
■

■

■















■

■

■



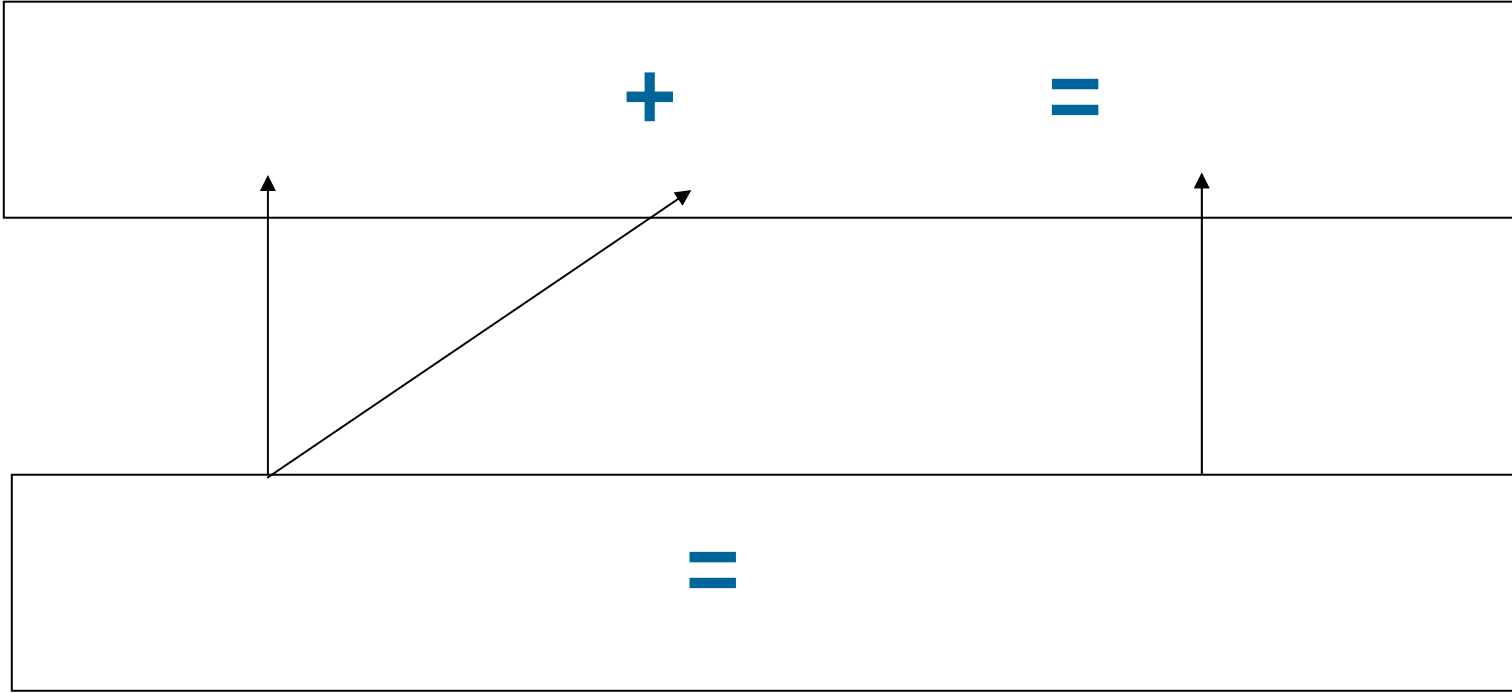


⋮

+

=

=



$$\begin{array}{ccccccc}
 & & & + & & = & \checkmark \\
 & & + & & + & & = & \checkmark \\
 & + & & & + & & = & \checkmark \\
) & & & & + & & = & \checkmark \\
 + & & & & & & - & + (
 \end{array}$$

الميزانية العمومية كما في ٢٠٠* / ** / **

[illegible]

الميزانية العمومية كما في ٢٠٠٤/١٢/٣١

2004	2003	
60	30	
110	60	
140	130	
310	220	
754	580	
1064	800	
300	300	
240	210	
396	370	
936	880	
2000	1680	

2004	2003	
١٢٠	80	
٨٠	40	
320	280	
420	410	
٩40	810	
١٠٦٠	870	
2000	1680	

■

■

■

■

■

■

●

●

●

●

●

●

/

هي القائمة المالية التي تبين نتائج أداء الشركة خلال فترة زمنية ، وهي في الغالب سنة مالية. وتبين هذه القائمة كافة الإيرادات التي حققتها الشركة والمصاريف التي تكبدتها الشركة خلال فترة زمنية معينة للوصول إلى صافي الربح / صافي الخسارة للسنة، بحيث يتم اقتطاع كافة التكاليف والمصاريف التي تكبدتها الشركة خلال العام من الإيرادات التي حققتها من بيع السلعة أو أداء الخدمة.

معادلة قائمة الدخل:

صافي الربح = مجموع الإيرادات – مجموع المصاريف – ضريبة الدخل

/

/

-

=

-

-

-

=

+

-

=

-

=

-

()

=

قائمة الدخل عن السنة المنهية في ٣١/١٢/٢٠٠٤

مليون درهم

2004	2003	
4000	3500	صافي المبيعات
2000	1900	تكلفة المبيعات
2000	1600	اجمالي الربح
600	500	مصاريف بيع وتوزيع وادارية
350	300	مصروفات تشغيلية اخرى
1050	800	الربح التشغيلي
300	200	ايرادات اخرى
150	70	مصاريف اخرى
1200	930	الربح قبل الفوائد والضريبة
75	75	الفوائد المدفوعة
1125	855	الربح قبل الضريبة
281	214	الضريبة
844	641	صافي الربح

()

.

)

.(

تصنف قائمة التدفق النقدي إلى البنود الرئيسية التالية:

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وهي الناتجة عن النشاطات التشغيلية الرئيسية للشركة، أو أية تدفقات نقدية من أنشطة لا تصنف ضمن الأنشطة الأخرى. ويمكن ان يكون التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية سالبا في بداية عمل الشركة وعندما يكون النمو فيها سريعا وتكون هناك حاجة كبيرة للمواد الخام. وهو في الغالب موجب حتى تستطيع الشركة البقاء والاستمرار والنمو والتطور على المدى الطويل.

التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية وهي الناتجة عن العمليات اللازمة للحصول على الموجودات الثابتة والتخلص منها. كذلك التدفقات الناتجة عن استثمار اموال الشركة في استثمارات قصيرة او طويلة الاجل والتخلص منها.

التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية وهي الناتجة من الأنشطة اللازمة للحصول على الأنواع المختلفة (الداخلية والخارجية) من التمويل اللازم للعمليات ، وكذلك لتسديد الأموال المقرضة.

- ✓ النقد ، وليس صافي الربح هو الذي يستخدم في الوفاء بالتزامات الشركة (سداد الديون وفوائدها).
- ✓ يقيس قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من العمليات مما يؤدي الى زيادة السيولة في الشركة وزيادة قدرتها على الاستثمار، ويسهل عملية حصولها على تمويل من البنوك بشروط ميسرة .
- ✓ يمكن المقارنة بين الشركات عن طريق التدفق النقدي مع اختلاف طرق الاستهلاك.
- ✓ قد تحقق الشركة أرباحا بينما تكون لديها نقاط ضعف في النقدية ، والعكس صحيح.
- ✓ قائمة التدفقات النقدية تفيد بشكل كبير في الافصاح عن التدفقات المتاحة لدفع الديون للمقرضين ، ودفع العوائد والتوزيعات للمساهمين.

■

■

■

■
■

■

■
■

■
■

■
■





-
-

111



-
-

.(

+

-
-

+

)

2004	2003		2004	2003
120	80		6%	5%
80	40		4%	2%
320	280		16%	17%
420	410		21%	24%
940	810		47%	48%
1060	870		53%	52%
2000	1680		100%	100%

تحسن في النقدية وفي الاستثمارات قصيرة وطويلة الاجل وذلك من خلال ارتفاع نسبة تمثيلها في الموجودات المتداولة. كذلك هناك تحسن في الاستثمارات طويلة الاجل (الموجودات الثابتة).

الحسابات المدينة والمخزون انخفضت نسبة تمثيلها على الرغم من ارتفاع قيمتها.

