



تفريغ الحلقات المسجلة التحليل المالي (حسب 414)

أستاذ المقرر: د.

المستوى السابع – تخصص المحاسبة
عمادة التعلم الإلكتروني والتعليم عن بعد
جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

- تفريغ وتنسيق -

عبد الرحمن المسعودي

- المراجعة -

أحمد شريف

- التنسيق العام -

صاوق سعيد

- المصادر -

الحلقات المسجلة

" يمكنك تعديل ما تشاء في التفريغ عدا إزالة حقوق من بذل جهداً في إعداده | تم التحديث في محرم 1439 هـ "

المحاضرة الأولى

المدخل إلى تحليل التقارير المالية:

رغم الاهتمام المتزايد بالاستثمار بالأسهم في المملكة. إلا أن سوق الأسهم السعودي ما زال 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.

التحليل المالي لتلك المعلومات سوف يساهم في رفع الكفاءة وبوجه الموارد المالية إلى الاستثمارات المثلى. كما إن تحليل المعلومات المالية سوف يساعد على ضبط حركة سوق الأسهم من خلال استخدام تلك المعلومات في المفاضلة بين فرص الاستثمار المختلفة.

مفهوم التحليل المالي 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 واستراتيجياتها وادائها 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:

- (1) مجال الاستثمار: عند اتخاذ قرار المفاضلة بين الاستثمار في الأسهم أو السندات استناداً على العائد ودرجة المخاطرة لكل قرار.
- (2) مجال الائتمان: المفاضلة بين القروض قصيرة الاجل وطويلة الاجل أو تقدير المخاطر الائتمانية على قرار منح الائتمان.
- (3) مجال تقييم الشركة في حال طرح أسهمها للتداول: إعادة تقييم الشركة لتحديد سعر الطرح.
- (4) مجال تقييم الشركة لأغراض إعادة الهيكلة: عند اتخاذ قرار الاندماج أو الاستحواذ.
- (5) مجال إعداد توقعات الأرباح: تقدير المقدرة الكبيسة للشركة وتقدير الدخل.
- (6) مجال اختبارات المراجعة:
- (7) مجال المفاوضات الخاصة بتقدير مكافآت الإدارة.

المحاضرة الثانية

أنواع التحليل التجاري:

- التحليل الاستثماري.
- التحليل الائتماني.
- التحليل التجاري لأغراض الرقابة والإدارة.
- التحليل التجاري لأغراض الاندماج والسيطرة وإعادة الهيكلة.
- التحليل التجاري لأغراض الإدارة المالية.
- التحليل التجاري لأغراض دعم أطراف أخرى ذات علاقة.

أولاً: التحليل الاستثماري:(تحليل المستثمرين)

يقصد به التحليل الذي يقوم به حملة الأسهم (الملاك) للذين قاموا باستثمار أموالهم في أسهم رأس مال شركة ما.

فاهتمامهم ينصب 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 للاستثمار في أسهم راس المال هما:

(1) المدخل الاستثماري غير الإيجابي (السلبية):

يطلق عليه استراتيجية بيتا B، لأنها تعتمد على تحديد قيمة بيتا التي تهدف إلى تحقيق القيمة المثلى لدرجة المخاطرة في محفظة الأوراق المالية الخاصة بالمستثمر. كلما زادت قيمة بيتا يقل الاستثمار. ويبدأ البيع لذلك سمي بالسليبي.

ويعتمد على الفرضيات التالية:

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

(2) مدخل الاستثمار الفاعل (الإيجابي):

يطلق عليه استراتيجية ألفا. حيث تشير ألفا a 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. وتعد استراتيجية الاستثمار الإيجابي استراتيجية مشهورة في سوق وول ستريت. يتم تطبيقها بواسطة صناديق الاستثمار والمحافظ الاستثمارية. يقوم المستثمرون اللذين يطبقون استراتيجية الاستثمار الإيجابي باستخدام التحليل الفني أو التحليل الأساسي.

✓ التحليل الفني: يقوم على دراسة الاتجاهات التاريخية لأسعار الأسهم وكمياتها بهدف توقع حركة أسعار هذه الأسهم في المستقبل.

✓ التحليل الأساسي: يتمثل في عملية تحديد قيمة الشركة عن طريق تحليل العوامل الرئيسية وتفسيرها والمؤشرات المرئية لكل من الاقتصاد بشكل عام والصناعة بشكل خاص والشركة بشكل محدد. الجزء الرئيسي في التحليل الأساسي ينصب على تقييم كل من أداء الشركة ومركزها المالي. يهدف التحليل الأساسي إلى تحقيق القيمة الحقيقية أو القيمة الرئيسية للشركة. ويلعب التحليل الأساسي دوراً مهماً في اتخاذ قرارات شراء وبيع أو الاحتفاظ بالأسهم وذلك على النحو التالي:

- إذا كانت القيمة الحقيقية تزيد عن السوقية المستثمر يشتري الأسهم.
- إذا كانت القيمة الحقيقية تقل عن السوقية المستثمر يبيع الأسهم.
- إذا كانت القيمة الحقيقية تساوي السوقية المستثمر يحتفظ بالأسهم.

المحاضرة الثالثة

ثانياً: التحليل الائتماني:

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

تنقسم التسهيلات الائتمانية إلى:

1. 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 الآجلة. على أن يتم سداد قيمة هذه المشتريات الآجلة بعد فترة زمنية معينة تمتد لفترة متوسطها من 30 إلى 60 يوم. لا يتم حساب فوائد. ويتم خصم نقدي لتشجيع تعجيل السداد.

2. الائتمان غير التجاري من جانب الدائنين غير التجاريين (المقرضين): يتمثل في قيام منشأة الأعمال بالحصول على قروض لمدة محدودة مع الالتزام بسداد أصل القرض والفوائد المستحقة في تاريخ الاستحقاق. يمكن تقسيم الائتمان غير التجاري على المدى الزمني الذي يجب فيه سداد قيمة القرض والفوائد إلى نوعين (قصير أجل - وطويل أجل).

✓ الائتمان قصير الأجل:

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

✓ 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.
- ويركز 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.

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 مقدر الشركة على سداد التزاماتها طويلة الأجل.

معايير وأدوات التحليل المالي: تختلف على حسب مدة الائتمان وشكله وغرضه على النحو التالي:

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.

الائتمان طويل الأجل:

يحتاج الدائنون إلى 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 إجراء التحليل الائتماني يتم في سياق عدد من القرارات أهمها:

1. قرار منح الائتمان من جانب البنوك التجارية.
2. محللو الاستثمار والمستثمرون عن الرغبة في شراء سندات.
3. وكالات التصنيف الائتماني عند القيام بالتقويم الدوري للشركات.
4. الموردون.
5. المراجعون الخارجيون.
6. إدارة التمويل الموازنة داخل الشركة.

ثالثاً: التحليل التجاري لأغراض الإدارة والرقابة:

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

إن كل من التحليل التجاري وتحليل التقارير 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:

- تعزيز موقف الإدارة فيما يتعلق بسياسات الإفصاح المحاسبية.
- مد الإدارة بالمعلومات الموثوقة التي تساعد على إجراء التغييرات الاستراتيجية في الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.
- 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.

المحاضرة الرابعة

رابعاً: 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 المسيطرة 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 للقيام بالتحليل التجاري لأغراض الاندماج والسيطرة وإعادة الهيكلة مثل البنوك الاستثمارية.

عمليات الاندماج والسيطرة عادة ما تكون قائمة على أساس القيم الحقيقية المقدرة حتى في حالة توافر أسعار سوقية لأسهم كل من الشركتين المسيطر عليها فالقيمة الحقيقية هي الأساس وليست القيمة السوقية.

خامساً: 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 أو المخاطرة 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.

سادساً: التحليل التجاري لأغراض دعم أطراف أخرى ذات علاقة:

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

✓ المراجعون الخارجيون: إن تحليل التقارير المالية يعد 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 الائتمان في تقييم مقدرة المنشأة على الاستمرار على مزاوله النشاط.

✓ أعضاء مجلس الإدارة: عليهم متابعة نشاط الشركة فيما يتعلق بسياسة توزيع الأرباح. واستراتيجيات الشركة. وتعيين المديرين وإقالتهم.

✓ الجهات الحكومية:

✓ الموظفون وجمعيات الأعمال:

✓ العملاء

✓ مقدمو الخدمات القانونية:

مكونات (مراحل) التحليل التجاري:

1. تحليل بيئة الأعمال والاستراتيجية.

(أ) تحليل الصناعة. (ب) تحليل الاستراتيجية.

2. تحليل التقارير المالية.

(أ) التحليل المحاسبي. (ب) التحليل المالي. (ج) التحليل المستقبلي.

3. التقويم.

تحليل التقارير المالية:

يتم تحليل التقارير المالية باستخدام:

- التحليل المحاسبي.
- التحليل المالي.
- التحلي المستقبلي.

أولاً: التحليل المحاسبي:

هو 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 وجود التحليل المالي تعتمد على مصداقية التقارير المالية التي تعتمد على جودة التحليل المحاسبي. ويعد التحليل المحاسبي ضرورة حتمية لجعل البيانات المحاسبية قابلة للمقارنات التحليلية.

يظهر تحريف المعلومات المحاسبية في ثلاث أشكال:

- (1) إجراء تقديرات إدارية غير آمنة أو حذف معلومات مهمه وسبب رئيسي للتحريف والتلاعب بالأرقام المحاسبية.
- (2) قدرة المديرين على استخدام حرية الاختيار المتاحة لهم في التلاعب في الأرقام المحاسبية أو التلاعب في توقيت عرض المعلومات المحاسبية هذا يسمى (التلاعب في الدخل).
- (3) قد تؤدي المعايير المحاسبية إلى تشويه وتحريف المحاسبة عندما تفشل المعايير الحالية والجهات المعنية بها في تقديم معيار يعكس الواقع الاقتصادي الحقيقي للشركة.

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

المخاطرة المحاسبية في التقارير المالية:

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

الهدف الرئيسي من التحليل المحاسبي:

- (1) تقويم المخاطرة المحاسبية وتخفيضها.
- (2) تحسين المحتوى الاقتصادي للتقارير المالية ومن ضمنها القابلية للمقارنة. (ولتحقيق هذا الهدف نحتاج إلى إعادة تقدير وتصنيف التقارير المالية).

يشتمل التحليل المحاسبي على ما يلي:

- (1) تقويم جودة الدخل أو جودة الأرباح. أو بشكل أعم (جودة المعلومات المحاسبية).
 - (2) تقويم استمرارية الدخل وهو ما يسمى (قوة استقرار الدخل).
- ويعد التحليل المحاسبي أقل أنواع التحليل فهماً وتقديراً وتطبيقاً. لأنه يحتاج إلى معرفة محاسبية عالية.

ثانياً: التحليل المالي:

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

ويحتوي أو يركز على ثلاث جوانب:

- (1) تحليل الربحية: ويقصد 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 أن تحقق أداء مالي مستقبلي أفضل من التمويل الخارجي (الدائنين).

ثالثاً: التحليل المستقبلي:

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

- (1) التحليل المحاسبي.
- (2) التحليل المالي.
- (3) التحليل الاستراتيجي والبيئي.

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

التقويم:

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

لتقدير قيمة الشركة لابد من:

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

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 أساس 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 التأكد المرتبطة بالتحليل التجاري.

المحاضرة الخامسة

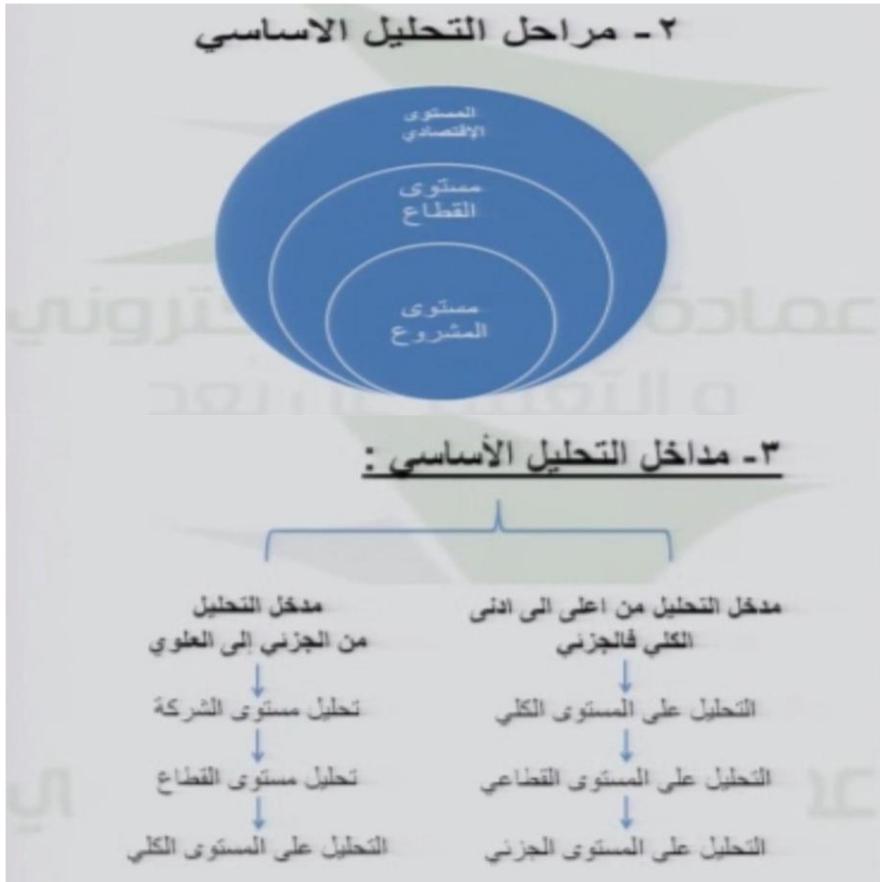
مفهوم التحليل الأساسي:

هو 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 يلقى اهتمام أكبر من التحليل الفني حيث أن التحليل الفني يركز على الماضي والمعلومات التاريخية.

