



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الرقم التسلسلي: 2025/...

قسم المحاسبة والمالية

مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة ماستر أكاديمي (ل م د)

دفعة 2025

الفرع علوم المالية والمحاسبة

تخصص مالية المؤسسة

أثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية
للأسهم دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة
السعودية

إشراف الأستاذ :

دعاس مصعب

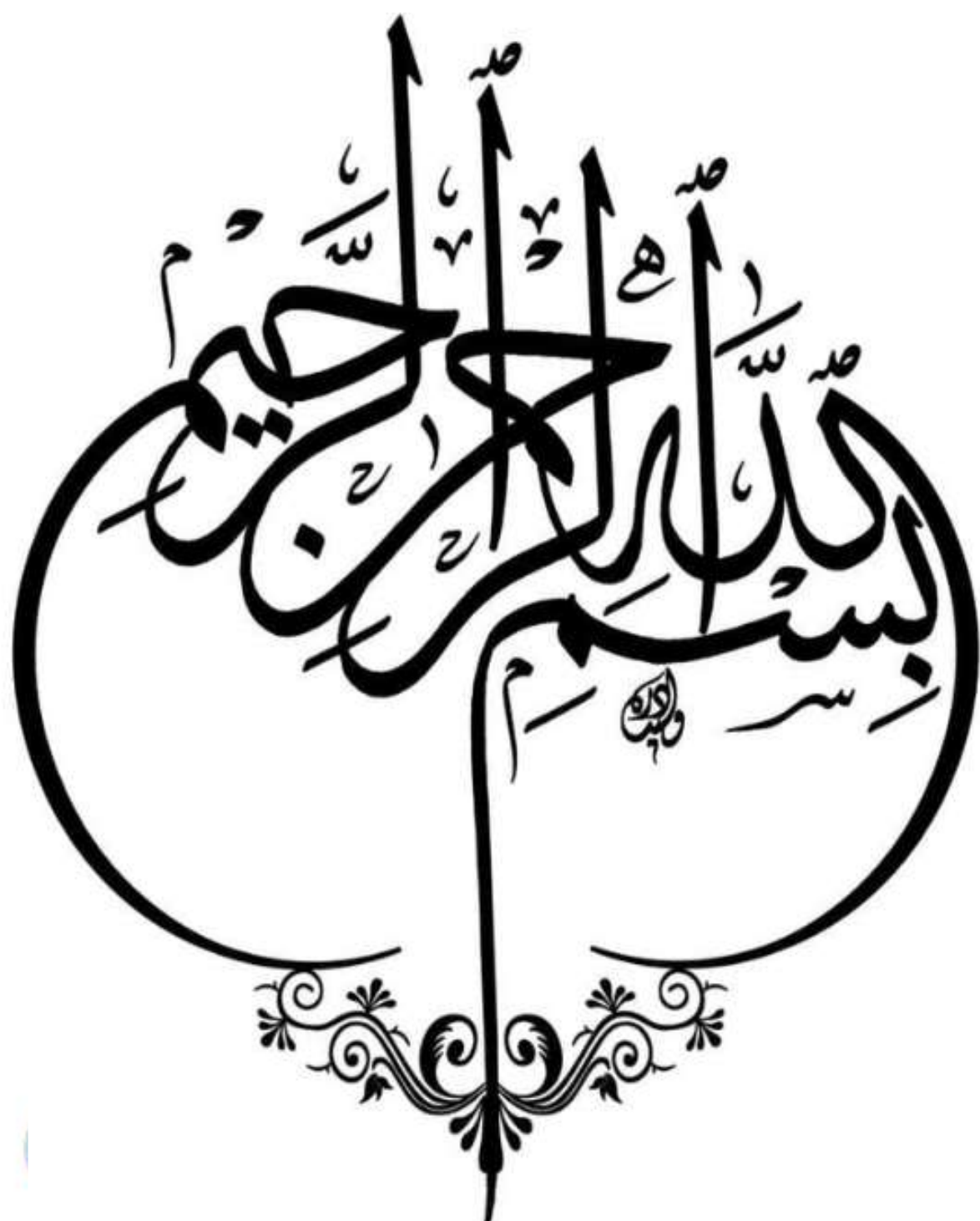
من إعداد الطالبة :

بورقة غنية

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم و اللقب	الرتبة العلمية	الصفة
بولحديد مراد	أستاذ محاضر "ب"	رئيسا
دعاس مصعب	أستاذ محاضر "أ"	مشرفا و مقررا
مومن سميرة	أستاذ محاضر "ب"	عضوا مناقشا

السنة الجامعية : 2025/2024



الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على القيمة السوقية للأسهم من خلال تطبيقها على الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي حيث تم أخذ عينة مكونة من 03 شركات موزعة على قطاع إنتاج الأغذية خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2020 إلى غاية 2024. تم جمع البيانات من التقارير المالية الخاصة بالشركات محل الدراسة، ولتحقيق أهداف الدراسة واختبار صحة فرضياتها تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي البسيط، باستخدام برنامج الاحصائي SPSS.

وقد تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة طردية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم المدرجة في السوق المالي السعودي. وهذا يشير إلى أن ارتفاع القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) يعكس أداءً مالياً إيجابياً ينعكس بدوره على زيادة القيمة السوقية للأسهم.

الكلمات المفتاحية: القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية للأسهم، SPSS، الانحدار الخطي البسيط.

Abstract

This study aims to analyze the effect of Economic Value Added (EVA) on the market value of shares in the Saudi financial market. A sample of 03 listed companies was taken from the food production sector during the period from 2020 to 2024. To achieve the study's objectives and test its hypotheses, data were collected from the financial reports of the studied companies. A simple linear regression model was applied using the SPSS statistical software.

The study concluded that there is a relationship between Economic Value Added and the market value of the shares of the listed companies in the Saudi financial market. This indicates that the increase in EVA reflects positive financial performance, which in turn is reflected in the increase in market value of shares.

Keywords: Economic Value Added, Market value of shares, Simple Linear Regression,

سُبْحَانَكَ اللَّهُمَّ وَتَعَاقَبْتَنِي

"من لا يشكر الناس لا يشكر الله"

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: (من صنع اليكم معروفًا فكافئوه، فإن لم تجدوا ما تكافئوه فادعوا له حتى تروا انكم كافأتموه...)

الحمد لله والشكر لله سبحانه وتعالى الذي قدرني ووفقني في اكمال هذا العمل المتواضع.

يسعدني أن أتقدم بخالص الشكر والعرفان إلى أستاذي الفاضل الدكتور دعاس مصعب المشرف على هذا العمل، له كل الشكر والامتنان على ما قدمه لي من علم نافع وعطاء متميز وارشاد مستمر، وعلى ما بذله من جهد متواصل ونصح وتوجيه من بداية العمل إلى نهايته، كان نعم المشرف ونعم المعلم فكان له الفضل بعد الله في اكمال هذا العمل، فجزاه الله عني خير الجزاء وجعل ذلك في ميزان حسناته.

كما أتوجه بالشكر والتقدير إلى كل من تفضل في قبول مناقشة هذا البحث فجزاه الله عنا خير الجزاء، كما أتقدم بكل عبارات الشكر والتقدير إلى كل من ساهم في هذا العمل سواء من بعيد أو من قريب

والحمد لله رب العالمين أولاً واثراً، ظاهراً وباطناً، عدد خلقه ورضا نفسه وزنه عرشه ومداد كلماته، والصلاة والسلام على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

إهداء



ما سلكنا البدايات إلا بتسييره، وما بلغنا النهايات إلا بتوفيقه، وما حققنا الغايات إلا بفضلته.

فالحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات.

اهدي تخرجي إلى نفسي الطموحة التي لم تخذلني أبدا.....

إلى فقيد قلبي، الذي رحل قبل أن يرى ثمرة تعبتي، إلى روح أبي الطاهرة، رحمك الله وأسكنك الفردوس الأعلى.

إلى من كانت الحزن الدافئ، والدعاء الصادق، إلى من تعلمت منها الحب غير المشروط، إليكي يا أمي، اهديك هذا العمل عربون شكر وامتنان، لكل لحظة سهر، ولكل كلمة طيبة، حفظك الله لنا وأطال في عمرك.

إلى أمي الثانية، وأجمل شخص على قلبي، خالتي رزقة حفظك الله لنا وأطال في عمرك.

إلى احباب قلبي، وسندي في الحياة إلى إخوتي وأخواتي، أدامكم الله في حياتي.

لكل من كان عون وسندا في هذا الطريق، إلى كل صديقتي، وإلى أجمل طلبة وأصدقاء دفعة 2025، وكل أساتذة قسم المالية والمحاسبة.

إليكم عائلتي فردا فردا

ها أنا اليوم أكملت وأتممت مسيرتي بفضلته تعالى

فالحمد لله شكرا وحبا وامتنانا على البدئ والختام وآخر دعواهم أن الحمد لله رب العالمين.



الفهرس

الملخص

الشكر

الاهداء

الفهرس.....I

قائمة الجداول.....III

مقدمة:.....أ

الفصل الأول: الادبيات النظرية والتطبيقية

تمهيد:.....2

المبحث الأول: الأسس النظرية للقيمة الاقتصادية المضافة.....3

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لخلق القيمة.....3

المطلب الثاني: ماهية القيمة الاقتصادية المضافة:.....7

المطلب الثالث: التعديلات والتسويات المقترحة لاحتساب القيمة الاقتصادية المضافة:.....11

المبحث الثاني: القيمة السوقية للأسهم:.....18

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الأسهم:.....18

المطلب الثاني: مفهوم القيمة السوقية للأسهم والعوامل المؤثرة فيه.....22

المطلب الثالث: طرق قياس القيمة السوقية للأسهم:.....25

المبحث الثالث: الدراسات السابقة:.....27

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية:.....27

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية:.....31

المطلب الثالث: تحليل وتقييم الدراسات السابقة.....35

خلاصة الفصل الاول:.....43

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية
للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال فترة

(2024-2020)

تمهيد	45
المبحث الأول: التعريف بمجال الدراسة	46
المطلب الأول: نشأة وتطور السوق المالي السعودي	46
المطلب الثاني: الإطار التشريعي لسوق المالي السعودي	50
المطلب الثالث: الأدوات المالية المستخدمة في لسوق المالي السعودي:	52
المبحث الثاني: منهجية الدراسة	54
المطلب الأول: عينة وأدوات الدراسة	54
المطلب الثاني: متغيرات الدراسة	57
المبحث الثالث: عرض وتحليل نتائج الدراسة	69
المطلب الأول: دراسة صلاحية النموذج	69
المطلب الثاني: اختبار صحة الفرضيات	80
خلاصة الفصل الثاني	82
خاتمة:	84
قائمة المصادر والمراجع	87
الملاحق	91

قائمة الجداول

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	الجدول	رقم
33	يوضح المقارنة بين الدراسات السابقة باللغة العربية	01
37	الدراسات السابقة الأجنبية	02
57	القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي	03
59	قوانين حساب القيمة الاقتصادية المضافة.	04
60	القيمة الاقتصادية المضافة لمجموعة صافولا خلال فترة الدراسة 2024-2020	05
63	يوضح حساب القيمة الاقتصادية المضافة لشركة سداكو خلال فترة الدراسة 2024_2020	06
66	يوضح حساب القيمة الاقتصادية المضافة لشركة المراعي خلال فترة الدراسة 2024_2020.	07
70	التوزيع الطبيعي لمجموعة صافولا خلال فترة الدراسة 2024_2020	08
71	اختبار معنوية النموذج صافولا	09
72	ملخص النموذج صافولا	10
73	اختبار معنوية المعلمات صافولا	11
74	اختبار التوزيع الطبيعي لمجموعة صافولا	12
75	اختبار التوزيع الطبيعي لمجموعة صافولا	13

قائمة الجداول

76	ملخص النموذج لشركة سدافكو	14
77	اختبار المعنوية	15
78	اختبار التوزيع الطبيعي لشركة المراعي	16
78	اختبار معنوية النموذج لشركة المراعي	17
79	اختبار القوة التفسيرية والارتباطية للنموذج لشركة المراعي	18
79	اختبار المعنوية لشركة المراعي	19

المقدمة العامة

مقدمة:

في السنوات الأخيرة، شهدت بيئة الأعمال تطوراً كبيراً مما جعل المؤسسات تواجه العديد من التحديات في ظل التغيرات الاقتصادية والمالية المتزايدة. هذا التطور جعل من الضروري أن تعتمد الشركات على أدوات مالية فعالة في قياس مدى قدرة المؤسسة على خلق قيمة، خصوصاً في ظل الانتقادات التي تم توجيهها للمؤشرات المالية التقليدية مثل العائد على الأصول، صافي الربح، والعائد على حقوق الملكية. رغم استخدامها الواسع في السنوات الماضية إلا أن هذه المؤشرات تعتمد أساساً على البيانات المحاسبية التي قد لا تعكس دائماً الواقع الاقتصادي الحقيقي للمؤسسة، مما جعل الباحثين والممارسين الماليين التوجه للبحث عن بدائل ذات دقة وموثوقية أكثر في هذا السياق ظهر مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) مؤشر مالي حديث يعمل على خلق قيمة مضافة للمساهمين الحقيقيين لشركات من خلال احتساب الفرق بين صافي الربح وتكلفة رأس المال المستخدم، ويعد هذا المؤشر من الأدوات المالية التي تساعد على قياس قدرة الشركة على تحقيق قيمة تفوق التكاليف المتعلقة برأس المال وخلق قيمة للملاك، وبالنظر إلى أهمية هذا المؤشر فقد لاقى اهتماماً واسعاً من الباحثين والممارسين في المجالات المالية، خصوصاً قدرته على تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية لأسهم وتقديم صورة توضيحية لتوقعات للمستثمرين حول أداء الشركة وربط القيمة الحقيقية الداخلية لشركة بالقيمة السوقية للأسهم في السوق، وربط الأداء الداخلي بالقيمة السوقية الخارجية ومن أجل فهم أعمق لأثر القيمة الاقتصادية على القيمة السوقية للأسهم، تم تسليط الضوء في هذه الدراسة على الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، باعتباره من أهم الأسواق الناشئة التي تشهد تطوراً ملحوظاً في تطبيق مؤشرات المالية الحديثة.

الإشكالية:

بناءً على ما سبق يمكن معالجة الموضوع من خلال الإشكالية التالية:

✓ ما مدى تأثير القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة

في سوق المالي السعودي خلال فترة الدراسة (2020-2024) ؟

وللإجابة على الإشكالية يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

المقدمة العامة

- ✓ هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية للأسهم
مجموعة صافولا خلال فترة الدراسة (2020-2024)؟
- ✓ هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية للأسهم
شركة سداكو خلال فترة الدراسة (2020-2024)؟
- ✓ هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية للأسهم
شركة المراعي خلال فترة الدراسة (2020-2024)؟

فرضيات الدراسة:

- تقوم الدراسة على فرضيات رئيسة تتمثل في ما يلي:
- ✓ يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية
للأسهم مجموعة صافولا خلال فترة الدراسة (2020_2024).
- ✓ يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية
للأسهم شركة سداكو خلال فترة الدراسة (2020_2024).
- ✓ يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية للأسهم
شركة المراعي خلال فترة الدراسة (2020_2024).

أهداف الدراسة:

- تكمّن أهداف هذه الدراسة في:
- ✓ تحليل العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم الشركات المدرجة في
بورصة السعودية
- ✓ تقديم توصيات للمستثمرين والإدارة المالية حول أهمية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في
اتخاذ القرارات الاستثمارية.
- ✓ معرفة اهم العوامل التي من الممكن أن تؤثر على القيمة السوقية للأسهم.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في تسليط الضوء على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لفهم أداء الشركة، وربطها بالقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، الذي يشهد تطوراً ملحوظاً في أدواته وممارساته. وتكمن أهمية هذا الموضوع في حاجة المستثمرين وصناع القرار إلى مؤشر مالي يعكس الكفاءة الحقيقية لشركة، ومدى قدرتها على خلق قيمة تفوق تكلفة رأس المال، وتوجيه المستثمرين نحو اتخاذ قرارات استثمارية أكثر دقة وشفافية، واختيار أفضل الشركات التي تحقق أكبر قيمة.

حدود الدراسة:

تشمل حدود الدراسة على ما يلي:

- ✓ **الحدود الموضوعية:** اهتمت هذه الدراسة بالمواضيع المرتبطة بالقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وتأثيرها على القيمة السوقية للأسهم.
- ✓ **الحدود الزمنية:** تشمل الحدود الزمنية خمسة سنوات من (2020-2024)
- ✓ **الحدود المكانية:** تم جمع البيانات من خلال الكتب الموجودة في مكتبة الجامعة والمجلات العلمية أما بالنسبة لدراسة التطبيقية شملت بورصة السعودية.

منهج الدراسة:

لكي يتم تحقيق أهداف الدراسة لابد من الاعتماد على منهج مناسب لها:

في هذه الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري لاستعراض المفاهيم المتعلقة بالقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم، أما في الجانب التطبيقي، فتم الاعتماد على المنهج التحليلي لتحليل البيانات المالية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال فترة الدراسة بالاعتماد على برنامج التحليلي الاحصائي spss.

مبررات اختيار الموضوع:

- جاء اختيار موضوع الدراسة ضمن الأسباب التالية:
- الاهتمام المتزايد بالموضوع من قبل الباحثين والمستثمرين في كونه يوضح تأثير نتائج الشركات على قيمة السوقية الأسهم واتخاذ القرارات الاستثمارية.
- قلة الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم.
- انسجام موضوع الدراسة مع تخصص مالية المؤسسة.

هيكل الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة والإجابة على الإشكالية تم تنظيم هذه الدراسة من خلال تقسيمها إلى فصلين رئيسيين، حيث تم التطرق في الفصل الأول إلى الإطار النظري ولمفاهيمي للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم، حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث رئيسية كما يلي:

في المبحث الأول تم التطرق إلى الأسس النظرية المتعلقة بإنشاء القيمة والقيمة الاقتصادية المضافة، حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى خلق القيمة داخل المؤسسة والقيمة الاقتصادية المضافة خلال عرض مفهومها ونشأتها، وكيفية حسابها إلى جانب إبراز أهم مزايا ومحدوديتها، أما في المبحث الثاني فقد تم التركيز على ماهية القيمة السوقية للأسهم، حيث تم تناول مفاهيم عامة حول الأسهم وتحديد قيمتهم السوقية وأهم العوامل المؤثر فيهم، والمبحث الثالث تم عرض الدراسات السابقة.

الفصل الثاني تم تخصيصه للجانب التطبيقي للدراسة، حيث تم في المبحث الأول تعريف بالسوق المالي السعودي، والمبحث الثاني تم تخصيصه إلى منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة وتحديد المتغيرات وكيفية قياسها، أما المبحث الثالث تم التطرق من خلاله إلى تحليل وعرض نتائج الدراسة المتحصل عليها.

الفصل الأول
الادبيات النظرية
والتطبيقية

الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية

تمهيد:

أصبحت الاسواق المالية اليوم بيئة تنافسية تعتمد على اهم وأحدث المؤشرات المالية التي تساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم المالية، ومن بين اهم هذه المؤشرات نجد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA التي تعد من اهم الادوات المالية التحليلية التي تقيس مدى قدرة الشركة على تحقيق قيمة تفوق تكلفة راس المال، إذن ان مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يبين لنا ما إذا كانت الشركة فعلا تعمل على خلق قيمة للمساهمين وليس فقط تحقيق ارباح ظاهرية. وتكمن أهمية هذا المؤشر بالنسبة للمستثمرين الراغبين في معرفة الاداء الحقيقي للشركات بعيدا عن الأرقام المحاسبية التقليدية. ومن جهة أخرى فإن القيمة السوقية للأسهم تعد من المؤشرات الجوهرية التي يلجأ إليها المستثمرين لمعرفة السعر الحقيقي التي يتم تداول بيه الأسهم في السوق المالي.

ومن أجل التعمق في الموضوع تم تقسيم الدراسة إلى ثلاث مباحث أساسية كما يلي:

المبحث الاول: الاسس النظرية للقيمة الاقتصادية المضافة.

المبحث الثاني: القيمة السوقية للأسهم.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الأسس النظرية للقيمة الاقتصادية المضافة.

يعتبر الهدف الأساسي الذي تقوم عليه أي منشأة وتسعى إلى تحقيقه هو خلق وتعظيم قيمتها المالية، ولكي تقوم بتحقيق هذا الهدف لابد عليها الاعتماد على مجموعة من مؤشرات التقييم المالي كالقيمة الاقتصادية المضافة، التي يمكن من خلالها الوصول إلى الأهداف والغايات المنشود تحقيقها.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لخلق القيمة.

يعتبر مصطلح خلق القيمة من أهم المصطلحات التي ظهرت في القرون الماضية، لقت اهتمام واسع من طرف الباحثين والمفكرين.

1. تعريف القيمة:

يعد مفهوم القيمة مصطلح متعدد الأبعاد تم التطرق إليه في العديد من الدراسات و الأبحاث في مختلف المجالات العلمية، حيث اختلف تعريفه من باحث إلى آخرى ومن دراسة إلى أخرى، يمكن تعريفه بأنه عبارة على: "مبلغ يدفع مقابل أصل، أو الحق في الحصول على عوائد مستقبلية من وراء استخدام ذلك الأصل، والقيمة تختلف عن السعر الذي يمثل المبلغ المدفوع للحصول على أصل ما، بمعنى أن القيمة موجودة في جوهر الشيء و بحدوث عملية التبادل يتم ترجمتها إلى سعر¹".

فأدم سميث Adam Smith كتب عن القيمة ما يلي: "يجب ملاحظة أن كلمة القيمة لها معنيين مختلفين فهي تعني أحيانا منفعة شيء محدد، وأحيانا تعني الاختيار الذي تمنحه حيازة هذا الشيء بشراء أشياء أخرى، ويمكن تسمية الأولى بقيمة الاستعمال، والأخرى قيمة الاستبدال²" من خلال ما سبق نستنتج بأن القيمة هي عبارة على مقدار من المنفعة التي يتحصل عليها مقدمي الخدمة أو السلعة من خلال عملية التبادل التي تتم حول أصل معين ويتم بعد عملية التبادل ترجمتها إلى سعر.

¹ أسماء أيمن، تقييم المؤسسات وفق منظور القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA)

(- دراسة حالة مؤسسة الأوراس ومجمع صيدا خلال الفترة 2002-2017، اطروحة في العلوم المالية تخصص

مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2021 ص 3

² معاليم سعاد، بوحفص سميحة، إنشاء القيمة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، مجلة العلوم الإنسانية

والاجتماعية، المجلد، العدد 30، جامعة بسكرة، جامعة خنشلة (الجزائر)، 2017، ص 400

2. مفهوم خلق القيمة:

لقد تعدد واختلف مفهوم خلق القيمة ويمكن تعريفها بأنها:

والمقصود بخلق القيمة هو تعظيم ثروة ملاك المؤسسة. تطبيق هذا المعيار يسمح لأصحاب رؤوس الأموال أو المساهمين باتخاذ القرارات الخاصة بالمؤسسة، وعادة القرارات التي تم اتخاذها الهدف الأساسي منها هو إنشاء قيمة لأصحاب المؤسسة.¹

يعرف مصطلح خلق القيمة على أنه: قدرة المنشأة على تحقيق عوائد مستقبلية كافية من الأموال المستثمرة حالياً. المقصود بالعائد الكافي بذلك العائد الذي لا يكون أقل من تلك العائد الذي يحصل عليه المستثمرين من خلال استثمارات أخرى لها نفس مستوى الخطر. يوجد هناك ارتباط متين بين استطاعة المنشأة في تمويل احتياجاتها واستطاعتها على تعظيم قيمتها، وذلك لأن كفاءة المنشأة في تمويل احتياجاتها المالية تكمن في مدى تغير تلك الإمكانيات المالية إلى إيرادات مالية، مكونة في الأخير ثروة المنشأة، وذلك بعد خصم كل تكاليف منها تكلفة التمويل. وخلق القيمة مرتبط بنقاط أساسية أهمها تخفيض تكلفة التمويل إلى أقل حد ممكن من خلال تكوين المزيج المناسب من مصادر التمويل.²

يمكن تعريف خلق القيمة بأنها: تلك الزيادات والعوائد التي تعمل المؤسسة على تحقيقها في الآجال القادمة، حيث أنها تساعد في تعظيم ثروة أصحاب المؤسسة، أو هي تلك القيمة الجديدة أو الإضافية التي يعمل أصحاب المؤسسة على خلقها لإنشاء قيمة فوق رأس المال.

¹ عبد المالك مهري، تقييم فعالية اختيار المشروعات الاستثمارية المادية في تحسين جودة الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة. الشركة الوطنية سوناطراك للفترة: (2010-2015)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية.

² وردة قريني، أثر تكلفة التمويل في قيمة المؤسسة في ظل اختلاف فرص النمو - دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي - مذكرة دكتوراه، العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص إدارة مالية، 2024 ص 150.

1.2. أهداف خلق القيمة:

تكمّن أهداف خلق القيمة في النقاط التالية:¹

- ✓ تعمل سياسة خلق القيمة على تعظيم قيمة الأسهم المدرجة والمسعرة في البورصة، كذلك عملية توزيع الأرباح كما أنها تساعد المؤسسة في وضع الاستراتيجيات التي تساعد على البقاء من خلال إتباع سياسة التنبؤ، ومحاولة ربط الأرباح المستقرة على المدى البعيد.
- ✓ إن الهدف الأساسي التي تعمل عليه جميع المنشآت هو تعظيم ثروتها التي يستفيد منها أصحاب المنشأة وكل الأطراف المهمة بها.
- ✓ إن المنشآت التي تعمل وتتبنى إنشاء القيمة يكون الهدف الرئيسي الذي تركز عليه عملية التسيير هو خلق القيمة، وهذا ما يفرض عليها عملية التقييم بشكل دوري للمنشأة ككل أو لإحدى أقسامها وهذا ما يسمح لها الوقوف على قيمتها، كما نرى الأشغال اليومية هي الأخرى توجه الخدمات إلى خلق القيمة، واعتبار كل مديري المنشآت في جميع المستويات تسخيرهم لخلق القيمة.

3. الأطراف المساهمة في خلق القيمة:

هناك مجموعة من الأطراف التي لها تأثير في خلق القيمة حيث تم تصنيفها إلى نوعين أساسيين، أطراف داخلية وأخرى خارجية:

1.1.1. الأطراف الداخلية:

هم مجموعة الأفراد والجماعات الذين ينتمون إلى الكيان الداخلي للمؤسسة والممثلين في:²

¹أمال لعقون، دور مدخل القيمة الاقتصادية المضافة دعم الاستراتيجية المالية للمؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة فرحات عباس - سطيف، 2021 - 2022 ص 23-24.

²أرحاب هلال وسام، دورة الإدارة بالقيم في خلق القيمة بالمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة لعينة من المؤسسات للفترة ما بين 2011 و2015، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، سنة - 2016 - 2017 ص 21

✓ **المساهمون:** أو ما يطلق عليهم بالملاك أو أصحاب رؤوس الأموال أو الذين يحملون الأسهم، حيث يقدمون للمؤسسة رؤوس الأموال الضرورية التي تحتاجها في نشاطها، في المقابل يحصلون على جزء من الأرباح.

✓ **العاملون أو الموظفون:** يعملون على خلق القيمة من خلال تقديم أعمالهم ومهاراتهم مقابل حصولهم على دخل عادل والشعور بالرضا الوظيفي.

✓ **المديرون والمسирون:** يتمثل دورهم الأساسي في وضع الاستراتيجيات المختلفة، وكذلك قيامهم بمختلف الوظائف من تخطيط وتنظيم ومتابعة مختلف الأنشطة بهدف إنشاء قيمة التي تعزز من مكانة المؤسسة مقابل جهدهم يحصلون على رواتب، وامتيازات وترقيات و توفير لهم التقدير والاحترام.

2.4. الأطراف الخارجية:

تتمثل الأطراف الخارجية في الأفراد التي تكون خارج محيط المؤسسة، ولكن لها علاقة معها تعمل على تزويد المؤسسة بمختلف الموارد الأولية ويتمثلون في:¹

✓ **العملاء:** يمكن للعملاء تحديد قيمة المؤسسة وذلك من خلال الجودة والمميزات التي تقدمها المؤسسة لهم سواء من ناحية السعر وطريقة التوصيل، ولهذا أصبحت أهمية الزبون ومكانته تحديا كبيرا بالنسبة للمؤسسة.

✓ **الموردون:** أصبح من الضروري على المؤسسة الاهتمام بإدارة العلاقة مع الموردين وذلك بسبب المنافسة، حيث أن النظرة التقليدية تغيرت لتصبح فيها القيمة متوقعة على زيادة العوائد وذلك من خلال توزيع الأرباح.

✓ **الشركاء وباقي المجتمع:** سواء كانت معهم في علاقة مباشرة أو غير مباشرة، فيتم تحقيق القيمة من خلال الضرائب المحصلة، وغيرها، تكون في حدود مراعاة البيئة الاجتماعية والثقافية.

