



جَامِعَةُ أَلْأَسْكَنْدَرِيَّةِ
ALEXANDRIA
UNIVERSITY
كلية التجارة
FACULTY OF COMMERCE



التحليل المالي للقوائم المالية وتقييم الأداء

دكتور

عبدالله عبد العزيز هلال

قسم المحاسبة والمراجعة

دكتور

محمد سامي

قسم المحاسبة والمراجعة

دكتور

اسعد بيومي

قسم المحاسبة والمراجعة

2019

الفصل الدراسي الثاني

الفرقة الثالثة

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(..... فَأَمَّا الزَّبَدُ فَيَذْهَبُ جُفَاءً

وَأَمَّا مَا يَنْفَعُ النَّاسَ فَيَمْكُثُ فِي

الْأَرْضِ.....)

صدق الله العظيم

﴿الآية ١٧ - سورة الرعد﴾

مقدمة الكتاب

مقدمة الكتاب

يهتم هذا الكتاب بموضوع التحليل المالي الذي ازدادت أهميته في ظل توسع أنشطة الأعمال في عالمنا المعاصر، والذي أصبح يساهم بشكل فعال في تفسير مجريات الأحداث وصياغة التوصيات لمستخدمي المعلومات لاتخاذ قرارات رشيدة في عالم تزايدت فيه المنافسة وحالة عدم التأكد .

ويعتبر التحليل المالي من أهم الأدوات التي يستعين بها متخذ القرار المالي، أو أي طرف آخر له مصلحة. ولا تقتصر أهمية التحليل المالي على إدارة الشركة وحدها، بل تتعدى ذلك إلى مساهميتها ودائنيها، لما لهم من مصالح تتطلب الحصول على أدق المعلومات عن الشركة ومدى سلامة مركزها المالي. الأمر الذي لا يمكن الوصول إليه إلا من خلال استعمال أدوات تحليلية مناسبة من قبل محللين قادرين على التعامل مع المعلومات المتاحة، ومدى ترابطها، والأهمية النسبية لكل بند من بنودها.

ويستهدف هذا الكتاب المحللين الماليين بالدرجة الأولى، لمساعدتهم على تغطية الجوانب التحليلية المختلفة للبيانات المالية، وتوفير معرفة متعمقة لتحليل وتقييم أداء الشركات، حيث تناول الكتاب لتحقيق هذا الهدف، طبيعة التحليل المالي وأدواته، والتحليل المالي باستخدام النسب المالية، ويتناول كذلك استخدام التحليل المالي في التنبؤ بالفشل وتقييم المشروعات ومخاطر الاستثمار، وغيرها من المواضيع المتخصصة في هذا المجال.

كما يخدم هذا الكتاب رجال الأعمال في مواقعهم المختلفة خصوصاً المعنيين منهم باتخاذ القرارات المالية في مجالات الاستثمار والتمويل والإقراض، لأن القرارات في مجال التشغيل أو الاستثمار أو التمويل لم تعد عملية سهلة على صانع القرار القيام بها اعتماداً على الخبرات الذاتية دون دعمها بنتائج التحليل المالي وتوقعاته. كما لم تعد الأرقام المطلقة وحدها قادرة على تقديم العون دون محاولة قراءة مدلولات هذه الأرقام وتفسيرها في ضوء ما تمثله من الأنشطة الفعلية، وما توفره من مؤشرات يمكن الاستدلال بها على المستقبل واحتمالاته .

وترجع أهمية هذا الكتاب في أنه يقدم دليل عمل متميز ، يضم أهم مؤشرات التحليل المالي المتقدم ، مع تطبيقات عملية ، ولسنا نرجوا من هذا الكتاب الا ان يقدم يد العون للقارئ ليس كمرشد متخصص في مجال التحليل المالي فحسب ولكن كمرجع يتم الاحتفاظ به ضمن المكتبات الخاصة.

ونسأل الله التوفيق والسداد ،،

الإسكندرية في أول فبراير

المؤلفان

الفصل الأول

**ماهية ومحتوى التقارير المالية
والمستفيدين منها والعوامل
المؤثرة في العرض والإفصاح
ومدى فعاليتها في توصيل
المعلومات لمتخذي القرارات**

الفصل الأول

ماهية ومحتوى التقارير المالية والمستفيدين منها والعوامل المؤثرة في العرض والإفصاح ومدى فعاليتها في توصيل المعلومات لمتخذي القرارات

١ - مقدمة في ماهية التقارير المالية :

يمكن تعريف **التقارير المالية** على أنها وسائل وأدوات توصيل المعلومات المالية وغير المالية لكافة الأطراف ذات العلاقة المباشرة وغير المباشرة بالوحدة الاقتصادية - مستخدمى المعلومات - وبذلك يتضح أن **مفهوم التقارير المالية أعم وأشمل من مفهوم القوائم المالية** ، فالأخير هو المنتج النهائى لنظام المعلومات المحاسبى وبالتالي لا يتضمن سوى المعلومات المحاسبية المالية للوحدة فقط ، بينما الأول يتضمن العديد من المعلومات المالية وغير المالية التى قد لا تتضمنها القوائم المالية ، فالتقارير المالية تحتوى على معلومات عن النشاط الإنتاجى والتسويقى للوحدة وكذلك معلومات عن إنجازاتها والتطور والنمو فى أنشطتها وخططتها المستقبلية وغيرها من المعلومات التى لا تحتويها القوائم المالية. وعلى الرغم من ذلك نجد أن معلومات القوائم المالية تعتبر أكثر ثقة وملائمة لمستخدمى المعلومات عن باقى معلومات التقارير المالية نظراً لما تخضع له هذه المعلومات من فحص ومراجعة من قبل مراقبى الحسابات وهو ما لا يحدث بالنسبة لباقى معلومات التقارير المالية.

٢ - محتوى التقارير المالية:

تشتمل التقارير المالية على القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها، وتقرير مراقب الحسابات ، وتقرير مجلس الإدارة ، وتقرير الإدارة التنفيذية، ونتناول هذه التقارير ومحتوياتها فى الشركات المساهمة على النحو التالى :

٢-١ - القوائم المالية :

تعتبر القوائم المالية بمثابة عصب التقارير المالية لما تحتوى من معلومات من ناحية وكمصدر رئيسى للمعلومات التاريخية عن نتيجة نشاط الوحدة والمركز المالى وتدفقاتها النقدية من ناحية أخرى ، وذلك لما لهذه القوائم من قدرة على توفير معلومات عن :

- ربحية الوحدة وهو ما يعكس قدرتها الكسبية وقدرتها على إستخدام مواردها الإقتصادية المتاحة.
- المركز المالى للوحدة وهو ما يعكس معدل النمو فى الموارد الإقتصادية المملوكة للوحدة من ناحية ومعدل النمو فى حقوق الملاك من ناحية أخرى.
- التدفقات النقدية للوحدة وهو ما يعكس قدرة الوحدة على توفير تدفقات نقدية موجبة وتوقيت هذا التدفق ، وبالتالي قدرة الوحدة على مقابلة التزاماتها فى مواعيد استحقاقها وكذلك الوفاء بتوزيعات الأرباح المقررة على المساهمين.
- التغير فى المركز المالى للوحدة وهو ما يمكن مستخدمى المعلومات من تقييم كافة أنشطتها المتعلقة بالعمليات والإستثمار والتمويل.

- وبذلك يكون القول بأن القوائم المالية للوحدة يجب أن تتكون من : -
- قائمة الدخل.
 - قائمة المركز المالى.
 - قائمة التدفقات النقدية.
 - قائمة الأرباح المحجوزة .

٢-١-١ قائمة الدخل :

هى القائمة التى تقدم معلومات عن ربحية الوحدة وقدرتها الكسبية ومعدل النمو والتطور فى هذه الربحية إذا ما قورنت بأرقام السنوات السابقة وكذلك مدى ملائمة معدل ربحيتها إذا ما قورنت بربحية الشركات الأخرى فى الصناعة ، وبذلك فهى تهدف إلى قياس مدى نجاح الوحدة خلال فترة زمنية معينة - سنة أو نصف أو ربع سنة - فى استغلال الموارد المتاحة لها فى تحقيق الأرباح ؛ فقائمة الدخل تساعد مستخدمى القوائم المالية على التنبؤ بالأرباح المحاسبية بطريقة مباشرة والتنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً بطريقة غير مباشرة ، فعلى الرغم من أن نجاح الوحدة فى الفترات السابقة لا يعنى استمرار النجاح فى المستقبل، إلا أن الربط بين الأداء الماضى والحاضر والمستقبل يساعد على التنبؤ بالأرباح المستقبلية وكذلك بالتدفقات النقدية المستقبلية.

هذا بالإضافة إلى أن الإفصاح عن المعلومات المكونة لصافى الربح مثل الإيرادات والمصروفات والمكاسب والخسائر تمكن مستخدمى المعلومات من إيجاد علاقة بين هذه العناصر من ناحية وفصل الأداء التشغيلى عن باقى أداء الوحدة من ناحية أخرى ، حيث أن العمليات

التشغيلية تعتبر المصدر الرئيسى للحصول على الإيرادات والتدفقات النقدية للوحدة . وعلى الرغم من أن الربح المحاسبى الظاهر بقائمة الدخل يتحدد وفقاً لأساس الإستحقاق ، فإنه يرتبط ارتباطاً كبيراً بالتدفقات النقدية كما تنعكس فى صورة اليسر المالى للوحدة وكذلك التدفقات النقدية من الإستثمارات والديون ، فربحية الوحدة من الطبيعى أن تنعكس على اسعار أسهمها فى السوق وتزيد من قدرتها على سداد التوزيعات والفوائد.

وأخيراً من الجدير بالذكر أن ترتيب وتناسق معلومات قائمة الدخل بشأن المصادر المختلفة للدخل - العمليات التشغيلية وغير التشغيلية المستمرة ، والعمليات غير المستمرة ، والأنشطة الإستثنائية ، والأثر التراكمى الناتج عن تعتبر احد مبادئ أو طرق المحاسبة - من شأنه أن يلعب دوراً فى غاية الأهمية لدى مستخدمى المعلومات والقائمين بعملية التحليل المالى فيما يتعلق بالتوصل إلى العديد من النتائج وإيجاد العديد من العلاقات بين عناصر الدخل المختلفة من ناحية وملائمة ونفعية معلومات قائمة الدخل من ناحية أخرى.

٢-١-٢ - قائمة المركز المالى :

وهى القائمة التى تختص بتقديم معلومات عن موارد الوحدة الإقتصادية والإلتزامات المقابلة لهذه الموارد سواء للملاك أو لغير الملاك ، وبالتالى فهذه القائمة تقدم لمستخدمى المعلومات ما يمكنهم من تقييم المركز المالى للوحدة وأيضاً الحكم على مدى سلامة هيكلها المالى بما يتيح لهم إتخاذ القرارات المتعلقة بمنح الإئتمان سواء قصير أو طويل الأجل . ومن الجدير بالملاحظة أنه لا ينبغى استخدام معلومات قائمة

المركز المالى بصورة منفصلة عن معلومات قائمة الدخل ، فهناك علاقة مباشرة وصريحة بين معلومات القائمين ، فقائمة المركز المالى تظهر أثر نتيجة عمليات الوحدة من ربح أو خسارة على عناصر الأصول والإلتزامات وحقوق الملكية.

هذا بالإضافة إلى أن مستخدمى المعلومات غالباً ما يعتمدون على معلومات قائمة الدخل وقائمة المركز المالى لاستخراج النسب والمؤشرات المالية التى تعكس مدى جودة أداء الوحدة الإقتصادية وكفاءة إدارتها فى استغلال الموارد المتاحة والمستثمرة فى الأصول، وأيضاً تلك النسب التى تعكس المركز النقدى للوحدة ودرجة اليسر المالى. فالقائمين يقدموا معلومات عن : -

- **معدل العائد** : وذلك إما عن طريق نسبة صافى الدخل إلى إجمالى الأصول أو نسبة صافى الدخل إلى حقوق الملاك ، هذا بالإضافة إلى نسبة أو معدل ربحية السهم.

- **الهيكل المالى** : وذلك من خلال تحديد نسبة إجمالى الإلتزامات إلى إجمالى أصول الوحدة وكذلك نسبة إجمالى الإلتزامات إلى حقوق الملكية وذلك لتحديد درجة الرفع المالى للوحدة ، ومدى ملائمة المتاجرة بأموال الملاك والمتاجرة بأموال الغير ، وهذا بالإضافة إلى العديد من النسب المالية الأخرى التى تختبر مدى سلامة وملائمة الهيكل المالى للوحدة والتى سيتم تناولها بدرجة كبيرة من التفصيل فى الفصول التالية من هذا المؤلف.

- المركز النقدي (السيولة) واليسر المالي : وذلك من خلال تحديد نسبة التداول ونسبة السيولة ونسبة السيولة السريعة وكذلك تحديد رأس المال العامل ، وهو ما يمكن من تقييم قدره الوحدة على سداد التزاماتها قصيرة الاجل ، وبالتالي يعكس مركزها النقدي (السيولة) للوحدة . أما اليسر المالي فإنه يعكس قدرة الوحدة على اتخاذ القرارات اللازمة لتغيير مقدار وتوقيت التدفقات النقدية مما يساعد على تلبية الإحتياجات غير المتوقعة للنقدية، وبالإضافة إلى ذلك فإنه كلا المركزين السيولة واليسر المالي يمثلان أهمية خاصة لدى مستخدمي المعلومات المحاسبية لتوضيح قدرة الوحدة الإقتصادية على التوزيعات للمساهمين وتمويل خطط التوسعات المستقبلية. أيضاً يمكن القول بأنه كلما زادت السيولة واليسر المالي، كلما انخفضت درجة المخاطرة المتعلقة بالفشل المالي والتجاري للوحدة ، وأخيراً ينبغي ملاحظة أن معلومات قائمتي الدخل والمركز المالي تمكن مستخدمي المعلومات من تقدير درجة المخاطرة والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. فمعدل العائد المحاسبي والتغير فيه يمكن أن يستخدم لتقدير درجة المخاطرة المنتظمة لسهم الشركة وكذلك تقدير التدفقات النقدية للتوزيعات والفوائد.

وفيما يتعلق بتصنيف بنود قائمة المركز المالي ، فإنه ينبغي أن تصنف بنودها بشكل يؤدي إلى تسهيل الحصول على المعلومات اللازمة للحكم على المركز المالي للوحدة من ناحية كفاءة استخدام الموارد المتاحة ودراسة هيكل الملكية وتقييم مركز السيولة واليسر المالي للوحدة

الإقتصادية ، وذلك سواء كانت معدة فى صورة حسابات له جانبيين للأصول والخصوم أو كانت معدة فى صورة تقرير يتضمن عناصر الأصول يليها الالتزامات ثم حقوق الملكية هذا بالإضافة إلى الإفصاح الإضافى لقائمة المركز المالى. حيث ان هناك العديد من المعلومات الجوهرية المتعلقة بقائمة المركز المالى ولا يمكن الإفصاح عنها ضمن أو فى صلب قائمة المركز المالى على الرغم من كونها معلومات على درجة عالية من الأهمية كمعلومات إضافية تساعد مستخدمى المعلومات على فهم وتفسير الأرقام الواردة بالقوائم المالية . ومن أمثلة هذه المعلومات الإضافية أو ما يطلق عليه الإيضاحات المتممة للقوائم المالية : الإلتزامات الشرطية ، والسياسية المحاسبية والإتفاقات التعاقدية ، والأحداث التالية لتاريخ الميزانية العمومية . هذا وهناك العديد من وسائل الإفصاح الإضافى عن المعلومات المتممة للقوائم المالية ، ومنها الشرح بين القوسين ، والهوامش ، والجداول الملحقة ، والإشارات المتقاطعة.

٢-١-٣ - قائمة التدفقات النقدية :

وهى القائمة المختصة بتقديم معلومات حول كيفية حصول الوحدة الإقتصادية على النقدية وكيفية التصرف فيها ، وبالتالى فإن الغرض الرئيسى لقائمة التدفقات النقدية يتمثل فى توفير معلومات عن التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة خلال الفترة المحاسبية للوحدة . فقد أوضح مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية FASB فى المفهوم رقم (٥) أن كمية ونوعية المعلومات التى تقدمها القوائم المالية حول الوحدة الإقتصادية تتطلب أن تشمل القوائم المالية بجانب قائمة الدخل

وقائمة المركز المالي وقائمة الأرباح المحتجزة ، قائمة أخرى عن التدفقات النقدية خلال الفترة .^(١)

وعادة ما يتم تنظيم قائمة التدفقات النقدية على أساس الأنشطة حيث يتم تصنيف التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة على أساس أنشطة الوحدة والمتمثلة في الأنشطة التشغيلية والأنشطة الإستثمارية والأنشطة التمويلية . وقد أكد مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكى FASB أن قائمة التدفقات النقدية تظهر الكثير من التفاصيل عن المتحصلات والمدفوعات النقدية من كافة المصادر ولكافة الإستخدامات ، ولكن على الرغم من ذلك فإنها لا تقدم الأساس الكامل لتقدير التدفقات النقدية لأنها لا تحتوى على العلاقات التبادلية بين التدفقات النقدية للفتترات المختلفة ، فكثير من التدفقات النقدية الداخلة للفترة الحالية ترتبط بأنشطة حدثت في فترات سابقة ، كما أن كثير من أنشطة العمليات للفترة الحالية تؤدي إلى تدفقات نقدية في الفترات المقبلة ، وبذلك فإن قائمة التدفقات النقدية لا تكون مفيدة بمعزل عن القوائم المالية الأخرى . فقائمة الأرباح المحتجزة وقائمة الدخل إذا ما تم استخدامها مع قائمة المركز المالي تقدمان أساساً مهماً لتحديد التدفقات النقدية المستقبلية أكثر مما تقدمه قائمة التدفقات النقدية وحدها.

ونخلص من ذلك إلى أن قائمة التدفقات النقدية تقدم معلومات هامة حول قدرة الوحدة على سداد التزاماتها وسداد التوزيعات والفوائد وهو ما ينعكس على اسعار الأسهم والقيمة السوقية للوحدة. هذا فضلاً عن أن

^(١) Recognition and measurement in financial statements of Business Enterprises, SFAC NO. 5, FASB, 1984 .

قائمة التدفقات النقدية وحدها وبدون القوائم المالية الأخرى ليست كافية لتقديم المعلومات اللازمة للمستثمرين والدائنين وباقي مستخدمي المعلومات . معنى ذلك أن المعلومات التي تقدمها قائمة التدفقات النقدية تعتبر معلومات مكملية لباقي المعلومات التي تقدمها القوائم المالية الأخرى.

٢-١-٤ - قائمة الأرباح المحتجزة :

وهي القائمة التي تقدم معلومات عن رصيد الأرباح المحتجزة والتغيرات التي تطرأ عليها في نهاية الفترة المالية الأخيرة . فقائمة الأرباح المحتجزة تظهر رصيد الأرباح المحتجزة من السنوات السابقة والعناصر التي تؤثر فيها والمتمثلة في تصحيح الأخطاء في القوائم المالية للفترات السابقة وما تتطلبها من تعديلات، وصافي الدخل (الخسارة) الناتج عن أنشطة وعمليات الفترة الأخيرة ، وتوزيعات الأرباح على المساهمين سواء كانت في صورة نقدية أم في صورة اسهم مجانية.

وبذلك يتضح أن قائمة الأرباح المحتجزة توضح حركة الأرباح ونموها وتطورها خلال عدد من السنوات ، وكيفية استخدام هذه الأرباح إما للتوزيعات على المساهمين أو استغلالها في أنشطة الوحدة بما يعود بالنفع على أنشطتها المختلفة.

٢-٢ - تقرير مراقب الحسابات :

يعتبر تقرير مراقب الحسابات من أهم التقارير المالية ليس لكونه يحتوى على معلومات مالية أو غير مالية ، وإنما لكونه مصدر الثقة

لمستخدمي المعلومات. فالقيمة المضافة لتقرير مراقب الحسابات هي إضفاء الثقة على معلومات القوائم المالية . فمن المتعارف عليه أن مراقب الحسابات هو شخص مهني مستقل يكفل له القانون حق الإطلاع والفحص للدفاتر والسجلات وكافة المستندات وهو ما لايتاح لأي فرد أو جهة أخرى . وهو في نفس الوقت الشخص المهني المؤهل علمياً وعملياً بما يمكنه من الحكم على صحة وسلامة القوائم المالية في التعبير عن المركز المالي ونتيجة أعمال الوحدة وتدفعاتها النقدية.

وبذلك يتضح أن مراقب الحسابات كوكيل أصيل عن المساهمين وكوكيل ضمنى عن كافة مستخدمي المعلومات يستخدم ماله من سلطات كفلها له القانون في فحص ومراجعة كافة المستندات والدفاتر والسجلات ثم يقوم بإعداد تقرير عن نتيجة مراجعته يوضح به رأيه بشأن صدق وعدالة القوائم المالية وعن مدى كفاية المعلومات التي تحتوى عليها القوائم المالية لكافة المستفيدين منها.

٢-٣- تقرير مجلس الإدارة :

هو تقرير نمطى يحتوى على معلومات عامة عن الوحدة الإقتصادية ، عن أهداف الوحدة ، وعن مدى تحقق هذه الأهداف وعن الخطط المستقبلية المتوقعة . كما يحتوى على معلومات عن أنشطة الشركة الإنتاجية والتسويقية والبيعية والتطورات والنمو في هذه الأنشطة ، وكذلك مبيعات الشركة ومعدل النمو المتوقع لهذه المبيعات في الفترات المقبلة وأيضاً معدل التطور والنمو في الأرباح المتوقعة.

وبذلك فإن تقرير مجلس الإدارة يحتوى على معلومات مالية ومعلومات كمية ومعلومات وصفية قد لا تحتوى عليها القوائم المالية ، ولكن فى نفس الوقت المعلومات المالية التى يحتوى عليها تعتبر غير كافية للاعتماد عليها من قبل مستخدمى المعلومات ، فضلاً عن انها معلومات لا تخضع للفحص والمراجعة من قبل مراقب الحسابات مما يجعلها ذات درجة ثقة أقل من معلومات القوائم المالية ، ولكن فى نهاية الأمر يمكن القول بأنها معلومات مكملة لمعلومات القوائم المالية قد يحتاج إليها مستخدمى المعلومات.

٢-٤- تقرير الإدارة التنفيذية :

وهو تقرير يحتوى على معلومات ذات درجة أعلى من التفصيل عن المعلومات التى يحتوى عليها تقرير مجلس الإدارة . فتقرير الإدارة التنفيذية يحتوى على معلومات عن أصول الوحدة والتغيرات التى حدثت فيها خلال السنة المالية وأيضاً معلومات عن مصادر تمويل هذه الأصول سواء من خلال أموال الملاك أو من اموال غير الملاك وبالتالي درجة اعتماد أصول الوحدة على أموال الملاك وأموال الغير .

كما يتضمن معلومات عن حقوق العاملين بالوحدة والمتمثلة فى نصيبهم فى الأرباح والمزايا النقدية والعينية وتكلفة الرعاية الإجتماعية للعاملين وأسرهم ، وأيضاً معلومات عن مدى وفاء الوحدة بالتزاماتها الإجتماعية ، ومعلومات عن التعاقدات الجديدة وسياسة الوحدة المتوقعة بشأن توزيعات الأرباح ، وربحية السهم ، ونصيب السهم من التوزيع.

ومن الجدير بالملاحظة أن تقرير الإدارة التنفيذية هذا يعتبر من التقارير الأساسية الملزمة في بعض الدول مثل المملكة المتحدة ، ولكن لا يعتبر كذلك في دول أخرى مثل الولايات المتحدة الأمريكية ومصر ، حيث يعتبر تقرير اختياري لإدارة الوحدة . وبالإضافة إلى ذلك فإن هذا التقرير مثل تقرير مجلس الإدارة لا يخضع للفحص والمراجعة من قبل مراقب حسابات الوحدة.

٣ - المستفيدين من التقارير المالية :

المقصود بالمستفيدين من التقارير المالية من لهم مصلحة مباشرة أو غير مباشرة بالوحدة الاقتصادية. وبذلك يمكن تصنيف الأطراف أو الجهات المستفيدة من التقارير المالية إلى مجموعتين : المجموعة الأولى وهم المستفيدون من خارج الوحدة الاقتصادية و تتضمن الدائنين ، المستثمرين ، والمحللين الماليين والمجتمع . أما المجموعة الثانية وهم المستفيدون من داخل الوحدة الاقتصادية وتتضمن إدارة الوحدة ، والنقابات العمالية.

ونتناول إحتياجات كلا المجموعتين بدرجة من التفصيل على النحو التالي:

٣-١ - الدائنين :

يقصد هنا بالدائنين مانحى الإئتمان قصير وطويل الأجل ، وبالتالي فإن المعلومات التى يحتاج إليها فئة الدائنين تتمثل فى رغبة وقدرة الوحدة على الوفاء بالتزاماتها الخاصة بالإئتمان. **فمانحى الإئتمان قصير الأجل** ستكون حاجاتهم إلى معلومات عن المركز النقدى للوحدة أو

درجة اليسر المالى ، ويمكنهم استيقاء هذه المعلومات من قائمة المركز المالى من خلال مقارنة هذه المعلومات من قائمة المركز المالى من خلال مقارنة الأصول قصيرة الأجل والإلتزامات قصيرة الأجل والنسبة بينهما ، أيضاً توضح قائمة الدخل صافى الدخل التشغيلى والذى يعد بمثابة احد عوامل اليسر المالى ، كما أن قائمة التدفقات النقدية توضح معلومات مفيدة عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وهذه المعلومات تعتبر فى غاية الأهمية كمؤشر عن المركز النقدى قصير الأجل للوحدة خاصة عندما تكون معلومات مقارنة لعدد من الفترات.

أما المعلومات التى يحتاج إليها **مانحى الإئتمان طويل الأجل** لابد وأن تختلف عن المعلومات السابقة، حيث يحتاج مانحى الإئتمان طويل الأجل إلى **الجدارة الائتمانية للوحدة** وهذه المعلومات يمكن التوصل إليها من خلال إجراء تحليل مالى وإئتمانى للقوائم المالية للوحدة . حيث توفر قائمة المركز المالى المقارنة معلومات مفيدة لتحديد نسبة الرفع المالى ، ومعلومات عن مدى تناسق الهيكل المالى ، ونسبة حقوق الملاك إلى إجمالى المديونية . كما أن قائمة الدخل تقدم معلومات مفيدة عن معدل تغطية الفوائد بما يوضح قدرة أرباح الوحدة على الوفاء بعبء الدين وعدد مرات تغطية الأرباح للفوائد.

وبالإضافة إلى ذلك فإن قائمة التدفقات النقدية المقارنة توضح المصادر المختلفة للنقدية والتطور والنمو فيها وإلى أى مدى تعتمد الوحدة على أنشطتها التشغيلية فى توليد النقدية بما يمكنها من الوفاء بالتزاماتها قصيرة وطويلة الأجل . وتتأكد هذه المعلومات من خلال خط الإتجاه

العام للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية . وهذا بالإضافة إلى درجة إعتداد الوحدة على مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل وهذه تعتبر مؤشر يدعم إتخاذ قرار منح الإئتمان طويل الأجل من عدمه.

٣-٢ - المستثمرين :

وتشمل هذه الفئة كلا من المستثمرين الحاليين والمستثمرين المحتملين . فمما لا شك فيه أن كلا النوعين من المستثمرين سيحتاج إلى معلومات عن نسبة ربحية الوحدة ، معدل ربحية السهم ومعدل توزيع السهم ومضاعف الربحية ، المركز النقدي قصير الأجل للوحدة ، وهذا تمثل معلومات يمكن الحصول عليها من خلال القوائم المالية للوحدة . فقائمة المركز المالي والدخل تقدما للمستثمرين معلومات مفيدة بشأن معدل العائد من الإستثمار ، معدل العائد على حقوق الملكية ، ونسبة الربح إلى المبيعات ، نصيب السهم في الربح ، ونصيب السهم في التوزيع ، مضاعف ربحية السهم ، نسبة التداول ونسبة الأصول السريعة ، ومعدل دوران رأس المال العامل وغيرها من النسب المؤشرات المالية التي يحتاج إليها المستثمر إما لإعادة تقييم إستثماره أو لاتخاذ قرار الإستثمار في الوحدة.

أيضاً ستقدم قائمة التدفقات النقدية وقائمة دخل معلومات مفيدة للمستثمر بشأن قدرة الوحدة على توزيع ارباح وسداد الفوائد ، وهو ما ينعكس على قيمة الأوراق المالية للوحدة وأيضاً على قيمة الوحدة ككل . وتصبح هذه المعلومات على درجة عالية من الأهمية عندما تكون معلومات مقارنة عبر عدد من الفترات الزمنية لرسم خط الإتجاه العام

لتاريخ الوحدة بشأن توزيعات الأرباح وسداد الفواتير للدائنين ، وهو ما سينعكس فى نهاية الأمر على درجة سيولة الأوراق المالية للوحدة.

وبالإضافة إلى ذلك فإن المعلومات المقارنة للقوائم المالية للوحدة من شأنه أن يمد المستثمر بمعلومات هامة بشأن معدلات التطور والنمو فى النسب السابق الإشارة إليها والمتعلقة بالقدر الكسبية للوحدة وبنصيب السهم من الأرباح والتوزيعات ومضاعف الربحية والمركز النقدى قصير الأجل ومصادر التدفقات النقدية للوحدة.

٣-٣ - المحللين الماليين :

تعتبر فئة المحللين الماليين فئة ذات طبيعة خاصة مختلفة عن الفئات السابقة والفئات التالية ، ولعل مرجع ذلك هو ما يتوافر لهذه الفئة من خبرة ومهارة ومعرفة مالية يندر ان يتوافر لغيرهم من الفئات ، وهو ما ينعكس على قدرة هذه الفئة فى إجراء القراءة والتحليل المتخصص لمحتوى التقارير المالية ، وبالتالي الوصول لنتائج على درجة عالية من الأهمية لا يمكن لأى فئة أخرى التوصل إليها . وبالإضافة إلى ذلك فإن فئة المحللين الماليين لا تكتفى بمعلومات القوائم المالية ، بل غالباً ما تلجأ إلى كافة المصادر للحصول على المعلومات المالية وغير المالية.

فالمحلل المالى ذو نظرة أعمق وأوسع من غيره من مستخدمى المعلومات ، فهو يستطيع أن يستقى معلومات من التقارير المالية بما لديها من خبرة ومهارة ومعرفة تمكنه من الحكم على قدرة الوحدة على الإستمرار أو التنبؤ بفشل الوحدة مقدماً ، أيضاً يمكنه إجراء تحليل مالى

من خلاله يستطيع أن يتنبأ بالأرباح ، بربحية السهم ، ومعدل التوزيع للسهم وذلك من واقع تقييمه للاستراتيجيات وخطط الوحدة المستقبلية والتوسعات المتوقعة. هذا بالإضافة إلى قدرته على الربط بين معلومات التقارير المالية ، وكذلك الربط بين النسب والمؤشرات المالية التي توصل إليها ، وهو ما ينعكس في نهاية الأمر على نتائج تحليله المالي.

وبذلك يتضح من أن المحلل المالي بما له من خبرات ومعرفة وتأهيل يمكنه أن يقدم خدماته للعديد من الفئات المستخدمة للمعلومات سواء للمستثمرين الحاليين أو المحتملين أو عناصر الائتمان قصيرة وطويلة الأجل أو للمحاكم الإقتصادية أو جهات القضاء العامة أو للمجتمع متمثل في جماعة الضغط الموجودة بهذا المجتمع أو لأي جهة أو طرف في حاجة إلى معلومات مالية متعمقة بشأن الوحدة الإقتصادية.

٣-٤ - النقابات العمالية :

وهي الفئة التي تمثل أحد وسائل الضغط على إدارة الوحدة للوفاء بالتزاماتها تجاه العاملين في الوحدة ، ولعل أهم هذه الإلتزامات يتمثل في الرعاية الصحية للعاملين ، والخدمات الترفيهية للعاملين وأسرهم ، ومدى توافر وسائل النقل والمواصلات ، والحوافز النقدية والمزايا العينية الأخرى ، وحصول العاملين على النسب القانونية المقررة لهم في الأرباح . وذلك يتضح ان الدور الأساسي للنقابة داخل أي وحدة إنما يتمثل في التحقق من مدى وفاء الإدارة بالإلتزامات المنوطة بها تجاه العاملين. وبالتالي فإن المعلومات التي تحتاج إليها النقابات العمالية لإتمام الدور المعهود إليها القيام به يمكن الحصول عليها من خلال التقارير المالية المختلفة.

فمن خلال المعلومات التى تقدمها القوائم المالية يمكن للنقابات العمالية الحصول على العديد من المعلومات التى تفى بالهدف المطلوب منها التحقق منه . فقائمة الدخل تقدم لهم معلومات عن تكلفة الأجور والمكافآت والمزايا النقدية والعينية والرعاية الصحية للعاملين . كما أن قائمة التدفقات النقدية بالإضافة لقائمة الدخل يقدمها معلومات عن مدى حصول العاملين على نصيبهم فى الأرباح الموزعة . وبالإضافة إلى ذلك فإن تقرير مجلس الإدارة وتقرير الإدارة التنفيذية من الممكن أن يقدم معلومات هامة عن مدى مساهمة إدارة الوحدة فى رفاهية العاملين بها والدور الذى تلعبه إدارة الوحدة فى مدى وفائها بكافة التزاماتها تجاه العاملين.

٣-٥- المجتمع :

طالما أن الوحدة الإقتصادية ما هى إلا كيان يعمل داخل المجتمع ، فمن الطبيعى أن تتأثر به وتؤثر عليه ، ومن هنا أصبح المجتمع يمثل أحد أهم الفئات التى ترتبط مع الوحدة بمصالح قد تكون غير مباشرة إلا أنها على درجة عالية من الأهمية . ففى الوقت الراهن أصبح المجتمع يلقى تبعه أو عبء المحافظة والوفاء بالتزامات الوحدات الإقتصادية على إدارات هذه الوحدات . فلم يعد الإهتمام مقتصر على الأداء الإقتصادى للوحدة ، بل أصبح الأداء الإجتماعى على نفس درجة أهمية على الأداء الإقتصادى.

فقد أصبح المجتمع يمثل احد أهم أدوات الضغط على إدارات الوحدة الإقتصادية للوفاء بالتزاماتها الإجتماعية والإفصاح عن ذلك ضمن

التقارير المالية للوحدة . فمن خلال جماعات الضغط الموجودة بالمجتمع مثل جمعيات المحافظة على البيئة وجمعيات حماية المستهلك وغيرها أصبح هناك رقابة ومساءلة للوحدة الاقتصادية للإفصاح عن الآثار الناتجة عن مزاولة هذه الوحدة لأنشطتها على موارد المجتمع ، فلم يعد من حق الوحدات الاقتصادية الإضرار وإهدار موارد المجتمع دون رقيب أو محاسبة.

هذا فضلاً عن التشريعات التي تنظم حماية البيئة والمسؤوليات التي تقع على عاتق إدارات الوحدة الاقتصادية للإلتزام بهذه التشريعات والإفصاح عن ذلك والعقوبات التي قد تتعرض لها هذه الوحدات حال عدم إلتزام إداراتها بالتشريعات البيئية ومتطلباتها . أيضاً أصبح سوق الأوراق المالية أحد وسائل الضغط في المجتمع للتحقق من مدى وفاء الوحدات الاقتصادية لمسؤوليتها البيئية والاجتماعية ، فقد أصبح هناك آراء تتأدى بضرورة إتجاه المستثمرين نحو الإستثمارات النظيفة كنوع من العقاب للوحدات التي لا تحافظ على نظافة البيئة وما يعقبه من إنعكاس على سعر أسهمها وبالتالي على قيمة الوحدة ككل.

وبذلك فإن المجتمع وما يتبعه من جماعات للضغط يمكنهم التحقق من مدى وفاء الوحدات الاقتصادية لالتزاماتهم الاجتماعية والبيئية والإفصاح عن هذا الإلتزام سواء بصورة الزامية أو إختيارية ضمن التقارير المالية لهذه الوحدات . وهنا قد لا تكتفى الوحدات الاقتصادية بالقوائم والتقارير المالية المتعارف عليها بل قد تضطر للوفاء بهذا النوع من

المعلومات إعداد تقارير وقوائم إضافية تخصص للإفصاح عن أدائها البيئي والاجتماعي ومدى الوفاء بهذه الالتزامات البيئية والاجتماعية.

٤ - مدى فاعلية التقارير المالية كأداة لتوصيل المعلومات:

الحكم على التقارير المالية له العديد من المؤشرات يمكن من خلالها القول ان التقارير موصل جيد للمعلومات أم لا ؟ ومن أهم هذه المؤشرات :

- مدى شمول التقارير المالية للحد الأدنى للمعلومات التي ينبغي الإفصاح عنها.
- مدى اعتماد متخذي القرارات ومستخدمي المعلومات المحاسبية على التقارير المالية.
- مدى إمكانية قراءة كل جزء من أجزاء التقارير المالية .
- مدى فهم مستخدمي المعلومات المحاسبية لما تحتوية التقارير المالية من معلومات.

مدلول هذه المؤشرات هو الإفصاح في التقارير المالية وهل الإفصاح يعد إفصاح كافي أم لا ؟ ويحكم ذلك العوامل التي تحكم الإفصاح حيث هناك ثلاث عوامل تحكم الإفصاح :

٤-١ - عوامل بيئية :

ويقصد بها البيئة التي يتم الإفصاح عنها ، هل البيئة لها تأثير على الإفصاح ومحتوى التقارير المالية ؟

بالتأكد تلعب البيئة دوراً كبيراً فيما ينبغي الإفصاح عنه بدليل أن قانون الشركات يحدد على سبيل الحصر ما ينبغي الإفصاح عنه ولا تترك الأمور تتم على أهواء الشركات.

فالبيئة في إنجلترا مثلاً تحتم إفصاح معين (يتضمن محتوى كل تقرير : مثل التقارير المالية ومجلس الإدارة) ، بينما قانون الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية يترك الحرية لكل شركة تفصح عن معلوماتها كيفما شاءت ، ولكن العرف أن التقارير المالية لا تخرج عن المؤشرات السابق الإشارة إليها.

أيضاً البيئة وثقافة المجتمع له دور هام خاصة في شأن الإفصاح الإجتماعي أو المسؤولية الإجتماعية (مدى ثقافة ووعي المجتمع) ؛ فالدول المتقدمة قطعت شوطاً كبيراً في الإفصاح الإجتماعي بسبب ارتفاع درجة وعي وثقافة أفراد المجتمع. ومن ضمن أدوات الضغط في المجتمع (التشريعات) وهي العقوبات الرادعة مثل بورصة الأوراق المالية التي تلزم الشركة أن تفصح عن أدائها الإجتماعي وتفصح عن مدى وفائها بمسؤولياتها الإجتماعية وأيضاً جماعات حماية البيئة والمستهلك والبنوك أيضاً من ضمن جماعات الضغط على الشركات للإفصاح عن مسؤولياتها الإجتماعية.

خلاصة القول: أن المجتمع ودرجة الثقافة وأدوات الضغط تمثل دوراً هاماً جداً فيما ينبغي الإفصاح عنه . والعوامل الإجتماعية تلعب دوراً أساسياً

فى كىففة ما ىنبغى الإفصاح عنه . وذلك ىختلف من دولة لأخرى وفقاً للتشريعات وعوامل الضغط داخل المجتمع.

٤-٢- الوحدة الإقتصادية :

من اهم العوامل المتعلقة بالوحدة الإقتصادية وكيف ىكون لها دور فى عملية الإفصاح ما ىلى :

٤-٢-١- حجم المشروع :

هناك علاقة طردية بين حجم الوحدة الإقتصادية (المشروع) وبين درجة الإفصاح ؛ فالمشروع الصغىر غىر مطالب أو لا ىحتاج إلى درجة عالية من الإفصاح ، بينما المشروعات العملاقة أو الكبيرة تحتاج إلى درجة عالية جداً من الإفصاح ، وذلك حىث أن أصحاب المصلحة فى مثل هذه المشروعات متعددين سواء من حىث الفئات أو من حىث المعلومات التى ىحتاجون إليها ، كما أن درجة الارتباط ما بين حجم المشروع ودرجة الإفصاح واضحة أكثر فى الدولة المتقدمة المدركة للقتارىر المالية واهميتها كمصدر أساسى للمعلومات.

٤-٢-٢- عدد المساهمين :

هذا العامل مرتبط بالعامل الأول، فمما لا شك فیه أنه كلما كان عدد المساهمين كبرى كلما كانت درجة الإفصاح أكبر ، وعلى العكس من ذلك فإن الأمر ىختلف عندما ىكون المشروع وعدد المساهمين قلیل فبالتأکید ستكون درجة الإفصاح أقل بكثير ، وبذلك فهناك علاقة طردية بين درجة الإفصاح وعدد المساهمين.

٤-٢-٣- تسجيل الوحدة بسوق الأوراق المالية :

هناك العديد من الشركات المقيدة وغير المقيدة ببورصة الأوراق المالية ، فقد حيث اصبحت تمثل أحد مؤسسات أو جماعات الضغط على الشركات المقيدة بها ، فقد اصبحت هذه الشركة ملزمة بالإفصاح عن التقارير المالية بنمط معين ؛ فهي مجبرة على إعداد تقارير مرحلية (ربع سنوية) وليس سنوية فقط ، أما الشركات الغير مقيدة بالبورصة لا يوجد إجبار على إعداد تقارير ربع سنوية ودائماً تقاريرها سنوية.

وبالتالى التقارير المرحلية تعد بمثابة أداء لتحسين كفاءة سوق الأوراق المالية والعمل على رفع درجة التماثل فى المعلومات لدى المتعاملين فى السوق وتقليل الفجوة بين توقيت اعداد المعلومات وتاريخ نشرها . وبذلك فإن كون الشركة مقيدة بالبورصة يلعب دوراً هاماً فى درجة الإفصاح وكيفية الإفصاح . وينعكس فى النهاية على درجة المعلومات وكفاءة سوق الأوراق المالية.

٤-٢-٤- وجود مراقب حسابات بالوحدة :

شركة الأشخاص أو الشركات الفردية غير ملزمة بتعيين مراقب للحسابات بعكس الشركات المساهمة ، فهناك إجبار قانونى على تعيين مراقب للحسابات ؛ فهناك انفصال واضح بين الإدارة والملكية ومراقب الحسابات سيعمل كوكيل عن الملاك للرقابة على عمل الإدارة من ناحية ، وما له من سلطات ليس لغيره فى الإطلاع على الدفاتر والسجلات والمستندات.

معنى ذلك أنه طالما هناك مراقب للحسابات فإن درجة الإفصاح ستكون كافية كأحد متطلبات معايير المراجعة المتعارف عليها (معيار خاص بالإفصاح) ولا بد أن يتحلى به مراقب الحسابات ، بما يعد نوع من الثقة والضمان لدرجة الإفصاح وسلامته.

٤-٢-٥ - عوامل متعلقة بالمعلومات ذاتها :

المقصود بهذه العوامل مدى وجود أو توافر خصائص المعلومات الجيدة فيما يتم الإفصاح عنه بالتقارير المالية . بمعنى أن معلومات التقارير المالية قد اتصفت بالملائمة والثقة والإتساق فى التطبيق وإمكانية المقارنة.

٥ - تطور التقارير المالية :

كانت التقارير المالية لفترة زمنية ليست ببعيدة مقصورة على التقارير السنوية عن الوحدة ككل ، ولكن الأمر قد اختلف باختلاف البيئة الإقتصادية ، كبر حجم المشروعات ، وزيادة عدد مستخدمي المعلومات المحاسبية وتنوعهم كل ذلك كان من شأنه تحسين وتطوير التقارير المالية . وكان تطور التقارير المالية بغرض تحسين منفعة المعلومات أو زيادة قيمة المعلومات .

فقد ترتب على هذا التطور ظهور أنواع عديدة من التقارير المالية مثل تقارير مرحلية ، تقارير قطاعية ، تقارير مقارنة على مستوى أفقى وأيضاً على مستوى رأسى ، كل ذلك هدفه زيادة منفعة المعلومات التى تحتويها التقارير المالية ولكن دائماً الصدام بين هذا التطوير وبين قيد التكلفة والعائد . بمعنى أن هذا التطور مقبول طالما أن العائد من

المعلومات يفوق تكلفة إعدادها فمن غير المقبول أن يتم إعداد معلومات تكلفتها تفوق العائد من إعدادها.

٥-١ - القوائم المالية القطاعية :

يقصد بها القوائم التي تعد في الشركات الكبيرة التي لها عدد من الفروع أو الشركات أو تعدد منتجاتها بدرجة كبيرة . بالتأكيد القوائم المالية التقليدية لا تفي بمتطلبات مستخدمي المعلومات في هذا النوع من الشركات . فالقوائم المالية المجمعة الموحدة لا تحتوى على معلومات كاملة لمتخذي القرارات ، فالقوائم المالية المجمعة لا تظهر نجاح أو فشل فرع معين . ولا تظهر مدى النمو والتطور في فرع معين عن باقى الفروع . وبالتالي كان لابد من وجود تقارير قطاعية تفصح عن حقائق كل قطاع أو فرع بصورة مستقلة وبطريقة تفي باحتياجات متخذي القرارات.