مراحل التحليل الأساسي:

- 1) التحليل على المستوى الكلي أو التحليل على مستوى الظروف الاقتصادية العامة المحلية والدولية.
- 2) التحليل على المستوى القطاعي أو التحليل على مستوى الصناعة أو النشاط.
- 3) التحليل على المستوى الجزئي أو التحليل على مستوى الشركة.



لا يوجد مدخل أفضل من الآخر للقيام بالتحليل الأساسي لأسباب أن هنالك من يفضل المدخل الثاني. يمكن التعامل مع التحليل الأساسي بطريقة تكامل المدخلين معاً حيث يتم استخدام المدخل الأول 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

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:

- 1) السياسة المالية.
- 2) السياسة النقدية.
- 3) معدل التضخم.
- 4) حجم الناتج القومي.

أولاً: 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.

1) الانفاق الحكومي: يعد الانفاق الحكومي ضخماً موارد الدولة في:

أ) نفقات جارية: وهي الرواتب والأجور ومشتريات القطاع الحكومي من السلع والخدمات في حالة زيادة الرواتب.

✓ إدخار: جزء منه يوجه نحو الاستثمار في أسهم الشركات المتداولة.

✓ استهلاك: ارتفاع مستوى التضخم وزيادة الواردات من الخارج آثار سلبية على سوق المال.

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

ب) هو الانفاق الحكومي على لبيئة الأساسية. وزيادة الانفاق على البنية التحتية يزيد الشركات العاملة في البنية التحتية.

2) الضرائب (الموارد الحكومية):

الضرائب تعتبر المتغير الأساسي المؤثر على إيرادات الموازنة العامة لمعظم دول العالم. معظم المحاولات لزيادة إيرادات الدولة بزيادة المعدلات الضريبية أو الدخل 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 وتعالجه بالفروض.

ثانياً: السياسة النقدية:

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

أهم أدوات السياسة النقدية:

1) سعر الخصم. 2) 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.

ثالثاً: معدل التضخم:

أحد المتغيرات الاقتصادية المهمة في التحليل الاقتصادي.

من الآثار المترتبة على معدل التضخم:

1) 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 للأسهم. والعكس صحيح. معدل التضخم وسعر الفائدة عاملان غير خاضعان لسيطرة المحلل.

2) معدل التضخم والسياسة النقدية للدولة. زيادة معدل التضخم قد تقود البنك المركزي إلى استخدام أدوات السياسة النقدية للحد من عرض النقود. مما يترتب عليه انخفاض التدفقات النقدية لمنشأة الأعمال وانخفاض القيمة السوقية لأسهم المنشآت.

3) يؤثر على ربحية الشركات بوجود أرباح صورية ناتجة عن اتباع سياسات محاسبية تؤدي إلى تدني النفقات. مثل الالتزام بمبدأ التكلفة التاريخية تقويم الأصول الثابتة.

4) يؤثر على مقومات الإنتاج في المنشآت الصناعية لأن التضخم يؤثر على أسعار السلع والمنتجات .

رابعاً: الناتج المحلي الإجمالي:

يتمثل الناتج المحلي الإجمالي في القيمة الإجمالية للسلع والخدمات التي تنتج داخل الدولة ويتم قياس الناتج المحلي الإجمالي بالريالات أو الدولارات وعادة ما يتم تعديله بالتغير في مستوى الأسعار. توقع زيادة الناتج المحلي الإجمالي يعكس جانب توافؤي يكون له تأثير إيجابي على حركة التعامل في الأسهم ومن ثم زيادة أسعارها والعكس صحيح.

المحاضرة السادسة

المتغيرات الاقتصادية الأخرى المميزة للاقتصاد السعودي:

(1) التغير في أسعار النفط: نظراً لأن الجانب الأكبر من إيرادات الدولة يأتي من قطاع النفط (كمية الإنتاج وسعر البيع) من أهم المتغيرات المؤثرة على السوق السعودي. وهناك علاقة ارتباط قوية بلغت 71% بين حركة أسعار النفط وبين حركة سوق الأسهم السعودية متمثلة في أسعار الأسهم وقيم التداولات وعدد العمليات.

(2) تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في سوق الأسهم السعودي:

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

الأمثلة الاستثمارية البديلة:

(أ) الاستثمار في أسواق النقد سواءً في الودائع بالعملة المحلية أو الودائع بالعملة الأجنبية.

(ب) الإتجار بالنقد الأجنبي.

(ت) الاستثمار العقاري.

(ث) الاستثمار خارج حدود الدولة.

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

المؤشرات الاقتصادية:

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

هناك ثلاثة أنواع من المؤشرات الاقتصادية:

(1) المؤشرات المستقبلية أو السابقة للأحداث.

(2) المؤشرات المالية المترامنة مع الأحداث.

(3) المؤشرات التاريخية اللاحقة للأحداث.

المؤشرات الموائمة أو المترامنة مع الأحداث:

هي المؤشرات التي تتغير في نفس اللحظة التي يحدث فيها تغير الظروف الاقتصادية العامة. مثل:

• الإنتاج الصناعي.

• المبيعات الصناعية والتجارية.

• عدد العاملين.

المؤشرات التاريخية أو اللاحقة للأحداث:

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

• المخزون الصناعي والتجاري.

• القروض الصناعية والتجارية.

• نسبة متوسط أقساط القروض التي حصل عليها الأفراد الى متوسط دخول هؤلاء الافراد.

يلاحظ أن المؤشرات اللاحقة للأحداث أو المتزامنة 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 تكشف عن تغيرات اقتصادية مستقبلية.

لماذا يلجأ التحليل المالي إلى المؤشرات الاقتصادية للاستدلال منها على المستوى المتوقع لأسعار الأسهم بالرغم من أن مؤشر أسعار الأسهم يعتبر مؤشراً مستقبلياً للأحداث؟

- المؤشر ليس فقط مؤشراً مستقبلياً سابقاً للأحداث وإنما يعد أيضاً مؤشراً لاحقاً ومتزامناً مع الأحداث.
- المؤشر يكشف عن الحالة التي سنكون عليها الاقتصاد الوطني بعد أربعة أشهر في حين أن هناك مؤشرات اقتصادية أخرى قد تسبق الأحداث بستة أو ثمانية أشهر.

المحاضرة السابعة

تحليل ظروف القطاع أو 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.

تصنيف الصناعات من حيث الدورة الاقتصادية:

- **صناعات دفاعية:** هي الصناعات التي تزدهر مع الرواج الاقتصادي. أما في حالة الكساد الاقتصادي فإنها تنكمش بمعدل أقل من معدل انعكاس الاقتصاد القومي.
- **صناعات متدهورة:** هي الصناعات التي تمر بمرحلة التدهور والأفول. لكن في حالة النمو يكون معدل نموها أقل من معدل نمو الاقتصاد القومي.

دورة حياة الصناعة:

هناك أربع مراحل تمر بها دورة حياة الصناعة:

- (1) مرحلة الظهور. (2) مرحلة النمو السريع. (3) مرحلة النضوج. (4) مرحلة الهبوط.

لا يشترط أن تمر جميع الصناعات بتلك الأربع مراحل لكن معرفة هذه النظرية يساعد على التحليل الصناعي.

- (1) **مرحلة الظهور:** نمو سريع للمبيعات. لكن يصاحبها تكاليف عالية في مجال الأبحاث والتطوير والاعلان.
- (2) **مرحلة النمو:** نمو سريع للمبيعات. تكاليف الأبحاث والتطوير تصبح أقل.
- (3) **مرحلة النضوج:** تبقى المبيعات مستقرة. تكاليف الإنتاج تصبح مثالية. وتكاليف الأبحاث والتطوير تصبح أقل ويتم التركيز على تخفيض تكاليف المنتج.
- (4) **مرحلة الهبوط:** تنخفض المبيعات. وتنخفض تكاليف الإنتاج والأبحاث والتطوير.

الخصائص المميزة للصناعة:

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

(1) التطور التاريخي للصناعة من حيث:

- متوسط حجم المبيعات.
- متوسط الأرباح الناتجة عن الصناعة.

(2) 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.

(3) 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؟

(4) مستوى التدخل الحكومي: هل الصناعة من الصناعات التي تدخل فيها الحكومة لإنتاج منتج معين أو لفرض سعر معين؟

(5) 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.

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

- (1) التهديد بدخول منافسين جدد.
- (2) قدرة التفاوض مع الموردين.
- (3) قدرة التفاوض لدى المشترين.
- (4) التهديدات من السلع والخدمات المنافسة البديلة. 5- قوة المنافسة بين المنشآت الموجودة حالياً في الصناعة.



العوامل أو 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 طاقة الصناعة.
 - (6) النمو والتدفقات النقدية.
- هناك صناعات تنمو بشكل أسرع أو أقل من معدل النمو الصناعي. فهنا النمو المتوقع للاقتصاد فإنه يؤثر على النمو الموجود في الصناعة.

تعتمد الربحية على مستوى المنافسة في الصناعة:

- الصناعة ذات الربح المرتفع تجذب إليها منافسين جدد. وبزيادة المنافسة يزداد العرض مما يؤدي إلى انخفاض السعر.
- على العكس إذا كانت الصناعة غير مربحة. فإن بعض المنشآت قد تخرج من الصناعة طواعية بإلغاء النشاط أو مجبرة بإشهار الإفلاس. وبالتالي تنخفض المنافسة الأمر الذي يجعل الصناعة مربحة بالنسبة للمنشآت الباقية.

المحاضرة الثامنة

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

الإطار العام لتحليل ظروف المنشأة:

أولاً: الهدف:

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

ثانياً: المنتجات والخدمات:

يجب على المحلل المالي أن يعرف غسق خطوط الإنتاج واتساعها لدى المنشأة وطاقة كل منها وإمكانية التوسع المستقبلي فيها لمقابلة الطاقة الاستيعابية التسويقية.

مصادر المعلومات:

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

ثالثاً: دورة حياة المنتج:

نفس دورة حياة الصناعة. هناك أربع مراحل تمر بها دورة حياة المنتج هي: مرحلة الظهور - مرحلة النمو السريع - مرحلة النضوج - مرحلة الهبوط.

رابعاً: التسعير والبدائل:

يصنف الاقتصاديين المنتجات وفقاً للمنافسة إلى نوعين:

- (1) منتجات تتنافس على أساس التمييز والاختلاف.
 - (2) منتجات تتنافس على أساس السعر.
- ووفقاً إليهما يتم تحديد وضع الشركة التنافسي في السوق.

خامساً: سياسات التسويق والبيع:

لما لها من تأثير على المبيعات ومصاريف المنشأة وبالتالي تأثيرها على لمبيعات المستقبلية.

سادساً: سلسلة الموردين:

تشمل الجهود المجتمعة للشراء والتصنيع والأبحاث والتطوير والتوزيع.

ويجب على المحلل معرفة:

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

سابعاً: 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.

ثامناً: 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.

تاسعاً: المالية / المحاسبة:

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

الخطوات العملية لتحليل ظروف المنشأة:

تحليل ظروف المنشأة يتم من خلال خمس خطوات هي:

- (1) معرفة نشاط المنشأة.
- (2) تقييم أداء المنشأة في الماضي.
- (3) تقويم أداء المنشأة في المستقبل.
- (4) تقدير القيمة الحقيقية للمنشأة.
- (5) اتخاذ القرار الاستثماري.

