



كلية الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية
فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسات

بمعنوان:

تقييم الأداء المالي بواسطة تحليل المالي الكمي الحديث إسمنت السعودية"

من إعداد الطالب: عيسى عبد الحميد

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2017/05/14

أمام اللجنة المكونة من السادة:

(الأستاذة، جامعة ورقلة) رئيسا

د/صديقي صفية

(الأستاذ، جامعة ورقلة) مشرف ومقرر

د/ شري محمد الأمين

(الأستاذة ، جامعة ورقلة) مناقشا

د/زغود تبر

السنة الجامعية 2016/2017

الإهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى الذي قال عز وجل فيهما

" ارحمهما كما ربياني صغيرا "

الغالية

في عمرها

خير للوصول إلى ما أنا فيه

إلى جميع

إلى جميع الأقارب

إلى جميع الزملاء والأصدقاء

بهم

إلى كل من تذكره ذاكرتي ونسته مذكرتي

عبد الحميد.

الشكر

أشكر الله عزّ و جلّ على أن وفقني لإتمام هذا العمل...

كما أوجه شكري إلى الأستاذ الفاضل شربي مُحمّد لمين،

لما قدمه لي من توجيهات ، لإنجاز هذا البحث.

وأشكر جميع الأساتذة الذين ساهموا و لو بإرشاداتهم في إنجاز هذا العمل.

و لا أنسى الاستاذ سعيد هتهات الذي كان سندا لي طيلت مشواري

الدراسي

و أتقدم بشكري الخاص إلى كل من حمزة شنوف و درويش زينب اللذان

كان لهم الدور كبير

في إتمام هذه المذكرة

و أخيرا أتقدم بالشكر لكل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجاز هذا

العمل...

عبد الحميد.F

ملخص الدراسة:

تكتسي عملية تقييم الأداء المالي لدى الشركات أهمية بالغة، و في ظل التطور الحاصل في بيئة عمل الشركات فرض ذلك عليها تبني طرق وأساليب حديثة لتقييم الأداء لتعطي صورة واضحة عن أدائها المالي

حيث تهدف هذه الدراسة إلى تقييم أداء واسهم شركة اسمنت السعودية بواسطة التحليل المالي الكمي الحديث الذي يعتمد على أساليب إحصائية و رياضية في تحليل القوائم المالية و من خلال تطبيق هذا المنهج الحديث أظهرت النتائج تراجع في إجمالي المصاريف الذي بدوره أدى إلى تراجع في الدخل الإجمالي مقارنة بسنة 2013.

الكلمات المفتاحية: أداء مالي؛ تحليل مالي؛ تحليل كمي حديث؛ تحليل أساسي؛ تقييم أسهم.

Abstract

The process of assessing the financial performance of companies is very important, and in view of the development in the corporate environment, this requires them to adopt modern methods and methods of performance evaluation to give a clear picture of their financial performance

The objective of this study is to evaluate the performance of shares of Saudi Cement Company by means of modern quantitative financial analysis which is based on statistical and mathematical methods in the analysis of financial statements and through the application of this modern methodology. The results showed a decrease in total expenses, which led to a decline in total income compared to 2013

Keywords: Financial performance; financial analysis; recent quantitative analysis; fundamental analysis; stock valuation.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
III	الإهداء
IV	الشكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
IX	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الأدبيات النظرية
13	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية
19	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة حالة (2011-2013)	
21	تمهيد
22	المبحث الأول: الطريقة والأدوات
24	المبحث الثاني: النتائج والمناقشة
33	خلاصة الفصل
35	خاتمة
38	قائمة المراجع
41	الملاحق
46	الفهرس

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
06	مراحل تطبيق تقنية التوقع <u>بالمسح</u> الأسي الخطي	1-1
22	بطاقة فنية لشركة إسمنت السعودية	1-2
24	إستخدام طريقة سنة الأساس في تقييم شركة إسمنت السعودية	2-2
26	علاقة الإرتباط بين الدخل وإستهلاك شركة إسمنت السعودية	3-2
27	كيفية حساب النسب الخاصة بتقييم أسهم شركة إسمنت	4-2
28	قيم نسب السوق خاصة بشركة إسمنت السعودية	5-2
29	تحليل أصول وخصوم الشركة <u>بإستخدام</u> الدالة الوغارتمية لمقاييس المعلومات	6-2

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
41	قائمة المركز المالي (الأصول والخصوم) 2013	(1)
42	قائمة الدخل (جدول حسابات النتائج) 2013	(2)
41	قائمة المركز المالي (الأصول والخصوم) 2014	(3)
42	قائمة الدخل (جدول حسابات النتائج) 2014	(4)
43	قائمة المركز المالي (الأصول والخصوم) 2015	(5)
44	قائمة الدخل (جدول حسابات النتائج) 2015	(6)

مقدمة

مقدمة :

لطالما شكّل موضوع التحليل المالي حيزاً هاماً ضمن اهتمام الباحثين والمختصين، حيث شهد هذا المجال تطورات كبيرة، وابتكار أدوات تحليلية متعددة ومتنوعة تتماشى مع هذا التقدم والتنوع الذي تشهده الساحة الاقتصادية بشكل عام من معدلات الفائدة السائدة من جهة، ومعدلات النمو والتضخم من جهة أخرى، بالإضافة إلى مجموعة من العوامل الاقتصادية، الاجتماعية و السياسية، التي تزيد من العرض أو الطلب على الأسهم فتتحرك من أسعارها، ولعل التطور المستمر للأدوات التحليلية، ظهر نمط تحليلي جديد يختلف عن الطرق التحليلية التقليدية (التحليل بالنسب المالية، أسلوب المقارنات ، تحليل الاتجاه والتغير... إلخ)، من حيث تقييمه لأداء وأسهم الشركات وفقاً لقيمتها العادلة سمي بالتحليل المالي الأساسي الحديث، بالإضافة إلى ما سبق فإن التحليل الأساسي يعتبر أداة من أدوات التحليل المالي التي تساعد المستثمرين على وضع استراتيجياتهم وأهدافهم الاستثمارية، وكذا محاولة العثور على الأسهم المقيمة بأدنى من قيمتها العادلة، هذا ما قد يسمح بخلق فرص استثمارية وربحية جيدة لهم، كما أنّها تمكن مجلس إدارة الشركة من تحديد التزاماتها اتجاه المقرضين من جهة، والجهات الرسمية ومصصلحة الضرائب من جهة أخرى. وإذا ما أردنا الخوض في التحليل الأساسي للأسهم يتوجب علينا القيام بدراسات كمية ، حيث تقوم على تحليل رقمي و معدلات إحصائية تؤخذ من القوائم المالية للشركات، تتناول كل من أرباح وإيرادات الشركة، الأصول و الخصوم، حيث تقوم بوضع نسب مالية بين هذه البنود، لكن ما نلاحظه هو أن أغلب المحللين الماليين مازالوا يعتمدون على مجموعة من الأدوات التقليدية السابقة الذكر، التي تتميز بالسكون و تفتقر لعنصر الديناميكية، الذي يسمح بالتنبؤ بالمستقبل المالي للشركات في المدى المتوسط والبعيد، وذلك بالرغم من توفر مناهج حديثة لذلك مثل تقنيات التنبؤ، أساليب رياضية وإحصائية، أو مجموعة من المؤشرات الحديثة لقياس الأداء ، كما يمكن اعتبار أن مختلف الأرقام التي تظهر في البيانات المالية المنشورة ، ليست في الحقيقة سوى نتائج لبعض السياسات الإدارية التي تحدد كل من نوع وطبيعة المبادئ والأساليب المتبعة ، مع الاعتماد بشكل كبير على التنبؤ بمختلف الظواهر الاقتصادية أو غير الاقتصادية ، التي قد تقع و تؤثر على التحليل الأمثل للقوائم المالية للشركة أو التقييم العادل لأسهمها.

ومنه نطرح الإشكالية التالية:

مامدى نجاعة أدوات التحليل المالي الكمي الحديث في تقييم أداء شركة اسمنت السعودية؟

ومنه نقسم هذه الإشكالية إلى التساؤلات الفرعية التالية :

- هل أدوات التحليل المالي الكمي الحديث ضرورية في تحليل البيانات المالية ؟
- هل أدوات التحليل المالي الكمي الحديث كفيلة بتقييم أداء وأسهم الشركات ؟
- هل القوائم المالية المعدة من طرف مؤسسة " شركة اسمنت السعودي " توفر المعلومات الكافية التي من شأنها تسهيل عملية التحليل المالي بطبعه الحديث؟

رغبة منا في حصر الإجابة عن التساؤلات السابقة الذكر في منظور الإشكالية، فإنه يتوجب علينا إعطاء رد أولي عن بعض التساؤلات من خلال تبني فرضيات تعكس قناعتنا من منظور احتمالي مرتفع، ولهذا قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

- **الفرضية الأولى:** التحليل الكمي بطبعه الحديث ضروري في عملية تحليل البيانات المالية.
- **الفرضية الثانية:** أدوات التحليل المالي الكمي الحديث كفيلة بتقييم الأداء المالي وأسهم الشركات.
- **الفرضية الثالثة:** القوائم المالية المعدة من طرف شركة "اسمنت السعودية" قادرة على توفير المعلومات اللازمة للقيام بعملية التحليل المالي بطبعه الحديث؟

1 - نجمل الدوافع التي أدت بنا إلى اختيار هذا الموضوع إلى:

✓ **الجانب الشخصي:** يكمن اهتمامنا الشخصي بهذا الموضوع في:

الميول الشخصي لمواضيع التسيير المالي.

توافق الموضوع مع التخصص العلمي المدروس.

نظرا لما للتحليل المالي من أهمية لدى مسيري المؤسسات الاقتصادية .

✓ **الجانب العملي:** يكمن الجانب العملي في:

▪ حداثة الموضوع محل الدراسة، حيث يرجع ذلك إلى حداثة تطبيق هذا المنهج خاصة في البلدان العربية؛

▪ قلة الدراسات البيداغوجية بخصوص هذا المنهج الجديد، حيث ركزت مختلف الدراسات السابقة على التحليل المالي بطابعه الكمي التقليدي؛

▪ محاولة إثراء المكتبة بموضوع كمي يتميز بالحداثة؛

▪ أردنا من خلال هذا الموضوع إبراز أهمية التوجهات الحديثة للتحليل المالي بشكل عام والتحليل الكمي الحديث بشكل خاص كونه يعتبر أحد أدواته.

2-الهدف من الدراسة:

تهدف من خلال هذه الدراسة الى:

- توضيح الغاية من تطبيق هذا المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي؛
- إبراز أثر تطبيق المنهج الحديث في دراسة وتحليل القوائم المالية للشركات بالإضافة إلى التقييم العادل لأسهمها؛
- التشجيع على تبني هذا المنهج الحديث في تحليل البيانات المالية وتقييم الأداء؛
- التعرف على مدى كفاءة التحليل المالي الكمي الحديث في تقييم الأداء المالي للمؤسسة؛

- الاطلاع على الأدوات المستخدمة في التحليل المالي الكمي والحديث والكشف عن الهدف منها في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة؛
- إظهار أهمية التحليل المالي الكمي الحديث كأداة تسمح بالكشف عن نقاط قوة وضعف المؤسسة، وقدرتها على مواصلة نشاطها.

3 - أهمية الدراسة:

- توضيح دور القوائم المالية وعلاقة المعلومات المالية التي تحتويها في مساعدة المحلل المالي على القيام بعملية التحليل؛
- العمل على إظهار ضرورة وحتمية القيام بهذه العملية وذلك لما تشتمله من أهداف وقدرة على تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة ومعرفة مواطن الخلل في نشاط المؤسسة؛
- التوجه نحو استخدام الأساليب الحديثة في التحليل المالي والخروج من دائرة الاعتماد على الأساليب التقليدية.

4 - حدود الدراسة:

- الإطار الموضوعي للدراسة: نظرا لكبر موضوع التحليل المالي قمنا بالتركيز في دراستنا على التحليل المالي الكمي بطابعه الحديث.
- الإطار الزمني للدراسة: يمكن حصر الحدود الزمنية للدراسة في ثلاث سنوات أي في الفترة الممتدة من 2013 إلى 2015.
- الإطار المكاني للدراسة: حيث تمت الدراسة على شركة اسمنت السعودية.

5 - منهج الدراسة:

والإجابة عن السؤال الرئيس والأسئلة الفرعية، تتطلب منا الاعتماد على كل من المنهج الوصفي و التحليلي ، حيث تنبنى المنهج الوصفي لتقديم نظرة شاملة عن المنهج الحديث للتحليل المالي ، والمراحل التي مر بها والتطور الذي عرف نتيجة لمختلف الظروف المحيطة بالشركات وبالاقصاد ككل، وأيضا للتعريف به انطلاقا من توضيح مختلف المفاهيم المرتبطة به، وللتعرف على آلية وديناميكية عمله، وكذلك المراحل المختلفة التي تمر بها العملية التحليلية والتقييمية لأداء وأسهم الشركات، ونعتمد المنهج التحليلي لتحديد خصائصه، وتحديد فعاليته وآثاره على المشاريع والشركات التي يقيم أسهمها، ومعرفة عوامل ومحددات نجاحه، كما نقوم بدراسة حالة لدى واحدة من أكبر الشركات السعودية، وأسهمها تتداول في السوق المالي السعودي، وذلك من خلال إسقاط ما تم طرحه في الجانب النظري على الجانب التطبيقي.