٥-٢ - القوائم متعددة الأغراض :

وهي القوائم التي تعد على أسس مختلفة عن مبدأ التكلفة التاريخية المطبق في القوائم التقليدية . وتعد على أساس تاريخي وأحياناً تصبح هذه القوائم مضللة وغير معبرة عن حقيقة أصول وخصوم الشركة وغير معبرة عن حقيقة أعمال الشركة . وبالرغم من أهمية مبدأ التكلفة التاريخية إلا أن المعلومات التي تظهر بالتكلفة التاريخية فقط غالباً ما تكون معلومات غير حقيقية . وبالتالي ظهرت آراء تتادى بإعداد قوائم مالية على أساس أسعار جارية أو على أساس صافى القيمة الحالية أو على أساس تكلفة تاريخية معدلة بالتغيير في مستوى الأسعار.

٥-٣ - القوائم المالية المرحلية (الفترية) :

القوائم المالية الفترية أو المرحلية هي قوائم ربع سنوية ونصف سنوية ؛ وتماثل وعدم تماثل المعلومات ينتج عن وجود فجوة بين توقيت وإعداد المعلومات ونشر المعلومات وقد يزيد عن سنة مما يفقدها قيمتها حيث يتم نشر القوائم بعد إعدادها بحوالى ٣ أو ٤ شهور مما يفقدها قيمتها وتصبح متقدمة وتكون غير متماثلة ، مستخدم المعلومات محتاج للمعلومة ولا يستطيع الحصول عليها من القوائم السنوية لطول الفترة ومن يستطيع الحصول على معلومات بخلاف القوائم المالية هو من يكسب أما القوائم الفترية تقل تلك الفجوة ، ما هو السبب الرئيسى لعدم تماثل المعلومات؟

وجود فجوة بين توقيت إعداد ونشر المعلومات ويؤخذ على القوائم الفترية انخفاض درجة الثقة فى الإعداد حيث لا يوجد دقة فى إعدادها وإنخفاض درجة الثقة بها لأنه كلما كانت الفترة الزمنية التى يعد عنها التقارير أقل كلما كان تدخل العنصر الشخصى والإعتبارات الشخصية للمحاسب أعلى وكلما قلت الفترة بحيث لا يمكنه أبدا القيام بجرد فعلى كل ثلاث أشهر فيكتفى بسجلات المخزون وليس الجرد الفعلى وهى ليست على درجة من الدقة ، تقديرات المحاسب لمخصصات الديون المشكوك فيها وإهلاك الأصول وما شابه ذلك تحد من رأى المراجع لأن الفترة غير كافية للفحص الشامل وبذلك لقلة الوقت يكون الفحص محدود . ومن هنا المراجع يبدى ويعد تقرير سمعى (فحص محدود) أى لا يجزم بالرأى لعدم وجود الوقت الكافى لإجراء المراجعة لأنه يتم نشرها بأسبوع.

٥ - ٤ - القوائم المالية مختلفة الغرض :

هذه القوائم تخرج عن المبادئ المحاسبية المقبولة بخلاف القوائم المالية السابقة . القوائم المالية العامة تعد وفقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة وأصبحت القوائم المالية لا تعبر عن المركز الحقيقي للشركة لأنها تعتمد على التكلفة التاريخية لبعض الأصول اعتماداً على المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً فأحياناً تكون المبادئ رغم أهميتها في بعض الأحيان تفقد المعلومات أهميتها لأنها تعتمد على التكلفة التاريخية لبعض الأصول اعتماداً على المبادئ المحاسبية المقبول قبولاً عاماً فمثلاً قطعة أرض ثمنها مليون جنية من عشرين سنة ومازالت مستثمرة في المركز المالي بنفس المبلغ مليون جنية رغم أن قيمتها الحالية تصل إلى ٢٠٠ مليون جنية والإفصاح في القوائم المالية مليون جنية فقط وذلك لمبدأ التكلفة التاريخية.

وبذلك أصبحت القوائم المالية لا تعبر عن حقيقة المركز المالي فالمفهوم الجامد للمبادئ من شأنها إظهار المركز على غير حقيقته ومبررهم أنهم لا يستطيعوا أن يغيروا من مفهوم التكلفة التاريخية وفتح الباب أمام المحاسبين للتلاعب كيفما يشاؤون فقد تكتب ٢٠٠ مليون ومحاسب آخر يكتب ٢٥٠ مليون وأصبح لا توجد أداة للحكم على أداء المحاسب ولا إجراءات المحاسبة التي يتبعها المحاسب وأصبحت غير موضوعية وكلما كانت القوائم المالية غير موضوعية كلما قلت درجة الثقة في القوائم المالية حيث تم اقتراح الأتي :

إعداد قوائم جديدة بحيث تعبر عن حقيقة المركز المالى للشركة وهما قوائم مالية معدة وفقاً للمتغيرات فى الأسعار وهى قوائم إختيارية وليست إلزامية وهذه القوائم لا تخضع للفحص والمراجعة.

٥-٥-٥ - القوائم المستقبلية :

هى قوائم مالية معدة للمستقبل وبالتالي فهى لا تخرج عن كونها مجرد تنبؤات بما سيكون عليه الوضع فى المستقبل فالبعض يرى ان هذه القوائم أكثر نفعية لمتخذى القرار لأن القرار مرتبط بالمستقبل وهذه المعلومات مرتبطة بالمستقبل.

أما القوائم المالية السنوية السابقة فهى قوائم مالية تاريخية تعبر عن الماضى حيث تحتوى على معلومات تعبر عن الماضى ؛ ولا يمكن أن تخضع القوائم المالية المستقبلية للفحص والمراجعة لأن كلها تنبؤات ولإن المراجع يبدى الرأى فى حقائق وليست تنبؤات.

٥-٦-٥ - القوائم المالية الإجتماعية :

أصبح مطلب أساسى فى المجتمع إعداد قوائم إجتماعية تعبر عن صافى الدخل الإجتماعى وعن المركز المالى الإجتماعى وصافى الدخل الإجتماعى :

هو الفرق بين المنافع والتكاليف الإجتماعية والمقصود هنا بالمنافع الإجتماعية أى العوائد التى يستفيد بها المجتمع من جراء مزاوله الشركة لنشاطها فى المجتمع.

أما التكاليف الإجتماعية فتتمثل فى الأعباء التى تقع على المجتمع نتيجة
مزاولة الشركة لنشاطها فى المجتمع . معنى ذلك أننا ننظر هنا للمنافع
والتكاليف ليس من وجه نظر الشركة ولكن من وجهه نظر المجتمع.

الفصل الثانى

أدوات التحليل المالى

الفصل الثانى

أدوات التحليل المالى

١ - مقدمة :

من الأخطاء الشائعة بين الكثير من مستخدمى المعلومات المجاسبية أن النسب المالية هى أداة التحليل المالى الوحيدة المستخدمة لتحليل معلومات القوائم المالية . بالتأكيد النسب المالية تعد واحدة من أهم أدوات التحليل المالى ، و لكن بالإضافة إليها هناك العديد من الأدوات الأخرى التى يمكن استخدامها عند إجراء تحليل مالى دقيق للقوائم المالية لأى وحدة اقتصادية .

فهناك تحليل مالى من خلال القوائم المالية المقارنة عبر السنوات المختلفة لذات الوحدة وهو ما نطلق عليه **التحليل الأفقى** ، وهناك تحليل مالى عن طريق القوائم ذات الأوزان النسبية وهو ما نطلق عليه **التحليل الرأسى** . كما أنه من الممكن إجراء التحليل باستخدام الأدوات فى ذات الوقت الأفقى و الرأسى ، حيث يتم إعداد قوائم مالية بأوزان نسبية مقارنة لعدد من السنوات . هذا وتتيح القوائم المالية المقارنة والقوائم المالية بالأوزان النسبية المقارنة للقائم بالتحليل التوصل إلى خط الاتجاه العام بالنسبة للعناصر محل التحليل .

أيضاً ومن الجدير بالملاحظة أن التحليل المالى من الطبيعى أن يختلف باختلاف الغرض من التحليل والمعلومات المطلوبة من جراء هذا التحليل . فالتحليل المالى لأغراض اتخاذ قرارات الاستثمار من الطبيعى أن يختلف عنه لأغراض اتخاذ قرارات منح الائتمان عن التحليل المالى بغرض تقييم أداء الوحدة الاقتصادية من إحدى الزوايا الأخرى ، مثل مدى

وفاء الوحدة لمسئوليتها الاجتماعية أو مدى وفاءها بمسئوليتها تجاه العاملين .

٢ - القوائم المالية المقارنة كأحد أدوات التحليل المالي:

يمكن استخدام القوائم المالية المقارنة عبر عدد من السنوات للتعرف على مدى التطور والنمو الخاص بعناصر القوائم المالية ، كما يمكن أيضاً من خلال هذه القوائم المالية لعدد من السنوات اشتقاق خط إتجاه عام لبعض أو كل عناصر القوائم المالية . وتعتبر القوائم المالية المقارنة الأداة الأبسط لجانب كبير من مستخدمي القوائم والتقارير المالية خاصة غير المتخصصين ولكنها في ذات الوقت تعتبر أداة ضعيفة وقاصرة بالنسبة للعديد من مستخدمي المعلومات المحاسبية خاصة المتخصصين منهم ، مثل : المحللين الماليين ، البنوك ، و بعض المستثمرين خاصة أصحاب مؤسسات الاستثمار .

و فيما يلي نموذج للقوائم المالية المقارنة للتعرف على ما تقدمه من معلومات لبعض مستخدمي المعلومات المحاسبية :

مثال (١) :

فيما يلي قائمة المركز المالي المقارنة لإحدى الشركات لسنتي ٢٠١٦ ، ٢٠١٧ .

أصول ثابتة		
أراضي	١٠٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠
مباني	٢٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠
آلات	٣٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠
أثاث	٥٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠
	٦٥٠٠٠٠٠	١١٠٠٠٠٠٠

		أصول غير ملموسة
٤٥٠.٠٠٠.٠٠٠	٥٠.٠٠٠.٠٠٠	شهرة المحل
٢٥٠.٠٠٠.٠٠٠	٥٠.٠٠٠.٠٠٠	حق الاختراع
٧٠.٠٠٠.٠٠٠	٥٥.٠٠٠.٠٠٠	
		استثمارات طويلة الأجل
١٠.٠٠٠.٠٠٠	٢٠.٠٠٠.٠٠٠	استثمارات عقارية
١٥٠.٠٠٠.٠٠٠	٣٠.٠٠٠.٠٠٠	استثمارات فى أ.م طويلة الأجل
٢٥٠.٠٠٠.٠٠٠	٥٠.٠٠٠.٠٠٠	
		أصول قصيرة الأجل :
٤٠.٠٠٠.٠٠٠	٢٠.٠٠٠.٠٠٠	مخزون
١٥٠.٠٠٠.٠٠٠	٣٠.٠٠٠.٠٠٠	عملاء
١٥٠.٠٠٠.٠٠٠	٣٠.٠٠٠.٠٠٠	نقدية بالبنك
٧٠.٠٠٠.٠٠٠	٨٠.٠٠٠.٠٠٠	
٢٧٥٠.٠٠٠.٠٠٠	٢٥٠.٠٠٠.٠٠٠	
		إجمالي الأصول
		التزامات طويلة الأجل
٢٠.٠٠٠.٠٠٠	٤٠.٠٠٠.٠٠٠	قرض طويل الأجل
٣٠.٠٠٠.٠٠٠	٥٠.٠٠٠.٠٠٠	سندات ٦ %
٥٠.٠٠٠.٠٠٠	٩٠.٠٠٠.٠٠٠	
		التزامات قصيرة الأجل
٧٥٠.٠٠٠	١٢٥٠.٠٠٠	دائنون
١١٢٥٠.٠٠٠	١٠.٠٠٠.٠٠٠	أوراق دفع
١٨٧٥٠.٠٠٠	٢٢٥٠.٠٠٠	

١٦٠٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠٠	حقوق الملكية
١٠٠٠٠٠٠٠	٢٧٥٠٠٠٠	رأسمال الاسهم
٣٦٢٥٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠	احتياطات
٢٠٦٢٥٠٠٠	١٣٧٥٠٠٠٠	أرباح مرحلة
٢٧٥٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠٠	إجمالي الخصوم

الاجابة

البيان	٢٠١٦	٢٠١٧	التغيير	نسبة التغيير
أصول ثابتة :				
أراضي	١٠٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠ +	٥٠ %
مبانى	٢٠٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠ +	٢٥ %
آلات	٣٠٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠ +	١٠٠ %
أثاث	٥٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠ +	١٠٠ %
	٦٥٠٠٠٠٠٠	١١٠٠٠٠٠٠٠	٤٥٠٠٠٠٠٠ +	٦٩,٢ %
أصول غير ملموسة :				
شهر المحل	٥٠٠٠٠٠٠٠	٤٥٠٠٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠٠ -	(١٠%)
حق الاختراع	٥٠٠٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠٠٠ +	٤٠٠ %
	٥٥٠٠٠٠٠٠٠	٧٠٠٠٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠٠٠ +	٢٧,٢ %
استثمارات طويلة الأجل				
استثمارات عقارية	٢٠٠٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠٠٠ -	(٥٠%)
استثمارات فى أ.م طويلة الأجل	٣٠٠٠٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠٠٠ -	(٥٠%)
	٥٠٠٠٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠٠٠ -	(٥٠%)

أصول قصيرة الأجل			
مخزون	٢٠٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠ +
عملاء	٣٠٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠ -
نقدية بالبنك	٣٠٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠ -
	٨٠٠٠٠٠٠	٧٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠ -
	٢٥٠٠٠٠٠٠	٢٧٥٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠٠ +
إجمالي الأصول			
التزامات طويلة الأجل			
قرض طويل الأجل	٤٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠ -
سندات ٦ %	٥٠٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠ -
	٩٠٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠ -
التزامات قصيرة الأجل			
دائنون	١٢٥٠٠٠٠	٧٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠ -
أوراق دفع	١٠٠٠٠٠٠	١١٢٥٠٠٠	١٢٥٠٠٠٠ +
	٢٢٥٠٠٠٠	١٨٧٥٠٠٠	٣٧٥٠٠٠٠ -
حقوق الملكية :			
رأسمال الاسهم	٨٠٠٠٠٠٠	١٦٠٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠٠ +
احتياطات	٢٧٥٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠	١٧٥٠٠٠٠ -
أرباح مرحلة	٣٠٠٠٠٠٠	٢٦٢٥٠٠٠	٦٢٥٠٠٠٠ +
	١٣٧٥٠٠٠٠	٢٠٦٢٥٠٠٠	٦٨٧٥٠٠٠٠ +
	٢٥٠٠٠٠٠٠	٢٧٥٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠٠ +
أجمالي الخصوم			

من خلال فحص هذه القائمة المقارنة والتغيير في قيمة عناصرها ونسبة
هذا التغيير يمكن التوصل إلى الآتى :

- هيكل أصول الشركة :

من الواضح أن الشركة قد أحدثت تطور كبير لهيكل أصولها حيث زادت الأصول الثابتة بنسبة ٦٩ % والأصول غير الملموسة بنسبة ٢٧ % وخفضت الإستثمارات طويلة الأجل بنسبة ٥٠ % وهو ما يعنى أن إدارة الشركة قد بدأت تعنى أن الإستثمارات الحقيقية ينبغى أن تكون استثمارات داخلية وليست إستثمارات خارجية.

لذلك بدأت إدارة الشركة فى إحداث تخصيص امثل للموارد المتاحة لها والمستثمرة فى الأصول من خلال زيادة الأصول الثابتة وغير الملموسة تخفيض نسبة الإستثمارات الخارجية ونسبة الأصول قصيرة الأجل ، وهو ما يعد مؤشر واضح على اتجاه إدارة الشركة نحو التوسع الداخلى فى أنشطة الشركة والتي تعد أنشطة حقيقية منتجة للإيرادات من ناحية ، وتعمل على تعظيم قيمة الشركة من ناحية أخرى.

أيضاً أدركت الإدارة بأن الأصول قصيرة الأجل ينبغى أن تكون متناسبة مع الغرض منها ، ألا وهو مساندة النشاط التشغيلى ومقابلة الإلتزامات قصيرة الأجل وما يزيد عن ذلك يعد بمثابة أموال مجمدة ليس لها عائد ومن الأفضل أن تستثمر فى أصول إنتاجية طويلة الأجل ، وهو بالفعل ما قامت به إدارة الشركة فى سنة ٢٠٠٧ .

- هيكل التمويل :

بالنظر إلى هيكل الملكية فى سنة ٢٠٠٦ يتضح أن ٤٥ % من أصول الشركة ممول من أموال الغير وأن ٥٥ % فقط منها ممول من

أموال الملاك ، وبالإضافة إلى ذلك ٣٦ % من الأصول ممول من خلال اقتراض طويل الأجل وهو ما يمثل عبء كبير على إيرادات الشركة في صورة فوائد لهذه القروض . وبذلك فإن إصلاح هذا الهيكل المالي من ناحية والتوسيع في الاستثمارات الداخلية طويلة الأجل من ناحية أخرى إنما يقتضى رفع نسبة الملكية و في نفس الوقت تخفيض نسبة المديونية .

و بالفعل قامت إدارة الشركة في سنة ٢٠٠٧ بزيادة حقوق الملكية من خلال زيادة أسهم رأس المال بنسبة ١٠٠% وزيادة الأرباح المحجوزة بنسبة ٢٠% و التخلص من بعض الاستثمارات الخارجية ، وبالتالي استطاعت الإدارة استخدام هذه الحصيلة في سداد قدر كبير من اللتزامات طويلة الأجل بنسبة ٤٤,٤ % و سداد ١٦,٧ % من الألتزامات قصيرة الأجل و استخدام الباقي في شراء أصول إنتاجية طويلة الأجل سواء في صورة أصول ثابتة أو أصول غير ملموسة . أصبحت نسبة المديونية ٢٥% فقط ، و أن ٧٥ % من أصول الشركة أصبح ممول عن طريق أموال الملاك . وهو ما يعد إصلاح مالي جيد

مثال (٢) :

فيما يلي قائمة مركز مالي مقارنة لسنتي ٢٠١٥ ، ٢٠١٦ .

أصول ثابتة		
أراضي	٢٠٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠
مباني	١٠٠٠٠٠٠	١٢٥٠٠٠٠
آلات	٤٠٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠٠
	٢٠٠٠٠٠٠	٢٧٥٠٠٠٠

١٠٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠	سيارات
٢٠٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠	أثاث
١٨٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠٠	معدات
١٨٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠٠	إجمالي الأصول الثابتة
٤٢٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠٠	أصول غير ملموسة : شهرة المحل
٦٠٠٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠٠	حق الاختراع
١٠٠٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠٠	إجمالي أصول غير ملموسة
١٠٠٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠٠	استثمارات طويلة الأجل : استثمارات عقارية
٢٠٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠٠٠	استثمارات في أ.م طويلة الأجل
١٠٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠٠	إجمالي استثمارات طويلة الأجل
١٠٠٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠٠	أصول قصيرة الأجل : مخزون
٢٠٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠٠	عملاء
٤٠٠٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠٠٠	نقدية بالبنك
٩٠٠٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠٠	إجمالي الأصول قصيرة الأجل
٧٠٠٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠٠	حقوق الملكية
٢٠٠٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠٠	رأس مال الاسهم
١٨٠٠٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠٠٠	احتياطات أرباح مرحلة إجمالي حقوق الملكية

		التزامات طويلة الأجل :
٢٠٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠	قرض طويل الأجل
٤٠٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠	سندات ٦ %
٦٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠٠	إجمالي التزامات طويلة الأجل
١٠٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠	دائنون
٢٠٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠	أوراق دفع
٣٠٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠	اجمالي التزامات قصيرة الاجل

والمطلوب : تحديد التغير بين عناصر القائمة و نسبة هذا التغير ثم التعليق و التحليل على نتائج هذا التغير .

الاجابة

البيان	٢٠١٥	٢٠١٦	التغيير	نسبة التغيير
أصول ثابتة :				
أراضي	٢٠٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠ +	٥٠ %
مباني	١٠٠٠٠٠٠	١٢٥٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠ +	٢٥ %
آلات	٤٠٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠ +	١٠٠ %
سيارات	٢٠٠٠٠٠٠	٢٧٥٠٠٠٠	٧٥٠٠٠٠٠ +	٣٧,٥ %
أثاث	٥٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠ +	١٠٠ %
معدات	٥٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠٠ +	٣٠٠ %
إجمالي الأصول الثابتة	١٠٠٠٠٠٠٠٠	١٨٠٠٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠٠٠ +	٨٠ %
أصول غير ملموسة :				
شهر المحل	٢٠٠٠٠٠٠٠	١٨٠٠٠٠٠٠٠	(٢٠٠٠٠٠٠٠) -	(١٠ %)

حق الاختراع	١٠٠٠٠٠٠	٤٢٠٠٠٠٠	٣٢٠٠٠٠٠ +	% ٣٢٠
إجمالي أصول غير ملموسة	٣٠٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠ +	% ١٠٠
استثمارات طويلة الأجل				
استثمارات عقارية	٥٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠	(٤٠٠٠٠٠٠) -	(% ٨٠)
استثمارات في أ.م. طويلة الأجل	٥٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠	(٤٠٠٠٠٠٠) -	(% ٨٠)
إجمالي استثمارات طويلة الأجل	١٠٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	(٨٠٠٠٠٠٠) -	(% ٨٠)
أصول قصيرة الأجل				
مخزون	٢٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠	(١٠٠٠٠٠٠) -	(% ٥٠)
عملاء	٤٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠	(٣٠٠٠٠٠٠) -	(% ٧٥)
نقدية بالبنك	٢٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	-----	-----
إجمالي أصول قصيرة الأجل	٨٠٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠	(٤٠٠٠٠٠٠) -	(% ٥٠)
حقوق الملكية :				
رأسمال الاسهم	٦٠٠٠٠٠٠	٩٠٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠ +	(% ٥٠)
احتياطات	٤٠٠٠٠٠٠	٧٠٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠ +	% ٧٥
أرباح مرحلة	٥٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	(٣٠٠٠٠٠٠) -	(% ٦٠)
إجمالي حقوق الملكية	١٥٠٠٠٠٠٠	١٨٠٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠ -	(% ٢٠)
التزامات طويلة الأجل				
قرض طويل الأجل	٤٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	(٢٠٠٠٠٠٠) -	(% ٥٠)
سندات ٦ %	٦٠٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠	(٢٠٠٠٠٠٠) -	(% ٣٣)
إجمالي التزامات طويلة الأجل	١٠٠٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠	(٤٠٠٠٠٠٠) -	(% ٤٠)

التزامات قصيرة الاجل :			
دائنون	٣٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠	(٢٠٠٠٠٠٠)-
أوراق دفع	٣٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	(١٠٠٠٠٠٠)-
	٦٠٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠	(٣٠٠٠٠٠٠)-
			(%٦٦)
			(%٣٣)
			(%٥٠)

التعليق على المعلومات و التغير في عناصر القائمة :

المهم هنا مدلول التغير واتجاه هذا التغير و كيفية إحداثه و كيفية إعادة تخصيص موارد الشركة .

- التعليق على هيكل أصول الشركة :

سنجد أن الشركة قد توسعت في استثماراتها الداخلية (في الأصول الثابتة) ، أو بمعنى آخر أن الشركة قامت بإعادة تخصيص للموارد المتاحة بحيث ينتج عن هذا التغيير توسع كبير جداً في الأصول الثابتة ، فهذه الزيادة في الأصول الثابتة مموله بأكثر من طريقة ، مموله من أموال الملاك ومن حصيلة بيع الاستثمارات الخارجية . و بتقليص الأصول قصيرة الأجل ، معنى ذلك أن الشركة قد أحدثت إعادة هيكلة لأصولها طويلة الأجل و قصيرة الأجل و أن الشركة قد وجهت غالبية مواردها نحو الأصول التي تحقق عائد للشركة وهى الأصول الإنتاجية طويلة الأجل .

قد زادت هذه الأصول نتيجة قيام الشركة بشراء حق اختراع بمبلغ ٣٢٠٠٠٠٠٠ جنيه وهو ما يعنى مواكبة التوسع الكبير فى نشاط الشركة . وهو ما يعنى أيضاً إعادة تخصيص موارد الشركة نحو الاستثمارات طويلة

الأجل داخل الشركة ، ف شراء حق الاختراع هو بمثابة استثمار طويل
الأجل فى أصول داخلية .

أيضاً سنجد أن الشركة قد خفضت أصولها قصيرة الأجل بما
يتلائم مع إعادة هيكلة الأصول و إعادة تخصيص موارد الشركة فقد
انخفضت الأصول قصيرة الأجل بنسبة ٥٠ % وهو ما يوفر موارد للشركة
بغرض التوسع فى الأصول الثابتة و الأصول غير الملموسة ، وأيضاً
بما يجعل نسبة الأصول قصيرة الأجل تلائم الغرض منها وهو مقابلة
الأنشطة الجارية من ناحية ومواجهة الإلتزامات قصيرة الأجل من ناحية
أخرى .

- التعليق على هيكل الملكية :

من الواضح أن الشركة قد أحدثت تغيير فى الهيكل المالى للشركة
أو هيكل التمويل فى الشركة و بدأت فى الاعتماد على أموال الملاك و
ليس أموال الغير .

حيث تم زيادة رأسمال الشركة بنسبة ٥٠ % ثم قامت الشركة
باستيعاب الاحتياطات و الأرباح المحجوزة لتمويل الأنشطة الداخلية
طويلة الأجل .

كما انخفضت التزامات الشركة طويلة الأجل بنسبة ٤٠ % مما
كانت عليه فى سنة ٢٠٠٨ وهو ما يؤكد فكرة إصلاح الهيكل المالى
للشركة و الاتجاه نحو المتاجرة بأموال الملاك والاستغناء عن أموال

الغير وأيضاً يتضح أن نسبة الإلتزامات طويلة الأجل إلى حقوق المالك أصبحت تساوى ٣٣% بعد أن كانت فى سنة ٢٠٠٨ تعادل ٦٦% .

كما أن الشركة قد حافظت على هيكل رأس المال العامل . بمعنى آخر أن الشركة لم تخل بنسبة التداول أو بنسبة الأصول السريعة حيث عندما قامت بتخفيض أصولها قصيرة الأجل بنسبة ٥٠% قد حافظت على نفس نسبة التخفيض لالتزاماتها قصيرة الأجل . المشكلة كانت ستحدث لو أن إدارة الشركة قد اهتمت بتخفيض الموارد المستثمرة فى الأصول قصيرة الأجل و لم تهتم بتخفيض التزاماتها قصيرة الأجل .

٣ - القوائم المالية ذات الأوزان النسبية :

تعتبر القوائم المالية ذات الأوزان النسبية واحدة من أهم أدوات التحليل المالى لدى العديد من مستخدمي المعلومات ومنتخذي القرارات . حيث فى هذا النوع من التحليل يتم نسبة كل عنصر من عناصر القائمة إلى إجمالى هذه العناصر لتحديد الأهمية النسبية لكل عنصر أو ما نطلق عليه وزنه النسبى . و بالإضافة إلى ذلك يستطيع القائم بالتحليل تعظيم منفعة هذه الأوزان النسبية إذا قام بإعداد قائمة بالأوزان النسبية المقارنة لعدد من السنوات ، وبذلك يمكنه تحديد مدى التطور و النمو فى الوزن النسبى لكل عنصر و تحديد شكل خط الاتجاه العام لهذا الوزن النسبى .

٣-١ - قائمة المركز المالى ذات الأوزان النسبية المقارنة :

حيث فى هذه القائمة سيتم نسبة كل عنصر من عناصر الأصول إلى إجمالى الأصول و نسبة كل عنصر من عناصر الخصوم

إلى إجمالي الخصوم . و بالتالى نستطيع أن نستخلص معلومات على درجة كبيرة من الأهمية وذلك من خلال الأوزان النسبية بما يوضح لمستخدم المعلومات المحاسبية الأهمية النسبية لعناصر المركز المالى من ناحية ولاتجاه الشركة نحو إما الاستثمارات الداخلية و الخارجية ومدى اعتمادها على أموال المساهمين و أموال الغير فى تمويل أصول الشركة من ناحية اخرى .

أيضاً الأوزان النسبية ستوضح مدى نجاح أو فشل الشركة فى إحداث التوازن المطلوب للهيكل المالى من خلال الوزن النسبى لعناصر هذا الهيكل .

أيضاً ستوضح كفاءة الإدارة فى استغلال الموارد المتاحة للشركة و المستثمرة فى اصول طويلة الأجل و أصول قصيرة الأجل ، أو بمعنى آخر توضح كفاءة الإدارة فى إحداث تخصيص أمثل لموارد الشركة ، وذلك من خلال الأوزان النسبية لعناصر هيكل الأصول .

بالإضافة إلى ذلك يمكن تحديد مدى التطور و النمو فى الوزن النسبى لكل عنصر من عناصر قائمة المركز المالى . وهو ما يمكن القاءم بالتحليل من اشتقاق العديد من مؤشرات التقييم من واقع هذه القوائم

مثال (٣) :

فيما يلى قائمة مركز مالى مقارنة لسنتى ٢٠١٦ ، ٢٠١٧ .

البيان	٢٠١٦	٢٠١٧
أصول ثابتة :		
أراضى	٢٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠
	٥٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠

٢٥٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	مبانى
٥٠٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠	آلات
٧٠٠٠٠٠٠	٤٧٥٠٠٠٠	أثاث
١٩٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	أصول غير ملموسة :
٢٨٥٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠	شهرة المحل
٤٧٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠	حق الاختراع
٥٠٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠	أصول قصيرة الأجل :
١٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	مخزون
١٠٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠	عملاء
٣٢٥٠٠٠٠	١٢٥٠٠٠٠	أوراق قبض
١٠٢٥٠٠٠٠	١٠٢٥٠٠٠٠	نقدية بالبنك
٢٢٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠٠	
١١٠٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠	إجمالي الأصول
٤٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠	حقوق الملكية :
١٥٠٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠	رأسمال الأسهم
		الأرباح المحجوزة
٢٠٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠	التزامات طويلة الأجل :
٣٠٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠	قرض طويل الأجل
٥٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠٠	سندات

١١٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	التزامات قصيرة الأجل : دائنون أوراق دفع توزيعات مستحقة إجمالي الخصوم
٥٥٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠	
٣٥٠٠٠	٥٠٠٠٠٠	
٢٢٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠٠	

والمطلوب : تحديد التغير بين عناصر القائمة و نسبة هذا التغير ثم التعليق و التحليل على نتائج هذا التغير .

الاجابة

البيان	٢٠١٦	الوزن النسبي	٢٠١٧	الوزن النسبي
الأصول الثابتة : أراضي مباني آلات أثاث	٢٠٠٠٠٠٠	% ١٠	٣٠٠٠٠٠٠	% ١٣,٦
	٥٠٠٠٠٠	% ٢,٥	١٠٠٠٠٠٠	% ٤,٥
	٢٠٠٠٠٠٠	% ١٠	٢٥٠٠٠٠	% ١١,٤
	٢٥٠٠٠٠	% ١,٢٥	٥٠٠٠٠٠	% ٢,٣
	٤٧٥٠٠٠٠	% ٢٣,٧٥	٧٠٠٠٠٠٠	% ٣١,٨
أصول غير ملموسة : شهرة المحل حق الاختراع	٢٠٠٠٠٠٠	% ١٠	١٩٠٠٠٠٠	% ٨,٦
	٣٠٠٠٠٠٠	% ١٥	٢٨٥٠٠٠٠	% ١٣
	٥٠٠٠٠٠٠	% ٢٥	٤٧٥٠٠٠٠	% ٢١,٦
أصول قصيرة الأجل : مخزون	٤٠٠٠٠٠٠	% ٢٠	٥٠٠٠٠٠٠	% ٢٢,٧
	٢٠٠٠٠٠٠	% ١٠	١٠٠٠٠٠٠	% ٤,٥

عملاء	٣٠٠٠٠٠٠	%١٥	١٠٠٠٠٠٠	% ٤,٥
أوراق قبض	١٢٥٠٠٠٠	%٦,٢٥	٣٢٥٠٠٠٠	% ١٤,٩
نقدية بالبنك	١٠٢٥٠٠٠٠	%٥١,٢٥	١٠٢٥٠٠٠٠	% ٤٦,٦
	٢٠٠٠٠٠٠٠	%١٠٠	٢٢٠٠٠٠٠٠	% ١٠٠
حقوق الملكية :	٥٠٠٠٠٠٠	% ٢,٥	١١٠٠٠٠٠٠	%٥٠
رأسمال الأسهم	١٠٠٠٠٠٠	% ٥	٤٠٠٠٠٠٠	% ١٨,٢
الأرباح المحتجزة	٦٠٠٠٠٠٠٠	% ٣٠	١٥٠٠٠٠٠٠	% ٦٨,٢
التزامات طويلة الأجل :	٤٠٠٠٠٠٠٠	%٢٠	٢٠٠٠٠٠٠٠	% ٩,١
قرض طويل الأجل	٦٠٠٠٠٠٠٠	%٣٠	٣٠٠٠٠٠٠٠	% ١٣,٦
سندات	١٠٠٠٠٠٠٠٠	%٥٠	٥٠٠٠٠٠٠٠	% ٢٢,٧
التزامات قصيرة الأجل :	٢٠٠٠٠٠٠٠	%١٠	١١٠٠٠٠٠٠	%٥
دائنون	١٥٠٠٠٠٠٠	%٧,٥	٥٥٠٠٠٠٠	%٢,٥
أوراق دفع	٥٠٠٠٠٠٠	%٢,٥	٣٥٠٠٠٠٠	%١,٦
توزيعات مستحقة	٤٠٠٠٠٠٠٠	%٢٠	٢٠٠٠٠٠٠٠	% ٩,١
إجمالي الخصوم	٢٠٠٠٠٠٠٠٠	%١٠٠	٢٢٠٠٠٠٠٠٠	%١٠٠

- الأوزان النسبية لأصول الشركة :

بالنظر إلى الأوزان النسبية لأصول الشركة لسنة ٢٠٠٦ يتضح أن ٥١,٢٥ % من أصول الشركة عبارة عن أصول قصيرة الأجل في حين أن الوزن النسبي للأصول الثابتة هو ٢٣,٧٥ % وهو ما يعد قرينة

على عدم كفاءة الإدارة في تخصيص الموارد المتاحة لها والمستثمرة في الأصول . حيث من المفترض أن يكون الوزن النسبي للأصول قصيرة الأجل ملائم للغرض من هذه الأصول ألا وهو سد احتياجات الأنشطة التشغيلية للشركة ومقابلة الإلتزامات قصيرة الأجل . هذا بالإضافة إلى أن غالبية الأصول قصيرة الأجل ما هي إلا أموال مجمدة ليس لها عائد في حيث الأصول الثابتة هي الأصول الإنتاجية التي تحقق العائد للشركة .

و لذلك بدأت الشركة في إعادة هيكلة أصولها في سنة ٢٠٠٧ و لكن بدرجة بسيطة حيث زاد الوزن النسبي للأصول الثابتة إلى ٣١,٨% و انخفض الوزن النسبي للأصول قصيرة الأجل إلى ٤٦,٦ % ، ولكن على الرغم من أن إعادة هيكلة لهذه الأصول في الشركة من الخطوات التصحيحية للإدارة إلا أنها غير كافية أو بمعدلات منخفضة ، وكان ينبغي أن يزداد الوزن النسبي للأصول الثابتة ليقترّب من ٦٠% وخاصة إذا كانت هذه الشركة شركة صناعية .

- الأوزان النسبية لعناصر الهيكل المالي للشركة :

بالنظر إلى الأوزان النسبية لعناصر الهيكل المالي للشركة في سنة ٢٠٠٦ يتضح سوء الهيكل المالي حيث المديونية تعادل ٧٠% من إجمالي مصادر التمويل ، وبمعنى آخر ٧٠ % من أصول الشركة ممولة من أموال الملاك . و فضلاً عن ذلك أن ٥٠% من مصادر التمويل عبارة عن اقتراض طويل الأجل ، و بالتالي من المتوقع أن الفوائد المترتبة على هذه القروض ستمثل عبء كبير على إيرادات الشركة بما ينعكس في نهاية الأمر على انخفاض نسب الربحية بدرجة كبيرة .

و لذلك تركز اهتمام إدارة الشركة فى سنة ٢٠٠٧ على إحداث
تصحيح و تعديل للهيكل المالى ، والدليل على ذلك أن الوزن النسبى
لحقوق المساهمين قد زاد إلى ٦٨% و انخفضت نسبة المديونية إلى
٣٢% فقط ، و بذلك فقد أصبح أكثر من ثلثى أصول الشركة ممول من
أموال الملاك و انخفض الوزن النسبى للإلتزامات طويلة الأجل إلى ٢٢,٧
% فقط مما يخفف من عبء الفائدة على إيرادات الشركة و بالتالى
تحسين نسب الربحية .

هذا ومن الجدير بالملاحظة أن إدارة الشركة سواء فى سنة
٢٠٠٦ و سنة ٢٠٠٧ تعطى اهتمام مبالغ فيه للسيولة النقدية حيث
أصولها قصيرة الأجل فى سنة ٢٠٠٦ تغطى التزاماتها قصيرة الأجل
أكثر من مرتين و نصف وفى سنة ٢٠٠٧ تعطىها أكثر من خمس مرات
وهو وضع غير مقبول و يمثل تخصيص غير أمثل للموارد المتاحة ،
وهو ما يحتم على إدارة الشركة ضرورة تخفيض الوزن النسبى للأصول
قصيرة الأجل فى السنوات المقبلة .

مثال (٤):

فيما يلى قائمة المركز المالى المقارنة لسنتى ٢٠١٧ ، ٢٠١٨
والمطلوب حساب الأوزان النسبية لعناصر هذه القائمة ثم تحليل النتائج
والمؤشرات التى تم التوصل إليها من خلال الأوزان النسبية .

البيان	٢٠١٨	البيان	٢٠١٧
الأصول الثابتة :		الأصول الثابتة :	
أراضي	١٢٠٠٠٠٠٠	أراضي	٨٠٠٠٠٠٠
مباني	٣٠٠٠٠٠٠	مباني	٢٠٠٠٠٠٠
آلات	٦٠٠٠٠٠٠	آلات	٥٠٠٠٠٠٠
سيارات	٧٥٠٠٠٠٠	سيارات	٤٠٠٠٠٠٠
أثاث	١٥٠٠٠٠٠	أثاث	١٠٠٠٠٠٠
	٣٠٠٠٠٠٠٠		٢٠٠٠٠٠٠٠
أصول غير ملموسة		أصول غير ملموسة	
شهرة المحل	٤٥٠٠٠٠٠	شهرة المحل	٥٠٠٠٠٠٠
حق الاختراع	١٠٥٠٠٠٠٠	حق الاختراع	٥٠٠٠٠٠٠
	١٥٠٠٠٠٠٠		١٠٠٠٠٠٠٠
استثمارات طويلة الأجل		استثمارات طويلة الأجل	
أوراق مالية	١٥٠٠٠٠٠٠	أوراق مالية	٤٠٠٠٠٠٠٠
استثمارات عقارية	٣٠٠٠٠٠٠٠	استثمارات عقارية	٦٠٠٠٠٠٠٠
	٤٥٠٠٠٠٠٠		١٠٠٠٠٠٠٠٠
أصول قصيرة الأجل		أصول قصيرة الأجل	
مخزون	٣٠٠٠٠٠٠٠	مخزون	٢٠٠٠٠٠٠٠
عملاء	٦٠٠٠٠٠٠٠	عملاء	٤٠٠٠٠٠٠٠
نقدية بالبنك	٤٠٠٠٠٠٠٠	نقدية بالبنك	٤٠٠٠٠٠٠٠
	١٠٥٠٠٠٠٠٠		١٠٠٠٠٠٠٠٠
إجمالي الأصول	٦٠٠٠٠٠٠٠٠	إجمالي الأصول	٥٠٠٠٠٠٠٠٠
حقوق الملكية		حقوق الملكية	
رأسمال الأسهم	٣٠٠٠٠٠٠٠٠	رأسمال الأسهم	٢٠٠٠٠٠٠٠٠

الأرباح المحجوزة	٩٠٠٠٠٠٠	الأرباح المحجوزة	٥٠٠٠٠٠٠
	٣٩٠٠٠٠٠٠		٢٥٠٠٠٠٠٠
التزامات طويلة الأجل		التزامات طويلة الأجل	
قرض طويل الأجل	٤٥٠٠٠٠٠	قرض طويل الأجل	٧٥٠٠٠٠٠
سندات	٩٠٠٠٠٠٠	سندات	١٢٥٠٠٠٠٠
	١٣٥٠٠٠٠٠		٢٠٠٠٠٠٠٠
التزامات قصيرة الأجل		التزامات قصيرة الأجل	
أوراق دفع	٤٥٠٠٠٠٠	أوراق دفع	٤٠٠٠٠٠٠
دائنون	٣٠٠٠٠٠٠	دائنون	١٠٠٠٠٠٠
	٧٥٠٠٠٠٠		٥٠٠٠٠٠٠
إجمالي الخصوم	٦٠٠٠٠٠٠٠	إجمالي الخصوم	٥٠٠٠٠٠٠٠

الاجابة

نسبة التغيير	البيان	٢٠١٨	نسبة التغيير	البيان	٢٠١٧
	الأصول الثابتة :			الأصول الثابتة :	
٢٠ %	أراضي	١٢٠٠٠٠٠٠	١٦ %	أراضي	٨٠٠٠٠٠٠
٥ %	مباني	٣٠٠٠٠٠٠	٤ %	مباني	٢٠٠٠٠٠٠
١٠ %	آلات	٦٠٠٠٠٠٠	١٠ %	آلات	٥٠٠٠٠٠٠
١٢,٥ %	سيارات	٧٥٠٠٠٠٠	٨ %	سيارات	٤٠٠٠٠٠٠
٢,٥ %	أثاث	١٥٠٠٠٠٠	٢ %	أثاث	١٠٠٠٠٠٠
٥٠ %		٣٠٠٠٠٠٠٠	٤٠ %		٢٠٠٠٠٠٠٠
	أصول غير ملموسة :			أصول غير ملموسة :	
٧,٥ %	شهرة المحل	٤٥٠٠٠٠٠	١٠ %	شهرة المحل	٥٠٠٠٠٠٠
١٧,٥ %	حق الاختراع	١٠٥٠٠٠٠٠	١٠ %	حق الاختراع	٥٠٠٠٠٠٠
٢٥ %		١٥٠٠٠٠٠٠	٢٠ %		١٠٠٠٠٠٠٠
	استثمارات طويلة الأجل			استثمارات طويلة الأجل	

أوراق مالية	١٥٠٠٠٠٠	٨ %	أوراق مالية	٤٠٠٠٠٠٠
استثمارات عقارية	٣٠٠٠٠٠٠	١٢ %	استثمارات عقارية	٦٠٠٠٠٠٠
	٤٥٠٠٠٠٠	٢٠ %		١٠٠٠٠٠٠
أصول قصيرة الأجل			أصول قصيرة الأجل	
مخزون	٣٠٠٠٠٠٠	٤ %	مخزون	٢٠٠٠٠٠٠
عملاء	٦٠٠٠٠٠٠	٨ %	عملاء	٤٠٠٠٠٠٠
نقدية بالبنك	٤٠٠٠٠٠٠	٨ %	نقدية بالبنك	٤٠٠٠٠٠٠
	١٠٥٠٠٠٠٠	٢٠ %		١٠٠٠٠٠٠
إجمالي الأصول	٦٠٠٠٠٠٠٠	١٠٠ %	إجمالي الأصول	٥٠٠٠٠٠٠٠
حقوق الملكية			حقوق الملكية	
رأسمال الأسهم	٣٠٠٠٠٠٠٠	٤٠ %	رأسمال الأسهم	٢٠٠٠٠٠٠٠
الأرباح المحجوزة	٩٠٠٠٠٠٠٠	١٠ %	الأرباح المحجوزة	٥٠٠٠٠٠٠٠
	٣٩٠٠٠٠٠٠٠	٥٠ %		٢٥٠٠٠٠٠٠٠
التزامات طويلة الأجل			التزامات طويلة الأجل	
قرض طويل الأجل	٤٥٠٠٠٠٠٠	١٥ %	قرض طويل الأجل	٧٥٠٠٠٠٠٠٠
سندات	٩٠٠٠٠٠٠٠	٢٥ %	سندات	١٢٥٠٠٠٠٠٠٠
	١٣٥٠٠٠٠٠٠٠	٤٠ %		٢٠٠٠٠٠٠٠٠
التزامات قصيرة الأجل			التزامات قصيرة الأجل	
أوراق دفع	٤٥٠٠٠٠٠٠	٨ %	أوراق دفع	٤٠٠٠٠٠٠٠٠
دائنون	٣٠٠٠٠٠٠٠	٢ %	دائنون	١٠٠٠٠٠٠٠٠
	٧٥٠٠٠٠٠٠٠	١٠ %		٥٠٠٠٠٠٠٠٠
إجمالي الخصوم	٦٠٠٠٠٠٠٠٠	١٠٠ %	إجمالي الخصوم	٥٠٠٠٠٠٠٠٠

- هيكل أصول الشركة :

باستعراض الأوزان النسبية لأصول الشركة يتضح أن الوزن النسبي للأصول الثابتة قد زاد من ٤٠ % في سنة ٢٠١٧ إلى ٥٠ % في

سنة ٢٠١٨ ، كما أن الأصول غير الملموسة أيضاً قد زاد وزنها النسبي من ٢٠% سنة ٢٠٠٧ إلى ٢٥% سنة ٢٠١٨ وهو ما يعد مؤشر على قيام إدارة الشركة بإحداث إصلاح هيكلي للأصول و الاتجاه نحو التوسع في الاستثمار في أصول إنتاجية طويلة الأجل بغية تدعيم الإيرادات و زيادة حجم و قيمة الشركة.

