

# المادة العلمية المطلوبة لمقرر التحليل المالي

(حسب 414)

أستاذ المقرر: د. خالد حسن الاحمري

المستوى السابع – تخصص المحاسبة

عمادة التعلم الإلكتروني والتعليم عن بعد

جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

- إعداد وتنسيق -

انتصار الحازمي

عبد الرحمن المسعودي

- المصادر -

الشرائح المعتمدة من الدكتور

## هناك عدة مجالات يتم فيها الاعتماد على التحليل التجاري، منها:

- ✓ التحليل لأغراض الاستثمار.
- ✓ الائتمان.
- ✓ مجال تقييم الشركة في حال طرحها كأسهم.
- ✓ مجال تقييم الشركة لأغراض إعادة الهيكلة أو الاستحواذ والاندماج.
- ✓ مجال إعداد توقعات الأرباح.
- ✓ مجال اختبارات المراجعة.
- ✓ مجال مفاوضات تقدير مكافآت الإدارة.

## من أنواع التحليل التجاري:

**1- التحليل الاستثماري:** ويقصد به التحليل الذي يقوم به حملة الاسهم (الملاك) الذين قاموا باستثمار اموالهم في أسهم الشركة. وله مدخلان:  
أ- المدخل الاستثماري غير الايجابي (السلبية): والذي يفترض كفاءة السوق وان الاسعار الحالية هي الأسعار الحقيقية للأسهم. لذلك لا حاجة لوجود التحليل التجاري وانما يتم الاعتماد على مؤشرات السوق.  
ب- المدخل الاستثماري الايجابي (الفاعل): والذي يفترض أن الأسعار الحالية للأسهم المتداولة غير عادلة وأن هناك فرص استثمارية يمكن تحقيقها من خلال معرفة السعر الحقيقي للسهم (السعر الجوهرى).

والذي يتم بواسطة نوعين من التحليل:

التحليل الفني: والذي يقوم على دراسة اتجاهات السوق التاريخية لأسعار الأسهم والكميات بهدف التنبؤ بما سيحدث في المستقبل.

التحليل الأساس: والذي يعتمد على تحليل العوامل الرئيسية المؤثرة في سعر السهم والتي تتمثل في الاقتصاد بشكل عام. والصناعة بشكل خاص. والشركة بشكل محدد.

**2- التحليل الائتماني:** والذي يركز على التزامات الشركة تجاه الدائنين الذين يقومون بتقديم تسهيلات ائتمانية سواء على شكل قروض أو بيع بالأجل.

وتنقسم هذه التسهيلات إلى نوعين:

- أ- الائتمان التجاري من جانب الدائنين التجاريين: وهم الذين يقدمون السلع والخدمات للشركة بالأجل على أن يتم السداد لاحقاً في فترة تتراوح ما بين 30-60 يوم وعادة لا يتم احتساب فوائد على هذا النوع من التسهيلات.
- ب- الائتمان غير التجاري من الدائنين غير التجاريين: وهم المقرضين الذين يقومون بتقديم قروض مالية للشركة على أن يتم سداد أصل القرض بالإضافة للفوائد خلال فترة زمنية متفق عليها.

وبالتالي. فإن هذه الفترة إما أن تكون:

- قصيرة كسنة أول أقل فيسمى القرض (ائتمان قصير الأجل) وهنا لا يتطلب بالعادة وجود ضمانات مالية.
- طويلة الأجل بمعنى أكثر من سنة ويسمى (ائتمان طويل الأجل) وهو عكس قصير الأجل ففي الغالب يتم أخذ ضمانات مالية.
- الجدير بالذكر أن التحليل الائتماني لا يركز على ربحية المنشأة بالشكل الكبير ولكن يركز على مقدرتها على الوفاء بالتزاماتها. كما يقوم على تحليل كل من السيولة والتي تعني المقدرة على سداد القروض قصيرة الأجل. والملائمة والتي تعني المقدرة على سداد القروض طويلة الأجل.

**3- التحليل التجاري لأغراض الإدارة والرقابة:** حيث يقوم به المديرون من أجل معرفة الوضع الحالي للشركة من المنظور الخارجي (منظور المستثمرين والمقرضين). بمعنى أنه كيف يجب أن ينظر المستثمرون والمقرضون إلى الشركة. كما يتم استخدام التحليل التجاري لأغراض المقارنة بالمنشآت المنافسة من أجل تحديد درجة الربحية والمخاطرة.

**4- التحليل التجاري لأغراض الاندماج والاستحواذ أو إعادة الهيكلة الإدارية:** حيث يساعد هذا التحليل على اتخاذ القرار الصحيح الخاص بالاندماج أو الاستحواذ وكذلك معرفة نقاط القوة والضعف في الهيكلة الحالية وإعادة ترتيبها. ومن المهم معرفة أن القيم الحقيقية (الجوهريّة) هي التي يتم أخذها في الاعتبار لأغراض الاندماج أو الاستحواذ وليست القيم السوقية أو التاريخية.

**5- التحليل التجاري لأغراض الإدارة المالية:** حيث من المهم معرفة أفضل الخيارات التمويلية سواءاً من خلال الاقتراض أو زيادة رأس المال. وهذا لا يكون إلا بعد القيام بالتحليل التجاري لمعرفة نتائج هذه القرارات التمويلية على الأرباح والمخاطرة المستقبلية.

**6- التحليل لدعم أطراف أخرى ذات علاقة:** مثل المراجعين الخارجيين. الجهات الحكومية. مجلس الإدارة. العملاء.. الخ.

### مكونات (مراحل) التحليل التجاري:

1- تحليل بيئة الأعمال والاستراتيجية.