أولاً: معرفة نشاط المنشأة:

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

ثانياً تقويم أداء المنشأة في الماضي: ويشمل.

(1) معرفة التقارير المالية وتقييمها:

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

(2) 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 إلى التقارير والافصاح عن صافي دخل أقل مما يجب وتدفع نقدي أقل مما يجب أو صافي أصول أقل مما يجب.

(3) تقويم أداء الإدارة:

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

ثالثاً: 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 ويمكن توقعهم باستخدام النماذج الإحصائية.

رابعاً: تقدير القيمة الحقيقية للمنشأة:

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

إذا كانت الشركة متداولة في السوق: يتم مقارنتها بالقيمة السوقية.

إذا كانت غير متداولة في السوق: يستخدم عدة طرق للتقارير.

- نموذج خصم التدفقات النقدية.
- نموذج مضاعف السوق.
- نموذج الدخل المتبقي. خامساً: تقرير المحلل المالي واتخاذ القرار الاستثماري: عند نهاية التحليل يجب على المحلل المالي ان يقوم بتوثيق نتائج عملية التحليل وإيصالها من خلال إعداد تقرير التحليل المالي.

المحاضرة التاسعة

التقارير المالية:

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

(1) تقارير سنوية تصدر في نهاية كل سنة مالية.

(2) تقارير ربع سنوية تصدر كل ثلاثة أشهر.

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:

- (1) كلمة رئيس مجلس الإدارة.
- (2) تقرير الإدارة التنفيذية.
- (3) القوائم المالية.
- (4) الإيضاحات حول القوائم المالية.
- (5) تقرير المراجع الخارجي.

أولاً: كلمة رئيس مجلس الإدارة:

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

ثانياً: تقرير الإدارة التنفيذية:

ويشمل هذا التقرير كافة منجزات الشركة خلال الفترة المالية مثل فتح مصانع جديدة. وكذلك تفصح كل إدارة بحسب تخصصها بحسب خططها المستقبلية في الفترة القادمة.

ثالثاً: 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 أكثر من الأطراف الداخلية أو الخارجية. ومن أهم هذه القوائم ما يلي:

• 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 أصول.

• قائمة المركز المالي:

تقرير مالي يكشف كافة الأصول والالتزامات وحقوق الملاك.

• قائمة التدفقات النقدية:

الهدف 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.

رابعاً: 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 بالإجمالي في قائمة المركز المالي) ويتم في هذا الجزء أيضاً توضيح السياسات المحاسبية المتبعة في إعداد بعض البنود مثل (طرق الاستهلاك المستخدمة. طريقة تقييم مخزون آخر المدة).

خامساً: تقرير المراجع الداخلي:

يقوم 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 الكثير من الأسئلة من أهمها:

- هل الموجودات (الأصول الثابتة والمتداولة) يتم استخدامها في مجالات مربحة.
- هل ربحية الموجودات الثابتة كافية لتغطية التزامات الشركة طويلة الأجل.
- هل ربحية الموجودات المتداولة كافية لتغطية التزامات الشركة قصيرة الأجل.
- هل تتوافر 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:

- (1) التحليل الرأسي.
- (2) التحليل الأفقي.
- (3) 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 زمنييتين أو أكثر كأن يأخذ سنة 1430 هـ 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؟

المحاضرة العاشرة

التحليل الرأسي:

النسبة 1435 هـ	1435 هـ	الأصول
2.8 %	90	النقدية
4.7 %	150	أوراق مالية
6.3 %	200	المدينين
18.4 %	590	المخزون
40.6 %	1300	المعدات والمنشآت
7.8 %	250	أراضي
11.6 %	370	مباني
7.8 %	250	سيارات
100 %	3200	مجموع الأصول

النسبة = (الأصل / مجموع الأصول) * 100

النقدية : (90 / 3200) = 2.8 %

التحليل الأفقي:

الأصول	1435هـ	1436هـ	قيمة التغير	نسبة التغير
النقدية	90	300	210	233 %
أوراق مالية	150	400	250	167 %
المدينين	200	500	300	150 %
المخزون	590	1600	1010	171 %
المعدات والمنشآت	1300	1100	(200)	(15 %)
أراضي	250	240	(10)	(4 %)
مباني	370	360	(10)	(3 %)
سيارات	250	220	(30)	(12 %)
مجموع الأصول	3200	4720	1520	48 %

قيمة التغير = السنة التالية - سنة الأساس. النقدية : $210 = 90 - 300$

نسبة التغير = قيمة التغير / سنة الأساس * 100. النقدية : $233 \% = 210 / 90$

مصادر استخدام الأموال:

قاعدة:

استخدام	مصدر	
الزيادة في الأصول	النقص في الأصول	الأصول
النقص في الالتزامات	الزيادة في الالتزامات	الالتزامات وحقوق الملكية

الأصول	1435هـ	1436هـ	مصدر	استخدام
النقدية	90	300		210
أوراق مالية	150	400		250
المدينين	200	500		300
المخزون	590	1600		1010
المعدات والمنشآت	1300	1100	200	
أراضي	250	240	10	
مباني	370	360	10	
سيارات	250	220	30	
مجموع الأصول	3200	4720		

المحاضرة الحادية عشر

مفهوم النسب المالية وأهميتها:

النسب المالية:

علاقة رياضية بين رقمين أو أكثر من الأرقام المالية المتاحة عن الشركة أحدهما 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 بأنماط أو مستويات معينة مستخلصة من الشركة المماثلة أو بأداء الشركة الماضي أو بأي معيار آخر.

المحالات 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 تجريه السلطات الضريبية.
- (7) التحليل الذي تجريه 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 تستخدم للحكم على النسب المالية:

أولاً: تحليل الاتجاه (التحليل الأفقي):

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

ثانياً: التحليل الرأسي:

النسب المالية التي تمثل علاقة بين قيمة بندين أو أكثر من بنود القائمة المالية في لحظة زمنية معينة في نفس الفترة المحاسبية مثل نسبة المخزون إلى إجمالي الأصول.

ثالثاً: 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 بيعها بوصفها أكثر تجانساً مع الشركة المعنية.

أساس المثالية الأفضلية: يتم اختيار أفضل أداء لشركة معينة أو عدد من الشركات واستخدامه بوصفه أساساً للمقارنة باعتباره الأداء الأمثل.

رابعاً: 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:

أولاً: 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.

ثانياً: الاختلافات المحاسبية:

تسمح معايير المحاسبة المالية بدائل متعددة للتطبيق المحاسبي بشرط أن تستمر الشركة الواحدة على نفس البديل من فترة إلى أخرى. 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.

ثالثاً: تفاوت أساليب التمويل:

هناك شركات تعتمد كلياً على رأس المال وأخرى تعتمد على القروض طويلة الأجل إلى جانب رأس المال. وهناك 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.

رابعاً: 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.

خامساً: اختلاف العوامل الوصفية الأخرى:

هناك عوامل غير كمية كثيرة لا تنعكس في المؤشرات المالية منها كفاءة العمالة والنظم وكفاءة الإدارة وسمعتها. ومع أن هذه العوامل وغيرها ليس لها تأثير مباشرة 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 الغير مباشر لهذه العوامل يظل غائباً عن التحليل المالي ويجب أن يؤخذ في الاعتبار عند إجراء المقارنات.

سادساً: الخطط والارتباطات المستقبلية:

يهمل تحليل النسب المالية الخطط والارتباطات المستقبلية الناتجة عن تغيرات هيكلية مثل تغيير الإدارة أو 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.

المحاضرة الثانية عشر

مجموعات النسب المالية:

يستخدم التحليل الوضع المالي من الشركة خمس 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 بقرارات المستثمرين.

أولاً: نسب السيولة:

تتعلق نسب السيولة بدرجة توفر السيولة قصيرة الأجل 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 الأمور 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: هناك نوعان من المخصصات.
 - **مخصصات نقص القيمة:** ترتبط مباشرة بالأصول التي تتعرض لاحتمالات نقص القيمة. مثل المدينين والمخزون. معايير المحاسبة تتطلب طرحها من الأصل المرتبط بها. تؤثر على نسب السيولة بتخفيض النسب بصورة غير مباشرة.
 - **مخصصات التزامات غير محددة القيمة حالياً:** مثل مخصصات التعويضات ومخصصات الزكاة والضريبة. الأمر يتعلق بقرار معين حول إدراجها ضمن الالتزامات قصيرة الأجل أو طويلة الأجل. إذا كان جانب منها يتعلق بالالتزامات محتملة خلال الفترة القادمة فيجب أن يعاد تبويبها أو تبويب جزء منها ضمن الالتزامات المتداولة بحسب فترة الاستحقاق المحتملة.

هدف المجموعة:

تهدف نسب السيولة قصيرة الأجل إلى قياس درجة قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

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

- (1) تفترض نسب السيولة أنه سوف يتم تحويل الأصول المتداولة إلى نقدية خلال السنة المالية التالية بما يتفق مع متطلبات سداد الخصوم المتداولة.
- (2) 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 الرأسمالية المعدة للبيع كالسيارات عن طريق قروض طويلة الأجل. هذا يدل على نقص في كفاءة الأموال طويلة الأجل.
- (3) 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 الأرصدة الحصيلة النقدية المترتبة على زيادة رأس المال أو الاقتراض طويل الأجل أو مبيعات الاستثمارات طويلة 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:

أولاً: رأس المال العامل:

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة.

- إذا كان رأس المال العامل موجباً: يمثل مقدار أموال التشغيل الممولة بمصادر تمويلية طويلة الأجل.
- إذا كان رأس المال العامل سالباً: 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. $180.000 - 90.000 = 90.000$.

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

ثانياً: 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.

نسبة التداول = $180.000 / 90.000 = 2$ مره.

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.

ثالثاً: 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.

• المخزون:

- المخزون يشتمل على البضاعة التامة وغير تامة الصنع وكذلك المواد الخام ومواد الصيانة التامة. 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 حاضره ولا يتوقع تحويلها إلى نقدية بسرعة.
- طالب بعض المحللين باستبعاد المخزون عند الحكم على قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل.

• 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 نتائج تلك النسبة مع نسبة التداول حيث توضح هذه المقارنة الوزن النسبي للعناصر الصعبة التحويل إلى نقدية في نسبة التداول.

مثال:

نفس بيانات المثال السابق بإضافة إذا كان المخزون 80.000. والمصروفات المقدمة 10.000.

نسبة السيولة السريعة = $180.000 / (10.000 + 80.000) = 1$ مرة.

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 ثلاثة شهور والسندات الحكومية قصيرة الأجل. وتعتبر من النسب المهمة للبنوك حيث تعكس الاحتياطي النقدي المجنب لمقابلة عمليات السحب من أرصدة العملاء. وتعتبر هذه النسبة عن حجم السيولة النقدية المتاحة لسداد كل ريال مطلوب من الخصوم المتداولة.

مثال:

نفس بيانات المثال السابق. إذا كانت النقدية والأرصدة الشبيهة بالنقدية تعادل 36.000.

نسبة النقدية = $36.000 / 90.000 = 0.4$ مرة.

وتعني أنه يتوفر 40 هللة (أو ما يعادل 0.4 مرة) لسداد كل ريال مطلوب من الخصوم المتداولة.

المحاضرة الثالثة عشر

ثانياً: نسب النشاط (معدلات الدوران):

تسمى أيضاً معدلات الدوران. وتقيس قدرة الشركة على استغلال الأصول المملوكة لديها في نشاط الشركة لإنتاج الإيراد والدخل. وتعتبر أحد المكونات الرئيسية لربحية المنشأة حيث أن الربح ينتج من عدة عوامل محددة ورئيسية أهمها:

- (1) سرعة تدوير الأصول.
- (2) رأس 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.

أولاً: معادل دوران المدينين:

يعكس رقم المدينين التجاريين المبيعات الآجلة. ويمكن تدويره خلال السنة أكثر من مرة عن طريق البيع والتحويل.

معدل دوران المدينين = صافي المبيعات / متوسط صافي المدينين.

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

مثال:

إذا كانت مبيعات الشركة 150.000 ريال لعام 2005م. ورصيد المدينين في عام 2004م 45.000 ريال. وفي عام 2005م يبلغ 55.000 ريال

(1) متوسط المدينين = $(55.000 + 45.000) / 2 = 50.000$ ريال.

(2) معدل دوران المدينين = $150.000 / 50.000 = 3$ مرات.

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

ثانياً: متوسط فترة التحصيل: يقيس 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 = $365 /$ معدل دوران المدينين.

نفس بيانات المثال السابق:

متوسط فترة التحصيل = 365 / 3 دورات = 121 يوم. هذا يعني أن الفترة اللازمة لتحصيل الديون التجارية = 121 يوم.

