

تحليل القوائم المالية

Financial Statement Analysis

رؤية عملية

"قد يستغرق العمل عشرون عاما لبناء سمعة طيبة، وخمسة دقائق لتدميرها،
إذا فكرت في ذلك، بالتأكيد فإنك ستقوم بالتفكير بالتصرف بشكل مختلف"
وارن بافيت

الجزء الأول

عمرو عبد الباري علي- دكتوراه التمويل والبنوك - ماجستير التمويل
والإدارة المالية

National Bank of Egypt

1/1/2013



حقوق التأليف والنشر: يحظر إعادة نسخ أو تداول المادة العلمية إلا بعد الحصول
على موافقة الناشر، ويرجى الرجوع في هذا الشأن إلى البريد الإلكتروني
amr_bary@live.com وفقا والقوانين المحلية والدولية الصادرة بشأن
حقوق الطباعة والنسخ والتداول

القوائم المالية:

بداية تجدر الإشارة إلى أنه يتعين على الشركات إعداد قوائم تسمى القوائم المالية لكي تعبر عن أداء هذه الشركات خلال فترة مالية معينة، وتستخدم هذه القوائم لأغراض داخلية وخارجية خاصة بهذه الشركات، ويمثل استخدامها الداخلي في أن الإدارة وفي بعض الأحيان العاملين بالشركة يرغبون في استخدام المعلومات التي تتضمنها هذه القوائم، ويستخدمها المديرون ومجلس إدارة الشركة بهدف وضع الخطط والأهداف المستقبلية خلال الفترات القادمة كما تستخدمها الإدارة أيضا بغرض مقارنة النتائج والأرقام المحققة مع مستوى الأداء الفعلي بالشركة مع الشركات المثلثة التي تعمل في ذات النشاط للوقوف على أوجه القصور في الأداء وأسلوب معالجة الإخفاقات التي حدثت خلال الفترة المالية لإعداد هذه القوائم وكذا يتم استخدام هذه القوائم بصورة خارجية للدائنين والمستثمرين الحاليين والمرتقبين وكذا بعض الجهات الحكومية حتى يتسنى للدائنين التعرف على موقف الشركة المالي والتسويقي حيث أن لكل جهة استخداماتها المختلفة للأرقام المالية التي تتضمنها هذه القوائم

بعد قراءة هذا العرض بعناية فإن القارئ سيكون قادرا على:

- التعرف على القوائم المالية المختلفة Understand the Types of Financial Statements
- تحليل القوائم المالية Analyzing the Types of Financial Statements
- اتخاذ القرار المالي الصحيح
- تحليل دورة النشاط للشركات Analyzing the Operating Cycle for an

المحتويات:

١. القوائم المالية Financial Statement
٢. المؤشرات المالية Financial Ratio
٣. دورة النشاط Operating Cycle

أشكال القوائم المالية:

- قائمة الدخل Income Statement
- الميزانية العمومية Sheet Balance
- قائمة التدفقات النقدية The Statement of Cash Flow

وإذ يمكن الإشارة إلى أن هناك العدد من القوائم المالية التي تقوم الشركات بإعدادها إلا أن أهم هذه تتمثل في الميزانية العمومية، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية ويمكن التعرض لهذه القوائم بشيء من الإيضاح على النحو التالي:

(١) الميزانية العمومية Balance Sheet Statement

أن الميزانية العمومية عبارة عن لقطة للمنشأة الاقتصادية في تاريخ محدد كما أنها تلخيص للأصول المملوكة للشركة وما عليها من التزامات مالية للغير. أن إجمالي الأصول مطروح منها إجمالي الخصوم هو ما يعبر عن حقوق الملكية أو المساهمين.

معادلة الميزانية

$$\text{الأصول} - \text{الخصوم} = \text{حقوق المساهمين} - \text{Asset} - \text{Shareholders} = \text{Equity}$$

أولاً: الأصول Assets

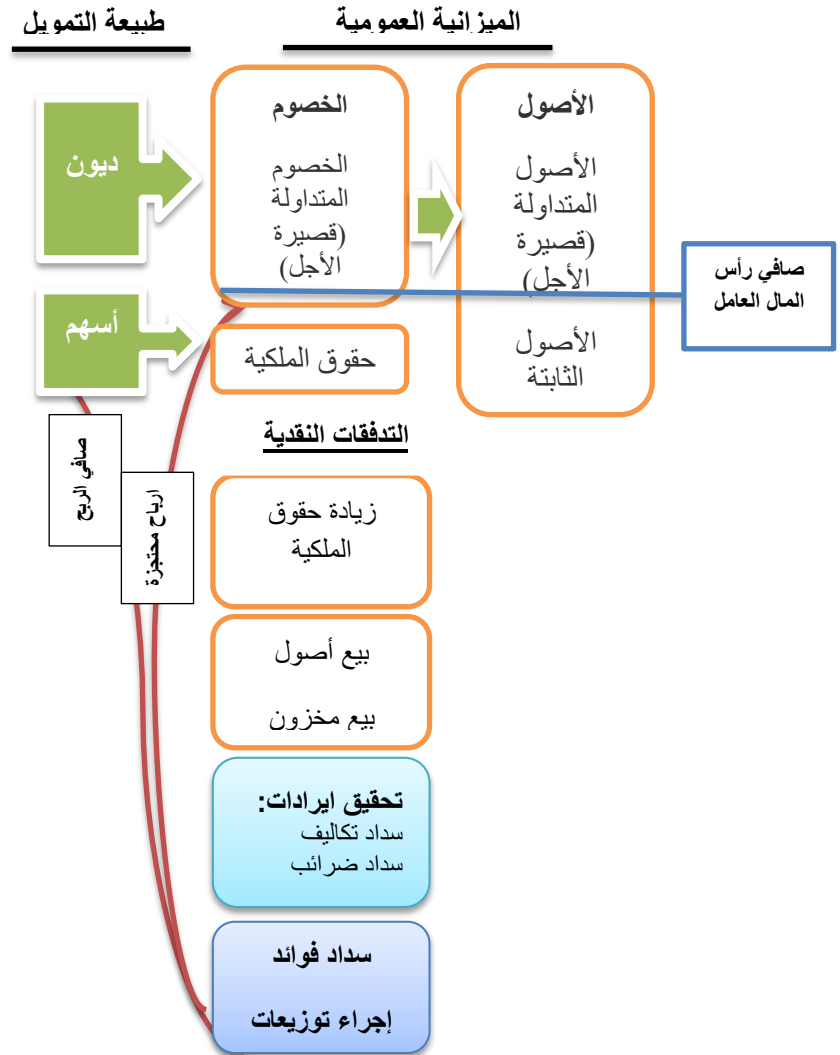
هي عبارة عن مستحقات المنشأة طرف الغير أو ممتلكاتها وتنقسم إلى:

الأصول المتداولة Current Assets :

هي تلك الأصول التي تنخفض فترة استحقاقها عن سنة مالية وهي مثل النقدية و المخزون وأوراق القبض أو ما يسمى الذمم المدينة وكذا الاستثمارات المالية للشركة والتي من المخطط التخلص منها خلال فترة أقل من عام.

الأصول الثابتة Fixed Assets :

وهي الأصول التي لها عمر طويل في الوحدة الاقتصادية يزيد عن عام وهذه الأصول تنقسم إلى أصول ملموسة مثل الأراضي والمباني والآلات والمعدات وأصول غير ملموسة مثل حقوق الاختراع العلامات التجارية.



(٢)

(٣) قائمة الدخل The Income Statement

تصف نتائج عمليات المنشأة أو الوحدة الاقتصادية على فترة زمنية معينة وهي غالبا ما تكون فترة سنة مالية. حيث تصف قائمة الدخل نتائج النشاط والعمليات التي تمت بالشركة خلال العام وما ترتب عليها من إيرادات ومصروفات، وتجدر الإشارة إلى أنه يتم الاعتراف بالإيرادات والتكاليف عند **تحقق** الإيراد. أن الاعتراف بالإيرادات والمصاريف محكوم بمبدأ المقابلة Matching Principle والذي ينص على أن الأداء العام يمكن ان يقاس إذا تم مقابلة الإيرادات والمصاريف وتقيدهما في نفس الفترة الزمنية للسنة المالية .

(٣) قائمة التدفقات النقدية:

توضح قائمة التدفقات النقدية الإيرادات والمصروفات المتعلقة بفترة المحاسبة المالية، وتختلف العناصر والقيم الواردة بهذه القائمة عن قائمة الدخل في أنها تعبر عن المعاملات التي تمت في صورة نقدية، وتظهر أهمية التدفقات النقدية لأنها تصف حجم النقدية المتاحة بالشركة لسداد المصروفات المستحقة عليها

أدوات التحليل المالي Techniques of Financial Statement Analysis
(أ) التحليل الأفقي Horizontal Analysis

يهتم التحليل الأفقي بدراسة التغيرات التي تحدث لعناصر القوائم المالية من فترة مالية إلى فترة مالية أخرى. بمعنى أنه يهتم بدراسة مبالغ ونسب التغيرات، وهذا بطبيعة الحال يتطلب توفر مجموعة من القوائم المالية المقارنة Comparative حتى يمكن قياس مبالغ ونسب التغيرات ثم التوصل إلى نتيجة من تحليل التغيرات. ويمكن لنا القول أن التحليل الأفقي يساعد في فهم وتفسير الاتجاهات بين الفترات المالية لعناصر القوائم المالية.