6 - أدوات البحث:

- الكتب المتخصصة في مجال البحث (التحليل المالي)؛
- دراسات سابقة في مجال البحث (مذكرات ماستر وماجستير)؛

- الأطروحات والمقالات؛
- التقارير والملتقيات؛
- مواقع الانترنت.

7- صعوبات الدراسة:

- تمثلت بالدرجة الأولى في الحصول على البيانات الخاصة بالدراسة والتي أخذت الجزء الأكبر مما ساهم في التأخر في إنجاز الدراسة التطبيقية؛
- الفترة المحددة لتقديم هذا العمل تعتبر قصيرة جدا مقارنة بأهميته؛
- نقص وندرة في المراجع حول هذا المنهج الحديث وخاصة باللغة العربية ؛
- صعوبة الحصول على دراسات سابقة باللغة العربية والأجنبية نظرا لحداثة الموضوع.

8- هيكل الدراسة:

حيث قسمنا البحث الى فصلين:

✓ الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية

- **المبحث الأول:** والذي خصص لدراسة التحليل المالي الحديث وعملية تقييم الأداء من خلال التطرق إلى مفهوم التحليل المالي الحديث باعتباره أداة محكمة يستخدمها المحلل المالي لتقييم جيد لأداء واسهم الشركات.
- **المبحث الثاني:** حيث يتضمن الدراسات العلمية السابقة وذلك من أجل معرفة أهداف وأهم النتائج والاستنتاجات التي آلت إليها هذه الدراسات حيث سنتطرق في المطلب الأول إلى الدراسات العربية ثم سنقدم في المطلب الثاني الدراسات الأجنبية وأما بالنسبة للمطلب الثالث نبرز أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسات السابقة وهذه الدراسة.

✓ الفصل الثاني:

خصص هذا الفصل لدراسة حالة على مستوى شركة اسمنت السعودية فمن خلاله تم إسقاط الجانب النظري على الواقع العملي كما قسم هذا الفصل إلى مبحثين الأول تناول الطريقة والأدوات والمبحث الثاني تناول عرض نتائج الدراسة وتفسيرها ومناقشتها.

الفصل الأول:

الأدبيات النظرية و التطبيقية لتقييم الأداء المالي
بواسطة التحليل المالي الكمي الحديث

تمهيد

في ظل التطورات التي شهدتها العالم على جميع المستويات وخاصة على مستوى مالية المؤسسة فقد أخذ التحليل المالي بمختلف أدواته أهمية بالغة في تحليل البيانات المالية للمؤسسة وكذلك في مجال تقييم وضعيتها المالية، وذلك من خلال قدرته على تحديد نقاط القوة وكذلك نقاط الضعف في المؤسسة حيث أنها تساعد على أخذ الإجراءات التصحيحية اللازمة لتحسين مختلف الاختلالات المتعلقة بالسيير داخل المؤسسة.

وقد هدفت هذه المذكرة إلى توضيح دور أدوات التحليل المالي الكمي الحديث في تقييم الأداء المالي للمؤسسة بصفة عامة ولشركة "اسمنت السعودية" بصفة خاصة .

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول التحليل المالي الكمي الحديث و تقييم الأداء.

المبحث الثاني: عرض الدراسات السابقة للتحليل المالي الكمي الحديث و تقييم الأداء.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية

سيتم في هذا المبحث التركيز على تقييم الأداء المالي، ثم نتطرق التحليل المالي الكمي الحديث و مؤشرات و إلی الدراسات السابقة متعلقة بموضوع الدراسة.

المطلب الأول: مفاهيم حول تقييم الأداء المالي:

سنحاول في هذا المطلب تعرف على جميع جوانب المتعلقة بالمصطلح الأداء المالي وتحليل كمي الحديث.

الفرع الأول: مفهوم الأداء

- ✓ ينحدر أصل كلمة الأداء من اللغة اللاتينية performer التي تعني المنح والعطاء بعدها اشتقت اللغة الإنجليزية منها مصطلح performance والتي أعطتها معناها الخاص بها والذي يعني به إنجاز، أو إتمام شيء ما: عمل، نشاط، تنفيذ مهمة إلخ، وقد يستخدم عن مدى بلوغ الأهداف وعن مدى الاقتصادي في الاستخدام الموارد.
- ✓ كما عرف الأداء في قاموس la rousse بأنه نتيجة كمية محصلة من طرف فرد أو مجموعة أفراد بعد بدل جهد معين للحكم عليه بمستوى الأمثل، جيد، ضعيف إلخ¹.
- ✓ يتكون مصطلح الأداء من عنصرين أساسيين هما: مستوى الفعالية ودرجة الكفاءة وهما عاملين هامين لتقييم مدى قدرة الشركة على تحقيق أهدافها كما يعرفها vincentplanchet كالآتي:
 - الفعالية: هي قدرة على تحقيق النشاط المترقب، والوصول إلى نتائج منتظرة.
 - الكفاءة: هي قدرة على قيام بالعمل المطلوب، بقليل من الإمكانيات².

الفرع الثاني: تقييم الأداء المالي

- ✓ بعض مفكرين يروه دراسة تنبؤية وهو عبارة عن مجموعة من الدراسات التي تجري على البيانات مالية بهدف بلورة المعلومات و توضيح مداولتها ، وتركيز الاهتمام على الحقائق التي تكون كبيرة وراء زحمة الأرقام، وهو يساعد في تقييم الماضي كما ساهم في الاستطلاع على المستقبل و تشخيص المشكلات وكذا الخطط الواجب إتباعها.
- ✓ وكما عرف البعض على أنه دراسة محاسبية وهو فحص وتحليل القوائم المالية والبيانات المنشورة لشركة معينة لفترة أو فترات ماضية قصد تقديم المعلومات التي نقيدها³.
- ✓ اما سعيد فرحات جمعة فيرى أن الأداء المالي هو "مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل تكلفة المالية"⁴.

¹ حفصي رشيد، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، ورقة 2011، ص 11.

² عبد المحسن توفيق محمد، تقييم الأداء، دار النهضة العربية، مطبعة الإخوة الأشقاء لطباعة القاهرة، 1998، ص 3.

³ بن مالك عمار، منهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، دراسة حالة شركة إسمنت سعودية، للفترة 2006 إلى 2010، مذكرة شهادة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011، ص 8.

المطلب الثاني: مفاهيم حول التحليل المالي الكمي الحديث:

سوف نتطرق إلى مجموعة من التعاريف تحدد طبيعة وعمل المنهج الحديث:

- ✓ حيث عرفها أحمد حنفي على أنه التحليل الأساسي هو تطبيق نظريات الاقتصاد الكلي، بغرض التوقع بالاتجاهات المستقبلية لسعر أسهم الشركات.⁵
- ✓ أما عبد الغفار حنفي عرفه على أنه ذلك التحليل الذي يقوم به رجال متخصصون يطلق عليهم إسم المحللون الأساسيين، يعملون على تحليل البيانات والمعلومات الخاصة بالظروف الاقتصادية، والصناعية والمالية، بهدف التنبؤ بما سيكون عليه ربحية الشركة، لتحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية، ومقارنتها مع القيمة السوقية لاتخاذ القرار الاستثماري السليم.⁶
- ✓ هو ذلك التحليل الذي يقوم بدراسة الأوضاع الاقتصادية بشكل عام وظروف القطاع بشكل خاص من جهة، وظروف الشركة المعنية بشكل مفصل من جهة أخرى، حيث يهدف للوصول إلى ما يسمى بسعر العادل أو الحقيقي لسهم ما ومقارنته بسعر السوق، فإذا كان السعر السوقى أقل بكثير من السعر العادل يكون هذا السهم فرصة استثمارية، وإذا كان أكبر من السعر العادل فيجب تجنب عملية الاستثمار في ذلك.
- ✓ التحليل الأساسي هو عملية التنبؤ بالمبيعات والأرباح لمختلف الشركات داخل القطاعات الصناعية، ويركز على تحديد أي من الأسهم يتم شراؤها بصرف النظر عن قطاعات النشاط الاقتصادي أو الصناعي التي تنتمي إليه هذه الشركات، يتم اختيار الأسهم الملائمة داخل كل قطاع حسب الطريقة التي يتم بموجبها التنبؤ بالمبيعات والأرباح.⁷

المطلب الثالث: أدوات التحليل المالي الكمي الحديث

الفرع الأول: الأساليب الإحصائية:

أصبحت الأساليب الإحصائية تمثل العصب المحرك في التحليل الحديث من أجل تقييم أداء الشركة، أو من أجل التنبؤ بمستقبلها المالي، استعمل المحللون الماليون هذا النوع من الدراسة لسهولة تطبيقه من جهة ولنتائجه الواقعية والتي غالبا ما تنبهم بإمكانية وقوع الشركة في العسر المالي أو نتيجة تراجع أرباحها لظروف معينة من جهة أخرى، كما يتميز هذا المنهج بالدينامكية والسرعة في التحليل خاصة مع توفر البرامج الالكترونية اللازمة لذلك.

⁴ دادن عبد الوهاب، حفصي رشيد، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لإستخدام تحليل عاملي تمييزي AFD (خلال فترة 2006-2011) مجلة الباحث، جامعة غرداية، 2014، ص24.

⁵ أحمد حنفي، مقال حول التحليل الأساسي، كتبه لموقع، www.investolife.com، 2011، ص01.

⁶ عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية (أسهم - سندات - وثائق استثمار - الخيارات)، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية مصر، 2003، ص 215

⁷ بن مالك عمار، مرجع سابق ذكره، ص53.

1- سنة الأساس و كيفية استعمالها:

تعتمد الأساليب الإحصائية على الأرقام القياسية والسلاسل الزمنية مجموعة من البيانات ولعدد من السنوات، والغاية من ذلك هو معرفة وتوضيح العلاقة بين مؤشرات معينة، حيث يتم اختيار سنة أساس من بين السلسلة الزمنية وتتم المقارنة معها، لكن ينبغي اختيار هذا الأساس وفق معايير دقيقة وموضوعية وبعيدة عن التحيز لكي تكون عملية المقارنة عملية موضوعية وصحيحة أما رقم القياس فيعرف بأنه رقم أو مقياس إحصائي تم تصميمه بقصد إظهار التغير في متغير معين خلال فترة معينة يذكر أنه عند إجراء التحليل المالي لعدد من السنوات طبقاً للأرقام القياسية فيسمى بأسلوب المقارنات الأفقية باستخدام السلاسل الزمنية، وينبغي ألا تتجاوز السلسلة الزمنية أكثر من خمس سنوات لكي تكون النتائج دقيقة سيما بعد بروز ظاهرة التضخم الاقتصادي التي ضربت غالبية دول العالم، والتي تؤثر على القيمة الحقيقية للنقود وبالتالي يكون الفرق كبيراً عندما تجرى عملية المقارنة لفترة أكثر من خمس سنوات ومن ثم فإن عملية التحليل المالي ستكون من دون جدوى.

ويمكن احتساب العلاقة بين المؤشرات وفقاً لأسلوب الأرقام القياسية بواسطة قيمة العنصر في سنة المقارنة إلى قيمة العنصر في سنة الأساس مضروباً في 100

وتحسب العلاقة كالآتي⁸:

$$\text{قيمة العنصر في سنة المقارنة} \div \text{قيمة العنصر في سنة الأساس} \times 100$$

❖ إجراءات إتباع هذه الطريقة: هناك بعض الإجراءات التي ينبغي أن تؤخذ بعين الإعتبار عند إجراء التحليل وفق الأساليب الإحصائية وهي:

- ✓ لا يجوز إتباع هذا الأسلوب إلا عندما توجد سلسلة زمنية من البيانات؛
- ✓ إعداد جدول من حقلين، حقل للعناصر وآخر للسنوات ويضم عدة خانات حسب سنوات السلسلة الزمنية؛
- ✓ نعتبر قيمة الأساس 100 ثم ننسب قيمة كل عنصر إلى مثيله من سنة الأساس مضروباً في 10

2- تقنية التوقع بالمسح الآسي الخطي: تتم هذه العملية وفقاً ل 3 مراحل أساسية:

تسمح لنا هذه التقنية بالتنبؤ أو توقع الأرباح المستقبلية على المدى القصير و الطويل حيث يلزم إتباع الطرق المدرجة ضمن الجدول التالي المتمثلة في معادلات رياضية

⁸ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمرك، 2004، ص 130 .