المحاضرة الرابعة عشر

ثالثاً: معدل دوران المخزون:

يعبر عن معدل دوران المخزون بعدد دورات الإنتاج أو الشراء ثم البيع للمخزون خلال السنة المالية.

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

متوسط المخزون = $\frac{\text{رصيد المخزون السنة السابقة} + \text{رصيد المخزون السنة الحالية}}{2}$.

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.

$$(1) \text{ متوسط المخزون} = \frac{50.000 + 46.000}{2} = 48.000.$$

$$(2) \text{ معدل دوران المخزون} = \frac{120.000}{48.000} = 2.5 \text{ مراه.}$$

يعني أن الشركة باعت المخزون بما يعادل مرتين ونصف خلال عام 2005م.

رابعاً: متوسط فترة التخزين:

يقصد به عدد الأيام اللازمة لبيع المخزون أو الاستفادة منه في إنتاج بضاعة مبيعة.

متوسط فترة التخزين = $\frac{365}{\text{معدل دوران المخزون}}$.

تساعد هذه النسبة المحلل المالي في الحكم على كفاءة الجهاز التسويقي في تصريف منتجات الشركة والوقوف على مدى تقادم أو بقاء المخزون. إذا ما قُرنت بشركات أخرى/ أو متوسطات الصناعة.

نفس بيانات المثال السابق:

متوسط فترة التخزين = $\frac{365}{2.5} = 146$ دورة = 146 يوم.

هذا يعني أن الفترة اللازمة لبيع المخزون = 146 يوم.

خامساً: طول دورة النشاط:

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

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

بالطبيق على المثال السابق:

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

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

المحاضرة الخامسة عشر

سادساً: 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 كمال

يعطي انطباعاً عن مدى بقاء العمليات الإنتاجية للشركة.

ملاحظات:

(1) الصناعات كثيفة رأس المال تتصف بقيمة عالية للأصول الثابتة مثل صناعة الإسمنت والبتروكيماويات. قد لا تعادل

مبيعاتها قيمة الأصل الثابتة وبالتالي فإن معدل دوران الأصول الثابتة أقل من واحد.

2) أن 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 إلى حساب معدل دوران الأصول الثابتة على أساس إجمالي تكلفة الأصول الثابتة وليس على أساس صافي قيمتها.

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 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 أن الشركة تدور أصولها الثابتة مره واحده خلال السنة. وتكتمل الفائدة من هذا التحليل إذا قُرن هذا المعدل بأداء لشركة في السنوات السابقة أو بمعدلات الدوران المماثلة للشركات العاملة في نفس النشاط بمستويات أداء مقبولة على مستوى الصناعة.

سابعاً: 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 الثابتة في نهاية 2004م 270.000 ريال ورصيد الأصول الثابتة في نهاية 2005م يبلغ 330.000 ريال.

1) متوسط الأصول = $(330.000 + 270.000) / 2 = 300.000$ ريال.

2) معدل دوران الأصول = $150.000 / 300.000 = 0.5$ مره.

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

المحاضرة السادسة عشر

ثالثاً: نسب المخاطرة:

تقيس درجة المخاطرة التي تتعرض لها عمليات الشركة التشغيلية والمالية.

- يهدف تحليل مخاطر الشركة إلى بيان درجة عدم التأكد المرتبطة بتدفق الدخل لمقدمي رأس المال (حملة الأسهم 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 والعوائد قد لا يساعد في تحليل مخاطر الشركة لذلك لجأ المحللون الماليون إلى استخدام القوائم المالية لحساب نسب بديلة للمخاطر من الأرقام المحاسبية المنشورة. من الأرقام المحاسبية المنشورة لشركة ما يمكن حساب نوعين من المخاطر.
- 1) مخاطر الأعمال. 2) المخاطر المالية.

مخاطر الأعمال:

مخاطر الأعمال تقس درجة عدم التأكد المحيطة بقدار الربح. الذي يمكن أن تحققه المنشأة. ويرجع عدم التأكد إلى عاملين رئيسيين.

أ- درجة التقلب في المبيعات: التي يمكن ارجاعها إلى تقلبات الطلب على منتجات الشركة.

ب - مستوى التكاليف الثابتة في المنشأة: كلما زادت نسبة التكاليف الثابتة إلى 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. وهذ يتطلب عدد من مشاهدات الربح خلال عدد من الفترات الزمنية.

مخاطر الأعمال = الانحراف المعياري لصافي الربح / متوسط صافي الربح.

مثال:

إذا كان متوسط صافي الربح على مدى خمس سنوات لإحدى الشركات 250.000 ريال. والانحراف المعياري خلال نفس الفترة 150.000 ريال.

مخاطر الأعمال = $150.000 / 250.000 = 0.6$

يلاحظ أن المبيعات لا تظهر بصورة صريحة في المعادلة. 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 انخفاض الربح عند انخفاض المبيعات.

الطريقة الثانية: تعتمد على حساب الرفع التشغيلي. الرفع التشغيلي هو درجة التقلب في الربح نتيجة للتقلب في المبيعات. أي أن هذه الطريقة تأخذ في الاعتبار تغير المبيعات وتغير الربح.

مخاطر الأعمال = نسبة التغير في ربح العمليات / نسبة التغير في المبيعات.

مثال:

إذا كانت مبيعات الشركة 200.000 ريال في عام 2004م وأرباحها لنفس العام 50.000 ريال. وإذا ارتفعت مبيعات الشركة 2005م إلى 250.000 ريال. وصافي ربح العام إلى 70.000 ريال.

(1) نسبة التغير في ربح العمليات = $50.000 / (50.000 - 70.000) = 40\%$

(2) نسبة التغير في المبيعات = $200.000 / (200.000 - 250.000) = 25\%$

(3) مخاطر الأعمال (الرفع التشغيلي) = $25\% / 40\% = 160\%$

هذا يعني أن تغيراً بنسبة 100% في المبيعات سوف يصاحبه تغير في صافي الربح بنسبة 160%. ويبقى هذا الفرض صحيحاً طالما ظل هيكل التكلفة مستقراً دون تغير في حجم التكاليف الثابتة أو المتغيرة.

المخاطر المالية:

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

- إذا كان استثمار الأموال في المنشأة يفوق معدل المصروفات التمويلية للدين فإن المنشأة تحقق وفورات كبيرة في الدخل بعد

الأعباء التمويلية (الفوائد). والعكس إذا 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 فإن الاقتراض ودخول الفوائد يدخل

الشق الثاني من المخاطر (المخاطر المالية).

نفس بيانات المثال السابق بافتراض أن عبء الفوائد في عامي 2004م - 2005م 10.000 ريال مع إهمال الضرائب. إذن صافي الربح المتاح لحملة الأسهم هو 40.000 و60.000 لعامي 2004م و2005م. والربح قبل الفائدة والضريبة 50.000 و70.000 ريال.

$$(1) \text{ نسبة التغير في الربح المتاح للمساهمين} = (40.000 - 60.000) / 40.000 = 50\%$$

$$(2) \text{ نسبة التغير في الربح قبل الفائدة والضريبة} = (50.000 - 70.000) / 50.000 = 40\%$$

$$(3) \text{ المخاطر المالية} = 50\% / 40\% = 125\%$$

يلاحظ هنا أن عملية حساب نسبة المخاطر المالية قد بدأت من حيث انتهت عملية حساب المخاطر التشغيلية. أي أن درجة المخاطر المالية درجة مكملية للمخاطر التشغيلية وليست بديلاً لها.

المخاطر الكلية:

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

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

نفس بيانات المثال السابق

كانت نسبة التغير في المبيعات 25% ونسبة التغير في الربح المتاح للمساهمين 50%.

$$\text{المخاطر الكلية} = 50\% / 25\% = 200\%$$

ويمكن الحصول على النتيجة السابقة بطريقة أخرى. المخاطر الكلية * المخاطر المالية.

وبالتطبيق على المثال السابق.

كانت درجة مخاطر الأعمال 160% ودرجة المخاطر المالية 125%.

$$\text{المخاطر الكلية} = 160\% * 125\% = 200\%. \text{ وهي نفس النتيجة السابقة.}$$

المحاضرة السابعة عشر

رابعاً: نسب المديونية (الرفع المالي / الفاعلة 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 بنكية لشراء أصول ثابتة. غالباً تترتب على الدين 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:

إذا اقتضت المنشأة مبلغ 10 مليون ريال بفائدة 5% سنوياً وكان حق الملكية المستثمر في الشركة 10 مليون ريال. 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 لتبقى 300.000 ريال ترفع ربح المساهمين دون زيادة رأس المال.
- الأرباح الناتجة عن استثمار حقوق الملاك 800.000 ريال.
- 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.

نفس بيانات 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 ريال يتحملها المساهمون.

تتكون مجموعة نسب المديونية من النسب الآتية:

- (1) نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول.
- (2) نسبة إجمالي الأصول إلى حق الملكية.
- (3) نسبة الديون طويلة الأجل إلى حق الملكية.
- (4) معدل تغطية الفوائد.

هدف المجموعة:

- تقيس هذه المجموعة نسبة تمويل أصول المنشأة عن طريق الديون وخصوصاً الديون طويلة الأجل بالتالي:
- تعطي فكرة للمحلل المالي عن درجة الرفع المالي ودرجة المخاطر المرتبطة بالديون وإلى أي مدى تكون كثافة الديون التي تلتزم بها المنشأة.
 - 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.

المحاضرة الثامنة عشر

نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول:

نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول = إجمالي الخصوم / إجمالي الأصول.

مثال:

إذا كان مجموع أصول المنشأة 20 مليون ومجموع الخصوم 10 مليون.

نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول = $10.000.000 / 20.000.000 = 50\%$

إذن 50% من أصول المنشأة يتم تمويلها عن طريق الخصوم. ول 50% الباقية يتم تمويلها عن طريق حقوق الملكية.

نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية:

نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية = إجمالي الأصول / حقوق الملكية.

نفس بيانات المثال السابق:

نستخرج حقوق الملكية (الأصول _ الخصوم) = 10.000.000 ريال

نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية = $10.000.000 / 20.000.000 = 200\%$ (2 مره)

تقيس هذه النسبة درجة الرفع بصورة مباشرة حيث أن أي 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% وأن العائد على الأصول أيضاً 5%. الربح قبل الفوائد (20.000.000 * 5%) = 1000.000 ريال.

والفوائد = 10.000.000 * 5% = 500.000 ريال. صافي الربح بعد الفوائد = 1000.000 - 500.000 = 500.000 ريال يذهب لأصحاب حقوق الملكية.

. وإذا افترضنا ارتفاع العائد على الأصول 1% ليصل إلى 6%.

الربح قبل الفوائد = 20.000.000 * 6% = 1.200.000 ريال.

الفوائد الثابتة = 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.

نسبة الديون طويلة الأجل إلى 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 (ريال واحد) 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 الأجل يبلغ 600.000 ومجموع حقوق الملكية يبلغ مليون ريال.

$$\text{نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية} = 600.000 / 1.000.000 = 0.6$$

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

عدد مرات تغطية الفوائد (معدل تغطية الفوائد):

معدل تغطية الفوائد = صافي الربح قبل الزكاة والضريبة والفوائد + الفوائد / الفوائد.

. يحتاج محلل القوائم المالية إلى التعرف على القدرة المنشأة على سداد الأعباء التمويلية الثابتة. بسبب أنه لو لم يكن لدى الشركة أرباح كافية لتغطية الفوائد فإن عبء الفوائد قد يترتب عليه تحويل الربح إلى 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 4.000 ريال

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

المحاضرة التاسعة عشر

خامساً: نسبة الربحية:

. تعد نسبة 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 إلى المبيعات.
- (5) العائد على المبيعات.

هدف المجموعة:

تقيس نسب الربحية قدرة الشركة على تحقيق الأرباح. وتستخدم من جانب المحلل في الوقوف على المقدرة الكبيسة للشركة. ويمكن أن تستخدم أيضاً بوصفها مقياساً مالياً لتقييم أداء المنشأة.

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 ريال. ومتوسط حقوق الملكية في الشركة مليون ريال.
العائد على حقوق الملكية = $60.000 / 1.000.000 = 6\%$.

العائد على الأصول:

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

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

العائد على الأصول = $60.000 / 2.000.000 = 3\%$.

العائد على المال المستثمر:

العائد على المال المستثمر = صافي الربح + الفوائد / حقوق الملكية + خصوم طويلة الأجل.

المال المستثمر في المنشأة يتمثل في رأس المال العامل (الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة) بالإضافة للأصول 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 خصمن منه الفوائد على الخصوم طويلة الأجل في الوقت الذي تكون فيه هذه الخصوم جزءاً من المال المستثمر.