¹بوديسة محمد، عشوي نصر الدين، رأس المال البشري إشكالية خلق القيمة في المؤسسة مقاربة فكرية، مجلة البشائر الاقتصادية، المركز الجامعي تموشنت، جامعة عبد الباديس مستغانم، 2018 ص 93-94.

✓ **الموارد البشرية:** وهي تلك الأطراف التي تعتمد عليها المؤسسة في تسيير مختلف شؤونها ووظائفها، حيث أن القيمة لهذه العناصر يتم تحديدها من خلال عمليات التحفيز والتشجيع التي تقوم بها المؤسسة، تشعرهم بالرضا توفر لهم ظروف عمل جيدة سواء داخل أو خارج المؤسسة.

المطلب الثاني: ماهية القيمة الاقتصادية المضافة

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة من أحدث المؤشرات المالية، التي شهدت اهتمام كبير من طرف الباحثين، حيث أصبحت من أهم المعايير التي تعتمد عليها المؤسسات في تقييم أعمالها المالية.

1. التطور التاريخي للقيمة الاقتصادية المضافة:

مرت القيمة الاقتصادية المضافة بالعديد من المراحل، حيث أن أول ظهور لها كان من خلال مصطلح الدخل المتبقي، لكن بسبب الحاجة المتزايدة إلى المعايير التي تسهل على المؤسسة معرفة مدى قدرتها على خلق القيمة، تم تطوير مصطلح الدخل المتبقي.

يعتبر آل فريد مارشال Alfred Marshall (1890) من الأوائل من تحدثوا عن مفهوم الربح أو ما يعرف بالدخل حيث عرفه على أنه إجمالي الأرباح الصافية مطروحا منها الفائدة على رأس المال المستثمر، وفي خمسينات القرن المنصرم قامت مؤسسة جنرال إلكتريك (General Electric) باستخدام مفهوم الدخل المتبقي كمقياس لتقييم الأداء¹، ومنذ بداية التسعينات من القرن الماضي تم إعادة إحياء هذه المفاهيم، وتحت مسميات القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة (MVA). ولا تعتبر فقط مؤشر لقياس الأداء المالي للشركات ونظام مكافئة الإدارة، بل تعتبر أيضا مؤشر من مؤشرات خلق القيمة، يعتمدوا عليها المستثمرون وحملة الأسهم للحكم على مدى قدرة الإدارة في تحقيق أقصى حد من القيمة السوقية للشركة، ولا سيما أن معيار القيمة الاقتصادية المضافة قد حل محل المؤشرات التقليدية مثل معدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على الموجودات، وخصم التدفقات النقدية وصافي القيمة الحالية... الخ².

¹ أسماء أيمن، مرجع سبق ذكره، ص 21

² عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري، الأردن،

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة من أهم المعايير الحديثة التي تم تعديلها من طرف الشركة الأمريكية Stern-Stewart & Co حيث أنها قامت بتعديل الدخل المتبقي و أصدرته بمسمى جديد كعلامة تجارية¹ (Economic - Value - Added) EVA، التي تم تأسيسها من طرف: (Joel Stern. G. Bennett Stewart) بنيويورك، لخدمات الإدارة المالية وتطوير قياس الأداء.²

2. مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة EVA

تعد القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) مؤشر يقيس مدى قدرة الشركة على تحقيق أرباح تتجاوز تكلفة رأس المال، مما يدل على كفاءتها في خلق.

1.2. تعريف القيمة الاقتصادية المضافة EVA

للقيمة الاقتصادية المضافة العديد من التعاريف المختلفة حيث أنها اختلفت من باحث إلى آخر ومن دراسة إلى أخرى لذا يمكن تعريف القيمة الاقتصادية المضافة بأنها:

تم تعريفها من طرف الشركة الاستثمارية الأمريكية Stern Stewart أنها عبارة على "مقياس للإنجاز المالي يتم من خلاله تقدير الربح الحقيقي الذي يرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت، والفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمفترض".³

ويمكن تعريفها أيضا على أنها: مؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة وفي نفس الوقت يمكن اعتبارها طريقة لتسيير وتحفيز المسيرين، بحيث نجدها تقوم بقياس أداء مسيري المؤسسات أمام المساهمين، وبذلك يمكن اعتبارها وسيلة تحفز المسيرين لبذل مجهود نحو تحسين أداء مؤسساتهم ومن خلال هذا المؤشر يمكن ربط المسيرين بالمؤسسة وتحسيسهم بها وفق منطق النتائج من خلال العلاقة التي تربط

¹ معاليم سعاد، بوحفص سميحة، مرجع سبق ذكره، ص 404

² سوزان العلي، القيمة الاقتصادية المضافة بين مؤيدها ومعارضها - دراسة تطبيقية لأحد المفاهيم جدلا لتقييم الأداء - مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 38، العدد 3، 2016 ص 592

³ عبد الكريم خيرى، مدى مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة "EVA" في تحديد القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة "دراسة حالة مجمع صيدال" مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 07، العدد 01، 2021 ص 308

النتائج بالأموال التي تحت تصرف كل مسير، ووفق تكلفة رأس المال التي تمثل التعويض الذي يحصل عليه أصحاب الأموال، والممثلين في المسيرين.¹

من خلال ما تم التطرق إليه في التعاريف السابقة يمكن تعريفها بأنها: عبارة على مؤشر مالي حديث، يتم الاعتماد عليه من طرف المؤسسات في تقييم عملياتها الاقتصادية، وهو مصطلح يعبر على مجموع الفوائد التي تحققها المؤسسة خلال مدة معينة، تفوق تكلفة رأس المال المستخدم في تشغيلها.

2.2. أهمية القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

في الأونة الأخيرة احتلت القيمة الاقتصادية المضافة EVA أهمية بالغة في المؤسسات كونها أهم أحد المؤشرات الحديثة التي تعمل في التقييم المالي وتكمن أهميتها في النقاط التالية:²

- ✓ تعمل على التحسين الدائم والحقيقي لقيمة المساهمين.
 - ✓ تعتبر بمثابة معيار فعلي للأداء المالي، التشغيلي والإداري.
 - ✓ تتمثل كمعيار النمو الفعلي لأرباح المؤسسة على المدى البعيد.
 - ✓ تعتبر معايير للمقارنة والتفاضل بين الفرص الاستثمارية التي يمكن تحقيقها في المستقبل.
- إضافة إلى ذلك:³

- ✓ أداة لتغطية الثغرات التي تسببها معايير المحاسبة الدولية المتعارف عليها.
- ✓ تعتبر بمثابة وسيلة للمقارنة بين الفرص الاستثمارية المتاحة للمؤسسة.
- ✓ تعتبر بمثابة مقياس يكون علاقات بين جميع العاملين في المؤسسة من خلال عمليات الرقابة والتخطيط المتبعة.
- ✓ تعتبر بمثابة أداة لتخلص من مشاكل التي قد تتعرض لها المؤسسة حيث أنها تعمل على الاهتمام بحملة الأسهم والمدراء.
- ✓ تعتبر كمعيار يعمل على تعظيم القيمة السوقية للأسهم في سوق الأوراق المالية.

¹ بوحفصة سميحة، معاليم سعاد، مرجع سبق ذكره ص 405

² عبد الكريم خيرى مرجع سبق ذكره، ص 310

³ معاليم سعاد، بوحفص سميحة، مرجع سبق ذكره ص 405

3. خطوات تبني القيمة الاقتصادية المضافة في المؤسسة:

لكي تقوم المؤسسة بالاعتماد على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كوسيلة تعتمد عليها لتعظيم ثروة الملاك. تمر بأربعة خطوات أساسية والمتمثلة في:¹

1.3. القياس Measurement :

يعتبر القياس أول خطوة تقوم بها المؤسسة قبل حساب قيمة وهي خطوة إلزامية من أجل التأكد من مصداقية مخرجات مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، بحيث يتم إعداد القوائم وفق المعايير المحاسبية الدولية المتعارف عليها، تحويل البيانات المحاسبية إلى بيانات اقتصادية، وبعدها تأتي إجراءات التعديلات المتعلقة بحساب NOPAT كشهرة المحل، البحث والتطور .

2.3. التسيير Management:

وتشمل جميع العمليات الإدارية داخل المؤسسة من تخطيط وتنظيم وتوزيع المهام داخل المؤسسة ومراقبة سيرورة العمل من أجل تحقيق أهداف وغايات المؤسسة.

3.3. التحفيز Motivation:

العمل على تشجيع العاملين بطريقة إيجابية والغاية من ذلك زيادة كمية الإنتاج وتعزيز الأداء بهدف إنشاء القيمة لحملة الأسهم، من جهة، ومن جهة أخرى، مكافأتهم في حالة قيامهم بتقديم أفضل ما لديهم وإنشاء القيمة، وهذا ما يجعل في الأخير تلبية مختلف حاجاتهم ورفع كفاءتهم وفاعليتهم.

4.3. ثقافة المؤسسة:

Mindset المقصود بها تفسير وشرح مفهوم إنشاء القيمة لأصحاب المصلحة، و تعليمهم وتطويرهم من أجل إنشاء القيمة قبل تبني هذا النظام، بهدف دعم نجاح المؤسسة في عملية الاعتماد على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

¹ أمال لعقون، مرجع سبق ذكره، ص 30 31

المطلب الثالث: التعديلات والتسويات المقترحة لاحتساب القيمة الاقتصادية المضافة:

لقد مرت القيمة الاقتصادية المضافة بمجموعة من التعديلات حتى وصلت للمرحلة التي هي عليها اليوم، ولكي نقوم بحسابها هناك أيضا مجموعة من المعادلات التي يجب علينا اتباعها حتى نستطيع حساب النتيجة النهائية للقيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

1. التعديلات والتسويات المقترحة لاحتساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA

أهم التعديلات التي مرت بها القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) نذكر منها ما يلي:

وضع كل من Stem & Stewart اقتراحات ما يعادل على الأكثر 164 تسوية وتعديل على الربح المحاسبي و كذلك رأس المال المستثمر في المنظمة، والغاية تقريب القيمة الاقتصادية المضافة من القيمة المحاسبية، ولكن الواقع العملي يختلف عن ذلك بحيث أنه يتطلب 5-10 تسوية أساسية فقط وفق ووفقا لظروف كل منظمة، كالاقراراف بالتكاليف المتعلقة بتكوين مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها، وأيضا الضرائب المؤجلة ومخصص تقادم المخزون على الأساس النقدي، مما يتبعها إضافة زيادة هذه المخصصات على المصروف الفعلي إلى صافي الربح، مع زيادة تلك المخصصات إلى رأس المال وعكسها بصورة حقيقية على قيمة رأس المال المستثمر في المنظمة، وهذا يدفع المدراء داخل المنظمة إلى حد من المقالات في تكوين المخصصات، والتفكير الأمثل في استغلال الموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل الاستثمارات¹.

كذلك إضافة تعديلات رسملة العناصر غير ملموسة والمتمثل في نفقات البحث والتطوير، التي ينتج عنها منافع اقتصادية وتكون على المدى الطويل للمنظمة، وفي ظل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، تتم عملية رسملة التغيرات الحاصلة عليها، ولكن السؤال المطروح هنا كيف يتم ذلك، تتم عملية فصل

¹ محمد أحمد الحوارني، القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كميّار لتقييم الأداء المالي - دراسة مقارنة - رسالة ماجستير في المالية وإدارة المخاطر، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة عمادة البحث العلمي والدراسات العليا، 2018 ص 28.

الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم

تكاليف التطوير والبحوث ومعالجتها في رأس المال أما قسط نفاذ السنوي للعناصر غير الملموسة يجب تعديل صافي ربح العمليات قبل الضريبة.¹

وبعض الوحدات لا تطبق جميع التعديلات التي قد تؤدي إلى تعقيد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من جهة، ومن جهة أخرى تفضيل عدم ارتفاع التكاليف أثناء مزاولة العمل وخاصة مرحلة إعداد التقارير، يمكننا تمييز مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بأربعة أنواع كما يلي:

✓ مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الأساسية.

✓ مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة التي يتم الإفصاح عنها.

✓ مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الملائمة للوحدة.

✓ مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الحقيقية.

يعتبر سبب التمييز بين هذه الأنواع حوصلة التعديلات والتسويات اللازمة على صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب وعلى رأس المال المستثمر، تعمل هذه التعديلات على محاولة سد الفجوة التي تسببها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بين القيمتين المحاسبية والاقتصادية.

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة الأساسية هي نقطة الانطلاق، التي لا تحتوي على أي تعديل، وانما تقوم بأخذ البيانات الموجودة في القوائم المالية كما هي دون أي تعديل، أما بالنسبة للقيمة الاقتصادية المضافة المفصح عنها والتي تستخدمها شركة Stem & Stewart في عمليات تصنيف المنشآت حسب المعيار وتضم مجموعة من التعديلات على بيانات القوائم المالية، أما بالنسبة للقيمة الاقتصادية المضافة الملائمة للوحدة فيتم إعطاء الحرية لإدارتها في عملية اتخاذ القرارات الخاصة بالتعديلات والتسويات التي تراها مناسبة وتعكس القيمة الاقتصادية المضافة، أما فيما يخص القيمة الاقتصادية المضافة الحقيقية، تمثل القيمة التي تحتوي على درجة كبيرة من الصحة والدقة حيث أنها تضم جميع التعديلات المتعلقة بالبيانات المستخرجة من القوائم المالية، التي تقدم لنا ما يسمى بقائمة القيمة الاقتصادية المضافة.²

¹ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية، ص 494.

² شعبان محمد عقيل، شعبان لولو، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم، مذكرة ماجستير، في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، 2016، ص 49

ومن خلال ما سبق يتبين لنا أنه لا يوجد مفهوم خاص ومحدد لقياس القيمة الاقتصادية المضافة، بحيث أن اختلاف التعديلات تحت تنوع مسميات EVA يتيح مجالا كبيرا أمام كل مؤسسة للقيام بالإجراءات التي يمكن أن تحقق لها أهدافها وتتماشى مع الخطط الاستراتيجية والتي تساعد في تحقيق هذه الأهداف من حيث السياسة المحاسبية.¹

2. الخطوات المتبعة لحساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):

يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كغيره من المؤشرات المالية هناك مجموعة من الخطوات التي يجب اتباعها لحسابه.

هناك مجموعة من الخطوات التي نتبعها لحساب القيمة الاقتصادية المضافة:²

✓ الخطوة الأولى: نقوم بحساب صافي الأرباح التشغيلية بعد الضرائب (NOPAT)

✓ الخطوة الثانية: نقوم بتحديد رأس المال المشترك (C)

✓ الخطوة الثالثة: تحديد معدل تكلفة رأس المال المستثمر (CCR)

صيغ حساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

$$EVA = NOPAT - (WACC * TC)$$

حيث أن:

✓ $TC =$ رأس المال المستثمر

✓ $WACC =$ التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال.

✓ $NOPAT =$ صافي الأرباح التشغيلية بعد الضرائب.

¹محمد أحمد الحوراني، مرجع سبق ذكره، ص 33

²Murat Azaltun, and others, The Relationship Between Economic Value Added and Earnings Per Share: An Empirical Analysis of the Turkish Cement Tndustry, David publishing, China-USA Business Review, Vol.12, No 02, 20 p 133

1.1 يمكن تحديد القيمة الاقتصادية المضافة من خلال العلاقة التالية:¹

$$EVA = (ROIC - WACC) * IC$$

حيث أن:

✓ ROIC: معدل العائد على رأس المال المستثمر.

✓ WACC: تكلفة رأس المال.

✓ ICR: تكلفة رأس المال المستثمر.

يمكن استخلاص أنه إذا حققت المؤسسة قيمة أكبر من الصفر أي $EVA > 0$ في هذه الحالة تشكل لنا قيمة اقتصادية مضافة يستفيد منها المستثمرين، أما إذا كانت القيمة أقل من الصفر أي $EVA < 0$ في هذه الحالة فإن المؤسسة لم تحقق أي قيمة مضافة حيث أن الأرباح التي حققتها لا تلبي احتياجات المساهمين والممولين، أما الحالة الثالثة إذا كانت القيمة التي حققتها المؤسسة تساوي الصفر $EVA = 0$ في هذه الحالة المؤسسة لا تحقق أي ربح وكل الأرباح التي تحققها يتم استخدامها في سداد الالتزامات التي تقع على عاتقها².

حساب نتيجة الاستغلال الصافية بعد الضريبة (EVA): المقصود بهذا المصطلح نتيجة الاستغلال يتم طرح منها الضريبة دون أخذ التكاليف المالية في الحسبان، حيث تعتبر نتيجة الاستغلال الصافية المعدلة بعد الضريبة أداة تقيس نشاط الاستغلال بغض النظر عن النشاطات خارج الاستغلال وتحسب كما يلي³:

$$NOPAT = EBIT - IBS$$

حيث أن:

✓ EBIT: نتيجة الاستغلال التشغيلية قبل الضرائب والفوائد.

¹بوزربة رشيد، يحيوي سميرة، القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة **ALGAL PLUS** بالمسيلة، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 05 / العدد: 01، جامعة البويرة (الجزائر) مخبر السياسات التنموية والدراسات الإشرافية، 2021 ص 212.

²PutriRenalita, Sutra Tanjung, Analysis of the Economic Value Added and Other fund Ammental Factors of Share Returns, Epra, Internatinoal Journal of Multidisciplinary Research (IJMR) Pee Reviwed journal volume 5, Issue: 9,2019, p 143

³بوحفصة سميحة، معاليم سعاد، مرجع سبق ذكره 406.

✓ IBS : الضرائب على الأرباح.

يتم حساب EBIT نواتج الأرباح الصافية لعمليات التشغيل بعد الضريبة وفق العلاقة التالية:¹

$$EBIT = (1 - T)$$

حيث أن:

✓ EBIT : الأرباح التشغيلية قبل الضرائب و الفوائد.

✓ T : معدل الضريبة.

يتم حساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وفق العلاقة التالية:

$$WACC = (Wd * Kd) + (We * Ke)$$

حيث أن

✓ Wd: حقوق الدائنين (الوزن الترجيحي لرأس المال المقترض).

✓ Kd: تكلفة رأس المال المقترض.

✓ We: الوزن الترجيحي لرأس المال المملوك (حقوق المساهمين)

✓ Ke: تكلفة رأس المال المملوك.

يتم حساب الوزن الترجيحي لرأس المال المقترض، وفق المعادلة التالية:

$$W d = d / (d + e)$$

أما بالنسبة لرأس المال المملوك يتم حسابه كما يلي:

$$W e = e / (d + e)$$

حيث أن:

✓ d: رأس المال المقترض.

✓ e: رأس المال المملوك.

¹ سوزان العلي، مرجع سبق ذكره ص 593

✓ (d + e): مجموع رأس المال.

أما بالنسبة لتكلفة رأس المال المملوك يتم حسابها وفق العلاقة التالية¹:

$$\text{تكلفة رأس المال المملوك} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}$$

حيث:

KCP: تكلفة رأس المال المملوك

(2) مزايا وعيوب القيمة الاقتصادية المضافة:

تُعد القيمة الاقتصادية المضافة، كغيرها من المؤشرات المالية، أداة تحمل في طياتها العديد من المزايا، إلا أنها لا تخلو من العيوب والنقاط المحدودة التي قد تؤثر على دقتها أو سهولة استخدامها.

1.3. مزايا استخدام القيمة الاقتصادية المضافة:²

هناك العديد من المزايا التي تميز مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة عن باقي المؤشرات التقليدية:

✓ تحليل وتقييم العوائد الحقيقية الاقتصادية لمجموع رأس المال المستثمر.

✓ التصريح بتكلفة رأس المال سواء كان رأس المال الذي يملكه أصحاب المؤسسة (المملوك) أو رأس المال المقترض.

✓ تعمل على الربط والتوصيل بين القيمة وثروة حملة الأسهم، كما أنها تعمل على توجيه أعمال إدارة المؤسسة لخلق قيمة لحملة الأسهم.

الحرص على تقليل المشاكل داخل المؤسسة من خلال تحريض المسيرين وتنشيطهم للعمل

وكأنهم أصحاب المنشأة

تعمل على تطابق غايات المسيرين مع غايات حملة الأسهم ككل، حيث أنه كل مكان استثمار

يخلق قيمة اقتصادية مضافة أكبر من الصفر يحقق كل من مصالح القسم والشركة أيضا، أما

¹تقديم عبد الحفيظ، بن عيسى بن علي، القيمة الاقتصادية المضافة كأداة للتخطيط المالي الاستراتيجي للمؤسسات

الاقتصادية، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 14- العدد: 01، جامعة زيان عاشور بالجلفة، سنة 2023 ص 409 .

² هوارى سويسى، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد

07، 2010 ص 63.

بالنسبة للاستثمارات التي تحقق قيمة اقتصادية مضافة أقل من الصفر فهي غير مقبولة من كلا الطرفين إلى الاختلاف بين مصالح القسم.

2.3. الانتقادات الموجهة للقيمة الاقتصادية المضافة EVA:

بغض النظر عن الإيجابيات التي تميز مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة عن باقي المؤشرات التقليدية إلا أنه هناك مجموعة من الانتقادات التي تواجهها.

✓ تركز القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي لمدة قصيرة الأجل أي أنها لا تتعدى سنة، ولكن مع وجود الاستثمارات طويلة الأجل احتاجه الإدارة والمستثمرين إلى مقاييس تعمل على المدى البعيد، وكذلك عمليات التخطيط الاستراتيجي، فإن عند حساب القيمة الاقتصادية المضافة الحالية لا يأخذ بعين الاعتبار القرارات المستقبلية للسنوات القادمة، مما قد يؤدي إلى زيادة وتضخم القيمة الاقتصادية المستقبلية، ويمثل هذا الانتقاد من أهم الانتقادات الموجهة للقيمة الاقتصادية المضافة.¹

بالإضافة إلى ذلك:²

القيمة الاقتصادية المضافة كغيرها من المؤشرات التقليدية التي تعتمد على المعطيات الماضية، البيانات التاريخية لقياس كفاءة أداء الإدارة دون أن يكون له دور مهم في مراقبة النتائج التي تم التخطيط لها

✓ التعديلات التي شهدتها القيمة الاقتصادية المضافة وبسبب هذه التعديلات قد يخضع تحديدات الشخصية المتباينة وقد يتم جعلها تتكيف مع أهداف معينة.

¹ محمد أحمد الحوراني، مرجع سبق ذكره، ص 25.

² شعبان محمد عقيل، شعبان لولو، مرجع سبق ذكره ص 51-52.

المبحث الثاني: القيمة السوقية للأسهم:

أصبحت الأسهم من أكثر الأوراق المالية التي يتم تداولها داخل سوق الأوراق المالية. أما بالنسبة للقيمة السوقية للأسهم فهي عبارة على معيار يتم الاعتماد عليه في عالم المال والاستثمار، حيث أنه يعبر على قيمة المؤسسة داخل السوق.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الأسهم:

تعد الأسهم وثائق مالية، التي تتيح لحاملها الحق في الملكية، ويتم تحديد قيمتها السوقية من خلال آليات الطلب والعرض.

1. تعريف السهم:

للأسهم مجموعة من التعريفات نذكر منها ما يلي:

يمكن تعريف السهم لغة بأنه: هو النصيب أو الحظ أو شيء من بين مجموعة من الأشياء المتماثلة وجمعه أسهم فنقول سهم الرجل أي نصيبه، أما السهم من الناحية القانونية فعرفه الفقهاء على أنه ذلك الصك الذي يتم إصداره من طرف شركة المساهمة بقيمة إسمية معينة يمثل حصة التي يمتلكها الشريك في رأس مال تلك الشركة يمنح له كنتيجة من خلال الاكتتاب فيها¹.

يعرف السهم بأنه عبارة على صك يثبت لصاحبه في حصة شائعة في ملكية أصول في شركة مساهمة أو توصية بالأسهم، ويتضمن هذا الحق الحصول على حصة من أرباح الشركة تكون مناسبة مع عدد الأسهم، كما أن مسؤولية المساهم تكون محدودة على عدد الأسهم التي يمتلكها².

¹بوزيد نجيب، بن حليمة ليلي، تداول الأسهم والأنظمة المشابهة له، مجلة طبنة للدراسات العلمية الأكاديمية، المجلد 06، العدد 02، جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر، 2023 ص 781.

² أحمد الفريخ، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية بسوق الأسهم السعودية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية - دراسات اقتصادية - 22- 02، جامعة زيان عاشور بالجلفة، ص 186.

ومن التعاريف السابقة يمكن تعريف الأسهم بأنها عبارة على: وثيقة مالية تمثل حصة في رأس مال شركة معينة، تتيح لحاملها العديد من الحقوق كالحق في أصول المؤسسة، وكذلك الحق من الأرباح التي تحققها.

2. خصائص الأسهم:

تتميز بمجموعة من الخصائص وحقوق لأصحابها أهمها:¹

1.2. الأسهم أنصبة متساوية القيمة:

حيث أن رأس مال الشركة يتم تقسيمه إلى أسهم تكون متساوية القيمة، ونتيجة لهذه القيمة المتساوية، فإن أيضا حقوق والالتزامات المساهمين تكون متساوية في المنشأة.

2.2. حصص غير قابلة للتجزئة:

يمكن لسهم أن يشترك فيه أكثر من مساهم، ولكن لا بد أن يمثلهم واحد فقط بالنيابة عنهم أمام المنشأة.

3.2. قابلية الصكوك التداول بالطريقة التجارية:

أي أن إمكانية نقل الملكية من شخص إلى آخر بأي طريقة من الطرق المتعارف عليها في عملية نقل الملكية، كالبيع والهبة والوصية والإرث والرهن... إلخ.

الحقوق الأساسية التي يتمتع بها أصحاب الأسهم

يوفر السهم لحامله مجموعة من الحقوق والمتمثل في:

- لا يجوز فصله عن الشركة ولا نزع ملكيته لأسهمه، له حق البقاء فيها، مالم يقوم بارتكاب أعمال غير قانونية، باعتباره حق معلق على إدارته وحده.

¹ شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي - دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر دمشق، الطبعة الأولى 2001 ص 89.

- الحق وحرية التصويت في الجمعية العمومية للمنشأة سواء كان تصويت بطريقة مباشرة عن طريق الحضور الفعلي أو غير مباشرة عبر الايميل أو بالتوكيل.
- حق الحصول على جزء من أرباح الشركة.
- الحق في مراجعة ومراقبة أعمال المنشأة.
- الحق في رفع دعوى عندما يرى أي تقصير في أداء الوظائف من طرف على أعضاء مجلس الإدارة حق أولوية الاكتتاب في الأسهم الجديدة.

1. أنواع الأسهم:

تم تصنيف الأسهم حسب مجموعة من المعايير نذكر منها ما يلي:

1.1. تقسيم على أساس شكل الإصدار:

تم تصنيف وفق هذا المعيار إلى ثلاث أنواع وهي كالآتي:¹

1.1.1. السهم الاسمي Nominal Stock:

عادة يتم إصدار السهم الاسمي باسم صاحبه ويكون بشكل مثبت في الشهادة ويتم تسجيله أيضا باسمه في سجلات الشركة، ومن خلاله يتم تحويل ملكية السهم هما القيد في سجل المساهمين للشركة المصدرة.

1.1.1. السهم لحامله Bearer Stock:

يكون السهم لحامله عندما يتم إصدار هذا النوع من الأسهم بشهادة لا تحمل اسم صاحبه. ومن أهم ما يميز هذا السهم عن غيره أنه يتيح مرونة كبيرة لعملية تداول السهم في البورصة. إذن هذا النوع من الأسهم تكتسب ملكيته بمجرد استلامه. لكن من أهم عيوبه الأخطار الكبيرة التي يمكن أن تتعرض

¹ محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية، دائل وائل للنشر والتوزيع، الأردن - عمان
الطبعة الثالثة، ص: 211-212.

لها حقوق صاحب السهم سواء بالسرقة أو الضياع، لذا نجد معظم قوانين الشركة تحرم إصدار هذا النوع من الأسهم.

1.1.1. السهم لأمر أو الاذني An Order Stock:

يتم إصدار هذا النوع من الأسهم بذكر اسم صاحبه في الشهادة مربوط بشرط لإذن أو لأمر، وعليه فإن ملكيته تنتقل من خلال عملية التظهير وبدون الحاجة للعودة إلى المؤسسة.

2.1. تقسم على أساس طبيعة الحصة المقدمة:

تم تصنيفها إلى ما يلي:¹

1.2.1. أسهم نقدية: او كما تسمى بأسهم رأس المال، وهي تلك الأسهم التي يتم دفع قيمتها نقداً.

2.2.1. أسهم عينية: وهي تلك الأسهم التي تكون حصصها عينية في رأس مال الشركة. كأن يقوم البعض بتقديم حصص عينة مثل العقار ويتم ترجمتها إلى أسهم تكون متساوية مع حصصهم العينية، وعادة تكون حقوق أصحاب الأسهم العينية مثل حقوق أصحاب الأسهم العينية.