2004	2003		2004	2003
60	30		3%	2%
110	60		6%	4%
140	130		7%	8%
310	220		16%	13%
754	580		38%	35%
1064	800		53%	48%
300	300		15%	18%
240	210		12%	13%
396	370		20%	22%
936	880		47%	52%
2000	1680		100%	100%

نلاحظ هناك زيادة في المطلوبات المتداولة وطويلة الاجل وهذا يعطي اشارة على ان هناك توازن مالي قصير وطويل الاجل في الشركة حيث ان الزيادة في هذه البنود قابله زيادة في الموجودات المتداولة والثابتة.

2004	2003	
100%	100%	صافي المبيعات
50%	54%	تكلفة المبيعات
50%	46%	اجمالي الربح
15%	14%	مصاريف بيع وتوزيع وادارية
9%	9%	مصروفات تشغيلية اخرى
26%	23%	الربح التشغيلي
8%	6%	ايرادات اخرى
4%	2%	مصاريف اخرى
30%	27%	الربح قبل الفوائد والضريبة
2%	2%	الفوائد المدفوعة
28%	24%	الربح قبل الضريبة
7%	6%	الضريبة
21%	18%	صافي الربح

من خلال التحليل الرأسي لقائمة الدخل يمكننا قراءة التحسن و/ او التراجع في اداء الشركة. من خلال المؤشرات نلاحظ ان هناك تحسن في اداء الشركة.

الأفقي وتحليل الاتجاه

•

•

•

•

•

•

•

•

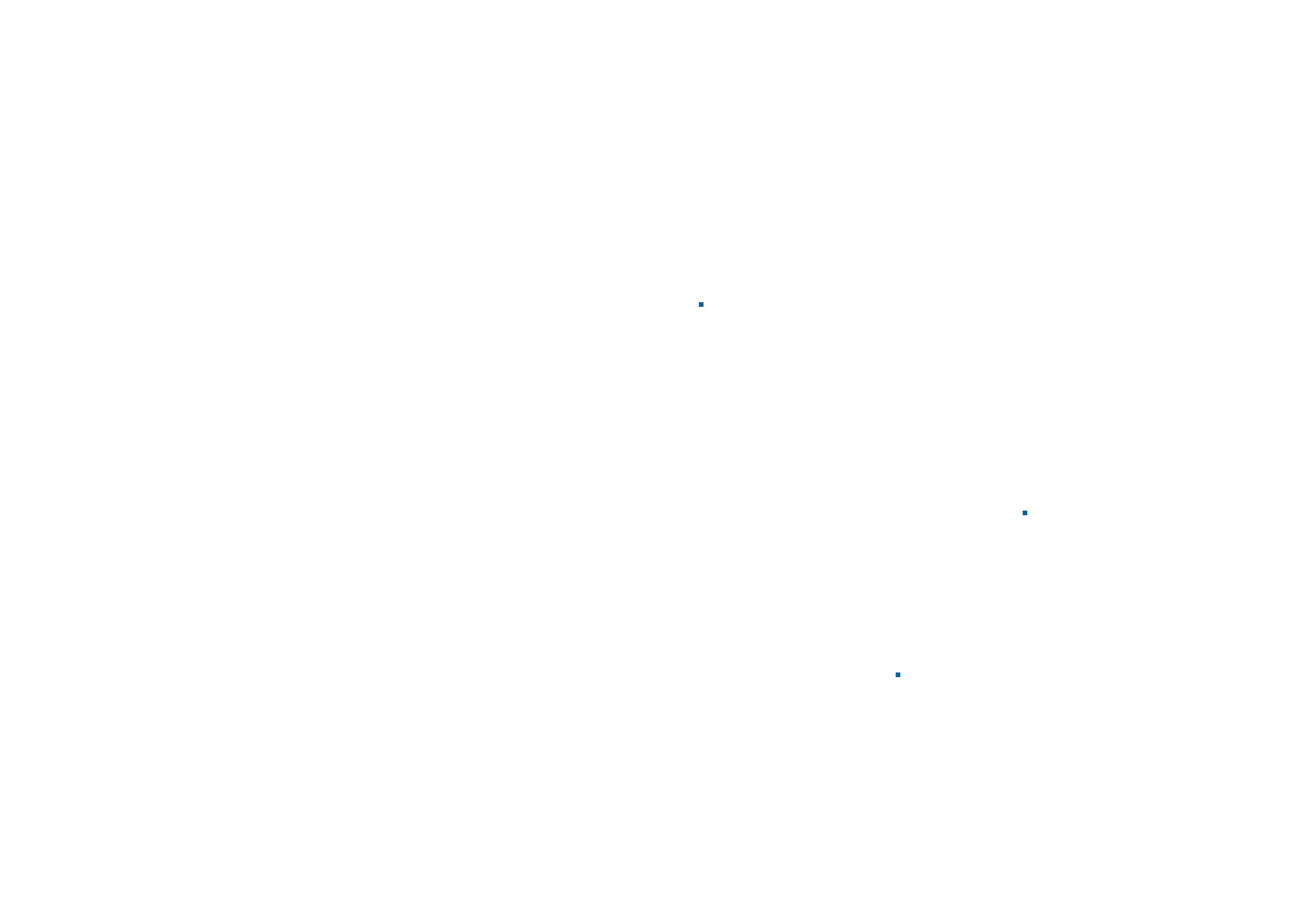
•

•

•

•

الاتجاهات (%)					القيم (مليون درهم)					السنة
2004	2003	2002	2001	2000	2004	2003	2002	2001	2000	
175%	159%	145%	115%	100%	1920	1750	1600	1270	1100	مجموع الموجودات
240%	200%	160%	140%	100%	1200	1000	800	700	500	مجموع الموجودات المتداولة
400%	300%	225%	185%	100%	800	600	450	370	200	مجموع المطلوبات المتداولة
133%	122%	111%	106%	100%	1200	1100	1000	950	900	مجموع حقوق المساهمين
280%	200%	150%	120%	100%	2800	2000	1500	1200	1000	صافي المبيعات
350%	245%	173%	135%	100%	1400	980	690	540	400	اجمالي الربح
200%	160%	150%	125%	100%	400	320	300	250	200	الربح التشغيلي
187%	167%	147%	127%	100%	280	250	220	190	150	صافي الربح





✓ ترجع بعض عيوب النسب المالية إلى العيوب الموجودة في القوائم المالية ، والتي يتم الربط بين بنودها من خلال النسب المالية.

✓ اختلاف الأسس والإجراءات المحاسبية يؤدي إلى اختلاف في المقارنة ، مما يؤدي إلى ضعف الفائدة من النسبة المالية.

✓ عمليات المقارنة قد تكون مربكة بسبب عدم وجود نسب معيارية للمقارنة بها.

النسب المالية

	()
	()
/	

نسب السيولة

مجموع الموجودات المتداولة

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{مجموع الموجودات المتداولة}}{\text{مجموع المطلوبات المتداولة}}$$

مجموع المطلوبات المتداولة

)

.(

.

.

.

.

.

•

•

•

•

•

نسب السيولة

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة} - \text{المخزون} - \text{المصاريف المدفوعة مقدما}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

$$\text{نسبة التدفقات النقدية التشغيلية} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي التشغيلي}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

نسبة التدفقات النقدية التشغيلية لها أهمية خاصة عند اجراء تحليل السيولة لانها تقيس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في الاجل القصير من انشطتها وفي الأوضاع الطبيعية دون ان تلجأ الى بيع أي من موجوداتها قصيرة الأجل. ويمكن ان يضاف الى بسط هذه النسبة النقد المتوفر.

مثال

توفر لدينا المعلومات التالية عن شركة أ للعام ٢٠٠٤ (مليون درهم):

النقد ٢٦٧٢,٢

مدينون ٨٠٣,٣١

الاستثمارات ٢٠٣٧,٠٤

مخزون لا يوجد

ارصدة مدينة اخرى ١٦١٣,٠٦

الموجودات المتداولة ٧١٢٦,٠٠

المطلوبات المتداولة ٤١٨٤,٣١

صافي التدفق النقدي من العمليات (التشغيلي) ٣١٥٠,٤٦

نسبة التداول = $٧١٢٦ / ٤١٨٤,٣١ = ١,٧$ مرة

نسبة السيولة السريع لها نفس قيمة نسبة التداول لأنه لا يوجد مخزون

نسبة التدفقات النقدية التشغيلية = $٣١٥٠,٤٦ / ٤١٨٤,٣١ = ٠,٧٥$ مرة ، لو تم اضافة النقد المتوفر لزادت التغطية عن مرة واحدة.