2- تحليل التقارير المالية ويشمل:

- أ- التحليل المحاسبي.      ب- التحليل المالي.      ج- التحليل المستقبلي.
- 3- التقييم

### أولاً: تحليل بيئة الأعمال والاستراتيجية:

#### ثانياً: تحليل التقارير المالية ويشمل:

**أ- التحليل المحاسبي:** وهو تقييم مدى احتواء المحاسبة التي تتبعها الشركة والنتائج التي يتم عرضها باستخدام محاسبة الشركة على الحقيقة الاقتصادية لأداء الشركة ومركزها المالي والتجاري حيث.

ان هناك 3 اشكال من التحريف المحاسبي قد تظهر في القوائم المالية كالتالي:

- 1- إجراء تقديرات إدارية غير أمينة أو حذف معلومات مهمة وهذا سبب رئيسي للتحريف والتلاعب بالأرقام المحاسبية.
  - 2- قدرة المديرين على استخدام حرية الاختبارات المتاحة لهم في التلاعب بالأرقام المحاسبية او التلاعب في توقيت عرض المعلومات المحاسبية وهذا يسمى (التلاعب في الدخل).
  - 3- قد تؤدي المعايير المحاسبية الى تشويه وتحريف المحاسبة عندما تفشل المعايير الحالية والجهات المعنية بها في تقديم معيار يعكس الواقع الاقتصادي الحقيقي في الشركة.
- وهذه الاشكال الثلاثة من التحريف تخلق نوعاً من المخاطرة تعرف بالمخاطرة المحاسبية في التقارير المالية.

### المخاطرة المحاسبية:

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

### لذلك فان الهدف الرئيسي من التحليل المحاسبي:

1. تقييم المخاطرة المحاسبية وتخفيضها.
2. تحسين المحتوى الاقتصادي للتقارير المالية ومن ضمنها القابلية للمقارنة.

.....

**ب- التحليل المالي:** هو استخدام التقارير المالية لتحليل الوضع المالي للشركة وادائها وكذلك تقويم الأداء المالي للشركة في المستقبل.

ويحتوي او يركز على ثلاث جوانب:

- 1- تحليل الربحية:** يقصد به تقييم العائد على الاستثمار في الشركة ويركز على مصادر الدخل في الشركة ومستوياته.
- 2- 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.
- 3- 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 أداء مالي مستقبلي أفضل من التمويل الخارجي (الدائنين).

.....

**ج- التحليل المستقبلي:** والمقصود به هو توقع الأرباح (الدخل) او التدفق النقدي او كلاهما وينتج هذا التحليل من:

- أ- التحليل المحاسبي.
  - ب- التحليل المالي.
  - ج- التحليل الاستراتيجي والبيئي.
- المنتج النهائي من هذا التحليل هو مجموعة من الأرباح المتوقعة تستخدم لتقدير قيمة الشركة.

.....

ثالثاً: التقويم وهو المرحلة الأخيرة من مراحل التحليل التجاري:

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

**لتقدير قيمة الشركة لابد من:**

- 1- اختيار نموذج رياضي للتقويم.
- 2- تقدير تكلفة رأس المال.

أخيراً: ما هو الفرق أو العلاقة بين التحليل التجاري وتحليل التقارير المالية؟

**التحليل التجاري:** تحليل عام وشامل لتقييم مستقبل منشأة الأعمال والمخاطر المرتبطة بها ويشمل تحليل كلا من البيئة والاستراتيجية والأداء والوضع المالي لمنشأة الأعمال. **الهدف الأساسي منه:** ترشيد عملية اتخاذ القرارات التي تتخذها الأطراف المختلفة ذات المصلحة.

**تحليل التقارير المالية:** جزء أساسي ومهم من التحليل التجاري يقوم على أساس تطبيق الأدوات والأساليب التحليلية على القوائم المالية وما يرتبط بها من معلومات بغرض اشتقاق تقديرات تساعد على أداء التحليل التجاري. **والهدف الأساسي منه:** تقليل درجة عدم التأكد المرتبط بالتحليل التجاري.

## التحليل الأساسي

**مفهوم التحليل الأساسي:** التحليل الذي يركز على المستقبل من خلال البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية والنقدية المتاحة وذلك للتنبؤ بما ستكون عليه ربحية الشركات والتوزيعات المحتملة ودرجة المخاطرة المستقبلية التي يمكن ان تتعرض لها ربحية الشركة لهدف تحديد سعر السهم من خلال تحديد القيمة الحقيقية للسهم.

### مراحل التحليل الأساسي:

- 1- التحليل على المستوى الكلي او التحليل على مستوى الظروف الاقتصادية العامة المحلية والدولية
  - 2- التحليل على المستوى القطاعي او التحليل على مستوى الصناعة او النشاط
  - 3- التحليل على المستوى الجزئي او التحليل على مستوى الشركة
- سواءً ابداً التحليل من المستوى الكلي ثم القطاعي ثم الجزئي او العكس فكلتا الطريقتين صحيحتين وسنقوم هنا باختيار الطريقة الاولى وهي البدء بتحليل الاقتصاد ككل ثم نزولاً حتى نصل لمستوى الشركة.

### 1- التحليل على المستوى الكلي (تحليل الظروف الاقتصادية العامة):

يهدف التحليل الاقتصادي الى تحليل الظروف الاقتصادية العامة ودراسة المتغيرات الاقتصادية الكلية للتنبؤ بالحالة الاقتصادية التي يتوقع ان تسود مستقبلاً من رواج او كساد ومدى تأثير الحالة المتوقعة للاقتصاد الوطني على الاستثمار في سوق الأوراق المالية وهذا يشمل دراسة المتغيرات الاقتصادية الرئيسية وهي:

- أ- السياسة المالية: تتضمن جزأين هما النفقات والموارد حيث تبدأ الدولة أولاً بتقدير حجم الإنفاق الحكومي سواءً التشغيلي مثل الرواتب والاجور او الرأسمالي مثل مشاريع التنمية والبنية التحتية بما يخدم خطط التنمية الاقتصادية ثم تبدأ بتقدير حجم الإيرادات اللازمة لتمويل تلك النفقات.
  - ب- السياسة النقدية: تشير الى الأدوات التي تستخدمها الحكومة للسيطرة على المعروض من النقود.
- اهم أدوات السياسة النقدية: 1- سعر الخصم 2- الاحتياطي النقدي الذي يتم الاحتفاظ به لدى البنك المركزي**

الجدير بالذكر أن هنالك علاقة **طردية** بين زيادة عرض النقود وبين الاستثمار في أسواق المال حيث ان زيادة عرض النقود يؤدي الى انخفاض سعر الفائدة مما يؤدي الى زيادة الاستثمار في سوق المال لكن هناك اثار سلبية فالتضخم يزداد ويرتفع الحد الأدنى للعائد الذي يطلبه المستثمرين.

