

برنامج تنمية المهارات المالية والإدارية للعاملين في مجال إدارة مشاريع التنمية

الاتجاهات الحديثة فى التحليل المالى

المحاضر / مصطفى حسن بسيونى السعدنى
محاسب قانونى

عضو مجلس إدارة المنظمة الفريقية للخبراء

عضو مجلس كلية العلوم جامعة الفيوم

عضو جمعية المحاسبين الأمريكية

زميل جمعية المحاسبين القانونيين المصرية

فهرست

| الصفحة | الموضوع |
|--------|--|
| 4 | الفصل الأول : مدخل لدراسة التحليل المالي |
| 16 | الفصل الثاني : التحليل الأساس |
| 18 | الفصل الثالث : التحليل المالي لقائمة المركز المالي |
| 35 | الفصل الرابع : التحليل المالي لقائمة الدخل |
| 44 | الفصل الخامس : التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية |
| 47 | الفصل السادس : النسب المالية |
| 78 | الفصل السابع : تحليل الربحية |
| 82 | الفصل الثامن : ادارة القروض ومحفظة القروض الخارجية(التحليل الأتماني) |

الفصل الأول

مدخل لدراسة التحليل المالي

مقدمة

أعجبني قول أحدهم

ان البيانات المالية مثل العطر الجيد : تشمه ولكن لا تشربه

ولكي تستطيع ان تشم هذا العطر الجيد لابد من وسيلة من تحويله الى عطر يمكن استخدامه فكانت الحاجة الى التحليل المالي.

فالتحليل المالي هو تحليل البيانات المالية وبوجه خاص الميزانية العمومية وبيان الأرباح والخسائر بهدف استخراج مؤشرات ذات مغزى ودلالة في تفسير وتشخيص الوضع الآلي والنقدي ونتائج العمليات. ان البيانات المالية التي تصدرها المنشأة هي المادة الخام التي نستخدمها في التحليل المالي واحتساب المؤشرات ذات الدلالة التي تساعد المراء أو متخذو القرار في الوصول الى استنتاجات حول وضعية المنشأة ويمكن استخدام هذه المؤشرات لاستقاء السير المستقبلي لتلك المنشأة.

ان التحليل المالي بعبارة اخرى هو تحويل الكم الهائل من البيانات المالية التاريخية الى كم اقل من المعلومات الأكثر فائدة لاتخاذ القرارات.

وهو أيضا دراسة البيانات المالية دراسة مفصلة وهو دراسة للارتباطات بين هذه البيانات المالية والعمل على تفسيرها واطهار نقاط القوة والضعف في السياسات المالية الإنتاجية والبيعية.

فعلي الشركات التي تهدف إلى تخطيط سليم لأعمالها والى تطوير أدائها بموضوعية لا تركز على منهج التجربة والخطأ , على هذه الشركات أو المؤسسات إعطاء الأهمية لتحليل الأرقام المالية والمحاسبية, فالمعلومات ايا كانت تعتبر كنزا يخزن الخبرات الحالية والماضية والأساس الذي يجب ان تبني عليه أسس التقدم.

ففي كل القطاعات ينبغي الاستفادة القصوى من كافة المعلومات الرقمية المتاحة أدارتها , والمختزنة عبر سنوات طويلة من الأداء , وفي هذا المجال نخص بالذكر البيانات المالية والحاسبية والتي يمكن الحصول عليها من السجلات الخاصة بالمنشأة , كالميزانية العمومية ومحاسبة التكاليف للمشروعات الصناعية والزراعية , وحسابات المتاجرة والأرباح والخسائر , التي تشكل في مجموعها معلومات قيمة عبر سنوات من الأداء الفعلي , يمكن تحليلها ضمن المؤسسة الواحدة لتقييم مراحل تطورها , وبالمقارنة مع مؤسسات اخرى مماثلة و سواء في الدولة نفسها أو في دول اخرى ظروفها مشابهة.

ولا شك ان تلك المعلومات جميعها متاحة ضمن التقارير السنوية والنشرات الصادرة, والدراسات التي تصدر عن الأسواق المالية , وما أريد التركيز عليه في هذا المؤلف هو أهمية التحليل المالي والمحاسبي الذي تقوم به الإدارات المالية .

والوظيفة الأساسية للتحليل المالي هي مساعدة مستخدمي القوائم المالية في توقع المستقبل عن طريق المقارنات وتحليل الاتجاه , والمساعدة في ميادين الائتمان والاستثمار والميادين الإدارية المتنوعة , ويمكن القول ان التحليل المالي في مجال تقييم أداء المنشأة ككل أو الحكم على مركزها المالي لمعرفة الأمور التالية:

1 - تحديد قدرة المنشأة على الاقتراض والوفاء بالديون.

2- المساعدة في الأغراض الرقابية.

3- الحكم على مدى كفاءة إدارة المنشأة.

4- تحديد الجدوى من الاستثمار في المنشأة.

5- الوضع المالي السائد في المنشأة.

6- تقييم كفاءة السياسات المالية البيعية والإنتاجية.

مستخدمي القوائم المالية

أولاً: الإدارة

ان أحد مستخدمي المعلومات المالية هو إدارة المنشأة وهذا نابع من التعاقدات مع المساهمين أو المالكين , وكذلك الحوافز الممنوحة لهم , فقد تحدد رواتب الإدارة كنسبة من قاعدة معينة .

وبشكل عام فان الإدارة بحاجة الى المعلومات المالية لاستخدامها في غايات الائتمان والاستثمار وللغايات الإدارية كالرقابة وتقييم الأداء , التخطيط المالي حيث تبحث الإدارة عن إجابات لبعض الأمور التالية:

1- قد تتساءل عن مدى نجاحها في استثمار الأموال التي تديرها وهل نجحت في تحقيق عائد .

2 - أم عن تساؤلها ما مدى نجاح الإدارات المختلفة بالمنشأة في تنفيذ المهام الموكولة اليها .

تهتم إدارة الشركة بالحصول على المعلومات التالية للحكم على مدى كفاءتها في إدارة دفة الأمور خلال الفترة المعنية :

– ربحية الشركة وعوائد الاستثمار.

– الاتجاهات التي يتخذها أداء الشركة.

– نتيجة مقارنة أداء الشركة بأداء الشركات الأخرى المماثلة في الحجم وطبيعة النشاط بالإضافة الى نتيجة المقارنة

مع أداء الصناعة التي تنتمي اليها الشركة .

– فاعلية الرقابة .

– كيفية توزيع الموارد على أوجه الاستخدام.

– كفاءة إدارة الموجودات .

ثانياً: المساهمون والمستثمرون

ان قرارات هذه الفئات تكون اما ذات صفة استثمارية أو ذات صفة مسؤولية ففي حالة الاستثمار تركيز هذه الفئات

ينصب على اختيار محفظة الأوراق المالية التي تتفق مع اختياراتهم , فإذا كان المستثمر يهدف الى اكتشاف الأوراق المالية التي تم تسعيرها بطريقة خاطئة فانه قد يستخدم طريقة التحليل الأساسي عن طريق فحص المعلومات التي تتعلق

بمنشأة اما عند التركيز على جانب المسؤولية يكون اهتمام المساهمين بسلوك الإدارة والتأثير عليه.

وهنا قد يكون التحليل المالي للمعلومات اما عن طريق المساهمين أنفسهم أو بواسطة محللون ماليون أو مستشارون.

ينصب اهتمام المستثمرين المحتملون بالحصول على المعلومات التالية قبل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ،(على سبيل

المثال لا الحصر):

× أداء الشركة على المدى القصير والطويل وقدرتها على تحقيق الأرباح على الاستثمارات.

× الاتجاه الذي اتخذته ربحية الشركة على مدى فترة معقولة من الزمن.

× سياسة توزيع الأرباح

× الوضع المالي للشركة حالياً والعوامل الممكن أن تؤثر فيه مستقبلاً

× الهيكل المالي للمؤسسة مع بيان الأثر السلبي والايجابي المتوقع نتيجة التركيبة التي اتخذها هذا الهيكل .

× نتيجة مقارنة أداء الشركة بأداء الشركات المشابهة وأداء الصناعة التي تنتمي اليها .

× إمكانيات تطور الشركة ونموها وبيان أثر ذلك كله على الأرباح وقيمة الأسهم .

تتحمل الجهة المالكة ، أو مجموعة المالكين أو المساهمين، حسب طبيعة الملكية المخاطر النهائية للشركة. ويحصل المالكون على الأرباح الدورية التي تحققها الشركة .

* وهناك قيود تفرضها التشريعات أو تعليمات الجهة الرقابية حول نسب توزيع الأرباح واحتجازها سنويا .
* كما أن حقوق الملكية هي آخر ما تسدد في حالة تعرض الشركة للصعوبات المالية أو التصفية.

*الجهة المالكة هي المسؤولة عن حسن إدارة الشركة والإشراف على تطبيق التشريعات التي تصدرها الدولة، والتعليمات التي تصدرها الجهة الرقابية بشأن سياسات وعمليات الشركة ، ولو أن إدارة الشركة تتحمل معها المسؤولية، باعتبارها تنوب عن المالكين .

يحتل التحليل المالي موقعاً خاصاً ، من بين الأساليب المهمة التي تساعد المالكين في الرقابة على أعمال الشركة . لذا فإن قدرة المالك على فهم مؤشرات التحليل المالي تعتمد على ثقافته المالية. ويفترض أن تعكس التقارير السنوية الموجهة للمالكين، والمتضمنة الحسابات الختامية ، العديد من نتائج التحليل المالي، على شكل نسب مالية دورية ، وجداول وأشكال إحصائية، ومقارنات مع الماضي ، ومناقشة نتائجه.

أن التحليل المالي يعكس قدرة إدارة الشركة على تنفيذ الخطط والموازنات التي أقرت للمستقبل من قبل الجهة المالكة كأداء مستهدف ، وهو ما يصطلح عليه بـ (رقابة) التنفيذ.

أن المؤشرات توجه المالكين نحو اتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيح الخلل في الأداء (رقابة الأداء).

ومن السلبيات ، قدرة الشركة والتي تتوزع أسهمها على مجموعة كبيرة من المساهمين ، (عن طريق التصويت بالإنابة) على الاستمرار لمدة أطول رغم ما تدل عليه مؤشرات التحليل المالي من خلل ومشكلات لم تتم معالجتها بالشكل الصحيح.

أن تراكم المشكلات بالإضافة إلى مؤشرات التحليل المالي، ستدفع المالكين في النهاية الى اتخاذ الاجراءات تجاه الإدارة القائمة .

ثالثاً: الدائنون والمقرضون

هذه الأطراف تهتم بمعرفة قدرة المنشأة على سداد الديون او القروض والفوائد المتعلقة بها ويهتم الدائنون بالحصول على المعلومات التالية من أجل تقييم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها:

- سيولة الشركة لأنها المؤشر الأمثل على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في المدى القصير .
- ربحية الشركة وهيكلها المالي والمصادر الرئيسية للأموال واستخدامها والتوقعات الطويلة الأجل .
- قدرة الشركة على تحقيق الأرباح والتي تعتبر أحد الموارد الرئيسية للوفاء بالديون القصيرة والطويلة الأجل معا .
- السياسات التي اتبعتها الشركة في الماضي لمواجهة احتياجاتها المالية
- مدى سلامة المركز المالي للشركة .

رابعاً: الموظفين والعاملين بالمنشأة :

- مثل الموظفين والعاملين بالمنشأة والمحللون الماليون ومكاتب الاستشارات ومدققوا الحسابات والحكومة(ضريبة الدخل، ضريبة المبيعات، ديوان المحاسبة، وزارة التخطيط) 0
- يهتم العاملون في الشركة بنتائج التحليل لسببين رئيسيين هما :
- الحكم على كفاءة وفعالية الانجاز مما يؤثر في مستوى الانتاجية ويعزز الشعور بالانتماء.
 - التعرف الى النتائج الفعلية مما يجعلهم في وضع أفضل لتقديم مطالب معقولة لاي إدارة للشركة.

خامساً : وسطاء الأوراق المالية :

- يهدف وسطاء الأوراق المالية الى معرفة الآتي :
- التغيرات المحتملة على أسعار الأسهم نتيجة للتطورات المالية في الشركة.
 - تحديد أسهم الشركات الممكن اعتبارها فرص استثمار جيدة.

07 المصالح الحكومية :

ويعود الاهتمام هنا بالدرجة الأولى لأسباب رقابية وضريبية في بعض الدول.

نشأة التحليل المالي :

يعتبر التحليل المالي تاريخياً وليد الظروف التي نشأت في مطلع الثلاثينات من القرن الماضي وهي فترة الكساد الكبير الذي ساد الولايات المتحدة الأمريكية والذي أدى إلى ظهور عمليات الغش والخداع على أثر انهيار بعض المؤسسات ، الأمر الذي أوجد الحاجة إلى ضرورة نشر المعلومات المالية عن الشركات.

ماهية التحليل المالي : Nature

التحليل المالي عبارة عن "عملية معالجة منظمة للبيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرارات وفي تقييم أداء الشركات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه نتائج الشركة في المستقبل".

هدف التحليل المالي :

يساعد التحليل المالي في التعرف على مواطن القوة في وضع الشركة لتعزيزها، وعلى مواطن الضعف لوضع العلاج اللازم لها، وذلك من خلال الاطلاع على القوائم المالية المنشورة بالإضافة إلى الاستعانة بالمعلومات المتاحة عن أسعار الأسهم والمؤشرات الاقتصادية العامة.

مجالات التحليل المالي :

التحليل الائتماني

يهدف الى التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها المقرض في علاقته مع المقترض و تقييمها وبناء قراره بخصوص هذه العلاقة استناداً إلى نتيجة هذا التقييم.

تحليل الاندماج والشراء

الاندماج والشراء عبارة عن تكوين وحدة اقتصادية نتيجة انضمام وحدتين اقتصاديتين أو أكثر وزوال الشخصية القانونية المنفصلة لكل منها. وهنا تتولى الإدارة المالية للشركة المشتركة عملية التقييم لتقدير القيمة الحالية للشركة المزمع شراؤها والأداء المستقبلي لها.

تحليل تقييم الأداء

يشمل تقييم الربحية وكفاءة الإدارة المالية والسيولة واتجاهات النمو.

التحليل من أجل التخطيط

أصبح من الضروري لكل شركة أن تقوم بعملية تخطيط منظم في مواجهة المستقبل ووضع تصور للأداء استناداً إلى الأداء الذي كان سائداً في السابق. ويعتبر التخطيط ضرورياً في مواجهة التقلبات المستمرة التي تتعرض لها أسواق المنتجات المختلفة من سلع وخدمات.

التحليل الاستثماري

يركز هذا التحليل على:

1. العائد على الاستثمار.
2. هيكل رأس المال (رأس المال + المصادر الطويلة الأجل).
3. مديونية الشركة على المدى الطويل.
4. مديونية الشركة على المدى القصير (السيولة).

جهات استخدام التحليل المالي تبعاً لاختلاف الغاية لكل منها:
المجالات الواسعة للتحليل المالي جعلت منه محل اهتمام الكثيرين رغم اختلاف أهدافهم من التحليل المالي.

مقومات التحليل المالي Principles of Financial Analysis

1. التحديد الواضح لأهداف التحليل المالي.

2. القيام بتركيب النسبة بطريقة تعكس علاقات منطقية معينة كنسبة الدخل إلى الاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها أو نسبة الدخل إلى حقوق أصحاب المشروع .
3. التفسير السليم لنتائج التحليل المالي حتى يصار إلى استخدامها بصورة سليمة أيضاً.

محددات التحليل المالي **Limitation of Ratio Analysis**

1. تركيز اهتمام المحلل بجانب واحد من الوضع المالي للمؤسسة.
2. درجة اهتمام المحلل بالمؤسسة ومدى عمق التحليل المطلوب.
3. كمية و نوعية المعلومات المتاحة ذات الأثر المباشر على نتيجة التحليل.
4. دخول بعض الأحكام الذاتية في إعداد القوائم المالية مثل الأحكام المتعلقة بالاستهلاك وتقييم البضائع واحتياطي الديون المشكوك فيها.
5. مدى استمرارية استعمال الأساليب والقواعد المحاسبية إذ أن تغير الأساليب سيؤدي إلى تغير في النتائج.
6. اختصار البيانات المالية في القوائم المالية مما يحد من قدرة المحلل الخارجي على الاستنتاج الدقيق.
7. غياب الملاحظات حول الأساليب المحاسبية المستعملة في إعداد البيانات المالية وبشكل خاص حول تقييم الصناعة والاستهلاك والانتقال من مبدأ محاسبي متعارف عليه إلى آخر.
8. تجميل الميزانيات بشكل يصعب معه على المحلل التعرف على مدى استعماله مثل توقيت الشركة للحصول على قرض طويل الأجل قبل نهاية السنة واستعماله لغرضه المحدد بعد ذلك. (أي بعد أن يكون قد ظهر أثره في الموجودات المتداولة عند إعداد الحسابات الختامية).
9. موقع الشركة ونوعها.
10. عدم إظهار القوائم المالية لنشاطات الإدارة وخطط التوسع والعلاقات مع الموردين والمقرضين.

أدوات التحليل المالي

- 1- التحليل المالي بالنسب.
- 2- قائمة مصادر الأموال واستخدامها.
- 3- الموازنات النقدية التقديرية أو كشوفات التدفق النقدي.
- 4- القوائم المالية التقديرية.
- 5- تحليل التعادل.
- 6- مقارنة القوائم المالية لسنوات مختلفة.
- 7- مقارنة الاتجاهات بالاستناد إلى رقم قياسي ، التعرف على الأهمية النسبية لكل بند من بنود الموجودات والمطلوبات (التحليل الهيكلي).
- 8- التحليل المتخصص.

الإطار العام للتحليل المالي **Financial Analysis: General Framework**

- × البيانات المالية للشركة والقوائم المالية الدورية والسنوية()
- × دراسة وتحليل القوائم المالية.

البيانات المالية

1. تقرير مجلس الإدارة:
- أداء الشركة خلال العام السابق وأهم الأحداث التي مرت بها الشركة والخطط المستقبلية.
2. تقرير مدقق الحسابات:
- مسؤولية المدقق وما تم تدقيقه.
- المعيار المحاسبي المستخدم في عملية التدقيق.
- رأي المدقق بناء على عملية التدقيق.
3. تقرير الإدارة عن نتائجها المالية وغيرها من تطورات.

4. القوائم المالية الكاملة و تشمل الميزانية العامة – حساب الأرباح والخسائر- بيان التدفقات النقدية – وبيان التغيرات في حقوق المساهمين.

5. إيضاحات تحدد المعايير المحاسبية الذي تم إعداد البيانات المالية على أساسها. وإيضاحات تفسر أي غموض للمعلومات المعروضة في البيانات المالية .

6 معلومات أخرى عن الإدارة وتداول أعضاء مجلس الإدارة ونسب التملك في الشركة.

القوائم المالية

الميزانية العامة Balance Sheet

تساءلات حول الميزانية العامة:

- x ما هو مفهوم الميزانية العامة؟
- x ما هي أهمية الميزانية العامة للجهات المختلفة؟
- x ما هي عناصرها:
- الموجودات؟
- المطلوبات؟
- حقوق المساهمين؟

مفهوم الميزانية العامة :

تبين الميزانية العامة المركز المالي للشركة بما في ذلك قيمة الموجودات التي تمتلكها الشركة وإجمالي حجم المطلوبات المستحقة عليها وقيمة ما يمتلكه المساهمين فيها في وقت محدد.

عناصر الميزانية العامة :

الموجودات الثابتة :

تمثل الموجودات المستخدمة من قبل المؤسسة لإنتاج وتخزين ونقل وبيع السلع والمنتجات . تشمل العقارات والآلات والمعدات ، الأثاث والسيارات . وتخضع الموجودات الثابتة للاستهلاك السنوي طوال فترة حياتها الإنتاجية و يحسب الاستهلاك ضمن مصروفات المؤسسة ، و تظهر الموجودات الثابتة في الميزانية العامة بقيمتها الصافية أي القيمة الأصلية ناقصاً الاستهلاك المتراكم حتى تاريخ الميزانية العمومية.

الموجودات المتداولة :

تمثل الموجودات المستخدمة من قبل المؤسسة خلال الدورة التشغيلية أو السنة المالية وهي نتيجة قيام المؤسسة بأعمالها الاعتيادية . تشمل النقد في الصندوق ولدى البنوك والمؤسسات المالية ، والحسابات المدينة الناتجة عن بيع المؤسسة لسلعها وخدماتها والأوراق المالية المحتفظ بها لأجل المتاجرة أو البيع ، مخزون البضاعة والذي يتكون من المواد الخام وشبه المصنعة والسلع الجاهزة للبيع، وقطع الغيار ولوازم أخرى .

المطلوبات :

تمثل قيم الالتزامات المترتبة على المؤسسة والتي تنقسم إلى :

المطلوبات المتداولة :

الالتزامات المستحقة خلال السنة المالية على المؤسسة وتشمل السحب على المكشوف (البنوك الدائنة والتسهيلات قصيرة الأجل والذمم الدائنة التجارية والمصاريف المستحقة وأرصدة دائنة أخرى) .

المطلوبات غير المتداولة :

والمستحقة خلال فترة تتجاوز السنة المالية للمؤسسة وتشمل القروض والتسهيلات المصرفية والسندات طويلة الأجل

حقوق المساهمين :

تمثل حصة المساهمين في المؤسسة وهي صافي ثروتهم الناتجة عن الموجودات ناقصاً المطلوبات ، وتشمل القيم التالية :

رأس المال المدفوع ، علاوة رأس المال ، علاوة الإصدار ، والاحتياطيات (الإلجارية و الاختيارية و أخرى) ، والأرباح المستبقاة . تزداد حقوق المساهمين من دورة إلى دورة لاحقة بالجزء المحتفظ من الأرباح السنوية وتقل بالخسائر المتحققة للسنة المالية .

شركة ABC العقارية (ش.م.م)

الميزانية العمومية الموحدة 31 ديسمبر 2006

| بآلاف الجنيهات | | البيان | |
|-------------------|-------------------|--------|-------------------------------------|
| 2005 | 2006 | ايضاح | الموجودات |
| 1,834,965 | 10,368,009 | 7 | أرصدة لدى البنوك ونقد بالصندوق |
| 756,181 | 717,533 | 8 | مدينون تجاريون |
| 240,588 | 1,928,369 | 10 | مدينون آخرون ومصروفات مدفوعة مقدماً |
| 2,232,805 | 3,025,750 | 11 | عقارات لغرض التطوير |
| 1,847,611 | 3,602,868 | 12 | أوراق مالية |
| 758,316 | 658,313 | 13 | قروض لشركات شقيقة |
| 388,324 | 3,103,825 | 14 | استثمارات في شركات شقيقة |
| 273,114 | 737,711 | 15 | موجودات ثابتة ، صافي |
| 2,456,802 | 8,062,354 | 16 | عقارات استثمارية |
| 2,425,677 | - | 9 | موجودات بنك (HP) |
| 13,214,383 | 32,204,732 | | إجمالي الموجودات |

شركة ABC العقارية (ش.م.ع)

الميزانية العمومية الموحدة 31 ديسمبر 2006

| 2005 | 2006 | ايضاح | المطلوبات |
|------------------|------------------|-------|-----------------------------------|
| 2,325,510 | 5,527,575 | 17 | داننون تجاريون ومطلوبات أخرى |
| 638,693 | 238,693 | 19 | قروض من مؤسسات مالية |
| 618,540 | 733,121 | 20 | مبالغ محتجزة دائنة |
| 7,486 | 9,035 | 21 | مخصص مكافأة نهاية الخدمة للموظفين |
| 1,569,534 | - | 18 | مطلوبات بنك HP |
| 5,159,763 | 6,508,424 | | |

شركة ABC العقارية (ش.م.ع)

الميزانية العمومية الموحدة

| 2005 | 2006 | حقوق المساهمين العائدة لأصحاب الحقوق في الشركة الأم |
|------------|------------|---|
| 2,650,000 | 5,780,176 | 22 رأس المال |
| (5,963) | (4,386) | برنامج الأسهم الخاص بأداء الموظفين |
| 2,875,400 | 13,922,653 | 23 احتياطيات |
| 2,532,498 | 5,862,479 | أرباح غير موزعة |
| 8,051,935 | 25,560,922 | |
| 2,685 | 135,386 | حصة الأقلية |
| 8,054,620 | 25,696,308 | إجمالي حقوق المساهمين |
| 13,214,383 | 32,204,732 | إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات |

Income Statement : حساب الأرباح والخسائر :

- × ما هو مفهوم حساب الأرباح والخسائر؟
- × ما هي أهمية حساب الأرباح والخسائر للجهات المختلفة؟
- × ما هي عناصر حساب الأرباح والخسائر؟
 - الإيرادات.
 - المصروفات.
- × ما هي أهمية الإيرادات للمستثمرين؟
- مفهوم حساب الأرباح والخسائر:
- يوضح بيان حساب الأرباح والخسائر نتيجة أعمال الشركة لسنة مالية واحدة ، كما يبين الحساب إجمالي إيرادات الشركة وإجمالي مصروفاتها ويمثل الفرق بينهما الربح أو الخسارة
- عناصر حساب الأرباح والخسائر:**
- الإيرادات من عمليات مختلفة خلال الفترة التي أعد عنها الحساب.
- المصروفات التي تحملتها الشركة خلال الفترة التي أعد عنها الحساب.
- والفرق بين الجانبين يمثل صافي الربح أو الخسارة .
- مفردات حساب الأرباح والخسائر:
- × إجمالي المبيعات
- × مصروفات التشغيل
- مصروفات ادارية وعمومية
- مصروفات تشغيلية أخرى
- × ربح التشغيل
- إيرادات غير تشغيلية
- × العائد لكل سهم
- العائد الأساسي لكل سهم

شركة ABC العقارية (ش.م.ع)

بيان الإيرادات الموحد

31 ديسمبر 2006

| بالآلاف الجنيهات | | |
|------------------|------------------|---|
| 2005 | 2006 | ايضاح |
| 5,246,264 | 8,361,362 | 4 |
| (3,037,774) | (3,585,686) | 4 |
| 2,208,490 | 4,775,676 | إجمالي الأرباح |
| 179,530 | 247,572 | الإيرادات التشغيلية الأخرى |
| (7,467) | 245,839 | 14 الربح / (الخسارة) من بيع حصة في شركة تابعة |
| (707,599) | (1,021,752) | 5 المصروفات البيعية والعمومية والإدارية |
| (84,299) | (66,012) | المصروفات التشغيلية الأخرى |
| (25,910) | (26,288) | تكاليف التمويل |
| 81,443 | 352,386 | 6 إيرادات التمويل |
| 26,914 | 122,486 | إيرادات أخرى |

شركة ABC العقارية (ش.م.ع)

بيان الإيرادات الموحد

31 ديسمبر 2006

| بالآلاف الجنيهات | | |
|------------------|------------------|--|
| 2005 | 2006 | ايضاح |
| 20,810 | 99,145 | الحصة من نتائج الشركة الشقيقة |
| 1,691,912 | 4,729,052 | أرباح السنة |
| 1,690,557 | 4,731,231 | مساهمي الشركة الأم |
| 1,355 | (2,179) | حصة الأقلية |
| 1,691,912 | 4,729,052 | أرباح السنة |
| 0,33 جنية | 0,85 جنية | 25 ربح السهم العائد إلى مساهمي الشركة الأم |
| 0,33 جنية | 0,84 جنية | 25 الربح الأساسي للسهم |
| | | 25 الربح المخفف للسهم |

الإيرادات : Revenue

الهدف الرئيسي من وراء إيجاد مؤسسة تجارية هو نمو حقوق المساهمين بعد الوفاء بجميع التزاماتها تجاه العمالة ،
المجهزين والأطراف الأخرى. هناك مصدرين أساسيين لهذا النمو المبيعات من المواد والخدمات والإيرادات من
الاستثمارات.

أهمية الإيرادات للمستثمر:

تكمُن الأهمية في:

- استلام المستثمر جزءاً من الإيرادات على شكل الأرباح.
- استثمار جزء من الإيرادات تحقيقاً لنمو المؤسسة.
- توظيف جزء من الإيرادات لمضاعفة وزيادة الدخل.

حساب توزيع الأرباح والخسائر: P & L Distribution A/C وهو الحساب الذي يجري فيه تخصيص أرباح الشركة وفقاً لأحكام القانون والنظام الداخلي للشركة وتوصيات مجلس الإدارة .