مثال

1999	2000	2001	2002	2003	2004	
41.30	19.48	20.21	4.12	2.43	1.70	نسبة التداول (مرة)
41.30	19.48	20.21	4.12	2.43	1.70	نسبة السيولة السريعة (مرة) (لا يوجد مخزون)
2.23	2.51	1.80	1.60	-0.07	0.75	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية (مرة)

ملاحظات

- ✓ في السنوات الاولى كان حجم الموجودات المتداولة كبيراً اذا تمت مقارنته في المطلوبات المتداولة ويتضح ذلك من ارتفاع نسب السيولة لدى الشركة.
- ✓ انخفضت نسب السيولة في الاعوام ٢٠٠٢-٢٠٠٤ ولكن بقيت ضمن المعدلات المقبولة التي لا تؤثر على قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الاجل، ويمكن النظر الى هذا الانخفاض كمؤشر ايجابي على زيادة كفاءة الشركة في ادارة الموجودات المتداولة.
- ✓ نسبة تغطية التدفقات النقدية تدل ايضا على ان الشركة باستطاعتها ان تغطي معظم المطلوبات المتداول من النقد المتولد من العمليات بدون الحاجة لتسييل أي من استثماراتها، في العام ٢٠٠٣ كان التدفق النقدي من العمليات سالباً وهذا ناتج عن قيام الشركة بزيادة الاستثمار في الذمم المدينة والأرصدة المدينة الاخرى وذلك لزيادة ايرادات المبيعات. ويمكن احتساب هذه النسبة بإضافة النقد المتوفر الى صافي النقد الناتج عن العمليات.

نسب الربحية

■

■

نسب الربحية

$$\frac{\text{مجمل الربح}}{\text{مجمل الربح إلى المبيعات}} = \text{صافي المبيعات}$$

وتسمى هامش الربح الاجمالي

تعتبر النسبة مقياس للكفاءة الإنتاجية في الشركة وكذلك قدرتها على السيطرة على تكاليف الانتاج وتخفيضها. كلما ارتفعت النسبة ، كلما كان الوضع أفضل ، ويعتبر ذلك مؤشر على تطور في الكفاءة الإنتاجية ، والتي تعبر عن مدى قدرة الشركة على مواجهة مخاطر انخفاض أسعار أو أحجام المبيعات، أو ارتفاع تكاليف الانتاج .

نسب الربحية

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{معدل حقوق المساهمين}} = \text{العائد على معدل حقوق المساهمين}$$

يقيس مدى كفاءة استثمار رأس مال الشركة والاحتياطات وتقييم العائد على هذا الاستثمار، بالمقارنة مع العائد على الفرص البديلة. كلما كانت النسبة أكبر ، كلما كان الوضع أفضل من حيث العائد على الاستثمار .

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{معدل مجموع الموجودات}} = \text{العائد على معدل مجموع الموجودات}$$

ويقيس هذا العائد مدى قدرة الشركة على تحقيق عائد على مختلف مصادر أموالها سواء كان مصدرها داخلي أم خارجي .

مثال

توفر لدينا المعلومات التالية عن شركة أ للعام ٢٠٠٤ (مليون درهم):

ايرادات المبيعات ٥٢٤٧,٨٥

اجمالي الربح ٢٢٠٨,٤٩

صافي الربح ١٦٩٠,٥٦

معدل حقوق المساهمين ٧٣٤٦,٣٠

معدل مجموع الموجودات ١٠٩٦٥,٥٦

معدل الربح إلى المبيعات (هامش الربح الاجمالي) $= ٥٢٤٧,٨٥ / ٢٢٠٨,٤٩ = ٢٣,٠\%$

العائد على معدل حقوق المساهمين $= ٧٣٤٦,٣٠ / ١٦٩٠,٥٦ = ٤٣,٤\%$

العائد على معدل مجموع الموجودات $= ١٠٩٦٥,٥٦ / ١٦٩٠,٥٦ = ٦٤,٤\%$

مثال

2000	2001	2002	2003	2004	
50.6%	29.4%	48.2%	27.6%	42.1%	معدل الربح إلى المبيعات
1.7%	1.9%	٤,٣%	١٠.٩%	٢٣,٠%	العائد على معدل حقوق المساهمين
1.7%	1.9%	٤,١%	٨.٦%	١5.٤%	العائد على معدل مجموع الموجودات

ملاحظات

✓ نلاحظ ان هناك تحسن في قدرة الشركة على خفض تكاليف المبيعات حيث ارتفعت نسبة مجمل الربح الى المبيعات من ٢٧,٦% في العام ٢٠٠٣ الى ٤٢,١% في العام ٢٠٠٤. علما ان هذه النسبة وصلت الى ٥٧,١% لعام ٢٠٠٥.

✓ هناك تحسن في نسب العائد على معدل حقوق المساهمين وعلى معدل مجموع الموجودات، وارتفعت هذه النسب بشكل ملحوظ في اخر سنتين نتيجة لتحسن ايرادات المبيعات في الشركة وكذلك نتيجة لقيام الشركة باستثناء فرق القيمة العادلة لبعض الاصول من مجموع الموجودات وحقوق المساهمين.

نسب النشاط ومعدلات الدوران

والمقصود بتحليل النشاط ومعدلات الدوران هو تحليل كفاءة الإدارة في استخدام الموجودات . وهي تقيس العلاقة بين مستوى التشغيل في الشركة (المبيعات) والموجودات اللازمة لاستمرار هذا النشاط. وكلما ارتفعت مستويات هذه النسب كلما كانت النشاطات التشغيلية أكثر فعالية.

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{\text{المبيعات الآجلة (المبيعات)}}{\text{معدل الذمم المدينة وأوراق القبض}}$$

تقيس هذه النسبة مستوى الذمم المدينة اللازم للمحافظة على مستوى المبيعات للشركة، فكلما زادت كلما كان ذلك مؤشراً على زيادة كفاءة الشركة ، وكلما انخفضت كان ذلك مؤشراً على ضعف في الكفاءة.

$$\text{معدل فترة التحصيل} = \frac{360}{\text{معدل دوران الذمم المدينة}}$$

كلما زادت مدة تحصيل الديون كلما أشار ذلك إلى ضعف كفاءة الشركة في تحصيل ديونها ويمكن ان يكون السبب ضعف في السياسة التسويقية للشركة بالتالي تزيد فترة السماح من اجل بيع بضاعتها. إن الانخفاض المستمر لفترة التحصيل قد يدل على التشدد في سياسة البيع، الأمر الذي قد ينعكس بصورة رئيسية على الحصة السوقية لمبيعات الشركة ومركزها التنافسي والذي يولد ربحيتها.

نسب النشاط ومعدلات الدوران

$$\text{معدل دوران الموجودات الثابتة} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{معدل الموجودات الثابتة}}$$

في حال ثبات مستوى المبيعات أي عدم قيام الشركة بأي استثمارات جديدة نحتسب هذه النسبة على اجمالي الموجودات الثابتة (قبل الاستهلاك)، لأنه لو تم احتساب النسبة على الصافي سيحدث تحسن في النسبة نتيجة زيادة مخصص الاستهلاك.

$$\text{معدل دوران مجموع الموجودات} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{معدل مجموع الموجودات}}$$

كلما ارتفعت نسبة معدل دوران مجموع الموجودات كلما دل ذلك على كفاءة أكبر في استخدام الموجودات،

مثال

2000	2001	2002	2003	2004	
4.9	6.8	3.3	3.5	4.6	معدل دوران الذمم المدينة (مرة)
74	54	112	103	79	معدل فترة التحصيل (يوم)
0.0	1.1	1.7	2.1	2.1	معدل دوران معدل الموجودات الثابتة (مرة)
0.0	0.0	0.1	0.5	0.5	معدل دوران معدل مجموع الموجودات (مرة)

ملاحظات

✓ نلاحظ ان هناك زيادة في كفاءة الشركة في استغلال موجوداتها، وذلك من خلال التحسن الملحوظ في نسب النشاط، حيث تظهر هذه النسب في العام ٢٠٠٤ ان كل درهم مستثمر في الموجودات الثابتة اعطى ٢,١ درهم مبيعات، وان كل درهم مستثمر في مجموع الموجودات اعطى نصف درهم مبيعات.

✓ كذلك هناك تحسن في كفاءة الشركة في تحصيل ديونها ويتضح ذلك من خلال نسبة معدل دوران الذمم المدينة ومعدل فترة تحصيل هذه الذمم.

✓ نلاحظ ان هناك زيادة في الذمم المدينة للشركة في العامين ٢٠٠٢ و ٢٠٠٣ وهذا يدل على ان الشركة اتبعت سياسة غير متشددة في البيع الاجل وذلك للمحافظة على المستويات المستهدفة للمبيعات ولكن دون ان يشكل ذلك أي عبء على الشركة.