### ج-معدل التضخم:

### د-الناتج المحلي الإجمالي:

### المتغيرات الاقتصادية الأخرى المميزة للاقتصاد السعودي:

**أولاً: التغير في أسعار النفط:** نظراً لان الجانب الأكبر من إيرادات الدولة يأتي من قطاع النفط فان قيمة النفط (كمية الإنتاج وسعر البيع) من أهم المتغيرات المؤثرة على السوق السعودي حيث أن هنالك علاقة ارتباط قوية بلغت 71% بين حركة أسعار النفط وبين حركة سوق الأسهم السعودية متمثلة في أسعار الأسهم وقيم التداولات وعدد العمليات.

**ثانياً: تكلفة الفرصة البديلة:** معدلات العائد المتوقعة من الاستثمار في مجالات او استثمارات أخرى بخلاف سوق الأسهم.

## ومن الأمثلة الاستثمارية البديلة:

- الاستثمار في أسواق النقد سواء في الودائع بالعملة المحلية او الودائع بالعملة الأجنبية.
- الاتجار بالنقد الأجنبي.
- الاستثمار العقاري.
- الاستثمار خارج حدود الدولة.

**ثالثاً: درجة السيولة النقدية المتاحة:** هناك علاقة ارتباط قوية تصل الى 74% بين نسبة التغير السنوي في مستوى عرض النقود وبين حركة مؤشر سوق الأسهم السعودي.

**بعد ان انتهينا من المرحلة الأولى من مراحل التحليل الأساسي وهو تحليل الاقتصاد ككل ننتقل الان الى المرحلة الثانية وهي:**

## 2- تحليل ظروف القطاع او الصناعة:

من العوامل المهمة التي تساعد على تحليل ظروف الصناعة:

- 1- الموقع التصنيفي للصناعة.
- 2- دورة حياة الصناعة.
- 3- الخصائص المميزة للصناعة.
- 4- المنافسة الحالية.
- 5- الاعتبارات المتعلقة بالنمو والتدفقات النقدية والمخاطر داخل الصناعة.

## 1- الموقع التصنيفي للصناعة:

يمكن تصنيف الصناعات إلى أربعة قطاعات هي:

أ-صناعات متجهة النمو: وهي الصناعات التي تنمو بمعدل نمو يفوق معدل نمو الاقتصاد القومي.

ب-صناعات مرتبطة بالدورات الاقتصادية: وهي الصناعات التي ترتبط بالظروف الاقتصادية ارتباطاً وثيقاً فتتنام مع الرواج الاقتصادي وتنخفض مع الكساد الاقتصادي.

ج-صناعات دفاعية: وهي الصناعات التي تزدهر مع الرواج الاقتصادي اما في حالة الكساد الاقتصادي فإنها تنكمش بمعدل اقل من معدل انعكاس الاقتصاد القومي.

د-صناعات متدهورة: وهي الصناعات التي تمر بمرحلة التدهور والافول لكن في حالة النمو يكون معدل نموها اقل من معدل نمو الاقتصاد القومي.

## 2- دورة حياة الصناعة:

أ-مرحلة الظهور: نمو سريع للمبيعات لكن يصاحبها تكاليف عالية في مجال الأبحاث والتسويق والتطوير والاعلان.

ب-مرحلة النمو: نمو سريع للمبيعات تكاليف الأبحاث والتطوير تصبح اقل.

ج-مرحلة النضوج: تبقى المبيعات مستقرة تكاليف الإنتاج تصبح مثالية وتكاليف الأبحاث والتطوير تصبح اقل ويتم التركيز على تخفيض تكاليف المنتج.

د-مرحلة الهبوط: تنخفض المبيعات وتنخفض تكاليف الإنتاج والأبحاث والتطوير.

### 3- الخصائص المميزة للصناعة:

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

#### أ- التطوير التاريخي للصناعة من حيث:

- متوسط حجم المبيعات.

- متوسط الأرباح الناتجة عن الصناعة.

#### ب-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.

#### ج-مستوى التقنية داخل الصناعة:

- هل هي من الصناعات كثيفة العمالة ام من الصناعات كثيفة التقنية؟

- هل هي من الصناعات الإنتاجية التقليدية او من الصناعات الحديثة التي تعتمد على المعرفة والتكنولوجيا؟

#### د-مستوى التدخل الحكومي:

- هل الصناعة من الصناعات التي تتدخل فيها الحكومة لإنتاج منتج معين او لفرض سعر معين؟

### 4-المنافسة الحالية:

كلما زادت المنافسة انخفض العائد المتوقع في الصناعة وانخفضت القيمة الحقيقية للمنشأة في تلك الصناعة فاذا كانت الصناعة ذات عائد مرتفع فانه متوقع ان تجذب استثمارات جديدة من شركات موجودة حالياً في نفس القطاع او من شركات جديدة خارج القطاع وهذا يخلق منافسة عالية تؤدي في النهاية الى تخفيض عائد الصناعة.

#### العوامل او المتغيرات التي من شأنها زيادة المنافسة بين المنشآت:

1- زيادة المنافسين.