بيان التدفقات النقدية:

× التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

المكونة بشكل أساسي من الأرباح والبنود غير النقدية مثل الاستهلاك والمخصصات والتغيرات في الموجودات والمطلوبات المتداولة.

× التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية:

والمكونة من الاستثمار في / من الأوراق المالية ، المساهمات والممتلكات والمعدات.

× التدفقات النقدية من/في الأنشطة التمويلية:

والمكونة من توزيع الأرباح ، إصدار أسهم وسندات أو إطفائها.

شركة ABC العقارية (ش.م.م)

بيان التدفقات النقدية الموحّد

31 ديسمبر 2006

| بآلاف الجنيهات | | |
|----------------|-----------|--|
| 2005 | 2006 | إيضاح |
| | | الأنشطة التشغيلية |
| 1,691,912 | 4,729,052 | أرباح السنة |
| | | التعديلات للبنود التالية: |
| (20,810) | (99,145) | الحصة من نتائج الشركات الشقيقة |
| 7,467 | (245,839) | 14 (ربح)/خسارة بيع حصة في شركة تابعة |
| 95,542 | 98,956 | 5 الاستهلاك |
| 291,076 | - | مخصص الانخفاض في قيمة العقارات الاستثمارية |
| 4,106 | 1,551 | مخصص مكافأة نهاية خدمة الموظفين |
| 6,106 | - | مخصص الانخفاض في قيمة القروض والسلفيات |
| 26,000 | 28,398 | 21 تكلفة التعويضات حسب قيمة الأسهم |

| | | |
|-------------|-------------|--|
| (14) | (140) | ربح استبعاد موجودات ثابتة |
| (754) | (1,601) | |
| 2,100,631 | 4,511,232 | الأرباح التشغيلية قبل التغيرات في رأس المال العامل |
| 657,099 | 38,648 | مدينون تجاريون |
| (474,979) | - | قروض وسلفيات - خدمات مالية |
| 71,066 | (1,002,493) | مدينون آخرون وتأمينات ومصروفات مدفوعة مقدماً |
| (732,434) | (792,945) | عقارات لغرض التطوير |
| 371,477 | 3,197,110 | دائنون تجاريون ومطلوبات أخرى |
| 889,863 | - | ودائع العملاء - خدمات مالية |
| 272,203 | 114,581 | مبالغ محتجزة داننة |
| 3,154,926 | 6,066,133 | صافي النقد من الأنشطة التشغيلية |
| | | الأنشطة الاستثمارية |
| (1,981,033) | (1,346,562) | |
| 21,051 | 1,814 | المبالغ المحصلة من استبعاد أوراق مالية |
| - | (150,805) | النقدية وشبه النقدية المفقودة عند استبعاد شركة تابعة |
| 3,300 | - | أرباح أسهم مقبوضة من شركة تابعة سابقة |
| (568,811) | (2,350,127) | استثمارات إضافية في شركات شقيقة |
| (11,070) | (1,100,349) | المبالغ المصروفة على العقارات الاستثمارية |
| (215,690) | (644,866) | شراء موجودات ثابتة |
| 3,808 | 6,711 | المبالغ المحصلة من بيع موجودات ثابتة |
| (343,505) | (1,152,304) | ودائع محتجزة أو تستحق بعد ثلاثة أشهر |
| (3,091,950) | (6,736,488) | صافي النقد المستخدم في الأنشطة الاستثمارية |
| | | الأنشطة التمويلية |
| (312,179) | (340,328) | أرباح موزعة |
| 638,693 | - | قروض قصيرة الأجل من مؤسسات مالية |
| - | 134,880 | أموال مستثمرة من مساهمي الأقلية |
| - | (400,000) | سداد قروض من مؤسسات مالية |
| - | 8,076,004 | مبالغ محصلة من حقوق إصدار |
| - | 1,577 | مبالغ مقبوضة من التحول إلى خيارات أسهم |
| 326,514 | 7,472,133 | صافي النقد من الأنشطة التمويلية |
| 389,490 | 6,801,778 | الزيادة في النقدية وشبه النقدية |
| 1,844,437 | 2,233,927 | النقدية وشبه النقدية في بداية السنة |
| 2,233,927 | 9,035,705 | النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة |

الفصل الثانى

التحليل الأساس

مقدمة :

يعتقد الكثيرون أن التحليل الأساس للمنشأة هو مجرد تحليل لأرقام القوائم المالية وفهم العلاقة الضمنية لتلك القوائم، إلا أنه من الصعب أن يتم معرفة نشاط الشركة وبيئتها بمجرد النظر إلى القوائم (التقارير) المالية السنوية لها ، بل يجب دراسة كل جوانب الشركة والبيئة التى تعمل فيها سواء على مستوى الصناعة التى تنتمى إليها الشركة أو على مستوى الاقتصاد ككل . وبصفة عامة فإن التحليل التجارى يهدف إلى معرفة كل شيء يخص النشاط (التجارة) والصناعة (القطاع) الذى تنتمى إليه الشركة وسوق السلع والخدمات التى تعمل فيه الشركة ، والتعرف على منافسيها وعلى كل ما من شأنه التأثير فى التدفقات النقدية المستقبلية للشركة ، وهذه العملية بطبيعة الحال تعتبر مهمة وصعبة وكبيرة ولها الأولوية الأولى فى مراحل التحليل الأساس الذى يرمى إلى تقدير القيمة الحقيقية للشركة ، فتحليل التقارير المالية ولو كان مفصلاً يعتبر عديم الفائدة والنفع إذا لم يصاحبه فهم لطبيعة النشاط والعوامل الاقتصادية الأخرى المؤثرة فى ذلك النشاط.

مفهوم التحليل الأساس :

التحليل الأساس Fundamental analysis هو التحليل الذى يركز على المستقبل Future من خلال تحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية والنقدية المتاحة وذلك للتنبؤ بما ستكون عليه ربحية الشركة المستقبلية والتوزيعات المحتملة ودرجة المخاطرة المستقبلية التى يمكن أن تتعرض لها ربحية الشركة ، وذلك بهدف تحديد سعر السهم من خلال تحديد القيمة الحقيقية Intrinsic value لهذا السهم ، وعلى هذا الأساس فإن التحليل الأساس يختلف عن التحليل الفنى Technical Analysis الذى يركز على الماضى Past من خلال تحليل البيانات والمعلومات التاريخية المتعلقة بالتغيرات فى سعر السهم عن فترة ماضية ، وذلك بهدف بناء تصور أو سلوك أو نمط لهذه التغيرات فى سعر السهم تسمح بإمكانية التنبؤ بسعر السهم فى المستقبل ، ونظراً لأن اهتمامات المستثمر عادة ما تتركز على أداء الشركة فى المستقبل وليس فى الماضى فيما يتعلق بالربحية ونصيب السهم من الأرباح الموزعة ودرجة المخاطر التى تؤثر على عائد أو ربحية السهم ، فإن التحليل الأساس عادة ما يلقى اهتماماً أكبر من التحليل الفنى .

مراحل التحليل الأساس :

عادة ما يتضمن التحليل الأساس ثلاث مراحل كما يعكسها الشكل رقم (1-1) هي :

- (1) التحليل على المستوى الكلي Marco level أو التحليل على مستوى الظروف الاقتصادية العامة المحلية والدولية .
- (2) التحليل على المستوى القطاعي sectorial level أو التحليل على مستوى الصناعة أو النشاط .
- (3) التحليل على المستوى الجزئي Micro level أو التحليل على مستوى مصدرة الورقة المالية .

الشكل رقم (1-1)



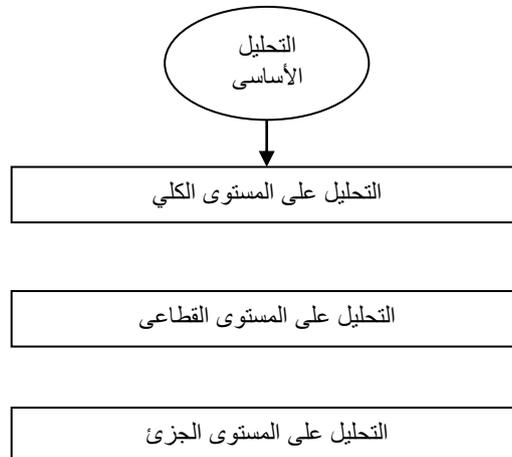
مداخل التحليل الأساس :

هناك مدخلان بديلان Two alternative approaches لتناول التحليل الأساس هما :

- (1) مدخل التحليل من أعلى إلى أدنى Top- Down Approach أو مدخل التحليل الكلي فالجزئي Macro-Micro- approach (الشكل رقم 2-1) حيث تكون نقطة بداية التحليل هي دراسة الظروف الاقتصادية العامة المحلية والدولية وتأثيراتها المحتملة على سوق رأس المال بغرض ترشيح أكثر القطاعات الواعدة للاستثمار داخل الاقتصاد ثم يلي ذلك تحليل الصناعة بغرض ترشيح أكثر الشركات الواعدة للاستثمار داخل القطاع ثم يلي ذلك تحليل الشركة بغرض ترشيح أفضل الشركات الواعدة للاستثمار .

الشكل رقم (2-1)

مدخل التحليل الأساس من أعلى إلى أسفل



(2) مدخل التحليل من أدنى إلى أعلى Down – Top Approach أو مدخل التحليل الجزئي فالكلي Micro-Macro Approach حيث تكون نقطة بداية التحليل هي تحليل ظروف كل شركة على حدة وذلك بهدف البحث عن الشركات الجاذبة للاستثمار بناء على مجموعة من المقاييس مثل صافي الدخل ، وربح السهم ، والعائد على السهم وقد يبدأ هذا التحليل بالشركات التي تثير اهتمام المحلل المالي انطلاقاً من مبررات معينة مثل إنتاج سلعة جديدة أو تقديم خدمة جديدة أو تغيير إدارة شركة أو إحداث بعض التغييرات الهيكلية كالاندماج والاستحواذ وقد يشمل هذا التحليل مسح بعض البيانات عن المنشآت ذات الإيرادات الضخمة أو ذات مضاعف السعر المنخفض أو ذات العائد المرتفع وهكذا ، تم يتبع تحليل ظروف الشركة تحليل القطاع الذي تتبعه الشركة للتعرف على ظروف القطاع ككل ودرجة المنافسة في هذا القطاع ومعدل النمو المحتمل للقطاع ، ثم يلي ذلك تحليل الظروف للاقتصادية العامة التي تمارس في ظلها القطاعات المختلفة أنشطتها للوقوف على الأحوال الاقتصادية العامة والتي منها معدل النمو في الناتج القومي ومستوى التضخم والفرص الاستثمارية البديلة بخلاف الأوراق المالية.

وهناك من يعتقد أن المدخل الأول هو الأكثر ملائمة للتحليل الأساسي وذلك على أساس أن معرفة الصناعة الواعدة يعد الأساس في البحث عن الاستثمار الملائم فإذا أفرز التحليل أن هذا النشاط يعد نشاطاً واعداً فإن اختيار الشركة يعد أمراً سهلاً وعلى جنب آخر فهناك من يرى أن المدخل الثاني هو الأكثر ملائمة على أساس أن المدخل الأول قد يؤدي إلى إهمال شركة معينة في قطاع آخر غير الذي أفرزه تحليل الظروف الاقتصادية العامة قد يكون الاستثمار فيها واعداً مقارنة بالمنشآت الأخرى داخل نفس الصناعة أو القطاع الذي رشحه التحليل على مستوى الاقتصاد الكلي .

ومما لا شك فيه أنه لا يوجد مدخل أفضل من الآخر للقيام بالتحليل الأساسي ويرجع السبب في عدم أفضلية أحدهما على الآخر أن هناك من يؤيد المدخل الأول وكذلك من يؤيد المدخل الثاني ، بناءً على ذلك فإنه يمكن التعامل مع التحليل الأساس بطريقة تكامل المدخلين معاً حيث يتم استخدام المدخل الأول في تحليل الظروف الاقتصادية وظروف الصناعة ، كما يتم استخدام المدخل الثاني في تحليل كل الشركات في المستوى الثالث من التحليل بصرف النظر عن القطاع الذي تم اختياره في المستوى الأول والثاني من التحليل وإذا أعطى هذا التكامل نتائج إيجابية في تعيين شركات بعينها تمثل فرص استثمارية جاذبة فإنه يمكن الاعتماد عليه في اتخاذ قرار الاستثمار ، وفي حالة اختلاف النتائج فإنه يفضل إجراء كل تحليل على حدة وإجراء المقارنات بينهما واتخاذ قرار الاستثمار بناء على ذلك .

الفصل الثالث

التحليل المالي لقائمة المركز المالي

التقارير المالية المطلوبة وفقاً لمعايير التقارير المالية الدولية :

يعتمد التحليل المالي بصفة رئيسة على المعلومات المحاسبية المنشورة حيث يتمكن المحلل المالي من الوصول إلى مؤشرات أو دلائل تفيد في عملية اتخاذ القرارات . وتعد القوائم المالية بمثابة المصدر الرئيس لحصول المحلل المالي على المعلومات المحاسبية المنشورة وبناءً عليه فقد اهتمت الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين بالقوائم المالية حيث تم إصدار معيار العرض والإفصاح العام والذي تناول القوائم المالية الواجب إعدادها ومقتضيات العرض العام ، ومقتضيات العرض المتعلقة بكل قائمة من القوائم المالية، هذا بالإضافة إلى الإفصاح العام ومقتضياته. ويشير معيار العرض والإفصاح العام إلى أهداف القوائم المالية حيث يؤكد أنها تهدف إلى تقديم المعلومات المفيدة لاتخاذ القرارات ويجب أن تحتوى القوائم المالية على وجه التحديد المعلومات التي تفيد مستخدمى القوائم المالية حصولهم على تدفق نقدي نتيجة لعلاقتهم مع الوحدة المحاسبية التي تعد عنها تلك القوائم. ويؤكد معيار العرض والإفصاح العام أن المجموعة الكاملة للقوائم المالية تتكون مما يلي :

1. قائمة المركز المالي .

2. قائمة الدخل

3. قائمة التدخل النقدي .

4. قائمة التغيرات في حقوق أصحاب رأس المال أو قائمة الأرباح المبقاة .

وتمثل هذه القوائم وما يرتبط بها من إيضاحات الحد الأدنى الضروري لعرض المركز المالي ونتائج الأعمال والتدفق النقدي ، ونظراً لأهمية عرض المعلومات في القوائم المالية حتى يمكن الاستفادة مما تحتويه من معلومات فقد أكد معيار العرض والإفصاح العام على الأسس التي يجب الاعتماد عليها عند إعداد القوائم المالية، ويمكن إجمال تلك الأسس فيما يلي :

1- يجب اختيار الشكل واستخدام المصطلحات وتبويب عناصر القوائم المالية بطريقة تكفل تسهيل استيعاب المعلومات المهمة التي تشملها تلك لقوائم .

2- تكتسب القوائم المالية فائدة إضافية إذا ما قورنت نتائج كل مدة مالية بنتائج المدة أو المدة المالية السابقة ، لذا يجب عرض القوائم المالية المقارنة .

3- يجب أن تعطى كل قائمة مالية عنواناً يعبر عن محتوياتها ويوضح اسم الوحدة المحاسبية التي أصدرتها وشكلها النظامي والمدة أو المدد المحاسبية التي تغطيها القوائم المالية .

4- يجب إعطاء الإيضاحات المرفقة بالقوائم المالية عناوين بحيث يوضح كل عنوان ما يحتويه الإيضاح من معلومات ، كما يجب ترقيم هذه الإيضاحات وأن يشار إلى كل منها في القائمة المالية التي ترتبط بها المحاسبة مع الوحدات الأخرى وتأثير الظروف والأحداث الأخرى عليها شريطة ألا تكون تلك المكاسب أو الخسائر استثنائية .

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

كما بالشكل رقم (1-3)

الشكل رقم (1-3)

| شركة | | | |
|--|------------------------|--|-------------------------------------|
| المركز المالي في 2004/12/31 | | | |
| الأصول (الموارد الاقتصادية والاستثمارات) | | الالتزامات وحقوق الملكية (مصادر التمويل) | |
| xx | الأصول المتداولة | xx | الالتزامات قصيرة الأجل (المتداول) |
| xx | الاستثمارات طويل الأجل | xx | الالتزام طويلة الأجل |
| xx | الألات والمعدات | | حقوق الملكية. |
| xx | أصول أخرى | xx | أسهم رأس المال |
| | | xx | رأس المال الإضافي |
| | | xx | الأرباح المحتجزة |

وقد يعد المركز المالي في شكل تقرير يتضمن عناصر الأصول تليها الالتزامات ثم حقوق الملكية كما يلي :

الشكل رقم (2-3)

شركة
المركز المالي في 2004/12/31

الأصول :

| | |
|-------------------------|----|
| الأصول المتداولة | xx |
| الاستثمارات طويلة الأجل | xx |
| الألات والمعدات | xx |
| أصول أخرى | xx |

xxx

الالتزامات :

| | |
|----------------------|----|
| التزامات قصيرة الأجل | xx |
| التزامات طويلة الأجل | xx |

xx

حقوق الملكية :

| | |
|-------------------|----|
| رأس مال الأسهم | xx |
| رأس المال الإضافي | xx |
| الأرباح المحتجزة | xx |

xxx

قائمة المركز المالي المقارنة :

يعتمد أسلوب قائمة المركز المالي المقارنة على دراسة عناصر قائمة المركز المالي ومقارنتها لعدد من السنوات. ومن خلال هذه المقارنة يتم التعرف على الاتجاه العام للعناصر الضرورية والمؤثرة وفقاً لهدف القائم بالتحليل ويستخدم مدخلان لإجراء التحليل المقارن هما : مدخل التحليل الأفقي ، ومدخل التحليل الرأسى.

مدخل التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي .

يقصد بالتحليل الأفقي مقارنة الأرقام الواردة بقائمة المركز المالي لعدد من السنوات المتتالية ويفيد إتباع هذا المخل فى تتبع التغييرات فى العناصر المختلفة لقائمة المركز المالي من فترة إلى أخرى مما يساعد فى الوصول إلى بعض المؤشرات المتعلقة بالنمو والاتجاه العام لبعض عناصر قائمة المركز المالي المؤثرة وفقاً للهدف من التحليل وهذا يعنى أن الهدف من التحليل الأفقى لقائمة المركز المالي يتمثل فى تتبع التغيير فى بند معين أو فى جميع بنود قائمة المركز المالي خلال عدد من السنوات وذلك من أجل التعرف على الاستقرار أو الزيادة أو النقص فى هذه البنود ونوضح فيما يلي نموذجاً لقائمة المركز المالي كما يعكسها الشكل (3-3) نتبعها بشرح لكيفية إجراء التحليل الأفقى لعناصر هذه القائمة .

شكل (3-3)

شركة الأمل (شركة مساهمة مصرية)

قائمة المركز المالي الموحدة كما فى 31 ديسمبر 2005 و 2004 م

| 2004 | 2005 | إيضاح | |
|-------------|-------------|-------|--------------------------------------|
| | | | الموجودات |
| | | | موجودات متداولة |
| 14.312.951 | 31.695.367 | | نقد وما يعادله |
| 234.313.440 | 124.661.073 | 3 | مدينون ، صافي |
| 234.313.440 | 286.611.433 | 4 | مخزون ، صافي |
| 9.942.097 | 11.495.382 | | مصاريف مدفوعة مقدماً وأخري |
| 361.626274 | 454.463.255 | | مجموع الموجودات المتداولة |
| 270.043.793 | 291.291.055 | 5 | ممتلكات ومعدات ، صافي |
| 631.669.767 | 745.745.310 | | مجموع الموجودات |
| | | | المطلوبات وحقوق المساهمين |
| | | | مطلوبات متداولة |
| 71.481.804 | 62.052.281 | 6 | مطلوب البنوك |
| 93.013.815 | 133.031.841 | 7 | دائنون |
| 13.062.748 | 20.822.983 | 8 | مصاريف مستحقة وأخري |
| 4.362.903 | 5.266.409 | | إيرادات مؤجلة |
| 181.921.270 | 221.173.514 | | مجموع المطلوبات المتداولة |
| 10.800.305 | 15.012.276 | 10 | مخصص تعويضات الصرف من الخدمة |
| 192.721.575 | 236.185.790 | | مجموع المطلوبات |
| | | 9 | تعهدات والتزامات محتملة |
| | | | حقوق المساهمين |
| 240.000.000 | 300.000.000 | 12 | رأس المالي |
| 470.792.272 | 5.414.305 | 13 | احتياطي نظامى |
| 13.085.336 | 13.085.336 | | احتياطي خاص للتوسع |
| 8.000.000 | 8.000.000 | 11 | احتياطي أعمال اجتماعية وخطة منح أسهم |

| | | | |
|-------------|-------------|----------|---------------------------------|
| | | | للموظفين بالشركة مستقبلاً |
| 130.070.584 | 183.068.879 | 11 أو 20 | أرباح مستبقة |
| 438.948.192 | 509.568.520 | | مجموع حقوق المساهمين |
| 631.669.767 | 745.754.310 | | مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين |

مدخل التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي :

يتم التحليل المالي الرأسي عن طريق مقارنة بنود القوائم المالية في الفترة المحاسبية الواحدة بالتحليل الرأسي يتناول كل قائمة من القوائم المالية بمقارنة بنودها التفصيلية بإجمالي بنود القائمة حتى يمكن التعرف على قيمة كل بند بالنسبة لإجمالي البنود ويتم استخدام التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي حيث يتم اختيار أساس معين ونسبة العناصر المختلفة لهذا الأساس فقد يتم نسبة أحد الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول المتداولة أو إلى إجمالي الأصول ويجب أن يتسق الأساس المختار مع الهدف من التحليل فمثلاً إذا كان الهدف التعرف على مقدرة الشركة على سداد التزاماتها فقد تم اختيار الأصول المتداولة بوصفه أساساً بينما إذا كان هدف التحليل التعرف على مكونات الأصول فإنه قد يتم اختيار إجمالي الأصول بوصفه أساساً ملائماً في هذه الحالة وإذا حاولنا تطبيق مدخل التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي للشركة أعلاه بحيث تم اختيار إجمالي الأصول بوصفه أساساً فإن التحليل الرأسي سيظهر على الصورة التي يعكسها الشكل رقم (3-4) التالي :

شكل (3-4)

التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي

| إجمالي الخصوم | | الأصول | | البند |
|----------------|---------|----------------|---------|---------------------------------|
| النسبة المئوية | الأرقام | النسبة المئوية | الأرقام | |
| 2.27 | | 4.25 | | نقد وما يعادله |
| 16.32 | | 16.722 | | مدينون |
| 37.09 | | 38.43 | | مخزون |
| 1.58 | | 1.54 | | مصروف مقدم |
| 57.25 | | 60.94 | | مجموع الموجودات المتداولة |
| 42.75 | | 39.06 | | ممتلكات ومعدات |
| 100 | | 100 | | مجموع الموجودات |
| | | | | المطلوبات وحقوق المساهمين |
| | | | | مطلوبات متداولة |
| 11.32 | | 8.32 | | مطلوب للبنوك |
| 14.73 | | 17.83 | | دائنون |
| 2.07 | | 2.79 | | مصاريف مستحقة |
| 0.69 | | 0.71 | | إيرادات مؤجلة |
| 1.70 | | 2.01 | | مجموع تعويضات الصرف من الخدمة |
| 30.41 | | 31.67 | | مجموع المطلوبات |
| | | | | تعهدات والتزامات محتملة |
| | | | | حقوق المساهمين |
| 37.87 | | 40.23 | | رأس المال |
| 7.54 | | 0.73 | | احتياطي نظامي |
| 1.26 | | 1.073 | | احتياطي أعمال اجتماعية |
| 20.53 | | 24.55 | | أرباح مبقاة |
| 69.59 | | 68.33 | | مجموع حقوق المساهمين |
| 100 | | 100 | | مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين |

ويبين التحليل السابق نسبة كل بند من الأصول إلى إجمالي الأصول وكذلك نسبة كل بند من الخصوم وحقوق الملكية وحقوق الملكية إلى إجمالي الأصول أيضاً (مجموع الخصوم وحقوق الملكية) والنسبة المطلوبة تظهر

أكثر من الأرقام أهمية البند النسبية للبند الأخرى وأهميته بالنسبة لجميع البنود . هذا ويمكن من التحليل السابق التوصل إلى المؤشرات التالية وذلك للتحليل لعام 2005 م :

1- تمثل نسبة الإيرادات المؤجلة أقل نسبة .

2- تمثل نسبة رأس المال أكبر نسبة .

3- يمثل المخزون أكثر النسب أهمية بالنسبة للأصول المتداولة.

4- يمثل الدائنون أهمية نسبية للخصوم المتداولة.

5- يمثل رأس المال أهمية نسبية لحقوق الملكية.

6- تبلغ نسبة إجمالي الأصول المتداولة 60.94 % من إجمالي الأصول ، بينما تبلغ نسبة الخصوم المتداولة 29.66 % من إجمالي الأصول ، وهذا يعنى أن الأصول المتداولة تغطى الخصوم المتداولة مرتين ، وهذا يؤشر إلى توافر مقدرة الشركة على سداد الالتزامات فى مواعيد سدادها .

7- إذا نظرنا إلى قدرة الشركة فى اعتمادها على التمويل الذاتى ، أى من أموالها دون اللجوء إلى الافتراض نجد أن حقوق الملكية تمثل 40.23 % من مجموع الخصوم وحقوق الملكية وهى نسبة مرتفعة إلى حد ما تدلل على أن الشركة تعتمد اعتماداً كبيراً على تمويل أعمالها من رأس المال والأرباح وليس من الافتراض .

الفصل الرابع

التحليل المالي لقائمة الدخل

قائمة الدخل :

تعد قائمة الدخل أكثر القوائم المالية التي حظيت بالدراسة من المحللين وغيرهم وتبين قائمة الدخل النتائج المالية لنشاط الشركة خلال فترة محددة ، وتكون في الغالب سنة ويعتبر صافي الدخل للشركة أو الخسارة الرقم الأخير في هذه القائمة boot lin ويجب على المحلل المالي معرفة الأسس التي بينت عليها الأحكام والتقديرات المستخدمة في إعداد قائمة الدخل. وهذا الفهم ضروري لتفسير رقم صافي الدخل وفهم مكونات الدخل ولمزيد من الإيضاح قبل تناول تحليل مكونات قائمة دخل يمكن تناول الهدف من إعداد قائمة الدخل ، الأشكال المختلفة لإعداد قائمة الدخل ويلى ذلك تحليل مكونات قائمة دخل لإحد الشركات السعودية .

الهدف من إعداد قائمة الدخل :

تتبلور نتائج المحاسبة في مجموعة مترابطة ومتكاملة من القوائم المالية ولكن يجدر التنبيه هنا إلى أن القوائم المالية لا تعطى سوء جزء من المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية حيث أن تعقد النشاط الاقتصادي أدى إلى صعوبة الإفصاح عن كافة المعلومات التي يحتاجها مستخدمو التقارير المالية وبالتالي يتعين الإفصاح عن بعض المعلومات خارج نطاق القوائم المالية الرئيسية وتتنوع المعلومات التي تقع خارج نطاق القوائم المالية لتشمل التوقعات والتنبؤات الخاصة بالفترات القادمة تحليلات الإدارة وخططها المستقبلية .

وتعد قائمة الدخل إحدى القوائم المالية الرئيسية حيث تعد هذه القائمة بصورة دورية منتظمة لتوفر مؤشراً عن أداء الوحدات المحاسبية من خلال تحديد صافي الدخل الدوري والإفصاح عن مكوناته الرئيسية وتهدف قائمة الدخل إلى قياس مدى نجاح المشروع خلال فترة زمنية معينة في استغلال الموارد الاقتصادية المتاحة في تحقيق الأرباح وعادة يتم استخدام هذه القائمة للحكم على ربحية الوحدة المحاسبية وتحديد قيمة الاستثمارات والديون هذا وقد أثبتت البحوث والدراسات المحاسبية أهمية الدخل المحاسبي في التنبؤ بالأرباح المحاسبية من ناحية ، والتدفقات النقدية المستقبلية من ناحية أخرى وتساعد قائمة الدخل مستخدمى القوائم المالية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية بطرق عدة يمكن تناولها فيما يلي :

1- يمكن للمستثمرين والدائنين والمحللين الماليين استخدام المعلومات التي تحتويها قائمة الدخل لتقييم الأداء الخاص بالوحدة المحاسبية في السنوات السابقة وعلى الرغم أن نجاح الوحدة المحاسبية في السنوات

السابقة لا يعنى استمرار النجاح فى المستقبل فإن هناك افتراضاً مؤاده وجود ارتباط بين الأداء الماضى والمستقبلي مما يساعد على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية .

2- تساعد قائمة الدخل المستثمرين والدائنين والمحللين الماليين على تحديد درجة المخاطرة (عدم التأكد) بالنسبة للتدفقات النقدية المستقبلية فدراسة وتحليل عناصر قائمة الدخل وخاصة الإيرادات والمصروفات الرئيسية تؤدي إلى التعرف على تأثير تغيير الطلب على منتجات الشركة وبالتالي الإيرادات والمصروفات الرئيسية ومن ثم صافى الدخل مما يؤدي إلى النهاية إلى تحديد درجة عدم التأكد المرتبطة بالتدفقات النقدية المستقبلية وتجدر الإشارة هنا إلى أن نتائج العمليات العادية المستمرة تكون لها أهمية نسبية من وجهة نظر المستثمرين والدائنين أكبر من تلك النتائج الخاصة بالأنشطة والحوادث غير المتكررة فى تحديد درجة المخاطرة .

ويلاحظ أن المنفعة المستمدة من قائمة الدخل يمكن أن يتحقق بصورة أفضل إذا تم الربط بين المعلومات الواردة بها بالمعلومات بالقوائم المالية الأخرى ، حيث أن معلومات جميع القوائم المالية تعكس معلومات مختلفة عن نفس الظواهر الاقتصادية الخاصة بالوحدة المحاسبية ولذا نجد أن أغلب مؤشرات التحليل المالي تستخدم بصورة شائعة لا تعتمد فقط على الربط بين مفردات القائمة الواحدة بل تعتمد أيضاً على الربط بين المعلومات الواردة بأكثر من قائمة واحدة .

الإشكال المختلفة لإعداد قائمة الدخل :

يوجد شكلان شائعان لإعداد قائمة الدخل ، الشكل الأول يسمى قائمة الدخل ذات المرحلة الواحدة (خطوة واحدة) والشكل الثانى يسمى قائمة الدخل ذات المرحل المتعددة (الخطوات المتعددة) وسيتم تناول هذين الشكلين بشئ من التفصيل كما يلي :

1- قائمة الدخل ذات المرحلة الواحدة :

يمكن إعداد قائمة الدخل ذات المرحلة الواحدة عن طريق طرح إجمالي المصروفات مرة واحدة من إجمالي الإيرادات ليظهر صافى دخل الفترة وتعتبر قائمة الدخل ذات المرحلة الواحدة شائعة الاستخدام فى إعداد القوائم المالية خاصة تلك التى يتم نشرها فى الجرائد اليومية والميزة الرئيسية لهذا الشكل من قائمة الدخل يرجع إلى بساطتها فى العرض وسهولة فهمها من جانب الذين يرغبون فى التركيز على العناصر الثلاثة الرئيسية فى قائمة الدخل وهى الإيرادات والمصروفات وصافى الدخل دون التركيز على تفاصيل بنود قائمة الدخل ويوضح الشكل (1-4) نموذج لقائمة دخل ذات المرحلة الواحدة .

الشكل رقم (1-4)

شركة الأمل – شركة مساهمة مصرية

قائمة الدخل عن السنة المنتهية في 2006/12/31

| البيان | عن السنة المنتهية في 2006/12/31 | عن السنة المنتهية في 2005/12/31 |
|--------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| صافي المبيعات | 1500000 | 4500000 |
| إيرادات التوزيعات | 200000 | 6000000 |
| إيرادات إيجار | 100000 | 300000 |
| إجمالي الإيرادات | 1800000 | 5400000 |
| المصروفات | | |
| تكلفة المبيعات | 950000 | 2850000 |
| المصروفات الإدارية | 270000 | 810000 |
| مصروفات أخرى | 120000 | 360000 |
| إجمالي المصروفات | (1520000) | (5600000) |
| صافي الدخل | 280000 | 84000 |

2- قائمة الدخل ذات المراحل المتعددة :

تظهر قائمة الدخل ذات المرحلة الواحدة معلومات عن مكونات الدخل ولكنها لا تظهر المعلومات الكافية التي يرغبها المستثمرون ، والدائنون، والمحللون الماليون للتعرف على القدرة الكسبية للوحدة المحاسبية ونقاط القوة والضعف بالنسبة لأنشطة الوحدة المحاسبية وعملياتها وبناءً عليه فقد ظهرت قائمة ذات المراحل المتعددة. وقد تناول المعيار الدولي الأول قائمة الدخل بالتحليل حيث نص هذا المعيار على ضرورة إظهار نتائج أعمال الوحدة المحاسبية في قائمة دخل متعددة المراحل بحيث تبين المكونات الوسيطة لصافي الدخل ، وبصورة خاصة ينبغي أن تبرز قائمة الدخل المكونات التالية :

1. نتائج الأنشطة المستمرة .

2. نتائج الأنشطة غير المستمرة (الأنشطة التي توقفت أو المتوقع توقفها) بما في ذلك أية مكاسب أو خسائر ترتب على التخلص من هذه الأنشطة .

3. البنود الاستثنائية التي يقصد بها المكاسب أو الخسائر الناجمة عن الكوارث أو الإنقضاء الجبري لمدة الاستعمال للأصول لأسباب لا ترتبط بعمليات الوحدة المحاسبية .

كما أكد المعيار أن نتائج الأنشطة الرئيسية ينبغي إبرازها في أجزاء مستقلة كما يلي :

1. نتائج الأعمال المتعلقة بالأنشطة الرئيسية للوحدة المحاسبية التي تعد عنها القوائم المالية .

2. نتائج عمليات الوحدة المحاسبية العرضية أو الفرعية مع الوحدات المحاسبية الأخرى والحوادث أو الظروف الأخرى التي تؤثر عليها وذلك فيما عدا نتائج الأنشطة التي توقفت أو المتوقع توقفها والمكاسب والخسائر الاستثنائية .

الشكل رقم (4-2)

شركة الأمل – شركة مساهمة

قائمة الدخل للسنة المنتهية في : 31 / 12 / 2006

| 2005 | | إيضاح | بيان | 2006 | |
|------|------|-------|------------------------------------|------|------|
| جنية | جنية | | | جنية | جنية |
| | xx | | صافي مبيعات | xx | |
| | xx | | تكلفة مبيعات | xx | |
| xxx | | | إجمالي ربح | | xxx |
| | | | مصاريف الأعمال الرئيسية | | |
| | xx | | مصروفات بيع | xx | |
| | xx | () | مصروفات إدارية وعمومية | xx | |
| xxx | | | الدخل من الأعمال الرئيسية المستمرة | | xxx |
| | | | نتائج الأعمال الأخرى | | xxx |
| | xx | | صافي الإيجارات | xx | |
| | xx | () | إيرادات استثمار | xx | |
| | (xx) | () | خسائر بيع أصول ثابتة | (xx) | |
| xxx | | | الدخل من أعمال مستمرة | | xxx |
| | | | الأعمال غير المستمرة | | |
| | xx | | نتائج عمليات مستمرة | xx | |
| | (xx) | | خسائر بيع أصول غير مستمرة | (xx) | |
| xxx | | | صافي الدخل قبل الخسائر الاستثنائية | | xxx |
| (xx) | | | الخسائر الاستثنائية | | (xx) |
| xxx | | | صافي الدخل | | xxx |

التحليل المالي لقائمة الدخل :

تناول الجزء السابق الهدف من إعداد قائمة الدخل ، والأشكال المختلفة لقائمة الدخل. وفي هذا الجزء سيتم التعرض لتحليل مكونات قائمة الدخل؛ لأنه من الضروري تناول كل عنصر من العناصر من حيث الإثبات والقياس والمؤشر أو الدليل المستنتج من عملية التحليل المالي ولأغراض إجراء تحليل لمكونات قائمة الدخل فسيتم تناول قائمة دخل منشورة للشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابقك) كما في الشكل (3-4) حيث سيتم تحليل مكوناتها في هذا الجزء من الفصل .

الشكل رقم (3-4)

الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابقك)

شركة مساهمة سعودية

قائمة الدخل عن السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2004 م .

| 2003 م | 2004 م | إيضاح | |
|-------------------------|-------------------------|-------|----------------------------------|
| بالآف الريالات السعودية | بالآف الريالات السعودية | | |
| 46.8782.405 | 68.539.076 | | المبيعات |
| (33.145.784) | (416.604.638) | | تكلفة المبيعات |
| 13.636.621 | 26.934.438 | | إجمالي الربح |
| (3.036495) | (3.429.494) | | مصاريف إدارية وتسويقية |
| 10.600.126 | 23.504.944 | | الدخل من العمليات |
| 831.216 | 1.299.199 | | إيرادات أخرى |
| (983.794) | (1.020.541) | | أعباء مالية |
| — | (1.782.355) | | خسارة ناتجة عن قضية قانونية |
| 10,447,548 | 22,001,247 | | الدخل قبل وحقوق الأقلية والضرائب |
| (3.451.392) | (7,337,559) | | حقوق الأقلية |
| 6,996,156 | 14,663,688 | | الدخل قبل الضرائب |
| (300,000) | (450,000) | | الضرائب |
| 6,696,156 | 14,213,688 | | صافي الدخل |
| 22,32 | 47,38 | | الربح الأساسي للسهم |

جودة الدخل (الأرباح) :

من المتعارف عليه في أدبيات الحاسبة أن الإدارة لديها من الأساليب الحاسبية ما يمكنها من التأثير في الأرباح المنشورة زيادة أو نقصاً من خلال مرونة تطبيق أساس الاستحقاق المحاسبي وتعرف هذه الظاهرة بإدارة الربح Earning Management أو التلاعب بالأرباح المحاسبية Earning Manipulation وتعنى هذه الظاهرة تطويع الأساليب والتقديرات المحاسبية لتأثير في رقم الربح المنشور حسب استراتيجيات الإدارة وقت التقرير عن الأرباح تجنباً لمواقف تعاقدية معينة ، أو للتقرير عن مستوى مرض من الربح بوصفه المقياس التقليدي لأداء الإدارة . وتعتبر ظاهرة إدارة الربح المشكلة الرئيسة لاستخدام أساس الاستحقاق في قياس الربح المحاسبي . فعلى الرغم من تفوق أساس الاستحقاق على مقياس التدفق النقدي . إلا أن تطبيق الاستحقاق المحاسبي يؤدي إلى مشكلة التلاعب في الأرباح Earning Manipulation لذا فإن المديرين يواجهون ضغطاً كبيراً ومستمرّاً للقيام بما يسمى (تجميل الدخل) Earnings (Income) Smoothing ووفقاً لهذه الرؤية أثبتت الدراسات العلمية أن المديرين يقومون باستخدام الاستحقاق الاختياري لتقليل التقلبات في الأرباح والواقع إن إدارة الأرباح ظاهرة عامة تثير قلق المسؤولين عن أسواق المال وواضعي المعايير المحاسبية لتأثيرها المباشر في جودة الأرباح المنشورة ، ولتأثيرها غير المباشر في وضع السوق المالي .

وللشركات إلى حد ما حرية اختيار وتطبيق الأسلوب المحاسبي الذي يناسبها ذلك لأن التأثير الاقتصادي لعملية ما يمكن أن يختلف باختلاف خصائص عمليات كل شركة فمثلاً يمكن أن تستعمل شركات في قطاع صناعي معين آلة معينة ولكن كل منها تستخدمها لأغراض مختلفة تماماً عن الأخرى . كما يمكن أن يختلف استعمال كل شركة ودرجة استهلاكها للآلة عن الشركة الأخرى . ولهذا فمن المناسب أن يسمح للشركات باستعمال أساليب استهلاك وعمر إنتاجي مختلفة لتعكس اختلاف تلك الشركات كما يمكن أن تختار منشآت متشابهة أساليب محاسبية مختلفة وذلك لاختلاف الأحكام القانونية التي تخضع لها كل منها مما ينتج عنه عدم إمكانية المقارنة بين أداء تلك المنشآت . كما يمكن أن تختار بعض المنشآت تطبيق الأساليب المحاسبية التي تعكس النتائج الواقعية للمنشأة بصورة صحيحة ولا تعكس نشاطها الاقتصادي الأساس مثل اختيار سياسات محاسبية تؤدي إلى تخفيض تذبذب أرباحها ويوضح هذا القسم المجالات العامة التي يجب على المحلل أن يولها مزيداً من الاهتمام عند تقييم نوعية الأرباح المدرجة في قائمة الدخل وكثير من هذه البنود سيتم مناقشتها بالتفصيل في فصول لاحقة أن جودة الأرباح تحددها رؤية المالك لها . لهذا فإن المحللين يختلفون في تقييمهم وتعريفهم

لجودة الأرباح فمثلاً تم تعريف جودة الأرباح كالآتي :

- الأرباح التي تعكس التأثيرات الاقتصادية الرئيسية .

- الأرباح التي تعتبر تقديرات جيدة للتدفق النقدي

- الأرباح التي تكون أكثر تحفظاً .

- الأرباح القابلة للتنبؤ .

الفصل الخامس

التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية

النسب المالية للتدفق النقدي :

أصبحت النسب المالية المعتمدة على التدفق النقدي أكثر استعمالاً في السنوات الأخيرة فعلي الرغم من أهمية الربح المحاسبي إلا أن المستثمرين والمقرضين والموظفين يفضلون أ، يدفع لهم نقداً وبالإضافة إلى ذلك فإن بعض المنشآت تميل إلى إدارة الأرباح من خلال أساس الاستحقاق مما يجعل التركيز وفحص التدفق النقدي يستعمل للحكم على جودة أرباح المنشأة لذا فإنه بالإمكان استبدال التدفق النقدي محل الدخل (الأرباح) في أية نسبة مالية تستخدم الدخل (الأرباح) .

وتقيس النسب المحسوبة باستخدام التدفق النقدي قدرة المنشأة على توليد التدفقات النقدية كما أن هذه النسب مقارنة بمثيلاتها المحسوبة بناء على صافي الدخل تعطي صورة أفضل عن جودة الأرباح فعلي سبيل المثال إذا كانت النسب المالية وفقاً للدخل تظهر ربحية قوية بينما النسب المالية وفقاً للتدفق النقدي تظهر عدم القدرة على توليد تدفقات نقدة فهذا يعني أن جودة الأرباح منخفضة ومع ذلك فإن هذا يعني أن المنشأة في فترة نمو سريع لذا فإن هذا التحليل يعتبر نقطة انطلاق لتحليل أعمق. وإذا كانت نسب الدخل ونسب التدفق النقدي غير متوافقة / متلازمة مع بعض فإن هذا يعني ضرورة النظر في السياسات والطرق المحاسبية التي تستخدمها المنشأة ومن أهم النسب المالية التي تستخدم التدفق النقدي ما يلي .

القدرة على سداد الالتزامات :

ويتم قياس ذلك في ضوء العلاقة التالية :

| | |
|------------------------------------|-----------------------------------|
| التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية | نسبة القدرة على سداد الالتزامات = |
| إجمالي الخصوم | |

وتقيس هذه النسبة قدرة المنشأة على سداد الالتزامات المالية وتمثل هذه النسبة نسبة إجمالي الخصوم التي يمكن سدادها من خلال التدفق النقدي التشغيلي لسنة واحدة وينبغي الأخذ في الاعتبار عند تفسير هذه النسبة أن هناك أصولاً في قائمة المركز المالي تستخدم عادة في سداد الالتزامات كما يمكن حساب هذه النسبة باعتبار الخصوم طويلة الأجل في المقام بدلاً من إجمالي الخصوم .

هامش التدفق النقدي :

ويمكن استخدام التدفق النقدي مقارنة بالمبيعات لقياس ربحية المنشأة كما يلي :

| | |
|------------------------|----------------------|
| التدفق النقدي التشغيلي | هامش التدفق النقدي = |
| المبيعات | |

وتمثل هذه النسبة جزءاً المبيعات الذي ينعكس في التدفق النقدي التشغيلي فعلي سبيل المثال إذا كانت النسبة تساوى 5 % فهذا يعنى أن المنشأة تحصل على 5 ريالات من التدفق النقدي التشغيلي مقابل كل 100 ريال من المبيعات .

العائد النقدي على الأصول :

| | |
|------------------------|--------------------------|
| التدفق النقدي التشغيلي | العائد النقدي على الأصول |
| متوسط إجمالي الأصول | |

فعلي سبيل المثال إذا كانت النسبة تساوى 10 % فهذا يعنى أن المنشأة تحصل على تدفقتدى من الأنشطة التشغيلية – مقدارة 10 ريالات مقابل كل 100 ريال من الأصول .

مؤشر التدفق النقدي – الدخل :

يستخدم هذا المؤشر لتقويم جودة الدخل من خلال مقارنة التدفق النقدي التشغيلي مع صافي الدخل سواء بمقارنة الأرقام أو من خلال حساب مؤشر التدفق النقدي – الدخل كما يلي :

| | |
|------------------------|------------------------------|
| التدفق النقدي التشغيلي | مؤشر التدفق النقدي – الدخل = |
| صافي الدخل | |

وهذه النسبة سوف تكون فى أية سنة أقل أكبر من واحد صحيح إلا أنها وعلى المدى الطويل يفترض أن تكون أكبر من واحد وهذا يرجع وهذا يرجع إلى المصاريف غير النقدية (الاستهلاكات) التى تخصم من صافي الدخل بينما لا تمثل تدفقات نقدية خارجية وفى الواقع فإن التدفقات النقدية المتعلقة بالأصول القابلة للاستهلاك تظهر عند حيازة الأصول وتصنف بوصفها تدفقات نقدية خارجية ووفقاً لذلك ، فإن هذه النسبة إذا كانت باستمرار تحت واحد أو تنخفض باستمرار فإن هذا يعنى احتمال وجود مشاكل متعلقة بجودة الدخل المنشأة .

نسبة كفاية التدفق النقدي :

تقيس هذه النسبة قدرة المنشأة على صناعة نقدية كافية وتوليدها من النشاط التشغيلي لتغطية النفقات الرأسمالية والاستثمار في المخزون ، والتوزيعات النقدية . وتستخدم هذه النسبة إجمالي النقدية من النشاط التشغيلي لفترة خمس سنوات حتى يتم استبعاد تأثير الدورات التجارية والتأثيرات العشوائية ويتم حساب النسبة كما يلي :

| | |
|---|----------------------------|
| إجمالي النقدية من النشاط التشغيلي لفترة خمس سنوات | نسبة كفاية التدفق النقدي = |
| إجمالي التدفقات الرأسمالية ونفقات المخزون الإضافية والتوزيعات النقدية لفترة خمس سنوات | |

ولا تشمل هذه النسبة بعض الاستثمارات في رأس المال العامل مثل المدينين لأن تمويلها يتم عادة من القروض قصيرة كالدائنين وفي حالة السنوات التي ينقص فيها المخزون ، فإن قيمة التغير تحسب صفرأ في النسبة أعلاه وباستخدام بيانات افتراضية فإنه يتم حساب النسبة كما يلي :

| | | | |
|------|---|----------------------------------|----------------------------|
| 0.83 | = | $\frac{2.545}{544 + 11 + 2.418}$ | نسبة كفاية التدفق النقدي = |
|------|---|----------------------------------|----------------------------|

ولا شك أن تفسير النسبة يعتبر أهم من طريقة حسابها فالنسبة التي تساوى واحداً صحيحاً تعنى أن المنشأة تغطي بالضبط احتياجاتها النقدية دون الحاجة إلى تمويل خارجي أما النسبة أقل من واحد صحيح فتعنى أ، مصادر النقدية الداخلية غير كافية للتوزيعات ومستوى النمو في النشاط حالياً ويلاحظ على هذه النسبة أنها تعكس تأثير التضخم على الاحتياجات النقدية للمنشأة وهذه النسبة مثل غيرها من النسب تجب دراسة نتائجها وتحليلها تحليلاً إضافياً .

نسبة الاستثمار في النقدية :

تقيس هذه النسبة ، النسبة المئوية للاستثمار في الأصول ممثلاً في النقدية التشغيلية المتبقية والمستثمرة في المنشأة لاستبدال الأصول وللنمو في التشغيل ويتم حساب هذه النسبة كما يلي :

| | |
|--|-----------------------------|
| التدفقات النقدية التشغيلية – التوزيعات | نسبة الاستثمار في النقدية = |
| إجمالي الأصول الثابتة + الاستثمارات + | |
| الأصول الأخرى + رأس المال العامل | |

وتعتبر النسبة ما بين 7 و 11 نسبة جيدة ومناسبة .

الفصل السادس

النسب المالية

مفهوم النسب المالية وأهميتها :

تعتبر النسب المالية أقدم أنواع التحليل المالي وأكثرها شيوعاً في تحليل القوائم المالية للشركات ولا تزال النسب المالية أهم أدوات التحليل الأساس التي يستخدمها المحلل عند تحليل المعلومات المالية للشركة أيا كان الغرض من عملية التحليل. وبصفة عامة تعبر النسب المالية عن علاقة رياضية بين رقمين أو أكثر من الأرقام المالية المتاحة عن الشركة أحدها على الأقل مستخرج من القوائم المالي، وبهذا يتسع مفهوم النسبة المالية ليشمل قيم مالية سوقية إلى جانب القيم المحاسبية المعروضة في القوائم المالية والأصل في العلاقة مدلولها ومنطقها ، فلو كانت النسبة المالية تمثل مجرد نسبة بين رقمين لكان هناك عدد لا نهائى من النسب المالية التي لا توضح شئ عن مركز الشركة المالي فالنسبة بين الاستهلاك والمخزون تعتبر نسبة مالية ولكنها تفتقر إلى المضمون وبالتالي لا تمثل علاقة منطقية لعدم وجود أى دلالة بين المخزون والاستهلاك لكن النسبة يمكن أن تعكس علاقة منطقية إذا كانت بين الاستهلاك والأصول الثابتة .

وتبدو أهمية النسب المالية من أنها تحدد وبصورة كمية نقاط القوة والضعف في مركز الشركة المالية ولا تتحدد نقاط القوة والضعف إلا بمقارنة النسب المحسوبة للشركة بأنماط أو مستويات معينة مستخلصة من الشركات المماثلة أو بأداء الشركة الماضى أو بأى مصدر آخر ومع هذا فإن تحديد نقاط القوة ونقاط الضعف في حد ذاته يحتاج إلى ممارسة قدر من الحكم الشخصى فى تقرير آثار نقاط القوة والضعف على الهدف من التحليل المالي فعلي سبيل المثال إذا كشف تحلل النسب المالية عن أن هناك مخاطر عالية مرتبطة بنقص الأصول الأكثر سيولة فإن تأثير هذه النتيجة على حجم المخاطر المحيطة بالشركة ومدى تأثيرها على قرار المحلل يحتاج إلى قدر من الحكم الشخصى ولا توجد حالياً نماذج معيارية لربط نتائج النسب المالية بنماذج القرار .

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

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

إلى جانب ذلك فهناك العديد من الاستخدامات الفرعية للنسب المالية فى مجال عديدة منها التحليل الذى تجريه السلطات الضريبية والتحليل الذى تجريه الهيئات المعنية بالرقابة على أداء الشركات وغيرها من المجالات .

كيفية استخدام النسب المالية :

تعطى النسب المالية مؤشرات ودلالات معينة عن الوضع المالى للشركة وتستخدم هذه المؤشرات فى تقييم الوضع المالى لشركة ما من حيث رجة السيولة والربحية والمخاطرة عندما تتم مقارنتها بنسب آخر تم الحصول عليها من السنوات السابقة لنفس الشركة أو من مصادر آخر كالشركات المماثلة أو النسب المتوسطة للقطاعات والصناعات المماثلة وتساعد هذه المقارنات فى الحكم على الوضع المالى للشركة بوصفه أساساً للتعامل على أسهم تلك الشركة. وفى كل الأحوال فإن التعامل مع النسب المالية يتطلب تحديد مستويات للمقارنة تعرف بالمستويات المعيارية Benchmarking هذه المستويات تساعد فى الحكم على نقاط القوة والضعف الشركة وبدونها لا يمكن الحكم. وبناء عليه فإن هناك العديد من الاتجاهات التى يمكن أن تستخدم للحكم على النسب المالية التى تم الحصول عليها من خلال القيم المالية للشركة ، وفيما يلي مناقشة تلك الاستخدامات :

تحليل الاتجاه Trend Analysis :

يطلق عليه أيضاً التحليل الأفقى ويعتمد هذه التحليل على مقارنة النسب المالية لعدد من الفترات ليستطيع المحلل المالى الوقوف على اتجاه نسبة معينة أو التعرف على التغيرات والتقلبات التى تطرأ على هذه النسبة خلال سلسلة زمنية فعلى سبيل المثال يقال أن مبيعات المنشأة خلال عام 2007 تعادل 140% من مبيعات عام 2006 و 130% من مبيعات عام 2005 م ويمكن استخدام تحليل الاتجاه مع النسب المالية لنصل إلى نتائج واستنتاجات مفيدة عن الأداء المالى للشركة ويفيد هذا التحليل فى الوقوف على أداء الشركة دون تأثير ناتج من اختلاف الظروف الخاصة بالشركة عن غيرها من الشركات وإذا أمكن الوقوف على اتجاه معين لنسبة كنسبة الربح إلى المبيعات فإن هذا الأسلوب يساعد على التنبؤ بالنسبة لفترة أو فترات قادمة .

التحليل الرأسى Structure Analysis :

وهى النسب المالية التى تمثل العلاقة بين قيمة بندين أو أكثر من بنود القائمة المالية فى لحظة زمنية معينة وفى نفس الفترة المحاسبية مثل : نسبة المخزون إلى إجمالى الأصول أو نسبة الخصوم قصيرة الأجل إلى أجمالى الخصوم وحقوق الملكية أى أن العلاقة هنا تقوم بين قيم بندين أو أكثر فى نفس القائمة المالية للسنة المالية محل التحليل .

المقارنة بشركات أخرى :

أحد الأساليب الشائعة في الحكم على النسب والمؤشرات المالية لشركة معينة هو مقارنة نسب الشركة ومؤشراتها بمثيلاتها في شركة أخرى محلية أو خارجية للحكم على أداء الشركة وهنا يجب التأكيد على أن اختيار الشركة أو الشركات المستخدمة بوصفه أساساً للمقارنة يتم تحديدها على أي الأساسين التاليين :

أ- أساس التشابه : يمكن اختيار شركة بعينها بوصفه أساساً للمقارنة على أساس أن هذه الشركة أكثر تجانساً مع الشركة المعنية فمؤشرات الصناعة قد تشمل شركات مختلفة الحجم أو هيكل رأس المال ومن ثم قد يقرر المحلل عدم استخدام مؤشرات الصناعة كأسلوب للمقارنة واستبداله بشركة أو عدد محدود من الشركات التي يكون اختيارها على أساس التجانس .

ب- أساس المثالية الأفضلية : وفقاً لهذا الأسلوب يتم اختيار أفضل أداء لشركة معينة أو عدد من الشركات واستخدامه بوصفه أساساً للمقارنة باعتباره الأداء الأمثل Benchmarking فعلي مستوى الصناعة يمكن أن يضم متوسط الأداء مؤشرات مالية لشركات متعرة أو ضعيفة من يث الأداء المالي الأمر الذي يجعل المتوسط متدنياً فالمقارنة بالأساس المتدني لا يدفع الشركة نحو الأفضل وبناء عليه يمكن مقارنة أداء الشركة بأفضل أداء متاح للشركة الأخرى بوصفه المستوى الأمثل للأداء .

المقارنة بمتوسطات الصناعة :

تصدر الجهات المعنية بالصناعات كالغرف التجارية والصناعية وهيئات السوق المالية متوسطات معينة للأداء المالي ، يضم المتوسط المؤشرات المالية لكافة الشركات العاملة في صناعة معينة كصناعة الأسمت أو الزراعة وغيرها والمتوسط هنا يمكن اعتباره أساساً للمقارنة مع الأخذ في الاعتبار أن هذا المتوسط يعتبر المستوى العادي للأداء وليس المستوى الأفضل له .

حدود استخدام النسب المالية :

قبل أن نستعرض النسب المالية الشائعة الاستخدام ، نجد بنا أن نتعرف على حدود استخدام تلك النسب في التحليل المالي للشركات فالملاحظات أن مستخدمى القوائم المالية وخصوصاً المبتدئين منهم ، يركزون بصورة مكثفة أكثر مما يجب على الأرقام المطلقة لهذه النسب دون أي اعتبار لبعض القيود المرتبطة بالأرقام المحاسبية التي استخدمت لحساب النسب المالية وعلى هذا الأساس يجب أن يأخذ المحلل المالي بعض الاعتبارات المهمة عند حساب النسب المالية وعند الحكم عليها ومن هذه الاعتبارات ما يلي .

