

إقرار

أنا الموقع أدناه مقدم الرسالة التي تحمل العنوان:

دور التحليل الفني و الأساسي للتنبؤ بسعر السهم

دراسة حالة سهم شركة الاتصالات الفلسطينية للفترة من ١٩٩٧ حتى ٢٠٠٧

أقر بأن ما اشتملت عليه هذه الرسالة إنما هي نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمت الإشارة إليه حيثما ورد، وإن هذه الرسالة ككل، أو أي جزء منها لم يقدم من قبل لنيل درجة أو لقب علمي أو بحثي لدى أية مؤسسة تعليمية أو بحثية أخرى.

DECLARATION

The work provided in this thesis, unless otherwise referenced, is the researcher's own work, and has not been submitted elsewhere for any other degree or qualification

Student's name:

اسم الطالب: ناظم محمود أبو وردة

Signature

التوقيع: [Signature]

Date:

التاريخ: ١٥.٣.٢٠١٥



الجامعة الإسلامية - غزة
عمادة الدراسات العليا
كلية التجارة
قسم المحاسبة والتمويل

دور التحليل الفني والأساسي للتنبؤ بسعر السهم

"دراسة حالة سهم شركة الاتصالات الفلسطينية"

إعداد الطالب

ناهض محمود صالح أبو وردة

إشراف الأستاذ الدكتور

حمدي شحده زعرب

قدم هذا البحث استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة
والتمويل

١٤٣٣ هـ - ٢٠١٢ م



الرقم:
ج س غ/35
Ref
2012/06/02
التاريخ:
Date

نتيجة الحكم على أطروحة ماجستير

بناءً على موافقة عمادة الدراسات العليا بالجامعة الإسلامية بغزة على تشكيل لجنة الحكم على أطروحة الباحث/ ناهض محمود صالح أبو وردة لنيل درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل وموضوعها:

دور التحليل الفني والأساسي للتنبؤ بسعر السهم

دراسة حالة سهم شركة الاتصالات الفلسطينية للفترة من 1997 حتى 2007

وبعد المناقشة التي تمت اليوم السبت 12 رجب 1433 هـ، الموافق 2012/06/02 الساعة العاشرة صباحاً، اجتمعت لجنة الحكم على الأطروحة والمكونة من:

.....	مشرفاً ورئيساً	د. حمدي شحادة زعرب
.....	مناقشاً داخلياً	د. ماهر موسى درغام
.....	مناقشاً خارجياً	د. حسني عابدين عابدين

وبعد المداولة أوصت اللجنة بمنح الباحث درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل.

واللجنة إذ تمنحه هذه الدرجة فإنها توصيه بتقوى الله ونزوم طاعته وأن يسخر علمه في خدمة دينه ووطنه.

والله ولي التوفيق ،،،

عميد الدراسات العليا

أ.د. فؤاد علي العاجز

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(قُلْ إِنَّ صَلَاتِي وَنُسُكِي وَمَحْيَايَ
وَمَمَاتِي لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ * لَا
شَرِيكَ لَهُ وَبِذَلِكَ أُمِرْتُ وَأَنَا أَوَّلُ
الْمُسْلِمِينَ)

الأنعام، آية ١٦٢

صدق الله العظيم

الإهداء

أهدي هذه الدراسة:

إلى سيدنا وقائنا وقوتنا محمد عليه الصلاة والسلام..

إلى مشرف البحث الدكتور حمدي زعرب وكذلك لجنة التحكيم
كما وأهديها لأمي العزيزة وأبي العزيز الذين اتقرب الى الله
بطاعتهما..

وإلى زوجتي العزيزة وأبنائي الأعزاء الأحاب الذين أرجوا الله ان
يكونوا من الصالحين المشفعين..

إلى شركتي التي هي عائلتي الثانية ..

كما وأهدي هذه الدراسة إلى جامعتي العظيمة الجامعه الإسلاميه
غزه...

وإلى بلدي الحبيب وقدسنا العزيز..

إلى اصدقائي واخواني وكل من طلب العلم وسعى له في أي مكان..
إليكم جميعاً أهدي هذا العمل ...

الباحث

شكر و تقدير

الحمد لله رب العالمين الذي هدانا ووقفنا بتوفيقه، والحمد والشكر له أولاً واخيراً على نعمه حتى يرضى.

- شكر خاص للجامعة الإسلامية منبع الثقافة ومنهل العلم في قطاعنا الحبيب طاقمها التدريسي وأخص بالذكر منهم دكتور العزیز الدكتور حمدي زعرب على كرمه الغير محدود ونصحه وإرشاده وأشكره على حسن تعاونه وتواضعه
- وأيضاً أخص بالشكر الأخ الحبيب مدير كلية التجارة الأخ اسماعيل قاسم (أبوحمزه) على تفانيه في خدمة الطلبة وحسن تعاونه الكريم.
- شكر خاص لوالدي العزیزین ولزوجتي الحبيبة.
- شكر خاص لأخي العزیز وزميلي في العمل عبد الهادي الحوراني والذي لطالما شجعني على إنجاز الرسالة.
- شكر خاص لإدارة شركة الإتصالات الفلسطينية على تقديرها للبحث العلمي والتطور العلمي.
- كما وأتوجه بالشكر إلى هيئة التدريس كل بإسمه ولقبه والذين قامو بتحكيم أدوات الدراسة كما وأشكر إدارة مكتبة الجامعة والتي قدمت لي ولزملائي ما يحتاجون من المواد الإثرائية والمراجع والبحوث لإتمام دراستي.

ملخص الدراسة

تعتبر دراسة حركة أسعار الأسهم أمراً مهماً في عالم المال والاستثمار، وقد حاول العديد من الباحثين ومنذ القرن الماضي وصف العوامل التي تقف وراء تغيرات أسعار الأسهم ومحاولة التنبؤ بها ومعرفة اتجاه هذه الأسعار.. (Achelis, 2000,P.43)

وتعتبر الأسهم من العناصر الرئيسية للأوراق المالية والتي تعتبر بدورها عنصراً أساسياً في عالم الإستثمار، ولأهميتها يبذل المستثمرون اهتماماً كبيراً بدراسة الاسهم واكثر الطرق نجاحا في امكانية التنبؤ بأسعارها المستقبلية حتى يضمن المستثمر بان استثمارة في هذا السهم او ذاك سوف يحقق له عائدا مرضيا اذا ما قورن بحجم الإستثمار، ومن المعروف ان اكثر الطرق شيوعا لدراسة والتنبؤ بأسعار الأسهم هو التحليل الفني للأسهم والتحليل الأساسي على الرغم من وجود من يفضل تحليل على آخر.

ويهدف هذا البحث إلى معرفة مدى دور التحليل الفني والأساسي في التنبؤ بسعر السهم ولكن يخص البحث في الدراسة سهم شركة الإتصالات الفلسطينية وكذلك معرفة مدى التوافق ما بين نتائج التحليل الفني ونتائج التحليل الأساسي لنفس السهم في نفس الفترة.

وبعد النظر الى نتائج التحليل المالي لعدة سنوات لسهم شركة الاتصالات الفلسطينية ومقارنتها بنتائج التحليل الفني لنفس الفترة خلص البحث الى عدة نتائج من أهمها:

أن نتائج التحليل الفني تتسجم مع نتائج التحليل الأساسي للتنبؤ بسعر سهم شركة الإتصالات الفلسطينية حيث لا يوجد اختلاف بين نتائج التحليلين.

كما واوصى الباحث بالقيام بالمزيد من الدراسات على التحليل الفني للتنبؤ بسعر السهم بسبب وجود قصور كبير بعدد الدراسات التي تناولت هذا التحليل كأداه للتنبؤ بسعر السهم وكذلك أوصت

الدراسة بزيادة الاهتمام بالقوائم المالية والشفافية في إعدادها والإفصاح عن بياناتها وإعدادها حسب معايير المحاسبة الدولية، وانه بإمكان المستثمر الاعتماد على التحليل المالي للقوائم المالية عند اتخاذ قراراته الاستثمارية بهدف الإستثمار كما ويمكن الإعتماد على التحليل الفني عندما يكون الهدف المضاربه في الأسهم.

Abstract

This study aimed to determine the impact of the technical analysis and fundamental analysis of the stock of Palestinian Telecommunication Company. The stock is recognized the key element of investment field, that cause get the investors more interested of studying stocks and successful way for the predictability of the future prices to ensure that the investment in this stock will bring him satisfactory benefit if compared with the size of investment. It is known that the most common ways to predict stock prices is a technical analysis of stocks and fundamental analysis although there is a lot of who preferred one on over the other.

To find out the consensus between the results of technical analysis with the results of fundamental analysis of stock trends. the researcher study aimed to identify the role of technical analysis and fundamental analysis to predict the price of shares Palestine Telecommunication Company, as the study aimed to identify the extent to which the results of analyzes of former to predict the price of the stock.

The researcher studied the results of fundamental analysis of the financial statements of the Palestine Telecommunication Company and predictability at the stock for the subsequent period, as well as the study results of the analysis the technical to share Palestine Telecommunication Company for the period between the years 2003 to 2006. The researcher compared the results of analyzes for the period ahead.

The researcher found several of the most important results: the results of technical analysis are consistent with the results of fundamental analysis to predict the share price of the PalestinianTelecommunications Company where there is no difference between the results of analyzes.

It also recommended the researcher to carry out further studies on technical analysis to predict the price of the stock due to a lack of a large number of studies on this field as a tool to predict the price of the stock

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
ج	الإهداء
د	شكر وتقدير
هـ	ملخص اللغة العربية
و	ملخص اللغة الإنجليزية
ز	قائمة المحتويات
١	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
٢	أولاً: مقدمة الدراسة
٣	ثانياً: مشكلة الدراسة
٣	ثالثاً: أهداف الدراسة
٤	رابعاً: أهمية الدراسة
٤	خامساً: فرضيات الدراسة
٤	سادساً: منهجية الدراسة
٤	سابعاً: الدراسات السابقة
١٠	الفصل الثاني: التحليل الأساسي والتحليل الفني
١١	مقدمة الفصل
١٢	المبحث الأول: التحليل الأساسي
١٢	مقدمة
١٢	١١١- تعريف التحليل الأساسي
١٤	٢١١- الفرق بين التحليل الفني والتحليل الأساسي
١٦	٣١١- التحليل الأساسي من خلال دراسة الظروف الاقتصادية
١٦	١٣١١ المتغيرات الاقتصادية الأساسية
١٧	١٣١١-أولاً- السياسة المالية
١٨	١٣١١-ثانياً- السياسة النقدية
١٩	١٣١١- ثالثاً- معدل التضخم
١٩	١٣١١- رابعاً- حجم الإنتاج القومي
٢٠	٢١٣١١- المؤشرات الاقتصادية

٢٠	٣١٣١-التنبؤ بحالة السوق باستخدام علاوة المخاطرة
٢٠	٤١١-التحليل الأساسي من خلال تحليل ظروف الصناعة
٢١	١١٤١١- تعريف وتصنيف الصناعة
٢٣	٢١٤١١- الإعتبارات الأساسية في تحليل ظروف الصناعة
٢٣	أ- التحليل التاريخي للمبيعات والأرباح
٢٣	ب- حجم الطلب وحجم العرض
٢٤	ج- ظروف المنافسة
٢٥	د- طبيعة المنتج وتكنولوجيا المعلومات
٢٥	هـ- تأثير الحكومه
٢٦	و- العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح
٢٦	٣١٤١١- أدوات تحليل ظروف الصناعة
٢٦	أ- دورة حياة الصناعة
٢٩	٥١١- التحليل الأساسي من خلال تحليل المركز المالي للمنشأة
٣٠	١١٥١١-التحليل الأساسي باستخدام النسب المالية
٣٠	٢١٥١١- الأطراف المستفيدة من تحليل النسب المالية
٣٠	٣١٥١١- مفهوم النسب المالية
٣١	٤١٥١١- اهداف النسب المالية
٣١	٥١٥١١- اهمية النسب المالية
٣١	٦١٥١١- انواع التحليل المالي بالنسب المالية
٣٢	٧١٥١١- اختيار النسب المالية وانواعها
٣٢	أولاً- نسب السيولة
٣٢	أ- نسب التداول
٣٣	ب- نسب التداول السريعة
٣٣	ثانياً- نسب النشاط
٣٣	أ- معدل دوران اجمالي الأصول
٣٤	ب- معدل دوران الأصول الثابتة
٣٤	ج- معدل دوران الأصول المتداولة
٣٤	ثالثاً- نسب الربحية
٣٤	أ- هامش اجمالي الربح

٣٥	ب- هامش صافي الربح
٣٥	ج- نسبة العائد على الأصول
٣٥	د- نسبة العائد على حقوق الملكية
٣٦	رابعاً: نسب سوق الأسهم
٣٦	أ- العائد على السهم
٣٦	ب- مضاعف السعر للعائد
٣٧	ج- حصيلة الربحية
٣٧	د- القيمة الدفترية للسهم الواحد
٣٧	خامساً: نسب المديونية وراس المال
٣٨	أ- نسب الرفع المالي
٣٩	ب- نسب التغطية
٤٠	المبحث الثاني: التحليل الفني
٤٠	١١٢- تعريف التحليل الفني
٤١	٢١٢- اسس التحليل الفني
٤٣	المبحث الثالث: تحليل الإستثمار في الأسواق المالية
٤٣	١١٣- تعريف الإستثمار
٤٣	٢١٣- مخاطر الإستثمار
٤٥	٣١٣- نظرية محفظة الأوراق المالية
٤٦	٤١٣- مؤشرات جودة الأسهم في السوق المالي
٤٨	٥١٣- صناديق الإستثمار المشتركة
٤٨	أولاً: تعريف صناديق الإستثمار
٤٩	ثانياً: انواع صناديق الإستثمار
٥١	ثالثاً: مزايا صناديق الإستثمار
٥٢	الفصل الثالث: التنبؤ في الأسواق المالية
٥٣	مقدمة الفصل الثالث
٥٥	المبحث الأول: التحليل الفني والأساسي للتنبؤ
٥٥	أولاً: التحليل الأساسي والتنبؤ بسعر السهم
٥٧	١- الملاءمة
٥٧	٢- المعلومات الموثوق بها

٥٨	ثانياً: التحليل الفني والتنبؤ بسعر السهم
٥٨	١- مؤشر القوة النسبية
٥٩	٢- مؤشر الماكد
٦٠	٣- مؤشر بولينجر
٦١	٤- مؤشر التدفق النقدي او السيولة
٦٤	الفصل الرابع: التحليل الفني والأساسي لسهم شركة الإتصالات الفلسطينية
٦٥	المبحث الأول: التحليل الفني لسهم شركة الإتصالات الفلسطينية
٦٥	أولاً: التنبؤ من خلال التحليل الفني
٦٦	أ- التحليل الفني لسعر سهم الإتصالات خلال العام ٢٠٠٣
٦٧	ب- التحليل الفني لسعر سهم الإتصالات خلال العام ٢٠٠٤
٦٨	ت- التحليل الفني لسعر سهم الإتصالات خلال العام ٢٠٠٥
٧٣	ج- التحليل الفني لسعر سهم الإتصالات خلال العام ٢٠٠٦
٧٤	المبحث الثاني: التحليل الاساسي لسهم شركة الإتصالات الفلسطينية
٧٦	الفصل الخامس: النتائج والتوصيات
٧٨	المراجع
٨٤	الملاحق

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

أولاً: مقدمة الدراسة.

ثانياً: مشكلة الدراسة.

ثالثاً: أهداف الدراسة.

رابعاً: أهمية الدراسة.

خامساً: فرضيات الدراسة.

سادساً: منهجية الدراسة.

سابعاً: الدراسات السابقة.

أولاً-المقدمة:

تلعب الأسواق المالية دورًا محوريًا وهامًا، فهي تمثل نقطة الاتصال بين المستثمرين والشركات من خلال حشد المدخرات وتحويلها إلى استثمارات تسهم في التنمية الاقتصادية للدول وبالتالي توفر قاعدة صلبة للاقتصاد الوطني (الزعيبي، ٢٠٠٠، ص ٣٢١). ويعتبر الاستثمار بالأسهم العادية احد أنواع الاستثمار بالأوراق المالية وقد تبلورت مفاهيمه الأساسية نتيجة لتطور ونضوج الأسواق المالية (التميمي وسلام، ٢٠٠٤، ص ٢٩). كما هو عليه الحال في المجالات الاستثمارية الأخرى، من جهة ولارتباطها الوثيق والمهم باقتصاديات السوق من جهة أخرى، إلى جانب بروز ظاهرة تقويم أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة على الصعيد الدولي، والذي أدى في الكثير من الأحيان إلى عدم وجود أية عوائق أمام تدفقات رؤوس الأموال بهيئة أدوات ائتمانية وادخارية متنوعة وعملات أجنبية، سيما وأن تطور الأسواق المالية هذه جاء في أعقاب التطورات الاقتصادية وإتساع حالات الإنفاق الإستهلاكي والإستثماري، حيث ظهرت مؤسسات لتوظيف المدخرات في المجالات الاقتصادية الإنتاجية المختلفة، باعتبارها حلقة وصل بين الأفراد والمؤسسات المختلفة التي تقوم بالادخار وبين المشروعات المنتجة في الاقتصاد.

(Achelis, 2000, p.35)

ويعتبر الاستثمار في سوق الأوراق المالية من بين المجالات الاستثمارية المهمة التي تستلزم وضع الأسس الكفيلة بإنجاح العمليات الاستثمارية في هذا المجال، وذلك لتحقيق الاختيار الناجح لتشكيلة الأوراق المالية في السوق دون التضحية بالعائد المتوقع من وراء تلك الاستثمارات، هذا ويحتاج المستثمر الذي يريد خوض التعامل في الأسواق المالية إلى مجموعة من المعلومات تتيح له فرصة اتخاذ القرار بمعرفة كاملة بالملابسات الناتجة عما يتخذه من قرارات (Casanova, 2010, p.45). وحيث إن الواقع العملي يشير إلى أن المستثمرين ينقسمون إلى نوعين النوع الأول هم الذين يتمتعون بفوائض مالية يمكن التصرف فيها كمخزون للقيمة وتعظيم الثروة عن طريق تراكم الأرباح المحتجزة ولا يعيرون الأرباح الموزعة أي اهتمام، أما النوع الثاني فيمثل الاستثمار الفعلي عندهم هو العائد الموزع الذي يعد دخل دوري مهم للاعتماد عليه في حياتهم (الزبيدي، ٢٠٠١، ص ٢٤).

ويوجد العديد من الطرق المتنوعة التي يلجأ إليها المستثمرون لمعرفة اتجاه أسعار الأسهم، ومن أهم هذه الطرق وأكثرها شيوعاً هي: (التحليل الأساسي، والتحليل الفني)، بحيث أصبح هناك

فريقان رئيسيان لكل منهما مبدؤه وأسلوبه للوصول إلى توقعات مجريات الأسعار في المستقبل (المهيلمى، ٢٠٠٦، ص ٣١).

وتعتبر شركة الإتصالات الفلسطينية من أقوى الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ومن أكثر الأسهم تداولاً وهي من أول الشركات ادراجا في سوق فلسطين للأوراق المالية ١٩٩٧، غير ان هذا السهم طراً عليه تذبذب كبير خلال سنوات التداول حيث وصل سعر السهم الى ستة عشرة ديناراً ٢٠٠٦م وهبط الى أربعة دنانير خلال سنة ٢٠٠٧م (<http://www.pex.ps/PSEWebSite/Default.aspx>)، ولمعرفة سبب هذا التذبذب لجأ الباحث لدراسة التحليل الفني والأساسي لهذا السهم والأسباب التي تقف وراء هبوط وصعود السهم وهل بالإمكان التنبؤ بالقيمة المستقبلية للسهم و التنبؤ باتجاهه.

ثانياً - مشكلة البحث:

سهم شركة الإتصالات خضع الى عملية تذبذب كبيرة خلال تداوله في البورصة الفلسطينية في العشرة سنوات الماضية. كانت هناك اسباب عديدة وراء هذا التذبذب الكبير ما بين ارتفاع وانخفاض و من هذه الأسباب ما هو منطقي مثل التحليل الأساسي والفني للسهم ومنها ما هو غير منطقي مثل ميول المستثمر لحب المخاطره وردة فعل المستثمر تجاه بعض الأحداث. التحليل الفني والأساسي للسهم يعتبر من أساسيات الإستثمار الناجح وتقليل نسبة المخاطرة للمستثمر ولكن الى أي مدى كان تأثيره على تذبذب سعر سهم الإتصالات الفلسطينية أثناء الفتره المذكوره وبالتالي هل من الممكن التنبؤ بسعر السهم بناءً على دراسة التحليل الفني والأساسي للسهم؟ هذا ما ستجيب عليه هذه الدراسه من خلال الإجابة على الأسئلة التاليه:

- هل يمكن التنبؤ بسعر السهم من خلال نتائج التحليل الأساسي؟
- هل يمكن التنبؤ بسعر السهم من خلال نتائج التحليل الفني؟
- إلى أي مدى تكون درجة التوافق بين نتائج التحليل الفني ونتائج التحليل الأساسي في تحديد سعر السهم المستقبلي؟

ثالثاً - أهداف الدراسة:

- تهدف هذه الدراسه الى التعرف على ما يلي:
- دراسة الإستفادة من نتائج التحليل الفني والأساسي في التنبؤ بسعر سهم شركة الإتصالات الفلسطينية.
 - التعرف على اسباب إرتفاع و إنخفاض سعر السهم.

- التعرف على الدور الذي تلعبه قوى العرض والطلب في تحديد سعر سهم شركة الإتصالات الفلسطينية.
- دراسة مدى انسجام أو توافق نتائج التحليل الأساسي مع التحليل الفني لسهم شركة الإتصالات الفلسطينية.

رابعاً- أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في معرفة مدى الدور الذي يلعبه التحليل الفني والتحليل الأساسي في تذبذب سعر السهم لفترة ما مثل قوة الطلب والعرض على السهم والقوة الماليه للشركة المصدرة للسهم، مما يؤدي الى خفض درجة المخاطرة في الإستثمار في هذا السهم وامكانية التنبؤ بسعره في المستقبل، بالإضافة لأهمية معالجة أسباب اعاقه ارتفاع السهم للباحث لانتمائه للشركة المصدرة للسهم قيد الدراسة (شركة الإتصالات الفلسطينية) بالإضافة لأهمية شركة الإتصالات الفلسطينية بالنسبة لسوق فلسطين للأوراق الماليه.

خامساً- فرضيات الدراسة:

١. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين قوى الطلب والعرض والتنبؤ بسعر السهم.
٢. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نتائج التحليل الأساسي والتنبؤ بسعر سهم شركة الإتصالات الفلسطينية.
٣. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نتائج التحليل الفني والتنبؤ بسعر سهم شركة الإتصالات الفلسطينية.
٤. لا يوجد اختلاف بين نتائج التحليل الفني والتحليل الأساسي لسهم شركة الإتصالات الفلسطينية.

سادساً- منهجية الدراسة:

تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم جمع البيانات عن طريق جمع البيانات من التقارير الماليه الصادره من شكر الإتصالات الفلسطينية، و بالتالي يقدم دراسة متكامله ومتعمقه للحالة المدروسة وتوصيف و شرح الواقع أو الظاهرة بكل متغيراتها للتعبير عنها و صفاً أو كمياً و إعتد الباحث على المصادر الثانوية متمثلة في الآتي:-

- الكتب و المراجع والدوريات
- التقارير الماليه لشركة الإتصالات الفلسطينية.
- تقارير سوق فلسطين للأوراق الماليه، خاصة النشرات اليوميه للأسعار.

سابعاً: الدراسات السابقة:

أولاً: الدراسات العربية:

١- دراسة (أبو الطيف، ٢٠١١)، بعنوان: "أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين"

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين داخل بورصة فلسطين، ومعرفة مدى استخدامه، حيث أجريت الدراسة الميدانية على مجموعة من المستثمرين الناشطين في شركات

الوساطة العاملة في قطاع غزة، وبلغ مجتمع الدراسة (٧٣) مستثمر، وهم المستثمرون الذين يحضرون جلسات التداول اليومية في شركات البورصة، حيث تم اختيارهم بالكامل لعينة الدراسة ووزعت عليهم الاستبانات، وتم استرجاع (٦٣) استبانته، أي بنسبة استرداد (٨٦%)، وبعد ذلك تم تحليل الاستبانات باستخدام العديد من الأساليب الإحصائية المناسبة (SPSS) باستخدام الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية وخلصت الدراسة إلى نتائج عدة كان أهمها: إن التحليل الفني واضح وسهل الاستخدام، وأن فهم وإدراك التحليل الفني وتقدير أهميته ودرجة الاعتماد عليه لا يتأثروا بالبيانات الشخصية للمستثمر مثل: (المؤهل العلمي، جهة الاستثمار، قيمة رأس المال المستثمر)، ولكن يتأثرون بعدد سنوات الاستثمار التي تزيد من تنمية قدراتهم التنبؤية، وأن المستثمر يتابع التحليل الفني ويعتبر معلوماته مساعدة ونوعية، فهو أيضاً يقر بأهمية التحليل الفني وتأثيره على قراره بشكل إيجابي وخصوصاً في تحديد وقت الدخول والخروج من السوق، مما يزيد من تميزه عن بقية المستثمرين.

وبناءً على ما استخلصته الدراسة من نتائج تم الخروج بتوصيات كان أهمها: حث المستثمر على زيادة معرفته وإدراكه في التحليل الفني، وضرورة تنويعه في استخدام أساليب التحليل الفني قبل اتخاذ قرار الاستثمار، وحث الجهات الأكاديمية على زيادة تسليط الضوء على التحليل الفني من خلال تشجيع البحوث والدراسات، وفتح تخصص أسواق مالية، وتخصيص مساقات جديدة تعرض التحليل الفني ونظرياته، كذلك حث بورصة فلسطين على تعزيز مكانة التحليل الفني كأداة نوعية تستخدم في تحسين قرار المستثمر وزيادة قدرته على التحليل والتنبؤ، ويمكن ذلك من خلال قيام الهيئة بطلب توفر محلل فني لدى شركات الوساطة، وعمل ندوات، ودورات تدريبية وتطويرية، ومسابقات للمستثمرين تخدم هذا الهدف، وأيضاً على شركات الوساطة تعزيز دور التحليل الفني والمحليلين الفنيين أنفسهم من خلال تخصيص فقرات دورية خاصة بالتحليل الفني يعرضها المحللون بعد أو قبل جلسات التداول.

٢- دراسة (صقر، ٢٠١٠)، بعنوان " أثر التحليل الفني باستخدام الشموع اليابانية على قرارات الاستثمار في تجارة العملات".

هدفت الدراسة إلى الكشف عن أثر استخدام التحليل الفني بواسطة الشموع اليابانية على قرارات الاستثمار الرشيد في سوق الفوركس، ويتكون مجتمع الدراسة من جميع المستثمرين لدى شركة "إيزي فوركس" الذين قاموا بالمضاربة على أزواج العملات خلال شهر ديسمبر من العام 2009م، في محافظة خانيونس بقطاع غزة، وقد بلغ عددهم عشرة مستثمرين.

حيث خلصت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: أن التحليل الفني أداة مهمة تستخدم من قبل المستثمرين في سوق الفوركس توضح اتجاهات أداء السوق على المدى القصير، مما يمكنهم من اتخاذ قرارات البيع والشراء بهدف المضاربة لتحقيق الربح، وأنه لا يوجد دراية لدى المستثمرين

باستراتيجيات الاستثمار في الأسواق المالية، وخاصة في سوق الفوركس، وأنهم يعتمدون في أغلب الأحيان على اتخاذ القرارات العشوائية المرتبطة بالشائعات، كذلك استنتجت الدراسة أن المستثمرين لم يتلقوا عدد كافي من الدورات التدريبية المتخصصة الهادفة إلى رفع مستوى كفاءتهم، حول التحليل الفني للأسواق المالية، أو سوق الفوركس، كما أظهرت الدراسة أن هناك ضعف في الوعي لدى المستثمرين بقواعد التحليل الفني بواسطة الشموع اليابانية.

وخرجت الدراسة بعدة توصيات أهمها: ضرورة استخدام المستثمرين للتحليل الفني بواسطة الشموع اليابانية في عمليات المضاربة اليومية لسوق الفوركس، وتكوين محافظ استثمارية (أي التنوع في شراء العملات)، وأن على المستثمرين تحري الدقة في تتبع المعلومات، وقد أوصت الدراسة شركات الوساطة على ضرورة رفع مستوى الكادر الذي يعمل لديها، والعمل على تخفيض المصاريف التي يتم تحميلها على المستثمرين، كما أوصت الدراسة الجهات الرسمية المختصة على منح شركات الوساطة التصاريح اللازمة لمزاولة عملها، وأوصت الجهات الأكاديمية بتسليط الضوء على التحليل الفني ونظرياته وأساليبه بشكل عام ضمن المناهج الدراسية.

٣- دراسة (الجرجاوي، ٢٠٠٨)، بعنوان: "دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم".

هدفت الدراسة إلى التعرف على أبعاد التحليل المالي ومزاياه ومدى الاستفادة منه في التنبؤ بأسعار الأسهم، من خلال اختبار مجموعة من النسب المالية، وإيجاد نموذج كمي يمكن الاعتماد عليه في التنبؤ بسعر السهم لكل قطاع من قطاعات بورصة فلسطين، وذلك لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات رشيدة عند قيامهم بعملية الاستثمار، حيث يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، والمكونة من خمسة قطاعات، أي بعدد خمسة وثلاثون شركة مصنفة في البورصة حتى نهاية عام ٢٠٠٧ م.

حيث كانت أهم نتائج الدراسة هي: أن عملية التحليل المالي تؤدي دورها المنشود في حال وجود معايير متعددة لقياس الأداء ومقارنة النتائج، وأنه تبين عدم قيام الشركات بإعداد القوائم المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية، على الرغم من أن بورصة فلسطين تشترط على الشركات المدرجة لديها القيام بذلك.

وبناءً على النتائج السابقة التي توصلت إليها الدراسة فقد خرجت بعدة توصيات كان أهمها: ضرورة الاهتمام بدقة البيانات التي تتضمنها القوائم المالية وتوافر الشفافية عند الإفصاح عن محتوياتها، وإعدادها حسب معايير المحاسبة الدولية، كما أنه لا بد من قيام الشركات بدراسات وأبحاث لمعرفة العوامل المؤثرة على أسعار أسهمها، والتنبؤ بما يمكن أن يكون عليه الوضع في المستقبل، بغرض اتخاذ الإجراءات اللازمة لتفادي السلبات المتعلقة بأدائها.

٤- دراسة (شراب ٢٠٠٦) بعنوان: أثر الإعلان عن توزيع الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية:

تهدف هذه الدراسة على معرفة كل من: صافي الأرباح، والأرباح النقدية الموزعة، والأرباح المحتجزة، والأسهم العينية، وتاريخ الإعلان عن توزيع الأرباح النقدية على إقبال المستثمرين في الأسهم في سوق فلسطين على شراء أسهم الشركات المدرجة التي تحقق أرباحاً، وشملت عينة الدراسة جميع الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وعددها ٢٨ شركة خلال الفترة من ١٩٩٧-٢٠٠٥، واستخدمت الدراسة الإنحدار الخطي المتعدد وخلصت الدراسة بأن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على القيمة السوقية للسهم وأن تأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة أكبر من تأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كل من سعر السهم وقيمة السهم السوقية وأن نصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في القيمة السوقية للسهم.

٥- دراسة (أبو عاصي، ٢٠٠٦) بعنوان: "مدى كفاءة استخدام أساليب التحليل الفني على

٢٠٠٥ م". - سوق الأسهم السعودي"، دراسة ميدانية للفترة ٢٠٠٤

هدفت الدراسة إلى تحديد مدى كفاءة استخدام أساليب التحليل الفني على سوق الأسهم السعودي، ومعرفة مدى قدرتها على توليد عائداً إضافياً عند الاسترشاد بها في قرار التعامل بيعاً وشراءً، وتحديد الأسهم أو الشركات السعودية التي تعطي عائداً إضافياً موجباً عند استخدام أساليب التحليل الفني عند المتاجرة فيها، ويتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات التي يتم تداولها في سوق الأسهم السعودي خلال السنوات (٢٠٠٤-٢٠٠٥م)، حيث تم اختبار (٤٠) أسلوب من أساليب التحليل الفني التي تم تطبيقها على السوق.

وخرجت الدراسة بعدة نتائج أهمها: أن هناك أساليب محددة حققت أعلى عوائد إضافية موجبة، وأن ليس كل الأساليب الفنية تصلح للتطبيق على جميع الشركات السعودية، فبعض الأساليب الفنية حققت خسائر مع بعض الشركات، والبعض الآخر حقق أرباحاً، أي أن أساليب التحليل الفني ليست دقيقة بنسبة ١٠٠% ولا بد من التنوع فيها لتأكيد بعضها البعض.

كما أوصت الدراسة عدة توصيات أهمها هو: لا بد من استخدام التحليل الفني عند تحديد أوقات الشراء والبيع للأسهم، وكذلك لا بد من استخدام أكثر من أسلوب فني لتدعيم القرار الاستثماري وترشيده، وأيضاً من الضروري استخدام التحليل الأساسي عند اختيار الأسهم أو القطاعات.

٦- دراسة (داوود ٢٠٠٦) بعنوان: العوامل المؤثرة على سيولة السهم في سوق فلسطين الأوراق المالية:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل التي تؤثر على سيولة أسهم الشركات المساهمة العامه المدرجه في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفتره من ٢٠٠٢ الى ٢٠٠٥ وشملت الدراسة ١٥ شركة مساهمة عامة مدرجة في السوق الأولي من سوق فلسطين للأوراق المالية. واستخدم داوود في الدراسة نموذج الإنحدار الخطي البسيط والمتعدد لتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة. وكانت نائج الدراسة أن متوسط القيمة السوقية ومعدل العائد على الإستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية تعتبر من أهم العوامل التي تؤثر على سيولة السهم، وأن ربحية السهم ودرجة الرفع المالي وتوزيعات الأسهم ليس لها تأثير على سيولة السهم. وأوصى الباحث بأن تأخذ الشركات بعين الإعتبار عامل متوسط القيمة السوقيه للسهم وعلاقته بسيولة السهم وأن تأخذ بعين الإعتبار معدل العائد على الإستثمار لأنه يعبر عن مدى قدرة الشركه على توليد الأرباح وأن تأخذ بعين الإعتبار معدل العائد على حقوق الملكية.

٧- دراسة (الطاهات ٢٠٠٥) بعنوان: مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بإصدار التقارير المالية المرحلية.

تدور الفكرة الرئيسية للدراسة حول مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بإصدار التقارير المالية المرحلية والإطار النظري المتعلق بها والتعرف على مدى التوافق بين متطلبات معيار المحاسبة الدولي رقم ٣٤ وبين ما نصت عليه التشريعات المحلية فيما يتعلق بالتقارير المالية المرحلية.

وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج تتمثل في الآتي:

١. هناك التزام من قبل الشركات المساهمة الأردنية بإصدار التقارير المالية المرحلية وبمختلف قطاعاتها.

٢. أن الشركات الملتزمة بالإصدار غير ملتزمة بتقديم التقرير خلال الفترة الزمنية المحددة بموجب التشريعات للقطاعات ككل او بشكل منفصل لكل قطاع على حده.