جدول رقم (1-1): يبين طرق تطبيق تقنية التوقع بالمسح الاسي الخطي

المراحل	المعادلات الرياضية
المرحلة الاولى	<p>يتم اختيار معامل المسح ()، و الذي يحسب وفقا للطريقة التالية:</p> $\alpha = 2 / (N + 1)$
المرحلة الثانية	<p>حساب المضاعف الأول:</p> $\hat{S}t = \alpha y(t-1) + (1 - \alpha) \hat{S}(t-1)$ <p>حساب المضاعف الثاني:</p> $\check{S}t = \alpha y \hat{S}t + (1 - \alpha) \check{S}(t-1)$
المرحلة الثالثة	<p>وضع معادلة التوقع:</p> $\hat{Y}(t+p) = at + bt . p$ <p>حيث:</p> $a = 2 \hat{S}t - \check{S}t$ $b = \alpha / 1 - \alpha (\hat{S}t - \check{S}t)$

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على مذكرة ماجستير بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم

الأداء

الفرع الثاني: الأساليب الرياضية:

أدخلت التطبيقات الرياضية في كثير من المعارف والعلوم، والتحليل المالي حاله حال بقية المعارف والعلوم، سيما أن الرياضيات تستطيع أن تُنجز الحلول بأقل جهد وأسرع وقت، وهذا ما شجع الباحثين في التوسع باستخدام هذه الطرق خاصة إن أمكن تصوير هذه الأمور بصورة كمية، أو لمحاولة معرفة وجود علاقات بين بعض الظواهر كدراسة العلاقة بين الأرباح والمصروفات أو العلاقة بين المبيعات وعدد العاملين.

يحاول المحلل المالي دراسة هذه الظواهر من أجل معرفة وجود علاقة بين متغيراتها أولاً، ثم تحديد أي من هذه الظواهر متغير مستقل وأيها متغير تابع، كما توجد طرق عديدة يستخدمها المحلل المالي مثل البرامج الخطية، طريقة الإحداثيات، البرامج المتغيرة وغيرها من الطرق الرياضية، ومن أهم هذه الطرق نجد:

1- طريقة الارتباط والانحدار: نظرية الارتباط بصورة عامة تدرس شدة أو قوة العلاقة بين (x, y) ، أما دراسة هذه العلاقة عن طريق التمثيل البياني تكون بوضع أما دراسة هذه العلاقة عن طريق التمثيل البياني تكون بوضع $Y_i = f(x)$ فتسمى بدراسة الانحدار، والمنحنى أو المستقيم الذي يمثل هذه الدالة يسمى بمستقيم أو منحنى الانحدار.

ولدراسة السوق على سبيل المثال يمكن أن نستخدم الانحدار والارتباط كي نوجد العلاقة بين الأموال التي خصصت للدعاية لبضاعة معينة ومقدار البضاعة المباعة أو الربح الذي تحقق نتيجة الدعاية، ويمكن إستخدام معادلة الانحدار لتقدير كمية البضاعة المباعة عن طريق تحديد المبلغ المخصص للدعاية، يذكر أنه ينبغي إستخدام طريقة الارتباط بين ظاهرتين توجد بينهما علاقة ما، وإلا لا توجد فائدة من إستخدام طريقة الارتباط، عندما لا توجد علاقة بين الظواهر محل التحليل والدراسة⁹.

2- طريقة البرمجة الخطية: البرمجة تعني وضع المشكلة المراد دراستها بصيغة رياضية أو نموذج رياضي ومن ثم حلها، لذا فإن البرمجة الخطية بهذا المعنى تتضمن تخطيط مختلف الأنشطة من أجل الحصول على نتائج مثلى، ويمكن تعريف البرمجة الخطية بأنها " إحدى نماذج البرمجة الرياضية التي تهتم بالتوزيع أو التخصيص الفعال لموارد محددة على أنشطة معروفة بقصد الوصول إلى الهدف المطلوب. كما يمكن اعتبارها كوسيلة:

- ✓ للمساعدة في اتخاذ القرارات سيما المتعلقة بوظائف المنشأة الرئيسية؛
- ✓ تحديد المزيج الأمثل من الإنتاج للحصول على أكبر منفعة ممكنة؛
- ✓ المساعدة في التخطيط والرقابة على الإنتاج؛
- ✓ تساعد البرمجة الخطية في اختيار طريقة الإنتاج التي تحقق أكبر منفعة ممكنة؛
- ✓ تساعد في تحديد أفضل الطرق لتوزيع المنتجات من أماكن الإنتاج إلى أماكن الاستخدام؛
- ✓ تساعد في عملية احتساب ومن ثم السيطرة على طاقات المكائن من أجل الوصول إلى أقل التكاليف.

وللبرمجة الخطية عدة طرق منها معادلة المستقيم $Y = aX + b$

حيث a تعبر عن قيمة Y لما $X=0$ ، في حين تعبر b عن ميل الخط وهو عبارة عن التغير في y بوحدة واحدة.¹⁰

3- الطرق الرياضية التي تعتمد على الأشكال البيانية: وهي طريقة الرسم البياني، طريقة السمبلكس، صفوف الانتظار، الشبكات وغيرها، فمثلا يمكن استخدام هذه الطرق في إعداد القوائم المالية المخططة ، فيمكن استخدام طريقة السمبلكس في استخراج المبيعات المتوقعة للأشهر القادمة وذلك بناء على دراسة قسم التسويق ومن ثم يصار إلى حساب القوائم المالية المخططة

⁹ مرجع سابق ذكره ص ص 66.67.

¹⁰ قاسم صبحي نجاد، مقدمة في بحوث العمليات، الطبعة الأولى، مؤسسة آلاء للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 1996، ص ص 14-16.

(قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية) بناء على ذلك، وأصبحت هذه الطرق بسيطة وذلك باستخدام بعض البرمجيات، هذه القوائم المالية المخططة يستفاد منها للأغراض التخطيطية والرقابية.¹¹

4-المصفوفات الخطية والموجهة: تستخدم هذه الطريقة حل المعادلات ذات الجاهيل المتعددة والمعقدة في المؤسسات الإنتاجية التي تتسم بالحجم الكبير، أو حل مشاكل تواجه قطاعا اقتصاديا معيناً، لذا لا تستعمل هذه الطريقة إلا عند الضرورة، خاصة وأنها تتميز بالتعقد وتحتاج إلى برامج معلوماتية خاصة من أجل تحليل بيانات الشركة.¹²

5-النسب الرياضية الخاصة بتحليل الأصول والخصوم وتقييم الأسهم:

❖ النسب الرياضية الخاصة بتحليل الأصول والخصوم:

يمكن إستعمال بعض النسب الرياضية لتحليل أصول وخصوم الشركات، بالإضافة إلى تقييم أداؤها المالي، بحيث تحسب وفقاً للعلاقات الرياضية الآتية:

- **العائد على الأصول (R.O.A):** وهو مقياس تحليلي لفعالية الأصول واستخداماتها في أنشطة الشركة. صافي الربح / إجمالي الأصول = س %؛
 - **العائد على حقوق المساهمين (R.O.E):** وهو مقياس مهم جداً حيث يوضح عائد الربح على المبالغ المستثمرة. صافي الربح / إجمالي حقوق المساهمين = س %؛
 - **العائد على الاستثمار (R.O.I):** وهو مقياس يبين مدى كفاءة الأنشطة التي تستثمر فيها الشركة. صافي الربح / إجمالي الاستثمارات = س %؛
 - **رأس المال العامل (W.C):** وهو مقياس يوضح إجمالي الاستثمار للشركة في الموجودات المتداولة. الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة = س %؛
 - **معدل دوران الأصول:** وهو مقياس يوضح مدى قدرة إدارة الشركة على تحقيق الإستفادة المثلى من الأصول لديها في تحقيق أرباح للشركة. صافي المبيعات الإيرادات / إجمالي الأصول = س مرة.
- ❖ **نسب تقييم الأسهم:**

تعتبر هذه النسب منطلق جميع المحللين الأساسيين نحو تحليل وتقييم أسهم الشركات.

- **ربحية السهم (E.P.S):** وهو عبارة عن نصيب السهم الواحد من صافي ربح الشركة. صافي الربح / عدد الأسهم المصدرة = س دينار؛

¹¹ توفيق مجد شريف، إعداد القوائم المالية المخططة " المتنبأ بها "، جامعة الزقازيق، كلية التجارة، مصر، 2006، ص 4 .

¹² وليد تاجي الحياي، الإجهات المعاصرة في التحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص 139 .

- **الربحية الموزعة: (D.P.S)** وهو نصيب السهم الواحد من صافي الربح القابل للتوزيع. صافي الربح القابل للتوزيع / عدد الأسهم المصدرة = س دينار؛¹³
- **سعر السوق إلى الربحية أو مكرر الأرباح: (P\E)** وهو عبارة عن عدد المرات أو الأعوام التي يتم بعدها إسترداد قيمة الإستثمار في السهم، وكلما قل مكرر الأرباح كلما كان السهم مغري للشراء والإستثمار. السعر السوقي للسهم / ربحية السهم = س مرة ؛
- **القيمة الدفترية للسهم: (B.V)** القيمة الدفترية للسهم عبارة عن حصة السهم الواحد في حال تصفية الشركة. إجمالي حقوق المساهمين / عدد الأسهم المصدرة = س دينار ؛
- **القيمة العادلة للسهم: (Fair.V)** هي القيمة التي تعبر عن السعر المستقبلي للسهم بناء على السعر السوقي، وهي أهم ما يهدف إليه التحليل الأساسي إجمالي الأصول / عدد الأسهم المصدرة = س دينار.

الفرع الثالث: نسب السوق

تستخدم هذه المؤشرات في تقييم الاستثمار في أسهم الشركات كون أن الكشوفات المالية لاتفصح عن القيمة السوقية للشركة، وفي ظل فرضية كفاءة السوق فإن هذه المؤشرات تعتمد بشكل أساسي على المعلومات التي تفصح عنها نسب السيولة والرافعة المالية والربحية، وعلى مدى قدرتها على تعظيم سعر السهم في السوق خاصة وأن هذا الأخير تعكس قيمته الحقيقية لموجودات الشركة بموجب فرضية كفاءة السوق، ومن أهم هذه النسب نجد:

1. **القيمة السوقية للعائد:** تسمى هذه النسبة بمضاعف السعر، لأنها تظهر مدى استعداد المستثمرين للدفع مقابل

الحصول على حصة نسبية من الأرباح السنوية الموزعة أو المحتجزة التي تجنيها الشركة من السهم الواحد، حيث يمكن تفسيرها على أنها عبارة عن مجموع عدة سنوات من الأرباح لتسديد ثمن الشراء، فهي نسبة مالية تستخدم في التحليل والتقييم، فإذا كانت نسبة القيمة السوقية إلى العائد مرتفعة فإن هذا يعني أن المستثمرين سيدفعون أكثر عن كل وحدة من الدخل، وكننتيجة لذلك سترتفع تكلفة السهم مقارنة مع أسهم مماثلة له.

$$\text{القيمة السوقية للعائد (مضاعف السعر)} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{حصة السهم من صافي الربح}}$$

وبناء على تفسيرات بعض المحللين الماليين في مقارنة النسبة السابقة مع أسعار الفائدة المطروحة، تم الخروج بالنتائج التالية:

- **النسبة غير معرفة:** عادة ما ترمز إلى نسبة القيمة السوقية إلى العائد للشركات مع خسائر أي تحقيق عوائد سلبية، بأنها غير معرفة؛
- **النسبة محصورة بين 0 و5:** قد تكون القيمة السوقية للأسهم منخفضة نتيجة لعوامل مختلفة كالأزمة المالية، عوامل السيولة، أو أن الشركة قد استفادت من عملية بيع بعض الأصول، أو حققت أرباح غير متكررة؛

¹³ بن مالك عمار، مرجع سابق ذكره، ص 69.

- النسبة محصورة بين 5 و 10 : بالنسبة إلى هذه القيمة تعتبر الشركات أن السعر السوقي للسهم هو قيمة عادلة؛
 - النسبة محصورة بين 11 و 17 : القيمة السوقية لأسهم تلك الشركة مرتفعة، قد يتوقع المستثمرون زيادات في العائدات المستقبلية؛
 - النسبة أقل من 17 : القيمة السوقية لأسهم تلك الشركة مرتفعة جدا، نتيجة عمليات المضاربة او محدودية الأسهم المتداولة في السوق¹⁴.
- وبشكل عام، فإن ارتفاع نسبة القيمة السوقية إلى العائد تشير إلى أن المستثمرين يتوقعون ارتفاعا في نمو الأرباح في المستقبل مقارنة مع الشركات ذات النسبة المنخفضة، ومع ذلك فإنها عادة ماتكون أكثر فائدة للمقارنة بين الشركات في نفس الصناعة، فهي تعتبر كمؤشر للسوق بصفة عامة، مع إظهار التباين الذي يطرأ على الشركة نفسها، في حين انه لن يكون مفيدا للمستثمرين استخدام هذه النسبة باعتبارها أساسا للمقارنة بين القطاعات المختلفة، ففي كل صناعة هناك الكثير من أفاق النمو المختلفة، كما أن السمة الرئيسة لسوق الأسهم موجه نحو المستقبل والى توقعات التنبؤ. إن نسبة القيمة السوقية إلى العائد المرتفعة تكون ايجابية، إذا كان سبب ارتفاع القيمة السوقية للسهم هو النمو المستقبلي المتوقع في عائدات تلك الشركة، حيث يمكن معرفة ذلك من خلال ربط هذه النسبة مع معدل النمو السنوي المتوقع لاحتساب القيمة السوقية إلى العائد مع النمو وذلك وفقا للمعادلة التالية :

1-1- القيمة السوقية للعائد مع النمو:

$$\text{القيمة السوقية للعائد مع النمو} = \text{نسبة القيمة السوقية للعائد} \div (\text{معدل النمو السنوي المتوقع} \times \text{صافي الأرباح})$$

تأخذ القيم التالية:

- النسبة أكبر من 1 : يمكن خلالها اعتبار القيمة السوقية للسهم مرتفعة، بالرغم من النمو المتوقع في الأرباح؛
 - النسبة أقل من 1 : بالنسبة للعديد من الشركات تعتبر أن القيمة السوقية للسهم هي عادلة، قياسا مع معدل النمو المتوقع في الأرباح؛
 - النسبة أقل من 0.5 : القيمة السوقية للأسهم منخفضة، حيث يتوقع زيادة كبيرة في سعر السهم إذا تحقق العائد المتوقع من الأرباح.
- ونتائجها تحدد وتفسر وفقا للنقاط التالية:

✓ إذا كان معدل النمو السنوي المتوقع في صافي أرباح الشركة للسنة المالية القادمة مساويا ل 15%

وكانت نسبة القيمة السوقية مساوية ل 8.25 مرة، فإن القيمة السوقية للعائد مع النمو تكون

$$\text{مساوية ل } 0.55 \text{ (} 15/8.25 \text{)؛}$$

¹⁴ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار النشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص146 .