(المطلوبات المتداولة + المطلوبات طويلة الأجل)

$$\text{نسبة الدين الى مجموع الموجودات} = \frac{\text{المطلوبات المتداولة + المطلوبات طويلة الأجل}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

كلما زاد هذا المعدل كلما زادت المخاطرة حيث تكون نسبة التمويل الخارجي لموجودات المشروع نسبة مرتفعة. للنسبة أهمية في تقييم القدرة على الاقتراض

إجمالي المديونية (طويلة + قصيرة)

$$\text{نسبة الدين الى حقوق المساهمين} = \frac{\text{إجمالي المديونية (طويلة + قصيرة)}}{\text{حقوق المساهمين}}$$

لاحتساب قيمة الدين نستخدم القيمة الدفترية اما بالنسبة لحقوق المساهمين فهل نستخدم القيمة السوقية ام الدفترية ؟

وتوضح النسبة مدى مساهمة حقوق المساهمين ودرجة اعتماد الشركة على التمويل من مصادرها الذاتية. تقيس هامش الأمان في الملكية ذلك أن رأس المال هو خط الدفاع للوفاء بحقوق الدائنين.

تحاول العديد من الشركات أن تضبط هذه النسبة ، بحيث لا تتجاوز ١:١ ، وذلك حتى تتمكن من التحكم بالدين الخارجي، بحيث لا يزيد عن نسبة مساهمة أصحاب الشركة فيها.

مثال

توفر لدينا المعلومات التالية عن شركة أ للعام ٢٠٠٤ (مليون درهم):

مجموع المطلوبات ٤٧٢١,٢٧

المطلوبات المتداولة ٤١٨٤,٣١

قروض قصيرة الاجل ٤٠٠,٠٠

حقوق المساهمين ٨٠٣١,٩٠

قروض طويلة الاجل ٢٣٨,٦٩

مجموع الموجودات ١٢٧٥٥,٨٦

نسبة الدين الى مجموع الموجودات = $(٢٣٨,٦٩ + ٤١٢١,٢٧) / ١٢٧٥٥,٨٦ = ٠,٣٥$

نسبة الدين الى حقوق المساهمين = $(٢٣٨,٦٩ + ٤١٢١,٢٧) / ٨٠٣١,٩٠ = ٠,٥٥$

من النسب نلاحظ ان اعتماد الشركة على التمويل الذاتي اكثر من التمويل الخارجي ويمكنها من خلال هذه النسب الحصول على تمويل خارجي وبشروط ميسرة.

$$\text{نسبة تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد المدفوعة}}$$

$$\text{نسبة التغطية الشاملة} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد المدفوعة + أقساط القروض المستحقة}}$$

تهدف هذه النسب إلى قياس مدى قدرة الشركة على الوفاء بمديونيتها من صافي الربح التشغيلي

مثال

توفر لدينا المعلومات التالية عن شركة أ للعام ٢٠٠٤ (مليون درهم):

صافي الربح قبل الفوائد والضريبة ٥٢٦٩

الفوائد المدفوعة ٣٠٠

اقساط القروض المستحقة ٧٠٠

نسبة تغطية الفوائد = $5269 / 300 = 17,6$ مرة

نسبة التغطية الشاملة = $(700 + 300) / 5269 = 5,3$ مرة

ان صافي الربح الذي حققته الشركة يغطي الفوائد المدفوعة بمعدل ١٧ مرة ويغطي الاقساط المستحقة والفوائد بمعدل ٥ مرات. أي ان الوضع المالي للشركة مريح وتستطيع تسديد التزامات الدين من خلال ارباحها المتحققة.

استخدام الرفع المالي

()

•

▪

/

•

▪

•

()

()

()

▪

$$\text{نسبة التدفق النقدي للسهم الواحد} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها}}$$

تساعد هذه النسبة في الإشارة إلى مقدرة الشركة على دفع التوزيعات النقدية والوفاء بالتزاماتها من خلال التدفقات النقدية المتحققة لها من خلال العمليات، كلما زادت النسبة كلما زادت مقدرة الشركة على الدفع.

$$\text{عائد السهم (EPS)} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها}}$$

ويمثل هذا العائد ما يستحق لحملة الأسهم من أرباح. إن العلاقة المنطقية تقتضي بأن تتناسب الأرباح المتحققة للسهم الواحد وسعره في السوق.

$$\frac{\text{التوزيعات النقدية لمجموع الأسهم}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها}} = \text{التوزيعات النقدية للسهم (DPS)}$$

$$\frac{\text{التوزيعات النقدية للسهم الواحد}}{\text{عائد السهم الواحد}} = \text{نسبة توزيع الأرباح (DIV. PayOut)}$$

$$\frac{\text{التوزيعات النقدية للسهم الواحد}}{\text{سعر السهم السوقي}} = \text{ريع السهم (DIV Yield)}$$

تقيس هذه النسبة العلاقة بين عوائد السهم الموزعة والقيمة السوقية له

1999	2000	2001	2002	2003	2004	
0.77	1.62	1.33	4.88	-0.57	1.19	نسبة التدفق النقدي للسهم الواحد
0.73	1.15	1.29	1.95	2.55	0.64	عائد السهم الواحد
0.50	0.70	0.80	1.00	1.20	0.18	التوزيعات النقدية للسهم
68.8%	60.9%	62.0%	51.3%	47.0%	27.4%	نسبة توزيع الأرباح النقدية
2.41%	3.19%	3.65%	4.40%	4.76%	1.40%	ريع السهم

ملاحظات

- ✓ هناك تحسن في الارباح النقدية الموزعة لكل سهم
- ✓ نسبة توزيع الارباح النقدية شهدت تراجع، وذلك لقيام الشركة باحتجاز جزء من الارباح المتحققة بهدف زيادة حقوق المساهمين واستثمار هذه الارباح
- ✓ هناك تحسن في عائد السهم الواحد وفي ريع السهم وذلك على الرغم من التراجع في العام ٢٠٠٤ الناتج عن تفتيت القيمة الاسمية للسهم.

سؤال:

ايهما افضل شركة توزع نسبة عالية من الارباح التي تحققها (مثلاً توزع ٩٠% من الارباح التي تحققها)

ام

شركة توزع جزء وتحتفظ بجزء لا بأس به من الارباح (توزيع ٣٥-٥٠% من الارباح وتحتفظ بالجزء المتبقي)

نسبة السعر السوقي إلى الأرباح المحاسبية P/E Ratio

$$\frac{\text{سعر السهم السوقي}}{\text{عائد السهم الواحد}} = \text{سعر السهم الى العائد (P/E)}$$

يتم احتساب هذه النسبة بقسمة سعر السهم السوقي على ربح السهم الواحد لأخر سنة مالية (أو أرباح آخر ١٢ شهر). وتستخدم هذه النسبة في نماذج تقييم الاسهم.

لو كان سعر سهم ما في السوق يعادل ٢٠ درهم وكانت الأرباح المحاسبية للسهم الواحد (EPS) تعادل ٢ درهم فإن مضاعف هذا السهم يعادل ١٠ مرات.

وذلك يعني أن السعر السوقي يغطي الأرباح ١٠ مرات، أو أن المستثمر على استعداد أن يدفع ١٠ دراهم مقابل كل درهم من الأرباح المتحققة، أو أن المستثمر سيسترد استثماره خلال ١٠ سنوات.

مثال

لو كان سعر سهم ما في السوق يعادل ٣٠ درهم وكانت الأرباح المحاسبية للسهم الواحد (EPS) تعادل ٢ درهم فإن سعر السهم الى العائد (P/E) هذا السهم يساوي:

$$= 2/30 = 15 \text{ مرة}$$

لنفترض ان الشركة قامت بتوزيع اسهم منحة بنسبة ١٠٠ %

يصبح سعر السهم في السوق بعد اسهم المنحة ١٥ درهم
ويصبح عائد السهم الواحد $2/2 = 1$ درهم

وبالتالي فإن سعر السهم الى العائد (P/E) $= 1/15 = 15$ مرة

نلاحظ ان نسبة سعر السهم الى العائد (P/E) لا تتأثر بعملية توزيع اسهم المنحة.