مجموعات النسب المالية :

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

1- نسب السيولة Liquidity ratios

2- نسب النشاط Activity ratios

3- نسب المخاطر Risk ratios

4- نسب المديونية (الرفع المالي / الفاعلية المالية) Leverage ratios

5- نسب الربحية Profitability ratios

6- النسب الخاصة بالاستثمار في الأسهم Market ratios

تجدر الإشارة إلى أن المجموعات الخمس الأولى تستخدم في تقييم الوضع المالي للشركة لأغراض القرارات المالية عامة بما في ذلك قرارات المستثمرين المتعلقة بتداول الأسهم أما المجموعة السادسة من مجموعة النسب فتتعلق مباشرة بقرارات المستثمرين وقد تم تطويرها لخدمة القرار الاستثماري وفي بعض النسب المالية التي تنتمي إلى المجموعة السادسة يكون سعر السهم (القيمة السوقية للسهم) في تاريخ معين أحد المكونات الداخلة في النسبة وفيما يلي النسب المالية المستخدمة في المجموعات السابقة .

نسب السيولة Liquidity ratios :

تتعلق نسب السيولة بدرجة توفر السيولة قصيرة الأجل التي تأتي عن طريق تحويل الأصول قصيرة الأجل (المتداولة) إلى نقدية ، وذلك لتغطية الالتزامات قصيرة الأجل المتمثلة في الخصوم المتداولة ومدى كفاية تلك الأصول لتغطية الالتزامات المتداولة ويعد عامل السرعة في تحويل الأصل المتداول إلى نقدية دون أن يعترى قيمته النقدية نقص يذكر عن قيمته الدفترية من الأمور المهمة عند النظر إلى نسب السيولة قصيرة الأجل وتتعلق هذه المجموعة من النسب بعناصر الأصول والخصوم قصيرة الأجل في قائمة المركز المالي . ومن الأمور المهمة التي يجب اتخاذ قرار بشأنها عند حساب نسب السيولة المخصصات فهناك نوعان من المخصصات النوع الأول مخصصات نقص القيمة وترتبط مباشرة بالأصول التي تتعرض لاحتمالات نقص القيمة مثل المدينين والمخزون والثانية مخصصات إلتزامات غير محددة القيمة حالياً مثل مخصص التعويضات ومخصص الزكاة والضريبة بالنسبة للمجموعة الأولى فإن معايير المحاسبة السارية تتطلب طرحها من الأصل المرتبط بها وبالتالي فإنها تؤثر على نسب السيولة بتخفيض النسب بصورة غير مباشرة أما بالنسبة للمجموعة الثانية فإن الأمر يتعلق بقرار معين حول إدارتها ضمن الإلتزامات قصيرة الأجل من عدمه فبعض الشركات تدرج معظم المخصصات ضمن الإلتزامات طويلة الأجل ولكن إذا كان جانب منها يتعلق بالإلتزامات محتملة خلال الفترة القادمة فيجب أن يعاد تبويبها أو تبويب جزء منها ضمن الإلتزامات المتداولة بحسب فترة الاستحقاق المحتملة .

هدف المجموعة :

تهدف مجموعة نسب السيولة قصيرة الأجل إلى قياس درجة قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل ويعبر عن النسب بعدد مرات تغطية الأصول المتداولة أو أية مجموعة مختارة منها للالتزامات (الخصوم) المتداولة. فعلي سبيل المثال إذا كان مجموع الأصول المتداولة الداخلة في حساب إحدى نسب السيولة قصيرة الأجل 60.000 ريال ومجموع الخصوم المتداولة يبلغ 40.000 ريال فإن ناتج قسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة هو 1.5 ويعنى هذا الرقم أن لدى الشركة المعنية في نهاية السنة المالية المعنية أوصولاً متداولة محددة تكفى لسدا الالتزامات قصيرة الأجل التي يتعين سدادها خلال السنة المالية التالية مرة ونصف وعند الحكم على نسب السيولة يجب الأخذ في الاعتبار مجموعة من العوامل منها ما يلي :

- 1- تفترض نسب السيولة أنه سوف يتم تحويل الأصول المتداولة إلى نقدية خلال السنة المالية التالية بما يتفق مع متطلبات سداد الخصوم المتداولة وقد لا يكون الأمر كذلك بالنسبة لبعض الأصول كالمخزون والنقدية المقيدة والمصروفات المقدمة .
- 2- لا يدل ارتفاع نسب السيولة بصورة ملحوظة في جمع الأحوال على كفاءة الشركة فقد تكون النسبة كبيرة بسبب زيادة غير مبررة في الأصول المتداولة تم تمويلها من مصادر تمويلية طويلة الأجل كأن يتم تمويل مخزون من السلع الرأسمالية المعدة للبيع كالسيارات عن طريق قروض طويلة الأجل وبدلاً من أن تكون النسبة مصدر قوة فيما يتعلق بالسيولة إلا أنها تدل على نقص في كفاءة الأموال طويلة الأجل .
- 3- هناك بعض أرصدة الأصول المتداولة المؤقتة التي يترتب عليها ارتفاع كبير في نسب السيولة ، وهذه الأرصدة تعتبر مؤقتة لأن الحصول عليها تم خلال السنة المالية ولم يتم توظيفها حتى نهاية تلك السنة ومن هذه الأرصدة الحصيلة النقدية المترتبة على زيادة رأس المال أو الاقتراض طويل الأجل أو مبيعات الاستثمارات طويل الأجل .

نسب السيولة :

تتكون مجموعة نسب السيولة قصيرة الأجل من النسب الآتية :

- رأس المال العامل .
- نسبة التداول .
- نسبة التداول السريعة .
- نسبة النقدية

* رأس المال العامل :

لا يعد رأس المال العامل نسبة مالية بالمعنى المفهوم للنسب المالية وإنما هو قيمة حسابية تعبر عن الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة فإذا كانت الأصول المتداولة تفوق الخصوم المتداولة فإن رأس المال العامل يكون موجباً ويكون رأس المال العامل سالباً إذا كانت الخصوم المتداولة تفوق الأصول المتداولة (0) إذا كان رأس المال العامل موجباً فإنه يمثل مقدار أموال التشغيل الممولة بمصادر تمويلية طويلة الأجل وإذا كان سالباً فإنه يعبر عن ذلك المبلغ من الالتزامات قصيرة الأجل المستخدمة في تمويل أصول طويلة الأجل على سبيل المثال إذا كان مجموع الأصول المتداولة 180.000 ريال ومجموعة الخصوم المتداولة 90.000 ريال فإن رأس المال العامل يساوى 90.000 ريال ويعنى ذلك أن 50 % من الأصول المتداولة تم تمويلها من مصادر طويلة الأجل وتجدر الإشارة هنا إلى أن بعض الشركات تعرض قوائمها المالية بحيث تعكس مباشرة رأس المال العامل حيث تبدأ قائمة المركز المالي بالأصول المتداولة وقد طرحت منها الخصوم المتداولة والصافي يمثل رأس المال العامل .

نسبة التداول :

تقيس نسبة التداول قدرة الشركة على سداد الديون أو الخصوم قصيرة الأجل ويعبر عن السيولة المتاحة للسداد بالأصول المتداولة ويعبر عن الديون أو الخصوم المتداولة قصيرة الأجل بالخصوم المتداولة وتحسب هذه النسبة على النحو الآتى :

الأصول المتداولة

الخصوم المتداولة

يدخل فى حساب نسبة التداول كل بنود الأصول المتداولة المعروضة فى قائمة المركز المالي لسنة معينة كما يدخل فيها مجموع الخصوم المتداولة التى تعرضها قائمة المركز المالي لنفس السنة بعد أن يأخذ المحلل فى الاعتبار أى تعديلات قد يراها ضرورية على قيم الأصول والخصوم لتصبح النسبة معبرة ويعبر عن هذه النسبة بعدد مرات تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة. على سبيل المثال إذا كان مجموع الأصول المتداولة 180.000 ريال ومجموع الخصوم المتداولة 90.000 ريال فإن نسبة التداول تساوى 2 وتعنى أن الشركة لديها أصولاً قابلة للتحويل إلى نقدية تكفى لسداد الخصوم (المطلوبات) المتداولة مرتين وقد تكون هذه

النسبة جيدة أو غير جيدة بالنظر إلى مستوى المقارنة القياسي الذي أعده المحلل من الشركات المماثلة أو من السنوات السابقة للشركة نفسها .

نسبة التداول السريعة :

يرى بعض المحللين أن نسبة التداول غير ملائمة لتعكس قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل نظراً لشمول الأصول المتداولة على كل من المخزون والمصروفات المقدمة :

أ- يمثل المخزون البضاعة التامة وغير التامة الصنع وكذلك المخزون من الخامات ومواد الصيانة ومواد التعبئة وغيرها معظم عناصر المخزون باستثناء مخزون البضاعة التامة غير قابلة للبيع حيث أنها مشتراة ومحفوظ بها بغرض الاستخدام في عمليات المنشأة الإنتاجية والتسويقية والإدارية وحتى بالنسبة للمخزون من البضاعة التامة فإنه يحتاج لفترة طويلة نسبياً للبيع ولا يمكن بيعه بصورة فورية بنفس قيمته الدفترية وبناء عليه فإن عناصر المخزون لا تمثل سيولة نقدية حاضرة ولا يتوقع تحويلها إلى نقدية بسرعة لهذا طالب بعض المحللين باستبعاد المخزون عند الحكم على قدرة الشركة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل .

ب- المصروفات المقدمة هي مبالغ مدفوعة خلال السنة الحالية للحصول على خدمات ومنافع لازمة للنشاط في السنة القادمة وبناء عليه فإن مرود المبالغ التي تمثلها تلك المصروفات سوف ينعكس في صورة خدمات مستقبلية وغير قابلة للتحويل إلى نقدية بصورة مباشرة ومن ثم جب استبعادها هي الأخرى ، عند تحديد مدى قدرة الشركة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل .

وباستبعاد المخزون والمصروفات المقدمة من الأصول المتداولة فإن نسبة التداول السريعة تحسب على النحو الآتي :

$$\text{الأصول المتداولة} - (\text{المخزون} + \text{مصروفات مقدمة})$$

الخصوم المتداولة

يعكس ناتج هذه النسبة عدد مرات تغطية الأصول السريعة التحويل إلى نقدية للخصوم (المطلوبات) المتداولة وبطبيعة الحال فإن ناتج هذه النسبة سوف يقل عن النسبة السابقة وفقاً لقيمة المخزون والمصروفات المقدمة ففي المثال السابق إذا كانت قيمة المخزون 80.000 ريال وقيمة المصروفات المقدمة 10.000 ريال فإن نسبة السيولة السريعة تساوي 1.5 مرة (180.000 - 80.000 - 1.000) ÷ 90.000 يعني هذا أن لدى الشركة لديها أصولاً سريعة التحويل إلى النقدية تكفي لسداد الخصوم المتداولة ما يعادل مرة واحدة من قيمة هذه الخصوم .

أهمية نسبة السيولة السريعة تبدو من مقارنة ناتج تلك النسبة مع ناتج نسبة التداول فالمقارنة في المثال السابق توضح أن نصف الأصول المتداولة في هذا المثال تتمثل في مخزون ومصروفات مقدمة . توضح هذه المقارنة الوزن النسبي للعناصر الصعبة التحويل إلى نقدية في نسبة التداول .

* نسبة النقدية

ينظر بعض المحللين الأكثر تحفظاً إلى النقدية وما يعادلها بوصفها أدوات مباشرة لسداد الخصوم المتداولة دون الحاجة إلى تفصيلة أو بيع أو تحويل بقية الأصول المتداولة الأخرى إلى نقدية لهذا فإنهم يحكمون على درجة السيولة بالشركة من خلال نسبة النقدية دون النظر إلى الأصول المتداولة الأخرى. وتحسب هذه النسبة بقسمة النقدية والأرصدة شبه النقدية كالاستثمارات قصيرة الأجل وأذون الخزانة والشيكات تحت تحصيل وأوراق القبض على الخصوم المتداولة وتعتبر نسبة النقدية المتاحة لسداد الخصوم المتداولة من النسب المهمة في تحليل القوائم المالية للبنوك حيث تعكس الاحتياطي النقدي المجنب لمقابلة عمليات السحب من أرصدة العملاء . وتتضمن النقدية الأرصدة النقدية بالبنوك وخزينة الشركة ، كما تتضمن الأرصدة التي تعادل النقدية كالعملات الأجنبية والشيكات تحت التحصيل والاستثمارات قصيرة الأجل السريعة التحول إلى نقدية كأذون الخزانة . وتكمن مشكلة هذه النسبة في تعريف الأرصدة شبه النقدي وقد يتسع هذا المفهوم ليضم الأوراق المالية وأوراق القبض التي لا تزيد مدتها عن ثلاث شهور وقد يتسع أكثر ويشمل السندات الحكومية قصيرة الأجل ولكنه من ناحية أخرى قد يضيق ليقصر على النقد المحلي والأجنبي الموجود بالخزينة والبنوك فقط وتحسب نسبة النقدية على النحو الآتي :

النقدية وما في حكمها

الخصوم المتداولة

تعتبر هذه النسبة عن حجم السيولة النقدية المتاحة لسداد كل ريال مطلوب من الخصوم المتداولة على سبيل المثال نفترض أن النقدية والأرصدة الشبيهة بالنقدية في المثال السابق تعادل 36000 ريال ، ففي هذه الحال تكون النسبة النقدية 0.4 ($36.000 \div 90.000$) وهى نسبة تعنى أنه يتوفر 40 هللة (0.4 ريال) لسداد كل ريال مطلوب من الخصوم المتداولة .

نسب النشاط Activity ratios :

تسمى هذه المجموعة أيضاً معدلات الدوران وتتناول نسب النشاط قدرة الشركة على إدارة الأصول وتحريكها على اختلاف أنواعها في نشاط الشركة لإنتاج الإيراد والدخل وتعتبر نسب / معدلات النشاط إحدى المكونات الرئيسية لربحية المنشأة حيث أن الربح ينتج من عدة عوامل محدودة ورئيسة أهمها سرعة تدوير الأصول ورأس المال العامل في النشاط ويأتى مفهوم تدوير الأصول هنا من مفهوم دورة الإيراد والتحصيل حيث ينصب النشاط الأساس للمنشأة على إنتاج السلع ثم بيعها ثم تحصيل قيمتها لتبدأ دورة نشاط أخرى ولهذا كلما زاد دورات النشاط زادت مبيعات الشركة مما يدل على قدرتها في تحريك الأصول ولهذا فإن معدلات الدوران يعبر عنها بعدد المرات .

هدف المجموعة :

تهدف مجموعة معدلات النشاط إلى قياس درجة كفاءة الشركة في تشغيل الأصول – أو أية مجموعة فرعية كالأصول الثابتة والأصول المتداولة أو أى بند من هذه الأصول كالمخزون والمدينين – فى النشاط الأساس للمنشأة للحصول على الدخل من العمليات الرئيسية .

مجموعة النسب :

تتكون مجموعة نسب / معدلات النشاط من الآتى :

- معدل دوران المدينين

- طول فترة التحصيل

- معدل دوران المخزون

- طول فترة التخزين

- معدل دوران الأصول الثابتة .

- معدل دوران الأصول .

معدل دوران المدينين :

يعكس رقم المدينين التجاريين الظاهر بقائمة المركز المالي لشركة معينة المبيعات الآجلة دون تحصيل حتى نهاية السنة المالية ومع هذا فإنه خلال السنة المالية ذاتها يتم تدوير هذا الرقم عن طريق البيع والتحصيل من المدينين أكثر من مرة قبل أن يتم البيع فى الدورة الأخيرة وتنتهى السنة المالية دون تحصيل مبيعات دورة المدينين الأخيرة . ويحسب معدل دوران المدينين على النحو الآتى:

صافي المبيعات الآجلة

متوسط صافي المدينين

ملحوظة : متوسط المدينين عبارة عن (رصيد المدينين السنة السابقة + رصيد المدينين السنة الحالية)

2 ÷

ويعبر عن معدل دوران المدينين بعدد مرات البيع والتحصيل خلال السنة المالية على سبيل المثال إذا كان صافي مبيعات الشركة 150.000 ريال لعام 2005 ورصيد المدينين فى عام 2004 يبلغ 45.000 ريال وفى عام 2005 يبلغ 55.000 ريال فى هذه الحالة فإن معدل دوران المدينين يبلغ 3 مرات { $150.000 \div (55.000 + 45.000) \div 2$ } . يعنى هذا أن الشركة باعت ثلاث مرات للمدينين وحصلت ثمن مبيعاتها نقداً خلال العام قبل أن تبيع الدورة الأخيرة من المبيعات دون أن تحصل قيمتها

حتى نهاية السنة المالية وكأية نسبة مالية يتم حسابها فإن الحكم على النسبة المالية يعتمد على المقارنة مع نفس النسبة لمستوى قياس من النشاط .

متوسط فترة التحصيل :

ترتبط طول دورة التحصيل ، معبراً عنها بعدد الأيام بمعدل دوران المدينين فإذا كانت الشركة تدور المدينين ثلاث مرات خلال السنة فكم من الأيام يلزم لتحصيل متوسط المدينين ؟ معادلة طول دورة التحصيل تضع إجابة على هذا السؤال لتوضح للمحلل الفترة الزمنية اللازمة لتحصيل الديون التجارية من عملاء الشركة وتحسب طول دورة المدينين بالمعادلة الآتية :

365 يوم

معدل دوران المدينين

يعبر عن هذه العلاقة بعدد الأيام اللازمة لتحصيل المدينين وتقوم العلاقة على افتراض أن عدد أيام السنة 365 يوم وعلى سبيل المثال فإن الفترة اللازمة لتحصيل الديون التجارية تعادل في ضوء معدل دوران المدينين السابق (3 دورات) 121 يوم ($3 \div 365$) تساعد هذه النسبة المحلل المالي في الحكم على كفاءة عمليات التحصيل وجودة الديون التجارية للشركة إذا ما قورنت بالمعدلات السابقة لنفس الشركة أو بالشركات العاملة في نفس النشاط أو بمعدلات الأداء المتعارف عليها على مستوى الصناعة .

معدل دوران المخزون :

القاعدة الرئيسية لتقويم المخزون في قائمة المركز المالي هي قاعدة التكلفة على فرض أن الشركة تبيع البضاعة بسعر يفوق تكلفة إنتاجها أو الحصول عليها على هذا الأساس يرتبط المخزون بتكلفة البضاعة المباعة (تكلفة المبيعات) المعروضة بقائمة الدخل وليس بقيمة المبيعات في نفس القائمة لذا فإن المحلل يلزمه التعرف على عدد دورات التخزين ثم البيع خلال السنة المالية الواحدة وهذا ما يعبر عنه بمعدل دوران المخزون ويحسب معدل دوران المخزون على النحو الآتي :

تكلفة المبيعات (أو تكلفة البضاعة المباعة)

متوسط المخزون

ملحوظة : متوسط المخزون عبارة عن (رصيد المخزون السنة السابقة + رصيد المخزون السنة الحالية) $\div 2$ ويعبر عن معدل دوران المخزون بعدد الإنتاج ثم البيع للمخزون خلال السنة المالية ، على سبيل المثال إذا كانت تكلفة المبيعات للشركة 120.000 ريال لعام 2005 ورصيد المخزون في عام 2004 يبلغ 46.000 ريال وفي عام 2005 يبلغ 50.000 ريال في هذه الحالة فإن معدل دوران المدينين يبلغ 2.5 مرة $\{ [2 \div (50.000 + 46.000)] \div 120.000$ } يعني هذا أن الشركة قد باعت المخزون بما يعادل مرتين ونصف خلال عام 2005

متوسط فترة التخزين :

يقصد بمتوسط فترة التخزين هنا متوسط عدد الأيام اللازمة لبيع المخزون وترتبط متوسط فترة التخزين بمعدل المخزون فإذا كانت الشركة تدور المخزون مرتبين ونصف خلال السنة فكم من الأيام يلزم لبيع متوسط المخزون ؟ معادلة طول دورة التخزين تقدم الإجابة على هذا السؤال لتوضح للمحلل الفترة الزمنية اللازمة لبيع المخزون للعملاء غير أن الفترة المشار إليها توضح الجهود التسويقية فقط وذلك بتحويل المخزون إلى مدينين بسعر البيع ولا تعكس تحويل المخزون إلى نقدية فالأمر يتطلب إذن دمج فترة التحصيل في دورة النشاط .
يحسب طول دورة التخزين بالمعادلة الآتية :

365 يوم

معدل دوران المخزون

يعبر عن هذه العلاقة بعدد الأيام اللازمة لبيع المخزون أو الاستفادة منه في إنتاج بضاعة مبيعة وتقوم العلاقة على افتراض أن عدد أيام السنة 365 يوم فعلي سبيل المثل في ضوء معدل دوران المخزون السابق (2.5 دورة) فإن الفترة اللازمة لبيع المخزون تعادل 146 يوم ($365 \div 2.5$) وتساعد هذه النسبة المحلل المالي في الحكم على كفاءة الجهاز التسويقية في تصريف منتجات الشركة وكذلك الوقوف على مدى تقادم أو بطء المخزون إذا ما قورنت بالمعدلات السابقة لنفس الشركة أو بالشركات العاملة في نفس النشاط أو بمعدلات الأداء المتعارف عليها على مستوى الصناعة .

طول دورة النشاط :

عندما يتم التعرف على متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل فإنه يمكن التعرف بدالتهما على طول دورة النشاط ويقصد بدورة النشاط الفترة اللازمة بالأيام لبيع المخزون (البضاعة) وتحصيل قيمته نقداً للبدء في دورة نشاط جديدة وتحسب دورة النشاط بالأيام على النحو الآتى :

طول دورة التخزين + طول دورة التحصيل

إن طول دورة النشاط بالأيام يعادل ، فى المثال أعلاه ، 264 يوم ($120 + 144$) .

معدل دوران الأصول الثابتة :

يحتاج المحلل المالي أحياناً إلى مؤشرات إضافية تكشف له عن نشاط المنشأة وكفاءة إدارة عملياتها متمثلة فى كفاءة تدوير الأصول أو أية مجموعة متجانسة من هذه الأصول كالأصول الثابتة ، ويستخدم معدل دوران الأصول الثابتة ومعدل دوران الأصول لتقديم معلومات عن هذه المؤشرات ويصور معدل دوران الأصول الثابتة عدد مرات تدوير الأصول الثابتة خلال السنة المالية أو خلال الفترة التى تغطيها المبيعات كما يعطى انبطاعاً عن مدى بطء العمليات الإنتاجية للشركة وتجدر الإشارة هنا إلى أن الصناعات كثيفة رأس المال

تتصف بقيم عالية للأصول الثابتة مثل صناعة الأسمنت وصناعة البتر وكيمياويات قد لا تعادل مبيعاتها قيمة الأصول الثابتة وبالتالي فإن معدل دوران الأصول الثابتة أقل من واحد .
ومن الأمور التي يجب أخذها في الاعتبار عند حساب معدل دوران الأصول الثابتة ومعدل دوران الأصول أن القوائم المالية تعرض الأصول الثابتة بالصافي بعد طرح مجمع الاستهلاك فإذا كانت الأصول الثابتة قديمة فإن مجمع الاستهلاك مرتفعاً وصافي الأصول منخفضاً لهذا يميل معظم المحللين الماليين إلى حساب معدل دوران الأصول الثابتة على أساس إجمالي تكلفة الأصول الثابتة وليس على أساس صافي قيمتها وبحسب معدل دوران الأصول الثابتة بالعلاقة الآتية :

صافي المبيعات

متوسط الأصول الثابتة

ملحوظة : متوسط الأصول الثابتة عبارة عن (رصيد الأصول الثابتة السنة السابقة + رصيد الأصول الثابتة السنة الحالية) ÷ 2

على سبيل المثال : إذا كانت مبيعات الشركة خلال عام 2005 تبلغ 150.000 ريال ورصيد الأصول الثابتة في نهاية 2004 يبلغ 160.000 ريال ورصيد الأصول الثابتة في نهاية 2005 يبلغ 140.000 ريال فإن معدل دوران الأصول الثابتة يبلغ مرة واحدة { 150.000 ÷ [(140.000 + 160.000) ÷ 2] } وهذا يعني أن الشركة تدور أصولها الثابتة مرة واحدة خلال السنة وذلك وفقاً للقيم المالية لعام 2005 وتكتمل الفائدة من التحليل إذا ما قورن هذا المعدل بأداء الشركة في السنوات السابقة أو بمعدلات الدوران المماثلة للشركات العاملة في نفس النشاط أو بمستويات أداء مقبولة على مستوى الصناعة .

معدل دوران الأصول

على النحو الذي سوف يرد في الفصل التاسع (تحليل الربحية) فإن معدل دوران الأصول يعد واحداً من أهم عوامل ربحية المنشأة ذلك لأن المحلل ينظر إلى معدل الدوران على أنه واحد من ثلاثة عوامل تعتبر مسببات الربح في أية منشأة ويقس معدل دوران الأصول عدد مرات تدوير أصول الشركة في النشاط كما يعكس كفاءة الشركة في إدارة الأصول ويعانى معدل دوران الأصول من المشكلة المشار إليها من قبل والمتعلقة بمجمع الاستهلاك ويفضل حساب معدل دوران الأصول على أساس إجمالي قيمة تلك الأصول دون طرح مجمع الاستهلاك وبحسب معدل دوران الأصول على النحو الآتى :

صافي المبيعات

متوسط الأصول

ملحوظة : متوسط الأصول عبارة عن (رصيد الأصول السنة السابقة + رصيد الأصول السنة الحالية) ÷ 2
على سبيل المثال : إذا كانت مبيعات الشركة خلال عام 2005 تبلغ 150.000 ريال ورصيد الأصول في نهاية 2004 يبلغ 270.000 ريال ورصيد الأصول في نهاية 2005 يبلغ 330.000 ريال فإن معدل دوران الأصول

الثابتة يبلغ 0.5 مرة { 150.000 ÷ [(270.000 + 330.000) ÷ 2] } وهذا يعنى أن الشركات تدور أصولها نصف مرة واحدة خلال السنة وذلك وفقاً للقيم المالية لعام 2005 وتكتمل الفائدة من التحليل إذا ما قورن هذا المعدل بأداء الشركة فى السنوات السابقة أو بمعدلات الدوران المماثلة للشركات العاملة فى نفس النشاط أو بمستويات أداء مقبولة على مستوى الصناعة .

هذا وسوف نوضح للقارئ بالتفصيل فى الفصل التاسع كيفية تأثير هذا المعدل مع العوامل الأخرى على أرباح الشركة .

نسب المخاطر Risk Ratios :

من المفيد بالنسبة للمحلل المالى أن يعتمد على بعض النسب التى تقيس درجة المخاطر التى تتعرض لها عمليات الشركة التشغيلية والمالية وذلك قبل أن يقدم على حساب درجة الفاعلية المالية (الرفع المالى) التى سنستعرضها فى القسم التالى ويهدف تحليل مخاطر الشركة إلى بيان درجة عدم التأكد المرتبطة بتدفق الدخل لمقدمى رأس المال ونقصد بمقدمى رأس المال هنا أصحاب الديون طويلة الأجل (حملة السندات) وأصحاب حق الملكية (حملة الأسهم) وتستلم المجموعة الاولي عوائد دورية ثابتة من الشركة (الفوائد) وتستلم المجموعة الثانية أرباحاً غير محددة وغير ثابتة (التوزيعات) ويوضح تحليل المخاطر هنا أن أية زيادة فى المخاطر المرتبطة بأية مجموعة من مقدمى رأس المال يعنى ارتفاع تكلفة الأموال بالنسبة لهذه المجموعة ولقد اعتاد المحللون والباحثون حساب درجة المخاطر باستخدام نموذج السوق للأسعار والعوائد (بيتا) إلا أن عدم توافر بيانات منتظمة عن الأسعار أو العوائد قد لا يساعد فى تحليل مخاطر الشركة . ولذلك لجأ المحللون إلى القوائم المالية لحساب نسب بديلة للمخاطر من الأرقام المحاسبية المنشورة ومن الأرقام المحاسبية المنشورة لشركة ما يمكن حساب نوعين من الخاطر :

- مخاطر الأعمال .