الأدبيات النظرية والتطبيقية لتقييم الأداء بواسطة التحليل الكمي الحديث

✓ كلما كان السعر السوقي اقل، يكون أكثر جاذبية للمستثمر الذي يدفع اقل مقابل كل وحدة من نمو الأرباح؛

✓ من الضروري معرفة أن نسبة القيمة السوقية إلى العائد مع النمو تصبح اقل فائدة في قياس مدى جاذبية أسعار العديد من الشركات الكبيرة، ذات النمو المستثمر والمنخفض نسبياً، بالرغم من أنها تقوم بتوزيع عوائد سنوية.

النسبة لا تأخذ بعين الاعتبار معدلات التضخم، وبالتالي الشركات ذات معدل النمو المساوي لمعدل التضخم لا تنمو في القيمة الحقيقية لها، كما أن النسبة السابقة تخضع لمعدل نمو تقديري الذي يمكن أن يتغير، نتيجة عدد من العوامل منها ظروف السوق، والأزمات الاقتصادية والسياسية، وبالتالي من الأفضل حساب نسبة القيمة السوقية إلى العائد مع النمو ومع ربح السهم للشركات التي تقوم بتوزيعات سنوية لأرباحها النقدية بشكل مستمر.¹⁵

1-2- القيمة السوقية للعائد مع النمو وريبع السهم: تكمن أهمية هذه النسبة في:

القيمة السوقية للعائد مع النمو وريبع السهم = نسبة القيمة السوقية للعائد ÷ معدل النمو السنوي المتوقع X (صافي الأرباح + ريبع السهم)

- ريبع السهم يساعد في تحديد قدرة الشركة على توليد ما يكفي من التدفقات النقدية وغيرها من تقديم عوائد مرتفعة نسبياً بالإضافة إلى احتمالات النمو؛
- ان نسبة القيمة السوقية إلى العائد والقيمة السوقية إلى العائد مع النمو، تأخذها إدارة الشركة التي تنشط خاصة في القطاع الصناعي بعين الاعتبار، بحيث يفترض أن الإدارة في المقام الأول تمثل مصالح المساهمين، من أجل زيادة سعر السهم؛
- سعر السهم يمكن أن يرتفع بطريقتين أساسيتين:
الطريقة الأولى: إما من خلال تحسين الأرباح وتنوع العائدات بحيث ترتفع باستمرار مع مرور الوقت.

الطريقة الثانية: أو من خلال التهرب الضريبي، وذلك بتضخيم التكاليف أو تخفيض العائدات بإتباع سياسات محاسبية مختلفة، بهدف إعطاء المؤشرات نتيجة تدل على أن الشركة لديها القدرة على تحقيق نمو في الأرباح بصفة مستمرة.¹⁶

2- القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية: تسمى بنسبة القيمة السوقية إلى حقوق المساهمين، تستخدم للمقارنة بين القيمة السوقية

والقيمة الدفترية، وتعتمد في حسابها على الأصول الملموسة، والتي تعبر عن القيمة التصفوية للشركة، حيث تكمن أهميتها في

¹⁵ فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله فلسطين، 2008، ص 68.

¹⁶ James R –hitchner, financial valuation work book, John Wiley & Sons, 2006, P : 231.

الأدبيات النظرية و التطبيقية لتقييم الأداء بواسطة التحليل الكمي الحديث

الإستدلال على عدم وجود مغالاة في تحديد سعر السهم، فهي تشير إلى عدد وحدات النقد الذي يدفعها المستثمر لقاء الحصول على وحدة واحدة من صافي حقوق المساهمين، والتي تعطي صورة تقريبية عن القيمة التصفوية لموجودات الشركة بعد سداد جميع التزاماتها القائمة، كما أن النسبة المنخفضة قد تشير إلى وجود خطأ جوهري في تقييم الشركة، والذي يحتاج إلى مزيد من الدراسة والتحليل، كما هو الحال مع معظم النسب، كما أن هذه النسبة تدل على الاختلاف الموجود بين القطاعات سواء كانت صناعية أو تجارية أو خدماتية... الخ.

$$\text{القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية} = \text{القيمة السوقية للأسهم} \div (\text{مجموع الأصول الملموسة} - \text{مجموع المطالبات})$$

3-نسبة ريع السهم : يقصد بريع السهم نسبة العائد النقدي التي يستوفيتها حامل السهم إلى القيمة السوقية له، فهو طريقة لقياس حجم التدفق النقدي الذي يحل عليه المستثمر مقابل كل دينار من سعر السهم، حيث أن الاستثمار في سوق الأوراق المالية يعتبر كأحد الطرق الأكثر مخاطرة، لذا نجد أن المستثمرين يبحثون على تأمين التدفقات النقدية من خلال الاستثمار في الأسهم ذات العوائد النقدية العالية نسبياً والمستقرة عادة، والتي تساوي سعر الفائدة المصرفية على الودائع مضاف إليها عائد المخاطرة ومعدل التضخم، لكن من الضروري معرفة ان المستثمرين غالباً لا ينظرون بإيجابية للشركة التي تعطي توزيعات نقدية مبالغ فيها، لان ذلك يعني عدم وجود خطط استثمارية لتوظيف تلك السيولة في التوسع وفي تحسين الأداء.

$$\text{ريع السهم} = (\text{حصّة السهم من الأرباح النقدية الموزعة} \div \text{القيمة السوقية للسهم}) \times 100$$

4-نسبة القيمة السوقية إلى التدفق النقدي : تكتسي هذه النسبة أهمية كبيرة في تقييم جودة أرباح الشركة، حيث تعتمد بشكل أساسي على التدفق النقدي التشغيلي الناتج عن الأنشطة التشغيلية، والذي له أهمية كبيرة في تحديد جودة الأرباح، وكذلك وجود وسيلة لدى الشركة تساعد على النمو وعلى توزيع الأرباح.

تتمحور أهمية هذه النسبة في إمكانية إحتواء القوائم المالية للشركة على أرباح أو خسائر غير مسجلة، وكذا أرباح وخسائر إعادة التقييم، والتي تؤثر على صافي ربح الشركة، في حين يتم إستثناء الأرباح والخسائر غير المسجلة عند احتساب التدفقات النقدية الناتجة عن العمليات التشغيلية للشركة، التي تأسست لأجلها، وبالتالي إعطاء صورة أوضح للمستثمر من أجل إتخاذ القرار الاستثماري.

عادة ما يتم مقارنتها بنسبة القيمة السوقية إلى العائد، وذلك لإعطاء صورة أفضل للمستثمر عن الوضع المالي للشركات من حيث جودة أرباحها، حيث يعتبر وجود فرق كبير بين هاتين النسبتين مؤشراً لتنبه المستثمر لأهمية التركيز على رقم صافي الأرباح ودراسة مكوناته والتأكد من جودة الأرباح قبل إتخاذ أي قرار استثماري.¹⁷

$$\text{القيمة السوقية إلى التدفق النقدي} = (\text{القيمة السوقية للسهم} \div \text{حصّة السهم من التدفق النقدي للأنشطة التشغيلية}) \times 100$$

¹⁷ بن مالك عمار، مرجع سابق ذكره، ص ص 72-73.

5-نسبة عائد الاحتفاظ بالسهم: تكتسي هذه النسبة أهمية كبيرة خاصة وأنها تأخذ بعين الاعتبار كافة المكاسب التي يحصل عليها حامل السهم، سواء كانت مكاسب رأس مالية نتيجة استمرار ارتفاع السعر السوقي خلال الفترة المالية، أو المكاسب النقدية خلال نتيجة الأرباح النقدية الموزعة.

عائد الاحتفاظ بالسهم = (القيمة السوقية للسهم في نهاية الفترة - القيمة السوقية للسهم في بداية الفترة + حصة السهم من الأرباح الموزعة) ÷ القيمة السوقية للسهم في بداية الفترة.

كما يمكن استخدام المعادلة ذاتها في احتساب العائد على الاستثمار في السهم، وذلك بهدف تحديد المردود الذي يحققه المستثمر من عملية توظيف أمواله في أسهم الشركة، في هذه الحالة يتم استبدال القيمة السوقية للسهم في بداية ونهاية الفترة بسعر بيع وشراء السهم¹⁸

العائد على الاستثمار للسهم = (سعر البيع - سعر الشراء) + حصة السهم من الأرباح الموزعة ÷ سعر شراء السهم

المبحث الثاني: دراسات سابقة حول تقييم الأداء والتحليل المالي الكمي الحديث

بالنسبة لموضوع الدراسة، فإنه كان من الصعب إيجاد دراسة صيغت بنفس العنوان، إلا أنه هناك العديد من الدراسات التي تطرقت وبشكل واسع لمتغيرات هذه الدراسة، واشتركت في استعمال المنهج الوصفي في الجانب النظري وذلك لاعتماده في وصف المتغير المراد دراسته وتصوير النتائج التي يمكن الوصول إليها وذلك من خلال تحديد (مفهوم، الأهداف، الأنواع).

المطلب الأول: الدراسات السابقة بالعربية:

الدراسة الأولى:

دراسة بعنوان: "الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة 2000-2002

"وهي دراسة قام بها الباحث عادل عشي لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، جامعة بسكرة 2005 تدور اشكالية هذه الدراسة عن دور المعايير والمؤشرات في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

الهدف من هذه الدراسة معرفة عملية تقييم الأداء المالي وتحديد المعايير والمؤشرات المستخدمة وإسقاطها على مؤسسة صناعية للكوابل ببسكرة، كما تم استخدام المنهج الوصفي في جانب نظري إضافة منهج دراسة الحالة. حيث تمت معالجة المعلومات جمع المعطيات من الميزانيات المحاسبية بعد تحويلها الى ميزانيات المالية وحساب مؤشرات التوازن الساكن، وقام الباحث بإعداد جداول

¹⁸ فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، مرجع سبق ذكره ص70.

التمويل وجدول تدفقات الخزينة أي التحليل الديناميكي، ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي عدم كفاية التحليل الساكن بحيث يجب اللجوء إلى التحليل الحركي المالي.

الدراسة الثانية:

دراسة بعنوان: التحليل المالي كأداة لاتخاذ القرارات في المؤسسات البترولية بالجزائر - دراسة حالة مؤسسة ENSP
2013-

هذه الدراسة قام بها الباحث صخري جمال عبد الناصر لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير - مالية مؤسسة - جامعة ورقلة
2013 تدور الإشكالية حول

ما مدى تأثير التحليل المالي على اتخاذ القرارات الرشيدة داخل المؤسسة البترولية؟

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد وبيان دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات الإدارية والمالية في المؤسسات البترولية في الجزائر، أما الإطار العملي فقد اعتمد على إعداد دراسة تحليلية للوضع المالي للمؤسسة وقام الباحث باستخدام المنهج الوصفي والتحليلي لاختبار فرضيات الدراسة. وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها:

- يعتبر التحليل وسيلة فعالة وأداة لاتخاذ القرارات وترشيدها، لأنه يساعد المسير المالي على تشخيص الحالة

يساعد التحليل المالي على معرفة نقاط الضعف لتفاديها ونقاط القوة لتعزيزها وتقويتها؛

- لا بد للمسير المالي الذي هو متخذ القرار الإلمام الدقيق والشامل لخصاي التحليل المالي؛

- لكي يقوم المسير بمهامه في أحسن الظروف لا بد من وجود تقنيات تساعده في اتخاذ القرارات وترشيدها ومن بين هذه التقنيات تقنية التحليل حيث اعتمد في التحليل على المؤشرات المالية (مؤشرات التوازن المالي) و النسب المالية.