٣. التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بإصدار التقارير المالية المرحلية من حيث المحتوى بشكل عام واشتراك جميع القطاعات بنفس البنود المطلوب الإفصاح عنها في التقرير المرحلي.

٤. وجود توافق ما بين نصوص التشريعات المحلية وبين ذات الصلة والمعيار المحاسبي الدولي رقم (٣٤)

٥. وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التقارير المالية المرحلية وبين مدى الالتزام بالإصدار. وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من التوصيات:

أ-توجيه الشركات والعمل على زيادة الوعي لديها بضرورة الالتزام بنشر التقارير المالية المرحلية في التوقيت والمحتوى المطلوب ومدى الفائدة المرجوة من ذلك بالنسبة للمستفيدين من البيانات الواردة فيها.

٨- دراسة (الشرقاوي، 2005) بعنوان " دراسة تحليلية بين أسعار الأسهم والقيمة المحسوبة وفقا لنموذج خصم الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال "

تناولت الدراسة بالبحث والتحليل مدى صلاحية استخدام نموذج خصم الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال في تفسير تغيرات أسعار الأسهم، بالإضافة إلى قياس العلاقة بين أسعار الأسهم وبين المتغيرات التي تؤثر في قيمة الأسهم طبقا للنموذج، كما تناولت الدراسة قياس مدى مقدرة السياسات الاستثمارية المعتمدة على النموذج في تحقيق عوائد غير عادية بالمقارنة بعوائد السياسات الاستثمارية الأخرى وعائد السوق . وتعتبر هذه الدراسة امتدادا للدراسات المحاسبية في هذا المجال، مع تقديم تطوير لها من زاويتين رئيسيتين، تتمثل الزاوية الأولى في قيام الدراسة بإجراء تقييم متعدد لنتائج استخدام النموذج ، وذلك عن طريق اختبار وقياس متعدد للعلاقة بين أسعار الأسهم الفعلية وبين قيم الأسهم المحسوبة وفقا للنموذج، بالإضافة إلى اختبار مدى قدرة النموذج على تكوين سياسات استثمارية تحقق عوائد غير عادية وذلك باستخدام بيانات عينة الدراسة، أما الزاوية الثانية فتتمثل في

طبيعة البيانات المستخدمة في الدراسة، حيث يتم تقييم النموذج باستخدام بيانات خاصة بمجموعة من منشآت الأعمال المسجلة في سوق مصر للأوراق المالية بهدف قياس مدى اتفاق واختلاف النتائج المستخرجة من بيانات الأسواق الناشئة من تلك الخاصة بالأسواق المالية، مما يساعد على تقييم نتائج اختبار النموذج. وقد تم إجراء الدراسة العملية باستخدام بيانات أسهم 49 منشأة أعمال تمثل المنشآت الأكثر نشاطا المسجلة في سوق مصر للأوراق المالية، وذلك عن الفترة بداية 2001 إلى نهاية 2003 وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة موجبة ومعنوية بين أسعار الأسهم كمتغير تابع وبين المتغيرات المستقلة في النموذج وهي القيمة الدفترية للسهم، ومجموع القيم الحالية لنصيب السهم من صافي الدخل المتبقي، بالإضافة إلى القيمة الحالية لقيمة السهم، وذلك عند إجراء كل من تح ليل الانحدار المنفرد أو تحليل الانحدار المتعدد . كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن تطبيق النموذج قد ساهم في تفسير ما يقرب من % 70 في المتوسط من تغيرات أسعار أسهم العينة الخاضعة للدراسة . كما تشير نتائج الدراسة السياسات الاستثمارية المعتمدة على القيمة المحسوبة طب قا لنموذج خصم صافي الدخل المتبقي بالمقارنة بسعر السهم، في تحقيق عوائد غير عادية . كما يقدم دليلا عمليا على إمكانية استخدام نموذج خصم صافي الدخل المتبقي بعد تكلفة رأس المال في تحديد الأسهم ذات الفرص الاستثمارية الجيدة عن طريق شراء الأسهم المسعرة

بأقل من قيمته (الأسهم ذات القيمة المرتفع مقارنة بالسعر) وبيع الأسهم المسعرة بأكبر من قيمته (الأسهم ذات القيمة المنخفضة مقارنة بالسعر).

٩- دراسة (جرن ٢٠٠٣) بعنوان: أهمية التقارير المالية المرحلية للشركات المساهمة الصناعية الأردنية بالنسبة لقرارات المستثمر في بورصة عمان.

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على واقع التقارير المالية المرحلية في الأردن من حيث اهمية البنود التي تنشر في هذه التقارير وملاءمة هذه التقارير لقرارات المستثمرين في بورصة عمان، وللتعرف على كفاية المعلومات التي تنشر في التقارير المالية المرحلية التي تقدمها الشركات المساهم الصناعية الأردنية حالياً.

وكما هدفت هذه الدراسة إلى بيان مدى تقيد هذه الشركات باعداد ونشر هذه التقارير، وفق المادة (٨) من تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة مفوضية الأوراق المالية. ودراسة العلاقة بين درجة الإفصاح في التقارير المالية المرحلية وبعض خصائص الشركة مثل حجم الأصول، صافي المبيعات، وصافي الربح، وحجم المديونية.

وقد توصل جرن الى مجموعه من النتائج على النحوالتالي:

هناك تجانس في اتخاذ قرار الإستثمار من قبل مجموعتي عينة الدراسة، وأثبتت الدراسة أن ٨٥% من افراد العينة يتخذون قراراتهم الإستثمارية بناء على تحليل التقارير المالية وفقاً لنماذج محددة مسبقاً، وبدون نماذج محده.

وتجانس الأهمية النسبية لمصادر المعلومات بين مجموعتي العينة، اظهرت ان التقارير المالية السنوية من أهم مصادر المعلومات التي يتم الإعتماد عليها في اتخاذ القرارات الإستثمارية يليه التقارير المالية المرحلية كما اظهرت ان الإشاعات تعتبر أقل مصادر المعلومات اهمية للمستثمرين.

تجانس في اهمية البنود المتوقع الإفصاح عنها بالتقارير المالية المرحلية بين مجموعتي العينة. وقد اوصت الدراسة بالإهتمام بالتقارير المالية المرحلية وذلك بالمزيد من الدراسة، نظرا لكون موضوع التقارير المالية المرحلية لم يلق الإهتمام الكافي من الباحثين، كما اوصى الباحث بتحديث تعليمات الإفصاح الصادر عن هيئة الأوراق المالية يلبي احتياجات مستخدمي هذه التقارير وبقدر يتناسب مع التطور التكنولوجي الذي يشهده هذا العصر.

١٠- دراسة (الظاهر ٢٠٠٣) بعنوان: سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي "

دراسة تطبيقية على عينة البنوك التجارية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي:

تهدف هذه الدراسة الى دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على سعر السهم السوقي في البنوك التجارية الأردنية في محاولة لتوجيه الإستفادة من بعض السياسات التي يمكن ان يتبعها البنك في توزيع الأرباح.

حيث اظهرت الدراسة أن علاقة نصيب السهم من توزيع الأرباح ونصيبه من الأرباح المحتجزة على متوسط سعر السهم السوقي تختلف من بنك الى آخر، وأن العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح لكافة بنوك العينة خلال مدة الدراسة وسعر السهم في السوق علاقة طردية، وأن الأرباح الموزعة لها أثر أكبر على سعر السهم من أثر الأرباح المحتجزة، وكانت التوصيات التالية:

- ان تقوم البنوك بدراسات لمعرفة العوامل التي تؤثر على سعر سهمه السوقي.
- عمل دراسة مقارنة بين سعر السهم السوقي قبل اعلان التوزيع بيوم واحد وبعد اعلان التوزيع بيوم. تكرار نفس الدراسة مع ادخال متغيرات أخرى لها أثر على سعر السهم وتطبيقها على قطاعات أخرى.

١١- دراسة (حشيش،) بعنوان " دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية :دراسة تطبيقية"

هدفت الدراسة بشكل رئيس إلى تحديد أهم المتغيرات التي تؤثر على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية، ودور القوائم المالية في ذلك.

ولتحقيق هذا الهدف تم اختبار عشرين متغيراً مستقلاً يعتقد أنها تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية وتم قياس معاملات الارتباط بين 15 متغيراً من هذه المتغيرات وبين سعر السهم في بورصة الأوراق المالية باعتباره متغيراً تابعاً واستبعدت المتغيرات الباقية لعدم توفر بياناته. وقد اتضح نتيجة التحليل أن سعر السهم في بورصة الأوراق المالية يرتبط طردياً مع عائد السهم بمعامل ارتباط (0.8432 ومع صافي الربح : حقوق الملكية (0.3751) ومع صافي الربح : إجمالي الأصول (0.2635 ومع صافي الربح: إيرادات النشاط العادي (0.132) ومع صافي التدفقات النقدية : إجمالي الأصول (0.11) ومع صافي الربح الموزع: صافي الربح المحقق (0.581) ومع إنتاجية واحد دينار اجر (0.491) ومع حقوق الملكية: إجمالي مصادر الأموال (0.692) ومع نسبة التداول (0.231) ومع نسبة الفوائد : إجمالي المصروفات (0.445) ومع القيمة السوقية : القيمة الدفترية) (0.237) كما انه يرتبط عكسياً مع الأصول الثابتة : إجمالي الأصول بمعامل ارتباط (0.378) ومع إجمالي الدائنين : إجمالي مصادر الأموال (0.456) ومع نسبة الأجور : إجمالي المصروفات (0.26).

كما وجد الباحث أن هناك خمسة متغيرات من المتغيرات المستقلة تربطها علاقة معنوية مع سعر السهم في السوق بمعدل ارتباط قدره (0.98678) وهذه المتغيرات هي : عائد السهم والقيمة السوقية : القيمة الدفترية وحقوق الملكية : إجمالي مصادر الأموال والربح الموزع :الربح المحقق وصافي الربح :إجمالي الأصول.

١٢- دراسة (حداد،فايز،حداد،سامر٢٠٠٢) بعنوان: العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح المحاسبية المستقبلية" دراسته تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية:

تهدف هذه الدراسة الى اختبار العلاقة بين الأرباح المحاسبية الحالية وعوائد الأسهم بوجود الأرباح المحاسبية الحالية وبين الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان. وقد تم فحص عينة من خمسة وعشرون شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ١٩٨٥-١٩٩٩م.

نتائج الدراسة:

وجود علاقة بين الأرباح المحاسبية الحالية وبين الأرباح المحاسبية المستقبلية. كما أظهرت الدراسة عدم وجود علاقة بين أسعار الأسهم بوجود الأرباح المحاسبية الحالية وبين الأرباح المستقبلية.

١٣- دراسة (الدبي ونصار، 2001) بعنوان " هل تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة؟"

هدفت الدراسة إلى اختبار ما إذا كانت أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة في بورصة عمان، كما هدفت إلى تحديد عدد الفترات المالية التي تسبق فيها الأسعار الأرباح المحاسبية، في عكس تلك المعلومات، وإلى قياس التحسن الممكن إدخاله على علاقة العوائد بالأرباح عند قياسها بشكل غير متزامن.

استخدمت الدراسة عينة ممثلة من الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان 1998 وقد أظهرت نتائج نماذج الانحدار - وغطت الدراسة الفترة الممتدة ما بين عام 1991 المنفذة، أن أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات لمدة تمتد إلى ثلاث سنوات سابقة، كذلك أشارت النتائج إلى إدخال عوائد فترات مالية سابقة عند قياس علاقة العوائد بالأرباح يحسن من قوة تلك العلاقة، سواء من ناحية معاملات استجابة الأرباح المقدر، أو من ناحية العوائد المعدلة، فعند إدخال عوائد ثلاث فترات مالية سابقة في نموذج العلاقة، ارتفع معامل استجابة الأرباح المقدر بنسبة % 61 (بالمتوسط)، وارتفعت العوائد المعدلة بنسبة (45% بالمتوسط)، كذلك اقتربت معاملات استجابة الأرباح المقدر، من قيمتها المتوقعة، البالغة 10.75، عند اتساع نافذة قياس العائد، فلقد بلغت أعلى قيمة لمعامل استجابة الأرباح المقدر 7.15، وذلك عند إدخال عوائد

ثلاث فترات مالية سابقة في النموذج، وبالتالي خلصت الدراسة إلى أن أسعار الأسهم تسبق) في المتوسط) الأرباح في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة بثلاث سنوات مالية، وان أسعار الأسهم للفترات المالية السابقة هي بأهمية أسعار الفترة الحالية، ويمكن استخدامها للتوقع بأرباح المنشأة مستقبلاً.

١٤- دراسة (ياقوت، ٢٠٠٠)، بعنوان "فاعلية التحليل الفني في توقع أسعار العملات الأجنبية". هدفت الدراسة إلى التعرف على اتجاه المستثمرين حول التحليل الفني وأساليبه المختلفة، وما إذا كان المستثمرين يعتمدون على هذه الأساليب أم لا، حيث تمثل مجتمع الدراسة في موظفي غرف التعامل بالبنوك الأردنية، ومن كبار المستثمرين في سوق العملات. وأوضحت الدراسة عدة نتائج كان أهمها: ظهور فروقاً بين العائد المتحقق عن عمليات التحليل الفني، والعائد المتحقق عن عمليات الاستثمار العشوائية، وأنه يمكن للمستثمرين في سوق العملات الأجنبية الاستفادة من التحليل الفني في المدى القصير، وأن حركات رؤوس الأموال وحركات أسعار الصرف تتغير لأسباب عديدة لا يمكن حصرها، وتحتاج عملية تحليلها إلى كثير من الدراسة، التي يعتبر التحليل الفني الركن الأساسي لها.

بذلك توصلت الدراسة إلى عدد من التوصيات أهمها: أن مجال التحليل الفني يجب أن يحظى بمزيد من الدراسات والأبحاث في أسواق متعددة، وأنه يجب عدم إغفال التحليل الأساسي بجانب التحليل الفني، وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بتتبع حركات رؤوس الأموال وحركات أسعار الصرف، كذلك فإنه يجب على المستثمرين تحديد الفترة الزمنية التي يرغب بالتوقع لها، وضرورة إتباع مجموعة من العوامل التي تساعد في الوصول إلى توقع مقبول يؤدي إلى تحقيق أرباح، ومنها: حواجز الدعم والمقاومة، التصريحات الاقتصادية ذات العلاقة، تحركات أسعار الفوائد وتوقعات تغييرها، متابعة الصفقات التي تتم في السوق، الأحداث السياسية والتوجهات السياسية، وأخيراً متابعة التطورات في الأسواق الأخرى مثل سوق السلع والأوراق المالية.

١٥- دراسة (الخلايله واستنبولي ١٩٩٦) أثر التغير في النفقات الرأسمالية على أسعار وحركة الأسهم" دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الأردنية:

تهدف هذه الدراسة الى اختبار أثر الإعلان عن التغير في النفقات الرأسمالية لدى شركات المساهمة العامة الأردنية على أسعار وحركة تداول الأسهم لتلك الشركات حول تاريخ الإعلان عن التغير في النفقات الرأسمالية. شملت هذه الدراسة تسعة وثلاثون شركة مساهمة عامه أردنيه في قطاعي الصناعة والبنوك، بواقع ١٢٥ حدثاً أدت الى تغير النفقات الرأسمالية لدى تلك الشركات خلال الفترة من ١٩٨٨ - ١٩٩٣م وتم استخدام نافذة حدث قصيرة نسبياً تمتد أربعة أسابيع،

وتتمركز حول تاريخ الإعلان عن النفقات الرأسمالية لتتبع أثر الإعلان عن هذه النفقات على كل من أسعار الأسهم وحجم التداول فيها.

أظهرت النتائج أن هناك أثر سلبي ذات دلالة إحصائية للتغير في النفقات الرأسمالية على سعر السهم حول تاريخ حدوث الحدث المؤدي لهذا التغير لدى الشركات صغيرة الحجم، بينما لم يكن هذا الأثر ذات دلالة إحصائية لدى الشركات كبيرة الحجم. وكشفت النتائج أيضا ان هناك أثر إيجابي للتغير في النفقات الرأسمالية على حجم التداول في الأسهم إذ لوحظت زيادة في حجم التداول خلال نافذة الحدث ولكن هذا الأثر لم يكن ذات دلالة إحصائية.

١٦-دراسة (عطا الله ١٩٩٥) بعنوان: أثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للأسهم المتداوله في سوق الأوراق الماليه بالمملكة العربية السعوديه:

تهدف هذه الدراسة الى تحديد العوامل أو السياسات الخاصه بتوزيع الأرباح ودرجة علاقه بين كل منها و بين القيمة السوقيه للأسهم العاديه المتداوله في سوق الأوراق الماليه بالمملكة العربية السعوديه، وكذلك دراسة وتحديد أكثر العوامل أو سياسات التوزيع تأثيرا على القيمة السوقيه للأسهم العاديه والتي يعتمد عليها المستثمر عند شرائه السهم. اشتملت الدراسة ٤٦ شركة مساهمة وهي الشركات المساهمه المدرجه في سوق الأوراق الماليه بالمملكه خلال عام ١٩٩٢م، وقد استخدم عطا الله في دراسته تحليل معامل الارتباط لتحديد علاقه بين المتغيرات المستقله والتابعه ودرجة تأثير المتغيرات المستقله على المتغير التابع.

وتوصلت الدراسة الى النتائج التاليه: أن القيمة الدفترية للسهم لها تأثير قوي في تحديد سعر السهم وأن معدل العائد على السهم ذات علاقه قويه في تحديد القيمة السوقيه للسهم وأن معدل الأرباح المحققه الى حقوق المساهمين لا يمثل متغير ذي أهميه في ارتباطه باتجاهات القيم السوقيه للأسهم العاديه وأن معدلات الأرباح الموزعه سواء بالنسبه لرأس المال المدفوع او الى حقوق المساهمين لا تمثل أدنى أهمية أو علاقه ارتباط بينها وبين القيمة السوقيه للأسهم العاديه وأن هناك اتفاق تام بين قوة العلاقه بين القيمة الدفترية للسهم والقيمة السوقيه من ناحيه وبين قوة تأثير هذا المعامل على القيمة السوقيه من ناحيه أخرى على كافة الشركات وأن هناك اتفاق بين أهمية درجة العلاقه من ناحيه ودرجة التأثير من ناحيه أخرى لمعدل العائد على السهم كأحد متغيرات سياسة التوزيع على القيمة السوقيه للأسهم العاديه.

١٧- دراسة (عبد الله ١٩٩٥) بعنوان: العوامل المحدده لأسعار أسهم الشركات

المساهمه في المملكة العربية السعوديه:

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على أهم العوامل المحدده لأسعار أسهم الشركات الماهمه في سوق الأسهم السعوديه في كل من القطاع الصناعي وقطاع الأسمنت وقطاع الخدمات، بينت

النتائج الدراسه أن هناك ثلاث متغيرات تلعب دوراً رئيسياً في تحديد سعر السهم في هذه الشركات وهي دخل السهم والمؤشر العام لأسعار الأسهم والعائد على حقوق الملكية كما أن أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة وشركات الخدمات تتأثر إيجابياً بوجود الملكية العامه لبعض أسهم هذه الشركات.

التعليق على الدراسات السابقة:

نلاحظ أن الدراسات السابقة تناولت عدة دراسات تطرقت إلى مدى تأثير أسعار الأسهم من أكثر من جانب حيث تعرضت دراسة (صقر، ٢٠١٠) إلى دور التحليل الفني باستخدام (الشموع اليابانية) على قرار المستثمر في سوق العملات ولكنها لم تتحدث عن باقي طرق التحليل الفني غير الشموع اليابانية ولم يتم التطرق للحديث عن أثر التحليل الفني على التنبؤ بسعر السهم وإنما على سوق العملات، كما وتعرضت دراسة (الجرجاوي، ٢٠٠٨) إلى أثر التحليل المالي للبيانات الماليه المنشوره للتنبؤ بسعر السهم للمنشآت المدرجه في سوق فلسطين للأوراق الماليه كما وتعرضت بعض الدراسات إلى تأثير الأرباح المحاسبية على أسعار الأسهم كما في دراسات كل من الدبعي ونصار (2001) ودراسة الظاهر (2003) التي تناولت اثر سياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم ، ودراسة الحداد (2003) التي بحثت في مدى العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح المحاسبية المستقبلية ، في حين تناولت دراسة شراب (2006) اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم بالتطبيق على سوق فلسطين للأوراق الماليه. كما أن هناك دراسات تناولت أسعار الأسهم من خلال استخدام عدة نماذج لتقييم أسعار الأسهم كما في دراسة (بدري والخوري، 1997)، والتي استخدمت النماذج القياسية للتعرف على تحركات أسعار الأسهم، أما دراسة الزعبي (2000) فقد استخدمت نموذج قياسي تم تقديره باستخدام طريقة المربعات الصغرى للتعرف على تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على أسعار الأسهم هذا بالإضافة إلى دراسة الشراوي (2005) التي درست العلاقة بين أسعار الأسهم والقيمة المحسوبة وفقاً لنموذج خصم الدخل المتبقي.

وبالرغم من تعدد الدراسات فان هذه الدراسة تتميز عنها بان معظم الدراسات السابقه لم تتطرق لدراسة التحليل الفني للسهم وأثره على تذبذب سعر السهم، وإمكانية الإستفاده منه في التنبؤ بسعر السهم المستقبلي. ومعرفة مدى انسجام نتائج التحليل الفني مع نتائج التحليل الأساسي، وهذا ما يميز هذه الدراسة من وجهة نظر الباحث غير انها تدرس حالة سهم شركة الإتصالات الفلسطينية خلال الفترة المحددة.

الفصل الثاني

التحليل الأساسي والتحليل الفني

المقدمة:

المبحث الأول: التحليل الأساسي

المبحث الثاني: التحليل الفني

المقدمة:

يتحدث الفكر الإقتصادي والإستثمار في مجال الأوراق المالية عن نوعين من التحليل، هما اولا التحليل الأساسي وثانيا التحليل الفني.

أما التحليل الأساسي فيعنى بدراسة الظروف المحيطة بالمنشأة ابتداء بالظروف المحيطة بالمنشأة سواء تمثلت بالظروف الإقتصادية العامة، أو ظروف الصناعة التي تنتمي اليها المنشأة أو ظروف المنشأة نفسها، كل هذه الدراسة تهدف عن الكشف عن معلومات ممكن ان تفيد بالتنبؤ بحركة سير أرباح المنشأة والتي تعتبر مؤشر اساسي لقيمة سهم هذه المنشأة.

(Meese and Rogoff, 1983, p.205)

أما التحليل الفني فيعنى بالسجل التاريخي لحركة سعر سهم المنشأة، على أمل أن يدل على نمط معين لحركة سير السهم عبر تاريخ سعر السهم ممكن ان يفيد بالتنبؤ بسعره المستقبلي.

(MacDonald and Taylor, 1991, p.186)

لذلك تفان الباحث سوف يتناول خلال المبحث الأول من هذا الفصل التحليل الأساسي من خلال اربعة اقسام وهي اولا التفرقه بين التحليل الأساسي والتحليل الفني، ثانياً التحليل الأساسي من خلال الظروف الإقتصادييه، ثالثا التحليل الأساسي من خلال دراسة ظروف الصناعة، رابعا التحليل الأساسي من خلال تحليل الالمركز المالي للمنشأة وقد اختار الباحث مدخل التحليل من اعلى الى اسفل ليس لأنه الأفضل ولكن لكي يوضح الباحث الكيفيه التي يمكن ان يسير عليها التحليل ومن ثم استراتيجيات الإستثمار التي تخص التحلي الأساسي.

وسوف يتناول الباحث خلال المبحث الثاني من هذا الفصل التحليل الفني من حيث التعريف وأسس التحليل الفني وفلسفته ومزاياه وعيوبه وادوات التحليل الفني لأسعار السوق ومن ثم ادوات التحليل الفني لسعر السهم ومن ثم ادوات التحليل الفني لسهم المنشأة.

المبحث الاول التحليل الأساسي

تمهيد:

إن التعامل مع الاسواق المالية والنفوذ اليها مرتبط أساساً بتحليل تلك الاسواق ومعرفة المتغيرات والعوامل المؤثرة فيها ومدى علاقة الاسواق مع بعضها البعض لغرض الوصول الى النتائج التي من خلالها تمكن المستثمر من اتخاذ القرار السليم، وعليه فان تحليل الاسواق المالية مرتبط تماماً بالتعامل بتلك الاسواق بهدف تزويد المستثمر بالبيانات والمعلومات اللازمة لتبني الاداة الاستثمارية المناسبة في الوقت المناسب وفي المكان المناسب، فبدون التحليل العلمي المستند على معلومات وبيانات شفافة وبدون تخطيط مسبق لاتخاذ القرارات المالية سوف يكون الاستثمار معرض الى مخاطر كبيرة وقد يكون ضياع لمبدأ الاستثمار نفسه ، ولذا فان من ابرز وسائل تحليل اسواق المال هو التحليل الاساسي والتحليل الفني.

(Lozano & Armananzas, 2005, p.56)

ظهر التحليل المالي منذ بداية ظهور الوظيفة المالية كوظيفة مستقلة كباقي وظائف المنشأة الأخرى حينما أجريت دراسات ميدانية باستخدام التحليل في دراسة الوضع المالي للمنشآت . وكان ذلك في الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٩٠٠م. (Golmakani & Fazel, 2011,p.77) ، عندما أجريت دراسة على 981 شركة من خلال استخدام سبعة نسب مالية لدراسة وضع هذه الشركات، ثم سابر التحليل المالي الوظيفة المالية بشكل عام بوصفه الأساس في تطوير هذه الوظيفة، كما انه سابر التطورات التي حصلت في الوظيفة المالية والمحاسبية على حد سواء بحيث أصبح بعد الحرب العالمية الثانية القاعدة الأساسية التي انطلقت منها وظيفة الإدارة المالية ووظيفة المحاسبة إلى أن أصبح جزءاً لا يتجزأ من الإدارة المالية وموضوعاً مستقلاً بذاته يدرس في الجامعات والمدارس المتخصصة في مجال المال والاقتصاد.(الصياح والعامري، 2003 ، ص47)

١١١- تعريف التحليل الأساسي (Financial analysis):

ان التحليل الأساسي من المواضيع المهمة التي توجه النشاط الاستثماري في عالم المال والاعمال وهناك شركات كبيرة متخصصة في هذا المجال مثل شركة (ميري لينش) التي تقدم لزيائنها المشورة المالية عبر افرعها المنتشرة في العالم.

يقصد بالتحليل المالي هو (دراسة وفحص البيانات والقوائم المالية بشكل تفصيلي ودقيق مع استقراء العلاقات القائمة بين عناصرها واجزائها والتوصل الى مجموعة من المؤشرات ذات الدلالة التي يمكن به الحكم على اداء الشركة التي يروم الاستثمار فيها بشكل لا ينصرف الى

الماضي فقط وانما ايضا يرتبط بالاوضاع الحاضرة بالاضافة الى المساهمة في استشراف المستقبل ومن ثم اصدار حكم موضوعي على حقيقة الوضع المالي للشركة المراد الاستثمار فيها (لطفي، ٢٠٠٦، ص٤١)، ان التحليل المالي يعتمد اساسا على القوائم المالية المنشورة سنويا (annual) او دوريا (interim) اضافة الى معلومات اخرى مالية وغير مالية عن سوق الاوراق المالية وعن الاقتصاديين الكلي والجزئي (macroeconomics and microeconomics).

يتم تحليل التقارير المالية (financial reports) من خلال ثلاث مستويات ، اولها ما يعرف بالتحليل على مستوى الشركة حيث يتم في هذا المستوى دراسة نتائج عمل الشركة وكذلك المركز المالي للشركة من خلال استخراج النسب المالية (financial ratio) من قوائمها المالية لعدد من السنين الماضية ، وثانيا التحليل على مستوى القطاع الذي تنتمي اليه الشركة والذي يتم فيه دراسة الشركات الاخرى المماثلة في البلد التي تعمل فيها واجراء المقارنات الملائمة ، وثالثا التحليل على مستوى الظروف الاقتصادية العامة والتي يتم فيها دراسة ظروف الاقتصاد الكلي من حيث مستوى التضخم (inflation) والركود (recession) وارتفاع الأسعار وتأثيرها على منتجات الشركة.

فالتحليل الاساسي في الاسواق المالية يستند إلى المبدأ القائل بان المعيار الاساسي لانتهاء الاسهم المناسبة للاستثمار هو قدرة الشركة على تحقيق الأرباح على المدى البعيد (الموصلي، ٢٠٠٣، ص٩٧). ولغرض التنبؤ بأرباح الشركات المستقبلية يجب ان ناخذ بعين الاعتبار وضع الشركة الداخلي بالاضافة الى وضع الصناعة التي تندرج نشاط الشركة ضمنها ، فمعظم التحليلات الاساسية تشير إلى وجوب القيام بتحليل ظواهر الاقتصاد الكلي من اجل التوصل الى القرار الاستثماري الصائب ، حيث يتم البدا بالاتجاهات الاقتصادية العامة مثل مؤشر الناتج القومي الاجمالي ومعدلات التضخم والبطالة ونظم الضرائب وأسعار الفائدة وأسعار الصرف ، حيث يحاول المحللون عن طريق دراسة الاوضاع الاقتصادية في اي بلد التنبؤ باتجاه سوق البورصة فيه، فمن المعروف ان البورصات تتجه بشكل عام للصعود في فترات النمو الاقتصادي والهبوط في فترات الركود الاقتصادي فنائج التحليل الاقتصادي تساعد المستثمر على اختيار الوقت المناسب لدخول سوق الاسهم والخروج منه ، ثم يتم الانتقال الى الخطوة الثانية وهي اختيار قطاعاً صناعياً معيناً حيث يتم فيه دراسة مقدار حجم الطلب على منتج ذلك القطاع ودورة حياة المنتج واتجاهات الصناعة ومستوى المنافسة، حيث يحاول هنا المستثمر معرفة اي من القطاعات يتوقع لها الازدهار والنمو والربحية في ظل التطورات الاقتصادية المنتظرة ، وفي الخطوة الثالثة يتم الانتقال الى دراسة الظواهر الاقتصادية الجزئية الخاصة بشركة معينة في هذا القطاع وواجه الاستثمار فيها حيث يتم دراسة القوائم المالية والمؤشرات المالية والاتجاهات في تلك الشركة، يهدف

مستوى التحليل هنا بالدرجة الاولى تحديد مستوى ربحية الشركة ومدى نموها وقوتها المالية وقدرتها على منافسة غيرها من الشركات المنتجة في نفس القطاع ، ان دراسة اوضاع الشركات ومتابعة احوالها باستمرار تمكنان المستثمرين من التعرف بشكل مبكر على اي تغيرات قد تطرا على ربحية هذه الشركات او ظروفها المالية، يهدف التحليل الاساسي بشكل عام الى تقييم العوائد والمخاطر لاتخاذ قرارات الاستثمار وتحديد الاسهم التي تم تسعيرها باقل من قيمتها الحقيقية لضمها إلى محفظة الاستثمار فالتحليل الاساسي بمستوياته الثلاث يهدف في النهاية الى التوصل الى القيمة الذاتية والحقيقية للاستثمار (intrinsic value) ومدى قربها او بعدها عن القيمة السوقية له.

ويستخدم المستثمرون أكثر من طريقة لاختيار الأوراق المالية، وبخلاف الاختيار العشوائي كما يهتم التحليل الأساسي للأوراق المالية بتحليل الظروف الاقتصادية العامة وظروف الصناعة، أو مجال السهم الذي يتم تحليله ، وذلك من خلال تحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية، بهدف التنبؤ بما ستكون عليه ربحية الشركة المُصدرة للأوراق المالية.

(الحضيري، ٢٠٠٠، ص ٢٠٦)، و يقوم المنهج الأساسي على اختيار الأسهم عن طريق التعرف على المنشآت الأقوى في نطاق صناعة ما، ويبدأ المحلل بدراسة اتجاه الاقتصاد العام حيث أن أسعار الأوراق المالية تستجيب للنشاط الاقتصادي. وأثناء فترات الازدهار تميل أسعار الأسهم للارتفاع وعلى العكس فإن أسعارها تهبط عندما يتوقع المستثمرون حدوث كساد يستند التحليل الأساسي على استخدام القوائم المالية للشركة كمدخل للتوصل إلى قيمة الشركة آخذاً في الحسبان النمو المحتمل في أرباح الشركة، يبدأ هذا التحليل بالتركيز على التحليل الاقتصادي، ومستوى واتجاه سعر الفائدة، بالأخذ في الحسبان المؤشرات التي يمكن من خلالها التعرف على الأحوال الاقتصادية وبحيث يمكن للمحلل المالي التنبؤ بمستوى الناتج والدخل القومي وذلك يعتبر أساساً للتنبؤ بمبيعات مختلف القطاعات الصناعية وبالتالي التنبؤ بمبيعات كل شركة داخل كل قطاع على ضوء ما سبق يمكن اختيار الأسهم الملائمة داخل كل قطاع، وبهذه الطريقة يتم التنبؤ بالمبيعات والأرباح وتسمى التنبؤ من أعلى الى اسفل Top – Down approach (حنفي، ٢٠٠٧، ص ٣٥)

٢١١- الفرق بين التحليل الفني والتحليل الأساسي

يرى الباحث انه يوجد سمة جوهرية تميز بين التحليل الاساسي والتحليل الفني وهي ان التحليل الفني لا يعترف بالصيغة الضعيفة لكفاءة السوق مادام انه يعتقد بإمكانية التنبؤ بسعر السهم من خلال دراسة التغيرات التي طرأت على السعر في الفترات الماضية، أي انه لا جدوى من دراسة البيانات والمعلومات التاريخية وانه جهد ضائع لا طائل منه، اما التحليل الأساسي فعلى

العكس من ذلك، اذ يعترف بصيغة الفرض الضعيف و يعترف بإمكانية التنبؤ بسعر السهم من خلال التحليلات والتقارير والمعلومات التي ترد للمستثمر يوميا من مصادر متعددة.

(Schall and Haly, 1988, p.127)

أما السمة الثانية للترقية بين التحليل الفني والتحليل الأساسي وهي ان التحليل الأساسي يهتم بالمستقبل والتحليل الفني يهتم بالماضي. (Sharpe, 1985, p.608- 609)

أما السمة الثالثة حسب دراسة فيشر وجوردان هي ان التحليل الأساسي يعنى بتحديد القيمة الحقيقية للسهم بينما يعنى التحليل الفني بتوقيت الشراء والبيع.

