

المحاضرة الأولى

المدخل الى تحليل التقارير المالية

مفهوم التحليل التجارى : يعد التحليل التجارى تحليلاً عاماً وشاملاً يتضمن تقييم مستقبل شركة ما والمخاطر المرتبطة بتلك الشركة .

ومرجع الشمولية في التحليل التجارى مرجعها انه يتطرق لكل النواحي المالية والاقتصادية والتجارية المرتبطة بالشركة بصورة مباشرة اوغير مباشرة .

حيث ينطوى على :

- تحليل بنية الشركة
- استراتيجيتها
- ادؤها
- وضعها المالى

وينبثق من التحليل التجارى تحليلاً مهماً وضرورياً هو تحليل التقارير المالية او (تحليل القوائم المالية) ويعد جزء مهماً و اساساً من التحليل الاعم والاشمل وهو التحليل التجارى .

ويخدم التحليل التجارى عادة كل أغراض اتخاذ القرارات المتعلقة بمنشآت الاعمال الاستثمارية والتجارية والائتمانية ومن المجالات التي يتم فيها الاعتماد على التحليل التجارى بوصفة اساساً لاتخاذ القرار مايلي :

أ. مجال الاستثمار : يتم الاعتماد على التحليل التجارى عند اتخاذ القرارات الاستثمارية على

سبيل المثال تفاضل بين الاستثمار في الأسهم او الاستثمار في السندات

ب. مجال الائتمان : يتم الاعتماد على التحليل التجارى عند اتخاذ القرارات الائتمانية التي

تفاضل بين القروض قصيرة الاجل والقروض طويلة الاجل .

ت. مجال تقييم الشركة في حالة طرح أسهمها للتداول في بورصة الأوراق المالية : حيث يعاد

تقييم الشركة لتحديد سعر الطرح .

- ث. مجال تقييم الشركة لأغراض إعادة الهيكلة : حيث يتم الاعتماد على التحليل التجارى عند اتخاذ القرارات ذات العلاقة بالاندماج والاستحواذ .
- ج. مجال إعداد توقعات الأرباح وتقدير المقدرة الكسبية للشركة : يرتبط بذلك من قرارات متعلقة بتقدير او توقع الدخل .
- ح. مجال اختبارات المراجعة : حيث تعتمد المراجعة التحليلية كأحد أساليب المراجعة على المفاهيم الخاصة للتحليل التجارى .
- خ. مجال المفاوضات الخاصة بتقرير مكافآت الإدارة .

أنواع التحليل التجارى :

أولاً: التحليل الاستثمارى (تحليل المستثمرين)

يقصد بالتحليل الاستثمارى التحليل الذى يقوم به حملة الأسهم (الملاك) الذين قاموا باستثمار أموالهم في أسهم راس مال شركة ما ، وتحدد مساهمة حملة الأسهم في راس مال الشركة بمقدار ما يملك كل منهم من الأسهم العادية التي أصدرتها الشركة .

هنالك مدخلان رئيسان للاستثمار في اسهم راس المال هما :

- مدخل الاستثمار غير الايجابى (السلبي)

- مدخل الاستثمار الفاعل (الايجابى)

مدخل الاستثمار غير الايجابى (السلبي) : يفترض هذا المدخل ان سوق راس المال يعد سوق كفاء حيث يعكس كل المعلومات في أسعار الأسهم المتداولة ، ومن ثم فان المستثمر في هذا المدخل للاستثمار يأخذ أسعار السوق كما هي وتقوم استراتيجية الاستثمار السلبي على أساس قيام المستثمر بتبويب محفظة الأوراق المالية (اسهم - سندات) .

مدخل الاستثمار الفاعل (الايجابى) : يقوم هذا المدخل على أساس مقارنة (مبارزة) سوق الأوراق المالية بشكل او بآخر ، حيث يعتقد المستثمر انه خلال التحليل الفاعل يمكن تحديد الفرص الاستثمارية التي لا تعكسها الأسعار الحالية للاسهم ، ومن ثم يستطيع شراء او بيع الأسهم على أساس أسعار تفصيلية يحددها هو من خلال تميزه في عملية التحليل وتحقيق أرباح

تفوق الأرباح العادية ، ويطلق على استراتيجية الاستثمار الايجابي (ألفا) حيث تشير ألفا إلى الفرق بين العائد المتوقع والعائد الفعلي .

ويقوم المستثمرون الذي يطبقون استراتيجية الاستثمار الايجابي باستخدام التحليل الفني او التحليل الاساسي او مزيج من التحليلين المذكورين .

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

٢. التحليل الاساس : يعد اكثر قبولاً وتطبيقاً من التحليل الفني ، ويتمثل في عملية تحديد قيمة الشركة عن طريق تحليل العوامل الرئيسية وتفسيرها والمؤشرات المرئية لكل من الاقتصاد بشكل عام ، والصناعة بشكل خاص ، والشركة بشكل محدد . والجزء الرئيسي يتمثل في تقييم أداء الشركة ومركزها المالي . ويهدف التحليل الأساسي الى تحديد القيمة الحقيقية او القيمة الرئيسية للشركة التي يتكون منها راس المال ويتم تحديدها من خلال التحليل الاساسي دون الرجوع الى القيمة السوقية للشركة .

يلعب التحليل الأساس دوراً مهماً في اتخاذ قرارات شراء وبيع او الاحتفاظ بالاسهم وذلك على النحو التالي :

- أ. اذا كانت القيمة الحقيقية تزيد عن القيمة السوقية : فان المستثمر يتخذ قراراً بشراء الأسهم
- ب. اذا كانت القيمة الحقيقية تقل عن القيمة السوقية : فان المستثمر يتخذ قراراً ببيع الأسهم والتخلص منها
- ت. اذا كانت القيمة الحقيقية تساوي او تقترب من القيمة السوقية فان المستثمر يتخذ قراراً بالاحتفاظ بالاسهم التي في حوزته .

ثانياً : التحليل الائتماني

يركز التحليل الائتماني على التزامات منشأة الاعمال تجاة الدائنين الذين يقومون بتقديم تسهيلات ائتمانية ، او قروض متنوعة الى المنشأة ويتعين على المنشأة سداد تلك التسهيلات او القروض في المستقبل القريب او البعيد .

وتنقسم التسهيلات الائتمانية التي يقدمها الدائنون الى منشأة الاعمال الى ائتمان تجارى وائتمان غير تجارى وينقسم الائتمان غير تجارى الى ائتمان طويل الاجل وقصير الاجل .

١. الائتمان التجارى من جانب الدائنين التجاريين : يتمثل في قيام منشأة الاعمال بالحصول على السلع والخدمات التي تحتاج اليها في أنشطتها وعملياتها التشغيلية على الحساب مثل المشتريات الآجلة على ان يتم سدادها بعد فترة زمنية معينة تمتد متوسطها من ٣٠ الى ٦٠ يوم وعادة لا يتم حساب فوائد على عمليات الائتمان التجارى .
٢. الائتمان غير التجارى من جانب الدائنين غير التجاريين (المقرضين) : يتمثل في القيام بالحصول على قرض لمدة محددة مع الالتزام بسداد اصل القرض بالإضافة الى الفوائد المستحقة عليه في تاريخ الاستحقاق ، ينقسم الائتمان غير التجارى الى نوعين أ. ائتمان قصير الاجل : ويتمثل في القروض التي يجب سدادها خلال سنة مالية او اقل ويتم الحصول عليه من البنوك دون ضمانات او مقابل ضمانات معينة ب. ائتمان طويل الاجل : ويتمثل في القروض التي يجب سدادها خلال مدى زمنى أطول من السنة المالية ويتم الحصول عليه من المؤسسات المالية في شكل قروض او من شركات التامين .

ويقوم التحليل الائتماني على تحليل كل من السيولة والملائمة ويقصد بالسيولة مدى مقدرة الشركة على توفير السيولة النقدية في المدى الزمنى قصير الاجل من اجل الوفاء بالالتزاماتها ، وتعتمد السيولة على كل من التدفقات النقدية وتشكيلة من الأصول المتداولة والخصوم المتداولة ، واما الملائمة فيقصد بها مدى مقدرة الشركة على سداد التزاماتها طويلة الاجل .

العوامل التي يجب اخذها في الاعتبار عند اجراء التحليل الائتماني في سياق عدد من القرارات أهمها :

١. قرار منح الائتمان من جانب البنوك التجارية يجب على البنوك اجراء التحليل الائتماني عند تقديم قرض جديد
٢. محللو الاستثمار والمستثمرين في حالة الرغبة في الاستثمار في شراء اى نوع من السندات او اى نوع من الأوراق المالية التي تمثل ديوناً او قروضاً .

٣. وكالات (او المؤسسات) التصنيف الائتماني عند القيام بالتقويم الدورى للشركات
٤. الموردون عند القيام بتقويم احتمال مدى قيام العميل بسداد الفواتير المستحقة عليه
٥. المراجعون الخارجيون عند القيام بتقويم مدى قدرة المنشأة على الاستمرار في مزاوله نشاطها .
٦. إدارة التمويل والموازنة داخل الشركة لتقويم مقدرتها للحصول على ديون إضافية عندما تكون هناك ضرورة لذلك .

ثالثاً : التحليل التجارى لأغراض الإدارة والرقابة

نظراً لكبر حجم منشآت الاعمال وسيادة مبدأ انفصال الملكية عن الإدارة ، فإن الملاك يقومون عادة بتعيين المديرين ليقوموا نيابة عنهم بإدارة أنشطة منشآت الاعمال بكفاءة وفاعلية ، ومن ثم ينصب كل اهتمام مديرى منشآت الاعمال في التركيز على الوضع المالى والربحية ومستقبل الشركة ، الامر الذى يعظم المنفعة الذاتية لكل من الملاك والمديرين وتتمثل المنفعة الذاتية للملاك في تعظيم استثماراتهم في حين تختلف المنفعة الذاتية للمديرين في استمرار الحصول على المرتبات والمكافآت بالإضافة الى اكتساب السمعة الطيبة في إدارة منشآت الاعمال .

كل من التحليل التجارى وتحليل التقارير المالية يتبنى مايمكن ان يطلق عليه " المنظور الخارجى للشركة " بمعنى ان ينظر المستثمرون والدائنون الى الشركة وهذه النظرة المعيارية تحقق العديد من الفوائد منها مايلى :

١. تعزيز موقف الإدارة فيما يتعلق بسياسات الإفصاح المحاسبية
٢. مد الإدارة بالمعلومات الموثوقة التي تساعد على إجراء التغيرات الاستراتيجية فى الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية
٣. مد الإدارة بالمعلومات الموثوقة التي تبرر الاعتراف بالتغيرات الاستراتيجية وبتوقيت حدوثها

رابعاً : التحليل التجارى لأغراض الاندماج ، والسيطرة ، وإعادة الهيكلة

يتم القيام بالتحليل التجارى عندما تقوم الشركة بإعادة هيكلة نشاطها من خلال الاندماج او السيطرة او تصحيح الأوضاع فقبل تنفيذ عملية الاندماج او السيطرة فان الشركة الدامجة او المسيطرة يجب ان تقرر ما اذا كان الاندماج او السيطرة يؤديان الى زيادة في القيمة التي سوف تنتج منهما ، كما يجب على الشركة الدامجة او المسيطرة ان تقرر تكلفة عملية الاندماج او السيطرة بالإضافة الى تقدير القيمة الفردية للشركة المندمجة او المسيطر عليها .

خامساً : التحليل التجارى لأغراض الإدارة المالية

يعد التحليل التجارى عاملاً مشتركاً لمعظم القرارات المتعلقة بالتمويل التي تتخذها الشركات ، فعلى سبيل المثال فإن المديرين يجب ان يقوموا بعملية تقويم أثر القرارات التمويلية وسياسات توزيع الأرباح على قيمة الشركة ، كما يساعد التحليل التجارى على تقييم أثر القرارات التمويلية على كل من الربحية والمخاطرة المستقبلية ويتم القيام بالتحليل التجارى قبل قيام الشركة باللجوء الى أسواق رأس المال للبحث عن التمويل من جانب المستثمرين او الدائنين او المقرضين والمفاضلة بينهما .

سادساً : التحليل التجارى لأغراض دعم أطراف أخرى ذات علاقة

يعد التحليل التجارى وتحليل التقارير المالية جزءاً من قرارات أطراف متعددة يجب عليها إجراء مثل هذه التحليلات قبل اتخاذ العديد من قراراتها ، ومن أمثلة الأطراف التي تعتمد على كل من التحليل التجارى والتحليل التقارير المالية مايلي :

أ. المراجعون الخارجيون : حيث يجب عليهم اختيار وتوفير تأكيد معقول بأن القوائم المالية قد أعدت طبقاً للممارسات المقبولة ، ومنتج عملية المراجعة هو التعبير عن رأى المراجع فيما اذا كانت تلك القوائم تعبر بصدق وعدالة عن نتيجة الاعمال والمركز المالى والتدفقات النقدية .

ب. أعضاء مجلس الإدارة : حيث يجب عليهم باعتبارهم وكلاء عن حملة الأسهم متابعة نشاط الشركة فيما يتعلق بسياسة توزيع الأرباح ، وبرامج مكافآت وحوافز المديرين ، واستراتيجيات الشركة ، وتعيين المديرين واقتالهم .

- ت. الجهات الحكومية
- ث. الموظفون وجمعيات العمال
- ج. العملاء
- ح. مقدموا الخدمات القانونية .

مكونات (مراحل) التحليل التجارى :

١. **تحليل بيئة الاعمال والاستراتيجية** : ويهدف تحليل بيئة اعمال الشركة الى معرفة ظروف الشركة الاقتصادية والصناعية (نوع النشاط) وتقييم الاثار المحتملة للبيئة على نشاط الشركة وهذا يشمل تحليل منتجات الشركة والعمليات الفنية التي تنتج هذه المنتجات .