(ب) التحليل الرأسي Vertical Analysis أو (التوزيع النسبي لعناصر القوائم المالية)
Common-Size Statement

يهتم التحليل الرأسي بقياس نسبة كل عنصر من عناصر القائمة المالية إلى قيمة أساسية في تلك القائمة تستخدم كأساس لقياس التوزيع النسبي لعناصر القائمة المالية. وعلى سبيل المثال يمكن قياس نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول ثم المخزون السلعي إلى

ثانيا: الخصوم: Liabilities

وهي عبارة عن الالتزامات المالية المستحقة على المنشأة لدى الغير وتنقسم إلى:

الخصوم المتداولة Current Liabilities :

هي الالتزامات المستحقة على الشركة والتي يتعين سدادها في فترة **إقل** من **سنة** خلال السنة المالية وهي مثل التسهيلات الائتمانية الجارية التي يتم الحصول عليها من البنوك وأوراق الدفع أو ما يسمى الذمم الدائنة وكذا أقساط القروض طويلة الأجل، وتجدر الإشارة إلى أن أية التزامات مستحقة السداد على الشركة وغير معروف للمحلل المالي تاريخ استحقاقها مثل الضرائب يتم تصنيفها باعتبارها من الخصوم المتداولة وذلك وفقا لمبدأ الحيطة والحذر

الخصوم الغير متداولة أو خصوم طويلة الأجل

عبارة عن الخصوم التي تستحق على فترة زمنية **أطول من سنة** مالية

: Long Term Liabilities

تعبر عن الوسائل أو الأدوات المالية التي من المتوقع أن ينشأ عنها نوع من العوائد في المستقبل، ويرى العديد من الخبراء الماليين أن الخصوم التي ليس من المتوقع أن يترتب عليها عوائد خلال عام على الأقل أن يتم اعتبارها من الخصوم طويلة الأجل في حين أن الخصوم التي يتم تسويتها خلال فترة تقل عن ١٢ شهر يتم تصنيفها على أساس أنها من الخصوم المتداولة

ويمكن القول أن أحد الأمثلة المتعارف عليها هي القروض البنكية، حيث أنه مع افتراض أن جدول سداد قرض ما لا يتطلب سداؤه بالكامل خلال عام فإنه في هذه الحالة يتم اعتبار أن هذا القرض هو خصوم طويلة الأجل، ومن ناحية أخرى، في حالة استحقاق جزء (قسط) من القرض خلال العام القادم فإنه سيتم تصنيف ذلك الجزء المستحق (خلال الاثنى عشر شهر التالية) من القرض في جانب الخصوم المتداولة في حين يصنف المتبقي من قيمة القرض في جانب الخصوم طويلة الأجل

لإجمالي الأصول. وهكذا تتم نسبة كل عنصر من عناصر الميزانية إلى إجمالي الميزانية. ويمكن

بطبيعة الحال القيام بنوع آخر من التوزيع النسبي وهو نسبة كل عنصر من عناصر الميزانية إلى إجمالي المجموعة التي ينتمي إليها العنصر مثل نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول المتداولة، والمخزون إلى إجمالي الأصول المتداولة. في حين يتم نسبة العدد والآلات إلى إجمالي الأصول الثابتة وهكذا... يفهم من هذا أن التحليل الرأسي يهتم بقياس النسب المئوية لتوزيع عناصر القوائم المالية ولا شك أن هذا يساعد الإدارة في فهم مكونات القوائم المالية بطريقة أكثر سهولة حيث أن الاعتماد على القيم النقدية المطلقة بتلك القوائم قد لا يساعد على فهم مغزى محتوى تلك القوائم.

(ج) تحليل النسب المالية (المعدلات) Ratio Analysis

إن التحليل باستخدام النسب المالية Ratio يعتبر من أهم وسائل وأدوات التحليل للقوائم المالية ومن أكثرها شيوعاً لدرجة أن الغالبية تخطئ بين التحليل بالنسب المالية للقوائم المالية والتحليل المالي الذي هو أعم وأشمل من مجرد تحليل القوائم المالية. ومهما يكن من أمر فإن التحليل باستخدام النسب المالية يهتم بقياس العلاقات بين بعض القيم في القوائم المالية سواء كانت تلك القيم في نفس القائمة المالية- الميزانية مثلاً- أم قيم مشتقة من أكثر من قائمة مالية- الميزانية وقائمة الدخل مثلاً-.

ومن الممكن تطبيق العناصر سالف الإشارة إليها وفقاً والمثال التالي على إحدى الشركات الافتراضية وهي شركة ألفا:

شركة ألفا

قائمة الدخل في ٢٠١٠/١٢/٣١ (المبالغ بالآلاف جنيه)

بيان	القيمة
المبيعات Sales	٢١٥٨٠٢
(-) تكلفة البضاعة COGS	١١٥٤٠١
مجموع الربح Gross Profit	١٠٠٤٠١
(-) المصاريف التسويقية والإدارية SG&A	٦٥٤٣٨
(-) الإهلاك Depreciation	١٨٣٣٢
الدخل قبل الفوائد والضرائب EBIT	١٦٦٣١
(-) المصاريف التمويلية Interest Charges	٧٣١٦
(+) أرباح/(خسائر) رأسمالية Capital Gains/Losses	٨٠٠
الدخل قبل الضريبة EBT	١٠١١٥
الضرائب ٢٠% Tax	٢٠٢٣
صافي الربح Net Profit	٨٠٩٢

التحليل المشترك Combined Analysis

هو القيام بالتحليلين أعلاهما مجتمعين

حقائق بشأن المؤشرات المالية:

- النسب المالية للشركة يجب ان يتم مقارنتها للشركات المنافسة في نفس المجال او شركات تعمل في نفس الصناعة . هناك فئات نسب مالية متعددة بعضها مهم والبعض الآخر أقل أهمية يعتمد على الصناعة وحاجتها للاستعمال هذه النسب المالية في تحليلها لهذه القوائم . كما تجدر الإشارة إلى أن قراءة المؤشر المالي لا يجب أن تكون صماء ولا بد أن يكون لها دلالة معينة، كما أن ارتفاع المؤشر يكون مقبولا حتى درجة معينة وزيادتها عن ذلك الحد قد يعطي دلالات غير مطمئنة
- فمثلا قد يكون ارتفاع معدل التداول نتيجة زيادة بند الأصول المتداولة بسبب تراكم المخزون وعدم تصريفه وهو أمر غير جيد وقد تكون زيادة النسبة بسبب زيادة بند النقدية بصورة مبالغ فيها مما يدل على عدم استخدام الشركة الجيد للسيولة لديها وتقليل الربحية نتيجة ذلك ، أو ربما بسبب زيادة تراكم بند العملاء وتضخمة نتيجة عدم استخدام سياسات جيدة في التحصيل ومتابعة العملاء المدينين. ولذا يجب مقارنة المؤشرات التي تم التوصل إليها بمؤشرات أخرى سواء على مستوى الصناعة أو مع شركات مثيلة

ما هو المطلوب معرفته عن هذه النسب ؟

١. ما هو المراد حسابه
٢. ما هو الذي ينوي قياسه
٣. ما معني النتيجة العالية من النسب او النتيجة المنخفضة
٤. ماهي عوائق قياس النسب المالية

يمكن تقسيم وحدات النسب الي ثلاث أنواع :

١. نسبة مئوية (....% من....)
٢. رقمية (١,٥)
٣. أيام (٦٧ يوم)

الميزانية العمومية في ٢٠١٠/١٢/٣١ (المبالغ بالآلاف جنيهه)