مثال

شركة يبلغ عدد اسهمها المدرجة في السوق ٢٠ مليون سهم، وكان سعر السهم ٩ دراهم، بلغت ارباح الشركة لأخر بيانات مالية متوفرة ١٠ ملايين درهم كم تبلغ نسبة سعر السهم الى العائد (P/E)

$$\text{القيمة السوقية للشركة} = ٢٠ * ٩ = ١٨٠ \text{ مليون درهم}$$

$$\text{سعر السهم الى العائد (P/E)} = ١٨٠ / ١٠ = ١٨ \text{ مرة}$$

لنفترض ان الشركة قامت بعمل اكتتاب بنسبة ٥٠% من رأس المال أي ١٠ مليون سهم.

لنفترض ان عند ادراج هذه الاسهم كان سعر الشركة ٩ دراهم

$$\text{القيمة السوقية للشركة تصبح} = ٣٠ * ٩ = ٢٧٠ \text{ مليون درهم}$$

$$\text{سعر السهم الى العائد (P/E)} = ٢٧٠ / ١٠ = ٢٧ \text{ مرة}$$

عند ادراج الاسهم الجديدة ارتفعت نسبة سعر السهم الى العائد (P/E) .

مثال

لدينا المعلومات التاريخية عن شركة معينة، هل نسبة سعر السهم الى العائد P/E مغرية لشراء سهم الشركة؟ اذا علمت ان معدل السوق ١٧ مرة

2005	2004	2003	2002	2001	1999	
1331	1566	1842	2168	2550	3000	صافي الربح
2000	2000	2000	2000	2000	2000	عدد الاسهم
0.67	0.78	0.92	1.08	1.28	1.50	ربح السهم الواحد
9.0	12.0	15.0	19.0	24.0	30.0	سعر السهم
13.5	15.3	16.3	17.5	18.8	20.0	سعر السهم الى P/E العائد

مثال

لدينا المعلومات التاريخية عن شركة معينة، هل نسبة سعر السهم الى العائد P/E مغرية لشراء سهم الشركة؟ اذا علمت ان معدل السوق ١٧ مرة

2005	2004	2003	2002	2001	1999	
3779	2100	1166	648	360	200	صافي الربح
1000	1000	1000	1000	1000	1000	عدد الاسهم
3.78	2.10	1.17	0.65	0.36	0.20	ربح السهم الواحد
71.0	41.8	24.6	14.5	8.5	5.0	سعر السهم
18.8	19.9	21.1	22.3	23.6	25.0	سعر السهم الى P/E العائد

مثال

شركة يبلغ عدد اسهمها المدرجة في السوق ٢٠ مليون سهم، وكان سعر السهم ٩ دراهم، بلغت ارباح الشركة للعام ٢٠٠٥ ١٠ ملايين درهم، في الربع الاول من عام ٢٠٠٦ حققت الشركة ارباحاً بلغت ٣ ملايين درهم مقارنة مع ٢ مليون درهم للربع الاول من عام ٢٠٠٥ كم تبلغ نسبة سعر السهم الى العائد (P/E)

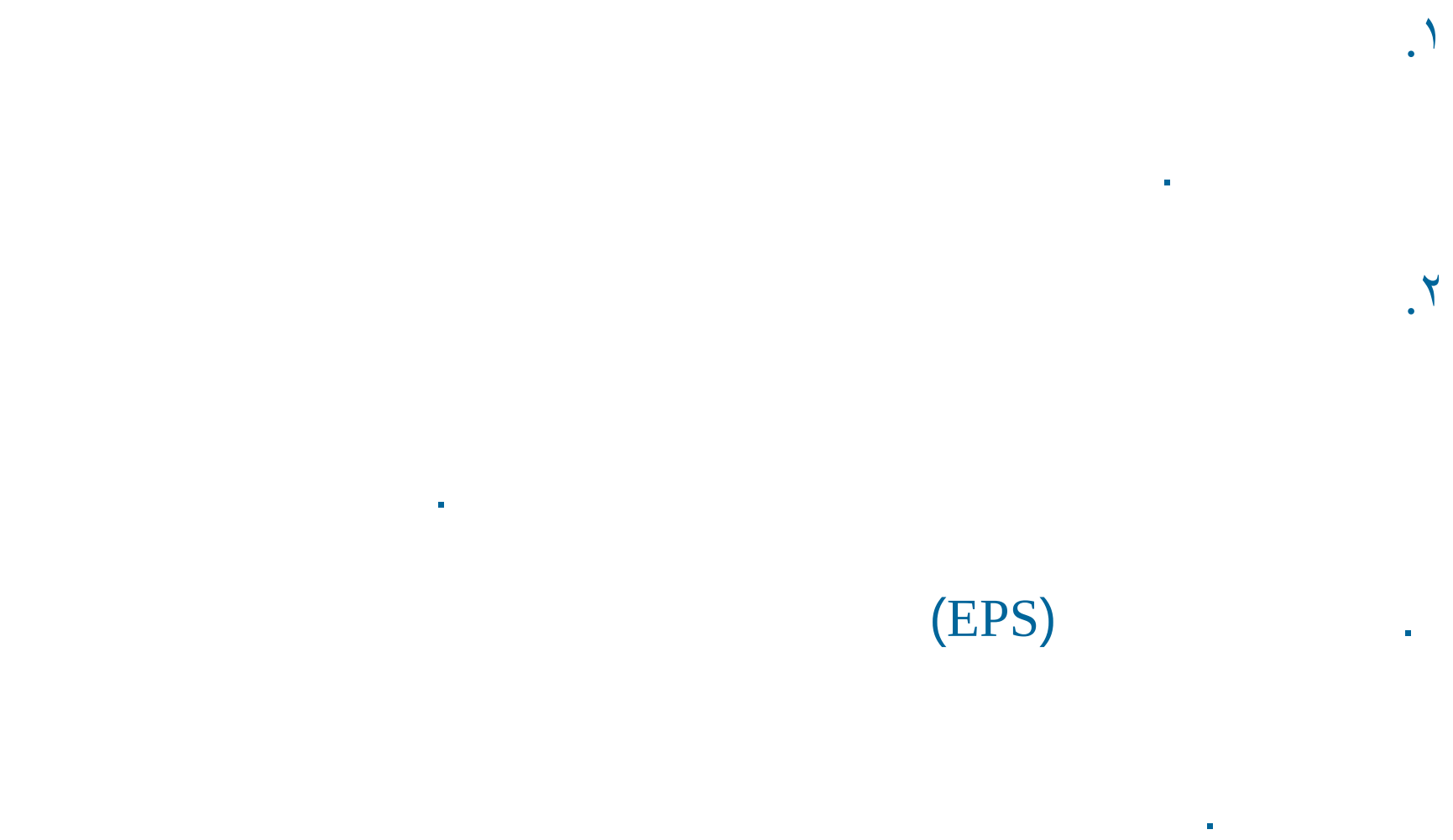
القيمة السوقية للشركة = $20 \times 9 = 180$ مليون درهم

ربح الشركة في العام ٢٠٠٥ بلغ ١٠ ملايين درهم
ربح الشركة في الربع الاول من عام ٢٠٠٥ بلغ ٢ مليون درهم
اذن ربح الشركة للأرباع الثاني والثالث والرابع من عام ٢٠٠٥ = $10 - 2 = 8$ ملايين درهم
ربح الشركة في الربع الاول من عام ٢٠٠٦ بلغ ٣ ملايين درهم

اذن ربح الشركة في اخر ١٢ شهر = ربح الشركة للأرباع الثاني والثالث والرابع من عام ٢٠٠٥ + ربح الشركة في الربع الاول من عام ٢٠٠٦
 $= 8 + 3 = 11$ مليون درهم

سعر السهم الى العائد (P/E) = $180 / 11 = 16,4$ مرة

P/E Ratio



$$\frac{\text{سعر السهم السوقي}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}} = \text{(PBV) القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للسهم}$$

تستخدم القيمة الدفترية للسهم للمقارنة مع القيمة السوقية له ، للتعرف على تقييم المستثمرين لسهم الشركة، والتغيرات التي تطرأ على هذا التقييم.

فارتفاع القيمة السوقية (تقييم السوق للشركة) بالمقارنة مع القيمة الدفترية (حجم الأموال التي استغلت بالعملية الاستثمارية) يعني أن الشركة خلقت قيمة سوقية إضافية للمستثمرين وأن سوق الأسهم يقيم هذه الشركة بأعلى من حجم الأموال التي استثمرت بها. بمعنى أن تجاوز نسبة القيمة السوقية للشركة إلى قيمتها الدفترية للواحد صحيح يعني أن إدارة الشركة خلقت قيمة للمستثمرين فوق الأموال التي حصلت عليها منهم.