٢. **تحليل الصناعة** : يعد الخطوة الأولى في تحليل الاستراتيجية ويتضمن مسحاً شاملاً للصناعة التي تنتمي اليها الشركة ومستقبل هذه الصناعة ، والسوق الذى تسوق فيه منتجات تلك الصناعة وحصص الشركة منها ومستقبل ذلك السوق والتغيرات التي يمكن ان تطرأ عليه نتيجة دخول منافسين جدد او ظهور بدائل أخرى .

٣. **تحليل الاستراتيجية** : هو اجراء تقويم لكل من القرارات التجارية للشركة ومدى نجاح الشركة في تقوية مركزها التنافسي والاستفادة من هذا المركز . نظراً لان تحليل البيئة والاستراتيجية يعتمد على معلومات عديدة لا يوفرها مصدر محدد فالسؤال هنا هو من اين يتم الحصول على المعلومات اللازمة للقيام بالتحليل البيئي والاستراتيجي ؟ والاجابة على ذلك وجود مصادر عديدة لتلك المعلومات أهمها :

- التقارير المالية السنويه
- المعلومات والتقارير الخاصة بالصناعة
- الدوريات
- الإصدارات الحكومية
- الاعلام الاقتصادى
- الشركة واصداراتها الدعائية والاعلانية والافصاح الاختيارى من الشركة

مكونات تحليل التقارير المالية :

أولاً : التحليل المحاسبي : هو تقويم مدي انطواء او احتواء المحاسبة التي تتبعها الشركة ، وانطواء او احتواء النتائج التي يتم عرضها باستخدام محاسبة الشركة على الحقيقة الاقتصادية لاداء الشركة ومركزها المالي والتجاري .

يوجد عامل مهم قد يؤثر على مصداقية التقارير المالية وعلى درجة الاعتماد عليها هو عامل الخطأ في التقديرات المحاسبية الامر الذي ينتج عنه عادة معلومات ناقصة او مضللة وهذه القيود قد تؤثر على الفائدة من التقارير المالية ويمكن ان تؤدي الى مشكلتين في التحليل هما :

الأولى : هي انعدام التماثل او الثبات (التجانس) في السياسات المحاسبية المطبقة مما يؤدي الى مشاكل في اجراء المقارنات او بمعنى اخر عندما تقوم الشركة ذاتها بتغيير السياسات المحاسبية من فترة لآخرى مما يسبب مشاكل في المقارنات بين نتائج الشركة عبر الفترات الزمنية .

الثانية : وهي حرية الاختيار والتقدير التي تتيحها المعايير المحاسبية للإدارة في بعض الأحيان عند اعداد التقارير المالية التي يمكن ان تؤدي الى تشوية المعلومات التي تحتويها التقارير المالية وإفسادها ، فحرية الاختيار تؤدي الى تحريف المعلومات المحاسبية وتجعلها مضللة ولا تعكس الوضع الاقتصادي الحقيقي الحالي للشركة ويظهر تحريف المعلومات المحاسبية في ثلاثة اشكال هي :

١ . إجراء تقديرات إدارية غير أمينة او ينتج عنها حذف للمعلومة المهمة ، وهذا الخطأ

التقديري هو سبب رئيسي للتحريف والتلاعب بالأرقام المحاسبية

٢ . قدرة المديرين على ان يستخدموا حرية الاختيار المتاحة لهم في التلاعب بالأرقام

المحاسبية او التلاعب في توقيت عرض المعلومات المحاسبية ، وهذا مايسمى

التلاعب في الدخل الذي يؤدي الى تحريف في المحاسبة عن عمليات الشركة

الاقتصادية

٣. المعايير المحاسبية هي الأخرى يمكن ان تؤدي الى تحريف المحاسبة وتشويهها
عندما تفشل المعايير الحالية او تفشل الجهات المعنية بهذه المعايير في تقديم معيار
او تطبيق معيار بما يعكس الواقع الاقتصادي الحقيقي للشركة .

والهدف الرئيسي من التحليل المحاسبي هو تقويم المخاطرة المحاسبية وتخفيضها وتحسين
المحتوى الاقتصادي للتقارير المالية ، ومن ضمنها القابلية للمقارنة .

ثانياً : التحليل المالي : يقصد به استخدام التقارير المالية لتحليل الوضع المالي للشركة وأدائها
وكذلك تقويم (تقدير) الأداء المالي للشركة في المستقبل .

ويحتوى او يركز التحليل المالي على ثلاثة جوانب هي : تحليل الربحية ، وتحليل المخاطرة ،
وتحليل مصادر الأموال وطرق استخدامها .

أ. تحليل الربحية : ويصد به تقييم العائد على الاستثمار في الشركة ، ويركز على مصادر
الدخل في الشركة ومستوياته .

ب. تحليل المخاطرة : ويقصد به تقييم قدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها والوفاء بها ، ويشمل
هذا التحليل تقييم قدرة المنشأة على الوفاء بالديون ودرجة سيولة الشركة وكذلك التغيرات
في الدخل .

ت. تحليل مصادر الامول وطرق استخدامها : يقصد بذلك التعرف على كيفية حصول الشركة
على الأموال وكيفية التصرف فيها .

ثالثاً : التحليل المستقبلي : يقصد به توقع الأرباح (الدخل) او التدفق النقدي او كلاهما ،
وينتج هذا التحليل من التحليل المحاسبي ، والتحليل المالي ، والتحليل الاستراتيجي ، والبيئة
التجارية .

التقويم :

هو المنتج النهائي من أغلب أنواع التحليل التجارى ، ويشار اليه على انه عملية تحويل توقعات الأرباح المستقبلية الى تقدير لقيمة الشركة .

العلاقة بين التحليل التجارى وتحليل التقارير المالية :

وللربط بين التحليل التجارى وتحليل التقارير المالية يمكن الإشارة الى تحليل التقارير المالية على أساس انه تطبيق للأدوات والأساليب التحليلية على القوائم المالية ذات الغرض العام وما يرتبط بها من بيانات بغرض اشتقاق تقديرات ومؤشرات مفيدة تساعد على أداء التحليل التجارى .

وبناء على ذلك فإنه يمكن إيجاز الحقائق التالية عن كل من التحليل التجارى وتحليل التقارير المالية .

أولاً: التحليل التجارى هو تحليل عام وشامل لتقييم مستقبل منشأة الاعمال والمخاطر المرتبطة بها ويشمل تحليل كل من البيئة والاستراتيجية والأداء والوضع المالى لمنشأة الاعمال .

ثانياً: الهدف الأساس للتحليل التجارى هو ترشيد عملية اتخاذ القرارات التي تتخذها الأطراف المختلفة ذات المصلحة مع منشأة الاعمال في مجالات الاستثمار والائتمان ، وتقييم الشركات ، وإعادة هيكلة الشركات .

ثالثاً: تحليل التقارير المالية هو جزء أساس ومهم من التحليل التجارى يقوم على أساس تطبيق الأدوات والأساليب التحليلية على القوائم المالية وما يرتبط بها من معلومات تساعد على أداء التحليل التجارى .

مهنة التحليل المالى :

تتمحور الوظيفة الرئيسية للمحلل المالى في تحويل كل المعلومات المتاحة عن الشركة الى تقدير للقيمة العادلة لتلك الشركة ، ويقدر ما يكون المحلل شمولياً بقدر ما يزيد ذلك احتمال ان تعكس الأسعار السوقية كل المعلومات المتاحة وبالتالي تتقارب القيمة السوقية مع القيمة العادلة للشركة

ومن ناحية نظرية فإنه عندما تعكس أسعار السوق كل المعلومات المتاحة فإنه يقال ان السوق كفاء .

التأهيل المهني :

تطورت مهنة التحليل المالي مع زيادة درجة التعقد في أسواق المال ، ففي الوقت الذي كانت فيه المهنة مجرد عمليات حسابية لنسب المركز المالي والأداء لم تكن الأمور تتطلب مهارات خاصة في المحلل المالي ، ومع تطور نظريات التمويل والتقويم ونماذجه وتعدد أساليب التحليل تطورت ايضاً أدوات التحليل المالي المتاحة ، وهذا بدوره ادي الى زيادة الحاجة للتأكيد على كفاءة الشخص او الأشخاص الذين يقدمون خدمات التحليل المالي ، ومن هنا نشأت الحاجة الى عملية التأهيل للعمل للمحلل المالي .

أنواع المحللين :

قد يكون المحللون أفراداً يستثمرون لمصلحتهم او يكونون موظفين لدى المقرض او الشركات استثمارية ، ويقسم المحللون الماليون الى مجموعتين رئيسيتين بناء على المستثمرين الذين يذودونهم بالمعلومات ، فالمحللون الممارسون يقومون بهذه الخدمة سواء لحساب المشتري او ما يطلق عليه (جانب المشتري) او لحساب البائع (جانب البائع)

وعادة مايكون المحلل في جانب المشتري يعمل لحساب المؤسسات الاستثمارية مثل صناديق الاستثمار ، فالمحلل في جانب الشراء يقوم بالتحليل بقصد التوصيه الداخلية لشراء اسهم .

اما المحلل في جانب البيع فيقصد به المحلل الذي يعمل لحساب شركات الوساطة التي تصدر تقارير لغرض العملاء (افراد ومؤسسات) فالمحللون من جانب البيع يعملون على الجانب الاخر من الشركة مثل السماسرة الذين يساعدون المستثمرين الخارجيين (العملاء الخارجيين) على إدارة استثماراتهم وتقارير التحليل من جانب البيع يتم اعدادها لخدمة اطراف خارجية .

قواعد السلوك المهني للمحلل المالي :

١. العمل بأمانة وكفاءة وبطريقة أخلاقية عند التعامل مع المجتمع والعملاء وأصحاب العمل

، والموظفين ، وزملاء المهنة

٢. العمل بأسلوب مهني واخلاقي وتشجيع الآخرين على العمل بنفس الأسلوب بما يحقق

الثقة في المهنة وفي أعضائها

٣. رفع الكفاءة للعضوء والأعضاء الزملاء في المهنة

٤. بذل العناية المعقولة والتصرف باستقلالية في اصدار الاحكام المهنية

تقرير المحلل :

يجب على المحلل المالي عندما ينتهى التحليل توثيق التحليل وإيصاله الى المستفيدين منه ، ففي حالة المحلل من جانب الشراء ، فان التوثيق ضرورى لتوثيق قرار الاستثمار

اما في حالة المحلل من جانب البيع فإنه من الضرورى ان يوثق التقرير الخطوات التي تم القيام بها والحقائق ذات العلاقة ، والقرار الذى توصل اليه المحلل وغالباً ما يحتوى تقرير المحلل على الأقسام التالية :

- محتويات التقرير
- ملخص الاستثمار ونتائجه
- ملخص النشاط
- المخاطر
- التقويم
- جداول التقارير التاريخية والتوقع المبدئي للقوائم المالية

وعلى الرغم من اختلاف شكل التقرير من مؤسسة الى أخرى فان التقرير النهائي يأخذ احد الاشكال الثلاثة التالية :

- شراء
- الاحتفاظ (أداء السوق)
- بيع (اقل من أداء السوق)

المحاضرة الثانية

كفاءة السوق

مفهوم كفاءة السوق :

كفاءة السوق هو سرعة الاستجابة للمعلومات المنشورة على الورقة المالية وعن السوق بوصفه ، فعندما تنشر معلومة فإن الاخبار الجيدة أو السيئة التي تحملها تلك المعلومة تنتشر بسرعة وتتبعك بصورة فورية في أسعار الورقة أو الأوراق المالية التي ترتبط بهذه المعلومة .

وكذلك تعني كفاءة السوق أن سعر الورقة المالية المتداولة في تلك السوق في تاريخ معين يعكس المعلومات المتاحة عن تلك الورقة حتى هذا التاريخ . .

يوضح باحثو المحاسبة المالية ان الاستجابة الفورية للمعلومات بتعديل أسعار الأسهم صعوداً او هبوطاً تعني ثلاثة أمور في غاية الأهمية هي :

الامر الأول : أنه في ظل كفاءة السوق تقترب القيمة السوقية للورقة المالية من القيمة الحقيقية لها وفق المعلومات المتاحة عن تلك الورقة .

الامر الثاني : أن المعلومات التي وصلت الى السوق في الماضي ليس لها تأثير حالي على سعر الورقة المالية .

الامر الثالث : أن المعلومات تصل الى كافة المتعاملين في وقت واحد وان قدراتهم على التحليل متقاربة .

الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية :

السوق الكفاء يكون دائماً سعر الورقة المالية عاكساً للقيمة الحقيقية لتلك الورقة بناءً على المعلومات المتاحة عن تلك الورقة .

أولاً : الكفاءة الكاملة

الفاصل الزمني بين استلام المعلومات وتحليلها والاستجابة لها بما يضمن تغير فوري في سعر الورقة المالية ، فاذا عكست الأسعار بصورة سريعة الاخبار التي تحملها تلك المعلومات فإن هذا يمثل كفاءة السوق الكاملة .

ويحدد الباحثون أربعة شروط يجب توافرها لتحقيق الكفاءة الكاملة في أي سوق هي :

١. إن المعلومات عن السوق متاحة للجميع في ذات اللحظة دون تكاليف ، لا بد ان تتوفر المعلومات لكافة المتعاملين دون تكلفة .
٢. لا توجد إى قيود على التعامل ، وتتمثل قيود التعامل التي تحد من الكفاءة الكاملة للسوق في تكاليف المعاملات ، والضرائب ، قيود الكمية المتداوله .
٣. إن هناك عدداً كبيراً من المتعاملين في السوق مما يحول دون سيطرة أي منهم .
٤. السلوك الاقتصادي الرشيد للمتعاملين هذا الشرط يعنى ان كل من يتعامل في السوق الأسهم يهدف الى تعظيم مصلحة الاقتصادية متمثلة في تحقيق أقصى أرباح ممكنة .