2- انخفاض النمو في الصناعة.

3- محدودية اختلاف المنتج.

4- تكاليف ثابتة عالية.

5- زيادة في طاقة الصناعة.

والان بقي اخر مرحلة من مراحل التحليل الأساسي وهي مرحلة تحليل الشركة نفسها أو ما يسمى تحليل ظروف المنشأة:

والذي يعد نوعاً من التحليل الداخلي لظروف المنشأة والذي يركز على معرفة كل شيء بخصوص المنشأة نفسها يؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية.

#### الإطار العام لتحليل ظروف المنشأة:

1- الهدف. 2-المنتجات والخدمات. 3-دورة حياة المنتج. 4-التسعير والبدائل. 5-سياسات التسويق والبيع.

## 1- 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.

## 2- 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.

## 3- دورة حياة المنتج:

نفس دورة حياة الصناعة.

هنالك أربع مراحل تمر بها دورة حياة المنتج هي: مرحلة الظهور ثم مرحلة النمو السريع ومرحلة النضوج وأخيرا مرحلة الهبوط.

## 4- التسعير والبدائل:

يصنف الاقتصاديين المنتجات وفقا للمنافسة الى نوعين:

1- منتجات تتنافس على أساس التميز والاختلاف.

2- منتجات تتنافس على أساس السعر.

ووفقا إليهم يتم تحديد وضع الشركة التنافسي في السوق.

## 5- سياسات التسويق والبيع:

لما لها من تأثير على مبيعات ومصاريف المنشأة وبالتالي تأثيرها على المبيعات المستقبلية

## الخطوات العملية لتحليل ظروف المنشأة:

## تحليل ظروف المنشأة يتم من خلال خمس خطوات هي:

1- معرفة نشاط المنشأة: حيث يحتاج المحلل لمعرفة المنتجات او الخدمات التي تقدمها الشركة والسوق الذي تتداول فيه تلك المنتجات والخدمات.

## 2- تقويم أداء المنشأة في الماضي: وهذا يشمل:

### أ- معرفة التقارير المالية وتقويمها:

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

### ب- تقويم جودة التقارير المالية:

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



يجب على المحلل المالي ان يقوم انعكاس أداء الإدارة وإدارتها على التقارير المالية

### 3- تقويم أداء المنشأة في المستقبل:

بناءً على تقويم أداء المنشأة في الماضي فان المحلل المالي يستطيع ان يتوقع الأداء المالي المستقبلي للمنشأة  
الأداء المالي المستقبلي يتضمن القوائم المالية الأولية المتوقعة في المستقبل. وتوقعات الدخل المستقبلي. وتوقعات دخل  
السهم ويمكن توقعهم باستخدام النماذج الإحصائية.

### 4- تقدير القيمة الحقيقية للمنشأة:

المحلل المالي يحدد القيمة العادلة او الحقيقية او الأساس للشركة وللسهم فاذا كانت أسهم الشركة متداولة في سوق الأسهم  
فان ذلك يكون من خلال مقارنتها بالقيمة السوقية. اما إذا كانت غير متداولة في سوق الأسهم فان ذلك يكون باستخدام  
عدة طرق للتقويم مثل استخدام نموذج خصم التدفقات النقدية.

### 5- اتخاذ القرار الاستثماري:

عند نهاية التحليل يجب على المحلل المالي ان يقوم بتوثيق نتائج عملية التحليل وايصالها من خلال اعداد تقرير التحليل  
المالي

## التقارير المالية

تعتبر التقارير المالية المنتج 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

### محتويات التقارير المالية:

1- كلمة رئيس مجلس الإدارة

2- تقرير الإدارة التنفيذية

3- القوائم المالية وهي:

أ- قائمة الدخل: وتبين قائمة الدخل نتيجة العمليات التي قام بها المشروع خلال الفترة المالية. وتشمل على معلومات  
عن الإيرادات والمبيعات وكذلك تكلفة المبيعات او أي مصروفات أخرى. وكذلك تبين الأرباح التشغيلية الناتجة  
من النشاط الرئيسي للمشروع والارباح الناتجة من الاعمال الاستثمارية او الأرباح الناتجة من عمليات عرضية  
مثل بيع الأصول.

ب- قائمة المركز المالي: وهو تقرير يبين كافة الأصول او الالتزامات التي على الشركة لحظة اعداد التقرير كما

يبين حقوق الملاك في المشروع وكذلك المعلومات الخاصة بالالتزامات القصيرة الاجل او طويلة الاجل.

ج- قائمة التدفقات النقدية: والهدف من اعداد هذه القائمة هي معرفة التدفقات النقدية الصادرة او الواردة خلال فترة  
معينة فهي توفر معلومات معدة طبقاً للأساس النقدي عن النشاط التشغيلي والنشاط الاستثماري والنشاط التمويلي  
للمشروع وليس على أساس الاستحقاق.

4- الإيضاحات حول القوائم المالية.

5- تقرير المراجع الخارجي.

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

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

**هناك نوعان أساسيان يتم استخدامهما لتحليل القوائم المالية هما:**

- **التحليل الرأسي:** يقوم على استخدام البيانات الموجودة في القوائم المالية خلال فترة مالية واحدة فقط ويقوم بنسبتها الى بعضها البعض مثل نسبة النقدية الى اجمالي الأصول او تحويل الأرقام المطلقة في القوائم الى نسب مالية.

- **التحليل الأفقي:** يقوم على دراسة تحليل الاتجاهات للبنود الموجودة في القوائم المالية خلال فترتين زمنيتين او أكثر كأن يأخذ سنة 1430 هـ سنة أساس ويقارنها بالسنوات التي تليها.

