيادة

الطلب عليها أو قيادتها إلى الأسفل عندما يزداد المعروض منها.

فالطلب على الأسهم دائماً يترادف مع مجموعة المشتريين في

السوق وهو ما يطلق عليهم في الأسواق المالية قطيع الثيران

Bullish. أما عرض الأسهم فإنه يترادف مع البائعين أو ما

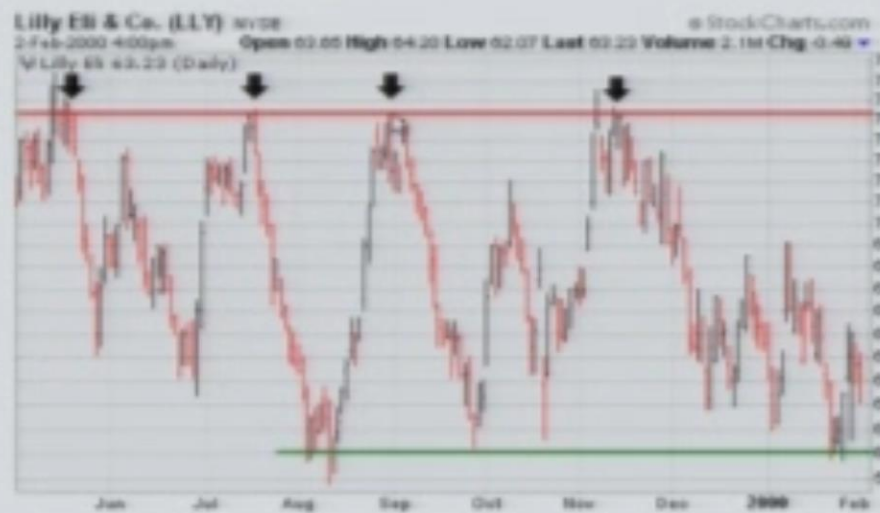
يطلق عليه في الأسواق المالية قطيع الدببة Bearish

ما هو مستوى الدعم



مستوى الدعم هو الذي يكون فيه الطلب على السهم قوي بشكل يمنع من النزول عن هذا السعر.

مستوى المقاومة



وهو المستوى الذي تكون فيه قوى البيع قوية بشكل يمنع سعر السهم من الصعود إلى مستوى أعلى منه

كيف يمكن أن نحدد مستويات الدعم والمقاومة

أعلى سعر وأدنى سعر خلال فترة معينة



مستوى الدعم مساوي لمستوى المقاومة



كسر حاجز الدعم الحالي يعني أن قوى البيع قد تغلبت على قوى الشراء



مناطق الدعم والمقاومة



خطوط الاتجاه

يقوم التحليل الفني على فرضية أن أسعار الأسهم تتحرك باتجاهات محددة

وتعد خطوط الاتجاه مهمة في التحليل الفني وذلك من أجل معرفة اتجاه السهم أو تأكيد الاتجاه الحالي

درجة ميلان الزاوية

فكلما كانت هذه الزاوية حادة قريبة من الزاوية القائمة كلما كان هذا الاتجاه غير صادق ولا يمكن الاعتماد عليه والعكس صحيح فكلما كان درجة ميلان الخط صغيرة فإن هذا الاتجاه يصبح أكثر مصداقية

درجة ميلان الزاوية