و يؤيد ذلك أن إدارة الشركة قامت في سنة ٢٠١٨ بتخفيض الوزن النسبي للاستثمارات طويلة الأجل من ٢٠% في سنة ٢٠١٧ إلى ٧,٥ % فقط في سنة ٢٠١٨ ، وأيضاً قامت الإدارة بتخفيض الوزن النسبي للأصول قصيرة الأجل من ٢٠ % سنة ٢٠١٧ إلى ١٧,٥ % سنة ٢٠١٨ و بذلك نجد أن إدارة الشركة قد استطاعت إعادة تخصيص مواردها المتحصل عليها من هذه التخفيضات في أصول ثابتة و أصول غير ملموسة بما يعادل ١٥ مليون جنيه . فمن الواضح أن إدارة الشركة قد أدركت أفضلية الاستثمارات الداخلية طويلة الأجل عن الاستثمارات الخارجية طويلة الأجل ، و أيضاً عن الاستثمارات في أصول قصيرة الأجل بما يجاوز الوزن النسبي الملائم لمثل هذا النوع من الأصول .

- هيكل التمويل بالشركة :

يتضح من استعراض الأوزان النسبية لهيكل التمويل بالشركة أن الوزن النسبي لحقوق الملكية كان ٥٠% في سنة ٢٠١٧ وهو ما يعني أن نصف أصول الشركة ممول من أموال الملاك و النصف الآخر ممول من أموال الغير . و بالإضافة إلى ذلك نجد أن الوزن النسبي للالتزامات طويلة الأجل يبلغ ٤٠ % من إجمالي مصادر التمويل وهو ما يعد بمثابة

عبء ثقيل إيرادات الشركة نتيجة الفوائد المدينة المتدنية على هذه الالتزامات .

و إصلاحاً لهذا الخلل في الهيكل المالي للشركة قامت الإدارة في سنة ٢٠١٨ بزيادة الوزن النسبي لأموال المالك ليصبح ٦٥ % من إجمالي مصادر التمويل ، كما قامت بتخفيض الوزن النسبي للالتزامات من ٥٠% إلى ٣٥% ، وفي نفس الوقت انخفض الوزن النسبي للالتزامات طويلة الأجل إلى ٢٢,٥ % وهو ما يعد انخفاضاً ملموساً لابد و أن يخفف عبء الفوائد المدينة على الإيرادات .

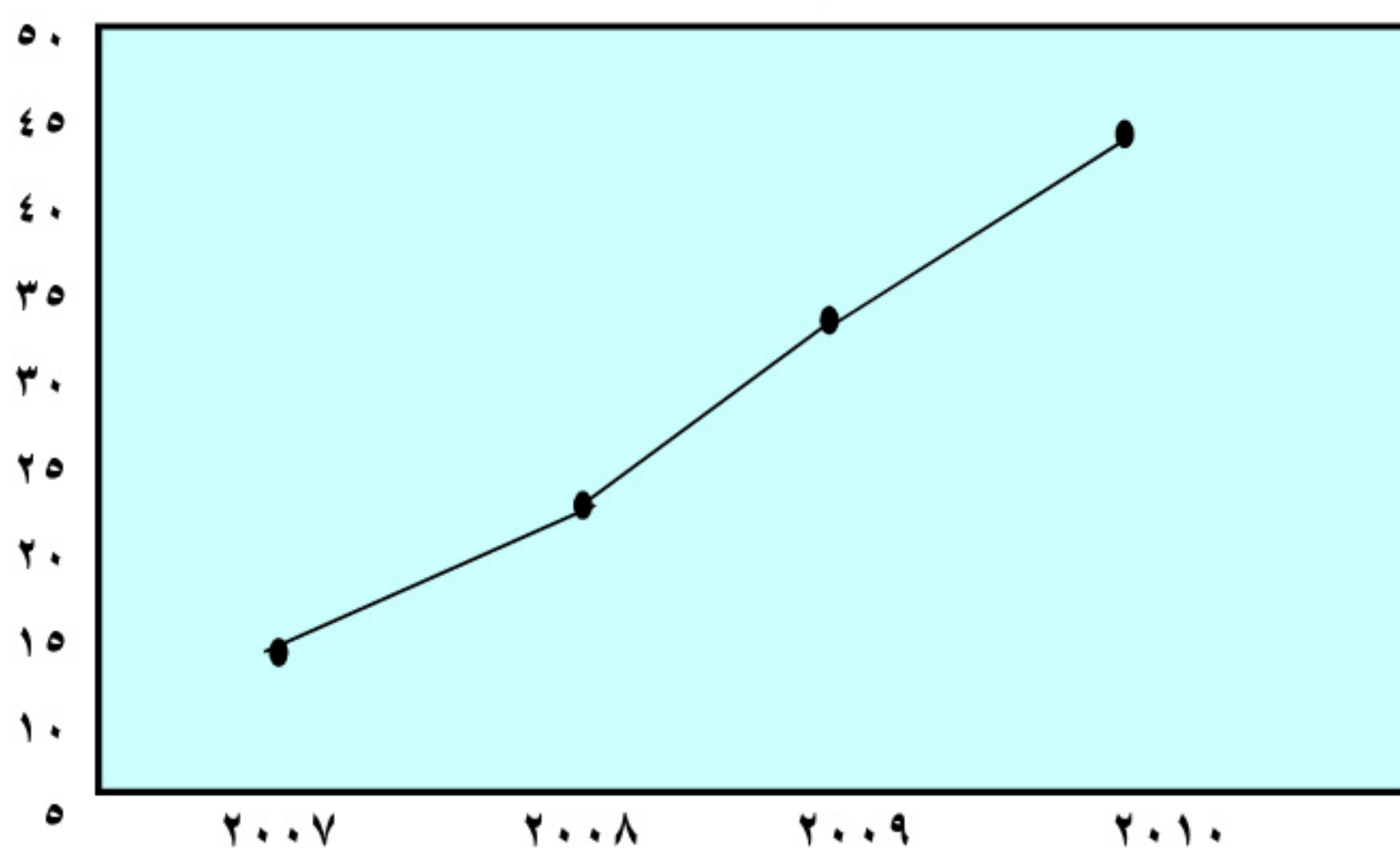
ومن الجدير بالذكر أن الوزن النسبي للالتزامات قصيرة الاجل يعد ملائماً للوزن النسبي للأصول قصيرة الأجل ، حيث أصبحت الأصول قصيرة الأجل تغطي الالتزامات قصيرة الجل مرة ونصف وهو ما يعد مؤشر على سلامة المركز النقدي للشركة وعدم تعرضها لمخاطر السيولة في الأجل القصير . ومما سبق يتضح أن إدارة الشركة قد أحدثت نوعاً من التوازن بين هدفى الربحية و السيولة . فعند التوسع في الاستثمارات الإنتاجية طويلة الأجل فهي تهتم بهدف الربحية ، وحين تحتفظ بوزن نسبي مناسب للأصول قصيرة الأجل لمواجهة الالتزامات المتداولة فهي تهتم بهدف السيولة وهو بالفعل ما قامت به إدارة الشركة .

الأوزان النسبية			سنة ٢٠٠٩	سنة ٢٠٠٨	سنة ٢٠٠٧	البيان	الأوزان النسبية			سنة ٢٠٠٩	سنة ٢٠٠٨	سنة ٢٠٠٧	البيان
سنة ٢٠٠٩	سنة ٢٠٠٨	سنة ٢٠٠٧					سنة ٢٠٠٩	سنة ٢٠٠٨	سنة ٢٠٠٧				
						<u>حقوق الملكية</u>							<u>أصول ثابتة</u>
%٥٠	%٣٠	%٢٥	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٤٥,٠٠٠,٠٠٠	٢٥,٠٠٠,٠٠٠	رأس مال الاسهم	%١٠	%٦,٧	%٥	٢٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٥,٠٠٠,٠٠٠	أراضي
%٢٠	%١٠	%١٠	٤٠,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	الاحتياطيات	%٣	%٢,٥	%٢	٦,٠٠٠,٠٠٠	٣,٧٥٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠	مباني
%٥	%١٠	%٥٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	٥,٠٠٠,٠٠٠	الأرباح المحجوزة	%٢٠	%١٥	%١٠	٤٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٢,٥٠٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	آلات
							%١٥	%١٠	%٦	٣٠,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	٦,٠٠٠,٠٠٠	سيارات
							%١	%١	%١	٢,٠٠٠,٠٠٠	١,٥٠٠,٠٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	أثاث
%٧٥	%٥٠	%٤٠	١٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٧٥,٠٠٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠,٠٠٠		%٤٩	%٣٥	%٢٤	٩٨,٠٠٠,٠٠٠	٥٢,٧٥٠,٠٠٠	٢٤,٠٠٠,٠٠٠	
						<u>الالتزامات طويلة الأجل</u>							<u>أصول غير ملموسة</u>
%٥	%١٥	%٣٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٢,٥٠٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠,٠٠٠	سندات طويلة الأجل	%٢٠	%١٠	%٥	٤٠,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	٥,٠٠٠,٠٠٠	حق الاختراع
%٢,٥	%١٠	%٢٠	٥,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	٢٠,٠٠٠,٠٠٠	قروض طويلة الأجل							<u>استثمارات طويلة الأجل</u>
%٧,٥	%٢٥	%٥٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	٣٧,٥٠٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠,٠٠٠	إجمالي الالتزامات طويلة الأجل	%٥	%١٠	%٢٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	٢٠,٠٠٠,٠٠٠	أوراق مالية طويلة الأجل
						<u>الالتزامات قصيرة الأجل</u>							<u>أصول قصيرة الأجل</u>
%١٠	%١٠	%٤	٢٠,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	٤,٠٠٠,٠٠٠	دائتورن	%٥	%٢٠	%٢٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٠,٠٠٠,٠٠٠	مخزون
%٥	%٥	%١	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٧,٥٠٠,٠٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	أوراق دفع	%٢,٥	%١٠	%١٠	٥,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	أوراق مالية قصيرة الأجل
%٢,٥	%١٠	%٥	٥,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	٥,٠٠٠,٠٠٠	ضرائب مستحقة	%٥	%٧	%١٦	١٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠,٥٠٠,٠٠٠	١٦,٠٠٠,٠٠٠	عملاء
							%١٠	%٧	%٤	٢٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠,٢٥٠,٠٠٠	٤,٠٠٠,٠٠٠	أوراق قبض
							%٣,٥	%١	%١	٧,٠٠٠,٠٠٠	١,٥٠٠,٠٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	نقدية بالبنك
%١٧,٥	%٢٥	%١٠	٣٥,٠٠٠,٠٠٠	٣٧,٥٠٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	إجمالي الالتزامات قصيرة الأجل	%٢٦	%٤٥	%٥١	٥٢,٠٠٠,٠٠٠	٦٧,٢٥٠,٠٠٠	٥١,٠٠٠,٠٠٠	إجمالي الأصول المتداولة
%١٠٠	%١٠٠	%١٠٠	٢٠٠,٠٠٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	إجمالي الخصوم	%١٠٠	%١٠٠	%١٠٠	٢٠٠,٠٠٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	إجمالي الأصول

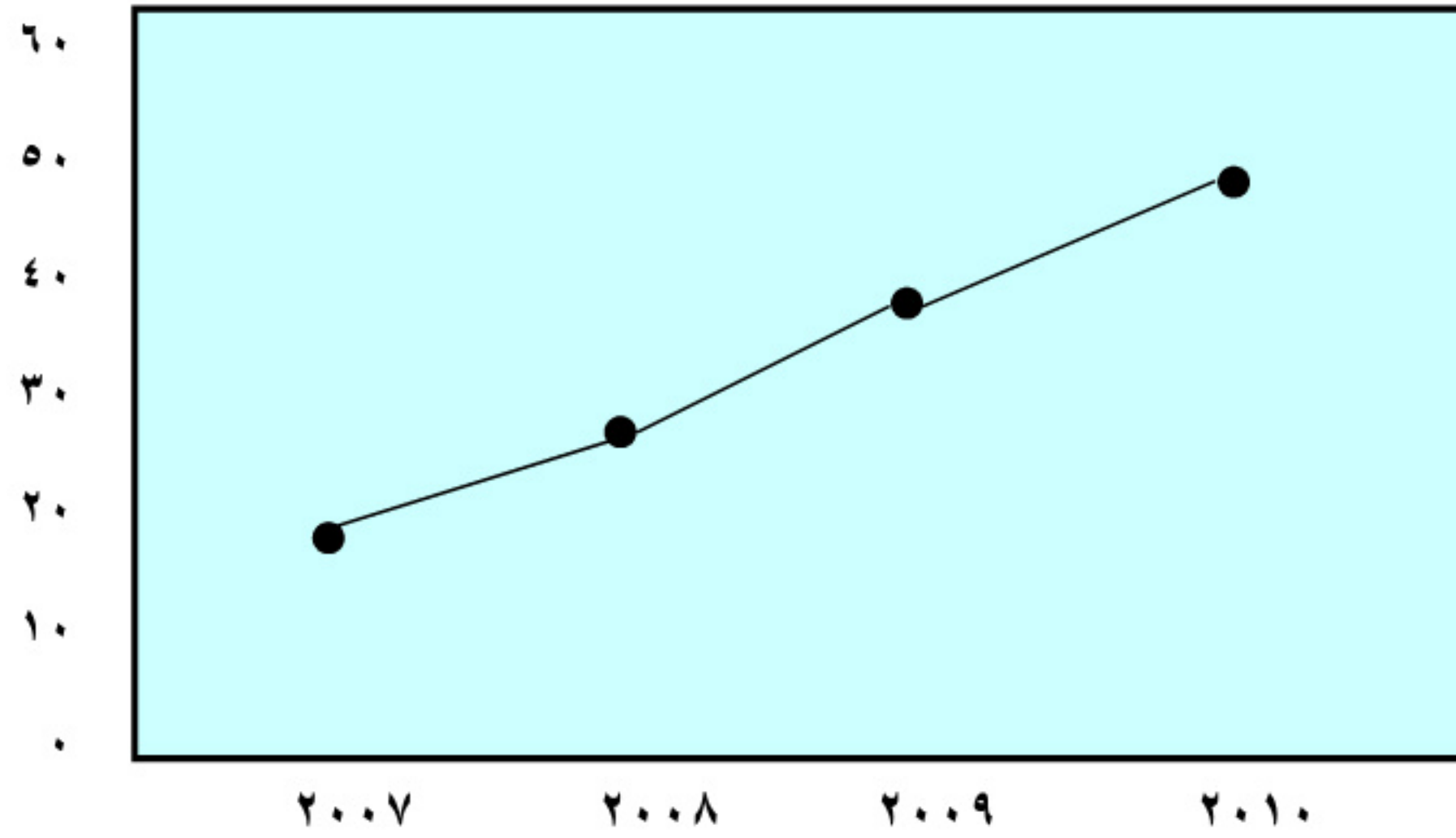
من الواضح أن الإصلاحات التي قامت بها الشركة قد انعكست على قائمة الدخل بما يوضح أن هناك إصلاح مالى حقيقى و إعادة هيكلة حقيقية لأصول الشركة و إعادة هيكلة لمحتوى الهيكل المالى للشركة ويتضح ذلك من خلال قائمة الدخل ذات الأوزان النسبية المقارنة حيث فى سنة ٢٠٠٧ كان هناك خلل واضح فى عملية استثمار الموارد المتاحة وعدم تخصيص أمثل لهذه الموارد و إدارة أصول الشركة ومحتوى الهيكل المالى للشركة ووجود أخطاء فنية (أصول قصيرة الأجل مموله من خلال التزامات طويلة الأجل) فمثل هذه الأخطاء تتم عن عدم كفاءة الإدارة من ناحية و عدم تقييم أدائها وتحليله من ناحية اخرى .

فقد ظهر جلياً أن الأمور بدأت فى التحسن بدرجة بسيطة مع نهاية سنة ٢٠٠٨ ثم تحسنت بدرجة كبيرة ومثالية فى سنة ٢٠٠٩ ومن المتوقع الاستمرار على هذا النحو فى سنة ٢٠١٠ فمن الواضح أن فلسفة الإدارة اختلفت و أن الأفكار و الرؤى قد اختلفت مع اختلاف الاستراتيجيات هذا ومعناه أن الإدارة قد تغيرت وحل محلها إدارة جديدة بفكر جديد لحل المشاكل التى خلفتها الإدارة القديمة وكذلك القيام بتغيير الاستراتيجيات و إيجاد الحلول المناسبة و تقييم السلبيات وإصلاح لعملية تخصيص الموارد تخصيص أمثل.

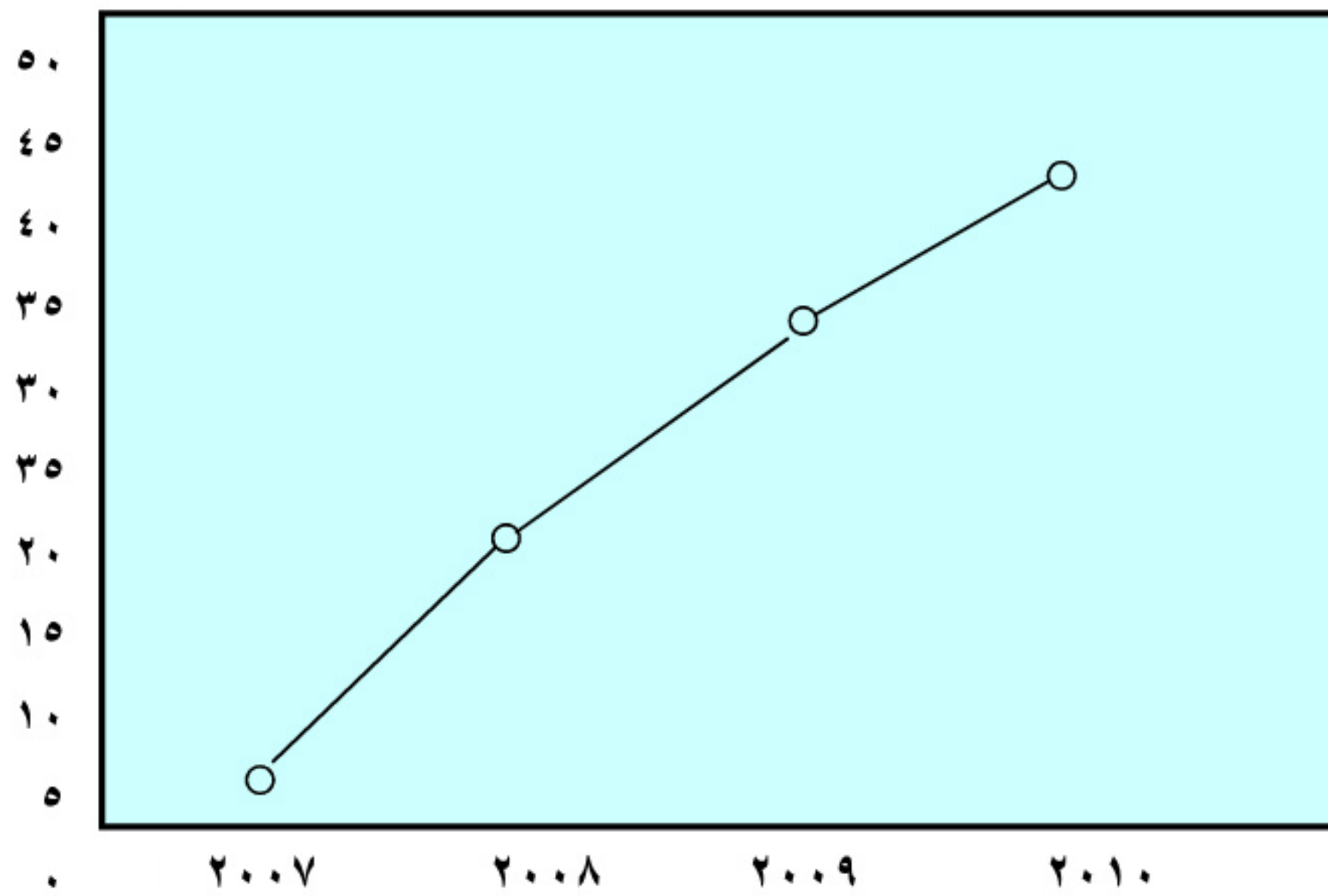
خط الاتجاه العام لصافى الدخل التشغيلى



خط الاتجاه العام لمجمل الربح



خط الاتجاه العام للعمليات المستمرة



مجمول الربح :

نقطة البداية لتحقيق عائد مرضى و أرباح ملائمة على أصول الشركة تتمثل في تحقيق نسبة مجمل الربح ملائمة لطبيعة النشاط ولحجم

ووضع الشركة في السوق ، و بذلك فمن الواضح أن إدارة الشركة بدأت تعمل على نمو نسبة مجمل الربح حيث من خلاله تستطيع أن تحقق معدل عائد مقبول فقد تطورت هذه النسبة أو الوزن النسبي لمجمل الربح من ٢٠% سنة ٢٠٠٧ ليتضاعف في سنة ٢٠٠٩ ، وهو ما انعكس على الأوزان النسبية لصافي الدخل التشغيلي وصافي الدخل من العمليات المستمرة بعد ذلك في سنة ٢٠٠٩ .

صافي الدخل التشغيلي :

باستعراض الأوزان النسبية لصافي الدخل التشغيلي عبر السنوات الثلاث يتضح أنه كان منخفضاً بدرجة كبيرة في سنة ٢٠٠٧ حيث كان الوزن النسبي يعادل ٩ % فقط من صافي المبيعات و يرجع السبب في ذلك إلى عدم ملائمة المصروفات التشغيلية لصافي مبيعات الشركة من ناحية وعدم ملائمة الوزن النسبي لمجمل الربح من ناحية أخرى وبذلك فمن الواضح أن الإصلاح المالي الذي أحدثته إدارة الشركة قد انعكس على صافي الدخل التشغيلي ليصبح في سنة ٢٠٠٩ بـ ٣٣,٥ % من صافي مبيعات الشركة .

صافي الدخل من العمليات المستمرة :

بنفس المنطق السابق إذا استعرضنا الوزن النسبي لصافي الدخل من العمليات المستمرة عبر السنوات الثلاث سوف يتضح سوء وضع أداء إدارة الشركة في سنة ٢٠٠٧ ، فصافي الدخل من العمليات المستمرة في هذه السنة إنما يرجع إلى قيام إدارة الشركة ببيع جزء من استثماراتها و تحقيق مكاسب قدرها ٧٥٠٠٠٠٠٠ جنيه و إلا لكانت النتيجة صافي

خسارة . ويمكن إرجاع ذلك إلى أن فوائد القروض طويلة الأجل تعادل فقط ٢٠% من صافي مبيعات الشركة ، أيضاً يمكن القول بأنه من ضمن المسببات الأساسية للخسارة و لسوء أداء الإدارة الفشل الواضح فى شكل ومحتوى هيكل التمويل الذى اعتمدت عليه إدارة الشركة ، فقد بالغت فى الاعتماد على القروض طويلة الأجل بشكل يجعل مبيعات الشركة لن تقوى على مجابهة فوائد هذه القروض . و لعل القائم بالتحليل المالى لهذه الشركة و التخصيص الأمثل لمواردها المتاحة فى سنة ٢٠٠٩ كان له بالغ الأثر على أداء الإدارة معبراً عن ذلك فى صورة تحسن واضح وملحوظ فى الأوزان النسبية لصافى الدخل من العمليات المستمرة .

قائمة التدفقات النقدية ذات الأوزان النسبية المقارنة :

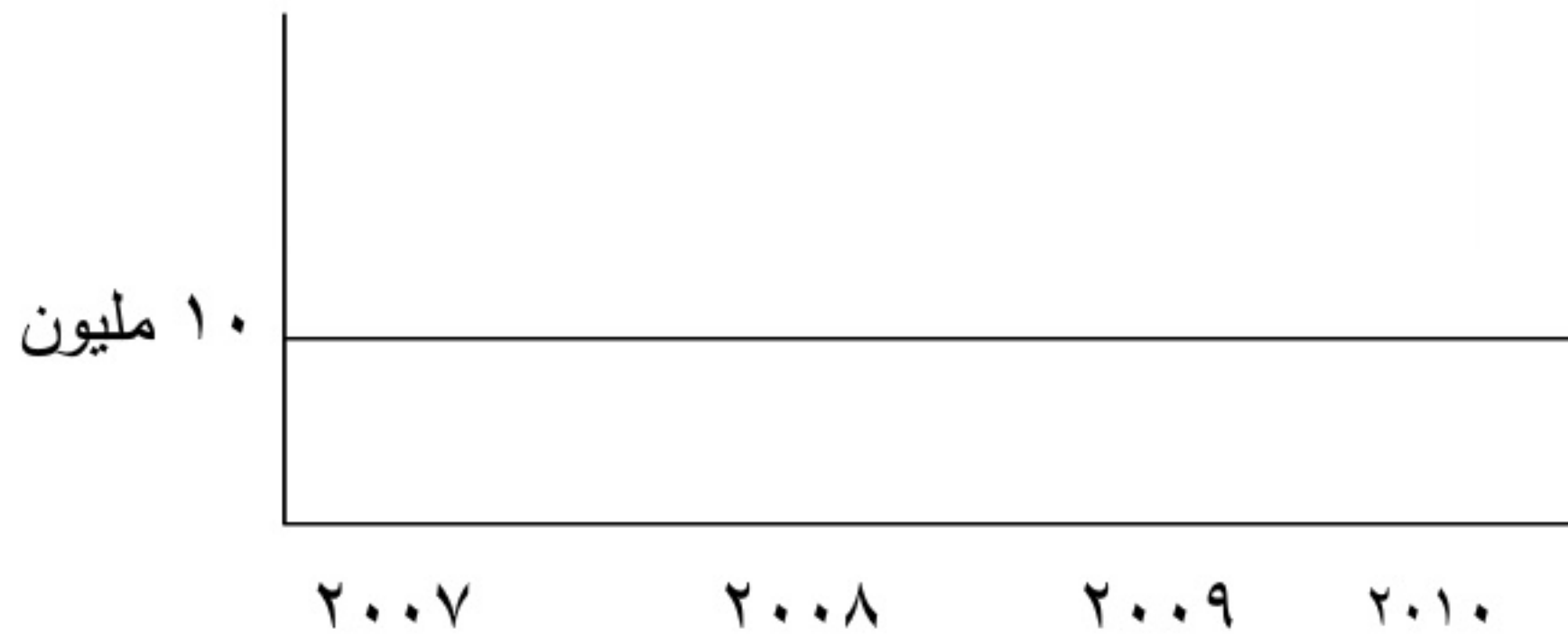
فى ظل هذه القائمة سوف يكتشف القائم بالتحليل المالى إلى أى مدى تعتمد إدارة الشركة على عملياتها التشغيلية فى توليد النقدية لمساندة باقى أنشطة الشركة و أيضاً سيكتشف القائم بالتحليل لأى مدى تتوسع الشركة فى الأنشطة الاستثمارية أو تقلصها و أخيراً إلى أى مدى تعتمد الشركة فى الحصول على النقدية وعلى مصادر تمويل طويلة الأجل سواء بالاقتراض أو بزيادة أموال الملاك و بالتالى سوف يكتشف القائم بالتحليل مدى ملائمة هذه المصادر للتمويل مع الظروف الحالية للشركة ومحتوى هيكلها المالى.

ويمكن توضيح ذلك من خلال تحليل قائمة التدفقات النقدية ذات الأوزان النسبية المقارنة عبر ثلاث سنوات بأحدى الشركات على النحو التالي :

الأوزان النسبية			أرقام السنوات			البيان
سنة ٢٠٠٩	سنة ٢٠٠٨	سنة ٢٠٠٧	سنة ٢٠٠٩	سنة ٢٠٠٨	سنة ٢٠٠٧	
١٥٠ %	٤٠ %	١٠ %	١٥,٠٠٠,٠٠٠	٤,٠٠٠,٠٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
٢٠- %	٣٠ %	٥٠ %	٢,٠٠٠,٠٠٠ -	٣,٠٠٠,٠٠٠	٥,٠٠٠,٠٠٠	التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية
٣٠- %	٣٠ %	٤٠ %	٣,٠٠٠,٠٠٠ -	٣,٠٠٠,٠٠٠	٤,٠٠٠,٠٠٠	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
١٠٠ %	١٠٠ %	١٠٠ %	١٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	صافى التدفقات النقدية

صافى التدفقات النقدية :

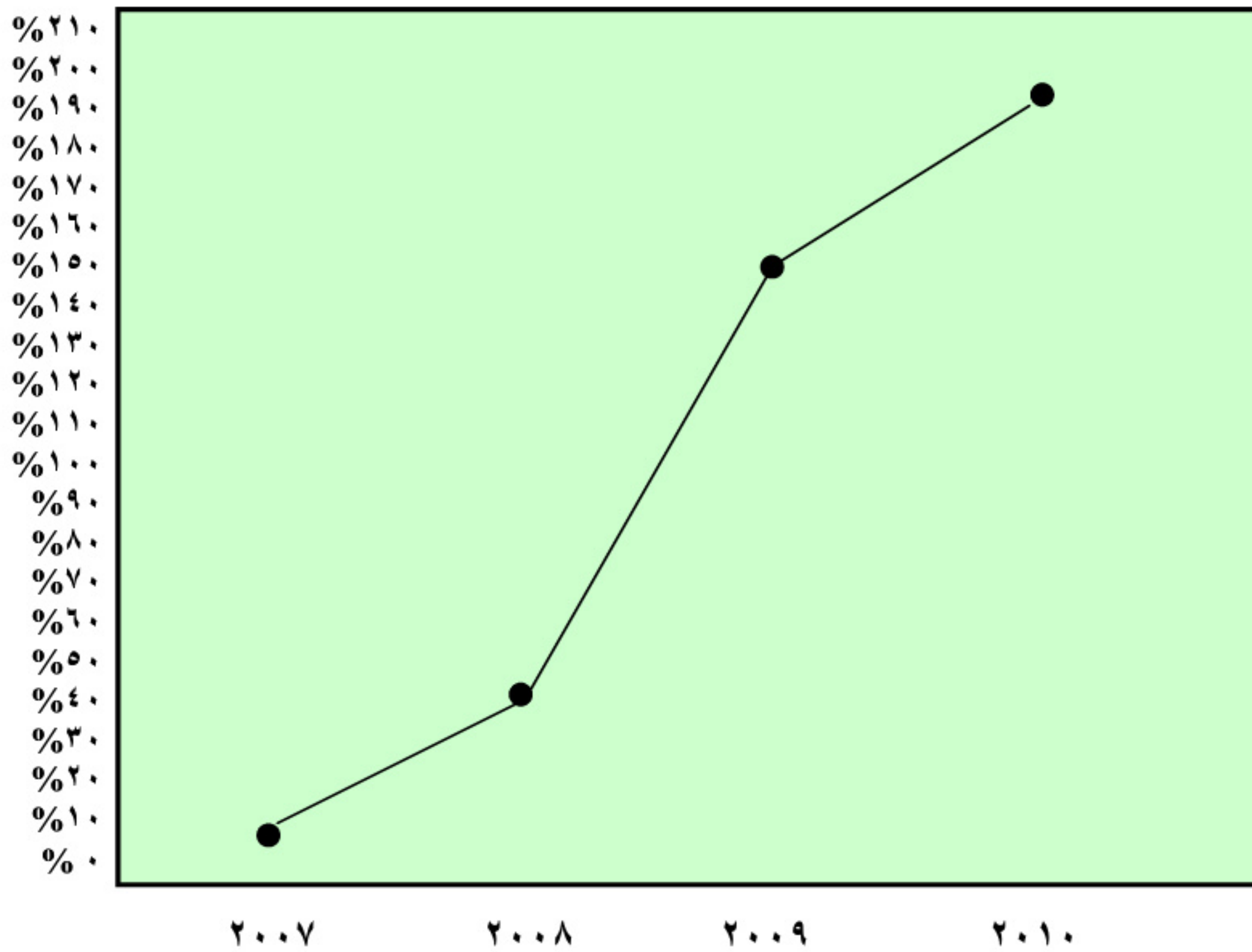
باستعراض صافى التدفقات النقدية عبر السنوات الثلاث سوف نكتشف ثبات رقم هذه التدفقات وهو ما يشير إلى رغبة إدارة الشركة فى تحقيق تدفقات نقدية موجبة بقيمة لا تتغير من سنة لأخرى و بالفعل حققت الشركة صافى تدفقات نقدية قدرها ١٠ مليون جنيه فى كل سنة من السنوات الثلاث ، و بيانياً تم التعبير عن ذلك فى صورة خط أفقى مستقيم لكى يعكس خط الاتجاه العام ثبات صافى التدفقات النقدية عبر السنوات السابقة . ولكن ما يمكن قوله هنا أن رقم صافى التدفقات النقدية هذا لا يعد معياراً ملائماً لتقييم جودة التدفقات النقدية للشركة ، حيث ينبغى على القائم بالتقييم و التحليل أن يستعرض و يفحص الأوزان النسبية للتدفقات النقدية من المصادر المختلفة وهو ما سنقوم به فى الفقرات التالية .



يظهر خط الاتجاه العام هنا الحرص الشديد من إدارة الشركة على إحداث تدفق نقدي موجب لا يتغير عبر السنوات المختلفة و بذلك فمن المتوقع أن خط الاتجاه العام سوف يستمر فى صورة خط أفقى مستقيم لسنة ٢٠١٠ و لن يحدث أى تغيير فى صافى التدفقات النقدية المتوقعة لهذه السنة أيضاً.

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية :

خط الاتجاه العام من الأنشطة التشغيلية



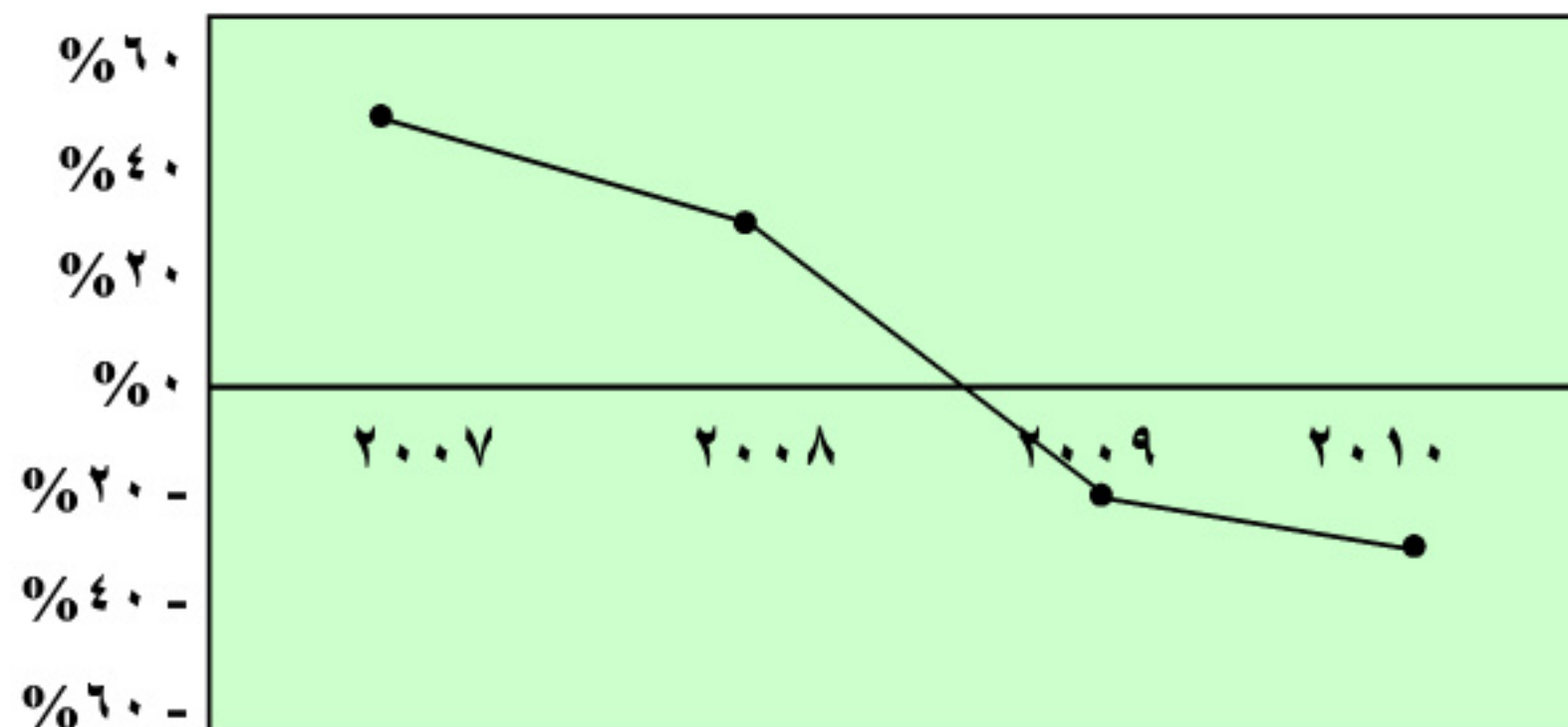
بفحص و استعراض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية عبر السنوات الثلاث سوف يتضح لنا أن أداء الشركة في سنة ٢٠٠٧ كان غير مرضى بما ترتب عليه ضعف الأنشطة التشغيلية وعدم قدرتها على توليد تدفقات نقدية مناسبة لقيمة الشركة من ناحية و للوفاء بمتطلبات التوسع و النمو من ناحية اخرى ، والدليل على ذلك أن إدارة الشركة كانت تعتمد كل الاعتماد على الأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية للحصول على تدفقات نقدية موجبة ، أو بمعنى آخر أن إدارة الشركة قامت بتقليص أنشطتها الاستثمارية وزادات من أنشطتها التمويلية لسد

العجز فى التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية . أما فى سنة ٢٠٠٨ فقد بدأت الشركة فى إصلاح هيكلها المالى و هيكل الأصول و أعادت تخصيص مواردها المتاحة وهو ما انعكس على تحسن الأداء التشغيلي للشركة و ترتب عليه زيادة فى التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية حيث أصبحت هذه التدفقات تمثل ٤٠% من صافى التدفقات للشركة وعلى الرغم من أن هذه النسبة ليست كافية إلا أنها تعتبر نسبة مقبولة فى سبيل الإصلاح الذى تقوم به الشركة .

أما فى سنة ٢٠٠٩ فمن الواضح الإصلاحات التى قامت بها الإدارة قد آتت ثمارها و بذلك فإن الأنشطة التشغيلية أصبح لديها القدرة على مساندة كل أنشطة الشركة و أحداث تدفق نقدي فائض بعد التوسع فى النشاط الاستثماري وسداد جزء كبير من القروض طويلة الأجل حيث أصبحت التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية تعادل ١٥٠% من صافى التدفقات النقدية وهو ما يشير بطريق غير مباشرة إلى أن الأنشطة الأخرى بدأت فى استخدام التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية ، فأصبحت التدفقات النقدية من الأنشطة غير التشغيلية تدفقات سلبية ، وهو ما يظهر استخدام التدفقات المتولدة من الأنشطة التشغيلية .

التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

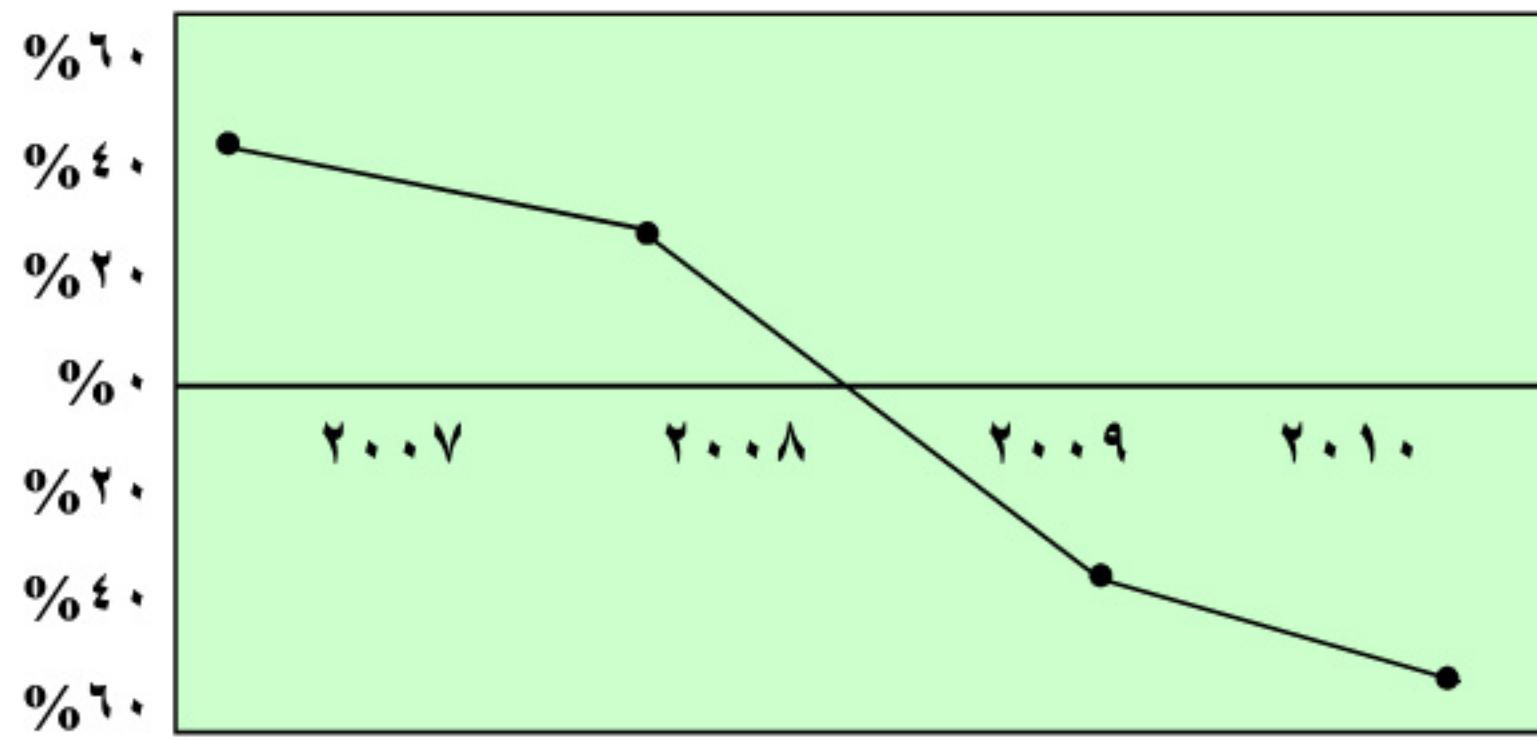
خط الاتجاه العام الأنشطة الاستثمارية



من الواضح أن الشركة قد بدأت تحد من عملية تخفيض أصولها طويلة الأجل التي كانت متبعة في سنة ٢٠٠٧ للحصول على تدفقات نقدية من وراء أنشطتها الاستثمارية لتعويض قصور الأنشطة التشغيلية ، ولكن بدأت إدارة الشركة في سنة ٢٠٠٨ تخفيض نسبي في تقليص أنشطتها الاستثمارية عن ما كان عليه الوضع في سنة ٢٠٠٧ و أخيراً في سنة ٢٠٠٩ ومن خلال إصلاح هيكل أصول الشركة ورفع كفاءة النشاط التشغيلي أصبحت التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية بالسالب وهو يعنى أن الشركة أصبح لديها تدفق نقدي من الأنشطة التشغيلية يكفيها للمحافظة على صافي التدفق النقدي الموجب المطلوب من ناحية وفي نفس الوقت يتيح لها امكانية التوسع و النمو في الأنشطة الاستثمارية و ليس تقليصها من ناحية اخرى .

التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية :

خط الاتجاه العام الأنشطة التمويلية



في سنة ٢٠٠٧ كانت الشركة تعتمد على مصادر التمويل طويل الأجل للحصول على النقدية تكفى للمحافظة على مستوى التدفقات النقدية المرغوبه من قبل إدارة الشركة ، حيث لم تكن الأنشطة التشغيلية

قادرة على احداث هذا الدور وتوليد تدفقات نقدية مناسبة ، لذلك كانت نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية تعادل ٤٠% من صافى التدفقات النقدية للشركة ، ثم بدأت فى سنة ٢٠٠٨ تخفيض هذه النسبة نظراً لما قامت به إدارة الشركة من إجراءات إصلاحية وما ترتب عليها من توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية و لكنها غير كافية للمحافظة على مستوى صافى التدفقات النقدية الذى تريد الشركة الاحتفاظ به .