ثانياً : الكفاءة الاقتصادية

عدم تحقق شروط الكفاءة الكاملة جعل الباحثين يقبلون فكرة الكفاءة الاقتصادية

والكفاءة الاقتصادية : تعنى إمكانية وجود فاصل زمني معين بعد وصول المعلومات الجديدة الى السوق الى ان يستجيب السوق لهذه المعلومات ويعكس مضمونها في الأسعار الحاليه .

ويمكن القول ان الكفاءة الاقتصادية تسمح بوجود بعض المرونة في شروط الكفاءة الكاملة .

يمكن إعادة صياغة الشروط السابقة لتحقيق الكفاءة الاقتصادية لتكون على الصور التالية :

١. إن السوق يتضمن عدداً كبيراً من المتعاملين المستقلين يسعى كل منهم الى تحقيق أقصى أرباح ممكنة ، وشرط الاستقلال هنا يعنى عدم تحالفات صريحة او ضمنية بين المتعاملين .

٢. إن المعلومات الجديدة تأتي للسوق بشكل عشوائي ، ويختلف هذا الشرط عن نظيره في الكفاءة الكاملة حيث لا يفترض ان تصل المعلومات الجديدة الى كافة المتعاملين في وقت واحد وانما تتصف عملية نقل المعلومات بالعشوائية .

٣. ان المستثمرين الساعين الى تحقيق أقصى أرباح ممكنة يمكنهم تعديل الأسعار بسرعة وبصورة مستقلة .

وعلى ضوء ذلك فإن الكفاءة الاقتصادية تميل الى الواقعية أكثر من الكفاءة الكاملة حيث تتفق مع منطق التداول في كافة الأسواق ولكن العوامل الرئيسة التي تميزها كفاءة سوق عن آخر يمكن تحديدها فيما يلي :

١. طوال الفترة اللازمة لاستقرار السعر بعد نشر المعلومات

٢. درجة التقلب حول القيمة الحقيقية

كفاءة السوق ومفهوم العشوائية :

السير العشوائي يحمل معنى عدم التأكد أو عدم التحيز بالنسبة لحركة الأسعار او بالنسبة لنشر أخبار السوق .

وفي هذا الصدد أوضح الباحثون مايلي :

١. أن السير العشوائي يعنى ان سلسلة أسعار ورقة مالية معينة تعد سلسلة عشوائية بمعنى

ان السعر التالي ينتج عن انحراف عشوائي عن السعر الحالي .

٢. أن منطق السير العشوائي للأسعار يعتمد على منطق عشوائية الاخبار التي تصل الى

السوق عن ورقة معينة .

كفاءة السوق والمعلومات :

تلعب المعلومات الدور الأساسي في صناعة أي سوق مالي ، فالسوق هو بمثابة مكان لتداول سلعة معينة هي الأوراق المالية ، ولا يملك المتعاملون أي شي آخر سوى المعلومات لتقويم جودة هذه السلعة وتحديد عروض الأسعار التي تتداول بناء عليها تلك الأوراق .

أنواع المعلومات :

يفرغ الباحثون بين ثلاثة أنواع من المعلومات وفقاً لتأثيرها على أداء السوق وتشمل هذه الأنواع الثلاثة مايلي :

- أ. معلومات التداول في السوق : وتشمل بصفة رئيسة أسعار التداول ، وتغيرات الأسعار اليومية ، وأحجام التداول ، وعدد العمليات بالضافة الى مؤشر أو مؤشرات السوق .
- ب. المعلومات العامة : تشمل المعلومات العامة جميع المعلومات الاقتصادية والسياسية والمعلومات المالية الخاصة بالشركة .
- ت. المعلومات الخاصة : وتشمل كل المعلومات الداخلية عن الشركة التي لا تتاح للمتعاملين ولا يصل إليها إلا أصحاب الارتباط أو ما يشار إليهم بالداخليين .

أشكال كفاءة السوق :

يوجد ثلاثة أشكال لكفاءة السوق تتداول في المؤلفات المالية والمحاسبية وتتوقف هذه الاشكال على أي من أنواع المعلومات الثلاثة المشار إليها أعلاه تأثيراً على السوق .
وتشمل أشكال كفاءة السوق مايلي :

١. **السوق ضعيف الكفاءة** : يعنى أن الأسعار السائدة في السوق حالياً تعكس المعلومات السوقية المتاحة عن سوق الأسهم بما في ذلك النتابع التاريخي للأسعار وتغيرات الأسعار وغيرها من المعلومات السوقية ، الاعتقاد السائد دائماً انه لا يجب ان يكون هناك علاقة بين تغيرات الأسعار في الماضي وتغيراتها في المستقبل ، اي قاعدة تعتمد على البيانات السوقية الماضية فقط سوف تكون قليلة القيمة . ويعتمد اختبار الشكل الضعيف للكفاءة على مجموعتين من الاختبارات وهي :
- المجموعة الأولى : تشمل الاختبارات الإحصائية لاستقلال تغيرات الأسعار بالنسبة للاختبارات الإحصائية اختبار الارتباط الذاتي ، واختبار الدورات .
- المجموعة الثانية : اختبارات قواعد التداول ، ويعتمد على أسلوب المحاكاة في اشتقاق قواعد معينة للتداول مستقاة من الخبرات السابقة .

٢. **الشكل شبه القوى** : يعد الشكل شبه القوى من كفاءة السوق أكثر تقدماً من الشكل الضعيف ففي ظل السوق شبه القوى ، فإن الأسعار تعكس كافة المعلومات العامة المتاحة عن الأوراق الماليه المقيدة

٣. **الشكل القوى** : يقوم على أن أسعار الأسهم تعكس بصورة شبة تامة كل المعلومات المتاحة عن الأوراق المالية سواء معلومات عن السوق او معلومات عامة عن الشركة او معلومات خاصة عنها . والشكل القوى يكمن في انه يفوق الشكل شبه القوى في الحصول على المعلومات الخاصة غير المتاحة ويتجاوب معها .

علاقة كفاءة السوق بالمعلومات :

تم التقسيم النوعى للمعلومات الى ثلاثة مجموعات يفترض أنها منفصلة وبناءً على هذه الأنواع الثلاثة تم تصور ثلاثة أشكال من الكفاءة لسوق رأس المال وهى :

١. **الشكل الضعيف** : يتأثر بمعلومات الأسعار ومايرتبط بها من معلومات في الأساس ، وقد يحدث على ذلك بعض الاستثناءات فيما يتعلق بالمعلومات العامة ، غير ان ذلك لا يكون النمط السائد في السوق

٢. **الشكل المتوسط (شبة القوى)** : تتأثر الأسعار بالمعلومات السوقية والمعلومات العامة معاً متى توافرت أي منهما ، وبنفس المنطق قد يعانى السوق في هذه الحالة من وجود بعض التجاوزات الناتجة عن تسرب معلومات داخلية ، لكن الأساس هو تأثير السوق بالمعلومات العامة الى جانب معلومات الأسعار .

٣. **اما في الشكل القوى** : فإن السوق يستجيب لكل المعلومات المتاحة ، أن استجابة السوق في حالة توفر أنواع المعلومات الثلاثة في وقت واحد سوف تكون أقوى مع المعلومات الداخلية .

كفاءة السوق ككل وكفاءة السوق بالنسبة لورقة مالية معينة :

فالأساس في الكفاءة هو وجود عدد كبير من المتعاملين الساعين الى تحقيق أقصى أرباح ممكنة لذا فإن هدف تحقيق الربح يدفع المتعاملين الى :

- تطوير قدراتهم على تحليل المعلومات وتعلم كيفية الإفادة منها لتحديد وزنها الحقيقي في التأثير على سعر السهم .

- البحث المستمر عن المعلومات الجديدة سواء كانت تلك المعلومات جيدة أو سيئة .

السؤال الذي يفرض نفسه إذا كان أساس كفاءة السوق هو العدد الكبير من المتعاملين فهل يهتم كل المتعاملين في السوق بكل الأوراق المالية المتداولة في هذا السوق ؟

الإجابة هنا بالتأكيد النفي كل المتعاملين في سوق معينة يهتمون بكل الأوراق المالية المقيدة بالسوق في وقت واحد ، ولا يتساوى عدد المهتمين بورقة مالية معينة مع عدد المهتمين بورقة أخرى ويرجع ذلك الى الأسباب الآتية :

١. المحفظة

٢. القدرات التحليلية

٣. اختلاف الأفق الاستثماري بالنسبة للعائد والمخاطرة

سلوك المستثمرين :

١. **سلوك المستثمرون تجاه المعلومات :** استجابة المستثمرين للمعلومات ودفعهم للأسعار

نحو مستوى الكفاءة من خلال التداول عندما يعتقدون ان الأسعار لا تعكس السعر

الحقيقي فعندما يكون السعر فوق / أقل من المستوى سيقوم المستثمر بالبيع / الشراء

لتحقيق أرباح فرق السعر .

٢. **معتقدات المستثمرين عن كفاءة السوق :** المستثمر الذي يعتقد أن السوق غير كفاء

فسوف يتبنى الاستراتيجية الفاعلة (الإيجابية) بحيث يحاول ان يحصل على عائد أعلى

من العائد العادي .

٣. **اختبارات الكفاءة :** وقد أثبتت اختبارات وجود تسعير خاطى بشكل واضح في الأسهم ،

كما ان هذا التسعير الخاطيء ذو تأثير على العوائد التي يحصل عليها المستثمرون

خصوصاً المؤسسات الاستثمارية التي تتحمل تكاليف ضئيلة لجميع المعلومات والاستفادة

منها في القرارات الاستثمارية .

المحاضرة الثالثة

مؤشر السوق

مفهوم المؤشر وخصائصه وأهميته :

" قيمة عددية متوسطة تقاس بها حصيلة التغيرات الموجبة والسالبة في أسعار أسهم الشركات الداخلة في المؤشر ويستخدم للتعبير عن أداء السوق ككل ، أو قطاع منه إذا كانت العينة ممثلة لقطاع معين فقط ، وليس فقط على أداء أسهم الشركات الداخلة في حسابه " .

خصائص المؤشر :

من التعريف السابق يمكن تحديد خصائص المؤشر على النحو التالي :

١. يعد المؤشر مقياساً بقيمة عددية تعبر عن عدد من النقاط ولا يعبر عنه بقيمة نقدية
٢. يعتبر المؤشر قيمة متوسطة تعكس عدد من الأوراق المالية المقيدة في السوق
٣. ينظر الى النتيجة التي يتم التوصل إليها باستخدام عينة معينة من السوق على أنها تنسحب على السوق كله بما في ذلك الأوراق المالية غير المستخدمة في حساب المؤشر
٤. يتم اختيار الأوراق المالية الداخلة في حساب المؤشر عادة على أساس حجم سيولة الورقة في السوق ونشاطها
٥. يمكن استخدام الآلية التي تستخدم في حساب مؤشر السوق في احتساب مؤشرات قطاعية بحيث يعكس كل مؤشر منها أداء قطاع معين
٦. يعتمد حساب المؤشر على مجموعة من الافتراضات التي تلائم طبيعة السوق والأوراق المالية المقيدة فيه
٧. نظراً لأن احتساب المؤشر يعتمد على افتراضات معينة فإن تغيير أي فرض أو أكثر من هذه الافتراضات سوف تترتب عليه قيم مختلفة
٨. يعتمد تباين المؤشرات للسوق الواحد على اختلاف افتراضيات حساب المؤشر وبالتالي على منهجية حساب المؤشر .

أهمية احتساب المؤشرات :

١. التعرف على أداء السوق
٢. التعرف على الحالة الاقتصادية
٣. التعرف على اتجاه السوق وقتياً
٤. التعرف على اتجاه السوق دورياً
٥. حساب العائد السوقي الدوري
٦. تقدير المخاطر المنتظمة للسوق
٧. تقييم أداء القطاعات المكونة للسوق
٨. الحكم على أداء المحافظ الاستثمارية
٩. الحكم على أداء ورقة مالية معينة
١٠. التنبؤ بأداء السوق

منهجية حساب المؤشر :

الفكرة الرئيسية لحساب المؤشر : وتعتمد آلية احتساب المؤشرات على الفكرة الإحصائية لحساب الوسط الحسابي ، فالوسط الحسابي هو رقم حسابي ناتج عن محصلة أرقام فعلية أخرى بحيث أن رقم المتوسط يعكس مركزها تلك الأرقام او متوسطها ، وبالتالي فإنه يعكس حجم القيم المستخدمة في حسابه من خلال رقم واحد .