الدراسة الثالثة:

دراسة بعنوان: المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء - دراسة حالة لشركة اسمنت السعودية للفترة الممتدة
من 2006-2010

هذه الدراسة قام بها الباحث بن مالك عمار لنيل شهادة ماجستير في الإدارة المالية سنة 2011 جامعة منتوري - قسنطينة

تدور الإشكالية حول: هل التكامل الوظيفي بين التحليلين الكمي والنوعي بطابعهما الحديث، كفيل لتقييم عادل لأسهم الشركات وفقا لمؤشرات تقييم الأداء الحديثة؟

حيث استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي بالإضافة إلى دراسة حالة

الأدبيات النظرية والتطبيقية لتقييم الأداء بواسطة التحليل الكمي الحديث

هدفت هذه الدراسة الى تحليل القوائم المالية وتقييم الأداء وفق المنهج التقليدي للتحليل المالي الذي يعتمد بدوره على (أسلوب المقارنات والنسب المالية ...) والمنهج الحديث للتحليل المالي الذي يعتمد على (طرق إحصائية ورياضية ونسب السوق ...) حيث توصلت هذه الدراسة الى النتائج التالية :

إن التحليل الكمي والنوعي التقليدي للبيانات المالية لشركة إسمنت السعودية أعطى نتائج تتميز بالسكون والفترية أي في فترة زمنية محددة، كما أن نتائجها جاءت خالية من الأساليب التي تسمح بتقييم عادل للأسهمها ولأدائها المالي، خاصة وأن المستثمرون في الأوراق المالية يبحثون عن وسيلة تسمح لهم بالتنبؤ بمستقبلها المالي في المدى المتوسط والطويل.

كما أن تقييم أداء شركة إسمنت السعودية وفقا للمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء أعطت نتائج دقيقة حول الأداء المالي للشركة، بالإضافة إلى تأكيد نتائج التحليل الكمي لبياناتها المالية، وتقييم أسهمها التي تدل على حالتها المالية الحسنة، حيث أن مبالغ القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة كانتا كمتابة المؤشرات الحديثة في تحقيق الشركة لعوائد تغطي مختلف العلاوات التي يدفعها المستثمرون فيها.

الدراسة الرابعة:

دراسة بعنوان: دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات

هذه الدراسة عبارة عن مذكرة مقدمة لنيل الماجستير في علوم التسيير، من إعداد الطالبة بن خروف جلييلة، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، سنة 2009، تمت دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات CANAGAZ، متغيرات الدراسة تتمثل في : المعلومات المالية، الأداء المالي، اتخاذ القرارات.

هدفت الدراسة الى إبراز أهمية استخدام المعلومات الواردة في القوائم المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، وكذلك إبراز أهمية تلك القوائم المالية ودورها في إمداد المسيرين في المؤسسة بمعلومات تمكنهم من اتخاذ القرارات المتعلقة بها، كما هدفت إلى محاولة الاطلاع على كيفية توظيف المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة من خلال دراسة حالة مؤسسة جزائرية من أهم ما توصلت إليه الدراسة أن تقييم أداء المؤسسة هي التقنية التي تسمح بمتابعة نشاطها و مساعدتها على العمل و الاجتهاد للتقدم و الاستمرار، و محاولة تميزها بالكفاءة و الفعالية في الأسواق الداخلية و الخارجية، كذلك مع تطبيق الجزائر للنظام المحاسبي المالي SCF إضافة إلى الميزانية و جدول حسابات النتائج تم إدراج قائمتين جديدتين وهما جدول تدفقات الخزينة و جدول التغيرات في حقوق الملكية، كما يسمح هذا النظام SCF بدفع المؤسسات الجزائرية لتقدمي وضعيتها المالية بكل شفافية، الاختلاف في عرض و إعداد القوائم المالية و طرق الإفصاح عن المعلومات و تقديمها يؤثر مباشرة على مستخدميها. هذه الدراسة استخدمت ف تقييمها للأداء المالي مجموعتين من المؤشرات وهما النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي.

الدراسة الأولى:

دراسة (Alina-Iuliana T BÎRC . 2013) عبارة عن أطروحة دكتوراه مقدمة في رومانيا

تمحورت اشكالياتها حول "ما الآثار المترتبة جراء الانتقال إلى معايير تقارير المالية الدولية على التحليل المالي للحسابات المجمعة ، واعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهج الوصفي في الجانب النظري، والمنهج التجريبي في الجزء التطبيقي باستخدام أدوات التحليل المالي والذي طبق في القسم الأول التحليل النوعي للبيانات بمقارنة للشركات المدرجة (بسبب الاستخدام الإلزامي IFRS) للتعرف على أهمية تقرير مؤشرات الأداء. والقسم الثاني اعتمد على تحليل المالي معمق للبيانات المبلغ عليها مجمع " OMV Petrom" للفترة الممتدة بين 2008-2012، باعتبار هذا الأخير أكبر مجمع في رومانيا، والهدف من ذلك هو التحقق من صحة نماذج التحليل المالي وتأثير IFRS على أساليب التحليل المالي والبيانات الكمية وأدوات التحليل النوعي للبيانات المالية، وخلصت النتائج إلى ما يلي:

- ✓ **القسم الأول:** أن اعتماد أو تنفيذ IFRS لا توفر معلومات واضحة ومفيدة عن الكيان والمعاملات التي يقدمها.
- ✓ **القسم الثاني:** كانت النتائج بالنسبة لنطاق تحليل نشاط المنشأة، وعملية التحليل المالي مفيدة وقادرة على تلبية كل ما يطلبه المستثمرين والدائنين والمنظمات الأخرى المهتمة في النشاط الدولي للمجمع، أما النتائج المالية محسوبة على أساس جدول تدفقات الخزينة أظهرت نتائج مرضية بالنسبة للفترة الدراسة، حيث بلغت الإيرادات بنسبة 63٪، الأرباح قبل الفوائد بنسبة 3.5 مرة و 4.6 مرة على النتيجة الإجمالية، وبخصوص الربحية فقد سجلت في عام 2012 أعلى هامش لربح والأرباح للأنشطة المالية والتشغيلية، وسجلت معدلات المدودية نتائج عالية الأداء، فكانت إيجابية وفي اتجاه متزايداً طوال هذه الفترة، وأظهرت كلا من مستويات السيولة والملاءة قيم مرضية، وأن الكيان لديه أصول كافية التي يمكن تحويلها إلى نقد خلال فترة قصيرة من الوقت لتغطية الديون، وأخيراً مساهمة اعتماد IFRS على إثراء مصادر تحليل المخاطر والمعلومات اللازمة لهذا النوع من التحليل.

الدراسة الثانية:

دراسة بعنوان: Normes IFRS et analyse financière: le cas Danone

دراسة (Piget Patrick, 2007) هدفت هذه الدراسة لعرض التحليل المالي "مجمع دانون" وذلك بعرض كل من الميزانية وجدول حسابات النتائج لسنة 2005 المعدة وفق معايير المحاسبة الدولية، وقام الباحث بتحليل القوائم المالية المذكورة باستخدام 18 نوع من النسب المالية.

الدراسة الثالثة:

دراسة (Lantto and Sahlström, 2009) هدفت هذه الدراسة إلى التحقق في النسب المالية الرئيسية في إطار اعتماد معايير IFRS، من أجل معرفة العواقب جراء اعتماد المؤسسات في فنلندا على معايير IFRS، وقد حللت هذه على عينة مكونة من 91 خلال الفترة الانتقالية من عامي 2004 – 2005، وقد اعتمد الباحث على ثلاث أبعاد رئيسية مختلفة من الشركات والمتمثلة في نسب المالية (الربحية، الرافعة والسيولة)، وذلك باستخدام ثنائي نسب مالية " هامش الربح التشغيلي، العائد على حقوق المساهمين، العائد على رأس المال المستثمر، نسبة حقوق المساهمين، نسب المديونية، النسب الجارية، نسبة السيولة السريعة، نسبة مضاعف السعر العائد"، وخلصت نتائج هذه الدراسة أن النسب تختلف في حدود 5% عند اعتماد IFRS، وذلك من خلال تحقيق زيادة كبيرة في نسبة الربحية، واستقرار في نسب الرافعة، وانخفاض كبير في نسبة مضاعف السعر العائد (PE)، الأموال الخاصة ونسب السيولة السريعة بدرجة أقل.

تقييم الدراسات السابقة: اوجه الشبه و الاختلاف:

✓ أولاً: بالعربية

من خلال الدراسات السابقة الذكر سنحاول في هذا الجزء عرض أوجه الشبه والاختلاف بين هذه الدراسة والدراسات السابقة بشكل عام.

الدراسة الأولى:

بالرغم من أن هذه الدراسة احتوت على تقييم وقياس الأداء المالي الى انه استخدم في عملية التقييم التحليل المالي الساكن حيث توصل الباحث إلى عدم كفايته في التحليل ومنه تطرك الى التحليل الديناميكي إلا أن دراستنا التي قمنا بها تقييم أداء واسهم الشركات بواسطة التحليل المالي الكمي الحديث حيث قمنا بإسقاط الدراسة الحالية على شركة سعودية مسعرة في البورصة على عكس مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة.

الدراسة الثانية:

بالرغم من ان هذه الدراسة تطرقت إلى التحليل المالي إلا إن الغرض منه اتخاذ القرارات في المؤسسات البترولية (قطاع المحروقات) حيث جاء التحليل المالي بطبعه التقليدي الذي يعتمد على النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي اما بالنسبة لدرستنا تناولت التحليل المالي بطبعه الحديث كأداة في تقييم أداء واسهم الشركات.

الدراسة الثالثة:

بالرغم من هذه الدراسة تناولت التحليل المالي في تقييم أداء المالي حيث استخدم الباحث التحليل المالي بطبعه التقليدي والحديث وكذلك مؤشرات تقييم الأداء الحديثة حيث كانت دراسة حالة على شركة اسمنت السعودية الا ان في درستنا إعتدنا على التحليل المالي الكمي الحديث كأداة لتقييم أداء واسهم.

الدراسة الرابعة:

بالرغم من ان هذه الدراسة تناولت الأداء المالي الا انها درست أثر القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي SCF في تقييم أداء مؤسسة ودور المعلومات المالية في اتخاذ القرار حيث اعتمد الباحث على جدول تدفقات الخزينة في عملية التقييم اما ما جاء في دراستنا انها تطرقت الى دور وأثر التحليل المالي الكمي الحديث في تقييم الأداء. حيث اختلفت الدراستين في عينة الدراسة.

✓ ثانيا: بالأجنبية:

الدراسة الأولى:

تطرقت هذه الدراسة الى موضوع التحليل المالي و دور مؤشرات تقييم الأداء حيث استخدم الباحث أدوات التحليل المالي المتمثلة في النسب المالية نسب الربحية و السيولة... الخ حيث هدفت الى التحقق من صحة نماذج التحليل المالي وتأثير IFRS على أساليب التحليل المالي والبيانات الكمية وأدوات التحليل النوعي اما بالنسبة لدراستنا تناولت تقييم الأداء والأسهم بواسطة التحليل المالي بمنهج الكمي الحديث و ذلك بالاعتماد على القوائم المالية المعدة وفق IFRS.

الدراسة الثانية:

بالرغم من ان هذه الدراسة تناولت التحليل المالي نفسه موضوع دراستنا الى ان الباحث اعتمد على النسب المالية التي تدخل ضمن التحليل الكلاسيكي للبيانات المالية وذلك من اجل معرفة الآثار المترتبة جراء اعتماد IFRS على عكس دراستنا التي قيمت اداء و اسهم الشركات بواسطة طرق رياضية و احصائية حديثة.

الدراسة الثالثة:

بالرغم من أن هذه الدراسة تناولت التحليل المالي نفسه موضوع دراستنا إلى أن الباحث اعتمد على النسب المالية التي تدرج تحت التحليل المالي التقليدي وذلك من اجل إلى الوصول نتائج اعتماد IFRS على عكس دراستنا التي قيمت أداء و أسهم الشركات بواسطة طرق رياضية و إحصائية حديثة و اعتمدت على نسب السوق في تقييم الأسهم.

خلاصة الفصل:

مما سبق نستخلص أن التحليل الكمي الحديث يمثل العمود الفقري للتحليل الأساسي كمنهج حديث، حيث يعتمد هذا الأخير على مجموعة من الأساليب الإحصائية والرياضية، أضف إليها نسب السوق وتحليل مقاييس المعلومات باستخدام الدالة اللوغرتمية بهدف وضع تحليل نموذجي، يكون مواكبا لمختلف التطورات التي يشهدها القطاع الاقتصادي بشكل عام من معدلات الفائدة، و التضخم....إلخ.

الفصل الثاني:

دراسة حالة لشركة اسمنت

السعودية

خلال الفترة 2013-2015

تمهيد:

بعد التطرق في الفصل السابق الى عرض مختلف المفاهيم الأساسية المتعلقة بالتحليل المالي الكمي الحديث و تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، سنقوم في هذا الفصل باختبار و معرفة مدى تطابق المفاهيم و القواعد النظرية مع الواقع التطبيقي، من خلال الدراسة التطبيقية لشركة اسمنت السعودية،وهي الشركة الأولى في السعودية في مجالها ، ويهدف هذا الفصل الى تقييم الأداء واسهم الشركة بواسطة أدوات التحليل المالي الكمي الحديث للفترة الممتدة بين 2013-2015 بطرق إحصائية و رياضية و كذلك نسب السوق. إذ قسم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: الطريقة و الأدوات

المبحث الثاني: النتائج والتفسير والمناقشة.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات

من أجل الإجابة على إشكالية الدراسة وما تتطلبه من معلومات، سنوضح يف هذا المبحث طريقة جمع معطيات الدراسة واختيار العينة المناسبة وتحديد طبيعة متغيرات الموضوع وتلخيص المعطيات المجمعة، و الإجراءات لمعالجة ذلك.