أما فى سنة ٢٠٠٩ فقد ترتب على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية حرية كبيرة لإدارة الشركة فقد استطاعت الأنشطة التشغيلية مساندة النشاط التمويلي للشركة بما يمكن من إصلاح هذا النشاط و فى نفس الوقت المحافظة على مستوى صافى التدفقات النقدية حيث استطاعت الشركة الاحتفاظ بمستوى ١٠ مليون صافى التدفقات النقدية وفى نفس الوقت استطاعت احداث اصلاح فى هيكلها المالى وقامت بسداد جزء من القروض طويلة الأجل التى سبق و تحصلت عليها ومن المتوقع فى سنة ٢٠١٠ أن تستمر الشركة على هذا النهج حيث ستكون تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية مساند حقيقى لباقي أنشطة الشركة و تتيح لإدارة الشركة امكانية التوسع فى الأنشطة الاستثمارية وما يترتب على ذلك من نمو حقيقى فى قيمة الشركة .

٣ - التحليل المالى عن طريق النسب المالية :

تعتبر النسب المالية واحدة من أهم أدوات التحليل المالى من ناحية و الإدارة الأكثر شيوعاً واستخداماً من ناحية اخرى ، ولعل المنطق وراء ذلك إنما يرجع إلى أهمية المؤشرات التى تقدمها النسب المالية عما

تقدمه الأرقام المطلقة أو المقارنة أو حتى الأوزان النسبية ، وسوف يتم تقسيم النسب المالية وفقاً للقائم بالتحليل و الغرض من التحليل . فعلى سبيل المثال هناك نسب مالية تقع داخل دائرة اهتمام المساهمين و هناك نسب مالية تقع داخل دائرة مانحى الائتمان ، وهناك نسب مالية تقع داخل نطاق اهتمام المستثمرين وهكذا، و بالتالى سيتم تقسيم النسب المالية :

أولاً :- النسب المرتبطة بربحية الشركة :

و سوف تتمثل فى :

- أ - نسبة صافى الدخل إلى حقوق المساهمين .
- ب - نسبة صافى الدخل إلى إجمالى الأصول .
- ج - نسبة صافى الدخل إلى صافى المبيعات .
- د - نسبة صافى الدخل إلى التشغيل إلى صافى المبيعات .

ثانياً :- النسب المرتبطة بقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل :

و تتمثل فى :

- أ- رأس المال العامل .
- ب- نسبة التداول .
- ج - نسبة السيولة السريعة .
- د - نسبة النقدية السريعة .

ثالثاً :- النسب المرتبطة بقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل :

- أ- نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى اجمالى الأصول .
- ب- نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى حقوق المساهمين .

ج - نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى حقوق المساهمين + الالتزامات طويلة الأجل.

د - نسبة صافي الربح إلى الفوائد المستحقة .

رابعاً: - النسب المالية المرتبطة بسهم الشركة :

أ - ربحية السهم .

ب - معدل التوزيع للسهم .

ج - القيمة الدفترية للسهم .

د - مضاعف الربحية .

هـ - نسبة الرفع المالي .

خامساً : النسب المرتبطة بكفاءة إدارة الشركة (معدلات الدوران) :

أ - معدل دوران المخزون .

ب - معدل دوران العملاء (مدينون) .

ج - معدل دوران الأصول قصيرة الأجل .

د - معدل دوران رأس المال العامل .

أولاً : النسب المرتبطة بالربحية :

هذا النوع من النسب يمثل دائرة اهتمام لفئة معينة من مستخدمي القوائم المالية . بالتأكيد ليس من ضمن هذه الفئة مانحي الائتمان ، وليس من هذه الفئة أيضاً الباحثين عن مدى كفاءة الشركة و لكن غالبية المهتمين بنسب الربحية هم المستثمرين الحاليين و المحتملين و المحللين الماليين وشركات سمسة الأوراق المالية وما شابه ذلك .

أ- نسبة صافى الدخل إلى حقوق المساهمين :

تعكس هذه النسبة العائد على حقوق المساهمين و إلى أى مدى هذا العائد يرضى استثمارات المساهمين . وبالتالي النسبة فى حد ذاتها هى مؤشر لملائمة أو لكفاية العائد على أموال الملاك و لكن عندما نقارن هذه النسبة على مستوى عدد من السنوات تظهر القيمة الحقيقية لأهمية هذه النسبة حيث هذه المقارنة تعكس مدى التطور والنمو فى العائد على أموال الملاك و يمكن توضيح ذلك على النحو التالى :

نسبة صافى الدخل لحقوق المساهمين :

$$= \frac{\text{صافى الدخل}}{\text{حقوق المساهمين}} = \% \text{ فى شكل نسبة مئوية}$$

مثال :

بيان	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧
صافى الدخل	١٠٠٠٠٠٠	١٥٨٤٠٠٠	٣١٥٠٠٠٠	٦٨٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠
حقوق المساهمين	١٠٠٠٠٠٠٠	١٣٢٠٠٠٠٠	٢١٠٠٠٠٠٠	٣٤٠٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠٠
نسبة صافى الدخل لحقوق المساهمين	%١٠	%١٢	%١٥	%٢٠	%٢٥

توضح هذه النسبة مدى ملائمة أو كفاية العائد على حقوق المساهمين والتطور الواضح فى نسبة صافى الدخل لحقوق الملكية يبين أنه على الرغم من نمو حقوق المساهمين يحدث نمو مماثل و أعلى من نسبة العائد على أموال المساهمين .

فمثلاً :

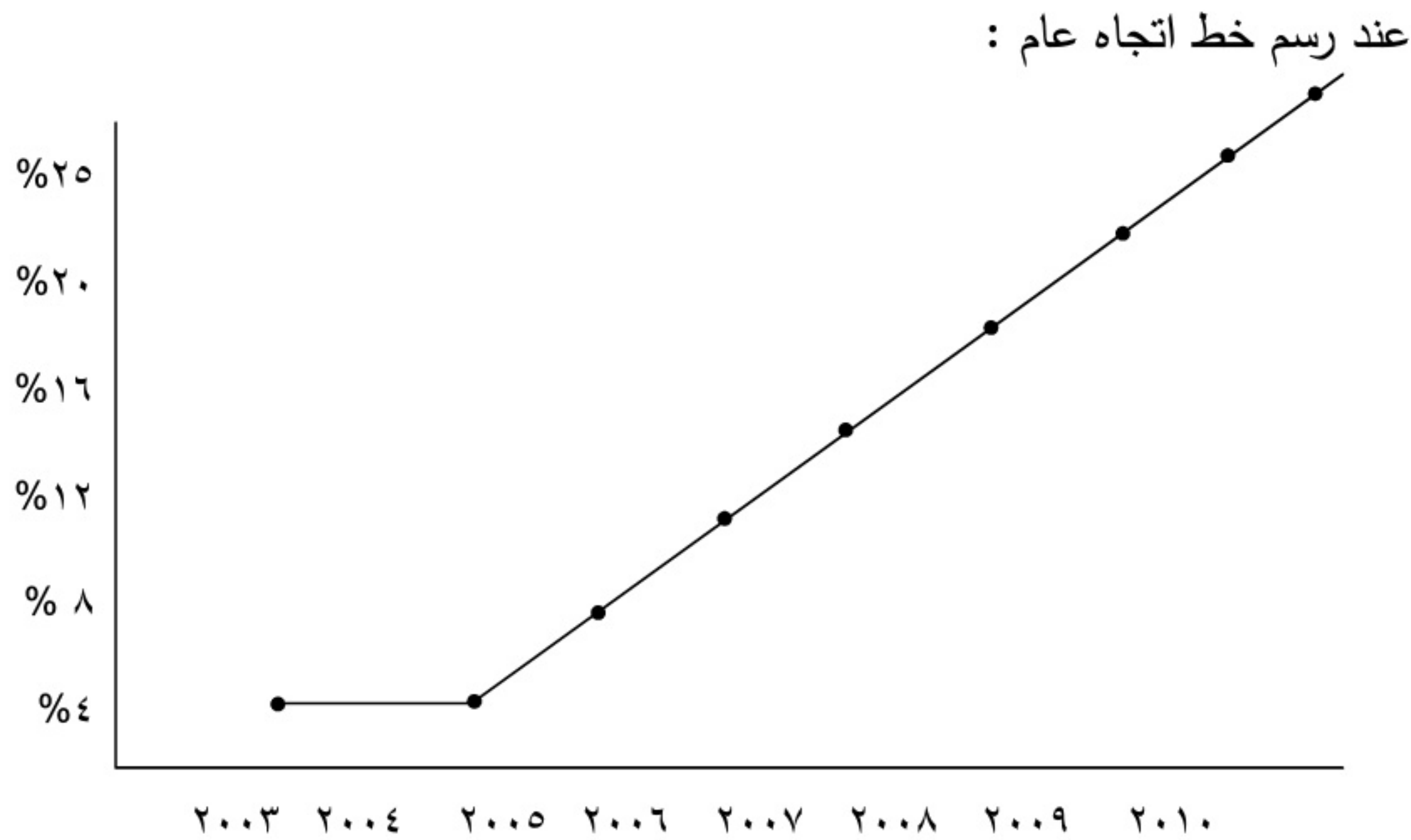
حدث زيادة فى حقوق المساهمين من سنة ٢٠٠٣ : سنة ٢٠٠٧ زيادة ٣٠٠ % ، ومقابل ذلك هناك نمو وزيادة فى العائد من ١٠ % إلى ٢٥ % . معنى ذلك أن العائد على حقوق المساهمين فى نمو متواصل مع زيادة حقوق المساهمين . و أحياناً نجد أن ارتفاع حقوق المساهمين يؤدي إلى انخفاض العائد على أموال المساهمين . وهذا يعكس عدم قدرة الشركة على استثمار أموال المساهمين . و أحياناً زيادة حقوق المساهمين يترتب عليه ثبات أو انخفاض نسبة العائد والتطور هذا مهم فى بدايات الشركة.

و لكن القائم بالتحليل ينبغي ألا يهمل المرحلة التى تمر بها الشركة . ففي المرحلة الأولى من عمر الشركة قد يجد انخفاض واضح فى نسبة صافى الدخل إلى حقوق المساهمين و رغم هذا الانخفاض يكتشف أن النسبة فى تطور و نمو مستمر مع مرور الوقت و بمعدل يبشر بكفاءة الإدارة فى هذا الشأن . فعلى سبيل المثال إذا كانت بيانات الدخل وحقوق المساهمين على النحو التالى :

بيان	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧
صافى الدخل	١٠٠٠٠٠٠	١٥٨٤٠٠٠	٣١٥٠٠٠٠	٦٨٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠٠
حقوق المساهمين	٢٥٠٠٠٠٠٠	٣٩٦٠٠٠٠٠	٤٥٠٠٠٠٠٠٠	٦٨٠٠٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠٠٠٠
نسبة صافى الدخل لحقوق المساهمين	%٤	%٤	%٧	%١٠	%١٢,٥

و بذلك عندما نقارن النسبة فى سنة ٢٠٠٧ مع النسبة على مستوى الصناعة نجد أنها منخفضة جداً .

كما أن أى شخص ليس لديه المعلومات الكافية سيحكم على الشركة حكم سيء حيث يقارنها مع النسبة على مستوى الصناعة و لتكن مثلاً ٢٥% و لكن عند استعراض التطور التاريخي لنسب صافى الدخل لحقوق المساهمين نجد أن التطور يشير إلى أن نسبة هذه الشركة خلال الثلاث سنوات ستلحق بنسبة الصناعة ثم تفوقها (أى خلال ٣ سنوات ستصل النسبة إلى ٢٥%) .



ب - نسبة صافى الدخل إلى إجمالى أصول الشركة :

$$\text{نسبة صافى الدخل لأصول الشركة} = \frac{\text{صافى الدخل}}{\text{إجمالى الأصول}} = \% \text{ فى شكل نسبة مئوية}$$

ماذا تختلف هذه النسبة عن النسبة السابقة؟!؟

** هو الالتزامات لأن إجمالي الأصول عبارة عن (التزامات + حقوق الملكية) .

** الأصول ممولة من شقين: إما من أموال الملاك أو من أموال الغير.

** وعندما نتحدث عن الملكية .: نتحدث عن الجزء الممول من أموال الملاك .

** النسبة السابقة (صافي الدخل لحقوق المساهمين) تعكس العائد على الأصول الممولة من أموال الملاك .

** و نسبة صافي الدخل لإجمالي الأصول تعكس العائد على الأصول من أموال الملاك و غير الملاك .

** و بالتالي النسبة الحالية (صافي الدخل إجمالي الأصول) لابد و أن تكون أقل من النسبة الأولى (صافي الدخل لحقوق المساهمين).

∴ هنا نسبة صافي الدخل إلى إجمالي الأصول تقيس مدى مساهمة كل جنيته من أصول الشركة في صافي الدخل. وبالتأكيد كلما كانت النسبة معقولة هذا يعطى فرصة للإدارة في الدفاع عن نفسها وعن كفاءتها في تحقيق صافي دخل معقول على الأموال المستثمرة في الأصول .

** وأساس التحليل المالي الصحيح للنسب المالية هو تحليل مقارن بعدد من السنوات و التعرف على التطور التاريخي لهذه النسب لأن التحليل المالي المقارن يضيف قيمة و أهمية على هذه النسب .

** من خلال المقارنة أو التطور التاريخي يمكن اكتشاف مراحل الشركة هل هي في مرحلة استقرار - تدهور - نمو لأن قرار المستثمر مرتبط بمراحل الشركة ، فكل شركة لها عمر معين في صورة مراحل و يختار المستثمر فيها الشركة المناسبة .

** نسبة صافي الدخل إلى إجمالي أصول الشركة تشير إلى العائد على الأصول فقط ولابد من التعرف على التطور التاريخي لهذه النسبة .

مثال :

بيان	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧
صافي الدخل	١٥٠٠٠٠٠	٢١٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠	٥٥٠٠٠٠٠	٩٠٠٠٠٠٠
إجمالي الأصول	٣٠٠٠٠٠٠	٣٥٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠	٥٥٠٠٠٠٠	٧٥٠٠٠٠٠
نسبة صافي الدخل لإجمالي الأصول	%٥	%٦	%٨	%١٠	%١٢

** النسبة المطلقة الوحيدة تؤدي إلى مؤشر وحيد و ليس له قيمة أكثر من ذلك . و بالتالي التحليل المالي بدون مقارنات ليس له قيمة أو أي منفعة للمحلل المالي أو للقائم باستخدام النسب المالية .

** في ظل وجود التطور التاريخي تستطيع أن نستشف معلومات و تبني قرارات مهمة على هذا التطور .

ج - نسبة صافي الدخل إلى صافي المبيعات :

وهي تقيس مساهمة كل جنيه من أموال المبيعات في صافي الدخل أو بمعنى آخر النسبة المئوية لكل جنيه من أموال المبيعات تمثل عائد صافي للشركة وهذه النسبة توضح إلى أي مدى كل جنيه من أموال المبيعات يساهم في صافي دخل الشركة .

مثال :

بيان	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧
صافى الدخل	١٥٠.٠٠٠	٢١٠.٠٠٠	٤٠٠.٠٠٠	٥٥٠.٠٠٠	٩٠٠.٠٠٠
صافى المبيعات	١٨٧٥.٠٠٠	١٧٥٠.٠٠٠	٢٤٠.٠٠٠	٢٧٥.٠٠٠	٣٦٠.٠٠٠
نسبة صافى الدخل لصافى المبيعات	%٨	%١٢	%١٦,٦	%٢٠	%٢٥

و التطور التاريخى لها مهم جداً ولا يمكن الاستغناء عنه .

د - نسبة صافى الدخل التشغيلى إلى صافى المبيعات :

المقصود بصافى الدخل التشغيلى هو صافى الدخل من العمليات الرئيسية فقط بمعنى آخر أنه الدخل الناتج عن مزاوله الشركة لنشاطها الرئيسى فقط دون أى أنشطة أخرى سواء أنشطة فرعية أو أنشطة غير متكررة أو استثنائية أو أى أنشطة أخرى .

وهذه النسبة توضح مدى اعتماد الشركة على نشاطها الرئيسى فى تحقيق العائد على مبيعاتها أو بمعنى آخر إلى أى مدى تعتبر الأنشطة الرئيسية مساند أساسى للعائد على مبيعات الشركة و على أصول الشركة وعلى حقوق الملاك .

و تعتبر هذه النسبة من أصدق النسب المالية تعبيراً عن نجاح الشركة فى تحقيق عائد مرضى على مبيعاتها أو على استثماراتها فى الأصول . حيث أن الانخفاض الشديد فى هذه النسبة يعتبر مؤشر غير مقبول و على أن الشركة تعتمد على أنشطة أخرى فى تحقيق عائد على استثماراتها و استثمارات الملاك .

ثانياً :- النسب المرتبطة بقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل :

١- رأس المال العامل :

لا يعتبر نسبة أو معدل لأنه مبلغ أو رقم ولا يعتبر من ضمن النسب المالية و لكنه مؤشر وهو عبارة عن الفرق بين :

الأصول قصيرة الأجل (المتداولة) - الالتزامات قصيرة الأجل (المتداولة)

و هو يقيس مدى أمان الشركة في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل . و لكن رقم رأس المال العامل في حد ذاته لا يعتبر مؤشر على درجة الأمان ، وهو في حد ذاته المبلغ الذى يفوق قيمة الالتزامات قصيرة الأجل . أو بمعنى آخر مقدار الزيادة في الأصول قصيرة الأجل بعد الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل .

٢- نسبة التداول :

و تقاس على النحو التالى :

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول قصيرة الأجل}}{\text{الالتزامات قصيرة الأجل}} = \text{..... مرة}$$

لمعرفة مدى الأمان في إمكانية الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل ننظر إلى نسبة التداول و إلى عدد مرات تغطية الالتزامات قصيرة الأجل من الأصول قصيرة الأجل .

مثال :

بيان	٢٠١٦	٢٠١٧
أصول قصيرة الأجل		
نقدية بالبنك	٥٠٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠
استثمارات فى أ.م قصيرة الأجل	٣٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠
عملاء (مدينون)	٤٠٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠
مخزون	٣٠٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠
إجمالى أصول قصيرة الأجل	١٥٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠٠
التزامات قصيرة الأجل		
دائنون	٥٠٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠
أوراق دفع	٢٥٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠
إجمالى التزامات قصيرة الأجل	٧٥٠٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠٠٠

$$\text{نسبة التداول لسنة ٢٠١٦} = \frac{١٥٠٠٠٠٠٠}{٧٥٠٠٠٠٠٠} = ٢ \text{ مرة}$$

$$\text{نسبة التداول لسنة ٢٠١٧} = \frac{٢٠٠٠٠٠٠٠}{٨٠٠٠٠٠٠٠} = ٢,٥ \text{ مرة}$$

في سنة ٢٠١٦: معنى ذلك أن الأصول قصيرة الأجل تغطى الالتزامات قصيرة الأجل مرتين . وهذا يعنى درجة من الأمان ، و فى سنة ٢٠١٧: زادت إلى مرتين ونصف.

س: هل كلما زادت هذه النسبة دل ذلك على أنه شيء جيد ؟

لا دائماً الاستثمارات في أصول قصيرة الأجل ما هي إلا استثمار بدون عائد و بالتالي ننصح الشركة بأن تكون أصولها قصيرة الأجل متوازنة ، بمعنى أنها تكون كافية لإحتياجات النشاط التشغيلي من ناحية و لمقابلة الالتزامات قصيرة الأجل من ناحية أخرى . **وزيادة هذه النسبة يعنى عدم تخصيص أمثل لموارد الشركة.** فالإلتزامات قصيرة الأجل هي نقطة البداية للتعثر. فلابد من وجود أصول قصيرة الأجل لتغطية الإلتزامات قصيرة الأجل. وهي معادلة صعبة الاختيار بين أمرين العائد والأمان .

فمن الجدير بالذكر أن الموازنة بين عاملى الربحية و السيولة هو بمثابة معادلة صعبة أمام الإدارة . فتوجيه معظم مواردها لأصول طويلة الأجل هو إعطاء أولوية لعامل الربحية على عامل السيولة ، كما أن توجيه نسبة كبيرة من الموارد لأصول قصيرة الأجل هو تفضيل لهدف السيولة على هدف الربحية . وبذلك تقاس كفاءة الإدارة هنا بمدى قدرتها ومهارتها على إحداث هذا التوازن بين كلا الهدفين ، ولن يتحقق ذلك إلا من خلال التخصيص الأمثل للموارد المتاحة .

٣- نسبة السيولة السريعة :

و تقاس على النحو التالى :

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول قصيرة الأجل} - \text{المخزون}}{\text{الالتزامات قصيرة الأجل}} = \text{..... مرة}$$

تطويراً لنسبة التداول لابد أن نطرح بالاضافة إلى المخزون أى مصروف مقدم (المصروف المقدم ليس له تدفق نقدي وإنما يترتب عليه تدفق خدمات للشركة) ولكن النسبة الشائعة هي طرح المخزون فقط. لأنه أقل العناصر سيولة وكذلك لصعوبة التصرف فيه خلال فترة قصيرة أو بمعنى آخر هو أقل عناصر الأصول قصيرة الأجل تحولاً إلى نقدية.

مثال :

نفس بيانات المثال السابق .

$$\text{نسبة السيولة لسنة ٢٠١٦} = \frac{(3000000 - 1500000)}{750000} = 2.0 \text{ مرة}$$

$$\text{نسبة السيولة لسنة ٢٠١٧} = \frac{(6000000 - 2000000)}{800000} = 2.5 \text{ مرة}$$

هذه النسبة مقبولة جداً خاصة إذا أخذ في الاعتبار أن هذه النسب أكثر تحول إلى نقدية والمخزون به مشاكل (التخلص منه و كيفية تقييمه) و بالتالى استبعاده من الأصول يعطى لهذه النسبة مزيداً من الأهمية فى التعبير عن الأمان النقدى ، معدل التغطية ١,٦ مرة ، ١,٧٥ مرة هذا أمر جيد جداً و أكثر من ذلك تكون الشركة تضحى بتخصيص أمثل للموارد أى يضحى بالعائد على حساب الأمان النقدى .

٤ - نسبة السيولة النقدية :

ويقصد بالسيولة النقدية (الأصول النقدية)

و يقتصر مفهوم النقدية هنا على عنصرين فقط هما :

أ- النقدية سواء بالخزينة أو البنك .

ب - الاستثمارات فى أوراق مالية قصيرة الأجل .

و تقاس هذه النسبة على النحو التالى :

$$\text{النقدية} + \text{الاستثمارات في أ.م} + \text{أ.م قصيرة الاجل} \\ \text{الالتزامات قصيرة الأجل} = \text{..... مرة}$$

هذه النسبة هي أصدق نسبة في درجة الأمان للوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل ، فأحياناً تكون نسبة التداول غير معبرة لأنها محسوبة على أساس أصول قد لا تحصل فى الفترة القصيرة (عملاء - مخزون)

** أيضاً نسبة السيولة السريعة قد يعثرها بعض المشاكل الخاصة بحسابات العملاء خاصة عندما يكون رقم ح / العملاء ضخم فتصبح نسبة السيولة غير معبرة عن وفاء الشركة بالالتزامات قصيرة الأجل ، و غير معبرة لدرجة الأمان النقدى للشركة و بذلك يتضح أن نسبة السيولة النقدية هي أكثر نسبة يمكن أن تعكس نسبة وفاء الشركة بالتزاماتها النقدية.

مثال : نفس بيانات المثال السابق .

$$\text{نسبة السيولة النقدية } 2016 = \frac{(3000000 + 5000000)}{7500000} = 1,067 \text{ مرة}$$

$$\text{نسبة السيولة النقدية } 2017 = \frac{(2000000 + 6000000)}{8000000} = 1 \text{ مرة}$$

وهذه النسبة تعتبر معقولة جداً و ذلك وفقاً لتوقيت الالتزامات وتناسقة مع توقيت التدفقات النقدية من الأصول النقدية .

ثالثاً: النسب المرتبطة بقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل :

بالنسبة للنسب التي تعكس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل فهي من النسب التي يهتم بها مانحى الائتمان طويل الأجل (البنوك - حامى السندات - المستثمرين المحتملين فى السندات) ، وكذلك المحللين الماليين حين يوكل إليهم مهمة الحكم على جودة الهيكل المالى للشركة .

١ - نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى إجمالى الأصول :

هذه النسبة توضح مدى اعتماد أصول الشركة على تمويل الغير طويل الأجل . أو بمعنى آخر هذه النسبة توضح النسبة المئوية لما تم تمويله من أصول الشركة من خلال الاقتراض طويل الأجل سواء فى صورة قروض أو فى صورة سندات .

وتقاس هذه النسبة على النحو التالى :

$$\% \text{ xx} = \frac{\text{الالتزامات طويلة الأجل}}{\text{اجمالي الأصول}}$$

مثال :

بيان	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧
التزامات طويلة الأجل	١٦٠٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠٠	٤٥٠٠٠٠٠٠
إجمالى الأصول	٤٠٠٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠٠	٧٥٠٠٠٠٠٠
نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى إجمالى الأصول	%٤٠	%٥٠	%٦٠

معنى ذلك أن الشركة تعتمد بدرجة كبيرة جداً على أموال الاقتراض طويل الأجل وغالبية الأصول ممولة عن طريق قروض طويلة الأجل .

بالإطلاع على تطور نسبة الالتزامات طويلة الأجل لإجمالي الأصول خلال السنوات الثلاث يتضح أن إدارة الشركة متجهة نحو تعظيم هذه النسبة فقط ارتفعت من ٤٠ % سنة ٢٠٠٥ إلى ٦٠ % سنة ٢٠٠٧ وهو ما يعنى أن إدارة الشركة تعتمد على مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل فى تمويل أصولها أكثر من اعتمادها على مصادر التمويل الداخلية المتمثلة فى أموال الملاك . و لعل القائم بالتحليل هنا يبدو له من الوهلة الأولى سوء الهيكل المالى للشركة و فشل الإدارة فى إحداث تنسيق ملائم لعناصر هذا الهيكل .

ولكن الحكم على جودة أو فشل الإدارة فى اتخاذ القرارات المتعلقة بمصادر التمويل إنما يحتاج إلى مزيد من التحليل المتعمق ، ويقتضى المقارنة بين معدل العائد فى الشركة و بين معدل الاقتراض طويل الأجل ، حيث قد تجد أنه من الأفضل المتاجرة بأموال الغير على المتاجرة بأموال الملاك حين يتضح لها ارتفاع معدل العائد عن معدل فائدة الاقتراض طويل الأجل . أما إذا كان معدل الاقتراض طويل الأجل يفوق معدل العائد الداخلى فإن إدارة الشركة لابد أن تتجه نحو المتاجرة بأموال الملاك ، حيث عبء فائدة الاقتراض هنا سوف تستوعب معظم إيرادات الشركة .

٢ - نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى حقوق المساهمين :

تقاس هذه النسبة على النحو التالى :

$$\% \text{ xx} = \frac{\text{الالتزامات طويلة الأجل}}{\text{حقوق المساهمين}} =$$

توضح هذه النسبة مدى التناسب ما بين القروض طويلة الأجل و بين أموال الملاك ويتوقف مدى ملائمتها على وضع محالة الشركة و المرحلة التى تمر بها ومدى التفاوت بين معدل العائد الداخلى و بين معدل الفائدة على الاقتراض طويل الأجل .

فمثلاً :

إذا كانت النسبة ١٥٠% أى أن الالتزامات طويلة الجـل تفوق حقوق المساهمين . هذا الأمر فى حد ذاته دون التعرض لحالة الشركة قد يبدو غير مقبول و ينم عن هيكل تمويل فاشل . ولكن أحياناً يكون هذا الوضع مقبول وتفضله الإدارة و لكنه يتوقف على الظروف التى تمر بها الشركة . وحالة الشركة والمرحلة الخاصة من حياتها (نضوج - نمو - بداية الشركة).

٣ - نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى مصادر التمويل طويل الأجل :

ويقصد بمصادر التمويل طويلة الأجل = حقوق المساهمين + الالتزامات طويلة الأجل . وهذه النسبة توضح مدى اعتماد الهيكل التمويلي للشركة على الاقتراض طويل الأجل.

بالتأكيد عندما ترتفع هذه النسبة فإن هذا الارتفاع يعطى مؤشر من الأهمية النسبية للالتزامات طويلة الأجل عن مصادر التمويل الداخلى.

دائماً هناك ارتباط ما بين التمويل وبين الإستثمارات أو بمعنى آخر الإرتباط بين التمويل وكيفية استغلال هذه الموارد فعندما يكون التمويل طويل الأجل لابد و أن يستخدم فى استثمارات طويلة الأجل أى لا يمكن

الحصول على قرض طويل الأجل و استخدامه فى أنشطة تشغيلية قصيرة الأجل.

كلما كان مصدر التمويل طويل الأجل لابد من توظيفه توظيف صحيح أى لا يمكن استخدام قرض طويل الأجل فى عمليات جارية .

من ضمن الأمور التى يركز عليها مانح الائتمان هو كيفية استخدام التمويل. فالتمويل الجارى يستخدم فى نواحى تشغيلية، ودائماً يركز مانحى الائتمان على هذه الجزئية، حيث يكون هناك دائماً فرق بين الائتمان طويل الأجل والائتمان قصير الأجل .

الائتمان طويل الاجل ← يستخدم فى أنشطة استثمارية
الائتمان قصير الأجل ← يستخدم لتمويل عمليات تشغيلية

∴ هذه النسبة تقيس مدى اعتماد الشركة فى هيكلها التمويلي طويل الأجل على الالتزامات طويلة الأجل .

كلما زادت النسبة يعنى ذلك أن غالبية الاستثمارات تمول من التزامات طويلة الأجل. وهو غالباً ما يعتبر مؤشر غير جيد أما انخفاض هذه النسبة فهو يعنى أننا نعتمد فى استثماراتنا طويلة الأجل على أموال المساهمين.

وقد يفسر ارتفاع هذه النسبة أنه استغلال لأموال الغير فى مرحلة تطور الشركة بمعنى أن إدارة الشركة تفضل الاعتماد على أموال الغير فى تمويل الأصول أكثر من اعتمادها على أموال الملاك . أما فى حالات

معينة لابد من دراسة أحوال الشركة ومراحل نمو وتطور الشركة وبالتالي القاعدة العامة أن ارتفاع هذه النسبة مؤشر غير جيد و انخفاضها مؤشر جيد .

فعلى سبيل المثال : إذا كانت بيانات الالتزامات طويلة الأجل وحقوق المساهمين على النحو التالى :

بيان	٢٠٠٦	٢٠٠٧
التزامات طويلة الأجل	٥٠٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠٠
حقوق المساهمين	١٥٠٠٠٠٠٠	٢٢٠٠٠٠٠٠
	٢٠٠٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠٠

$$\text{نسبة الالتزامات لحقوق المساهمين لسنة ٢٠٠٦} = \frac{٥٠٠٠٠٠٠}{٢٠٠٠٠٠٠٠} = ٢٥\%$$

$$\text{نسبة الالتزامات لحقوق المساهمين لسنة ٢٠٠٧} = \frac{٨٠٠٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠٠٠٠} = ٢٦,٧\%$$

معنى ذلك أن الشركة تعتمد فى مصادر تمويلها طويلة الأجل على الالتزامات طويلة الأجل بما يعادل ١ : ٣ من حقوق المساهمين أو التمويل الداخلى .

٤ - نسبة صافى الربح إلى الفوائد المستحقة :

تقاس هذه النسبة على النحو التالى :

$$\text{نسبة صافى الربح إلى الفوائد المستحقة} = \frac{\text{صافى الربح} + \text{الفوائد المستحقة}}{\text{الفوائد المستحقة}} = \text{xx}\%$$

هذه ليست نسبة مئوية ولكن عدد مرات وهي من النسب المهمة جداً والخطيرة التي تقيس مدى كفاية ربح الشركة لسداد الفوائد أو بمعنى آخر عدد مرات تغطية الفوائد من خلال أرباح الشركة.

فمجموع البسط هو عبارة عن المبلغ المتاح لسداد الفوائد (صافى الربح + الفوائد المستحقة) . وهذه النسبة لها دور هام وهو بطريقة غير مباشرة يقيس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل وبالتأكيد عندما يكون ربح الشركة قادر على سداد الفوائد عدد من المرات هذا مؤشر جيد لقدرة الشركة على سداد التزاماتها بطريقة غير مباشرة.

أما إذا كان ربح الشركة لا يغطي الفوائد فإن هذه الشركة غير قادرة على سداد التزاماتها طويلة الأجل . ومن المتوقع أن تتعثر الشركة فى سداد الالتزام والفوائد المرتبطة به . ودائماً ما يهتم المحلل المالى ومانحى الائتمان طويل الأجل بهذه النسبة بما أنها نسبة غير مباشرة كمعدل لقدرة الشركة على سداد التزاماتها طويلة الأجل.

وبطريقة غير مباشرة مدلول هذه النسبة يوضح العلاقة بين الالتزامات طويلة الأجل والربح والفوائد لأن الشركة عندما تكون ناحجة فى استغلال الموارد التى حصلت عليها من الالتزامات طويلة الأجل فإن مردودها هو تحقيق أرباح مناسبة . أما إذا فشلت الشركة فى استغلال الموارد فإنها لم تحقق ربح كاف لسداد الفوائد وبالتالي نجاح الشركة فى استغلال الموارد التى حصلت عليها من الاقتراض طويل الأجل مردود قدرة الشركة على سداد التزاماتها.

فعلى سبيل المثال إذا كانت بيانات صافى الربح والفوائد المستحقة لسنتى ٢٠٠٦ ، ٢٠٠٧ على النحو التالى:

بيان	٢٠٠٦	٢٠٠٧
صافى الربح	٢٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠
الفوائد المستحقة	٥٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠
	٢٥٠٠٠٠٠	٣٥٠٠٠٠٠

$$\text{نسبة صافى الربح للفوائد المستحقة} = \frac{٢٥٠٠٠٠٠}{٥٠٠٠٠٠} = ٥ \text{ مرات} \quad \text{لسنة ٢٠٠٦}$$

$$\text{نسبة صافى الربح للفوائد المستحقة} = \frac{٣٥٠٠٠٠٠}{٥٠٠٠٠٠} = ٧ \text{ مرات} \quad \text{لسنة ٢٠٠٧}$$

الأموال المحققة من الربح تكفى لسداد الفوائد ٥ مرات فى سنة ٢٠٠٦ وتزايد عدد المرات فى سنة ٢٠٠٧ لتصبح ٧ مرات وهذا مؤشر على قدرة الشركة على الوفاء بالتزامتها طويلة الأجل فى المواعيد المحددة.

رابعاً: النسب المتعلقة بكفاءة الإدارة:

تقاس من خلال النسب التالية :

$$\text{① معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{متوسط تكلفة المبيعات}} = \dots \text{ مرة}$$

$$\text{متوسط المخزون} = \frac{\text{مخزون أول الفترة} + \text{مخزون آخر الفترة}}{٢} = \text{XX جنيه}$$

هذه النسبة تقيس عدد مرات التخلص من المخزون وبالتالي من خلال هذه النسبة يمكن حساب عدد أيام بقاء المخزون .

$$\text{عدد أيام بقاء المخزون} = \frac{360 \text{ يوم}}{\text{معدل دوران المخزون}} = \dots \text{ عدد ايام}$$

معنى ذلك أن مثلاً لو أن معدل دوران المخزون ٦ مرات

$$\text{عدد أيام بقاء المخزون} = \frac{360 \text{ يوم}}{6 \text{ مرات}} = 60 \text{ يوم}$$

∴ المخزون يظل موجود بالشركة فترة تقدر بـ ٦٠ يوم في السنة كمتوسط، هل ارتفاع أو انخفاض هذا المعدل له مردود ما هو ؟

مثال :

بيان	٢٠٠٦	٢٠٠٧
تكلفة المبيعات	٥٠٠٠٠٠٠	٤٥٠٠٠٠٠
متوسط المخزون	٦٢٥٠٠٠	٥٠٠٠٠٠
معدل الدوران	٨ مرات	٩ مرات

$$\text{عدد أيام بقاء المخزون لسنة ٢٠٠٦} = \frac{360 \text{ يوم}}{8 \text{ مرات}} = 45 \text{ يوم}$$

$$\text{عدد أيام بقاء المخزون لسنة ٢٠٠٧} = \frac{360 \text{ يوم}}{9 \text{ مرات}} = 40 \text{ يوم}$$

معنى ذلك أن المخزون فى الشركة يتم التخلص منه خلال ٤٥ يوم فى سنة ٢٠٠٦ و ٤٠ يوم فى سنة ٢٠٠٧.

أو بمعنى آخر أن الشركة تعمل على إحلال المخزون ٨ مرات فى سنة ٢٠٠٦ ، ٩ مرات خلال عام ٢٠٠٧ وبذلك يمكن القول أنه كلما كان معدل دوران المخزون مرتفع كلما كان مؤشر إلى ضخامة المبيعات وانخفاض مستوى الاحتفاظ بالمخزون.

فمثلاً :

إذا كان معدل دوران المخزون ١٥ مرة .: أمر منطقى زيادة المبيعات. أما إذا كان معدل دوران المخزون ٢ مرة.: كمية المبيعات أقل ومستوى الاحتفاظ بالمخزون مرتفع . ولكن هذا الأمر غير مطلق . فإذا كان معدل دوران المخزون ٣٠ مرة مثلاً وهذا معدل جيد ، ولكن ليس معناه نجاح الإدارة، حيث ينبغى التحقق من الاحتفاظ بمستوى مناسب من المخزون. وليس دائماً أن معدل الدوران الكبير ينم على نجاح الإدارة ولكن فى حدود معينة وبشروط معينة .

المشكلة أن الإدارة لكى تزيد معدل الدوران تخفض المخزون ويمكن ان تسبب مشاكل للشركة لأن نفاذ مخزون الخامات يترتب عليه عواقب وخيمة مثل توقف العمليات الصناعية أو عدم الوفاء بطلب العملاء وفقدان الأرباح.

وتحذير مهم جداً لإدارة الشركة التى فيها معدل دوران المخزون مرتفع جداً بالرغم من أنه ينم عن استغلال الشركة للموارد استغلالاً أمثل إلا أنه ينبغى عدم إخلال بمستوى المخزون الواجب الاحتفاظ به.

ففى ظل الإرتفاع الزائد المسئول بالشركة لابد أن يراجع بدقة سبب الإرتفاع لأن الشركة قد تعمل عند الحدود الدنيا لمتوسط المخزون ولابد من تفسير ذلك مع مراعاة الحدود الآمنة للمخزون .

② معدل دوران العملاء (المدينين) :

هذه النسبة تقيس عدد مرات تحصيل أرصدة العملاء وهو ما يعنى نجاح الإرادة فى تطبيق سياسة ائتمانية ملائمة لطبيعة نشاطاتها ولطبيعة مدينيتها ويمكن حساب معدل المدينين (العملاء) .

$$\text{معدل دوران العملاء (المدينين) } = \frac{\text{صافى المبيعات}}{\text{متوسط رصيد المدينين (العملاء) }} = \text{XX مرات}$$

$$\text{ويمكن قياس متوسط فترة التحصيل} = \frac{360}{\text{معدل دوران المدينين}} = \text{XX يوم}$$

مثال :

بيان	٢٠٠٦	٢٠٠٧
صافى المبيعات	١٠٠٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠٠٠
متوسط رصيد المدينين	١٠٠٠٠٠٠٠	١٢٥٠٠٠٠٠

$$\text{معدل دوران المدينين لـ ٢٠٠٦} = \frac{1000000}{1000000} = 10 \text{ مرة}$$

$$\text{ويمكن قياس متوسط فترة التحصيل لـ ٢٠٠٦} = \frac{360}{10 \text{ مرات}} = 36 \text{ يوم}$$

$$\text{معدل دوران المدينين لسنة ٢٠٠٧} = \frac{١٥٠٠٠٠٠٠}{١٢٥٠٠٠٠} = ١٢ \text{ مرة}$$

$$\text{ويمكن قياس متوسط فترة التحصيل لـ ٢٠٠٧} = \frac{٣٦٠}{١٢ \text{ مرات}} = ٣٠ \text{ يوم}$$

من الواضح أن الشركة تطبق سياسية ائتمان ناجحة جداً بدليل أن متوسط فترة التحصيل الدين تتراوح بين ٣٦ يوم ، ٣٠ يوم عبر السنتين وهذا شيء جيد.

معنى ذلك أن معدل دوران المدينين ١٠ مرات يعنى ذلك أن الشركة تحصل أرصدة المدينين ١٠ مرات فى السنة وبالتالي متوسط فترة التحصيل ٣٦ يوم . ولكن انخفاض معدل الدوران ينم على أو مؤشر على فشل الإدارة فى تطبيق سياسة ائتمانية جيدة . كلما كان معدل الدوران أقل كلما كان متوسط فترة التحصيل أعلى.

وبالتالى تكون السياسة الائتمانية المطبقة فى الشركة غير جيدة والسياسة الجيدة هى التى عليها ارتفاع معدل الدوران ولكن بحدود .

التخوف من الإرتفاع الكبير من معدل دوران المدينين شيء هام جداً. إن الشركة قد بدأت فى الإبتعاد عن المبيعات الآجلة. أو بدأت تعمل فى منطقة المبيعات النقدية. وبالتالي صافى المبيعات رقم كبير بالنسبة لرصيد المدينين. وبالتالي أرصدة المدينين تضاعلت جداً بالنسبة لصافى المبيعات.

عند الإنخفاض الشديد فى ارصدة المدينين يمكن أن يفسر على أنه انخفاض فى قيمة المبيعات الآجلة. والشركة تركز مبيعاتها فى المبيعات النقدية ولا بد أن يفرق المحلل بين مبيعات الشركة هل هى مبيعات نقدية أم آجله ونسبتها ؟

لا يمكن لغالبية الشركات الإستغناء عن المبيعات الآجلة لأنها تشجع العملاء على زيادة المشتريات وتؤدى إلى تنشيط المبيعات وبالتالي بعض الإدارات لكى تخفى فشلها يجب ان تحاول تقليص المبيعات الآجلة والإعتماد على المبيعات النقدية . وهذا فشل فى ادارة الشركة.

فمثلاً :

إذا كانت المبيعات ٢٠٠٠٠٠٠ ومتوسط رصيد المدينين ٢٠٠٠٠ معنى ذلك ان معدل الدوران ١٠٠ مرة يعنى ذلك أنه ليس بصورة مطلقة أن ارتفاع معدل دوران المدينين يكون جيد. ولكن يحتاج إلى تفحص ودراسة وتحليل لمكونات النسبة.

∴ النسبة المعتدلة أمر مقبول والارتفاع المعتدل مقبول ، أما الإنخفاض الشديد والارتفاع الشديد غير مقبول ويحتاج إلى دراسة وتحليل .

٣ - معدل دوران الأصول المتداولة (قصيرة الأجل) :

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة} = \frac{\text{صافى المبيعات}}{\text{متوسط الأصول المتداولة}} = \text{xx مرات}$$

هذه النسبة تقيس مدى نجاح الإدارة فى إستغلال الموارد المتاحة لها والمستثمرة فى اصول متداولة فى تدعيم مبيعاتها.

أو بمعنى آخر مدى مساهمة الأصول المتداولة في قيمة مبيعات الشركة أو كما يقول المحلل المالي مدى مساندة الأصول المتداولة لمبيعات الشركة.

مثال :

بيان	٢٠٠٦	٢٠٠٧
صافي المبيعات	١٠٠٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠٠
متوسط الأصول المتداولة	٥٠٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة لـ ٢٠٠٦} = \frac{١٠٠٠٠٠٠٠}{٥٠٠٠٠٠٠} = \text{مرتان}$$

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة لـ ٢٠٠٦} = \frac{١٥٠٠٠٠٠٠}{٥٠٠٠٠٠٠} = \text{٣ مرات}$$

يعنى ذلك أن عدد مرات الدوران توضح إلى أى مدى هناك مساندة من الأصول المتداولة في تحقيق صافي المبيعات وهذا يوضح مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموالها أو الموارد المنخصص لها.

دائماً المعدل المتطرف غير مقبول سواء في الصغر أو في الكبر.
فمثلاً :

إذا كانت المبيعات (١٠٠٠٠٠٠٠٠) ومتوسط الأصول (٢٠٠٠٠٠٠٠٠)

معناها أن الأصول تفوق بكثير المبيعات. بمعنى عدم الاستغلال الأمثل للأصول قصيرة الأجل، وبالتالي معدل الدوران يوضح مدى استغلال الإدارة للأصول المتداولة. والإرتفاع الكبير للمعدل قد يفسر

بطريقة خاطئة فمثلاً صافى المبيعات (٢٠٠٠٠٠٠) والأصول المتداولة ٢٠٠٠٠٠ .∴ معدل الدوران = ١٠ مرات ، هذا معدل مرتفع للغاية ويعنى ذلك أن المبيعات أكثر من الإستثمارات فى أصول متداولة ١٠ مرات وأكد هناك خلل فى الأرقام ولابد من الدراسة لمعرفة سبب ذلك، هناك شئ غير صحيح أن هناك خطأ فى هيكل الأصول يمكن الأصول طويلة الأجل ١٠٠٠٠٠٠ والأصول قصيرة الأجل ٢٠٠٠٠٠٠ . ويعنى ذلك أن هذا الخلل (صغر قيمة الأصول المتداولة) وجعل معدل الدوران مرتفع لأن استثمارات طويلة الأجل (١٠٠٠٠٠٠٠) .