مثال :

افترض أن سوقاً ما يتكون من ثلاث أوراق مالية فقط وهي أ ، ب ، ج وكانت أسعار الأوراق المالية الثلاث بالترتيب ١١٠ ، ١٢٠ ، ١٦٠ قبل بدء التداول

ففي هذه الحالة فإن المتوسط البسيط للأوراق الثلاث يحسب باستخدام معادلة الوسط الحسابي البسيط على النحو التالي :

$$\text{المتوسط} = (١١٠ + ١٢٠ + ١٦٠) / ٣ = ١٣٠$$

هذا الرقم يعنى ان متوسط أسعار الأسهم الثلاثة في هذه اللحظة ١٣٠

والآن افترض انه تم تداول الأسهم في يوم ما وترتب على ذلك أن الأسعار تغيرت وأصبحت كالتالي : ١٠٢ ، ١٣١ ، ١٥١ وبناء عليه يصبح المتوسط الجديد للأسعار

$$\text{المتوسط} = 3 / (102 + 131 + 151) = 128$$

وبمقارنة المتوسط بعد التداول بالمؤشر قبل التداول نجد ان المؤشر قد انخفض بمقدار ٢ (١٣٠ - ١٢٨) وذلك يمكن التعبير عن التغير في المتوسط كنسبة مئوية وذلك بقسمة مقدار الانخفاض فيه على المتوسط قبل التداول على النحو التالي :

$$\text{نسبة التغير في المتوسط} = -2 / 130 = -1.5\%$$

ومما يلاحظ في هذا المثال مايلي

- ان عدد الأوراق المتداولة في تلك السوق ثلاث أوراق فقط
- ان كمية الأسهم المتداولة في كل ورقة هي سهم واحد فقط
- ان قاسم الوسط الحسابي البسيط هو عدد الأسهم ٣

تأثير عدد الأسهم المقيدة :

في المثال التالي سنأخذ في الاعتبار أثر كمية الأسهم المقيدة والقابلة للتداول من كل ورقة مالية .

مثال :

للتعمق أكثر في كيفية حساب المؤشر ، نفترض الكميات الاتية للاسهم المقيدة والقابلة للتداول في السوق المفترضة مايلي :

- ٥٠٠٠ سهم مقيدة للورقة المالية أ

- ٢٠،٠٠٠ سهم مقيدة للورقة المالية ب

- ١٠،٠٠٠ سهم مقيدة للورقة المالية ج

أفترض ايضاً انه خلال فترة التداول تم تداول ٣٠٠ سهم ، ١٠٠ سهم ، ٥٠٠ سهم من الأوراق الثلاث على التوالي ، وبناءً على هذه المعلومات يمكن حساب المتوسط مرجحاً بالكميات المقيدة من الأسهم على النحو التالي :

الورقة المالية	الكمية المقيدة	سعر الافتتاح	القيمة
أ	٥٠٠٠	١١٠	٥٥٠,٠٠٠
ب	٢٠,٠٠٠	١٢٠	٢,٤٠٠,٠٠٠
ج	١٠,٠٠٠	١٦٠	١,٦٠٠,٠٠٠
الإجمالي	٣٥,٠٠٠		٤,٥٥٠,٠٠٠

وعلى أساس معلومات الجدول السابق يمكن حساب المتوسط المرجح بالكميات للأوراق المالية الثلاث على النحو التالي :

$$\text{المتوسط المرجح} = ٣٥,٠٠٠ / ٤,٥٥٠,٠٠٠ = ١٣٠$$

نتحول الآن الى حساب المتوسط على أساس أسعار الاقفال في نهاية يوم التداول كما هي في بيانات المثال التالي :

الورقة المالية	الكمية المقيدة	سعر الاقفال	القيمة
أ	٥٠٠٠	١٠٢	٥١٠,٠٠٠
ب	٢٠,٠٠٠	١٣١	٢,٦٢٠,٠٠٠
ج	١٠,٠٠٠	١٥١	١,٥١٠,٠٠٠
الإجمالي	٣٥,٠٠٠		٤,٦٤٠,٠٠٠

بناءً عليه فإن :

$$\text{المتوسط المرجح لأسعار الاقفال} = ٣٥,٠٠٠ / ٤,٦٤٠,٠٠٠ = ١٣٢,٥٧$$

$$\text{التغير في المتوسط} = ١٣٠ - ١٣٢,٥٧ = ٢,٥٧$$

$$\text{نسبة التغير في المتوسط} = ١٣٠ / ٢,٥٧ = ١,٩٧\%$$

استنباط الاثار التي ترتبت على الترجيح بالكميات :

- تحول أداء السوق من الانخفاض إلى الارتفاع على الرغم من انخفاض ورقتيين (٨ للورقة الأولى ، ٩ للورقة الثالثة) وارتفاع ورقة واحدة فقط (الورقة الثانية ارتفعت (١١) السبب في ارتفاع المتوسط ان عدد الكميات التي تأثرت بارتفاع الورقة الثانية ٢٠,٠٠٠ سهم ، بينما الكميات التي تأثرت بانخفاض الورقة الأولى ٥,٠٠٠ سهم ، وبانخفاض الورقة الثالثة ١٠,٠٠٠ سهم .
 - أن العينة المستخدمة هي الأوراق المقيدة الثلاث
 - ان القاسم قد تغير من ٣ (المتوسط البسيط) الي ٣٥,٠٠٠ (المتوسط المرجح)
- وبناء على ذلك يثبت ارتفاع المتوسط مستخدماً التغيرات التي طرأت على الكميات المقيدة على النحو التالي :

القيمة الرأسمالية للزيادة :

$$٢٢٠,٠٠٠ = (١٢٠ - ١٣١) * ٢٠,٠٠٠ = \text{الورقة الثانية}$$

القيمة الرأسمالية للنقص :

$$٤٠,٠٠٠- = (١١٠ - ١٠٢) * ٥,٠٠٠ = \text{الورقة الأولى}$$

$$٩٠,٠٠٠- = (١٦٠ - ١٥١) * ١٠,٠٠٠ = \text{الورقة الثالثة}$$

$$١٣٠,٠٠٠- = \text{إجمالي التغير بالنقص}$$

$$٩٠,٠٠٠ = \text{إجمالي التغير في السوق}$$

$$٣٥,٠٠٠ = \text{عدد أسهم السوق} \div$$

$$٢,٥٧ = \text{التغير في المتوسط}$$

المحاضرة الرابعة

التحليل الأساس " الأحوال الاقتصادية وظروف الصناعة "

مفهوم التحليل الأساس :

هو التحليل الذي يركز على المستقبل من خلال تحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية والنقدية المتاحة وذلك للتنبؤ بما ستكون عليه ربحية الشركة المستقبلية والتوزيعات المحتملة ودرجة المخاطرة المستقبلية التي يمكن ان تتعرض لها ربحية الشركة .

والهدف من ذلك هو تحديد سعر السهم من خلال تحديد القيمة الحقيقية لهذا السهم ، وعلى هذا الأساس فإن التحليل الأساس يختلف عن التحليل الفني الذي يركز على الماضي من خلال تحليل البيانات والمعلومات التاريخية المتعلقة بالتغيرات في سعر السهم عن فترة ماضية ، ونظراً لان اهتمامات المستثمر عادة ما تتركز على أداء الشركة في المستقبل وليس الماضي فيما يتعلق بالربحية ونصيب السهم من الأرباح الموزعة ودرجة المخاطر التي تؤثر على عائد او ربحية السهم فإن التحليل الأساس عادة ما يلقى اهتماماً أكبر من التحليل الفني .

مراحل التحليل الأساس :

يتضمن التحليل الأساس ثلاث مراحل هي :

١. التحليل على المستوى الكلي يشمل على مستوى الظروف الاقتصادية العامة والمحلية والدولية .

٢. التحليل على المستوى القطاعي يشمل على مستوى الصناعة او النشاط

٣. التحليل على المستوى الجزئي يشمل على مستوى الشركة مصدرة الورقة المالية

مدخل التحليل الأساس :

هناك مدخلان بديلان لتناول التحليل الأساس هما :

١. **مدخل التحليل من أعلى الى ادنى** (او مدخل التحليل الكلى فالجزئي) حيث تكون نقطة بداية التحليل هي دراسة الظروف الاقتصادية العامة المحلية والدولية وتأثيراتها المحتملة على سوق راس المال بغرض ترشيح اكثر القطاعات الواعدة للاستثمار داخل الاقتصاد
٢. **مدخل التحليل من ادنى الى اعلى** (او مدخل التحليل الجزئي فالكلى) حيث تكون نقطة بداية التحليل هي تحليل ظروف كل شركة على حده وذلك بهدف البحث عن الشركات الجاذبة للاستثمار بناء على مجموعة من المقاييس مثل صافى الدخل ، وريح السهم ، والعائد على السهم .

المتغيرات الاقتصادية الرئيسية :

تتمثل المتغيرات الاقتصادية الأساسية التي يجب التركيز عليها من جانب المحللين الماليين في السياسة المالية والسياسة النقدية ومعدل التضخم وحجم الإنتاج القومى وهى :

- السياسة المالية
- السياسة النقدية
- معدل التضخم
- الناتج المحلى والاجمالى

أولاً : السياسة المالية : يقصد بها كل مايتعلق بالانفاق الحكومى ووسائل تمويل ذلك الانفاق من إيرادات .

والإنفاق الحكومى ضحاً لمراد الدولة في نفقات جارية وأخرى رأسمالية ، والنفقات الجارية تتمثل في الرواتب والأجور ومشتريات القطاع الحكومى من السلع والخدمات ، اما النفقات الرأسمالية فانها تتمثل في الإنفاق الحكومى على البنية الأساس وماتحتاجة من مشاريع ضخمة كالطرق والبناء والتشييد والاتصالات والكهرباء وغيرها.

ثانياً : السياسة النقدية : يقصد بها وسائل تنظيم عرض النقود داخل الاقتصاد القومى ، وهى تشير إلى الأدوات التي تستخدمها الحكومة للسيطرة على المعروض من النقود والذي يتمثل في رصيد النقدية السائلة التي يتم الاحتفاظ بها لدى الجمهور وايضاً الودائع الجارية والودائع لاجل في البنوك التجارية .

ثالثاً : معدل التضخم : يعد أحد المتغيرات الاقتصادية المهمة في التحليل الاقتصادي ، نظراً لان ارتفاع معدل التضخم يتطلب ارتفاع معدل العائد على الاستثمار في الأسهم

العلاقة بين معدل التضخم والسياسة النقدية تتمثل في الاتي :

- تؤثر على ربحية الشركات بوجود أرباح صورية ناتجة عن اتباع سياسات محاسبية تؤدي الى تدني النفقات

- قد تقود البنك المركزي الى استخدام أدوات السياسة النقدية للحد من عرض النقود الامر الذي يترتب عليه انخفاض التدفقات النقدية لمنشآت الاعمال .

رابعاً : الناتج المحلي الإجمالي : يتمثل في القيمة الاجمالية للسلع والخدمات التي تنتج داخل الدولة . ويتم قياس الناتج المحلي الاجمالي بالريالات او الدولارات .

المتغيرات الاقتصادية الأخرى المميزة للاقتصاد السعودي :

يتسم الاقتصاد السعودي بعدة خصائص و متغيرات معينة ومتميزة لها تأثير فاعل على الاستثمار في سوق رأس المال السعودي منها :

اولاً : التغير في أسعار النفط

نظراً لأن الجانب الأكبر من إيرادات الدولة يأتي من قطاع النفط ، فإنه من الطبيعي ان تكون قيمة النفط (كمية الإنتاج وسعر البيع) من أهم المتغيرات المؤثرة على السوق السعودي وبالتالي على الأسهم السعودية .

ثانياً : تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في سوق الأسهم السعودية

يقصد بتكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في سوق الأسهم السعودية معدلات العائد المتوقعة من الاستثمار في مجالات او استثمارات أخرى بخلاف سوق الأسهم ومن امثلة الاستثمارات البديلة الاستثمار في أسواق النقد سواء في الودائع بالعملة المحلية او في الودائع بالعملة الأجنبية .

ثالثاً : درجة السيولة النقدية المتاحة

يؤثر حجم السيولة المتاحة لدى المستثمرين على حركة أسعار الأسهم السعودية حيث توجد علاقة ارتباط قوية تصل الى ٧٤% بين نسبة التغير السنوي في مستوي عرض النقود وبين حركة مؤشر سوق الأسهم السعودي .

المؤشرات الاقتصادية :

تعكس المؤشرات الاقتصادية مجموعة من الأدوات التي يتم استخدامها لمعرفة الحالة الاقتصادية التي يكون عليها اقتصاد دولة ما ، وهناك ثلاثة أنواع من هذه المؤشرات الاقتصادية هي :

١. **المؤشرات المستقبلية او السابقة للاحداث** : وهي المؤشرات التي تتغير اولاً قبل التغير الذي قد يحدث للظروف الاقتصادية العامة ، مثل المؤشر الذي يشير الى عدد عقود المشروعات الحكومية او المشروعات الخاصة وهذا قد يؤثر على الاقتصاد القومي .
٢. **المؤشرات المواكبة او المتزامنة مع الاحداث** : وهي المؤشرات التي تتغير في نفس اللحظة التي يحدث فيها تغير الظروف الاقتصادية العامة مثل مؤشر الإنتاج الصناعي ومؤشر المبيعات الصناعية والتجارية .
٣. **المؤشرات التاريخية او اللاحقة للاحداث** : وهي المؤشرات التابعة التي تتغير تبعاً للتغير الذي يطرأ على الظروف الاقتصادية العامة ، مثل مؤشر المخزون الصناعي والتجاري ومؤشر القروض الصناعية والتجارية .