بيان	القيمة		بيان	القيمة	
	٢٠٠٩	٢٠١٠		٢٠٠٩	٢٠١٠
الخصوم المتداولة			الأصول المتداولة		
أقساط قروض طويلة الأجل	١٩٥٢	١٩٣٧	النقدية	١٧١٤	٧٣٠٠
تسهيلات بنكية قصيرة الأجل	٢٥٩٦٥	٣٢٥٧٨	استثمارات قصيرة الأجل	٤٠٠	٠
أوراق الدفع	٢٢٢٥٧	١٣١٩٩	أوراق القبض	٤٢٤٣٥	٣٣٨٩١
إجمالي الخصوم المتداولة	٥٠١٧٤	٤٧٧١٤	ضرائب مدينة	٣٢٧	٢٣٧
الخصوم طويلة الأجل			المخزون	١٧٤١٧	٢٤١٢٨
			مواد خام		
			تحت التشغيل		
			انتاج تام		
قروض طويلة الأجل	٥٩٩٢	١٧١٢٥	مصاريف مدفوعة مقدما	٣٠٦	١٣٤٦
ضرائب مستقبيلة	٢٢٤٨	٢٥٧٣	إجمالي الأصول المتداولة	٦٢٦٠٠	٦٦٩٠٣
إجمالي الخصوم طويلة الأجل	٨٢٤٠	١٩٦٩٨	الأصول الثابتة		
إجمالي الخصوم	٥٨٤١٤	٦٧٤١٢	مباني وإنشاءات	٤٨٣٦	٣٦١٥
حقوق الملكية			آلات ومعدات	١٥٢٧٥	١٩٥٨٠
رأس المال المدفوع	٧٤١٤	٨٢٤٨	سيارات	٥٤٩٦	٤٣٢٠
جاري المساهمين	٦٧٨	٩٧٨	أثاث	٤٠٩	٣٥٤
احتياطيات	١٨٧٥	١٣١٤	إجمالي الأصول الثابتة	٢٦٠١٦	٢٧٨٦٩
الأرباح المحتجزة	١١٠٣٥	٣٠٠٠	مجمع الإهلاك	٣٥٣٠	٤٧٨٤
صافي ربح العام	٥٦٧٠	٨٠٩٢	صافي الأصول الثابتة	٢٢٤٨٦	٢٣٠٨٥
إجمالي حقوق المساهمين	٢١٦٣٧	٢٢١٥٤	إجمالي الأصول	٨٧٠٨٦	٨٩٩٨٨
إجمالي الخصوم وحقوق الملكية	٨٥٠٨٦	٨٩٩٨٨			

التحليل المالي Financial Analysis

ماذا يمكن ان نفعل بالنسب المالية ؟

التحليل العرضي للقوائم Cross –Sectional Analysis

تحليل الشركات المختلفة حسب البيانات المالية لعدة سنوات عدة مضت او تم الإعلان عنها

التحليل الزمني للقوائم المالية Time –series Analysis

وهو تحليل البيانات المالية للشركة واحدة من خلال بياناتها المالية للسنوات السابقة

١- نسب الربحية (Profitability Ratio)

تعتبر الربحية أحد المؤشرات التي تشير إلى نجاح النشاط، ولذا نجد أن قيمة صافي الربح ويليها مؤشرات الربحية هي القيمة التي يتجه إليها نظر كافة المهتمين بالمنشأة، مثل الدائنون والمستثمرون والمالكون والإدارة، وتجدر الإشارة إلى أن قيمة صافي المبيعات تعتبر القاسم المشترك في حساب جميع معدلات العائد.

وإذ يمكن القول أن، قيم إجمالي الربح، الربح التشغيلي، صافي الربح قبل الضرائب والمبيعات، أخيراً قيمة صافي الربح تعكس على اختلاف درجاتها مقدرة الشركة على تحويل قيمة المبيعات إلى ربح في مراحل مختلفة من التشغيل، وأن أي قيمة أخرى في قائمة الدخل تؤثر على هذه القيم لا بد من تحديد نسبة تأثرها على قيمة الربح المحقق للتأكد من قدرة المبيعات على تحقيق ربح كافي لسداد الالتزامات المستحقة

١-١ هامش إجمالي الربح (Gross Profit Margin)

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

إجمالي الربح		
١٠٠	X	المبيعات

يرتبط حجم هامش إجمالي الربح بطبيعة الصناعة إلى حد كبير، ولكي يمكن تفسير هامش إجمالي الربح فإنه يجب مقارنة مؤشرات الشركة موضوع التحليل بالمؤشرات السائدة على مستوى الصناعة أو بشركة مثيلة.

٢-١ هامش الربح التشغيلي ("Operating Profit Margin "ROS")

الربح التشغيلي هو أحد المؤشر الأخرى التي يمكن استخدامها لقياس الربحية الناتجة فقط عن النشاط الأساسي للمنشأة، وهذا المعدل يعكس العلاقة بين الربح التشغيلي والمبيعات، ويظهر العائد من النشاط الأساسي قبل المصاريف غير التشغيلية والإيرادات والضرائب قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من أعمالها الأساسية، وفقاً والمعادلة التالية:

صافي ربح التشغيل (EBIT)

١٠٠	X	المبيعات
-----	---	----------

ويجب الأخذ في الاعتبار ما يلي عند احتساب هذا المعدل:

- على الرغم من سهولة احتساب هذا المعدل أو ما يطلق عليه العائد على المبيعات، إلا أنه لا يلقي الضوء على كافة التكاليف المصاحبة للمبيعات أو العناصر الأربعة التي ساهمت في تحقيق تلك المبيعات (المواد الخام، العمالة، تكاليف الإنتاج، المصاريف الإدارية والبيعية).
- لأغراض التحوط يقوم بعض المحللين الماليين باستخدام هامش الربح التشغيلي قبل استبعاد العوائد والضرائب ويقول ذلك مقبولا في حالة إذا ما تم استخدام المؤشر لمقارنة الشركة بأخرى مثيلة في الصناعة حيث أن النتيجة ستؤدي إلى ارتفاع قيمة المؤشر وهو ما قد يضلل مستخدم المعدل.

٣-١ هامش صافي الربح (Net Profit Margin)

تمثل العلاقة بين صافي الربح والمبيعات، حيث نجد أن حساب هذا المؤشر يمكن أن تعديله استناداً إلى حاجة المحلل المالي مثل استبدال صافي الربح بالعائد قبل تكاليف الفائدة أو العائد بعد الفائدة والضرائب. ويجب على المحلل المالي أن يبحث عن أي دخل/مصاريف أو ربح/خسارة غير عادي أو غير متكرر فيما يتعلق مباشرة بالنشاط الأساسي للشركة، ويجب أن تستثنى هذه البنود عند قياس (الفاعلية البحتة) للشركة. ويحسب هامش صافي الربح باستخدام المعادلة التالية:

صافي الربح		
١٠٠	X	المبيعات

أحد أهم المفاهيم الهامة التي يجب أخذها في الحسبان هي أن صافي الربح ليس مقياساً لكمية النقدية التي استطاعت الشركة تحقيقها خلال الفترة المحاسبية، وهذا نتيجة أن صافي الدخل يتضمن الكثير من المصروفات غير النقدية مثل الإهلاك والاستهلاك ولكي يمكن الوقوف فعلياً على حجم النقدية التي استطاعت الشركة الحصول عليها فإنه يتعين علينا تحليل قائمة التدفقات النقدية للشركة.

وتجدر الإشارة إلى أن هذا المؤشر عادة ما يتم استخدامه لمقارنة أداء الشركة موضوع التحليل مع شركة مثيلة في ذات الصناعة، وذلك نتيجة لأنه نسبة مئوية وليس قيمة نهائية.

٤-١ العائد على الأصول ("Return on Assets "ROA")

يقيس هذا المعدل الفعالية الكلية للشركة في تحقيق الربح من خلال الاستثمارات والأصول

المتاحة لديها، وكلما زاد هذا المعدل كلما كانت الربحية أكبر، وهذا المعدل مؤشر على الربحية الكلية للشركة ذات الرأسمال المتوفر من خلال الأسهم والديون الرأسمالية. والمستثمرون حريصون على النظر إلى هذا المعدل لأنه يعطي صورة واضحة عن ربحية الشركة. وفيما يلي معادلة حساب العائد على الاستثمار:

صافي الربح		
إجمالي الأصول	X	١٠٠

مثال (١):

بلغت إجمالي أصول شركة ألفا في ٢٠١٠/١٢/٣١، ٢٠١١ ما قيمته نحو ٢١٣٢ ألف جم، ٢٤٣٤ ألف جم على الترتيب، وفي نهاية عام ٢٠١١ كما بلغ صافي الربح المحقق نحو ٢١٣ ألف جم في، المطلوب: احتساب العائد على الأصول؟

الحل:

متوسط صافي الأصول = $(2434 + 2132) \div 2 = 2283$ ألف جم
العائد على الأصول = $213 \div 2283 = 9\%$

مثال (٢):

بلغت قيمة إجمالي الخصوم وإجمالي حقوق الملكية لشركة ألفا في ٢٠١٠/١٢/٣١ نحو ٩٤٢ ألف جم، ١٦١٠ ألف جم على الترتيب، كما بلغ صافي الربح المحقق نحو ٣١٥ ألف جم في نهاية ديسمبر ٢٠١٠، المطلوب: احتساب قيمة إجمالي الأصول في يناير ٢٠١٠ مع الأخذ في الاعتبار أن قيمة ROA بلغت نحو ١٢%؟

الحل:

متوسط إجمالي الأصول = صافي الربح / ROA = $315 \div 12\% = 2625$ ألف جم
إجمالي الأصول في نهاية الفترة = $1610 + 942 = 2552$ ألف جم
قيمة الأصول في بداية الفترة = $(2625 \times 2) - 2552 = 2698$ ألف جم

٥-١ العائد على حقوق المساهمين ("ROE" Return on Equity)