3.2.1. حصة التأسيس: وهي تمثل تلك الصكوك التي لا تعتبر حصة في رأس المال وإنما تمنح لأصحابها الحق من أرباح الشركة. يتم منح هذه الصكوك إلى المؤسسين مقابل التخلي على التزام منحة الحكومة، أو التنازل على حقوق المعنوية مثل براءة الاختراع.

3.1. من حيث حقوق مالكيها :

تم تقسيم هذا النوع من الأسهم على أساس الحقوق التي:

1.3.1. الأسهم العادية: يمكن تعريف السهم العادي بأنه عبارة على صك ملكية في رأس المال الاجتماعي للمنشأة، كما أنه عبارة على وثيقة تصدر عن شركة مساهمة بقيمة إسمية ثابتة،

¹ حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم، دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية، وفلسطين)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص، الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر -بسكرة- 2014 - 2015 ص11-12 .

وتصنف من الأصول طويلة الأجل ليس له تاريخ استحقاق محدد طالما أن الشركة تزاوّل نشاطها.¹

2.3.1. الأسهم الممتازة:

يعتبر السهم الممتاز مستند ملكية له قيمتين إسمية ودفترية وكذلك قيمة سوقية، شأنه في كشأن السهم العادي وتجمع الأسهم الممتازة بين سمات الأسهم العادية والسندات. هناك نواحي يتشابه فيها السهم الممتاز بالسهم العادي من أهمها: أنه عبارة على صك ملكية ملكية ليس له تاريخ استحقاق، ومسؤولية حامله محدودة بمقدار مساهمته، كما أن حملة هذه الأسهم لا يحق لهم المطالبة بنصيبهم من الأرباح إلا في حال أن الإدارة قررت إجراء توزيع الأرباح، وفي الأخير قد يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق والأولية في شراء أي اصدار جديد من الأسهم الممتازة.²

المطلب الثاني: مفهوم القيمة السوقية للأسهم والعوامل المؤثرة عليها.

تعبر القيمة السوقية للأسهم عن توقعات المستثمرين المستقبلية حول ما يتعلق بالأداء المالي الخاص بكل مؤسسة، وهناك العديد من العوامل التي تؤثر فيها.

1- القيمة السوقية للأسهم: يمكن تعريفها كما يلي:

عرفت بأنها قيمة السهم في السوق، كما أنها عرفت بأنها القيمة التي تمثل الأسعار الحالية والسائدة لسهم في سوق الأوراق المالية.³

كما أنه تم تعريفها بأنها: تمثل القيمة التي تعبر عن سعر السهم في سوق الأوراق المالية والذي يتشكل من خلال آليات الطلب والعرض والتي تتحكم فيها متغيرات سواء كانت داخلية أو متغيرات

¹ سعيدي حنان، دور قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية باستخدام نموذج مضاعف الربحية في اتخاذ القرار الاستثماري _دراسة تطبيقية للأسهم المدرجة في بورصة الجزائر-مجلة الحوكمة، المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة، المجلد، العدد، جامعة الجزائر3، ص 30 .

² إبراهيم الكراسنة، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، صندوق النقد العربي معهد السياسات الاقتصادية، أبوظبي، 2010 ص: 13.

³ الصادق محمد سالم، انعكاس مؤشر الأسواق المالية على القيمة السوقية للأسهم بالأسواق المالية، دراسة تطبيقية، المجلة العربية لنشر العلمي الإصدار السادس- العدد ستون، 2023 ص.91:

خارجية حيث أن البعض تكون تحت السيطرة والأخرى خارج السيطرة، وهي في حالة تغير وعدم الاستقرار على حال، لذا فإن القيمة السوقية لسهم قد تكون أعلى أو مساوية أو أقل سواء من القيمة الدفترية أو القيمة الإسمية، ويقف هذا على المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية لمدى الأرباح التي تحققها المؤسسة في المستقبل، وكذلك مقدار الأرباح المتوقع توزيعها والحالة الاقتصادية العامة ومعدلات التضخم وأسعار الفائدة ودرجة الكفاءة التي تتمتع بها أسواق الأوراق المالية.¹

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف القيمة السوقية للأسهم بأنها: تلك المقدار أو القيمة التي تمثل أو تعبر على قيمة تداول السهم في سوق الأوراق المالية، وعادة يتم تحديدها من خلال آليات الطلب والعرض.

2- العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم.

تعد الأسهم كغيرها من السلع الأخرى التي يتم تحديدها آلياً وفق قانون الطلب والعرض، والتي تتعرض إلى مجموعة من عوامل التي قد تؤثر عليها، نذكر منها ما يلي:²

1- أن سعر السهم يحدد من خلال قوى العرض والطلب كغيره من السلع، وعليه فإن كل ما حفظة القيمة السوقية لسهم معين زادت احتمالية الطلب عليه، والعكس كلما ارتفع سعر سهم نقص الطلب عليه، وعندما يتساوى العرض مع الطلب يتشكل لنا ما يسمى بسعر التوازن، كلما كان هناك اتفاق وتفاهم بين المستثمرين حول سهم معين يظهر لنا منحنى الطلب أفقي عند مستوي طلب معين، والعكس في حالة إذا كان اختلاف بين المستثمرين حول خصائص سهم معين كلما كان منحنى الطلب يتجه من الأعلى إلى الأسفل عند درجة ميل معينة، ربما يكون هذا بسبب نقص في المعلومات التي يتحصل عليها المستثمرين.

2- يتطلب المستثمرين في الأسواق المالية إلى الكثير من المعلومات التي يحتاجونها في اتخاذ القرارات الصحيحة للاستثمار الجيد، ومن أهم هذه المعلومات حجم الطلب والعرض المتوقع للسهم

¹ فيصل محمود السوارة، مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى علمي، التمويل، الاستثمار، التخطيط، التحليل المالي، دار المسيرة للنشر والتوزيع عمان- الأردن، 2013 ص: 107.

² محمد عبد المنعم محفوظ مصر، تأثير الإعلان عن ممارسة الإبداع والابتكار على القيمة السوقية للأسهم، دراسة ميدانية على الشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية في مصر، المجلد 11، العدد الأول الجزء الثاني 2020 ص: 831.

الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم

وكذلك المعلومات الخاصة بالتدفقات النقدية والمعلومات الحاسوبية التي تساهم في تحديد سعر السهم الحقيقي، والقيمة السوقية للأسهم يمكن أن تتغير، فكلما ارتفعت القيمة السوقية للأسهم كلما زادت الأرباح المستثمر، والعكس إذا نزلت القيمة السوقية للأسهم يحقق المستثمر خسائر.

3- يتم إصدار الأسهم بقيمة تسمى القيمة الاسمية للأسهم تكون متساوية القيمة الموثقة على السهم، ومع مرور المدة الزمنية يصبح لسهم حامل قيم أخرى مثل القيمة الدفترية والتي تعبر عن صافي أصول الشركة وحقوق الملكية، والقيمة الأخرى التي تسمى القيمة السوقية التي تظهر بسبب التفاعل داخل البورصة.

بالإضافة إلى ذلك هناك عوامل أخرى لها التأثير على القيمة السوقية للأسهم ومن بين هذه العوامل نذكر ما يلي:¹

1- السعر الحالي لسهم لا يعبر عن القيمة الاجمالية المحورية لسهم، لكنه يعكس رأي المستثمر الحدي ويقصد به ذلك المستثمر الذي لديه الرغبة في امتلاك السهم في حالة إذا لم يرتفع سعر السهم حتى ولو بشكل ضئيل.

2- يتم التنبؤ بالقيمة السوقية لسهم بشكل مختلف من مستثمر إلى آخر وليسوا بحاجة إلى اتفاق عام حول القيمة السوقية التي تناسب كل سهم، وليس الهدف تحدي سعر التوازن

3- أسعار التوازن وأسعار التداول في السوق والتي تتغير فقط عن:

أ- بيان معلومات جديدة داخل السوق تؤكد تغير منحنى الطلب.

ب- تغير كمية الأسهم التي يتم عرضها في السوق.

4- توزيع الأرباح الخاصة بكل مؤسسة في نهاية سنة، وهي تلك الزيادات والأرباح التي تحققها المؤسسة كنتيجة لنجاحها في عملها، عند القيام بتوزيع هذه الأرباح تؤدي إلى التأثير الإيجابي على القيمة السوقية للأسهم العادية، أما في حالة أن المؤسسة لم تقوم بتوزيع هذه الأرباح على

¹ أمجد إبراهيم البراجنة، اختبار العلاقة بين الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة بالجامعة الإسلامية غزة، 2009 ص: 38-39.

الأسهم العادية، فهذا دليل على ضعف نشاط المؤسسة وعدم تحقيق أي أرباح، بالتالي فهي تؤثر سلباً على القيمة السوقية للأسهم العادية.

5- الاحتمالات حول مستقبل المؤسسة، فكلما كانت المؤسسة لديها مركز مالي قوي فيؤدي بالضرورة إلى توقع تحقيق أرباح كبيرة في المستقبل، كلما أدى ذلك إلى ارتفاع القيمة السوقية للأسهم العادية، بينما كانت الاحتمالات تشير إلى أن المؤسسة لديها مركز مالي ضعيف يؤدي ذلك إلى انخفاض نشاطها وضع قدرتها على تحقيق الأرباح يؤدي ذلك في انخفاض القيمة السوقية للأسهم العادية

المطلب الثالث: طرق قياس القيمة السوقية للأسهم:

هناك العديد من الطرق التي يتم استخدامها في قياس القيمة السوقية للأسهم بهدف توجيه قرارات المستثمرين، وتعكس هذه الطرق السعر الذي يحدده السوق بناءً على مجموعة من عوامل مثل الأرباح والمخاطر المتوقعة تتم وفقاً للمعادلة التالية:¹

$$\text{القيمة السوقية} = \text{أعلى سعر} - \text{أدنى سعر} \div 2$$

$$MV = MAX - MIN \div 2$$

لحساب القيمة السوقية يتم الاعتماد على أعلى وأدنى قيمة بسبب وجود تذبذبات تتوافق معها. يتم قياس القيمة السوقية وفق القيمة السوقية في المؤسسة إلى القيمة الدفترية والتي يتم حسابها وفق تجزئة سعر السهم على قيمة السهم الدفترية، فإذا النتيجة أكبر من الواحد هذا يعني أن المؤسسة حققت أفضل أداء حسب تقييم المستثمرين في البورصة وهذا يدل على أن القيمة السوقية لسهم أكبر من قيمتها الدفترية لسهم. حيث أن كلما كانت هذه القيمة أكبر من الواحد تعني أن أداء المؤسسة قد تم بالشكل

¹مسعود جابدين مشكور، زهور عبد السلام صادق، العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية لسهم وأثرها على حجم التداول- دراسة في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الدنانين، العدد الخامس عشر / 2019 ص 380- 381 تاريخ الاطلاع 90 / 02 / 2025 عن الموقع:

الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم

المطلوب، أما إذا كان العكس في القيمة تساوي الواحد هذا يدل على أن تقييم البورصة لأداء المؤسسة كان عدياً أي أن سعر السهم السوقى يتساوى مع القيمة الدفترية لسهم. أما في حالة أن القيمة لسهم أقل من الواحد يعني أن قيمة السهم في أقل من القيمة الدفترية.
كما أن قياس السعر يتم وفق العلاقة التالية:

السعر السوقى لسهم = نسبة الربح لكل سهم عادى / معدل العائد المطلوب

المبحث الثالث: الدراسات السابقة:

يوجد العديد من الدراسات الاجنبية والعربية التي قد تطرقت إلى موضوع القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم.

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية:

وبسبب الأهمية الكبيرة لموضوع القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم تم تناوله في العديد من الدراسات العربية ويمكن ذكر منها ما يلي:

1- دراسة ناصر بن سنة، يوسف قاشي (2021):

مقال بعنوان: دراسة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم المؤسسة الاقتصادية.

تهدف هذه الدراسة تحليل مدى قدرة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في تحليل المتغيرات الواقعة في القيمة السوقية للسهم، وذلك من خلال القيام بدراسة حالة مؤسسة أليانس للتأمينات، ولتحقيق ذلك تم احتساب معيار القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، من خلال الاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة الممتدة من (2014-2018)، والدراسة مدى قدرة تأثير هذا المعيار على القيمة السوقية للأسهم المنشأة، تم الاعتماد على أسلوب الانحدار الخطي البسيط من خلال الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى.

لقد تم التوصل من خلال نتائج هذه الدراسة بأن القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ليس لها أي تأثير أو قدرة على تحليل التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم مؤسسة أليانس للتأمينات المدرجة في بورصة الجزائر.

2- دراسة رشيد حفصي وآخرون، (2021) :

مقال بعنوان: تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لسهم-دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014-2016،

الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم

تهدف هذه الدراسة لمعرفة مدى قدرة تأثير مؤشرات الأداء المالي والمتمثلة في: القيمة الاقتصادية المضافة، والأرباح لكل سهم والعائد على الأصول على القيمة السوقية للأسهم منسوب إليها بضمن الإغلاق للمؤسسات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية عمان، وبعدها يتم تقييم أي المعايير

التي تقدم تفسير أكثر وأحسن، حيث أنه تم الاعتماد على عينة مشكلة من 30 مؤسسة صناعية مدرجة في سوق الأوراق المالية بعمان خلال أربعة سنوات من 2014 إلى غاية 2016 بالاعتماد على كل من نموذج بانل كذلك تمت الاستعانة ببرنامج Eviews 10

وقد تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية تتمتع بمعنوية إحصائية بين الأرباح لكل سهم وضمن الإغلاق وهو يتحمل المسؤولية بدرجة عالية على توضيح تغييرات بنسبة 91% من القيمة السوقية، وعدم وجود أي علاقة تتمتع بمعنوية إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومقياس معدل العائد على الأصول مع ثمن الإغلاق في المؤسسات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية عمان.

3- : دراسة عابد عبد الله كشمري، (2020):

مقال بعنوان: مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لتقييم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي - دراسة حالة قطاع شركات المواد الأساسية

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومدى استطاعته على توضيح أهم التغيرات الحاصلة في القيم السوقية الخاصة بالمؤسسات المدرجة في بورصة السعودية، ومحاولة مقارنة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وغيرها من المؤشرات التقليدية والمتمثل في كلا من مؤشر العائد على الاستثمار ومؤشر الربح المتبقي، والمراد هذه الدراسة هو التعرف على أفضل المؤشرات التي تساعد في إعطاء أفضل النتائج المفسرة للتغيرات الحاصلة في لثمن القيمة السوقية للمؤسسات الصناعية، حيث أن هذه الدراسة قد اعتمدت على ما يقارب 38 مؤسسة صناعية خلال الفترة الممتدة من (2015-2018).

أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذه الدراسة أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) أقل تأثير على الأسعار السوقية لسهم، وأما مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) له أكبر تأثير

الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم

على القيمة السوقية للأسهم، وتمت التوصية من خلال هذه الدراسة على دعم وتشجيع الدراسات البحثية والأكاديمية المختصة في تقييم أداء المؤسسات.

4- دراسة سلطان سليمان جويحان (2015):

مقال بعنوان: "أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأسعار السوقية للأسهم دراسة تحليلية مقارنة مع أثر المؤشرات المالية التقليدية والربح المتبقي، والعائد على الاستثمار".

تهدف هذه الدراسة إلى تعرف على أفضل المؤشرات التي تقدم تفسيرات تتعلق بالتغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم، من بينها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بعد التعديلات التي مرت بها، أو المؤشرات المالية التقليدية التي يتم استخلاصها من القوائم المالية.

تم الوصول إلى الأهداف المراد تحقيقها قام الباحث بالاعتماد على القوائم المالية المنشورة للشركات حيث أن عينة الدراسة تتكون من 31 مؤسسة صناعية أردنية مساهمة عامة مدرجة في سوق الأوراق المالية الأردنية خلال الفترة الممتدة من 2012 إلى 2014 تم استنتاج منها أهم المؤشرات المالية التي تساعد في هذه الدراسة. واختيار مدى صحة فرضيات الدراسة تم الاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي SPSS حيث تم الاعتماد على الأساليب الإحصائية التي تسهل اختيار الفرضيات المتمثلة باختيار T للعينة الواحدة، ومعامل بيرسون، والانحدار الخطي البسيط.

أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذه الدراسة إلى أنه مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) يعد من المتغيرات المستقلة التي لها نسبة تأثير كبيرة على القيمة السوقية للأسهم (SP)، أما بالنسبة للمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والربح المتبقي (RI) ليس لهم أي علاقة تربطهم بعضهم ببعض، ما بينت الدراسة أيضا عن ما يخص المؤشرات المالية التقليدية، والتي تتمثل في المؤشرين (ROI&RI) باعتباره أكبر تأثير من مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، بينما أن كل هذه المؤشرات الثلاثة مع بعض يسهلون عملية تفسير التقلبات التي قد تحدث في الأسعار.

5- دراسة: محمد يزيد صالح، عبد العزيز قتال (2020):

مقال بعنوان: "تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم أليانس للتأمينات خلال الفترة 2018-2012"

الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم

هدفت هذه الدراسة لمعرفة مدى قدرة مؤشرات الأداء المالي لتأثير على القيمة السوقية للأسهم، شملت عينة هذه الدراسة مؤسسة أليانس للتأمينات خلال الفترة التي تمتد من 2012 إلى غاية 2018.

ولكي يتم تحقيق أهداف هذه الدراسة واختبار مدى صحة الفرضيات التي تم الاعتماد على بناء نماذج الانحدار الخطي البسيط بين مختلف المتغيرات المستقلة والمتعلقة في معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على السهم، مؤشر القيمة السوقية المضافة، والمتغير التابع المتمثل في القيمة السوقية لسهم تم الاعتماد على برنامج SPSS.

تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم والقيمة السوقية المضافة لمؤسسة أليانس للتأمين.

6- دراسة: الصادق محمد سالم الطيب (2023)

مقال بعنوان: انعكاس مؤشرات الأسواق المالية على القيمة السوقية للأسهم المصدرة بالأسواق المالية -دراسة تطبيقية.

هدفت هذه الدراسة أثر مؤشرات الأسواق المالية ومؤشر السوق الموازية على القيمة السوقية للأسهم المدرجة في بورصة السعودية، أعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي، المنهج التاريخي، والمنهج الوصفي التحليلي، كما تم الاعتماد على مجموعة من الأدوات الإحصائية للوصول إلى النتائج.

أهم النتائج التي تم التوصل إليها أهمها: تبين عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات السوق المالية السعودية مجتمعة ومؤشر السوق الموازية باعتبارهم مؤشرات مستقلة على القيمة السوقية للأسهم المصدرة باعتباره متغير تابع، كما تبين وجود علاقة قوية ذات دلالة إحصائية بين كل من مؤشر السوق الرئيسي (تاسي) والقيمة السوقية للأسهم المصدرة.

7- دراسة: إياد مالك حاتم، ونذير محمد:

مقال بعنوان: العوامل المؤثرة في السعر السهم والقيمة السوقية لحقوق الملكية دراسة مسحية على الشركات المدرجة يسوق دمشق للأوراق المالية.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل التي لها تأثير على القيمة السوقية للسهم. ولكي يتم تحقيق الغاية من هذه الدراسة تم الاعتماد على مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة دمشق والتي بلغ

عددها إلى 19 شركة من 2013 إلى غاية 2020 بإجمالي مشاهدات بلغت 152 مشاهدة، تم حساب قيم المتغيرات بالاعتماد على برنامج EViews 10، و Microsoft excel 2010 كما تم الاعتماد على Panel Data

أهم النتائج التي تم التوصل إليها وجود علاقة تأثير طردية بين كل من العائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، ومعدل دوران السهم، سعر السهم السوقي في الحجم، بينما تبين عدم وجود تأثير بين كل من للقيمة الدفترية على السهم، وتم التوصل إلى وجود بين كل من العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، ومعدل دوران السهم، والقيمة السوقية لحقوق الملكية في الحجم، والعائد على الأصول.

8-دراسة: فنون عبد الحق، فنون ريم:

مقال بعنوان: تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لأسهم الشركات الخدمية المدرجة في مؤشر SBF الفرنسي خلال الفترة 2013- 2017

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى قدرة المؤشرات المالية الحديثة والتقليدية على تفسير القيمة السوقية للأسهم، حيث تم الاعتماد على 30 شركة خدمية لجمع عينة الدراسة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2017 إلى غاية 2017 تم الاعتماد في تحليل البيانات على نموذج الانحدار الخطي المتعدد

أهم النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة والمتمثلة في ربحية السهم (EPS)، القيمة السوقية المضافة (MVA)، الربح على حقوق الملكية (ROE) مع القيمة السوقية للأسهم، كما تبين من خلال النتائج إلى مدى ملائمة نظرية الإشارة في السوق الفرنسي.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية:

يحظى موضوع إثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم بأهمية كبيرة حيث نجد العديد من الدراسات الأجنبية التي تناولت هذا الموضوع نذكر منها ما يلي:

1- دراسة: Ida Bagus Gede Udiyana, And others: (2022):

مقال بعنوان: Economic Value Added (EVA) And Market Value Added (MVA) Implications on Stock Return

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة مدى قدرة كل من القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) على عوائد الأسهم في مؤسسات القطاع البناء التي تم إدراجها في مؤشر LP 45 خلال الفترة الممتدة من 2015-2019 وقد بلغت عينة هذه الدراسة 45 مؤسسة مسجلة في مؤشر LP 45 في سوق الأوراق المالية لإندونيسيا (LDX) واستنادا إلى معايير اختيار العينة تم وجود 3 شركات تتماشى مع معايير بالاعتماد على طريقة العينة الهادفة.

تم استخدام مجموعة من التقنيات التحليلية في هذه الدراسة ومن بينها تحليل الانحدار الخطي المتعدد بالاعتماد على برنامج SPSS 22

أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذه الدراسة أن النتيجة التي تم التحصل عليها من خلال الاختبار F تشير بأن متغير القيمة السوقية المضافة (MVA) له تأثير كبير على عائد الأسهم، أما بالنسبة إلى المتغير الثاني والمتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بأنه ليس له تأثير كبير على عوائد الأسهم.

2- دراسة: Rafini myulianthy , Elsa K. Ritonga : (2022) :

مقال بعنوان: The Effect of Economic Value Added and Earning Per Share to Stocks Return (Panel Data Approachment)

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى قدرة القيمة الاقتصادية المضافة و الربح لكل سهم على عوائد الأسهم. تم إجراء هذا البحث بسبب وجود فروقات في الدراسات السابقة تم الاعتماد على بيانات ثانوية في هذه الدراسة، حيث عدد السكان في هذا البحث هم الشركات المدرجة في مؤشر بورصة إندونيسيا خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى غاية 2014 كان عدد العينة التي استخدمها في هذه الدراسة 21 شركة لتحليلها، تم الاعتماد على الانحدار المتعدد مع بيانات اللوحية .

النتائج التي تم التوصل إليها تشير إلى أن القيمة الاقتصادية المضافة لها تأثير إيجابي كبير على عوائد الأسهم، كما أن مؤشر الربح لكل سهم هو أيضا له تأثير كبير على عوائد الأسهم.

3-دراسة: Putri Renalita Sutra Tanjung (2019):

مقال بعنوان: Analysis of Effect of Economic Value Added and Othe Fundamental Factors of Share Returns

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير القيمة الاقتصادية المضافة، ونسبة الديون على حقوق الملكية، نسبة السعر على الأرباح على عائد السهم، تم استخدام تقنية العينة الهادفة، تم إجراء هذه الدراسة على مجموعة الشركات الثابتة التي تم إدراجها مؤشر كومباس-100 في بورصة إندونيسيا خلال الفترة الممتدة من 2014 الى غاية 2016 تم الاعتماد على تقنية انحدار البيانات اللوحية لتقييم النموذج.

أهم النتائج التي تم التوصل إليها أن كل من نسبة الديون على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، نسبة السعر على الأرباح، كل هذه المؤشرات لها تأثير على عائد الأسهم، كما أن نتائج هذه الدراسة تثبت نظرية الوكالة، بأن مسؤولية المدراء ليست فقط تجاه المساهمين ولكن لديهم أيضا مسؤولية تجاه جميع الأطراف المعنية.

4-دراسة: Khushboo Vora (2018):

مقال بعنوان: Influence of Financial Performance Indicators on Marke Price of Shares of Nifty 50 Companies

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى قدرة مؤشرات الأداء المالي التأثير على السعر السوقي للأسهم نيفتي 50، أهم المؤشرات المالية التي تم الاعتماد عليها هي: العائد على حقوق المساهمين (ROE)، العائد على الاستثمار (ROI)، العائد على الأصول (ROA)، الأرباح لكل سهم (EPS)، تم الاعتماد على محطة بلومبرج للحصول على بيانات ثانوية سواء المتغيرات التابعة أو المستقبلية للأسهم نيفتي 50.

أهم النتائج التي تم الوصول إليها من خلال الاعتماد تحليل الارتباط بيرسون وجود علاقة ارتباط قوية و إيجابية بين كل من الأرباح لكل سهم (EPS) سعر السهم السوقي. كما تم التوصل إلى وجود علاقة ضعيفة بين كل من العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق المساهمين (ROE)، و

العائد على الاستثمار (ROI)، السعر السهم في السوق. كما تبين من خلال الانحدار المتعدد أن 76.5% من التغير في سعر السهم السوقي إلى المتغيرات المختارة.

5-دراسة: Nopi Tikasari, Dwi Asih Surjandari (2020) :

مقال بعنوان: The Effect of Economic Value Added and Financial Performance on Stock return

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى قدرة كل من الأداء المالي والقيمة الاقتصادية المضافة التأثير على عائد الأسهم المدرجة في سوق إندونيسيا خلال الفترة من 2012 الى 2018، تم الاعتماد على تقنية العينة الغرضية، حيث تم الحصول على 12 شركة من أصل 84 شركة، تم تحليل البيانات بالاعتماد على الانحدار اللوحي باستخدام برنامج Microsoft Excel, EViews 10. متغيرات الدراسة المستقلة متمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة والأداء المالي، وهامش الربح الصافي، وربح السهم، وحقوق الملكية، المتغير التابع هو عائد السهم.

أهم النتائج التي تم التحصل عليها هي أن كل من القيمة الاقتصادية المضافة وهامش الربح الصافي كلاهما لهم تأثير إيجابي ومهم على عائدات الأسهم، في حين أن كل من نسبة الديون إلى حقوق الملكية، والنسبة الحالية، وربح السهم لا يؤثران، وفي الوقت نفسه جميع المتغيرات تؤثر على عائد السهم.

6-دراسة: Mulyanto Nugroho:

مقال بعنوان: The Effect Economic Value added (EVA), Market Value Added (MVA), Refined Economic Value added (REVA) on Sock Prices and Returns Sock at Manufacturing Industries Who Listed on Indonesia Stock Exchange(BEI)

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة قدرة كل من القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية (MVA) والقيمة الاقتصادية المعدلة (REVA)، التأثير أسعار الأسهم وعوائد الأسهم. تم استخدام 104 شركة تصنيع لأخذ عينة الدراسة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2014 إلى غاية 2016. تم الاعتماد على استخدام تحليل البيانات وتم اختبار فرضيات هذه الدراسة بالاعتماد على Partial Least Square Path modeling (PLS-SEM)

الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم

أهم النتائج التي تم الوصول إليها وجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين كل من القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية (MVA) والقيمة الاقتصادية المعدلة (REVA) مع أسعار وعوائد الأسهم .

كما أن النتائج تشير إلى أن تقييم الأداء المالي بالاعتماد على كل من القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية (MVA) والقيمة الاقتصادية المعدلة (REVA) له تأثير على أسعار الأسهم وعائدات الاسهم.

المطلب الثالث: تحليل وتقييم الدراسات السابقة

من أهم الدراسات السابقة التي تطرقنا إليها في المطلب الأول والثاني المتعلقة بموضوع أثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم:

1. المقارنة بين الدراسات السابقة العربية والدراسة الحالية:

يتم من خلال المقارنة بين الدراسات السابقة العربية والدراسة الحالية معرفة مدى التطور في دراسة موضع إثر القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم، ومعرفة ما يميز الدراسة الحالية عن السابقة من حيث المنهج والأسلوب الإحصائي المعتمد.