- المخاطر المالية

وسوف نتناول كلا النوعين من المخاطر فيما يلي :

- مخاطر الأعمال :

مخاطر الأعمال تقيس درجة عدم التأكد المحيطة بمقدار الربح الذى يمكن أن تحققه المنشأة ويرجع عدم التأكد إلى عاملين رئيسيين :

أ- درجة التقلب فى المبيعات التى يمكن إرجاعها إلى تقلبات الطلب على منتجات الشركة ففى بعض الصناعات مثل الملابس والأجهزة الإلكترونية وفى بعض الخدمات مثل تلك المرتبطة بقطاع السياحة يمكن أن يتعرض الطلب عليها إلى درجة من التغلب نتيجة لتغيرات أخرى مثل تغيير أسواق المستهلكين أو دخول منتجات جديدة أو انخفاض مستوى دخول المستهلكين .

ب- مستوى التكاليف الثابتة بالمنشأة فكلما زادت نسبة التكاليف الثابتة إلى مجموع تكاليف المنشأة انخفضت درجة المرونة التي تتمتع بها الشركة لتخفيض التكاليف الكلية مع انخفاض المبيعات نتيجة لتقلب الطلب على منتجات الشركة .

وبصفة عامة نقول أن هناك طريقتين لحساب مخاطر الأعمال من القوائم المالية للشركة :
الطريقة الأولى : تعتمد هذه الطريقة على حساب الانحراف المعياري والمتوسط الحسابي لصافي الربح ، وهذا يتطلب عدد من مشاهدات الربح خلال عدد من الفترات الزمنية وتحسب مخاطر الأعمال في هذه الحالة على النحو الآتي :

الإنحراف المعياري لصافي الربح

متوسط صافي الربح

فعلي سبيل المثال ، إذا تم الحصول على بيانات صافي الربح لإحدى الشركات على مدى خمس سنوات مالية متتالية فإنه يتم من هذه البيانات حساب متوسط صافي الربح على مدار السنوات الخمس بمبلغ 250.000 ريال والإنحراف المعياري للربح خلال نفس الفترة بمبلغ 150.000 ريال وفي هذه الحالة تحسب مخاطر الأعمال بمبلغ 0.6 ($0.6 = 250.00 \div 150.000$) . ويلاحظ أن المبيعات لا تظهر بصورة صريحة في المعادلة السابقة ومع هذا فإن تقلب المبيعات هي العامل الأساسي وراء تغير صافي الربح من فترة لآخرى ومن ثم فإنها تنعكس في الإنحراف المعياري لصافي الربح وينطبق نفس الشيء على التكاليف الثابتة التي تسهم في انخفاض الربح عند انخفاض المبيعات.

الطريقة الثانية :

وهذه تعتمد على حساب ما يعرف بالرفع التشغيلي والرفع التشغيلي هو درجة التقلب في الربح نتيجة للتقلب في المبيعات أي أن الطريقة الثانية تأخذ في الاعتبار تغير المبيعات وتغير الربح ، ونتيجة لوجود التكاليف الثابتة في هيكل التكلفة فإن درجة التقلب في الأرباح تفوق درجة التقلب في المبيعات ولتوضيح ذلك افترض أن كل التكاليف التي تتحملها الشركة هي تكاليف متغيرة وتتغير هذه التكاليف بنفس نسبة التغير في المبيعات بحيث تظل نسبة التكاليف المتغيرة إلى المبيعات ثابتة عند مستوى محدد يعنى هذا أن زيادة المبيعات بنسبة 50 % سوف يترتب عليها زيادة في ربح العمليات بنسبة 50 % وتصبح درجة الرفع التشغيلي 100 % أي أن الأرباح تتغير بنفس نسبة التغير في المبيعات ومع هذا فإن وجود التكاليف الثابتة يجعل درجة الرفع التشغيلي أكبر من 100 % دائماً وتحسب درجة المخاطر الأعمال بطريقة الرفع التشغيلي على النحو الآتي :

نسبة التغير في ربح العمليات

نسبة التغير في المبيعات

وعلى سبيل المثال ، إذا كانت مبيعات الشركة 200.000 ريال في عام 2004 وأرباحها لنفس العام 50.000 ريال وإذا ارتفعت مبيعات الشركة عام 2005 إلى 250.000 ريال وصافي ربح العام إلى 70.000 ريال في هذه الحال فإن نسبة التغير في المبيعات تبلغ 25 % ونسبة التغير في الأرباح تبلغ 40 % وتكون درجة الرفع التشغيلي (مخاطر الأعمال) 160 % (40 % ÷ 25 %) عنى هذا أن تغير بنسبة 100 % في المبيعات سوف يصاحبه تغير في صافي الربح بنسبة 160 % ويبقى هذا الفرص صحيحاً طالماً ظل هيكل التكلفة مستقراً دون تغير في حجم التكاليف الثابتة أو المتغيرة

* المخاطر المالية :

تتعامل المخاطر المالية مع درجة التقلب في الأرباح الناتجة عن التمويل بالدين بدلاً من التمويل بحق الملكية فالتمويل يتطلب أعباء ثابتة بنسبة معينة من قيمة الدين (القرض أو السندات) فإذا كان استثمار الأموال في المنشأة يفوق معدل المصروفات التمويلية للدين فإن المنشأة تحقق وفورات كبيرة في الدخل بعد الأعباء التمويلية (الفوائد) ويحدث العكس إذا كان استثمار الأموال المقترضة في عمليات المنشأة يتم بمعدل يقل عن معدل المصروفات التمويلية على الدين وتعرف هذه المخاطر بالرفع المالي / الفعلية المالية ، وسوف نتعرض له بشئ من التفصيل في الجزء اللاحق .

وتحدث المخاطر المالية بصرف النظر عن مخاطر الأعمال التي سبق ذكرها في القسم السابق فإذا كان تمويل عمليات المنشأة يتم من مصدر واحد فقط هو حق الملكية فإن المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم هي المخاطر الناتجة عن الرفع التشغيلي ولهذا فإن الافتراض ودخول الفوائد بوصفها نفقة مالية ثابتة إلى التحليل يدخل الشق الثاني من المخاطر ، ونعنى بذلك المخاطر الناتجة عن الرفع المالي ، وتحسب المخاطر المالية بالمعادلة الآتية :

نسبة التغير في الربح المتاح للمساهمين

نسبة التغير في الربح قبل الفائدة والضريبة

فعلي سبيل المثال إذا كان عبء الفوائد في عامي 2004 ، 2005 هو 10.000 ريال في المثال السابق مع إهمال الضرائب في هذه الحالة يكون صافي الربح المتاح لحملة الأسهم 40.000 ريال ، 60.000 ريال لعامي 2004 ، 2005 بالترتيب وأن الربح قبل الفائدة والضريبة للعاملين كما تم حسابهما في المثال السابق : 50.000 ريال و 70.000 ريال للعاملين وعليه فإن نسبة التغير في الربح قبل الفائدة والضريبة 40 % ونسبة التغير في الربح المتاح لحملة الأسهم 50 % (60.000 ÷ 40.000) ووفقاً لهذه المعلومات فإن نسبة المخاطر المالية هي 125 % (50 % ÷ 40 %) يلاحظ هنا أن عملية حساب نسبة المخاطر المالية قد بدأت من حيث انتهت عملية حساب المخاطر التشغيلية أي أن درجة المخاطر المالية درجة مكملة للمخاطر التشغيلية وليست بديلاً لها .

المخاطر الكلية :

النتائج التي تم التوصل إليها من تحليل المخاطر السابقة يقودنا إلى إمكانية قياس المخاطر الكلية بصورة مباشرة فإذا افترضنا أن ربح العمليات هو ذاته الربح قبل الفائدة والضريبة ولا توجد أية مفردات مالية وسيطة مثل الأرباح والخسائر الرأسمالية وغيرها من العمليات الاستثنائية غير العادية فإنه يمكن حساب درجة المخاطر الكلية أو الرفع الكلي بالمعادلة الآتية :

نسبة التغير في الربح المتاح للمساهمين

نسبة التغير في المبيعات

لتوضيح ذلك نعود إلى المثال السابق حيث نسبة التغير في المبيعات كانت 25 % ونسبة التغير في الربح المتاح للمساهمين كانت 50 % وعليه تصبح 200 % (50 % ÷ 25 %) أى أن تغيراً قدره 100 % فى المبيعات يترتب عليه تغير فى الربح قدره 200 % يمكن الحصول على النتيجة السابقة بطريقة أخرى :

المخاطر الكلية = مخاطر الأعمال × المخاطر المالية

ولتوضيح ذلك نعود إلى درجة مخاطر الأعمال 160 % وإلى درجة المخاطر المالية 125 % حاصل ضرب النسبتين ينتج عنه درجة مخاطر كلية 200 % هى النتيجة السابقة نفسها

نسب المديونية (الرفع المالى / الفاعلية المالية) leverage ratios :

عرضنا فى الجزء السابق مفهوم المخاطر المالية المرتبطة بالرفع المالى ونسبها وفى هذا الجزء نطلع على نسب المديونية وهى مجموعة من النسب مرتبطة بمقدار الديون التى تعتمد عليها المنشأة فى تمويل عملياتها وعلى الرغم من ارتباط نسب الديون بالرفع المالى إلا أنها لا تقيس درجة الرفع المالى ولا المخاطر المالية بصورة مباشرة وإنما تقدم مؤشرات دالة على الرفع المالى وعلى حجم مخاطر الدين التى تتعرض لها المنشأة وسوف نستعرض أولاً قبل النسب مفهوم الديون ، ومفهوم الرفع المالى ، ومخاطر المديونية لبيان العلاقة بينهم .

مفهوم الديون :

تتمثل المصادر الرئيسية لتمويل عمليات المنشأة فى رأس المال والديون طويلة الأجل ويقصد بالديون طويلة الأجل الديون التى تحصل عليها المنشأة لتمويل عملياتها وتستحق بعد فترة طويلة نسبياً (أكثر من سنة مالية) أمثلة الديون طويلة الأجل قرض السندات والقروض البنكية والديون المترتبة على شراء الأصول الثابتة أو استئجارها بعقود ينطبق عليها شروط التأجير الرأسمالى وفى الغلب تنترب على الديون طويلة الأجل أعباء تمويلية ثابتة تتحملها المنشأة لمصلحة أصحاب هذه الديون (يشار إلى هذه الأعباء بالفوائد)

مفهوم الفاعلية المالية / الرفع المالي :

الرفع المالي هو عملية تلقائية ينتج عنها زيادة في الربح نتيجة تمويل جانب من عمليات المنشأة بديون طويلة الأجل ، بشرط أن يكون عائد الاستثمار في عمليات المنشأة أكبر من الأعباء التمويلية (الفوائد) على سبيل المثال إذا اقتضت المنشأة مبلغ قدرة 10 مليون ريال بفائدة 5 % سنوياً وإذا أمكن للمنشأة استثمار المبلغ في عملياتها بما يحقق عائد على الاستثمار بواقع 8 % في الحالة المذكورة فإن الأرباح الناتجة عن استثمار القرض في عمليات المنشأة تبلغ 800.000 ريال تدفع المنشأة منها فائدة قدرها 500.000 ريال ($10.000.000 \times 5\%$) ليتبقى مبلغ 300.000 ريال تضاف إلى صافي ربح المساهمين ، الأمر الذي يترتب عليه رفع أرباح المساهمين دون زيادة رأس المال على سبيل المثال إذا كان حق الملكية المستثمر في المنشأة يمثل 10 مليون ريال أيضاً وتستثمر بنفس العائد 8 % فإن ربح المساهمين يعادل في هذه الحالة 1.100.000 ريال ($800.000 + 300.000$) ويمثل العائد على حقوق المساهمين 11 % مرفوعاً بنسبة 3 % بسبب تمويل جزء من العمليات عن طريق الافتراض .

مفهوم مخاطر المديونية :

إذا كان الرفع المالي هو الوجه الإيجابي للافتراض : فإن مخاطر المديونية هو الوجه السلبي له ويظهر هذا الوجه عندما تحقق الشركة عائد على الاستثمار في عملياتها أقل من معدل الفائدة على سبيل المثال افتراض في الحالة السابقة أن العائد على الاستثمار في عمليات المنشأة يعادل 2 % فقط فإن استثمار مبلغ القرض ومبلغ حق الملكية لن يكفى في هذه الوضع لتغطية فوائد القرض فاستثمار مبلغ القرض يحقق 200.000 ريال ($10.000.000 \times 2\%$) الشئ نفسه يقال بالنسبة لاستثمار مبلغ حق الملكية 200.000 ريال ، ويكون العائد الكلي قبل الفوائد 400.000 ريال في حين أن مبلغ الفوائد ثابت عند 500.000 ريال هنا تلحق بالشركة خسارة قدرها 100.000 ريال يتحملها المساهمون دون غيرهم .

مجموعة النسب :

تشمل هذه المجموعة عدداً من النسب منها ، ما يلي :

- نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول .
- نسبة إجمالي الأصول إلى حق الملكية .
- نسبة الديون طويلة الأجل إلى حق الملكية .
- معدل تغطية الفوائد .

هدف مجموعة النسب :

تقيس هذه المجموعة من النسب المالية نسبة تمويل أصول المنشأة عن طريق الديون وخصوصاً الديون طويلة الأجل وبالتالي فإنها تعطى فكرة للمحلل المالي عن درجة الرفع المالي ودرجة المخاطر المرتبط بالديون وإلى أى مدى تكون كافة كثافة الديون التي تلتزم بها المنشأة وتكشف له عن المخاطر المرتبطة بهذه الديون على

الرغم من أن هذه المجموعة لا تقدم قياساً محدداً للمخاطر المالية كما تقيس هذه النسب قدرة المشروع على البقاء والاستمرار خلال فترة طويلة من الزمن من خلال قرة المشروع على دفع الفوائ في تاريخ استحقاقها ورد السندات (القروض) في نهاية المدة وبعبارة أخرى قياس مدى اليسر المالي الذي يتمتع به المشروع

نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول

تحسب هذه النسبة بالمعادلة الآتية :

إجمالي الخصوم

إجمالي الأصول

ويعبر عن الناتج بنسبة مئوية تعكس النسبة التي تمول بها الأصول عن طريق الخصوم (حقوق غير المساهمين وتعتمد هذه النسبة على إجمالي الخصوم وإجمالي الأصول كما تعرضها قائمة المركز المالي، وتوضح نسبة تمويل أصول المنشأة قدره 20 مليون ريال ومجموع الخصوم 10 مليون ريال : في هذه الحالة فإن نسبة إجمالي الخصوم إلى إجمالي الأصول تساوى في هذه الحالة 50 % (10 ÷ 20) ويشكل الباقي 50 % التمويل الذي يتم عن طريق حقوق الملكية.

نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية :

يعبر معظم المحللين عن النسبة السابقة بطريقة مقلوبة مستخدمين فيها حقوق الملكية بدلاً من الخصوم على النحو الآتى :

إجمالي الأصول

حقوق الملكية

ولتوضيح هذه النسبة نعود إلى المثال السابق حقوق الملكية من البيانات السابقة يساوى 10 مليون ريال (20 مليون - 10 مليون) وبالتالي نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية تعادل 3 مرة أو 200 % وتقيس هذه النسبة درجة الرفع بصورة مباشرة حيث أن أية زيادة في العائد على الأصول مقدارها 1 % يترتب عليها زيادة في صافي الربح لأصحاب حقوق الملكية تزداد بما يعادل 2 % (1 % × 2) ولتوضيح ذلك افتراض أن فائدة الديون 5 % في المتوسط وأن العائد على الأصول أيضاً 5 % فإن الربح قبل الفوائد يساوى هذه الحالة 1000.000 ريال (20.000.000 × 5 %) منها 500.000 فوائد (10.000.000 × 5 %) ويمثل الباقي 500.000 صافي الربح لأصحاب حقوق الملكية فإذا افترضنا ارتفاع العائد على أصول بمقدار 1 % ليصل إلى 6 % فإن صافي الربح قبل الفوائد يساوى في هذا لوضع 1.200.000 (20.000.000 × 6 %) يطرح منها فوائد ثابتة قدرها 500.000 ريال ليتبقى لأصحاب حقوق الملكية صافي ربح بعد الفوائد 700.000 ريال (1.200.000 - 500.000) وتمثل نسبة 7 % من حقوق الملكية (700.000 ÷ 10.000.000) أى بزيادة قدرها 2 % في العائد على حق الملكية .

نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية :

يشار إلى هذه النسبة عادة بنسبة المديونية Debt to equity ratio ، وتوضح هذه النسبة يشار إلى هذه حجم الديون طويلة الأجل المستخدمة في التمويل مقارنة بحقوق الملكية. فإذا كانت النسبة ريالاً واحداً مثلاً، فإن ذلك يعنى أن كل ريال واحد من حقوق الملاك مستخدم في تمويل الأصول، يقابله ريال واحد ديون طويلة الأجل يستخدم للغرض نفسه ، أى أن تمويل الأصول يتم عن طريق ريال واحد حق ملكية وريال واحد ديون طويلة الأجل ، ويعتبر بعض المحللين أن هذه النسبة تمثل الحد الأقصى للفاعلية المالية (الرفع المالي) وإذا زادت عن هذا الحد فإن ذلك يعنى أن المنشأة تعتمد أكثر على الديون في تمويل أصولها الأمر الذى يعرضها لمخاطر مالية عالية وتحسب هذه النسبة على النحو الآتى :

إجمالي الديون طويلة الأجل

حقوق الملكية

وعلى سبيل المثال فإنه إذا أوضحت قائمة المركز المالي لإحدى الشركات فى تاريخ نهاية سنة مالية معينة أن مجموع الديون طويلة الأجل يبلغ 600.000 ريال فى حين أن مجموع حقوق الملكية يبلغ مليون ريال فإن ذلك يعنى أن نسبة المديونية $0.6 = \frac{600.000}{1.000.000}$ الأمر الذى يعنى أن تمويل الأصول يتم عن نسبة 1 ريال حق ملكية : 0.6 ريال ديون طويل الأجل .

عدد مرات تغطية الفوائد (معدل تغطية الفوائد) :

عندما تعتمد المنشأة على القروض طويلة الأجل فى تمويل استثماراتها تترتب على هذه الديون أعباء تمويلية عادة ثابتة ومنظمة ويحتاج محلل القوائم المالية أحياناً على التعرف على قدرة المنشأة على سداد الأعباء التمويلية الثابتة. يمكن السبب فى أهمية هذه النسبة غذا لم يكن لدى الشركة أرباحاً كافية لتغطية الفوائد فإن عبء الفوائد قد يترتب عليه تحويل الربح إلى خسارة إذا كانت الأرباح غير كافية ، أو زيادة الخسائر إذا كانت الشركة حققت خسائر قبل تغطية الفوائد وعليه يصح القول بأن النسبة تعطى مؤشراً جيداً على المخاطر التى يسببها الاعتماد على الديون أو القروض فى تمويل الاستثمارات وتحسب هذه النسبة على النحو الآتى :

صافي الربح قبل الزكاة والضريبة والفوائد + الفوائد

الفوائد

وعلى سبيل المثال إذا بلغ صافي الربح قبل الزكاة والضريبة والفائدة 12000 ريال وبلغت الفوائد 4000 ريال فإن معدل تغطية الفوائد يصل فى هذه الحالة إلى 4 مرات [$4000 + 12000$) ÷ 4000]

نسبة الربحية Profitability Ratios :

تعد نسب الربحية أهم النسب التى تركز عليها المحلل المالي ، فعمليات المنشأة توجه فى الأساس لتحقيق أرباح ، وتحقيق نمو فى الأرباح والأرباح مهمة للمستثمر والمقرض على حد سواء فالأرباح تمثل المصدر الأساسى للنقدية الحرة Free cash التى تستخدم إما فى إجراء توسعات أو فى إجراء

توزيعات على الملاك أو في سداد مستحقات أصحاب الديون فبالنسبة للمستثمر يعتبر تدفق التوزيع النقدي النمو فيه المؤشر الأساسي لتقدير القيمة الحقيقية للسهم ، وبالنسبة للمقرض ، فإن الأرباح تعتبر المصدر الأساسي للنقد المستخدم في سداد أصل القرض وفوائده بالرغم من أن الأصول تشكل الضمان للقروض نظراً لأن الأصول لاتباع سداداً للديون إلا عند تصفية الشركة ، أما في الأحوال العادية فإن السداد يتم من الأرباح ، وعلى هذا الأساس تبدو أهمية مؤشرات الربحية .

مجموعة النسب

تتضمن مجموعة نسب الربحية النسب الآتية :

- العائد على حقوق الملكية .
- العائد على الأصول .
- العائد على المال المستثمر
- نسبة إجمالي الربح إلى المبيعات .
- العائد على المبيعات .

هدف مجموعة النسب :

تقيس نسب الربحية قدرة الشركة على تحقيق الأرباح ، وتستخدم من جانب المحلل في الوقوف على المقدرة الكسبية للشركة ، ويمكن أن تستخدم أيضاً بوصفها مقياساً مالياً لتقييم أداء المنشأة ويوجد العديد من مقاييس الربحية منها ما يلي :

العائد على حقوق الملكية :

يعد معدل العائد على حق الملكية من النسب المهمة الداخلة في تحليل ربحية الشركة إلى جانب معدل دوران الأصول ودرجة الفاعلية المالية (الرفع المالي) ويقاس المعدل العائد الناتج عن استثمار أموال الملاك (حقوق الملكية) بالمنشأة . ويحسب معدل العائد على حقوق الملكية على النحو الآتي :

صافي الربح

متوسط حقوق الملكية

على سبيل المثال إذا كان صافي الربح لإحد الشركات بعد تغطية كافة النفقات يبلغ 60.000 ريال ومتوسط حقوق الملكية في الشركة مليون ريال : في هذه الحالة فإن العائد على حقوق الملكية يبلغ 6 % (60.000 ÷ 1.000.000)

العائد على الأصول :

يقيس معدل العائد على الاصول ربح كل ريال مستثمر في أصول المنشأة سواء كانت هذه الأصول في شكل موجودات متداولة أو موجودات غير متداولة ملموسة أو غير ملموسة وبعد معدل العائد على الأصول أبسط

الصور المالية لما يعرف في التحليل المال بالعائد على الاستثمار ، أى صافي الربح الناتج عن الاستثمار بالمنشأة. ويستخدم هذا المعدل عادة لمقارنة أداء المنشآت عن الفترة المالية لأن صافي الربح بوصفه رقماً مطلقاً لا يساعد في إجراء مثل هذه المقارنة نظراً لاختلاف أحجام المنشآت ، وتعد قسمة صافي الربح على إجمالي الأصول نوعاً من التحييد (عدم التحيز) لحجم الشركة عند مقارنة أداء الشركات ويحسب العائد على الأصول على النحو الآتى :

صافي الربح

متوسط الأصول

وبالنظر في المثال السابق نقول إذا كان متوسط أصول الشركة 2 مليون ريال فإن معدل العائد على الأصول 3 % (60.000 ÷ 2.000.000) .

العائد على المال المستثمر :

يقدم المحللون صورة أخرى للعائد على الاستثمار هي العائد على المال المستثمر . فرقم إجمالي الأصول الظاهر بقائمة المركز المالي لا يمثل المال المستثمر على نحو حصري فالمال المستثمر في المنشأة يتمثل في رأس المال العامل (الأصول المتداولة – الخصوم المتداولة) بالإضافة إلى الأصول غير المتداولة . ويمكن التعرف على المال المستثمر من ناحية أخرى ، حيث يتمثل في الخصوم طويلة الأجل مضافاً إليها حقوق الملكية . ومن ناحية أخرى ، فإن صافي الربح لا يعكس العائد على الناتج عن الاستثمار لأن صافي الربح خصمت منه الفوائد على الخصوم طويلة الأجل في الوقت الذي تكون فيه هذه الخصوم جزءاً من المال المستثمر . ويحسب معدل العائد على المال المستثمر على النحو الآتى :

صافي الربح + الفوائد

حقوق الملكية + الخصوم طويلة الأجل

على سبيل المثال ، إذا كان حق الملكية يبلغ مليون ريال والخصوم طويلة الأجل تبلغ 600.000 ريال وصافي الربح 60.000 ريال ، في حين أن الفائد 30.00 ريال فإن العائد على المال المستثمر يبلغ في هذه الحالة 5 %

$$[(60.000 + 20.000) ÷ (600.000 + 1.000.000)]$$

إجمالي الربح إلى المبيعات :

يعد إجمالي الربح المكون الأساس لربح المنشأة ويعكس إجمالي الربح نسبة ربح المبيعات إلى إجمالي المبيعات حيث يحسب إجمالي الربح بالفرق بين المبيعات وتكلفة المبيعات وغالباً ما يعبر عنه بهامش الربح ، لأنه يمثل الفرق بين المبيعات وتكلفة المبيعات . وبصفة عامة نقول إن أية منشأة تسعى إلى الاستمرار في نشاطها لابد أن تحقق في البدء هامش ربح موجب لتغطية النفقات الأخرى للمنشأة أما إذا كان هامش الربح سالباً فإن أية زيادة في مبيعات الشركة سوف تترتب عليها زيادة الخسائر بفرض عدم وجود إيرادات أخرى من خارج النشاط الأساس للمنشأة وتحسب هذه النسبة على النحو الآتى :

إجمالي الربح

المبيعات

وعلى سبيل المثال إذا بلغت مبيعات الشركة مليونى ريال وتكلفة المبيعات 1.500.000 ريال فإن إجمالي الربح يعادل فى هذه الحالة 500.000 ريال (2.000.000 - 1.500.000) ونسبة إجمالي الربح إلى المبيعات عادل 25 % (500.000 ÷ 2.000.000)

العائد على المبيعات :

لا يمثل إجمالي الربح فى النسبة السابقة الربح النهائى القابل للتوزيع على الملاك لكنه يمثل المرحلة الأولى فى القياس المرحلي لصافي داخل المنشأة يلي ذلك خصم كافة النفقات الخسائر وإضافة كافة الإيرادات والمكاسب من الأنشطة الأخرى للوصول إلى صافي الربح . ويعطى العائد على المبيعات فكرة عن نسبة ما يتبقى من المبيعات بوصفه صافي ربح قابل للتوزيع ويحسب معدل العائد على المبيعات على النحو الآتى :

صافي الربح

صافي المبيعات

وإذا بلغت المصروفات 300.000 ريال فيما يتعلق بالمثل السابق الذى بلغت مبيعاته مليونى ريال وإجمالي الربح فيه 500.000 ريال فإن صافي الربح يعادل فى هذا الوضع 200.000 ريال (500.000 - 300.000) ومعدل العائد على المبيعات 10 % (200.000 ÷ 2.000.000) .

المؤشرات المالية للسهم : Market ratios

تخدم المؤشرات المالية للسهم بشكل مباشر عملية الاستثمار فى الاسهم حيث توفر أساس لمقارنة أسهم الشركات . وفى ضوء هذه المقارنة تتم عملية المفاضلة بين البدائل الاستثمارية فى الأسهم وتعتمد المؤشرات المالية للسهم بشكل أساس على القيم المالية المعروضة بالقوائم المالية للشركة إلى جانب معلومات أخرى عن الأسهم مثل عدد أسهم الشركة ، وسعر السهم فى السوق .