يقيس العائد الذي تحققه الشركة للمساهمين، بمعنى العائد على الأموال التي قام المساهمين بسدادها لتنفيذ المشروع، ويلعب هذا المعدل دوراً هاماً في قرارات الاستثمار الخاصة بملأك الأسهم أو الحقوق، ويتطلع الملاك إلى زيادة هذا المعدل حيث يتم مقارنته بالعوائد على حقوق المساهمين في شركات مماثلة في ذات الصناعة أو مثلاً يمكن مقارنته بالعوائد التي تمنحها البنوك باعتباره عائد خالي من المخاطر التي يتحملها المساهمين في سبيل إنشاء المشروع، ويحتسب العائد على حقوق المساهمين عن طريق المعادلة التالية:

صافي الربح

إجمالي حقوق المساهمين X ١٠٠

٦-١ تحليل دوبونت (The Dupont Analysis)

إن أهمية نسبة العائد على حقوق المساهمين "ROE" كمؤشر على الأداء تجعل من الأهمية تقسيم هذا المعدل إلى مكونات عديدة توفر نظرة متعمقة في أسباب تغير نسبة العائد على حقوق المساهمين، ويشار إلى عملية تفصيل نسبة العائد على حقوق المساهمين إلى نسب مكوناته بنظام دوبونت، وبدايةً فإن نسبة العائد على حقوق المساهمين يمكن أن تفصل إلى نسبتين هما هامش صافي الربح ونسبة دوران حقوق المساهمين.

صافي الربح		صافي الدخل		صافي المبيعات
إجمالي الأصول	X	صافي	X	حقوق المساهمين

وهذا يوضح أن العائد على حقوق المساهمين يساوي هامش صافي الربح مضروباً في معدل دوران حقوق المساهمين وهو ما يعني ضمناً أن الشركة يمكن أن تحسن العائد على حقوق المساهمين إما باستخدام موجوداتها بفعالية أكثر أو من خلال زيادة في أرباحها. إن معدل دوران حقوق المساهمين في الشركة يتأثر بهيكل رأسمالها. وتحديدًا فإن الشركة يمكن أن تزيد من معدل دوران حقوق المساهمين فيها عن طريق توظيف نسبة أعلى من القروض الرأسمالية ويمكننا أن نرى هذا التأثير في العلاقة التالية:

صافي المبيعات		صافي المبيعات		إجمالي الأصول
حقوق المساهمين	=	إجمالي الأصول	X	حقوق المساهمين

وهذه المعادلة تشير إلى أن معدل دوران حقوق المساهمين يساوي معدل دوران إجمالي موجودات الشركة مضروباً في نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق المساهمين وهو مقياس للرفع المالي. وهذا التفصيل لمعدل دوران حقوق المساهمين يدل على أن الشركة يمكن أن تزيد معدل دوران حقوق المساهمين إما بزيادة معدل دوران إجمالي موجوداتها أو بزيادة الرفع المالي. وبضم هذين التفصيلين نرى أن نسبة العائد على حقوق المساهمين في الشركة تتألف من ثلاثة معدلات (نظام دوبونت) كما يلي:

صافي الدخل		صافي الدخل		صافي المبيعات		إجمالي الأصول
الأسهم العادية	=	صافي المبيعات	X	إجمالي الأصول	X	الأسهم العادية

استخدام مقياس آخر بالإضافة إلى معدل التداول مثل التدفق النقدي من العمليات والسيولة من أصول أخرى.

٢-٢ نسبة السيولة السريعة (Quick Ratio)

نسبة السيولة الحادة مماثلة لمعدل التداول باستثناء أنها توفر اختباراً أكثر دقة للسيولة قصيرة الأجل، وكما سبق الذكر فإن المصاريف المدفوعة مقدماً وقطع الغيار والمخزون قد لا يكون لها سيولة عالية، ولهذا السبب فإن الأصول المتداولة الأقل سيولة تستثنى من البسط.

النقد + الأوراق المالية القابلة للتحويل السريع إلى نقدية + الأرصدة المدينة

الالتزامات المتداولة

٣-٢ التدفق النقدي للسهم (Cash Flow Per Share)

التدفق النقدي ضروري لتسيير أنشطة الشركة وهو مرتبط بشكل وثيق ببقاء المؤسسة على المدى الطويل، وحيث أن الربحية لا تضمن التدفق النقدي لذلك فإنه من الضروري أن نعطي الاهتمام اللازم لإدارة التدفق النقدي، وقياس التدفق النقدي للسهم النقد السائل وما يعادل النقد في الشركة من حيث السهم الواحد.

صافي الدخل مضافاً إليه التعديلات غير النقدية

عدد الأسهم القائمة

٤-٢ معدل التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية (Operating Cash Flow Ratio)

يقيس معدل التدفق هذا مقدرة الشركة على تحقيق النقد من التشغيل للوفاء بالمطلوبات المتداولة عند استحقاقها، ويعتمد التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية على طبيعة الصناعة حيث أن بعض الصناعات تحقق تدفقات نقدية كبيرة، لذلك فإن الاستنتاجات ينبغي أن تتم بعد التعرف على طبيعة الصناعة ودراسة المعلومات والبيانات الخاصة بها.

التدفق النقدي من العمليات

الالتزامات المتداولة

٥-٢ نسبة التدفق النقدي إلى إجمالي القروض (Cash Flow to Total Debt Ratio)

تشير هذه النسبة إلى غطاء التدفق النقدي المتوفر إلى إجمالي قروض الشركة، وتهتم البنوك وأصحاب القروض طويلة الأجل بهذه النسبة لأنها توضح قدرة الشركة على سداد التزامات القروض المستقبلية.

التدفق النقدي من العمليات

إجمالي القروض

٧-١ تحليل نفقات التشغيل (Analysis Operating Expenses)

تقوم الإدارة بإجراء هذا التحليل لتقييم فعالية المصاريف التي تم تكديدها لتحقيق المبيعات، ويتم التعبير عن مصاريف التشغيل كنسبة مئوية من المبيعات لتحديد النسبة المئوية من المبيعات التي تم إنفاقها لغرض معين، على سبيل المثال يمكن التعبير عن مصاريف التسويق والترويج كنسبة مئوية من المبيعات، وتعطى هذه النسبة بعض الإرشادات لمقارنة فعالية مصاريف التسويق في تحقيق المبيعات خلال فترة زمنية محددة.

مصاريف التشغيل

X ١٠٠

المبيعات

٢-٢ نسب السيولة (Liquidity Ratios)

تعرف السيولة على أنها مقدرة الشركة في الحصول على النقد وقياس نسب السيولة القدرة على سداد الالتزامات عند استحقاقها. والسيولة قصيرة الأجل هي نسبة الموجودات المتداولة إلى المطلوبات المتداولة للشركة، وتستخدم النسب التالية لقياس السيولة على المدى القصير:

١-٢ معدل التداول (Current Ratio)

يقيس مقدرة الشركة على دفع الالتزامات المتداولة مثل الأرصدة الدائنة والسندات الدائنة قصيرة الأجل... إلخ، وتستخدم الالتزامات المتداولة كمقام لأنها تمثل أكثر الديون استحقاقاً خلال دورة التشغيل أو سنة واحدة أيهما أطول، والأصول المتداولة تؤخذ كبسط وهي تمثل أكثر الأصول سيولة للوفاء بهذه الالتزامات، ويمكن حساب معدل التداول على النحو التالي:

الأصول المتداولة

الخصوم المتداولة

ويعتبر هذا المعدل مؤشر جيد لقياس السيولة قصيرة الأجل بالرغم من وجود بعض القيود، فبعض البنود مثل المصاريف المدفوعة مقدماً التي تمثل السداد المبكر للالتزامات المستقبلية لا تعتبر مصدراً محتملاً للنقد، وبالمثل فإن الأرصدة المدينة والمخزون قد لا تكون سائلة بالفعل، وبعض الشركات ذات معدلات التداول العالية جداً قد لا تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها المتداولة. وقد يكون السبب النوعية الرديئة للأرصدة المدينة (كنتيجة لسياسة الائتمان الغير محكمة) أو المخزون الذي يتسم ببطء الحركة التي لا يمكن أن تباع إلا بأسعار مخفضة، وبالتالي فإن من الضروري

ذو الأجل الطويل من القروض في رأس المال المستثمر، ورأس المال المستثمر هو مجموع مبلغ القروض طويلة الأجل وحقوق المساهمين.

إجمالي القروض طويلة الأجل

إجمالي القروض طويلة الأجل + حقوق المساهمين

ويعتبر هذا المعدل هام جداً عند الرغبة في الحصول على تمويل إضافي (لأن شروط القروض المعتادة من الدائنين الحاليين تضع قيوداً معينة على هذا المعدل)، ولهذا المعدل أيضاً نفس القصور كما في المعدلات الأخرى.

٤ - نسب خدمة القروض (Ratio Debt Service)

إن مقدرة الشركة على دفع مصاريف الفائدة تعتبر ناحية هامة من وجهة نظر الدائن أو الممول، ويسهل معدل خدمة القرض قياس مدى قدرة خدمة القروض لمصاريف الفائدة لدى الشركة.