كذلك يمكن ان يكون ارتفاع هذه النسبة مؤشر على ان سعر الشركة مبالغ فيه، او ان قيمة موجودات الشركة مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية.

مثال

توفر لدينا المعلومات التالية عن شركة أ للعام ٢٠٠٤ (مليون درهم):

٣,٠٣

القيمة الدفترية للسهم

١٢,٣٠

القيمة السوقية للسهم

نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للسهم = $12,03 / 3,03 = 4,12$ مرة

من النسبة اعلاه نلاحظ ان القيمة السوقية للسهم اكبر بأربع مرات عن القيمة الدفترية للسهم يعني أن الشركة خلقت قيمة سوقية إضافية للمستثمرين وأن سوق الأسهم يقيم هذه الشركة بأعلى من حجم الأموال التي استثمرت بها أي ان القيمة الدفترية للشركة (حقوق المساهمين) أقل من قيمتها الحقيقية من وجهة نظر المستثمرين، أو ان القيمة السوقية للسهم مبالغ فيها

مثال:

شركة بلغت نسبة السعر السوقي الى العائد P/E Ratio لها ١٣ مرة وكان سعرها السوقي ٢٠ درهم وبلغت نسبة السعر السوقي الى العائد P/E Ratio للقطاع الذي تنتمي اليه ١٨ مرة، ما هو السعر العادل لهذا السهم استناداً لهذه النسبة؟ نقوم باحتساب سعر الشركة بحيث تتساوي نسبة السعر السوقي الى العائد P/E Ratio للشركة وللقطاع.

$$\text{السعر العادل} = \left(\text{نسبة القطاع} / \text{نسبة الشركة} \right) * \text{السعر السوقي للشركة}$$
$$= (13/18) * 20 = 27,69 \text{ درهم}$$

,

P/BV Ratio

$$\begin{aligned} & * \left(\frac{\text{P/BV Ratio}}{\text{P/BV Ratio}} \right) = \\ & , = * \left(\frac{\text{P/BV Ratio}}{\text{P/BV Ratio}} \right) = \end{aligned}$$

Dividend Yield Ratio

% , % ,

$$\begin{aligned} & * \left(\frac{\text{Dividend Yield Ratio}}{\text{Dividend Yield Ratio}} \right) = \\ & , = * \left(\frac{\text{Dividend Yield Ratio}}{\text{Dividend Yield Ratio}} \right) = \end{aligned}$$

تقييم الاسهم باستخدام النسب السوقية

من خلال استخدام النسب السابقة نلاحظ اختلاف في تقييم الاسهم بناءً على كل نسبة من النسب، وبهدف الحصول على تقييم واحد لسعر السهم بناءً على هذه النسب نقوم بأخذ المعدل للأسعار التي حصلنا عليها، بالتالي فإن

$$\text{السعر العادل} = (31,43 + 18,1 + 27,69) / 3 = 25,74 \text{ درهم}$$

تقييم الاسهم باستخدام النسب السوقية

- ✓ ان نسبة السعر السوقى الى العائد P/E Ratio لا يمكن استخدامها في حالة الشركات التي حققت خسائر.
- ✓ أن نسبة الربح الموزع الى السعر السوقى Dividend Yield Ratio لا يمكن استخدامها في حالة الشركات التي لا توزع ارباح.
- ✓ ان نسبة السعر السوقى الى القيمة الدفترية P/BV Ratio تعتمد على القيمة الدفترية للشركات (حقوق المساهمين) التي تتأثر بعمليات اعادة التقييم.
- ✓ يجب اخذ الحذر عند استخدام نسبة القطاع، والانتباه للقيم الشاذة لبعض الشركات التي قد تؤثر بشكل كبير على هذه النسبة مما يؤدي الى عدم دقة تقدير السعر. على سبيل المثال يمكن استخدام نسبة السعر السوقى الى العائد P/E Ratio للشركات التي تحقق ارباح فقط وذلك من مبدأ الحيطة والحذر.

توزيع أرباح مستقرة للسهم الواحد

- ✓ توزيع أرباح بمقدار ثابت لكل سهم.
- ✓ أي تغيرات في مقدار الأرباح بالارتفاع أو الانخفاض سوف لن يؤثر على مقدار الربح الموزع لكل سهم.
- ✓ الإدارة في الشركة سوف لن تكون راغبة بزيادة مقدار التوزيع من الأرباح إلا إذا تأكدت من أن الأرباح المتوقعة في المستقبل سوف تزداد وفق مستوى جديد من الأداء يضمن استمرارية تحقيق تلك الأرباح.
- ✓ هذا الإجراء يضمن توزيع أرباح بنمط منتظم ومستقر.

توزيع الأرباح بنسبة ثابتة من الأرباح المتحققة

- ✓ تحديد نسبة ثابتة يتم توزيعها سنوياً من الأرباح المتحققة
- ✓ مقدار الربح الموزع سوف يختلف وفق التغير في مقدار الأرباح المتحققة
- ✓ افتراض أن نسبة التوزيع الثابتة المعتمدة من الشركة هي ٣٠% سنوياً هذا يعني أن الإدارة سوف توزع (٠,٣) أو (١,٨) درهم للسهم إذا ما بلغت أرباحها السنوية (١) أو (٦) درهم للسهم الواحد على التوالي.

()



لماذا يفضل المساهمون سياسة توزيع الأرباح المستقرة؟

- ✓ خلق حالة من التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية.
- ✓ أقل خطراً من تيار الأرباح الموزعة المتقلب. ولذلك فهم مستعدون لأن يطلبوا معدل عائد على الاستثمار في سهم يوزع أرباحاً مستقرة أقل من معدل العائد المطلوب على الاستثمار في سهم تتقلب الأرباح الموزعة عليه بحدده.
- ✓ الحصول على إيرادات منتظمة ومتنامية من الأرباح الموزعة تدعم دخلهم الجاري للارتقاء و/أو المحافظة على مستوى معيشي مرغوب به. فالتقلب المستمر يعرضهم لمشاكل ونفقات تصفية جزء من الأسهم.
- ✓ المستثمرين يفضلون الشركات التي تقرر سياسة توزيع الأرباح التي تتناسب مع أوضاعها من حيث معدلات نمو هذه الشركات وحاجتها التمويلية وتستمر بتطبيق هذه السياسة بثبات.
- ✓ بعض الشركات تقوم بدفع توزيعات نقدية كبيرة وذلك لإعطاء إشارة إلى المستثمرين بأن الشركة لديها سيولة كافية لدفع التوزيعات النقدية ولتغطية التزاماتها الحالية والمستقبلية.

■
■

■



■

■

■



●

✓ ينظر المستثمرون إلى توزيع الأسهم المجانية (المنحة) على أنه مؤشر إيجابي، وأن الشركة قامت بهذه العملية نتيجة لتوقعها نمو الأرباح التي ستتحقق في المستقبل.

✓ تعتبر عملية تجزئة السهم عملية مشابهة لعملية توزيع الأسهم المجانية من ناحية تأثيرها على سعر السهم ومن ناحية توقعات المستثمرين. الفرق الوحيد أنه في حالة عملية تجزئة السهم يتم تفتيت القيمة الاسمية للسهم.

✓ الفائدة التي يجنيها المستثمر من الأسهم المجانية بأنه يصبح له الحق في الاحتياطات ويستطيع أن يتصرف بها

مثال:

شركة ما تملك مليون سهم، سعر السهم السوقى ٣٠ درهم. وقد قررت توزيع أرباح على شكل أسهم بمقدار ١٠٠%، وهذا يعني أن كل من يملك سهم سوف يحصل على سهم جديد.

كم سعر السهم سيكون بعد ادراج اسهم المنحة

$$\begin{aligned}\text{سعر السهم} &= \text{سعر السهم} / (١ + \text{نسبة التوزيع}) \\ &= ٣٠ / (١ + ١) \\ &= ١٥ \text{ درهم}\end{aligned}$$

إذا سعر السهم سيكون ١٥ درهم

مثال:

شركة ما تملك مليون سهم، سعر السهم السوقى ٢٠ درهم. وقد قررت توزيع أرباح على شكل أسهم بمقدار ٥٠%، وهذا يعني أن كل من يملك سهم سوف يحصل على نصف سهم جديد.