**مفهوم النسب المالية وأهميتها:**

**النسب المالية:**

علاقة رياضية بين رقمين أو أكثر من الأرقام المالية المتاحة عن الشركة أحدهما على الاقل 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 الا بمقارنة النسب المحسوبة للشركة بأنماط أو مستويات معينة مستخلصة من الشركات المماثلة أو بأداء الشركة الماضي أو بأي معيار آخر.

**المجالات التي تستخدم فيها النسب المالية:**

1. تقييم مدى استمرارية الشركة من عدمه.
2. المراجعة التحليلية في مراجعة وفحص القوائم المالية.
3. التحليل الإداري لتشخيص نقاط القوة والضعف في الأداء المالي.
4. التحليل الائتماني وتحليل القدرة الائتمانية للشركة.
5. التحليل لأغراض القرارات الاستثمارية.
6. التحليل الذي تجر به السلطات الضريبية.
7. التحليل الذي تجر به الهيئات المعنية بالرقابة على أداء الشركات.

## 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:

### 1-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.

### 2-(التحليل الرأسي):

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

### 3- المقارنة بشركات أخرى:

مقارنة نسب الشركة ومؤشراتها بمثيلاتها 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.

### 4- المقارنة بمتوسطات الصناعة:

تصدر الجهات المعنية بالصناعات كالغرف التجارية 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.

## حدود استخدام النسب المالية:

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

### 1- 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.

## 2- الاختلافات المحاسبية:

تسمح معايير المحاسبة المالية بدائل 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 لابد من إجراء تعديلات معينة على القيم المحاسبية للشركة الخاضعة للتعديل حتى تكون أرقامها المحاسبية معدة وفقاً لنفس الأسس التي تتبعها الشركة المستخدمة في المقارنة.

## 3- 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.

## 4- 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.

## 5- 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 بأنها 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 ان يؤخذ في الاعتبار عند اجراء المقارنات.

## 6- الخطط والارتباطات المستقبلية :

يهم لتحليل النسب المالية الخطط والارتباطات المستقبلية الناتجة عن تغييرات هيكلية مثل تغيير الادارة او تعاقدات حديثة.

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

## مجموعات النسب المالية:

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

1. نسب السيولة .
  2. نسب النشاط.
  3. نسب المخاطر.
  4. نسب المديونية (الرفع المالي /الفعالية المالية).
  5. نسب الربحية.
  6. النسب الخاصة بالاستثمار في الأسهم.
- المجموعات الخمس الأولى تستخدم في تقييم الوضع المالي للشركة لأغراض القرارات المالية عامة .أما المجموعة السادسة تتعلق مباشرة بقرارات المستثمرين.

### 1- نسب السيولة:

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

### من الامور المهمة عند النظر إلى نسب السيولة قصيرة الأجل:

- 1- السرعة في تحويل الأصل المتداول إلى نقدية دون أن يعترى قيمة النقدية نقص يذكر عن قيمته الدفترية.
- 2- المخصصات.

### نسب السيولة:

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

**تتكون مجموعة نسب السيولة قصيرة الأجل من النسب الآتية:**

- 1- رأس المال العامل
- 2- نسبة التداول
- 3- نسبة التداول السريعة
- 4- نسبة النقدية

### قاعدة: الأعلى الأفضل

### 1- 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 الالتزامات قصيرة الأجل المستخدمة في تمويل أصول طويلة الأجل.

**مثال:** إذا كان مجموع الأصول المتداولة 180.000 ريال ومجموع الخصوم المتداولة 90.000 ريال.

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة.

$$90.000 = 90.000 - 180.000$$

يعني ذلك أن 50% من الأصول المتداولة تم تمويلها من مصادر طويلة الأجل.

### 2- نسبة التداول:

نسبة التداول = الأصول المتداولة ÷ 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 180.000 ريال ومجموع الخصوم المتداولة 90.000 ريال.

$$\text{نسبة التداول} = 180.000 \div 90.000 = 2 \text{ مرة.}$$

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.

### 3- نسبة التداول السريعة:

نسبة التداول السريعة = الأصول المتداولة - (المخزون + المصروفات المقدمة ÷ 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:

### 1- المخزون:

- المخزون يشتمل على البضاعة التامة وغير التامة الصنع وكذلك المواد الخام ومواد الصيانة وغيرها.
- لذا معظم عناصر المخزون باستثناء البضاعة التامة غير قابلة للبيع وحتى مخزون البضاعة التامة قد يحتاج لفترة طويلة لبيعه وقد لا يباع بنفس القيمة الدفترية.
- 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.

## 2- 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 80.000 والمصروفات المقدمة 10.000

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = 180.000 - (10.000 + 80.000) \div 90.000 = 1 \text{ مرة}$$

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

## 4- نسبة النقدية:

نسبة النقدية = النقدية وما في حكمها ÷ 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 36.000

$$\text{نسبة النقدية} = 36.000 \div 90.000 = 0,4 \text{ مره}$$

وتعني انه يتوفر (40 هللة أو ما يعادل 0,4 مرة) لسداد كل ريال مطلوب من الخصوم المتداولة.

## (نسب النشاط) معدلات الدوران:

تسمى أيضاً معدلات الدوران

وتقيس قدرة الشركة على استغلال الأصول المملوكة لديها في نشاط الشركة لإنتاج 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 كأصول 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:

- 1- معدل دوران المدينين.
- 2- متوسط فترة التحصيل.
- 3- معدل دوران المخزون.
- 4-متوسط فترة التخزين.
- 5- طول دورة النشاط.
- 6-معدل دوران الأصول الثابتة.
- 7- معدل دوران الأصول.

## 1- معدل دوران المدينين:

يعكس رقم المدينين التجاريين المبيعات الآجلة.

ويمكن تدويره خلال السنة أكثر من مرة عن طريق البيع والتحصيل.