٤-١ تغطية الفائدة (Coverage Interest)

توضح هذه النسبة العلاقة بين الدخل قبل الفائدة والضرائب (أو الأرباح قبل الفائدة والضرائب) ومجموع التزامات الفائدة. والأرباح السنوية هي المصدر الرئيسي لتوفير خدمات القروض ويجب أن تكون كافية لتسديد القروض والفائدة، والتغيرات في هذا المعدل قد تشير إلى حدوث مشاكل في خدمة القروض، وبحسب المعدل باستخدام المعادلة التالية:

الأرباح قبل الفائدة والضرائب

مصاريف الفائدة

ويعبر عن ناتج هذا المؤشر بعدد مرات الفائدة المكتسبة للشركة، وكلما ارتفع هذا المعدل فإنه يشير إلى مقدرة الشركة على سداد مدفوعات الفائدة من الأرباح الحالية.

٤-٢ نسبة التكلفة المالية الثابتة (Fixed Financial Cost Ratio)

يتمثل اختلاف نسب تغطية الفائدة الجزئي في الإقرار بأن الشركات تستخدم عملياً تسهيلات عقود التأجير في اقتراض الأموال للاستفادة منها، ويتم تحليل هذه النسبة في نفس صيغة نسبة التغطية السابقة، حيث تشير نسبة التغطية العالية إلى قدرة الشركة الجيدة في إدارة مستويات قروضها الحالية أو إلى عدم لجوئها إلى استخدام طاقتها الافتراضية، ويتم توضيح مدفوعات عقد الإيجار في نسبة التكلفة المالية الثابتة.

الأرباح قبل الضرائب + مصاريف الفوائد المقدرة لعقد الإيجار

٣ - نسب الرفع المالي (Ratio Financial Leverage)

تستخدم الشركات القروض الرأسمالية لتمويل موجوداتها. وتشير نسبة الرفع المالي إلى مستوى القروض الرأسمالية في هيكل رأس المال. ولا بد من وجود مستوى معين من القروض حيث يمكن أن يكون ذلك مفيداً للشركة. إلا أن وجود عنصر القروض في هيكل رأس المال يعني مخاطرة مالية إضافية (تعرف أيضاً بمخاطر الإفلاس) لذلك فمن المهم تدبر أمر التعرض للمخاطر المالية، والنسب التالية مفيدة في تحديد هذه المخاطر.

٣-١ إجمالي القروض إلى إجمالي الأصول (Total Debt to Total Assets)

يعتبر أشمل اختبار لقياس نسبة إجمالي القروض المستخدمة في هيكل رأس المال لتمويل الأصول، وكلما زادت هذه النسبة كلما كانت المخاطرة المالية أكبر، ولكن هذه الظاهرة ليست صحيحة دائماً لأن قيمة الأصول المستخدمة لحساب هذا المعدل هي قيم تاريخية ولا تمثل القيم السوقية الحالية أو العادلة، وعلاوة على ذلك فإنه يتجاهل أيضاً الفرص المستقبلية للشركة وفعالية استخدام الأصول، غير أنه يعطي فكرة عامة للمحلل المالي بخصوص مبلغ الدين وفيما إذا كان هناك حاجة لمزيد من التحليل الدقيق لمعرفة أسباب ارتفاع المعدل، ويحسب المعدل باستخدام المعادلة التالية:

إجمالي القروض

إجمالي الأصول

٣-٢ القروض إلى حقوق المساهمين (Debt to Equity)

هذا هو معدل إجمالي القروض الحالية والطويلة الأجل على السواء وحقوق المساهمين (صافي الأصول) وهذا المعدل يحلل الجزء النسبي لكافة التزامات القروض إلى الالتزامات الخاصة بالملكية مقابل إجمالي الأصول ويستخدم كمقياس لمستوى القروض:

إجمالي القروض

حقوق المساهمين

ويعتبر هذا المعدل ذو فائدة محدودة كباقي معدلات القروض الأخرى لأن كل المبالغ مشتقة من الميزانية العمومية التي لا تمثل القيمة السوقية العادلة الحالية أو لا آثار للأداء التشغيلي.

٣-٣ القروض إلى الرسملة (Debt to Capitalization)

وهذا المعدل أكثر وضوحاً من معدل إجمالي القروض إلى إجمالي الأصول ويشمل فقط الجزء

وهذا المعدل يساعد في قياس سيولة الأرصدة المدينة ومقدرة الشركة على تحصيلها من العملاء. وهو يوفر أيضاً معلومات بخصوص سياسة البيع الآجل ونوعية الأرصدة المدينة. على سبيل المثال إذا كان متوسط مدة التحصيل يتزايد بمرور الوقت فإن سياسة البيع الآجل للشركة تصبح متساهلة على حساب سيولة الذمم المدينة.

٣-٥ متوسط فترة التخزين (Inventory Turnover)

يظهر العلاقة لعدد المرات التي تحول المخزون فيها إلى مبيعات.

تكلفة البضاعة المباعة

متوسط المخزون

عموماً يعتبر معدل دوران المخزون العالي مؤشراً على سياسة المبيعات الطموحة وتكلفة مخزون ضئيلة مما يعني تكلفة تمويل ضمنية أقل. ويمكن أن يعني معدل دوران المخزون العالي عدم كفاية المخزون والذي أيضاً قد يؤدي إلى تأخير في تلبية طلبات العملاء وبالتالي خسارة العملاء. كما يمكن أن يشير المعدل العالي إلى مبيعات عالية أكثر من المتوقع ونقص في المخزون. ومن ناحية أخرى، فإن معدل دوران المخزون المنخفض قد يعني أن سياسة إدارة المخزون ضعيفة أو بطيئة الحركة أو المخزون التالف أو التخزين الزائد مما ينتج عنه تكاليف تخزين عالية (نقص قيمة الأصل بمرور الوقت). وبالمثل فإن معدل دوران المخزون المنخفض قد ينبع من زيادة إضافية في الطلب أو نقص في المواد الخام. وينبغي على المحللين الماليين أن يتعرفوا على أسباب معدل دوران المخزون العالي أو المنخفض غير العادي.

ومن أكثر الأشياء أهمية للنظر فيه هو نوع الصناعة التي تعمل فيها الشركة، على سبيل المثال، إن الشركة التي تبني الفاكهة الطازجة (البضائع القابلة للتلف) يكون لها معدل دوران أعلى من الشركة التي تبني الأثاث (السلع غير القابلة للتلف).

٤-٥ دوران المخزون بالأيام (Inventory Turn Over in Days)

ويُظهر مقدرة الشركة على إدارة المخزون بفعالية. وهو يشير إلى متوسط الفترة الزمنية الذي تحتفظ فيه الشركة بالمخزون، ودوران المخزون الأكبر يدل على الأعمال التجارية النشطة، غير أن الإفراط في البيع، أي الحجم الكبير من الأعمال بقاعدة صغيرة من الموجودات يمكن أن تظهر نفس النتيجة.

متوسط المخزون

تكلفة البضاعة المباعة

٣٦٥ X

مصاريف الفوائد + مصاريف الفوائد المقدرة لعقد الإيجار

٣-٤ تغطية التدفقات النقدية للتكاليف المالية الثابتة (Cash Flow Coverage of Fixed Financial Costs)

تُعتبر هذه النسبة نموذجاً مختلفاً للفرق في نسب التغطية نظراً لاستخدام التدفق النقدي في البسط بدلاً من الدخل. ويمثل التدفق النقدي من أنشطة التشغيل أسس قياس التدفق النقدي الموجود في القوائم المالية، وفي هذا النموذج، تتضمن مقاييس التدفق النقدي مصاريف الإهلاك، الضرائب المؤجلة وأثر التغيرات في رأس المال العامل. وتم توضيحها في صيغة هذه النسبة كالتالي:

صافي التدفق النقدي من أنشطة التشغيل + مصاريف الفوائد + مصاريف الفوائد المقدرة لعقد الإيجار

مصاريف الفوائد + مصاريف الفوائد المقدرة لعقد الإيجار

٥-١ نسب النشاط (Activity Ratios)

١-٥ معدل دوران الأرصدة المدينة (Turnover Account Receivable)

وهو متوسط عدد مرات تحصيل الأرصدة المدينة خلال السنة، ويوضح نوعية الأرصدة المدينة ومقدرة الشركة على تحصيلها وعموماً فإن معدل الدوران الأعلى جيد إلا أنه قد يكون ذو دلالة على إتباع سياسة ائتمانية شديدة من قبل الشركة.