جدول رقم (1): يوضح المقارنة بين الدراسات السابقة باللغة العربية

المؤلف	الهدف من الدراسة	المدة الزمنية والمكانية	الأدوات التي تم استخدامها	أهم النتائج
الدراسة الحالية	معرفة مدى قدرة القيمة الاقتصادية المضافة التأثير على القيمة السوقية للأسهم	بورصة السعودية 2020 - 2024	تحليل البيانات الاعتماد على	وجود علاقة طردية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم
رشيد حفصي وآخرون	تحليل قدرة القيمة الاقتصادية المضافة	بورصة عمان	تحليل البيانات	وجود علاقة بين ربحية السهم الواحد

الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم

		(EVA) في تحليل المتغيرات الواقعة في القيمة السوقية لسهم	2014- 2016	بالاعتماد على نموذج بانل وEviews10	وسعر الإغلاق، وعدم وجود علاقة بين كل من القيمة الاقتصادية المضافة ومعدل العائد على الأصول
ناصر بن سنة، يوسف قاشي	مدى قدرة تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم	بورصة الجزائر 2014- 2018	الاعتماد على التحليل الإحصائي، أسلوب الانحدار الخطي البسيط	القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ليس لها أي تأثير أو قدرة على تحليل التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم.	
دراسة سلطان سليمان جويحان(2015)	تعرف على أفضل المؤشرات التي تقدم تفسيرات تتعلق بالتغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم،	بورصة عمان خلال الفترة 2012- 2014	اختبار T للعينة الواحدة، معامل الارتباط بيرسون، وتحليل الانحدار الخطي البسيط	يعتبر مؤشر العائد على الاستثمار الأكثر تأثير على القيمة السوقية لسهم، وعدم وجود علاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والربح المتبقي، والمؤشرات التقليدية هي أكثر تأثير من القيمة الاقتصادية المضافة	
محمد يزيد صالح، عبد العزیز قتال	مدى قدرة مؤشرات الأداء المالي للتأثير على القيمة السوقية للأسهم	بورصة الجزائر 2012- 2018	تحليل البيانات بالاعتماد على spss	وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للمؤسسة أليانس للتأمينات والقيمة السوقية المضافة	

الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم

الصادق محمد سالم الطيب	سوق المالية السعودية	هدفت هذه الدراسة أثر مؤشرات الأسواق المالية ومؤشر السوق الموازية على القيمة السوقية للأسهم	الوسط الحسابي، الانحراف المعياري، معامل الارتباط الانحدار، اختبار F، T باستخدام SPSS	عدم وجود أثر بين مؤشرات السوق المالية السعودية على القيمة السوقية للأسهم المصدرة، وجود علاقة قوية بين مؤشر السوق الرئيسي (تاسي) والقيمة السوقية للأسهم المصدرة.
اياد مالك حاتم، ونذير محمد	الدراسة إلى تحديد العوامل التي لها تأثير على القيمة السوقية للسهم	بورصة دمشق 2013- 2020	برنامج EViews 10، و Microsoft excel 2010، Panel Data	وجود علاقة بين كل من العائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، ومعدل دوران السهم، سعر السهم السوقي في الحجم، وعدم علاقة بين القيمة الدفترية على السهم، وجود بين كل من العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، ومعدل دوران السهم، والقيمة السوقية لحقوق الملكية

الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم

قنون عبد الحق، قنون ريم	هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى قدرة المؤشرات المالية الحديثة والتقليدية على تفسير القيمة السوقية للأسهم،	على نموذج الانحدار الخطي المتعدد	وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة والمتمثلة في ربحية السهم (EPS)، القيمة السوقية المضافة (MVA)، الربح على حقوق الملكية (ROE) مع القيمة السوقية للأسهم، كما تبين من خلال النتائج إلى مدى ملائمة نظرية الاشارة في السوق الفرنسي.
-------------------------	--	----------------------------------	---

المصدر: من إعداد الطالبة من الاعتماد على الدراسات السابقة العربية.

2_ المقارنة بين الدراسات السابقة الأجنبية والدراسة الحالية:

يتم من خلال المقارنة بين الدراسات السابقة الاجنبية والدراسة الحالية معرفة مدى التطور في دراسة موضع اثر القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم، ومعرفة ما يميز الدراسة الحالية عن السابقة من حيث المنهج والأسلوب الإحصائي المعتمد.

جدول رقم(02):الدراسات السابقة الأجنبية

المؤلف	الهدف من الدراسة	المدة الزمنية والمكانية	الأدوات التي تم استخدامها	أهم النتائج
الدراسة الحالية	معرفة مدى قدرة القيمة الاقتصادية المضافة التأثير على القيمة السوقية للأسهم	بورصة السعودية 2020 - 2024	تحليل البيانات الاعتماد على	وجود علاقة طردية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم
Ida Bagus Gede Udyana, And others	تحليل التأثير بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة على عائد الأسهم	بورصة إندونيسيا 2015 - 2019	تحليل الانحدار الخطي المتعدد الاعتماد على SPSS	القيمة السوقية المضافة (MVA) له تأثير كبير على عائد الأسهم، أما بالنسبة للقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ليس لها تأثير كبير على عوائد الأسهم
Rafini myulianthy, Elsa K. Ritonga	تحليل تأثير القيمة الاقتصادية المضافة والأرباح لكل سهم على عائدات الأسهم.	بورصة إندونيسيا 2013-2014	مؤشر LQ و Purposive Sampling و Panel Data	القيمة الاقتصادية المضافة تأثيرا إيجابيا على عوائد الأسهم، كما أن مؤشر الربح لكل سهم هو أيضا له

الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم

تأثير كبير على عوائد الأسهم				
أهم النتائج من نسبة الديون على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، نسبة السعر على الأرباح، كل هذه المؤشرات لها تأثير على عائد الأسهم،	قاعدة البيانات Bloomberg برنامج SPSS و Excel	بورصة إندونيسيا 2016-2014	تحليل تأثير بعض المؤشرات المالية على عائدات الأسهم	Putri Renalita Sutra Tanjung
وجود علاقة ارتباط قوية بين EPS سعر السهم السوقى، ووجود علاقة ضعيفة بين ROI,ROA, ROE مع سعر السهم السوقى.	الأدوات المعتمد Bloomberg SPSS اختبار التباين والارتباط.	شركة نيفيتي 50 1 يناير 2017 إلى 31 ديسمبر 2017	تحليل تأثير المؤشرات المالية على سعر السهم السوقى	Khushboo Vora
القيمة الاقتصادية المضافة وهامش الربح الصافي لهم تأثير إيجابي على	تحليل الانحدار اللوحي باستخدام برنامج Microsoft Excel, EViews 10	بورصة إندونيسيا 2018- 2012	معرفة مدى قدرة كل من الأداء المالي والقيمة الاقتصادية المضافة التأثير على عائد الأسهم	NopiTikasari, DwiAsihSurjandari

الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم

عائدات الأسهم، في حين أن نسبة الديون، و حقوق الملكية، والنسبة الحالية، وربح السهم لا يؤثران، وفي الوقت نفسه جميع المتغيرات تؤثر على عائد السهم				
وجود علاقة (EVA)، و (MVA)، و (REVA) مع أسعار وعوائد الأسهم .	Partial Least Square Path modeling (PLS- SEM)	بورصة إندونيسيا 2016 - 2014	معرفة قدرة كل من القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية (MVA) والقيمة الاقتصادية المعدلة (REVA) التأثير أسعار الأسهم وعوائد الأسهم	Mulyanto Nugroho

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الدراسات السابقة الأجنبية.

3_ ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة العربية والاجنبية:

من خلال الجدول رقم (01) المتعلق بالدراسات السابقة العربية والجدول رقم (02) المتعلق بالدراسات السابقة الاجنبية هناك أوجه تشابه واختلاف تتمثل فيما يلي:

➤ أوجه الاختلاف :

تختلف الدراسة الحالية عن الدراسة السابقة من حيث اختيار العينة، إذ تم التركيز على شركات مدرجة في بورصة السعودية (مجموعة صافولا، سدافكو، المراعي).
على الرغم من تعدد واختلاف الدراسات السابقة، إلا أن معظمها ركزت بشكل أساسي على مؤشرات تقليدية مثل العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، كداسة إياد مالك حاتم، ونذير محمد، صافي الربح على حقوق الملكية (ROE) كداسة قنون عبد الحق، قنون ريم، بينما تميزت الدراسة الحالية بتركيزها على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (eva)، الذي يعد من أهم المؤشرات الحديثة التي تعكس مدى قدرة الشركة على خلق قيمة للمساهمين.

كما أن الدراسة الحالية تميزت بفترة زمنية حديثة (2020-2024) والتي شملت جائحة كورونا، مما يمنحها بعدا تحليليا خاصة في ظل ظروف اقتصادية غير مستقرة.

➤ أوجه التشابه:

تتفق الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في كونها تناولت موضوع مؤشرات الأداء المالي وعلاقتهم بالقيمة السوقية.

تم الاعتماد في معظم الدراسات السابقة والدراسة الحالية على المنهج الوصفي في الجانب النظري والتحليلي في الجانب التطبيقي.

تعتبر دراسة ناصر بن سنة، يوسف قاشي، هي الدراسة الموافقة مع دراستي في كونها تهدف إلى معرفة أثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم وتم الاعتماد في هذه الدراسة على نموذج الانحدار الخطي البسيط .

خلاصة الفصل الاول:

يعد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من أحدث المؤشرات المالية التي لقت اهتمام كبير من طرف الباحثين والمفكرين، إذ انه يعتبر مؤشر مالي دقيق يتيح للمستثمرين معرفة قدرة المؤسسة على تحقيق تكلفة تفوق تكلفة راس المال، كما انه يساعد أعضاء الإدارة في اتخاذ افضل القرارات الإدارية والاستثماري ، وعليه فان مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يعتبر معيار مالي أكثر دقة وموثوقية من مؤشرات المحاسبة التقليدية، كما أن استخدام هذا المؤشر لا يعبر فقط عند البيئة الداخلة للشركة بل أنه يمتد أيضا للبيئة السوقية الخارجية، أما بالنسبة للقيمة السوقية فيها تساعد المستثمرين في معرفة السعر الحقيقي الذي يتم تداول بيه الاسهم خلال فترة زمنية معينة.

الفصل الثاني

دراسة تحليلية لأثر القيمة

الاقتصادية المضافة على القيمة

السوقية للأسهم عينة من الشركات

المدرجة في السوق المالي السعودي

خلال الفترة 2020-2024.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

تمهيد

بعد استعراض الجانب النظري المتعلق بالقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم، إضافةً إلى عرض الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، ونظراً للأهمية البالغة التي تتطوي عليها هذه الدراسة من الناحية التطبيقية، يسعى هذا الفصل إلى اختبار مدى تأثير القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم، من خلال تحليل عينة من الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة الممتدة من عام 2020 إلى نهاية عام 2024. وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية تتناول ما يلي:

المبحث الأول: التعريف بمجال الدراسة.

المبحث الثاني: منهجية الدراسة.

المبحث الثالث: عرض وتحليل نتائج الدراسة.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

المبحث الأول: التعريف بمجال الدراسة.

يعد السوق المالي السعودي من أهم وأكبر الأسواق العربية في منطقة الشرق الأوسط، نلاحظ في الأوان الأخيرة أصبح وجهة جاذبة للاستثمار سواء على المستوى المحلي أو المستوى الدولي وذلك بفضل الإصلاحات الاقتصادية والتحسينات المستمرة.

المطلب الأول: نشأة وتطور السوق المالي السعودي

السوق المالي السعودي مر السوق المالي السعودي كغيره من الأسواق بالعديد من المراحل منذ نشأته إلى الحالة التي عليها اليوم.

1. نشأة السوق المالي السعودي:

تعود البدايات التاريخية للسوق المالي السعودي إلى سنة 1926 حين تم تأسيس أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية والمتمثلة في "شركة المساهمة السعودية الوطنية لسير السيارات" والتي حصلت على امتياز تسيير سيارات نقل الحجاج بين جدة ومكة، وتم على التوالي إنشاء شركات أخرى خاصة في السبعينيات، إذ تزايد عدد هذه الشركات إلى أن وصل إلى 14 شركة خلال سنة 1975م، ومع تطور وتزايد عدد الشركات المساهمة نشأة في بداية الثمانينيات سوق غير رسمي للأسهم، واستمر في مزاوله العمل بشكل غير رسمي إلى غاية سنة 1984م أين تم تأسيس "الشركة السعودية لتسجيل الأسهم" لمزاولة أعمال التسوية القضائية. وتولت مؤسسة النقد العربي السعودي القيام بتنظيم السوق خلال السنة ذاتها، وحينها تم حصر الوساطة في تداول الأسهم من خلال البنوك التجارية، من أجل العمل على تحسين وتطوير الإطار التنظيمي للتداول.

2. تطور السوق المالي السعودي:

في سنة 1989م تم دخال نظام التسوية الآلية والتفاوض، تم تطويره وتشغيله من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي خلال سنة 1990م، تم تشغيل نظام "تداول" ابتداء من أكتوبر سنة 2010م وهو عبارة على النظام الحديث لتداول الأوراق المالية والتسوية والتفاصيل، وهو الاسم الذي حافظ عليه السوق إلى غاية اليوم.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

كانت سنة 2003م محطة تنظيمية مهمة، في هذه السنة تم إعادة هيكلة السوق المالي من الناحية التنظيمية والإشرافية، فتم تأسيس "هيئة السوق المالي"، كما تم من خلال هذه السنة وضع مجموعة من اللوائح والقواعد التنظيمية لحماية المستثمرين، كما أن السوق خلال هذه السنة لاحظت أول الطروحات العامة الأولية لشركة الاتصالات السعودية بقيمة بلغت 10 مليار ريال سعودي.

في سنة 2007م تم تأسيس شركة السوق المالي السعودي حيث تم تداول مختلف الأوراق المالية منها الأسهم والسندات الإسلامية التي تم إطلاق عليها اسم الصكوك، والصناديق المشتركة، والصناديق

المتداولة داخل البورصة، وخلال السنة ذاتها فتحت تداول أبوابها لمواطني دول مجلس التعاون الخليجي بعدما كان الاستثمار فيها محدود فقط على المواطنين السعوديين.

في سنة 2008م قامت هيئة السوق المالي بوضع لائحة جديدة تتيح للمستثمرين الأجانب غير العرب بالمشاركة في عملية تداول الأسهم، أما خلال سنة 2015م قامت الجهات الرقابية المالية بفتح السوق المالي السعودي أمام مؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة.

وقد تم تجديد شروط وقواعد استثمار الأجانب مرتين، المرة الأولى خلال سنة 2016م أما في المرة الثانية خلال سنة 2018م. حيث كانت بداية الحصاد للإصلاحات التي قد تمت خلال سنة 2019م، في ظل رؤية المملكة العربية السعودية في 2030م، إذا تمت عملية ترقية السوق إلى مصاف الأسواق الناشئة من طرف أكبر ثلاث شركات عالمية للمؤشرات، S&P MSCI،

كما شهدت سنة 2019م المحطة الأهم وهي طرح أرامكو، والذي جمع 96 مليار ريال سعودي أي ما يقارب 25.6 مليار دولار، ليكون أكبر اكتتاب عام في تاريخ الأسواق المالية العالمية حينها. وبذلك أصبح السوق المالي السعودي تاسع أكبر سوق مالي في العالم، بقيمة سوقية للمؤسسات المدرجة تصل إلى 2.3 تريليون دولار.

واستمر المسار الصاعد متحدياً أزمة فيروس كورونا، حيث تم إعلان "تداول" في السابع من أبريل خلال سنة 2021م عن انتقالها إلى شركة قابضة تحت اسم "مجموعة تداول السعودية" بهيكل جديد في

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

استعداد للطرح العام الأولي، والذي قد جاء في توقيت جيد، إذ أنه من المحتمل أن يصل إلى عدد الإدراجات الجديدة نهاية السنة إلى 30 مؤسسة، ليتسع عمق السوق وتنوع الأدوات والمنتجات الاستثمارية للتداول فيه.

ويظهر أن السوق المالي السعودي " تداول " جاهز تنظيمياً لاستقبال عملاق آخر المتمثل في مشروع منطقة " نيوم الاقتصادية" التي قد تطرح للاكتتاب خلال سنة 2024م لتضيف 1.2 تريليون ريال إلى قيمة " تداول" في المرحلة الأولى، تم يزداد الرقم ليصل 5 تريليون ريال بانتهاء المشروع، لتزداد معه مرتبة السوق المالي السعودي إلى أن يصل إلى المرتبة السابعة عالمياً. وقد قام ولي العهد السعودي بالإشارة إلى أن شركات صندوق الاستثمارات العامة السعودي جميعاً سيتم عملية إدراجها في السوق المالي، ومن بين مشاريع هذا صندوق الكبرى يمكن أخذ على سبيل المثال لا الحصر: مشروع "التقنية" ومشروع "البحر الأحمر" العملاقين، بالإضافة إلى عدد كبير من المناطق اللوجستية والصناعية والشركات التي قام بتأسيسها الصندوق أو قام بالاستثمار فيها، وهذا الأمر سيعزز مكانة السوق المالي السعودي أكثر فأكثر.

3. أهداف السوق المالي السعودي:

يعمل السوق المالي السعودي على خلق مجموعة من الأهداف ويمكن حصرها فيما يلي:

أ- إدارة وتشغيل السوق المالي بكفاءة وتقديم خدمات متميزة وذات جودة عالية، وذلك من خلال ما يلي:

- ✓ ضمان كفاءة السوق والحفاظ على جودتها وكفاءتها.
- ✓ رفع وتحسين مستوى الثقافة الاستثمارية
- ✓ تطوير إمكانيات السوق والقدرات الفنية والتنظيمية له
- ✓ تقديم خدمات تمتاز بجودة عالية للعملاء سواء كانوا مستثمرين، مصدريين، وسطاء، أو مزودي خدمات البيانات، أو غيرهم

ب- تطوير سوق مالي رائد يوفر قنوات تمويلية واستثمارية تنافسية من خلال:

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

- ✓ توفير الآليات التي تتناسب مع المؤسسات للحصول على التمويل اللازم
- ✓ تطوير خدمات ومنتجات وأدوات مالية مختلفة، متكاملة وابتكارية
- ✓ تشجيع المصدرين والمستثمرين والوسطاء الماليين المحليين والعالميين على المشاركة في السوق.

4. خصائص السوق المالي السعودي:

يمتاز السوق المالي السعودي بمجموعة من الخصائص التي جعلته يحتل المراتب الأولى عربيا وعالميا من حيث حجم التداول اليومية، ويمكن حصر هذه الخصائص في النقاط التالية:

عدد الشركات المدرجة:

يعد السوق المالي السعودي حديث النشأة مقارنة بقيمة الأسواق العالمية وهذا ما يعبر على صغر حجم المؤسسات المدرجة فيه مقارنة بحجم الاقتصاد السعودي، وهذا ما يجعل المعاملات التي تتم داخل السوق تكون محدودة وهذا ما يطلق عليه بضيق السوق.

تنوع القطاعات:

يتم توزيع الشركات المدرجة على عشرون قطاعا وفق المعيار العالمي لتصنيف القطاعات (GICS)، وهي كما يلي:

قطاع الطاقة: ويضم 6 شركات، قطاع المواد الأساسية: يضم 44 شركة، قطاع السلع الرأسمالية: يضم 12 شركة، قطاع الخدمات التجارية والمهنية: 4 شركات، قطاع النقل 6 شركات، قطاع السلع طويلة الأجل: يضم 6 شركات، أيضا قطاع تجزئة السلع الكمالية: 9 شركات، قطاع الخدمات الاستهلاكية: 13 شركة، قطاع الإعلام والترفيه: 3 شركات، الصناديق العقارية المتداولة: 17 صندوق عقاري وقطاع إدارة وتطوير العقارات: 12 شركة، قطاع تجزئة الأغذية: 8 شركات، قطاع إنتاج الأغذية: 14 شركة، قطاع الرعاية الصحية: 9 شركات، قطاع الأدوية: شركة واحدة، قطاع البنوك: 12 بنك، قطاع الاستثمار والتمويل: 6 شركات، التأمين: 27 مؤسسة تأمين، قطاع التطبيقات والخدمات التقنية: 5 شركات، قطاع الاتصالات 4 شركات، وهذا خلال سنة 2022.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

المطلب الثاني: الإطار التشريعي لسوق المالي السعودي

يضم الإطار التشريعي للسوق المالية في المملكة العربية السعودية مجموعة من التعليقات والقوانين التي تسعى وتعمل على ضبط وتحسين أداء السوق المالي، بما يكفل الشفافية والوضوح ويشمل هذا الإطار على نظام السوق في المالية الصادرة بناء على المرسوم الملكي رقم (م ٣٠) وتاريخه 2 يونيو 1421هـ الموافق إلى 31 يوليو 2003، وتشمل على مجموعة من عدة مؤسسات يتم نوجزها في ما يلي:

1. **هيئة السوق المالي السعودي:** تم تأسيس هيئة السوق المالي بموجب "نظام السوق المالي" وهي عبارة على هيئة حكومية ذات استقلال إداري ومالي، ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء (هيئة السوق المالية، 2023) تتمتع بالشخصية الاعتبارية، ولها مختلف الصلاحيات اللازمة لأداء مهامها ووظائفها، كما أنها تتمتع بالإعفاءات والتسهيلات التي تتمتع بها المؤسسات العامة، ويخضع العاملون فيها لنظام العمل تتمتع هيئة السوق المالي السعودي بالصلاحيات المشكلة في النقاط التالية.

- ✓ تنظيم وتطوير السوق المالي، وتنمية أساليب الجهات والأجهزة العاملة به.
- ✓ حماية المستثمرين من الممارسات التي تتطوي على غش أو تلاعب، أو احتيال أو خداع، أو التداول بناء على معلومات داخلية.
- ✓ العمل على تحقيق الشفافية والعدالة والكفاءة في المعاملات.
- ✓ تطوير ضوابط تحد من المخاطر المرتبطة بالتعامل في الأوراق المالية.
- ✓ تنظيم وتطوير ومراقبة عملية إصدار وتداول الأوراق المالية.
- ✓ مراقبة وتنظيم أنشطة الجهات التي تتم خضوع لإشراف الهيئة.
- ✓ مراقبة وتنظيم الإفصاح عن المعلومات الخاصة بالأوراق المالية والجهات التي تقوم بعملية إصدارها.

2. **شركة السوق المالية السعودية:** تعد شركة تداول بمثابة شركة مساهمة سعودية تم تأسيسها وفقا لنظام السوق المالية ونظام الشركات وتعتبر هي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة أعمالها في إدراج الأوراق المالية بالمملكة وتداولها، وتعد السوق هي الجهة الرسمية المصدرة لجميع المعلومات

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من

الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

المتعلقة بالصفقات المنفذة للأوراق المالية المتداولة في السوق كما أنها تعد عضو منتسب في المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال وعضو في اتحاد البورصات العالمي وكذلك واتحاد البورصة العربية.

3. مركز إيداع الأوراق المالية: تم تأسيسها خلال سنة 2016 بموجب نظام الشركات السعودي الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/3 بتاريخ 28\01\1437هـ حيث تعمل "إيداع" على تطوير البنى التحتية والإجراءات لتنفيذ المعاملات طبقاً لأفضل الممارسات الدولية كما أنها تهدف الشركة إلى تعزيز كفاءة خدمات وتسجيل الأوراق المالية بما يتماشى ذلك مع رؤية المملكة العربية السعودية 2030 من أجل العمل على خلق بيئة تعزز التميز في مختلف قطاعات السوق الخدمات المقدمة من طرف إيداع:

- ✓ تقديم خدمات مختلفة ذات قيمة مضافة مثل إدارة الجمعيات العمومية للمصدرين وخدمات التمويل عن بعد، وإعداد التقارير والإخطارات، وصيانة البيانات الأساسية الهامة.
- ✓ تسهيل إيداع عمليات حفظ حقوق الملكية والديون والصكوك والسندات وصناديق الاستثمار المتداولة وغيره من مختلف الأدوات المالية في السوق المالية السعودية.

4. لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية: هي عبارة على لجنة منشأة من قبل هيئة السوق المالية، تم تشكيلها بتاريخ 01\02\2005 تتكون من مستشارين قانونيين. متخصصين يتمتعون بالخبرة في القضايا المالية والأوراق المالية، وتختص لجنة الفصل في المنازعات بالنظر في المنازعات التي تقع في نطاق أحكام السوق المالية ولوائحه التنفيذية ولوائح الهيئة والسوق وقواعدهما.

5. لجنة الاستئناف: يعتبر نص نظام السوق المالية على إنشاء لجنة الاستئناف يتم تشكيلها من طرف مجلس الوزراء للنظر في القرارات التي يتم إصدارها من طرف لجنة الفصل في المنازعات الأوراق المالية، حيث أنها لديها صلاحية رفض والنظر في القرارات التي تصدرها لجنة الفصل في منازعات.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

المطلب الثالث: الأدوات المالية المستخدمة في لسوق المالي السعودي:

تتمثل الأدوات المالية التي يتم استخدامها في السوق المالي السعودي فيما يلي:

1. **الأسهم:** الأسهم هي عبارة على استثمارات تتيح لحاملها الحق في الملكية في مؤسسة ما ويصبح المستثمرين الأطراف المساهمين في المؤسسة بمجرد حصولهم على أسهم فيها، وعادة ما يفضل المستثمرين الاستثمار في أسهم شركة ما عند التنبؤ بارتفاع الأسعار في المستقبل ومن خلال التوقع حول عملية توزيع الأرباح على المساهمين حيث تعتبر الأسهم من الأوراق المالية الأكثر تداولاً داخل المملكة العربية السعودية وتتم عملية تداولها في السوق من خلال منصة تداول، كما يستطيع المستثمرين الاستثمار في الأسهم في كلا السوقين سواء السوق الرئيسية أو السوق الموازية نمو وإنتاج الاستثمار في السوق الرئيسية لكل أنواع المستثمرين بينما يقتصر الاستثمار في "نمو" على المستثمرين المؤهلين، وتستغرق المدة الزمنية لتسوية الأسهم المتداولة في البورصة يومين عمل وتكون عملية التداول بأكثر من سهم.

2. **صناديق المؤشرات المتداولة:** تعتبر صناديق المؤشرات المتداولة هي عبارة على صناديق استثمارية تتبع المؤشر وتتم عملية تداول هذه الصناديق في البورصة مثل ما تتم عملية الأسهم خلال ساعات التداول، ويمكن تمييز صناديق المؤشرات المتداولة مجملًا بشاقيتها حيث أن هذه الصناديق تتبع حركة المؤشرات وتتطابق استثماراتها مع مكونات تلك المؤشرات، لذلك يسهل على المالكين معرفة أداء هذه الصناديق من خلال أداء المؤشرات التي تتبعها أو تحاكيها هذه الصناديق.

3. **صناديق الاستثمار العقارية المتداولة:** هي عبارة على أدوات مالية تسمح لكل أنواع المستثمرين بالحصول على الاستثمارات داخل سوق العقارات، ويتم تحقيق ذلك من الملكية الجماعية للعقارات المبنية أو المطورة المؤهلة لكسب الدخل الدوري وإيرادات الإيجار، وتتكون صناديق الاستثمار العقارية المتداولة من وحدات حيث كل وحدة الملكية في العقارات الأساسية وتتشابه وحدات الأسهم تماماً وتتداول داخل السوق الرئيسية لمنصة تداول خلال ساعات محددة.

الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

4. **الصكوك والسندات:** تعد الصكوك وبعض أدوات الدين الحكومية في سوق السعودية أوراقاً مالية يومية عمل. وبداية الصكوك والسندات وهي بمثابة أدوات تمويل تستخدمها الحكومات والشركات والمؤسسات لعملية توفير السيولة الكافية لتمويل مشاريعها بتكلفة منخفضة نسبياً، كما تحمي محافظ المستثمرين لأنها تتيح أدوات استثمارية منخفضة المخاطر وتحقق عوائد دورية آمنة إلى حد ما.

5. **صناديق الاستثمار المشترك:** وهي عبارة على محافظ استثمارية يقوم بإدارتها مدير صندوق والهدف منها هو توفير فرصة أمام المستثمرين للمشاركة الجماعية في أرباح الصندوق وذلك مقابل رسوم محددة.

6. **المشتقات:** يعد سوق إطلاق المشتقات المالية إحدى أنواع المبادرات الرئيسية لبرنامج تطوير القطاع المالي في إطار رؤية المملكة العربية السعودية سنة 2030 والمشتقات هي عبارة على عقود مالية يتم الاعتماد على قيمتها على أصل أساسي أو مجموعة أصول. تتمثل الأصول الأساسية الأكثر انتشاراً للمشتقات المالية هي الأسهم والسندات والسلع والعملات ومؤشرات الأسهم لمؤشر فهي توفر أمام المستثمرين معياراً أكيداً للأوراق المالية التي تمتاز بأكثر سيولة.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

المبحث الثاني: منهجية الدراسة.

من خلال هذا المبحث سوف نتطرق إلى عينة التي تم اختيارها من السوق المالي السعودي، كما سوف نبين أهم الطرق لجمع أدوات هذه الدراسة وكذلك معرفة متغيرات الدراسة.

المطلب الأول: عينة وأدوات الدراسة.

يتم التوضيح من خلال هذا المطلب العينة التي تم اختيارها في هذه الدراسة المتمثلة في الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، كما انه يبين أهم المصادر والادارت التي تم الاعتماد عليها.