وهذا يفسر على أنه فشل من إدارة الشركة فى تخصيص مواردها وبالتالي ليس لها قدرة على مساندة المبيعات ، جعلت كل الموارد مخصصة فى أصول طويلة الأجل وأهملت الأصول قصيرة الأجل وبالتالي ليس لديها القدرة على ارتفاع المبيعات.

٤ - معدل دوران رأس المال العامل :

$$\text{معدل دوران رأس المال العامل} = \frac{\text{صافى المبيعات}}{\text{معدل رأس المال}} = \text{Xx مرة}$$

رأس المال العامل هو مقدار الزيادة فى الأصول المتداولة عن الإلتزامات المتداولة.

هل نتوقع أن معدل دوران رأس المال العامل أكبر أم أقل من معدل دوران الأصول المتداولة . طالما أن قيمة رأس المال العامل أقل من الأصول المتداولة بمقدار الإلتزامات المتداولة. فلا بد أن نتوقع ارتفاع معدل دوران رأس المال العامل عن معدل دوران الأصول المتداولة .

ويعرف رأس المال العامل على أنه عبارة عن المبالغ المتاحة للشركة لاستثمارتها قصيرة الأجل، أو لاستخدامها في العمليات التشغيلية .

فمثلاً :

الأصول المتداولة (٥٠٠٠٠٠٠)، الإلتزامات المتداولة (٢٠٠٠٠٠٠) .
رأس المال العامل ٣٠٠٠٠٠٠ وهذا التمويل الجارى يمكن إستخدامه فى شراء خامات وسداد الدائنين.

وعقد مقارنة فيما بين المبيعات والأموال المتاحة للاستخدامات الجارية أمر فى غاية الخطورة ، كم مرة تحقق الشركة مبيعات عن هذا المبلغ . ومن الجدير بالذكر أن معدل دوران الأصول المتداولة يتجاهل تماماً الإلتزامات قصيرة الأجل وأحياناً الإلتزامات قصيرة الأجل تفوق الأصول المتداولة . وبالتالي فإن معدل دوران الأصول معدل منخفض الثقة إنما المعدل الهام هو معدل دوران رأس المال العامل.

صافى المبيعات يعادل كم مرة رأس المال العامل. وبالتالي الأموال المتاحة كرأس مال عامل هو المقياس الحقيقى لربحية الشركة بطريقة غير مباشرة. ومعدل دوران رأس المال العامل مهم جداً لقياس مدى كفاءة الشركة فى تحقيق مبيعات متناسبة مع الأموال المتاحة للاستخدامات الجارية (رأس مال العامل) .

فمثلاً :

إذا كانت البيانات رأس المال العامل ٣٠٠٠٠٠٠ ، المبيعات ٣٠٠٠٠٠٠

$$\text{معدل دوران رأس المال العامل} = \frac{٣٠٠٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠٠٠} = \text{مرة واحدة}$$

وهو ما يدل على فشل الإدارة في استغلال رأس المال العامل المتاح
في تحقيق رقم مرضى للمبيعات أما إذا كانت المبيعات ١٢٠٠٠٠٠٠

$$\text{فقد تم دوران الأموال ٤ مرات} = \frac{١٢٠٠٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠٠٠} = ٤ \text{ مرات}$$

معدل الدوران يقيس كفاءة الإدارة في كيفية تحقيق مبيعات للشركة
يتناسب مع الأموال المتاحة . بمعنى آخر مدى مساندة رأس المال العامل
لمبيعات الشركة وإلى أى مدى تم استغلال رأس المال العامل في تحقيق
مبيعات في الشركة.

خامسا: النسب المالية المرتبطة بسهم الشركة

١ - نسبة ربحية السهم :

والمقصود بها نصيب السهم العادى من أرباح الشركة . معنى ذلك إذا
كانت حقوق المساهمين تتضمن نوعية من الأسهم الممتازة والأسهم العادية
فينبغي أن نستبعد نصيب الأسهم الممتازة من هذه الأرباح وبالتالي فإن
ربحية السهم ترتبط بالأسهم العادية فقط.

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافى الدخل} - \text{نصيب الأسهم الممتازة فى الأرباح}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \dots \text{جنيه}$$

مثال :

افتراض أن صافى الدخل عن السنة المنتهية فى ٢٠٠٧/١٢/٣١ هو
٥٦٠٠٠٠٠ جنيه وكان رأس مال الأسهم يتكون من ٢٠٠٠٠٠٠ سهم ممتاز

٦ % بقية أسمية ٥٠ جنية للسهم، ١٠٠٠٠٠٠٠ سهم عادى بقيمة اسمية ٢٠ جنية للسهم.

وفقاً لهذه البيانات يتم احتساب ربحية السهم على النحو التالى : -

١- نصيب الأسهم الممتاز فى الأرباح = $١٠٠٠٠٠٠٠٠ \times ٦ \% = ٦٠٠٠٠٠٠$

ربحية السهم = $\frac{\text{صافى الدخل} - \text{نصيب الأسهم الممتازة فى الأرباح}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \dots \text{جنيه}$

$$\text{ربحية السهم} = \frac{٦٠٠٠٠٠٠ - ٥٦٠٠٠٠٠}{١٠٠٠٠٠٠} = ٥ \text{ جنيه للسهم}$$

معنى ذلك أن ربحية السهم تعادل ٢٥ % من القيمة الإسمية للسهم. المشكلة أن القيمة الإسمية لا تعبر عن حقيقة السهم. ولا يمكن القول أن ربحية السهم مقبولة والعبرة فى ذلك نسبة هذه الربحية إلى القيمة السوقية للسهم.

٢- مضاعف الربحية

تقاس هذه النسبة كما يلي :

$$\text{مضاعف الربحية} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{ربحية السهم}} = \dots \text{ مرة}$$

مؤشر مضاعف الربحية أهم من مؤشر ربحية السهم. وكلما كان مؤشر مضاف الربحية أقل كلما كان أفضل. فمثلاً: كان مضاف الربحية ١٠ مرات أفضل من ١٢ مرة. لأن مضاف الربحية يشير إلى عدد المرات التى فيها يتم تغطية القيمة السوقية للسهم من خلال ربحيته. ومعنى ذلك

أن انخفاض هذه النسبة أو العامل أو المضاف هو مؤشر على ارتفاع ربحية السهم .

وبالتأكيد سوف يقبل المستثمر على اقتناء الأسهم ذات مضاعف الربحية المنخفض حيث كلما كان مضاعف الربحية منخفض كلما كان مؤشر على نصيب السهم في الأرباح أعلى والعكس صحيح فكلما كان مضاعف الربحية مرتفع كلما كان مؤشر منخفض لنصيب السهم في الأرباح. أو بمعنى آخر كلما كان مؤشر منخفض لنصيب السهم في المقارنة بقيمة سهم هذه الشركة. فعندما يقال مضاعف الربحية ٢٠ مرة .: السهم يعادل ٢٠ مرة ربحيته. معنى ذلك أن نسبة الربحية إلى سعر السهم ٥% فقط. وما يهم أى مستثمر هو مقلوب نسبة مضاعف الربحية مؤشر إلى نسبة قيمة السهم وهو المفهوم الحقيقى للاستثمار (هو الاستثمار وانتظار العائد).

٣- نسبة معدل توزيع السهم:

الإهتمام يخرج عن نطاق القيمة الاسمية (لا تذكر عند تقييم السهم)

$$\text{معدل توزيع السهم} = \frac{\text{نصيب السهم من التوزيع}}{\text{القيمة السوقية للسهم}} = \dots \%$$

فمثلاً : -

لو كان نصيب السهم فى التوزيع ١٥ جنية، القيمة السوقية ١٢٠ جنية.

$$\text{معدل توزيع السهم} = \frac{١٥ \text{ جنية}}{١٢٠ \text{ جنية}} = ١٢,٥ \%$$

عند تقييم السهم لا يذكر القيمة الاسمية ويهتم بالقيمة السوقية التي تعكس قيمته الحقيقية.

عند تقييم السهم يمكن أن نقارن القيمة الاسمية مع التطور في قيمته السوقية بمعنى أن السهم بدأ قيمته السوقية ١٠ ، ١٢ ، ١٥ ، ٢٠ ، ٢٥ ، ٤٠ ، ٧٥ .

مثال: سهم أبو قير للأسمدة كان منذ ٥ سنوات ٣٨ جنية وحدث له تطور ولكنه كان يسجل بقيمة اسمية ٣٠ جنية ولكنه أصبحت قيمته السوقية ٢٦٥ جنية.

العبرة هنا ليس فقط في ربحية السهم ومضاعف الربحية. ولكن العبرة بالتطور في القيمة السوقية للسهم. إذا كانت تزايد مستمر، فمعنى ذلك أن هناك استثمار آمن ونمو في القيمة الحقيقية للسهم .

٤ - القيمة الدفترية للسهم :

ارتفاع القيمة الدفترية للسهم من الطبيعي أن يعقبه ارتفاع في قيمته السوقية . والقيمة الدفترية ليست هي القيمة الاسمية . فالقيمة الاسمية للسهم هي قيمة السهم عند الإصدار الأول . أما القيمة الدفترية للسهم فهي نصيب السهم من صافي أصول أو بمعنى آخر نصيب السهم من إجمالي حقوق المساهمين.

فمثلاً :

قيمة دفترية ٩٠ جنية ، قيمة سوقية ١٠٠ جنية أمر مقبول طبيعي والغير طبيعي التفاوت الكبير بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية للسهم. .: يوجد خلل لأن القيمة الدفترية تعبر عن قيمة السهم في دفاتر الشركة.

$$\text{القيمة الدفترية} = \frac{\text{صافي أصول الشركة}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \dots \text{جنيه}$$

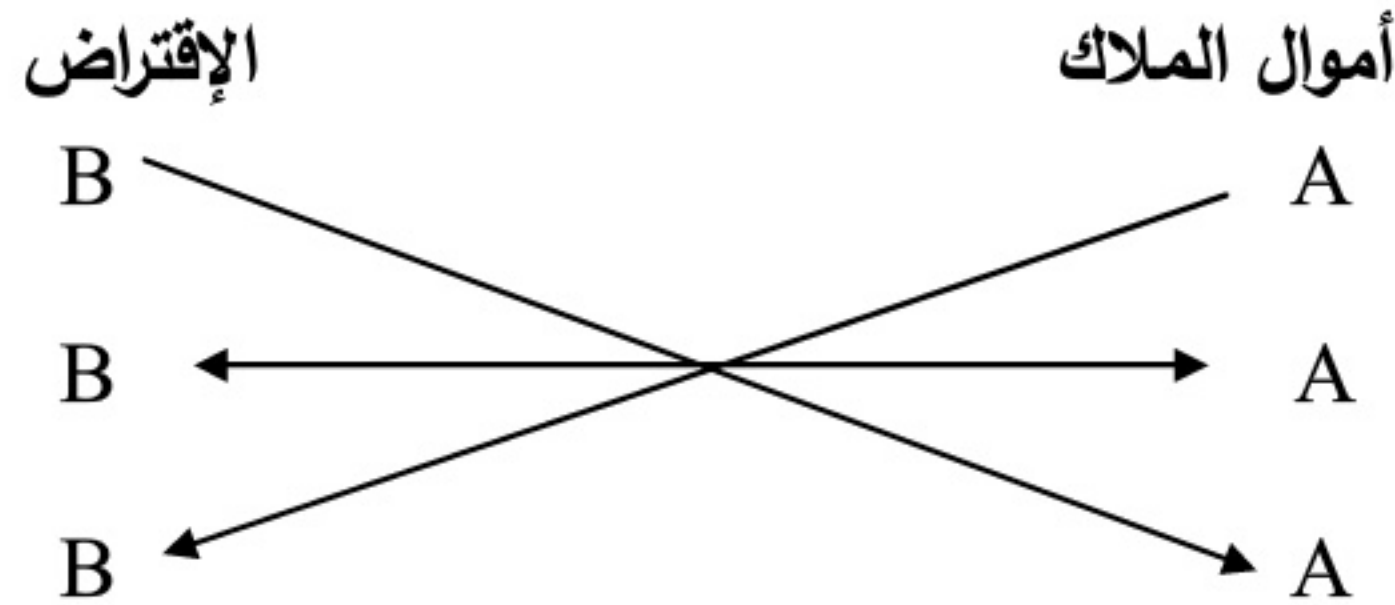
نصيب السهم من صافي أصول الشركة أو من حقوق المساهمين
الأصول = حقوق الملاك + الإلتزامات

وأحياناً تحدث مشاكل عند خصخصة بعض الشركات ، ويتم تقييم السهم بقيمة خطأ بغرض طرحه فى السوق بقيمة مغالى فيها وغير معبرة عن القيمة الحقيقية ويتم اكتشاف الواقعة وتتنخفض القيمة السوقية للسهم بعد ذلك.

٥- نسبة الرفع المالى :

ويقصد بالرفع المالى درجة المتأجرة بالملكية. أو بمعنى آخر مدى اعتماد الشركة على أموال الملاك سواء فى عملية التشغيل أو فى الاستثمار طويل الأجل . وبطريقة أخرى غير مباشرة مدى اعتماد الشركة على أموال الغير أو الإقتراض من الغير لتمويل أصول الشركة.

بالتأكيد كلما زاد اعتماد الشركة على أموال الملاك كلما انخفض اعتمادها على أموال المقترضين، ويمكن توضيح ذلك من خلال ثلاث حالات :



عندما يكون هناك توازن بين الإثنتين تكون درجة اعتماد الشركة على أموالها متقاربة من درجة اعتمادها على أموال الغير وتقاس درجة الرفع المالى بنسبة الملكية فى أصول الشركة

$$\text{نسبة الرفع المالى} = \frac{\text{إجمالى حقوق الملكية}}{\text{إجمالى أصول الشركة}} = \dots \%$$

بالتأكيد هذه النسبة ستكون متم لها نسبة الإقتراض أو نسبة المديونية .

فمثلاً إذا كانت أموال الدولة ٧٠ % معنى ذلك أن الشركة تعتمد على أموال الملاك بنسبة ٧٠ % وتعتمد على الإقتراض بنسبة ٣٠ %.

وتقييم مدى ملائمة درجة الرفع المالى يختلف من فترة لأخرى على حسب التقارب من العائد فى الشركة ومعدل فائدة الإقتراض. وبالتأكيد كلما كان معدل الفائدة فى الشركة أكبر من معدل الفائدة على الإقتراض كلما كان يفضل أن تكون نسبة الملكية أقل (أى المتاجرة بأموال الغير) والعكس صحيح. وكلما كان معدل الفائدة على الإقتراض أكبر أو يساوى معدل العائد فى الشركة يفضل المتاجرة بأموال الملاك. وكلما كان معدل العائد أكبر كلما يفضل درجة الرفع المنخفضة.

بمعنى آخر يفضل انخفاض نسبة إجمالى نسبة حقوق الملاك على نسبة إجمالى حقوق الشركة والعكس صحيح. وإذا كان معدل العائد على الشركة أقل من أو = معدل الفائدة على الإقتراض يفضل أن تكون درجة الرفع مرتفعة ويفضل البعد عن أموال الغير (الإقتراض).

فعلى سبيل المثال إذا كان :

معدل الفائدة على الإقترض

١٤ %

معدل العائد

٢٠ %

يفضل المتاجر بأموال الغير عن المتاجرة بأموال الملاك .
وبذلك فإن درجة الرفع المالى لا يمكن الحكم عليها ملائمة أم لا ، إلا بعد
مقارنتها بمعدل الفائدة على الإقترض.

فيما يلي القوائم المالية لشركة يوسف الصناعية لسنتي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩

أولاً قائمة المركز المالي المقارنة : -

بيان	سنة ٢٠٠٨	سنة ٢٠٠٩	بيان	سنة ٢٠٠٨	سنة ٢٠٠٩
الأصول الثابتة			حقوق المساهمين		
أراضي	١٠,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	رأس مال أسهم عادية (رأس المال المصدر ٥٠٠٠٠٠ سهم سنة ٢٠٠٨ تم زيادتها إلى ١٠٠٠٠٠٠ سهم سنة ٢٠٠٩ ومنفوعه بالكامل)	٣٧,٥٠٠,٠٠٠	٧٥,٠٠٠,٠٠٠
مباني	٥,٠٠٠,٠٠٠	٧,٥٠٠,٠٠٠	رأس مال أسهم ممتازة ٦ %	١٢,٥٠٠,٠٠٠	١٢,٥٠٠,٠٠٠
الآلات	٢٥,٠٠٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠,٠٠٠	احتياطات وأرباح محجوزة	١٢,٥٠٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠,٠٠٠
أصول ثابتة أخرى	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٢,٥٠٠,٠٠٠			
إجمالي الأصول الثابتة	٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٨٥,٠٠٠,٠٠٠	إجمالي حقوق المساهمين	٦٢,٥٠٠,٠٠٠	١١٧,٥٠٠,٠٠٠
أصول غير ملموسة					
حق اختراع	٥,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠			
استثمارات طويلة الأجل	٥,٠٠٠,٠٠٠	٥,٠٠٠,٠٠٠			
أصول قصيرة الاجل			التزامات طويلة الاجل		
مخزون خامات	١٠,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	قروض طويلة الاجل	٢٥,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠
مخزون انتاج تحت التشغيل	٥,٠٠٠,٠٠٠	٥,٠٠٠,٠٠٠	سندات	٢٥,٠٠٠,٠٠٠	٧,٥٠٠,٠٠٠
مخزون انتاج تام	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٥,٠٠٠,٠٠٠	التزامات قصيرة الاجل	١٢,٥٠٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠
عملاء	١٥,٠٠٠,٠٠٠	٥,٠٠٠,٠٠٠	اجمالي الالتزامات	٦٢,٥٠٠,٠٠٠	٣٢,٥٠٠,٠٠٠
استثمارات في أم قصيرة الاجل	١٠,٠٠٠,٠٠٠	-			
نقدية بالبنك	١٥,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠			
اجمالي أصول قصيرة الاجل	٦٥,٠٠٠,٠٠٠	٤٥,٠٠٠,٠٠٠			
اجمالي الاصول	١٢٥,٠٠٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠,٠٠٠	اجمالي الخصوم	١٢٥,٠٠٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠,٠٠٠

ثانياً : قائمة الدخل لسنتي ٢٠٠٨ - ٢٠٠٩

بيان	سنة ٢٠٠٨	سنة ٢٠٠٩
صافي المبيعات	٤٠,٠٠٠,٠٠٠	٩٠,٠٠٠,٠٠٠
تكلفة المبيعات (-)	(٣٠,٠٠٠,٠٠٠)	(٥٠,٠٠٠,٠٠٠)
مجمّل الربح	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠,٠٠٠
مصروفات التشغيل (-)	(٢,٠٠٠,٠٠٠)	(٤,٠٠٠,٠٠٠)
صافي الدخل أو الخسارة التشغيلي	٨,٠٠٠,٠٠٠	٣٦,٠٠٠,٠٠٠
إيرادات ومكاسب أخرى (+)		
إيرادات استثمارات	١,٠٠٠,٠٠٠	٥٠٠,٠٠٠
مكاسب بيع أصول ثابتة	١٠,٠٠٠,٠٠٠	
مكاسب بيع استثمارات		١,٥٠٠,٠٠٠
مصروفات وخسائر أخرى (-)		
مصروف فوائد القروض والسندات	(١٠,٠٠٠,٠٠٠)	(٢,٠٠٠,٠٠٠)
خسارة بيع أصول ثابتة	(٥,٠٠٠,٠٠٠)	(٢,٠٠٠,٠٠٠)
صافي الدخل قبل الضرائب	٤,٠٠٠,٠٠٠	٣٥,٠٠٠,٠٠٠
ضريبة الدخل (-)	(١,٠٠٠,٠٠٠)	(١٠,٠٠٠,٠٠٠)
صافي الدخل بعد الضريبة	٣,٠٠٠,٠٠٠	٢٥,٠٠٠,٠٠٠

قائمة التدفقات النقدية لسنتي ٢٠٠٨ ، ٢٠٠٩

بيان	سنة ٢٠٠٨	سنة ٢٠٠٩
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	١,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	٤,٠٠٠,٠٠٠	(٤٥,٠٠٠,٠٠٠)
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠,٠٠٠

وهذا وقد امكن التوصل إلى :

- ١- رأس المال العامل في سنة ٢٠٠٧ ١٧٥٠٠٠٠٠ جنية
- ٢- مخزون الإنتاج التام في سنة ٢٠٠٧ ٥٠٠٠٠٠٠ جنية
- ٣- رصيد العملاء في سنة ٢٠٠٧ ١٠٠٠٠٠٠ جنية
- ٤- رصيد الأصول قصيرة الأجل في سنة ٢٠٠٧ ٣٥٠٠٠٠٠٠ جنية
- ٥- القيمة السوقية للسهم في سنة ٢٠٠٨ ٢٥٠ ١٢٥ جنية وفي سنة ٢٠٠٩ ١٥٠ جنية

المطلوب : بصفتك خبير في التحليل المالي : -

تحليل القوائم المالية من شركة ياسين باستخدام النمبب المالية كأحد أدوات التحليل المالي لتقديم معلومات عن :

١. إمكانية الإستثمار في هذه الشركة من عدمه مع تحديد اهم النسب المالية التي تمكنك بهذا الإدلاء بهذا الرأي وسبب إدلائك له.

٢. مدى سلامة الهيكل المالي للشركة تركيزاً على مصادر التمويل طويلة الاجل ومدى إمكانية إصلاح هذا الهيكل وما إذا كانت إدارة الشركة في سبيلها إلى هذا الإصلاح من عدمه.

٣. تقديم معلومات كافية عن مدى كفاءة إدارة الشركة في ناحيتين الأولى تتعلق بالتخصيص الأمثل للموارد المتاحة ما بين الأصول طويلة الأجل وقصيرة الأجل والثانية تتعلق بالكفاءة التشغيلية للإدارة للشركة.

٤. تقديم معلومات وافية بشأن المركز النقدي قصير الأجل للشركة وإمكانية تعسر الشركة في المستقبل القريب فيما يتعلق بالسيولة النقدية.

٥. تقييم معلومات كافية عن سهم الشركة ومدى التطور في قيم هذا السهم ومؤشرات نمو قيمته مع العلم بأن الشركة لم تقم بتوزيع أى أرباح في سنة ٢٠٠٨ ثم قامت بتوزيع أرباح قدرها ٥٧٥٠٠٠٠ جنية في سنة ٢٠٠٩ .

-- إمكانية الإستثمار في هذه الشركة من عدمه :

هنا سوف نقوم باحتساب النسب المالية المتعلقة بربحية الشركة وكذلك النسب المالية المرتبطة بقيمة سهم الشركة ، ثم بعد ذلك ومن خلال فحص هذه النسب نستطيع الحكم على إمكانية الإستثمار في هذه الشركة من عدمه . فمن خلال استعراض وفحص هذه النسب المالية يستطيع القائم بالتحليل المالى أن يقدم النصح والإرشاد لمن يريد اتخاذ قرار الإستثمار في هذه الشركة .

$$١ - \text{نسبة صافي الربح الي صافي المبيعات} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}} = \dots \%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٨ = \frac{٣,٠٠٠,٠٠٠}{٤٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٧,٥ \%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٩ = \frac{٢٥,٠٠٠,٠٠٠}{٩٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٢٨ \%$$

$$٢ - \text{نسبة صافي الربح الي حقوق المساهمين} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{حقوق المساهمين}} = \text{نسبة} \quad \%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٨ = \frac{٣,٠٠٠,٠٠٠}{٦٢,٥٠٠,٠٠٠} = ٤,٨ \%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٩ = \frac{٢٥,٠٠٠,٠٠٠}{١١٧,٥٠٠,٠٠٠} = ٢١,٢ \%$$

$$٣ - \text{نسبة صافي الربح الي اجمالي الاصول} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{اجمالي الاصول}} = \text{نسبة} \quad \%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٨ = \frac{٣,٠٠٠,٠٠٠}{١٢٥,٠٠٠,٠٠٠} = ٢,٤ \%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٩ = \frac{٢٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٥٠,٠٠٠,٠٠٠} = ١٦,٧ \%$$

$$٤ - \text{نسبة صافي الدخل التشغيلي الي صافي المبيعات} = \frac{\text{صافي الدخل التشغيلي}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{نسبة} \quad \%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٨ = \frac{٨,٠٠٠,٠٠٠}{٤٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٢٠ \%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٩ = \frac{٣٦,٠٠٠,٠٠٠}{٩٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٤٠ \%$$

٥- نسبة صافي الدخل التشغيلي الي اجمالي الاصول = $\frac{\text{صافي الدخل التشغيلي}}{\text{اجمالي الاصول}}$.. %

$$\text{نسبة } ٢٠٠٨ = \frac{٨,٠٠٠,٠٠٠}{١٢٥,٠٠٠,٠٠٠} = ٦,٤ \%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٩ = \frac{٣٦,٠٠٠,٠٠٠}{١٥٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٢٤ \%$$

من الواضح أن الأداء المتعلق بربحية الشركة في سنة ٢٠٠٨ كان أداء غير مرضى، فحين نقيم أداء الشركة باحد معايير هذا التقييم وهو ربح الشركة ، فالربح يعتبر معيار للتقييم ولكن ليس في صورة مطلقة وليس في صورة رقم ولكن في صورة مؤشرات. فالربح في حد ذاته لا يعتبر معيار ولكن يعتبر معيار ومؤشر حينما ينسب إلى رقم آخر أو ينسب إلى أرقام متعددة. وفي حالة هذه الشركة نجد أن جميع هذه الأرقام التي تم نسب الربح إليها تشير إلى أن الأداء في السنة الأولى كان أداء غير مرضى ولا يشجع على الإستثمار والقائم بالتحليل لابد أن يقدم نصيحة بعدم استثمار في هذه الشركة.

ولكن حينما نأخذ في الاعتبار أداء الشركة في سنة ٢٠٠٩ الامر سيختلف وسيشير إلى أن أداء الشركة بدأ في التحسن وربحية الشركة بدت ربحية مقبولة بدرجة كبيرة وبالتالي تشجيع المستثمر المحتمل على اتخاذ قرار الاستثمار في الشركة ، فقد تضاعفت معظم النسب المرتبطة بربحية الشركة مرتين وثلاث مرات، وهو ما يعنى أن مؤشر الربحية في السنة الثانية أصبحت مؤشرات مشجعة جداً على الإستثمار في هذه الشركة.

ومن الجدير بالذكر أن مقارنة نسب صافى الدخل مع نسب صافى الدخل التشغيلي سوف يوضح أمر غاية في الأهمية والخطورة فعلى سبيل المثال نسبة صافى الدخل إلى صافى المبيعات في سنة ٢٠٠٨ كانت ٧,٥ % وكانت نسبة صافى الدخل التشغيلي إلى صافى المبيعات في نفس السنة ٢٠ % ولعل السبب في ذلك يرجع إلى مصروف الفوائد الذي بلغ ١٠٠٠٠٠٠٠٠ جنية وهو ما يعادل ٢٥ % من صافى المبيعات ، وهو ما يوضح مبالغة إدارة الشركة في الإعتماد على التمويل من خلال القروض طويلة الأجل وما يترتب عليها من فوائد لا تقوى إيرادات الشركة على مجابهته.

ويمكن التدليل على ذلك بالرجوع إلى نسبة إجمالي الالتزامات طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول وسوف نكتشف مدى ارتفاع هذه النسبة بما يظهر مبالغة إدارة الشركة في الاعتماد على أموال الغير طويلة الأجل ، حيث بلغت هذه النسبة ٤٠ % في سنة ٢٠٠٨. أما في سنة ٢٠٠٩ فقد اختلف الأمر تماماً فتضاعفت نسب الربحية فأصبحت نسبة صافى الدخل إلى صافى المبيعات ٢٨ % ولعل من أهم مسببات هذا الإرتفاع في النسبة إنما يرجع إلى ما قامت به إدارة الشركة من إصلاح للهيكل المالي وتخفيض نسبة إجمالي الالتزامات طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول لتصبح ١٥ % فقط ، وهو ما ترتب عليه انخفاض واضح وملحوظ في قيمة مصروف الفائدة لتصبح ٢٠٠٠٠٠٠٠ جنية فقط وتعادل ٢ % تقريباً من صافى المبيعات ، وهذا بالإضافة إلى ما قامت به الشركة من إعادة تخصيص الموارد المتاحة بصورة مثالية ترتب عليه الإرتقاء بالأداء التشغيلي لشركة منعكساً على تضاعف نسب الربحية المختلفة.

النسب المرتبطة بقيمة بسهم الشركة :

$$١ - \text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{قيمة الدفترية لصافي الأصول}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \dots \text{جنيه}$$

$$\text{القيمة الدفترية للسهم لسنة ٢٠٠٨} = \frac{٦٢٥٠٠,٠٠٠}{٥٠٠,٠٠٠ \text{ سهم}} = ١٢٥ \text{ جنيه}$$

$$\text{القيمة الدفترية للسهم لسنة ٢٠٠٩} = \frac{١١٧,٥٠٠,٠٠٠}{١,٠٠٠,٠٠٠ \text{ سهم}} = ١١٧,٥ \text{ جنيه}$$

طريقة اخري لايجاد القيمة الدفترية للسهم وهي :

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{اجمالي حقوق المساهمين}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \dots \text{جنيه}$$

$$٢ - \text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الدخل} - \text{نصيب الأسهم الممتازة في الأرباح}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \dots \text{جنيه}$$

نصيب الأسهم الممتازة في الأرباح = قيمة الاسهم الممتازة × معدل الكوبون للسهم

نصيب الأسهم الممتازة في الأرباح سنة ٢٠٠٨ = ١٢,٥٠٠,٠٠٠ × ٦ % = ٧٥٠,٠٠٠ ج

نصيب الأسهم الممتازة في الأرباح سنة ٢٠٠٩ = ١٢,٥٠٠,٠٠٠ × ٦ % = ٧٥٠,٠٠٠ ج

$$\text{ربحية السهم لعام ٢٠٠٨} = \frac{٧٥٠,٠٠٠ - ٣,٠٠٠,٠٠٠}{٥٠٠,٠٠٠ \text{ سهم}} = ٤,٥ \text{ ج}$$

$$\text{ربحية السهم لعام ٢٠٠٩} = \frac{٧٥٠,٠٠٠ - ٢٥,٠٠٠,٠٠٠}{١,٠٠٠,٠٠٠ \text{ سهم}} = ٢٤,٢٥ \text{ ج}$$

$$٣- \text{معدل توزيع السهم} = \frac{\text{نصيب السهم من التوزيع}}{\text{القيمة السوقية للسهم}} = \dots \%$$

حيث نصيب السهم من التوزيع

$$\text{نصيب السهم من التوزيع} = \frac{\text{توزيعات الاسهم - ارباح الاسهم الممتازة}}{\text{عدد الاسهم}} = \dots \text{جنيه}$$

نصيب السهم من التوزيع لعام ٢٠٠٨ = الشركة لم تقم بتوزيع الأرباح

$$\text{نصيب السهم من التوزيع لعام ٢٠٠٩} = \frac{٧٥٠,٠٠٠ - ٥,٧٥٠,٠٠٠}{١,٠٠٠,٠٠٠ \text{ سهم}} = ٥ \text{ جنيه}$$

$$\text{معدل توزيع السهم لعام ٢٠٠٩} = \frac{٥ \text{ جنيه}}{١٥٠ \text{ جنيه}} = ٣,٣ \%$$

$$٤- \text{مضاعف الربحية} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{ربحية السهم}} = \dots \text{مرة}$$

$$\text{مضاعف الربحية لسنة ٢٠٠٨} = \frac{١٢٥}{٤,٥} = ٢٧,٧ \text{ مرة}$$

$$\text{مضاعف الربحية لسنة ٢٠٠٩} = \frac{١٥٠}{٢٤,٢٥} = ٦,٢ \text{ مرة}$$

$$٥ - \text{درجة الرفع المالي} = \frac{\text{اجمالي حقوق المساهمين}}{\text{ربحية السهم}} = \dots \%$$

$$\text{درجة الرفع المالي لسنة ٢٠٠٨} = \frac{٦٢,٥٠٠,٠٠٠}{١٢٥,٠٠٠,٠٠٠} = ٥٠ \%$$

$$\text{درجة الرفع المالي لسنة ٢٠٠٩} = \frac{١١٧,٥٠٠,٠٠٠}{١٥٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٧٨ \%$$

من الواضح أن المؤشرات تدل على الإنخفاض الشديد في ربحية السهم في سنة ٢٠٠٨ حيث بلغت ٤,٥ جنية ، وأيضاً انخفاض كبير في معدل ربحية السهم حيث بلغ ٣,٦ % من القيمة السوقية للسهم وهو ما يدل على تدهور العائد على حقوق المساهمين ، الأمر الذي ينعكس سلباً على التفكير في الإستثمار في هذه الشركة . ولكن الأمر اختلف تماماً في سنة ٢٠٠٩ حيث ارتفعت ربحية السهم إلى ٢٤,٢٥ جنية ، وبالتالي أصبح معدل ربحية السهم ١٦,٢ % من القيمة السوقية لهذا السهم ويصبح هذا المعدل ٢٠,٦ % إذا نسبت ربحية السهم لقيمته الدفترية وهذين المعدلين يعتبران مرتفعين بما يشير التحسن الملحوظ في أداء الشركة خلال سنة ٢٠٠٩ ومن المتوقع إذا استمرت إدارة الشركة وحافظت على هذا المعدل للتطور والنمو في الأداء أن ينعكس ذلك على قيمة الشركة وبالتالي على قيمة السهم في السوق في السنوات المقبلة.

على جانب آخر نجد أن نصيب السهم من التوزيع قد بلغ ٥ جنية في سنة ٢٠٠٩ بمعدل ٣,٣ % من القيمة السوقية للسهم وهو ما يعد توزيعاً

منخفضاً بالمقارنة مع ربحية السهم ومعدل هذه الربحية . وبالتالي لا يمكن للمحلل المالي أن يركز إلى نصيب السهم في التوزيع ومعدل هذا التوزيع عند تقييمه لقوة السهم وإمكانية الإستثمار فيه ، فينبغى على القائم بالتحليل أن يزيد من عمق تحليله حتى يستطيع أن يصل إلى نتائج دقيقة وعميقة وليست نتائج سطحية .

فقد يظهر التعمق في التحليل أن إدارة الشركة قد فضلت استخدام الأرباح المرتفعة المحققة في استثمارات داخلية في الشركة على حساب التوزيع أملاً منها في محاولة إصلاح هيكل التمويل من ناحية والتوسع في الإستثمارات الداخلية طويلة الأجل في الشركة من ناحية أخرى . معنى ذلك أن القائم بالتحليل لابد وأن يعرض تحليله باللجوء إلى نسب ومؤشرات أخرى تمكنه من الحكم الدقيق على موقف وقوة سهم الشركة ومدى صلاحيته للاستثمار من عدمه .

فالاعتماد على نصيب السهم في التوزيع ومعدل هذا التوزيع منفرداً من شأنه أن يخل بدقة وسلامة نتائج التحليل، والدليل على ذلك أن إدارة الشركة لم تقم بإجراء أى توزيع فى سنة ٢٠٠٨، وهل يمكن تفسير هذا السلوك من إدارة الشركة على أنه بمثابة دليل على ضعف موقف سهم الشركة ، بالتأكيد الإجابة ستكون بالنفى لحين اللجوء إلى مؤشرات بديلة للتقييم.

أيضاً من الجدير بالذكر ان مضاعف الربحية يعد من المؤشرات الأكثر اهمية ومغذى لدى القائم بالتحليل عند تقييم موقف وقوة سهم

الشركة. وهنا سنكتشف الإرتفاع الكبير فى مضاعف الربحية لسنة ٢٠٠٨ حيث بلغ ٢٧,٧ مرة وهو ما يدل على سوء إدارة الشركة وانعكاس ذلك على الربحية وبالتالي على مضاعفة هذه الربحية . وعلى النقيض من ذلك نجد أنه قد تبدل الأمر فى سنة ٢٠٠٩ وقامت الإدارة بإحداث العديد من إجراءات الإصلاح سواء فى الهيكل المالى أو فى هيكل أصول الشركة وكان نتيجة هذه الإصلاحات تحسن ملحوظ فى أداء الشركة وتضاعف بسبب ربحيتها. وبالتالي انخفض مؤشر مضاعف الربحية فى هذه السنة ليصل إلى ٦,٢ مرة ليشير بذلك إلى تحسن موقف السهم وزيادة قيمة السوقية لتصبح ١٥٠ جنية بزيادة قدرها ٢٥ جنية عن القيمة السوقية سنة ٢٠٠٨ بما يعادل ٢٠ %.

مما سبق يتضح ان تقييم سهم الشركة إنما تقتضى عدم الإعتماد على مؤشر أو نسبة واحدة للتقييم ، وانه ينبغى على القائم بالتحليل أن يعتمد على مجموعة من النسب والمؤشرات التى تساعد على التوصل إلى نتائج دقيقة متعمقة وليست نتائج سطحية ، بما يخدم متخذ القرار وينعكس على صحة وسلامة قرار الإستثمار فى الشركة من عدمه.

وأخيراً من الجدير بالذكر ان الرفع المالى للشركة تعتبر من المؤشرات الهامة على سلامة المركز المالى للشركة وفى نفس الوقت تعتبر بمثابة مؤشر غير مباشر على قوة وسلامة موقف سهم الشركة.

فقد ارتفعت هذه النسبة من ٥٠ % سنة ٢٠٠٨ إلى ٧٨,٤ % سنة ٢٠٠٩ مما يدل على أن إدارة الشركة قد أدركت أن هناك خطأ ملحوظ فى الهيكل

المالى للشركة فى ٢٠٠٨ حيث كانت تعتمد على أموال الغير فى تمويل ٥٠% من إجمالى أصول الشركة . وقد انخفض هذا الإعتماد على أموال الغير فى سنة ٢٠٠٩ ليصبح ٢١,٦% فقط . وهو ما يدل على تكافؤ الهيكل المالى للشركة من ناحية وعلى زيادة قوة سهم لشركة من ناحية أخرى كمؤشر ودليل يؤيد ويعزز الأدلة السابقة على سلامة موقف وقوة السهم اعتباراً من سنة ٢٠٠٩ .

النسب المتعلقة بمدى سلامة الهيكل المالى للشركة

هنا سوف نقوم باستعراض النسب المالية والمؤشرات المتعلقة بالهيكل المالى للشركة تركيزاً على مصادر التمويل طويلة الأجل ومدى إمكانية إصلاح هذا الهيكل وما إذا كانت إدارة الشركة فى سبيلها إلى هذا الإصلاح من عدمه ، ثم نقوم بفحص وتقييم هذه النسب والمؤشرات للحكم وإبداء الرأى الدقيق بشأن سلامة الهيكل المالى للشركة.

$$١ - \text{نسبة إجمالى الإلتزامات إلى إجمالى الأصول} = \frac{\text{إجمالى الإلتزامات}}{\text{إجمالى الأصول}} = \dots \%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٨ = \frac{٦٢,٥٠٠,٠٠٠}{١٢٥,٠٠٠,٠٠٠} = ٥٠ \%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٩ = \frac{٣٢,٥٠٠,٠٠٠}{١٥٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٢١,٦ \%$$

$$٢ - \text{نسبة الإلتزامات طويلة الأجل إلى إجمالى الأصول} = \frac{\text{الإلتزامات طويلة الأجل}}{\text{إجمالى الأصول}} = \dots \%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٨ = \frac{٥٠,٠٠٠,٠٠٠}{١٢٥,٠٠٠,٠٠٠} = ٤٠\%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٩ = \frac{٢٢,٥٠٠,٠٠٠}{١٥٠,٠٠٠,٠٠٠} = ١٥\%$$

$$٣ - \text{نسبة الإلتزامات طويلة الأجل إلى إجمالي المديونية} = \frac{\text{الإلتزامات طويلة الأجل}}{\text{إجمالي المديونية}} = \text{نسبة } ٢٠٠٨ = ٤٠\%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٨ = \frac{٥٠,٠٠٠,٠٠٠}{٦٢,٥٠٠,٠٠٠} = ٨٠\%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٩ = \frac{٢٢,٥٠٠,٠٠٠}{٣٢,٥٠٠,٠٠٠} = ٦٩,٢\%$$

$$٤ - \text{نسبة حقوق المساهمين إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{حقوق المساهمين}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{نسبة } ٢٠٠٨ = ٥٠\%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٨ = \frac{٦٢,٥٠٠,٠٠٠}{١٢٥,٠٠٠,٠٠٠} = ٥٠\%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٩ = \frac{١١٧,٥٠٠,٠٠٠}{١٥٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٧٨,٤\%$$

$$٥ - \text{نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضرائب إلى الفائدة} = \frac{\text{صافي الربح + الضرائب + الفائدة}}{\text{الفائدة}} = \text{نسبة } ٢٠٠٨ = ١,٤\%$$

$$\text{نسبة } ٢٠٠٨ = \frac{١٤,٠٠٠,٠٠٠}{١٠,٠٠٠,٠٠٠} = ١,٤\%$$

$$\text{نسبة } 2009 = \frac{37,000,000}{2,000,000} = 18,5 \%$$

من الواضح أن الشركة كانت تعتمد على أموال الغير بنسبة 50% في تمويل أصول الشركة في سنة 2008 وأن نسبة 80 % من هذه الأموال كانت في صورة التزامات طويلة الأجل وهو ما أدى إلى ضخامة عبء الفائدة بالنسبة لصافي مبيعات الشركة فقد استوعبت الفائدة وحدها 25% من صافي المبيعات ، وبالتالي فليس من المتوقع أن تقوى أى مبيعات على مواجهة مثل هذه الفوائد ، وبالفعل قد أدى ذلك إلى انخفاض صافي ربح الشركة بدرجة كبيرة في هذه السنة نتيجة سوء الهيكل المالى وعدم ملائمته لطبيعة وظروف الشركة الراهنة.

وأيضاً من الجدير بالذكر أن نسبة إجمالى حقوق المساهمين إلى إجمالى الأصول قد ارتفعت من 50 % سنة 2008 إلى 78,4 % في سنة 2009 وهو ما يظهر إصلاح وتحسين الهيكل المالى للشركة وزيادة اعتمادها على أموال الملاك ، حتى وإن كانت من خلال استخدام الأرباح المحققة وعدم توزيعها عليهم.

أما فيما يتعلق بنسبة صافى الربح قبل الفائدة والضرائب إلى الفائدة فإن هذه النسبة تشير إلى مدى الأمان فى سداد الفائدة أو بمعنى آخر مدى كفاءة ربح الشركة لتغطية فوائد القروض وهذا المؤشر يعتبر من المؤشرات غير المباشرة لسلامة الهيكل المالى للشركة . فقد كانت هذه النسبة فى سنة 2008 تعادل 1,4 مرة وهو ما يشير أن صافى ربح

الشركة يغطي عبء الفائدة ١,٤ مرة فقط وبما يعنى عدم سلامة الهيكل المالى للشركة وانعكاس ذلك على ربحيتها.

ونظراً لما قامت به إدارة الشركة من تعديل وإصلاح واضح لهيكلها المالى فى سنة ٢٠٠٩ وترتب عليه انخفاض الالتزامات طويلة الأجل وبالتالي انخفاضا عبء الفائدة أصبح صافى الربح يغطي ربح الفائدة ١٨,٥ مرة ، وهو ما يعد مصدر اطمئنان لإدارة الشركة من ناحية ومؤشر غير مباشر على قوة وسلامة المركز المالى للشركة من ناحية أخرى .