أمثلة لبعض أنواع المؤشرات الاقتصادية :

- **المؤشرات المستقبلية السابقة للاحداث**
 - عقود المشروعات الحكومية
 - عقود المشروعات الخاصة
 - تأسيس منشآت جديدة
 - تصاريح البناء
- **المؤشرات الحالية المتزامنة مع الاحداث**
 - الإنتاج الصناعي
 - المبيعات الصناعية والتجارية

- عدد العاملين
- المؤشرات التاريخية اللاحقة للاحداث
- المخزون الصناعي والتجاري
- القروض الصناعية والتجارية
- نسبة متوسطة أقساط القروض التي حصل عليها الافراد الى متوسط دخول هؤلاء الافراد

تحليل ظروف القطاع او الصناعة :

يتم استخدام البيانات الاقتصادية في طريقة التحليل من أعلى إلى أسفل عند تحليل الأسهم من خلال معرفة اتجاه الأحوال الاقتصادية العامة ، ومن العوامل التي تساعد في تحليل الصناعة منها مايلي :

- الموقع التصنيفي للصناعة
- دورة حياة الصناعة
- الخصائص المميزة للصناعة
- المنافسة الحالية
- الاعتبارات المتعلقة بالنمو والتدفقات النقدية والمخاطر داخل الصناعة

اولاً : الموقع التصنيفي للصناعة

هنا يمكن تصنيف الصناعات الى أربعة قطاعات هي :

١. صناعات متجهة النمو : وهي الصناعات التي تنمو بمعدل نمو يفوق معدل نمو الاقتصاد القومي
٢. صناعات مرتبطة بالدورات الاقتصادية : وهي الصناعات التي ترتبط بالظروف الاقتصادية ارتباطاً وثيقاً فتنمو مع الرواج الاقتصادي وتتخفف مع الكساد الاقتصادي
٣. صناعات دفاعية : وهي الصناعات التي تزدهر مع الرواج الاقتصادي ، أما في حالات الكساد الاقتصادي فإنها تتكتمش بمعدل أقل من معدل انعكاس الاقتصاد القومي
٤. صناعات متدهورة : وهي الصناعات التي تمر بمرحلة التدهور وفي حالة النمو يكون معدل نموها أقل من معدل نمو الاقتصاد القومي .

ثانياً : دورة حياة الصناعة

هناك أربع مراحل تمر بها دورة حياة الصناعة هي مرحلة الظهور ، ثم مرحلة النمو السريع ، ومرحلة النضوج ، واخيراً مرحلة الهبوط

ثالثاً : الخصائص المميزة للصناعة

تتميز كل صناعة بسمات معينة يجب أخذها في الاعتبار عند تحليل ظروف الصناعة ومن هذه الخصائص مايلي :

- ١ . التطور التاريخي للصناعة من حيث متوسط حجم المبيعات ، ومن ثم متوسط الأرباح الناجمة عن الصناعة
- ٢ . حجم العرض والطلب داخل الصناعة من حيث دراسة الطاقة الإنتاجية المتاحة والمستغلة داخل الصناعة
- ٣ . مستوى التقنية داخل الصناعة هل هي من الصناعات التقليدية او الصناعات الحديثة
- ٤ . مستوى التدخل الحكومي هل الصناعة من الصناعات التي تدخل فيها الحكومة

رابعاً : المنافسة الحالية

تهدف دراسة الظروف الاقتصادية والتجارية للصناعة إلى عدة أمور منها تحديد العائد والربحية ، والتدفقات النقدية للمنشأة محل الدراسة وكلها عوامل تتأثر بدرجة المنافسة في الصناعة ، فكلما زادت المنافسة انخفض العائد المتوقع في الصناعة وانخفضت القيمة الحقيقية للمنشآت في تلك الصناعة .

ويتم التعبير عن هيكل المنافسة في أي صناعة بخمس قوى هي :

- التهديد بدخول منافسين جدد
- قدرة التفاوض مع الموردين
- قدرة التفاوض لدى المشتريين
- التهديدات من السلع والخدمات المنافسة البديلة
- قوة المنافسة بين المنشآت الموجودة حالياً في الصناعة

هناك عوامل رئيسية تؤدي الى زيادة المنافسة بين المنشآت وهي :

١. زيادة في المنافسين

٢. انخفاض النمو في الصناعة

٣. محدودية اختلاف المنتج

٤. تكاليف ثابتة عالية

٥. زيادة في طاقة الصناعة

خامساً : الاعتبارات المتعلقة بالنمو والتدفقات النقدية والمخاطر داخل الصناعة

يركز تحليل الصناعة على قدرة المنشآت داخل القطاع على توليد التدفقات النقدية والنمو المستقبلي للتدفقات النقدية والمخاطر المرتبطة بتلك التدفقات ، ويجب على المحلل المالي ان يقوم بتقويم قدرة القطاع على النمو مقارنة بالاقتصاد ككل .

تحليل ظروف المنشأة :

تحليل ظروف المنشأة يعد نوعاً من التحليل الداخلي ، والتحليل الداخلي لظروف المنشأة يركز على معرفة كل شيء بخصوص المنشأة نفسها مما يؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية .

الإطار العام لتحليل ظروف المنشأة :

فإن التحليل الداخلي لظروف المنشأة يشمل فحص أهداف المنشأة التشغيلية والاستراتيجية ومراجعتها ، ونعني بذلك السلع والخدمات التي تقدمها المنشأة ، ودورة حياة المنتج ، وسياسات التسعير ومدى تمايزها عن المنشآت الأخرى ، وسياسات البيع والتسويق ، وعلاقتها مع الموردين والموارد البشرية المتاحة لدى المنشأة ولولويات الاستثمار وسياساته ، والوضع المالي الحالي للمنشأة .

التحليل الداخلي للمنشأة يتمثل في :

- الهدف : تعد معرفة هدف المنشأة وعرضها نقطة الانطلاق في التحليل الداخلي للظروف الاقتصادية للمنشأة

- **المنتجات والخدمات :** عند فهم غاية المنشأة وأهدافها يمكن دراسة المنتجات والخدمات التي تقدمها تلك المنشأة ، وكذلك الأنشطة التي تقوم بتنفيذها لانتاج المنتجات وتقديم الخدمات
- **دورة حياة المنتج :** هناك أربع مراحل تمر بها دورة حياة المنتج هة مرحلة الظهور ، ثم مرحلة النمو السريع ، ومرحلة النضوج ، واخيراً مرحلة الهبوط .
- **التسعير والبدائل :** يصنف الاقتصاديون المنتجات وفقاً للمنافسة الى نوعين ، منتجات تتنافس على أساس التميز والاختلاف ، ومنتجات تتنافس على أساس السعر وعلى هذا الأساس تقوم الشركات بتحديد وضعها التنافسي في السوق .
- **سياسات التسويق والبيع :** من المهم جداً للمحلل المالي ان يتعرف على استراتيجيات التسويق والمبيعات في الشركة لما لها من تأثير على مبيعات ومصاريف المنشأة وعلى وجه الخصوص فإنه ينبغي معرفة تأثير هذه الاستراتيجيات على المبيعات المستقبلية .
- **سلسلة الموردين :** تشمل سلسلة الموردين الجهود المجتمعية للشراء والتصنيع والأبحاث والتطوير والتوزيع ، ويشمل ذلك كل عمل ضروري من تطوير المنتج وشراء المواد الخام حتى وصول المنتج الى المستهلك .
- **الموارد البشرية :** تتمثل في الكوادر البشرية التي تحتضنها المنشأة لذا فإنه من الضروري معرفة جوانب القوة والضعف في الموارد البشرية وفريق الإدارة العليا ، ومعرفة مدى قدرة المنشأة على الاحتفاظ وجذب الموظفين ذوي الكفاءة والخبرة .
- **أولويات الاستثمار :** يحتاج المحلل الى معرفة وإدراك أولويات الاستثمار لدى المنشأة فمعظم المنشآت لديها نشاط تجارى ، مناطق جغرافية ، او علامة تجارية تحرص على حمايتها والدفاع عنها .
- **المالية / والمحاسبة :** من الضروري معرفة الوضع المالي للمنشأة وذلك من خلال التحليل المحاسبي والمالى للمنشأة ، وهذه الخطوة مهمة جداً حتى يتمكن المحلل من التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وبالتالي تحديد القيمة العادلة للمنشأة .

الخطوات العملية لتحليل ظروف المنشأة :

١. معرفة نشاط المنشأة

٢. تقويم أداء المنشأة في الماضي
٣. توقع أداء المنشأة في المستقبل
٤. تقدير القيمة الحقيقية للمنشأة
٥. إتخاذ القرار الاستثماري

المحاضرة الخامسة

التحليل المالي لقائمة المركز المالي وقائمة الدخل

التقارير المالية المطلوبة وفقاً لمعايير المحاسبة السعودية :

يعتمد التحليل المالي بصفة رئيسية على المعلومات المحاسبية المنشورة حيث يتمكن المحلل المالي من الوصول الى مؤشرات او دلائل تفيد في عملية اتخاذ القرارات ، وتعد القوائم المالية بمثابة المصدر الرئيسي لحصول المحلل المالي على المعلومات المحاسبية المنشورة ، بناء على فقد اهتمت الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين بالقوائم المالية حيث تم اصدار معيار العرض والافصاح العام والذي تناول القوائم المالية الواجب إعدادها وهي :

١. قائمة المركز المالي

٢. قائمة الدخل

٣. قائمة التدفقات النقدية

٤. قائمة التغيرات في حقوق أصحاب رأس المال او قائمة الأرباح المبقة

فقد اكد معيار العرض والافصاح العام على الأسس التي يجب الاعتماد عليها عند اعداد القوائم المالية وهي :

١. يجب اختيار الشكل واستخدام المصطلحات وتبويب عناصر القوائم المالية بطريقة تسهل

استيعاب المعلومات التي تشملها تلك القوائم

٢. تكتسب القوائم المالية فائدة إضافية اذا تم مقارنتها بنتائج كل مدة مالية .

٣. يجب ان تعطى كل قائمة مالية عنواناً يعبر عن محتوياتها ويوضح اسم الوحدة المحاسبية التي أصدرتها

٤. يجب إعطاء الإيضاحات المرفقة بالقوائم المالية عناوين بحيث يوضح كل عنوان ما

يحتوية الايضاح من معلومات .

تعريف قائمة المركز المالي :

يطلق العديد من المسميات على قائمة المركز المالي ، فقد تسمى الميزانية العمومية ، او قائمة الموقف المالي ، او قائمة الوضع المالي حيث تمثل صورة للوضع المالي للشركة في فترة زمنية محددة ، وقائمة المركز المالي هي في الأساس إعداد قوائم بأصول الشركة او (مواردها) والمطلوبات او (الخصوم) على هذه الأصول .

وتبويب عناصر قائمة المركز المالي يكون عادة على أساس درجة سيولة هذه العناصر ولذلك تقسم عناصر الأصول والخصوم الى عناصر متداولة وأخرى غير متداولة .

ويقصد بالعناصر المتداولة تلك العناصر التي ينتظر تحويلها الى نقدية خلال عام من تاريخ الميزانية او خلال دورة النشاط العادية للوحدة المحاسبية أيهما أطول .

ويقصد بدورة النشاط العادي تلك الفترة الزمنية التي يلزم انقضاؤها في المتوسط منذ شراء المادة الخام (البضاعة) حتى يتم التحصيل النقدي لقيمة السلع والخدمات المنتجة .

ووفقاً لمعيار العرض والإفصاح العام الذي أصدرته الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين يتم تبويب الأصول والخصوم في قائمة المركز المالي حسب الترتيب التالي :

أ. أصول متداولة

ب. الإستثمارات والأصول المالية

ت. الأصول الثابتة

ث. الأصول غير ملموسة

أما الخصوم فيجب ان تظهر في قائمة المركز المالي وفقاً للترتيب التالي :

أ. الخصوم المتداولة

ب. الخصوم غير متداولة

ويجب أن تظهر حقوق أصحاب رأس المال وفقاً للترتيب التالي :

أ. رأس المال المدفوع

ب. المنح الرأسمالية

ت. الاحتياطيات او الأرباح المبقاة المخصصة

ث. الأرباح المبقاة غير المخصصة .

وتساعد قائمة المركز المالي المحلل المالي فيما يتعلق بمقدرة الشركة على سداد ديونها او قدرتها على توليد التدفقات النقدية المستقبلية والتوزيع على الملاك .

أشكال قائمة المركز المالي :

تتعدد أشكال قائمة المركز المالي بغرض تلبية توصيات محاسبية معينة او وفقاً لطبيعة نشاط الشركة ، وبالتالي قد تأخذ قائمة المركز المالي شكلين الأول الشكل الحسابي (T) والثاني في شكل تقرير مالي يوضح الكثير من المعلومات التي تفيد المحلل المالي الذي يمكن من خلال هذا التقرير الوصول الى مؤشرات او دلائل معينة .

عناصر قائمة المركز المالي :

١. الأصول : هي الموارد التي تسيطر عليها المنشأة كنتيجة للاحداث السابقة التي يتوقع منها تدفق فوائد اقتصادية مستقبلاً على المنشأة .

تتقسم الأصول وفقاً لدرجة السيولة الى أصول متداولة واصول غير متداولة ويتم تناولها كما يلي :

- الأصول المتداولة : تتضمن فئة الأصول المتداولة بالمنشأة بالإضافة الى النقد اصولاً أخرى يمكن تحويلها الى نقد او استعمالها اما خلال سنة واحدة او خلال دورة التشغيل بالشركة أيهما اطول .
- الذمم المدينة (المدينون) : تنشأ الذمم المدينة عند البيع للعميل ولم تستلم الشركة النقد بعد .
- المخزون : من العناصر المهمة في الأصول المتداولة وحسب طبيعة عمليات الشركة ، يمكن ان يشمل ذلك المواد الخام للإنتاج والاعمال الجارية والبضائع الجاهزة او البضائع المخزونة .