مثال:

إذا كانت حقوق الملكية مليون ريال. والخصوم طويلة الأجل 600.000 ريال. وصافي الربح 60.000 ريال. والفوائد 20.000 ريال.
العائد على المال المستثمر = $60.000 + 20.000 / 1.000.000 + 600.000 = 5\%$.

إجمالي الربح إلى المبيعات:

إجمالي الربح إلى المبيعات = إجمالي الربح / المبيعات.

يحتسب إجمالي الربح = المبيعات - تكلفة المبيعات. ويسمى هامش الربح.

أي منشأة تسعى للاستمرار في نشاطها لا بد أن تحقق في البداية هامش ربح موجب لتغطية النفقات الأخرى للمنشأة. أما إذا كان هامش الربح سالباً فإن أي زيادة في مبيعات الشركة سوف تترتب عليها زيادة خسائر (بفرض عدم وجود إيرادات أخرى من خارج النشاط الأساسي للمنشأة).

مثال:

إذا بلغت مبيعات الشركة 2 مليون ريال. وتكلفة المبيعات 1.500.000 ريال.

الحل:

$$(1) \text{ إجمالي الربح} = 2.000.000 - 1.500.000 = 500.000 \text{ ريال.}$$

$$(2) \text{ نسبة إجمالي الربح إلى المبيعات} = 500.000 / 2.000.000 = 25\%.$$

العائد على المبيعات:

العائد على المبيعات = صافي الربح / صافي المبيعات.

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

مثال: إذا كان صافي المبيعات 2.000.000 ريال. وإجمالي الربح 500.000 ريال. وبلغت المصروفات 300.000 ريال.

الحل:

$$(1) \text{ صافي الربح} = 500.000 - 300.000 = 200.000 \text{ ريال.}$$

$$(2) \text{ العائد على المبيعات} = 200.000 / 2.000.000 = 10\%.$$

محاضرة العشرون

سادساً: المؤشرات المالية للسهم Market Ratios:

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

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

تتكون مجموعة المؤشرات المالية للسهم من النسب الآتية:

- | | | |
|-----------------|--------------------------|--------------------------------------|
| (1) ربح السهم. | (3) عائد السهم. | (5) القيمة الدفترية للسهم. |
| (2) مكرر الربح. | (4) نسبة التوزيع النقدي. | (6) السعر إلى 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.

ربح السهم:

ربح السهم = صافي الربح / المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة.

متوسط عدد الأسهم = (عدد الأسهم في بداية السنة) + (عدد الأسهم المصدرة خلال الفترة * عدد الأشهر من تاريخ الإصدار / 12).

مثال 1:

في إحدى 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.

الحل:

$$(1) \text{ متوسط عدد الأسهم} = 1.000.000 + (500.000 * 3 / 12) = 1.125.000 \text{ سهم.}$$

$$(2) \text{ ربحية السهم} = 2.000.000 / 1.125.000 = 1.7 \text{ ريال.}$$

مثال 2:

في حالة أن الشركة لم تصدر أسهم جديدة خلال العام.

في إحدى 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.

الحل:

$$\text{ربحية السهم} = 2.000.000 / 1.000.000 = 2 \text{ ريال.}$$

ربح السهم هو أهم مؤشر ينظر إليه المستثمر في القوائم المالية. ونظراً لأهميته معظم المعايير العالمية للمحاسبة تتضمن معيار مستقل لحساب ربح السهم. وربح السهم أصبح أحد المعلومات المالية التي تعرضها قائمة الدخل كرقم في نهاية القائمة في الشركات السعودية.

مكرر الربح:

مكرر الربح = 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. عادة يضارب المساهمون على لربحية المتوقعة للسهم لقبول المكررات المرتفعة. فقد يكون مكرر الربحية عالياً بالنظر إلى الربح الفعلي عن الفترة المنتهية. إلا أنه إذا كانت الأرباح المتوقعة عالية فإنها قد تبرر ارتفاع مكرر الربحية الحالي للسهم.

نفس بيانات المثال السابق: إذا كان سعر السهم في السوق 40 ريال.

مكرر الربحية = $2 / 40 = 20$ مرة.

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 لقيم المالية المباشرة من القوائم المالية إنما هو نتيجة قرار الجمعية العمومية بالتوزيع النقدي.

يشار إلى الشركات التي توزع النقدية بصورة منتظمة بشركات العوائد. وتعد هذه الأسهم هدفاً للاستثمارات طويلة الأجل.

خصوصاً بالنسبة للمستثمرين من المؤسسات مثل صناديق وصناديق التأمين والمعاشات.

نسبة التوزيع النقدي:

نسبة التوزيع النقدي = التوزيع النقدي للسهم / ربح السهم.

أو 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 فرض

استثمارية واعدة عدم توزيع نقدية لتوفي السيولة الكافية لتمويل الفرض 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 والأدوية.

القيمة الدفترية للسهم (BV) Book Value:

القيمة الدفترية للسهم = مجموع حقوق الملكية / المتوسط المرجح لعدد الأسهم.

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

الملكية).

السعر إلى القيمة الدفترية:

السعر إلى القيمة الدفترية = سعر السهم / القيمة الدفترية للسهم.

هذا المؤشر غير شائع الاستخدام بين المستثمرين اللذين 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.

سابعاً: قدرة الشركة على توزيع أسهم المنحة (الأسهم المحانة):

الحدود المتاحة لأسهم المنحة = الاحتياطات + الأرباح المبقاه / رأس المال.

أسهم المنحة توزع عادةً من الاحتياطات والأرباح المبقاه. وكلاهما مسجل في قائمة المركز المالي ضمن حقوق الملكية.

تشمل الأرباح المبقاه عادةً صافي ربح للسنة الحالية بعد حجز الاحتياطات.

المحاضرة الحادية والعشرون

المؤشرات المالية:

مفهوم المؤشر وخصائصه وأهميته:

تعريف المؤشر: قيمة عددية متوسطة تقاس بها حصيلة التغيرات الموجبة والسالبة في أسعار أسهم الشركات الداخلية في

المؤشر ويستخدم للتعبير عن أداء السوق ككل أو قطاع منه إذا كان العينة ممثلة لقطاع معين فقط وليس فقط عن أداء

أسهم الشركات الداخلة في حسابه.

خصائص المؤشر:

- (1) يعد المؤشر قياساً بقيمة عددية تعبر عن عدد من النقاط ولا تعبر عنه بقيمة نقدية وإن كان أساس حسابه الأسعار النقدية.
- (2) يعتبر المؤشر قيمة متوسطة عبارة عن كل الأوراق السالبة المقيدة بالسوق أو عينة ممثلة من كل الأوراق الممثلة للسوق.
- (3) ينظر إلى النتيجة التي يتم التوصل إليها باستخدام عينه معينة من السوق على أنها تنسحب على السوق كله بما في ذلك الأوراق المالية غير المستخدمة في حساب المؤشر.
- (4) يتم اختيار الأوراق المالية الداخلة في حساب المؤشر عادة على أساس حجم الورقة في السوق ونشاطها.
- (5) يمكن استخدام الآلية التي تستخدم في حساب مؤشر السوق في احتساب مؤشرات قطاعية بحيث يعكس كل مؤشر منها أداء قطاع معين.
- (6) يعتمد حساب المؤشر على مجموعة من الافتراضات التي تلائم طبيعة السوق والأوراق المالية المقيدة فيه.
- (7) احتساب المؤشر يعتمد على افتراضات معينة فإن تغيير أي فرض أو أكثر من هذه الافتراضات سوق يترب عليه قيم مختلفة كلية ومن ثم يمكن حساب أكثر من مؤشر واحد للسوق وكلها تعكس أداء السوق نفسه.
- (8) يعتمد تباين المؤشرات للسوق الواحد على اختلاف افتراضيات حساب المؤشر وبالتالي على منهجية حساب المؤشر.

أهمية احتساب المؤشرات:

- (1) التعرف على أداء السوق: يعطي للمهتم بالسوق فكرة سريعة وبسيطة عن أداء السوق أو القطاع والتغيرات التي طرأت عليه سواءً إيجابية أو سلبية دون الحاجة إلى متابعة أداء كل الأوراق المالية للوقوف على أداء السوق ككل.
- (2) التعرف على الحالة الاقتصادية: يعتبر مؤشر سوق المال أحد المؤشرات المهمة التي تؤثر 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 تنظر لها المؤسسات الاقتصادية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي عند تقرير سياسة معينة أو إجراء مفاوضات اقتصادية مع تلك الدول.
 - قرارات تغيير سعر الفائدة البنكية تتخذ بعد الأخذ في الاعتبار الآثار المحتملة على السوق.
 - أسواق السلع الأخرى مثل البترول والذهب والعقارات تراقب حركة مؤشرات أسواق المال للتأثير المتوقع على تلك السلع.
- (3) التعرف على اتجاه السوق ووقتياً: أي مراقب في السوق يستطيع أن يراقب حركة السوق بصورة فورية أثناء جلسة التداول للوقوف على اتجاه السوق من خلال المؤشر لمعرفة اتجاهات السوق الحالية.
- (4) التعرف على اتجاه السوق دورياً: يمكن من يتابع حركة المؤشر دورياً (شهر. أسبوع. أو أكثر) التعرف على اتجاه السوق من خلال الفترة المحددة.
- (5) حساب العائد السوقي الدوري: المؤشر يساعد في حساب العائد الدوري للسوق بحساب الفرق بين قيمة المؤشر في تاريخ نهاية الفترة المحددة وقيمتها عند بدايتها.
- (6) تقدير المخاطر المنتظمة للسوق: التغيير في العائد الدوري للسوق خلال مدى زمن محدد يمكن من حساب الخطر المنتظم لمعدل عائد السوق وذلك باحتساب الانحراف المعياري الاحصائي للعوائد في التواريخ التي يضمها المدى الزمني المحدد.
- (7) تقييم أداء القطاعات المكونة للسوق: ينمك الحكم على أداء قطاع معين إذا ما تمت مقارنة مؤشر ذلك القطاع بمؤشر الوق ككل.
- (8) الحكم على أداء المحافظ الاستثمارية: اعتادت المؤسسات الكبيرة كالبنوك الاستثمارية على إعداد مؤشرات خاصة بها تضم محفظة الأوراق المالية التي تضمها محفظة المؤسسة. ويمكن الحكم على أداء محفظة إذا ما قُرّن مؤشر

محفظة معينة بمؤشر السوق ككل. بشكل عام إذا كانت العوائد التي يحققها مؤشر المحفظة أعلى من العوائد التي يحققها مؤشر السوق فإن أداء المحفظة أفضل من السوق والعكس صحيح. وهذه المقارنة تساعد المستثمرين الآخرين في أمرين.

- الحكم على أداء مديري الصناديق أو المحافظ.
- ترتيب المحافظ الاستثمارية من حيث العائد والمخاطرة لتقرير أي محافظ يمكن لمستثمر معين أن يستثمر فيها.

المحاضرة الثانية والعشرون

سؤال: كيف يتم حساب المؤشر؟

منهجية حساب المؤشر:

الفكرة الرئيسية لاحتساب المؤشر:

- تعتمد آلية احتساب المؤشر على الفكرة الإحصائية لحساب المتوسط الحسابي. هناك أكثر من طريقة لحساب المتوسط تتراوح بين السهولة الصعوبة حسب درجة تمثيلها للواقع وفيما يلي بعض الأمثلة:

مثال(1):

نفترض أن سوقاً ما يوم الأحد يتكون من ثلاث أوراق مالية فقط أ - ب - ج أسعار الأوراق المالية بالترتيب 110 - 120 - 160 وفي اليوم التالي كانت تلك الأوراق 102 - 131 - 151.

المطلوب:

حساب المؤشر يوم الأحد ويوم الاثنين.

حساب التغير في المؤشر ونسبة التغير بناءً على الافتراضيات التالية:

- 1) عدد الأوراق المالية المتداولة في تلك السوق ثلاث أوراق فقط.
- 2) كمية الأسهم المتداولة في كل ورقة هي سهم واحد.
- 3) لا يتم على كمية الأسهم المقيدة أي تغيير خلال فترة التداول.
- 4) المؤشر يشمل كل الأوراق المقيدة ولا يعتمد على عينة ممثلة منها.
- 5) أنه لا يتم تحويل المتوسط في تاريخ بدء حسابه إلى قيمة أساس باستخدام قاسم معين.
- 6) ان قاسم الوسط الحسابي البسيط هو عدد الأسهم.