المبيعات الآجلة

متوسط الأرصدة المدينة

٢-٥ متوسط فترة التحصيل (Collection Period Accounts Receivable)

ويطلق عليها أيضاً "أيام المبيعات الغير مسددة" (Outstanding Days Sales) وهو متوسط عدد الأيام التي تمر على الأرصدة المدينة في السنة ليتم تحويلها إلى نقدية. وهذا المعدل يحسب العلاقة بين صافي الأرصدة المدينة ومتوسطة المبيعات اليومية:

متوسط الأرصدة المدينة

المبيعات الآجلة

٣٦٥ X

٥-٥ متوسط فترة السداد (Period Payable Turnover)

يقيس متوسط الوقت الذي تستغرقه الشركة لسداد الدائنين، ويُحسب هذا المعدل بنفس طريقة حساب متوسط مدة التحصيل.

متوسط قيمة أرواق الدفع	X	٣٦٥
تكلفة البضاعة المباعة		

والدائنون هم عبارة عن مصادر أموال متاحة للمؤسسة بدون تكلفة وتأخير السداد أمر مرغوب فيه، غير أنه ينبغي أن لا يؤثر على سمعة الشركة ويجب أن نلاحظ أنه قد يكون هنالك غرامات على الدفع المتأخر.

٥-٦ معدل دوران إجمالي الأصول (Total Asset Turnover)

هذا المعدل يعبر عن العلاقة بين إجمالي الأصول والمبيعات، كما يقيس فعالية الشركة في استخدام الأصول لتحقيق المبيعات، والإدارة ذات الكفاءة العالية تستخدم أصولها لتحقيق أعلى مبيعات ممكنة، غير أنها يجب أن تكون حذرة حيال حقيقة أن الأصول بالتكلفة التاريخية وبالتالي، فإن هذا المعدل قد يضلل المحلل المالي.

المبيعات
إجمالي الأصول

٥-٧ دورة التشغيل (Operating Cycle)

يُعرف الوقت المُستغرق منذ شراء مدخلات الإنتاج وحتى تحصيل أوراق القبض الناتجة عن المبيعات باسم دورة التشغيل. وهذا مفهوم مفيد لأنه يعطي فكرة أساسية عن الوقت اللازم لتحويل المواد الخام إلى نقد، وبالنسبة للشركة التي لها دورة تشغيل أقصر فإنه يكون لها القدرة على تحويل المواد الخام إلى المبيعات ومن ثم إلى نقدية في مدة أقصر نسبياً وبالتالي فإنها تستطيع أن تعمل بأدنى حد من رأس المال العامل:

$$= \text{دوران المخزون بالأيام} + \text{دوران الذمم المدينة بالأيام}$$

٥-٨ دورة النقدية (Cash Cycle)

تبدأ دورة النقد من تاريخ شراء مدخلات الإنتاج بغض النظر عن الدفع الفعلي لقاء تلك المشتريات، والدورة النقدية هي المدة الزمنية بين السداد الفعلي للنقد للمشتريات وتحصيل الشيكات الناتجة عن المبيعات. ويتم التوصل إليه عن طريق طرح الوقت المستغرق لسداد أوراق الدفع الناشئة من دورة التشغيل.

$$= \text{دورة التشغيل} - \text{دوران الذمم الدائنة بالأيام}$$

٦-٦ نسب سوق الأسهم (Ratios Stock Market)

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

٦-٦ العائد على السهم (Share Earnings Per)

يرغب المستثمرون في معرفة ربحية الأسهم التي يملكونها، ويوفر معدل العائد على السهم هذه المعلومات القيمة، ويحقق السوق أسعاراً أعلى للشركات ذات النمو العالي في الأرباح، والشركات ذات الرسالة الصغيرة التي تحقق أرباحاً عالية يكون فيها العائد على السهم مغزياً.

صافي الأرباح بعد الضرائب
إجمالي عدد الأسهم العادية القائمة

٦-٢ مضاعف السعر للعائد (Ratio Price Earnings)

يقيس المبلغ الذي يرغب المستثمرون في دفعه مقابل كل ريال من ربحية الشركة، وهذا المعدل يعكس توقعات المستثمرين بخصوص فرص الشركة المستقبلية.

سعر السوق للسهم
العائد على السهم

وعندما يكون مضاعف السعر للعائد يساوي ١٠ فهذا يعني أن السهم يُتداول بما يعادل ١٠ أضعاف أرباحه، ومعدل السعر للعائد الأعلى يظهر تفاؤل المستثمر حيال الشركة والعكس صحيح.

٦-٣ حصة الربحية (Yield Earnings)

يقيس القدرة الربحية للسهم العادي بالنسبة لسعره في السوق، أي العائد المتحقق من كل سهم عادي على قيمته السوقية الحالية، والشركات التي تحقق أرباحاً ممتازة بحصيلة ربحية مغرية.

العائد على السهم
سعر السوق للسهم

٦-٤ حصة أرباح السهم الواحد (Share Dividend Per)

مبلغ حصة الأرباح النقدية والمحسوب على أساس السهم الواحد، ويتوفر للمستثمرين مصدرين للعائد من الاستثمارات هما الأرباح الموزعة على السهم والأرباح الرأسمالية، وحصة الأرباح

٦-٨ مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (Value Price to Book)

يجمع بين السعر السوقي للسهم وقيمته الدفترية. وهذا المعدل يقارن القيمة الدفترية للسهم بالقيمة السوقية ليظهر قوة السهم، أي ما هو مدى تغطية الأصول وما هي مضاعفات القيمة الدفترية التي يباع بها السهم في السوق.

سعر السوق للسهم الواحد

القيمة الدفترية للسهم الواحد

وعندما يكون معدل السعر إلى القيمة الدفترية أكثر من واحد فهذا يعني أن المستثمرين مستعدون لكي يدفعوا أعلى من القيمة الدفترية المحاسبية لها. وعموماً فإن أسهم الشركات ذات الأداء الجيد يتم التداول بها بأضعاف قيمتها الدفترية.

ملاحظات هامة:

لا بد لنا من التعرف على بعض المصطلحات العلمية المستخدمة في عالمنا سواء على المستوى العلمي أو على مستوى الممارسات المهنية، وفقاً والتحليل التالي:

رأس المال العامل:

١. رأس المال العامل:

يعبر عن رأس المال العامل المتاح لإدارة العمليات اليومية للنشاط day operations وهناك ثلاثة مفاهيم (وفقاً وتحليل الميزانية العمومية للشركة) لوصف رأس المال العامل وهي:

أ- رأس المال العامل "WC" Working Capital : يعبر عن قيمة الأصول المتداولة ويطلق عليه المفهوم الكمي Quantitative Concept وكذا إجمالي رأس المال العامل Gross Working Capital.

ب- صافي رأس المال العامل "NWC" Net Working Capital : يعبر عن الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، ويطلق عليه أيضاً المفهوم الكيفي Qualitative Concept، وجدير بالذكر أن ظهور صافي رأس المال العامل بقيمة موجبة يعكس:

- توازن الهيكل التمويلي بالشركة.
- قدرة الشركة على سداد التزاماتها في تاريخ استحقاقها.
- ت- عجز رأس المال العامل "WCD" Working Capital Deficit : يعبر عن مقدار الزيادة في الخصوم المتداولة عن الأصول المتداولة، وهو ما يعبر عن:
- عدم توافر السيولة المالية الكافية لدى الشركة لسداد التزاماتها المتداولة عندما يحين تاريخ استحقاقها.
- وجود خلل في الهيكل التمويلي للشركة.

الموزعة على السهم هي الدخل المنتظم بينما الأرباح الرأسمالية هي تزايد سعر السهم بمرور الزمن، والأرباح الرأسمالية تتحقق عند بيع السهم. غير أن المستثمرين يختلفون في الاختيار بين الأرباح الموزعة على السهم أو الأرباح الرأسمالية، فبعض المستثمرين يفضلون الأرباح الموزعة على السهم عن الأرباح الرأسمالية وبعضهم يختار الأرباح الرأسمالية، والمستثمرون الذين يستثمرون لأجل الدخل المنتظم يتطلعون إلى الربح الموزع على السهم.

إجمالي الأرباح الموزعة على الأسهم

إجمالي عدد الأسهم العادية القائمة

وتستثمر صناديق المعاشات أساساً لدخل معاشات المتقاعدين وعموماً فهي تستثمر في أسهم الشركات التي توزع أرباحاً عالية على السهم. بينما تهدف استثمارات الشركات عموماً إلى النمو الرأسمالي.

٦-٥ الربح الموزع إلى السعر (Dividend Yield)

عائد الربح الموزع إلى السهم إلى قيمته السوقية، وتحسب بنفس طريقة حساب حصة الربحية.

الربح الموزع على السهم الواحد

القيمة السوقية للسهم الواحد

٦-٦ نسبة توزيع أرباح الأسهم (Ratio Dividend Pay-out)

تشير إلى النسبة المئوية المدفوعة كأرباح نقدية موزعة للسهم من صافي أرباحها، وبصفة عامة، يمكن القول أن الشركات تتبع سياسة توزيع أرباح للأسهم تحدد المبلغ الذي توزعه من الأرباح التي يجب توزيعها على الأسهم، ويعتبر معدل التوزيع العالي إشارة إيجابية لبعض المساهمين، ولكن من ناحية أخرى، يمكن أن يعني أيضاً أن الشركة لا تمتلك مجالات استثمارية مربحة لاستخدام أموال المساهمين.