معدل دوران المدينين = صافي المبيعات ÷ متوسط صافي المدينين

متوسط المدينين = رصيد المدينين السنة الحالية + رصيد المدينين السنة السابقة ÷ 2

**مثال:** إذا كان صافي مبيعات الشركة 150.000 ريال لعام 2005م

ورصيد المدينين في عام 2004م يبلغ 45.000 ريال وفي عام 2004م يبلغ 55.000 ريال

1- متوسط المدينين =  $(55.000 + 45.000) \div 2 = 50.000$  ريال

2- معدل دوران المدينين =  $150.000 \div 50.000 = 3$  مرات

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

## 2- متوسط فترة التحصيل:

يقيس عدد الأيام اللازمة لتحصيل المدينين.

تساعد المحلل المالي في الحكم على كفاءة عمليات التحصيل وجودة الديون التجارية للشركة. إذا ما تمت مقارنتها بشركات أخرى / أو متوسطات الصناعة.

متوسط فترة التحصيل =  $365 \div$  معدل دوران المدينين

## نفس المثال السابق :

متوسط فترة التحصيل =  $365 \div 3$  دورات = 121 يوم

هذا يعني أن الفترة اللازمة لتحصيل الديون التجارية = 121 يوم



### 3- معدل دوران المخزون:

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

معدل دوران المخزون = تكلفة المبيعات ÷ متوسط المخزون

متوسط المخزون = (رصيد المخزون السنة السابقة + رصيد المخزون السنة الحالية) ÷ 2

**مثال:** إذا كانت تكلفة المبيعات للشركة 120.000 ريال لعام 2005م. ورصيد المخزون في 2004م يبلغ 46.000 ريال وفي عام 2005م يبلغ 50.000 ريال.

1- متوسط المخزون =  $(50.000 + 46.000) ÷ 2 = 48.000$  ريال

2- معدل دوران المخزون =  $120.000 ÷ 48.000 = 2,5$  مره

• يعني ان الشركة باعت المخزون بما يعادل مرتين ونصف خلال عام 2005م

### 4- متوسط فترة التخزين:

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

متوسط فترة التخزين =  $365 ÷$  معدل دوران المخزون.

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

### نفس المثال السابق :

متوسط فترة التخزين =  $365 ÷ 2,5 = 146$  يوم

هذا يعني ان الفترة اللازمة لبيع المخزون = 146 يوم

### 5- طول دورة النشاط:

يقصد بدورة النشاط الفترة الازمة بالأيام لبيع المخزون وتحصيل قيمته نقداً للبدء في دورة نشاط جديدة.

طول دورة النشاط = طول دورة التخزين + طول دورة التحصيل.

### بالتطبيق على المثال السابق:

طول دورة النشاط بالأيام =  $146 + 121 = 267$  يوم

هذا يعني ان الفترة اللازمة لبيع المخزون وتحصيل قيمته نقداً = 267 يوم

### 6- 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:

- 1- الصناعات كثيفة رأس المال تتصف بقيم عالية للأصول الثابتة مثل صناعة الإسمنت والبتروكيماويات. قد لا تعادل مبيعاتها قيمة الأصول الثابتة وبالتالي فإن معدل دوران الأصول الثابتة أقل من واحد.
- 2- ان القوائم المالية تعرض الأصول الثابتة بالصافي بعد طرح مجمع الاستهلاك. فإذا كانت الأصول الثابتة قديمة. فإن مجمع الاستهلاك يكون مرتفع وصافي الأصول منخفض.

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

## يحسب معدل دوران الأصول الثابتة بالشكل التالي:

معدل دوران الأصول الثابتة = صافي المبيعات ÷ متوسط الأصول الثابتة.

متوسط الأصول الثابتة = (رصيد الأصول الثابتة السنة السابقة + رصيد الأصول الثابتة السنة الحالية) ÷ 2

**مثال:** إذا كانت مبيعات الشركة خلال عام 2005م تبلغ 150.000 ريال. ورصيد الأصول الثابتة في نهاية 2004م يبلغ 160.000 ريال. ورصيد الأصول الثابتة في نهاية 2005م يبلغ 140.000 ريال.

1-متوسط الأصول الثابتة = (140.000 + 160.000) ÷ 2 = 150.000 ريال

2-معدل دوران الأصول الثابتة = 150.000 ÷ 150.000 = 1 مره

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

## معدل دوران الأصول:

يعد معدل دوران الأصول من أهم عوامل ربحية المنشأة. ويقاس معدل دوران الأصول عدد 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.

معدل دوران الأصول = صافي المبيعات ÷ متوسط الأصول.

**مثال:** إذا كانت مبيعات الشركة خلال عام 2005م تبلغ 150.000 ريال. ورصيد الأصول في نهاية 2004م يبلغ 270.000 ريال. ورصيد الأصول في نهاية 2005م يبلغ 330.000 ريال.

1-متوسط الأصول = (330.000 + 270.000) ÷ 2 = 300.000 ريال

2-عدل دوران الأصول = 150.000 ÷ 300.000 = 0,5 مره

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

## 1- 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.

## 2- (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 اصول 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. بشرطين يكون عائد الاستثمار في عمليات المنشأة أكبر من الأعباء التمويلية (الفوائد).

**مثال:** إذا اقتضت المنشأة مبلغ 10 مليون ريال بفائدة 5% سنوياً، وكان حق الملكية المستثمر في الشركة 10 مليون، وإذا تمكنت المنشأة من استثمار المبلغ في عملياتها بما يحقق عائد استثمار 8%.

• اذن الأرباح الناتجة عن استثمار القرض في عمليات المنشأة تبلغ 800.000 ريال تدفع المنشأة منها فائدة 500.000 ريال ليتبقى 300.000 ريال ترفع ربح المساهمين دون زيادة رأس المال.

• الأرباح الناتجة عن استثمار حقوق الملاك 800.000

• ربح المساهمين يعادل  $(300.000 + 800.000) = 1.100.000$  ريال

العائد على حقوق المساهمين 11% مرفوعاً بنسبة 3% بسبب تمويل جزء من العمليات عن طريق الاقتراض.