(Fischer & Jordan, 1987, p.87)

كما ويرى الباحث ان هناك فروقات اخرى موضحة حسب الجدول رقم (١) التالي

وجه المقارنه	التحليل الأساسي	التحليل الفني
(١) - المفهوم	هو التحليل الذي ينصب على الظروف الإقتصادية العامه وظروف الصناعة وظروف المنشأة.	هو التحليل الذي ينصب على دراسة ظروف السوق مثل أسعار الأوراق المالية وحجم التداول وغيرها
(٢) - الهدف	تقييم العوائد والمخاطرة لاتخاذ قرارات الأستثمار والاقراض	دراسة متغيرات السوق في الماضي والدورات وذلك بغرض التنبؤ باتجاهات السوق في المستقبل في مرحلة مبكرة لاتخاذ قرارات الإستثمار في الأوراق المالية
(٣) - الإفتراضات	١- ان سوق راس المال كفؤ على الأقل في شكله الضعيف. ٢- يمثل هذا النوع من التحليل ضمانه لعدم الوقوع في اخطاء استثمارية فادحه عند اتخاذ قرارات الأستثمار .	١- تتحدد القيمة السوقية للأوراق المالية من خلال تفاعل قوي للعرض والطلب. ٢- العوامل التي تحكم الطلب والعرض بعضها منطقي والبعض الآخر غير منطقي. ٣- ان السوق افضل متنبئ لنفسه. ٤- ان التحرك من سعر توازن الى اخر يستغرق بعض الوقت. ٥- ان سوق راس المال غير كفء
(٤) - مصادر البيانات الخاضعه للتحليل	١- عوامل اقتصادية عامة مثل: الناتج القومي، أسعار الفائدة، أسعار الصرف، النفقات الراسمالية. ٢- عوامل متعلقة بالصناعة مثل: دورة حياة المنتج، اتجاهات الصناعة، المنافسه، الجوانب الإقتصادية، والتكنولوجية. ٣- عوامل متعلقة بالمنشأة مثل: القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة، وتقارير مدقق الحسابات.	عوامل السوق نفسه مثل: - أسعار الأوراق المالية - حجم التداول - عدد الصفقات وحجمها - سلوك المستثمرين - عمليات البيع على المكشوف - التوقيت الزمني - اتساع السوق
(٥) - أدوات السوق الرئيسية	١- المؤشرات الإقتصادية العامة. ٢- دورة حياة الصناعة ٣- دورة حياة المنتج.	١- مؤشرات ميول المستثمرين. ٢- مؤشرات تتبع تدفقات الأموال. ٣- مؤشرات هيكل السوق.

	<p>٤- التنبؤ بحالات النمو</p> <p>٥- تحليل ظروف المنافسه.</p> <p>٦- تحليل التطورات التكنولوجية.</p> <p>٧- القوائم المالية المقارنة.</p> <p>٨- تحليل السلاسل الزمنية.</p> <p>٩- التحليل الرأسي للقوائم المالية.</p> <p>١٠- تحليل النسب.</p> <p>١١- التحليلات الخاصة.</p>	
<p>١- وفرة عدد المحللين الفنيين يحد من منفعة هذا الأسلوب.</p> <p>٢- يحتاج المر في بعض الحالات الى استخدام اكثر من قاعدة فنية للتأكد من سلامة التنبؤ.</p> <p>٣- تحتاج القواعد الفنية باستمرار الى تطوير لتناسب الظروف البيئية المتغير.</p>	<p>١- تحتاج الى جهد وتكلفة اكبر نسبيا مقارنة بالتحليل الفني.</p> <p>٢- توجد بعض التحفظات التي تحد من منفعة القوائم المالية التي تعدها الشركة.</p>	<p>(٦)- حدود استخدامها</p>

(حماد، ٢٠٠٠، ص٣٠٤-٣٠٥)

٣١١- تحليل الظروف الاقتصادية: يمثل التحليل الإقتصادي الخطوة الأولى في التحليل الأساسي (هندي، ١٩٩٧، ص٢٨٦).

وفي هذا الصدد سوف يقوم الباحث بعرض بعض المتغيرات الاقتصادية التي ينبغي ان يدرسها المحلل لما لها من تأثير على أسعار الأسهم وسوق رأس المال، ومن ثم سوف يقوم الباحث بعرض بعض المؤشرات الاقتصادية والتي يمكن ان تكون الأساس في التنبؤ بحركة أسعار الأسهم. وبما ان مؤشرات أسعار الأسهم هي انعكاس للظروف الاقتصادية المتوقع أن تسود في المستقبل فسوف يحاول الباحث ان يستخدمها لقياس علاوة أو بدل المخاطر للسوق، وذلك في محاولة للتنبؤ باتجاه حركة أسعار الأسهم بصفة عامة.

١١٣١١- المتغيرات الاقتصادية الأساسية:

ولأن للظروف الاقتصادية تأثير كبير على مستوى أسعار الأوراق المالية فهذا الصدد هناك عدد من المتغيرات الاقتصادية الأساسية التي ينبغي أن تحظى باهتمام المحللين والمستثمرين وفي مقدمتها الناتج المحلي الإجمالي وسياسة الدولة النقدية، وسياسات الدولة المالية (الإنفاق الحكومي والضرائب)، لمعرفة أثر تلك المؤشرات والسياسات على الاستثمار، وبالتالي على

المبيعات وأرباح الشركات ودخول الأفراد ومعدلات البطالة، وأسعار الفائدة ومعدلات التضخم لأن لهذه المتغيرات جميعاً آثار كبيرة على الاستثمارات المختلفة وبالتالي على خيارات المستثمرين المتاحة في بورصة الأوراق المالية (جابر، ١٩٨٩، ص ٥٤).

ويعتمد تحليل الظروف الاقتصادية على تحديد العوامل الاقتصادية التي لها تأثير على قيم الأوراق المالية، وذلك من خلال تحديد المتغيرات الاقتصادية الأساسية واستعراض المؤشرات الاقتصادية للتنبؤ باتجاهات أسعار الأسهم.

فمن أهم هذه المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على سوق الأوراق المالية ما يلي:

Fiscal Policy	السياسة المالية
Monetary Policy	السياسة النقدية
Rate of inflation	معدل التضخم
G.D.M	إجمالي الناتج المحلي
Exchange Rates	أسعار الصرف

(هندي، ١٩٩٧، ص ٢٨٧)

ومن خلال تحليل المتغيرات الاقتصادية المذكورة يمكن تحديد عدد من المؤشرات الاقتصادية التي قد تكون أساساً للتنبؤ باتجاهات أسعار الأسهم ومن بين هذه المؤشرات :

- مؤشرات سابقة للأحداث
- مؤشرات مواكبة للأحداث
- مؤشرات لاحقة للأحداث

وبما ان الظروف الاقتصادية ترتبط بالنواحي السياسية والاجتماعية للدولة فعليه يجب دراستها أيضاً، وتحليل مخاطر الدولة أخذاً في الاعتبار النواحي التالية:

- النواحي الاقتصادية Economic factors
- النواحي السياسية Political factors
- النواحي الاجتماعية Social factors

١١٣١١ أولاً - السياسة المالية:

السياسة المالية هي عبارة عن وسائل تمويل الإنفاق الحكومي، وهو ما يعني ان للسياسة المالية شقين هما: الإيرادات والنفقات. وبما ان الضرائب تعتبر القاسم المشترك لموارد موازنات غالبية الدول فان لها التأثير الكبير على أرباح المنشآت. أي ان الحكومة إذا ما لجأت الى تخفيض معدل الضريبة على أرباح المنشآت فان ذلك له اثر ايجابي على نسبة صافي أرباح المنشأة، مما

يترتب على ذلك صعود في حركة أسعار الأسهم. والعكس صحيح في حال زيادة نسبة الضرائب المفروضة على أرباح المنشأة فان ذلك يسهم في تخفيض هامش صافي ربح المنشأة مما ينفّر المستثمر من شراء سهم تلك المنشأة وبالتالي هبوط لسعر سهم المنشأة.
(هندي، ١٩٩٧، ص٢٨٨)

ومن ناحية اخرى ممكن ان تؤثر السياسة المالية على سعرا لسهم من خلال الإنفاق الحكومي، أي اذا ما قررت الحكومة تخفيض الإنفاق على مشروعات البنية التحتية مثلا فان ذلك يسهم في انخفاض أرباح الشركات والصناعات ذات العلاقة بالمقاولات والبنى التحتية واستخراج المواد الخام التي تستخدمها تلك المشروعات، ونظرا لأن ربحية السهم هي المحدد الأساسي للسعر الذي تباع به الأسهم في السوق فان أرباح تلك المنشآت او الصناعات سوف تهبط وبالتالي أسعار اسهمها لعدم رغبة الإستثمار بها ، وبالتالي يصبح لزاما على المحلل حصر الصناعات التي تأثرت منشآتها بقرار تخفيض الإنفاق حتى يتم استثناءها من الصناعات المفضلة للإستثمار بأسهمها.
(حماد، ٢٠٠٦، ص٩٩)

١١٣١١ ثانياً: السياسة النقدية:

يقصد بالسياسة النقدية هي مدى السيطرة التي تمارسها الحكومة للسيطرة على المعروض من النقود والذ يتمثل في رصيد الودائع الجارية والودائع لأجل لدى البنوك التجارية اضافة الى النقدية التي يحتفظ بها الجمهور (هندي، ١٩٩٧، ص٢٩٤)

وبالتالي فلا بد للمستثمر أن يهتم بالسياسة النقدية للبنك المركزي ويسعى البنك المركزي لتحقيق نفس الأهداف الإقتصادية العامة وهي تحقيق التوظيف الكامل واستقرار الأسعار والنمو الإقتصادي ويسعى الى تحقيق ذلك عن طريق تنظيم عملية تقديم الإئتمان والنقود فعندما يريد زيادة المعروض من النقود والإئتمان للمساعدة في رفع مستوى الدخل والعماله فانه ينتهج سياسة نقدية خفيف هاما عندما يرغب في تقليص نسبة النقود المعروضه للمساعدة في الحد من التضخم فانه يتبع سياسة نقدية صارمه. (حماد، ٢٠٠٦، ص٩٠)

يوجد لدى البنك المركزي عدة ادوات يستطيع من خلالها التحكم في المعروض من النقود وهذه الأدوات تقوم على التحكم بالنقود المعروضه عن طريق قدرة البنوك على الإقراض وبهذه الطريقة يمكن التحكم بالنقود المعروضه، أما الأدوات الأخرى المتاحة فهي سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة، اما سعر الخصم فهو سعر الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي عندما تقترض البنوك من الأحتياطيات، فاذا رغبا لبنك المركزي في زيادة المعروض من النقود فانه يخفض سعر الخصم مما يشجع البنوك على الإقتراض من الإحتياطيات وعندا تقوم البنوك بدورها باقراض

الاموال المقترضه من البنك المركزي فان المعروض من النقود سوف يزيد، وبالعكس عندما يرغب البنك بخفض المعروض من النقود فيرفع سعر الخصم مما يحجم البنوك عن الإقتراض من احتياطات البنك المركزي.

وأيضاً من الأدوات الرئيسية للسياسة النقدية الا وهي السوق المفتوحة ويقصد بها ان يقوم البنك المركزي بشراء او بيع الأوراق المالية الحكومية وخصوصا ادونات الخزينة حيث يكون لعملية بيع او شراء الاوراق المالية الحكومية اثر على حركة المعروض من النقود، فعندما يرغب البنك المركزي بزيادة المعروض من النقود يقوم بشراة الأوراق المالية وبذلك يقوم بضخ النقود الى السوق فتزيد نسبة النقود المعروضة وبالعكس عندما يريد تقليص نسبة المعروض من النقود يقوم ببيع الأوراق المالية وبذلك يقوم بسحب كمية من النقد من السوق.(حماد، ٢٠٠٦، ص٩٣)

١١٣١١ ثالثاً: معدل التضخم:

توقع حدوث تضخم يعني توقع ارتفاع أسعار الفائدة، وبالتالي يقوم البنك المركزي بتضييق الإئتمان بمحاولة منه للحد من معدلات التضخم، فيتبع اجراءات لخفض نسبة المعروض من النقود وبالتالي يدرك الدائنون ان التضخم يخفض القوة الشرائية للأموال التي يقروضونها ولذلك يقومون بحماية هذه القوة الشرائية بالمطالبة بعائد اعلى مقابل استخدام اموالهم وكل هذه التصرفات تدفع أسعار الفائدة الى أعلى. (حماد، ٢٠٠٦، ص١٠٦)

غير أن أي معلومات عن ارتفاع غير متوقع في معدل التضخم من شأنه ان يترك اثر عكسي على أسعار الأسهم وذلك لسببين احدهما مباشر والآخر غير مباشر، اما السبب المباشر فيتمثل في ان التقارير عن ارتفاع معدل التضخم قد تحمل في طياتها توقع المزيد من الزيادة في ذلك المعدل وهو مايعني ارتفاع في معدل العائد المطلوب وانخفاض في القيمة السوقية للأسهم، أما السبب غير المباشر فهو النظام الضريبي الذي تتم في ظلّه المحاسبية على اساس التكلفة التاريخية للأصول بدلا من تكلفة احلالها، ففي فترات التضخم يتوقع ان يسفر ذلك انخفاض في القيمة الحقيقية لأرباح المنشأة وبالتالي انخفاض في القيمة السوقية لأسهمها وذلك لأن قيمة قسط الإهلاك ستكون اقل مما ينبغي ان تكون عليه مما يزيد من حجم الوعاء الضريبي مما يؤدي الى دفع ضرائب على أرباح صورية مما يعني انتقال الثروة من الملاك إلى مصلحة الضرائب.(هندي، ١٩٩٧، ص٢٩٥)

١١٣١١ - رابعاً: حجم الإنتاج القومي

يشير بيرس ورولي (Pearce and Roly, 1988, p.53) الى أن تأثير التقارير عن حجم الأنتاج القومي ممكن أن يكون لها اثر ايجابي كما يمكن ان يكون لها أثر سلبي أيضاً على أسعار

الأسهم، وبالتالي يجب أن يولي المحلل هذا الأثر اهتماما لمعرفة اتجاهه المحتمل فالإعلان عن زيادة غير متوقعة في النشاط الإقتصادي الحقيقي يزيد من التفاؤل بشأن المستقبل مما يزيد من حركة التعامل على الأسهم مما يؤدي بالتالي الى ارتفاع أسعارها، على العكس فان الإعلان عن زيادة غير متوقعة في الإنتاج القومي قد تلقي بظل من التشاؤم بشأن المستقبل. (هندي، ١٩٩٧، ص ٢٩٥)

٢١٣١١- المؤشرات الإقتصادية:

تمثل المؤشرات الإقتصادية أدوات يستخدمها الإقتصاديين للوقوف على الحالة التي عليها اقتصاد الدولة، وتنقسم تلك المؤشرات الى ثلاث مجموعات: مؤشرات تسبق الأحداث ومؤشرات مواكبة لأحداث ومؤشرات لاحقة للأحداث.

ومن أمثلة المؤشرات السابقة للأحداث مثل عدد العقود او اوامر الشراء على العدد والآلات وذلك بغض النظر ان كانت مطلوبة للتوسع او للإحلال لانتهاء العمر الإفتراضي او للإستفادة من تقدم تكنولوجيا، وذلك من شأنه ان يترك الأثر على الاقتصاد القومي فزيادة رصيد التجهيزات الراسمالية الناجم عن التوسع يصحبه زيادة مستقبلة في الإنتاج، ومما يترتب عليه زيادة في الطلب على العماله وراس المال العامل ومما يترتب عليه تنشيط لحركة الإقتصاد القومي.

أما المؤشرات المواكبه فهي مثل: مؤشر الإنتاج الصناعي والمبيعات الصناعية والتجارية وعدد العاملين في كشوف المرتبات في الأنشطة غير الزراعية ودخل الفرد مطروحا منه التحويلات للغير.

أما المؤشرات اللاحقة مثل: المخزون التجاري والصناعي ومتوسط البقاء في العمل وتكلفة العمالة للوحدة المنتجه ومعدل التغير في الحد الأدنى وحجم القروض للتجارة والصناعة. (هندي، ١٩٩٧، ص ٢٩٥)

٣١٣١١- التنبؤ بحالة السوق باستخدام علاوة المخاطر:

التنبؤ بحالة السوق هو نوع من التحليل الإقتصادي الذي يهدف الى الوقوف على اتجاه أسعار الأسهم في المستقبل. ويقصد بعلاوة او بدل المخاطر ذلك الجزء من العائد الذي يكفي للتعويض عن المخاطر الإضافية التي ينطوي عليها الإستثمار وبما ان مخاطر الأسهم اعلى من مخاطر السندات فالمتوقع ان يكون العائد على الأسهم أعلى من العائد على السندات.

٤١١ - التحليل الأساسي من خلال تحليل ظروف الصناعة:

بعد انتهاء الباحث من الحديث عن تحليل الظروف الاقتصادية ومدى تأثيرها على أسعار الأسهم فإنه يتبين ان هذا التأثير قد ينصرف الى كافة الصناعات ويمكن أن ينصرف الى صناعة دون اخرى وسواء كان التأثير عام او خاص على صناعة بعينها فإنه من غير المتوقع ان يكون درجة التأثير نفسها على كل الصناعات ومن هذا المنطلق يصبح من المهم ان يتم تحليل كل صناعة على حده ليتم قياس مدى تأثيرها بالأوضاع الاقتصادية السائدة أو المتوقع ان تسود في المستقبل (Melnyk, Stewart, and Swink, 2004, p.89)، ايضا يعتبر تحليل ظروف الصناعة إجراء أساسي من شأنه أن يسهم في تخفيض الوقت والجهد لتحليل ظروف المنشأة وهي المرحلي التاليه في التحليل الأساسي، ولكي يتسم تحليل ظروف الصناعة بالملاءمه ينبغي ان يبدأ بتحليل وتصنيف ظروف الصناعة ثم تجميع البيانات والمعلومات المتاحة عن تلك الصناعة وبعد ذلك تحليل لعدد من الجوانب والاعتبارات الأساسية التي ترتبط بها وكذا تحديد الأدوات المناسبة للتحليل وفي مقدمتها تحليل دورة حياة الصناعة والتنبؤ بالطلب على منتجاتها والتنبؤ بمعدل نمو الصناعة. (هندي، ١٩٩٧، ص ٢٩٦)

وعادة ما ينصرف تحليل ظروف الصناعة إلى مسألتين أساسيين هما: تعريف وتصنيف الصناعة، والوقوف على الاعتبارات أو الجوانب الأساسية التي ينبغي أن يتركز عليها التحليل، ثم الأدوات الأساسية لتحليل ظروف الصناعة (Cho, & Kim, 2000, p.87).

١١٤١١ - تعريف وتصنيف الصناعة:

قبل القيام بتحليل ظروف الصناعة ينبغي أولاً تعريف الصناعة ذاتها، وأيضاً تحديد موقعها - أي تصنيفها - بالنسبة لباقي الصناعات. وبالنسبة لتعريف الصناعة عادة ما ينصرف التعريف إلى طبيعة المنتج الذي تقدمه، ثم مصدر المنافسة التي تواجهها. غير أنه في ظل تنوع خطوط الإنتاج يصبح تعريف الصناعة على أساس المنتج الذي تقدمه عملية صعبة إلى حد كبير. فهناك منشآت داخل نفس الصناعة تنتج سلعا لا تنتجها منشآت أخرى في ذات الصناعة، كما قد توجد منشآت تنتمي لصناعات أخرى ولكنها تنتج سلعا منافسة لما تنتجه الصناعة . ولكي يعالج المحلل مثل هذه المشكلات، يصبح لزاما عليه أن يحدد مفهوما للصناعة يختلف باختلاف الهدف الذي يرمي إليه. فلو أنه بصدد التنبؤ بمبيعات صناعة أطعم أطباق الصيني، فقد يصبح لزاما عليه أن يأخذ في الحسبان مبيعات صناعات منافسة مثل صناعة أطعم البلاستيك الفاخر. بعبارة أخرى عليه أن يعتبر - لغرض التحليل - أن المنشآت المنتجة لأطعم البلاستيك الفاخر على أنها ضمن منشآت صناعة أطباق الصيني. أما إذا كان هدف التحليل هو مقارنة تكاليف الإنتاج داخل

صناعة أطقم الصيني، حينئذ عليه أن لا يشغل باله بشركات صناعة أطقم البلاستيك، وأن ينصرف ذهنه كلية إلى تكاليف الإنتاج في صناعة أطقم الصيني وحدها . ولا يقتصر دور المحلل في هذه المرحلة علي تعريف الصناعة، بل ينبغي أن يمتد لتصنيف الصناعات حسب كيفية تأثرها بالدورات التجارية. وفي هذا الصدد يمكن تصنيف الصناعات إلى صناعات متنامية، وصناعات مرتبطة بالدورات، وصناعات دفاعية، ثم صناعات متنامية ومرتبطة أيضا بالدورات، وأخيرا صناعات متدهورة.

(حنفي، ٢٠٠٣، ص ٢٢٠)

ويقصد بالصناعات المتنامية **Growth Industries** هي تلك الصناعات التي تتميز بالنمو المضطرد، بمعدل يفوق معدل نمو الاقتصاد القومي ككل. وعادة ما يرتبط وجود تلك الصناعات بمرحلة تحول تكنولوجية. ومن الأمثلة علي الصناعات المتنامية في الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي الصناعات المرتبطة بالهندسة الوراثية، وتصميم أنظمة المعلومات.

أما **الصناعات المرتبطة بالدورات Cyclical Industries** فيقصد بها تلك الصناعات التي تتأثر بشدة بالظروف الاقتصادية السائدة من رواج أو كساد، فمبيعاتها تزدهر مع ازدهار وانتعاش الاقتصاد، وتنخفض مع موجات الكساد. ومن الأمثلة علي ذلك صناعة السلع المعمرة، مثل الثلاجات وأجهزة التلفاز والغسالات الأوتوماتيكية، وصناعة أجهزة التليفون المحمول. ويعزي تذبذب مبيعات تلك الصناعات علي هذا النحو، إلى أن المستهلك يمكنه - خلال فترات الكساد - تأجيل قرار شراء تلك السلع إلى أن تتحسن الظروف الاقتصادية، وتتحسن حالته المالية بالتبعية. أما في حالة الرواج فقد يعمد المستهلك إلى شراء وحدات إضافية منها، أو إحلال ما عنده بوحدة أكثر حداثة

(Gonzalez-Bravo, 2007,p.107)

وبالنسبة للصناعات الدفاعية **Defensive Industries** فيقصد بها الصناعات التي تزدهر بمعدل أقل من معدل ازدهار الاقتصاد، كما تنكمش بمعدل أقل من معدل الانكماش الذي قد يصيب الاقتصاد. ومن الأمثلة علي هذه الصناعات تلك التي تنتج الأطعمة، والكساء والدواء. أما الصناعات المتنامية والمرتبطة أيضا بالدورات **Cyclical - Growth Industries**، فيقصد بها الصناعات التي تجمع بين سمات الصناعات المتنامية والصناعات المرتبطة بالدورات، وهو تصنيف استحدثته بيوت السمسرة وبعض صحف ومجلات المال والأعمال. ومن الأمثلة علي تلك الصناعات : صناعة الحواسب الآلية. ففي الظروف العادية يسير نمو تلك الصناعة بنفس معدل نمو الاقتصاد في الدولة، وفي

الظروف غير العادية يتفوق معدل نموها علي معدل نمو الاقتصاد القومي، وهو ما يحدث في حالة ظهور أجيال مستحدثة من الحواسب، أيسر في الاستخدام. أو تتسم بدرجة أعلي من الكفاءة، أو تقدم خدمة لم تكن تقدمها الأجيال السابقة. (Gonzalez-Bravo, 2007,p.98)

أخيرا يقصد بالصناعات المتدهورة Declining Industries تلك الصناعات الآخذة في الأفول، أو تلك التي تنمو بمعدل أقل من معدل نمو الاقتصاد القومي. ومن أمثلتها صناعة الأواني النحاسية، وصناعة أطقم الصيني . وقد لا يقتصر المحلل علي هذا التصنيف، بل قد يقوم بإجراء تصنيف آخر للصناعة حسب مدى تدخل الحكومة في شؤونها. فمثلا يمكن تقسيم الصناعات إلى صناعات مملوكة للحكومة، وصناعات مملوكة للقطاع الخاص. وبالنسبة للصناعات المملوكة للحكومة يمكن تصنيفها إلى صناعات مملوكة ملكية كاملة، وأخرى مملوكة ملكية جزئية. كما يمكن تصنيف الصناعة من حيث القيود التي تفرضها الحكومة (مثل القيود علي دخول منشآت جديدة، أو القيود علي استيراد سلع منافسة، أو قيود التسعير .. وما شابه ذلك) إلى صناعة تخضع لقيود حكومية، وأخرى لا تخضع لتلك القيود. ولهذه التقسيمات أهميتها، إذ كلما زاد التدخل الحكومي، قلت فرصة المنشأة في رفع أسعار منتجاتها، حتى عندما يكون ذلك ضروريا .

٢١٤١١-الاعتبارات الأساسية في تحليل ظروف الصناعة:

ينبغي أن ينصرف تحليل الصناعة إلى جوانب أساسية هي : التطور التاريخي للمبيعات والأرباح، والتطور التاريخي لحجم الطلب والعرض علي منتجات الصناعة، وظروف المنافسة، وطبيعة المنتج وتكنولوجيا الصناعة، والتدخل الحكومي، وأخيرا تحليل العلاقة بين سعر السهم والربحية المتوقعة. (هندي، ١٩٩٧، ص٢٢١)

أ- التحليل التاريخي للمبيعات والأرباح :لعل أول خطوة للتنبؤ بمستقبل الصناعة هو تحليل البيانات التاريخية عن المبيعات والأرباح. فمثلا التغير في معدل نمو المبيعات بين الماضي والحاضر، يساعد التحليل التاريخي لهذين المتغيرين في الوقوف علي مدى استفادة الصناعة من فترات الازدهار، ومدى قدرتها علي مواجهة فترات الكساد. فلو أثبتت البيانات التاريخية ضعف قدرة الصناعة في الحاليتين، فليس هناك ما يبزر افتراض قدرتها علي ذلك في المستقبل. كذلك فإن لمدى الاستقرار في نمو مبيعات الصناعة عبر الزمن أهمية خاصة. فكلما زادت درجة التقلب في معدل النمو، ازدادت مخاطر الاستثمار في تلك الصناعة. كذلك فإن علي المحلل أن يدرك أن النمو السريع للمبيعات لا يضمن تحقيق ربحية عالية، ما لم تتوافر رقابة جيدة علي التكاليف. لذا قد يكون من الملائم أن يتركز التحليل علي

١) التكاليف وخاصة تكاليف العمالة، وتكاليف المواد الخام، والتكاليف الصناعية، والتكاليف الإدارية.

٢) إنتاجية العامل ومعدل الزيادة في تكلفة العمالة للوحدة أو للساعة.

٣) معدل الزيادة في أسعار المنتجات.

٤) معدل دوران الأصول الذي يكشف عن قدرة الأصول علي توليد المبيعات كما ينبغي تحليل هيكل التكاليف، للوقوف علي نسبة التكاليف الثابتة إلى التكاليف المتغيرة في الصناعة. وذلك علي أساس أن انخفاض التكاليف الثابتة يعني انخفاض مخاطر التشغيل، مما يعني فرصة أفضل لتحقيق الأرباح أو تخفيض الخسائر خلال فترات الكساد .

(Coelli, Rao, & Battese, 1998, p. 54).

ب- حجم الطلب وحجم العرض : من الجوانب الهامة التي ينبغي أن يعني بها التحليل الأساسي هو دراسة الطلب والعرض لمنتجات الصناعة. فمن المهم أن يتعرض المحلل علي ما إذا كان الطلب علي منتجات الصناعة في تزايد أو في هبوط أو لم يطرأ عليه تغيير. وأيضا ما إذا كانت الطاقة المتاحة للصناعة قادرة علي تغطية أي زيادة محتملة في الطلب. وإذا ما كانت الطاقة غير كافية، حينئذ يصبح علي المحلل أن يتعرف علي إمكانيات الصناعة في تمويل التوسع. وإذا ما ثبت عدم قدرة الصناعة علي مواجهة الزيادة في الطلب، فسوف يعد هذا نذيرا بدخول منتجين جدد، وهو ما قد يترتب عليه زيادة كبيرة في العرض واحتدام المنافسة بين منشآت الصناعة، مما قد يترك أثرا عكسيا علي ربحيتها، وعلي أسعار أسهمها بالتبعية. (هندي، ١٩٩٧، ص ٢٢١)

ج- ظروف المنافسة : للوقوف علي ظروف المنافسة، علي المحلل أن يسأل نفسه عما إذا كان هناك موانع تحد من دخول منشآت جديدة أم لا. ومن أهم تلك الموانع تميز منتجات الصناعة، والمزايا المطلقة في التكاليف، ومزايا الحجم الكبير. ويقصد بتميز المنتج - Product Differentiation أن المشتريين لهم تفضيلاتهم الخاصة فيما يتعلق بمنتجات المنشآت المكونة للصناعة. بمعنى أن جمهور العملاء لكل منشأة متمسك بنوعية المنتج الذي تقدمه. وفي مثل هذه الظروف يكون من الصعب علي القادم الجديد New Entrant الذي يرغب في اقتحام الصناعة أن يبيع المنتج - الذي ينبغي أن يكون متميزا هو الآخر - بسعر يغطي التكاليف التي عادة ما تكون مرتفعة في السنوات الأولى. هذا في الوقت الذي ينبغي عليه فيه أن ينفق مبالغ هائلة للإعلان والترويج، في محاولة لتحقيق قدر من القبول للمنتج الذي يقدمه. أما المزايا المطلقة في التكاليف Absolute-cost Advantages فيقصد بها قدرة كل منشأة في الصناعة علي الإنتاج

والتوزيع عند أي مستوي، وبأقل تكلفة بالمقارنة مع أي منشأة جديدة يمكن أن تفكر في الدخول. وهذه المزايا قد تنشأ عن براءة اختراع تمتلكها منشآت الصناعة، أو ملكية لمصادر المواد الخام، أو سهولة الحصول على الموارد المالية، أو قدرة أفضل على التفاوض مع مصادر توليد الخامات والمعدات. ففي ظل هذه المزايا وغيرها يمكن للمنشآت القائمة تحقيق هامش ربح أكبر مما تستطيعه أي منشأة جديدة، بل وقد يكون هامش الربح لتلك المنشأة الجديدة ضئيلاً إلى الحد الذي لا تقوي معه على مواجهة منافسة سعرية تشنها المنشآت الأخرى. وبالنسبة لتأثير اقتصاديات الحجم Economies of Scale فتتطبق فقط على الصناعات التي لا يمكنها أن تحقق عائداً ملائماً إلا في ظل حجم كبير من الإنتاج. ومن الأمثلة على ذلك صناعة السيارات، وصناعة الحديد والصلب ففي هذه الصناعات ينبغي أن يكون القادم الجديد قادراً على انتزاع جزء من حصص المنشآت القائمة، يكفي لتشغيل المعدات والآلات عند المستوي الذي يضمن تغطية التكاليف وتحقيق عائد ملائم. ولعل في هذا ما يفسر ضآلة عدد المنشآت في مثل هذه الصناعات، إذ من الصعب على القادم الجديد أن يهيء لنفسه الظروف التي تسمح له بالبقاء والاستمرار وقد يكون من الملائم أن نضيف في هذا الصدد أن الموانع الثلاثة المشار إليها لا تحد فقط من دخول منشآت جديدة إلى الصناعة، بل قد تحد أيضاً من إمكانية ظهور صناعات منافسة. (هندي، ١٩٩٧، ص ٢٢١)

د- طبيعة المنتج وتكنولوجيا الصناعة : تعد طبيعة المنتج وتكنولوجيا الصناعة من بين أهم الجوانب التي ينبغي أن يعني بها تحليل ظروف الصناعة. فمن الضرورة تحليل العلاقة بين حجم الطلب على المنتج، ونصيب المنتج من متوسط دخل الفرد، بما قد يمكن معه الوصول إلى استنتاجات مفيدة، تعطي للتحليل قيمة أكبر. فمثلاً الصناعات التي تنمو بسرعة عادة ما تكون منتجة لسلع تستخدم حصة متزايدة من متوسط دخل الفرد على المستوي القومي Per Capita. ومن الأمثلة على ذلك الحواسيب الآلية التي اقتحمت العديد من بيوتنا وفي طريقها لاقتحام المزيد منها. والثلاجات، وأفران البوتاجاز، وأجهزة التلفاز، والفيديو التي دخلت الريف ولا تزال تدخل بيوتنا جديدة. وحتى البيوت التي تمتلك تلك الأدوات نجد بعضها يعمد إلى استبدال القديم منها بالحديث. ولا ينبغي أن يقتصر التحليل على نسبة ما ينفقه الفرد من دخله على منتج معين، بل ينبغي أن يمتد أيضاً لمعرفة العلاقة بين التغير في الطلب على المنتج والتغير في دخول المستهلكين لذلك المنتج، وهو ما يطلق عليه بمرونة Elasticity الطلب.