1. عينة الدراسة:

تعتبر عينة الدراسة جزء من المجتمع الأصلي يتم اختيارها بشكل دقيق من أجل تحقيق الاهداف التي بنيت عليها الدراسة والوصول إلى أفضل النتائج، يتكون مجتمع هذه الدراسة من عينة مكونة من 03 شركات من أصل 20 شركة من قطاع إنتاج الأغذية خلال المدة الزمنية من 2020 إلى غاية 2024 تم اختيار هذه العينة وتصنيفها على أساس ما يتوافق مع الدراسة وهذا بناء على عدة اعتبارات منها:

- ✓ أن تكون المؤسسات مدرجة في السوق المالي السعودي.
- ✓ عدم توقف تداول أسهم المؤسسات خلال فترة الدراسة.
- ✓ أن تكون المعلومات المنشورة عليها في شكل PDF.
- ✓ ألا تكون المؤسسات قد قامت بعملية الاندماج والاستحواذ خلال فترة الدراسة.

2. أدوات الدراسة:

تعتبر خطوة جمع أدوات الدراسة خطوة أساسية في البحث العلمي، حيث انها تساعد في الحصول على أفضل المعلومات التي تخدم أهداف الدراسة:

➤ المصادر الأولية: وهي البيانات التي تم الاعتماد عليها في إعداد الجانب التطبيقي من الدراسة وتتمثل في مجموع البيانات التي تم الحصول عليها من المواقع الإلكترونية ومن بينها الموقع الرسمي للسوق المالي السعودي والمواقع الخاصة بالشركات محل الدراسة.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

➤ المصادر الثانوية: وهي البيانات التي تم الاعتماد عليها في الجزء النظري من الدراسة حيث كانت مختلفة بين الكتب والمجلات العلمية والمذكرات والأطروحات، وكذلك مختلف الأبحاث والدراسات السابقة المتعلقة بدراسة أثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم.

3. الأسلوب الإحصائي المعتمد عليه.

تم الاعتماد في هذه الدراسة على نموذج الانحدار الخطي البسيط كأحد الأساليب الإحصائية الأساسية في هذه الدراسة لقياس أثر المتغير المستقل على المتغير التابع. ويستخدم هذا الأسلوب الإحصائي لتحليل العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم تتمثل في المتغير التابع. يتم حسابه وفق المعادلة التالية¹:

$$Y_t = a + B X_t + t$$

حيث:

$$X_i = \text{تمثل قيم المتغير المستقل التابع للملاحظة } i$$

$$a = \text{تمثل قيم } Y_t = \text{القيمة السوقية لأسهم عينة من بورصة السعودية خلال فترات الدراسة}$$

$$X_t = \text{القيمة الاقتصادية المضافة لعينة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية.}$$

$$a = \text{يعبر عن العدد الثابت في حالة كان المتغير المستقل معدوماً، والمتغير التابع متساوياً العدد}$$

الثابت a.

1- معامل التحديد R^2 : هو مقياس إحصائي يستخدم لمعرفة مدى قدرة المتغير المستقل التأثير في

المتغير التابع يحسب كما يلي:

$$R^2 = 1 - \frac{\sum_{i=1}^n \hat{\varepsilon}_i^2}{\sum_{i=1}^n (Y_i - \bar{Y})^2}$$

2- معامل الارتباط r: هو مقياس إحصائي يتم استخدامه لمعرفة قوة العلاقة واتجاهها بين

¹ ناصر بن سنة مرجع سبق

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

المتغيرين يحسب كما يلي:

$$R^2 = \frac{\sum (Y_i - \bar{Y})^2}{\sum (\hat{Y}_i - \bar{Y})^2}$$

3- اختبار معنوية المعلمات المقدرة: هو عبارة اختبار يتم استخدامه ما إذا كانت المعاملات المقدرة في النموذج تؤثر تأثير حقيقي في المجتمع الإحصائي:

اختبار المعنوية: يتم الاعتماد عليه لمعرفة هل هناك علاقة تأثير حقيقي بين المتغيرات أم لا وتحيب وفق القانون التالي:

$$T_{cal} = \frac{\hat{B} - B}{\sqrt{v(\hat{B})}} = \frac{\hat{B}}{\sqrt{\frac{\sum (Y_i - \bar{Y})^2}{n-2} + \frac{1}{\sum (X_i - \bar{X})^2}}}$$

$$T_{cal} = \frac{\hat{\alpha}}{\sqrt{\frac{(Y_i - \bar{Y})^2}{\frac{n-2}{n}} + \bar{X}^2 \times V(\hat{B})}}$$

4- اختبار المعنوية الكلية للنموذج: يمكن اختبار المعنوية الكلية لنموذج الانحدار الخطي البسيط وفق نموذج تحليل التباين كما هو موضح في الجدول التالي:

التغير	مصدر التغير
$SSR = \sum (\hat{y}_i - \bar{y})^2$	الانحدار
$SSE = \sum (Y_i - \hat{Y}_i)^2$	البواقي
$SST = \sum (Y_i - \bar{y})^2$	المجموع

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

المطلب الثاني: متغيرات الدراسة.

من خلال هذا المطلب سوف نبين متغيرات الدراسة المتمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم خلال فترة الدراسة.

1. المتغير التابع :

يتمثل المتغير التابع في القيمة السوقية للأسهم كما هي موضحة في الجدول الموالي:
جدول رقم (03): القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

ربحية السهم					رمز المؤسسة	اسم المؤسسة
2024	2023	2022	2021	2020		
36.70	323.52	17.51	20.07	26.71	2050	مجموعة صافولا
337.80	237.40	172.40	165.6	137	2270	شركة سدافكو
57.20	55.80	53.90	48.75	52.50	2280	شركة المراعي

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات الموجودة في موقع السوق المالي

السعودي

يبين الجدول رقم (03) القيمة السوقية لأسهم شركات عينة الدراسة في السوق المالي السعودي، تطور متفاوتا في أسعار أسهم الشركات الثلاثة خلال فترة الدراسة 2020 إلى 2024:

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

✓ مجموعة صافولا:

نلاحظ أن أسعار السهم شهدت تقلبات واضحة خلال هذه الفترة، حيث نلاحظ في سنة 2020 بدأت بسعر 26.71، ثم انخفض بشكل ملحوظ خلال سنة 2021 وسنة 2022، من ثم خلال سنة 2023 شهدت قفزة كبيرة لتصل إلى 323.52 والذي يعتبر أعلى سعر شهدته شركة صافولا خلال فترة الدراسة، لكنه عاد للانخفاض حاد سنة 2024 بسعر 36.70. ربما هذا التذبذب يدل على أحداث استثنائية أثرت على السوق.

✓ شركة سدا فكو:

نلاحظ أن أسعار سهم سدا فكو في متزايد ملحوظ ومستمر على مدى خمسة سنوات حيث في سنة 2020 كان 137، ثم يليه على التوالي 165.6، 172.40، 237.40، إلى أن وصل خلال سنة 2024 بسعر 337.80 والذي يعتبر أعلى سعر شهدته شركة سدا فكو، هذا يعتبر تطورا إيجابيا ومنظم يعكس أداء جيد لشركة.

✓ شركة المراعي:

نلاحظ أسعار السهم السوقي لشركة المراعي خلال هذه الفترة في ارتفاع تدريجي، حيث بدأ سنة 2020 بسعر 52.50، ثم شهد انخفاضا طفيفا في سنة 48.75، ثم عاد للارتفاع على التوالي 53.90، 55.80، إلى غاية سنة 2024 حيث وصل إلى سعر 57.20 والذي يعتبر أعلى سعر شهدته شركة المراعي خلال هذه الفترة. هذا يدل على استقرار أداء المالي لشركة ونموها المستمر.

2. المتغير المستقل:

لكي نقوم بتحليل الدراسة النظرية يتم الاعتماد على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA كمتغير مستقل.

1.2 جدول يوضح اهم القوانين لحساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة: في الجدول الموالي يتم

توضيح اهم القوانين المتبعة في حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من

الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

جدول رقم (04): قوانين حساب القيمة الاقتصادية المضافة.

الرمز المعبر عليها	كيفية حسابها	المتغير
EPIT	النتيجة الإجمالية + المصاريف المالية	النتيجة قبل الفوائد وقبل الضرائب
T	قيمة الضريبة / الأرباح المحقق قبل الضريبة	معدل الضريبة
WD	$W d = d / d + e$	الوزن الترجيحي للرأس المال المقترض
WE	$W e = e / d + e$	الوزن الترجيحي لرأس المال المملوك
KD	صافي التمويل / رأس المال المقترض	تكلفة رأس المال المقترض
KE	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة	تكلفة رأس المال المملوك
CI	رأس المال المملوك + رأس المال المقترض	رأس المال المستثمر
WACC	$(Kd * wd) * (1-t) + (ke * we)$	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
EVA	$NOPIT - WACC * IBS$	القيمة الاقتصادية المضافة

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الأدبيات النظرية في الفصل الأول

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

2_2_ حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة للعينة التي لثمن دراستها:

سوف نتطرق في هذا الفرع الى حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة للعينة المراد دراستها خلال فترة الدراسة 2024-2020.

2_2_1 حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لمجموعة صافولا: يتم من خلال الجدول الموالي حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لمجموعة

صافولا ومعرفة مدى قدرتها على خلق قيمة مضافة للمساهمين خلال فترة الدراسة 2024_2020.

الجدول رقم (05) القيمة الاقتصادية المضافة لمجموعة صافولا خلال فترة الدراسة 2024-2020

البيان	2020	2021	2022	2023	2024
النتيجة قبل الفوائد وقبل الضرائب.....(1)	1140007	524852	1033361	1298985	11863818
المصاريف المالية.....(2)	621243	585424	751527	1189202	1139071
نتيجة قبل الفوائد وقبل الضرائب (2) + (1)(3)	1761250	1110276	1784888	2488187	13002889
ضريبة الدخل.....(4)	118711	128738	168476	123235	216466
معدل الضريبة (1) / (4)(5)	0.4878	0.2452	0.1630	0.1759	0.523
النتيجة قبل الفوائد وبعد الضريبة (6) ... (3) * (5) (T-1)	1689039	838258.38	1493951.256	2050515	6800510.95

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

0.52233	0.48155	0.489655	0.4469	0.1739	الوزن الترجيحي لرأس المال المملوك
0.4777	0.5184	0.5103	0.058	0.4588	الوزن الترجيحي لرأس المال المقترض
0.2146	0.1266	0.10477	0.0218	0.1240	تكلفة رأس المال المملوك.
0.0269	0.01307	0.08735	0.0323	0.0345	تكلفة رأس المال المقترض
0.1197	0.06648	0.08859	0.04631	0.0365	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (07)
8845493	17550401	16858205	18074579	17942116	رأس المال المستثمر.....(08) رأس المال المقترض+ رأس المال المملوك
1059513.15	1166751	1493468.381	836853.008	654887.2	(07) * (08)(09)
5740997.8	883763.7	482.869	1405.372	1034158	القيمة الاقتصادية المضافة (09)-(6).....(10)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية الموجودة في موقع السوق المالي السعودي

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

من خلال الجدول رقم (05) نلاحظ أن القيمة الاقتصادية المضافة لشركة صافولا، في عام 2020 كانت القيمة جيدة حيث بلغت 1034158، لا في عام 2021 انخفضت بشكل حاد جدا حيث بلغت قيمتها 1405.372، وهو ما يعكس تدهورا كبيرا في الأداء المالي للشركة، ربما يعود ذلك إلى تأثيرات جائحة كورونا أو ارتفاع التكاليف، أما في سنة 2022 استمر الأداء ضعيف بقيمة 482.869 والتي تعتبر أقل قيمة حققتها الشركة خلال فترة الدراسة، لكن في سنة 2023 بدأت الشركة في استعادة قيمتها، حيث ارتفعت القيمة إلى 883763.7، أما في سنة 2024 نلاحظ تحسن كبير جدا حيث وصلت قيمتها إلى 5740997.8 والتي تعد أعلى قيمة حققتها الشركة خلال فترة الدراسة، وهو ما يشير إلى الشركة تمكنت من تحسين كفاءتها وربحيتها بشكل كبير.

شركة صافولا تواجه تراجعا واضحا في 2021 و 2022، لكنها أظهرت تحسنا قويا ملحوظا في 203 و 2024، مما يدل على أن شركة صافولا استطاعت تجاوز التحديات وحققت قيمة مضافة جيدة للمساهمين.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال
الفترة (2020-2024)

2_2_2_ حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لشركة سدافكو ومعرفة مدى قدرتها على خلق قيمة مضافة للمساهمين خلال فترة الدراسة

2024_2020

جدول رقم (06): يوضح حساب القيمة الاقتصادية المضافة لشركة سدافكو خلال فترة الدراسة 2024_2020.

البيان	2020	2021	2022	2023	2024
النتيجة قبل الفوائد وقبل الضرائب.....(1)	283695	283855	234274	339117	507062
المصاريف المالية.....(2)	3817	7767	7310	50001	10887
نتيجة قبل الفوائد وقبل الضرائب (2) + (1)....(3)	287512	291622	241584	389118	517949
ضريبة الدخل.....(4)	18583	22962	25222	28653	24396
معدل الضريبة (1) / (4)(5)	0.065503	0.0808	0.107660261	0.0844	0.0471
النتيجة قبل الفوائد وبعد الضريبة (3) * ((T-1*(5))... (6)	268651.21	268032.7	215575.1	356276.4	509075.5
الوزن الترجيحي لرأس المال المملوك	0.8795	0.8844	0.8807	0.8960	8995..0

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال

الفترة (2020-2024)

0.1004	0.1039	0.1192	0.1155	0.1204	الوزن الترجيحي لرأس المال المقترض
0.2673	0.1878	0.1357	0.1701	0.1947	تكلفة رأس المال المملوك
0.0539	0.0271	0.0350	0.0387	0.0191	تكلفة رأس المال المقتر
0.170	0.1707	0.1232	0.1545	0.1734	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال(07)
2008962	1867332	1748684	1733737	1656372	رأس المال المستثمر.....(08) رأس المال المقترض+ رأس المال المملوك
213334	314933.1357	215525.3	267862.4	287214.9048	(08) * (07)(09)
466047.20	41343.30	49.8	170.3	18540.5-	القيمة الاقتصادية المضافة (09)-(6).....(10)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية الموجودة في موقع السوق المالي السعودي

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

نلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (06) أن القيمة الاقتصادية المضافة لشركة سداكو خلال فترة الدراسة من سنة 2020 إلى غاية 2024، شهدت تذبذبا واضحا في الأداء المالي، ففي سنة 2020 بدأت بقيمة سالبة (-18563.70) وهي أقل نسبة تم تحقيقها خلال هذه الفترة ويعود أن المؤسسة لم تحقق عوائد تفوق تكلفة رأس المال، ربما يعود ذلك بسبب جائحة كورونا، أما في سنة 2021 نلاحظ تحول القيمة إلى موجبة لكن بشكل طفيف (170.3)، ثم في سنة 2022 سجلت انخفاضا طفيفا في القيمة حيث بلغت (49.8) ما يدل على أن مؤسسة سداكو حققت استقرارا لكن لم تحقق نمو حقيقي، أما في سنة 2023 نلاحظ أن القيمة الاقتصادية المضافة شهدت قفزة كبيرة وغير مسبقة حيث وصلت إلى (41343.30)، ما يدل على أن الشركة قد حققت تطور كبير في الأداء وزيادة الاستثمار، أما في سنة 2024 نلاحظ زيادة القيمة بمقدار (466047.20) ، وهي اكبر فيما حقته الشركة خلال فترة الدراسة ، وهذا يدل على استمرار المؤسسة في تحقيق قيمة مضافة.

نلاحظ أن شركة سداكو شهدت تذبذبا في القيمة الاقتصادية المضافة خلال فترة الدراسة (2020-2024)، بدأت بفقدان اقتصادي خلال 2020 بسبب جائحة كورونا، تلاه تحسن تدريجي، ثم قفزة كبيرة في 2023، وانخفاض نسبي 2024 مع بقاء القيمة موجبة.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال
الفترة (2020-2024)

2_2_3 حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لشركة المراعي خلال فترة الدراسة ومعرفة مدى قدرتها على خلق قيمة مضافة للمساهمين خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (07) يوضح حساب القيمة الاقتصادية المضافة لشركة المراعي خلال فترة الدراسة 2024_2020.

البيان	2020	2021	2022	2023	2024
النتيجة قبل الفوائد وقبل الضرائب.....(1)	2027858	1667850	1848929	2165805	2463327
المصاريف المالية.....(2)	495881	346063	428119	527019	530260
نتيجة قبل الفوائد وقبل الضرائب (2) + (1).....(3)	2523739	2013913	2277048	2692824	776597
ضريبة الدخل.....(4)	20075	7930	2665	29022	44094
معدل الضريبة (1) / (4).....(5)	0.0099	0.0067	0.0179	0.0134	0.0179
النتيجة قبل الفوائد وبعد الضريبة(6) ((3) * (5) - 1) T	249852	2000238.53	2266960.6 77	2656551.6 61	762619.80
الوزن الترجيحي لرأس المال المملوك.	0.5783	0.6544	0.6248	0.6357	0.6320

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

0.3679	0.3642	0.3751	0.3455	0.4216	الوزن الترجيحي لرأس المال المقترض.
0.123128067	0.115269209	0.106658245	0.097982976	0.123386712	تكلفة رأس المال المملوك.
0.0178365	0.018824648	0.0160	0.040656643	0.043364497	تكلفة رأس المال المقترض.
0.084234	0.079938	0.0726	0.07991	0.08945	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال(07)
29728926	27996220	26679013	24631338	27122092	رأس المال المستثمر.....(08) رأس المال المقترض+ رأس المال المملوك
2504067.437	2237961.834	1937851.452	2426071.129	2426071.129	(08) * (07)(09)
435635.40	419653.72	329109.20	31948.30	72455.72	القيمة الاقتصادية المضافة (09)-(6).....(10)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية الموجودة في موقع السوق المالي السعودي

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

نلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (07) أن القيمة الاقتصادية المضافة لشركة المراعي قد شهدت تذبذباً خلال فترة الدراسة من 2020 إلى عام 2024. نلاحظ في سنة 2020 كانت القيمة 72455.72 ومن ثم انخفضت بشكل واضح خلال سنة 2021 إلى 31948.30، وهذا قد يكون بسبب تأثير جائحة كورونا التي أثرت على الأسواق والطلب. لكن من سنة بدأت الشركة في تحسن ملحوظ، حيث وصلت القيمة خلال سنة 2023 إلى 419653.72، أما بالقيمة التي تم تحقيقها خلال سنة 2024 والتي تقدر 435635.40 أعلى قيمة حققتها شركة المراعي خلال فترة الدراسة.

من خلال هذه النتائج يمكن القول بأن شركة المراعي استطاعت أن تتجاوز التراجع الذي حدث لها خلال سنة 2021، وقد حققت نمواً واضحاً في القيمة الاقتصادية المضافة، وهذا يدل أنها أصبحت أكثر قدرة على تحقيق أرباح تتجاوز تكلفة رأس المال

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

المبحث الثالث: عرض وتحليل نتائج الدراسة.

يتناول هذا المبحث عرض وتحليل نتائج الدراسة من خلال تقييم أدوات القياس المستخدمة بهدف التحقق من مدى ملازمتها وصحتها، كما يتم في هذا المبحث توضيح الفرضيات، واستعراض الأساليب الإحصائية التي تم استخدامها لمعالجة البيانات وتحليلها، بهدف اختبار صحة الفرضيات والوصول إلى نتائج علمية دقيقة تدعم أهداف الدراسة.

المطلب الأول: دراسة صلاحية النموذج

تعد صلاحية النموذج خطة أساسية في تحليل البيانات إذ تمكن الباحث من معرفة مدى ملائمة النموذج المستخدم لطبيعة البيانات.

1. اختبار صلاحية النموذج لمجموعة صافولا: يهدف هذا تحليل إلى التحقق من مدى ملائمة

هذا النموذج لمجموعة صافولا خلال فترة الدراسة 2020_2024.

1.1. اختبار التوزيع الطبيعي:

يُعد اختبار التوزيع الطبيعي من أبرز الاختبارات الإحصائية المستخدمة للتحقق من مدى اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، وهو شرط أساسي في العديد من النماذج الإحصائية التقليدية.

الجدول رقم(08): التوزيع الطبيعي لمجموعة صافولا خلال فترة الدراسة 2020_2024

Tests of Normality						
Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk			
Statisti			Statisti			
c	df	Sig.	c	df	Sig.	
ma	,280	5	,200*	,881	5	,316
eva	,407	5	,007	,643	5	,002

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

المصدر: مخرجات ونتائج SPSS

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من

الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

استناداً إلى البيانات المقدمة في جدول اختبار التوزيع الطبيعي، يتضح أن قيمة الدلالة الإحصائية للمتغير التابع (القيمة السوقية) بلغت 0.316، وهي أكبر من مستوى الدلالة المعتمد (0.05). وبناءً عليه، لا نرفض الفرضية الصفرية، مما يدل على أن هذا المتغير يتبع التوزيع الطبيعي. في المقابل، تشير نتائج الاختبار الخاصة بالمتغير المستقل إلى أن قيمة الدلالة الإحصائية هي 0.002، وهي أقل من 0.05، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية، مما يدل على أن هذا المتغير لا يتبع التوزيع الطبيعي.

هذه النتائج توضح أن نموذج التحليل يتضمن متغيرات لا تتوزع جميعها بشكل طبيعي، الأمر الذي يستوجب دعم تحليل صلاحية النموذج من خلال اختبارات إضافية، وعلى رأسها اختبار معنوية النموذج، وذلك للتحقق من مدى ملاءمته الإحصائية وصلاحيته في تفسير العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

2.1. اختبار معنوية النموذج:

يُستخدم لاختبار مدى دلالة النموذج إحصائياً، من خلال اختبار F لتحديد ما إذا كانت المتغيرات المستقلة تؤثر بشكل معنوي في المتغير التابع.

الجدول رقم (09): اختبار معنوية النموذج لمجموعة صافولا

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2102208427	1	2102208427	30,766	,012 ^b
	2998,062		2998,062		
Residual	2049899675	3	6832998917		
	387,959		95,986		
Total	2307198394	4			
	8386,023				

a. Dependent Variable: eva

b. Predictors: (Constant), ma

المصدر: مخرجات ونتائج SPSS

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من

الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

تشير البيانات المقدمة في الجدول الخاص باختبار معنوية النموذج إلى أن قيمة اختبار F تساوي 30.766، بدرجة حرية (1,3). كما أن قيمة الدلالة الإحصائية (Sig.) تبلغ 0.012، وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 المعتمد.

هذه النتائج تدل على أن النموذج الإحصائي المستخدم يتمتع بمعنوية إحصائية قوية، مما يعكس وجود تأثير معنوي للمتغير المستقل المتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة على المتغير التابع المتمثل في القيمة السوقية للأسهم، وبناءً عليه يمكن القول أن النموذج الإحصائي المستخدم يتمتع بجودة عالية وقدرة تفسيرية جيدة وأن المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة يساهم بدرجة معتبرة في تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم لمجموعة صافولا خلال فترة الدراسة 2020_2024.

3.1. اختبار القوة التفسيرية والقوة الارتباطية للنموذج:

يقيس هذا الاختبار مدى تفسير النموذج للمتغير التابع عبر R^2 ، وقوة العلاقة بين المتغيرات عبر معامل الارتباط R.

جدول رقم (10) ملخص النموذج لمجموعة صافولا

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,955 ^a	,911	,882	826619,556868

a. Predictors: (Constant), ma

b. Dependent Variable: eva

المصدر: مخرجات ونتائج ال SPSS

يتضح من خلال الجدول المذكور أعلاه أن قيمة معامل التحديد R^2 إلى أن المتغير المستقل المتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة EVA يفسر ما نسبته 91.1% من التغير الحاصل في القيمة السوقية

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من

الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

لأسهم شركة صافولا خلال فترة الدراسة 2024-2020، أما الباقي 8.9% تفسره عوامل أخرى غير موجودة في هذا النموذج، كما أن قيمة معامل الارتباط $r=0.955$ تشير إلى وجود علاقة نسبية قوية بين المتغيرين.

4.1. اختبار معنوية المعلمات:

يهدف هذا الاختبار إلى التحقق من مدى تأثير كل متغير مستقل بشكل منفرد على المتغير التابع، ويتم ذلك من خلال اختبار t لتحديد دلالة كل معلمة إحصائية.

الجدول رقم (11) اختبار معنوية المعلمات لمجموعة صافولا

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-	1429058,97		,023
	t	6124550,899	7		
	ma	307473,795	55433,959	,955	,012

a. Dependent Variable: eva

المصدر: نتائج ومخرجات ال SPSS

نلاحظ من خلال الجدول السابق بأن معامل الانحدار (B) للمتغير المستقل المتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة قد بلغ (307,473.795) وهو موجب، مما يدل على وجود علاقة طردية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم، أي أن كل زياد في القيمة الاقتصادية المضافة تؤدي إلى الزيادة في القيمة السوقية لأسهم مجموعة صافولا.

- كما أن قيمة t ستودنت المحسوبة (5.547) أكبر من القيمة الجدولية (3.182) عند درجة حرية (df=3) ومستوى معنوية 0، وهي قيمة مرتفعة تعكس قوة التأثير، في حين أن القيمة الاحتمالية (Sig) كانت (0.012)، وهي أقل من 0.05، مما يعني وجود علاقة تأثيرية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم عند مستوى ثقة 95%.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من

الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

مما سبق تحليله نجد أن هناك علاقة طردية قوية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم. تشير هذه العلاقة إلى أن ارتفاع القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي إلى تحسين القيمة السوقية مجموعة صافولا.

2. اختبار صلاحية لشركة سدا فكو: يهدف هذا تحليل إلى التحقق من مدى ملائمة هذا النموذج

لمجموعة صافولا خلال فترة الدراسة 2020_2024.

1.2. اختبار التوزيع الطبيعي:

يُعد اختبار Shapiro-Wilk من أبرز الاختبارات الإحصائية المستخدمة للتحقق من مدى اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، وهو شرط أساسي في العديد من النماذج الإحصائية التقليدية.

الجدول رقم (12): اختبار التوزيع الطبيعي لشركة سدا فكو

Tests of Normality						
Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk			
Statisti			Statisti			
c	df	Sig.	c	df	Sig.	
ma	,179	5	,200*	,948	5	,723
eva	,245	5	,200*	,836	5	,155

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

المصدر: نتائج ومخرجات ال SPSS

استناداً إلى البيانات المقدمة في جدول اختبار التوزيع الطبيعي، يتضح أن قيمة الدلالة الإحصائية للمتغير التابع (القيمة السوقية) بلغت 0.723 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي فإن المتغير التابع يتبع التوزيع الطبيعي، كما نلاحظ أن المتغير المستقل المتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة 0.155 أكبر من 0.05 وبالتالي فإن المتغير المستقل يتبع التوزيع الطبيعي.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

2.2. اختبار معنوية النموذج:

يُستخدم لاختبار مدى دلالة النموذج إحصائياً، من خلال اختبار F لتحديد ما إذا كانت المتغيرات المستقلة تؤثر بشكل معنوي في المتغير التابع.

جدول رقم (13): اختبار التوزيع الطبيعي لشركة سداكو

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1396160993	1	1396160993	13,434	,035 ^b
	690,773		690,773		
Residual	3117922402	3	1039307467		
	24,255		41,418		
Total	1707953233	4			
	915,028				

a. Dependent Variable: ma

b. Predictors: (Constant), eva

المصدر: نتائج ومخرجات ال SPSS

تشير البيانات المقدمة في الجدول الخاص باختبار معنوية النموذج إلى أن قيمة اختبار F تساوي 13.434، بدرجة حرية (1,3). كما أن قيمة الدلالة الإحصائية (Sig.) تبلغ 0.035 وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 المعتمد.

هذه النتائج تدل على أن النموذج الإحصائي المستخدم يتمتع بمعنوية إحصائية قوية، مما يعكس وجود تأثير معنوي للمتغير المستقل المتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة على المتغير التابع المتمثل في القيمة السوقية للأسهم، وبناءً عليه يمكن القول أن النموذج الإحصائي المستخدم يتمتع بجودة عالية وقدرة تفسيرية جيدة وأن المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة يساهم بدرجة معتبرة في تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم لشركة سداكو خلال فترة الدراسة 2020_2024.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

3.2. اختبار القوة التفسيرية والقوة الارتباطية للنموذج:

يقيس هذا الاختبار مدى تفسير النموذج للمتغير التابع عبر R^2 ، وقوة العلاقة بين المتغيرات عبر معامل الارتباط R .

جدول رقم (14): ملخص النموذج لشركة سداكو

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.904 ^a	.817	.757	322382,9194 32

a. Predictors: (Constant), eva

المصدر: نتائج ومخرجات ال SPSS

يتضح من خلال الجدول المذكور أعلاه أن قيمة معامل التحديد R^2 إلى أن المتغير المستقل المتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة EVA يفسر ما نسبته 81.3% من التغير الحاصل في القيمة السوقية للأسهم شركة سداكو خلال فترة الدراسة 2024_2020، أما الباقي 13.7 تفسره عوامل أخرى غير موجودة في هذا النموذج، كما أن قيمة $r=0.904$ تشير إلى وجود علاقة نسبية قوية بين المتغيرين.