المطلب الأول: عينة ومجتمع الدراسة

✓ عينة ومجتمع الدراسة

بغية الوصول إلى أهداف الدراسة المرجوة وجب علينا الإلمام بطبيعة مجتمع وعينة الدراسة ومبررات الاختيار وكذا تحديد متغيرات الدراسة وتلخيص المعطيات المجمعة التي تتماشى مع بحثنا. ومن اجل الوصول إلى نتائج علمية حول إشكالية البحث المقترحة تم تمثيل مجتمع الدراسة في الشركات الكبرى ذات أسهم نظرا لما تحتله من أهمية في الاقتصاد السعودي ومن خلال هذا المجتمع فقد وقع اختيار العينة على أحد الشركات و هي شركة اسمنت السعودية سبب اختيارها لهذه العينة لأنها تحظى بمكانة تنافسية في الشرق الأوسط و العالم العربي و آسيا و كذلك مسعرة في البورصة وذلك ما يمكننا من تقييم ادائها وأسهمها.

✓ التعريف بالمؤسسة:

تعتبر الشركة من أكبر شركات الإسمنت السعودية، حيث تغطي مبيعاتها المنطقة الشرقية والوسطى ومناطق الخليج المجاورة، تعمل ضمن قطاع البناء، تنافسها أربع شركات تنتج نفس منتجاتها، وهي شركة اليمامة، شركة إسمنت العربية، شركة إسمنت الشرقية، وشركة إسمنت الجنوبية، كما يمكننا وضع نبذة مختصرة للشركة وفقا للجدول الآتي:

جدول رقم(2-1) : يبين نبذة مختصرة عن شركة إسمنت السعودية

سنة التأسيس	1955
عدد الموظفين	1300
رئيس مجلس الادارة	عمر بن سليمان الراجحي
الرئيس التنفيذي	عُهد علي القرني
الموقع الالكتروني	/https://saudicement.com.sa
العنوان	الدمام 31411
صندوق البريد	306

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات من الموقع الرسمي للشركة

[/https://saudicement.com.sa](https://saudicement.com.sa)

المطلب الثاني: متغيرات الدراسة و الادوات المستخدمة

الفرع الأول: متغيرات الدراسة

تكونت متغيرات الدراسة من عدة مفاهيم منها ما هو متغير تابع ومنها ما هو مستقل.

❖ المتغير المستقل: التحليل المالي الكمي

وهو الأساليب الكمية المعتمدة من طرف الدول المتقدمة في تقييم أداء واسهم الشركات وذلك باستخدام طرق رياضية وإحصائية حديثة ومن بين هذه الأساليب الدالة اللوغريتمية ونسب السوق.

❖ المتغير التابع: تقييم الأداء

متغير تابع وكمي يتطلب قياسه معلومات ذات طبيعة مالية والمتمثلة في مخرجات المؤسسة من القوائم المالية المتمثلة في ميزانية وجدول حسابات النتائج وهذا بغرض تقييم الأداء المالي لشركة اسمنت السعودية

حيث يتم تقييم الأداء بغية الوصول الى نتائج التي تتمثل في معرفة وضعية المؤسسة المالية وكذلك معرفة نقاط القوة لدعمها ونقاط الضعف لتحسينها وذلك بالاعتماد على مؤشرات كمية التي بدورها تساعد المحلل المالي أثناء عملية التقييم.

الفرع الثاني: الأدوات المستخدمة في جمع وتحليل المعطيات

أولاً: أدوات جمع المعلومات

قمنا بتجميع المعلومات اللازمة في عملية التحليل والتقييم والمتمثلة في القوائم المالية للشركة وذلك عن طريق الاطلاع على موقع الرسمي للمؤسسة وتحميل القوائم المالية بحكم انها مؤسسة كبيرة ومسعة في البورصة.

وثائق المؤسسة: حيث تعطي صورة واضحة عن المؤسسة.

الميزانيات: وتعتبر عن عملية جرد لعناصر الأصول والخصوم.

جدول حسابات النتائج: هو وثيقة محاسبية مهمة تحتوي على أعباء المؤسسة وإيراداتها خلال الدورة.

ثانياً: أدوات تحليل المعطيات

1- أدوات إحصائية ورياضية.

2- برامج حاسوب:

- لقد كان اعتمادي على برامج Excel لمعالجة البيانات الرقمية وإجراء الحسابات عليها واستخراج نتائج مختلفة

- برامج Word

المبحث الثاني : نتائج الدراسة و تفسيرها

المطلب الأول: التحليل الكمي الحديث في تقييم أداء وأسهم شركة إسمنت السعودية

✓ الفرع الاول: الأساليب الإحصائية:

1- استخدام طريقة سنة الأساس: لتكن سنة الأساس هي سنة 2012:

جدول رقم (2-2): يبين استخدام طريقة سنة الأساس في تقييم أداء شركة اسمنت السعودية

السنوات	مؤشرات الأداء كنسبة مئوية من المبيعات			التغيرات المطلقة بالمقارنة مع سنة الأساس 2012					
	الإجمالية	المصاريف الإجمالية		الأرباح الإجمالية		المصاريف الإجمالية			
2013	1284262	1000880	1123792		100		100		100
2014	1229057	901144	1074084	-55205	95.7014	-99736	90.0351	-49708	95.5767
2015	1136022	902627	940192	-148240	88.4571	-98253	90.1833	-183600	83.6624

المصدر : من إنجاز الطالب اعتمادا على بيانات من القوائم المالية للشركة

طريقة حساب القيم المطلقة والنسبية حسب طريقة سنة الأساس :

• الأرباح الإجمالية: (2015 – 2013)

الأرباح الإجمالية المطلقة لسنة 2015 = الربح الإجمالي لسنة 2015 – الربح الإجمالي لسنة الأساس 2013

$$-148240 = 1284262 - 1136022$$

الأرباح الإجمالية النسبية لسنة 2015 = (الربح الإجمالي لسنة 2015 / الربح الإجمالي لسنة الأساس 2013) x 100

$$88.4571 = 100 \times (1284262 / 1136022)$$

• المصاريف الإجمالية:

المصاريف الإجمالية المطلقة لسنة 2015 = المصاريف الإجمالية لسنة 2015 – المصاريف الإجمالي لسنة الأساس 2013

$$-98253 = 1000880 - 902627$$

المصاريف الإجمالية النسبية لسنة 2015 = المصاريف الإجمالية لسنة 2015 / الربح الإجمالي لسنة الأساس 2013 x 100

$$88.4571 = 100 \times (1000880 / 902627)$$

• الربح الصافي:

الربح الصافي المطلق لسنة 2015 = الربح الصافي لسنة 2015 – الربح الصافي لسنة الأساس 2013

$$-183600 = 1123792 - 940192$$

الربح الصافي النسبي لسنة 2015 = (الربح الصافي لسنة 2015 / الربح الصافي لسنة الأساس 2013) x 100 =

$$83.6624 = 100 \times (1123792 / 940192)$$

• الأرباح الإجمالية: (2014 – 2013)

الأرباح الإجمالية المطلقة لسنة 2014 = الربح الإجمالي لسنة 2014 – الربح الإجمالي لسنة الأساس 2013

$$-55205 = 1284262 - 1229057$$

الأرباح الإجمالية النسبية لسنة 2014 = (الربح الإجمالي لسنة 2014 / الربح الإجمالي لسنة الأساس 2013) x 100 =

$$95.7014 = 100 \times (1284262 / 1229057)$$

• المصاريف الإجمالية:

المصاريف الإجمالية المطلقة لسنة 2014 = المصاريف الإجمالية لسنة 2014 – المصاريف الإجمالي لسنة الأساس 2013

$$-99736 = 1000880 - 901144$$

المصاريف الإجمالية النسبية لسنة 2014 = المصاريف الإجمالية لسنة 2014 / الربح الإجمالي لسنة الأساس 2013 x 100 =

$$90.0351 = 100 \times (1000880 / 901144)$$

• الربح الصافي:

الربح الصافي المطلق لسنة 2014 = الربح الصافي لسنة 2014 – الربح الصافي لسنة الأساس 2013

$$-49708 = 1123792 - 1074084$$

$$= \text{الربح الصافي النسبي لسنة 2014} = (\text{الربح الصافي لسنة 2014} / \text{الربح الصافي لسنة الأساس 2013}) \times 100$$

$$95.5767 = 100 \times (1123792 / 1074084)$$

✓ الفرع الثاني: الاساليب الرياضية :

1- طريقة الانحدار الخطي: سنحاول من خلال هذه الطريقة أن نضع علاقة ما بين الدخل الإجمالي للشركة واستهلاكها

من المواد الأولية للسنوات الخمس الأخيرة.

جدول رقم (2-3) : يبين علاقة الارتباط بين دخل وإستهلاك شركة إسمنت السعودية

عدد السنوات n	YX	X2	الاستهلاك (X)	الدخل (Y)	السنوات
1	1.312975704	1.53019	0.765095	1.716095	2011
2	2.087186526	1.894474	0.947237	2.203447	2012
3	1.975075954	1.805986	0.902993	2.187255	2013
4	0.16106197	0.159106	0.079553	2.024587	2014
5	1.538901746	1.592742	0.796371	1.932393	2015
5 سنوات	7.0752019	6.982498	3.491249	10.063777	المجموع

المصدر : من إنجاز الطالب اعتمادا على بيانات من القوائم المالية للشركة

$$\hat{y} = b_0 + b_1 \cdot X \dots\dots\dots(1)$$

$$\begin{cases} \sum y = n b_0 + b_1 \cdot \sum X \\ \sum XY = b_0 \cdot \sum X + b_1 \cdot \sum X^2 \end{cases} \Rightarrow \begin{cases} 10.063777 = 5 b_0 + 3.491249 b_1 \\ 7.0752019 = 3.491249 b_0 + 6.982498 b_1 \end{cases}$$

$$\Delta = (5 \times 6.982498) - (3.491249)^2 = 22.72367042$$

$$b_0 = (10.063777 \times 6.982498) - (3.491249 \times 7.0752019) / 22.72367042 = 2.01$$

$$b_1 = (5 \times 7.0752019) - (3.491249 \times 10.063777) / 22.72367042 = 0.24$$

ومنه المعادلة رقم (1) تصبح من الشكل:

$$= 2.01 + 0.24 X$$

2- النسب الرياضية الخاصة بتقييم أسهم شركة الإسمنت لسنة 2015:

حددت القيمة السوقية لسهم شركة إسمنت السعودية في 2015/12/31 ب 65.91 ، وذلك وفقا لقوى العرض والطلب في السوق المالي السعودي

الجدول رقم (2-4): يبين النسب الرياضية الخاصة بتقييم أسهم شركة الإسمنت

القيمة	النسب
6.15	ربحية السهم: (E.P.S) = صافي الربح / عدد الأسهم المصدرة
3.7	الربحية الموزعة: (D.P.S) = صافي الربح القابل للتوزيع / عدد الأسهم المصدرة
10.7	مكرر الأرباح: (E/P) = السعر السوقي للسهم / ربحية السهم
65.91	القيمة الدفترية للسهم: (B.V) = إجمالي حقوق المساهمين / عدد الأسهم المصدرة
75.10	القيمة العادلة: تأخذ من https://www.mubasher.info/countries/sa

المصدر : من إعداد الطالب اعتماد على بيانات من الموقع الرسمي الشركة

[/https://saudicement.com.sa](https://saudicement.com.sa)

- ربحية السهم = $6.15 = 153000 \div 940192$
- الربحية الموزعة = $3.7 = 153000 \div 0.6 \times 940192$
- مكرر الأرباح = $10.7 = 6.15 \div 65.91$ مرة
- القيمة الدفترية للسهم = $21.28 = 153000 \div 3255822$
- القيمة السوقية للسهم بتاريخ 2015/12/29 كانت 65.91 مأخوذة من

<https://www.mubasher.info/countries/sa>

- القيمة العادلة للسهم في تاريخ 2015/12/29 كانت 75.10 مأخوذة من

<https://www.mubasher.info/countries/sa>

✓ الفرع الثالث: نسب السوق الخاصة بشركة اسمنت السعودية

حساب النسب:

- نسبة القيمة السوقية للعائد = 65.91 و 6.15 = 10.7 مرة
- القيمة السوقية للعائد مع النمو = $10.7 = 100 \times (940192 \times 0.042) \div 10.7$ = 27.09 %
- القيمة السوقية الى القيمة الدفترية = $21.28 \div 65.91 = 310$ %
- ريع السهم = $100 \times (153000 \times 65.91 \div 0.6 \times 940192) = 5.59$ %
- القيمة السوقية الى التدفق النقدي = $21.28 \div 65.91 = 309.72$ %

جدول رقم (2-5): يبين قيم نسب السوق الخاصة بشركة إسمنت السعودية في 2015/12/31

القيمة	النسبة
10.7 مرة	القيمة السوقية للعائد (مضاعف السعر) = القيمة السوقية للسهم ÷ حصة السهم من صافي الربح
27.09 %	القيمة السوقية للعائد مع النمو = نسبة القيمة السوقية للعائد ÷ (معدل النمو السنوي المتوقع × صافي الأرباح) × 100
310 %	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية = القيمة السوقية للأسهم ÷ القيمة الدفترية للأسهم
5.59 %	ريع السهم = (حصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة ÷ القيمة السوقية) × 100
309.72 %	القيمة السوقية إلى التدفق النقدي = (القيمة السوقية للسهم ÷ حصة السهم من التدفق النقدي للأنشطة التشغيلية) × 100