فالطلب المرن Elastic هو ذلك الذي يرتفع أو ينخفض بمعدل أكبر من معدل الارتفاع أو الانخفاض في دخل الفرد. أما الطلب غير المرن Inelastic فهو ذلك الذي لا يرتفع أو ينخفض بنفس درجة الارتفاع أو الانخفاض في الدخل. ومن الأمثلة على النوع الأول النظارات الشمسية وأدوات الترفيه، يقابلها الأدوية والأغذية الأساسية كمثال على النوع الثاني. ويمكن للمحلل أيضاً أن

يمتد بتحليل المنتج إلى محاولة التعرف علي ما إذا كان المنتج قد بلغ مرحلة الإنتاج الكبير أم لا. فمثلا لو لم يوجد سوق كبير Mass Market للمنتجات صناعة أجهزة الطباعة أو التصوير Copiers، لما أمكن لتلك الصناعة إنتاج أجهزة علي مستوي عالي من الكفاءة وبأسعار تنافسية. كذلك تحدد طبيعة المنتج المستوي التكنولوجي، وما إذا كانت الصناعة تعتمد أكثر علي العمالة Labor Intensive أو علي العدد والآلات Capital Intensive ولكن ما أهمية ذلك ؟ في الصناعات التي تعتمد أكثر علي الآلات يكون حجم مبيعات التعادل لها مرتفعا، مما يجعل للدورات التجارية تأثيرا أكبر علي درجة تذبذب عائد المنشآت المكونة للصناعة. هذا فضلا عن التأثير السلبي الكبير على ربحية المنشأة في حالة الاضطرابات العمالية، وذلك بسبب ضخامة الأعباء الثابتة. أنه تأثير الرفع التشغيلي (هندي، ١٩٩٧، ص ٢٢١)

هـ- تأثير الحكومة : يقصد بالتأثير الحكومي في هذا الصدد أمرين هما : مدى التدخل في شئون الصناعة، وقدرة الحكومة علي تنمية علاقات دولية مثمرة تسهم في النهوض بالصناعة. ومن المتوقع بالطبع أن تتفاوت الصناعات فيما بينها من حيث درجة تدخل الحكومة Government Intervention، وهو أمر لابد للمستثمر أن تكون لديه فكرة عنه. ومن الأمثلة علي الصناعات التي تتعرض لدرجة عالية من التدخل الحكومي، صناعة الأدوية، والمرافق العامة التي تزودنا بالمياه والكهرباء، وهو ما قد يعني في النهاية وضع العقبات أمام نمو الصناعة. ففي مثل هذه الصناعات قد لا تستطيع المنشأة رفع سعر المنتج بما يغطي الزيادة في التكاليف ومن ناحية أخرى، إذا كان للتدخل الحكومي في بعض الأحيان تأثير سلبي بسبب وقع حدود للأسعار أو تعريف الخدمة، فإن هناك تدخل له صفة الإيجابية. فقد تتدخل الحكومة لتقديم مساعدات مالية أو خصم ضريبي لتشجيع الاستثمار. كما قد يأخذ التدخل صورة فرض رسوم جمركية أو أي صورة أخرى، لتحقيق الحماية للصناعات المحلية كما يحدث في اليابان . ولا ينبغي أن يقتصر المحلل علي دور الحكومة في التدخل، بل عليه أيضا أن يهتم بتحليل قدرة الحكومة علي تهيئة مناخ من الثقة والتعاون مع غيرها من الحكومات. فالعلاقة القوية التي تربط بين دولة ما وغيرها من الدول، لها تأثير علي حجم السوق الأجنبي المتاح أمام صناعات تلك الدولة. ولعل هذا يفسر الجهود التي تبذلها وزارة الخارجية لعقد اتفاقات الشراكة مع العديد من الدول. (هندي، ١٩٩٧، ص ٢٢١)

و- العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح : لو أن كافة الاعتبارات التي سبق مناقشتها ابتداء من تحليل المبيعات والأرباح إلى تأثير الحكومة كانت لصالح صناعة ما، هل يعني هذا قيام المستثمر بتوجيه جزء من مخصصات محفظة أوراقه المالية إلى الاستثمار في أسهم منشآت تلك الصناعة ؟ الإجابة قطعاً بالنفي. ذلك أن عليه معرفة مدى تناسب سعر السهم مع الأرباح المتوقعة، وذلك لكل

منشأة من منشآت تلك الصناعة. فإذا كان سعر السهم قد بلغ مستوي عال لا تبرره الربحية المتوقعة للمنشأة، فإن قرار الاستثمار في ذلك السهم يكون خاطئاً. والعكس بالطبع إذا كان سعر السهم أقل من المستوي الذي ينبغي أن يكون عليه، وذلك في ضوء الأرباح المتوقع تحقيقها ولنا عودة إلى هذه النقطة عند تناول تحليل ظروف المنشأة، غير أنه من الملائم أن نحذر المستثمر من مغبة الاندفاع وراء الصناعات الجديدة، أو الصناعات القديمة التي أدخلت تكنولوجيا حديثة. فأسعار أسهم المنشآت في تلك الصناعات قد تكون مرتفعة بأكثر مما ينبغي، نتيجة لردود أفعال لا تساندها حقائق، أي نتيجة ردود أفعال سيكولوجية للمتعاملين في السوق (هندي، ١٩٩٧، ص ٢٢١)

٣١٤١١ - أدوات تحليل ظروف الصناعة:

من أكثر أدوات تحليل ظروف الصناعة شيوعاً، تحليل دورة حياة الصناعة، والتنبؤ بالطلب على منتجات الصناعة، والتنبؤ بمعدل نمو ربحية الصناعة

أ- **دورة حياة الصناعة** : يقصد بدورة حياة الصناعة Industry - Life Cycle دورة حياة المنتج الرئيسي الذي تقدمه الصناعة. Product Life. وتعد هذه واحدة من أهم أدوات تحليل ظروف الصناعة. هذا، ولا تختلف دورة حياة الصناعة عن دورة حياة الإنسان. فدورة حياة الإنسان تمر بأربع مراحل أساسية هي : الطفولة، والمراهقة، والنضوج ، ثم الهرم. يقابلها في الصناعة أربعة مراحل مماثلة هي : الظهور، والنمو السريع، والنضوج، ثم الأفول أو الاستمرار، وبالطبع يستهدف المحلل من تتبع دورة حياة الصناعة تحديد المرحلة التي تنتمي لها كل صناعة. ولكن لماذا ؟ هذا ما سيذكره الباحث بعد عرض المراحل الأربعة المشار إليها . (هندي، ١٩٩٧، ص ٢٢١)

يقصد بمرحلة الظهور **Infancy of Introduction** ولادة منتج جديد أو صناعة جديدة. وفي هذا المرحلة تكون المبيعات عند حدها الأدنى، أما بسبب عدم التأكد بشأن المنتج، أو انتظاراً لإدخال مزيد من التحسينات عليه. وفي هذه المرحلة تنشط جهود البحوث والتطوير لتحسين المنتج، أو لإحداث تنويع في مواصفاته. كما تتجه الصناعة إلى شن حملات إعلانية ضخمة لتعريف وتوعية الجمهور بالمنتج الجديد. ورغم أن المنافسة عادة ما تكون عند حدها الأدنى، فإن عمليات المنشأة قد تسفر عن خسائر.

وفي مرحلة النمو السريع **Rapid Growth** تظهر نماذج أو موديلات مختلفة من المنتج، وبتزايد حجم المبيعات بشكل ملحوظ وتزايد معه الأرباح المتولدة، غير أن الجانب الأكبر من تلك الأرباح عادة ما يحتجز للمساهمة في تمويل مزيد من الاستثمار في آلات وعدد جديد، أو لبناء مخزون من المنتج، وأيضاً لتمويل البيع الآجل. كذلك يميل الاتجاه في هذه المرحلة نحو الاقتراض لتدعيم الموارد الذاتية، ولمواجهة النقص في السيولة. وقرب نهاية تلك المرحلة تدخل

منشآت جديدة، فيزداد العرض وتنخفض الأسعار وينخفض معها هامش الربح، ويبدأ معدل نمو المبيعات في الانخفاض نتيجة لتشبع نسبي للسوق Market Saturation بل وقد تجد بعض المنشآت صعوبة في الاستمرار .

تأتي بعد ذلك **مرحلة النضوج Maturity** التي تبدأ مع نهاية سنوات النمو السريع. وفي هذه المرحلة يكون السوق قد تشبع تماما أو يكاد، ليصل معدل نمو الصناعة إلى مستوى أقل من مستوى نمو الدخل القومي. ويصبح النمو في المستقبل مرهون بأحداث معينة مثل تغير إيجابي في أذواق المستهلكين، أو نجاح الصناعة في الدخول إلى أسواق جديدة. ومن سمات هذه المرحلة أيضا اشتداد المنافسة السريعة، مما يؤدي إلى انخفاض في هامش الربح وإن ظل حجم الأرباح في نمو مضطرد، ولكن بمعدل أقل مما كان عليه في المرحلة السابقة. ويتوفر للصناعة في تلك المرحلة قدرا لا بأس به من السيولة، التي عادة ما يستخدم جزء منها في إجراء توزيعات نقدية، أو في سداد القروض التي سبق أن حصلت عليها الصناعة في مرحلة النمو السريع . وأخيرا تأتي مرحلة الاستقرار أو الأفول التي تختلف سماتها من صناعة إلى أخرى. فقد تنتم تلك **المرحلة باستقرار Stabilization** عدد الوحدات المباعة علي مستوى الصناعة وعلي مستوى المنشآت المكونة لها، دون أن تبدو علي الصناعة مظاهر الأفول. أما الأرباح فتحقق قدرا من النمو لا يتجاوز، في العادة، معدل التضخم. غير أن الموقف قد يختلف في صناعات أخرى، إذ قد تتعرض لتدهور Decline في عدد الوحدات المباعة، وذلك إذا ما تعرض المنتج للتقادم نتيجة لظهور منتجات أخرى بديلة. وفي هذه المرحلة تتضاءل فرص الاستثمار المتاحة، ويتوافر للصناعة قدرا كبيرا من الموارد السائلة. أما بقاء الصناعة واستمرارها فيكون مرهونا بتتويج خطوط إنتاجها وذلك بإدخال منتجات جديدة . وهكذا يبدو أن تحليل دورة حياة الصناعة، من شأنه أن يمكن المحلل المحترف أو حتى المستثمر العادي، من تصنيف الصناعات القائمة وفقا للمرحلة التي تمر بها. ففي مصر قد يكون هناك من يعتقد أن صناعة تكنولوجيا المعلومات تمر في مرحلة النمو السريع، وأن صناعة السيراميك تمر بمرحلة النضوج، وأن صناعة المنسوجات الصوفية تمر بمرحلة الاستقرار خاصة بعد مجازاة التطور بإدخال الألياف الصناعية. كل هذه معتقدات لابد أن تؤيدها المعلومات عن المبيعات والأرباح وحدة المنافسة. وعلي المستثمر أن يتوخى الحذر في قرار الاستثمار في صناعة مازالت في مرحلة الظهور، نظرا للمخاطر الكبيرة التي ينطوي عليها هذا الاستثمار. وإذا ما كان المستثمر متحمسا لتلك الصناعة الجديدة فعليه علي الأقل أن لا يستثمر في منشأة واحدة، بل عليه أن يوزع استثماراته علي أكبر عدد ممكن من منشآت تلك الصناعة . وعلي الرغم من أن الاستثمار في الصناعة التي لازالت في مرحلة النمو السريع، يعد قرارا صائبا في أحوال كثيرة، إلا أن علي المستثمر أن يتوخى الحذر. لماذا ؟ لأن بعض المنشآت قد لا يمكنها

تخطي هذه المرحلة، ولأن أسعار الأسهم في تلك الصناعة قد يكون مغال فيها بشكل قد يلحق بالمستثمر الذي يشتريها خسائر فادحة. والمثال علي ذلك ما حدث في عام ١٩٨٣ لصناعة الحاسوب. فلقد بلغ سعر سهم شركة أبل Apple وهي أحد الشركات المنتجة للحاسوب ٦٣ دولار ثم مالبس أن انخفض إلى ١٧ دولار في ذات السنة. كما بلغ سعر سهم كولوكو Coleco 65 دولار ما لبثت أن انخفض إلى 16 دولار، ونفس الشيء بالنسبة لسهم كومودور Commodore الذي وصل سعره إلى ٦١ دولار ثم انخفض إلى ٢٩ دولار. بل وأنه بسبب مخاطر الارتفاع غير الحقيقي لقيمة أسهم المنشآت التي تمر بمرحلة النمو السريع، قد يكون من الأفضل للمستثمر قليل الخبرة أن يقصر استثماراته علي الصناعات التي وصلت إلى مرحلة النضوج، رغم تميز عائدها بدرجة أقل من النمو (هندي، ١٩٩٧، ص ٢٢١) .

ان عملية التحليل تهدف إلى تزويد المستثمر بالبيانات والمعلومات اللازمة لتبني القرار الاستثماري المناسب في الوقت المناسب، فبدون التحليل العلمي الواعي المستند على معلومات وبيانات صحيحة وبدون التخطيط المسبق لاتخاذ القرارات المالية سوف يكون الاستثمار عشوائي ومعرض إلى مخاطر كبيرة مما يترتب عليه خسارة رأس المال المستثمر، لذلك فان المستثمر لابد أن يتوفر لديه الحد الأدنى من التحليلات والمعلومات التي تفيده عند اتخاذ قراراته بعيدا عن العشوائية أو الشائعات. لذا فإن من أبرز وسائل تحليل أسواق الأوراق المالية هو التحليل المالي والتحليل الأساسي والتحليل الفني.

كما يعرف التحليل الأساسي بأنه دراسة عوامل الطلب والعرض الاقتصادية والمالية التي من شأنها التأثير في أسعار الأدوات المالية. ويهدف هذا التحليل إلى تحديد القيمة العادلة للأداة المالية وبالتالي تحديد فيما إذا كان السعر السوقي لهذه الأداة اقل، أو أعلى أو مساوي للقيمة العادلة واتخاذ القرار الاستثماري المناسب على هذا الأساس.

من أجل تحليل وفهم حركة لأسواق بشكل دقيق فإن ذلك لا يتأتى إلا من خلال مستثمر واعي في فهم وتفسير كافة المعلومات الداخلة والخارجة من وإلى السوق المالي، وفي سبيل الوصول إلى تلك الأهداف. فإنه من الضروري القيام بالتحليل الأساسي (هندي، ٢٠٠٨، ص ١٢١)

حيث يميل الكثير من المحللين إلى أن يبدأ التحليل الأساسي بتحليل الظروف الاقتصادية العامة ومن ثم يتبعه تحليل الصناعة أو القطاع وينتهي بتحليل ظروف المنشأة ذاتها وهو ما يطلق عليه بمدخل التحليل الكلي فالجزئي **Macro-Micro Approach** كل ذلك بهدف الوصول إلى القيمة الحقيقية للورقة المالية، التي تعد الأساس الذي على ضوئه يتخذ قرار شرائها أو بيعها.

٥١١- التحليل الأساسي من خلال تحليل المركز المالي للمنشأة:

يعتبر تحليل المركز المالي للمنشأة نقطة الإنطلاق لتحليل الظروف التي يحتمل ان تواجهها المنشأة في المستقبل، ام الأدوات التي يمكن استخدامها المحلل او المستثمر فتتمثل في القوائم المالية المقارنه وقائمة الوارد والإستخدامات والنسب المالية والنموذج التشخيصي لتحليل الربحية ثم تحليل المخاطر. (هندي، ١٩٩٧، ص٣٨٨)

وتلتزم الشركات المساهمة بموجب نظام سوق الأوراق المالية بنشر قوائمها المالية للجمهور، وتبدو القوائم المالية لأول وهلة كما لو كانت مجموعة صفوف وأرقام مركبة، إلا أن باستطاعة المستثمر الواعي تفسير وتحليل هذه الأرقام ليصل إلى نتائج مهمة فيما يتعلق بأداء الشركة الحالي، بالإضافة إنها تساعد المستثمر على تقدير النمو المتوقع وتقدم معلومات عن التدفقات النقدية والقيمة السوقية للشركة إضافة إلى نقاط قوة الشركة ومكامن الضعف فيها(رابعة، ٢٠٠٦، ص٦٢ و٦٣).

لذلك يجب علي المستثمر أن يتوافر لديه الوعي والمعرفة الكافية حتى يستطيع تحليل هذه القوائم للوصول إلى القرار الرشيد.

مما سبق يتضح للباحث أهمية الوعي بالتحليل الأساسي لما له من قدرة على المساعدة في إتخاذ القرار الاستثماري بناءً على معلومات علمية بعيداً عن الارتجال والعشوائية مما يساعد على تحقيق أهداف المستثمر الذي يسعى إلى تحقيقها من الاستثمار في سوق الأوراق المالية. علماً أن الباحث سوف يتناول فقط التحليل الأساسي من خلال النسب المالية.

١١٥١- التحليل الأساسي باستخدام النسب المالية:

تعتبر النسب المالية من أقوى الأدوات المستخدمة في التحليل المالي التي تعتمد عليها الإدارة في تحليل المركز المالي وربحية الشركة.

وتعد النسب المالية محمول لإيجاد علاقات كمية بين عناصر قائمة المركز المالي أو قائمة الدخل ولهذا فهي تزود الأطراف المعنية بالتحليل بفهم أفضل لظروف الشركة ولا يتطلب تحليل النسب المالية مهارات وقدرات عالية من المحلل المالي. (Horne, 1995, p.758)

١١٥٢- الأطراف المستفيدة من تحليل النسب المالية:

هناك أربعة جهات أو أطراف تهتم بنتائج تحليل النسب المالية وهي:

١. إدارة الشركة: وتهتم الإدارة بجميع النسب المالية المستخرجة من الحسابات الختامية، مثل النسب التي تختص بالكفاءة التشغيلية للشركة، والنسب التي تقيس نسبة السيولة والربحية وذلك لمعرفة نواحي القوة والضعف في الشركة والعمل على تحسين الأداء فيها.
٢. الدائنون: وخاصة أصحاب الديون قصيرة الأجل والذين ينحصر اهتمامهم بمقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الجارية وقصير الأجل إذا ما حان موعد سدادها وبالطبع قدرة الشركة على تسديد هذا النوع من الديون يعتمد على مسبة السيولة.
٣. أصحاب الديون طويلة الأجل: وهذه المجموع تبحث عن مقدرة الشركة على الوفاء باقسط الدين مضافا إليه الفوائد عندما يحين موعد سدادها.
٤. المالكون وحملة الأسهم: وتهتم هذه المجموعه بالنواحي المتعلقة بالكفاءة التشغيلية والربحية والحالة المالية للشركة. (خان وغرابية، ١٩٩٢، ص٥٤)

١١٥٣- مفهوم النسب المالية:

على الرغم من ان النسب المالية ظهرت وتم استخدامها منذ اكثر من قرن من الزمن الا انها تمثل احدى ادوات التحليل المالي التي يتم الإعتماد عليها من قبل المستثمرين والدائنين والبنوك وغيرهم في اتخاذ القرارات الإستثمارية.

ونتيجة لهذا التطور في النسب المالية من حيث تركيبها وطريقة استخدامها ازدادت الحاجة اليها من قبل المستفيدين منها. (تركي، ١٩٩٥، ص١٢٩)

ويعتبر تحليل النسب المالية للشركة هو الخطوة الأولى في التحليل المالي ومن المؤكد ان المساهمين هم احد ابرز الأطراف المستفيدة من تحليل النسب المالية التي تهتم بمعرفة كفاءة الشركة وربحيته ونسب مديونيتها، لذلك يكون من المهم لها تحديد العائد على الاستثمار في اسهم

الشركة فكلما زادت كفاءة الشركة الإنتاجية زادت ربحيتها ومن زادت الأرباح الموزعة على المساهمين وينعكس ذلك بدوره على تحسين سعر سهمها في السوق وبالتالي يصبح العائد على الإستثمار في اسهمها اعلى. لذلك يهتم المساهمين بتحليل المركز المالي للشركة لتحديد مدى جاذبية المستثمرين في اسهمها.
(الزرري وفرح، ٢٠٠١، ص٢٠٧)

ويتم ذلك من خلال ما يعرف بالنسب المالية باعتبارها احد ادوات التحليل المالي وتقوم على اساس مجموعة من العلاقات المنطقية بين متغيرين لتشكيل رأي بخصوص قيمة الشركة
(Pilbeam,2007, p.188)

٤١٥١١ - أهداف النسب المالية:

- التحليل المالي عن طريق النسب المالية يعتبر اكثر الطرق شيوعا واستخداما من قبل المحللين الماليين لما يحققه من اهداف وهي:
- فهم البيانات الواردة في القوائم المالية وذلك لمساعدة الإدارة في اتخاذ القرارات المختلفة، حيث ان المؤشرات المالية الناتجة عن التحليل المالي تكشف نواحي القوة والضعف في مركز المنشأة المالي، كما وان الإستعانة بها يمكن المنشأة من فحص انجازاتها السابقة وبالتالي بيان مدى التزاماتها بالسياسة المالية.
 - تخفيض الحجم الكبير من البيانات المالية الى عدد قليل ومفيد من المؤشرات المالية التي يمكن قراءتها بسهولة لدالاتها الواضحة. (ابو شعبان، ٢٠٠٧، ص٢٠٧)

٥١٥١١ - أهمية النسب المالية:

- تهتم غالبية الشركات وادارتها المالية والمكاتب الإستثمارية والمحللون الماليون بالنسب المالية باعتبارها احدى اهم ادوات قياس اداء الشركة والوضع المالي للشركة في وقت معين او خلال مدة مالية معينه، وتعود تلك الأهمية الى مايلي:
- سهولة حساب النسب المالية.
 - لكونها مقاييس كمية للحكم على الوحدات الداخلية.
 - لكونها توفر مؤشرات اساسية للحكم على اداء المنشأة دون الحاجة الى تقديم تفاصيل مالية وبيانات كثيرة. (النجار، ٢٠٠٢، ص٣١)

٦١٥١١ - أنواع التحليل المالي بالنسب المالية:

- ١- التحليل المالي الراسي للنسب المالية: ويقوم على اساس المقارنة بين ارقام القوائم المالية التي حدثت في نفس الفترة كمقارنة صافي الربح لسنة مع مبيعات نفس السنة،

(Harrington, 1993, p.34)

٢- التحليل الأفقي للنسب المالية: ويقوم على مقارنة عنصر معين من القوائم المالية مع نفس العنصر لفترات زمنية مختلفة لنفس المنشأة.

(Horne,1995, p.759)

٣- التحليل المالية عن طريق المقارنة: ويقوم على مقارنة النسب المالية المستخرجة من الشركة مع نسب مالية لشركات اخرى او لمعدل الصناعة نفسه او مؤشر الصناعة العام في نفس الوقت.

(Horne, 1995, p.759)

٧١٥١١- اختيار النسب المالية وانواعها:

القوائم المالية لأي شركة او منشأة تتضمن الكثير من النسب والبيانات المالية والتي يمكن تقسيمها الى مجموعات وكل مجموعه لها دلالة معينة لظاهرة معينة، لذلك عند القيام بالتحليل المالي لقوائم مالية لمنشأة ما يتم اختيار مجموعة النسب التي لها دلالة على نوع المعلومة المطلوبة للمحلل المالي، فمثلا اصحاب الديون قصير الأجل يركزون على دراسة نسب معينة تختلف عن تلك التي يركز عليها اصحاب الديون طويلة الأجل، وايضا نوع البيانات المالية المتاحة تختلف بناء على طبيعة المحلل، فالمحلل الداخلي مثلا تتوفر لديه بيانات تختلف كما ونوعا عن المحلل الخارجي. (العصار واخرون، ٢٠٠١، ص ١٩٠)

أنواع النسب:

أولاً- نسب السيولة Liquidity Ratios:

وهي النسب التي تهدف الى تقييم رأس المال العامل والتعرف على درجة السيولة للمنشأة على المدى القصير، والأهمية النسبية لعناصر الأصول الأكثر سيولة التي تعبر عن امكانية المنشأة في تسديد الإلتزامات المتداولة والتي مدتها اقل من سنة. (آل شبيب، ٢٠٠٦، ص ٦٠)

وبما ان هذه الإلتزامات يتم تسديدها من النقدية او شبه النقدية لذلك يجب على المؤسسة ان تحتفظ بمقادير كافية من هذه الأصول والتي يسهل تحويلها الى نقدية بمقدار يزيد عن مقدار الخصوم المتداولة والنسب التالية تعبر عن نسبة سيولة اصول المشروع: (السعيدة وفريد، ٢٠٠٤، ص ١٣٤)

أ- نسبة التداول Current Ratio: هي تلك النسبة التي تقيس مدى قدرة المنشأة على سداد

اللتزاماتها قصيرة الأجل كما يظهر في الماعادلة التالية:

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

المطلوبات المتداولة

وقد قبلت نسبة التداول كمقياس عام لأنها تقدم أفضل مؤشر منفرد عن مدى تغطية الإلتزامات المتداوله بموجودات يتوقع تحويلها الى نقد في موعد يتزامن وموعد سداد المطلوبات المتداولة. (عقل، ٢٠٠٠، ص ١٩٠)

أي أن هذه النسبة تكشف عن مقدار تغطية الموجودات المتداولة لكل وحدة نقدية من الإلتزامات المتداولة، فإذا كانت النتيجة أكثر من واحد صحيح فهذا يدل على أن الموجودات المتداولة أكثر من المطلوبات المتداولة وكلما كانت نسبة التداول عالية تدل على سيولة الشركة عالية ومقدرتها كبيرة على تسديد الإلتزامات المالية قصيرة الأجل (Qsteryoung, 1997, p.62)

ب- نسبة التداول السريعة **Quick Ratio**:

نسبة التداول السريعة = الموجودات المتداولة - (المخزون + مدفوعات مقدمة)
المطلوبات المتداولة

وتأخذ هذه النسبة بالحسبان الموجودات المتداولة من حيث درجة سيولتها متلافية بذلك عيب نسبة التداول التي تفترض ان المخزون السلعي من الأصول المتداولة التي يسهل تحويلها الى نقدية، ولهذا فان هذه النسبة تأخذ بعين الإعتبار الموجودات الشديدة السيولة وهي النقدية والأوراق المالية المتداولة والذمم المدينه، أي انها تبين قدرة المنشأة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل دون الإعتداد على بيع المخزون السلعي (Brealey, 1988, p.653)

ثانياً: نسب النشاط **Activity Ratios**:

تقيس نسب النشاط كفاءة وفعالية ادارة المنشأة على ادارة الموجودات ومدى استغلالها لمواردها، وتعرف نسب النشاط ايض بنسب التدوير لأنها تبين السرعة التي يتم بها تحويل او تدوير الموجودات الى مبيعات (خان وغايبية، ١٩٩٥، ص ٦٢).

حيث يمكن من خلال هذه النسب معالجة القصور الناجم عن استخدام نسب السيولة المتمثلة باعتماد الحسابات المتداولة كأساس للقياس في حين ان التغيرات التي تحدث في هذه الحسابات قد يكون لها تأثير كبير على السيولة الحقيقية للمنشأة ومن هنا نجد ان نسب النشاط تهتم بمعدل الدوران، فهي تبدأ بالنقد وتنتهي بالنقد. (الدوري وزناد، ٢٠٠٣، ص ٧٦)

أ- معدل دوران اجمالي الأصول **Total Asset Turnover**:

ويشير عدل دوران اجمالي الأصول الى مدى قدرة ادارة الشركة على ادارة الأصول او الموجودات ومدى قدرتها على توليد المبيعات وكلما زاد معدل دوران اجمالي الأصول كلما زادت

فعالية استغلال الأصول، وهذا المقياس له أهمية كبرى لإدارة المنشأة لكونه يعطي مؤشر عن الجدوى المالية لعمليات المنشأة ويمكن احتسابه كما يلي:

معدل دوران اجمالي الأصول = صافي المبيعات

إجمالي الأصول (الدوري وزناد، ٢٠٠٣، ص ٨٣)

ب- معدل دوران الأصول الثابتة:

يوضح هذا المعدل عدد مرات استخدام الأصول الثابتة، حيث يقيس معدل استثمار اموال المنشأة في الأصول الثابتة، ارتفاع هذه النسبة يعني شدة استغلال الشركة لأصولها الثابتة، وانخفاض المعدل يعني انه يوجد زيادة غير مرغوب فيها في الإستثمار في الأصول الثابتة وتحسب كما يلي:

معدل دوران الأصول الثابتة = صافي المبيعات

اجمالي الأصول الثابتة (لظفي، ٢٠٠٥، ص ٣٦٧)

ج- معدل دوران الأصول المتداولة:

ويقيس هذا المعدل مدى كفاءة الإدارة في استغلال اصولها المتداولة لتوليد المبيعات أي انه يقيس مدى قدرة كل دينار مستثمر في الأصول المتداولة على توليد مبيعات، وكلما ارتفعت هذه النسبة او المعدل مما يعني زيادة في الكفاءة على توليد الايرادات والمبيعات وهذه النسبة تحسب كما يلي:

معدل دوران الأصول المتداولة = صافي المبيعات

إجمالي الأصول المتداولة

(رمضان، ١٩٩٧، ص ١٦١)

ثالثاً: نسب الربحية **Profitability Ratio**:

تعتبر الربحية مؤشر لنجاح الأعمال. ومقياس الربحية للمنشأة هو الاهتمام الرئيسي لجميع الأطراف المعنية مثل الدائنون والمستثمرون والمالكون والإدارة، ويؤخذ صافي المبيعات كقاسم مشترك في حساب جميع نسب العائد. ويمثل هامش إجمالي الربح وهامش الربح التشغيلي وهامش صافي الربح مقدرة الشركة على ترجمة المبيعات إلى ربح في مراحل مختلفة من التحليل، وبالتالي فهذه النسبة تقيس مدى كفاءة السياسات والقرارات الإستثمارية المتخذة من قبل الإدارة العليا. (آل شبيب، ٢٠٠٦، ص ٧٦)، كما تقيس هذه النسبة قدرة المنشأة على توليد أرباح في ضوء مستوى معين من المبيعات او الموجودات او حقوق الملكية او قيمة السهم، وعند مقارنة هذه النسب بين عدة منشآت ضمن صناعة معينة فهذا يعطي مؤشر ان هذه المنشأة او تلك لديها الكفاءة والقدرة على توليد الأرباح بنسب مرتفعة وبالتالي هذا ما يبحث عنه المستثمرون ورؤوس الأموال.

(المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، ٢٠٠١، ص ١٧٨)

أ- هامش إجمالي الربح Gross Profit Margin

هو أحد النسب الأكثر أهمية لقياس ربحية الشركة. ويُحتسب هامش إجمالي الربح من خلال طرح تكلفة المبيعات من صافي المبيعات. وهذا المعدل يعكس العلاقة بين إجمالي المبيعات وتكلفة المبيعات. وهامش إجمالي الربح الناتج يقسم على المبيعات للوصول إلى نسبة هامش إجمالي الربح. وهذه النسبة تشير إلى الهامش المتوفر لامتناس تكاليف البيع والإدارة وغيرها من المصاريف والخسائر للوصول إلى صافي الربح. وتحسب كالتالي:

$$\text{هامش إجمالي الربح} = \frac{\text{إجمالي الربح}}{\text{الإيرادات}}$$

(عباس، ٢٠٠٢، ص ٧٥)

ب- هامش صافي الربح Net Profit Margin

وهذه النسبة تبين قدرة الشركة على تحقيق الربح نتيجة للمبيعات، كما وتبين إلى أي مدى يمكن أن ينخفض سعر الوحدة من المنتج دون تحمل الشركة للخسارة أو مدى قدرة الشركة على تحمل انخفاض الربح قبل أن تبدأ بالخسارة، فإذا ما كانت النسبة منخفضة فإن ذلك يعني عدم مقدرة الشركة على تحمل الكثير من الصعوبات دون أن تخسر، وتحسب كالتالي:

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{الإيرادات أو المبيعات}}$$

(ابوشماله والدهدار، ٢٠٠٧، ص ١٠٠)

ج- نسبة العائد على الأصول (Return on Assets/Investment):

وطريقة قياسها هي:

$$\text{معدل العائد على إجمالي الأصول} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

وتشير هذه النسبة إلى كفاءة أو قدرة الأموال المستثمرة في الشركة على تحقيق الأرباح الصافية أي أن هذا المعدل يقيس الفعالية الكلية للشركة في تحقيق الربح من خلال الإستثمارات والموجودات المتاحة لديها. وكلما زاد هذا المعدل كلما كانت الربحية أكبر. وهذا المعدل مؤثر على الربحية الكلية للشركة ذات الرأسمال المتوفر من خلال الأسهم والديون الرأسمالية، والمستثمرون حريصون على النظر إلى هذا المعدل لأنه يعطي صورة واضحة عن ربحية الشركة.

(كنجو، ١٩٩٧، ص ٩٣)

د- نسبة العائد على حقوق الملكية **Return on Equity**:

يقيس العائد الذي تحققه الشركة للمساهمين، حيث يلعب هذا المعدل دوراً هاماً في قرارات الاستثمار الخاصة بملاك الأسهم أو الحقوق، ويتطلع الملاك إلى التزايد في هذا المعدل. ويحتسب العائد على حقوق المساهمين عن طريق المعادلة التالية:

معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الربح بعد الضريبة

حقوق الملكية (الحناوي، ٢٠٠٢، ص ٩٣)

رابعاً: نسب سوق الأسهم:

وتُعطي هذه النسب مؤشراً إلى تقييم المستثمرين للشركة وأداءها في الماضي وفرصها المستقبلية. لأن حركة سهم الشركة في سوق الأسهم ضروري جداً من وجهة نظر المساهمين والإدارة على السواء. وفي بعض المؤسسات ترتبط مكافأة الإدارة العليا بسعر السهم في سوق الأسهم، ومن هذه النسب مايلي:

أ- العائد على السهم **Earnings Per Share**:

هي مجموعه من النسب المالية التي توضح العلاقة بين سعر السهم مع الأرباح والتدفقات النقدية والقيمة الدفترية للسهم، وكذلك تعطي صورة للمستثمر عن وضع الشركة السابق والمتوقع .

(Brigham and Ehrhardt, 2005, p.454)

كما وتعتبر النسب الخاصة بالسوق من اهم النسب لأن المستثمرين والمقرضين وبنوك الإستثمار والمحليلين الماليين يهتمون بها لمعرفة ربحية الأسهم التي يملكونها او يودون امتلاكها، ويوفر معدل العائد على السهم هذه المعلومات القيمة. ويحقق السوق أسعاراً أعلى للشركات ذات النمو العالي في الأرباح. والشركات ذات الرسملة الصغيرة التي تحقق أرباحاً عالية يكون فيها العائد على السهم مغرياً. (الشديفات، ٢٠٠١، ص ١٣١)

نسبة العائد على السهم = صافي الربح بعد الضريبة والفائدة

عدد الأسهم العادية

وتعد نتيجة هذه النسبة مؤشراً ماليا مهما يعكس شكل الأداء لأنه يعكس شكل الأداء الذي مارسته ادارة المنشأة لتقوية مركزها في السوق، فزيادة هذه النسبة يعطي الحق للمحلل ان يؤكد على قوة مركز الشركة في السوق في يشير انخفاضها الى حالة ضعف مركز الشركة المالي.

(الزبيدي، ٢٠٠٠، ص ٢٢٨)

ب- مضاعف السعر للعائد **Price Earnings Ratio**

يقيس المبلغ الذي يرغب المستثمرون في دفعه مقابل كل دينار من ربحية الشركة. وهذا المعدل يعكس توقعات المستثمرين بخصوص فرص الشركة المستقبلية، أي ان هذه النسبة تبين ما

يرغب المستثمر في دفعه مقابل ما يحققه كل دينار من الأرباح، ويعبر عن هذه النسبة بعدد المرات أي انه اكان ناتج النسبة هو ٥ أي ان السهم يباع في السوق بخمسة اضعاف ربحية السهم، وتكون هذه النسبة مرتفعة في المنشآت ذات النمو المرتفع بينما تكون منخفضة في المنشآت ذات المخاطر المرتفعة.

مضاعف السعر للعائد = $\frac{\text{سعر السهم}}{\text{العائد على السهم}}$ السوقي

العائد على السهم

(Gapenski and Brigham, 1994, p.59)

ج- **حصيلة الربحية Earnings Yield:**

وتسمى ايضا عائد التوزيع وتقيس القدرة الربحية للسهم العادي بالنسبة لسعره في السوق، أي العائد المتوقع من كل سهم عادي على قيمته السوقية الحالية، والشركات الرابحة تمتاز بحصيلة ربحية مغرية.

عائد التوزيع = $\frac{\text{العائد على السهم}}{\text{سعر السهم}} \times 100$ السوقي

سعر السهم السوقي

(Ross and other, 1999, p.61)

د- **القيمة الدفترية للسهم الواحد Book Value Per Share :**

يمثل هذا المعدل حقوق المساهمين في الشركة على أساس السهم الواحد ويستخدم أحيانا لتقييم المقارنة مع السعر السوقي للسهم الواحد، والتركيز هو على مدى قرب القيمة السوقية للقيمة الدفترية. إذا كان سعر السهم قريبا جدا من القيمة الدفترية أو اقل من القيمة الدفترية فإن السهم يكون عندئذ في وضعية "الشراء" لأن خطر الانخفاض يمكن تجاهله. وهكذا فإن القيمة الدفترية تعتبر تقديرا محافظا لقيمة الشركة، أي ان هذه النسبة تقيس مدى النمو المتوقع في حقوق مساهمي الشركة، وكلما ارتفعت قيمتها كان ذلك دليل صحة أداء المنشأة وتعتبر من المؤشرات المهمة لمتخذي قرارات الإستثمار وتحسب بالمعادلة التالية:

القيمة الدفترية للسهم الواحد = $\frac{\text{اجمالي حقوق المساهمين}}{\text{العائد على السهم}}$

(مطر، ٢٠٠٣، ص ٧٣)

خامساً: نسب المديونية ورأس المال:

تقيس هذه النسب الوضع المالي للشركة على المدى الطويل، كما انها تشير الى مدى اعتماد الشركة على اموال الآخرين في تمويل احتياجاتها وتبين مقدرة الشركة على تسديد ديونه والتزاماتها طويلة المدى.