4.2. اختبار معنوية المعلمات:

يهدف هذا الاختبار إلى التحقق من مدى تأثير كل متغير مستقل بشكل منفرد على المتغير التابع، ويتم ذلك من خلال اختبار t لتحديد دلالة كل معلمة إحصائية.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

الجدول رقم (15): اختبار المعنوية

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-1247390,388	445554,329		,068
	eva	7356,600	2007,157	,904	,035

a. Dependent Variable: ma

المصدر: مخرجات ونتائج ال SPSS

نلاحظ من خلال الجدول السابق بأن:

معامل الانحدار (B) للمتغير المستقل المتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة قد بلغ (7356.600) وهو موجب، مما يدل على وجود علاقة طردية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم، أي أن كل زياد في القيمة الاقتصادية المضافة تؤدي إلى الزيادة في القيمة السوقية لأسهم مجموعة صافولا.

- كما أن قيمة t ستودنت المحسوبة (3.665) أكبر من القيمة الجدولية (3.182) عند درجة حرية (df=3) ومستوى معنوية 0، وهي قيمة مرتفعة تعكس قوة التأثير، في حين أن القيمة الاحتمالية (Sig) كانت (0.035)، وهي أقل من 0.05، مما يعني وجود علاقة تأثيرية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم عند مستوى ثقة 90.4%.

مما سبق تحليله نجد أن هناك علاقة طردية قوية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم. تشير هذه العلاقة إلى أن ارتفاع القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي إلى تحسين القيمة السوقية لشركة سداكو.

3. اختبار صلاحية لشركة المراعي:

يهدف هذا تحليل إلى التحقق من مدى ملائمة هذا النموذج لمجموعة صافولا خلال فترة الدراسة

2024_2020.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

1.3 اختبار التوزيع الطبيعي:

يُعد اختبار من أبرز الاختبارات الإحصائية المستخدمة للتحقق من مدى اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، وهو شرط أساسي في العديد من النماذج الإحصائية التقليدية.

الجدول رقم (16): اختبار التوزيع الطبيعي لشركة المراعي

Tests of Normality						
Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk			
	Statisti		Statisti			
	c	df	Sig.	c	df	Sig.
ma	,204	5	,200*	,927	5	,576
eva	,382	5	,016	,716	5	,014

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

المصدر: نتائج ومخرجات SPSS

استناداً إلى البيانات المقدمة في جدول اختبار التوزيع الطبيعي، يتضح أن قيمة الدلالة الإحصائية للمتغير التابع (القيمة السوقية) بلغت 0.576، وهي أكبر من مستوى الدلالة المعتمد (0.05). وبناءً عليه، لا نرفض الفرضية الصفرية، مما يدل على أن هذا المتغير يتبع التوزيع الطبيعي. في المقابل، تشير نتائج الاختبار الخاصة بالمتغير المستقل إلى أن قيمة الدلالة الإحصائية هي 0.014، وهي أقل من 0.05، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية، مما يدل على أن هذا المتغير لا يتبع التوزيع الطبيعي.

هذه النتائج توضح أن نموذج التحليل يتضمن متغيرات لا تتوزع جميعها بشكل طبيعي، الأمر الذي يستوجب دعم تحليل صلاحية النموذج من خلال اختبارات إضافية، وعلى رأسها اختبار معنوية النموذج، وذلك للتحقق من مدى ملاءمته الإحصائية وصلاحيته في تفسير العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

2.3 اختبار معنوية النموذج:

يُستخدم لاختبار مدى دلالة النموذج إحصائياً، من خلال اختبار F لتحديد ما إذا كانت المتغيرات المستقلة تؤثر بشكل معنوي في المتغير التابع.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

الجدول رقم(17): اختبار معنوية النموذج لشركة المراعي

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36,206	1	36,206	16,940	,026 ^b
	Residual	6,412	3	2,137		
	Total	42,618	4			

a. Dependent Variable: ma

b. Predictors: (Constant), eva

المصدر: مخرجات ونتائج ال SPSS

تشير البيانات المقدمة في الجدول الخاص باختبار معنوية النموذج إلى أن قيمة اختبار F تساوي 16.940، بدرجة حرية (1,3). كما أن قيمة الدلالة الإحصائية (Sig.) تبلغ 0.026 وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 المعتمد.

هذه النتائج تدل على أن النموذج الإحصائي المستخدم يتمتع بمعنوية إحصائية قوية، مما يعكس وجود تأثير معنوي للمتغير المستقل المتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة على المتغير التابع المتمثل في القيمة السوقية للأسهم. وبناءً عليه يمكن القول أن النموذج الإحصائي المستخدم يتمتع بجودة عالية وقدرة تفسيرية جيدة وأن المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة يساهم بدرجة معتبرة في تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم لشركة المراعي خلال فترة الدراسة 2020_2024.

3.3 اختبار القوة التفسيرية والقوة الارتباطية للنموذج:

يقيس هذا الاختبار مدى تفسير النموذج للمتغير التابع عبر R^2 ، وقوة العلاقة بين المتغيرات عبر معامل الارتباط R.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

جدول رقم (18): اختبار القوة التفسيرية والارتباطية للنموذج لشركة المراعي

Model Summary				
Model	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	,922 ^a	,850	,799	1,461949

a. Predictors: (Constant), eva

المصدر: نتائج ومخرجات ال SPSS

يتضح من خلال الجدول المذكور أعلاه ان قيمة معامل التحديد R^2 إلى أن المتغير المستقل المتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة EVA يفسر ما نسبته 85% من التغير الحاصل في القيمة السوقية للأسهم شركة سداكو خلال فترة الدراسة 2020_2024، أما الباقي 15 تفسره عوامل أخرى غير موجودة في هذا النموذج، كما أن قيمة $r=0.904$ تشير إلى وجود علاقة نسبية قوية بين المتغيرين.

4.3 اختبار معنوية المعلمات المقدرة:

يهدف هذا الاختبار إلى التحقق من مدى تأثير كل متغير مستقل بشكل منفرد على المتغير التابع، ويتم ذلك من خلال اختبار t لتحديد دلالة كل معلمة إحصائية.

الجدول رقم (19) اختبار المعنوية لشركة المراعي

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Beta			
1 (Constant)	49,602		42,145	,000	
eva	1,563E-5	,922	4,116	,026	

a. Dependent Variable: ma

المصدر: مخرجات ونتائج ال SPSS

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

نلاحظ من خلال الجدول السابق بأن:

معامل الانحدار (B) للمتغير المستقل المتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة قد بلغ (-1563^E) وهو موجب، مما يدل على وجود علاقة طردية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم، أي أن كل زياد في القيمة الاقتصادية المضافة تؤدي إلى الزيادة في القيمة السوقية للأسهم مجموعة صافولا. - كما أن قيمة t ستودنت المحسوبة (4.116) أكبر من القيمة الجدولية (3.182) عند درجة حرية (df=3) ومستوى معنوية 0، وهي قيمة مرتفعة تعكس قوة التأثير، في حين أن القيمة الاحتمالية (Sig) كانت (0.026)، وهي أقل من 0.05، مما يعني وجود علاقة تأثيرية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم عند مستوى ثقة 92.2%.

مما سبق تحليله نجد أن هناك علاقة طردية قوية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم. تشير هذه العلاقة إلى أن ارتفاع القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي إلى تحسين القيمة السوقية لشركة المراعي

المطلب الثاني: اختبار صحة الفرضيات

بعد صياغة الفرضيات الخاصة بالدراسة، تأتي خطوة مهمة وهي اختبار صحة هذه الفرضيات، حيث تعتبر عملية يتم من خلالها التأكد مما إذا كانت العلاقة بين المتغيرين موجودة بالفعل أم لا، يتم ذلك من خلال الاعتماد على النتائج التي تم التوصل إليها في المطلب الأول، حيث تم الاعتماد على قيمة الدلالة الإحصائية (Sig)، التي تنص على رفض الفرضية الصفرية H_0 التي تنص على عدم وجود علاقة ذات تأثير بين المتغيرين، وقبول الفرضية البديلة H_1 التي تنص على وجود علاقة تأثير بين المتغيرين، ورفض الفرضية الصفرية H_0 التي تنص على وجود علاقة تأثير بين المتغيرين.

وفي هذه الدراسة، سيتم اعتماد مستوى دلالة 5% (0.05) كمعيار لتحديد صحة الفرضيات.

تبنى هذه الدراسة على فرضيات تتضمن:

✓ يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية للأسهم مجموعة صافولا خلال فترة الدراسة (2020-2024).

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من

الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

✓ يوجد أثر ذو دلالة احصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية للأسهم شركة سداكو خلال فترة الدراسة (2020-2024).

✓ يوجد أثر ذو دلالة احصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية للأسهم شركة المراعي خلال فترة الدراسة (2020-2024).

التحليل بواسطة الانحدار الخطي البسيط:

- يوجد اثر ذو دلالة احصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية لأسهم مجموعة صافولا لأن $Sig=0.012$ وهي أقل من 0.05، فإننا نرفض الفرضية الصفرية H_0 التي تنص على عدم وجود علاقة بين المتغيرين، ونقبل الفرضية البديلة H_1 ، مما يؤكد وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم نسبة تأثير إيجابية عند مستوى ثقة 95.5% لمجموعة صافولا خلال فترة الدراسة 2020.2024

- يوجد اثر ذو دلالة احصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية لأسهم شركة سداكو لأن $Sig = 0.035$ وهي أقل من 0.05، فإننا نرفض الفرضية الصفرية H_0 التي تنص على عدم وجود علاقة بين المتغيرين، ونقبل الفرضية البديلة H_1 ، مما يؤكد وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم نسبة تأثير إيجابية عند مستوى ثقة 90.4% لشركة سداكو خلال فترة الدراسة 2020.2024

- يوجد اثر ذو دلالة احصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم، بنسبة شركة المراعي لأن $Sig = 0.026$ وهي أقل من 0.05، فإننا نرفض الفرضية الصفرية H_0 التي تنص على عدم وجود علاقة بين المتغيرين، ونقبل الفرضية البديلة H_1 ، مما يؤكد وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم نسبة تأثير إيجابية عند مستوى ثقة 92.2% لشركة المراعي خلال فترة الدراسة 2020.2024

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020-2024)

خلاصة الفصل الثاني:

تم التطرق من خلال هذا الفصل إلى الجانب التطبيقي لدراسة أثر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي لمعرفة مدى تطابق الجزء النظري مع الجزء التطبيقي تم تحليل عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي تمت الاستعانة بنموذج الانحدار الخطي البسيط.

النتائج تشير إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم الشركات التي تم اختيارها خلال فترة الدراسة من 2020 إلى غاية 2024، وقد ساهم هذا التحليل في تقديم رؤية واضحة حول تأثير مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم، مما يدعم توجهات الإدارة على تحسين هذا المؤشر والاعتماد عليه لخلق قيمة للمساهمين وزيادة مكانتها في السوق المالي.

خاتمة

خاتمة:

تعد القيمة الاقتصادية المضافة EVA مؤشر مالي حديث يتم من خلاله معرفة مدى قدرة الشركة على خلق قيمة تفوق تكلفة رأس المال المستخدم وتعظيم ثروة الملاك، مما يجعله مؤشر مالي دقيقاً يعكس كفاءة استخدام الموارد المتاحة. ولقد لقي هذا المؤشر اهتمام واسع من طرف الاوساط المالية لما له من أهمية في ربط الأداء الداخلي للشركة بالقيمة التي يعكسها السوق، بينما تعتبر القيمة السوقية للأسهم السعر الذي يحدده السوق بناءً على توقعات المستثمرين.

غير ان العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم أثارت جدلاً واسع بين الباحثين فمنهم من يرى بأن هذا المؤشر لا يملك تأثير مباشر على السهم، في حين يرى البعض الآخر بأنه له دور بارز في تفسير تقلبات القيمة السوقية للأسهم.

ومن خلال هذه الدراسة التي تم اسقاطها على عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال فترات الدراسة 2020_2024 تبين وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم هذه الشركات، كما ان هذه النتائج التي تم التوصل إليها تشر إلى مدى اهتمام المستثمرين لمثل هذه المؤشرات المالية الحديثة عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

2 نتائج الدراسة:

يمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل إليها في النقاط التالية:

- ✓ وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة السعودية التي تمت دراستها، مما يشير إلى أن القيمة الاقتصادية المضافة تعد من المؤشرات التي تؤثر بشكل إيجابي على القيمة السوقية للأسهم.
- ✓ نتائج الدراسة تبين أن الشركات التي تعمل على خلق قيمة مضافة قادرة على تعزيز مكانتها في السوق المالي واستقطاب المستثمرين.
- ✓ تؤكد نتائج الدراسة أن العمل على تحسين الأداء المالي والتشغيلي للشركة يجعلها تحقق قيمة اقتصادية موجبة، مما يساهم في رفع قيمتها السوقية، وهو ما يعكس ثقة المستثمرين في الشركة.

- ✓ تدعم نتائج الدراسة التوجه نحو الاعتماد على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كبديل أو مكمل للمؤشرات التقليدية في تقييم الأداء وخلق قيمة للمساهمين.

3 التوصيات:

- ✓ الاعتماد على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لزيادة القيمة السوقية للأسهم الشركة بدل المؤشرات التقليدية.
- ✓ تحسين الشفافية والإفصاح المالي عن عناصر القيمة الاقتصادية المضافة في التقارير المالية.
- ✓ تشجيع المستثمرين بعدم الاعتماد فقد على المؤشرات التقليدية، والاتجاه نحو مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لفهم أكثر مدى قدرة الشركات على خلق قيمة مضافة.
- ✓ مراجعة الشركات سياساتها المالية والاستثمارية لضمان تحقيق قيمة مضافة للمساهمين، مما ينعكس ايجابيا على القيمة السوقية للأسهم.

4 آفاق الدراسة:

- في ختام هذه الدراسة يمكن اقتراح مجموعة من المواضيع التي تبينت من خلال النتائج التي تم المتحصل عليها نذكر منها ما يلي:
- ✓ توسيع نطاق العينة لتضم عدد أكبر من المؤسسات ومن قطاعات مختلفة، بهدف تعميم النتائج على بيانات اقتصادية متنوعة.
- ✓ إجراء مقارنات دولية بين شركات في أسواق ناشئة وأخرى في أسواق متقدمة، لمعرفة هل العوامل الاقتصادية والتنظيمية من الممكن أن تؤثر على العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للأسهم.
- ✓ دمج المؤشرات غير المالية كالابتكار والاستدامة المالية لبناء نموذج أكثر شمولاً لقياس القيمة الحقيقية.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

اولا: الكتب

- 1- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي (إتجاهات معاصرة)، دار اليازوري، الأردن، 2007.
- 2- محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.
- 3- شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي - دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر دمشق، الطبعة الأولى 2001 .
- 4- محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية، دائل وائل للنشر والتوزيع، الأردن - عمان الطبعة الثالثة.
- 5- ابراهيم الكراسنة، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، صندوق النقد العربي معهد السياسات الاقتصادية، أبوظبي، 2010.
- 6- فيصل محمود السوارة، مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى علمي، التمويل، الاستثمار، التخطيط، التحليل المالي، دار المسيرة للنشر والتوزيع عمان- الأردن، 2013 .
- 7- محمد عبد المنعم محفوظ مصر، تأثير الإعلان عن ممارسة الإبداع والإبتكار على القيمة السوقية للأسهم، دراسة ميدانية على الشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية في مصر، المجلد 11، العدد الأول الجزء الثاني 2020 .

ثانيا : مذكرات

- 1- أسماء أيمن، تقييم المؤسسات وفق منظور القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) - دراسة حالة مؤسسة الأوراس ومجمع صيدا خلال الفترة 2002-2017، أطروحة في العلوم المالية تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2021 .
- 2- عبد المالك مهري، تقييم فعالية اختيار المشروعات الاستثمارية المادية في تحسين جودة الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة. الشركة الوطنية سوناطراك للفترة: (2010-2015)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية.

- 3- ورده قريني، أثر تكلفة التمويل في قيمة المؤسسة في ظل اختلاف فرص النمو- دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي- مذكرة دكتوراه، العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص إدارة مالية، 2024 .
- 4- أمال لعقون، دور مدخل القيمة الاقتصادية المضافة دعم الاستراتيجية المالية للمؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة فرحات عباس -سطيف، 2021 - 2022 .
- 5- أرحاب هلال وسام، دورة الإدارة بالقيم في خلق القيمة بالمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة لعينة من المؤسسات للفترة ما بين 2011 و2015، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، سنة - 2016 - 2017 .
- 6- محمد أحمد الحوارني، القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمعيار لتقييم الأداء المالي - دراسة مقارنة - رسالة ماجستير في المالية وإدارة المخاطر، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة عمادة البحث العلمي والدراسات العليا، 2018 ص 28.
- 7- شعبان محمد عقيل، شعبان لولو، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم، مذكرة ماجستير، في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، 2016.
- 8- حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم، دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية، وفلسطين)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص، الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر - بسكرة- 2014 - 2015 .
- 9- أمجد إبراهيم البراجنة، اختبار العلاقة بين الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة بالجامعة الإسلامية غزة، 2009 .

ثالثًا: مجلات

- 1- معاليم سعاد، بوحفص سميحة، إنشاء القيمة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد، العدد 30، جامعة بسكرة، جامعة خنشلة (الجزائر)، 2017.
- 2- بوديسة محمد، عشوي نصر الدين، رأس المال البشري إشكالية خلق القيمة في المؤسسة مقارنة فكرية، مجلة البشائر الاقتصادية، المركز الجامعي تموشنت، جامعة عبد الباديس مستغانم، 2018 .
- 3- سوزان العلي، القيمة الاقتصادية المضافة بين مؤيدها ومعارضها - دراسة تطبيقية لأحد المفاهيم جدلا لتقييم الأداء - مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 38، العدد 3، 2016 .
- 4- عبد الكريم خيرى، مدى مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة "EVA" في تحديد القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة "دراسة حالة مجمع صيدال" مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 07، العدد 01، 2021 .
- 5- بوزربة رشيد، يحيى سميرة، القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة ALGAL PLUS بالمسيلة، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 05 / العدد: 01، جامعة البويرة (الجزائر) مخبر السياسات التنموية والدراسات الإشرافية، 2021.
- 6- قديد عبد الحفيظ، بن عيسى بن علي، القيمة الاقتصادية المضافة كأداة للتخطيط المالي الاستراتيجي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 14- العدد: 01، جامعة زيان عاشور بالجلفة ، سنة 2023 .
- 7- هواري سويسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة ، مجلة الباحث، العدد 07، 2010 .
- 8- بوزيد نجيب، بن حليلة ليلي، تداول الأسهم والأنظمة المشابه له، مجلة طبنة للدراسات العلمية الأكاديمية، المجلد 06، العدد 02، جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر، 2023 .

9- أحمد الفريح، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية بسؤالأسهم السعودية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية - دراسات إقتصادية -22- 02، جامعة زيان عاشور بالجلفة.

10- سعيدي حنان، دور قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية باستخدام نموذج مضاعف الربحية في اتخاذ القرار الاستثماري _دراسة تطبيقية للأسهم المدرجة في بورصة الجزائر- مجلة الحوكمة، المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة، المجلد، العدد، جامعة الجزائر3.

11- الصادق محمد سالم، انعكاس مؤشر الأسواق المالية على القيمة السوقية للأسهم بالأسواق المالية، دراسة تطبيقية، المجلة العربية لنشر العلمي الإصدار السادس- العدد ستون، 2023 .

12- مسعود جابد مشكور، زهور عبد السلام صادق، العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية لسهم وأثرها على حجم التداول- دراسة في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الدنانين، العدد الخامس عشر / 2019 ص380- 381 تاريخ الإطلاع 90 /02 /2025 عن الموقع:

[https:// www.scribd. Com/ document/814439032/c2a7334c48677898](https://www.scribd.com/document/814439032/c2a7334c48677898)

رابعاً : مراجع اجنبية

- 1- Murat Azaltun, and others, The Relationship Between Economic Value Added and Earnings Per Share: An Empirical Analysis of the Turkish Cement Tndustry, David publishing, China- USA Business Review, Vol.12, No 02, 20 p 133
- 2- PutriRenalita, Sutra Tanjung, Analysis of the Economic Value Added and Other fund Amental Factors of Share Returns, Epra, Internatinoal Journal of Multidisciplinary Research (IJMR) Pee Reviwed journal volume 5, Issue: 9,2019, p 143

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

شركة مجموعة صافولا (شركة مساهمة سعودية)

قائمة المركز المالي الموحدة (بالآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

٣١ ديسمبر ٢٠٢٠م	٣١ ديسمبر ٢٠٢١م	الإيضاح	الموجودات
٦,٢٢٧,٨٦٢	٥,٨٧٢,٤٦٤	٤	ممتلكات والآلات ومعدات
٣,٩١٢,١٢٨	٣,٣١٣,٢٢٧	٥	موجودات حق استخدام
٩١١,٨١٠	١,٨٥٧,٨٣٦	٦	موجودات غير ملموسة وشهرة
٦٨,٧٩٤	٦٨,١٤٠	٨	عقارات استثمارية
٩,٠٥٤,١٣٦	٨,٩٨٦,٢٣٦	٩	شركات مستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية
٣٨٧,١٩٦	٤٧٥,٤٢٥	١٠	استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر
٢,٣١١	٢,٤٩٣	١٣	مشتقة
٢٩,٨٠٠	٢٨,٨٠٣	٢٣	موجودات ضريبية مؤجلة
٢٠,٥٩٤,٠٣٧	٢٠,٦٠٤,٦٢٤		الموجودات غير المتداولة
٣,٠٦٧,٠٣٣	٣,٦٠١,٦٨٣	١١	مخزون
١,١٨٢,٢٢٦	١,٦٠٦,٦٣٥	١٢	ذمم مدينة تجارية
١,١١٨,٩١٨	١,٣٣١,١١٨	١٣	منفوعات مقدما وذمم مدينة أخرى
٢٧,٩٢	٢٧,٠٦٩	١٠	استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة
١,٠٩٣,٢٧٨	١,٣٧٤,٧٩٠	١٤	نقد وأرصدة لدى البنك
٦,٤٦٤,٣٤٧	٧,٩٤١,٢٩٥		الموجودات المتداولة
٢٧,٠٥٨,٣٨٤	٢٨,٥٤٥,٩١٩		إجمالي الموجودات
٥,٣٣٩,٨٠٧	٥,٣٣٩,٨٠٧	١٥	حقوق الملكية
(١٦,٥٠٩)	(٣٠,٤٣٣)	١٨	رأس المال
٣٤٢,٩٧٤	٣٤٢,٩٧٤		أسهم محتفظ بها بموجب برنامج أسهم الموظفين
١,٧٧٤,٠٨٥	١,٧٧٤,٠٨٥	١٦	علاوة إصدار
٤,٠٠٠	٤,٠٠٠		احتياطي نظامي
(٩٤,٥٨٥)	(١٠٤,٨٦٦)	١٧	احتياطي عام
(١٨٧,٩٧٩)	(١٨٧,٩٧٩)		احتياطيات أخرى
(١,٩٦٦,٦٤٨)	(١,٨٩٩,٠٨٤)		تأثير المعاملات مع حقوق الملكية غير المسيطرة دون تغيير في السيطرة
٣,٠٣٦,٩٩٧	٢,٨٤٠,٠٨٩		احتياطي ترجمة عملات أجنبية
٨,٢٣٢,١٤٢	٨,٠٧٨,٥٩٣		أرباح مبقاة
٩٣٢,٤١٢	١,٠١٣,٢٢٠		حقوق الملكية العائدة إلى مساهمي الشركة
٩,١٦٤,٥٥٤	٩,٠٩١,٨١٣		حقوق الملكية غير المسيطرة
			إجمالي حقوق الملكية
٤,٤٦٤,٣٠١	٥,١٣٦,٦٤٠	٢٠	المطلوبات
٣,٧٢٣,١٣٢	٣,٢٨٨,٥١٨	٢١	فروض وسلف
٨٠٣,٨٧٠	٨٥٧,٣٥٨	٢٢	مطلوبات عقود إيجار
٢٤٨,٥٩٢	٢٥٦,٨٩٥		منافع الموظفين
١٩٠,٥٦٢	١٦٤,٢٢٠	١٣	ذمم دائنة طويلة الأجل
١٤٦,٤٦٦	١٤٨,٠٠٦		مشتقة
١٣٣,٠٥١	١٤٤,٣٤٩	٢٣	مخصص مقابل تجديد موجودات
٩,٧٠٩,٩٧٤	٩,٩٩٥,٩٨٦		مطلوبات ضريبية مؤجلة
			المطلوبات غير المتداولة
٢,٤٣٦,٠١٥	٣,٣٢٤,٥١٣	٢٠	فروض وسلف
٦٤٢,٨٨١	٥٦٨,٤٨٠	٢١	مطلوبات عقود إيجار
٢,٤٧٤,٩٩٨	٢,٩٠٧,٨٥٤	٢٤	ذمم دائنة تجارية
٢,٦٢٩,٩٦٢	٢,٦٥٧,٢٧٣	٢٥	مستحقات ومطلوبات أخرى
٨,١٨٣,٨٥٦	٩,٤٥٨,١٢٠		المطلوبات المتداولة
١٧,٨٩٣,٨٣٠	١٩,٤٥٤,١٠٦		إجمالي المطلوبات
٢٧,٠٥٨,٣٨٤	٢٨,٥٤٥,٩١٩		إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات

تعتبر الإيضاحات من ١ إلى ٤٢ جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

النائب

W/UK

قائمة الملاحق

شركة مجموعة صافولا (شركة مساهمة سعودية)

قائمة الربح أو الخسارة والدخل الشامل الآخر الموحدة
للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر
(بالآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

الإيضاح	٢٠٢١م	٢٠٢٠م
إيرادات	٢٤,٦٦٩,١٦٣	٢١,٧٠١,٩٤١
تكلفة إيرادات	(٢٠,١٩٠,٤٤٩)	(١٧,٠٦١,٥٥٨)
إجمالي الربح	٤,٤٧٨,٧١٤	٤,٦٤٠,٣٨٣
الحصة في نتائج الشركات المستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية، بعد خصم الزكاة والضريبة	٩	٧٠٤,١٤٨
مصرفات بيع وتوزيع	٣٣	(٢,٧٨١,٣٧٠)
مصرفات إدارية	٣٤	(٨٥٢,٧٨٧)
خسارة الانخفاض في القيمة، صافي نتائج من أنشطة تشغيلية	٣٦, ٣٠	(٤٩,٥٥٠)
	١,٠١٦,٢٩٥	١,٦٦٠,٨٢٤
إيرادات تمويلية	٩٣,٩٨١	٧٩,٤٢٣
تكلفة تمويلية	(٥٨٥,٤٢٤)	(٦٢١,٢٤٣)
صافي التكلفة التمويلية	٣٧	(٥٤١,٨٢٠)
عكس مخصص انتفى الغرض منه	٢٦	٢١,٠٠٣
الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل	٥٢٤,٨٥٢	١,١٤٠,٠٠٧
الزكاة ومصرفات الضريبة	٢٦	(١١٨,٧١١)
ربح السنة	٣٩٦,١١٤	١,٠٢١,٢٩٦
الدخل الشامل الآخر		
ينود لن يتم إعادة تصنيفها إلى الربح أو الخسارة	٢٢	(٢٤,٨٦٨)
إعادة قياس مطلوبات المنافع المحددة	١٠	٥٠,٧٢٠
استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر - صافي التغير في القيمة العادلة		٣٩,٦٠٦
ينود معاد أو قد يعاد تصنيفها في قائمة الربح أو الخسارة		٨٤,٩٣٣
عمليات أجنبية - فروق ترجمة عملات أجنبية		(٢٠٦,٣٧٨)
شركات مستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية - الحصة في الدخل الشامل الآخر		٣٩,٤٣٠
تحويلات التدفق النقدي - الجزء الفعال من التغيرات في القيمة العادلة		(٧,٤٨١)
الدخل / (الخسارة) الشامل الآخر للسنة	٤٢,٨٩٦	(١٣٥,٢١٠)
إجمالي الدخل الشامل الآخر للسنة	٤٣٩,٠١٠	٨٨٦,٠٨٦

تعتبر الإيضاحات من ١ إلى ٤٢ جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

المدير

قائمة الملاحق

شركة مجموعة صافولا (شركة مساهمة سعودية)