**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 2% فقط.

• استثمار مبلغ القرض يحقق ربح 200.000 ريال.

• استثمار حقوق الملكية يحقق ربح 200.000 ريال.

- العائد قبل الفوائد 400.000 ريال.
- ستدفع المنشأة فائدة 5% = 500.000 ريال.
- تلحق بالشركة خسارة قدرها 100.000 يتحملها المساهمون.

### تتكون مجموعة نسب المديونية من النسب الآتية:

- 1- نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الأصول.
- 2- نسبة اجمالي الأصول الى حق الملكية.
- 3- نسبة الديون طويلة الأجل الى حق الملكية.
- 4- معدل تغطية الفوائد.

### هدف المجموعة:

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

- 1- تعطي فكرة للمحلل المالي عن درجة الرفع المالي ودرجة المخاطر المرتبطة بالديون والى اي مدى تكون كثافة الديون التي تلتزم بها المنشأة.
- 2- 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.

### 1- نسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الأصول:

نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الأصول = اجمالي الخصوم ÷ اجمالي الأصول

توضح نسبة تمويل أصول المنشأة عن طريق الخصوم.

**مثال:** إذا كان مجموع أصول المنشأة 20 مليون ومجموع الخصوم 10 مليون.

$$\text{نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الأصول} = 10.000.000 \div 20.000.000 = 50\%$$

اذن 50% من أصول المنشأة يتم تمويلها عن طريق الخصوم. والـ 50% الباقية يتم تمويلها عن طريق حقوق الملكية.

### 2- نسبة اجمالي الأصول إلى حقوق الملكية:

نسبة اجمالي الأصول الى حقوق الملكية = اجمالي الأصول ÷ حقوق الملكية.

**المثال السابق:** من البيانات السابقة نستنتج أن حقوق الملكية (الأصول - الخصوم) = 10.000.000 ريال.

$$\text{نسبة اجمالي الأصول الى حقوق الملكية} = 20.000.000 \div 10.000.000 = 200\% \text{ (2 مره).}$$

تقيس هذه النسبة درجة الرفع بصورة مباشرة حيث أن اي زيادة في العائد على الأصول مقدارها 1% يترتب عليها زيادة في صافي الربح لأصحاب حقوق الملكية 2% (1% × 2 مره).

• نفترض أن فائدة الديون 5% أن العائد على الأصول ايضا 5%.

• الربح قبل الفوائد = 5% × 20.000.000 = 1.000.000 ريال.

• والفوائد = 5% × 10.000.000 = 500.000 ريال.

- صافي الربح بعد الفوائد = 1.000.000 - 500.000 = 500.000 يذهب لأصحاب حقوق الملكية.
- إذا افترضنا ارتفاع العائد على الأصول 1% ليصل الى 6%.
- الربح قبل الفوائد = 20.000.000 × 6% = 1.200.000 ريال
- والفوائد ثابتة = 10.000.000 × 5% = 500.000 ريال
- صافي الربح بعد الفوائد = 1.200.000 - 500.000 = 700.000 ريال
- يذهب لأصحاب حقوق الملكية.
- تمثل نسبة 7% من حقوق الملكية (700.000 ÷ 10.000.000) أي بزيادة قدرها 2% في العائد على حق الملكية.

### **3- نسبة الديون طويلة الأجل الى حقوق الملكية:**

نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية = إجمالي الديون طويلة الأجل ÷ حقوق الملكية

- تسمى نسبة المديونية.
- توضح هذه النسبة حجم الديون طويلة الأجل المستخدمة في التمويل مقارنة بحقوق الملكية. إذا 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 1 ريال تمثل الحد الأقصى للفاعلية المالية (الرفع المالي) وإذا 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 600.000 ومجموع حقوق الملكية يبلغ مليون ريال.

$$\text{نسبة الديون طويلة الأجل الى حقوق الملكية} = 600.000 \div 1.000.000 = 0,6$$

أي أن تمويل الأصول يتم بنسبة ريال واحد حق ملكية و0,6 ريال ديون طويلة الأجل.

### **4- عدد مرات تغطية الفوائد (معدل تغطية الفوائد):**

معدل تغطية الفوائد = صافي الربح قبل الزكاة والضريبة والفوائد + الفوائد ÷ 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 الى خسارة إذا كانت الأرباح غير كافية. أو زيادة الخسائر إذا كانت الشركة حققت خسائر قبل تغطية الفوائد.
- هذه النسبة تعتبر مؤشر جيد على المخاطر التي يسببها الاعتماد على الديون أو القروض في تمويل الاستثمارات .

**مثال:** إذا بلغ صافي الربح قبل الزكاة والضريبة والفائدة 12.000 ريال، وبلغت الفوائد 4000 ريال.

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = 12.000 + 4.000 \div 4.000 = 4 \text{ مرات}$$

### **5- 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:

1. العائد على حقوق الملكية.
2. العائد على الأصول.
3. العائد على المال المستثمر.
4. نسبة إجمالي الربح الى المبيعات.
5. 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.

### 1- العائد على حقوق الملكية:

العائد على حقوق الملكية = صافي الربح ÷ 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 60.000، ومتوسط حقوق الملكية في الشركة مليون ريال.

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = 60.000 \div 1.000.000 = 6\%$$

### 2- العائد على الأصول:

العائد على الأصول = صافي الربح ÷ 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 نظرا لاختلاف احجام المنشآت.

**نفس المثال السابق:** إذا كان متوسط أصول الشركة 2 مليون.

$$\text{العائد على الأصول} = 60.000 \div 2.000.000 = 3\%$$

### 3- العائد على المال المستثمر:

العائد على المال المستثمر = صافي الربح + الفوائد ÷ حقوق الملكية + الخصوم طويلة الأجل.