وتعتبر هذه النسب مهمة للأسباب الآتية:

١. من وجهة نظر الشركة فان التمويل عن طريق الديون يزيد من فرص المخاطرة، لأن الديون يجب تسديدها مضافا اليها الفوائد سواء استطاعت الشركة تحقيق أرباح ام لا.

٢. من ناحية اخرى فان التمويل عن طريق الديون يقدم ميزة للشركة وذلك لأن الفوائد المدفوعة عن تلك الديون يمكن خصمها من الضرائب التي تدفعها الشركة.

٣. التمويل عن طريق الديون يعطي حملة الأسهم ميزتين هامتين هما:

أ- لا يحق للدائنين التصويت او التدخل في الشؤون العملية للشركة وبالتالي تبقى السيطرة بيد حملة الأسهم.

ب- الفوائد التي تدفع على الديون ثابتة وليست نسبة مئوية من الأرباح وبالتالي حملة الأسهم يحققون عائد اعلى خاصة اذا كان ربح الشركة عالي.

٤. اذا زادت الديون الى حد كبير فانه سيكون من الصعب الحصول على ديون اضافية في المستقبل وينظر الدائنون الى رأس المال المدفوع من المساهمين كهامش امان لهم، فاذا كان رأس المال قليل فان المخاطر التي سيواجهها الدائنون تكون عالية. (خان، ١٩٩٢، ص٥٩)

وللأسباب السابقة يعتبر حساب النسب المالية المتعلقة بالديون ورأس المال في غاية الأهمية. والنسب هي:

أ- نسب الرفع المالي:

١- نسب الديون الى حقوق المساهمين وتسمى ايضا نسبة الإقتراض الى حق الملكية.

نسبة المديونية = اجمالي الديون (قصير وطويلة الأجل)

صافي حقوق المساهمين

وتقيس هذه النسبة التزام الشركة لدائنيها وعلاقتها بالأموال التي يقدمها الملاك.

٢- نسبة الديون قصير الأجل الى حقوق الملكية = الخصوم المتداولة

حقوق الملكية

وتبين العلاقات بين الأموال التي يقدمها اصحاب الشركة والأموال التي تأتي عن طريق الإلتزامات الجارية، وارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشر خطر للشركة

(Harrington, 1993, p.22)

٣- الديون طويلة الأجل الى مصادر التمويل طويلة الأجل:

وتساوي الديون طويلة الأجل

الديون طويلة الأجل + حقوق المساهمين (اسهم عادية+ممتازة)

كلما ارتفعت هذه النسبة كلما زادت نسبة المخاطرة

٤- حقوق الملكية الى الأصول الثابتة: وتساوي حقوق المالكين (المساهمين)

صافي الموجودات الثابتة

وتعتبر هذه النسبة مؤشر للمدى الذي ذهبت اليه الشركة في تمويل اصولها من اموال الغير، وتعتبر مؤشرا الى نوع التمويل الذي سوف تحتاجه الشركة مستقبلا.

٥- نسبة صافي التدفق النقدي الى مجموع القروض: ويساوي صافي التدفق النقدي

مجموع القروض

وتقيس هذه النسبة مدى كفاية التدفقات النقدية السنوية لسداد القروض. ومن نسب الرفع المالي السابقة نلاحظ انه اذا كانت النسبة مرتفعة فان ذلك يدل على ان مطالب الدائنين اكثر من حقوق الملكية ويصبح اصحاب الديون اكثر عرضة للمخاطرة في حالة تصفية الشركة، وقد يزيد ذلك من شروط الدائنين ويرفع من كلفة الأموال المقترضه.

أما اذا كانت نسبة الديون الى رأس المال منخفضة فان ذلك يعني ان حصة الملاك كبيرة بالنسبة الى الديون كما أن ذلك يشكل عنصر امان بالنسبة للدائنين حيث تكون ديونهم مضمونه السداد. (Ross and etal, 1999, p.33)

ب- نسب التغطية:

ويقصد بها مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية الثابتة من الدخل، كقدرتها على دفع الفوائد والأقساط على الديون والإيجارات المستحقة واحتياجات سداد القرض، وتعتبر هذه النسب مؤشر للمخاطر المالية التي قد تتعرض لها الشركة (Ross and etal, 1999, p.33)

وهناك عد انواع للنسب المالية التي تقيس تغطية الديون والأعباء الثابتة وفيما يلي اشهرها واهمها:

١- معدل تغطية الفوائد = صافي الدخل المتاح قبل الفوائد والضرائب

الفوائد

وهذه النسبة تقيس عدد المرات التي يمكن فيها تغطية الفوائد من صافي الدخل المتاح لسدادها وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على ثقة المقرضين بالشركة.

٢- معدل تغطية الأعباء الثابتة = الدخل النقدي المتاح لمواجهة الإلتزامات الثابتة
الإلتزامات الثابتة

وتمثل هذه النسبة قدرة المنشأة على سداد التزاماتها للغير، وتعلم الإدارة جيدا ان عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها قد يعرض الشركة للإفلاس (Harrington, 1993, p.37).

المبحث الثاني

التحليل الفني (Technical analysis)

التحليل الفني يعد من ضمن الأدوات الهامة التي يستخدمها المحللون والمستثمرون في تحليل الأوراق المالية، لمساعدتهم في اتخاذ القرار وذلك عن طريق دراسة الطلب والعرض على الأوراق المالية استناداً إلى دراسة الأسعار وأحجام التداول لهذه الأدوات (Achelis, 2000,p.67).، وذلك بتحليل أدائها في الماضي، فإنه من خلاله يمكن توقع أداء هذا السوق في المستقبل، فالتحليل الفني يعتبر من اهم التحليلات السائدة في اسواق المال لان وسائله تنصب على حركة تلك الاسواق ، حيث يفترض هذا التحليل ان أسعار الاسهم او معدل العائد المتوقع منها مستقبلا انما يعتمد على تحليل اتجاهات الأسعار او العائد في الفترات السابقة، اي انه يعتمد على تكرار ما حدث في الماضي بمعنى ان أسعار الاسهم تمر بسلسلة ما تتكرر خلال الفترات الزمنية وان القيمة السوقية للاستثمار تتحدد بناءا على العرض والطلب عليها ويعتمد هذا التحليل على المعلومات المتدفقة عن حجم التعامل ومستوى الأسعار السوقية والمؤشرات السوقية التي تنتجها البورصة عن التعامل فيها ولذا فانه يمثل دراسة للظواهر الخاصة باتجاهات أسعار الاوراق المالية كل ورقة على حدة والتي تتجمع لتمثل قوى العرض والطلب في السوق وذلك لاكتشاف العوامل الاساسية التي تؤثر على حركة الأسعار بالاضافة الى تحديد الدوافع المختلفة لمتخذ القرار، هذا وان هناك عدة اساليب تستخدم في التحليل الفني منها

(Brasileiro, Souza, Femandes, & Oliveira, 2013, p.103):

١١٢-تعريف التحليل الفني:

ويعرف التحليل الفني بأنه أسلوب لتسجيل بيانات التداول الفعلية والتاريخية (عادة في شكل خرائط ورسومات) وذلك من خلال متابعة تغيرات الأسعار، وحجم المعاملات وغيرها، لسهم معين أو المتوسط العام ثم يقوم بعد ذلك باستنتاج الاتجاه المحتمل للمستقبل من خلال الصورة التاريخية للماضي (Cesari and Cremonini, 2003, p.103).

وأصبح الإلمام بالتحليل الفني ومعرفة مبادئه وأسس له المتعاملين من أهم المتطلبات الأساسية للتعامل في الأسواق المالية خصوصاً لدى المتعاملين الذين يميلون للمضاربة. وهناك عدة أدوات أساسية تستخدم في التحليل الفني ومن أهم هذه الأدوات، الرسوم البيانية Charts، والنماذج الفنية Chart Patterns، والمؤشرات الفنية Technical Indicators، والنظريات الفنية. (الحازمي، ٢٠٠٥، ص١٤).

٢١٢ - أسس التحليل الفني:

أسلوب التحليل الفني يستند إلى الأسس الرئيسية التالية (سوق فلسطين للأوراق

المالية، ٢٠٠٦، ص ٣):

أ- الأسعار السوقية الحالية لأية أداة تعكس جميع المعلومات التي من الممكن أن تؤثر في سعر هذه الأداة وبالتالي يركز جل اهتمامه على دراسة حركة السعر نفسها.

ب- الأسعار تتحرك باتجاه معين وبالتالي فإن المحلل الفني يحاول تحديد الاتجاه في مراحل مبكرة لتحقيق أكبر أرباح ممكنة.

ت- التاريخ يعيد نفسه وهذه الفرضية مبنية على أساس أن الأسعار اتخذت تشكيلات معينة عبر التاريخ ومازالت هذه التشكيلات تتكرر ويتفاعل معها المتعاملون في السوق نفسياً بذات الطريقة التي تعاملوا معها سابقاً.

وخلاصة القول يلاحظ بأن المحلل الأساسي يعتمد في تقديم نصائحه للمستثمر على تحديد الأسباب والعوامل المؤثرة على حركة الأسعار، أما المحلل الفني فهو يعتمد في تقديم نصائحه للمستثمر على تحديد حركة الأسعار وحجم التداول، أي إن الأول يأخذ بالأسباب والثاني يأخذ بالنتائج في رسم إستراتيجية عمله في سوق الأوراق المالية، فالاختلاف بينهم هو بالوسائل وليس بالأهداف ولا سيما أن كليهما يبحث عن الاستثمار المالي الذي يخطئ السوق في تقديره من أجل بيعه إن كانت قيمته السوقية أعلى من قيمته الحقيقية وشرائه إن كانت قيمته السوقية أقل من قيمته الحقيقية.

وعلى الرغم من اختلاف وجهات النظر في تبني التحليل الأساسي أو التحليل الفني، ورغم تباين الوسائل التي يبني عليها كل من التحليلين، لذلك علي المتداولين الأفراد أن يتسلحوا بالوعي الاستثماري، المتمثل في كيفية تبني سياسة واضحة لإدارة الاستثمارات في الأسهم، وذلك من خلال توظيف دور التحليل الأساسي في تحديد واختيار الأسهم ذات الأداء المالي الجيد، وتوظيف أدوات التحليل الفني لتحديد نقاط الدخول والخروج من الصفقة بشكل سليم وبما يتوافق مع معايير سياسة التداول النشط أي أخذ الاتجاهين معاً على اعتبار أن كلاً منهم مكمل للآخر وهذا بدوره يستدعي القيام بتكثيف حملات التوعية الاستثمارية من أجل المساعدة في اتخاذ القرار الحكيم في سوق الأوراق المالية.

- نظرية داوجونز:

يعتقد مؤسس هذه النظرية ان أسعار الاسهم تسير في موجات او تحركات مثل الماء وهذه الموجات قد تكون طويلة أو متوسطة أو قصيرة ، أي أن هناك اتجاهها رئيسياً للأسعار ومهمة المحلل الفني هنا هو معرفة هذه الموجات حتى يمكنه أن ينصح المستثمر بشراء السهم قبل ان

تصل الموجة الى قمته اذ يمكنه الشراء بسعر اقل والبيع بسعر أعلى عندما تصل حركة الأسعار الى قمته (٤٣ ص، ٢٠٠٢، العرييد).

- الرسوم البيانية (charts):

تعتبر الرسوم البيانية اداة العمل الرئيسية للمحلل الفني وهي كثيرة ومتنوعة ومن اهمها واكثرها شيوعا واستخداما هي الخط البياني (line chart) ، والخطوط العمودية او الاعمدة البيانية (bar chart) ، والشموع اليابانية (japanese candlesticks) ، واخيرا طريقة النقطة والحرف (point and figure) (المهيلمى، ٢٠٠٦، ص ٦٣).

المبحث الثالث

تحليل الاستثمار في الأسواق المالية

سوف يتناول الباحث هذا الموضوع عبر الفقرات التالية: ما هي الاستثمار، وما هي المخاطر المتوقعة من الاستثمار، واختيار المحفظة الاستثمارية المثلى ، واخيرا مؤشرات جودة الاسهم في الاسواق المالية.

١١٣- ما هو الاستثمار

الاستثمار هو تكوين راس المال العيني الجديد الذي يتمثل في زيادة الطاقة الانتاجية وهو لذلك يعتبر زيادة صافية في راس المال الحقيقي للمجتمع وتتكون عناصره من الموجودات مثل الارض، المباني، الآلات، المكائن، التجهيزات، وسائل النقل . . الخ(سالم، ٢٠٠١، ص٢٤٦). ان الاستثمار بشكل عام يأخذ ثلاث اشكال رئيسية وهي اما الاستثمار في الاصول المالية او الاصول الحقيقية او الاصول النقدية ، وما يهمنا هنا هو الاستثمار في الاصول المالية والذي يطلق عليه بالاستثمار المالي والذي يعني عملية توظيف اموال في اصول مالية تنتج عنها عوائد مستقبلية دورية أو غير دورية، ويعتمد قرار الاستثمار من حيث شكله وهدفه وتوقيته على البيانات والمعلومات الضرورية لاتخاذ الاشكال الثلاثة لقرار الاستثمار وهي الشراء او البيع او حيازة الاوراق المالية ، ويتم اتخاذ القرارات الاستثمارية على اساس القاعدة التي تقارن القيمة السوقية مع القيمة الحقيقية للاوراق المالية ، فاذا كانت القيمة السوقية اكبر أو اقل من القيمة الحقيقية للاوراق المالية يتم اتخاذ القرارات إما بيعاً او شراءً ، ولا يقتصر التغير على القيمة السوقية للورقة المالية فقط وانما تتغير القيمة الحقيقية للورقة المالية ولكن بصورة اقل .

تستمد القيمة الحقيقية للاوراق المالية من واقع المعلومات والبيانات الصادرة عن الشركات المصدرة لهذه الاوراق ونظرا لاهمية هذه البيانات والمعلومات فلا بد حينها من دراسة الاوضاع المالية للشركات من واقع بياناتها وقدراتها الانتاجية ومدى الاستمرار في تنفيذ اعمالها . أن المستثمر دائما يهدف الى تعظيم العائد وذلك عن طريق اختيار الاصول المالية التي تعظم ذلك العائد ضمن مستوى معين من المخاطرة ، ولكي نعرف ماهي المخاطرة فسوف نتعرض لها في الفقرة القادمة.

٢١٣- مخاطر الاستثمار في أسواق المال

هناك مخاطر عديدة يواجهها المستثمرون في اسواق المال العالمية والمحلية على السواء ولا توجد دولة او سوق مالي مستثنى من تلك المخاطر ومن هذه المخاطر:

أ- الركود الاقتصادي:

ان الاقتصاديات بشكل عام وخصوصا الاقتصاديات الحرة تمر بثلاث حالات اقتصادية وهي حالة الانتعاش الاقتصادي (economic boom) وحالة النمو الاقتصادي (economic growth) وحالة الركود الاقتصادي (recession) والتي تشكل مجملها الدورة الاقتصادية (business cycle) وكل حالة منها سوف تؤثر على طبيعة النشاط الاقتصادي ومن ثم على القطاع المالي (p6، Burda and Wyplosz)، وذلك لان القطاع المالي يتأثر تلقائيا بالقطاع الانتاجي بسبب الترابط العضوي بين القطاعين ، ففي حالة الانتعاش الاقتصادي تزدهر الاعمال وتزداد أرباح الشركات ومن ثم تزداد أرباح الاسهم والسندات فترتفع أسعارها ، ولكن النتيجة تصبح معاكسة عندما يمر الاقتصاد بحالة الركود الاقتصادي حيث يهبط مستوى النشاط الاقتصادي وتنخفض أرباح الشركات مما يؤدي الى انخفاض أرباح الاسهم والسندات ومن ثم انخفاض أسعارها .

أن هذا الركود ممكن ان يؤدي الى افلاس الكثير من الشركات وخاصة الصغيرة منها اضافة الى الاضرار التي تصيب الشركات الكبيرة من انخفاض حاد في أرباحها او تعرضها الى الاعسار المالي (insolvency) وخصوصا الشركات الدورية (cyclical companies) مثل شركات صناعة السيارات والمواد الكيميائية والمفروشات والالات ومواد البناء والورق والتعدين وغيرها، لكن في نفس الوقت هناك صناعات سوف لن تتأثر كثيرا بهذا الركود بسبب حاجتها الماسة للمجتمع مثل الصناعات الدوائية والمواد الغذائية والتي تسمى بالصناعات المقاومة للركود (recession resistant).

ب- خطر التضخم :

هناك تضخم طبيعي سنوي وهناك تضخم فوق الطبيعي (p6، Burda and Wyplosz) . وفي كل الاحوال مهما كان مقدار التضخم فلا بد ان يؤخذ بنظر الاعتبار في حالة تأثيره على الاستثمار المالي ، فمثلا الاستثمارات القصيرة الاجل مثل ادونات الخزينة سوف لن تتأثر كثيرا بالتضخم بينما سوف يؤثر على الاستثمارات الطويلة الاجل، اما اذا كان التضخم كبيرا جدا بحيث يصل الى حد التضخم الجامح (hyper inflation) فيميل المستثمرين حينها الى الملاجئ الامنة مثل الذهب والعقارات والعملات المستقرة .

ج- خطر سعر الفائدة:

من الأخطار التقليدية والمؤثرة بشكل كبير في اسواق المال هو سعر الفائدة

(Published By McGrew-Hill, USA, Institutions, 2001, p45) ، حيث يقوم البنك المركزي برفع سعر الفائدة لكبح جماح التضخم والتي تنعكس اثارها على اسواق المال بحيث تؤدي الى انخفاض أسعار الاسهم والسندات وخصوصا السندات المتوسطة والطويلة الاجل ، والسبب في ذلك هو لجوء المستثمرين الى ايداع اموالهم في حسابات التوفير لدى المصارف وعزوفهم عن الاستثمار في الاوراق المالية بسبب ارتفاع تكاليف الشركات المصدرة لتلك الاوراق مما يؤدي الى انخفاض أرباحها.

د- مخاطر عدم التسديد (Default risk) McGrew-Hill 2001 (p45) ، (:

وهي من الاخطار التي يتعرض لها المستثمرون في اسواق المال وتحديداً من الشركات الغير حكومية ، فعند تعرض هذه الشركات (corporates) الى الاعداء المالي سوف تعزف عن دفع فوائد السندات وفي احيان اخرى قد يتعرض مبداء القرض الى عدم التسديد ايضا ، لذا ينصح بالتأكد من مركز الشركة المالي وقدرتها على التسديد قبل شراء اوراقها المالية.

هـ-الخطر السياسي(حمامي، ١٩٩٩، ص ١٨٠):

هناك أحداث يتعرض لها السوق المالي بحيث تعمل على تغيير توقعات المستثمرين ومنها الاحداث السياسية والعسكرية المحلية والعالمية والتي تؤثر على نفسية المستثمرين، وفي بعض الاحيان تكون هذه الأحداث فجائية وسريعة بحيث تتأثر بها نفسية المستثمرين فتعمل على تغيير اتجاه السوق المالي.

٣١٣-نظرية محفظة الاوراق المالية

لكي يتم الاستثمار في اسواق المال بصورة ناجحة وسليمة لابد حينها من اختيار المحفظة الاستثمارية المثلى التي تعتمد على الاسس العلمية الصحيحة لاختيار الاصول الاستثمارية المناسبة وذلك عن طريق المزج او التوفيق بين الأوراق المالية لغرض التنوع بالاستثمار في اكثر من اصل واحد ذي مخاطرة والتي تستند على عناصر اساسية وهي(العرييد، ٢٠٠٢، ص٧٣) :

أ-العائد المتوقع من المحفظة: بموجب هذه النظرية يتوقف حساب العائد المتوقع من كل ورقة مالية على نوعين من المعلومات وهي ، اولا تقديرات لعدة نواتج متوقعة لكل نوع من انواع الاوراق المالية وتقديرات لاحتمالات تحقق هذه النواتج ، وثانيا نسبة ما يستثمر في كل نوع من انواع الاوراق المالية .

ب-المخاطرة في المحفظة: هناك نوعين من المخاطر التي تواجه المحفظة الاستثمارية وهي المخاطر المنتظمة والتي تتعلق بعموم الاقتصاد مثل مخاطر سعر الفائدة وخطر التضخم والتي تسمى كذلك بالمخاطر السوقية والتي يمكن معرفتها بواسطة عدة مقاييس مثل بيتا والانحراف

المعياري ومتوسط التباين وتعتبر بيتا من اهم هذه المقاييس وافضلها ، واما النوع الاخر فهي المخاطر الغير منتظمة او العشوائية والتي تؤثر فقط على الاستثمار وليس لها علاقة بالاقتصاد ككل ولا بالسوق المالي مثل كفاءة الادارة وتفضيلات المستهلكين واضرابات العمال والتي يمكن تخفيضها عن طريق تنويع الاستثمارات التي تتضمنها المحفظة .

ج-المحفظة الفعالة: تتحدد المحفظة الفعالة في ضوء دراسة تأثير معامل الارتباط بين عوائد الاستثمارات في كل محفظة حيث يكون هناك حاجة الى ايجاد نقطة مثلى تسمى المحفظة المثلى وتمثل مزيجا من الاوراق المالية او النسب المثلى من الاستثمار التي تمد المستثمر باعلى معدل من العائد عند درجة معينة من الخطر ويتطلب تحديد واختيار المحفظة الفعالة للمستثمر على ما يلي:

ا . مرحلة تحديد الفرص الاستثمارية بهدف تحديد مجموعة من المحافظ الفعالة للمستثمر، ويتم تحليل الفرص الاستثمارية حسب درجة العائد والمخاطرة المتوقعة من كل فرصة ، ويتم ذلك بتحديد الاستثمارات التي يجب ادراجها في المحفظة ومن ثم تحديد نسبة الاستثمار ضمن المحفظة.

ب . تحديد العائد والمخاطرة للمحافظ الفعالة المختارة ، ويلاحظ ان هناك بعض الفرص الاستثمارية التي تحقق صفقة من العائد والمخاطرة افضل من بعض الفرص الاخرى ، فالاستثمار الذي يقدم درجة اعلى من العائد لنفس المخاطرة التي يتعرض لها غيره يعتبر مفضلاً عليه، وينحصر اختيار المستثمر في تلك المحافظ الفعالة المثالية.

ج . اختيار المحفظة الفعالة، حيث يقوم المستثمر باختيار المحفظة التي تلائم تفضيلاته الشخصية تبعا لميوله ولدرجة المخاطرة التي يمكنه تحملها حيث نجد انه يختار المحفظة التي تحقق له اقصى منفعة متوقعة.

٤١٣- مؤشرات جودة الاسهم في السوق المالي:-

هناك مؤشرات كثيرة لقياس جودة الاسهم في الاسواق المالية من اجل اختيار الاسهم ذات العوائد الجيدة والتي تتمتع شركاتها بمركز مالي جيد وسوف نقتصر على اهمها وكالاتي:

أ- نصيب السهم من الربح الموزع (Cash dividend per share):

من المعلوم ان العوائد الناتجة من ملكية الاسهم في الغالب سوف لا توزع كلها على المالكين وانما سوف يتم الاحتفاظ بجزء منها على شكل ارباح محتجزة (retained profits) لغرض تزويد الشركة بالتمويل الاضافي وهي تعتبر احد مصادر تمويلها وتعتبر كذلك ضمن حقوق المساهمين والتي يترتب عليها ارباح مستقبلية، اما القسم المتبقي فيوزع على شكل ارباح موزعة (dividend) ، ان نسبة الأرباح المحتجزة تختلف عن نسبة الأرباح الموزعة فقد تزداد او تقل احداها عن الاخرى وهذا يتوقف في الغالب على فترة تاسيس الشركة، فالشركات الحديثة التاسيس

تخصص نسبة كبيرة من الأرباح المحتجزة على حساب الأرباح الموزعة، بل ان هناك بعض الشركات من لا يدفع أرباحا موزعة لعدة سنوات من تاريخ بدا تأسيسها حتى ترى بوادر نجاحها ، وتقل نسبة الأرباح المحتجزة في الغالب في الشركات التي مضى على تأسيسها فترة زمنية طويلة نسبياً، ولكي نحسب نصيب السهم من الربح الموزع والذي نرسم له (س) فاننا نقسم مجموع الأرباح الموزعة على المساهمين والذي نرسم له (ص) على عدد الاسهم المصدرة (ع) وبالشكل الاتي:

(س=ص/ع) (لطفي، ٢٠٠٦، ص٥٢٥) ، في الاستثمار الناجح يجب ان تكون قيمة س موجبة ، وتزداد هذه القيمة كلما ازداة قيمة ص ، اما اذا كانت قيمة س سالبة او صفرا فيجب تجنب هكذا اسهم والتوجه نحو اسهم افضل جودة.

ب-معدل العائد على السهم (yield per share):

وهو يشير الى العائد الذي يحصل عليه المساهم مقابل الاحتفاظ بالسهم ، وهو عبارة عن نصيب السهم من الربح الموزع مقسوما على سعر الاقفال للسهم في نهاية العام ، فاذا رمز الباحث لهذا العائد بانه (س) والربح الموزع (ص) وسعر الاقفال (ع) فان المعادلة تكون (س=ص/ع×١٠٠%) (لطفي، ٥٢٦، ٢٠٠٦) حيث تزداد قيمة س كلما ازداة قيمة ص او بانخفاض قيمة ع ، في حين تنخفض قيمة س بانخفاض قيمة ص او عند ارتفاع قيمة ع.

ت-ربحية السهم الواحد (Earning per share):

ويقاس هذا المؤشر حصة او نصيب السهم الواحد من الفائض القابل للتوزيع (اوصافي الربح بعد الضرائب) ويتم استخراج ذلك المؤشر بقسمة صافي الربح السنوي بعد خصم الضريبة(وذلك سواء اكان هذا الربح موزع جزئيا على شكل كوبون او محتجز في شكل احتياطات وأرباح مرحلة غير موزعة) على عدد الاسهم المكتتب بها ، وتجدر الاشارة الى انه يتعين استبعاد الحصص التي لا تخص المساهمين من صافي الربح مثل حصة العاملين ومكافآت مجلس الادارة واي حصص اخرى بحيث يقتصر الامر على الربح السنوي الموزع على المساهمين والمحتجز على شكل احتياطات وأرباح محتجزة، فإذا فرضنا الرمز (س) لمعدل العائد على السهم و(ص) الفائض المحتجز كاحتياطات و(ع) نصيب المساهمين و(د) عدد الاسهم المصدرة ، لذا فان شكل المعادلة سيكون (س=ص+ع/د) (لطفي، ٥٢٦، ٢٠٠٦) ، ان س تزداد بزيادة ص او ع او بزيادة كليهما وتنخفض س بانخفاض ص أو ع أو بانخفاض كليهما.

ث-مضاعف أو مكرر الأرباح للاسهم (price earning ratio):

يعتبر هذا المؤشر من اهم المقاييس العالمية لاختبار القيمة الحقيقية للسهم في التداول حيث انه يحقق التكامل والترابط بين القيمة السوقية للسهم في تاريخ معين وربحية السهم السنوي سواء اكان هذا الربح موزع جزئيا على شكل كوبون أو محتجز على شكل احتياطات أو أرباح

محتجزة . فهذا المؤشر يقيس أو يوضح عدد مرات الأرباح السنوية التي يمكن ان يشتريها سعر السهم ويعتبر ذلك المؤشر معيارا ملائما لتقرير ما اذا كان السهم قد حدثت مغالات في قيمته السوقية او على العكس حدث تخفيض فيها . ان ارتفاع ذلك المؤشر عن معدل الشركات المنتمية الى صناعة واحدة يعني اما ان السهم مغالى في تقييمه و ان ثقة السوق في مستقبل الشركة عالية والعكس صحيح ، ويتم استخراج ذلك المؤشر على اساس عدد مرات سعر السهم في السوق او سعر الاقفال في نهاية العام(أو اي سعر خلال العام الى ربحية السهم الواحد) فاذا كان نصيب السهم من الربح الموزع يمثل (س) وسعر الاقفال في نهاية السنة(ص) وربحية السهم(ع) فان شكل المعادلة سيكون (س=ص/ع)(Charles, Vandyk, Trafford Publishing 2006, (p149) ، ان (س) هنا تتغير طردياً مع (ص) وعكسياً مع (ع) ، فتزداد (س) بزيادة (ص) او بانخفاض (ع) والعكس صحيح.

ج- القيمة الدفترية للسهم (Book value per share):

توضح تلك القيمة نصيب السهم من حقوق المساهمين في نهاية السنة المالية والتي يتم مقارنتها بقيمة السهم السوقية طبقا لتاريخ الاقفال ، علما بان حقوق المساهمين تشمل راس المال المدفوع والاحتياطيات والأرباح المرحلة مطروحا منها الخسائر وقيمة الاصول غير الملموسة ، فاذا رمزنا لنصيب السهم(س) وحقوق المساهمين(ص) والخسائر المرحلة (ع) وعدد الاسهم المصدرة (د) فان شكل المعادلة سيكون (س=ص-ع/د)(لطفي، ٢٠٠٦، ٥٣٠) ، ان س هنا تزداد بزيادة ص وبانخفاض ع والعكس صحيح اي ان س تتغير طرديا مع ص وعكسيا مع ع

٥١٣-صناديق الاستثمار المشتركة:

إن الاستثمار في أسواق المال قد يأخذ الشكل المؤسسي والذي يشكل نسبته في الدول المتقدمة ٩٠% او الشكل الفردي والذي يشكل نسبته في المنطقة العربية ٩٠% وهناك فرقا شاسعا بين الشكلين بحيث ان الاستثمار المؤسسي في الغالب يمتاز بالخبرة والتجربة وامكانية الحصول على المعلومات الضرورية وتوافر عدد كبير من المحللين بحيث يتفوق في عملياته الاستثمارية على الاستثمار الفردي. ان من اشهر اشكال الاستثمار المؤسسي هو صناديق الاستثمار المشتركة (mutual funds) ،حيث انتشرت هذه الصناديق خلال العقود الثلاثة الماضية وخاصة في التسعينات اذ استقطبت جزء اكبر من اموال المستثمرين في انحاء العالم وخاصة في الولايات المتحدة الامريكية واوروبا وشرق اسيا ، وبعد انهيار حائط برلين والاتحاد السوفيتي انتشرت سياسة السوق الحر في روسيا الاتحادية ودول اوروبا الشرقية وامريكا اللاتينية ودول شرق اسيا وغالبية دول الشرق الاوسط ، حيث قامت غالبية هذه البلدان بتخصيص شركات القطاع العام وبانشاء بورصات لتداول اسهم الشركات فامتصت رؤوس اموال الكثير من المستثمرين الذين وظفوا جزءا لا

باس به من اموالهم في صناديق استثمار مشتركة ، ففي المملكة العربية السعودية مثلا قامت البنوك بتأسيس عدد كبير من صناديق الاستثمار المشتركة للتعامل بالاسهم المحلية والاجنبية والعملات وغيرها ، ولذا سوف نتناول شرح هذه الصناديق من حيث التعريف والانواع والمزايا.

أولاً: تعريف صناديق الاستثمار

ان اي صندوق من صناديق الاستثمار المشتركة هو عبارة عن شكل من اشكال شركات الاستثمار التي انشأت في حينه في اوربا وامريكا بهدف تجميع اموال صغار المستثمرين الافراد للحصول على راس مال كاف لتوظيفه في الاسواق المالية(١١ص، ٢٠٠٠، حمامي) وهناك نوعين منها وهما :

١. صناديق الاستثمار المفتوحة(open- end investment funds).

٢. صناديق الاستثمار المغلقة(closed- end investment funds).

يطلق على النوع الاول في الولايات المتحدة اسم(mutual funds)(Collin ، peter ، 2001 ، p258) بينما يطلق عليها في بريطانيا(unit trusts)(٢٥٦ص، ٢٠٠٦، لطفي) ، ان النوع الثاني اقدم بكثير من النوع الاول فقد انشأت اولى شركات الاستثمار المغلقة في بريطانيا عام ١٨٦٠ في حين بدأت شركات الاستثمار المفتوحة العمل في الولايات المتحدة الامريكية عام ١٩٣٤(ص ١١، ٢٠٠٠، حمامي). ومنذ ذلك الحين انتشر النوع الاول من صناديق الاستثمار المشتركة بشدة في العالم وتفرق من حيث العدد والاموال المستثمرة على النوع الثاني المغلق لسهولة الانضمام اليه وبسبب مزايا عديدة سنتعرف عليها لاحقا ، واما الفروقات التي تميز احداها عن الاخرى فهي كالاتي:

أ-ان عدد اسهم اي صندوق من صناديق الاستثمار المغلقة ثابت في حين ان عدد اسهم الصناديق المفتوحة متغيرا.

ب-يسمح بتسجيل صناديق الاستثمار المغلقة بالبورصة ويتداول اسهمها فيها في حين لا يسمح بذلك للصناديق المفتوحة ويتم شراء هذه الاسهم مباشرة من الصناديق وبيعها ايضا اليها.

ج-لا يسمح لصناديق الاستثمار المغلقة بالترويج لاسهمها في وسائل الاعلام المختلفة في حين يسمح بذلك للصناديق المفتوحة ، وهذا الذي ساعد هذا النوع من الصناديق بالانتشار.

وسنقتصر في كلامنا القادم على صناديق الاستثمار المفتوحة بسبب انتشارها واتساع نطاق العمل بها.

ثانياً: انواع صناديق الاستثمار

تقسم صناديق الاستثمار الى انواع طبقا لمعايير مختلفة وهي كالاتي(موقع صناديق الإستثمار الاسلامية السعودي):

١. تقسيم صناديق الاستثمار طبقا لاداة الاستثمار وهي

ا. صناديق استثمار للاسهم (stock mutual funds):

وهي صناديق استثمار هدفها توظيف اموالها في اسهم الشركات وهذا النوع من الصناديق هو الاكثر انتشارا وبشكل الجزء الاكبر من مجمل صناديق الاستثمار في العالم والتي تبلغ ٥٧% (Mishkin, Frederic, Stanley, and Eakins, 2003, p584). وهي تقسم كذلك الى ثلاث فئات طبقا لنوع الاسهم وللسياسة الاستثمارية المتبعة لكل منها وهي صناديق الاستثمار المجازفة (aggressive) التي تستثمر في اسهم النمو (growth stocks) والثانية صناديق الاستثمار الغير مجازفة التي لا تتبع سياسات استثمارية مجازفة كالسابقة التي تستثمر في اسهم النمو والثالثة صناديق الاستثمار التي تستثمر في اسهم الدخل (income stocks)

ب. صناديق استثمار للسندات (bonds mutual funds):

وهي صناديق مخصصة للاستثمار في السندات الحكومية او سندات الشركات والتي تشكل ١٢% (لطي، ٢٠٠٦، ٥٨٤) من مجمل صناديق الاستثمار في العالم.

ج. صناديق استثمار للاسواق النقدية (money market funds):

وهي تلك الصناديق التي تستثمر في الادوات المالية القصيرة الاجل والتي تشكل ٢٧% (لطي، ٢٠٠٦، ٥٨٤) من مجمل صناديق الاستثمار في العالم.

د. صناديق استثمار للاسهم والسندات (hybrid mutual funds):

وهي صناديق ذات محافظ استثمارية مشكلة من الاسهم والسندات وان كانت نسبتها قليلة قياسا بالصناديق السابقة.

هـ. صناديق استثمار متخصصة (specialized mutual funds):

وهي تلك الصناديق التي تتخصص بنوع معين من الاستثمارات مثل صناديق الاستثمار في العملات او صناديق الاستثمار في المعادن الثمينة او استثمار في قطاعات اقتصادية معينة.