قائمة المركز المالي الموحدة

كما في ٣١ ديسمبر

(بالآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

٢٠٢٢	٢٠٢٣	الإيضاح	الموجودات
٥,٨٣٨,٩١٨	٦,٠٤٦,٢٧٦	٤	ممتلكات والآلات ومعدات
٣,٢١٦,٩٦٩	٣,٠٤٠,٣٨٤	٥	موجودات حق استخدام
١,٧٩٧,٤٣٩	١,٦٧٨,٥٥٢	٦	موجودات غير ملموسة وشهرة
١٧٦,٨٣٠	١٩٢,٦١٨	٧	عقارات استثمارية
٨,٩٤٢,٦٤٦	٩,٣٠٩,١٠٣	٨	استثمار في شركات مستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية
١٠٤,٤٢٨	٩٨,٠٦٨	٩	استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر
٣٣,٤٥٤	٥١,١٦٦	٢٣	أصل ضريبي مؤجل
٢٠,١١٠,٦٨٤	٢٠,٤١٦,١٦٧		الموجودات غير المتداولة
٤,٦٣٧,٠٢٤	٤,٢٥١,٨٨٦	١٠	مخزون
٢٥	--	١٢	مشقة
١,٦٥٨,٣٩٣	١,٧٥٢,٩٥٠	١١	ذمم مدينة تجارية
١,٤٩٢,٦١٢	١,٥٦٧,٢٠١	١٢	مدفوعات مقدما وذمم مدينة أخرى
٤٣,٤٤٨	٢٢,٨٧١	٩	استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة
٦٢٣,٠٧٤	٧٣٨,٣٩٥	١٣	الودائع لأجل
٨١٢,٤٧٨	١,٢١٣,١٩٣	١٣	النقد ومالي حكمه
١٨٦,٩١٠	--	٢٠	موجودات مصنفة كمحتفظ بها بغرض البيع
٩,٤٥٣,٩٦٤	٩,٥٤٦,٤٩٦		الموجودات المتداولة
٢٩,٥٦٤,٦٤٨	٢٩,٩٦٢,٦٦٣		إجمالي الموجودات
٥,٣٣٩,٨٠٧	٥,٣٣٩,٨٠٧	١٤	حقوق الملكية
٣٤٢,٩٧٤	٣٤٢,٩٧٤		رأس المال
(٥١,٨٦٢)	(١٢٠,٧٧٤)	١٧	علاوة إصدار
١,٧٧٤,٠٨٥	١,٧٧٤,٠٨٥	١٥	أسهم محتفظ بها بموجب برنامج أسهم الموظفين
٤,٠٠٠	٤,٠٠٠		احتياطي نظامي
(٤٥٢,٧٣١)	(٤٥٦,٥١٣)	١٦	احتياطي عام
(١٨٧,٩٧٩)	(٢٢٠,٨٤٠)		احتياطيات أخرى
(٢,٠٦٦,٣٤٦)	(٢,٣٥٤,٧٥٨)		تأثير المعاملات مع حقوق الملكية غير المسيطرة دون تغيير في السيطرة
٣,٥٥٢,٧٦٤	٤,١٤٣,٤٤١		السيطرة
٨,٢٥٤,٧١٢	٨,٤٥١,٤٢٢		احتياطي ترجمة عملات أجنبية
١,٠٦١,٩٨١	١,٠٨٣,٠٩٨		أرباح مبقاة
٩,٣١٦,٦٩٣	٩,٥٣٤,٥٢٠		حقوق الملكية العائدة إلى مساهمي الشركة
			حقوق الملكية غير المسيطرة
			إجمالي حقوق الملكية
٤,٠٨٢,٢١٣	٤,٦٩٩,٩٩٠	١٩	المطلوبات
٣,١٥٦,٢٨١	٣,٠٩٢,٩٥١	٢١	قروض وسلف
٨٤٤,٤٨٧	٨٤٢,٧١٨	٢٢	مطلوبات عقود إيجار
٢٥٨,٤٥٦	٢٢٤,١٠٤		منافع الموظفين
١٥٠,٩٠٣	١٥٣,٥٤١		ذمم دائنة طويلة الأجل
١١١,١٥٣	٨٥,٦٧٥	٢٣	مخصص مقابل تكلفة إعادة الأصل لحالته
٨,٦٠٣,٤٩٣	٩,٠٩٨,٩٧٩		التزام ضريبي مؤجل
٤,٠٦٢,٣٨٣	٣,٨٨٧,٧١٤	١٩	المطلوبات غير المتداولة
٥٦٦,٤٣٩	٤٢٩,٥٧٨	٢١	قروض وسلف
٣,٨٩٣,١٠٥	٣,٥٠٧,٩٦٤	٢٤	مطلوبات عقود إيجار
١٨٦,٢٧٤	٢٧٤,٢٥٥	٢٤	ذمم دائنة تجارية
٢,٧٧٠,٥٥٢	٣,٢٢٩,٦٥٣	٢٥	مشقة
١٦٥,٧٠٩	--	٢٠	مستحقات ومطلوبات أخرى
١١,٦٤٤,٤٦٢	١١,٣٢٩,١٦٤		مطلوبات مصنفة كمحتفظ بها بغرض البيع
٢٠,٢٤٧,٩٥٥	٢٠,٤٢٨,١٤٣		المطلوبات المتداولة
٢٩,٥٦٤,٦٤٨	٢٩,٩٦٢,٦٦٣		إجمالي المطلوبات
			إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات

تعتبر الإيضاحات من ١ إلى ٤٢ جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

قائمة الملاحق

شركة مجموعة صافولا (شركة مساهمة سعودية)

قائمة الربح أو الخسارة والدخل الشامل الآخر الموحدة
للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر
(بالآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

الإيضاح	٢٠٢٣م	٢٠٢٢م
الإيرادات	٢٦,٨١٨,٣١٧	٢٨,٠٥٤,٧٠٣
تكلفة الإيرادات	(٢١,٣٧٤,٩٧٣)	(٢٣,١٨٠,٦٢٢)
مجموع الربح	٥,٤٤٣,٣٤٤	٤,٨٧٤,٠٨١
حصة من نتائج الاستثمار في شركات مستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية، بعد خصم صافي الزكاة والضرائب	١-٨	٦٦٠,٥٨١
مصرفات بيع وتوزيع	٣٣	(٢,٩٨٧,٢١٢)
مصرفات إدارية	٣٤	(٩٧٥,٤٩٢)
عكس خسارة الانخفاض في القيمة، بالصافي	٣٦ و ٨	٦٥,١٥٥
نتائج من أنشطة تشغيلية	٢,٣٣١,٤٥٠	١,٦٦٧,٨٦٦
إيرادات تمويلية	١٣٨,٠٦٠	٧٥,١٥١
تكلفة تمويلية	(١,١٨٩,٢٠٢)	(٧٥١,٥٢٧)
صافي التكلفة التمويلية	٣٧	(١,٠٥١,١٤٢)
ربح من بيع موجودات ومطلوبات مصنفة كمحتفظ بها بغرض البيع	٢٠	١٨,٦٧٧
ربح من بيع استثمارات	٩	٤١,٨٧١
الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل	١,٢٩٨,٩٨٥	١,٠٣٣,٣٦١
مصرفات الزكاة وضريبة الدخل	٢٦	(٢٢٨,٥٠٩)
ربح السنة	١,٠٧٠,٤٧٦	٨٠٤,٨٨٥
الدخل الشامل الآخر		
بلود كن يتم إعادة تصنيفها إلى الربح أو الخسارة	٢٢	٤٣,٩٣٥
إعادة قياس مطلوبات المنافع المحددة	٩	(٦,٣٦٠)
استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر - صافي التغير في القيمة العادلة		(١٤٢,٨٤١)
بلود معاد أو قد يعاد تصنيفه لاحقاً في قائمة الربح أو الخسارة		
عمليات أجنبية - فروق ترجمة عملات أجنبية		(٣٤١,٨١٥)
استثمار في شركات مستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية - الحصة في الدخل الشامل الآخر	١-٨	٩,٦٩٦
تحولات التدفق النقدي - الجزء الفعال من التغيرات في القيمة العادلة		(٢٠,٠٠٣)
الخسارة الشامل الآخر للسنة		(٤٥٨,٧٨٠)
إجمالي الدخل الشامل للسنة	٧٥٥,٩٢٩	٤٠٦,١٠٥

تعتبر الإيضاحات من ١ إلى ٤٢ جزءاً لا يتجزأ من هذه التوائم المالية الموحدة.







قائمة الملاحق

شركة مجموعة صافولا (شركة مساهمة سعودية)

قائمة المركز المالي الموحدة

كما في ٣١ ديسمبر

(بالآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

الإيضاح	٢٠٢٤م	٢٠٢٣م
الموجودات		
ممتلكات والآلات ومعدات	٤	٤
موجودات حق استخدام	٥	٥
موجودات غير ملموسة وشهرة	٦	٦
عقارات استثمارية	٧	٧
استثمار في شركات مستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية	٨	٨
استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر	٩	٩
أصل ضريبي مؤجل	٢٥	٢٥
موجودات أخرى غير متداولة		
الموجودات غير المتداولة		
مخزون	١٠	١٠
نعم مدينة تجارية	١١	١١
مدفوعات مقبلة ونعم مدينة أخرى	١٢	١٢
استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر	٩	٩
استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة	٩	٩
الودائع لأجل	١٣	١٣
النقد ومافي حكمه	١٣	١٣
الموجودات المتداولة		
إجمالي الموجودات		
حقوق الملكية		
رأس المال	١٥	١٥
علاوة إصدار		
أسهم محتفظ بها بموجب برنامج مدفوعات على أساس أسهم الموظفين	١٦	١٦
احتياطي نظامي		
احتياطي عام	١٧	١٧
احتياطيات أخرى		
تأثير المعاملات مع حقوق الملكية غير المسيطرة دون تغيير في السيطرة		
احتياطي ترجمة صلات أجنبية		
أرباح مبقاة		
حقوق الملكية العائدة إلى مساهمي الشركة		
حقوق الملكية غير المسيطرة		
إجمالي حقوق الملكية		
المطلوبات		
قروض وسلف	٢٠	٢٠
مطلوبات عقود إيجار	٢٢	٢٢
مناقص الموظفين	٢٣	٢٣
مخصص مقابل تكلفة إعادة الأصل لحالته	٢٤	٢٤
التزام ضريبي مؤجل	٢٥	٢٥
المطلوبات غير المتداولة		
قروض وسلف	٢٠	٢٠
مطلوبات عقود إيجار	٢٢	٢٢
نعم دائنة تجارية	٢٦	٢٦
التزام خيار البيع	١٢	١٢
مشتقة	١٢	١٢
مستحقات ومطلوبات أخرى	٢٧	٢٧
التزامات العقود	٢٨	٢٨
مستحقات ضريبة الدخل	٢٩	٢٩
مستحقات الزكاة	٢٩	٢٩
المطلوبات المتداولة		
إجمالي المطلوبات		
إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات		

تعتبر الإيضاحات من ١ إلى ٤٦ جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

قائمة الملاحق

شركة مجموعة صافولا (شركة مساهمة سعودية)		
قائمة الربح أو الخسارة والدخل الشامل الآخر الموحدة للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر (بالآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)		
الإيضاح	٢٠٢٤م	٢٠٢٣م
عمليات مستمرة		
الإيرادات	٢٣,٩٨٦,٦٥٥	٢٤,١٤٩,٥٢١
تكلفة الإيرادات	(١٩,٠٢٩,٦٣٦)	(١٩,١٠٣,٦٨٢)
مجموع الربح	٤,٩٥٧,٠١٩	٥,٠٤٥,٨٣٩
حصة من نتائج الاستثمار في شركات مستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية، بعد خصم صافي الزكاة والمضارب	١٠٨	٣٤
مصرفات بيع وتوزيع	٣٦	٣٥
مصرفات إدارية	٣٧	٣٧
مخصص / (عكس) خسارة انخفاض القيمة، بالصافي	٤٠	٤٠
صافي عكس / (خسارة) انخفاض في قيمة الموجودات المالية	١١	١١
إيرادات / (مصرفات) تشغيلية أخرى	٣٨	٣٨
النتائج من الأنشطة التشغيلية		
إيرادات تمويلية	١٣٢,٥٤٨	٩٨,٤٤٦
تكلفة تمويلية	(١,١٣٩,٠٧١)	(٩٦٦,٠٣٨)
صافي التكلفة التمويلية	٤١	٤١
ربح من توزيع استثمار في شركة مستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية	٨	٨
خسارة من إلغاء الاعتراف باستثمار في شركة مستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية	١٤	١٤
ربح من بيع موجودات ومطلوبات مصنفة كمحتفظ بها للبيع	—	١٨,٦٧٧
الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل	١١,٨٦٣,٨١٨	١,٢١٣,٠١١
مصرف ضريبة الدخل	٢٩	٢٩
مصرف الزكاة	٢٩	٢٩
الربح للسنة من العمليات المستمرة	١١,٢٩٧,٣٤٢	١,٠٥١,٣٠٩
(خسارة) / ربح من العمليات المتوقعة	٢١	١٩,١٦٧
الربح للسنة	٩,٩١٥,٣٥٢	١,٠٧٠,٤٧٦
الدخل الشامل الآخر		
بنود لن يتم إعادة تصنيفها إلى الربح أو الخسارة	٢٣	٢٣
إعادة قياس مطلوبات المنافع المحددة	٩	٩
استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر - صافي التغير في القيمة العادلة	٨	٨
شركات مستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية - الحصة من الدخل الشامل الآخر		

تعتبر الإيضاحات من ١ إلى ٤٦ جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

Handwritten signature

٢

Handwritten signature

قائمة الملاحق

الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدافكو) (شركة مساهمة سعودية)

قائمة المركز المالي الموحدة

كما في ٣١ مارس ٢٠٢٣م

(جميع المبالغ بالآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

٢٠٢٢م	٢٠٢٣م	الإيضاحات	الموجودات
٩٣٥,٤٠٣	٩٢٦,٠٧٩	١٣	الموجودات غير المتداولة
٦٤,٩٥٤	٦٢,٦٧٩	١٤	الممتلكات والآلات والمعدات
١٨,٤٦٢	١٥,٧٥٣	١٥	موجودات حق الاستخدام
٤,٧٣٥	٥,١٦٥	١٦	الموجودات غير الملموسة
٩٢١	٥٣٩	١٦	موجودات غير متداولة أخرى
—	٣٨,٢٥٨	١٧	الشركة المستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية
١,٠٢٤,٤٧٥	١,٠٤٨,٤٧٣	١٧	استثمار طويل الأجل
٣٥٩,٤٢١	٤١٩,٥٣٤	١٩	الموجودات المتداولة
٢٣٣,٦٥٤	٢٨٥,٨١٢	٢٠	المخزون
٤٢,٩٠٨	٤٥,٥٤٥	٢١	الذمم المدينة التجارية
—	٣٩٤,٥٢٠	٢٢	المنظومات مقدما والذمم المدينة الأخرى
٦٢٥,٩٦٢	٢٩٠,٢٩٩	٢٣	استثمارات قصيرة الأجل
١,٧٦١,٩٤٥	١,٤٣٥,٧١٠	٢٣	النقد وما في حكمه
٢,٢٨٦,٤٢٠	٢,٤٨٤,١٨٣		إجمالي الموجودات
١٢٨,١٤٥	١٤٠,١٣٨	٣١	المطلوبات
٥٦,١٠٧	٥١,٦٤٧	١٤	المطلوبات غير المتداولة
٢٤,٢٢٩	—	١٤	التزامات منافع الموظفين
٢٠٨,٤٨١	١٩١,٧٨٥	١٨	التزامات عقود إيجار - الجزء غير المتداول
١٩١,٥٠١	١٨٧,٠٦٥	٢٧	خيار بيع الحصة غير المسيطرة
٢٨٧,٨٩٨	٣١٩,٥٩١	٢٨	المطلوبات المتداولة
١,٤٠٣	٣,٣٩١	٢٩	الذمم الدائنة التجارية والأخرى
—	٦٥,١٦٣	٢٩	المصروفات المستحقة والمطلوبات الأخرى
١٠,٥٢٦	١٢,٢٩٧	١٨	المستحق للأطراف ذات العلاقة
٣,١٧٦	٣,٥٩٥	١٤	خيار بيع الحصة غير المسيطرة
٢٢,٠٨١	٢٥,٧٤٩	١٤	التزامات عقود إيجار - الجزء المتداول
٥١٦,٥٨٥	٦١٦,٨٥١	٢٦	توزيعات أرباح مستحقة
٧٢٥,٠٦٦	٨٠٨,٦٣٦	٢٦	الزكاة وضريبة الدخل المستحقة
٣٢٥,٠٠٠	٣٢٥,٠٠٠	٢٤	إجمالي المطلوبات
١٦٢,٥٠٠	١٦٢,٥٠٠	٢٤	حقوق الملكية
٣٠٣,١٧٢	٣٣٤,٠٤٩	٢٤	رأس المال
(٥١,٥٥٩)	(٥١,٥٥٩)	٢٤	الاحتياطي النظامي
(١١,٥٠٦)	(١٠,٤٠١)	٢٤	احتياطي آخر
٨١٢,٥٩٦	٨٩٣,٥٧٧	٢٤	أسهم الخزينة
١,٥٤٠,٢٠٣	١,٦٥٣,١٦٦	٢٤	احتياطي ترجمة العملات الأجنبية
٢١,١٥١	٢٢,٣٨١	٢٤	الأرباح المبقاة
١,٥٦١,٣٥٤	١,٦٧٥,٥٤٧	٢٤	حقوق الملكية العائدة إلى مساهمي الشركة
٢,٢٨٦,٤٢٠	٢,٤٨٤,١٨٣	٢٤	الحصص غير المسيطرة
			إجمالي حقوق الملكية
			إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية

تعتبر الإيضاحات من رقم ١ إلى رقم ٤٠ جزءاً من هذه القوائم المالية الموحدة.


فهم حمادي
المدير المالي (بالإنابة)


بatriك ستيلهارت
الرئيس التنفيذي


مساعد عبدالله الناصر
عضو مجلس الإدارة

قائمة الملاحق

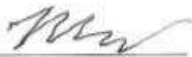
DocuSign Envelope ID: 7D14F9C9-49C1-49F2-A856-776B6B8E64B0

الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدافكو) (شركة مساهمة سعودية)

قائمة الربح أو الخسارة الموحدة
للسنة المنتهية في ٣١ مارس ٢٠٢٣ م
(جميع المبالغ بالآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

٢٠٢٢ م	٢٠٢٣ م	الإيضاحات	
٢,١٧٠,٣٢٧	٢,٦٤٨,٠١٣	٦	الإيرادات
(١,٥١٣,٦٩٧)	(١,٨٢٥,٣٠٤)	٧	تكلفة المبيعات
٦٥٦,٦٣٠	٨٢٢,٧٠٩		مجمّل الربح
(٣١١,٤٢٢)	(٣٥١,٠٤٠)	٨	مصرفات البيع والتوزيع
(١١٣,٤٣٩)	(١١٣,٨٧٦)	٩	المصرفات العمومية والإدارية
(١,٢٠٢)	١١,٤١٩	٢٠	عكس / (خسارة) الانخفاض في قيمة الذمم المدينة التجارية
٥,٦٤٣	١,٧٩٩		الإيرادات الأخرى
٢٣٦,٢١٠	٣٧١,٠١١		الربح التشغيلي
٤,٤٠٠	١٨,٤٩٩	١٠	الإيرادات التمويلية
(٧,٣١٠)	(٥٠,٠٠١)	١١	التكاليف التمويلية
(٢,٩١٠)	(٣١,٥٠٢)		صافي التكاليف التمويلية
٩٧٤	(٣٩٢)	١٦	الحصة في (خسارة) / ربح شركة مستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية
٢٣٤,٢٧٤	٣٣٩,١١٧		الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل
(٢٥,٢٢٢)	(٢٨,٦٥٣)	٢٦	الزكاة وضريبة الدخل
٢٠٩,٠٥٢	٣١٠,٤٦٤		ربح السنة
٢٠٧,٢٩١	٣٠٨,٧٧١		ربح السنة العائد إلى:
١,٧٦١	١,٦٩٣		مساهمي الشركة
٢٠٩,٠٥٢	٣١٠,٤٦٤		الحصص غير المسيطرة
٦,٤٨	٩,٦٥	١٢	ربحية السهم: الربحية الأساسية والمخفضة للسهم العائدة إلى مساهمي الشركة (بالريال السعودي)

تعتبر الإيضاحات من رقم ١ إلى رقم ٤٠ جزءاً من هذه القوائم المالية الموحدة.


فهم حمّداني
المدير المالي (بالإنابة)


باتريك ستيلهارت
الرئيس التنفيذي


مساعد عذاهل النصار
عضو مجلس الإدارة

قائمة الملاحق

DocuSign Envelope ID: 7D14F9C9-49C1-49F2-A856-776B6B8E64B0

الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدا فكو) (شركة مساهمة سعودية)

قائمة الدخل الشامل الموحدة
للسنة المنتهية في ٣١ مارس ٢٠٢٣ م
(جميع المبالغ بالآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

الإيضاحات	٢٠٢٣ م	٢٠٢٢ م
ربح السنة	٣١٠,٤٦٤	٢٠٩,٠٥٢
الخسارة الشاملة الأخرى		
يُؤد يمكن تصنيها إلى الربح أو الخسارة العمليات الأجنبية - فروق ترجمة العملات الأجنبية	٦٤٢	(٧,١٣٨)
يُؤد لن يتم إعادة تصنيها إلى الربح أو الخسارة إعادة قبيل لالتزامات منافع ما بعد التوظيف	٣١	(٣,٧٢٦)
الخسارة الشاملة الأخرى للسنة	(٤,٩١٣)	(١٠,٨٦٤)
إجمالي الدخل الشامل للسنة	٣٠٦,١٩٣	١٩٨,١٨٨
إجمالي الدخل الشامل للسنة العائد إلى: مساهمي الشركة الحصص غير المسيطرة	٣٠٤,٩٦٣ ١,٢٣٠	١٩٨,٨٥٥ (٦٦٧)
	٣٠٦,١٩٣	١٩٨,١٨٨

تعتبر الإيضاحات من رقم ١ إلى رقم ٤٠ جزءاً من هذه القوائم المالية الموحدة.


فهم حمداني
المدير المالي (بالإنابة)


باتريك ستيلهارت
الرئيس التنفيذي


مسعود عبدالله النصار
عضو مجلس الإدارة

قائمة الملاحق

الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدا فكو) (شركة مساهمة سعودية)

قائمة المركز المالي الموحدة

كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٣ م

(جميع المبالغ بالآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

٣١ مارس ٢٠٢٣ م	٣١ ديسمبر ٢٠٢٣ م	الإيضاحات	الموجودات
٩٢٦,٠٧٩	٨٩٥,٧٦٤	٦	الممتلكات والآلات والمعدات
٦٢,٦٧٩	٦٢,٤٨٣	٧	موجودات حق الاستخدام
١٥,٧٥٣	١,١٧٠	٨	موجودات غير ملموسة
٥,١٦٥	١,١٢٠	٩	موجودات غير متداولة أخرى
٥٣٩	--	٩	الشركة المستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية
٢٨,٢٥٨	٣٨,٨٠٩	١٠	استثمارات طويلة الأجل
١,٠٤٨,٤٧٧	١,٠٠٩,٨٤٦		الموجودات غير المتداولة
٤١٩,٥٣٤	٤٣٠,٢٥٢	١١	المخزون
٢٨٥,٨١٢	٢٦٨,٨٣٨	١٢	الذمم المبنية للتجارية
٤٥,٥٤٥	٥٧,٦٩٨	١٣	المطلوبات مديونيات والذمم المدونة الأخرى
٣٩٤,٥٢٠	٦٧٤,٠٥٦	١٤	استثمارات قصيرة الأجل
٢٩٠,٢٩٦	٣٤٩,٣٤٠	١٥	النقد وما في حكمه
--	١,٢٠٥	٥	الموجودات المحتفظ بها للبيع
١,٤٢٥,٧١٠	١,٧٨١,٣٨٩		الموجودات المتداولة
٢,٤٨٤,١٨٣	٢,٧٩١,٢٣٥		إجمالي الموجودات
٣٢٥,٠٠٠	٣٢٥,٠٠٠	١٦	حقوق الملكية
١٦٢,٥٠٠	١٦٢,٥٠٠		رأس المال
٣٢٤,٠٤٩	٣٦٦,٨١١	١٦	الأرباح المحتسبة
(٥١,٥٥٩)	(٥١,٥٥٩)	١٦	احتياطي آخر
(١٠,٤٠١)	(١١,٥٧٠)	١٦	أسهم الخزينة
٨٩٣,٥٧٧	١,١١٠,٣٤٩		احتياطي ترجمة العملات الأجنبية
١,١٥٣,١١٦	١,٩٠١,٥٣١		الأرباح المحتسبة
٢٢,٣٨١	٣٠٤		حقوق الملكية العائدة إلى مساهمي الشركة
١,١٧٥,٥٤٧	١,٩٠١,٨٣٥		الحصص غير المسددة
			إجمالي حقوق الملكية
١٤٠,١٣٨	١٥٤,٠٥٤	١٨	المطلوبات
٥١,٦٤٧	٥٠,٥٦١	٧	التزامات مدافع الموظفين
١٩١,٧٨٥	٢٠٤,٦١٥		التزامات عقود إيجار - الجزء غير المتداول
			المطلوبات غير المتداولة
١٨٧,٠٦٥	٣٢٢,١٥٢	١٩	الذمم الدائنة التجارية والأخرى
٣١٩,٥٩١	٣١٥,٦٩٣	٢٠	المصروفات المستحقة والمطلوبات الأخرى
٣,٢٩١	١,٩٤٤	٢١	المستحق للأطراف ذات العلاقة
٦٥,١٦٣	--	٢١	خيار بيع الحصة غير المسيطرة
١٢,٢٩٧	١٢,٤٧٢	٧	التزامات عقود إيجار - الجزء المتداول
٣,٥٩٥	٣,٦٩٧		توزيعات الأرباح المستحقة
٢٥,٧٤٩	٢٧,٨٢٧	٢٢	الزكاة وحسوبة الدخل المستحقة
١١٩,٨٥١	١٨٤,٧٨٥		المطلوبات المتداولة
٨٠٨,٦٣٦	٨٨٩,٤٠٠		إجمالي المطلوبات
٢,٤٨٤,١٨٣	٢,٧٩١,٢٣٥		إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات



سويبر سواراجيا دهوان
المدير المالي

تعتبر الإيضاحات جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.



بقرينة لوتسار ستيلهارت
الرئيس التنفيذي



مساعدة حمد الله التمسار
عضو مجلس الإدارة

قائمة الملاحق

الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سداككو) (شركة مساهمة سعودية)

قائمة الربح أو الخسارة الموحدة
للفترة التسعة أشهر المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٣ م
(جميع المبالغ بالآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

الإيضاحات	الفترة التسعة أشهر المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٣ م	الفترة التسعة أشهر المنتهية في ٣١ مارس ٢٠٢٣ م
الإيرادات	٢٣ ٢,١١١,٤٨٠	٢,٢٤٨,٠١٣
تكلفة المبيعات	٢٤ (١,٣٦٠,٨١٠)	(١,٨٢٥,٣٠٤)
مجموع الربح	٧٥٠,٦٧٠	٨٢٢,٧٠٩
مصرفات البيع والتوزيع	٢٥ (٣٠٤,٥٦٦)	(٣٥١,٠٤٠)
المصرفات العمومية والإدارية	٢٦ (٩١,٤٩٢)	(١١٣,٨٧٦)
(مصاريف) / عكس الانخفاض في قيمة ذمم متبينة تجارية	١٢ (١,٢٤٦)	١١,٤١٩
الإيرادات الأخرى	١,٨٦٦	١,٧٩٩
مصرفات أخرى	(١٥,٩٠١)	--
الربح التشغيلي	٢٧ ٣٣٩,٣٣١	٣٧١,٠١١
إيرادات تمويلية	٢٨ ٣٢,٧٠٥	١٨,٤٩٩
التكاليف التمويلية	٢٩ (٢٢,٩٠٥)	(٥٠,٠٠١)
صافي الإيرادات / (التكاليف) التمويلية	٩,٨٠٠	(٣١,٥٠٢)
الحصة في الربح / (الخسارة) من شركة مستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية	٩ ٧٢٩	(٣٩٢)
الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل	٣٤٩,٨٦٠	٣٣٩,١١٧
الزكاة وضريبة الدخل	٢٢ (٢٤,٨٧٨)	(٢٨,٦٥٣)
ربح للفترة / السنة	٣٢٤,٩٨٢	٣١٠,٤٦٤
ربح الفترة / السنة العائد إلى:		
مساهمي الشركة	٣٢٧,٦١٩	٣٠٨,٧٧١
الحصص غير المسيطرة	(٢,٦٣٧)	١,٦٩٣
ربحية المسهم:		
الربحية الأساسية والمتخفضة للسهم العائد إلى مساهمي الشركة (بالريال السعودي)	٣٠ ١٠,٢٤	٩,٦٥

تعتبر الإيضاحات من رقم ١ إلى رقم ٤٠ جزءاً من هذه القوائم المالية الموحدة.