مجموعة النسب :

تتضمن أهم المؤشرات المالية للسهم ما يلي :

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

هدف المجموعة :

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

ربح السهم (EPS) Earning Pershare :

يعد ربح السهم أو نصيب السهم من الأرباح أهم مؤشر ينظر إليه المستثمر في القوائم المالية المعروضة في نهاية الفترة ونظراً لهذه الأهمية في القرار الاستثماري فإن معظم المعايير العالمية للمحاسبة تتضمن معياراً مستقلاً لحساب ربح السهم لذا فقد أصدرت الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين مشروع معيار محاسبي لربحية السهم ومن ناحية أخرى فإن ربح السهم أصبح أحد المعلومات المالية التي تعرضها قائمة الدخل للشركات السعودية في السنوات الأخيرة كرقم نتيجة في نهاية القائمة يحسب ربح السهم بالمعادلة الآتية :

صافي الربح

المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة

متوسط عدد الأسهم = (عدد الأسهم في بداية السنة × 12 / 12) + (عدد الأسهم المصدرة خلال الفترة × عدد الشهور من تاريخ الإصدار / 12)

مكرر الربحية :

يفسر مكرر ربحية السهم عدد مرات مكرر (مضاعب) سعر السهم لربح السهم ويعتبر هذا المؤشر أهم المؤشرات المالية وأبسطها التي تستخدم في الحكم على السعر الذي يتداول به السهم في السوق المالية وتحديد ما إذا كان هذا السعر مرتفعاً أو منخفضاً مقارنة بأسعار الأسهم الأخرى وعادة ما يضارب المستثمرون على الربحية المتوقعة للسهم لقبول المكررات المرتفعة فقد يكون مكرر الربحية عالياً بالنظر إلى الربح الفعلي عن الفترة المنتهية إلا أنه إذا كانت الأرباح المتوقعة عالية فإنها قد تبرر ارتفاع مكرر الربحية الحالي لسهم معين ويحسب مكرر الربحية على النحو الآتي :

سعر السهم السوقى

ربح السهم العادي

العائد النقدي للسهم :

يقيس هذا المؤشر العائد النقدي للسهم المتمثل في التوزيعات النقدية التي تقررها الشركة للسهم الواحد ولا يعتمد المؤشر على القيم المالية المباشرة من القوائم المالية إنما هو نتيجة قرار الجمعية العمومية بالتوزيع النقدي ويحسب العائد النقدي للسهم على النحو الآتي :

التوزيع النقدي للسهم

سعر السهم

ويشار إلى الشركات التي توزع نقدية بصورة منتظمة بأنها شركات العوائد خصوصاً إذا كل هذا العائد مرتبطاً بالأرباح الفعلية ويتم بصورة منتظمة. وتعد هذه الأسهم هدفاً للاستثمارات طويلة الأجل خصوصاً بالنسبة للمستثمرين من المؤسسات مثل صناديق الاستثمار وصناديق التأمينات والمعاشات .

نسبة التوزيع النقدي :

توضح هذه النسبة درجة ميل الشركة نحو توزيع أرباحها نقداً فربما تفضل كثير من الشركات التي لديها فرص استثمارية وإعادة توزيع نقدية لتوفير السهولة الكافية لتمويل الفرص الاستثمارية وفي هذه الحالة تكون نسبة التوزيع النقدي متدنية بالنسبة لهذه الشركات ومن ناحية أخرى فإن شركات العوائد تميل إلى توزيع نسبة كبيرة من أرباحها نقداً مثل شركات الأسمنت وشركات الأدوية . وتحسب نسبة التوزيع النقدي على النحو الآتي :

التوزيع النقدي للسهم

ربح السهم

أو

الأرباح النقدية الموزعة

صافي الربح

القيمة الدفترية للسهم (BV) Book value :

تهدف هذه النسبة إلى تحديد قيمة السهم بحسب القياس المحاسبي ويقصد بها نصيب السهم الواحد من صافي الأصول (رأس المال + الاحتياطات + الأرباح المبقاة) حسب القياس المحاسبي ويتم حساب هذه النسبة كما يلي :

مجموع حقوق الملاك

المتوسط المرجح لعدد الأسهم

السعر إلى القيمة الدفترية :

يشبه هذا المؤشر مكرر الربحية إلى حد كبير ولكنه غير شائع الاستخدام بين المستثمرين الذين يفضلون مكرر الربحية في الحكم على السعر الذي يتداول به السهم ويعكس المؤشر مقارنة بين طريقتين مختلفتين لقيمة السهم : الأولى القيمة السوقية التي تحدها ظروف الشركة والسوق والاقتصاد بشك عام والثانية القيمة الدفترية التي يحكمها القياس المحاسبي وفقاً لمعايير المحاسبة فالقيمة الدفترية للسهم تمثل نصيب السهم من صافي الأصول أو من ناحية أخرى نصيب السهم من حقوق المساهمين التي تتضمن رأس المال والاحتياطات والأرباح المبقاة ويعكس ناتج هذا المؤشر عدد مرات مضاعفة السعر للقيمة الدفترية للسهم وبحسب المؤشر على النحو الآتي :

سعر السهم

القيمة الدفترية للسهم

قدرة الشركة على توزيع أسهم المنحة (الأسهم المجانية)

أسهم المنحة توزيع عادة من الاحتياطات والأرباح المبقة وكلاهما مسجل في قائمة المركز المالي ضمن حقوق الملكية وتشمل الأرباح المبقة عادة صافي ربح للسنة الحالية بعد حجز الاحتياطات وتتحدد قدرة الشركة ورغبتها في توزيع أسهم منحة على العاملين .

الأول : عدم رغبة الشركة في توزيع أرباح نقدية لحاجتها إلى السيولة النقدية لاحتياجات معينة منها الدخول في استثمارات جديدة .

الثاني : توفر الأرصدة الكافية من الاحتياطات والأرباح المبقة لتوزيعها في شكل أسهم منحة وقد يتساءل القارئ هل يمكن استخدام الاحتياطي النظامي لهذا الغرض ؟ حدد قانون الشركات الإجابة على هذا السؤال التي حددت استخدامات الاحتياطي النظام في :

1- تغطية الخسائر 0

2- زيادة رأس المال 0

ويتم الاستخدام في هذه الأغراض دون شروط أى أن الشركة يمكنها توزيع الاحتياطي النظامي في شكل أسهم منحة إذا رأت ذلك

الاحتياطات + الأرباح المبقة

رأس المال

الحدود المتاحة لأسهم المنحة =

تحليل القوائم المالية لعام 2005 مقارنة بعام 2004

| العناصر | 2005 | 2004 | التغير | نسبة التغير | الوزن النسبي 2005 | الوزن النسبي 2004 |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|-------------|----------------------|----------------------|
| قائمة المركز المالي | 4.004.821 | 5.013.705 | 1.008.884- | % 20.12 - | % 8.95 | %11.90 |
| الاستثمارات | 3.695.00 | 1.735.000 | 1.960.000 | %112.97 | %8.26 | %4.12 |
| صافي المدنين | 3.623.634 | 3.133.562 | 490.072 | %15.64 | 8.10 | %7.44 |
| صافي المخزون | 153.288 | 217.650 | 64.362- | %29.57- | %0.34 | %0.52 |
| المصروفات المقدمة | 473.401 | 196.551 | 276.850 | %140.85 | %1.06 | %0.47 |
| إجمالي الأصول المتداولة | 11.950.144 | 10.296.468 | 1.653.676 | 16.06 | %26.71 | %24.45 |
| الممتلكات والمنشآت والمعدات | 30.532.590 | 30.781.642 | 249.052- | %0.81- | %68.24 | %73.08 |
| الأصول غير الملموسة | 753.750 | 0 | 753.750 | Na | %1.68 | % 0.00 |
| الاستثمارات وفق حق الملكية | 892.004 | 802.018 | 89.986 | % 11.22 | %1.99 | %1.90 |
| الأصول غير المتداولة | 515.355 | 82.017 | 433.338 | %528.35 | %1.15 | %0.19 |
| إجمالي الأصول غير المتداولة | 44.743.876 | 42.117.827 | 2.626.049 | %6.24 | %100.00 | %100.00 |
| حسابات الدائنين | 2.605.975 | 2.728.601 | 122.626- | %4.49- | % 5.82 | % 6.48 |
| توزيعات مستحقة | 207.249 | 47.778 | 159.471 | % 333.77 | % 0.46 | % 0.11 |
| الأرصدة الأخرى | 2.369.366 | 2.878.935 | 482.569- | % 16.76- | % 5.36 | % 6.84 |
| المصروفات المستحقة | 2.915.864 | 1.580.166 | 1.335.748 | % 84.53 | % 6.52 | %3.75 |
| الإيرادات المؤجلة الجزء المتداول | 329.277. | 1.323.811 | 5.466 | % 0.41 | % 2.97 | % 3.14 |
| إجمالي الخصوم المتداولة | 9.454.731 | 8.559.241 | 895.490 | % 10.46 | % 21.3 | %20.32 |
| الإيرادات المؤجلة | 821.168 | 1.006.600 | 185.432- | % 18.42- | % 1.84 | % 2.39 |
| مخصص نهاية الخدمة | 1.612.540 | 1643.410 | 30.870- | %1.88- | % 3.60 | % 3.90 |
| إجمالي الخصوم غير المتداولة | 2.733.708 | 2.650.010 | 216.302- | % 8.16- | % 5.44 | % 6.29 |
| إجمالي الخصوم | 11.888.439 | 11.209.251 | 679.188 | % 6.06 | 26.57 | % 26.61 |
| رأس المال | 15.000.000 | 15.000.000 | 0 | % 0.00 | % 33.52 | % 35.61 |
| الاحتياطي النظامي | 4.538.568 | 3.293.882 | 1.244.686 | % 37.79 | 10.14 | % 7.82 |
| الأرباح المبقة | 13.320.211 | 12.618.036 | 702.175 | % 5.56 | % 29.77 | % 29.96 |
| خسائر غير محققة من استثمارات أخرى | 3.342 - | 3.342 - | 0 | % 0.00 | % 0.01 - | % 0.01 - |
| إجمالي حقوق المساهمين | 32.855.437 | 30.908.576 | 1.946.861 | 6.30 | % 73.43 | % 73.39 |
| إجمالي الخصوم وحقوق المساهمين | 44.743.876 | 42.117.827 | 2.626.049 | % 6.24 | 100.00 | % 100.00 |

قائمة الدخل

| العناصر | 2005 | 2004 | التغير | نسبة التغير | الوزن النسبي 2005 | الوزن النسبي 2004 |
|-------------------------------|------------|------------|-----------|-------------|----------------------|----------------------|
| إيرادات التشغيل | | | | | | |
| إيراد الخطوط اللاسلكية | 23.514.231 | 20.911.997 | 2.602.234 | %12.44 | % 71.57 | %98.36 |
| إيراد الخطوط السلكية | 9.025.712 | 9.586.666 | -560.954 | % 5.85 - | % 27.47 | % 31.34 |
| مجموع الإيرادات التشغيلية | 32.539.943 | 30.498.663 | 2.041.280 | %6.69 | % 99.04 | %99.69 |
| يطرح مصروفات التشغيل | | | | | | |
| الرسوم الحكومية | 5.175.322 | 6.159.567 | -984.245 | %15.98- | % 15.75 | % 20.13 |
| رسوم شبكات أجنبية ومحلية | 2.519.941 | 2.119.774 | 400.167 | % 18.88 | % 7.67 | % 6.93 |
| تكاليف الموظفين | 3.883.083 | 3.809.779 | 73.304 | % 1.92 | % 11.82 | % 12.45 |
| الاستهلاك | 3.836.211 | 4.261.391 | -425.180 | % 9.98- | % 11.68 | % 13.93 |
| المصروفات الإدارية والتسويقية | 2.140.781 | 2.088.212 | 52.569 | % 2.52 | % 6.52 | % 6.83 |
| الإصلاح والصيانة | 1.622.552 | 1.580.214 | 42.338 | % 2.68 | % 4.94 | % 5.17 |
| إجمالي المصروفات التشغيلية | 19.177.890 | 20.018.937 | -841.047 | % 4.20 - | % 58.37 | % 65.44 |
| الدخل من العمليات التشغيلية | 13.362.053 | 10.479.726 | 2.882.327 | % 27.50 | % 40.67 | % 34.26 |
| العمولات | 207.274 | 63.368 | 143.906 | 227.10 | % 0.63 | % 0.21 |
| أرباح استثمارات - حق الملكية | 10.680 | 31.161 | 75.519 | % 242.35 | % 0.32 | % 0.10 |
| مجموع | 313.954 | 94.529 | 219.425 | % 232.12 | % 0.69 | % 0.31 |
| يطرح مصروفات وخسائر أخرى | | | 0 | | | % 0.00 |
| تكاليف تحسين القوى العاملة | 519.903 | 580.008 | -60.105 | % 10.36- | % 1.58 | % 1.90 |
| خسائر استثمارات أخرى | 416.994 | 427.163 | -10.169 | % 10.36- | % 1.58 | % 1.90 |
| مجموع | 936.897 | 1.007.171 | -70.274 | % 6.98- | % 2.85 | % 3.29 |
| صافي الدخل قبل الزكاة | 12.739.110 | 9.567.084 | 3.172.026 | % 33.16 | % 38.78 | % 31.27 |
| يطرح مخصص الزكاة | 292.249 | 252.756 | 39.493 | % 15.62 | % 0.89 | % 0.83 |
| صافي الدخل | 12.446.861 | 9.314.328 | 3.132.533 | % 33.63 | % 37.89 | % 30.45 |
| ربح السهم | 41.49 | 31.05 | 10.44 | %33.62 | | |

قائمة التدفقات النقدية

| العناصر | 2005 | 2004 | التغير | نسبة التغير | الوزن النسبي 2005 | الوزن النسبي 2004 |
|------------------------------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------------|-------------------|
| صافي التدفق من الأنشطة التشغيلية | 16.283.057 | 12.925.575 | 3.357.482 | 25.98% | | |
| صافي التدفق من الأنشطة الاستثمارية | 6.951.412- | 3.423.515 | 3.527.897- | 10.305% | | |
| صافي التدفق من الأنشطة التمويلية | 10.340.529- | 7.769.470- | 2.571.059- | 33.09% | | |
| التغير في رصيد النقدية | 1.008.8844- | 1.732.590 | 2.741.474- | 158.23% | | |
| النقدية في بداية الفترة | 5.013.705 | 3.281.115 | 1.732.590 | 52.80% | | |
| النقدية نهاية الفترة | 4.004.82 | 5.013.705 | 1.008.884- | 20.12% | | |

النسب المالية

| النسبة | 2005 | 2004 | التغير |
|---------------------------------|--------|--------|--------|
| نسبة التداول | 1.26 | 1.20 | 0.06 |
| نسبة السيولة السريعة | 1.20 | 1.15 | 0.04 |
| معدل دوران المدينين | 8.98 | 9.73 | 0.75- |
| متوسط فترة التحصيل | 40.09 | 36.99 | 3.10 |
| معدل دوران الأصول المتداولة | 2.72 | 2.96 | 0.24- |
| معدل دوران الأصول غير المتداولة | 0.99 | 0.96 | 03. |
| معدل دوران الأصول | 0.73 | 0.72 | 0.00 |
| نسبة الديون إلى حق الملكية | 36.18% | 26.61% | 0.10 |
| نسبة الديون إلى مجموع الأصول | 26.57% | 26.61% | 0.00 |

| | | | |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|
| نسبة الدخل من العمليات إلى الإيرادات | 41.06% | 34.36% | 0.07 |
| نسبة صافي الربح إلى الإيرادات | 38.25% | 30.54% | 0.08 |
| نسبة صافي الربح إلى الأصول | 27.82% | 22.11% | 0.06 |
| نسبة صافي الربح إلى حقوق المساهمين | 37.88% | 30.14% | 0.08 |
| نسبة صافي الربح إلى رأس المال | 82.98% | 62.10% | 0.21 |
| نسبة التوزيع النقدي إلى الأرباح | 84% | 63% | 0.22 |
| حصة السهم من التدفقات النقدية | 54.28 | 43.09 | 11.19 |
| العائد النقدي للسهم | 35.00 | 26.00 | 9.00 |
| سعر السهم في نهاية السنة | 941.00 | 629.00 | 312.00 |
| مكرر الربح | 22.68 | 20.26 | 2.42 |
| نسبة العائد / قيمة السهم | 0.04 | 0.04 | 0.00 |

الفصل السابع

تحليل الربحية

تحليل معدل العائد على حقوق الملكية :

لاقي تحليل معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل نمو العائد على حقوق الملكية اهتماماً كبيراً من الباحثين والمحللين الماليين على مدار فترة طويلة من الزمن كما اهتمت الإدارات المالية للشركات بتحليل معدل العائد على حقوق الملكية ومعد النمو في العائد على حقوق الملكية لمحاولة تحسينه ؛ لأنه يعكس صورة ربحية الشركة من وجهة نظر المستثمرين وسوف نتناول في هذا القسم تحليل معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل النمو فيه ويقيس معدل العائد على حق الملكية معدل الربحية الذي تحققه المنشأة على أموال الملاك وعملية تحليل ذلك العائد تساعد في الآتي :

- تحديد المؤشرات المالية المكونة لمعدل العائد على حق الملكية .

- تحديد نقاط القوة والضعف في مكونات العائد

- تحديد الأسباب الممكنة لتغير معدل العائد من سنة لأخرى وكذلك أسباب اختلافه من شركة لأخرى .

- تحديد المجالات التي يمكن العمل عليها من جانب الإدارة لتحسين معدل العائد مستقبلاً .

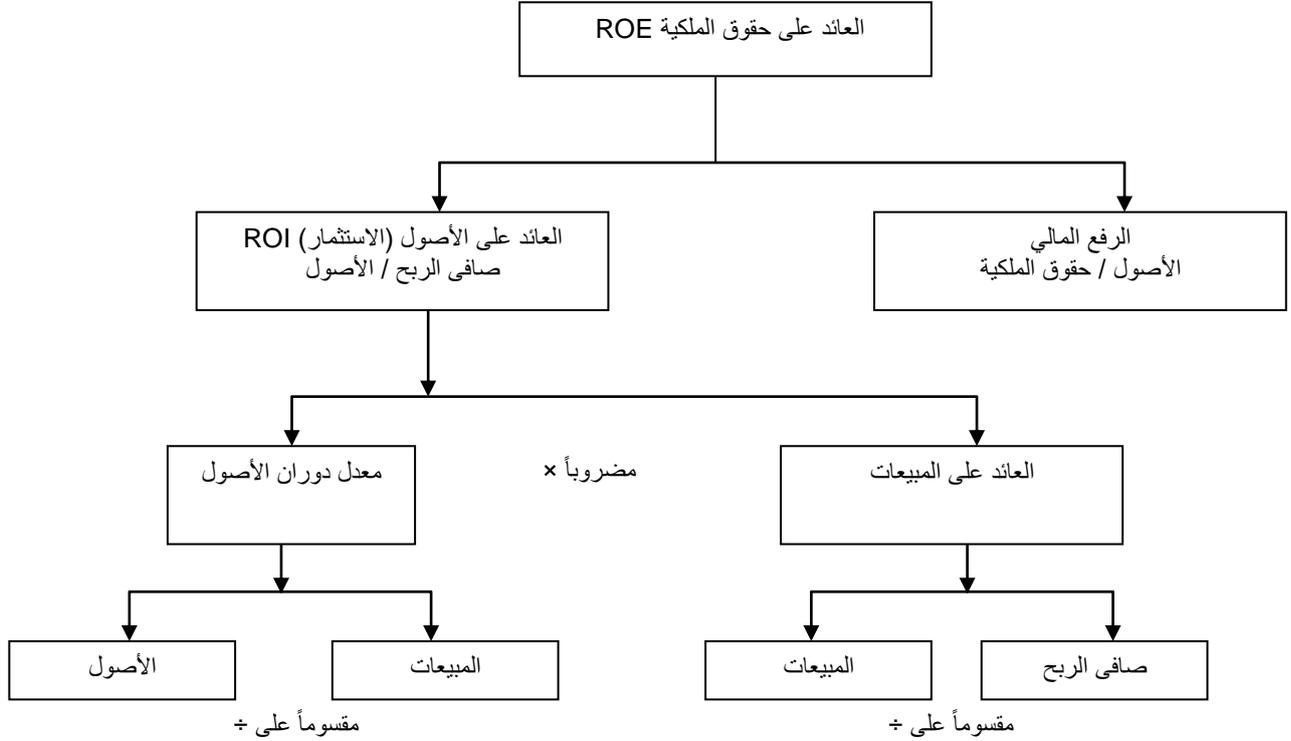
وتوضح مؤلفات التحليل المالي والدراسات المالية أنه يمكن تحليل معدل العائد على حقوق الملكية تحليلاً ثنائياً

أو تحليلاً ثلاثياً (نموذج ديبونت Dupont) كما تظهر في الشكل (1-7) وسوف نتناول كلا من التحليل

الثنائي والتحليل الثلاثي له فيما يلي :

الشكل (1-7)

نموذج دوبونت DuPont لتحليل الربحية



التحليل الثاني لمعدل العائد على حقوق الملكية :

يعتمد التحليل الثنائي على تحليل معدل العائد على حق الملكية إلى اثنين من المكونات هي :

- المكون الأول : دوران حقوق الملكية .

- المكون الثاني : العائد على المبيعات

وتوضح المعادلة التالية التحليل الثنائي لمعدل العائد على حقوق الملكية (م ع) .

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{حقوق الملكية}} \times \frac{\text{صافي الربح}}{\text{المبيعات}}$$

وفيما يمثل الحد الأول من المعادلة السابقة معدل دوران حق الملكية ؛ يمثل الشق الثاني العائد على المبيعات

فعلي سبيل المثال ، إذا كانت مبيعات الشركة 150.000 ريال وصافي الربح بعد الضريبة 18.000 ريال

وحقوق الملكية 100.000 ريال فإن :

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = 100000 + 18000 = 18\%$$

$$\text{معدل دوران حقوق الملكية} = 100000 \times 150000 = 1.5$$

$$\text{العائد على المبيعات} = 150000 \div 18000 = 12\%$$

وعليه فإن م ع بطريقة أخرى = 12 % × 1.5 = 18 % .

وهذا يعني أن مسببات معدل العائد عبارة عن دوران حق الملكية البالغ 1.5 مرة والعائد على المبيعات البالغ 12 %

ويمكن تحليل معدل العائد تحليلاً ثنائياً آخر يعتمد على اثنين من المكونات الأخرى وهى :

- الرفع المالي

- العائد على الأصول

ويتضح هذا التحليل من المعادلة الآتية :

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{الأصول}}{\text{حقوق الملكية}} \times \frac{\text{صافى الربح}}{\text{الأصول}}$$

الحد الأول من المعادلة السابقة يشير إلى الرفع المالي ن بينما يشير الحد الثانى إلى العائد على مجموع الأصول وباستخدام بيانات المثال السابق بحيث أن مجموع أصول الشركة هو 180.000 ريال فإنه يمكن حساب معدل العائد على حق الملكية على النحو الآتى :

$$\text{م ع} = 18000 \div 100000 = 18 \%$$

$$\text{الرفع المالي} = 180000 \div 100000 = 1.8$$

$$\text{العائد على الأصول} = 18000 \div 180000 = 10 \%$$

$$\text{وبناءً عليه فإن م ع بطريقة أخرى} = 10 \% \times 1.8 = 18 \%$$

وهذا يعني أن مسببات معدل العائد على حق الملكية عبارة عن درجة الرفع المالي وقدرها 1.8 مرة والعائد على الأصول وقدره 10 %

التحليل الثلاثى لمعدل العائد على حقوق الملكية :

التحليل الثنائى من اتجاهين يمكن من إجراء تحليلاً ثلاثياً لمعدل العائد على حقوق الملكية ليعكس ثلاثة

مكونات رئيسية لهذا المعدل هى:

- درجة الرفع المالي

- دوران الأصول .

- العائد على المبيعات .

وبذلك يكون معدل دوران الأصول الرابط الرئيس بين التحليل الثنائى فى الاتجاه الأول والثانى حيث

أن درجة الرفع المالي هى أحد مكونات التحليل الثنائى الثانى والعائد على المبيعات أحد مكونات

التحليل الثانى وتوضح المعادلة الآتية الحدود الثلاثة لمعدل العائد على حق الملكية :

$$\frac{\text{صافى الربح}}{\text{المبيعات}} \times \frac{\text{المبيعات}}{\text{الأصول}} \times \frac{\text{الأصول}}{\text{حقوق الملكية}} = \text{م ع}$$

وتتطوى هذه المعادلة على ثلاثة مؤشرات مالية رئيسية :

- مؤشر الرفع المالي

- مؤشر دوران الأصول

- مؤشر ربح المبيعات (العائد على المبيعات)

وفى ضوء ذلك يمكن حل المثال السابق على أساس التحليل الثلاثى على النحو الآتى :

$$\text{م ع} = 18000 \div 100000 = 18\%$$

$$\text{الرفع المالي} = 180000 \div 1000000 = 1.8$$

$$\text{دوران الأصول} = 1500000 \div 180000 = 0.8333$$

$$\text{العائد على المبيعات} = 150000 \div 18000 = 12\%$$

$$\text{وعليه فإن م ع بطريقة أخرى} = 12\% \times 1.8 \times 0.8333 = 18\%$$

يتضح من هذا المثال أن مكونات معدل العائد على المبيعات ثلاثة مؤشرات هى الرفع المالي (1.8 مرة) ودوران الأصول (0.8333) والعائد على المبيعات 12 % لا حظ فى هذه الأمثلة أن حساب معدلات الدوران للأصول وحق الملكية تم على أساس القيمة فى نهاية السنة وليس على أساس المتوسط خلال السنة.

الفصل الثامن

ادارة القروض ومحفظة القروض الخارجية (التحليل الائتماني)

مقدمة :

يركز المحلل المالي عادة عند قيامه بالتحليل الائتماني على قدرة المنشأة على سداد الديون ، لذا فإن اهتمام المحلل الائتماني يكون منصباً على مدى قدرة المنشأة على توليد التدفقات النقدية الكافية لسداد الديون والالتزامات الأخرى التي تتحملها المنشأة فالدائن يهتم بقدرة المنشأة على تنفيذ جميع الالتزامات بما فيها الدين والفائدة المتعلقة به ، كما يهتم الدائن بمعرفة النسبة التي سوف يتحصل عليها من الدين في حالة تخلف المنشأة عن السداد ، هذا وسوف يغطي هذا الفصل المواضيع الآتية :

1- وكالات التصنيف الائتماني

2- تحليل السيولة

3- تحليل الملاءة

وكالات التصنيف الائتماني :

تعمل وكالات (هيئات / مؤسسات) تصنيف الائتمان على تحليل الشركات من الناحية الائتمانية، ويعرف تصنيف الدين لدى هذه الهيئات بأنه تقييم للملاءة المالية للشركة المصدرة للدين (التي يقع عليها عبء سداد الدين) ومن أهم وأشهر الهيئات المصنفة للائتمان .

1- (Standard and poors corp. (S&P) ستاندر آند بورز

2- Moody's investors service , Inc موديز إنفستورز

3- Fitch, Inc فيتش

وعندما تقوم هذا الوكالات بتقييم المصدر فإنها في الواقع تقوم بتقييم القدرة الائتمانية العامة للمنشأة وعندما تقوم هذه الوكالات بتقييم دين معين (مثل سندات طويلة الأجل) فإن هذه الوكالات تأخذ في الاعتبار الشروط الخاصة لذلك الدين مثل الضمان وبالتالي فإنه بالإمكان أن يكون هناك تقييم مختلف لكل دين كما أنه سيكون هناك تقييم آخر عام للمنشأة

وعلى الرغم من اختلاف درجات التصنيف التي تصدرها كل وكالة إلا أنها تتشابه فيما بينها من ناحية التصنيف النهائي فعلي سبيل المثال ، تتراوح درجات التصنيف ما بين AAA كأعلى درجة D كأقل درجة مع إشارة سالبة أو موجب مع كل درجة فعلي سبيل المثال يوضح الشكل (1-8) درجات التصنيف الائتماني لدى S & P وتفسير هذه الدرجات .