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على البيانات المالية للشركة

✓ الفرع الرابع: استخدام القيمة السوقية المضافة: **MVA**

$$MVA = MVE - BVE$$

مع العلم أن:

MVE: القيمة السوقية لأسهم الشركة في 2015/12/21 = عدد الأسهم × السعر السوقي للسهم في 2015/12/31

$$MVE 2015 = 153000 \times 65.91 = 10.084.230 \text{ مليون ريال}$$

$$BVE = \text{القيمة الدفترية لحقوق المالكين} = 3.255.822 \text{ مليون ريال}$$

$$MVA = 10.084.230 - 3.255.822 = 6.828.408$$

✓ الفرع الخامس: تحليل مفردات الميزانية باستخدام الدالة اللوغرتمية لمقاييس المعلومات

ليكن لدينا الجدول الآتي الخاص بقيم أصول وخصوم الشركة:

جدول رقم (2-6): يبين تحليل أصول و خصوم الشركة باستخدام الدالة اللوغرتمية لمقاييس المعلومات لسنتين

2015/2013

2015		2013		البيان
الكسر	المبلغ	الكسر	المبلغ	
0.314	1416231	0.226	986408	مجموع الاصول المتداولة
0.686	3097358	0.774	3384487	مجموع الاصول الغير المتداولة
1	4513589	1	4370895	مجموع الاصول
0.927	1166451	0.724	841467	مجموع الخصوم المتداولة
0.073	91316	0.276	320982	مجموع الخصوم الغير متداولة
1	1257767	1	1162449	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على البيانات المالية للشركة

حساب قيم معلومات الأصول والخصوم بإتخاذ سنة الأساس 2015:

1- حساب قيم معلومات الأصول:

▪ قيمة معلومات الأصول المتداولة لسنة 2015 مقارنة بسنة 2013 :

$$0.314 = 0.045 \times \text{لغ} (0.226/0.314) =$$

▪ قيمة معلومات الأصول غير متداولة لسنة 2015 مقارنة بسنة 2013 :

$$0.686 - 0.036 = \text{لغ} (0.774/0.686) =$$

▪ قيمة معلومات إجمالي الأصول لسنة 2015 مقارنة بسنة 2013 =

$$0.009 = 0.045 + 0.036 - \text{ق م لإجمالي الأصول} =$$

2- حساب قيم معلومات الخصوم:

▪ قيمة معلومات الخصوم المتداولة لسنة 2015 مقارنة بسنة 2013 :

$$0.927 = 0.1 \times \text{لغ} (0.724/0.927) =$$

▪ قيمة معلومات الخصوم غير متداولة لسنة 2015 مقارنة بسنة 2013 :

$$0.073 - 0.04 = \text{لغ} (0.276/0.073) =$$

▪ قيمة معلومات إجمالي الخصوم لسنة 2015 مقارنة بسنة 2013 =

$$0.06 = 0.1 + 0.04 - \text{ق م لإجمالي الخصوم} =$$

المطلب الثاني: تفسير النتائج

• تفسير نتائج: طريقة سنة الأساس

نلاحظ تراجع في الأرباح الإجمالية و الصافية خلال سنة 2015 مقارنة بسنة 2013 لكن هناك تقارب في الأرباح الإجمالية والصافية للشركة في الثلاث سنوات الأخيرة، هذا يدل على الاستقرار الكبير الذي تشهده العملية الإنتاجية والتسويقية، كما نلاحظ علاقة طردية بين التكاليف والأرباح، حيث كلما زادت الأرباح بنسبة معينة تزيد تكاليف الإنتاج بسبب رفع الطاقة الإنتاجية باستخدام مواد أولية أكثر.

• تفسير نتائج: طريقة الانحدار الخطي

من خلال معادلة الانحدار يمكننا تحديد العلاقة التي تجمع بين الاستهلاك والدخل، فلو أرادت الشركة أن ترفع من حجم إنتاجها بكمية معينة، يمكن لإدارتها أن تحدد إجمالي الدخل المتوقع جراء هذه العملية، هذا الأمر يسمح للمستثمرين أن يأخذوا نظرة أولية على نشاط ودخل الشركة، وبالتالي يمكنهم وضع خطط للاستثمار فيها، فمثلا لو رفعنا طاقة الإنتاج ب 100 استهلاكية سيزيد دخل الشركة ب:

$$(26.01 = 2.01 + 0.24 \times 100)$$

• تفسير نتائج: النسب الرياضية الخاصة بتقييم أسهم الشركة

نلاحظ من خلال نتائج نسب تقييم أسهم الشركة يكون المستثمر قد تحصل على 6.15 ريال كربح عن كل سهم، ونتيجة لسياسة توزيع الأرباح المقدرة ب 60% عن إجمالي الأرباح التي أقرها مجلس إدارتها، سيتحصل كل مستثمر على 3.7 ريال عن كل سهم مستثمر، كما بينت هذه النتائج أن القيمة العادلة لأسهم الشركة في 2015/12/29 قد حددت ب 75.10 ريال، وهي أكبر من قيمتها السوقية في 2015/12/29 والمقدرة ب 65.91 ريال، وقيمتها الدفترية في 2015/12/31 والتي قدرت ب 21.28 ريال، هذه النتائج تشجع المستثمرين على اتخاذ قرار الاستثمار في أسهم الشركة خاصة وأن مكرر الأرباح قد حدد ب 10.7 لكل وحدة ريال مستثمر

• تفسير نتائج: نسب السوق الخاصة بالشركة

- ✓ القيمة السوقية القيمة السوقية للعائد للأسهم وقد جاءت معادلة ل 10.7 نتيجة لعوامل مختلفة كما ارتفاع سعر السوقى للسهم مقارنة بسنوات سابقة و عوامل السيولة، كما أن الشركة تكون قد استفادت من عملية بيع بعض الأصول، و حققت أرباح غير متكررة
- ✓ القيمة السوقية للعائد مع النمو كانت أقل من 1 مساوية ل 0.2709، بمعنى أن القيمة السوقية للسهم تقريبا هي قيمة عادلة، قياسا مع معدل النمو المتوقع في الأرباح
- ✓ القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية جاءت مرتفعة جدا و حددت ب 310% وبالتالي هي تشير إلى ان الشركة تحقق في عوائد، كما أن نتيجة هذه النسبة تدل على عدم وجود مغالاة في تحديد سعر السهم .
- ✓ نسبة ربح السهم حددت ب 5.59% بمعنى أن المستثمر سيأخذ 5.59% عن كل سهم مستثمر، أما الربح المتبقي سيعاد استثماره من أجل تعظيم حصة المستثمرين من جهة، وتوسيع نشاط الشركة من جهة أخرى
- ✓ القيمة السوقية إلى التدفق النقدي حددت ب 309.72،% والملاحظ أنها جاءت نتيجتها ليست بعيدة عن نتيجة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وبالتالي سيسمح هذا الأمر بطمأنة المستثمرين وحثهم على الاستثمار في أسهم الشركة.

- تفسير نتائج: القيمة السوقية المضافة MVA

نلاحظ أن القيمة السوقية المضافة موجبة، هذا يعني أن الشركة تحقق عوائد تساعد على زيادة ثروة الملاك والمساهمين، وبالتالي زيادة رأس المال المستثمر و منه تشجع المستثمرين على زيادة الاستثمار في أسهم الشركة.

- تفسير النتائج : تحليل مفردات الميزانية باستخدام الدالة اللوغرتمية لمقاييس المعلومات

نلاحظ من خلال نتائج تقييمنا لأصول وخصوم الشركة في سنة 2015، أن أصولها المتداولة قد ارتفعت مقارنة بسنة 2013 وخفضت أصولها الغير متداولة مقارنة بسنة الأساس 2013 نتيجة لارتفاع المخزون السلعي ما أدى إلى ارتفاع في سيولتها مقارنة بسنة 2013 ؛

كما نلاحظ ارتفاع في الخصوم المتداولة و القروض قصيرة الأجل مقارنة بسنة 2013، و او انخفاض الخصوم الغير متداولة و كذلك القروض طويلة الأجل مقارنة بسنة 2013 وهذا يدل على أن الشركة اعتمدت في تمويل رأس مالها المستثمر على مصادر التمويل داخلية بدرجة أكبر من اعتمادها على مصادر التمويل الخارجية، والنتيجة ستكون تحقيق نقص في تخفيض المديونية وهذا مؤشر ايجابي يطمئن المساهمين من ناحية و من أخرى سيقبل من أرباح الشركة لأنها تتجه نحو سياسة عدم التوسع ويؤدي بها إلى انخفاض الأرباح الإجمالية و الصافية.

خلاصة الفصل

تم تخصيص هذا الفصل الى الدراسة التطبيقية و ذلك بإسقاط الأسس النظرية على الواقع العملي و اختبار الفرضيات بعد تناولنا لمختلف أدوات التحليل المالي الكمي الحديث، ودراسة مدى تطبيق هذا المنهج و مدى نجاعته في تقييم الأداء المالي و أسهم الشركات، و ذلك بتحليل القوائم و البيانات المالية لشركة اسمنت السعودية وحساب النسب وتحليل و تفسير نتائجها، تبين لنا أن شركة اسمنت السعودية التي كانت محل الدراسة شهدت تراجع في الدخل الإجمالي الذي يتبعه تراجع في الدخل الصافي و كذلك تراجع في أصولها مقارنة بسنة 2013 و ذلك يعود إلى تخفيض الطاقة الإنتاجية إلى أنها شهدت ارتفاع في أسعار أسهمها مقارنة بالسنة 2013 .

الخاتمة

تكتسي عملية تقييم الأداء أهمية كبيرة للشركات، حيث نجد أن أغلبيتها تصدر تقارير عامة تشمل قائمة المركز المالي وقائمة الدخل والتدفق النقدي بالإضافة إلى بعض التفاصيل والنسب المالية والمقارنات والتي تشرح طبيعة نشاطها، بهدف تعزيز مكانتها في السوق من جهة وحث المستثمرين على شراء أسهمها من جهة أخرى، لذا يمكن اعتبار التحليل المالي الأساسي أداة هامة تقرب المحلل المالي والمستثمر في أسهم الشركات من حقيقة الأوضاع المالية السائدة فيها، وذلك بالاعتماد على مجموعة من الأدوات والأساليب الحديثة، كما أن نتائج هذه الدراسة تكون جيدة بقدر جودة المعلومات المستعملة في إعداد البيانات المالية الخاصة بالشركات، خاصة وأنه كثيرا ما يعمل المحللون الماليون في بيئة تتسم بشح في المعلومات أو أنها تتميز بعدم الدقة، وبالتالي سيكون هناك تأثير على مصداقية نتائج دراستهم.

نتائج واختبار فرضيات البحث:

من خلال دراستنا توصلنا الى بعض النتائج منها :

الفرضية الأولى:

التحليل المالي الكمي الحديث قدم إضافة كبيرة في مجال التحليل المالي و احتوى على طرق قدمت إضافة لدى عملية تقييم الأداء، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى: التحليل الكمي بطبعه الحديث ضروري في عملية تحليل البيانات المالية

الفرضية الثانية:

تعتبر أدوات التحليل المالي الكمي الحديث مهمة في عملية التحليل المالي و تقييم أداء و أسهم الشركات و لا يجب تجاهلها حيث تعتبر مكملة لأدوات التحليل التقليدي، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية: أدوات التحليل المالي الكمي الحديث كفيلة بتقييم الأداء واسهم الشركات

الفرضية الثالثة:

رغم اختلاف بعض المصطلحات في القوائم المالية لشركة اسمنت السعودية مقارنة بالقوائم المعدة من طرف الشركات الجزائرية الى أنها احتوت على جميع العناصر و المعلومات اللازمة الذي تتوافق مع أدوات التحليل المالي الحديث خاصة من المعلومات المتعلقة بالأسهم و المساهمين، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة : القوائم المالية المعدة من طرف شركة "اسمنت السعودية " قادرة على توفير المعلومات اللازمة للقيام بعملية التحليل المالي بطبعه الحديث؟

النتائج:

- المؤسسة محل الدراسة لها انخفاض في الدخل الإجمالي و ذلك بسبب تخفيض تكاليف الإنتاج؛
- المؤسسة محل الدراسة رغم تراجع مدخلها إلى انه شهدت ارتفاع في القيمة السوقية لأسهمها؛
- تراجع مدخل الشركة يتميز بالفترية و ذلك مؤشر إيجابي نوعا ما أي ما يمكنها من تدارك نقاط الضعف و تصحيحها؛
- انخفاض الطلب على المنتجات في السوق المحلي نظرا لشدة المنافسة.

كل هذا راجع الى سببين هما:

- ✓ طبقت الحكومة حصر على تصدير مما اثر بشكل كبير في تخفيض الانتاج
- ✓ دخول شركات في نفس المجال الى السوق خلال سنتي 2015 و 2016

التوصيات:

- ✓ البحث عن أسواق جديدة و العودة الى التصدير بشكل كبير؛
- ✓ رفع كفاءة التشغيل استعدادا لمواجهة ظروف تقلبات الأسواق؛
- ✓ التقليل من الاحتفاظ بالسيولة لذا فننصح المؤسسة بتوظيف أموالها حتى تتحصل على فوائد تسمح في زيادة رقم الأعمال لهذه المؤسسة؛
- ✓ التقليل من الديون لكي تتمكن المؤسسة من الحصول على قروض بنكية.