مؤيد مواراجا دوهان
المدير المالي



يوسف أوتامر سكيهاارت
الرئيس التنفيذي



مساعد عبد الله النصار
عضو مجلس الإدارة

قائمة الملاحق

الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سداقور)
(شركة مساهمة سعودية)

قائمة المركز المالي الموحدة

كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٤م

(جميع المبالغ بالآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

٣١ ديسمبر ٢٠٢٣م	٣١ ديسمبر ٢٠٢٤م	الإيضاحات	الموجودات
٨٩٥,٧٦٤	٩٩٤,٣٦٤	٦	الممتلكات والآلات والمعدات
٦٢,٤٨٣	٥٢,٥٥٨	٧	موجودات حق الاستخدام
٦,١٧٠	٨,٨١٤	٨	الموجودات غير الملموسة
٦,٦٢٠	—	٩	الموجودات غير المتداولة الأخرى
٣٨,٠٠٠	٨٧,١٣٨		الاستثمارات طويلة الأجل
١,٠٠٩,٠٣٧	١,١٤٢,٨٧٤		الموجودات غير المتداولة
٤٣,٠٢٥	٤٥٦,٢٤٢	١٠	المخزون
٢٦٨,٨٢٨	٢٨٩,٢٢٣	١١	الذمم المدينة التجارية
٥٨,٥٠٧	٧٣,١١٠	١٢	الذمم عات مقدما والذمم المدينة الأخرى
٦٧٤,٠٥٦	٢٢٢,٧٥٢	١٣	الاستثمارات قصيرة الأجل
٣٤٩,٣٤٠	٤٦٧,٧٩٦	١٤	النقد وما في حكمه
١,٢٠٥	—	١٥	الموجودات المحتفظ بها للبيع
١,٧٨٢,١٩٨	١,٥٠٩,١٢٣		الموجودات المتداولة
٢,٧٩١,٢٣٥	٢,٦٥١,٩٩٧		إجمالي الموجودات
٣٢٥,٠٠٠	٣٢٥,٠٠٠	١٥	حقوق الملكية
١٦٢,٥٠٠	—		رأس المال
٣٦٦,٨١١	—	١٥	الاحتياطي التتالي
(٥١,٥٥٩)	(٥١,٥٥٩)	١٥	الاحتياطي الأخر
(١١,٥٧٠)	(١٧,١٤٩)	١٥	احتياطي سهم الخزينة
١,١١٠,٣٤٩	١,٥٥٠,٩٥٨	١٥	احتياطي ترجمة العملات الأجنبية
١,٩٠١,٥٢١	١,٨٠٧,٢٥٠		الأرباح المحتقة
٣٠٤	—		حقوق الملكية العائدة إلى مالكي الشركة
١,٩٠١,٨٢٥	١,٨٠٧,٢٥٠		الحصص غير المسيطرة
			إجمالي حقوق الملكية
١٥٤,٠٥٤	١٥٨,٤٨٧	١٦	المطلوبات
٥٠,٥٦١	٤٣,٢٢٥	١٧	التزامات منافع الموظفين
٩٠٤,٦١٥	٢٠١,٧١٢	١٧	التزامات عقود الإيجار - الجزء غير المتداول
٣٢٢,١٥٢	٢٥٢,١٠٨		المطلوبات غير المتداولة
٣١٥,٦٩٣	٣٥١,٨١٠	١٧	الذمم الدائنة التجارية والأخرى
١,٩٤٤	١٨	٢٧	المسروقات المستحقة والمطلوبات الأخرى
١٣,٤٧٢	١٠٠,٤٩	٢٧	المساقط للأطراف ذات العلاقة
٣,٦٩٧	٤,٧١٥	٢٧	التزامات عقود الإيجار - الجزء المتداول
٢٧,٨٢٧	٢٤,٣٢٥	٢٧	توزيعات الأرباح المستحقة
٦٨٤,٧٨٥	٦٤٣,٠٣٥	٢٨	الزكاة وضريبة الدخل المستحقة
			المطلوبات المتداولة
٨٨٩,٤٠٠	٨٤٤,٧٤٧		إجمالي المطلوبات
٢,٧٩١,٢٣٥	٢,٦٥١,٩٩٧		إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات

تعتبر الإيضاحات من (١) إلى (٣٦) جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

سويبر سواراجيا دهوران
المدير المالي

يافريك أوتمار سانيهار
الرئيس التنفيذي

مسعود عبد الله النصار
عضو مجلس الإدارة

قائمة الملاحق

الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدافكو)
(شركة مساهمة سعودية)

قائمة الربح أو الخسارة الموحدة
السنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٤ م
(جميع المبالغ بالآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

الإيضاحات	للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٤ م	للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٣ م	الفترة التسعة أشهر المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٣ م
الإيرادات	٢,٩٦٢,٨٨٢	٢,١١١,٤٨٠	٢,١١١,٤٨٠
تكلفة المبيعات	(١,٩٠٤,٣١٥)	(١,٣٦٠,٨١٠)	(١,٣٦٠,٨١٠)
مجموع الربح	١,٠٥٨,٥٦٧	٧٥٠,٦٧٠	٧٥٠,٦٧٠
مصاريف البيع والتوزيع	(٤٨٣,٧٦٥)	(٣٠٤,٥٦٦)	(٣٠٤,٥٦٦)
المصاريف العمومية والإدارية	(١١١,٧٨٩)	(٩١,٤٩٢)	(٩١,٤٩٢)
عكس / (خسارة) الانخفاض في قيمة ذمم مدينة تجارية	٣,٠٣٩	(١,٢٤٦)	(١,٢٤٦)
الإيرادات الأخرى	٢,٢١٠	١,٨٦٦	١,٨٦٦
المصاريف الأخرى	--	(١٥,٩٠١)	(١٥,٩٠١)
الربح التشغيلي	٤٦٨,٢٦٢	٣٣٩,٣٣١	٣٣٩,٣٣١
الإيرادات للتوطين	٤٩,٦٨٧	٣٢,٧٠٥	٣٢,٧٠٥
التكاليف التمويلية	(١٠,٨٨٧)	(٢٢,٩٠٥)	(٢٢,٩٠٥)
صافي الإيرادات التمويلية	٣٨,٨٠٠	٩,٨٠٠	٩,٨٠٠
الحصة في أرباح شركة مستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية، بعد خصم للصيربية	--	٧٢٩	٧٢٩
الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل	٥٠٧,٠٦٢	٣٤٩,٨٦٠	٣٤٩,٨٦٠
الزكاة وضريبة الدخل	(٢٣,٨٩٩)	(٢٤,٨٧٨)	(٢٤,٨٧٨)
ربح السنة / الفترة	٤٨٣,١٦٣	٣٢٤,٩٨٢	٣٢٤,٩٨٢
ربح السنة / الفترة العائد إلى:			
ملاك الشركة	٤٨٣,١٦٣	٣٢٧,٦١٩	٣٢٧,٦١٩
الحصص غير المسيطرة	(٥٢٤)	(٢,٦٣٧)	(٢,٦٣٧)
ربحية المسهم:			
ربحية السهم الأساسية والمخفضة العائدة إلى ملكي الشركة (بالريال السعودي)	١٥,١٢	١٠,٢٤	١٠,٢٤

تعتبر الإيضاحات من (١) إلى (٣٦) جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

مساعد عبد الله النصار
عضو مجلس الإدارة

بكر بن أحمد أو تمار سنيهاوات
الرئيس التنفيذي

سوبر سوار اجندا دهور
المدير المالي

قائمة الملاحق

شركة المراعي شركة مساهمة سعودية قائمة المركز المالي الموحدة كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١ م		
٣١ ديسمبر ٢٠٢٠ م	٣١ ديسمبر ٢٠٢١ م	إيضاح
بالآلاف الريالات السعودية	بالآلاف الريالات السعودية	
		الموجودات
		الموجودات غير المتداولة
٢١,١١٢,٩٠٤	٢٠,٨٧٣,٤٤٨	٧
٦٠,٦٩٣	٥٧٩,٦٧٧	٨
٤٧٠,٢٦٩	٤٦٤,٧٠٤	٩
١,٢١٧,٦٤٢	١,١٢٩,١٠٥	١٠
١,٤٩٢,٠٧٩	١,٤٦٩,٠٨٤	١١
٨٩,٦٢٣	٨٨,٧٤٩	١٢
١٢٩,٧٣٤	-	١٣
١٤٢	٢,٠١١	١٤
٣٥,٥١٧	٤٥,٣٣٩	١٥
٢٥,٠٥٤,٨٤٩	٢٤,٦٥٢,١١٧	١٦
		الموجودات المتداولة
٤,٧٠٥,٣٦٤	٤,٣٥٣,٥٩٦	١٧
٩٠,١٩٥	١١٧,٩٨٠	١٨
١,٩٣٦,٣٤١	١,٩٩١,٢٠٥	١٩
٥٤,٠٤٧	١١,٥٩٧	٢٠
-	٤٦,٨٩٤	٢١
٥٠,٣٥١	٥٨,٩١٣	٢٢
٧,٢٨٩,٤٥٧	٧,١٠٢,١٨٥	٢٣
٣٢,٣٤٤,٣٠٦	٣١,٧٥٤,٣٠٢	٢٤
		إجمالي الموجودات
		حقوق الملكية والمطلوبات
١٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٥
٢,٤٢٨,٩١٥	٢,٥٨٥,٢٧٠	٢٦
(٩٠,٦٥٩)	(٨٧٥,١٥٧)	٢٧
(٤٤٣,٨٧١)	(٦٢٢,٣٨٩)	٢٨
٤,٦٠٨,٤٥٨	٥,٠٣١,٧٧٠	٢٩
١٥,٦٨٦,٩٠٨	١٦,١١٩,٤٩٩	٣٠
٥٤٦,٧٧١	٤٩٨,٩١٩	٣١
١٦,٢٣٣,٦٧٩	١٦,٦١٨,٤١٣	٣٢
		المطلوبات غير المتداولة
١٠,٠٨٨,٩٥٥	٧,٠٧٢,٢٤٠	٣٣
٣٣٠,٩٨٠	٣٦٠,٤٣٤	٣٤
٩٠,٩٣٥	٩٥١,٨٢٧	٣٥
٣,٧٥٧	١٠,٠٤١	٣٦
١٠٢,١٣٩	١١٧,٣٠٢	٣٧
١١,٤٣٥,١٨٤	٨,٥١١,٨٤٤	٣٨
		المطلوبات المتداولة
١٣٧,٥١٢	٧٨,٣٩٥	٣٩
١,٠٢٦,٠١٣	٢,٦٣١,٥٩٨	٤٠
٩٤,٥٠٩	٨٠,٧١٠	٤١
٣٧١,٩٩٣	٤٢٩,٩٨٨	٤٢
٢٦,٣١١	١٧,٢٦٤	٤٣
٣,٠١٤,٨٣٤	٣,٣٣٩,٤٩٦	٤٤
٤,٢٧١	٤٦,٥٩٤	٤٥
٤,٦٧٥,٤٤٣	٦,٦٢٤,٠٤٥	٤٦
١٦,١١٠,٦٢٧	١٥,١٣٥,٨٨٩	٤٧
٣٢,٣٤٤,٣٠٦	٣١,٧٥٤,٣٠٢	٤٨
		إجمالي المطلوبات
		إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات

تعتبر الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٤١ جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة، والتي تمت الموافقة على إصدارها من قبل مجلس الإدارة باللجنة عن المساهمين وتم توقيعها باللجنة عنهم من قبل:

صاحب السمو الأمير ديف بن سلطان بن محمد بن سعود الكبير
رئيس مجلس الإدارة

عبدالله بن ناصر البدر
الرئيس التنفيذي

دالكو مازان
المدير المالي

قائمة الملاحق

شركة المراعي شركة مساهمة سعودية قائمة الربح أو الخسارة الموحدة للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١ م

للسنة المنتهية في		إيضاح
٣١ ديسمبر ٢٠٢٠ م	٣١ ديسمبر ٢٠٢١ م	
بآلاف الريالات	بآلاف الريالات	
المعدنية	السعودية	
١٥,٣٥٦,٩٤٨	١٥,٨٤٩,٧٢٠	٣١ إيرادات
(٩,٨٢١,٤٤٠)	(١٠,٧٩٠,٤٥٠)	٢٥ تكلفة الإيرادات
٥,٥٣٥,٥٠٨	٥,٠٥٩,٢٧٠	مجمول الربح
(٢,٤٩٠,٤٧٩)	(٢,٥١٨,٨٥١)	٢٦ مصاريف بيع وتوزيع
(٤١٩,٧٩٠)	(٤٢٨,١٥٧)	٢٧ مصاريف عمومية وإدارية
(٧٨,٤٢٨)	(٨٥,٥٦٣)	٢٨ مصاريف أخرى، صفائي
(٢٤,٤٧٧)	(١١,٨٤٥)	خسائر الانخفاض في قيمة الموجودات المالية
٢,٥٢٢,٣٣٤	٢,٠١٤,٨٥٤	الربح من العمليات
(٤٩٥,٨٨١)	(٣٤٦,٠٦٣)	٢٩ تكلفة تمويل، صفائي
١,٤٠٥	(٩٤١)	١٢ الحصة في نتائج شركة زميلة
٢,٠٢٧,٨٥٨	١,٦٦٧,٨٥٠	الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل
(٧٢,٠٤٢)	(٧٧,٠٨٠)	٢٣ زكاة
(٢٠,٢٦٠)	(١١,٣٣٤)	٢٣,٢٢ ضريبة دخل
١,٩٣٥,٥٥٦	١,٥٧٩,٤٣٦	ربح السنة
١,٩٨٤,٣٦١	١,٥٦٣,٥٤٣	ربح / (خسارة) السنة العائد إلى:
(٤٨,٨٠٥)	١٥,٨٩٣	المساهمين في الشركة
١,٩٣٥,٥٥٦	١,٥٧٩,٤٣٦	حقوق الملكية غير المسيطرة
٢,٠٢	١,٥٩	ربحية السهم بناءً على ربح السنة العائد إلى المساهمين في الشركة
١,٩٨	١,٥٦	(بالريال السعودي)
		- الأساسية
		- المخفضة

تعتبر الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٤١ جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة، والتي تمت الموافقة على إصدارها من قبل مجلس الإدارة بالنيابة عن المساهمين وتم توقيعها بالنيابة عنهم من قبل:

 صاحب النمو الأمير نايف بن سلطان بن محمد بن سعود الكبير رئيس مجلس الإدارة	 عبدالله بن ناصر الفوزان الرئيس التنفيذي	 دانكو ماركس المدير المالي
--	--	---

قائمة الملاحق

شركة المراعي شركة مساهمة سعودية قائمة المركز المالي الموحدة للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٢ م		
٣١ ديسمبر ٢٠٢١ م	٣١ ديسمبر ٢٠٢٢ م	إيضاح
بآلاف الريالات السعودية	بآلاف الريالات السعودية	
٢٠,٨٧٣,٤٤٨	٢٠,١١٤,٥٣٧	٧
٥٧٩,٦٧٧	٥٥٢,٤١٥	٨
٤٦٤,٧٠٤	٤٩٨,٧٨٣	٩
١,١٢٩,١٠٥	١,١٤٥,٦٠١	١٠
١,٥٦٩,٠٨٤	١,٥٦٤,٨٩٩	١١
٨٨,٧٤٩	٦,٣١٢	١٢
٢,٠١١	٣٥,٤٤١	٣٧
٤٥,٣٣٩	٢٩,٦٧٤	٢٣
٢٤,٦٥٢,١١٧	٢٣,٩٤٧,٦٦٢	
٤,٣٥٣,٥٩٦	٥,٢٣٧,١٣٦	١٤
١١٧,٩٨٠	١٢٢,٨١٢	١١
١,٩٩١,٢٠٥	٢,١٥٥,٩٣٨	١٥
١١,٥٩٧	٤٧,٨٩٩	٣٧
٤٦,٨٩٤	١٥,٦٠٧	١٢
٥٨٠,٩١٣	٥٤٦,٩١٦	١٦
٧,١٠٢,١٨٥	٨,١٢٦,٣٠٨	
٣١,٧٥٤,٣٠٢	٣٢,٠٧٣,٩٧٠	
١٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	١٧
٢,٥٨٥,٢٧٠	٢,٧٦١,٢٥١	١٨
(٨٧٥,١٥٧)	(٨٦٦,٦٠٢)	١٨
(٦٢٢,٣٨٩)	(٨٠٩,٣٩٩)	١٩
٥,٠٣١,٧٧٠	٥,٥٨٦,١١٠	
١٦,١١٩,٤٩٤	١٦,٦٧١,٣٦٠	
٤٩٨,٩١٩	٣١١,٥١٥	٢٠
١٦,٦١٨,٤١٣	١٦,٩٨٢,٨٧٥	
٧,٠٧٢,٢٤٠	٨,٤٤٨,٩٤٤	٢١
٣٦٠,٤٣٤	٣٩١,٧٣٨	٩
٩٥١,٨٢٧	١,٠٥٦,٥٨١	٢٢
١٠,٠٤١	١٩,٩٠١	٣٧
١١٧,٣٠٢	٩٠,٤٨٩	٢٣
٨,٥١١,٨٤٤	١٠,٠٠٧,٦٥٣	
٧٨,٣٩٥	٨٧,١٣٠	٣٣
٢,٦٣١,٥٩٨	١,٠٦٥,٠٨٩	٢١
٨٠,٧١٠	٧٥,٠٩٢	٩
٤٢٩,٩٨٨	١٦٨,٥٩٦	٢٤
١٧,٢٦٤	١٧,٥٠٣	٢٤
٣,٣٣٩,٤٩٦	٣,٦٥٥,٥٥٣	٢٥
٤٦,٥٩٤	١٤,٤٨٩	٣٧
٦,٦٢٤,٠٤٥	٥,٠٨٣,٤٥٢	
١٥,١٣٥,٨٨٩	١٥,٠٩١,١٠٥	
٣١,٧٥٤,٣٠٢	٣٢,٠٧٣,٩٧٠	

تعتبر الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٤٢ جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة، والتي تمت الموافقة على إصدارها من قبل مجلس الإدارة بالنيابة عن المساهمين وتم توقيعها بالنيابة عنهم من قبل:

صاحب الممو الأمير نايف بن سلطان بن محمد بن سعود الكبير
رئيس مجلس الإدارة

عبد الله بن ناصر البدر
الرئيس التنفيذي

دانكو ماريش
المدير المالي

قائمة الملاحق

شركة المراعي شركة مساهمة سعودية قائمة الربح أو الخسارة الموحدة للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٢ م

للسنة المنتهية في		إيضاح	
٣١ ديسمبر ٢٠٢١ م	٣١ ديسمبر ٢٠٢٢ م		
بآلاف الريالات	بآلاف الريالات		
السعودية	السعودية		
١٥,٨٤٩,٧٢٠	١٨,٧٢٢,٢٥٨	٣٢	إيرادات
(١٠,٧٩٠,٤٥٠)	(١٣,٠٩٨,٠٣٥)	٢٦	تكلفة الإيرادات
٥,٠٥٩,٢٧٠	٥,٦٢٤,٢٢٣		مجموع الربح
(٢,٥١٨,٨٥١)	(٢,٧٠٩,٥٣٨)	٢٧	مصاريف بيع وتوزيع
(٤٢٨,١٥٧)	(٤٥٨,٦٩٤)	٢٨	مصاريف عمومية وإدارية
(٨٥,٥٦٣)	(١٥٣,٣٥٦)	٢٩	مصاريف أخرى، صافي
(١١,٨٤٥)	(٢٦,٣٠٣)	١٥	خسائر الانخفاض في قيمة الموجودات المالية
٢,٠١٤,٨٥٤	٢,٢٧٦,٣٣٢		الربح من العمليات
(٣٤٦,٠٦٣)	(٤٢٨,١١٩)	٣٠	تكلفة تمويل، صافي
(٩٤١)	٧١٦	١٢	الحصة في نتائج شركة زميلة
١,٦٦٧,٨٥٠	١,٨٤٨,٩٢٩		الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل
(٧٧,٠٨٠)	(٦٢,٦٠٠)	٢٤	زكاة
(١١,٣٣٤)	(٨,١٩١)	٢٤,٢٣	ضريبة دخل
١,٥٧٩,٤٣٦	١,٧٧٨,١٣٨		ربح السنة
			ربح السنة العائد إلى:
١,٥٦٣,٥٤٣	١,٧٥٩,٨١٢		المساهمين في الشركة
١٥,٨٩٣	١٨,٣٢٦		حقوق الملكية غير المسيطرة
١,٥٧٩,٤٣٦	١,٧٧٨,١٣٨		
			ربحية السهم بناءً على ربح السنة العائد إلى المساهمين في الشركة
			(بالريال السعودي)
١,٥٩	١,٧٩	٣١	- الأساسية
١,٥٦	١,٧٦	٣١	- المخفضة

تعتبر الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٤٢ جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة، والتي تمت الموافقة على إصدارها من قبل مجلس الإدارة بالنيابة عن المساهمين وتم توقيعها بالنيابة عنهم من قبل:

صاحب الممو الأمير نايف بن سلطان بن محمد بن سعود الكبير رئيس مجلس الإدارة	عبد الله بن ناصر البدر الرئيس التنفيذي	دانكو ماريان المدير المالي
---	---	-------------------------------

قائمة الملاحق

شركة المراعي شركة مساهمة سعودية قائمة الربح أو الخسارة الموحدة للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٤ م		
للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٣ م	للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٤ م	إيضاحات
بالآلاف الريالات السعودية	بالآلاف الريالات السعودية	
١٩,٥٧٥,٥٨٥	٢٠,٩٧٩,٥١٢	٣٣ إيرادات
(١٣,٥٢٤,٢٩٥)	(١٤,٣١٥,٤٦٠)	٢٧ تكلفة الإيرادات
٦,٠٥١,٢٩٠	٦,٦٦٤,٠٥٢	مجمول الربح
(٢,٧٨٩,٧٤٥)	(٢,٩٩٣,٩١٨)	٢٨ مصاريف بيع وتوزيع
(٤٦٩,٠٢٣)	(٥٠٨,١٤٩)	٢٩ مصاريف عمومية وإدارية
(٦٤,٤٦١)	(٦٣,١٦٦)	٣٠ مصاريف أخرى، صافي
(٣٤,١٧٣)	(١٠٣,٤٥٨)	١٤ خسائر الانخفاض في قيمة الموجودات المالية
٢,٦٩٣,٨٨٨	٢,٩٩٥,٣٦١	الربح من العمليات
(٥٢٧,٠١٩)	(٥٣٠,٢٦٠)	٣١ تكلفة تمويل، صافي
(١,٠٦٤)	(١,٧٧٤)	١٢ الحصة في نتائج شركة زميلة
٢,١٦٥,٨٠٥	٢,٤٦٣,٣٢٧	الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل
(٨٥,١٠١)	(١٠٥,٣٢٦)	٢٥ زكاة
(٢٩,١٧٥)	(٤٤,٢٣٤)	٢٥,٢٤ ضريبة دخل
٢,٠٥١,٥٢٩	٢,٣١٣,٦٦٧	ربح السنة
٢,٠٤٩,١٢٣	٢,٣١٣,١٠٠	ربح السنة العائد إلى:
٢,٤٠٦	٥٦٧	المساهمين في الشركة
٢,٠٥١,٥٢٩	٢,٣١٣,٦٦٧	حقوق الملكية غير المسيطرة
ربحية السهم بناءً على ربح السنة العائد إلى المساهمين في الشركة		
(بالريال السعودي)		
٢,٠٨	٢,٣٤	٣٢ - الأساسية
٢,٠٥	٢,٣١	٣٢ - المخففة

تعتبر الإيضاحات المرفقة جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة، والتي تمت الموافقة على إصدارها من قبل مجلس الإدارة بالقبول عن المساهمين وتم توقيعها بالقبول عنهم من قبل:

صاحب النمو الأمير نايف بن سلطان بن محمد بن سعود الكبير
رئيس مجلس الإدارة

عبد الله بن ناصر البدر
الرئيس التنفيذي

داتكو مارياس
المدير المالي

قائمة الملاحق

شركة المراعي
شركة مساهمة سعودية
قائمة المركز المالي الموحدة
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٤م

٣١ ديسمبر ٢٠٢٣م	٣١ ديسمبر ٢٠٢٤م	إيضاحات	الموجودات
بآلاف الريالات السعودية	بآلاف الريالات السعودية		
٢٠,٨٠٧,٨١٠	٢٢,٧٥٠,٣٤٢	٧	الموجودات غير المتداولة
٥٢٥,١٥٣	٥٢٥,٣٩١	٨	ممتلكات والآلات ومعدات
٤٧٣,٨٣١	٥٠٤,٠٦٦	٩	مصاريف مدفوعة مقدماً طويلة الأجل
١,١٢٣,٧٦٦	١,١٣٠,٦٩٢	١٠	موجودات حق الاستخدام
١,٧٤١,٨١٦	١,٨٣٨,٣٥٣	١١	موجودات غير ملموسة وشهرة
٥٠,٣٠	٣,٢٥٦	١٢	موجودات حيوية
٣٧,٢٢٥	٢٧,٨٣٢	٣٨	استثمارات
٢٤,٣٠٧	٣,٨٥٨	٢٤	أدوات مالية مشتقة
٢٤,٧٣٨,٩٤٤	٢٦,٧٨٣,٧٩٠		موجودات ضريبية مؤجلة
٦,١٤٨,١٨٩	٥,٦٨٤,٤٢٠	١٣	الموجودات المتداولة
١٣٥,٠٤٤	١٣٦,٥٥١	١١	مخزون
٢,٥٢٤,٦٤٦	٢,٤٢١,٥٦٦	١٤	موجودات حيوية
١٥,٣٠٠	١٣,٤٥٩	٣٨	ذمم مدينة تجارية ومصاريف مدفوعة مقدماً وذمم مدينة أخرى
١,٩٢٥,٥٥٦	-	١٥	أدوات مالية مشتقة
٦٦٦,٣٣٦	٥٢٨,٢٤٤	١٦	ودائع لأجل
١١,٤٥٥,٠٧١	٨,٧٨٤,١٧٠		نقد وما في حكمه
٣٦,١٩٤,٠١٥	٣٥,٥٦٧,٩٦٠		إجمالي الموجودات
١٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	١٧	حقوق الملكية والمطلوبات
٢,٩٦٦,١٦٥	٢,٩٦٦,١٦٥	١٨	رأس المال
(٦١٤,٧٦٦)	(٥٣٨,٠٢٤)	٢٠	احتياطي نظامي
(٩٥٦,٩١١)	(١,٣١١,٣٧٧)	٢١	أسهم خزينة
٦,٤٠٣,٢٣١	٧,٦٧٣,٩٧٢		احتياطيات أخرى
١٧,٧٩٧,٧١٩	١٨,٧٩٠,٧٣٦		أرباح مبقاة
١١,١٠٦	٣٩٦		حقوق الملكية العائدة للمساهمين في الشركة
١٧,٨٠٨,٨٢٥	١٨,٧٩١,١٣٢		حقوق الملكية غير المسطرة
			إجمالي حقوق الملكية
٨,٤٦٦,١٦٦	٨,٩٠٠,٢٤٥	٢٢	المطلوبات غير المتداولة
٣٦٩,١١٣	٣٩٧,٧٠١	٩	قروض وتسهيلات
١,٢٢٥,٧٣٠	١,٣٦٦,٥٤٢	٢٣	مطلوبات عقود الإيجار
١٢,٣٨٢	١٨١,٨١٢	٢٣	مزايا نهاية الخدمة للموظفين
٩٢,١٠٧	٦١,٨٩٠	٢٤	أدوات مالية مشتقة
١٠,١٩٨,٥٠١	١٠,٩٣٨,١٩٠		مطلوبات ضريبية مؤجلة
٨٤٤	٥٢,٥٩٨	٣٤	المطلوبات المتداولة
٣,٥٢٨,٨٢٨	١,٢٢٩,٩٩٦	٢٢	سحب على المكشوف
٨١,٠٧٩	٨٧,٢٤٩	٩	قروض وتسهيلات
٢٤٩,٦٥٩	٣٤٥,٧٠٣	٢٥	مطلوبات عقود الإيجار
٣٠,٧٨٩	٣٦,٢٢٦	٢٥	ركاب مستحقة
٤,٢٤٥,٨٦٨	٤,٠٤٨,٩٢١	٢٦	ضريبة دخل مستحقة
٤٩,٦٢٢	٣٧,٩٤٥	٣٨	ذمم دائنة تجارية وذمم دائنة أخرى
٨,١٨٦,٦٨٩	٥,٨٣٨,٦٣٨		أدوات مالية مشتقة
١٨,٣٨٥,١٩٠	١٦,٧٧٦,٨٢٨		إجمالي المطلوبات
٣٦,١٩٤,٠١٥	٣٥,٥٦٧,٩٦٠		إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات

تعتبر الإيضاحات المرفقة جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة، والتي تمت الموافقة على إصدارها من قبل مجلس الإدارة بالنيابة عن المساهمين وتم توقيعها بالنيابة عنهم من قبل:

صاحب السمو الأمير نايف بن سلطان بن محمد بن سعود الكبير
رئيس مجلس الإدارة

عبد الله بن ناصر البدر
الرئيس التنفيذي

دانيال مارتن
المدير المالي