النسب المرتبطة بتقييم أداء الشركة فيما يتعلق بالتخصيص الأمثل للموارد المتاحة وكفاءة الإدارة فى التشغيل :

أولاً : النسب المالية المتعلقة بالكفاءة التشغيلية :

$$١- \text{ معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}} = \dots \text{ مرة}$$

$$\text{معدل دوران المخزون لعام ٢٠٠٨} = \frac{٣٠,٠٠٠,٠٠٠}{٧,٥٠٠,٠٠٠} = ٤ \text{ مرات}$$

$$\text{معدل دوران المخزون لعام ٢٠٠٩} = \frac{٥٠,٠٠٠,٠٠٠}{٧,٥٠٠,٠٠٠} = ٦,٧ \text{ مرة}$$

$$٢ - \text{عدد أيام بقاء المخزون} = \frac{٣٦٠}{\text{معدل دوران المخزون}} = \dots \text{يوم}$$

$$\text{عدد أيام بقاء المخزون لعام } ٢٠٠٨ = \frac{٣٦٠}{٤ \text{ مرات}} = ٩٠ \text{ يوم}$$

$$\text{عدد أيام بقاء المخزون لعام } ٢٠٠٩ = \frac{٣٦٠}{٦,٧ \text{ مرة}} = ٥٤ \text{ يوم}$$

$$٣ - \text{معدل دوران العملاء} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط رصيد العملاء}} = \dots \text{مرة}$$

$$\text{معدل دوران العملاء لعام } ٢٠٠٨ = \frac{٤٠,٠٠٠,٠٠٠}{٨,٠٠٠,٠٠٠} = ٥ \text{ مرات}$$

$$\text{معدل دوران العملاء لعام } ٢٠٠٩ = \frac{٩٠,٠٠٠,٠٠٠}{١٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٩ \text{ مرات}$$

$$٤ - \text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{٣٦٠}{\text{معدل دوران العملاء}} = \dots \text{يوم}$$

$$\text{متوسط فترة التحصيل لعام } ٢٠٠٨ = \frac{٣٦٠}{٥ \text{ مرات}} = ٧٢ \text{ يوم}$$

$$\text{متوسط فترة التحصيل لعام } ٢٠٠٩ = \frac{٣٦٠}{٩ \text{ مرات}} = ٤٠ \text{ يوم}$$

$$٥ - \text{معدل دوران الأصول قصيرة الأجل} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط الأصول قصيرة الأجل}} = \dots \text{ مرة}$$

$$\text{معدل دوران عام } ٢٠٠٨ = \frac{٤٠,٠٠٠,٠٠٠}{٥٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٠,٨ \text{ مرة}$$

$$\text{معدل دوران عام } ٢٠٠٩ = \frac{٩٠,٠٠٠,٠٠٠}{٥٥,٠٠٠,٠٠٠} = ١,٦ \text{ مرة}$$

$$٥ - \text{معدل دوران رأس المال العامل} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط رأس المال العامل}} = \dots \text{ مرة}$$

$$\text{معدل دوران عام } ٢٠٠٨ = \frac{٤٠,٠٠٠,٠٠٠}{٣٥,٠٠٠,٠٠٠} = ١,١٤ \text{ مرة}$$

$$\text{معدل دوران عام } ٢٠٠٩ = \frac{٩٠,٠٠٠,٠٠٠}{٤٣,٧٥٠,٠٠٠} = ٢,٠٥ \text{ مرة}$$

ثانياً : النسب المتعلقة بهيكل أصول الشركة وتخصيص الموارد :

$$١ - \text{نسبة أصول ثابتة إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{أصول ثابتة}}{\text{إجمالي الأصول}} = \dots \%$$

$$\text{نسبة عام } ٢٠٠٨ = \frac{٥٠,٠٠٠,٠٠٠}{١٢٥,٠٠٠,٠٠٠} = ٤٠ \%$$

$$\text{نسبة عام } ٢٠٠٩ = \frac{٨٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٥٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٥٦ \%$$

$$٢ - \text{نسبة الأصول الغير ملموسة إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{الأصول الغير ملموسة}}{\text{اجمالي الاصول}} = \text{.. \%}$$

$$\text{نسبة عام ٢٠٠٨} = \frac{٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٢٥,٠٠٠,٠٠٠} = ٤ \%$$

$$\text{نسبة عام ٢٠٠٩} = \frac{١٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٥٠,٠٠٠,٠٠٠} = ١٠ \%$$

$$٣ - \text{نسبة الإستثمارات طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{الإستثمارات طويلة الأجل}}{\text{اجمالي الاصول}} = \text{.. \%}$$

$$\text{نسبة عام ٢٠٠٨} = \frac{٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٢٥,٠٠٠,٠٠٠} = ٤ \%$$

$$\text{نسبة عام ٢٠٠٩} = \frac{٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٥٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٣,٣ \%$$

$$٤ - \text{نسبة الأصول قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{الأصول قصيرة الأجل}}{\text{اجمالي الاصول}} = \text{.. \%}$$

$$\text{نسبة عام ٢٠٠٨} = \frac{٦٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٢٥,٠٠٠,٠٠٠} = ٥٢ \%$$

$$\text{نسبة عام ٢٠٠٩} = \frac{٤٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٥٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٣٠ \%$$

١ - فيما يتعلق بكفاءة الإدارة بشأن الأنشطة التشغيلية :

يتضح أن إدارة الشركة سنة ٢٠٠٨ لم تكن على درجة مقبولة بشكل كفاءتها في تشغيل عمليات الشركة ويرجع السبب في ذلك إلى انخفاض معدلات الدوران المخزون والعملاء ورأس المال العامل وبالتبعية ارتفاع عدد أيام بقاء المخزون وارتفاع متوسط فترة التحصيل بالنسبة للعملاء وهو يعنى الاحتفاظ بمستوى مرتفع من المخزون مما يحمل الشركة بتكلفة كبيرة للاحتفاظ بالمخزون من ناحية وأموال مجمدة دون عائد على مستوى مرتفع من المخزون من ناحية أخرى ، وأيضاً عدم تطبيق سياسة ائتمانية جيدة لعملاء الشركة وهو ما ترتب عليه ارتفاع متوسط فترة التحصيل إلى ٩٠ يوم وهو ما يعنى وجود مبالغ كبيرة لدى العملاء بدون تحصيل من ناحية وزيادة الخسائر الناتجة عن ارتفاع الديون المعدومة من ناحية أخرى ، أيضاً بالإضافة إلى ذلك يتضح عدم ملائمة صافى مبيعات الشركة للمبالغ الكبيرة المحتفظ بها كرأس مال عامل والذي والذي يمثل أموال لا يتم استثمارها في أصول طويلة الأجل ففي الوقت الذي يبلغ فيه صافى المبيعات ٤٠ مليون جنية نجد أن الشركة محتفظة برأس مال عامل قدره ٣٥ مليون جنية هو ما يدل على عدم الملائمة بين القيمتين.

أما في سنة ٢٠٠٩ فقد أدركت الإدارة أن سياسات التشغيل التي كانت متبعة سنة ٢٠٠٨ كانت غير مناسبة لطبيعة نشاط الشركة من ناحية وفي جزء منها غير صحيحة من ناحية أخرى وبالتالي بدأت الإدارة في إصلاح هذه السياسات وقد ترتب على ذلك ارتفاع ملحوظ في معدل دوران المخزون والعملاء ورأس المال العامل وبالتبعية انخفاض واضح في متوسط فترة بقاء المخزون لدى الشركة وانخفاض شديد في متوسط فترة

التحصيل حيث انخفضت من ٧٢ يوم إلى ٤٠ يوم فقط وهو ما يوضح أن إدارة الشركة قد بدأت تحتفظ بمستوى ملائم للمخزون وأيضاً بدأت في إصلاح السياسة الائتمانية للشركة كما استطاعت الإدارة أيضاً إحداث موائمة بين صافى المبيعات وبين رأس المال العامل المساند لهذه المبيعات حيث زادت المبيعات إلى ٩٠ مليون ورأس المال العامل إلى ٤٣ مليون.

٢ - فيما يتعلق بهيكل أصول الشركة

قامت الإدارة بإحداث إصلاح واضح في عملية تخصيص الموارد المتاحة والمستثمرة في الأصول حيث زادت نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي أصول الشركة من ٤٠% فقط سنة ٢٠٠٨ إلى ٥٦% سنة ٢٠٠٩ وهو ما يعنى توجيه مزيد من الموارد والاستثمارات نحو الأصول الثابتة الإنتاجية التى تزيد من إيرادات الشركة وفى نفس السياق زادت نسبة الأصول الغير ملموسة من ٤% إلى ١٠% من إجمالي أصول الشركة وهو ما يظهر إتجاه الشركة نحو الحصول على براءة اختراع جديدة كمؤشر للتوسعات المستقبلية للشركة ولتحقيق كل ذلك قامت الإدارة بتخفيض نسبة الاستثمارات الخارجية وتخفيض نسبة الأصول قصيرة الأجل إلى إجمالي أصول الشركة فقد انخفضت هذه النسبة الأخيرة من ٥٢% سنة ٢٠٠٨ لتصبح ٣٠% فقط فى سنة ٢٠٠٩ ومازالت إدارة الشركة فى حاجة لتخفيض هذه النسبة حتى تصل إلى ما يقرب من ٢٠% من إجمالي أصول الشركة وهذا التخفيض ينبغى أن يعاد توجيهه إلى أصول إنتاجية ملموسة وغير ملموسة.

النسب المتعلقة بالمركز النقدي قصير الأجل

١ - رأس المال العامل

$$\begin{aligned} \text{لعام ٢٠٠٨} &= ٦٥,٠٠٠,٠٠٠ - ١٢,٥٠٠,٠٠٠ = ٥٢,٥٠٠,٠٠٠ \text{ ج} \\ \text{لعام ٢٠٠٩} &= ٤٥,٠٠٠,٠٠٠ - ١٠,٠٠٠,٠٠٠ = ٣٥,٠٠٠,٠٠٠ \text{ ج} \end{aligned}$$

من المتعارف عليه أن رقم رأس المال العامل في حد ذاته ليس له مغذى حقيقى كمؤشر للحكم على قوة وسلامه المركز النقدي قصير الأجل للشركة ، وبما أن هو عبارة عن المبلغ المتبقى من الأصول قصيرة الأجل ، والمحتفظ به بغرض استخدامه فى العمليات الجارية التشغيلية للشركة ، وبذلك فإن تحديد مدى ملائمة هذا الرقم من عدمه إنما يقتضى أن ينسب إلى رقم آخر بما يمكن من تحديد مدى كفايته للدور المنوط به من مساندة أنشطة الشركة . فعلى سبيل المثال من الممكن أن ننسب رأس المال العامل لصافى المبيعات وإجمالى أصول الشركة وستكون هذه النسبة أفضل تعبيراً عن مدى ملائمة رأس المال العامل وكذلك مدى قوة وسلامة المركز النقدي للشركة.

$$٢ - \text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول قصيرة الأجل}}{\text{التزامات قصيرة الأجل}} = \dots \text{ مرة}$$

$$\text{نسبة التداول لعام ٢٠٠٨} = \frac{٦٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٢,٥٠٠,٠٠٠} = ٥,٢ \text{ مرة}$$

$$\text{نسبة التداول لعام ٢٠٠٩} = \frac{٤٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٤,٥ \text{ مرة}$$

هذه النسبة توضح إلى أى مدى أن الشركة لن تتعثّر فى سداد التزاماتها قصيرة الأجل ، أو بمعنى آخر عدد مرات تغطية التزامات الشركة قصيرة الأجل من خلال أصولها قصيرة الأجل . وبالتالى يتضح أن هناك مبالغة من قبل إدارة الشركة فى سنة ٢٠٠٨ للإحتفاظ بأصول قصيرة الأجل تغطى التزامات قصيرة الأجل أكثر مما ينبغى وهو ما يظهر سوء إدارة الشركة بشأن تخصيص الموارد المتاحة واستخدام جزء كبير من هذه الموارد فى أصول غير إنتاجية بغرض المحافظة على هدف السيولة ، فمن غير المعقول ان تحتفظ إدارة الشركة بأصول قصيرة الأجل تغطى التزاماتها قصيرة الأجل ٥,٢ مرة . وهنا تقاس كفاءة الإدارة بقدرتها على الموازنة بين هدف الربحية من ناحية وهدف السيولة من ناحية أخرى ، وذلك من خلال إدارة وتخصيص أمثل لمواردها المتاحة بين أصول إنتاجية طويلة الاجل تعظم من ربحية الشركة ، وبين أصول قصير الأجل تحافظ على المركز النقدى قصير الأجل للشركة .

$$٣- \text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول قصيرة الأجل - المخزون}}{\text{التزامات قصيرة الأجل}} = \dots \text{مرة}$$

$$\text{نسبة السيولة السريعة لعام ٢٠٠٨} = \frac{٢٥,٠٠٠,٠٠٠ - ٦٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٢,٥٠٠,٠٠٠} = ٣,٢ \text{ مرة}$$

$$\text{نسبة السيولة السريعة لعام ٢٠٠٩} = \frac{٢٥,٠٠٠,٠٠٠ - ٤٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٠,٠٠٠,٠٠٠} = ٢ \text{ مرة}$$

أيضاً هذه النسبة تعتبر من النسب المبالغ فيها جداً خاصة فى سنة ٢٠٠٨ وبعد استبعاد المخزون فعلى الرغم من أن المخزون يعتبر من

الأصول بطيئة التحول إلى نقدية فمازالت النسبة مرتفعة ومازالت النسبة تحتاج إلى تحفيز وهو ما يعنى أن الشركة تحتفظ بأصول قصيرة الأجل أكثر مما ينبغي ، إلا أن هذا الوضع قد بدء فى التحسن فى سنة ٢٠٠٩ بأن حاولت إدارة الشركة الحد من المبالغة فى الأصول قصيرة الأجل المحتفظ بها والسريعة التحول إلى نقدية.

$$٣- \text{نسبة النقدية السريعة} = \frac{\text{نقدية واستثمارات}}{\text{التزامات قصيرة الأجل}} = \dots \text{مرة}$$

$$\text{نسبة النقدية السريعة لعام ٢٠٠٨} = \frac{٢٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٢,٥٠٠,٠٠٠} = ٢ \text{ مرة}$$

$$\text{نسبة النقدية السريعة لعام ٢٠٠٩} = \frac{١٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٠,٠٠٠,٠٠٠} = ١,٥ \text{ مرة}$$

أيضاً الإرتفاع الواضح جداً فى نسبة النقدية السريعة حيث الشركة محتفظة بنقدية فقط فى سنة ٢٠٠٨ تعادل التزاماتها قصيرة الأجل مرتين وفى سنة ٢٠٠٩ تعادل التزاماتها قصيرة الأجل مرة ونصف حيث أن المفروض إن النسبة المثلى لنسبة النقدية السريعة هى واحد صحيح ، حيث لا ينبغي على إدارة الشركة أن تتجاهل عناصر الأصول قصيرة الأجل الأخرى وقدرتها على التحول إلى نقدية فى الفترة القصيرة ، الأمر الذى يستدعى عدم المبالغة فى عناصر النقدية المحتفظ بها . وكما سبق ينبغي على إدارة الشركة أحداث نوع من التوازن بين هدفى الربحية والسيولة دون تغليب أى منهما على الآخر ، وهو ما لم تراعى إدارة الشركة فى مثالنا الحالى.

تمرين شامل علي التحليل المالي للقوائم المالية:
فيما يلي القوائم المالية لاحدي شركات المستودعات عن سنوات
٢٠١٥ ، ٢٠١٦ ، ٢٠١٧ :

قائمة المركز المالي
عن الفترة المنتهية في ٣٠ / ٦ / ٢٠١٦

بيان	٢٠١٥	٢٠١٦
<u>الاصول غير المتداولة</u>		
أصول ثابتة	٢٤,٤٨١,٣٧٢	٣٠,٣٥٦,٨٧٣
مشروعات تحت التنفيذ	١,٩٨١,٣٧٢	—
أصول غير ملموسة	١١,٤٦٢	١٠,٣١١
<u>إجمالي الاصول غير المتداولة</u>	٢٦,٤٧٣,٩٠٦	٣٠,٣٦٧,١٨٤
<u>الاصول المتداولة</u>		
المخزون	١٤٥٣٨٨٩	١٥٤٥٨٥٥
العملاء	٩١٦٦١١٨	١٠٤١٢٨٤٤
اوراق القبض	٢٦٠١٢٠٨	١٩٢٧٨١
حسابات مدينة لدي المصالح والهيئات	١٢٢١٤٦٨	١٣٤٩٠٩٤
ايرادات مستحقة التحصيل	١١٨٨٥١١	١٦٥٣٠٧٤
مصروفات مدفوعة مقدما	٣١٧٤٣	٣٣٠٩٥
موردون (ارصدة مدينة)	١٥٧٤٢	٢٨٦٠٠
حسابات مدينة اخري	٢١٠٥٥٨٠١	٢٠٨٧٨٤١٣
استثمارات مالية "صناديق استثمار"	٨٦٠٥٧٥	١٧١٩٠٤٨
ودائع بالبنوك لاجل او باخطار سابق	٧٣٢٨٤٤٨٤	٩٩٥٨١٨٧٣
غطاء حسابات الضمان	١٧٢١٣٢١١	١٦٤٢٥٢٧٠
حسابات جارية بالبنوك	٨٥٤٢٨٦٠	٩٠٦٣٦٥٥
نقدية بالصندوق	٥٦٥٠٤٤	٣٧٢١٥٧
نقدية مقيدة	.	٧٤٤٣٠
<u>إجمالي أصول متداولة</u>	١٣٧,٢٠٠,٦٥٤	١٦٣,٣٣٠,١٨٩
<u>إجمالي الاصول</u>	١٦٣,٦٧٤,٥٦٠	١٩٣,٦٩٧,٣٧٣

		<u>حقوق الملكية</u>
٢٥,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	راس المال المدفوع
٩,٣٤٨,٤٨٤	١٥,٨٢٥,٢٣٩	احتياطات
—	—	ارباح العام
٣٤,٣٤٨,٤٨٤	٣٠,٨٢٥,٢٣٩	<u>مجموع حقوق الملكية</u>
		<u>التزامات غير متداولة</u>
٢٣١٩٨٨١٧	٠	مخصصات طويلة الاجل
١٣٤٠٩٣٨	١,٢٩٤,٧٦٩	التزامات ضريبية مؤجلة
٢٤,٥٣٩,٧٥٥	١,٢٩٤,٧٦٩	<u>اجمالي التزامات غير متداولة</u>
		<u>التزامات متداولة</u>
١٠٣	٢٧٥٥٩	سحب علي المكشوف
١٦٢٥٧٩٧	١٥٠,٤٧٣١	موردون
٧٧٨٦٦٥٩	١٦٧٨٦٦٠	اوراق دفع
٣٧٧١٨٤٦٦	٣٣٥٦٧٨٥٤	حسابات دائنة للمصالح والهيئات
٥٢٠,٩٩٥٩١	٣٢٧٧٥٦٦١	دائنو توزيعات
٢٠,٢٥٠,٩٠	٢٤٣٨٥٥٧	مصروفات مستحقة السداد
٥٧٧٣١٣٢	٦٠,٢٢٤٨٣	عملاء (ارصدة دائنة)
١٨٨٦٨٥	٢١٣٢٩٠	ايرادات محصلة مقدما
٢٧٥٩١٦١٠	٣٨٢١٧٧٥٧	حسابات دائنة اخري
١٣٤,٨٠٩,١٣٣	١٣١,٥٥٤,٥٥٢	<u>اجمالي التزامات متداولة</u>
١٩٣,٦٩٧,٣٧٣	١٦٣,٦٧٤,٥٦٠	<u>إجمالي حقوق الملكية والالتزامات</u>

قائمة الدخل المستقلة

عن السنة المالية المنتهية في ٣٠ / ٦ / ٢٠١٦

طبقا لمعايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار الجهاز المركزي للمحاسبات

رقم ٦٠٩ لسنة ٢٠١٥

٢٠١٦	٢٠١٥	البيان
٢٩٦,٨٧٧,٣٢٥	٢١١,٨٣٩,٢٦٦	إيرادات النشاط الاساسي
(١٧٧,٤٠٩,١١٤)	(١٢٦,١١٤,٣٧٣)	(-) تكلفة الحصول علي الايراد
١١٩,٤٦٨,٢١١	٨٥,٧٢٤,٨٩٣	= مجمل الربح
(٣٩,٦٦٠,٥٣٥)	(٣٧,٣٨٥,٠٠٨)	- مصروفات التشغيل
		مصروفات إدارية وبيعية وعمومية
٧٩,٨٠٧,٦٧٦	٤٦,٩١٣,٧٢٣	= صافي الربح التشغيلي
		يضاف اليه
١٢,٧٣٧,٩٢٥	١٠,٥٣٦,٢٣٣	ايرادات ومكاسب اخري
		يخصم منه
(١٣,٩٢٦,٠٧٩)	(٨,٣٠٨,٢٠٠)	مصروفات تكوين مخصصات
(٣,٠٦٩,٣٦٩)	(٤,٠٢٣,٧٦٢)	مصروفات وخسائر أخرى
٧٥,٥٥٠,١٥٣	٤٦,٥٤٤,١٥٦	= صافي الربح من العمليات المستمرة قبل الضريبة
(٢٠,٠٢٩,٦٢٨)	(١٣,٨٢٣,٣٩٥)	(-) ضريبة الدخل
٥٥,٥٢٠,٤٩٥	٣٢,٧٢٠,٧٦١	= صافي الربح من العمليات المستمرة بعد الضريبة

قائمة التدفقات النقدية

عن الفترة المنتهية في ٣٠ / ٦ / ٢٠١٦

بعد مراجعة الجهاز المركزي للمحاسبات

٢٠١٦	٢٠١٥	البيان
٣٢٤٥١٦٩٨٦	٢٣٥٧٩١٧٧٩	التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية
(٢٠٧١٣٢٥٨)	(١٦٢٥٣٤٥٩)	مبيعات نقدية ومتحصلات من العملاء
(٦٠٦٢٦٧٣٥)	(٥٦٣٩٤٣٤٢)	مشتريات نقدية ومدفوعات للموردين
		اجور مدفوعة

٧١١٣٣٧٥	٥٧٥٤٥٣٦	فوائد دائنة محصلة
(٤٨٦٢٨٥٢٩)	(٢٨٣٢٧٩٢٠)	ضرائب ورسوم مدفوعة
٤٠٢٦١٦٨	٢٦١٩٢١	متحصلات اخرى
(١٤١٠٣٠٣٤٨)	(٨٣٥٤٨٨٣٨)	مدفوعات اخرى
٦٤٦٥٧٦٥٩	٥٧,٢٨٣,٦٧٧	التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية
(٦٠١٧٢٧)	.	تكلفة التمويل
(٥٧٥٠٠)	.	مكافاة اعضاء مجلس الادارة
٦٣,٩٩٨,٤٣٢	٥٧,٢٨٣,٦٧٧	صافي التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية
(٥٩٩١٠٥٩)	(٣٢٩٨٩٩٠)	التدفقات النقدية من الانشطة الاستثمارية
.	.	شراء ممتلكات والآت ومعدات
(٥,٩٩١,٠٥٩)	(٣,٢٩٨,٩٩٠)	بيع ممتلكات والآت ومعدات
		صافي التدفقات النقدية من الانشطة الاستثمارية
(١٩٥٨٩)	(٢٣٥٤٤٦٥٦)	التدفقات النقدية من الانشطة التمويلية
(٣٢٦٧٣٣١٩)	(١٣٥٠٥٢٣٦)	صافي حركة القروض
(٣٢,٦٩٢,٩٠٨)	(٣٧,٠٤٩,٨٩٢)	توزيعات ارباح مدفوعة خلال العام
٢٥,٣١٤,٤٦٥	١٦,٩٣٤,٧٩٥	صافي التدفقات النقدية من الانشطة التمويلية
		صافي التغير التدفقات النقدية

قائمة المركز المالي

عن الفترة المنتهية في ٣٠ / ٦ / ٢٠١٧

٢٠١٧	٢٠١٦	بيان
٣٠,٩٥٧,١٩٩	٣٠,٣٥٦,٨٧٣	الاصول غير المتداولة
-	-	أصول ثابتة
٩,١٦٢	١٠,٣١١	مشروعات تحت التنفيذ
٣٠,٩٦٦,١٨١	٣٠,٣٦٧,١٨٤	أصول غير ملموسة
		إجمالي الاصول غير المتداولة
١٦٢٦٥٧٩	١٥٤٥٨٥٥	الاصول المتداولة
		المخزون

العملاء	١٠٤١٢٨٤٤	١٠٤٣١٨٢٧
اوراق القبض	١٩٢٧٨١	.
حسابات مدينة لدي القابضة والتابعة والشقيقة	.	.
حسابات مدينة لدي المصالح والهيئات	١٣٤٩٠٩٤	٢٥٦٠٢٣١
ايرادات مستحقة التحصيل	١٦٥٣٠٧٤	٢٢٦٩١٩٣
مصرفات مدفوعة مقدما	٣٣٠٩٥	٤١٠١٠
موردون (ارصدة مدينة)	٢٨٦٠٠	٢٠٨٥٨٥
حسابات مدينة اخري	٢٠٨٧٨٤١٣	٢٠٧١٠٨٧٧
استثمارات مالية "صناديق استثمار"	١٧١٩٠٤٨	.
ودائع بالبنوك لاجل او باخطار سابق	٩٩٥٨١٨٧٣	١١٨٠٧٥٥٦٤
غطاء حسابات الضمان	١٦٤٢٥٢٧٠	١٧٢١٧٨٨٩
حسابات جارية بالبنوك	٩٠٦٣٦٥٥	١١٧٦٣٦٣١
نقدية بالصندوق	٣٧٢١٥٧	٥٣٥٠٠
نقدية مقيدة	٧٤٤٣٠	٦٦٣٩١٨٥
اجمالي أصول متداولة	١٦٣٠٣٣٠٠٠١٨٩	١٩١٠٥٩٨٠٠٥١
إجمالي الاصول	١٩٣٠٦٩٧٠٣٧٣	٢٢٢٠٥٦٤٠٤١٢
حقوق الملكية		
راس المال المدفوع	٢٥٠٠٠٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠٠٠٠
احتياطات	٩٠٣٤٨٠٤٨٤	٩٠٣٤٨٠٤٨٤
ارباح العام	-	٦٤٠٠٢٩٠٥٩٠
مجموع حقوق الملكية	٣٤٠٣٤٨٠٤٨٤	٩٨٠٣٧٨٠٠٧٥
التزامات غير متداولة		
مخصصات طويلة الاجل	٢٣١٩٨٨١٧	٣٩٤٤٤٠٨٧
التزامات ضريبية مؤجلة	١٣٤٠٩٣٨	١٣٩٥١٨٥
اجمالي التزامات غير متداولة	٢٤٠٥٣٩٠٧٥٥	٤٠٠٨٣٩٠٢٧٢
التزامات متداولة		
سحب علي المكشوف	١٠٣	.
موردون	١٦٢٥٧٩٧	١٣٣٢٤٥٢
اوراق دفع	٧٧٨٦٦٥٩	.

٤٥٤٥٠٧٧١	٣٧٧١٨٤٦٦	حسابات دائنة للمصالح والهيئات
٩٩١٥٥	٥٢٠٩٩٥٩١	دائنو توزيعات
١٦٠٣٢٦١	٢٠٢٥٠٩٠	مصرفات مستحقة السداد
٦٣٩٨٤٨٢	٥٧٧٣١٣٢	عملاء (ارصدة دائنة)
٢٦١١٢٩	١٨٨٦٨٥	ايرادات محصلة مقدما
٢٨٢٠١٨١٥	٢٧٥٩١٦١٠	حسابات دائنة اخري
٨٣,٣٤٧,٠٦٥	١٣٤,٨٠٩,١٣٣	اجمالي التزامات متداولة
٢٢٢,٥٦٤,٤١٢	١٩٣,٦٩٧,٣٧٣	إجمالي حقوق الملكية والالتزامات

قائمة الدخل المستقلة

عن السنة المالية المنتهية في ٣٠ / ٦ / ٢٠١٧

طبقا لمعايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار الجهاز المركزي للمحاسبات

رقم ٦٠٩ لسنة ٢٠١٥

٢٠١٧	٢٠١٦	البيان
٣٠٠,٦١٧,١٣٧	٢٩٦,٨٧٧,٣٢٥	إيرادات النشاط الاساسي
(١٧٢,٦٩٣,٠٩٠)	(١٧٧,٤٠٩,١١٤)	(-) تكلفة الحصول علي الايراد
١٢٧,٩٢٤,٠٤٦	١١٩,٤٦٨,٢١١	= مجمل الربح
(٤٢,٩٣٠,٠٨٢)	(٣٩,٦٦٠,٥٣٥)	- مصروفات التشغيل
٨٥,٧٣٠,٩٦٤	٧٩,٨٠٧,٦٧٦	مصرفات إدارية وبيعية وعمومية
٢٠,٥١٢,٥١٩	١٢,٧٣٧,٩٢٥	= صافي الربح التشغيلي
(١٦,٨٩١,٢١٠)	(١٣,٩٢٦,٠٧٩)	يضاف اليه
(٢,٥٤٣,٣٠٤)	(٣,٠٦٩,٣٦٩)	ايرادات ومكاسب اخري
٨٦,٨٠٨,٩٦٨	٧٥,٥٥٠,١٥٣	يخصم منه
(٢٢,٧٧٩,٣٧٧)	(٢٠,٠٢٩,٦٢٨)	مصرفات تكوين مخصصات
٦٤,٠٢٩,٥٩٠	٥٥,٥٢٠,٤٩٥	مصرفات وخسائر أخرى
		= صافي الربح من العمليات المستمرة قبل الضريبة
		(-) ضريبة الدخل
		= صافي الربح من العمليات المستمرة بعد الضريبة

قائمة التدفقات النقدية
عن الفترة المنتهية في ٣٠ / ٦ / ٢٠١٧
بعد مراجعة الجهاز المركزي للمحاسبات

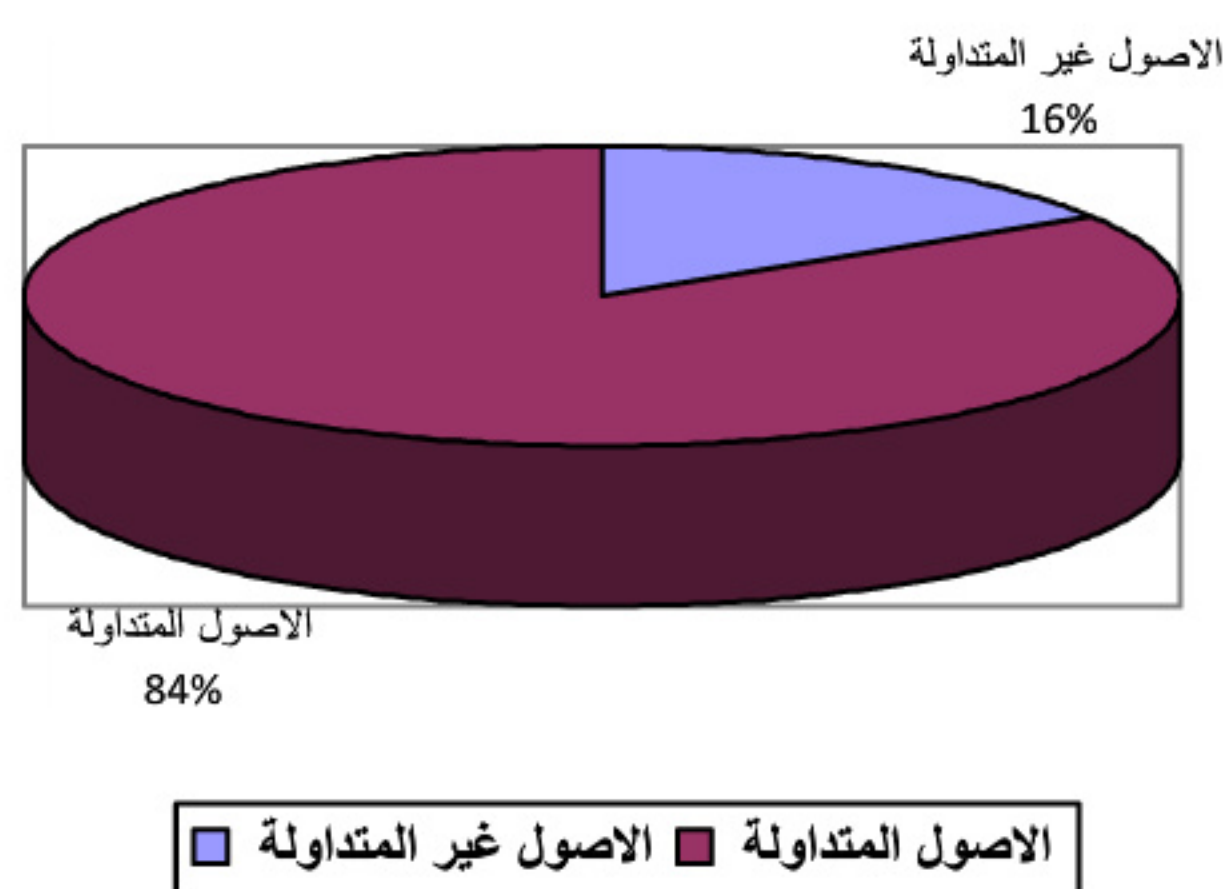
البيان	٢٠١٦	٢٠١٧
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية		
مبيعات نقدية ومتحصلات من العملاء	٣٢٤٥١٦٩٨٦	٣٣٨٩١٣١١٧
مشتريات نقدية ومدفوعات للموردين	(٢٠٧١٣٢٥٨)	(٢٢٤٩٢٨٩٠)
اجور مدفوعة	(٦٠٦٢٦٧٣٥)	(٦٣٤٦٩٠٢١)
فوائد دائنة محصلة	٧١١٣٣٧٥	١٣٠٥٩٩٣٠
ضرائب ورسوم مدفوعة	(٤٨٦٢٨٥٢٩)	(٦١٧٨٦٥٣٣)
متحصلات اخري	٤٠٢٦١٦٨	(٢٩٨٠٤٩)
مدفوعات اخري	(١٤١٠٣٠٣٤٨)	(١٢٢٦٨٥٥٥٠)
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	٦٤٦٥٧٦٥٩	٨١٢٤١٠٠٤
تكلفة التمويل	(٦٠١٧٢٧)	(٦٤٧٩١٤)
مكافاة اعضاء مجلس الادارة	(٥٧٥٠٠)	(٦٤٤٥٠)
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	٦٣٠٩٩٨٠٤٣٢	٨٠٠٥٢٨٠٦٤٠
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية		
شراء ممتلكات والات ومعدات	(٥٩٩١٠٥٩)	(٢٨٩٨٦١٠)
بيع ممتلكات والات ومعدات	.	٧٩٢٦٤٧
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(٥٠٩٩١٠٠٥٩)	(٢١٠٥٩٦٣)
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية		
صافي حركة القروض	(١٩٥٨٩)	(١٠٣)
توزيعات ارباح مدفوعة خلال العام	(٣٢٦٧٣٣١٩)	(٥١٩٠٩٢٥٦)
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	(٣٢٠٦٩٢٠٩٠٨)	(٥١٠٩٠٩٠٣٥٩)
صافي التغير التدفقات النقدية	٢٥٠٣١٤٠٤٦٥	٢٦٥١٣٣١٨

الاجابة

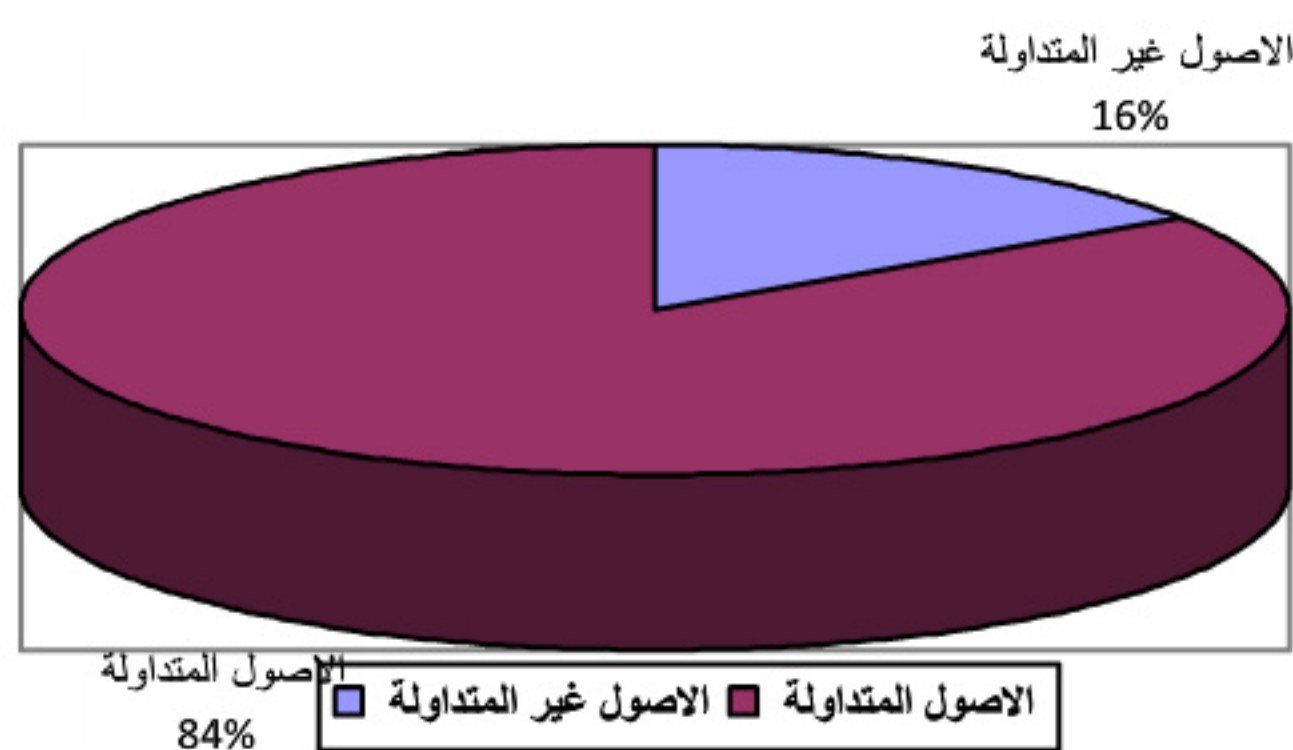
قائمة المركز المالي ذات الالوزان النسبية المقارنة

البيان	المركز المالي			الأوزان النسبية		
	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧
أصول ثابتة	٢٤,٤٨١,٣٧٢	٣٠,٣٥٦,٨٧٣	٣٠,٩٥٧,١٩٩	%١٤,٩٥	%١٥,٦٧	%١٣,٩١
مشتريات تحت التنفيذ	١,٩٨١,٣٧٢	-	-	%١,٢٢	-	-
أصول غير ملموسة	١١,٤٦٢	١٠,٣١١	٩,١٦٢	%٠,٠٠٧	%٠,٠٠٥	%٠,٠٠٤
إجمالي الأصول غير المتداولة	٢٦,٤٧٣,٩٠٦	٣٠,٣٦٧,١٨٤	٣٠,٩٦٦,١٨١	%١٦,١٨	%١٥,٦٨	%١٣,٩١
أصول متداولة	١٣٧,٢٠٠,٦٥٤	١٦٣,٣٣٠,١٨٩	١٩١,٥٩٨,٠٥١	%٨٣,٨٢	%٨٤,٣٢	%٨٦,٠٩
إجمالي الأصول	١٦٣,٦٧٤,٥٦٠	١٩٣,٦٩٧,٣٧٣	٢٢٢,٥٦٤,٤١٢	%١٠٠	%١٠٠	%١٠٠
حقوق الملكية						
رأس المال	١٥,٠٠٠,٠٠٠	٢٥,٠٠٠,٠٠٠	٢٥,٠٠٠,٠٠٠	%٩,١٦	%١٢,٩٠	%١١,٢٣
احتياطات	١٥,٨٢٥,٢٣٩	٩,٣٤٨,٤٨٤	٩,٣٤٨,٤٨٤	%٩,٦٧	%٤,٨٣	%٤,٢٠
ارباح العام	-	-	٦٤,٠٢٩,٥٩٠	-	-	%٢٨,٧٧
مجموع حقوق الملكية	٣٠,٨٢٥,٢٣٩	٣٤,٣٤٨,٤٨٤	٩٨,٣٧٨,٠٧٥	%١٨,٨٣	%١٧,٧٣	%٤٤,٢٠
التزامات غير متداولة	١,٢٩٤,٧٦٩	٢٤,٥٣٩,٧٥٥	٤٠,٨٣٩,٢٧٢	%٠,٧٩	%١٢,٦٧	%١٨,٣٥
التزامات متداولة	١٣١,٥٥٤,٥٥٢	١٣٤,٨٠٩,١٣٣	٨٣,٣٤٧,٠٦٥	%٨٠,٣٨	%٦٩,٦٠	%٣٧,٤٥
إجمالي حقوق الملكية والتزامات	١٦٣,٦٧٤,٥٦٠	١٩٣,٦٩٧,٣٧٣	٢٢٢,٥٦٤,٤١٢	%١٠٠	%١٠٠	%١٠٠

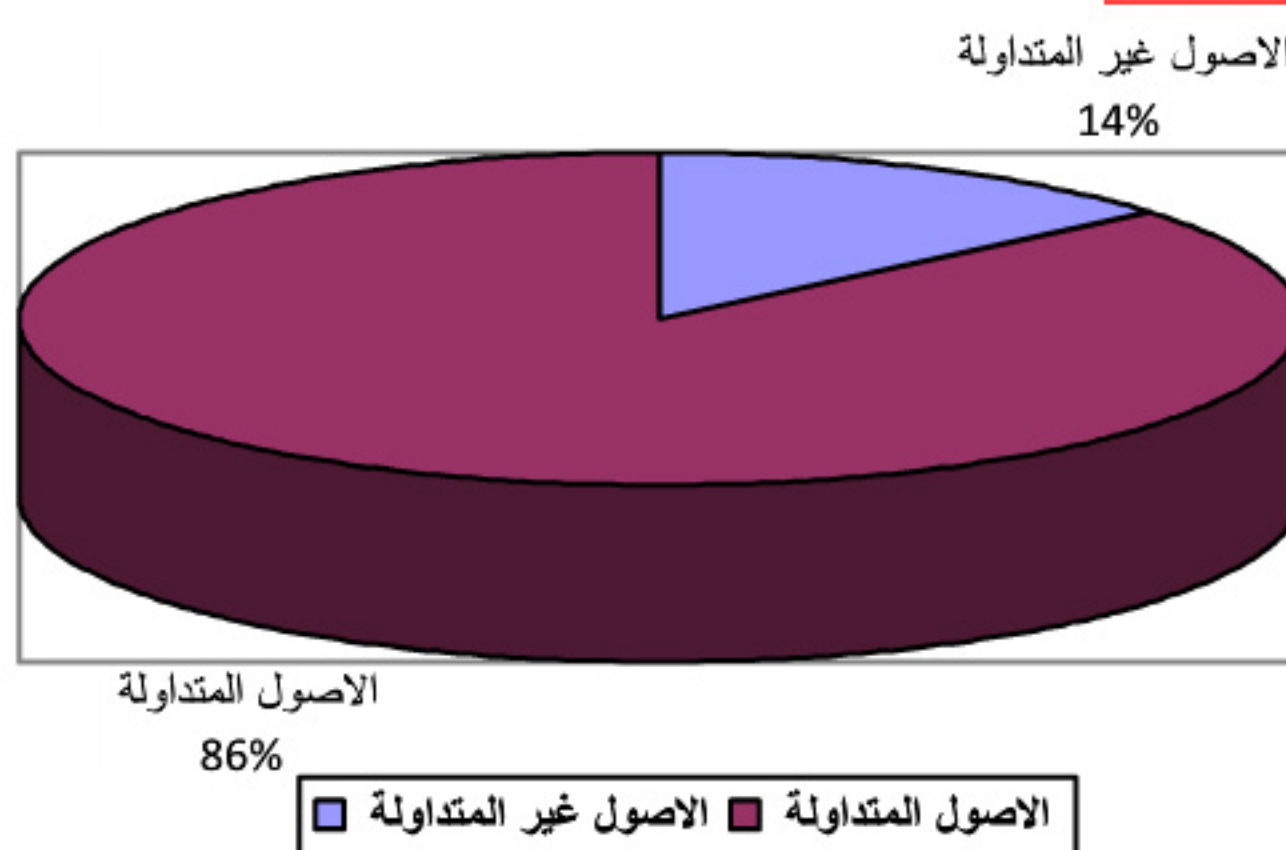
تحليل هيكل الأصول لسنة ٢٠١٥



تحليل هيكل الأصول لسنة ٢٠١٦



تحليل هيكل الأصول لسنة ٢٠١٧



يتضح لنا عند تحليل **هيكل اصول الشركة** أن الوزن النسبي للاصول غير

المتداولة لا يتعدى ١٦% وأن الوزن النسبي **للاصول المتداولة** لا يقل عن ٨٤%

وهو الأمر غير الطبيعي في مثل هذا النوع من الشركات ، **إلا أن المبرر لذلك** هو

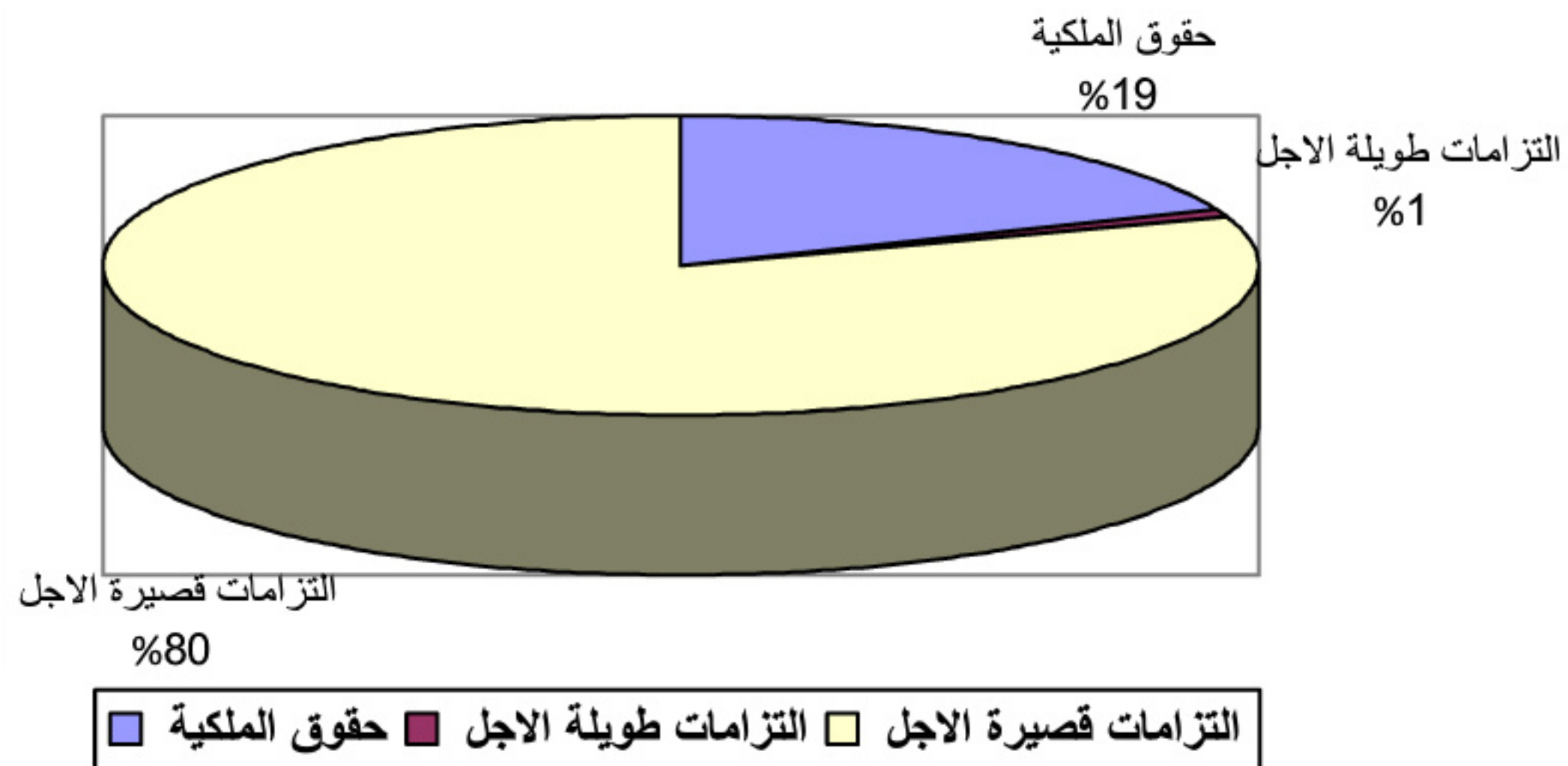
أن أغلب المساحات التخزينية التي تعمل بها الشركة أما مملوكة لهيئة الميناء أو

مستاجرة من شركات أخرى. وأن الاصول الثابتة بالشركة تقتصر علي وسائل

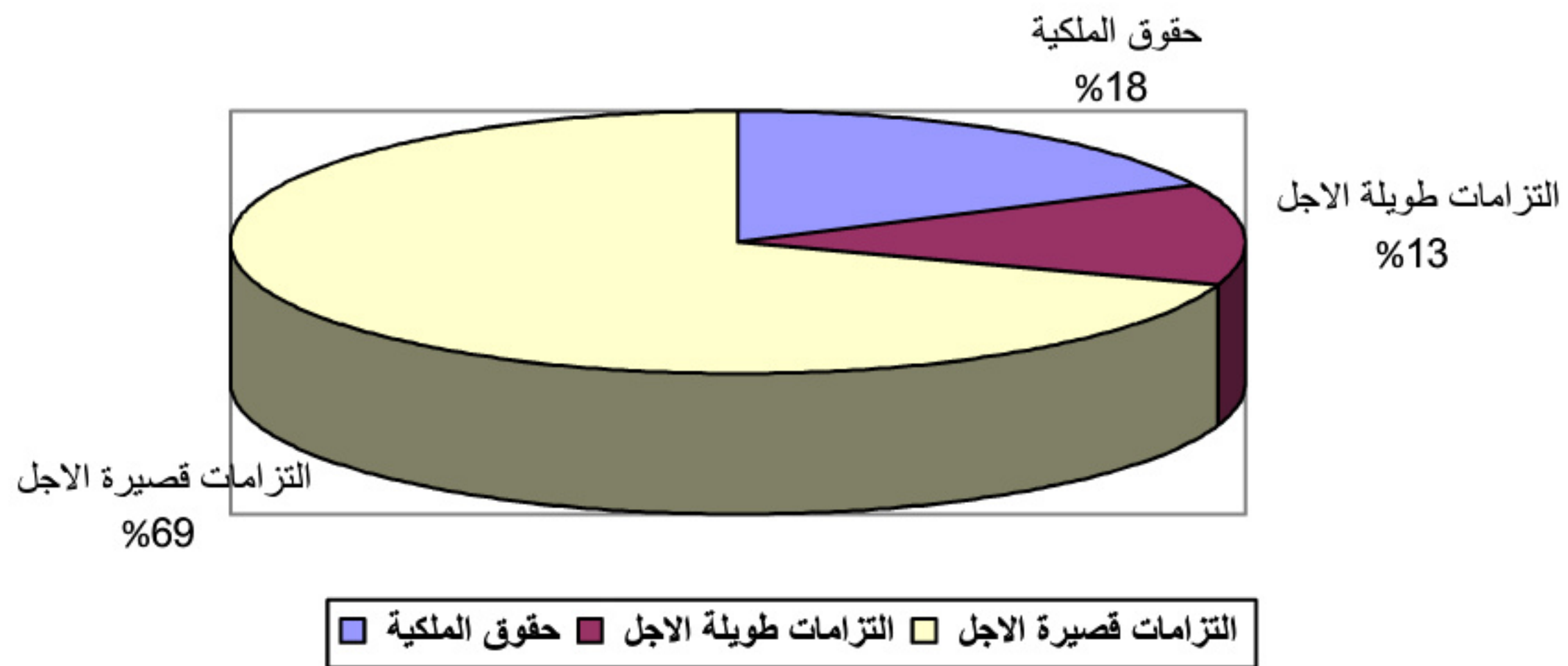
النقل الثقيل ومعدات التحميل والتفريغ والتداول بالإضافة الي بعض المساحات

التخزينية خارج الدائرة الجمركية.