- المصروفات المقدمة (المسبقة الدفع) : وتعكس هذه الفئة المصروفات التي يتم تحميلها في الفترة الحالية او الفترة السابقة مقابل مصروفات الفترة المستقبلية .
 - تقويم الأصول المتداولة : بعض المتطلبات المحاسبية والقرارات المتعلقة بالاصول المتداولة يمكن ان تؤدي الى اختلافات في الميزانية العمومية لذا يجب اخذها في الاعتبار .
 - الأصول الغير متداولة : هي الموارد التي لا يتوقع استهلاكها او تحويلها الى نقد خلال السنة او خلال دورة التشغيل
 - تقويم الأصول غير المتداولة : تتطلب المبادئ المحاسبية المتعارف عليها ان يتم تحميل الأصول غير المتداولة حسب تكلفتها التاريخية ناقصاً مجمع الاستهلاك ، وتشمل التكلفة التاريخية تكلفة الفاتورة والشحن وتكاليف التركيب وأي تكاليف أخرى .
 - الأصول غير الملموسة : هو اصل غير نقدي ليس له وجود مادي وله قدرة على تزويد المنشأة بالخدمات او المنافع في المستقبل .
٢. الخصوم : هي التزام حالي على المنشأة ناشئ عن احداث سابقة ، تتمثل الخصوم في الاتي :
- الحسابات الدائنة : وهي الالتزامات نحو الموردين التي تنشأ عند قيام الشركة بشراء البضائع او المواد وخلافها دون ان تدفع ثمنها نقداً .
 - المصروفات المستحقة : تعتبر المصروفات المستحقة من الخصوم المتداولة المهمة الأخرى وهي تشمل التكاليف الأخرى التي يتم تكبدها في الفترة الحالية ولكن لم تسدد بعد.
 - الخصوم غير المتداولة : وفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها فإن الخصوم غير المتداولة مثل القروض المصارف والصكوك والرهن والسندات او اي ديون أخرى طويلة الاجل .
٣. حقوق الملكية : في التسلسل المتبع وفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها ، ياتي قسم حقوق الملاك بعد المطلوبات غير المتداولة ، ويضم قسم حقوق الملاك الحسابات التالية غالباً :
- حسابات المساهمين (راس المال) وتشمل معاملات الشركة مع مالكيها من إصدار راس المال

- حسابات الأرباح المحتجزة : الذى يعكس صافى أرباح او خسائر الشركة المتراكمة عبر عمرها (ناقص اى توزيعات سددت الى المالكين)

أهمية قائمة المركز المالى فى التحليل المالى :

تساعد المعلومات الواردة فى قائمة المركز المالى المحلل المالى على التوصل الى مؤشرات او دلائل معينة ، فقائمة المركز المالى تخدم المحلل بعدة طرق ، فهى تقدم للمحلل الائتمانى المعلومات اللازمة حول الدين والفترة الزمنية لاستحقاق السداد والأصول المتوفرة للسداد او الضمان مما يمكنه للحكم على مقدرة الشركة على سداد ديونها .

التحليل المالي لقائمة الدخل

تعد قائمة الدخل أكثر القوائم المالية التي حظيت بالدراسة من المحللين وغيرهم ، وتبين قائمة الدخل النتائج المالية لنشاط الشركة خلال فترة محددة ، وتكون في الغالب سنة ويعتبر صافي الدخل للشركة او الخسارة الرقم الأخير في هذه القائمة .

الهدف من إعداد قائمة الدخل :

- تهدف الى قياس مدى نجاح المشروع خلال فترة زمنية معينة في استغلال الموارد الاقتصادية المتاحة في تحقيق الأرباح
- للحكم على ربحية الوحدة المحاسبية وتحديد قيمة الاستثمارات والديون
- تساعد مستخدمين القوائم المالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية

الأشكال المختلفة لإعداد قائمة الدخل :

يوجد شكلان شائعان لاعداد قائمة الدخل ، الشكل الأول يسمى قائمة الدخل ذات المرحلة الواحدة والشكل الثاني يسمى قائمة الدخل ذات المراحل المتعددة

- قائمة الدخل ذات المرحلة الواحدة : يمكن اعدادها عن طريق طرح إجمالي الإيرادات من اجمالي المصروفات ليظهر صافي دخل الفترة ، وتعتبر قائمة الدخل ذات المرحلة الواحدة شائعة الاستخدام في اعداد القوائم المالية خاصة التي يتم نشرها في الجرائد اليومية ، والميزة الرئيسية لها ترجع الى بساطتها في العرض وسهولة فهمها من جانب الذين يرغبون في التركيز على العناصر الثلاثة الرئيسية هي الإيرادات ، والمصروفات ، صافي الدخل .

- قائمة الدخل ذات المراحل المتعددة : تظهر قائمة الدخل ذات المرحلة الواحدة معلومات عن مكونات الدخل ولكنها لا تظهر المعلومات الكافية التي يرغبها المستثمرون وبناء على ذلك ظهرت قائمة الدخل ذات المراحل المتعددة بحيث تبين المكونات الوسيطة لصافي الدخل وبصورة خاصة ينبغي ان تبرز قائمة الدخل المكونات التالية :

١. نتائج الأنشطة المستمرة

٢. نتائج الأنشطة غير المستمرة

٣. البنود الاستثنائية التي يقصد بها المكاسب او الخسائر

وقد تطلب معيار العرض والافصاح العام ضرورة إظهار البنود التالية بوصف كل واحد منها بنداً مستقلاً يقع في قائمة الدخل بوصفة جزءاً من نتائج العمليات المستمرة للوحدة المحاسبية وحسب الترتيب التالي :

١. صافى المبيعات (او صافى الإيرادات) من العمليات الرئيسية

٢. تكلفة المبيعات (او تكلفة الحصول على الإيرادات)

٣. إجمالي الربح (الفرق بين صافى المبيعات وتكلفة المبيعات)

٤. مصروفات التشغيل التي ترتبط بعمليات الوحدة المحاسبية

٥. الدخل من العمليات الرئيسية المستمرة

٦. الإيرادات او المكاسب او الخسائر الأخرى ذات الأهمية النسبية

المحاضرة السادسة

التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية

تعد النقدية من الأصول المهمة لعمل المنشأة ، حيث تعتبر النقدية ضرورية للحصول على البضائع والخدمات والاستثمارات ولتوزيع الأرباح على المساهمين ، لذا فإنه أصبح من الضروري ان تقدم المنشأة عرضاً للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمستثمرين الحاليين والمحتملين .

وهذه القائم تقدم معلومات عن الحسابات وأنواع التدفقات النقدية بالمنشأة . والهدف منها هو تقييم مقدرة المنشأة على السداد للدائنين والمالكين وغيرهم ، وكذلك يمكن استعمال قائمة التدفقات النقدية للحصول على معلومات حول نوعية إيرادات المنشأة .

أهمية قائمة التدفقات النقدية :

١. تقدم معلومات مهمة حول قدرة المنشأة على سداد التزاماتها ، وسداد التوزيعات
٢. توفر المعلومات الإضافية الضرورية التي تكمل المعلومات التي يتم الإفصاح عنها بقائمة الدخل .
٣. تساعد على فهم محتوى القوائم المالية وتفسيرها الامر الذي يترتب عليه اتخاذ قرارات اقتصادية سليمة
٤. وكذلك تساعد قائمة التدفقات النقدية مستخدمى القوائم المالية في تقييم موقف الشركة من السيولة قصيرة الاجل .
٥. والمساعدة في الحكم على مدى جودة الأرباح

هيكل قائمة التدفقات النقدية :

قائمة التدفقات النقدية تنقسم الى ثلاثة أجزاء ، التدفق النقدى من الأنشطة التشغيلية ، والتدفق النقدى من الأنشطة الاستثمارية ، والتدفق النقدى من الأنشطة التمويلية .

١. الأنشطة التشغيلية : تبدأ القائمة بقسم الأنشطة التشغيلية بحيث تعكس الأنشطة التشغيلية بصورة عامة النقدية المحصلة او النقدية المدفوعة كنتيجة لنشاط الشركة الاصلى وعملها

وبذلك فهي توفر إمكانية المقارنة بمقاييس مبدأ الاستحقاق في المحاسبة في قائمة الدخل ويشمل هذا الجزء من قائمة التدفق النقدي النقد المستلم من العملاء ، والنقد المدفوع للموردين ، والمدفوع لتكاليف التشغيل ، والمدفوع لضرائب الدخل ، والمستلم من الفوائد والأرباح ، والمدفوع لتكاليف الفوائد الوقتية .

٢. الأنشطة الاستثمارية : تشمل الأنشطة الاستثمارية على التدفقات طويلة الاجل لراس المال في الشركة في شكل نقد من المستثمرين ، وتشمل كل من التوظيف في الأسهم من المالكين والقروض من حاملي السندات والدائنين الاخرين .

٣. الأنشطة التمويلية : ترتبط الأنشطة التمويلية بعمليات الحصول على الموارد المالية والتغيرات في هيكلها وبالتالي ينتج عن هذه الأنشطة تدفقات نقدية ناتجة من النشاط التمويلي تتعلق بالحصول على موارد التمويل للأصول سواء من قروض او من اصدار الأسهم وتمثل التدفقات النقدية الداخلة ، اما التدفقات النقدية الخارجة فتمثل في سداد التوزيعات النقدية ، وإعادة شراء الأسهم (أسهم الخزنة) وسداد الديون طويلة الاجل سواء كانت في شكل قروض طويلة الاجل او سندات .

المحاضرة السابعة

التحليل المالي باستخدام النسب المالية

تعتبر النسب المالية أقدم أنواع التحليل المالي وأكثرها شيوعاً في تحليل القوائم المالية للشركات ، ولا تزال النسب المالية تمثل أهم أدوات التحليل الأساسي التي يستخدمها المحلل عند تحليل المعلومات المالية للشركة ، وتعتبر النسب المالية عن علاقة رياضية بين رقمين او اكثر من الأرقام المالية المتاحة عن الشركة احدها على الأقل مستخرج من القوائم المالية .

وتتضح أهمية النسب المالية من المجالات العديدة التي يستخدم فيها التحليل باستخدام النسب المالية وتتضمن هذه المجالات ولا تنحصر فيما يلي :

- تقييم مدى استمرارية الشركة من عدمة
- المراجعة التحليلية في مراجعة وفحص القوائم المالية
- التحليل الإداري لتشخيص نقاط القوة والضعف في الأداء المالي
- التحليل الائتماني وتحليل القدرة الائتمانية للشركة
- التحليل لأغراض القرارات الاستثمارية

كيفية استخدام النسب المالية :

تعطى النسب المالية مؤشرات ودلالات معينة عن الوضع المالي للشركة ، وتستخدم هذه المؤشرات في تقييم الوضع المالي لشركة ما من حيث درجة السيولة والربحية والمخاطرة ، عندما تتم مقارنتها بنسب أخرى تم الحصول عليها من السنوات السابقة لنفس الشركة .

وبناء عليه فإن هناك العديد من الاتجاهات التي يمكن ان تستخدم للحكم على النسب المالية التي تم الحصول عليها من خلال القيم المالية للشركة ، وفيما يلي مناقشة تلك الاستخدامات .

١. تحليل الاتجاه : يطلق عليه أيضاً التحليل الافقى ، ويعتمد هذه التحليل على مقارنة

النسب المالية لعدد من الفترات ليستطيع المحلل المالي الوقوف على اتجاه نسبة معينة او التعرف على التغيرات والتقلبات التي تطرأ على هذه النسبة خلال سلسلة زمنية .

٢. **التحليل الرأسي** : وهى النسب المالية التي تمثل العلاقة بين قيمة بندين او اكثر من بنود القائمة المالية في لحظة زمنية معينة ، وفى نفس الفترة المحاسبية مثل نسبة المخزون الى إجمالي الأصول او نسبة الخصوم قصيرة الاجل الى إجمالي الخصوم وحقوق الملكية ، اى ان العلاقة هنا تقوم بين قيم بندين او اكثر في نفس القائمة المالية للسنة المالية محل التحليل .

٣. **المقارنة بشركات أخرى** : أحد الأساليب الشائعة في الحكم على النسب والمؤشرات المالية لشركة معينة ، هو مقارنة نسب الشركة ومؤشراتها بمثيلاتها فى شركة أخرى محلية او خارجية للحكم على أداء الشركة .

٤. **المقارنة بمتوسطات الصناعة** : تصدر الجهات المعنية بالصناعات كالغرف التجارية والصناعية وهيئات السوق المالية متوسطات معينة للاداء المالى ، يضم المتوسط المؤشرات المالية لكافة الشركات العاملة في صناعة معينة كصناعة الاسمنت او الزراعة وغيرها والمتوسط هنا يمكن اعتباره أساس للمقارنة مع الاخذ في الاعتبار ان هذا المتوسط يعتبر المستوى العادى للاداء وليس المستوى الأفضل له .