شكل (1-8)

درجات تصنيف المنشآت لدى S&P

| التصنيف | الحالة الائتمانية |
|---------|--|
| AAA | أعلى درجة تصنيف لدى S&P وتعنى أن المنشأة ذات قدرة مالية قوية جداً جداً Extremely strong لمقابلة التزاماتها المالية |
| AA | تختلف هذه الدرجة اختلافاً بسيطاً عن درجة AAA وتعنى أن لدى المنشأة قدرة مالية قوية جداً Very strong لمقابلة التزاماتها المالية . |
| A | تعد القدرة الائتمانية للمنشأة قوية Strong ولكن المنشأة قابلة للتأثر للتغيرات غير الملائمة في الظروف البيئية والاقتصادية مقارنة بالمنشآت في AAA و AA |
| BBB | المنشأة لديها حماية كافية للالتزامات ، ولكن التغيرات غير الملائمة للأحوال الاقتصادية أو التغيرات في الظروف البيئية من المحتمل جداً أن تؤدي إلى تخفيض قدرة المنشأة على مقابلة الالتزامات المالية |
| BB | المنشأة في وضع أقل تأثراً لاحتمالية عدم السداد مقارنة بالمنشآت أدناه إلا أن المنشأة تواجه حالات عدم التأكد المتعلقة بالنشاط أو تواجه تغيرات غير ملائمة في النشاط أو الأوضاع المالية أو الأحوال الاقتصادية مما قد يخفض قدرة المنشأة أو استعدادها لمقابلة الالتزامات المالية . |
| B | تواجه المنشأة احتمالاً كبيراً في عدم السداد مقارنة بـ BB إلا أن المنشأة لديها القدرة لمقابلة الالتزامات المالية التغيرات غير الملائمة في النشاط أو الأوضاع المالية أو الأحوال الاقتصادية من المحتمل جداً أن تخفض قدرة المنشأة أو استعدادها لمقابلة الالتزامات |
| CCC | المنشأة في وضع حساس يؤدي إلى عدم السداد وتعتمد قدرة المنشأة على مقابلة الالتزامات على التحسن الإيجابي للمنشأة في النشاط أو الأوضاع المالية أو الاقتصادية |
| CC | المنشأة في وضع حرج حالياً يؤدي على عدم السداد |
| C | المنشأة في وضع حرج جداً يؤدي إلى عدم السداد مثل أن تكون المنشأة في حالة التقدم يطلب الإفلاس قانونياً أو أي قانوني مشابه لكن الالتزام بالسداد مستمر . |
| D | المنشأة في وضع العجز عن سداد الالتزامات |

يبدأ تصنيف Moody's من Aaa إلى C مع إضافة أرقام 1 ، 2 ، 3 لتوضح درجة التصنيف داخل كل تصنيف عام فالرقم 1 يشير إلى أعلى درجة في ذلك التصنيف ، وتشير 2 إلى الوسط و 3 إلى الأقل . أما تصنيف Fitch فيستخدم درجات تصنيف مبتدأ من AAA كأعلى درجة في الائتمان ، و D كأسوأ حالة في التصنيف . وتقوم وكالات التصنيف بتوظيف عدد من المحللين الذين يتابعون شركات وصناعات معينة ، ومن ثم يستخدمون التقارير المالية ومعرفتهم العميقة بالشركات أو الصناعة التي تنتمي إليها الشركة من خلال وضع المعلومات التي يحصلون عليها بوصفها مدخلات في نماذج التصنيف الرياضية (الإحصائية) الجدير بالذكر أن هذه الوكالات لا تنشر النماذج الإحصائية التي تستخدمها في عملية التصنيف على أساس أن هذه النماذج هي مصدر دخل تلك الوكالات إن هذه الوكالات تعترف باستخدامها التحليل المالي القائم على التقارير المالية بالإضافة إلى طلب المعلومات من المنشآت معلومات عن عملياتها التشغيلية ، الخطط المستقبلية ، وأية معلومات إضافية وعادة ما يكون المحللون في تلك الوكالات تعترف باستخدام التحليل المالي القائم على التقارير المالية بالإضافة إلى طلب المعلومات من المنشآت معلومات عن عملياتها التشغيلية ، الخطط المستقبلية ، وأية معلومات إضافية وعادة ما يكون المحللون في تلك الوكالات على دراية بطبيعة الصناعة التي ينتمي إليها المقرض / المقترض حتى يكون على إمام بالفرص والمخاطر التي تتعرض لها تلك الصناعات / القطاعات .

وعلى الرغم من أنها تستخدم طرق وأساليب خاصة بهم (مسجلة ومملوكة لهم) إلا أنه تنشر الكثير من المعلومات عن طريقة التصنيف المتبعة لديهم فعلي سبيل المثال تنشر S & P كتاباً سنوياً عن معايير تصنيف الشركات وتوضح S & P أنها تقوم بالتصنيف وإصدار الرأى الائتماني بعد الحصول على المعلومات اللازمة وبعد القيام بالتحليلات الكمية ، والنوعية ، والقانونية . وعند التحليل لغرض تصنيف (أو تحديد) القدرة الائتمانية لأة منشأة ، فإن S & P تأخذ في الاعتبار المخاطر التجارية والمخاطر المالية على حدأ سواء ويشمل تقييم المخاطر التجارية ما يلي :

* خصائص الصناعة / القطاع

* المركز التنافسي

* إدارة الشركة .

أما تقييم المخاطر المالية فيشمل :

* الخصائص المالية

* السياسات المالية

* الربحية

* هيكل رأس المال

* كفاية التدفق النقدي

* المرونة المالية

وعلى نفس المنوال فإن Fitch تقول أنها تأخذ في الاعتبار العوامل الكمية والكيفية التالية عند تصنيفها للقدرة الائتمانية للمنشآت

* العوامل الكمية (الوصيفة) :

- مخاطر الصناعة
- البيئة التشغيلية
- الوضع / المركز في السوق
- الإدارة
- المحاسبة
- العوامل الكمية (الرقمية)
- الدخل والتدفق النقدي
- هيكل رأس المال
- المرونة المالية .

تحليل السيولة :

يقصد بالسيولة قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل فالسيولة هي القدرة على تحويل الأصول إلى نقدية أو القدرة على الحصول على النقدية ويقصد بالفترة القصيرة هنا بالنسبة المالية أو الدورة الإنتاجية للمنشأة أيهما أطول والسيولة في حقيقتها مسألة ذات درجات ونقصها يمنع المنشأة من المزايا الإيجابية للتخفيضات أو الفرص المربحة كما أن نقص السيولة يعنى إلى حد ما الفرص القليلة للمنشأة أما مشاكل السيولة في حالة تفاقمها فإنها تعكس عدم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل مما يؤدي إلى إجبار المنشأة على بيع الأصول أو الاستثمارات ، وفي أسوأ حالات مشاكل السيولة فإن المنشأة تتعرض لمشاكل عدم الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل والإفلاس .

وفي أغلب الأحيان ، فإن انخفاض الربحية وعدم الحصول على الفرص في السوق تسبقها مشاكل في السيولة ، مما يؤدي في النهاية إلى فقدان الملاك السيطرة على المنشأة أو خسارتهم لرأس المال. أما من ناحية الدائنين فإن مشاكل السيولة ينتج عنها التأخر في الحصول على الفوائد وأصل الدين أو فقدان جزء منهما في بعض الأحيان كما أن عملاء وموردي المنشأة يواجهون مشاكل عدم الوفاء بالعقود والتعاقدات وبالتالي تدهور علاقة المنشأة مع عملائها ومورديها .

وتظهر أهمية تحليل السيولة عندما تفشل المنشأة في سداد التزاماتها قصيرة الأجل بحيث تصبح استمرارية المنشأة لذلك في خطر وحيث أن المبادئ المحاسبية المتعارف عليها تقوم على فرضية استمرارية المنشأة فإن التحليل الائتماني يجب دائماً تقييم صحة هذه الفرضية من خلال مقاييس السيولة والقدرة الائتمانية .

ومن المقاييس الشائعة الاستخدام للسيولة مقياس رأس المال العامل الذي يقصد به مقدار الزيادة في الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة ويظهر عجز رأس المال العامل عندما يزداد مبلغ الخصوم المتداولة على مبلغ الأصول المتداولة بينما يعنى العكس فاتضاً في رأس المال العامل ويعد مقياس رأس المال العامل مؤشراً لحماية للدائنين كما أنه مؤشر مهم لقياس احتياطي السيولة المتوفر لمواجهة الاحتمالات والالتزامات المحيطة بالمنشأة

ويعد رأس المال العامل مقياساً شائع الاستخدام للسيولة ولقوة المنشأة مالياً في الأجل القصير فالدائنون عادة ما يأخذون رأس المال بوصفه مقياساً لمنح الائتمان كما أن اتفاقيات القروض غالباً ما تشمل شروط بالحفاظ على مستوى معين لرأس المال ويعتمد المحللون الماليون على حجم رأس المال العامل في القرارات الاستثمارية . ونظراً لأهمية هذا المقياس للمستثمرين وللدائنين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية فإن التحليل الائتماني يجب ويدرس تصنيف العناصر التي يشملها رأس المال العامل .

الأصول المتداولة :

يقصد بالأصول المتداولة النقدية والأصول الأخرى التي يتوقع بدرجة معقولة من الثقة أن (1) تتحول إلى نقدية أو (2) تباع أو تستنفذ خلال دورة الإنتاج العادية للمنشأة أو خلال سنة واحدة في حالة أن الدورة الإنتاجية أقل من سنة واحدة أيهما أطول والملاحظ أن هناك بعض القيود الملازمة لتحويل الأصول إلى نقدية ومن أهم هذه القيود الدورة الإنتاجية التي تختلف باختلاف النشاط الذي تزاوله المنشأة والتصنيف الشائع للأصول المتداولة يشمل ولا ينحصر في العناصر التالية :

1- النقدية

2- العناصر المعادلة للنقدية .

3- الاستثمارات المعدة للبيع

4- الحسابات المدينة (المدينون)

5- المخزون السلعي

6- المصاريف المدفوعة مقدماً .

ولاشك أن خاصية القدرة على تحويل الأصول إلى نقدية ليست الخاصية الوحيدة لتصنيف الأصول إلى متداولة إنما يجب النظر في نية الإدارة والعرف السائد في النشاط وينبغي على المحلل ألا يركز فقط على تصنيف الأصول المتداولة الظاهر في التقارير المالية حيث أن الإدارة تحاول في بعض الأوقات أن توسع تعريف الأصول المتداولة .

الخصوم المتداولة :

يقصد بالخصوم المتداولة الالتزامات التي يتوفر فيها : (1) استخدام الأصول المتداولة ، أو (2) ينتج عنها إلتزام قصير أجل آخر خلال فترة قصيرة من الوقت (سنة و احدة) وتشمل الخصوم المتداولة

عادة الحسابات الدائنة (الدائنين) وأوراق الدفع التجارية وقروض قصيرة الأجل والضرائب الدائنة (المستحقة الدفع) ، والمصاريف المستحقة والجزء المستحق من القروض طويلة الأجل وينبغي فالمحل الائتماني في هذه الحالة يجب أن يبذل جهده ويتأكد من أ، جميع الخصوم المتداولة تم التقرير عنها حيث أن عدم تضمين جميع الخصوم المتداولة ينتج عنه قصور في تحليل رأس المال العامل ومن الأمور التي ينبغي التركيز عليها هنا :

- الالتزامات المحتملة التي تقترن عادة بضمان القروض .

- المبالغ المستقبلية التي يشمل عليها عقود التاجير التشغيلي غير القابلة للفسخ .

- عقود المقاولات أو عقود الأصول طويلة الأجل والتي يملكها دفعات تدريجية حيث يتم تصنيفها كالتزامات محتملة في التقارير المالية بينما ينبغي أ، تدخل في حساب الخصوم المتداولة لغرض تحليل رأس المال العامل .

وينبغي الأخذ في الاعتبار أن مقدار رأس المال العام لا يعد ذا فائدة في المقارنات المباشرة كما يوضح ذلك بإيضاح رقم (1-8) وإنما يكون أكثر ملائمة عندما يستخدم متغير مالي آخر مثل المبيعات أو إجمالي الأصول .

إيضاح (1-8)

| الشركة أ | الشركة ب | |
|---|-------------|------------------|
| 300.000 | 1.200.000 | الأصول المتداولة |
| (100.000) | (1.000.000) | الخصوم المتداولة |
| 200.000 | 200.000 | رأس المال العامل |
| على الرغم أن هذه الشركات لها نفس كمية رأس المال العامل إلا أن المقارنة السريعة توضح أن رأس المال العامل للشركة أ أفضل من ذلك للشركة ب | | |

نسبة التداول

تعد نسبة التداول مقياساً ملائماً للسيولة وتحسب هذه النسبة كما يلي :

الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

- كلما زاد مقدار (المضاعف) الأصول المتداولة مقارنة بالخصوم المتداولة كلما زادت درجة التأكيد بالقدرة على سداد الخصوم المتداولة

ينظر إلى نسبة التداول على أنها تقلل مخاطر الخسارة وكلما زادت النسبة كلما قلت مخاطر الخسارة فالنسبة توضح هامش الأمان المتوفر لتغطية الانخفاض في الأصول المتداولة غير النقدية عند الاتغناء أو تصفية تلك الأصول .

- ينظر إلى نسبة التداول بوصفها مؤشراً لها مش الأمان ضد الصدمات العشوائية المحتملة التي تؤثر على التدفق النقدي للمنشأة ومن الأمثلة على هذه الصدمات الخسائر غير العادية المؤقتة التي تؤثر على التدفقات النقدية .

قيود (حدود الاستفادة من نسبة التداول) :

وبما أن نسبة التداول هي مقياس للسيولة يجب في البداية مراجعة البسط والمقام ودراسته في هذه النسبة وحيث أن السيولة يقصد بها القدرة على سداد التدفقات النقدية الخارجة باستخدام التدفقات النقدية الداخلة فإنه من المناسب إثارة الأسئلة التالية حول نسبة التداول .

التنبؤ بالاتجاه المستقبلي للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة وقياسه

قياس كفاية التدفق النقدي الداخل الخارج .

إن نسبة التداول هي مقياس للموارد المتاحة لمقابلة الخصوم المتداولة في لحظة زمنية معينة , من المؤكد أن ليس لهذه الموارد المتاحة حالياً علاقة بالموارد النقدية في المستقبل ومع ذلك يعد التدفق النقدي في المستقبل مؤشراً جيداً للسيولة والمعروف أن التدفق النقدي المستقبلي يعتمد على عدة عوامل لا تشملها نسبة التداول مثل المبيعات والمصروفات النقدية والأرباح والتغير في ظروف النشاط التجاري لذا فإنه من المناسب توضيح القيود التي تحد من هذه النسبة مما يلزم مراجعة العناصر التي تدخل في حاسب هذه النسبة ودراستها ويتضح مما سبق أنه يمكن الوصول إلى النتائج التالية :

1- تعتمد السيولة إلى حد كبير على التدفق النقدي في المستقبل وإلى أقل من ذلك على النقد وما يعادله

2- لا توجد علاقة مباشرة بين التوازن في عناصر رأس المال العامل وبين الاتجاه المحتمل للتدفق النقدي في المستقبل .

3- تؤثر السياسات الإدارية الخاصة بالأصول المتداولة خصوصاً المدينين والمخزون مباشرة وبشكل رئيس على الاستخدام الأمثل والمريح للأصول وبشكل ثانوي على السيولة .

ومما لا شك فيه أن هذه الملاحظات والقيود لا تقلل أهمية نسبة التداول في التحليل ولكنها مع ذلك تشير إلى القصور في النسبة بوصفها أداة للتحليل إضافة إلى ذلك فإن نسبة التداول لا يمكن إجراء تعديلات عليها للتغلب على أوجه القصور فيها ، وبالتالي يبرز السؤال : ما هي استخدامات نسبة التداول ؟ والإجابة هي أن الاستخدام الملائم لتلك النسبة هو قياس قدرة الأصول المتداولة على سداد الخصوم المتداولة إضافة إلى ذلك فإن الوفرة في الأصول المتداولة يعني سيولة زائدة متوفرة لمواجهة اللاتوازن في التدفق والالتزامات المحتملة وينبغي أن نأخذ في الاعتبار في هذه الاستخدامات أن النسبة تعني (تفترض) التصفية . وهذا يتعارض مع فرض الاستمرار في المحاسبة كما ينبغي عند استخدام النسبة في هذا السيناريو نأخذ في الحسبان :

1- جودة الأصول والخصوم المتداولة .

2- معدل دوران الأصول والخصوم المتداولة ويقصد به الوقت اللازم لتحويل الأصول المتداولة غير النفقد إلى نقد ومن ثم سداد الخصوم المتداولة أى معدل دوران المدينين ومعدل دوران المخزون .

المقارنات :

يعد تحليل الاتجاه (التغيير على مدى الفترات الزمنية) لنسبة التداول من الأمور المفيدة فى التحليل ويتم وفقاً لهذا التحليل تحويل عناصر رأس المال وعناصر نسبة التداول إلى مؤشرات ويتم تحليل الاتجاهات على مدى الزمن ومن صور التحليل المفيد أيضاً تحليل عناصر الأصول المتداولة من خلال التحليل الرأسى Common- size analysis أو التحليل الأفقى Trend analysis على أن يتم فى جميع المقارنات وجميع الأحوال المقارنة مع الشركات المماثلة فى الصناعة .

ويلزم الحذر عند تفسير التغيرات فى نسبة التداول على مدى الفترات الزمنية فالتغير فى نسبة لا يعنى على الإطلاق التغير فى السيولة أو الأداء التشغيلي فعلى سبيل المثال ، يتراكم المخزون والمدينون فى فترات الكساد مما يعنى ارتفاع النسبة مع إمكانية استمرار التزاماتها والعكس فى فترات الأزدهار وعادة ما يصاحب توسع المنشأة نجاح فى الأداء التشغيلي مما يخلق احتياطات كبيرة لرأس المال العامل ويؤدى هذا الضغط الأزدهاري Prosperity squeeze على السيولة إلى تخفيض نسبة التداول نتيجة لتوسع المنشأة الذى لا تقابله زيادة فى رأس المال العامل وهذا ما بينه الإيضاح رقم (2-8) وبالمثل فإن التضخم يؤدي إلى نفس النتائج من خلال ارتفاع الرصيد النقدي للأصول والخصوم المتداولة معاً .

إيضاح (2-8)

توضح بيانات شركة العارض أدناه تضاعف الأصول المتداولة وزيادة الخصوم المتداولة بمقدار أربعة أضعاف فى السنة الثانية دون تغيير فى رأس المال العامل ، هذا يدل على ما يسمى " الضغط الأزدهاري " بدلالة انخفاض نسبة التداول بمقدار 50 % فى السنة الثانية .

| السنة الثانية | السنة الأولى | |
|---------------|--------------|------------------|
| 600.000 | 300.000 | الأصول المتداولة |
| (400.000) | (100.000) | الخصوم المتداولة |
| 200.000 | 200.000 | رأس المال العامل |
| 1 : 1.5 | 1 : 3 | نسبة التداول |

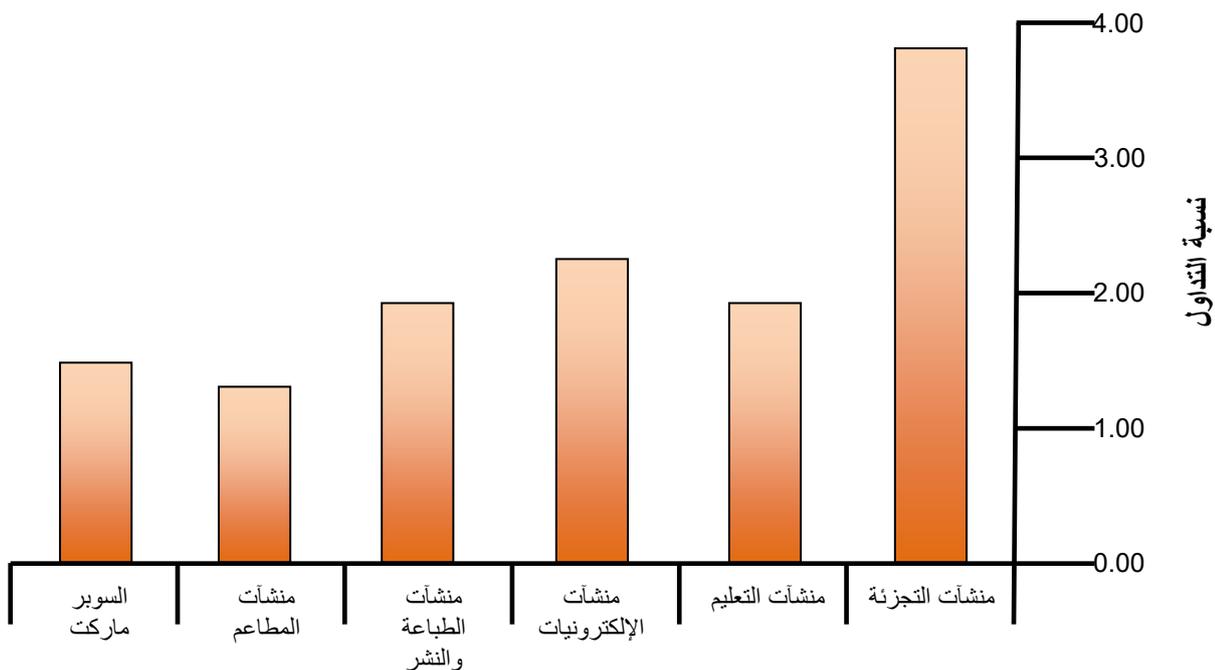
إدارة النسبة :

ينبغي للمحلل أن يتعرف على ما يسمى إدارة النسبة الذي يمكن تسميته ، تجاوزاً للتلاعب بالنسبة فقد تلجأ إدارة المنشأة أحياناً عند اقتراب السنة المالية إلى الضغط لتحصيل حسابات المدينين وتخفيض المخزون تحت المستوى العادي تأخير المشتريات العادية ومن ثم استخدام المتحصلات من هذه الأنشطة لسداد الخصوم المتداولة وبالتالي فإن هذا يؤدي إلى ارتفاع نسبة التداول لذا يجب على المحلل القيام بفحص التقارير المالية المرحلية وعدم التركيز فقط على التقارير السنوية حيث أن مثل التلاعب يصعب القيام به خلال العام مما يمكن المحلل من النظر في الأثر الموسمي على النسبة فعلي سبيل المثال النسبة المرتفعة في نهاية العام (ديسمبر) قد تضلل المستفيدين في حال كان لدى الشركة أزمة ائتمانية خلال الموسم في يوليو .

قاعدة عملية :

من القواعد العملية أن نسبة التداول 2 : 1 أو أفضل تدل على وضع مالي جيد بينما تدل النسبة التي أقل من 2 : 1 على ارتفاع مخاطر السيولة وتعنى نسبة 2 : 1 أن كل ريال التزامات بقايلة ريالان أصول متداولة وبعبارة أخرى فإن قيمة الأصول المتداولة يمكن تخفيضها إلى 50 % عند التصفية مع إمكانية سداد الخصوم المتداولة عندئذ ومع أن نسبة 2 / 1 تعنى التغطية الجيدة للخصوم المتداولة إلا أن هذه انسبة قد تعنى أيضاً عدم الكفاءة في استخدام الموارد وانخفاض العائد على الاستثمار وبهذا فإن استخدام هذه القاعدة العملية في التحليل يعد أمراً مشكوكاً فيه للأسباب التالية :

- 1- جودة الأصول المتداولة ومكونات الخصوم المتداولة أكثر أهمية في تحليل نسبة التداول
 - 2- احتياجات رأس المال العامل حسب ظروف الصناعة وطول الدورة التجارية للمنشأة
- ويعكس الشكل رقم (2-8) متوسط نسبة التداول لعدد من الصناعات



تحليل صافي الدورة التجارية :

تتأثر احتياجات رأس المال العامل للمنشأة بسياسات استثمار المخزون وبالعلاقة بين شروط الائتمان التي تحصل عليها المنشأة من مورديها وتلك التي تمنحها المنشأة لعملائها فهذه الاعتبارات تحدد صافي الدورة التجارية للمنشأة كما يوضح ذلك الإيضاح رقم (3-8) وكلما طالت الدورة التجارية كلما زاد الاحتياج لرأس المال العامل ويؤدي تخفيض الأيام للمدينين أو للمخزون إلى تقليل الحاجة إلى رأس المال العامل وتؤدي زيادة الأيام الائتمانية عند الشراء (الفترة المسموح بها) إلى تخفيض الحاجة إلى رأس المال العامل ولاشك أن احتياجات رأس المال العامل تحددها ظروف الصناعة والعرف السائد في النشاط لذا فإن مقارنة نسبة التداول مع احتياجات رأس المال العامل من خلال الدورة التجارية بين المنشآت المماثلة بعد تحليلاً جيداً للتعرف على كفاية رأس المال العامل في المنشأة والحكم عليها .

إيضاح (3-8)

فيما يلي بعض بيانات إحدى الشركات في نهاية العام

| | |
|---------|--------------------------------|
| 360.000 | مبيعات السنة الأولى |
| 40.000 | المدينون |
| 50.000 | المخزون * |
| 20.00 | الدائنون |
| 320.000 | تكلفة البضاعة المباعة (30.000) |
| | * مخزون أول المدة 100,000 |

ويمكن تقدير مشتريات الشركة خلال العام كما يلي :

| | |
|---------|-----------------------|
| 50.000 | مخزن آخر المدة |
| 320.000 | تكلفة البضاعة المباعة |

—
370.000

(100.000) ناقص مخزن آخر الفترة

270.000 تكلفة البضاعة المتاحة للبيع

(30.000) ناقص : الاستهلاك

240.000 مشتريات العام

مشتريات اليوم الواحد = $240.000 \div 360 = 666.67$ جنية / يوم

وبناء عليه يمكن حساب دورة النشاط التجاري للشركة بالأيام كما يلي :

$$\begin{array}{rcl}
\text{المدينون} = & \frac{40.000}{360+360.000} & = 40 \text{ يوماً} \\
\text{المخزون} = & \frac{50.000}{360+320.000} & = 56.24 \text{ يوماً} \\
\hline
& & 96.24 \text{ يوماً} \\
\text{ناقص : الدائنون} = & \frac{20.000}{666.67} & = 30 \text{ يوماً} \\
\hline
\text{صافى الدورة التجارية للشركة (بالأيام)} = & & 66.24 \text{ يوماً} \\
\hline
\end{array}$$

تحليل اتجاهات المبيعات :

ينبغي للمحلل عند دراسته لسيولة الأصول المتداولة إن يشمل فى دراسته الاتجاهات فى مبيعات المنشأة فالمبيعات مهمة جداً لدورها فى تحويل المخزون إلى مدينين أو نقدية فإذا أوضح التحليل زيادة اتجاهات المبيعات ثابتة أو منخفضة فهذا يدل على تأخير تحويل الأصول المتداولة .

الأنشطة التشغيلية وتحليل السيولة :

نظراً لأهمية الأنشطة التشغيلية فى التحليل الائتماني فسوف نقدم فى الأقسام التالية دراسة ثلاثة للأنشطة التشغيلية وتعتمد هذه المقاييس على حسابات المدينين والمخزون والخصوم المتداولة .

مقياس السيولة من خلال حسابات المدينين :

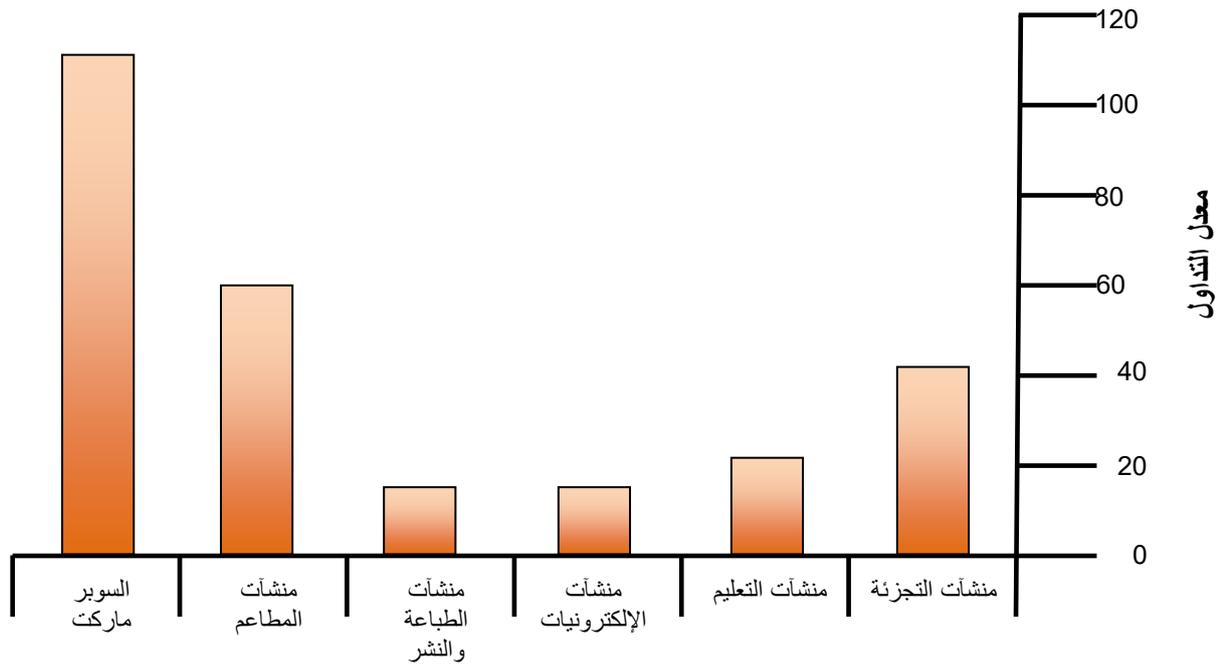
تعد المبيعات وبالائتمان من خلال الأوراق التجارية جزءاً من راس المال العامل لذا فإنه من الضروري عمل تقييم ومقياس لجودة حسابات المدينين وسيولتها ويقصد بالجودة هنا إمكانية تحصيل الديون دون خسائر وتثبت الممارسة العملية أن بقاء الدين فترة طويلة بعد حلول أجله دون تحصيل يعنى على عدم إمكانية تحصيله ويعد معدل دوران المدينين مقياساً ومؤشراً على عمر المدينين . وهذا المؤشر مفيد جداً خصوصاً عند مقارنته مع معدل الدوران المتوقع فى شروط البيع أما السيولة فيقصد بها هنا سرعة تحويل المدينين إلى نقدية ويعد معدل دوران المدينين مقياساً لتلك السرعة ولا شك أن تحليل سيولة المدينين يعد أمراً مهماً فى التحليل الائتماني ويعد كذلك بوصفه مقياساً لاستخدام موارد المنشأة .