٢. تقسيم صناديق الاستثمار طبقا لرسوم البيع (sales load) التي يتقاضاها الصندوق من المستثمر الذي يود الانضمام لديه وهي

ا. صناديق خالية من رسوم البيع (no-load funds):

وهي تشكل عامل جذب لبعض المستثمرين بسبب انخفاض كلفة الاستثمار فيها.

ب. صناديق ذات رسوم بيع (load funds):

وتكون هذه الرسوم على نوعين فمنها ما يقطع هذه الرسوم لدى الشراء (front-end-load

funds) ومنها من يؤجلها عند انسحاب المستثمر من الصندوق (back-end-load funds)

٣. تقسيم صناديق الاستثمار جغرافيا الى

ا. صناديق استثمار وطنية (national funds):

يستثمر هذا النوع من الصناديق في الادوات المالية ذات الاصدار الوطني اي التي تم اصدارها من قبل بلد الصندوق ولا يتعدى الى ما وراء ذلك.

ب . صناديق استثمار عالمية (international funds):

وهي تلك الصناديق التي تستثمر اموالها في وسائل استثمارية من شتى انحاء العالم مستفيدة بذلك من استراتيجية التنوع.

٤. تقسيم صناديق الاستثمار حسب موقع تاسيسها الى

١. صناديق استثمار منشأة في الداخل (onshore funds):

هناك صناديق استثمارية تنشأ في داخل البلد ، والتي تتحمل بعضها ضرائب عالية قد تصل الى ٣٠%.

ب . صناديق استثمار منشأة في الخارج (offshore):

هناك بعض الصناديق الاستثمارية قد تنشأ صناديقها في بعض المناطق الخالية من الضرائب مثل مناطق هونغ كونغ أو جزر القنال أو جزيرة برمودة أو جزيرة مان، لغرض الاستفادة من الاعفاءات الضريبية، اذ تعتبر ملاجئ من الضرائب (tax shelter).

٥. تقسيم صناديق الاستثمار طبقا لتخصصها القطاعي إلى:

١. صناديق استثمار متخصصة (sector funds):

وهي تلك الصناديق التي تستثمر في قطاعات معينة.

ب . صناديق استثمار عامة (general funds):

وهي تلك الصناديق التي تنوع استثماراتها بشكل كبير من مختلف القطاعات مستخدمة استراتيجية التنوع (diversification) ، ومثل هكذا صناديق تمتاز بمعرفتها باقتصاديات العالم بسبب ما تمتلكه من عدد كبير من الخبراء .

ثالثا: مزايا صناديق الاستثمار المشتركة

هناك مزايا توفرها صناديق الاستثمار المشتركة بالنسبة للاستثمار الفردي (individual

investment) وهي صناديق الإستثمار:

١. تضمن صناديق الاستثمار مستوى قويا من التنوع ، فبالنسبة لصناديق الاسهم يتم توزيع اموال الصندوق باسهم عدد كبير من الشركات وقد يكون من قطاعات اقتصادية مختلفة، الامر الذي لا يستطيع الفرد القيام به بمفرده.

٢. يتم ادارة الصندوق من قبل ادارة استثمار محترفة وبتكاليف ضئيلة، الأمر الذي لا يستطيع تامينه المستثمر الفردي.

٣. يتلقى المستثمر وبشكل مستمر ومنتظم من ادارة الصندوق تقارير كل ستة اشهر تبين فيها الوضع المالي ومدى نجاح استثماراته في الفترة الماضية وتوقعاته المستقبلية، ويتم تدقيق التقرير المالي السنوي من قبل محاسب قانوني مستقل يتوجب على ادارة الصندوق تعيينه حسب القوانين

السارية.

٤. ترسل ادارة الصندوق لكل مستثمر باستمرار اشعارات (statements) بقيمة حصة المستثمر في الصندوق (investors holding) وعدد الاسهم التي يمتلكها بقيمة السهم الواحد واية أرباح يتم توزيعها او اية صفقات يقوم بها المستثمر من بيع لجزء من اسهمه في الصندوق او من شراء اسهم اضافية فيه ، ان هذه الاشعارات تمثل مستندات مهمة تساعد المستثمر على تتبع استثماراته في الصندوق وعلى حساب ما يترتب عليه من ضرائب ان وجدت بشكل سهل وواضح.

٥. تقوم غالبية الصناديق بتوفير خدمات عديدة لمستثمريها، منها على سبيل المثال امكانية استثمار الربح الموزع من قبل الصندوق بشكل ذاتي عن طريق اعادة استثماره في الصندوق بشراء اسهم اضافية ، وكذلك امكانية سحب مبلغ بشكل منتظم من الصندوق عن طريق بيع عدد من الاسهم لتوفير المبالغ المراد سحبها بانتظام من قبل المستثمر.

الفصل الثالث

التنبؤ في الأسواق المالية

مقدمة

يسعى المستثمرون في الأسواق المالية لتعظيم ثروتهم بشتى الطرق التي يستطيعون من خلالها الوصول إلى أهدافهم، ومن أجل ذلك فهم يعتمدون على التحليل المالي والتنبؤ من خلال النسب والأرقام المالية والتي باتت تلعب دوراً هاماً في التحليل المالي سواءً كان طويل أم قصير الأجل، ويشكل سعر السهم العامل الأساسي الذي يسعى المستثمرون لاكتساب أرباحهم من خلاله، مما كان له الأثر في زيادة الاهتمام بالتنبؤ بأسعار الأسهم المستقبلية بهدف تسهيل عمليات اتخاذ القرارات من قبل المستثمرين (Dimitras, Zanakis, & Zopounidis, 1996, p.74).

وعملياً توجد العديد من الطرق والنماذج والتي تسعى للتنبؤ بأسعار الأسهم بأساليب مختلفة، ولكن هذه الطرق متفاوتة من حيث درجة صعوبتها ودرجة ارتباط نتائجها بالواقع وبالتالي فإن نتائج القرارات المعتمدة على كل منها ستكون متفاوتة ومتباينة أيضاً مما سيكون له الأثر على المستثمرين الذين يستخدمون الطرق المختلفة في السوق المالي، وتعتبر الطرق المعتمدة على مضاعفات السعر من أكثر الطرق استخداماً نظراً لسهولة استخدامها، حيث تستخدم المضاعفات بأنواعها المتعددة سواءً المضاعفات المعتمدة على الربحية أو على التدفقات النقدية وغيرها.

ومن هنا فقد جاءت هذه الدراسة كمحاولة لتبيان أكثر المضاعفات ارتباطاً بالواقع، من خلال مقارنة أسعار الأسهم التي تنتجها هذه المضاعفات مع الأسعار السوقية للأسهم.

يهدف هذا الفصل إلى اختبار العلاقة بين أسعار الأسهم التي يتم التنبؤ بها من خلال الاعتماد على بعض طرق التقييم المختلفة مثل طريقة مضاعف الربحية ومضاعف القيمة السوقية للدفترية ومضاعف القيمة السوقية للمبيعات هذا من جهة وبين أسعار الأسهم السوقية من جهة أخرى

حيث تعتبر الطرق السابقة للتقييم من أكثر طرق التقييم انتشاراً واستخداماً، إلا أن كل منها يعطي نتائج مختلفة عن الطرق الأخرى حيث أن كل منها يعتمد على مدخلات مختلفة في التنبؤ، ونظراً للأهمية الكبيرة لأسعار الأسهم فقد جاءت هذه الدراسة كمحاولة للتعرف على أكثر نتائج الطرق قرباً من أسعار الأسهم السوقية، وبالتالي التعرف على أكثر الطرق موثوقية من خلال نتائجها، بما سيكون له الأثر على قرارات المستثمرين.

تتبع أهمية هذه الدراسة من أهمية متغيراتها، حيث يشكل سعر السهم أحد أكثر عوامل اتخاذ القرار أهمية لدى المستثمرين، كما يعتمد عليه المستثمرون بشكل أساسي بهدف الوصول إلى الأرباح وتجنب الخسائر من خلال إدخاله كمتغير أساسي في القرارات الاستثمارية، كما أن سعر

السهم يشكل الهدف التي تسعى جميع الشركات للمحافظة على نموه وتعظيمه بهدف زيادة ثروة المالك وهو الهدف الإستراتيجي لجميع الشركات.

وبالتالي فإن التنبؤ الدقيق بأسعار الأسهم سيعطي المستثمرين القدرة على اتخاذ أنسب القرارات فيما يتعلق باستثماراتهم ومن ثم تمكينهم من الدخول في فرصة لتحقيق الأرباح من خلال الاعتماد على الأرقام الأكثر دقة واستخدام طرق التقييم التي تعطي نتائج أكثر قرباً للأسعار السوقية للأسهم في سوق فلسطين للاوراق المالية

إن هذه الأهمية للأسعار السوقية للسهم تزيد من أهمية دراسة طرق التنبؤ بهذه الأسعار والمفاضلة بين هذه الطرق أيها أكثر قرباً من واقع السوق، وبالتالي زيادة اعتماد المستثمرين على الطريقة التي تعطي الأسعار الأكثر قرباً من أسعار الأسهم في السوق.

من هنا تبرز مشكلة الدراسة من اختلاف الأرقام التي تقدمها كل طريقة من طرق تقييم الأسهم، حيث تتباين أسعار الأسهم التي يتم التنبؤ بها من طريقة إلى أخرى نظراً لاختلاف متغيرات كل طريقة واختلاف بيئة السوق المالي .

ومن هنا فإن مشكلة الدراسة تتمحور في الإجابة عن السؤال الذي يدور حول مدى قرب نتائج كل طريقة من طرق التقييم (المضاعفات) من السعر السوقي للسهم؟ وبالتالي أي من طرق المضاعفات ذات قدرة أكبر في إعطاء تنبؤات قريبة من سعر السهم السوقي ومن ثم إمكانية الاعتماد عليها بشكل أكثر من الطرق الأخرى في التنبؤ بأسعار الأسهم، وبالتالي اتخاذ القرارات الاستثمارية التي تزيد من فرصة المستثمرين في تحقيق الأرباح .

انبثقت فرضيات هذه الأطروحة من هدف ومشكلة الدراسة والمتعلقة بمدى قدرة طرق تقييم الأسهم (المضاعفات) بالتنبؤ بالأسعار السوقية للأسهم، وأي من هذه الطرق ينتج أرقاماً ذات ارتباط أقوى بالأسعار السوقية

المبحث الاول

التحليل الفني والأساسي والتنبؤ

اولاً- التحليل الاساسى والتنبؤ:

تلعب المعلومات دوراً هاماً في عملية إدارة الوحدات الاقتصادية، حيث تقوم بتزويد الأفراد والجهات المختلفة سواء كانوا يعملون بهذه الوحدات أو من خارجها (مثل الجهات الحكومية ورجال التمويل والمستثمرين والعملاء والموردين والمحليين الماليين) بمعلومات مالية تساعدهم في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية.

ويري الاقتصاديين أن عملية تقديم المعلومات لأغراض اتخاذ القرارات تعتبر احد الأهداف الرئيسية للتقارير المالية ويتطلب هذا الهدف الإفصاح الملائم عن البيانات المالية والمعلومات المهمة الأخرى مع مراعاة التساؤلات الآتية

- ١ - من الذي يتم من أجله الإفصاح عن هذه المعلومات.
- ٢ - ما هو الغرض من هذه المعلومات.
- ٣ - ما هو الحجم المناسب من المعلومات الذي ينبغي الإفصاح عنه

ولقد أشار مجلس معايير المحاسبة المالية FASB إلي أن التقارير والقوائم المالية تعد أساساً لخدمة المستثمرين والدائنين وغيرهم من المستفيدين وذلك لمساعدتهم في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة.

كما يلاحظ زيادة قدرة البيانات والمعلومات علي الوفاء بالاحتياجات المطلوبة من المعلومات عند اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية خاصة الأسهم وذلك نتيجة لتحسن وسائل القياس وتشغيل وتحليل البيانات باستخدام أنظمة الكمبيوتر المتطورة حيث أدى ذلك إلي خلق وإتاحة العديد من النماذج المختلفة والتي تخدم أغراض عديدة منها التنبؤ بأسعار الأوراق المالية والتي تفيد المستثمرين عند المفاضلة بين بدائل شراء وبيع الأوراق المالية خاصة الأسهم مجال اهتمام هذه الدراسة.

ونتيجة لاختلاف الظروف البيئية من دولة إلي أخرى فانه من الضروري انتقاء البيانات والمعلومات المالية والنماذج التنبؤية التي تتلاءم مع البيئة محل الاهتمام .

من المتوقع أن يلعب سوق الأوراق المالية في فلسطين دوراً هاماً في عملية التنمية الاقتصادية لما يمثله من عامل جذب لمدخرات المواطنين بصفة خاصة والمستثمرين بصفة عامة

فان نجاح ذلك السوق يتطلب توفير قدر اكبر من البيانات والمعلومات المالية عن الشركات مع نشر المعلومات والمؤشرات التي تعكس الحالة الاقتصادية للشركات حتى يتسنى للمتعاملين اختيار أفضل الاستثمارات المتاحة من ناحية وتخفيض عملية المضاربة من ناحية أخرى .

وتلعب المعلومات المالية دوراً هاماً في خدمة وتطوير سوق الأوراق المالية، وذلك عن طريق توفير كافة المعلومات التي تهتم المهتمين عن الأوضاع المالية للوحدات الاقتصادية المساهمة .

ولقد أكدت نتائج البحث التي تناولت أهمية المعلومات المالية في سوق الأوراق المالية الحقائق التالية:

- ١- تمثل المعلومات المالية جزءاً أساسياً من المعلومات التي تساهم في وضع أو إنشاء أو تركيب هيكل الأسعار النسبي للأوراق المالية، كما تلعب دوراً هاماً في تخصيص الموارد المحدودة بين مشروعات الاستثمار المختلفة وفي توزيع الأوراق المالية بين المستثمرين.
- ٢- تساعد المعلومات المالية المستثمرين في اختيار أفضل محفظة للأوراق المالية، وذلك عن طريق الإفصاح عن المعلومات المالية للوحدات الاقتصادية المساهمة.
- ٣- تستخدم المعلومات المالية والتي تتم معالجتها بنماذج رياضية وإحصائية لقياس المخاطر في البورصة ولتقييم الأسعار الحقيقية للأسهم.
- ٤- تتأثر أسعار وحجم التداول في سوق الأوراق المالية بتحليل السلاسل الزمنية للمعلومات المالية لما لهذه المعلومات من تأثير على تكوين أو تعديل توقعات المتعاملين في السوق حول حجم واتجاه نشاط الوحدة الاقتصادية في المستقبل.
- ٥- توافر المعلومات المالية يؤدي إلى تخفيض درجة عدم التأكد المحيطة باتخاذ القرار، مما يساعد على اتخاذ القرار السليم الذي يحقق المنفعة المطلوبة.

ولكي تتحقق المنفعة المطلوبة من المعلومات المالية التي توفرها القوائم والتقارير المالية في مجال اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية فإن ذلك يتطلب توافر عدة خصائص (معايير) للمعلومات المحاسبية تعبر عن مدى جودتها وفعاليتها مما يتيح لمستخدميها الاطمئنان إلى تلك المعلومات.

وقد اهتمت العديد من الجهات العلمية والمهنية بدراسة معايير جودة المعلومات المحاسبية، خاصة جمعية المحاسبة الأمريكية والمعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين وهيئة سوق المال الأمريكية، كما أصدر مجلس معايير المحاسبة الأمريكية في مايو ١٩٨٠ قائمة بمعايير جودة المعلومات المحاسبية.

ومن الخصائص التي يجب أن تتميز بها المعلومات المالية حتى تكون نافعة ومفيدة في اتخاذ القرارات ما يلي :

١- الملاءمة

يقصد بالملاءمة قدرة المعلومات المالية في توصيل محتواها لمستخدميها وذلك عن طريق التأثير على اتخاذ قراراتهم عند استخدام تلك المعلومات.

وقد أشارت جمعية المحاسبة الأمريكية أنه لكي تكون المعلومات المالية ملاءمة يجب أن تكون ذات تأثير أو ذات صلة مفيدة بالأعمال التي تهدف هذه المعلومات إلى تسهيلها أو بالنتائج المرغوب تحقيقها ، كما أشار مجلس مبادئ المحاسبة إلى أن ملاءمة المعلومات المالية تتمثل في مساعدة متخذ القرار على اتخاذ القرار الاقتصادي السليم ، حيث يمثل اتخاذ القرار الاقتصادي السليم أحد أهداف الإفصاح المالي.

وهناك من يري بأن ملاءمة المعلومات المالية تتوقف على: التوقيت وهذا يعني توافرها في الوقت المناسب، وبدون تأخير حتى لا تفقد أهميتها وقيمتها عند اتخاذ القرارات.

القيمة التنبؤية وهذا يعني قدرة المعلومات المالية في التنبؤ بصافي التدفقات النقدية وقياس المخاطر المرتبطة بنشاط الوحدة الاقتصادية . التغذية العكسية وهذا يعني توافر المعلومات عن نتائج القرارات الماضية للمساعدة في تأكيد أو تصحيح التوقعات الماضية وفي اتخاذ القرارات المستقبلية.

٢- المعلومات الموثوق بها

يقصد بالموثوق فيها إمكانية الاعتماد على المعلومات المالية في نقل الحقائق دون تحيز أو تسوية مع إمكانية التحقق منها مما يؤدي إلى اعتماد مستخدميها عند اتخاذ قراراتهم.

ولكي تكون المعلومات المالية دقيقة ويمكن الوثوق بها والاعتماد عليها يجب أن تتصف بما يلي:

أ- أمانة تمثيل المعلومات المالية

ب- القابلية للتحقق والمراجعة.

ج - الحياد والبعد عن التحيز الشخصي.

٣- إمكانية المقارنة:

يقصد بإمكانية المقارنة قدرة المعلومات المالية على مقارنة نتائج الوحدة الاقتصادية لفترة ما بنتائج نفس الوحدة الاقتصادية لفترات سابقة أو بمقارنة نتائج الوحدة الاقتصادية بنتائج وحدة اقتصادية أخرى لنفس الفترة.

ويؤكد أهمية هذا المعيار ما جاء في تقرير لجنة تيربو أن جوهر القرارات الاقتصادية يتمثل

في الاختبار بين فرص الاستثمار البديلة ويتطلب هذا الاختبار إدراك الفرد لهذه الفرص والتعرف عليها، وتسهل البيانات والمعلومات المالية المقارنة التعرف على تلك الفرص لاتخاذ قرارات الاستثمار .

وتتوقف قابلية المعلومات المالية للمقارنة على ثبات الوحدة الاقتصادية في إتباع نفس المبادئ والسياسات والمعايير المحاسبية المتبعة من فترة لأخرى.

وقد أكد الاقتصاديين على أهمية المعلومات المالية واعتبارها على درجة عالية من الأهمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وقد أوضحت لجنة تيربو -في شكلها مجلس المحاسبين القانونيين الأمريكي -أهداف التقارير المالية ومنها توفير المعلومات الضرورية للمستثمرين والدائنين للمساعدة في التنبؤ بالمقدرة الكسبية للوحدة الاقتصادية وتقييمها ومقارنتها بين الفترات المالية المختلفة

ثانيا التحليل الفني والتنبؤ:

ويقصد بها التحليل الفني لأسعار الأسهم باستخدام المؤشرات الإحصائية المتقدمة في التنبؤ بحركة أسعار الأسهم، وهي كثيرة جدا ولكن نذكر أهمها:

١- مؤشر القوة النسبية (Index Relative Strength) واختصارا (RSI)

هذا المؤشر يقيس قوة السهم في السوق ويوضح مستوى القمة والقاع لسعر السهم، ويحسب كالآتي:

$$RSI = 100 - [100 / (1 + U/D)]$$

حيث: U = متوسط التغيرات السالبة في سعر السهم خلال فترة معينة.

D = متوسط التغيرات الموجبة في سعر السهم خلال فترة معينة.

وهذه الفترة لا بد ان تحدد ما مثل عدد الأيام التي تحسب فيها هذه المتوسطات، والمستخدم عادة هي ١٤ يوما. وقيمة المؤشر تتراوح بين (الصفير - والمئة). وفائدة هذا المؤشر أنه يوضح حدين مهمين وهما ٧٠ وما فوق وهذا الحد الأعلى ويشير الى القمة و ٣٠ وما تحت وهذا الحد الأدنى ويشير الى القاع. وإذا تجاوز المؤشر الحد الأعلى يعني ان سعر السهم في أعلى مستوياته، والقرار الصائب هنا هو البيع وليس الشراء. أما إذا انحدر المؤشر الى ما تحت الحد الأدنى فانه يعني ان السهم في مستوى القاع، والقرار الصائب هنا هو الشراء وليس البيع. والصورة التالية توضح مؤشر القوة النسبية لسهم الاتصالات باللون الأحمر وسعر السهم باللون الأسود، والخطين المتوازنين باللون الأزرق هما الحد الأعلى للمؤشر (٧٠) والحد الأدنى له (٣٠) كما هو موضح في الصورة. وإذا كان المؤشر في المنتصف بين الحدين فان القرار الصائب هنا هو الانتظار.



المصدر: الباحث

٢- مؤشر الماكد (MACD) ويعني تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة (Moving Average) (indicator Convergence/Divergence)

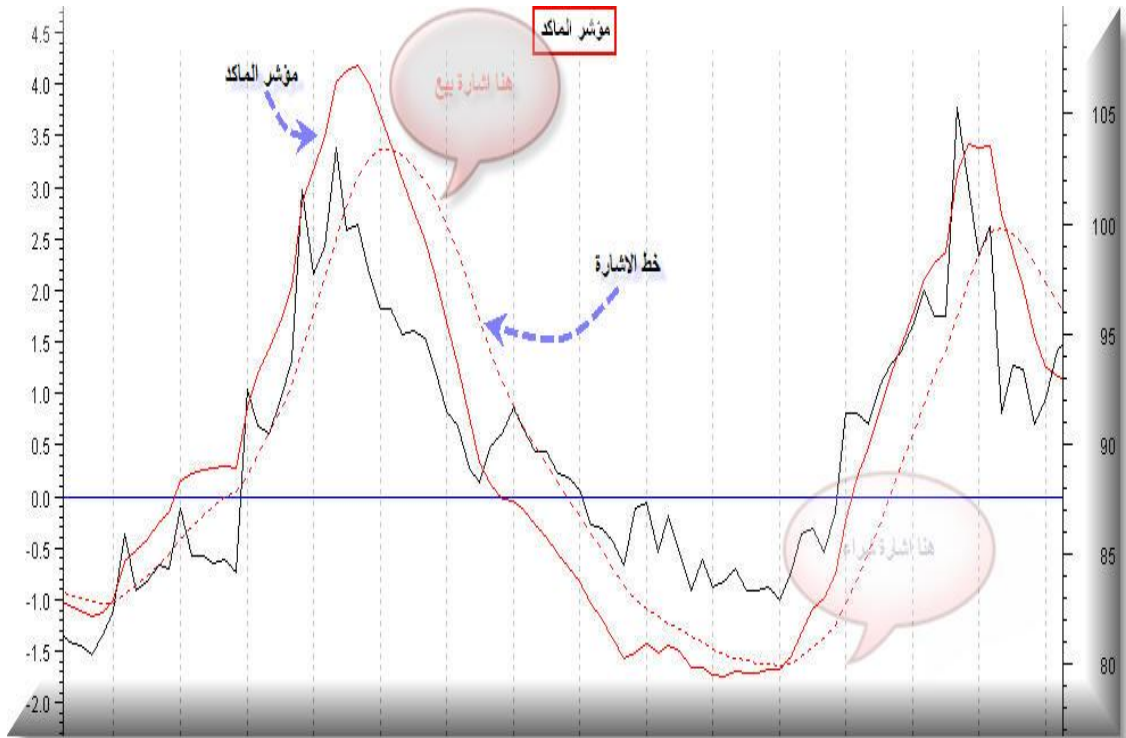
وهذا المؤشر عبارة عن الفرق بين المتوسط المتحرك الاسي لفترة ١٢ (يوم او اسبوع ..) وبين المتوسط المتحرك الاسي لفترة ٢٦ (يوم او اسبوع ..)، بمعنى آخر الفرق بين المتوسط المتحرك

الموزون أسيا ب ٠.١٥ والمتوسط المتحرك الموزون أسيا ب ٠.٠٧٥ والمتوسطات المتحركة تحسب لسعر الإغلاق كآتي: $MACD = mov \setminus close - mov(12, E)$ ، 26،close E)

وبصاحب الماكد مؤشر يسمى خط اشارة (Signal line) وهو عبارة عن المتوسط المتحرك الاسي للماكد لفترة ٩ (يوم او اسبوع...) ويحسب كآتي: $Signal\ line = mov(macd, 9, E)$

واستخدم مؤشر الماكد في معرفة اتجاه السعر ويعتبر هاما في تقديم اشارة البيع او الشراء، اي انه اذا انخفض مؤشر الماكد (MACD) تحت خط الاشارة (Signal line) لسهم ما

فانه الاشارة هنا هي بالبيع ، والعكس صحيح اذا ارتفع الماكد فوق خط الاشارة فانه ينصح بالشراء،
كما موضح في الشكل التالي:



المصدر: الباحث

٣- مؤشر بولينجر (Bollinger Bands)

مؤشر البولينجر عبارة عن نطاق او مدى (band) لفترة معينة وعند مستوى انحراف معياري (standard deviation) معين حول متوسط متحرك (moving average). ويرى (بولينجر الذي كون هذا المؤشر) ان افضل فترة هي ٢٠ وانحراف معياري ٢ ومتوسط متحرك بسيط (غير متقل)، ويحسب المؤشر وفق المعادلة التالية:

$mov(C, Periods, S);$

$mov(C, Periods, S) + (2 * stdev(C, Periods));$

$mov(C, Periods, S) - (2 * stdev(C, Periods))$

والمؤشر يستخدم لمعرفة مدى ودرجة تذبذب سعر السهم ويظهر هذا التذبذب من خلال انفراج او اتساع نطاق المؤشر، بمعنى كلما اتسع النطاق فان سعر السهم يعتبر متذبذب بدرجة اكبر وكلما ضاق النطاق دل على ان السهم اقل تذبذب او اكثر استقرار. وهناك ملاحظات هامة لهذا المؤشر وهي : عندما يضيق النطاق فانه يليه تغير حاد في سعر السهم .

تحرك سعر السهم من احد طرفي النطاق يتوقع ان يستمر حتى يصل الى طرف

النطاق الثاني، وهذه ملاحظة هامة تفيد في توقعات اتجاه الأسعار .

كما أنه إذا كسر سعر السهم الحد الاعلى من النطاق صعوداً فإنه يشير إلى قمة السهم

أو حالة التصريف والقرار هنا هو البيع، وإذا كسر الحد الأدنى من النطاق هبوطاً فإنه يشير إلى قاع السهم أو مستوى تجميع والقرار هنا الشراء، كما يظهر في الشكل التالي :



المصدر: الباحث

٤- مؤشر التدفق النقدي أو السيولة (Money Flow Index)

يقيس مؤشر التدفق النقدي حجم أو قوة السيولة الداخلة في السهم أو الخارجة منه، وعموماً التدفق النقدي (وليس مؤشر التدفق النقدي) يحسب من خلال مقارنة متوسط سعر السهم في اليوم بالمتوسط في اليوم السابق. فإذا كان متوسط سعر السهم اليوم أكبر منه في اليوم السابق دل ذلك على وجود تدفق نقدي موجب (دخول سيولة)، أما إذا كان متوسط السعر في اليوم أقل منه في اليوم السابق دل على وجود تدفق نقدي سالب (خروج سيولة). والتدفق النقدي عبارة عن حاصل ضرب متوسط سعر السهم في حجم تداوله : $Money\ Flow = Volume \times Average\ Price$

والتدفق النقدي الموجب عبارة عن مجموع التدفقات النقدية الموجبة خلال فترة معينة، والتدفق النقدي السالب هو مجموع التدفقات النقدية السالبة خلال فترة معينة، ومنها تحسب نسبة السيولة كالتالي : $Money\ Ratio = Positive\ Money\ Flow / Negative\ Money\ Flow$

ثم أخير نحسب مؤشر التدفق النقدي (MFI) كالتالي :

$$Money\ Flow\ Index\ (MFI) = 100 - [100 / (1 + Money\ Ratio)]$$

المؤشر يكشف للباحث وضع السيولة النقدية في السهم، ويمكن تفسير المؤشر حسب وقوعه في ثلاثة مناطق: المنطقة السفلية وتبدأ من الصفر إلى 20، والمنطقة الوسطى من 20 إلى 80، والمنطقة العليا من 80 إلى 100.

فإذا كان المؤشر في المنطقة السفلى (0-20) فهذا يعني خروج السيولة من السهم بمعنى أن السهم فقد سيولته بسبب عمليات بيع سابقة، وتعتبر هذه المنطقة محفز للشراء لأنه من المتوقع أن ينعكس الاتجاه في الأيام القادمة.

وإذا كان المؤشر في المنطقة الوسطى (20-80) فيعتبر معتدل السيولة ويمكن تحديد مساره بمساعدة مؤشر الماكد (MACD) ومؤشر القوة النسبية (RSI). وعموماً المؤشر في هذه المنطقة

معرض لثلاث حالات :

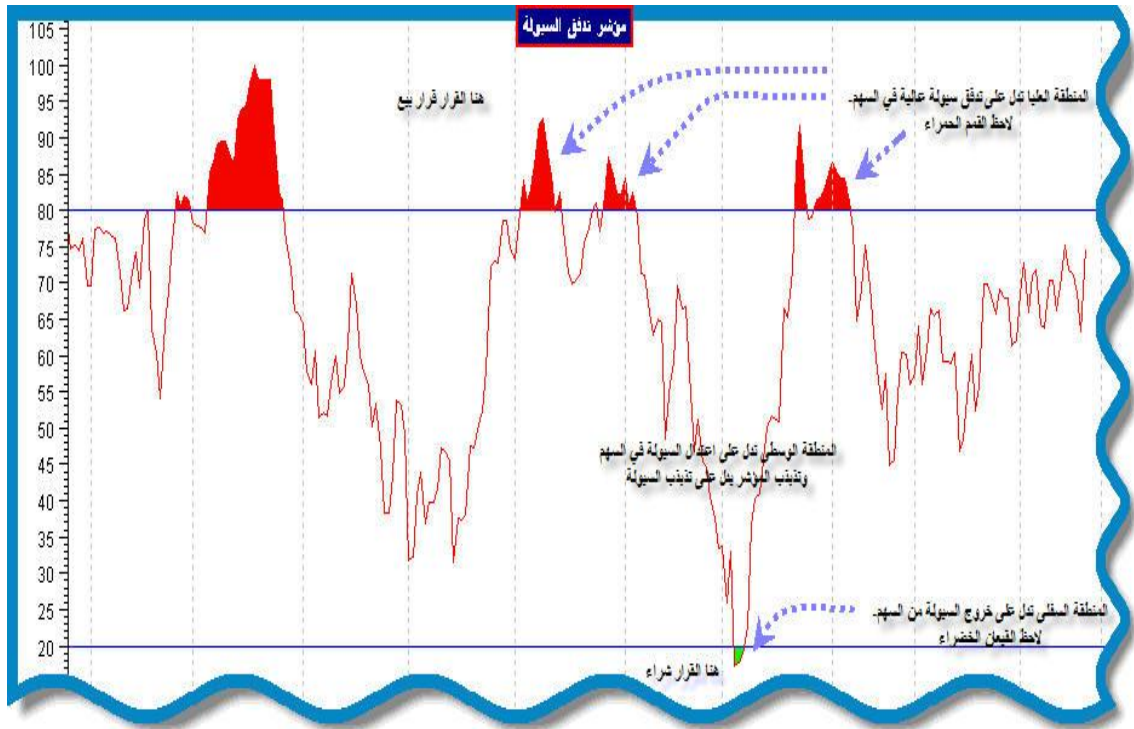
- 1- التذبذب الأفقي وهذا يدل على استقرار السيولة في السهم.
- 2- الصعود إلى أعلى باتجاه اختراق حاجز 80 وهذا يدل على دخول سيولة جديدة مما يجعله يرتفع ليسجل أرقام جديدة.
- 3- النزول إلى الأسفل باتجاه المنطقة السفلى سواء بشكل متدرج أو هبوط حاد، وهذا يدل على فقدان السهم سيولته مما يهبط بالسهم إلى مستويات سعرية متدنية.

وإذا كان المؤشر في المنطقة العليا (80-100) تدل على أن السهم يغص بسيولة عالية وأن المستثمرين لا يزالون محتفظون به، وفي هذه المنطقة تحصل عمليات جني أرباح، وهي منطقة

محفزة للبيع. وكلما ارتفع السهم فوق 80 كلما زادت خطورته حيث يتوقع أن يتجه إلى الهبوط. (انظر إلى الشكل التالي)
ملاحظات:

أحياناً نلاحظ أن سعر السهم ينخفض أثناء التداول بينما مؤشر التدفق النقدي مرتفع، وهذا يعني أن السهم سيرتد قريباً إلى أعلى.

وأحياناً يحدث العكس، حيث نلاحظ أن سعر السهم يرتفع بينما مؤشر السيولة منخفض، وهذا يعني أن السهم سينخفض قريباً إلى الأسفل.