الحل:

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

$$\text{المؤشر يوم الأحد} = \frac{160+120+110}{3} = 130.$$

$$\text{المؤشر يوم الاثنين} = \frac{151+131+102}{3} = 128.$$

$$\text{التغير في المتوسط} = \text{مؤشر يوم الاثنين} - \text{مؤشر يوم الأحد} = 128 - 130 = -2.$$

$$\text{نسبة التغير} = \frac{-2}{130} = -1.5\%$$

تأثير عدد الأسهم المقيدة:

طريقة المتوسط المرجح تهمل الكمية المتداولة فعلاً 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(2): نفترض أن سوقاً ما يوم الأحد يتكون من ثلاث أوراق مالية فقط أ - ب - ج وكانت كمية الأسهم المقيدة والقابلة للتداول في السوق.

5.000 سهم للورقة المالية (أ) - 20.000 سهم للورقة المالية (ب) - 10.000 سهم للورقة المالية (ج).

أسعار الأوراق المالية بالترتيب: 110 - 120 - 160 وفي اليوم التالي كانت أسعار تلك الأوراق 102 - 131 - 151

المطلوب:

حساب المؤشر يوم الأحد ويوم الاثنين.

حساب التغير في المؤشر ونسبة التغير بناءً على الافتراضيات:

- 1) خلال فترة التداول تم تداول 300 سهم. 100 سهم. 500 سهم من الأوراق الثلاثة على التوالي ولا تأثير للكمية المتداولة الفعلية على حساب المؤشر.
- 2) عدد الأوراق المالية المتداولة في تلك السوق ثلاث أوراق فقط.
- 3) العدد الكلي لاسهم الشركة المقيدة بالسوق متاحة بالكامل للتداول ولا توجد قيود على تداول أية نسبة منها.
- 4) لا يتم على كمية الأسهم المقيدة أي تغيير خلال فترة التداول.
- 5) المؤشر يشمل كل الأوراق المقيدة ولا يعتمد على عينة ممثلة منها.

الحل: بناءً على المعطيات أعلاه نستخدم طريقة المتوسط المرجح لحساب المؤشر.

المؤشر يوم الاحد:

الورقة المالية	الكمية المقيدة	سعر الإنتاج	القيمة الرأسمالية
أ	5.000	110	550.000
ب	20.000	120	2.400.000
ج	10.000	160	1.600.000
الإجمالي	35.000		4.550.000

المؤشر وفقاً للمتوسط المرجح = إجمالي القيمة الرأسمالية / إجمالي الكمية المقيدة. $130 = 35000 / 4.550.000$ نقطة.

المؤشر يوم الاثنين:

الورقة المالية	الكمية المقيدة	سعر الإنتاج	القيمة الرأسمالية
أ	5.000	102	510.000
ب	20.000	131	2.620.000
ج	10.000	151	1.510.000
الإجمالي	35.000		4.640.000

المؤشر وفقاً للمتوسط المرجح = $132.57 = 35.000 / 4.640.000$ نقطة.

التغير في المؤشر = $132.57 - 130 = 2.57$ نقطة. نسبة التغير = $2.57 / 130 = 1.97\%$

- بناءً على المثال رقم (2) أنه بالرغم من انخفاض سعر الورقة المالية (أ) والورقة المالية (ج) إلا ان المؤشر ارتفع بمقدار 2.57 أثبتت صحت هذا الارتفاع.

أسعار الأوراق المالية يوم الاحد. 110 . 120 . 160.

أسعار نفس الأوراق يوم الاثنين. 102 . 131 . 151.

8- 11 - 9-

القيمة الرأسمالية للزيادة:	القيمة الرأسمالية للنقص:
ب = $20.000 = (120 - 131) * 20.000$	أ = $40.000 = (110 - 102) * 5000$
	ج = $90.000 = (160 - 151) * 10.000$
	الإجمالي = 130.000

التغيير في المتوسط = (القيمة الرأسمالية للزيادة __ القيمة الرأسمالية للنقص) / عدد أسهم السوق.

$2.57 = 35.000 / (130.000 - 220.000)$

المحاضرة الثالثة والعشرون

القاسم:

- فكرة القاسم بسيطة فهي المقام عند حساب المؤشر في المثال رقم (1) = 3. وفي المثال رقم (2) = 35.000.
- إذاً القاسم سوف يتغير من فترة لأخرى ومن حالة لحالة بحسب عدد الأوراق المقيدة وعدد الأسهم الكلي لكل ورقة مالية.
لحساب المؤشر اعتماداً المتوسط باستخدام القاسم نتبع الخطوات التالية:

- 1) اختيار تاريخ محدد واعتباره تاريخ الأساس.
- 2) حساب القيمة الرأسمالية للأوراق المالية المستخدمة في المؤشر (المتوسط).
- 3) تحويل القيمة الرأسمالية إلى رقم أساس.
- 4) حساب القيمة الرأسمالية بناءً على أسعار التداول اللاحقة لتاريخ الأساس.
- 5) استخدام نفس القاسم في تحويل القيمة الرأسمالية الناتجة عن عمليات التداول في تحويل القيم الرأسمالية اللاحقة بنفس وحدات رقم الأساس.
- 6) مقارنة المؤشر المحسوب في التواريخ اللاحقة والمؤشر المحسوب في تاريخ الأساس لحساب التغيرات التي طرأت على المؤشر بعدد من وحدات القياس الرقم يطلق عليها (نقاط) لعدم الاعتداد بالعملة التي يتم التداول بها.

تحديد القاسم:

- القاسم هو الرقم الذي سوف يستخدم في تحويل القيم الرأسمالية إلى مؤشر يقاس بعدد من النقاط على النحو التالي:
المؤشر = القيمة الرأسمالية في وقت محدد / القاسم.
القاسم = القيمة الرأسمالية / المؤشر.
- إذا اخترنا رقم أساس معين للمؤشر في تاريخ الأساس. القاسم في تاريخ الأساس = القيمة الرأسمالية / رقم الأساس.

مثال (3):

نفس بيانات مثال (2) بالفرضيات التالية:

- تاريخ الافتتاح للتداول يعتبر تاريخ الأساس.
- إن رقم الأساس الذي تم اختياره بوصفه مؤشر للأوراق المالية المقيدة في السوق الافتراضية المستخدم هو الرقم 1.000.
- رقم الأساس سوق يعكس مؤشر الأسهم في تاريخ الافتتاح.

الحل:

- باستخدام القيمة الرأسمالية في تاريخ الافتتاح القاسم سيكون.
القاسم = القيمة الرأسمالية في تاريخ الافتتاح / رقم الأساس. = 4.550.000 / 1.000 = 4.550.
المؤشر في تاريخ الافتتاح هو 1.000 نقطة. وهذا القاسم سيستخدم في حساب المؤشر في أس 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 الإثنين = القيمة الرأسمالية في تاريخ الإغلاق / القاسم. = 4.640.000 / 4.550 = 1.019,70 نقطة.
- هذه النتيجة تعني: مؤشر الأسعار ارتفع 19.70 نقطة (1.000 _ 1.019,70).
- نسبة الارتفاع تعادل 1.97% (1.000 / 19,70).

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 بدلاً من الكميات المرجحة ما هو إلا عملية حسابية الغرض منها تبسيط عملية حساب المؤشر.

ملاحظة:

أي تغيير في هيكل المؤشر سواءً 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 إذا حدث تغيير في (1- عدد الشركات. 2- كمية الأسهم).

أولاً: تغيير عدد الشركات:

في حالة إدراج شركة جديدة أو حذف شركة أخرى يلزم إجراء تعديلات على قاسم المؤشر على النحو التالي:

- (1) حساب القيمة الرأسمالية لأسهم الشركة المضافة (أو المستفيدة). وذلك بضرب عدد أسهم الشركة في آخر سعر للسهم قبل تاريخ إدراج (أو حذف) تلك الشركة للمؤشر (أو من المؤشر).
- (2) 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).
- (3) تثبيت المؤشر المحسوب في التاريخ السابق على الإضافة (الحذف) على ما هو عليه دون أي تغيير.
- (4) حساب القاسم الجديد. القاسم الجديد = القيمة الرأسمالية المعدلة (2) / المؤشر (3).

في اليوم التالي:

- (5) يتم حساب القيمة الرأسمالية للشركات (بعد الإضافة أو الاستبعاد) المستخدمة في حساب المؤشر حسب أسعار اليوم الذي يكون فيه تعديل الشركات فعلاً.
- (6) حساب المؤشرة في ذلك اليوم. القيمة الرأسمالية في يوم تفعيل عدد الشركات المعدل (5) / القاسم الجديد (4).
- (7) الاستمرار في حساب المؤشر في الأيام اللاحقة على أساس القاسم الجديد.

مثال (4):

. القاسم المستخدم = 4.550. عدد الشركات الداخلة في حساب المؤشر 3 شركات. عدد الأسهم المقيدة لكل شركة كما هو بالترتيب. 5.000 / 20.000 / 10.000. القيمة الرأسمالية يوم الاثنين (آخر يوم قبل التعديل) = 4.640.000. المؤشر يوم الاثنين = 1.019. تقرر إضافة شركة رابعة (د) بعدد أسهم 40.000 سهم إن قيمة السهم عند الإدراج وقبل التداول 40 ريال. أسعار الأسهم بعد الإغلاق يوم الثلاثاء (أول يوم تداول). 105 / 125 / 150 / 42.

المطلوب:

(1) حساب القاسم الجديد.

(2) حساب المؤشر يوم الثلاثاء وحساب التغير في المؤشر.

الحل: أولاً: خطوات حساب القاسم الجديد.

- (1) القيمة الرأسمالية المعدلة = القيمة الرأسمالية لآخر يوم قبل التعديل + (أسهم الشركة المضافة * آخر سعر للسهم قبل الإدراج). = 4.640.000 + (40 * 40.000) = 6.240.000 ريال.
 - (2) تثبيت المؤشر المحسوب في التاريخ السابق (الاثنين) للإضافة أو الحذف على ما هو عليه دون تغيير (1.019,70 نقطة).
 - (3) حساب القاسم الجديد = القيمة الرأسمالية المعدلة (1) + المؤشر (2). = 6.240.000 / 1.019,70 = 6.119,40.
- يستخدم القاسم الجديد 6.119,40 بدلاً من القاسم القديم 4.550.

ثانياً: حساب المؤشر يوم الثلاثاء.

الورقة المالية	القيمة المقيدة	سعر الإنتاج	القيمة الرأسمالية
أ	5.000	105	525.000
ب	20.000	125	2.500.000
ج	10.000	150	1.500.000
د	40.000	42	1.680.000
الإجمالي	75.000		6.205.000

المؤشر في يوم التعديل الثلاثاء:

$$6.119,40 / 6.205.000 = 1.014 \text{ نقطة.}$$

التغير في المؤشر = المؤشر يوم الثلاثاء 1.014 _ المؤشر يوم الاثنين 1.019,70 = 5,70 نقطة.

أسلوب تعديل القاسم في اليوم السابق على التعديل يحافظ على القيمة المسجلة للمؤشر ثابتة ويساعد على متابعة أداء السوق بصورة متسقة لا يوتر فيها أي تغييرات جذرية.

المحاضرة الرابعة والعشرون

ثانياً: تغير كمية الأسهم:

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

(1) توزيع أسهم مجانية (منح أسهم)

(2) إصدار أسهم جديدة بسعر يقل عن السعر السوقي.

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

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

(أ) طريقة القيمة الرأسمالية:

✓ زيادة عدد أسهم الشركة بإضافة كمية الزيادة على الكمية المقيدة.

✓ حساب القيمة الرأسمالية المعدلة على أساس:

(1) القيمة السوقية للأسهم قبل الزيادة + القيمة السوقية للأسهم المضافة (صفر عند إصدار أسهم مجانية).

(2) قسمة القيمة الرأسمالية المعدلة على عدد الأسهم بعد التعديل.

(3) السعر الناتج عن القسمة يعتبر سعر فتح اليوم الذي يصبح فيه التعديل سارياً.

مثال:

عدد الأسهم المصدرة لإحدى الشركات 1.000 سهم وسعر إغلاق السهم في يوم الأحد 15 ريال. زادة الشركة رأس مالها عن طريق إصدار 500 سهم بسعر 10 ريال. المطلوب: سعر الافتتاح للسهم لليوم الذي يليه (الاثنين).

الحل:

$$1.0 * 15 + (10 * 500) / 1.500 = 13,33 \text{ ريال.}$$

المحاضرة الخامسة والعشرون

(ب) طريقة السعر:

وفقاً لهذه الطريقة يتم تعديل سعر الافتتاح (الإقفال السابق على التعديل) مباشرة دون النظر إلى كمية الأسهم المضافة. وذلك باتباع المعادلة المناسبة مما يلي:

- في حالة توزيع أسهم منحة: سعر الافتتاح المعدل = سعر الاقفال / (1 + نسبة الزيادة في الأسهم).
- في حالة إصدار أسهم زيادة بسعر أقل من سعر السوق:

$$\text{سعر الافتتاح المعدل} = (\text{سعر الإقفال} + \text{سعر الإصدار}) / (1 + \text{نسبة الزيادة في الأسهم}).$$

مثال:

نفترض أن الشركة في المثال السابق قد ضاعفت رأس مالها. مع بقاء البيانات الأخرى كما هي. لدينا 4 ورقات مالية. أ. ب. ج. د. عدد الأسهم لكل منها بالترتيب. 5.000 / 20.000 / 10.000 / 40.000. وتم مضاعفة أسهم الشركة أ. الأسعار في تاريخ الإغلاق يوم الثلاثاء. 105 / 125 / 150 / 42.