حدود استخدام النسب المالية :

تتمثل حدود استخدام النسب في التحليل المالى للشركات فيما يلى :

١. التغيرات المحاسبية
٢. الاختلافات المحاسبية
٣. تفاوت أساليب التمويل
٤. تفاوت الامتيازات التي تحصل عليها الشركات
٥. اختلاف العوامل الوصفية الأخرى
٦. الخطط والارتباطات المستقبلية

مجموعات النسب المالية :

يستخدم لتحليل الوضع المالى للشركة خمسة مجموعات من النسب المالية تتضمن ما يأتي :

١. نسب السيولة

٢. نسب النشاط
 ٣. نسب المخاطر
 ٤. نسب المديونية (الرفع المالى / الفاعلية المالية)
 ٥. نسب الربحية
 ٦. النسب الخاصة بالاستثمار في الأسهم
- نسب السيولة : تتعلق نسب السيولة بدرجة توفر السيولة قصيرة الاجل التي تأتي عن طريق تحويل الأصول قصيرة الاجل (المتداولة) الى نقدية وذلك لتغطية الالتزامات قصيرة الاجل تهدف مجموعة نسب السيولة قصيرة الاجل الى قياس درجة قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل

أولاً : نسب السيولة : تتكون مجموعة نسب السيولة قصيرة الاجل من النسب الاتية :

١. رأس المال العامل
 ٢. نسبة التداول
 ٣. نسبة التداول السريعة
 ٤. نسبة النقدية
- رأس المال العامل : لا يعد رأس المال العامل نسبة مالية بالمعنى المفهوم للنسب المالية ، وإنما هو قيمة حسابية تعبر عن الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة ، فإذا كانت الأصول المتداولة تفوق الخصوم المتداولة فإن رأس المال العامل يكون موجباً ويكون رأس المال العامل سالباً اذا كانت الخصوم المتداولة تفوق الأصول المتداولة ، إذا كان رأس المال العامل موجباً فإنه يمثل مقدرة أموال التشغيل الممولة بمصادر تمويلية طويلة الاجل وإذا كان سالباً فإنه يعبر عن ذلك المبلغ من الالتزامات قصيرة الاجل المستخدمة في تمويل مثال :

إذا كان مجموع الأصول المتداولة ١٨٠,٠٠٠ ريال ومجموع الخصوم ٩٠,٠٠٠ ريال فإن رأس المال العامل يساوى ؟

رأس المال العامل = مجموع الأصول المتداولة - مجموع الخصوم المتداولة

$$٩٠,٠٠٠ = ٩٠,٠٠٠ - ١٨٠,٠٠٠ \text{ ريال}$$

ويعنى ذلك ان ٥٠% من الأصول المتداولة تم تمويلها من مصادر طويلة الاجل
- نسبة التداول : تقيس نسبة التداول قدرة الشركة على سداد الديون او الخصوم قصيرة
الاجل ويعبر عن السيولة المتاحة للسداد بالاصول المتداولة ويعبر عن الديون او
الخصوم المتداولة قصيرة الاجل بالخصوم المتداولة وتحسب هذه النسبة على النحو الاتى
:

الأصول المتداولة

الخصوم المتداولة

مثال :

إذا كانت مجموع الأصول المتداولة ١٨٠,٠٠٠ ريال ومجموع الخصوم المتداولة ٩٠,٠٠٠ ريال فان
نسبة التداول تساوى ؟

نسبة التداول = (٩٠,٠٠٠ ÷ ١٨٠,٠٠٠) = ٢ وهذا يعنى ان الشركة لديها أصول قابلة
للتحويل الى نقدية تكفى لسداد الخصوم المتداولة مرتين .

- نسبة التداول السريعة : تحسب نسبة التداول السريعة باستبعاد المخزون والمصروفات
المقدمة .

الأصول المتداولة - (المخزون + مصروفات مقدمة)

الخصوم المتداولة

يعكس ناتج هذه النسبة عدد مرات تغطية الأصول السريعة التحويل الى نقدية للخصوم المتداولة
ويقل عن النسبة السابقة وفقاً لقيمة المخزون والمصروفات المقدمة .

مثال :

متضمناً بيانات المثال السابق نفترض ان قيمة المخزون ٨٠,٠٠٠ ريال وقيمة المصروفات المقدمة
١٠,٠٠٠ ريال فإن نسبة السيولة السريعة تساوى ؟

نسبة السيولة السريعة = (١٨٠,٠٠٠ - ٨٠,٠٠٠ - ١٠,٠٠٠) ÷ (٩٠,٠٠٠) = ١ مرة
وهذا يعنى ان الشركة لديها اصولاً سريعة التحويل الى نقدية تكفي لسداد الخصوم المتداولة
مايعادل مرة واحدة من قيمة الخصوم .

- نسبة النقدية : تحسب هذه النسبة بقسمة النقدية والارصدة شبة النقدية كالاستثمارات
قصيرة الاجل واذون الخزانة والشيكات تحت تحصيل واوراق القبض على الخصوم
المتداولة

النقدية وما في حكمها

الخصوم المتداولة

تعبر هذه النسبة عن حجم السيولة النقدية المتاحة لسداد كل ريال مطلوب من الخصوم المتداولة
مثال :

نفترض ان النقدية والارصدة الشبيهة بالنقدية في المثال السابق تعادل ٣٦,٠٠٠ ريال كم تساوى
نسبة النقدية ؟

نسبة النقدية = (٣٦,٠٠٠ ÷ ٩٠,٠٠٠) = ٤٠% وتعنى ان نسبة ٤٠% يتوفر لسداد كل ريال
مطلوب من الخصوم المتداولة .

ثانياً : نسب النشاط : تسمى هذه المجموعة ايضاً معدلات الدوران ، وتتناول نسب النشاط قدرة
الشركة على إدارة الأصول وتحريكها على اختلاف أنواعها في نشاط الشركة لانتاج الايراد والدخل
وتهدف مجموعة معدلات النشاط الى قياس درجة كفاءة الشركة في تشغيل الأصول ، او أي
مجموعة فرعية كالاصول الثابتة والأصول المتداولة او اى بند من هذه الأصول كالمخزون
والمدنيين في النشاط الأساس للمنشأة للحصول على الدخل من العمليات الرئيسية .

تتكون مجموعة نسب معدلات النشاط من الاتى :

- معدل دوران المدنيين

- طول فترة التحصيل

- معدل دوران المخزون
- طول فترة التخزين
- معدل دوران الأصول الثابتة
- معدل دوران الأصول

معدل دوران المدنين : يعكس رقم المدنين التجاريين الظاهر بقائمة المركز المالى لشركة معينة المبيعات الآجلة دون تحصيل حتى نهاية السنة المالية وتحسب على النحو التالى :

صافى المبيعات الآجلة

متوسط صافى المدنين

ملحوظة : متوسط المدنين عبارة عن (رصيد المدنين السنة السابقة + رصيد المدنين السنة الحالية) ÷ ٢ ويعبر عن معدل دوران المدنين بعدد مرات البيع والتحصيل خلال السنة المالية .

مثال :

إذا كان صافى مبيعات الشركة ١٥٠,٠٠٠ ريال لعام ٢٠٠٥ ، ورصيد المدنين في عام ٢٠٠٤ يبلغ ٤٥,٠٠٠ ريال وفى عام ٢٠٠٥ يبلغ ٥٥,٠٠٠ ريال كم يبلغ معدل دوران المدنين ؟

معدل دوران المدنين = (١٥٠,٠٠٠ ÷ (٥٥,٠٠٠ + ٤٥,٠٠٠)) ÷ ٢ = ٣ مرات وهذا يعنى ان الشركة باعت ثلاثة مرات للمدنين وحصلت ثمن مبيعاتها نقداً خلال العام .

طول فترة التحصيل : ترتبط طول دورة التحصيل معبراً عنها بعدد الأيام بمعدل دوران المدنين فإذا كانت الشركة تدور المدنين ثلاث مرات خلال السنة فكم من الأيام يلزم لتحصيل متوسط المدنين وتحسب بالمعادلة الآتية :

٣٦٥ يوم

معدل دوران المدنين

يعبر عن هذه العلاقة بعدد الأيام اللازمة لتحصيل المدنيين وتقوم القلاقة على افتراض ان عدد أيام السنة ٣٦٥ يوم .

مثال :

ولنفترض ان الفترة اللازمة لتحصيل الديون في المثال السابق كانت ٣ مرات كم تساوى فترة التحصيل؟

$$\text{فترة التحصيل} = (٣٦٥ \text{ يوم} \div ٣ \text{ مرات}) = ١٢١ \text{ يوم}$$

معدل دوران المخزون : يرتبط المخزون بتكلفة البضاعة المباعة (تكلفة المبيعات) المعروضة بقائمة الدخل وليس بقيمة المبيعات في نفس القائمة وتحسب على النحو التالى :

تكلفة المبيعات (او تكلفة البضاعة المباعة)

متوسط المخزون

ملحوظة : متوسط المخزون عبارة عن (رصيد المخزون السنة السابقة + رصيد المخزون السنة الحالية) $\div ٢$ ويعبر عن معدل دوران المخزون بعدد دورات الإنتاج ثم البيع للمخزون خلال السنة المالية

مثال :

نفترض ان تكلفة المبيعات لشركة ما ١٢٠,٠٠٠ ريال لعام ٢٠٠٥ ، ورصيد المخزون في عام ٢٠٠٤ يبلغ ٤٦,٠٠٠ ريال وفى عام ٢٠٠٥ يبلغ ٥٠,٠٠٠ ريال في هذه الحالة فإن معدل دوران المدنيين يساوى ؟

(١٢٠,٠٠٠) \div (٤٦,٠٠٠ + ٥٠,٠٠٠) $\div ٢$ = ٢,٥ مرة ، يعنى هذا ان الشركة قد باعت المخزون بما يعادلها مرتين ونص خلال عام ٢٠٠٥ .

متوسط فترة التخزين : يقصد بها متوسط عدد الأيام اللازمة لبيع المخزون وترتبط متوسط فترة التخزين بمعدل المخزون وتحسب بالمعادلة الآتية :

$$365 \text{ يوم}$$

معدل دوران المخزون

مثال : على ضوء بيانات المثال السابق فإن معدل دوران المخزون كان ٢,٥ دورة فإن الفترة اللازمة لبيع المخزون تعادل (٣٦٥ ÷ ٢,٥) = ١٤٦ يوم ، وتساعد المحلل المالي في الحكم على كفاءة الجهاز التسويقي في تصريف منتجات الشركة .

طول دورة النشاط : عندما يتم التعرف على متوسط فترة التخزين ، ومتوسط فترة التحصيل من خلالها يتم التعرف على دورة النشاط ، (ويقصد بها نشاط الفترة اللازمة بالأيام لبيع المخزون) البضاعة) وتحصيل قيمة نقداً للبدء في دورة نشاط جديدة وتحسب على النحو التالي :

طول دورة التخزين + طول دورة التحصيل

$$\text{طول دورة النشاط} = (١٢٠ + ١٤٦) = ٢٦٦ \text{ يوم} .$$

معدل دوران الأصول الثابتة : يصور معدل دوران الأصول الثابتة عدد مرات تدوير الأصول الثابتة خلال السنة المالية او خلال الفترة التي تغطيها المبيعات ، وبحسب كالاتى :

صافى المبيعات

متوسط الأصول الثابتة

ملحوظة : متوسط الأصول الثابتة عبارة عن (رصيد الأصول الثابتة السنة السابقة + رصيد الأصول الثابتة السنة الحالية) ÷ ٢

مثال :

إذا كانت مبيعات الشركة خلال عام ٢٠٠٥ تبلغ ١٥٠,٠٠٠ ريال ، ورصيد الأصول الثابتة في نهاية ٢٠٠٤ يبلغ ١٦٠,٠٠٠ ريال ورصيد الأصول الثابتة في نهاية ٢٠٠٥ يبلغ ١٤٠,٠٠٠ ريال فإن معدل دوران الأصول الثابتة يبلغ ؟

معدل دوران الأصول الثابتة = $(١٥٠,٠٠٠ \div (١٦٠,٠٠٠ + ١٤٠,٠٠٠) \div ٢) =$ مرة
وهذا يعنى ان الشركة تدور أصولها مرة واحدة خلال السنة وفقاً للقيم المالية لعام ٢٠٠٥ .

معدل دوران الأصول : يعد واحداً من اهم عوامل ربحية المنشأة ، ويقاس بعدد مرات تدوير أصول الشركة في النشاط كما يعكس كفاءة الشركة في إدارة الأصول ويحسب على النحو التالي :

صافى المبيعات

متوسط الأصول

ملحوظة : متوسط الأصول عبارة عن (رصيد الأصول السنة السابقة + رصيد الأصول السنة الحالية) $\div ٢$

مثال :

إذا كانت مبيعات الشركة خلال عام ٢٠٠٥ تبلغ ١٥٠,٠٠٠ ريال ورصيد الأصول في نهاية ٢٠٠٤ يبلغ ٢٧٠,٠٠٠ ريال ورصيد الأصول في نهاية ٢٠٠٥ يبلغ ٣٣٠,٠٠٠ ريال فإن معدل دوران الأصول الثابتة يبلغ ؟

معدل دوران الأصول = $(١٥٠,٠٠٠ \div (٣٣٠,٠٠٠ + ٢٧٠,٠٠٠) \div ٢) = ٠,٥$ مرة
وهذا يعنى ان الشركة تدور أصولها نصف مرة واحدة خلال السنة وفقاً للقيم المالية لعام ٢٠٠٥ .

ثالثاً: نسب المخاطر : من المفيد بالنسبة للمحلل المالي ان يعتمد علي بعض النسب التي تقيس درجة المخاطر التي تتعرض لها عمليات الشركة التشغيلية والمالية ، ومن الأرقام المحاسبية المنشورة لشركة ما يمكن حساب نوعين من المخاطر

- مخاطر الاعمال

- المخاطر المالية

مخاطر الاعمال : تقيس درجة عدم التأكد المحيطة بمقدار الربح الذي يمكن ان تحققه المنشأة ويرجع عدم التأكد الي عاملين رئيسيين هما :

- أ. درجة التقلب في المبيعات التي يمكن ارجاعها الي تقلبات الطلب علي منتجات الشركة
- ب. مستوي التكاليف الثابتة في المنشأة كلما زادت نسبة التكاليف الثابتة في المنشأة انخفضت درجة المرونة التي تتمتع بها الشركة

هناك طريقتين لحساب مخاطر الاعمال من القوائم المالية للشركة

الطريقة الاولى : الانحراف المعياري لصافي الربح

متوسط صافي الربح

مثال :

إذا تم الحصول على بيانات صافي الربح لإحدى الشركات على مدى الخمس سنوات مالية متتالية فإنه يتم من هذه البيانات حساب متوسط صافي الربح على مدار الخمس سنوات ٢٥٠,٠٠٠ ريال والانحراف المعياري للربح خلال نفس الفترة ١٥٠,٠٠٠ ريال وبهذا تحسب مخاطر الاعمال ؟

$$\text{ريال } ٠,٦ = (٢٥٠,٠٠٠ \div ١٥٠,٠٠٠)$$

الطريقة الثانية :

نسبة التغير في ربح العمليات

١٠٠٪

نسبة التغير في المبيعات

مثال :

إذا كانت مبيعات الشركة ٢٠٠,٠٠٠ ريال في عام ٢٠٠٤ واريابها لنفس العام ٥٠,٠٠٠ ريال ، وإذا ارتفعت مبيعات الشركة عام ٢٠٠٥ الى ٢٥٠,٠٠٠ ريال وصافي ربح العام الى ٧٠,٠٠٠ ريال

في هذه الحالة فإن نسبة التغير في المبيعات تبلغ ٢٥% ونسبة التغير في الأرباح تبلغ ٤٠% وتكون درجة الرفع التشغيلي مخاطر الاعمال ؟

(٤٠% ÷ ٢٥%) = ١٦٠% وهذا يعني ان تغيراً بنسبة ١٠٠% في المبيعات سوف يصاحبه تغير في صافي الربح بنسبة ١٦٠% .