المصدر الباحث

الفصل الرابع

التحليل الفني والأساسي لسهم شركة الإتصالات

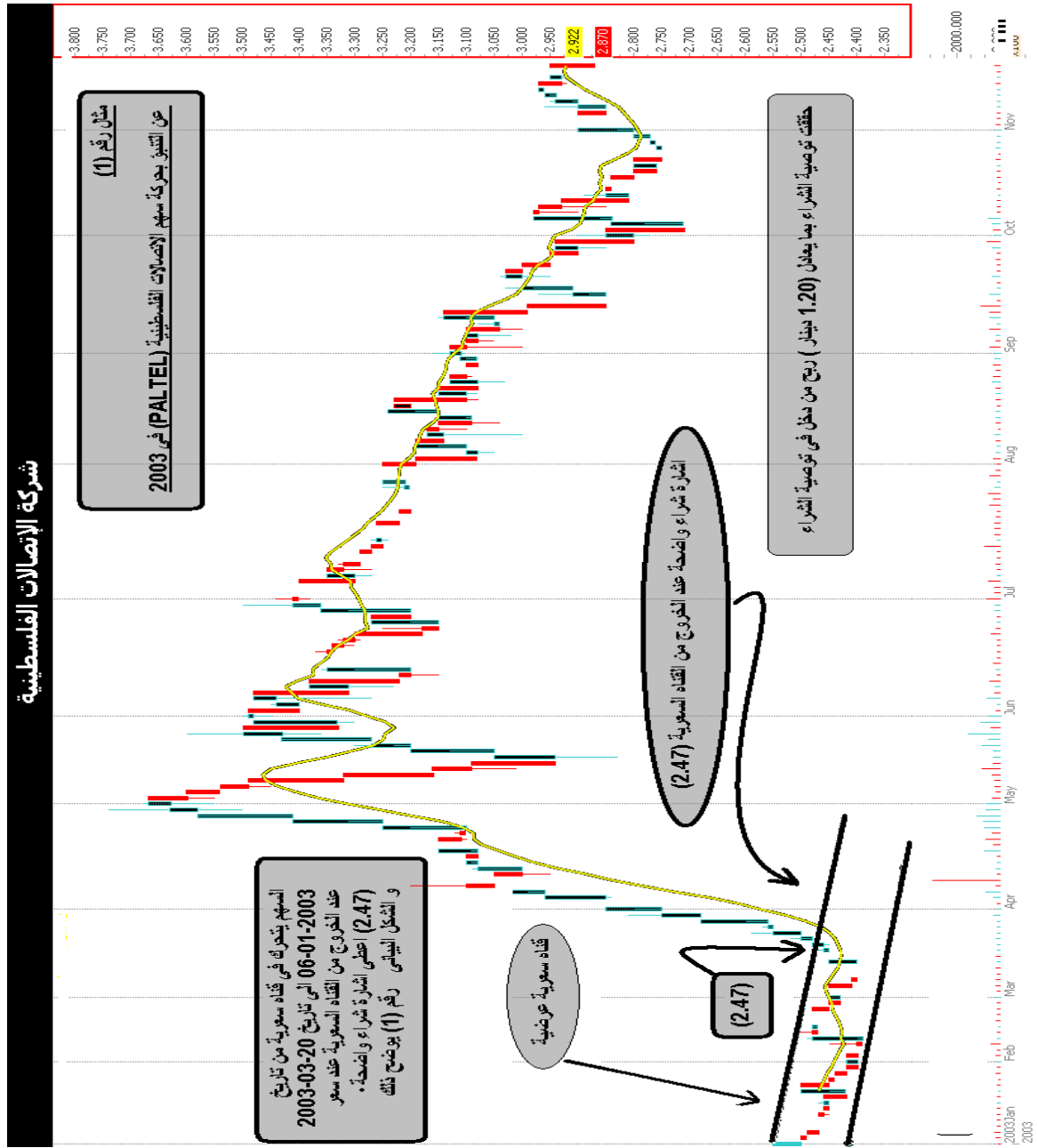
اللسطينية

المبحث الأول

التحليل الفني لسهم الإتصالات خلال الفترة من ٢٠٠٣ حتى ٢٠٠٦

دراسة تحليلية للتنبؤ في سعر سهم الاتصالات الفلسطينية.

أولاً: التنبؤ من خلال التحليل الفني. ٢٠٠٣ - ٢٠٠٦ وفقاً للبنيات الكمية على مستوى النشاط الاستثماري والاقتصادي التي شهدها الاقتصاد الفلسطيني خلال الفترة الأولى من تأسيس مؤسسات السلطة الوطنية الفلسطينية والتي توجت بتنامي معدلات النمو الاستثماري في عام ١٩٩٩ والتي أيضاً قدرت بحوالي ٤% محققة بذلك نقله نوعية في تأثيرها المباشر وغير مباشر في المؤشر الاقتصادي والمالي لسوق فلسطين للأوراق المالية - بالرغم من التراجع النسبي التي شهدها السوق مع بداية الانقراض نتيجة العوامل السياسية والاقتصادية وتخوف المستثمرين في الإفراط في عمليات الشراء وتنامي حاجز التردد في عمليات الطلب وزيادة ملحوظ في عمليات العرض وذلك خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠٠٢ نتيجة للعامل النفسي الذي كان سائداً في تلك الفترة والتخوفات الواضحة في عمل نشاط عمل المستثمرين فكانت مؤشرات التداول تقريباً مؤشرات عرضية وهذا يظهر في جمل الشركات المدرجة في السوق ومن ضمنها شركة الاتصالات الفلسطينية وسهمها فكانت القناة الاستثمارية في الترددات البيانية شبه عرضية ثابتة تحت سعر (ص ٣٤٧) دينا ر (٢٠٣٧)



المصدر: الباحث

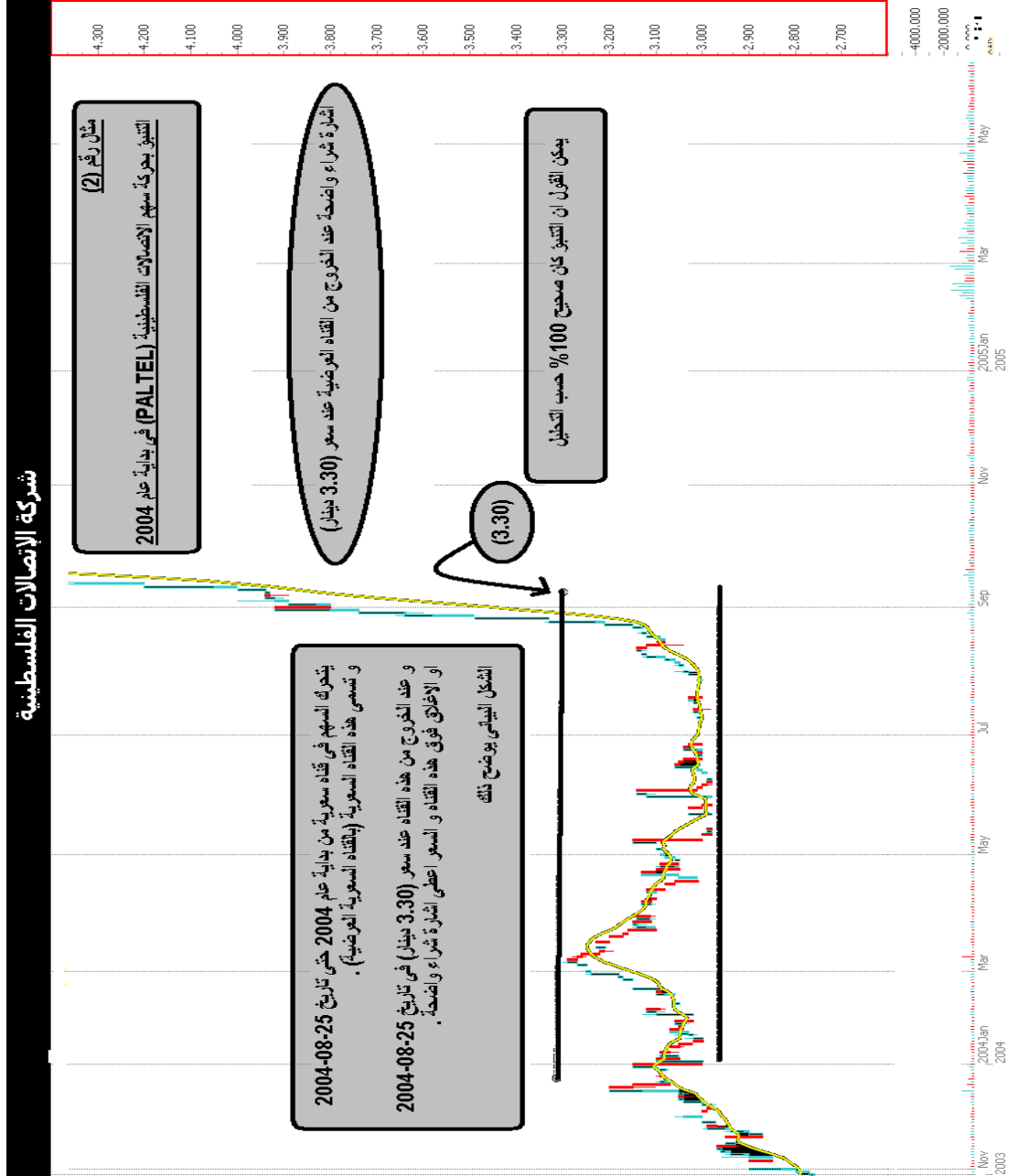
أ. التحليل الفني لسعر سهم الاتصالات في عام ٢٠٠٣

تحرك سهم الاتصالات الفلسطينية في قناة سعرية منذ تاريخ ٢٠٠٣-٠١-٠٦ إلى تاريخ ٢٠٠٣-٣-٢٠ تمهيداً للخروج من القناة السعرية عند سعر ٢.٤٧ والذي بدوره أعطى مؤشر شراء واضحة وذلك من خلال التردد المتكرر الذي حصل عند ضد النقطة من شكل حاله ضغط عن المؤشر في اتجاه تصاعدي واضح ولموس والشكل البياني (١) يوضح ذلك بصورة كاملة حيث أن المؤشر سجل ارتفاعاً في نهاية شهر إبريل مما عكس نقله نوعية في الاتجاه السعري لهم

الاتصالات يصل إلى قيمة ٣.٦٧ فاتحاً للمجالات لكميات طلب غير اعتيادية ومفرط مما انعكس على هذا السعر مع بداية شهر مايو لأن التغير السعري كان غير حقيقي ولا يعبر عن القيمة الحقيقية لسعر السهم في تلك الفترة بالرغم من نشاط الشركة التوسعي في تطوير العمل الاستثماري والجودة بالإضافة إلى البيانات المالية السنوية، بالإضافة إلى عامل لهم في التمثيل الأساسي على المستوى السياسي والاصلاحات المالية والإدارية التي رافقت تلك الفترة والذي أعطى اطمئنان نفسي عند المستثمرين وزيادة حافز محليات الشراء.

ب. التحليل الفني لسهم الاتصالات في عام ٢٠٠٤.

تحرك سهم الاتصالات في قناة سعريّة من بداية عام ٢٠٠٤، حتى تاريخ ٢٥/٨/٢٠٠٤ وتسمى هذه القناة السعريّة بالقناة السعريّة العرضية عند سعر ٣.٣٠ والذي استمر التغير في مجال من سعر ٣.٣٧ - ٣.٣٠ لغاية سبتمبر ٢٠٠٤ والذي أعطى فترة تحديد للقيمة الحقيقية لسعر سهم الاتصالات في عمليات شراء جديدة بدأت في بداية شهر نوفمبر ٢٠٠٤ حيث وصل سعر السهم إلى ٤.٤٠ تقريب فكان التنبؤ في نهاية شهر سبتمبر واضح بارتفاع سعر السهم نتيجة الضغط التضخمية السعر الواضحة على السهم مما عكس نقله في اتجاه قناة سعريّة توسيعية صاعدة.



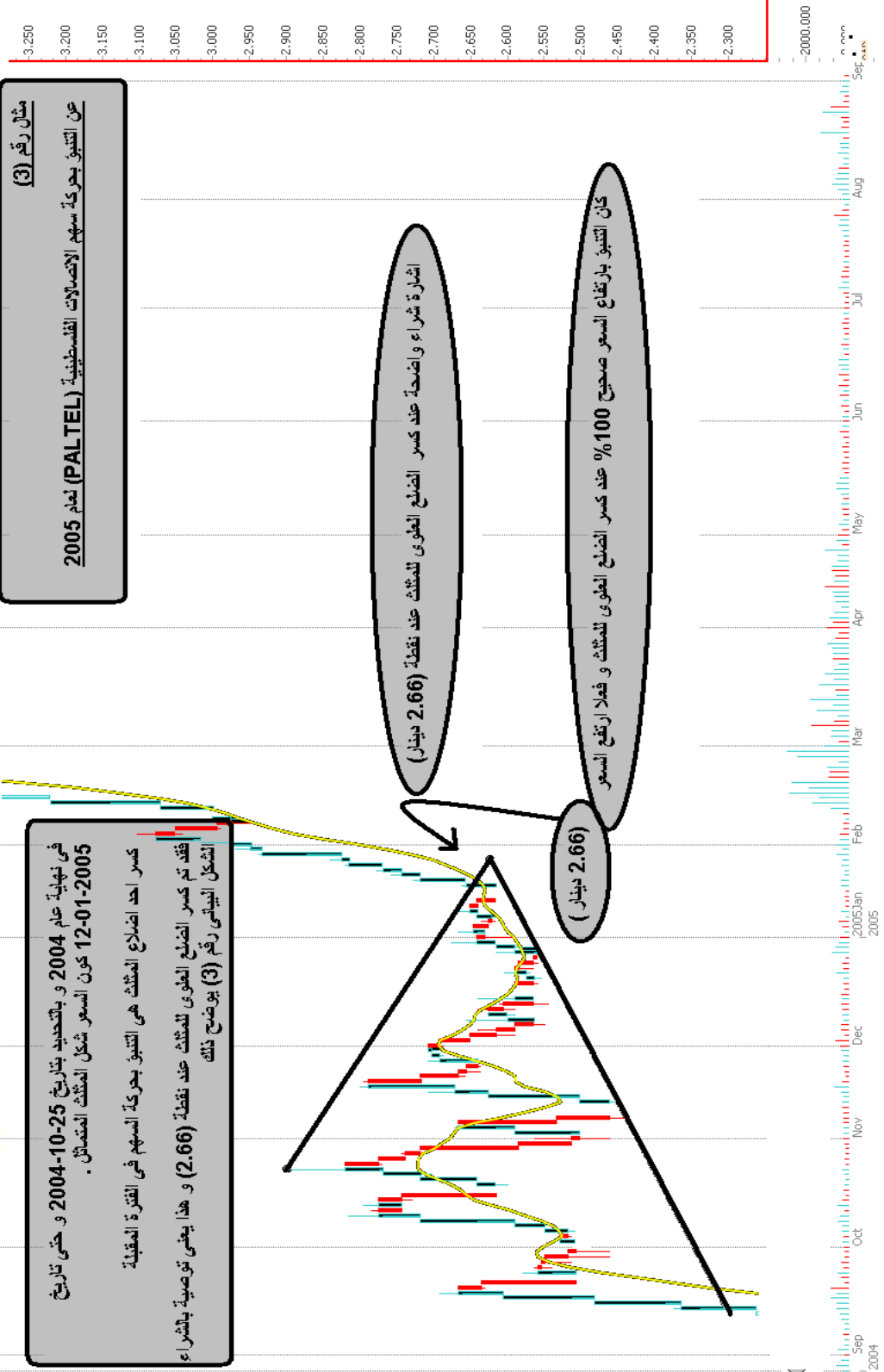
المصدر: الباحث

ت-التحليل الفني لسهم الاتصالات في عام ٢٠٠٥.

بداية شهر يناير ٢٠٠٥ استمرت عمليات الشراء في سهم الاتصالات ليؤشر على قناة سعرية تصاعدية وذلك بعد كسر حاجز الضلع العلوي للمثلث الذي تشكل في سعر ٢.٦٦ وبدأ في تكوين قمم أعلى وقيعان أعلى حتى وصل في تاريخ ٢٠٠٥/١١/٢٨ إلى سعر قياسي ١٢.٥٣ دينار وتاريخي فالتنبؤ في تلك الفترة كانت واضحة في اتجاه تصاعدي حسب التوقعات

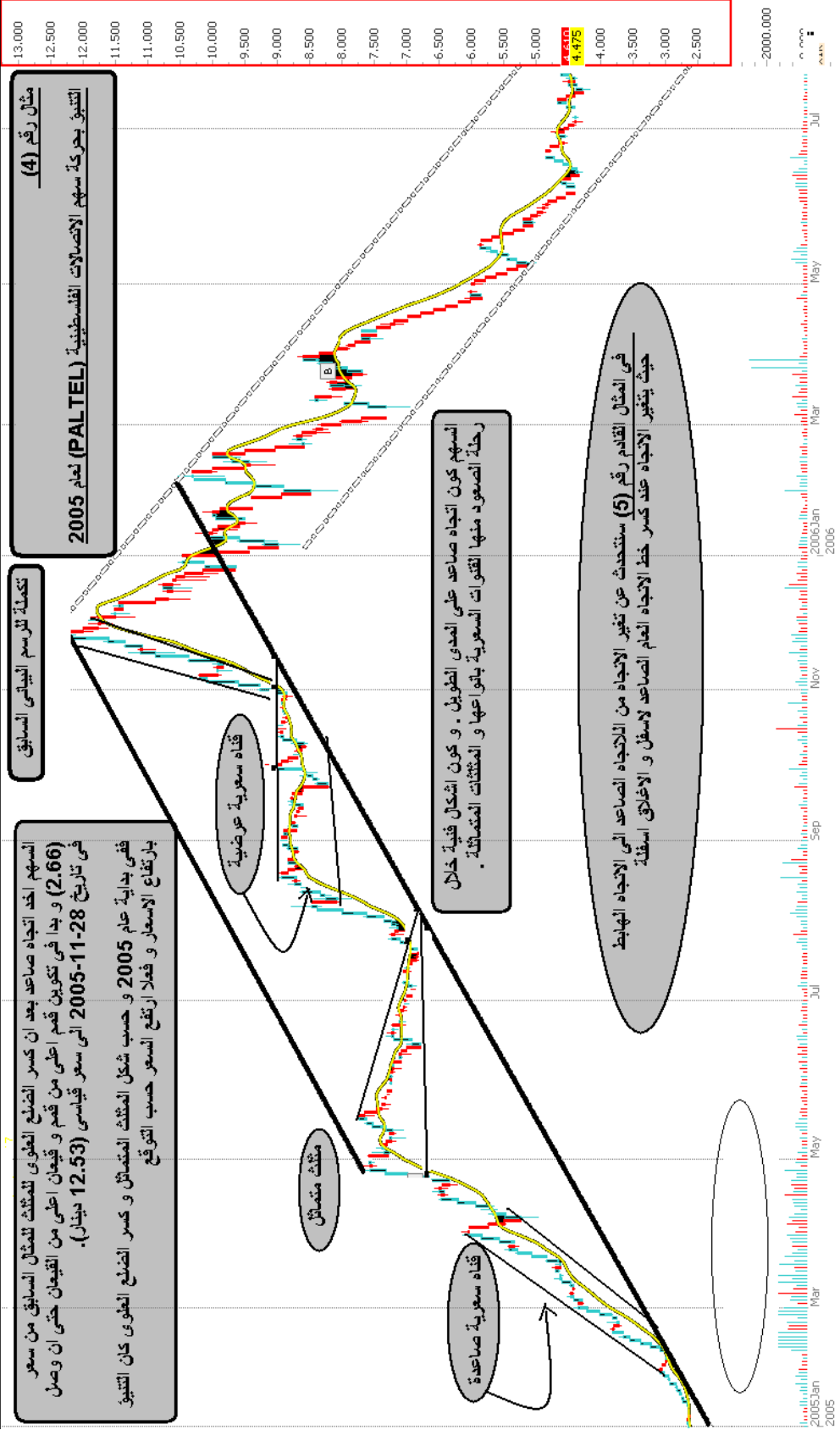
آنذاك بالإضافة لعوامل أخرى منها الانسحاب الإسرائيلي من قطاع غزة واتفق مع سوق دبي للأوراق المالية لإدماج مؤشر سعر سهم الاتصالات في التداول في سوق دبي كل ذلك ساهم بشكل فعلي في ثنایا عمليات الطلب والشراء للمستثمرين مما شكل حافزاً استثمارياً واضحاً أن القناة السعرية والتصاعدية كان يتخللها في نهاية عام ٢٠٠٥ قناة عريضة عند سعر ٩.٥٠٠ ، ١٠.٦٠ استمرت شهر تقريباً نتيجة الحاجز النفسي لعمليات التردد في الشراء وزيادة عمليات البيع إلا أنه واصل صعوده إلى المعدل التاريخي التي سبقت الإشارة إليه.

شركة الإتصالات الفلسطينية

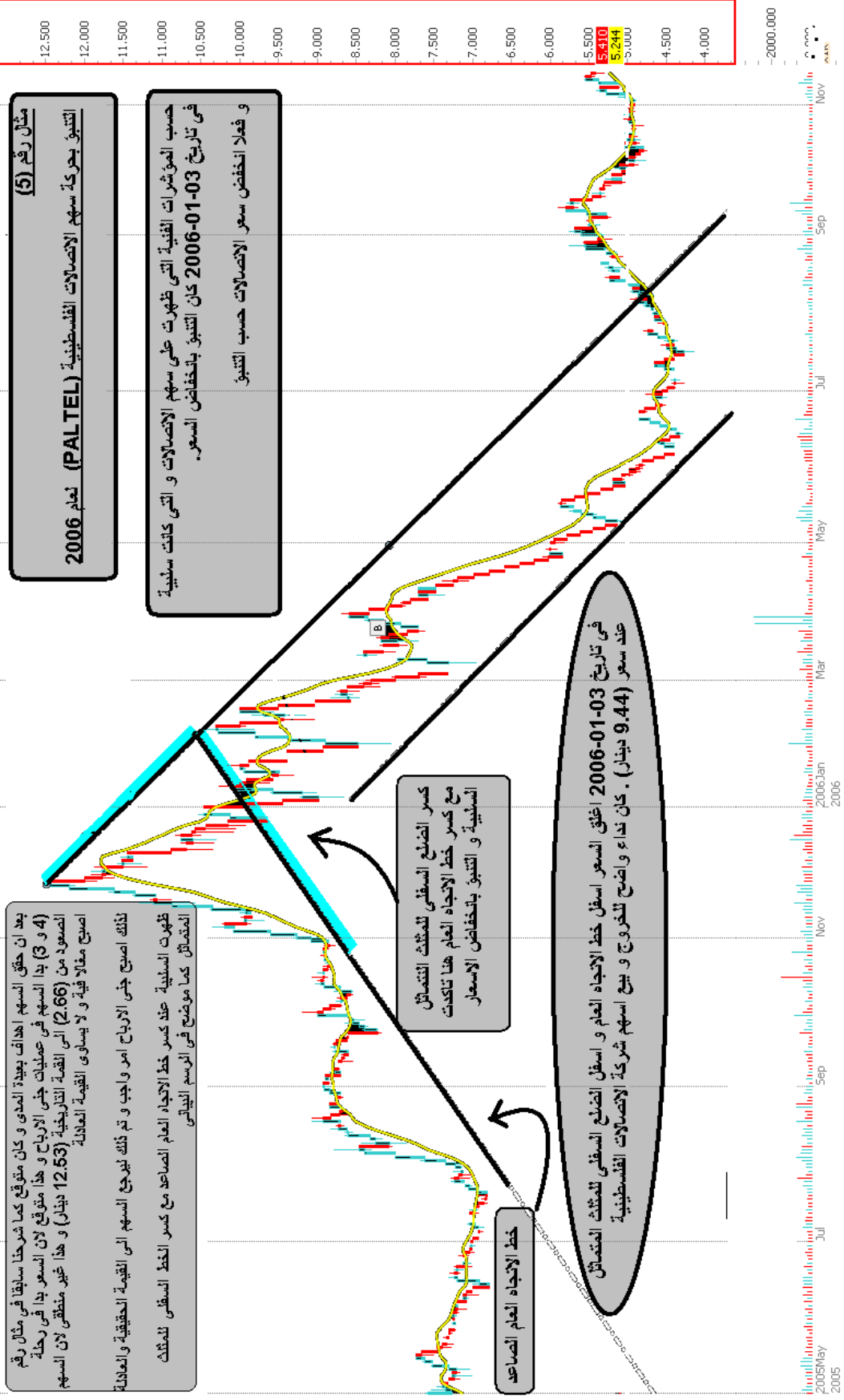


المصدر الباحث

شركة الإتصالات الفلسطينية



شركة الإتصالات الفلسطينية



بعد ان حقق السهم اهداف بعيدة المدى و كان متوقع كما شرحنا سابقا في مثال رقم (4) و (3) بدأ السهم في عمليات جنى الأرباح و هذا متوقع لان السعر بدأ في رحلة الصعود من (2.66) إلى القمة التاريخية (12.53) دينار) و هذا غير منطقي لان السهم اصبح مغالا فية و لا يساوي القيمة العادية

لذلك اصبح جنى الأرباح امر واجب و تم ذلك ليرجع السهم إلى القيمة الحقيقية والعادلة
 ظهرت السلبية عند كسر خط الاتجاه العام التصاعد مع كسر الخط السفلي للمثلث المتماثل كما موضح في الرسم التالي

ج- التحليل الفني لسهم الاتصالات في عام ٢٠٠٦

في منتصف شهر نوفمبر ٢٠٠٥ ظهرت مؤشرات المغالاة في السعر وحيث أعطى المؤشرات قيمته الحالية في الارتفاع التاريخي لسعر سهم الاتصالات كانت بعيدا عن القيمة الحقيقية فهو لا يساوي القيمة العادلة فبدأ عمليات جني الأرباح والذي أصبح واجب على المستثمرين في تلك النقطة التاريخية فبدأت عمليات البيع بصورة مضطرة حيث ظهرت السلبية عند كسر خط الاتجاه العام الصاعد مع كسر الخط السفلي للمثلث المتماثل كما هو موضح في الشكل البياني وبالتالي التنبؤ في انخفاض السعر وفي تاريخ ٢٠٠٦/١/٣ أغلق السعر أسفل خط الاتجاه العام وأسفل الضلع السفلي للمثلث المتماثل نحن سعر ٩.٤٤ وكان نداء واضح للخروج من بيع أسهم شركة الاتصالات الفلسطينية واستمرت عمليات جني الأرباح وعمليات البيع الملحوظة بتشكيل قناة سعرية هابطة ومضطرة حتى بداية سبتمبر اتجه المؤشر ضمن قناة عريضة بسيطة نحو سعر ٥.٢٠٠ دينار وسعر ٢.٥٠٠ وهذا المجال السعري أدى لوجود قناة سعرية ثابتة تقريبا بشكل عرضي كم العامل السياسي كان له دور في عمليات جني الأرباح التي توافقت معها فوز فوز حركة حماس في الانتخابات الحصار الدولي على الحكومة آنذاك بالإضافة للعامل الاقتصادي المتدهور الذي عكس نفسه على المؤشرات الاقتصادية والبيانات المالية لجميع الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

المبحث الثاني

التحليل الأساسي لسهم شركة الإتصالات الفلسطينية

التحليل الاساسى لسهم شركة الاتصالات الفلسطينية: يعتبر التحليل الاساسى فى الاسواق المالية من الادوات التحليلية الهامة للدلالة على التغيرات البيانية فى حركة الاسهم من خلال العديد من المعطيات الاقتصادية والمالية فعلى مستوى المؤشر العام للتداول فى اى سوق مالى يقدم التحليل الاساسى تفسيراً مؤثراً ومهماً فى التنبؤ فى حركة الاسهم ضمن مستويات معينه من الصعود او الهبوط انطلاقاً من البيانات المالية المحققة فعلا سواء على مستوى القوائم المالية او على مستوى الميزانيات او التقارير المالية الصادرة من الشركات المدرجة فى السوق هذا على المستوى الجزئى اما على المستوى الكلى فان البيانات الاقتصادية الكلية مثل الناتج المحلى وأسعار الفائدة والبطالة والتضخم وغيرها تعتبر اهم الادوات التحليلية لمعرفة التوجهات المستقبلية لحركة الاسهم او العملات حيث ان التحليل الاساسى مقسم الى ثلاث أنواع من الاخبار وهى الاخبار الاقتصادية ذات البعد الحقيقى والمساهم فعليا فى الناتج المحلى ومعدلات النمو مثل الناتج المحلى الاجمالى الميزانيات الحكومية والميزان التجارى والفائض والعجز والبطالة وأسعار السلع والخدمات وهناك الخبر المالى المرتبط فى الضرائب والرسوم والتغيرات الحاصلة فيها وايضا هناك الخبر النقدى المرتبط بأسعار الفائدة والتضخم والسيولة النقدية وغيرها وجميع هذه الادوات التحليلية مؤثرة وفاعلة فى السوق المالى سواء كانت سوق العملات او السلع او المعادن أو الاسهم أو السندات.

تعتبر شركة الانصالات الفلسطينية من أهم الشركات المدرجة فى سوق فلسطين للاوراق المالية وعند متابعة التغيرات السعرية فى سهم شركة الاتصالات نستطيع أن نؤشر على أهم المنعطفات المهمة التى مر بها هذا السهم

ومن أهم هذه المنعطفات الهامة هي:

فى عام ٢٠٠٥ كان هناك تحولا ملحوظا فى سعر السهم وبيين التحليل الفنى هذا التغير بصورة واضحة ويمكن ارجاع هذا التغير للأسباب التالية:

١. ادراج سوق فلسطين للاوراق المالية فى سوق دبي للاوراق المالية
٢. البيانات المالية المحققة فى قسم الشراء فى سهم الاتصالات
٣. الأرباح المتواصلة التى حققها السهم ليصل الى معدل أكثر من (١٢) دينار لقيمة كل سهم
٤. انعكست تلك التغيرات على جميع أوجه النشاط المميز التى عززت القدرة التطويرية فى شركة الاتصالات الفلسطينية

٥. هناك أسباب سياسية أخرى مثل الانسحاب الاسرائيلي من قطاع غزة والاستقرار الاقتصادى النسبي التى شهدته السلطة الوطنية الفلسطينية.
٦. وهناك عرض للبيانات المالية المحققة فى عام ٢٠١٠

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

نستعرض في هذا النتائج التي توصل اليها الباحث من خلال دراسة التحليل الفني والتحليل الأساسي لسهم شركة الإتصالات الفلسطينية والتي كانت كالتالي:

- أن هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين قوى الطلب والعرض وبين صياغة سعر السهم أي انه في حال الطلب الكثيف على السهم بحيث يكون الطلب اكبر من العرض فان ذلك يؤدي الى ارتفاع سعر السهم والعكس صحيح أي انه في حال كون العرض اكبر من الطلب فان ذلك يؤدي الى انخفاض في سعر السهم
- أن هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين نتائج التحليل الأساسي وبين تحديد سعر سهم شركة الإتصالات الفلسطينية، حيث يمكن التنبؤ باتجاه سعر السهم وخصوصاً في حال غياب البيانات التاريخية للشركة مثل الشركات الجديدة.
- أن هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين نتائج التحليل الفني وتحديد سعر السهم، حيث يمكن استقراء توجه سعر السهم للفترة المستقبلية للسهم من خلال بياناته التاريخية والنمط المتبع لتلك البيانات.
- تبين النتائج أنه لا يوجد اختلاف بين نتائج التحليل الفني ونتائج التحليل الأساسي، حيث يمكن التنبؤ بارتفاع السهم عن طريق التحليل افني والتحليل الأساسي مع وجود بعض الشركات التي يمكن ان يكون تحليل من الإثنين اكثر جدوى من الآخر.

التوصيات:

أوصى الباحث بعد الانتهاء من الدراسة على ضرورة القيام بالمزيد من الدراسات التي تركز على التحليل الفني بسبب شح الدراسات المتخصصة بهذا التحليل مع ضرورة اجراء دراسات تبين ما هي الشركات التي يمكن ان يكون التحليل الفني اكثر جدوى من التحليل الأساسي في التنبؤ بسعر اسهمها او العكس وكذلك معرفة الأكثر جدوى للمستثمر طويل الأمد والمستثمر المضارب قصير الأمد وكذلك تكريس أبحاث خاصة بطريقة التحليل الأكثر جدوى بالنسبة لصناعة معينه او سلعة معينه سواء كانت إستهلاكيه أو كماليه.

كما ويوصي الباحث بتكريس دورات تثقيفيه للمستثمرين بكيفية الإستفادة من التحليل الفني والتحليل الأساسي وضرورة العمل بالمعايير المحاسبية الدولييه الخاصة بالتقارير الماليه حتى تكون أكثر وضوحاً وشفافية لإتخاذ القرارات الإستثماريه.

قائمة المراجع

أولاً- الكتب العربية:

- ١-مطر، محمد، والسيوطي، محمد: التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات: القياس والعرض والإفصاح، الطبعة الثانية، الأردن، ٢٠٠٨.
- ٢- آل شبيب، دريد كامل: الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، (٢٠٠٨).
- ٣- حنفي، عبد الغفار "استراتيجيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية" دار الدار الجامعيه، الإسكندرية، (٢٠٠٧).
- ٤- حماد، طارق "التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية" دار الجامعيه للنشر والتوزيع ، الإسكندرية، (٢٠٠٦).
- ٥- عبد الجواد، محمد عوض، الشريفات، علي، ، الإستثمار في البورصة- أسهم- سندات- أوراق ماليه، الطبعة الأولى، عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع، (٢٠٠٦)م.
- ٦- بني عطا، بسام، ، تحليل ودراسة الجدوى الإقتصادية للمشروعات، الطبعة الأولى، الأردن: المطبعة الوطنية، (٢٠٠٦)م.
- ٧- حماد، طارق: معايير التقارير الدولية: دليل التطبيق، دار الدولية للإستثمارات الثقافية، القاهرة، ٢٠٠٦.
- ٨- حماد، طارق: تحليل القوائم المالية لأغراض الإستثمار، دار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٦.
- ٩- حنفي، عبد الغفار، قرياقص، رسميه، ، اسواق المال وتمويل المشروعات، الإسكندرية: دار الجامعيه للطباعة والنشر والتوزيع، (٢٠٠٥)م.
- ١٠- أبو نصار، محمد حسين، والذنيبات، علي عبد القادر "أهمية تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية ومدى كفايتها في تلبية احتياجات مستخدمي البيانات المالية" مجلة دراسة العلوم الإدارية، المجلد: ٣٢، العدد ١، ٢٠٠٥.
- ١١- لطفي، أمين السيد أحمد: التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والاستثمار في البورصة، دار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، ٢٠٠٥.
- ١٢- التميمي، أرشد، سلام، أسامه، الإستثمار بالأوراق المالية، الطبعة الأولى، عمان: دار المسيره، (٢٠٠٤)م.
- ١٣- الدهراوي، كمال الدين: تحليل القوائم المالية لأغراض الإستثمار، دار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، ٢٠٠٤

- ١٤- حنفي، عبد الغفار، البورصات - أسهم - سندات - وثائق استثمارية - خيارات، الإسكندرية: الدار الجامعية، (٢٠٠٤/٢٠٠٥)م.
- ١٤- حنفي، عبد الغفار "بورصة الأوراق المالية" دار الجامعة الجديد للنشر، الإسكندرية، (٢٠٠٣).
- ١٦- المومني، غازي، إدارة المحافظ الإستثمارية الحديثه، الطبعة الثانية، عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع، (٢٠٠٣)م.
- ١٧- حنفي، عبد الغفار، بورصة الأوراق المالية - أسهم - سندات - وثائق استثمار - خيارات، الإسكندرية: دار الجامعة الجديد للنشر، (٢٠٠٣)م.
- ١٨- حنان، رضوان، النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ الى المعايير، دراسة معمقة في نظرية المحاسبة، دار تل للتوزيع والنشر، عمان الأردن، ٢٠٠٣.
- ١٩- البرواري، شعبان، بورصة الأوراق المالية - من منظور اسلامي، الطبعة الأولى، دمشق: دار الفكر المعاصر، (٢٠٠٢)م.
- ٢٠- العريبي، عصام، الإستثمار في بورصات الأوراق المالية - بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دمشق: دار الرضا للنشر، (٢٠٠٢)م.
- ٢١- الحناوي، وآخرون: تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، (٢٠٠١)
- ٢٢- حنفي، عبد الغفار "أساسيات التمويل والإدارة المالية" دار الجامعة الجديدة- الإسكندرية، (٢٠٠٢).
- ٢٣- حماد، طارق (٢٠٠٠) "دليل المستثمر الى بورصة الأوراق المالية" الدار الجامعية للنشر والتوزيع.
- ٢٤- الزبيدي، حمزة: "التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، الأردن، عمان، مؤسسة الوراق، ٢٠٠٠.
- ٢٥- جمعية المجمع المحاسبي القانوني العربي للمحاسبين القانونيين (الأردن): معايير المحاسبة الدولية ٢٠٠٠ وهو النص الكامل لكافة معايير المحاسبة الدولية والتفسيرات الصادرة عن لجنة التفسيرات الدائمة القائمة، الترجمة معتمدة من شركة ابو غزالة للترجمة القانونية، ٢٠٠١.
- ٢٦- مطر، محمد: التحليل المالي وائتماني، الطبعة الأولى، داروائل للطباعة، عمان، الأردن، ٢٠٠٠.
- ٢٧- عبد الله، عقيل جاسم، تقييم المشروعات إطار نظري وتطبيقي، الطبعة الثانية، عمان، (١٩٩٩)م
- ٢٨- الشمري، ناظم محمد نوري، البياتي، طاهر، أساسيات الإستثمار العيني والمالي، الطبعة الأولى، عمان: دار وائل للنشر، (١٩٩٩)م.