الربح الموزع على السهم الواحد

العائد على السهم

٦-٧ القيمة الدفترية للسهم الواحد (Share Book Value Per)

يمثل هذا المعدل حقوق المساهمين في الشركة على أساس السهم الواحد ويستخدم أحياناً لتقييم المقارنة مع السعر السوقي للسهم الواحد. والتركيز هو على مدى قرب القيمة السوقية للقيمة الدفترية. إذا كان سعر السهم قريباً جداً من القيمة الدفترية أو أقل من القيمة الدفترية فإن السهم يكون عندئذ في وضعية "الشراء" لأن خطر الانخفاض يمكن تجاهله، وهكذا فإن القيمة الدفترية تعتبر تقديراً محافظاً لقيمة الشركة.

إجمالي حقوق المساهمين

العائد على السهم



أ- رأس المال العامل الدائم Permanent working capital

هو عبارة عن ذلك الجزء من رأس المال العامل الذي من المتوقع أن يؤدي إلى احتياج مستمر، بمعنى أنه التمويل المستمر الذي تحتاج إليه الشركة لتحقيق الاستمرار في النشاط من عام لآخر دون انقطاع، حيث يمكن القول أن دورة النشاط هي التي تخلق الحاجة إلى وجود أصول متداولة (رأس المال العامل) ولا تنتهي هذه الحاجة مع اكتمال دورة النشاط فمثلا لكي يتحقق الاستمرار في دورة النشاط فإنه لابد وأن يكون لدى الشركة ذلك القدر من المواد الخام أو البضائع التي يمكنها من استكمال دورة نشاط أخرى وإلا توقفت العمليات الانتاجية أو البيعية وهنا يطلق على رأس المال العامل مفهوم رأس المال العامل الدائم أو الثابت Permanent or Fixed Working Capital ، حيث يعكس ذلك القدر من رأس المال العامل الذي تحتاج إليه الشركة كحد أدنى لاستمرار عملياتها وهو قيمة متغيرة تختلف باختلاف طبيعة النشاط والظروف الاقتصادية والتكاليف المصاحبة للعمليات.

• رأس المال العامل الموسمي Seasonal Working Capital

هو الزيادة في رأس المال العامل المؤقت نتيجة موسمية النشاط مثل الشركة التي تقوم بإنتاج السويترز فإنها تحتاج لمزيد من رأس المال العامل عند دخول موسم الشتاء مقارنة باحتياجاتها من رأس المال العامل في موسم الصيف.

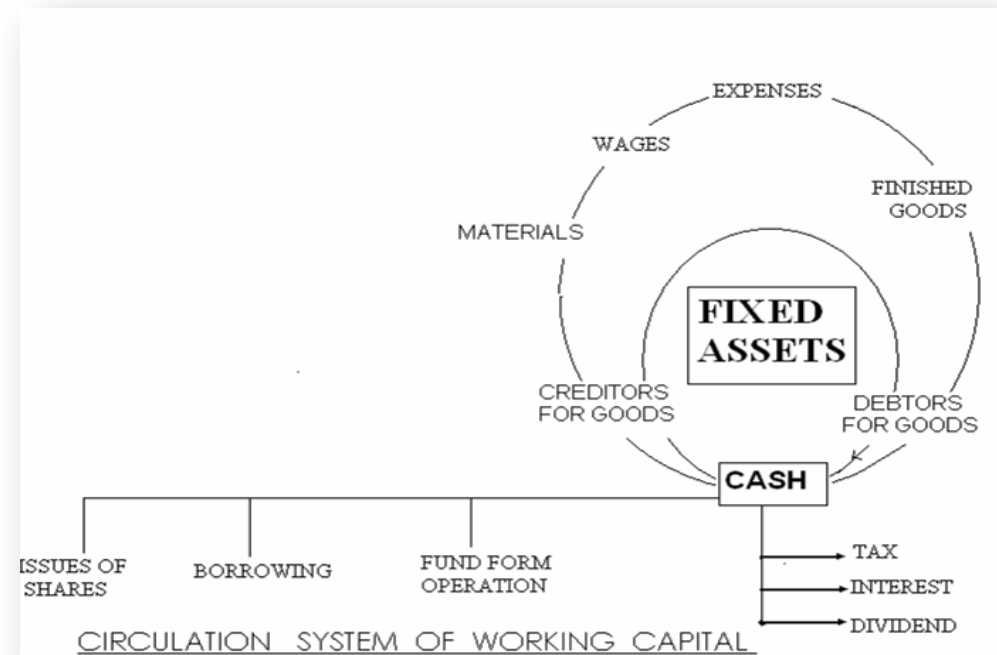
• رأس المال العامل الخاص Special Working Capital

يظهر الاحتياج لرأس المال العامل الخاص نتيجة لعملية تشغيل معينة ولا يوجد أساس محدد للتنبؤ بها، فعلى سبيل المثال الدولة التي تستضيف الألعاب الأولمبية نجد أن كافة الأنشطة بها تحتاج لرأس مال عامل إضافي نتيجة لظرف مفاجئ في الأنشطة.

- الشركة في حالة من حالات العسر المالي.

٢. كيفية احتساب رأس المال العامل خلال دورة النشاط:

٣. أنواع رأس المال العامل وفقا ودورة النشاط Operating Cycle View:



ب- رأس المال العامل المؤقت Temporary Working Capital

هو الفرق بين صافي رأس المال العامل وقيمة رأس المال العامل الدائم، ويعبر عنه بقيمة التغير ولا يمكن التنبؤ به، ولكن وفقا والقدرة على القياس وهو ما يعبر عنه بالتالي:

• رأس المال العامل العادي Regular Working Capital

هو عبارة عن رأسمال عامل مؤقت الذي تحتاج إليه الشركة في الظروف الطبيعية لتحقيق تدفق في النشاط.

• رأس المال العامل الاحتياطي Reserve Working Capital

هو عبارة عن رأس المال العامل المتاح والذي يزيد عن قيمة رأس المال العامل العادي والذي قد تظهر الحاجة إليه نتيجة لموقف غير عادي أو ظروف غير طبيعية.

أنواع رأس المال العامل

صافي رأس المال العامل	رأس المال العامل الدائم/ الثابت	رأس المال العامل المؤقت/ المتغير
٣٠٠٠	٢٥٠٠	٥٠٠
٢٥٠٠	٢٥٠٠	٠
٢٨٠٠	٢٥٠٠	٣٠٠
٣٢٠٠	٢٥٠٠	٧٠٠

يلاحظ من الجدول السابق: تغير قيمة رأس المال العامل المؤقت مع اختلاف قيمة صافي رأس المال العامل نتيجة التغير في قيمة دورة النشاط من دورة لأخرى.

الأصول المتداولة
(مطروحا منها)
الخصوم المتداولة

صافي راس المال العامل (NWC) Net Working Capital

٢٠١٠	٢٠٠٩
١٩١٨٩	١٢٤٢٦

يلاحظ ظهور قيمة صافي راس المال بالموجب Positive وبما يعني قدرة الشركة على سداد التزاماتها المتداولة عندما يحين تاريخ استحقاقها ويعكس أيضا توافر السيولة النقدية لدى الشركة. ويمكن، تحليل أهم أسباب هذه القيم من وجهات نظر مختلفة:

١.

يجب تحديد أسباب ظهور صافي رأس المال العامل بقيمة موجبة Positive والتي ترجع إلى:

أ- الزيادة ترجع إلى زيادة قيمة المخزون: هنا يتعين تحليل أسباب هذه الزيادة فهل ترجع إلى زيادة المواد الخام أم البضائع تحت التشغيل (في حالة النشاط الصناعي) نتيجة لتوقعات الشركة المستقبلية بزيادة الطلب على المنتج وبالتالي تقوم الشركة بتوفير المواد الخام اللازمة لمواجهة هذه الزيادة المستقبلية، أم أنها نتيجة منتجات تامة الصنع وهنا يجب التعرف من المدير المالي على أسباب هذه الزيادة فهل هي توقعات بزيادة الطلب على المنتجات في العام القادم؟ أم أنها ترجع لعدم القدرة على تصريف المنتج؟ أم ظهور منتج منافس بديل؟ وبالتالي انخفاض الحصة السوقية للشركة ومن ثم تراكم المخزون بالمخازن. ونجد العديد من التساؤلات التي يجب على المحلل المالي طرحها قبل الاقرار بأهمية ظهور صافي رأس المال العامل بقيمة موجبة.