المخاطر المالية : تتعامل مع درجة التقلب في الأرباح الناتجة عن التمويل بالدين بدلا من التمويل بحق الملكية ، فالتمويل بالدين يتطلب أعباء مالية سابقة بنسبة معينة من قيمة الدين (القرض او السندات) وتحسب المخاطر المالية بالمعادلة التالية :

نسبة التغير في الربح المتاح للمساهمين

نسبة التغير في الربح قبل الفائدة والضريبة

المخاطر الكلية : هي النتائج التي تم التوصل اليها من تحليل المخاطر الاعمال والمخاطر المالية

المخاطر الكلية = مخاطر الاعمال * المخاطر المالية

رابعا : نسب المديونية (الرفع المالي / الفاعلية المالية) وهي مجموعة من النسب مرتبطة بمقدار الديون التي تعتمد عليها المنشأة في تمويل عملياتها .

مفهوم الديون : ويقصد بها الديون طويلة الاجل التي تحصل عليها المنشأة لتمويل عملياتها وتستحق بعد فترة طويلة نسبيا .

مفهوم الفاعلية المالية / الرفع المالي : هو عملية تلقائية ينتج عنها زيادة في الربح نتيجة تمويل جانب من عمليات المنشأة بديون طويلة الاجل

مجموع النسب :

تشمل هذه المجموعة عددا من النسب منها ما يلي :

- نسبة اجمالي الديون الي اجمالي الأصول

- نسبة اجمالي الأصول الي اجمالي حق الملكية
- نسبة الديون طويلة الاجل الي حق الملكية
- معدل تغطية الفوائد

هدف مجموع النسب :

تقيس هذه المجموعة من النسب المالية نسبة تمويل أصول المنشأة عن طريق الديون وخصوصا الديون طويلة الاجل ، وكذلك تعطي فكرة للمحلل المالي عن درجة الرفع المالي ودرجة المخاطر المرتبطة بالديون

نسبة اجمالي الديون الي اجمالي الأصول وتحسب بالمعادلة التالية :

اجمالي الخصوم

اجمالي الأصول

مثال :

إذا كان مجموع أصول المنشأة قدرة ٢٠ مليون ريال ومجموع الخصوم ١٠ مليون ريال في هذه الحالة فإن إجمالي الخصوم الي إجمالي الأصول تساوى ؟

$$(١٠,٠٠٠,٠٠٠ \div ٢٠,٠٠٠,٠٠٠) ٥٠\%$$

نسبة اجمالي الأصول الي حقوق الملكية وتحسب بالمعادلة التالية :

اجمالي الأصول

حقوق الملكية

نسبة الديون طويلة الاجل الي حقوق الملكية وتحسب بالمعادلة التالية :

اجمالي الديون طويلة الاجل

حقوق الملكية

مثال :

أوضحت قائمة المركز المالي لاحدى الشركات في نهاية السنة المالية ان مجموع الديون طويلة الاجل يبلغ ٦٠٠,٠٠٠ ريال ، في حين ان مجموع حقوق الملكية يبلغ ١,٠٠٠,٠٠٠ ريال فإن نسبة المديونية تساوى ؟

$$60\% = (600,000 \div 1,000,000)$$

تغطية الفوائد تحسب بالمعادلة التالية :

صافي الربح قبل الزكاة والضريبة والفوائد + الفوائد

الفوائد

مثال :

إذا بلغ صافي الربح قبل الزكاة والضريبة والفائدة ١٢,٠٠٠ ريال وبلغت الفوائد ٤,٠٠٠ ريال فان معدل تغطية الفوائد يصل في هذه الحالة ؟

$$3 \text{ مرات} = (4,000 \div (4,000 + 12,000))$$

خامسا: نسب الربحية تعد اهم النسب التي يركز عليها المحلل المالي فعمليات المنشأة توجة في الأساس لتحقيق أرباح ، وتحقيق نمو في الأرباح

مجموعة النسب :

تتضمن مجموعة نسب الربحية النسب الآتية :

- العائد علي حقوق الملكية
- العائد علي الأصول
- العائد علي المال المستثمر
- نسبة اجمالي الربح الي المبيعات
- العائد علي المبيعات

هدف مجموعة النسب : تقيس نسب الربحية قدرة الشركة على تحقيق الأرباح ، وتستخدم من جانب المحلل في الوقوف على المقدرة الكسبية ، وكذلك مقياساً مالياً لتقييم أداء المنشأة .

العائد على حقوق الملكية : يعد من النسب المهمة الداخلة في تحليل ربحية الشركة الى جانب معدل دوران الأصول ودرجة الفاعلية المالية ، ويقاس الناتج عن استثمار أموال الملاك (حقوق الملكية) بالمنشأة ويحسب بالمعادلة التالية :

صافى الربح

$$100 \times \frac{\text{صافى الربح}}{\text{متوسط حقوق الملكية}}$$

متوسط حقوق الملكية

مثال : إذا كان صافى الربح لاحدى الشركات بعد تغطية كافة النفقات يبلغ ٦٠,٠٠٠ ريال ومتوسط حقوق الملكية في الشركة مليون ريال ، كم يبلغ معدل العائد على حقوق الملكية ؟

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = (60,000 \div 1,000,000) = 6\%$$

العائد على الأصول : يقيس ربح كل ريال مستثمر في أصول المنشأة سواء كانت هذه الأصول في شكل موجودات متداولة او موجودات غير متداولة ملموسة او غير ملموسة . ويحسب بالمعادلة الاتية :

صافى الربح

متوسط الأصول

وبالنظر في المثال السابق نقول إذا كان متوسط أصول الشركة ٢ مليون ريال كم معدل العائد على الأصول ؟

$$\text{معدل العائد على الأصول} = (٦٠,٠٠٠ \div ٢,٠٠٠,٠٠٠) = ٣\%$$

العائد على المال المستثمر : فالمال المستثمر في المنشأة يتمثل في راس المال العامل (الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة) بالإضافة الى الأصول غير المتداولة ، ويمكن التعرف على المال المستثمر من ناحية أخرى ، حيث يتمثل في الخصوم طويلة الاجل مضافاً إليها حقوق الملكية ويحسب بالمعادلة الآتية :

صافى الربح + الفوائد

حقوق الملكية + الخصوم طويلة الاجل

مثال : إذا كان حق الملكية يبلغ مليون ريال والخصوم طويلة الاجل تبلغ ٦٠٠,٠٠٠ ريال وصافى الربح ٦٠,٠٠٠ ريال ، والفوائد ٢٠,٠٠٠ ريال كم يبلغ العائد على المستثمر ؟

$$٢٠,٠٠٠ + ٦٠,٠٠٠$$

$$\%٥ = \underline{\hspace{10em}}$$

$$٦٠٠,٠٠٠ + ١,٠٠٠,٠٠٠$$

إجمالي الربح إلى المبيعات : يعد إجمالي الربح المكون الاساسى لربح المنشأة ، ويعكس إجمالي الربح نسبة ربح المبيعات الى إجمالي المبيعات حيث يحسب إجمالي الربح بالفرق بين المبيعات وتكلفة المبيعات ويحسب بالمعادلة الآتية :

$$\text{إجمالي الربح} = \text{المبيعات} - \text{تكلفة المبيعات}$$

إجمالي الربح

المبيعات

مثال : إذا بلغت مبيعات الشركة ٢,٠٠٠,٠٠٠ ريال وتكلفة المبيعات ١,٥٠٠,٠٠٠ ريال فإن إجمالي الربح يعادل في هذه الحالة ؟

$$\text{إجمالي الربح} = (١,٥٠٠,٠٠٠ - ٢,٠٠٠,٠٠٠) = ٥٠٠,٠٠٠ \text{ ريال}$$

$$\text{نسبة اجمالي الربح الى المبيعات} = (٥٠٠,٠٠٠ \div ٢,٠٠٠,٠٠٠) = ٢٥\%$$

العائد على المبيعات : لا يمثل إجمالي الربح في النسبة السابقة الربح النهائي القابل للتوزيع على الملاك ، ولكنه يمثل المرحلة الأولى في القياس المرحلي لصافي دخل المنشأة ، يلي ذلك خصم كافة النفقات والخسائر وإضافة كافة الإيرادات والمكاسب من الأنشطة الأخرى للوصول الى صافي الربح ويحسب بالمعادلة الآتية :

صافي الربح

صافي المبيعات

مثال : إذا بلغت المصروفات ٣٠٠,٠٠٠ ريال وفيما يتعلق بالمثل السابق الذي بلغت مبيعاته ٢,٠٠٠,٠٠٠ ريال واجمالي الربح فيه ٥٠٠,٠٠٠ ريال فإن صافي الربح يعادل ؟

$$\text{(اجمالي الربح - المصروفات)} = (٥٠٠,٠٠٠ - ٣٠٠,٠٠٠) = ٢٠٠,٠٠٠ \text{ ريال}$$

$$\text{ومعدل العائد على المبيعات} = (٢٠٠,٠٠٠ \div ٢,٠٠٠,٠٠٠) = ١٠\%$$

خامساً : المؤشرات المالية للسهم : تخدم المؤشرات المالية بشكل مباشر عملية الاستثمار في الأسهم حيث توفر اساساً لمقارنة اسهم الشركات ، وفي ضوء هذه المقارنة تتم عملية المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في الأسهم ، وتعتمد المؤشرات المالية للسهم بشكل أساس على القيم المالية المعروضة بالقوائم المالية للشركة الى جانب معلومات أخرى عن الأسهم مثل عدد اسهم الشركة ، وسعر السهم في السوق .

مجموعة النسب :

تتضمن اهم المؤشرات المالية للسهم مايلي :

- ربح السهم
- مكرر الأرباح
- عائد السهم
- نسبة التوزيع النقدي
- القيمة الدفترية للسهم
- السعر الى القيمة الدفترية للسهم

هدف المجموعة :

ترتبط هذه المجموعة المؤشرات المستخلصة من القوائم المالية كالربح والقيمة الدفترية للسهم بالقيمة السوقية لسعر السهم ، كما انها تقدم مؤشرات مفيدة تساعد المحلل المالي في توقع حركة السهم المستقبلية ، وتساعد في مقارنة الأوراق المالية المختلفة .

ربح السهم : يعد ربح السهم او نصيب السهم من الأرباح اهم مؤشر ينظر اليه المستثمر في القوائم المالية المعروضة في نهاية الفترة ، ويحسب ربح السهم بالمعادلة الآتية :

صافي الربح

المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة

متوسط عدد الأسهم = (عدد الأسهم في بداية السنة \times ١٢/١٢) + (عدد الأسهم المصدره خلال الفترة \times عدد الشهور من تاريخ الإصدار / ١٢)

مكرر الأرباح : يفسر مكرر الأرباح السهم عدد مرات مكررة (مضاعف) سعر السهم لربح السهم ويعتبر هذا المؤشر اهم المؤشرات المالية وابطسطها التي تستخدم في الحكم علي السعر الذي تداول به السهم في السوق المالية ويحسب بالمعادلة الآتية :

سعر السهم السوقي

ربح السهم العادي

العائد النقدي للسهم : يقيس هذا المؤشر العائد النقدي للسهم المتمثل في التوزيعات النقدية التي تقررها الشركة للسهم الواحد ، ولا يعتمد المؤشر علي القيم المالية المباشرة من القوائم المالية انما هو نتيجة قرار الجمعية العمومية بالتوزيع النقدي وبحسب بالمعادلة الآتية :

التوزيع النقدي للسهم

سعر السهم

نسبة التوزيع النقدي : توضح هذه النسبة درجة ميل الشركة نحو توزيع أرباحها نقدا ، تفضل كثير من الشركات التي لديها فرص استثمارية واعدة عدم توزيع نقدية لتوفير السيولة الكافية لتمويل الفرص الاستثمارية وتحسب بالمعادلة الآتية :

التوزيع النقدي للسهم

ريح السهم

او

الأرباح النقدية الموزعة

صافي الربح

القيمة الدفترية للسهم : تهدف هذه النسبة الي تحديد قيمة السهم بحسب القياس المحاسبي ، ويقصد بها نصيب السهم الواحد من صافي الأصول (راس المال + الاحتياطيات + الرباح المبقاه) ويتم حسابة بالمعادلة الآتية :

مجموع حقوق الملاك

المتوسط المرجح لعدد الأسهم

السعر الي القيمة الدفترية : يشبه هذا المؤشر مكرر الأرباح الي حد كبير ولكنه غير شائع الاستخدام بين المستثمرين الذين يفضلون مكرر الأرباح في الحكم علي السعر الذي يتداول به السهم ويحسب بالمعادلة الآتية :

سعر السهم

القيمة الدفترية للسهم