آفاق الدراسة:

- ما تبين لنا من خلال الدراسة هو أن موضوع التحليل المالي الكمي الحديث لا يزال واسعا يصعب حصره والإمام بكل جوانب الموضوع، لذا يبقى باب الدراسة في هذا الموضوع مفتوح لمن أراد البحث فيه أكثر، وعليه يمكن طرح المواضيع التالية:
- إجراء دراسة ميدانية حول اثر التحليل المالي الكمي الحديث في تقييم الاداء وتكون دراسة مقارنة بينه و بين المنهج التقليدي؛
 - إجراء دراسة ميدانية حول تقييم الأداء المالي بواسطة التحليل المالي الحديث (أدوات كمية و نوعية)؛
 - إجراء دراسة حول تشخيص الوضعية المالية وفق المنهج الحديث دراسة حالة تكون في الجزائر .

قائمة المصادر والمراجع

أ) الكتب

- 1- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت لبنان 2001 .
- 2- حسن مُجّد كامل التحليل المالي، دار الجامعة للنشر، الإسكندرية مصر 1986.
- 3- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي وتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق، عمان الأردن 2000.
- 4- خلدون إبراهيم شريفات، إدارة و تحليل مالي، دار وائل للنشر، عمان الأردن 2001.
- 5- عبد المحسن توفيق مُجّد، تقييم الأداء، دار النهضة العربية، مطبعة الإخوة الأشقاء لطباعة القاهرة 1998.
- 6- وليد ناجي الحيايلى، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمرك، 2004.
- 7- عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية (أسهم -سندات -وثائق استثمار -الخيارات)، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية مصر، 2003 .
- 8- توفيق مُجّد شريف، إعداد القوائم المالية المخططة " المتنبأ بها "، جامعة الزقازيق، كلية التجارة، مصر، 2006 .
- 9- مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار النشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 10- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله فلسطين، 2008 .
- 11- خليل الشماع، خالد أمين عبد الله، التحليل المالي للمصارف، اتحاد المصارف العربية، عمان الأردن 1990.
- 12- عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2008.
- 13- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله فلسطين، 2008.

ب) البحوث العلمية

- 14- حفصي رشيد، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، ورقة 2011.
- 15- بن مالك عمار، منهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، دراسة حالة شركة إسمنت سعودية، للفترة 2006 إلى 2010، مذكرة شهادة ماجستير، جامعة متنوري فستطينة 2011.
- 16- دادن عبد الوهاب، حفصي رشيد، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لإستخدام تحليل عاملي تمييزي AFD (خلال فترة 2006-2011) مجلة الباحث، جامعة غرداية 2014.
- 17- قاسم صبحي مُجّد، مقدمة في بحوث العمليات، الطبعة الأولى، مؤسسة آلاء للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 1996.

18- مُجد الصالح عواشرية، التحليل المالي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة أعمال، جامعة سعد دحلب البلدية
2005.

19- قودة الصادق، وآخرون، التحليل المالي في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس تخصص محاسبة، جامعة
الجزائر 2005.

ج) المراجع باللغة الأجنبية

20-James R -hitchner, financial valuation work book, John Wiley & Sons , 2006.

21- Erich.a helpert : Financial analysis tools and techniques McGraw-Hill
Chicago 2006.

د) المواقع الإلكترونية

22- أحمد حنفي، مقال حول التحليل الأساسي، كتب لموقع، www.investolife.com، 2011 .

23- لسعودية إسمنت لشركة الرسمي الموقع <http://www.saudicement.com.sa>

قائمة الملاحق



قائمة المركز المالي

تقاً في 31 ديسمبر 2014

2013	2014	إيضاحات	
بالآلاف الريالات السعودية	بالآلاف الريالات السعودية		
			الأصول
			أصول متداولة
113,373	298,349	3	نقد وما في حكمه
214,257	216,665	4	ذمم مدينة
536,554	657,963	5	مخزون
122,224	56,492		مصاريف مدفوعة مقدماً وأرصدة مدينة أخرى
986,408	1,229,469		مجموع الأصول المتداولة
			أصول غير متداولة
91,464	86,878	6	استثمارات في شركات شقيقة
3,164,038	3,103,986	7	الأصول الثابتة، الصافي
128,985	64,107	8	مشاريع تحت التنفيذ
3,384,487	3,254,971		مجموع الأصول غير المتداولة
4,370,895	4,484,440		مجموع الأصول
			الخصوم وحقوق المساهمين
			خصوم متداولة
425,000	600,000	9	قروض توريد إسلامية
100,000	115,000	12	قرض صندوق التنمية الصناعية السعودي - الجزء المتداول
44,895	33,260	10	ذمم دائنة
117,549	172,178		أرباح ومستحقات أخرى للمساهمين
154,023	143,262	11	مستحقات وأرصدة دائنة أخرى
841,467	1,063,700		مجموع الخصوم المتداولة
			خصوم غير متداولة
1,030	44		التزامات إيجار وأسماي
235,000	120,000	12	قرض صندوق التنمية الصناعية السعودي
84,952	91,366	13	مخصص مكافأة نهاية الخدمة
320,982	211,410		مجموع الخصوم غير المتداولة
			حقوق المساهمين
1,530,000	1,530,000	1	رأس المال المدفوع
765,000	765,000	14	احتياطي نظامي
50,000	50,000	14ب	احتياطي اتفاقي (مخصص لمركز اسبابات الحوادث)
20,000	20,000	14ب	احتياطي اتفاقي (غير مخصص)
843,446	844,330		أرباح مستحقاة
3,208,446	3,209,330		مجموع حقوق المساهمين
4,370,895	4,484,440		مجموع الخصوم وحقوق المساهمين

تعكس الإيضاحات الترفعة جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية

قائمة الدخل

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2014

2013	2014	إيضاحات	
بآلاف الريالات السعودية	بآلاف الريالات السعودية		
2,187,255	2,024,587	6و4	المبيعات
(902,993)	(795,530)	6و5	تكلفة المبيعات
1,284,262	1,229,057		إجمالي الربح
(29,904)	(38,091)	16	مصاريف بيع وتوزيع
(67,983)	(67,523)	17	مصاريف إدارية وعمومية
1,186,375	1,123,443		الربح من الأعمال
(2,814)	(3,692)	6	حصة الشركة من صافي (خسائر) شركات شقيقة
293	-		عائد توظيف أموال في مرابحات إسلامية لدى البنوك
(13,335)	(15,246)		مصاريف قروض إسلامية
512	6,506		أخرى، الصافي
1,171,031	1,111,011		صافي الربح قبل الزكاة
(47,239)	(36,927)	15	زكاة
1,123,792	1,074,084		صافي الربح
		20	ربحية السهم (ريال سعودي)
7.35 ريال	7.02 ريال		ربحية السهم من صافي الربح
7.36 ريال	7.00 ريال		ربحية السهم من العمليات المستمرة الرئيسية
(0.01) ريال	0.02 ريال		ربحية السهم من العمليات المستمرة الفرعية
153,000,000	153,000,000		المتوسط المرجح لعدد الأسهم

تشكل الأيضاحات المرفقة جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية

قائمة المركز المالي

كما في 31 ديسمبر 2015

2014	2015	إيضاح	
ريال سعودي	ريال سعودي		
(بالآلاف)	(بالآلاف)		
			الأصول
			الأصول المتداولة
298,349	383,000	3	نقد وما في حكمه
216,665	226,922	4	مدينون تجاريون
668,528	754,934	5	مخزون
63,357	51,375	6	مبالغ مدفوعة مقدماً ومدينون آخرون
1,246,899	1,416,231		إجمالي الأصول المتداولة
			الأصول غير المتداولة
86,878	82,800	8	استثمارات في شركات زميلة
3,109,368	2,876,424	9	ممتلكات ومصانع ومعدات
64,107	138,134	10	أعمال إنشائية قيد التنفيذ
3,260,353	3,097,358		إجمالي الأصول غير المتداولة
4,507,252	4,513,589		إجمالي الأصول
			المطلوبات وحقوق المساهمين
			المطلوبات المتداولة
51,854	90,818		دائنون تجاريون
110,597	120,393	11	مبالغ مستحقة الدفع ودفعات مقدّمة من عملاء
600,000	600,000	12	تحويل إسلامي
172,178	172,395	13	توزيعات أرباح مستحقة الدفع
115,000	120,000	14	جزء متداول من قروض صندوق التنمية الصناعية السعودي
20,000	30,000	15	جزء متداول من التزام مساهمة خيرية
36,927	32,845	16	مخصص زكاة
1,106,556	1,166,451		إجمالي المطلوبات المتداولة
			المطلوبات غير المتداولة
120,000	-	14	قروض صندوق التنمية الصناعية السعودي
30,000	-	15	الترام مساهمة خيرية
91,366	91,316		مكافآت نهاية خدمة للموظفين
241,366	91,316		إجمالي المطلوبات غير المتداولة
1,347,922	1,257,767		إجمالي المطلوبات
			حقوق المساهمين
1,530,000	1,530,000	17	رأس المال
765,000	765,000		احتياطي نظامي
20,000	20,000	18	احتياطي عام
844,330	940,822		أرباح ميثاق
3,159,330	3,255,822		إجمالي حقوق المساهمين
4,507,252	4,513,589		إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

تُشكل الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 27 جزءاً من هذه القوائم المالية.

قائمة الدخل

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2015

2014	2015		إيضاح
ريال سعودي	ريال سعودي		
(بالآلاف)	(بالآلاف)		
2,024,587	1,932,393		مبيعات
(795,530)	(796,371)		تكلفة مبيعات
1,229,057	1,136,022		إجمالي الربح
			المصاريف
-	(66,150)	9	خسارة ناشئة عن انخفاض قيمة ممتلكات ومصانع ومعدات
(38,091)	(35,129)	19	بيع وتوزيع
(67,523)	(71,127)	20	عمومية وإدارية
1,123,443	963,616		الدخل من العمليات الرئيسية
6,506	11,559		إيرادات أخرى
(5,400)	(3,931)	14	رسوم متابعة قروض صندوق التنمية الصناعية السعودي
(9,846)	(8,130)	12	تكاليف تمويل إسلامي
1,114,703	963,114		الدخل قبل حساب الحصة في صافي نتائج شركات زميلة والزكاة
(3,692)	1,287	8	حصة في صافي نتائج شركات زميلة
1,111,011	964,401		الدخل قبل حساب الزكاة
(36,927)	(24,209)	16	زكاة
1,074,084	940,192		صافي دخل السنة
			ربحية السهم للسنة (ريال سعودي):
7.34	6.30		العائدة للدخل من العمليات الرئيسية
7.02	6.15		العائدة لصافي الدخل
153,000	153,000	17	المتوسط المرجح لعدد الأسهم القائمة

تُشكل الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 27 جزءاً من هذه القوائم المالية.

الفهرس

III	الإهداء
IV	الشكر
V	ملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
IX	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
01	الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية
02	تمهيد
03	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول التحليل المالي الكمي الحديث وتقييم أدائه
03	المطلب الأول: مفاهيم حول تقييم الأداء المالي
03	الفرع الأول: مفهوم الأداء
03	الفرع الثاني: تقييم الأداء
04	المطلب الثاني: مفاهيم حول التحليل المالي الكمي الحديث
04	المطلب الثالث: أدوات التحليل المالي الكمي الحديث
04	الفرع الأول: الأساليب الإحصائية
06	الفرع الثاني: الأساليب الرياضية
09	الفرع الثالث: نسب السوق
13	المبحث الثاني: الأدبيات دراسات سابقة حول تقييم الأداء والتحليل المالي الكمي الحديث
13	المطلب الأول: الدراسات السابقة بالعربية
15	المطلب الثاني: الدراسات السابقة بالأجنبية
16	المطلب الثالث: أوجه الشبه والاختلاف
19	خلاصة الفصل
20	الفصل الثاني: الدراسة الميدانية
21	تمهيد
22	المبحث الأول: طريقة و الأدوات
22	المطلب الأول: عينة ومجتمع الدراسة

23	المطلب الثاني: متغيرات الدراسة والأدوات المستخدمة.....
23	الفرع الأول: متغيرات الدراسة.....
23	الفرع الثاني: أدوات المستخدمة في جمع وتحليل المعطيات.....
24	المبحث الثاني: نتائج الدراسة وتفسيرها.....
24	المطلب الأول: التحليل الكمي الحديث في تقييم أداء وأسهم الشركة.....
24	الفرع الأول : الأساليب الإحصائية.....
26	الفرع الثاني: الأساليب الرأضية.....
28	الفرع الثالث:نسب السوق.....
29	الفرع الرابع:استخدام القيمة السوقية المضافة MVA.....
29	الفرع الخامس:تحليل مفردات الميزانية باستخدام الدالة اللوغرتمية
30	المطلب الثاني: تفسير النتائج.....
33	خلاصة الفصل.....
35	خاتمة.....
38	قائمة المراجع.....
41	الملاحق.....
46	الفهرس.....