ب- الزيادة ترجع إلى ارتفاع قيمة أوراق القبض: وهنا يتطلب الأمر تحليل الشيكات والكمبيالات المسحوبة على عملاء الشركة للوقوف على مبررات زيادة قيمة أوراق القبض فهل هي ذات النسبة والتناسب مع الأعوام السابقة، أم أنها نتيجة عدم التزام عملاء الشركة بسداد تلك الشيكات أو الكمبيالات، وهنا يتعين تكوين مخصص لهؤلاء العملاء، وقد تكون الزيادة نتيجة توجه الشركة لمنح فترات سداد أطول مقارنة بالسياسة القديمة للشركة، وهنا يتعين التعرف على أسباب اتجاه الشركة لانتهاج هذه الساسة والتي قد تكون نتيجة ارتفاع درجة المنافسة ومن ثم يجب على المحلل المالي التعرف على السياسة المستقبلية للشركة لمواجهة هذه المنافسة بخلاف منح تسهيلات أكبر للعملاء، أو قد ترجع زيادة أوراق القبض إلى الظروف الاقتصادية للدولة.

ت- الزيادة ترجع إلى انخفاض قيمة التسهيلات البنكية: وفي هذه الحالة يجب متابعة قيمة أقساط القروض وفي حالة عدم تواجد قيمة لها فإن ذلك يعني انخفاض الأعباء التي كانت تتحملها الشركة، أو قد يرجع ذلك إلى انخفاض قيمة التسهيلات البنكية قصيرة الأجل، وهنا يجب على المحلل المالي مراجعة المدير المالي في هذا الشأن للتعرف على أسباب انخفاض القيمة فهل ذلك نتيجة اتجاه بعض البنوك لتخفيض معاملاتها مع الشركة وهو ما يعتبر مبرر سلبي قبل الشركة، أم أنها نتيجة توجه الشركة لتخفيض اعتمادها على التسهيلات البنكية وتوجيه الاعتماد على الموارد الذاتية ويعتبر ذلك مبرر ايجابي لصالح الشركة.

ث- الزيادة ترجع إلى انخفاض قيمة أوراق الدفع: يتعين على المحلل المالي الوقوف على أسباب انخفاض أوراق قيمة بند أوراق الدفع، فهل يرجع ذلك نتيجة توجه الموردين لمنح تسهيلات للشركة (يتم التعرف على ذلك من خلال الاستعلام المعد عن العملاء)، أم نتيجة انخفاض مبيعات الشركة وبالتالي انخفاض احتياجاتها من المواد الخام؟، أم أن الشركة تتجه إلى الشراء النقدي وهنا يجب التعرف على أسباب ذلك نتيجة لارتفاع تكلفة الشراء النقدي وتأثيره على موقف السيولة بها، أم أن هناك أسبابا أخرى مثل الظروف الاقتصادية واتجاهات المشترين.

٢. إذا كانت قيمة صافي رأس المال العامل سالبة Negative:

إن تطبيق أفضل سبيل لتحقيق ممارسات ايجابية في قيمة صافي رأس المال العامل سيؤدي إلى تحقيق تدفقات نقدية سريعة ومتوازنة من خلال تخفيض فترة سداد أوراق القبض وكذا معدلات دوران المخزون ومن ناحية أخرى زيادة فترات تسهيلات الموردين، وهو الأمر الذي سينعكس في التأثير انخفاض تكلفة العمليات وبالتالي تأثيرها على تكلفة المبيعات COGS ، المصروفات الإدارية والعمومية SG&A ومن أمثلة ذلك:

- يمكن تخفيض تكلفة المبيعات من خلال الشراء من الموردين الذين يقدمون تسهيلات مناسبة وفقا وشروط سداد جيدة وبأسعار تنافسية.
- يمكن التأثير على قيمة المصروفات الإدارية والعمومية من خلال تخفيض مردودات المبيعات والانطباعات السلبية لدى العملاء.
- يمكن تخفيض مشاكل المخزون من خلال اتباع سياسات واضحة تتناسب مع سياسات الشركة.

- تحسين التدفقات النقدية يمكن أن يسهم في تخفيض الجدارة الائتمانية وبالتالي الحصول على أسعار مدينة مناسبة.

أ- تخفيض الاعتماد على التسهيلات البنكية قصيرة الأجل.

ب- عدم استخدام تسهيلات ائتمانية طويلة الأجل في تمويل عناصر الأصول المتداولة أو العكس.

ت-

السيولة

ترمز السيولة الي سهولة تحويل الأصول الي نقدية مثل النقدية في البنوك أو الخزينة – مثل الشبكات التجارية (أوراق القبض) تتحول لنقدية بسهولة – في حين يحتاج المخزون لوقت اكثر نسبيا كما أن تحول الأصول الثابتة يعتبر اصعب الأصول تحول لنقد ولذا يتم ترتيب الأصول في الميزانية حسب تدرجها في التحول لنقدية (حيث نجد الصول المتداولة أولا يليها الأصول الثابتة).

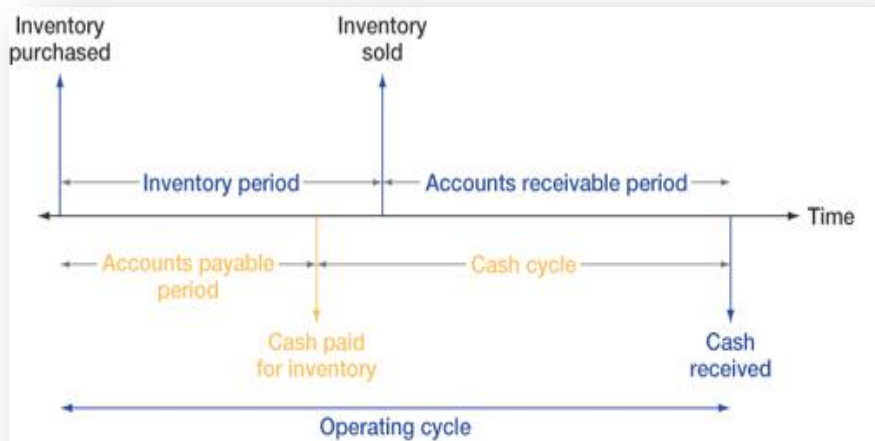
ومن أهم أهداف إدارة السيولة بالشركة هو المحافظة على استمرار الشركة ومحاولة تجنبها لمخاطر مالية قد تؤدي بها إلى حالة من حالات العسر المالي، حيث قد تواجه الشركة نوعين من العسر المالي هما:

١. العسر المالي الفني Technical Insolvency

وهي الحالة التي تكون فيها الأصول أكبر من الخصوم، ولكن الشركة لا تستطيع سداد التزاماتها في تاريخ استحقاقها، وقد يرجع ذلك إلى قيام الشركة بالتوسع في الأصول غير القابلة للتحويل إلى نقدية أو أن الشركة لم تستطع تحقيق التوازن بين مصادر الأموال واستخداماتها، وفي هذه الحالة فإن الحل هو تسييل جانب من الاستثمارات مع إعادة جدولة تعبر دورة النشاط أو ما يطلق عليه دورة التشغيل على متوسط الفترة ما بين الحصول على المواد مخزونها وبيعها

٢. العسر المالي الحقيقي Real Insolvency

دورة النشاط Operating Cycle



The operating cycle is the time period from inventory purchase until the receipt of cash. (The operating cycle may not include the time from placement of the order until arrival of the stock.) The cash cycle is the time period from when cash is paid out to when cash is received.

$$\text{Operating Cycle (Days)} = \text{DIO} + \text{DSO} - \text{DPO}$$

DIO = Days Inventory Outstanding

DSO = Days Sales Outstanding

DPO = Days Payable Outstanding

الخام (في حالة الشركات الصناعية) أو السلع (في حالة الشركات التجارية) وتحويلها إلى سلع أو تخزينها وبيعها

وإذ يمكن القول أن دورة التشغيل تبدأ بالنقدية وتنتهي بالنقدية بمعنى أن شراء المواد الخام أو السلع بغرض الاتجار تتم بسداد دفعة مقدمة للمورد وقد يتبعها تحرير شيك أو كمبيالة بباقي القيمة (في حالة عدم سداد القيمة نقدا بالكامل) ثم يتم تخزينها لحين إجراء عمليات التصنيع عليها أو بيعها وهو ما يؤدي أيضا لقيام المشتري (وهو ما يطلق عليه اسم العميل) بسداد جانب من قيمتها نقدا وتحرير شيك أو كمبيالة مستحقة السداد للبائع

وهنا يتعين القيام باحتساب الفترة الممنوحة للشركة كتسهيلات موردين وهو ما يسمى فترة سماح أوراق الدفع، كما يتعين احتساب فترة التخزين بمخازن الشركة لحين بيع البضائع أو استخدامها في عمليات التصنيع، وأخيرا يجب احتساب فترة السداد للشركة والتي تمثل فترة السماح أو البيع الأجل لعملائها

وهنا يجب التفرقة بين دورتين:

الأولى: دورة التشغيل أو دورة الإنتاج: وهي تمثل مجموع متوسط فترة التخزين بالإضافة إلى متوسط فترة تحصيل أوراق القبض

الثانية: الدورة النقدية: وهي عبارة عن مجموع متوسط فترة التخزين مضافا إليها متوسط فترة التحصيل ومطروحا منهما متوسط فترة سداد أوراق القبض