معدل دوران المدينين :

تعد هذه النسبة مقياساً آخر لكفاية النقدية ويتم حسابها كما يلي

$$\text{معدل دوران المدينين} = \frac{\text{صافى المبيعات الآجلة}}{\text{متوسط المدينين}}$$

ويجب أن يشمل المبيعات الأجلة جميع المبيعات غير النقدية ، وحيث أن التقارير المالية ، في الغالب ، لا تفصح عن المبيعات الأجلة فإنه يمكن استخدام صافي المبيعات لهذا الغرض على اعتبار أن المبيعات النقدية ضئيلة في الغالب أما إذا كانت المبيعات النقدية غير ضئيلة فإن هذه النسبة تصبح أقل فائدة ويعتبر استخدام البيانات الشهرية أو الربع سنوية أكثر فائدة كما أن التشتت في المبيعات يؤدي إلى عدم واقعية هذه النسبة وعدم فائدتها ويشير معدل دوران المدينين إلى قياس عدد المرات - في المتوسط - التي يتم فيها تحصيل المدينين خلال الفترة ويبين الشكل رقم (2-8) معدل دوران المدينين لعدد من الصناعات .



فترة تحصيل المدينين :

بينما يشير معدل دوران المدينين إلى سرعة التحصيل، إلا أنه لا يقيس المدة التجارية التي تمنحها المنشأة لعملائها لذا يتم تحويل هذا المعدل إلى الفترة التي يبقي فيها الدين لدى العملاء من خلال مقياس فترة التحصيل ويقصد بهذا المقياس عدد الأيام اللازمة لتحصيل حسابات المدينين ويتم حساب هذه الفترة كما يلي:

365

فترة تحصيل المدينين =

معدل دوران المدينين

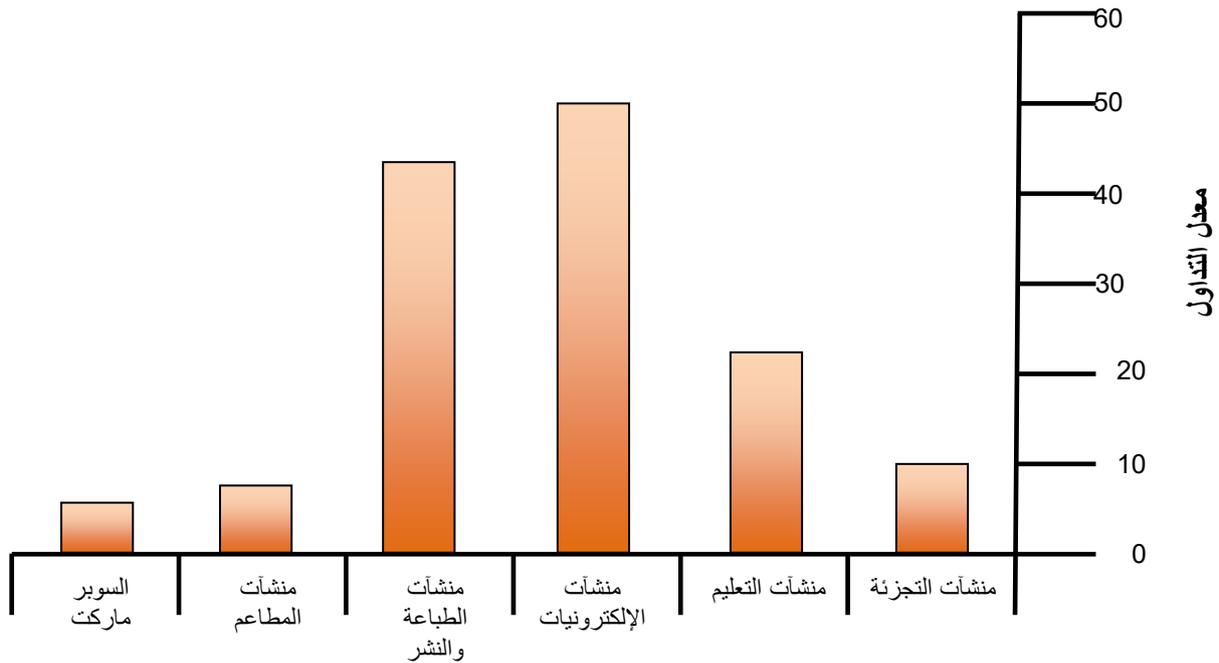
ويعد معدل الدوران وفترة التحصيل من المقاييس الجيدة عند مقارنتها مع متوسط الصناعة أو مع الفترة التي تمنحها المنشأة لعملائها. فعلى سبيل المثال عند مقارنة فترة التحصيل مع التفرقة التي تمنحها المنشأة لعملائها نستطيع تقييم المدى للعملاء الذين يسددون في الوقت . فلو أن الفترة التي تمنح للعملاء هي 40 يوماً بينما متوسط فترة التحصيل 75 يوماً فإن هذا يعنى :

1- جهود ضئيلة للحصول ، و / أو

2- تأخر العملاء فى الفع و / أو .

3- لدى العملاء مشاكل مالية .

ولا شك أن الحالة الأولى تحتاج إلى قرار إداري لتصحيح الوضع أما الحالتان الثانية والثالثة وإن أشارتا إلى جودة المدينين وسيولتهم إلا فى حاجة إلى قرار إداري لتصحيح وضع سابق ويوضح الشكل رقم (4-8) متوسط فترة التحصيل لعدد من الصناعات .



ولا شك أن المقاييس السابقة قد تحتوى على تعميم لا ينطبق على جميع مدينى المنشأة وأى أن النسبة قد يؤثر عليها مثلها مدينون محدودن لا يمثلون الكل لذا فإن أحد الطرق الجيدة لتقييم فترة التحصيل هى تحليل حسابات المدينين بناء على أعمار الديون ولا شك أن هذا التحليل يؤدي إلى نتائج جيدة عن جودة المدينين وسيولتهم كما أن هذا التحليل يساعد الإدارة على تصحيح الأوضاع إلا إن إشكالية الحصول على المعلومات غالباً ما تمنع المحللين من القيام بتحليل أعمار الديون .

ومن الأمور التى ينبغى أخذها فى الحسبان عند تحليل فترة التحصيل العلاقة بين المدينين والمبيعات والدخل خصوصاً عندما تقوم المنشأة بإعطاء تسهيلات ائتمانية لعملائها تحت ظروف معينة مثل تقديم منتج جديد وزيادة المبيعات فى حالة زيادة الطاقة الإنتاجية وفى حالات المنافسة ومن الأمور المفيدة فى تحليل فترة التحصيل دراسة اتجاهات هذه الفترة خلال الفترات الزمنية وكذلك دراسة اتجاه العلاقة بين مخصص الديون المشكوك فى تحصيلها وإجمالي الديون الذى يتم حسابه كما يلي :

مخصص الديون المشكوك في تحصيلها

إجمالي المدينين

زيادة هذه النسبة خلال الفترات الزمنية يعنى انخفاض تحصيل المدينين كما أن انخفاض النسبة قد يعنى تحسن التحصيل أو الحاجة إلى إعادة تقييم كفاية مخصص الديون المشكوك في تحصيلها .

مقياس السيولة من خلال حسابات المخزون :

ينظر إلى المخزون بوصفه أحد العناصر المهمة في الأصول المتداولة ويتم الاحتفاظ بالمخزون عادة للحصول على عائد بيعه إلى العملاء لذا فإن المنشآت تحافظ على مستوى معين من المخزون يتناسب مع المبيعات المتوقعة حيث أن عدم كفاية مقدار المخزون تؤدي إلى انخفاض المبيعات كما تؤدي زيادة المخزون إلى تكاليف إضافية على المنشأة مثل تكلفة التخزين والتأمين إضافة إلى تكلفة الفرصة البديلة في الاستثمارات الأخرى وعادة ما يصنف المخزون على أنه آخر الأصول المتداولة القابلة للتحويل إلى نقدية خصوصاً إذا كان المخزون عبارة عن بضائع موسمية أو سلع ذات ميزات خاصة أو تتبع الموضة مما يلزم تصريفها خلال وقت محدد ولأهمية المخزون فسوف تناقش في هذا الجزء أثر المخزون على السيولة ورأس المال العالم .

معدل دوران المخزون

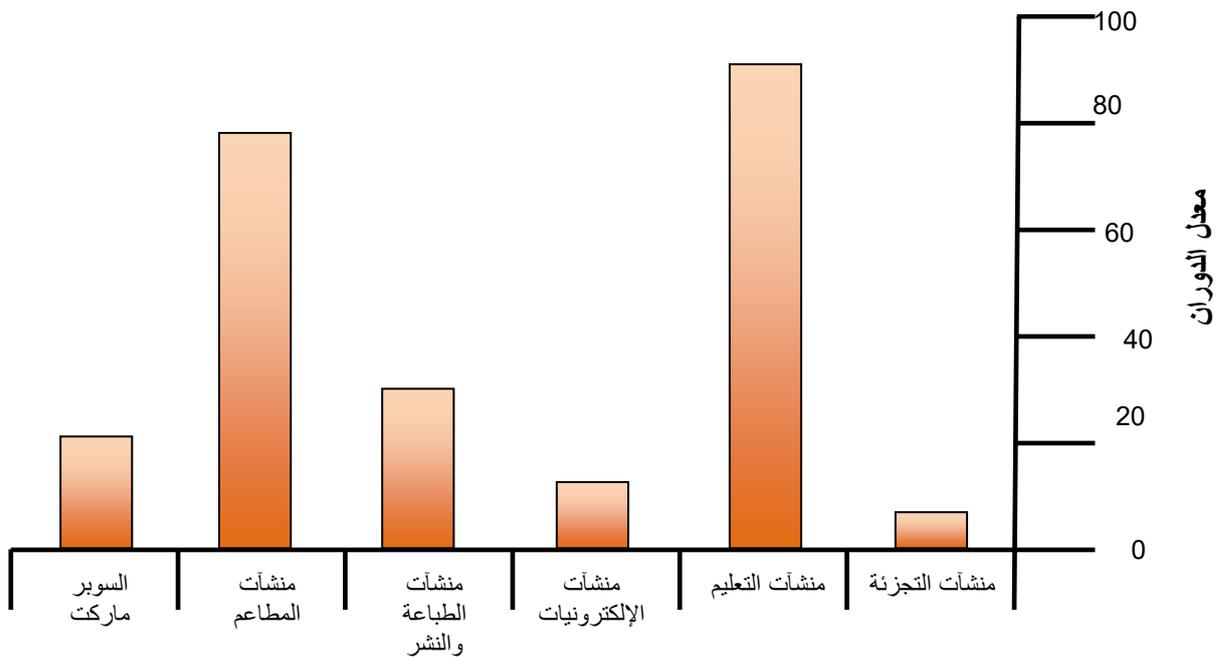
تقيس سيولة المخزون متوسط السرعة التي يتحرك بها المخزون خلال وخارج المنشأة ويتم حسابها كما يلي:

تكلفة البضاعة المباعة

= معدل دوران المخزون

متوسط المخزن

ويبين الشكل رقم(8-5) التالي معدل دوران المخزون لعدد من الصناعات



وعادة يتم الإفصاح عن تكلفة البضاعة فى التقارير عن تكلفة البضاعة فى التقارير المالية أما فى حالة عدم الإفصاح عنه يتم استخدام المبيعات بدلاً عنه وتصبح النسبة فى هذه الحالة " معدلة " وعند استخدام المبيعات فى البسط فإن النسبة المعدلة تقلل الفائدة المرجوة من النسبة ولم يتم استخدامها للمقارنات التحليلية وللاتجاهات ومع أنه عادة يتم حساب متوسط المخزون بوصفه متوسط رصيد أول الفترة ورصيد آخر الفترة إلا أنه النسبة تصبح أكثر تعبيراً وفائدة عند استخدام البيانات الربع سنوية أو الشهرية ومن الواجب أيضاً تعديل النسبة بالطرق الملائمة لتقويم المخزون (FIFO.LIFO)

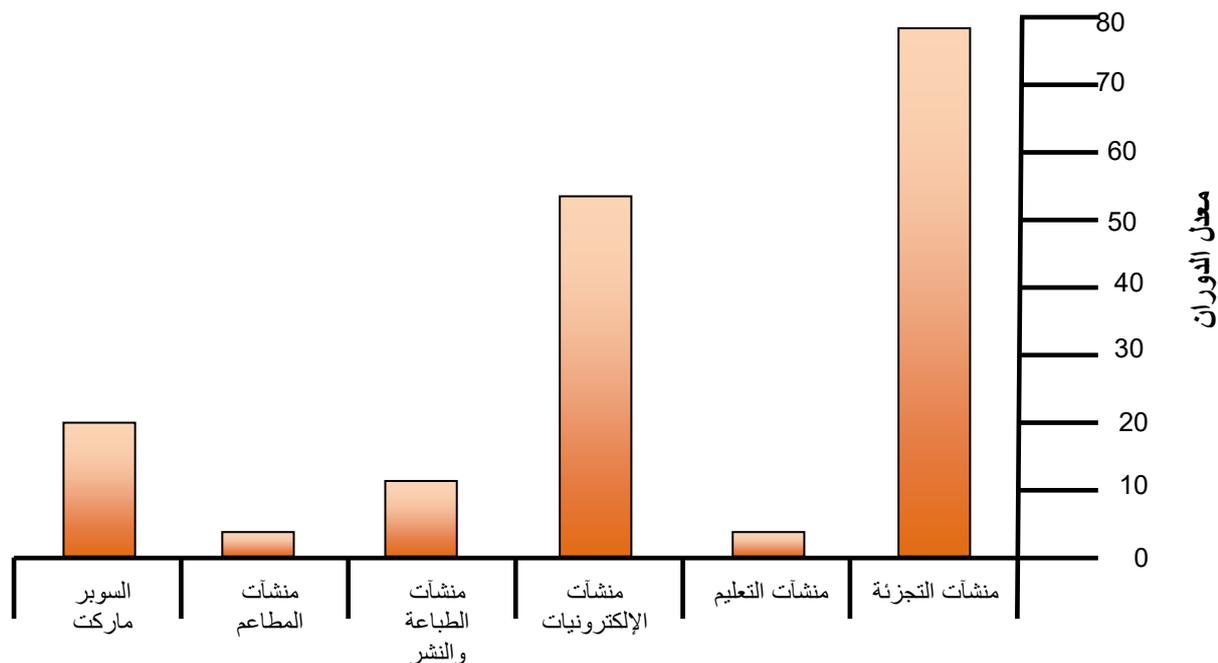
فترة انتظار المخزون للبيع :

تعد الفترة اللازمة لانتظار المخزون حتى يتم بيعه أحد المقاييس التى تساعد على تقييم سياسات الشراء والإنتاج فى المنشأة ويمكن حساب هذه الفترة كما يلي :

365

معدل دوران المخزون

وتعتبر هذه النسبة عن الأيام التى يتم فيها بيع المخزون (الشراء والتخزين والبيع) وينظر إلى نسب معدل دوران المخزون بنظرة مشابهة لنسبة التداول ونسبة معدل دوران المدينين فمعدل دوران المخزون يعد مقياساً لجوة وسيولته بوصفه أحد عناصر الأصول المتداولة ويقصد بجودة المخزون قدرة المنشأة على استخدام المخزون وبيعه وعلى الرغم من القول بأن التحليل الائتماني يفترض التصفية إلا أنه تجب الإشارة هنا إلى أن المخزون يتم بيعه عادة بربح وفى كل الأحوال فإن التحليل يجب أن يخفض المتحصلات من المخزون بتكلفة بيعه كما أنه يجب إدراك أن المنشأة القائمة على فرض الاستمرار لا تستخدم المخزون لسداد التزاماتها القصيرة الأجل ، لأن مثل هذا التصرف يؤدي إلى انخفاض المخزون وبالتالي انخفاض كمية المبيعات ويوضح الشكل رقم (6-8) متوسط فترة التحصيل لعدد من الصناعات .



وعندما ينخفض معدل دوران المخزون خلال فترات زمنية متلاحقة أو عندما يكون المعدل أقل من مستوى الصناعة ، فإن هذا قد يدل على ضعف في حركة المخزون ، وضعف الطلب ، أو عدم القدرة على البيع ، وفي هذه الحالة يحتاج المحلل إلى تحليل أعمق وإضافي لمعرفة ما إذا كان انخفاض المعدل يعود إلى زيادة في المخزون لمواجهة التوقع بزيادة المبيعات والتعاقدات والالتزامات مع العملاء وارتفاع الأسعار أو نقص في المخزون أو غير ذلك من الأسباب كما يحتاج المحلل إلى أن يأخذ في الحسبان سياسة المنشأة في إدارة المخزون مثل نظام III مع ملاحظة أن الإدارة الفاعلة للمخزون تستوجب رفع معدل الدوران .

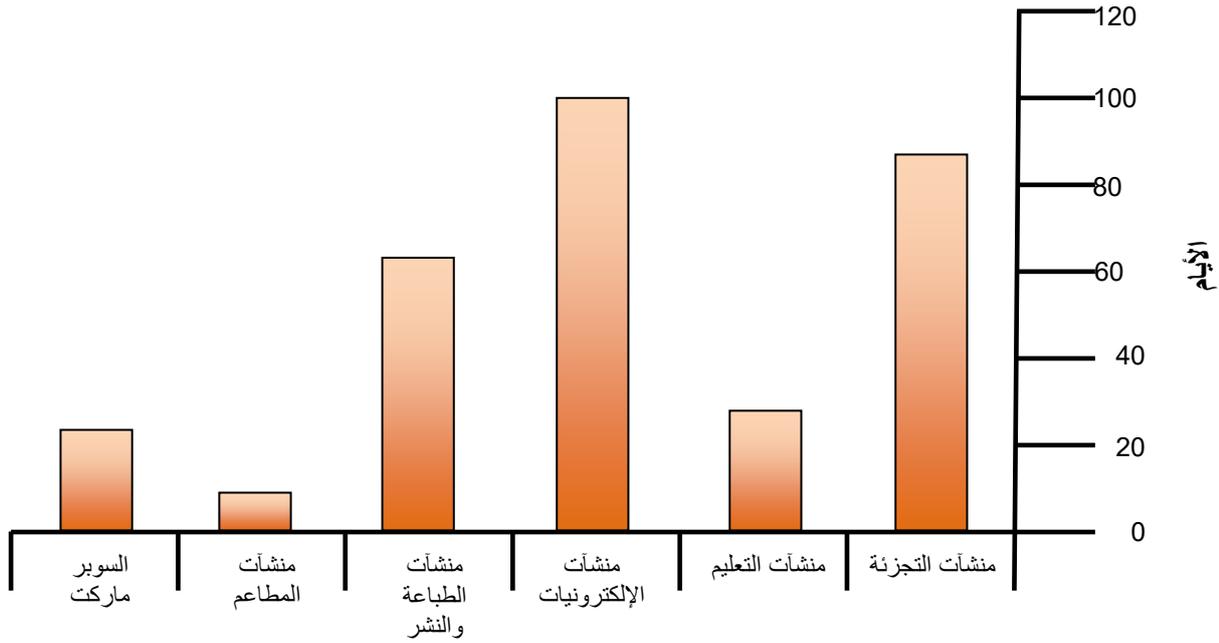
وفي حالة وجود عناصر متعددة للمخزون فإن التحليل الجيد يجب أن أن يقيم معدلات الدوران لكل عنصر على حدة ونفس الحالة إذا كان لدى المنشأة عدة قطاعات أو أقسام أو وحدات إدارية مستقلة حيث أن مثل هذا التحليل يساعد على الحكم على جودة المخزون وإدارته إلا أن القيام بمثل هذا التحليل عادة ما يصطدم بعدم وجود البيانات التفصيلية اللازمة . ومن المقاييس الجيدة لسيولة المخزون مقياس الدورة التشغيلية (دورة النشاط / فترة التحويل) ويعتمد هذا المقياس على إضافة فترة التحصيل إلى فترة انتظار بيع المخزون وذلك كما يلي

فترة التحصيل 90 يوم

+ فترة انتظار البيع للمخزن 60 يوم

الدورة التشغيلية (دورة النشاط / فترة التحويل 150 يوم

وتعنى هذه الفترة اللازمة لبيع المخزون ومن ثم تحصيل المدينين والشكل رقم (7-8) يبين فترة التحصيل المعيارية لعدد من الصناعات :



مقاييس إضافية للسيولة :

- نسبة النقدية إلى الأصول المتداولة :

بالإضافة إلى نسبة التداول هناك مقاييس أخرى لدرجة سيولة الأصول المتداولة ، ومنها نسبة النقدية إلى الأصول المتداولة التي يتم حسابها كما يلي :

النقدية + ما يعادل النقدية + الاستثمارات المتداولة / الأصول المتداولة

وكما زادت النسبة كلما زادت درجة سيولة الأصول المتداولة وتعني هذه النسبة مخاطر أقل من ناحية انخفاض قيمة الأصول في حالة التصفية كما تعني فترة انتظار أقل لتمويل الأصول المتداولة إلى نقية ويجب على المحلل التحري عن قيود هذه النسبة وحدودها فعلي سبيل المثال يفرض المقرضون على المنشأة شروطاً معينة تتعلق بالمحافظة على رصيد معين من النقدية وهنا يجب على المحلل أخذ ذلك في الحسبان وأثره على الائتمان المتاح للمنشأة وعلاقتها مع البنوك ويجب عليه الأخذ في الحسبان أيضاً عاملين آخرين : الثاني بالاتفاقيات الخاصة بالحساب المفتوح التي تعد بديلاً فاعلاً للنقد.

* نسبة النقدية إلى الخصوم المتداولة :

تعد هذه النسبة مقياساً آخر لكفاية النقدية ويتم حسابها كما يلي :

النقدية + ما يعادل النقد + الاستثمارات الطويلة / الخصوم المتداولة

وتقيس هذه النسبة النقدية المتوفرة لسداد الخصوم المتداولة وهنا تتجاهل النسبة الطبيعية النقدية للأصول المتداولة كما أنها مقياس إضافي للنقد المتوفر لسداد الخصوم المتداولة ويجب التأكيد هنا على أهمية النقد بصفته الشكل النهائي للسيولة وعدم التقليل من أهميته حيث أثبتت الدراسات أن كثيراً من المنشآت الفاشلة (عديمة الملاءة) كانت تعاني من عدم القدرة على سداد الالتزامات أو من عدم

القدرة على التشغيل ومزاولة النشاط على الرغم من أن هذه المنشآت تحتفظ بأصول غير نقدية (متداولة) ضخمة .

مكونات الأصول المتداولة :

من الوسائل المفيدة لتقييم السيولة في المنشأة مقارنتها بالفترات السابقة والمنشآت المماثلة في الصناعة من خلال تحليل الأصول المتداولة عن طريق التحليل الرأسي للعناصر كما يهظر في الإيضاح رقم (10-4)

| إيضاح (10-4) | | | | | |
|---|---------------|-------|--------------|-------|-------------------------|
| البيانات التالية توضح الوزن النسبي لمكونات الأصول المتداولة لشركة | | | | | |
| | السنة الثانية | | السنة الأولى | | |
| | ريال | % | ريال | % | الأصول المتداولة |
| | 20.000 | % 20 | 30.000 | % 30 | النقدية |
| | 30.000 | 30 | 40.000 | 40 | المدينون |
| | 50.000 | 50 | 30.000 | 30 | المخزون |
| | 100.000 | % 100 | 100.000 | % 100 | إجمالي الأصول المتداولة |

ويتضح من المقارنة الأولية لمكونات الأصول المتداولة أعلاه تدهور السيولة في السنة الثانية مقارنة بالسنة الأولى

مؤشرات السيولة :

من المؤشرات التي يمكن استخدامها لتقييم سيولة الأصول المتداولة مؤشر السيولة الذي يتم حسابه كما يظهر في الإيضاح (8-5)

باستخدام بيانات الإيضاح (8-4) بالإضافة إلى بيانات أخرى وحيث كانت فترة التخزين 50 يوماً وفترة التحصيل للمدينين 40 يوماً فإنه يمكن حساب مؤشر السيولة كما يلي

السنة الأولى

| | | | |
|----------------|----------|-----------------------------|-------------------------|
| 30.000 | -- | -- | النقدية |
| 40.000 | × 40 يوم | 1.600.000 | المدينون |
| 30.000 | × 90 يوم | 2.700.000 | المخزون |
| 100.000 | | 4.300.000 | إجمالي الأصول المتداولة |
| مؤشر السيولة = | | $\frac{4.300.000}{100.000}$ | = 43 يوم |

السنة الثانية

| | | | |
|------------------|----------|------------------|-------------------------|
| -- | -- | 20.000 | النقدية |
| 1.200.000 | × 40 يوم | 30.000 | المدينون |
| 4.500.000 | × 90 يوم | 50.000 | المخزون |
| <u>5.700.000</u> | | <u>100.000</u> | إجمالي الأصول المتداولة |
| | | <u>5.700.000</u> | مؤشر السيولة = |
| | = 57 يوم | <u>100.000</u> | |

ومع أن الزيادة في المؤشر تعنى تدهور السيولة ؛ ويعنى انخفاض المؤشر تحسن السيولة فمن الواجب أعمال الحرص في استعمال دلالات هذا التفسير ذلك لأن المؤشر يصبح ذا فائدة فقط عندما يقارن بمؤشر سيولة آخر ومما يفضل عقد مقارنة مؤشر فترة ما مع فترة أخرى في المنشأة نفسها ، أو مع مؤشر منشأة أخرى في الصناعة المعنية .

النسبة السريعة:

تستخدم هذه النسبة بوصفها مقياساً للسيولة وتشمل هذه النسبة الأصول التي يمكن تحويلها بسرعة إلى نقدية على النحو التالي :

النقد وما يعادله + الاستثمارات المتداولة + المدينين / الخصوم المتداولة

تم حذف المخزون من هذه النسبة حيث أنه آخر الأصول المتداولة من حيث إمكانية تحويله إلى نقد ، فضلاً عن ذلك مسألة تقييم المخزون التي قد تؤثر فيه الإدارة إلا أنه يجب التأكيد هنا على أن المخزون في بعض المنشآت يعد أكثر قابلية للسيولة من غيره لذا يجب على المحلل أن يأخذ في الحسبان صفات المخزون وخصائصه عند تقييم السيولة .

مقاييس التدفق النقدي :

نظراً لبعض عيوب النسب السابقة فقد ظهر الاهتمام بنسبة أخرى لقياس السيولة تعتمد على التدفق النقدي ، بحيث تم حسابها كما يلي

التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / الخصوم المتداولة

ويمكن القول أن النسبة 0.40 أو أكبر تعنى أن المنشأة في وضع مالي جيد

المرونة المالية :

على الرغم من أهمية المقاييس الكمية (الرقمية) لتقييم السيولة ، إلا أنه توجد أيضاً مقاييس وصفية يجب أخذها في الحسبان عند تقييم سيولة المنشأة من تلك المؤشرات مؤشر المرونة المالية الذي يقصد به قدرة المنشأة على مواجهة أية عوائق لتدفق الأموال إلى المنشأة وهذا يعنى إمكانية الافتراض من مصادر مختلفة وزيادة رأس المال وبيع الأصول أو استخدام في أغراض مختلفة أو إجراء التعديلات

اللازمة لمواجهة الظروف المتغيرة وتعتمد المرونة المالية للمنشأة على الربحية والاستقرار وحجم المنشأة وطبيعة الصناعة ومركز المنشأة فى الصناعة وعناصر الأصول لدى المنشأة وهيكلية رأس المال كما تعتمد المرونة المالية للمنشأة على طبيعة المؤسسات المالية (البنوك) وظروفها واتجاهاتها نحو الائتمان .