كم سعر السهم سيكون بعد ادراج اسهم المنحة

$$\begin{aligned}\text{سعر السهم} &= \text{سعر السهم} / (١ + \text{نسبة التوزيع}) \\ &= ٢٠ / (١ + ٠,٥) \\ &= ١٣,٣٣ \text{ درهم}\end{aligned}$$

إذا سعر السهم سيكون ١٣,٣٣ درهم

مثال:

شركة ما تملك مليون سهم، سعر السهم السوقى ٢٠ درهم. وقد قررت توزيع أرباح على شكل أسهم بمقدار ٥٠%، وهذا يعني أن كل من يملك سهم سوف يحصل على نصف سهم جديد. وقامت الشركة بالإعلان عن توزيع ٢٥% من القيمة الاسمية كأرباح نقدية

كم سعر السهم سيكون بعد ادراج اسهم المنحة وبعد الارباح النقدية

$$\begin{aligned}\text{سعر السهم} &= \text{سعر السهم} / (١ + \text{نسبة التوزيع}) \\ &= ٢٠ / (١ + ٠,٥) \\ &= ١٣,٣٣ \text{ درهم}\end{aligned}$$

إذا سعر السهم سيكون ١٣,٣٣ درهم
لا يتم احتساب سعر عند قيام الشركة بدفع توزيعات نقدية

مثال:

شركة ما تملك مليون سهم، سعر السهم السوقى ٥٠ درهم. قررت الشركة تفتيت القيمة الاسمية للسهم من ١٠ دراهم الى درهم واحد اذن يصبح عدد اسهم الشركة ١٠ ملايين سهم

كم سعر السهم سيكون بعد هذا التفتيت

$$\text{سعر السهم} = \text{سعر السهم} / ١٠$$

$$= ١٠ / ٥٠$$

$$= ٥ \text{ دراهم}$$

اذا سعر السهم سيكون ٥ دراهم

مثال:

شركة ما تملك مليون سهم، سعر السهم السوقى ٥٠ درهم. قررت الشركة تفتيت القيمة الاسمية للسهم من ٥ دراهم الى درهم واحد

اذن يصبح عدد اسهم الشركة ٥ ملايين سهم

كم سعر السهم سيكون بعد هذا التفتيت

$$\text{سعر السهم} = \text{سعر السهم} / ٥$$

$$= ٥٠ / ٥$$

$$= ١٠ \text{ دراهم}$$

اذا سعر السهم سيكون ١٠ دراهم

مثال:

شركة القيمة الاسمية للسهم الواحد ١٠ دراهم وقررت توزيع ارباح نقدية تبلغ ٤٠% من القيمة الاسمية للسهم فكم تبلغ قيمة التوزيعات النقدية للسهم الواحد

التوزيعات النقدية لكل سهم = القيمة الاسمية للسهم * نسبة التوزيع

$$= ١٠ * ٠,٤ = ٤ دراهم$$

مثال:

شركة القيمة الاسمية للسهم الواحد ٥ دراهم وقررت توزيع ارباح نقدية تبلغ ٣٠% من القيمة الاسمية للسهم فكم تبلغ قيمة التوزيعات النقدية للسهم الواحد

التوزيعات النقدية لكل سهم = القيمة الاسمية للسهم * نسبة التوزيع

$$= ٥ * ٠,٣ = ١,٥ \text{ درهم}$$

شركة القيمة الاسمية للسهم الواحد درهم واحد وقررت توزيع ارباح نقدية تبلغ ٦٠% من القيمة الاسمية للسهم فكم تبلغ قيمة التوزيعات النقدية للسهم الواحد

التوزيعات النقدية لكل سهم = القيمة الاسمية للسهم * نسبة التوزيع

$$= ١ * ٠,٦ = ٠,٦ \text{ درهم}$$

مثال:

شركة القيمة الاسمية للسهم درهم واحد وقررت زيادة رأسمالها عن طريق الاكتتاب الخاص من ٢ مليون سهم الى ٤ مليون سهم. بحيث يحق لحامل السهم الاكتتاب بسهم ودفع ٤ دراهم علاوة اصدار علماً بأن سعر السهم في السوق ٢٠ درهم.

كم سيكون سعر السهم في اليوم التالي لحق المساهم في الاكتتاب.

سعر السهم بالاكتتاب سيكون = القيمة الاسمية للسهم + علاوة الاصدار

$$= ١ + ٤ = ٥ \text{ دراهم}$$

اذا سيدفع المساهم مبلغ ٥ دراهم عند الاكتتاب بالسهم الجديد

سعر السهم في اليوم التالي للحق = (القيمة السوقية للشركة قبل الزيادة + النقد الذي سيدفعه المساهمين في الاكتتاب) / عدد الاسهم بعد الزيادة

$$= (٢ * ٢٠ + ٥ * ٢) / ٤$$

$$= ١٢,٥ \text{ درهم}$$

مثال:

شركة القيمة الاسمية للسهم ٥ دراهم وقررت زيادة رأسمالها عن طريق الاكتتاب الخاص من ١٠ مليون سهم الى ١٥ مليون سهم. بحيث يحق لحامل السهم الاكتتاب بنصف سهم ودفع ٣ دراهم علاوة اصدار لكل سهم علماً بأن سعر السهم في السوق ١٧ درهم.

كم سيكون سعر السهم في اليوم التالي لحق المساهم في الاكتتاب.

سعر السهم بالاكتتاب سيكون = القيمة الاسمية للسهم + علاوة الاصدار

$$= ٥ + ٣ = ٨ \text{ دراهم}$$

اذا سيدفع المساهم مبلغ ٨ دراهم عند الاكتتاب بالسهم الجديد

سعر السهم في اليوم التالي للحق = (القيمة السوقية للشركة قبل الزيادة + النقد الذي سيدفعه المساهمين في الاكتتاب) / عدد الاسهم بعد الزيادة

$$= (١٠ * ١٧ + ٥ * ٥) / ٥$$

$$= ١٢,٥ \text{ درهم}$$

مثال:

شركة ما تملك مليون سهم، سعر السهم السوقي ٣٠ درهم. وقد قررت توزيع أرباح على شكل أسهم بمقدار ١٠٠%، وهذا يعني أن كل من يملك سهم سوف يحصل على سهم جديد.

لنفترض ان مساهم كان يملك ١٠٠ سهم قبل توزيع اسهم المنحة
قيمة الاسهم = $١٠٠ * ٣٠ = ٣٠٠٠$ درهم

بعد توزيع اسهم المنحة يصبح عند هذا المساهم ٢٠٠
قيمة الاسهم = $٢٠٠ * ١٥ = ٣٠٠٠$ درهم

أن عملية توزيع اسهم المنحة ليس لها تأثير على قيمة الاسهم التي يمتلكها المساهم

مثال:

شركة ما تملك مليون سهم، سعر السهم السوقي ٤٠ درهم. القيمة الاسمية للسهم ١٠ دراهم.

قررت الشركة تفتيت القيمة الاسمية للسهم لتصبح درهم واحد لكل سهم

سعر السهم بعد التفتيت يساوي $10 / 40 = 4$ دراهم

لنفترض ان مساهم كان يملك ١٠٠ سهم قبل تفتيت القيمة الاسمية للسهم
قيمة الاسهم $= 100 * 40 = 4000$ درهم

بعد توزيع اسهم المنحة يصبح عند هذا المساهم ١٠٠٠
قيمة الاسهم $= 1000 * 4 = 4000$ درهم

أن عملية تفتيت القيمة الاسمية ليس لها تأثير على قيمة الاسهم التي يمتلكها المساهم

✓ العائد على الاستثمار هو:

القيمة الحالية للاستثمار – القيمة المبدئية للاستثمار

القيمة المبدئية للاستثمار

✓ العائد على الاسهم هو:

سعر بيع السهم + التوزيعات النقدية – سعر شراء السهم

سعر شراء السهم

▪
▪

,

▪
▪

$$\% = / (- ,) =$$

⋮

⋮

$$\% = / (- +) =$$

▪
▪

%

▪
▪

% = / (- *) =

:

الشركة	عدد الأسهم	سعر الشراء	سعر البيع	التوزيعات النقدية	العائد
الشركة أ	١٠٠	٢٠	٢٢	٠	١٠%
الشركة ب	١٥٠	١٠	١٥	١	٦٠%
الشركة ج	٢٠٠	١٥	١٣	٣	٦,٧%

:

$$(15 - 3 + 13) * 200 + (10 - 1 + 15) * 150 + (20 - 0 + 22) * 100$$

$$15 * 200 + 10 * 150 + 20 * 100$$

$$20\% = 6500 / 13000 =$$

:

$$= / (+) =$$

$$= * =$$

$$= * =$$

$$= + =$$

$$= * =$$

$$\% , = / (-) =$$

⋮

$$\begin{array}{ccccc} & & = & / & = \\ & & & & \\ = & & * & & = \end{array}$$

$$\begin{array}{ccccccc} & & = & * & = & & \\ \% & = & & / & (& - &) = \end{array}$$

✓ درهم يتم استلامه اليوم افضل من درهم يتم استلامه
بعد سنة

✓ الافضل ان نحصل على النقود الان بدلاً من المستقبل

- التضخم: انخفاض القيمة الشرائية
- تكلفة الفرصة البديلة

✓ التعويض عن الانتظار بالحصول على مبلغ اكبر او
عائد

✓ القيمة الحالية Present Value

)

.