المطلوب: حساب سعر الافتتاح في يوم التعديل.

(1) في حالة زيادة الشركة بتوزيع أسهم منحة.

(2) في حالة إصدار أسهم بسعر يقل عن سعر السوق (15 ريال).

الحل:

أولاً: في حالة زيادة أسهم الشركة بتوزيع أسهم منحة.

(1) طريقة القيمة الرأسمالية:

$$\text{القيمة الرأسمالية لأسهم الشركة (أ): } 105 * 5.000 = 525.000 \text{ ريال.}$$

$$\text{عدد الأسهم بعد التعديل} = 5.000 + 5.000 = 10.000 \text{ سهم.}$$

$$\text{سعر الافتتاح المعدل} = 525.000 / 10.000 = 52,50 \text{ ريال.}$$

(2) طريقة التعديل المباشر للسعر:

$$\text{السعر المعدل} = 105 / (100\% + 1) = 2 / 105 = 52,50 \text{ ريال.}$$

السعر يظهر هنا منخفضاً بنسبة 50% لكن هذا الانخفاض لا يؤثر على حساب المؤشر إلا إذا تحرك السعر في يوم التعديل عن

السعر المعلن.

ثانياً: حالة إصدار أسهم بسعر يقل عن سعر السوق (15 ريال / للسهم):

(1) طريقة القيمة الرأسمالية:

$$\text{القيمة الرأسمالية لأسهم الشركة قبل الإصدار} = 105 * 5.000 = 525.000 \text{ ريال.}$$

$$\text{القيمة الرأسمالية لأسهم الزيادة} = 15 * 5.000 = 75.000 \text{ ريال.}$$

$$\text{القيمة الرأسمالية الكلية} = 525.000 + 75.000 = 600.000 \text{ ريال.}$$

$$\text{عدد الأسهم بعد التعديل} = 5.000 + 5.000 = 10.000 \text{ سهم.}$$

$$\text{سعر الافتتاح المعدل} = 600.000 / 10.000 = 60 \text{ ريال.}$$

(2) طريقة التعديل المباشر:

$$\text{السعر المعدل} = (105 + 15) / (100\% + 1) = 2 / 120 = 60 \text{ ريال.}$$

السعر يظهر هنا منخفضاً بنسبة 42,70% لكن هذا الانخفاض لا يؤثر على حساب المؤشر إلا إذا تحرك السعر في يوم التعديل

عن السعر المعلن.

معظم المؤسسات المعنية بحساب المؤشرات تستخدم طريقة السعر المباشر ولكن في حالات معينة مثل حالات التوزيع المركبة (توزيع 2 سهم لكل ثلاثة أسهم) لا بد من استخدام طريقة الرأسمالية.

مثال:

احسب القيمة المعدلة في الحالات التالية:

(1) إصدار أسهم مجانية بواقع نصف سهم لكل سهم. والسعر السوقي 30.

الحل:

الحالة: حالة توزيع أسهم مجانية. الطريقة: طريقة السعر.

سعر الافتتاح المعدل = سعر الإقفال / (1 + نسبة الزيادة في الأسهم). $20 = 1,5 / 30 = (0,50 + 1) / 30$ ريال.

(2) زيادة رأس مال بواقع سهم لكل سهمين بسعر 15 ريال عندما كان السعر 30 ريال.

الحل:

الحالة: إصدار أسهم بسعر أقل من سعر السوق. الطريقة: طريقة السعر. نسبة الزيادة 0,50.

سعر الافتتاح المعدل = (سعر الإقفال + سعر الإصدار) / (1 + نسبة الزيادة في الأسهم). $(0,50 + 1) / (15 + 30) =$

$30 = 1,50 / 45$ ريال.

(3) إصدار أسهم مجانية بنسبة 10% والسعر السوقي 30.

الحل:

الحالة: حالة توزيع أسهم مجانية. الطريقة: طريقة السعر.

سعر الافتتاح المعدل = سعر الإقفال / (1 + نسبة الزيادة في الأسهم). $27,30 = 1,10 / 30 = (10\% + 1) / 30$ ريال.

(4) تجزئة السهم الواحد إلى 5 أسهم عندما كان السعر 30.

الحل:

الحالة: حالة توزيع أسهم مجانية. الطريقة: طريقة السعر.

العدد قبل التجزئة 1. وبعد التجزئة 5. الزيادة في الأسهم 4 أسهم لكل سهم بنسبة 400%.

سعر الافتتاح المعدل = سعر الإقفال / (1 + نسبة الزيادة في الأسهم). $6 = 5 / 30 = (400\% + 1) / 30$ ريال.

المحاضرة السادسة والعشرون

مداخل الترحيح (الوزن):

- المؤشر ما هو إلا متوسط مرجح لأسعار عدد من الأسهم. وقد يكون هذا العدد ممثل لكل شركات المتداول أسهمها في السوق كما هو " مؤشر تداول في المملكة " أو قد يكون عينة تم اختيارها وفق أسس واضحة ومعلنة لتمثيل السوق ككل في حساب المؤشر. ينضّر إلى مداخل الترحيح على أنها طرق لحساب المؤشر تعتمد كل طريقة منها على آلية لإعطاء كل شركة وزناً معيناً في تركيبة المؤشر. ولحساب مؤشر السوق أربعة أساليب / مداخل شائعة الاستخدام:

أولاً: مدخل الوزن على أساس السعر:

يتم في هذا المدخل تجميع أسعار الأسهم التي يتضمنها المؤشر ثم قسمة حاصل الجمع على الرقم القاسم. (يلاحظ أن كميات الأسهم لا تدخل في العملية الحسابية). ويتم تعديل قيمة القاسم عندما يكون هناك " اشتقاق للأسهم " أو توزيع أسهم مجانية أو زيادة في رأس المال بإصدار أسهم جديدة بقيمة أقل من السعر السوقي أو عند تغيير مزيج الأسهم في مؤشر السوق لتجنب أية مؤشرات مضللة لاتجاه السوق.

مثال:

نفترض أنه في يوم الأحد كان لدينا سهمين

أ بسعر الأسهم المصدر 1.500. ب بسعر 20 الأسهم المصدر 2.000. احسب المؤشر:

(1) في حالة القاسم كان يساوي عدد الأسهم.

(2) في حالة أنه في يوم الاثنين تم تجزئة السهم ب على أساس 2:1 وأن سعر الإقفال في هذا اليوم للسهم أ هو 13 ريال.

وللسهم ب 11 ريال.

الحل:

المؤشر يوم الأحد = $10 + 2 / 20 = 2 / 30 = 15$ نقطة.

المؤشر يوم الاثنين = $13 + 2 / (2 * 11) = 17,50$ نقطة.

التغير في المؤشر = $17,5 - 15 = 2,50$ نقطة. نسبة التغير في المؤشر = $2,50 / 15 = 16,67\%$.

لا بد من تعديل القاسم بعد التجزئة.

القاسم الجديد = $17,50 / (11 + 13) = 1,37$.

ملاحظات على هذه الطريقة:

(1) سيتم استخدام هذا القاسم الجديد (1,37) إلى أن يتم اشتقاق جديد أو إحدى الحالات الأخرى التغير.

(2) كميات الأسهم لا تدخل في العملية الحسابية.

(3) مؤشر داو جونز الصناعي وهو من أشهر المؤشرات انتشاراً في العالم بحسب هذه الطريقة.

ثانياً: مدخل الوزن على أساس القيمة (الترجيح بالكمية):

(1) حساب القيمة السوقية الاجمالية = أسعار الأسهم * عدد الأسهم المصدرة.

(2) القيمة السوقية الجمالية في يوم م+1 / القيمة السوقية الاجمالية في يوم م. م: اليوم الأول. م+1: اليوم الثاني.

(3) ناتج 2 * رقم الأساس عند بداية المؤشر ويحدد بطريقة تقديرية بحته.

مثال: نفس المثال السابق بافتراض أن رقم الأساس هو 100.

القيمة السوقية الاجمالية يوم الأحد = $(10 * 1.500) + (20 * 2.000) = 55.000$ ريال.

القيمة السوقية الاجمالية يوم الاثنين = $(13 * 1.500) + (11 * 4.000) = 63.500$ ريال.

مؤشر يوم الاثنين م+1 = $100 * (63.500 / 55.000) = 115,45$ نقطة.

التغير في المؤشر = $115,45 - 100 = 15,45$. نسبة التغير = $15,45 / 100 = 15,45\%$.

المحاضرة السابعة والعشرون

ثالثاً: مدخل الأوزان المتساوية:

يتم استثمار مبلغ متساوي في الأسهم التي يتضمنها المؤشر.

مثال:

نفس المثال السابق. نفترض أنه في يوم الأحد كان لدينا السهمين.

أ بسعر 10 ريال الأسهم المصدرة 1.500. ب بسعر 20 ريال الأسهم المصدرة 2.000 ريال. في يوم الاثنين تم تجزئة السهم ب على

أساس 2:1. وأن سعر الاقفال في هذا اليوم للسهم أ هو 13 ريال. وللسهم ب 11 ريال.

أحسب المؤشر.

الحل:

مؤشر الأحد = $10 + (1 * 10) + (0,5 * 20) = 20$. مؤشر الاثنين = $(1 * 11) + (1 * 13) = 24$.

التغير في المؤشر = $24 - 20 = 4$. نسبة التغير = $4 / 20 = 20\%$.

رابعاً: مدخل السعر التناسلي:

المؤشر = مؤشر اليوم السابق * الوسط الهندسي للأسعار التناسلية اليومية للأسهم.

السعر التناسلي = سعر اليوم / سعر أمس.

مثال:

نفس المثال السابق.

- 1) تحديد الأسعار التناسبية بالصورة التالية: سعر السهم يوم م+1 / سعر السهم يوم م.
للسهم أ = $10 / 13 = 1,3$. للسهم ب = $(2 * 11) / 20 = 1,1$.
- 2) الوسط الهندسي = جذر (السعر التناسبي للسهم أ * السعر التناسبي للسهم ب).
= جذر $1,1 * 1,3 = 1,1958$.
- 3) إذا افترضنا أن قيمة المؤشر في اليوم م = 120.
المؤشر م+1 = المؤشر لليوم السابق م * الوسط الهندسي. = $120 * 1,1958 = 143,496$.
مقدار التغير = $143,496 - 120 = 23,496$. نسبة التغير = $23,496 / 120 = 19,58\%$.

ملاحظات هامة:

هناك أربع طرق شائعة الاستخدام لحساب المؤشر.

- 1) مدخل الوزن على أساس السعر.
- 2) مدخل الوزن على أساس القيمة (الترجيح بالكمية).
- 3) مدخل الأوزان المتساوية.
- 4) مدخل السعر التناسبي.

ولاحظنا في المثال السابق أن هذه الطرق لحساب المؤشرات تعطي إجابات مختلفة.

فقد بلغ الارتفاع في السوق 16,67% أو 15,45% أو 20% أو 19,58% على التوالي حسب الطريقة المستخدمة في حساب المؤشر.

المحاضرة الثامنة والعشرون

حساب المؤشر بعينة من الشركات:

تحسب المؤشرات في معظم الأسواق العالمية باستخدام عينة من الشركات بحيث يكون المؤشر معبراً عن أداء السوق بكامله.
ومن الأسباب التي تستدعي استخدام عينه من الشركات:

- 1) كبر عدد الشركات المقيدة في السوق.
- 2) تفاوت أحجام أسهم الشركات المقيدة في السوق.
- 3) تفاوت نشاط التداول على أسهم السوق.
- 4) تفاوت السيولة التي تتمتع بها ورقة مالية معينة.
- 5) تجنب المؤشر مظاهر التحيز التي قد تؤثر في نتيجة العمليات التي لا تخضع لتوازن قوى العرض والطلب.