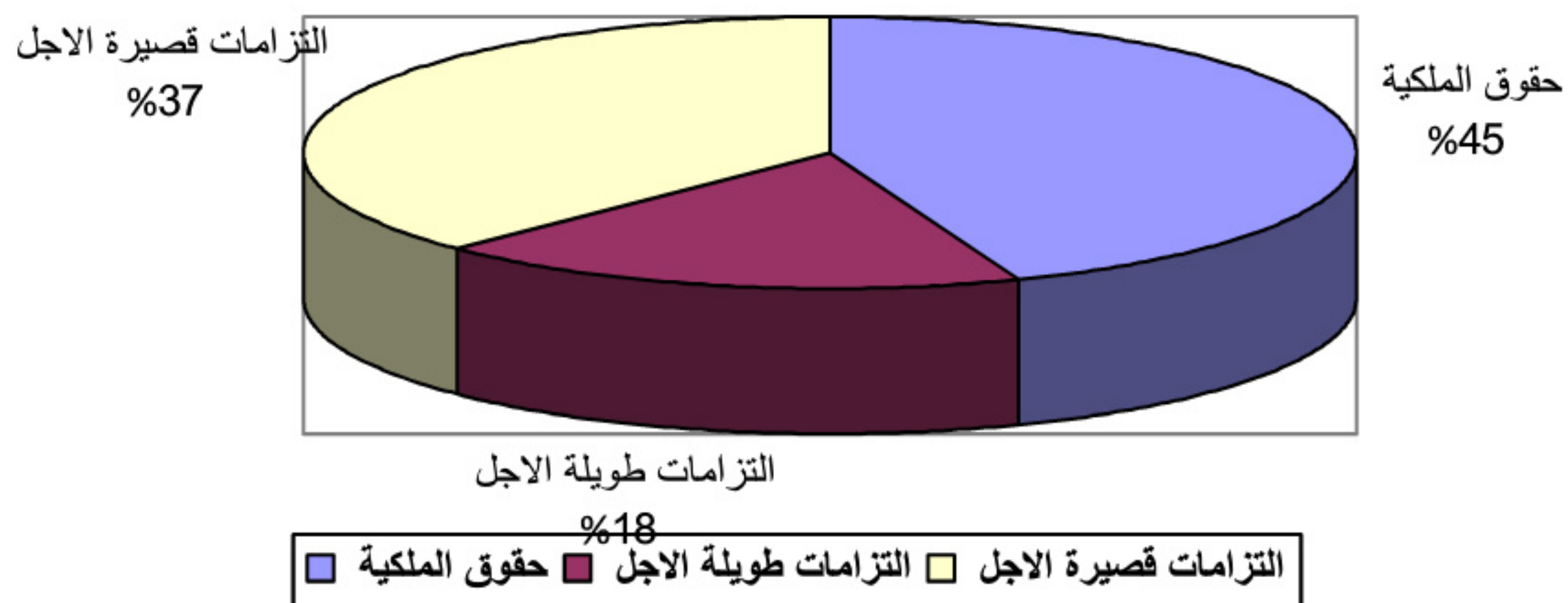
تحليل هيكل التمويل لسنة ٢٠١٥



تحليل هيكل التمويل لسنة ٢٠١٦



تحليل هيكل التمويل لسنة ٢٠١٧

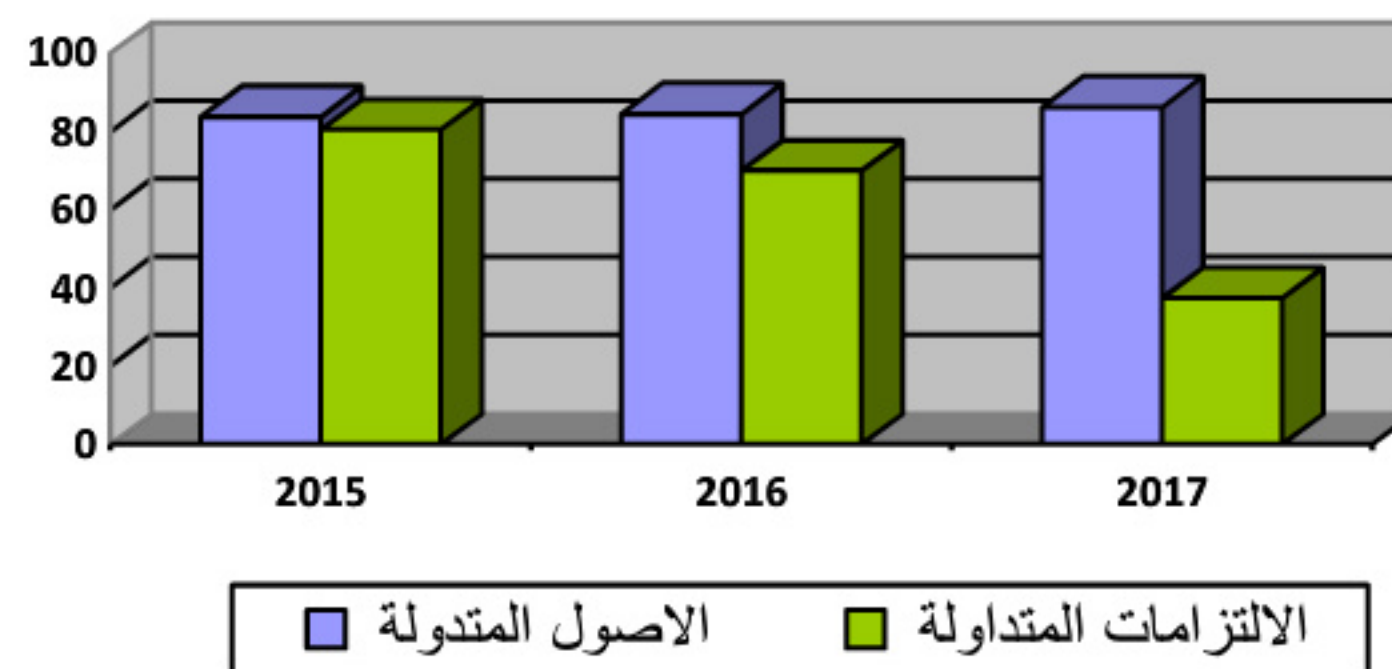


يتضح لنا عند تحليل هيكل التمويل في الشركة أنه مختلف الى درجة كبيرة عن مثيله في غيرها من الشركات ، حيث يمثل التمويل الداخلي من خلال الملاك وزن نسبي يتراوح من ١٨% - ٤٥% وباقي التمويل يعتمد علي غير الملاك ،

ويتضح أيضا ان التمويل قصير الاجل كالتزامات المتداولة هو التمويل الاساسي حيث يتراوح وزنة النسبي بين ٣٧% الي ٨٠% واغلبها تمثل مستحقات لمصالح وجهات حكومية . أما فيما يتعلق بالتمويل الخارجي طويل الاجل فان وزنة النسبي يتراوح بين ١% - ١٨% وهو في حقيقة الامر لا يخرج عن كونه مخصصات كونتها الشركة لمقابلة التزامات محتملة فقط وان الشركة لا تعتمد علي الاقتراض من الغير بصورة مطلقة.

المركز النقدي قصير الاجل للشركة:

يتضح لنا من خلال استعراض هيكل اصول الشركة وهيكل تمويلها أن الاصول المتداولة دائما ما تفوق الالتزامات المتداولة بمعنى أن الاصول المتداولة تغطي الالتزامات المتداولة أكثر من مرة ، بالاضافة الي ذلك سنجد أن عناصر الاصول المتداولة معظمها عناصر نقدية او سهلة التحويل الي نقدية ، الامر الذي يمكن معه القول بأن الشركة لديها القدرة علي سداد التزاماتها قصيرة الاجل وان الشركة لا يمكن ان تواجه مشكلة سيولة في الاجل القصير.

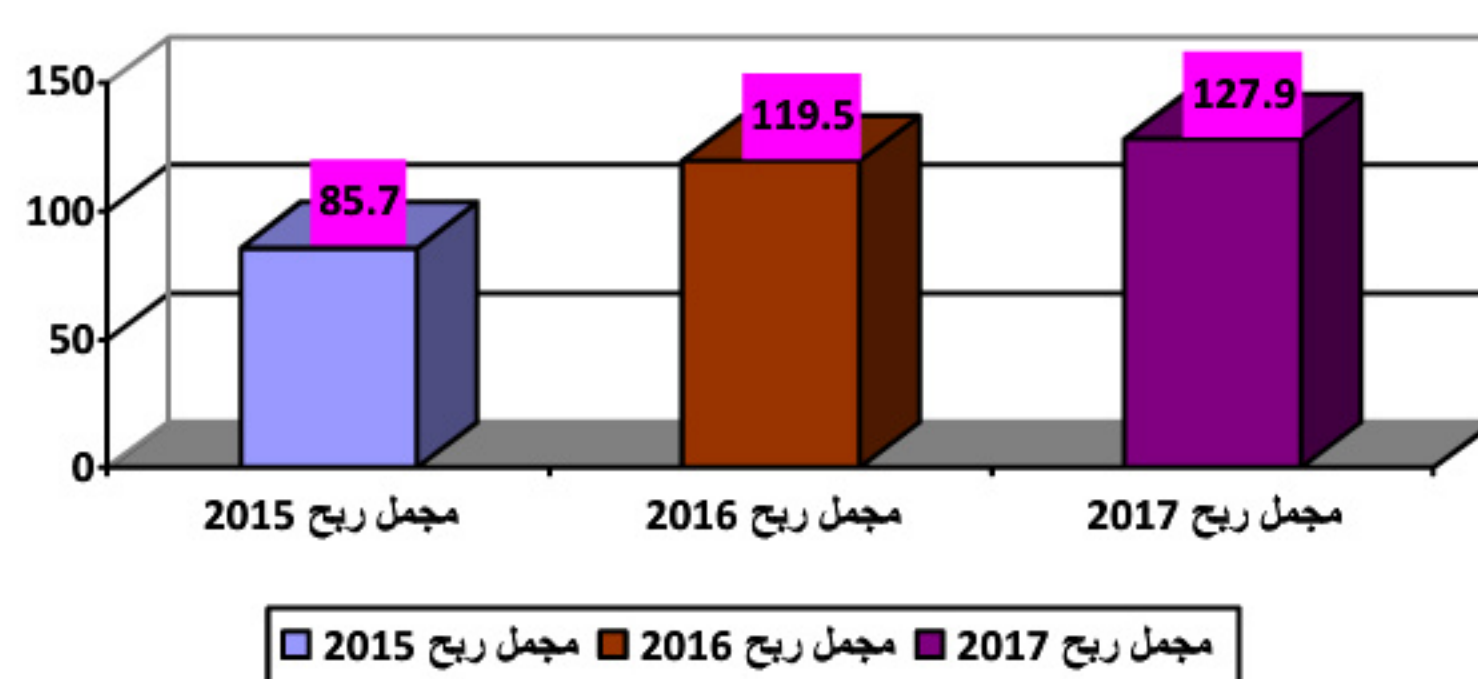


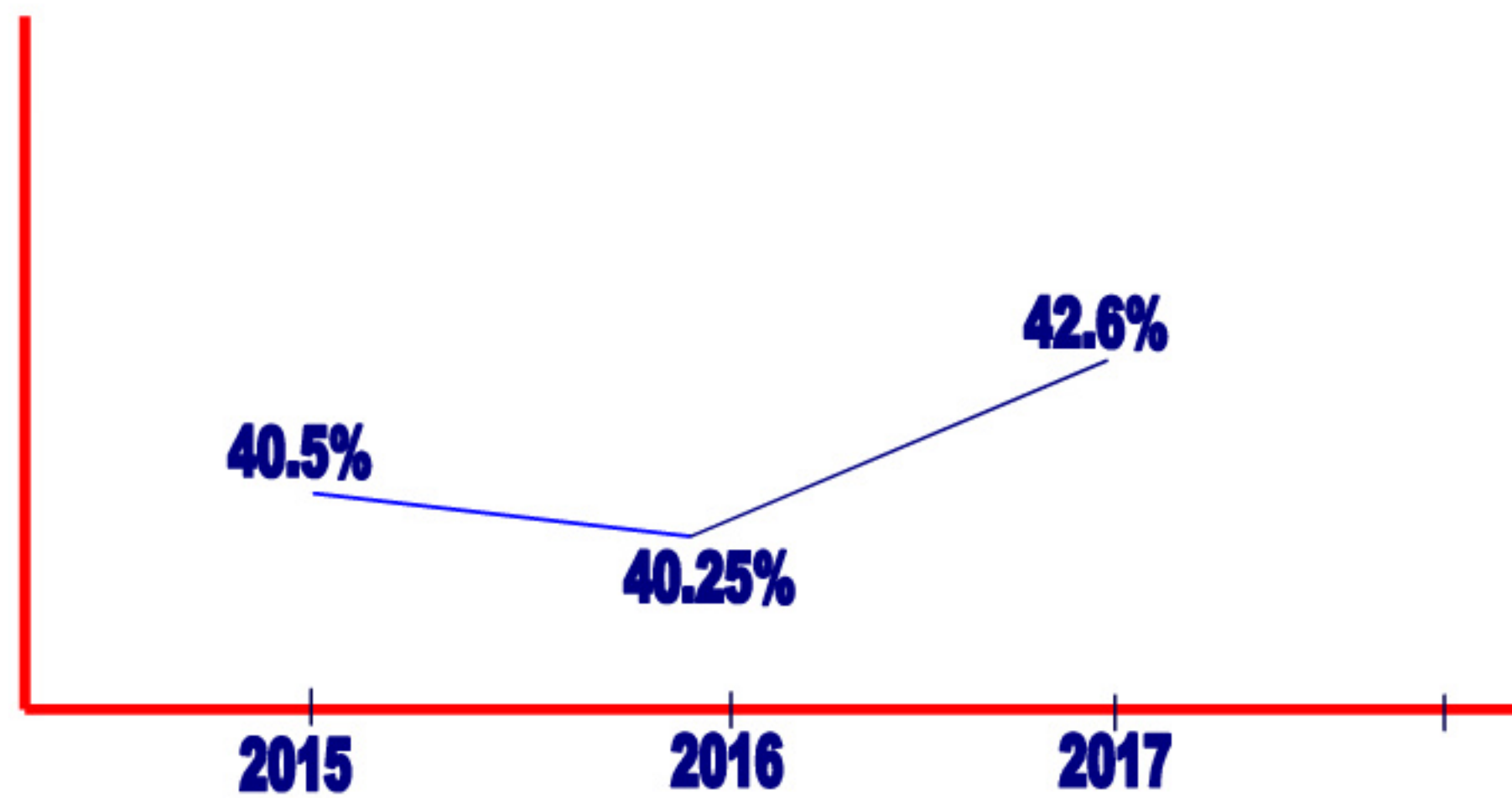
قائمة الدخل ذات الاوزان النسبية المقارنة

البيان			قائمة الدخل			الاوزان النسبية		
			٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥
إيرادات النشاط الاساسي			٣٠٠,٦١٧,١٣٧	٢٩٦,٨٧٧,٣٢٥	٢١١,٨٣٩,٢٦٦	%١٠٠	%١٠٠	%١٠٠
(-) تكلفة الحصول علي الايراد			(١٧٢,٦٩٣,٠٩٠)	(١٧٧,٤٠٩,١١٤)	(١٢٦,١١٤,٣٧٣)	(%٥٧,٤)	(%٥٩,٧٥)	(%٥٩,٥)
= مجمل الربح			١٢٧,٩٢٤,٠٤٦	١١٩,٤٦٨,٢١١	٨٥,٧٢٤,٨٩٣	%٤٢,٦	%٤٠,٢٥	%٤٠,٥
- مصروفات التشغيل			(٤٢,٩٣٠,٠٨٢)	(٣٩,٦٦٠,٥٣٥)	(٣٧,٣٨٥,٠٠٨)	(%١٤)	(%١٣,٣)	(%١٧,٦)
= صافي الربح التشغيلي			٨٥,٧٣٠,٩٦٤	٧٩,٨٠٧,٦٧٦	٤٦,٩١٣,٧٢٣	%٢٨,٦	%٢٦,٩٥	%٢٢,٨٩
يضاف اليه			٢٠,٥١٢,٥١٩	١٢,٧٣٧,٩٢٥	١٠,٥٣٦,٢٣٣	%٦,٨٢	%٤,٣٢	%٤,٩٧
إيرادات ومكاسب اخري			(١٦,٨٩١,٢١٠)	(١٣,٩٢٦,٠٧٩)	(٨,٣٠٨,٢٠٠)	(%٥,٦٤)	(%٤,٩٥)	(%٣,٩٤)
يخصم منه			(٢,٥٤٣,٣٠٤)	(٣,٠٦٩,٣٦٩)	(٤,٠٢٣,٧٦٢)	(%٠,٨٥)	(%١,١)	(%١,٩)
= صافي الربح من العمليات			٨٦,٨٠٨,٩٦٨	٧٥,٥٥٠,١٥٣	٤٦,٥٤٤,١٥٦	%٢٨,٩	%٢٥,٤٥	%٢٢
المستمرة قبل الضريبة			(٢٢,٧٧٩,٣٧٧)	(٢٠,٠٢٩,٦٢٨)	(١٣,٨٢٣,٣٩٥)	(%٧,٥٨)	(%٦,٧٥)	(%٦,٥٢)
(-) ضريبة الدخل			٦٤,٠٢٩,٥٩٠	٥٥,٥٢٠,٤٩٥	٣٢,٧٢٠,٧٦١	%٢١,٣٢	%١٨,٧	%١٥,٤٨
= صافي الربح من العمليات المستمرة بعد الضريبة								

التحليل المقارن

التحليل المالي لمجمل الربح بالشركة

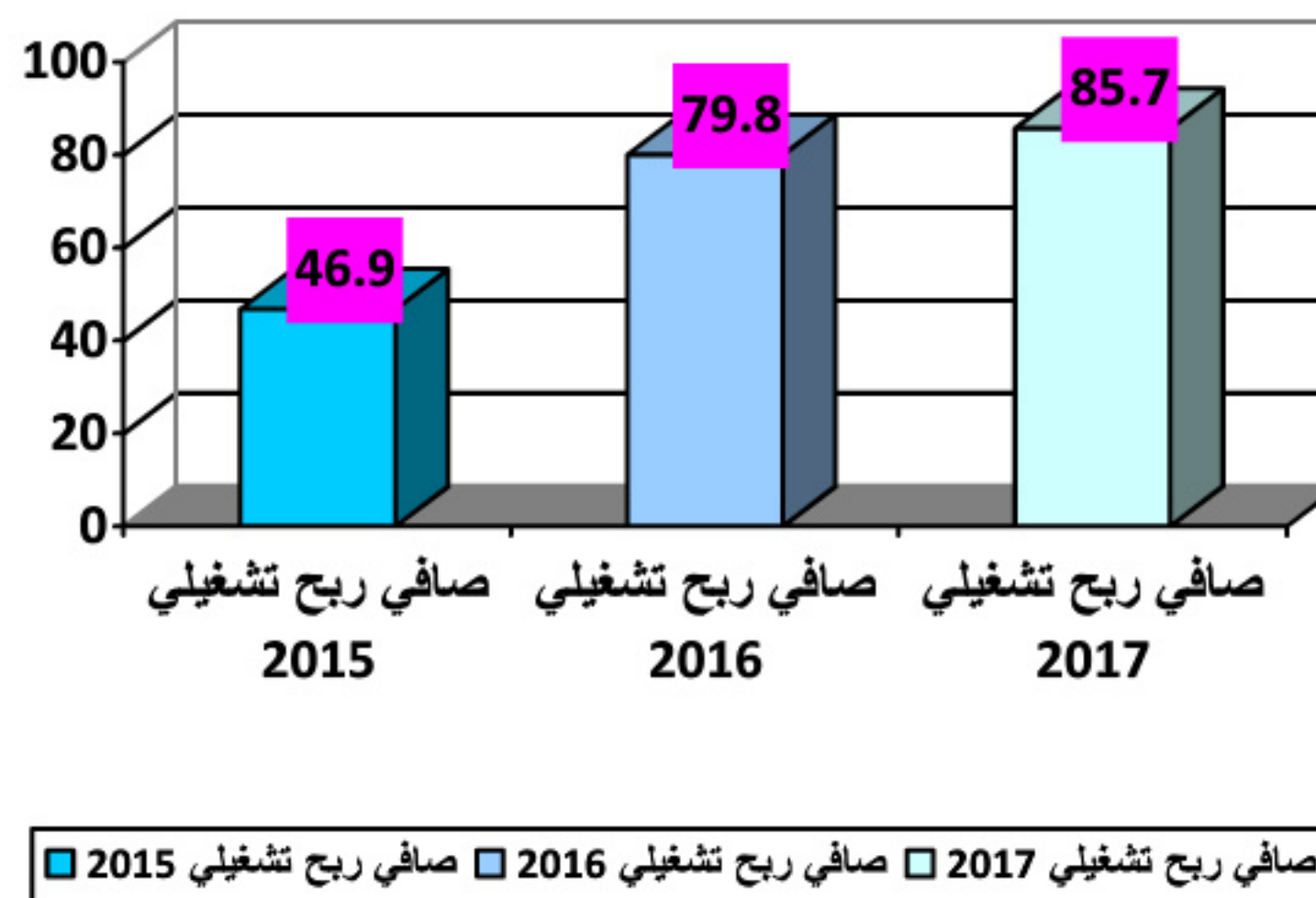




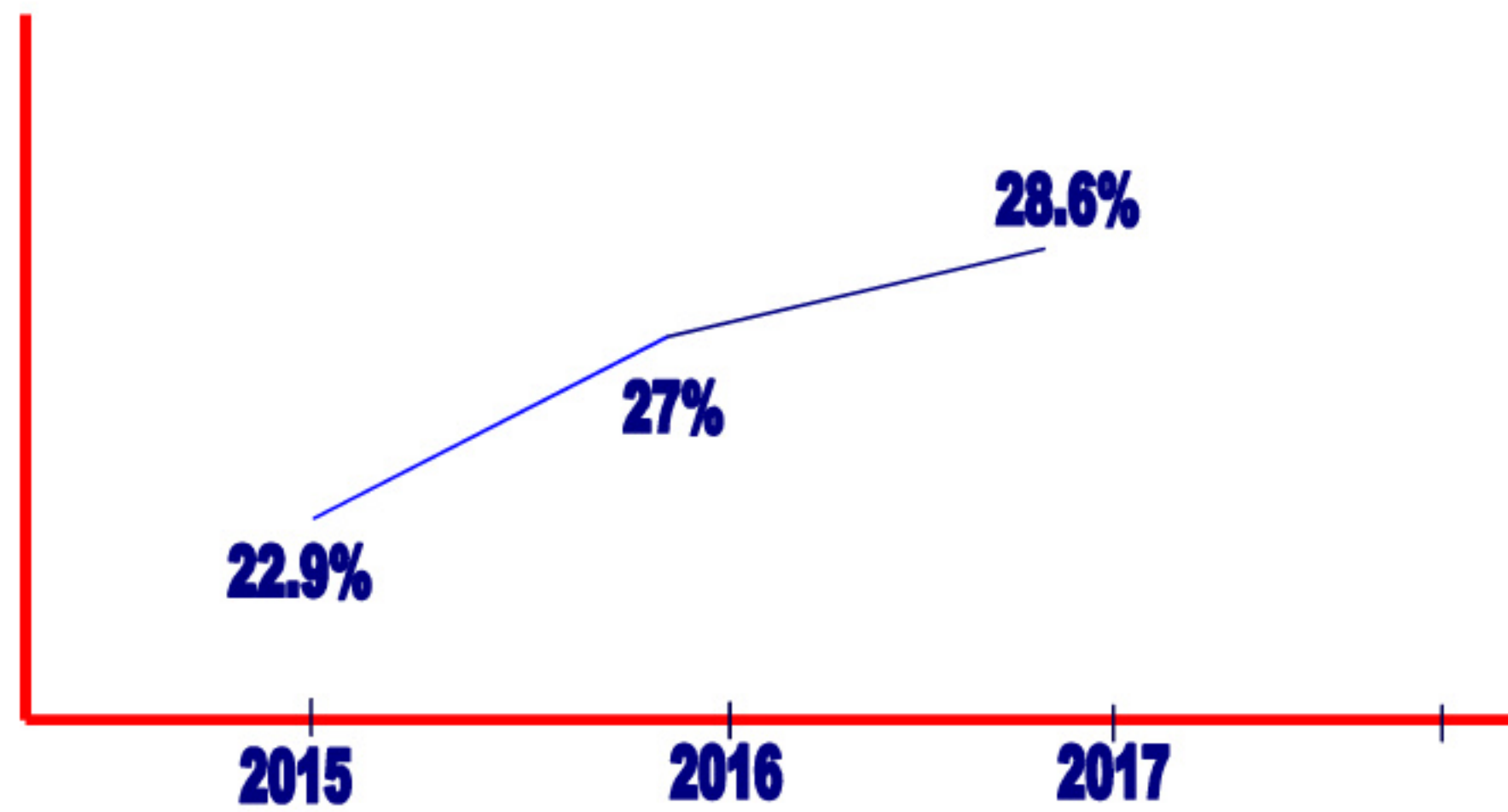
من الواضح أن **مجمّل الربح في الشركة** يتراوح وزنة النسبي المعتاد من ٤٠% الي ٤٢,٥% وهو ما يعني أن تكلفة الحصول علي الإيرادات مستقرة الي درجة كبيرة ويتراوح وزنها النسبي بين ٥٧,٥% - ٦٠% وهو ما يعكس الاداء الحقيقي للشركة بعيدا عن المبالغة في زيادة قيمة مجمّل الربح لاي سبب من الاسباب.

التحليل المالي لصافي الربح التشغيلي بالشركة

التحليل المقارن



الأوزان النسبية



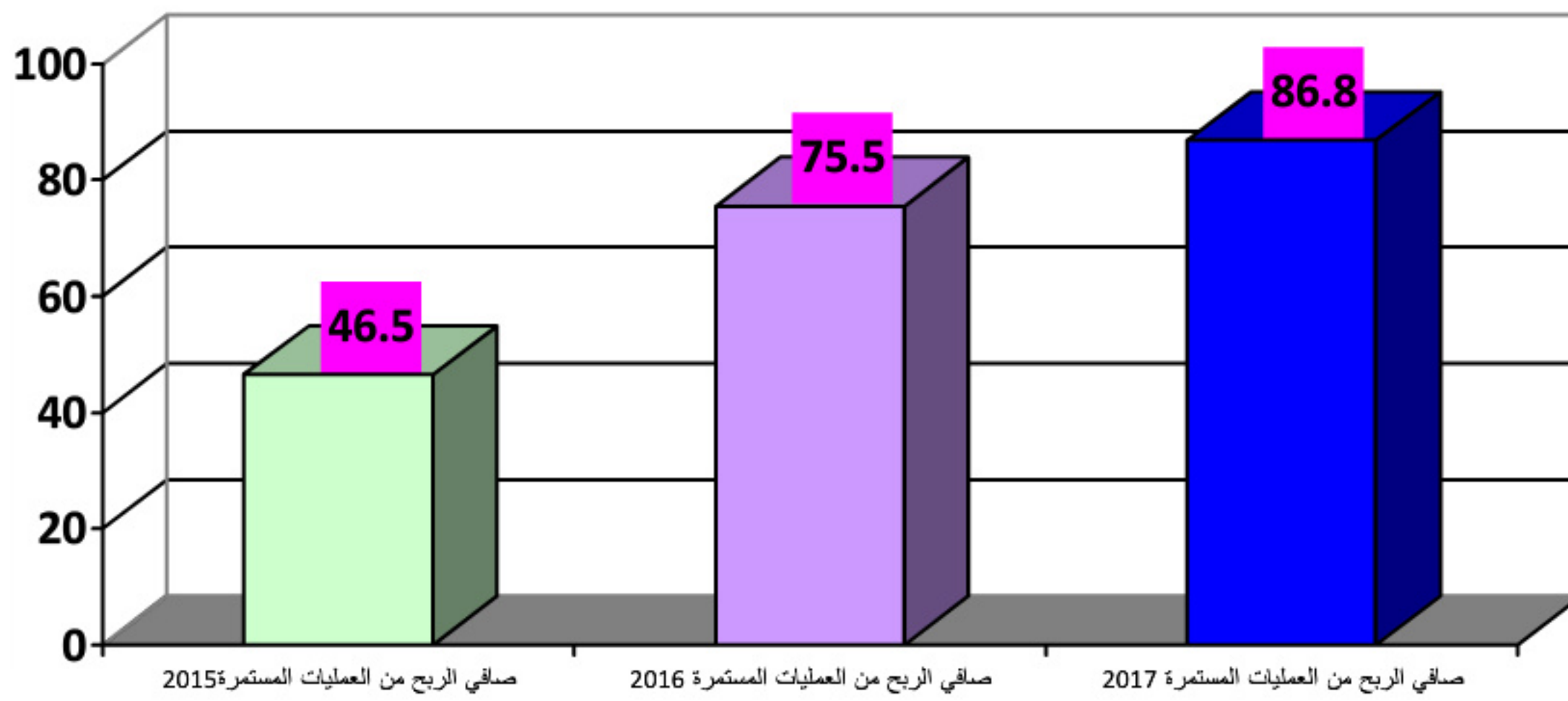
يعتبر رقم صافي الربح التشغيلي من أفضل أدوات قياس أداء إدارة الشركة بشأن الربحية فهو الرقم المعبر عن مجهودات الإدارة دون أي تأثير لعناصر خارجة عن رقابة وسيطرة الإدارة ، ومن التحليل يتضح أن الوزن النسبي لصافي الدخل التشغيلي يتراوح بين ٢٣% - ٢٩% وهو ما يعني أن إدارة الشركة تبذل مزيد من الجهد في سبيل الإرتقاء بالوزن النسبي لصافي الدخل التشغيلي ليعكس الجهد الحقيقي لإدارة الشركة. وبعيدا عن المغالاة في الأرقام عند مقارنتها مع بعضها البعض فالأداء الحقيقي لإدارة الشركة هو أن الوزن النسبي لصافي الدخل التشغيلي ارتفع من ٢٢,٨٩% في سنة ٢٠١٥ إلى ٢٨,٦% في سنة ٢٠١٧ . أما إذا أردنا المبالغة فإننا نستعرض تطور الأرقام

حيث بلغ صافي الدخل التشغيلي ٤٦,٩١٣,٧٢٣ جنيه في سنة ٢٠١٥ وزاد

إلى ٨٥,٧٣٠,٩٦٤ جنيه في سنة ٢٠١٧ بنسبة زيادة قدرها ٨٢,٧%.

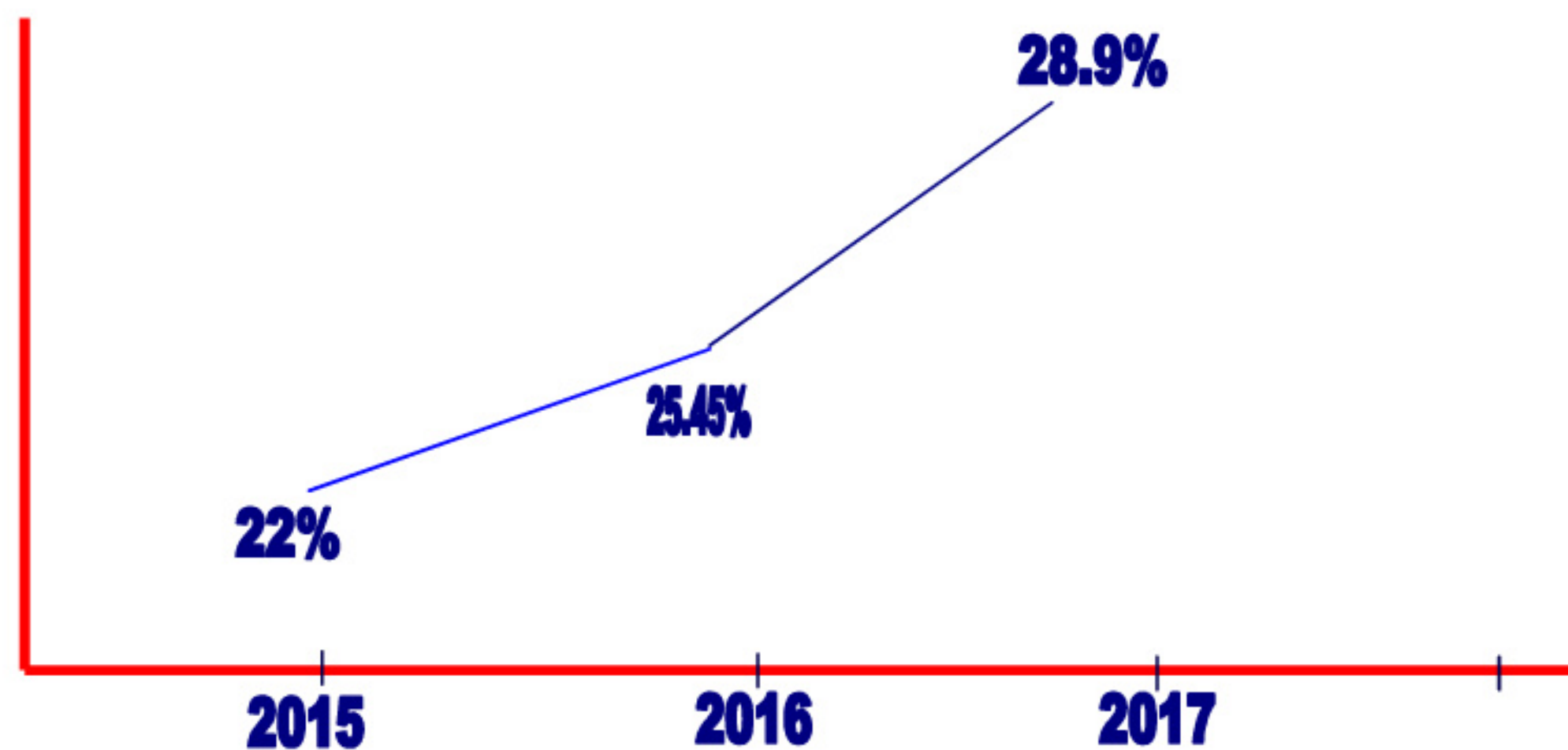
التحليل المالي لصافي الدخل من العمليات المستمرة بالشركة

التحليل المقارن



صافي الربح من العمليات المستمرة 2015 46.5 صافي الربح من العمليات المستمرة 2016 75.5 صافي الربح من العمليات المستمرة 2017 86.8

الاوزان النسبية



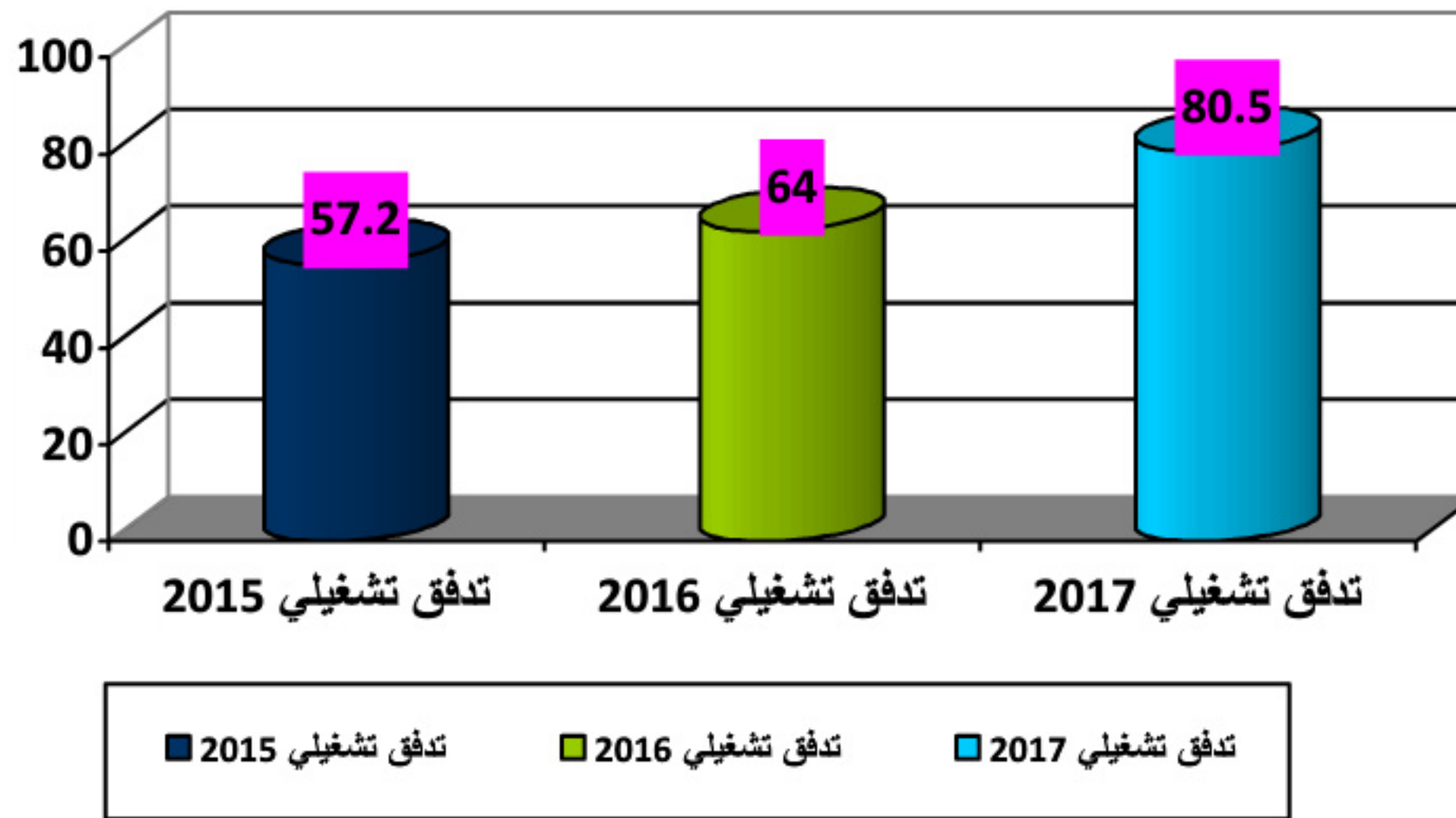
يعتبر رقم صافي الربح من العمليات المستمرة هو الرقم النهائي للتعبير عن دخل الشركة وبالتالي هو المقياس الشائع لقياس أداء الشركة وبالتالي فمن الواضح أن صافي ربح الشركة من العمليات المستمرة قد تطور من ١٥٦،١٥٤،٤٦،٥٤٤ جنيه سنة ٢٠١٥ الي ٨٦،٨٠٨،٩٦٨ جنيه سنة ٢٠١٧ بزيادة قدرها ٨٦,٥ % ، فضلا عن ذلك يتضح أن هناك تطور ايجابي في أداء إدارة الشركة من خلال تطور الوزن النسبي لصافي الربح من العمليات المستمرة من ٢٢% في سنة ٢٠١٥ الي ٢٨,٩% في سنة ٢٠١٧ ، وهو ما يعكس التحسن الواضح في أداء إدارة الشركة والمتمثل في الإرتقاء بالوزن النسبي لصافي الربح من العمليات المستمرة من إيرادات النشاط الرئيسي للشركة ، كما يتضح أيضا أن إستمرار أداء الإدارة بهذا المعدل يعني أنه من المتوقع أن يكون الوزن النسبي لصافي الدخل من العمليات المستمرة ٣٢,٥% تقريبا في سنة ٢٠١٨ .