(

%

✓ القيمة المستقبلية Future Value

.

%

$$\cdot \quad \%$$

$$\frac{1 \dots + 1 \dots + 1 \dots}{3 \wedge (1, 10+1) + 2 \wedge (1, 10+1) + (1, 10+1)} =$$

$$+ \quad + \quad =$$

$$2,283,225 =$$

$$2,283,225$$

$$\%$$

)

X

()

:

:

(

■

■
■

■

■

■



_____ =

.

%

⋮

= _____ =

,

حالة النمو الثابت في الأرباح الموزعة

$$\frac{((+)^*)}{-} = \frac{\cdot \%}{\%}$$
$$= \frac{((,+)^*)}{(,-,)} =$$

مثال: أفرض أنك قمت بالتنبؤ بتوزيعات الأرباح التالية لإحدى الشركات وذلك للسنوات الثلاث القادمة وذلك على النحو المبين أدناه ٥، ٨، ١٠ دراهم.
بعد السنة الثالثة ستتمو التوزيعات بمعدل ثابت يساوي ١٠% سنوياً، فإذا علمنا بأن معدل العائد المطلوب يساوي ٢٠%، ما هي القيمة العادلة للسهم.

في البداية نحسب القيمة الحالية للتوزيعات النقدية لأول ثلاث سنوات وبعد ذلك نحسب القيمة الحالية للسهم في نهاية السنة الثالثة ونجمع القيمتين.

$$\begin{aligned} & \text{القيمة الحالية للتوزيعات} = 5 + 8 + 10 \\ & \frac{(5 + 8 + 10) \times (1 + 0.2)^{-3}}{0.2} = 15.47 \text{ درهم} \end{aligned}$$

بتطبيق النموذج في حالة النمو الثابت في التوزيعات تكون قيمة السهم في نهاية السنة الثالثة كما يلي:

$$= \frac{(\quad, +)^*}{(\quad, -, \quad)} =$$

$$\left(\begin{array}{c} \quad \\ \quad, =^{\wedge}(\quad, +) / \end{array} \right)$$

$$\quad, = \quad, + \quad, =$$

الوسط الحسابي = مجموع القيم / عدد القيم

الوسط الهندسي = {مجموع حاصل ضرب (١ + القيمة) مرفوع
الى القوة (١ / عدد القيم) } - ١

■
■

لدينا العوائد السنوية التالية لسهم معين ١%، ٣%، ٣%، ٩%

احسب الوسط الحسابي والوسط الهندسي؟

$$\text{الوسط الحسابي} = \frac{(1+3+3+9)}{4} = \frac{16}{4} = 4\%$$

الوسط الهندسي =

$$= \sqrt[4]{(1+1)(3+1)(3+1)(9+1)} = \sqrt[4]{(2)(4)(4)(10)} = \sqrt[4]{320} \approx 4.37\%$$

$$= 3.96\%$$

دائما يكون الوسط الهندسي اقل من الحسابي ويكون الفرق اقل كلما كان تذبذب العوائد اقل

■
■

محفظة قيمتها ٥٠ مليون درهم ارتفعت قيمتها في السنة الاولى الى
١٠٠ مليون درهم وانخفضت في السنة الثانية الى ٥٠ مليون
درهم

اذن عائد السنة الاولى ١٠٠% وعائد السنة الثانية (خسارة) -٥٠%
المتوسط الحسابي للعائد السنوي هو ٢٥%
المتوسط الهندسي للعائد السنوي هو صفر

نستخدم الوسط الهندسي في حساب معدل العائد المركب

Compound Rate of Return

وفي حساب معدل النمو Growth Rate

الانحراف المعياري = الجذر التربيعي لمجموع انحرافات
العوائد الشهرية عن معدل العائد الشهري / عددها - ١

يعتبر الانحراف المعياري من اكثر المقاييس شيوعا للمخاطر
وهو عبارة عن انحراف العائد المتحقق عن العائد المتوقع.

وهو يقيس التشتت في العوائد فكلما ارتفعت قيمة الانحراف
المعياري زاد التشتت في قيمة العائد.

$$\begin{array}{cccccccccccc} & & & & & & : & & & & & & \\ \% & \% & - & \% & \% & - & \% & \% & \% & \% & - & \% & \% \\ & & & & & & & & & & & & .\% \end{array}$$

$$\begin{aligned} \% , &= / = / = \\ & (, - -) + (, -) + (, -)] = \\ & (, -) + (, -) + (, -) + \\ & (, -) + (, - -) + (, -) + \\ / [& (, -) + (, -) + (, - -) + \\ & \% , = 0.5 (/ ,) = \end{aligned}$$

%

%

%

%

,

%

%,

■

—
—

$$, \quad - \quad , \quad ,$$

$$\quad \quad \quad \% \quad \quad \quad$$

$$, \quad * \% \quad = \quad \%$$

$$, \quad * \% \quad = \quad \%$$

$$, \quad - * \% \quad = \quad \%$$

■
■

فوائد الاستثمار بالأسهم

- ✓ الحصول على عوائد من خلال توزيعات الأرباح النقدية
- ✓ الحصول على الأرباح الرأسمالية من خلال ارتفاع سعر السهم.

مخاطر الاستثمار بالأسهم

تتمثل هذه المخاطر في درجة تذبذب عوائد العمليات التشغيلية للشركات المستثمر في أسهمها والذي ينعكس على مقدار العائد المتوقع على الاستثمار، وتسمى هذه المخاطر بمخاطر الأعمال، كذلك هناك المخاطر المالية التي تنشأ بسبب اعتماد الشركات على مصادر تمويل خارجية (عدم القدرة على السداد).

أهم العوامل التي تؤثر في مخاطر الأعمال :

- ✓ التغير في حجم الطلب على منتجات الشركة،
- ✓ التغير في أسعار بيع منتجات الشركة،
- ✓ التغير في سعر المواد الأولية،
- ✓ درجة الرفع التشغيلي،
- ✓ المنافسة .

⋮

(

(

.)

.)

.)

:

(

)

)

.)

- ✓ تحديد الهدف الاستثماري ومدة الاستثمار المطلوبة
- ✓ تحديد المبلغ المالي المخصص للاستثمار
- ✓ دراسة المعلومات المتوفرة واللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري
- ✓ الاستثمار التدريجي في الأوراق المالية
- ✓ تنويع الاستثمار عن طريق الاستثمار في اكثر من ورقة مالية، يمكن ان يكون هناك تنويع جزئي

- ✓ عدم اتباع الإشاعات والاستثمار حسب المنهج العلمي
- ✓ متابعة حركة الاسعار في السوق بشكل مستمر
- ✓ متابعة المؤشرات الاقتصادية وربطها مع حركة السوق
- ✓ متابعة كافة الانظمة والتعليمات التي تصدرها الجهات المختصة والمتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية
- ✓ استخدام اوامر وقف الخسارة

■
■

■

مستويات الكفاءة

المستوى الضعيف

- سعر الورقة المالية يعكس جميع المعلومات السوقية للورقة المالية بما فيها؛ الأسعار التاريخية، والعوائد، وأحجام التداول حتى الصفقات والأوامر غير العادية
- عدم وجود ارتباط بين الأسعار المستقبلية للورقة المالية والأسعار التاريخية لها (الأسعار تتحرك بشكل عشوائي)
- فرص المستثمرين في تحقيق ارباح استثنائية تكون اما عن طريق الحصول على معلومات غير منشورة (معلومات خاصة)
- او عن طريق تحليل البيانات المنشورة بكفاءة اكثر من غيرهم.

⋮

•

•

•

(

)

•

•

)



.(



)

(



■

■

■

■

■

■

■
■

■
■

■
■



Passive ()

- Index Funds ✓
- Target Benefit Pension Plans ✓
- 401(k) Plans ✓
- 403(b) Plans ✓
- IRAs ✓
- Exchange Traded Funds (ETFs) ✓

Active