أسس الدخول في العينة وشروطه:

- 1) تحديد حجم العينة: يتوقف حجم العينة على أساس عدد الشركات المقيدة أسهمها في السوق والأداء الماضي لتلك الشركات. فلا يوجد عدد محدد متبع في كل الأسواق. تحديد حجم عينة المؤشر هو عملية يقصد بها تحديد التمثيل المكافئ لأداء السوق. فالاحتياط بزيادة عدد الشركات لا يؤدي إلى التمثيل المكافئ. كما أن إدراج شركات أقل نشاطاً وسيولة سيترتب عليه التأثير في المؤشر مما يجعله غير معبر.
- 2) النشاط والسيولة: عادةً يتم ترتيب الشركات بحسب درجة نشاطها أو درجة سيولتها. مما يعني أن حج الشركات ليس له ضرورة وأرباح الشركات ومراكزها المالية ليس لها اعتبار عند تكوين المؤشر. يقصد بالنشاط: تزايد العمليات والكميات المتداولة من أسهم الشركات 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.

- 3) الوزن: أكثر طرق حساب المؤشر شيوعاً هي طريقة القيمة الرأسمالية أي الترجيح بعدد الأسهم

- يتوقف وزن الشركة على عاملين مهمين:

- 1) سعر سهم الشركة في تاريخ معين.
- 2) عدد الأسهم القابلة للتداول في ذلك التاريخ.

وزن الشركة في المؤشر = القيمة السوقية للشركة / مجموع القيم الرأسمالية للعينة.

شروط استبعاد الشركات:

يقصد بالاستبعاد هنا أن تكون الشركة مرشحة للدخول ولكن لعدم استيفاء شرط معين يجب استبعادها.

ومن أهم شروط الاستبعاد:

- (1) الملكية المزدوجة: مثل الشركات القابضة والتابعة.
- (2) نسبة التداول الحر: تضع بعض الهيئات شرط أدنى للتداول الحر لدخول شركة معينة في المؤشر.
- (3) عدم التركيز على صناعة معينة: تقسم الهيئة المعنية بالمؤشر العينة التي تم اختيارها لتكوين المؤشر على قطاعات السوق.
- (4) شرط السداد النقدي للأسهم: بعض الهيئات تشترط أن تكون قيمة الأسهم مسددة بالكامل للدخول في عينة المؤشر.

المؤشرات وفقاً للتداول الحر:

التداول الحر: الأسهم المتاحة للبيع من أسهم الشركة. التداول الحر يشترط لدخول المؤشر وكذلك مدخل لحساب المؤشر حيث يتعين استبعاد الأسهم الغير متاحة للتداول من أسهم الشركة عند حساب القيمة الرأسمالية ووزن الشركة. استبعاد الأسهم يؤدي إلى أحد امرين:

- (1) الأمر الأول استبعاد الشركة من الدخول في العينة.
 - (2) أو تخفيض وزن الشركة في المؤشر لأن القيمة الرأسمالية لهذه الشركة قد حسبت على أساس عدد أقل من الشركات مقارنة بالشركات التي تنافسها للدخول في العينة.
- تطبق الشركة الاستثمارية هذا المدخل في الأسواق الناشئة مثل أسواق الشرق الأوسط وجنوب افريقيا.

مراجعة المؤشر دورياً:

لا بد من إجراء مراجعة دورية للمؤشر بحيث تتضمن نوعين من المراجعة هما:

- (1) مراجعة أساس المؤشر وشروطه: تقييم مدى ملائمة المؤشر بوضعه الحالي للتعبير عن أداء السوق.
- (2) مراجعة معطيات الشركات: تتم مراجعة المؤشر بصفة دورية على أساس أنه قد تتغير معطيات الشركات. وتنتج هذه التغيرات نتيجة لعمليات عديدة منها:

- زيادة أو تخفيض راس مال الشركة.
- ارتفاع أو انخفاض درجة السيولة أو النشاط لدى شركات معينة غير موجودة بالمؤشر.
- ارتفاع أو انخفاض درجة السيولة أو النشاط لدى شركات مدرجة بالمؤشر.
- إفلاس بعض الشركات.
- عمليات الاستحواذ والاندماج.

بحيث يتم في هذه المراجعة الدورية إعادة الآتي:

- ترتيب الشركة المقيمة بالسوق من حيث السيولة والنشاط حيث قد يتم استبعاد شركة موجودة بالمؤشر وإدخال أخرى.
- بعد إعادة الترتيب واختيار العينة يتم احتساب القيم الرأسمالية للشركات المختارة.
- بناءً على إعادة حساب القيم الرأسمالية يجب إعادة أوزان الشركات مرة أخرى.

المؤشرات المالية:

- أمريكا: داو جونز Dow Jones يحتوي على ثلاثين ورقة مالية تمثل 30% من بورصة نيويورك.
- ستاندرد اند بور S&P يحتوي على 500 ورقة مالية تمثل 80% من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك.
- إنجلترا FT-30: يجمع هذا المؤشر ثلاثين من الأوراق المالية الأكثر أهمية في بورصة لندن.

المحاضرة التاسعة والعشرون

ما هو التحليل الفني:

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

لماذا نستخدم التحليل الفني في السوق السعودية؟

كيف يتم تقييم سعر سهم معين؟



ما هو السوق المثالي:

هو السوق الذي يكون فيه عدد المشترين والبائعين كبير نسبياً وبشكل متكافئ. وأن جميع المستثمرين نسبياً صغار بالنسبة لحجم السوق بحيث لا يمكن لأي مستثمر في السوق سواءً كان شخصاً عادياً أو منشأة التأثير على أسعار السوق.

متطلبات السوق المثالي:

- 1) أن تكون جميع المستثمرين نسبياً صغار بالنسبة لحجم السوق.
- 2) أن يكون فيه عدد المشترين والبائعين كبير نسبياً وبشكل متكافئ.
- 3) لا يمكن لأي مستثمر في السوق سواءً كان شخصاً عادياً أو منشأة التأثير على أسعار السوق.

في حالة السوق المثالي:

- أن من يقوم بتحديد سعر السهم في السوق هم البائعين والمشترين أنفسهم.
- سعر السوق يتحدد عندما يتساوى سعر العرض بالطلب.

ما هو السوق الكفاء:

هو السوق التي تكون فيه الأسعار تعكس وبعادلة جميع المعلومات الخاصة بالسهم.

السوق السعودية:

- هل يتمتع سوق الأسهم السعودية بأي درجة من الكفاءة أو المثالية؟
- هل يمكن الاعتماد في قرار البيع أو الشراء على المعلومات الصادرة من الشركات؟
- هل المعلومات التي تؤثر على سعر السهم تصل إلى جميع المستثمرين في وقت واحد؟

يعتمد التحليل الفني على ثلاث قواعد رئيسية:

- (1) أن السوق يتجاهل كافة المعلومات المعلنة.
 - (2) أن الأسعار تتحرك باتجاهات ثابتة.
 - (3) 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 يلجئون إلى عمليات الشراء وبالتالي إلى رفع سعر السهم أما إذا زاد جانب الخوف لديهم فإنهم سوف يقومون بالتخلص من الأسهم التي يملكونها وبالتالي زاد المعروض من الأسهم وانخفاض سعر السهم.

ملاحظات عامة حول التحليل الفني:

- (1) 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).
- (2) التحليل الفني لا يستطيع أن يحدد إذا كان وراء سلوك سهم معين خبر حقيقي أو شائعات أو مضاربات. ولكن مع هذا نستطيع الاستفادة من التحليل الفني في زيادة أرباحك.

المحاضرة الثلاثون

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

أدوات التحليل الفني تساعد في التعرف على مستويات الانعكاس:

مستويات الدعم والمقاومة. خطوط الاتجاه. المتوسطات المتحركة. Moving Average. 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 المشترين 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.



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

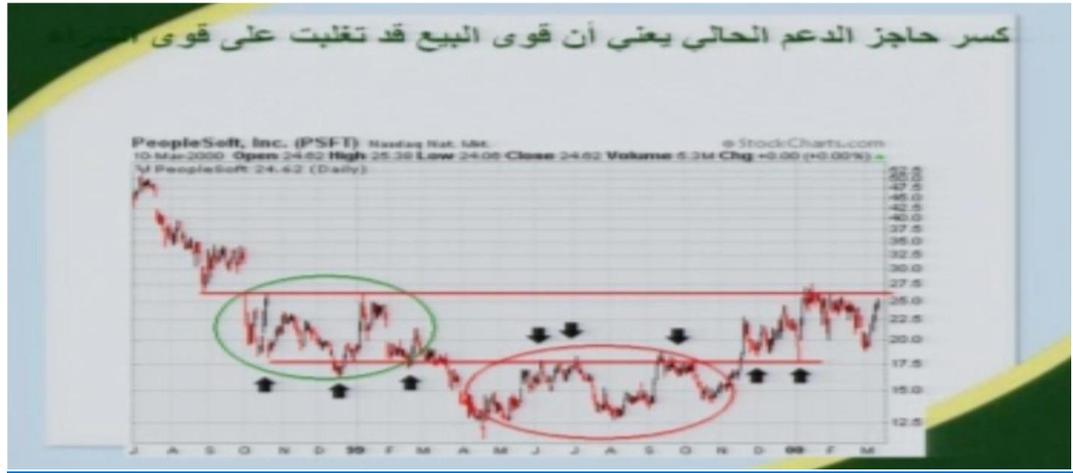
أعلى سعر وأدنى سعر خلال فترة معينة



مستوى الدعم مساوي لمستوى المقاومة



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



مناطق الدعم والمقاومة

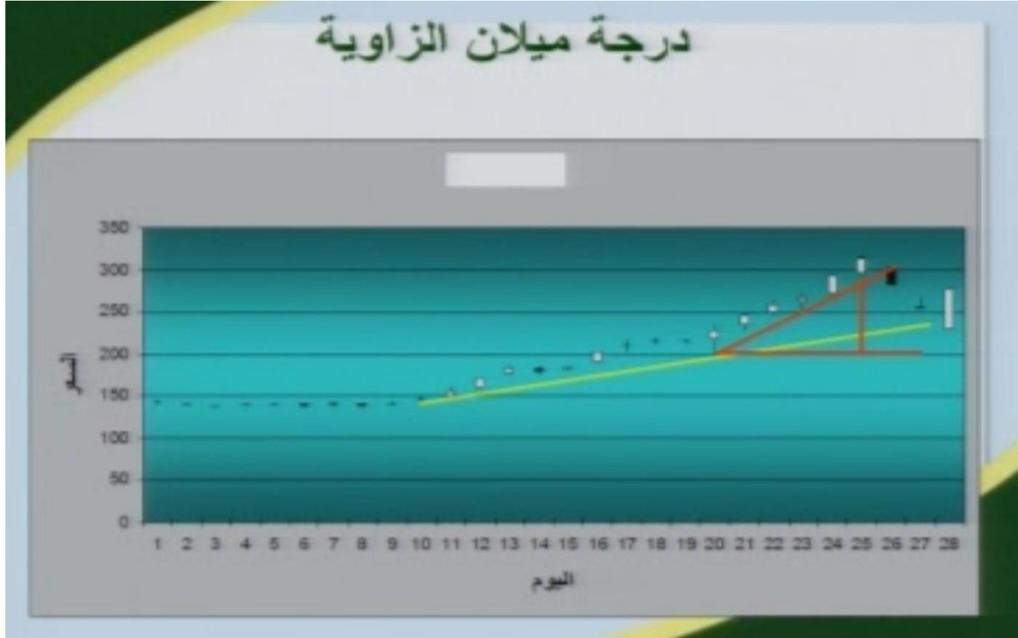


خطوط الاتجاه:

يقوم التحليل الفني على فرضية أن أسعار الأسهم تتحرك باتجاه محدد. 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 صغيره فإن الاتجاه يصبح أكثر مصداقية.



الفهرس

الصفحة	الموضوع
1	المحاضرة الأولى
1	المحاضرة الثانية
2	المحاضرة الثالثة
4	المحاضرة الرابعة
7	المحاضرة الخامسة
9	المحاضرة السادسة
10	المحاضرة السابعة
12	المحاضرة الثامنة
14	المحاضرة التاسعة
15	المحاضرة العاشرة
16	المحاضرة الحادية عشر
19	المحاضرة الثانية عشر
21	المحاضرة الثالثة عشر
22	المحاضرة الرابعة عشر
22	المحاضرة الخامسة عشر
23	المحاضرة السادسة عشر
25	المحاضرة السابعة عشر
26	المحاضرة الثامنة عشر
27	المحاضرة التاسعة عشر
29	المحاضرة العشرون
30	المحاضرة الحادي و العشرون
32	المحاضرة الثانية والعشرون
34	المحاضرة الثالثة والعشرون
36	المحاضرة الرابعة والعشرون
36	المحاضرة الخامسة والعشرون
38	المحاضرة السادسة والعشرون
39	المحاضرة السابعة والعشرون
40	المحاضرة الثامنة والعشرون
42	المحاضرة التاسعة والعشرون
43	المحاضرة الثلاثون
47	الفهرس

ولله الحمد ,,,