- ٢٩- الراوي، خالد، الإستثمار مفاهيم - تحليل - استراتيجيه، الطبعة الأولى، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، (١٩٩٩)م.
- ٣٠- الشمخي، حمزة والجزراوي، إبراهيم " الإدارة المالية الحديثة منهج علمي تحليلي في اتخاذ القرارات "، (١٩٩٨).
- ٣١- الحناوي، محمد صالح: أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، ١٩٩٧.
- ٣٢- حماد، طارق: موسوعة معايير المحاسبة، شرح معايير المحاسبة الدولية والمقارنة مع المعايير الأمريكية والبريطانية والعربية، الجزء الثالث، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٤.
- ٣٣- حماد، طارق: التقارير المالية، اسس الإعداد والعرض والتحليل، الدار الجامعية، عين شمس، ٢٠٠٥.
- ٣٤- حماد، طارق: دليل المستثمرالى بورصة الأوراق المالية، كليوباترا للطباعة والنشر، القاهرة، ١٩٩٨.
- ٣٥- هندي، منير: الفكر الحديث في مجال الاستثمار، دار المعرفة، الإسكندرية، مصر، ١٩٩٦.
- ٣٦- هندي، منير: الأوراق المالية وسواق راس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٧.
- ٣٧- هندي، منير: ادارة الأسواق والمنشآت المالية، الإسكندرية، مصر ١٩٩٩.
- ٣٨- لطفي، أمين السيد احمد: نظرية المحاسبة، القياس والإفصاح والتقارير المالي عن الإلتزامات وحقوق الملكية، الجزء الثاني، الدار الجامعية، ٢٠٠٧.
- ٣٩- عقل، مفلح: مقدمة في الإدارة المالية، ٢٠٠٠.
- ٤٠- الشمخي، حمزة والجزراوي، إبراهيم: الإدارة المالية الحديثة، الأردن، عمان، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، ١٩٩٨.
- ٤١- النجار، عبد العزيز: التمويل الإداري منهج صنع القرارات، مصر، الإسكندرية، المكتب العربي الحديث، ١٩٩٣.
- ٤٢- رمضاف، زياد: 1990 (أساسيات التحيين المالي في المنشآت التجارية كالصناعية كالخدماتية، 1990

ثانيا- الدوريات:

- ١- أبو حشيش، خليل "دور المعلومات المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية، دراسة تطبيقية" مجلة البصائر، المجلد السابع، العدد الاثني، بحث محكم، ٢٠٠٣

- ٢- الحيزان، أسامة بن فهد "الإفصاح عن التنبؤات المالية في قرارات الإستثمار في الأوراق المالية مع دراسة تطبيقية" مجلة الإدارة العامة، المجلد: السابع والأربعون، العدد الثالث، يوليو، ٢٠٠٧.
- ٣- الخوري، رتاب، وبالقاسم مسعود محمد "اثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول" دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في ادراة الاعمال، المجلد: الثاني، العدد: الثاني، سنة ٢٠٠٦.
- ٤- ارشيد، عبد المعطي "محددات أسعار الأسهم في بورصة عمان" مجلة البصائر، عمان، المجلد الثامن، العدد الثاني، ص ١٩٧-٢١٨، ٢٠٠٤.

ثالثاً- الرسائل:

١. شراب، صباح (٢٠٠٦) "اثر الإعلان عن توزيع الأرباح على أسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية" رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة.
٢. نجم، أنور (٢٠٠٦) "مدى ادراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراته الإستثمارية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة.
٣. حنش، حسان (٢٠٠٩) "اثر استخدام التقارير المالية المرحلية على أسعار الأسهم في الجمهورية اليمنية" رسالة ماجستير، جامعة سبأ.
٤. العبد العال، رامي رياض (٢٠٠٦) "اثر استخدام التقارير المالية المرحلية على العوائد وحجم التداول في العاديين للأسهم" رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، عمان.
٥. سكيك، طارق (٢٠١٠) "أثر التقارير المالية المرحلية على سعر السهم وحجم التداول" رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة.
٦. ابو شعبان، محمد رامي (٢٠١٠) "مدى تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على السعر السوقي للسهم" رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة.
٧. الجرجاوي، حلیمه (٢٠٠٨) "دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة للقوائم المالية للتنبؤ بأسعار السهم" رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة.

رابعاً- الصحف والمجلات:

١. قانون الشركات رقم ١٢ لسنة ١٩٦٤
٢. قانون هيئة سوق رأس المال رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٤.
٣. قانون الأوراق المالية رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٤.

خامساً- المواقع الإلكترونية:

١. موقع سوق فلسطين للأوراق المالية www.p-s-e.ps

1. Chen, James, (2010): Essentials of Technical Analysis for Financial Markets
Hoboken: John Wiley & Son.
2. Rhoads, R. (2008). Candlestick Charting For Dummies, Hoboken: Wiley Publishing.
3. Murphy, John J. (2009): The Visual Investor, How to spot market Trends, Second
Edition, New Jersey: John Wiley & Son.
4. Rhoads, R. (2008). Candlestick Charting For Dummies, Hoboken: Wiley Publishing.
5. Edwards, Robert D.& Magee, John, (2007). Technical Analysis OF Stock Trends,
Ninth Edition, United States of America: Taylor & Francis Group.
6. Person, J. L. (2007). Candlestick and pivot point trading triggers: setups for stock,
forex, and futures markets. Hoboken: John Wiley & Sons.
7. Bennett C. (2006). Warrior Trading: Inside the Mind of an Elite Currency Trader.
First edition, Milton: John Wiley & Sons.
8. Kahn, Michael N. (2006): Technical Analysis Plain and Simple, Charting The
Markets in Your Language, First Printing, Second Edition, New Jersey: Pearson
Education.
9. The capital market implication of the frequency of interim financial reporting: An
international analysis, mensah and Werner, 2006.
10. Henderson C. (2006). Currency Strategy: The Practitioner's Guide to Currency
Investing, Hedging and Forecasting. Second Edition, Chichester: John Wiley &
Sons
11. Pasternak, M. (2006). 21 Candlesticks Every Trader Should Know by Name,
Marketplace Books.
12. Schlossberg B. (2006). Technical Analysis of the Currency Market: Classic
Techniques for Profiting from Market Swings and Trader Sentiment. Hoboken: John
Wiley & Sons.
13. Appel, G. (2005). Technical analysis: power tools for active investors, First
Printing, Upper Saddle River: Pearson Education.
14. Dicks, J. (2004). Forex made easy: 6 ways to trade the dollar, Now York: The
McGraw-Hill.
15. Achelis, S. B. (2003). Technical analysis from A to Z, online edition, Equis
International.

16. Kaufman, Perry J. (2003): A Short Course in Technical Trading, New Jersey: John Wiley & Son.
17. Achelis, S. B. (2003). Technical analysis from A to Z, online edition, Equis International.
18. Pring, Martin J. (2002): Technical Analysis Explained, The Successful Investor's Guide to Spotting Investment Trends and Turning Points, Forth Edition, New York: McGraw-Hill.
19. Stevens, Leigh, (2002): Essential Technical Analysis Tools and Techniques to Spot Market Trends, New Jersey: John Wiley & Son.
20. Romeu, Rafael and Serajuddin, Umar, (2001): Technical Analysis FOR Direct Access Trading, A Guide to Charts, Indicators, and Other Indispensable Market Analysis Tools, New York: McGraw-Hill.
21. Mendelsohn, Louis B. (2000): Trend Forecasting With Technical Analysis, Unleashing the Hidden Power of Intermarket Analysis to Beat the Market, United States of America: Marketplace Books.
22. Murphy, John J. (1999): Technical Analysis of The Financial Markets, A comprehensive Guide to Trading Methods and Applications, United States of America: New York Institute of Finance.
- 23.
24. Kieso Donald, and Weygandt Jerry, Intermediate Accounting, Seventh Edition, John Wiley & Sons, Usa, 1992.
25. K, kwaku opong, "The information content of interim financial reports: UK evidence", journal of business & accounting, pp.(269-279), March 1995.
26. Statement of financial accounting concepts (FASP). No. 2. (SFAC, No. 2), May 1980.
27. Williams, Jan, Stanga, Keith, Intermediate Accounting, Harcourt Brace Jovanovich, 1995.
28. Nison, S. (1994). Beyond Candlesticks. New York: John Wiley & Sons.
29. Harrington, Diana R. "Corporate financial analysis" fourth edition, USA: Boston, Homewood, 1993.

1. Lechner, Sandra & Nolte, Ingmar (2006): Customer Trading in the Foreign Exchange Market Empirical Evidence from an Internet Trading Platform (publish research), University of Konstanz, available at Olsen: www.olsen.ch.
2. Nolte, Ingmar (2006): *Retail Investors' Trading Behavior in the Foreign Exchange Market a Panel Duration Approach* (publish research), University of Konstanz, available at Olsen: www.olsen.ch.
3. Berardi, Luca, and Serva, Maurizio (2005): *Time and foreign exchange markets* (publish research), degli Studi University, Italy ز
4. Mende, Alexander (2005): *09/11 on the USD/EUR Foreign Exchange Market* (publish research), University of Hannover, Germany, available at Olsen: www.olsen.ch
5. Omrane, Walid, and Oppens, Herv'e (2005): *The Performance Analysis of Chart Patterns: Monte Carlo Simulation and Evidence from the Euro/Dollar Foreign Exchange Market*, working paper from Catholic University of Louvain, Belgium, available at Olsen: www.olsen.ch.
6. Ben Omrane, Walid, and Heinen, Andreas (2004): *The Foreign Exchange Quoting Activity as an Informative Signal*, Catholic University of Louvain, Belgium, available at Olsen: www.olsen.ch.
7. Jong, and Others (1999): *Price Discovery on Foreign Exchange Markets with Differentially Informed Traders*, University of Amsterdam, Holland, available at Olsen: www.olsen.ch.
8. Malkiel, Burton G. (2003): *The Efficient Market Hypothesis and Its Critics*, Princeton University, CEPS Working Paper No. 91.
9. Muller, Ulrich A. (1995): *Hedging Currency Risks - Dynamic Hedging Strategies Based on O&A Trading Models* (publish research), the O&A Research Group, available at Olsen: www.olsen.ch.

الملاحق

ملحق رقم (١)

البيانات المالية الموحدة

شركة الاتصالات الفلسطينية المساهمة العامة المحدودة
الميزانية العامة الموحدة
كما في ٣١ كانون الأول ٢٠٠٥
(العملة: دينار أردني)

٢٠٠٤	٢٠٠٥	إيضاح	الموجودات
			الموجودات المتداولة:
٢٨,٧٧١,٨١٨	٢٨,٩٢٧,٤٦١	٥	نقد في الصندوق ولدى البنوك
٢١,٣١٢,١٧١	٣٣,٠٤٦,٧٩٨	٦	ذمم مدينة، بالصافي
٢,٩٢٩,٩٣٢	٢٢,٦٤٩,٧٤١	٧	موجودات مالية للمتاجرة
٣,٠٩٧,٢٨٠	٢,٦٥٧,٣٥٧	٨	بضاعة
٣,١٣٦,٣٥٢	٦,٧١٦,٢٥٧	٩	موجودات متداولة أخرى
٥٩,٢٤٧,٥٥٣	٩٣,٩٩٧,٦١٤		مجموع الموجودات المتداولة
-	٥,١٩٤,٣٠٠	١٠	استثمارات متوفرة للبيع
-	٧٢١,١٨٧	١١	استثمار في شركة حليفة
٦,٥٢٩,٦٥٦	٥,٤٧٦,٠٣٨	١٢	مخزون المواد صافي
١٩,٩٧٦,٤٠٦	١٨,١٥٧,١٨٧	١٣	مشاريع تحت التنفيذ
١٢٣,٢٤٣,٦٠٩	١٣٠,٦٧٦,١٥٨	١٤	موجودات ثابتة، صافي
١٣,٢١٤,٣٦٦	١٢,١١٢,٠٧٠	١٥	تكلفة الخطوط والرخصة والامتياز صافي
١٧,٢٥٩,٣٧٢	١٩,٧٤٤,٤٧٣	١٦	شهرة شراء شركات تابعة
٢٣٩,٤٧٠,٩٦٢	٢٨٦,٠٧٩,٠٢٧		مجموع الموجودات
			الطلبات وحقوق المساهمين
			الطلبات المتداولة:
١٠,٩٠٧,٨٢٦	١١,٩٢٦,٥٦٠	١٧	بنوك دائنة
٢,٥٠٥,٠٢٢	-		كيميالات دائنة
٣٠,٧٥١,٣٢٦	٢٦,٢٧٨,٤٣٢	١٨	ذمم دائنة
٩٦٩,٥٥٥	٣,٥٤٢,٥٩١	١٩	مخصص ضريبة الدخل
١٥,٥٤٢,٧٨٠	١٧,٦٣٦,٦٦١	٢٠	مطلوبات متداولة أخرى
٦٠,١٧٦,٥٠٩	٥٩,٣٨٤,٢٤٤		مجموع المطلوبات المتداولة
٢٦,٣٩٠,٤٧٩	١٥,٨٠٤,٦٥٣	٢١	قروض طويلة الأجل
٦,٧٠١,٧٧٩	٨,٥٩٧,٦٩١	٢٢	مخصص تعويض ترك الخدمة
٩٣,٧١٨,٧١٧	٨٣,٧٨٦,٥٨٨		مجموع المطلوبات
			حقوق المساهمين:
٦٧,٤٦٤,٠٥٣	١٠١,٢٥٠,٠٠٠	٢٣	رأس المال المدفوع
٩,٧٢٤,١٤٣	١٦,٧٣٠,٥٢٦	٢٤	احتياطي إجباري
٦,٧٥٦,٢١٩	٦,٧٥٦,٢١٩	٢٤	احتياطي اختياري
٧,٩٤٩,٥٥٥	٧,٩٤٩,٥٥٥	٢٤	احتياطي خاص
١٣,٥٠٠,٠٠٠	-	٢٥	أرباح مقترح توزيعها
-	(٩,٥٣٥)		فروقات ترجمة عملات أجنبية
٤٠,٣٠٨,٢٢٥	٦٩,٦١٥,١٧٤		أرباح مدورة
١٤٥,٧٠٢,١٩٥	٢٠٢,٢٩٢,٤٣٩		مجموع حقوق المساهمين
٢٣٩,٤٧٠,٩٦٢	٢٨٦,٠٧٩,٠٢٧		مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٤٠ جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية.

شركة الاتصالات الفلسطينية المساهمة العامة المحدودة

بيان الدخل الموحد

للسنة المنتهية في ٣١ كانون الأول ٢٠٠٥

(العملة: دينار أردني)

٢٠٠٤	٢٠٠٥	إيضاح	
١٢١,٣٧٦,٣٦٤	١٥٢,١٩٥,٥١١	٢٦	الإيرادات
(١٢,٨٩٠,٠١٩)	(١٠,٥٠٨,٠٩٣)	٢٧	تكاليف خدمات شركات الاتصالات
(٩,٤٧٢,٢٠٢)	(١١,٥٨٩,٥١٩)	٢٨	رسوم رخصة
(٤,٣٧٣,٨٩٨)	(٦,٠١٨,٥٠٤)	٢٩	تكاليف أخرى
٩٤,٦٤٠,٢٤٥	١٢٤,٠٧٩,٣٩٥		
٥٤,٦٨٤,٩٦٩	٦٩,٥٠٠,١١٥	٣٠	المصاريف الإدارية
٢,١٥٧,٤٢١	-	١٦	إطفاء شهرة
(٢٠٧,٩٣٨)	(١٤,٨١٢,٥٦٣)	٣١	أرباح الاستثمارات
-	٨٧,٤٢٨	١١	حصة الشركة من خسائر أعمال شركة حليفة
١,٦٨٤,٣٢١	٢,٠٤٨,٣٢٠		مصاريف فوائد بنكية
(١,٧٦١,٩١١)	(٦,٩٩٧,١٤٤)	٣٢	إيرادات أخرى صافي
٢٨,٠٨٣,٣٨٣	٧٤,٣٠٣,٢٣٩		صافي الربح قبل ضريبة الدخل
-	٤,٢٣٩,٤٠٧	١٩	مخصص ضريبة الدخل
٢٨,٠٨٣,٣٨٣	٧٠,٠٦٣,٨٣٢		صافي الربح للسنة
٠,٣٧٦	٠,٦٩٢		صافي الربح لكل سهم

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٤٠ جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية.

البيانات المالية الموحدة

شركة الاتصالات الفلسطينية المساهمة العامة المحدودة
بيان التغيرات في حقوق المساهمين الموحدة
للسنة المنتهية في ٣١ كانون الأول ٢٠٠٥
(العملة: دينار أردني)

مجموع حقوق المساهمين	أرباح محدرة	فروقات ترجمة عملات أجنبية	مقتوح توزيعها	احتياطات		رأس المال المدفوع
				أرباح أسهم	خاص	
١٤٥,٧٠٢,١٩٥	٤,٣٠٨,٢٢٥	-	١٣,٥٠٠,٠٠٠	٧,٩٤٩,٥٥٥	١,٧٥٦,٢١٩	١٧,٤٦٤,٠٥٣
٧,٠١٣,٨٣٢	١٢,٠٥٧,٤٤٩	-	-	-	-	٩,٧٢٤,١٤٣
(١٣,٥٠٠,٠٠٠)	-	-	(١٣,٥٠٠,٠٠٠)	-	-	٧,٠١٣,٨٣٢
(٩,٥٣٥)	(٣٣,٧٥٠,٠٠٠)	-	-	-	-	-
٣٥,٩٤٧	-	(٩,٥٣٥)	-	-	-	٣٣,٧٥٠,٠٠٠
						٣٥,٩٤٧
٢٠,٢٩٢,٤٣٩	١٩,١١٥,١٧٤	(٩,٥٣٥)	-	٧,٩٤٩,٥٥٥	١,٧٥٦,٢١٩	١٠,١٢٥,٠٠٠
١١٤,٩٥٣,١٦٧	١٩,٥٣٣,١٨٠	-	٨,٢١٤,٣٤٩	٧,٩٤٩,٥٥٥	١,٧٥٦,٢١٩	٦٦,٥٨٤,٠٥٩
٣٨,٠٨٢,٣٨٣	٣٤,١٧٥,٠٤٥	-	-	-	-	٥,٩١٥,٨٠٥
(٨,٢١٤,٣٤٩)	-	-	(٨,٢١٤,٣٤٩)	-	-	٣,٨٠٨,٣٣٨
٨٧٩,٩٩٤	(١٣,٥٠٠,٠٠٠)	-	١٣,٥٠٠,٠٠٠	-	-	-
١٤٥,٧٠٢,١٩٥	٤,٣٠٨,٢٢٥	-	١٣,٥٠٠,٠٠٠	٧,٩٤٩,٥٥٥	١,٧٥٦,٢١٩	١٧,٤٦٤,٠٥٣

شركة الاتصالات الفلسطينية المساهمة العامة المحدودة
بيان التدفقات النقدية الموحد
للسنة المنتهية في ٣١ كانون الأول ٢٠٠٥
(العملة: دينار أردني)

٢٠٠٤	٢٠٠٥	
٣٨,٠٨٣,٣٨٣	٧٤,٣٠٣,٢٣٩	التدفق النقدي من أنشطة التشغيل
٢٠,٦٠٣,٦٩٥	٢٠,٤٥٩,٤٦٩	صافي الربح للسنة قبل خصص ضريبة الدخل
(٤٥٦,٤٢٧)	٣,٧٤٦,٣٣١	تسويات:
١٥٠,٠٠٠	٥٦٧,٥١٠	إستهلاكات وإطفاءات
-	(١١,٩٨٤,٠٩٢)	مخصص ذم مشكوك في خصيلها
(٢٠٧,٩٣٨)	(٢,٨٧٨,٤٧١)	خسائر شطب موجودات
-	٨٧,٤٢٨	أرباح بيع موجودات مالية للمتاجرة
٨٦,٥٤٨	٥٢٨,٦٧٩	أرباح التغير في القيمة العادلة للموجودات المالية للمتاجرة
٢,٠٢٠,٩٤٠	٢,٠٨١,٤٠٠	حصة الشركة من نتائج أعمال الشركة الحليفة
-	(٤,١٥٥)	خسائر موجودات ثابتة مدمرة
٦٠,٢٨٠,٢٠١	٨٦,٩٠٧,٣٣٨	مخصص تعويض ترك الخدمة
١,٦٢٤,٠٦٢	(١٤,٧٤٢,٧٣٢)	بنود أخرى غير نقدية
(١,٢٨٤,٦٥٥)	٤٣٩,٩٢٣	التغير في رأس المال العامل:
(١٨٣,٥٦٩)	(٣,٤٥١,٠٥١)	(الزيادة) النقص في الذم المدينة
(٥,٩٨٩,٦٦٦)	(٨,٧٣١,٢١٣)	النقص (الزيادة) في البضاعة
(٧٧٢,٠٩٢)	١,٠٦٣,٠٦١	الزيادة في الموجودات المتداولة الأخرى
(٧٣٠,٤٤٥)	(١,٣٧٠,٥٤٧)	النقص في الذم الدائنة
(٣١٣,٨٩٧)	(٣٧٣,٦٦٠)	الزيادة (النقص) في المطلوبات المتداولة الأخرى
٥٢,٦٢٩,٩٣٩	٥٩,٧٤١,١١٩	دفعات ضريبة دخل
(١٠,١٩٦,٩٣٢)	(١,٧٨٣,٦٤٩)	دفعات تعويض ترك الخدمة
(٢,٧٢١,٩٩٤)	(٤٩,٠٠٥,٨٣١)	صافي التدفق النقدي من أنشطة التشغيل
-	٤٤,٢٧٩,٢٥١	التدفق النقدي المستخدم في أنشطة الاستثمار
-	(٥,١٩٤,٣٠٠)	دفعات شراء شركات تابعة
-	(٨٠٨,٦١٥)	شراء أوراق مالية للمتاجرة
(٢٢,٢٣٣,٧٧٢)	(٢٤,٥١٦,٩٧٨)	عائدات بيع أوراق مالية للمتاجرة
(٣٥,٦٥٢,٦٩٨)	(٣٧,٠٣٠,١٢٢)	شراء أوراق مالية متوفرة للبيع
٨٧٩,٩٩٤	٣٥,٩٤٧	استثمار في شركة حليفة
(٨,١٠٩,٠٨٤)	(١٣,٠٢٤,٢٠٩)	الزيادة في المشاريع تحت التنفيذ والموجودات الثابتة ومخزون المواد
١١,٥٠٣,٤٥٥	٢,٣٨٨,٤٢٦	صافي النقد المستخدم في أنشطة الاستثمار
(١١,٢١٥,١٣٩)	(١١,٠٠٩,١٨٨)	التدفق النقدي المستخدم في أنشطة التمويل
٦٨٥,٨٨٣	(٩٤٦,٣٣٠)	رأس مال مدفوع
(٦,٢٥٤,٨٩١)	(٢٢,٥٥٥,٣٥٤)	أرباح أسهم مدفوعة لمساهمي الشركة
١٠,٧٢٢,٣٥٠	١٥٥,٦٤٣	مسحوبات قروض طويلة الأجل
١٨,٠٤٩,٤٦٨	٢٨,٧٧١,٨١٨	تسديدات قروض طويلة الأجل
٢٨,٧٧١,٨١٨	٢٨,٩٢٧,٤٦١	(النقص) الزيادة في البنوك الدائنة
		صافي النقد المستخدم في أنشطة التمويل
		صافي الزيادة في النقد
		النقد في الصندوق ولدى البنوك في بداية السنة
		النقد في الصندوق ولدى البنوك في نهاية السنة

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٤٠ جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية.

ملحق رقم (٢)

الميزانية الموحدة

كما في ٣١ كانون الأول ٢٠٠٦

٢٠٠٥	٢٠٠٦	إيضاح
دينار أردني	دينار أردني	
		الموجودات
		موجودات غير متداولة
١٣٠,٦٧٦,١٥٨	١٣٨,٦٥٨,٠٠١	٥ عقارات وآلات ومعدات
٣١,٨٥٦,٥٤٣	٣٣,٢١٢,٣٧٤	٦ موجودات غير ملموسة
١٨,١٥٧,١٨٧	٢١,٣٧٨,١٠٧	٧ مشاريع تحت التنفيذ
٥,٤٧٦,٠٣٨	٢,٨١٢,٢٢٨	٨ مخزون المواد
٧٢١,١٨٧	٥٦,٣٠٦,٢٩٦	٩ استثمار في شركات حليفة
٥,١٩٤,٣٠٠	٧,٩٧٨,٣٠٠	١٠ موجودات مالية متوفرة للبيع
١٩٢,٠٨١,٤١٣	٢٦٠,٣٤٥,٣٠٦	
		موجودات متداولة
٢,٦٥٧,٣٥٧	٥,٦٨٠,٨٢٠	١١ بضاعة
٢٧,٠٣٩,٧٥٥	٥٠,٢٠٢,٠٤٢	١٢ ذمم مدينة
١٢,٧٢٣,٣٠٠	٢٥,٨٢٨,٧٠٨	١٣ موجودات متداولة أخرى
٢٢,٦٤٩,٧٤١	٢٠,١٤٠,٦١٦	١٤ موجودات مالية للمتاجرة
٢٨,٩٢٧,٤٦١	١٥,٠٦٩,٨٢٣	١٥ النقد والنقد المعادل
٩٣,٩٩٧,٦١٤	١١٦,٩٢٢,٠٠٩	
٢٨٦,٠٧٩,٠٢٧	٣٧٧,٢٦٧,٣١٥	
		مجموع الموجودات
		حقوق الملكية والمطلوبات
		حقوق المساهمين
١٠١,٢٥٠,٠٠٠	١٣١,٦٢٥,٠٠٠	١٦ رأس المال المدفوع
١٦,٧٣٠,٥٢٦	٢٢,٣٤٦,٦٨٢	١٧ احتياطي إجباري
٦,٧٥٦,٢١٩	٦,٧٥٦,٢١٩	١٧ احتياطي اختياري
٧,٩٤٩,٥٥٥	٧,٩٤٩,٥٥٥	١٧ احتياطي خاص
٢٠,٢٥٠,٠٠٠	٢٦,٣٢٥,٠٠٠	١٨ أرباح مقترح توزيعها
(٩,٥٣٥)	(١٠,٨٢٨)	فروقات ترجمة عملات أجنبية
٤٩,٣٦٥,٦٧٤	٤٣,٢١١,٠٨٠	أرباح مدورة
٢٠٢,٢٩٢,٤٣٩	٢٣٨,٢٠٢,٧٠٨	مجموع حقوق المساهمين
		المطلوبات غير المتداولة
١٥,٨٠٤,٦٥٣	٣٨,٩٤٨,٠٥١	١٩ إقتراضات خاضعة للفاائدة
٨,٥٩٧,٦٩١	١٠,٨٠١,٤٠٥	٢٠ مخصص تعويض نهاية الخدمة
٢٤,٤٠٢,٣٤٤	٤٩,٧٤٩,٤٥٦	
		المطلوبات المتداولة
٢٦,٢٧٨,٤٣١	٢٥,٠٩٠,٧٩٨	٢١ ذمم دائنة
١١,٩٢٦,٥٦٠	٣١,٦٣٠,٩٧٢	٢٢ إقتراضات خاضعة للفاائدة
٣,٨٤١,٠١١	٣٥٠,٣٧٢	٢٣ مخصص ضريبة الدخل
١٧,٣٣٨,٢٤٢	٣٢,٢٤٣,٠٠٩	٢٤ مطلوبات متداولة أخرى
٨٣,٧٨٦,٥٨٨	١٣٩,٠٦٤,٦٠٧	مجموع المطلوبات
٢٨٦,٠٧٩,٠٢٧	٣٧٧,٢٦٧,٣١٥	مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٣٨ جزءاً من هذه القوائم المالية.

شركة الاتصالات الفلسطينية المساهمة العامة المحدودة

قائمة الدخل الموحدة

للسنة المنتهية في ٢١ كانون الأول ٢٠٠٦

٢٠٠٥	٢٠٠٦	إيضاح	
دينار أردني	دينار أردني		
١٥٢,٦٠٢,١٠٠	١٨٤,٩٣٣,٨٢٥	٢٥	الإيرادات
(١٠,٥٠٨,٠٩٤)	(١٤,٤٥٤,٥٥٨)	٢٦	تكاليف خدمات الاتصالات
(١١,٥٨٩,٥١٩)	(١٣,٧٤٢,٥٣٤)	٢٧	رسوم رخصة
(٦,٠١٨,٥٠٤)	(١١,٤١٤,٩٤٨)	٢٨	تكاليف أخرى
١٢٤,٤٨٥,٩٨٣	١٤٥,٣٢١,٧٨٥		
(٦٩,٩٢٩,١١٣)	(٨٥,٩١٩,٦٩٥)	٢٩	المصاريف الإدارية
١٤,٨٠١,٣٤٥	(١٠,٤١١,٩٧٢)	٣٠	(خسائر) أرباح الإستثمارات
(٢,٠٤٨,٣٢٠)	(٣,٢٥٠,١٢٩)		مصاريف فوائد بنكية
٦,٩٩٣,٣٤٤	١٢,٢٠٠,٩٢٢	٣١	إيرادات أخرى، صافي
٧٤,٣٠٣,٢٣٩	٥٧,٨٩٠,٩٢١		الربح قبل ضريبة الدخل
(٤,٢٣٩,٤٠٧)	(١,٧٢٩,٣٥٩)	٢٣	مصروف ضريبة الدخل
٧٠,٠٦٣,٨٣٢	٥٦,١٦١,٥٦٢		الربح للسنة
			الربح لكل سهم
٠,٥٣٢	٠,٤٢٧		النصيب الأساسي للسهم في الأرباح
٠,٥٣٢	٠,٤٢٧		الربح المخفض للسهم

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ الى ٣٨ جزءاً من هذه القوائم المالية.

شركة الاتصالات الفلسطينية المساهمة العامة المحدودة

قائمة التدفقات النقدية الموحدة

للسنة المنتهية في ٣١ كانون الأول ٢٠٠٦

٢٠٠٥	٢٠٠٦	
دينار أردني	دينار أردني	
٧٤,٣٠٣,٢٣٩	٥٧,٨٩٠,٩٢١	أنشطة التشغيل
		الربح قبل ضريبة الدخل
		تعديلات:
٢٠,٤٥٩,٤٦٩	٢٣,٦٧١,٩٢٠	إستهلاكات وإطفاءات
٣,٧٤٦,٣٣١	٣,٠٤٩,٤٩٠	مخصص ذمم مشكوك في تحصيلها
٥٦٧,٥١٠	١٩,٧٧٢	خسائر شطب موجودات
(١١,٩٨٤,٠٩٢)	(١٣٦,٢٥٢)	أرباح بيع موجودات مالية للمتاجرة
(٢,٨٧٨,٤٧١)	١٠,٨٨٢,٢١٥	التغير في القيمة العادلة للموجودات المالية للمتاجرة
(٧,٩٤٣,٤٤٥)	(٧,٧٥٩,٧٣٤)	تسوية مطالبات الربط البيني
٥٢٨,٦٧٩	١٤٥,٦٨٨	خسائر بيع آلات ومعدات
٢,٠٨١,٤٠٠	٢,٨٣٤,٧٠٨	مخصص تعويض نهاية الخدمة
(٤,١٥٥)	(٢,٤٩١,٦٠٦)	بنود أخرى غير نقدية
٧٨,٨٧٦,٤٦٥	٨٨,٠٩٧,١٢٢	
		التغير في رأس المال العامل:
(١٤,٧٤٢,٧٣٢)	(٢٥,٨٧٦,٤٧٠)	الذمم المدينة
٤٣٩,٩٢٣	(٣,٠١٤,٩٥٥)	البضاعة
(٣,٤٥١,٠٥١)	(١١,١٠٨,١٩٤)	الموجودات المتداولة الأخرى
(٧٨٧,٧٦٨)	٦,٥٧٣,٠١٥	الذمم الدائنة
١,٠٦٣,٠٦١	١٤,٤١٦,٨٧٢	المطلوبات المتداولة الأخرى
(١,٣٧٠,٥٤٧)	(٥,٢١٩,٩٩٨)	دفعات ضريبة دخل
(٣٧٣,٦٦٠)	(٧٤٧,١٤٨)	دفعات تعويض نهاية الخدمة
٥٩,٦٥٣,٦٩١	٦٣,١٢٠,٢٤٤	صافي النقد من أنشطة التشغيل
		أنشطة الاستثمار
(١,٧٨٣,٦٤٩)	(٢,٦٨٦,٥٧٤)	شراء شركات تابعة، بالصافي
(٤٩,٠٠٥,٨٣١)	(١٣,٤٥٥,٠١٢)	شراء موجودات مالية للمتاجرة
٤٤,٢٧٩,٢٥١	٥,٢١٨,١٧٥	عائدات بيع موجودات مالية للمتاجرة
(٥,١٩٤,٣٠٠)	(٢,٨٣٤,٠٠٠)	شراء موجودات مالية متوفرة للبيع
(٧٢١,١٨٧)	(٥٥,٥٨٥,١٠٩)	استثمار في شركات حليفة
(٢٤,٥١٦,٩٧٨)	(٣٠,٥١٣,٣٠٦)	الزيادة في المشاريع تحت التنفيذ والعقارات والآلات والمعدات ومخزون المواد
(٣٦,٩٤٢,٦٩٤)	(٩٩,٨٥٥,٨٢٦)	صافي النقد المستخدم في أنشطة الاستثمار
		أنشطة التمويل
٣٥,٩٤٧	-	رأس مال مدفوع
(١٣,٠٢٤,٢٠٩)	(١٩,٩٦٩,٨٦٦)	توزيعات نقدية مدفوعة لمساهمي الشركة
٢,٣٨٨,٤٢٦	٤٥,٦٣٩,٦٦٢	مسحوبات إقتراضات خاضعة للفائدة
(١١,٩٥٥,٥١٨)	(١٢,٧١٦,٩٢٦)	تسديدات إقتراضات خاضعة للفائدة
(٢٣,٠٠٠)	(٨٠٠,٨٤٤)	الزيادة في النقد مقيد السحب
(٢٢,٥٧٨,٣٥٤)	١٢,١٥٢,٠٢٦	صافي النقد من (المستخدم في) أنشطة التمويل
١٣٢,٦٤٣	(٢٤,٥٨٣,٥٥٦)	(النقص) الزيادة في النقد والنقد المعادل
٢٧,٢٢٦,١٨٤	٢٧,٣٥٨,٨٢٧	النقد والنقد المعادل في بداية السنة
٢٧,٣٥٨,٨٢٧	٢,٧٧٥,٢٧١	النقد والنقد المعادل في نهاية السنة

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٣٨ جزءاً من هذه القوائم المالية.