■ المال المستثمر في المنشأة يتمثل في رأس المال العامل (الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة) بالإضافة الى الأصول غير المتداولة.

■ او من ناحية أخرى المال المستثمر يتمثل في الخصوم طويلة الأجل مضافا اليها 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 600.000 ريال، وصافي الربح 60.000 ريال. والفوائد 20.000 ريال.

$$\text{العائد على المال المستثمر} = 60.000 + 20.000 \div 600.000 + 1.000.000 = 5\%$$

#### **4- إجمالي الربح الى المبيعات:**

اجمالي الربح الى المبيعات = 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 إذا 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:** إذا بلغت مبيعات الشركة 2 مليون ريال، وتكلفة المبيعات 1.500.000 ريال.

$$\text{اجمالي الربح} = 2.000.000 - 1.500.000 = 500.000 \text{ ريال}$$

$$\text{نسبة اجمالي الربح الى المبيعات} = 500.000 \div 2.000.000 = 25\%$$

#### **5- العائد على المبيعات:**

العائد على المبيعات = صافي الربح ÷ صافي المبيعات.

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

**مثال:** إذا كان صافي المبيعات 2.000.000 ريال، واجمالي الربح 500.000 ريال، وبلغت المصروفات 300.000 ريال.

$$\text{صافي الربح} = 500.000 - 300.000 = 200.000 \text{ ريال.}$$

$$\text{العائد على المبيعات} = 200.000 \div 2.000.000 = 10\%$$

#### **6- 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:

1. ربح السهم.
2. مكرر الأرباح.
3. عائد السهم.
4. نسبة التوزيع النقدي.
5. القيمة الدفترية للسهم.
6. 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.

### **1- ربح السهم (Earning Per Share (EPS):**

ربح السهم = صافي السهم ÷ المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة.

متوسط عدد الأسهم = (عدد الأسهم في بداية السنة) + (عدد الأسهم المصدرة خلال الفترة × عدد الشهور من تاريخ الإصدار ÷ 12)

### **مثال 1:**

في احدى الشركات في بداية العام كان عدد أسهم الشركة 1.000.000 سهم. وفي 1 شوال تم زيادة رأس مال الشركة بإصدار 500,000 سهم وحققت الشركة صافي ربح في نهاية السنة بمقدار 2.000.000 ريال.

### **المطلوب حساب ربحية السهم**

متوسط عدد الأسهم =  $1.000.000 + (3 \times 500.000) \div 12 = 1.125.000$  سهم.

ربحية السهم =  $2.000.000 \div 1.125.000 = 1,7$  ريال

### **مثال 2:**

في حالة ان الشركة لم تصدر أسهم جديدة خلال العام.

في احدى الشركات. في بداية العام كان عدد أسهم الشركة 1.000.000 سهم. وحققت الشركة صافي ربح في نهاية السنة بمقدار 2.000.000 ريال.

### **المطلوب حساب ربحية السهم**

ربحية السهم =  $2.000.000 \div 1.000.000 = 2$  ريال.

- ربح السهم هو أهم مؤشر ينظر اليه المستثمر في القوائم المالية.
- ونظرا لأهميته معظم المعايير العالمية للمحاسبة تتضمن معيار مستقل لحساب ربح السهم.



- ورجح السهم أصبح أحد المعلومات المالية التي تعرضها قائمة الدخل كرقم في نهاية القائمة في الشركات السعودية.

## 2-مكرر الربحية:

مكرر الربحية = سعر السهم السوقي ÷ ربح السهم العادي.

- يفسر مكرر ربحية السهم عدد مرات مضاعفة سعر السهم لربح السهم.
- يستخدم للحكم على السعر الذي يتداول به السهم في السوق.
- يحدد ما إذا كان السعر مرتفعاً او منخفضاً مقارنة بأسعار الأسهم الأخرى.
- عادة يضارب المساهمون على الربحية المتوقعة للسهم لقبول المكررات المرتفعة. فقد يكون مكرر الربحية عالياً بالنظر الى الربح الفعلي عن الفترة المنتهية. الا انه إذا كانت الأرباح المتوقعة عالية فإنها قد تبرر ارتفاع مكرر الربحية الحالي للسهم.

**مثال:** باستخدام بيانات المثال السابق:

إذا كان سعر السهم بالسوق 40 ريال

مكرر الربحية =  $40 \div 2 = 20$  مره

## 3-العائد النقدي للسهم:

العائد النقدي للسهم = التوزيع النقدي للسهم ÷ سعر السهم.

- 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 التأمين والمعاشات.

## 4-نسبة التوزيع النقدي:

نسبة التوزيع النقدي = التوزيع النقدي للسهم ÷ ربح السهم

او نسبة التوزيع النقدي = الأرباح النقدية الموزعة للأسهم ÷ 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 الى توزيع نسبة كبيرة من أرباحها نقداً مثل شركات الإسمنت وشركات الأدوية.

## 5- القيمة الدفترية للسهم (Book Value (BV):

القيمة الدفترية للسهم = مجموع حقوق الملاك ÷ المتوسط المرجح لعدد الأسهم.

تهدف هذه النسبة لتحديد قيمة السهم بحسب القياس المحاسبي.

يقصد بها نصيب السهم الواحد من صافي الأصول (حقوق الملكية).

## 6- السعر الى القيمة الدفترية:

السعر الى القيمة الدفترية = سعر السهم ÷ 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 والاقتصادي بشكل عام. والثانية القيمة الدفترية التي يحكمها القياس المحاسبي وفقاً لمعايير المحاسبة.
- القيمة الدفترية للسهم تمثل نصيب السهم من صافي الأصول او نصيب السهم من حقوق المساهمين التي تتضمن رأس المال والاحتياطيات والأرباح المبقاه.
- يعكس هذا المؤشر عدد مرات مضاعفة السعر للقيمة الدفترية للسهم.