قائمة التدفقات النقدية ذات الاوزان النسبية

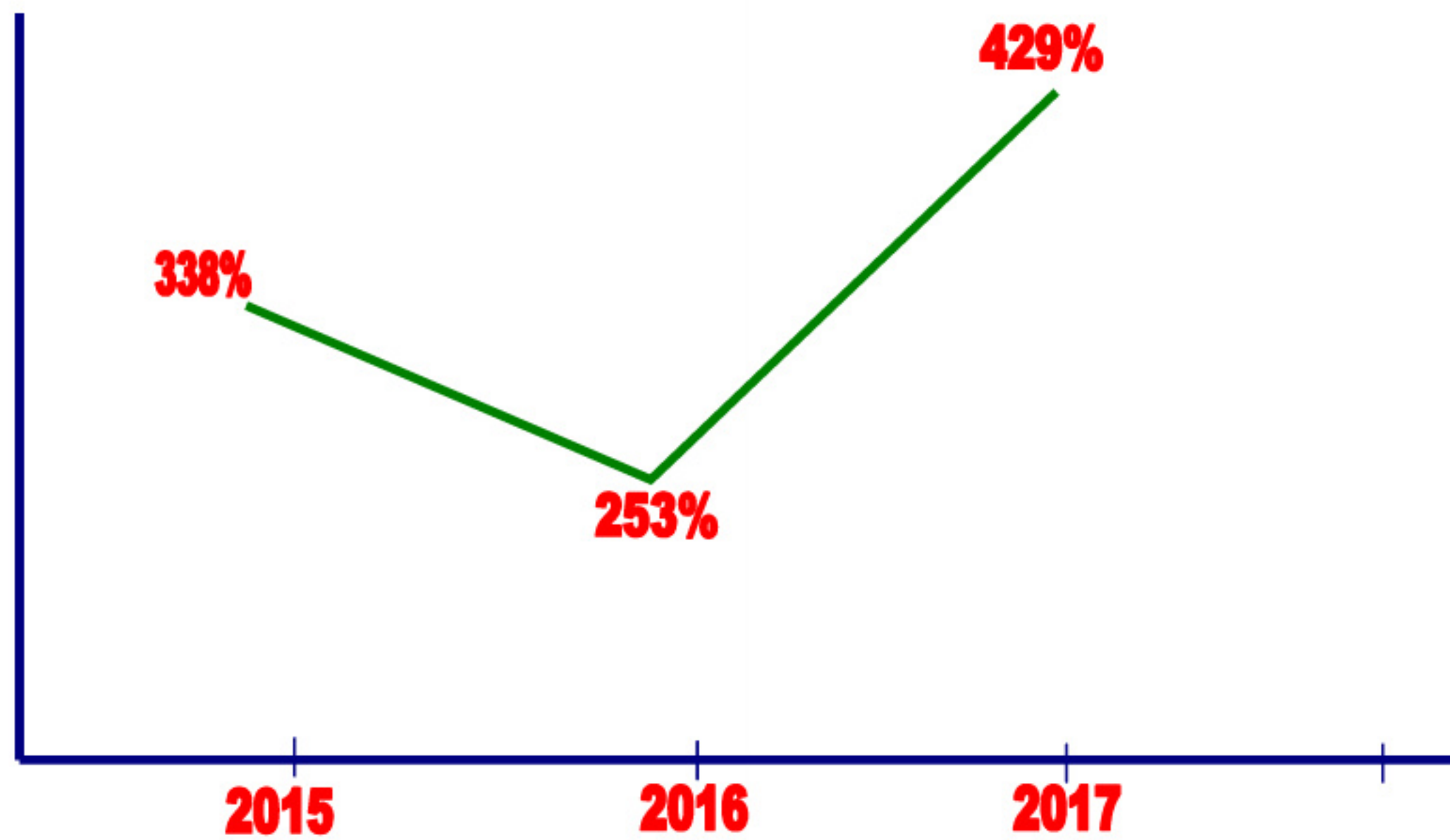
البيان			قائمة التدفقات النقدية			الاوزان النسبية		
			٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥
التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية			٨٠,٥٢٨,٦٤٠	٦٣,٩٩٨,٤٣٢	٥٧,٢٨٣,٦٧٧	%٤٢٩	%٢٥٣	%٣٣٨
التدفقات النقدية من الانشطة الاستثمارية			(٩,٨٤٠,٠٨٦)	(٥,٩٩١,٠٥٩)	(٣,٢٩٨,٩٩٠)	(%٥٢)	(%٢٣,٧)	(%١٩,٥)
التدفقات النقدية من الانشطة التمويلية			(٥١,٩٠٩,٣٥٩)	(٣٢,٦٩٢,٩٠٨)	(٣٧,٠٤٩,٨٩٢)	(%٢٧٧)	(%١٢٩,٣)	(%٢١٨,٥)
صافي التغير التدفقات النقدية			١٨,٧٧٩,١٩٥	٢٥,٣١٤,٤٦٥	١٦,٩٣٤,٧٩٥	%١٠٠	%١٠٠	%١٠٠

التحليل المالي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

التحليل المقارن



الاوزان النسبية



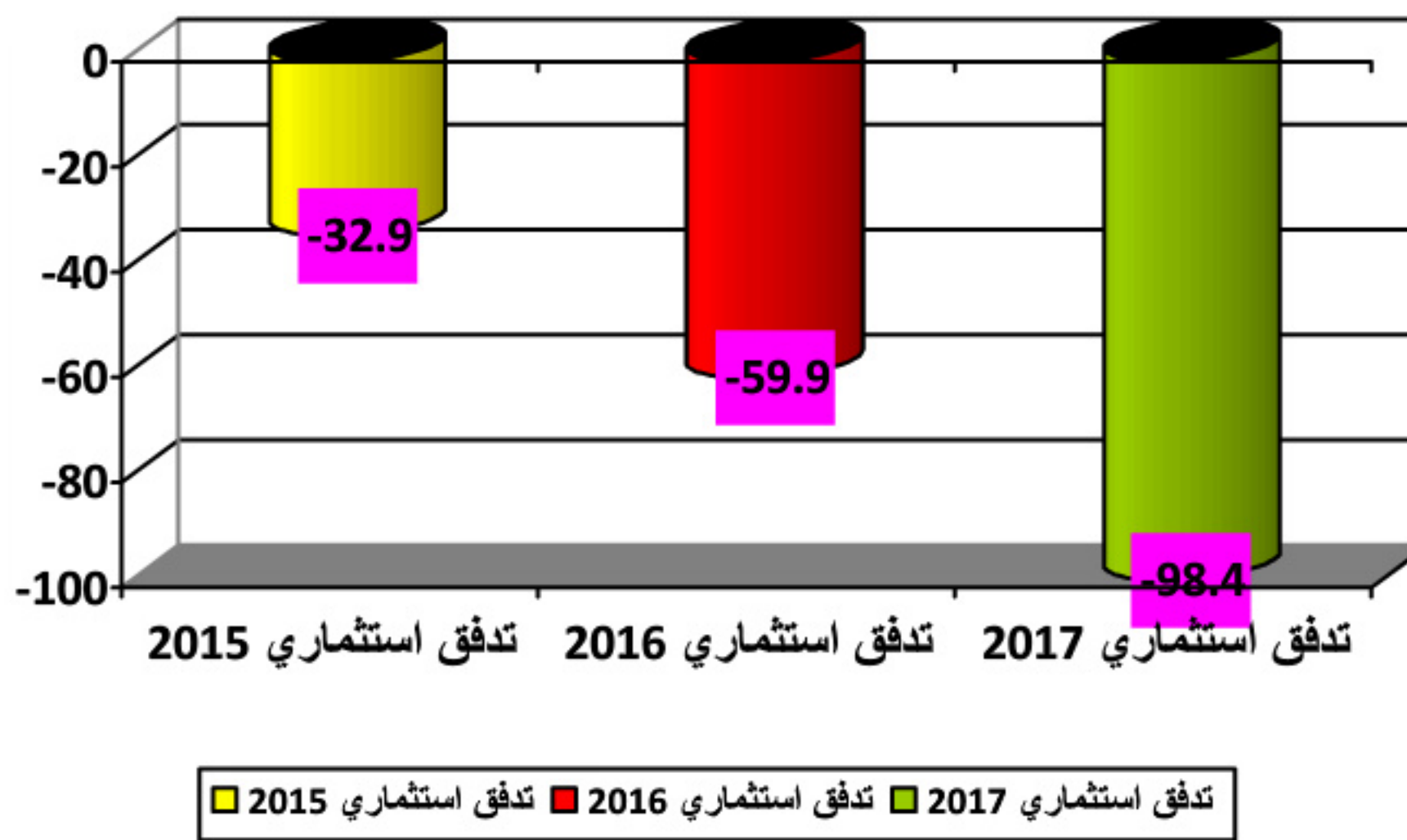
تعتبر **التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية** هي المصدر الرئيسي والطبيعي للتدفقات النقدية والتي من خلالها تستطيع إدارة الشركة تدبير النقدية اللازمة لإحتياجات التشغيل من ناحية وأيضاً اللازمة لسد إحتياجات الأنشطة الإستثمارية والأنشطة التمويلية من ناحية أخرى. وهنا يظهر التحليل المالي أن هناك تطور واضح في التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية حيث كانت ٥٧،٢٨٣،٦٧٧ جنيه سنة ٢٠١٥ وزادت الي ٨٠،٥٢٨،٦٤٠ جنيه في سنة ٢٠١٧ بزيادة قدرها ٤٠,٥ % .

يظهر أيضاً التحليل المالي أن **الوزن النسبي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية** كان يتمثل في ٣٣٨% من صافي التدفقات النقدية في سنة ٢٠١٥ ثم إنخفض إلي ٢٥٣% في سنة ٢٠١٦ ليعود بالصعود مرة أخرى الي ٤٢٩% في سنة ٢٠١٧ وهو ما يعني أن الأنشطة التشغيلية التي تمثل النشاط الرئيسي للشركة لديها القدرة علي تحقيق أو توليد تدفقات نقدية تكفي لسد إحتياجات الشركة لكافة الأنشطة الأخرى الإستثمارية والتمويلية وتحقيق فائض نقدي بعد

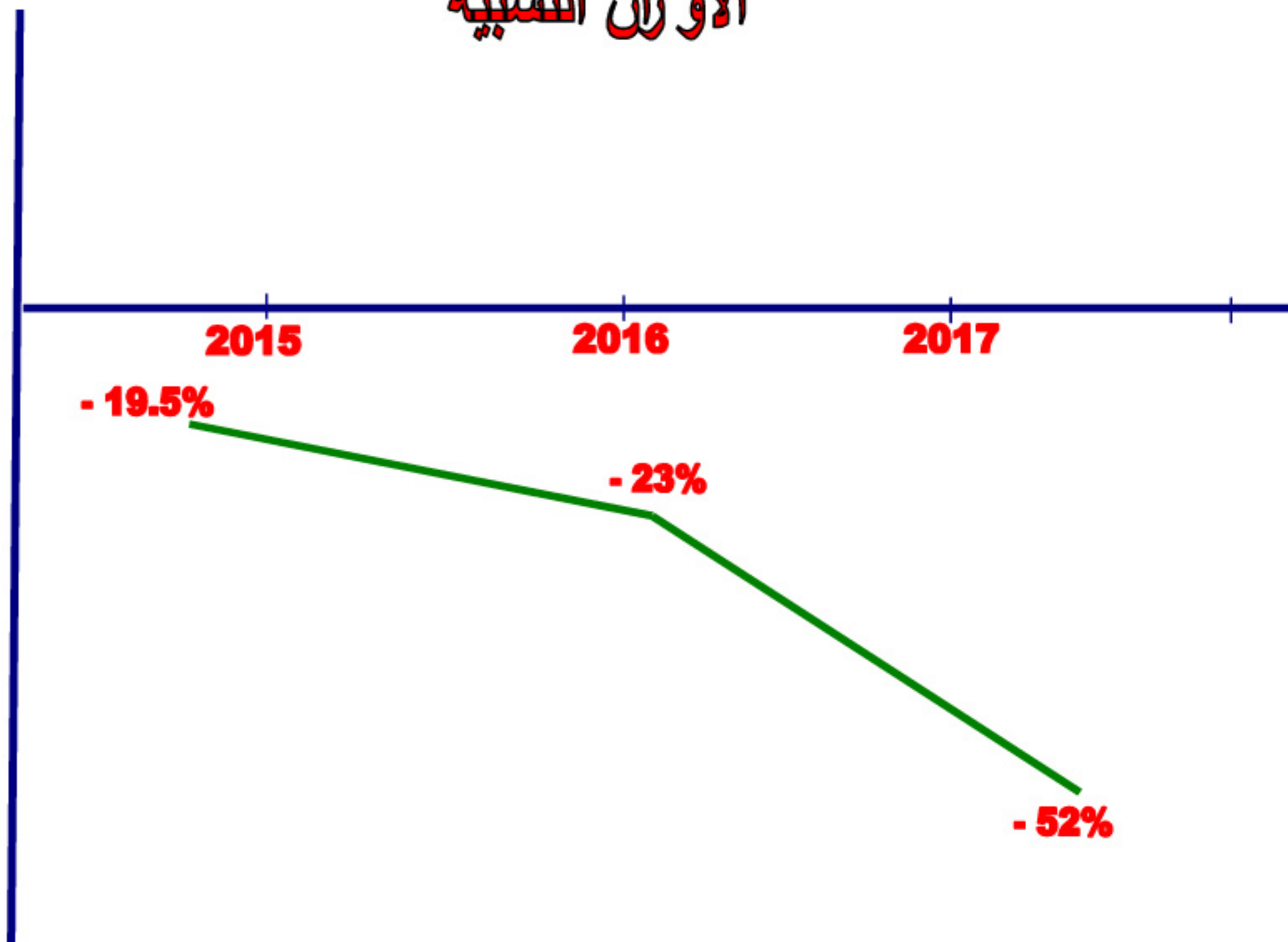
سد إحتياجات هذه الأنشطة والتي تستطيع إدارة الشركة إستخدام هذا الفائض في أوجه عديده.

التحليل المالي للتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

التحليل المقارن



الاوران النسبية



تتمثل التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية في ما يتم تحصيله وما يتم سداذه للاصول الثابتة والإستثمارات طويلة الأجل ، وبالتالي فإن هذه التدفقات قد تكون موجبه أو سالبة ، فإذا كانت التدفقات من الأنشطة الإستثمارية موجبه يعني ذلك أن الشركة تقوم بالتخلص من جزء من اصولها الثابتة أو إستثماراتها طويلة الاجل، وبالعكس قد تكون التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية سالبه وتعني في هذه الحالة أن الشركة تتوسع وتحصل علي مزيد من الاصول الثابتة أو الإستثمارات طويلة الاجل.

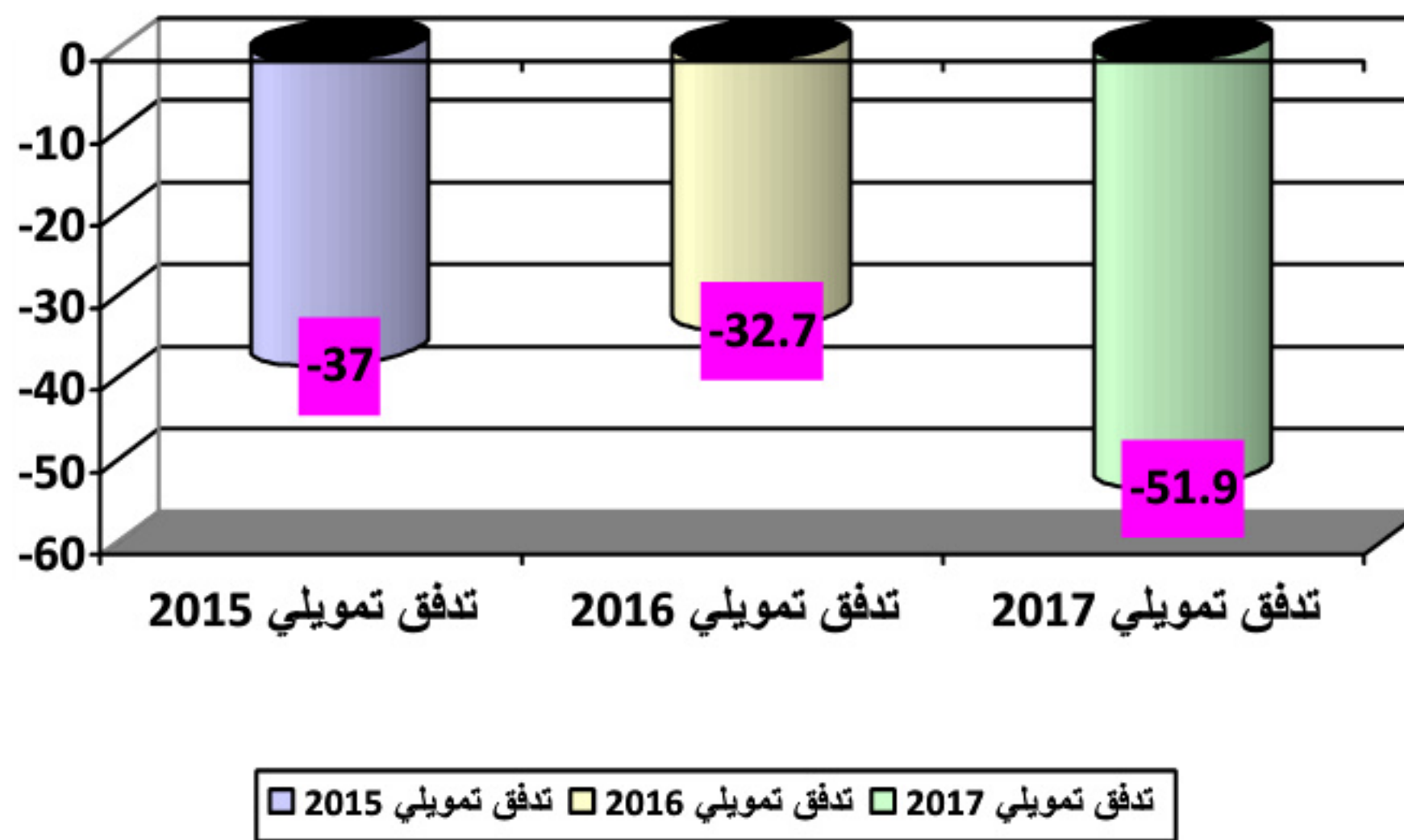
وبذلك يتضح أن الشركة لديها تدفقات نقدية من أنشطة إستثمارية سالبه وهو ما يشير الي توسع الشركة في زيادة أصولها الثابتة وهذا الإتجاه في إزدياد مستمر فقد بلغت هذه التدفقات ٣،٢٩٨،٩٩٠ جنيه في سنة ٢٠١٥ وزادت إلي ٩،٨٤٠،٠٨٦ جنيه في سنة ٢٠١٧ ، هذا فضلا عن أن الوزن النسبي لهذا النوع من التدفقات قد أرتفع من ١٩,٥% في سنة ٢٠١٥ إلي ٥٢% في سنة ٢٠١٧ ، ويمكن تفسير ذلك بأن إدارة الشركة تعطي مزيد من الاهتمام

للأنشطة الإستثمارية من ناحية ، وأن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

تكفي لتمكينها من السير في هذا الإتجاه من ناحية أخرى.

التحليل المالي للتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية

التحليل المقارن



الاورزان النسبية



بنفس منطق التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية نجد أن **التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية قد تكون موجبه أو سالبه** ، فإذا كانت موجبه فإن ذلك يعني أن إدارة الشركة تعتمد علي الأنشطة التمويلية للحصول أو لتوليد النقدية وذلك حين تعجز الأنشطة التشغيلية عن القيام بهذا الدور، أما إذا كانت سالبه فإن ذلك يشير إلي قيام إدارة الشركة بتقليص التزاماتها طويلة الأجل وتوزيع أرباح نقدية علي المساهمين.

وبذلك يتضح أن **التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية سالبة** وفي إزدياد مستمر فقد كانت هذه التدفقات السالبة ٨٩٢،٠٤٩،٣٧ جنية في سنة ٢٠١٥ وزادت إلي ٩٠٩،٣٥٩،٥١ جنية في سنة ٢٠١٧ بزيادة قدرها ٤٨% ، وفضلا عن ذلك إتضح أن الوزن النسبي لهذه التدفقات السالبة زاد من ٢١٨% سنة ٢٠١٥ إلي ٢٧٧% في سنة ٢٠١٧ ، ولعل مرجع ذلك هو اهتمام إدارة الشركة بتعظيم حقوق الملاك من ناحية وتحقيق تدفقات نقدية موجبه من الأنشطة التشغيلية تمكنها من الاهتمام وإصلاح هيكل تمويل الشركة.

التحليل المالي لشركة المستودعات ... من خلال تحليل النسب المالية

أولاً : مجموعة نسب الربحية

وهي مجموعة النسب التي من خلالها يمكن الحكم علي مدي ملائمة أو

جودة ربحية الشركة

سنوات المقارنة			النسب	البيان
٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥		
%٢٩	%٢٦	%٢٢	صافي الربح ÷ صافي إيرادات النشاط	١ - العائد الي الإيرادات
%٣٩	%٣٩	%٢٨,٥	صافي الربح ÷ اجمالي الاصول	٢ - العائد علي الاصول
%٨٩	%٨٤	%٧٣	صافي الربح ÷ حقوق الملكية	٣ - العائد علي حقوق الملكية
%٢٩	%٢٧	%٢٣	صافي الربح التشغيلي ÷ صافي إيرادات النشاط	٤ - صافي الربح التشغيلي للإيرادات
%٣٩	%٤١	%٣٠	صافي الربح التشغيلي ÷ اجمالي الاصول	٥ - صافي الربح التشغيلي لاجمالي الاصول

١ - نسبة العائد الي الإيرادات :

وهي النسبة المسئولة عن توضيح كفاءة العائد علي الإيرادات الرئيسية للشركة ، وهنا نلاحظ تطور إيجابي لهذه النسبة خلال السنوات الثلاث فقد زاد العائد علي إيرادات الشركة من ٢٢% في سنة ٢٠١٥ الي ٢٩% سنة ٢٠١٧ ، وهذه الزيادة تعادل ٣٢% من نسبة ٢٠١٥ ، وهو ما يشير الي أن إدارة الشركة تسعى جاهدة الي تعظيم أرباحها من سنة الي أخرى.

٢ - نسبة العائد علي الاصول :

وهي النسبة التي تعكس العائد علي الاموال المستثمرة في أصول الشركة ، وأيضا نلاحظ أن هذه النسبة في إزدياد مستمر خلال السنوات الثلاث فقد زادت

نسبة العائد علي اصول الشركة من ٢٨,٥% في سنة ٢٠١٥ الي ٣٩% في سنة ٢٠١٧ ، وذلك علي الرغم من ارتفاع أجمالي أصول الشركة خلال الفترة من ١٦٣,٦٧٤,٥٦٠ جنية الي ٢٢٢,٥٦٤,٤١٢ جنية أي بزيادة قدرها ٤٣% ، وهو ما يعكس جهود الادارة في السعي نحو تنمية أصول الشركة من ناحية ، وزيادة العائد علي الاموال المستثمرة في هذه الاصول من ناحية أخرى.

٣- نسبة العائد علي حقوق الملكية :

وهي النسبة التي تقيس العائد علي أموال الملاك المستثمرة في الشركة، وتحليل هذه النسبة عبر السنوات الثلاث يتضح أنها في إزدیاد مستمر فقد كانت ٧٣% في سنة ٢٠١٥ وارتفعت الي ٨٩% في سنة ٢٠١٧ ، وهو ما يعكس حرص الادارة علي تنمية أموال الملاك وتحقيق أكبر عائد علي هذه الاموال.

٤- نسبة صافي الربح التشغيلي للايرادات :

وهي تعد من أفضل وأدق النسب التي تعكس مدي كفاءة ربحية الشركة ، حيث أن صافي الربح التشغيلي يمثل صافي الربح الناتج من النشاط الرئيسي للشركة عبر السنوات الثلاث نجد أنها في إزدیاد مستمر فقد كانت ٢٣% في سنة ٢٠١٥ وزادت الي ٢٩% في سنة ٢٠١٧ ، وهو ما يشير إلي إستمرار جهد إدارة الشركة في

العمل علي تعظيم ربحية الشركة من خلال زيادة الإيرادات من ناحية وتقليص المصروفات من ناحية أخرى سواء تكلفة الحصول علي الإيراد أو مصروفات التشغيل بما ينعكس في نهاية الأمد علي إرتفاع نسبة صافي الربح التشغيلي للإيرادات.

٥ - نسبة صافي الربح التشغيلي لاجمالي الاصول :

بنفس منطق النسبة السابقة فان هذه النسبة تعكس العائد التشغيلي علي اجمالي الاموال المستثمرة في اصول الشركة . وبالتحليل يتضح أن النشاط الرئيسي للشركة يحقق عائد علي اجمالي الاصول بنسبة ٣٠% في سنة ٢٠١٥ وزاد الي ٣٩% في سنة ٢٠١٧ ، وهو ما يشير الي مدي قوة النشاط الرئيسي وقدرته علي تحقيق أرباح أو عائد مجزي علي اجمالي الاصول ، وفي نفس الوقت نجد أن هذه النسبة في نمو مستمر من سنة الي اخري.

ثانيا: مجموعة نسب هيكل التمويل (الهيكل المالي)

البيان	سنوات المقارنة			النسب
	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	
١ - نسبة المديونية	٨١ %	٨٢,٦ %	٨٤,٦ %	اجمالي الالتزامات ÷ اجمالي الاصول
٢ - حقوق الملكية لاجمالي الاصول	١٩ %	١٧,٤ %	١٥,٤ %	حقوق الملكية ÷ اجمالي الاصول
٣ - الالتزامات غير المتداولة لاجمالي الاصول	٠,٨ %	١٢,٦ %	١٨,٤ %	الالتزامات غير المتداولة ÷ اجمالي الاصول
٤ - الالتزامات المتداولة الي اجمالي الاصول	٨٠,٢ %	٦٩,٦ %	٦٦,٢ %	الالتزامات المتداولة ÷ حقوق الملكية
٥ - الالتزامات غير المتداولة لإجمالي مصادر التمويل طويل الاجل	٤,١٧ %	٤١,٦٧ %	٥٤,٣١	الالتزامات غير المتداولة ÷ حقوق الملكية والالتزامات غ التداول

١ - نسبة المديونية :

وهي تشير إلى مدى إعتداد أصول الشركة على أموال غير الملاك في تمويلها أو بمعنى آخر إلى أي مدى تعتمد إدارة الشركة في تمويل أصولها على أموال غير الملاك ، وبالتحليل يتضح أن نسبة مساهمة غير الملاك في تمويل أصول الشركة يتراوح بين ٨١% إلى ٨٥% تقريبا ، وهو ما يعني أن الشركة تعتمد في المقام الأول على التمويل الخارجي أكثر من اعتمادها على أموال الملاك.

إلا أن الجدير بالاشارة هنا أن الاصول المتداولة في الشركة تزيد عن ٨٠% من إجمالي الاصول ، وأن معظم التزامات الشركة يعد التزامات متداولة، وهو ما يفسر الإرتفاع الكبير في نسبة المديونية ، حيث أن الاصول المتداولة ممولة من خلال الإلتزامات المتداولة أيضا.

٢ - نسبة حقوق الملكية لاجمالي الاصول:

وهي النسبة المتممة للنسبة السابقة حيث أن مجموع النسبتين يمثل واحد صحيح حيث كلاهما يعبر عن أحد مصدري التمويل وبذلك نسبة حقوق الملكية لاجمالي الاصول تعبر عن مساهمة الملاك في تمويل اصول الشركة ، ومن الواضح ان اتجاه الشركة نحو نمو اصولها واعتمادها على التمويل الخارجي قصير الاجل له

انعكاسه وواضح علي هذه النسبة فقد بلغت ١٩% في سنة ٢٠١٥ وانخفضت الي ١٥,٤% في سنة ٢٠١٧ ولعل إدارة الشركة لها من المبررات المقبولة لانخفاض هذه النسبة.

٣- نسبة الالتزامات غير المتداولة لاجمالي الاصول:

وهي تشير إلي مدي اعتماد أصول الشركة علي الالتزامات طويلة الاجل في تمويل الاصول. من الواضح أن هذه النسبة كانت تمثل ٠,٨% في سنة ٢٠١٥ وارتفعت إلي ١٨% في سنة ٢٠١٧ ، ويمكن تفسير ذلك بوضوح أن الاصول المتداولة تمثل أكثر من ٨٠% من إجمالي الاصول ولا يمكن تمويلها عن طريق مصادر تمويل طويلة الاجل وهو بالفعل ما تقوم به الشركة حيث تعتمد علي الالتزامات المتداولة في تمويل هذه الاصول قصيرة الاجل.

٤- نسبة الالتزامات المتداولة الي اجمالي الاصول:

وهي النسبة التي توضح مدي اعتماد تمويل أصول الشركة علي الائتمان قصير الاجل . ومن خلال تحليل القوائم المالية إتضح أن حوالي ٨٥% من أصول الشركة تعد أصول متداولة وبالتالي فان هذه الاصول لابد وأن تكون ممولة من خلال الالتزامات المتداولة، لذلك نجد ان هذه النسبة قد بلغت ٨٠% في سنة

٢٠١٥ ثم إنخفضت إلي ٦٦ % في سنة ٢٠١٧ حيث قامت إدارة الشركة
بمجهودات كبيرة لإصلاح هيكل التمويل لصالح الملاك.

٥ - نسبة الالتزامات غير المتداولة لاجمالي مصادر التمويل طويل الاجل:

هذه النسبة توضح مدى اعتماد الادارة علي التمويل الخارجي طويل الأجل في تمويل الأصول غير المتداولة ، حيث هذه الأصول أما أن تمول بأموال الملاك أو بالإقتراض طويل الاجل . ومن خلال التحليل يتضح أن هذه النسبة في إزدیاد من سنة إلي أخرى حيث بلغت ٤% في سنة ٢٠١٥ وزادت الي ٥٤ % في سنة ٢٠١٧ . ويمكن تفسير ذلك الي إتجاه إدارة الشركة إلي زيادة المخصصات لمقابلة الالتزامات المتوقعة ، وهو ما أدى الي زيادة قيمة الالتزامات طويلة الاجل نتيجة تصنيف هذه المخصصات كالتزامات غير متداولة.

ثالثاً: مجموعة نسب السيولة

البيان	سنوات المقارنة			النسب
	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	
١ - نسبة التداول	١,٣ مرة	١,٢١ مرة	١,٠٤ مرة	الأصول المتداولة ÷ الالتزامات المتداولة
٢ - نسبة السيولة	١,٢٩ مرة	١,٢٠ مرة	١,٠٣ مرة	(أصول متداولة - المخزون) ÷ الالتزامات المتداولة
٣ - نسبة النقدية	١,٠٤ مرة	٠,٩٤ مرة	٠,٧٦ مرة	(نقدية + أصول شبه نقدية) ÷ التزامات متداولة

١ - نسبة التداول :

وهي توضح عدد مرات تغطية الأصول المتداولة بالتزامات الشركة المتداولة (قصيرة الاجل) ، وهي بذلك توضح مدى قدرة الشركة علي سداد التزاماتها قصيرة الاجل . ومن التحليل يتضح أن إدارة الشركة تسعى جاهدة إلي تحسين هذه النسبة من سنة لأخري حيث كانت ١,٠٤ مرة في سنة ٢٠١٥ وزادت إلي ١,٣ مرة في سنة ٢٠١٧. وهي بذلك تعد نسبة ملائمة ومقبولة نظرا لكون اصول الشركة المتداولة أغلبها اصول سهلة التحول إلي نقدية وبالتالي فهي ملائمة لطبيعة ظروف ونشاط الشركة ولا ينصح بزيادتها عن ذلك حتي لا يترتب عليها أموال مجمده ومعطلة ليست لها عائد.

٢ - نسبة السيولة:

وهي لا تختلف كثيرا عن سابقتها إلا في إعطاء درجة أعلى من الإطمئنان علي قدرة الشركة علي الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل ، ومن التحليل يتضح أنها لا تختلف كثيرا عن نسبة التداول حيث بلغت ١,٠٣ مرة في سنة ٢٠١٥ وزادت الي ١,٢٩ مرة في سنة ٢٠١٧. ولعل مرجع ذلك أن رقم المخزون صغير جدا وليس له وزن نسبي يذكر مما جعل نسبة السيولة تقترب جدا من نسبة التداول

، أيضا تعتبر النسبة مناسبة لظروف وطبيعة نشاط الشركة وينصح بعدم زيادتها عن هذه المستوي.

٣- نسبة النقدية :

وهي تقيس مدى تغطية النقدية والاصول شبه النقدية لالتزامات الشركة المتداولة وهي بذلك تقدم أعلى درجات الإطمئنان عن النسبتين السابقتين بشأن قدرة الشركة علي سداد التزاماتها المتداولة. ويتضح من التحليل أن هذه النسبة كانت ٠,٧٦ مرة في سنة ٢٠١٥ وزدات إلي ١,٠٤ مرة في سنة ٢٠١٧ . وينصح أيضا بعدم زيادة النسبة عن هذه المستوي حتي لا تحتفظ الشركة بأموال معطلة ومجمدة ليس لها عائد.

رابعا : مجموعة نسب هيكل الاصول

هذه المجموعة من النسب تستخدم للحكم على مدى كفاءة الإدارة في تخصيص الموارد المتاحة تخصيص أمثل وبالتالي فإن كفاءة الإدارة في تخصيص الموارد المتاحة من شأنه أن ينعكس على أداء الإدارة خاصة من الناحية التشغيلية وأيضا الناحية الإستثمارية.

البيان	النسب	سنوات المقارنة		
		٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧
١ - الاصول الثابتة لاجمالي الاصول	الاصول الثابتة ÷ إجمالي الاصول	%١٥,١٧	%١٥,٦٧	%١٣,٩
٢ - الاصول المتداولة لاجمالي الاصول	الاصول المتداولة ÷ إجمالي الاصول	%٨٣,٨٢	%٨٤,٣٢	%٨٦,٠٨
٣ - رأس المال العامل لاجمالي الاصول	رأس المال العامل ÷ إجمالي الاصول	%٣,٤٥	%١٤,٧٢	%١٩,٨٦

١ - نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي أصول الشركة:

توضح هذه النسبة إلى أي مدى تهتم إدارة الشركة بتخصيص جزء من مواردها لأصول إنتاجية أو إلى أي مدى تعطي إدارة الشركة لهدف الربحية أولوية عن هدف السيولة. فكلما زادت هذه النسبة كلما دل ذلك على اهتمام الشركة بهدف الربحية. ويتضح من التحليل أن انخفاض هذه النسبة عبر سنواتها الثلاثة من ١٥,١٧% في سنة ٢٠١٥ إلى ١٣,٩% في سنة ٢٠١٧ ، إلا أن ذلك كما تم التبرير سابقا يرجع إلى أن الاصول الثابتة بالشركة تقتصر على وسائل النقل الثقيل ومعدات التحميل والتفريغ والتداول بالإضافة إلى بعض المساحات التخزينية خارج الدائرة الجمركية فقط.

٢ - نسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول

الأصول قصيرة الأجل هي أصول في غاية الأهمية ولكن إلى حدود معينة، هذه الحدود هي التي تظهر مدى كفاءة الإدارة في استغلال أمثل للموارد، لأن المغالاة في هذه النسبة تشير إلى تجميد جزء كبير من موارد الشركة في أصول

ليس لها استخدامات (غير منتجة) ، فالأصول المتداولة لها هدفين أساسيين هما مقابلة الالتزامات قصير الأجل ، سد إحتياجات التشغيل وبالتالي إذا ما زادت هذه الأصول بحيث تعدت الاهداف المحددة لها تعتبر أموال ليس لها عائد، ولكن هذه النسبة مرتبطة بالصناعة التي تنتمي إليها الشركة.

٣- نسبة رأس المال العامل لإجمالي الأصول

رأس المال العامل هو المبلغ الذي تحتفظ به الشركة لسد إحتياجات التشغيل، وهو يساوي الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة. ويتضح من التحليل المالي ان هذه النسبة في تزايد مستمر من ٣,٤٥% في سنة ٢٠١٥ الي ١٩,٨٦% في عام ٢٠١٧

خامسا : مجموعة نسب كفاءة النشاط

هذه المجموعة من النسب تستخدم للحكم على مدى كفاءة الإدارة بشأن النشاط التشغيلي، وبالتالي تعتبر النواحي التشغيلية جزء أساسي في الحكم على أداء الإدارة.

البيان	النسب			سنوات المقارنة		
				٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥
١- معدل دوران الأصول	إيرادات النشاط ÷ متوسط إجمالي الأصول			١,٤٥ مرة	١,٦٦ مرة	١,٤٢ مرة
٢- معدل دوران الأصول المتداولة	إيرادات النشاط ÷ متوسط الأصول المتداولة			١,٧ مرة	٢ مرة	١,٧ مرة
٣- معدل دوران رأس المال العامل	إيرادات النشاط ÷ متوسط رأس المال العامل			٨,٣ مرة	١٧ مرة	٢٤ مرة

١ - معدل دوران الاصول

تشير هذه النسبة إلى مدى احتفاظ إدارة الشركة بأجمالي أصول يكفي لمساندة إيرادات النشاط أو مدى الملائمة فيما بين إيرادات النشاط للشركة وما تحتفظ به من إجمالي الأصول ، ويتضح من التحليل أن معدل دوران الأصول زاد بشكل بسيط من ١,٤٢ مرة في سنة ٢٠١٥ الي ١,٤٥ في سنة ٢٠١٧

٢ - معدل دوران الاصول المتداولة :

تشير هذه النسبة الي مدى احتفاظ إدارة الشركة بأصول قصيرة الاجل تكفي لمساندة إيرادات النشاط أو مدى الملائمة فيما بين إيرادات النشاط للشركة وما تحتفظ به من اصول متداولة ، ويتضح من التحليل ان هذا المعدل قد زاد من ١,٧ مرة في سنة ٢٠١٥ الي ٢ مرة في سنة ٢٠١٦ ثم إنخفض مرة أخرى إلى ١,٧ مرة في سنة ٢٠١٧.

٣ - معدل دوران رأس المال العامل :

بنفس منطق النسبة السابقة أن معدل دوران رأس المال العامل يوضح بصورة أكبر مدى مساندة رأس المال العامل الذي تحتفظ به إدارة الشركة لإيرادات النشاط ولكن هذه النسبة أدق من النسبة السابقة (معدل دوران الأصول المتداولة) لأننا عزلنا مقابل الوفاء بالالتزامات المتداولة ، وبالتالي فإن ما تبقي

هي أموال مجنبة لغرض سد إحتياجات التشغيل. ويتضح من التحليل إنخفاض هذا المعدل من ٢٤ مرة في سنة ٢٠١٥ الي ٨,٣ مرة في سنة ٢٠١٧. ولذلك يجب علي الشركة القيام بتنمية مواردها من الاصول المتداولة ليزاد رأس المال العامل وبالتالي يزداد معدل دورانه الأمر الذي يعكس بدقة كبيرة الكفاءة التشغيلية للإدارة من خلال أحتفاظها برأس مال عامل يكفي لسد إحتياجات التشغيل.

الفصل الثالث

تقييم الأداء

الفصل الثالث

تقييم الأداء

١ - مقدمة:

تعد عملية تقييم الأداء للشركات واحدة من الموضوعات الرئيسية في الفكر المحاسبي، وحيث أن شركات الأعمال في حالة تغيير مستمرة بسبب بيئتها المتغيرة باستمرار، فإن ذلك يلزم الإدارة بضرورة التعديل المستمر لخططها وسياساتها وقراراتها وفقاً لما تمارسه من عملية تقييم للأداء. وفقاً لهذا التأكيد أصبحت عملية التخطيط والرقابة وتقييم الأداء تشكل المتغيرات الأساسية في العمل الاستراتيجي لإدارة شركات الأعمال.

وإذا ما أكدنا على أهمية النشاط المالي في العمل الاستراتيجي للإدارة والذي خضع للتطور الكبير خلال السنوات الأخيرة، ومشاركته الفعالة في اتخاذ القرارات في ضوء الهدف الذي تنتشده الإدارة، **يصح القول أن وظيفة التخطيط المالي والرقابة المالية وتقييم الأداء المالي، إنما يعتبر جوهر العمل الاستراتيجي في شركات الأعمال المعاصرة.** وبمجرد قيام الإدارة بالتخطيط المالي عليها أن تضع معالم الرقابة المالية. وتتحقق صورة العلاقة بين هاتين الوظيفتين المهمتين بإجراء عملية تقييم الأداء المالي.

ويقصد بالتخطيط المالي التقدير والتصوير مقدماً لنواحي النشاط المالي الضرورية داخل شركات الأعمال (سواء علي المدى قصير الاجل او طويل الاجل) مما يساعد في تفادي الضياع وذلك عن طريق السياسات

وخطوات العمل التي تسهل التنسيق السليم بين الوظائف المختلفة والاستعداد للمستقبل وطبيعة حركة البيئة التي تعمل فيها منشأة الأعمال. ولكي يكون التخطيط المالي فعالاً يجب أن يكون التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية دقيقاً، مثل التنبؤ بالمبيعات والانتاج والمشتريات والتنبؤ بالأرباح والتنبؤ بمدى حاجة المنشأة للأموال، حيث تضمن هذه التنبؤات الأساس للخطة المالية.

تدريب عملي (١): (مثال علي التنبؤ بالمبيعات)

تقوم شركة "يوسف التجارية " ببيع المنتج (أ) في منطقة القاهرة وتدرس الشركة إعداد موازنة تخطيطية للمبيعات عن عام ٢٠١٧ وقد توافرت لديك البيانات التالية :

- (١) حجم الطلب الكلي علي المنتج أ في السوق ٨٠,٠٠٠ وحدة
- (٢) يبلغ سعر البيع المتوقع ١٠ جنية.
- (٣) تبلغ الحصة السوقية للشركة ٣٠% من الطلب الكلي للسوق ، ومن المتوقع أن تسوق الشركة حصتها بنسبة ٨ : ٤ خلال فترات نصف سنوية.
- المطلوب: إعداد الموازنة التخطيطية للمبيعات عن عام ٢٠١٧ وفقاً للفترات النصف سنوية.

الاجابة

◆ حصة الشركة السنوية من الطلب الكلي من المنتج أ =

$$٨٠٠٠٠ \times ٣٠\% = ٢٤٠٠٠ \text{ وحدة}$$

◆ تقسيم الحصة السوقية لمبيعات الشركة المتوقعة علي الفترات النصف سنوية:

- الكمية المتوقع بيعها خلال النصف الاول من العام =

$$٢٤٠٠٠ \text{ وحدة} \times \frac{8}{12} = ١٦٠٠٠ \text{ وحدة}$$

• الكمية المتوقعة بيعها خلال النصف الثاني من العام =

$$٢٤٠٠٠ \text{ وحدة} \times \frac{4}{12} = ٨٠٠٠ \text{ وحدة}$$

شركة " يوسف التجارية "

موزانة المبيعات لعام ٢٠١٧

بيان	النصف الاول من العام	النصف الثاني من العام	إجمالي مبيعات العام
كمية المبيعات	٤٠٠٠	١٠٠٠٠	٢٤٠٠٠
× سعر بيع الوحدة	١٠ جنيه	١٠ جنيه	١٠ جنيه
= قيمة المبيعات	٤٠,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠	٢٤٠,٠٠٠

تدريب عملي (٢) : (مثال علي التنبؤ بالانتاج)

تبلغ المبيعات المتوقعة لشركة " يوسف الصناعية " النصف سنوية لعام

٢٠١٧ علي الترتيب كالتالي:

المبيعات المتوقعة

٨٠٠٠ وحدة

النصف الأول لعام ٢٠١٧

١٢٠٠٠ وحدة

النصف الثاني لعام ٢٠١٧

وتتضمن سياسة الشركة أن يتم الاحتفاظ بمخزون آخر المدة من الانتاج

التام بنسبة ٤٠ % من المبيعات المتوقعة لنصف العام التالي، فإذا

علمت أن :

يتوقع أن تكون حجم مبيعات النصف الأول من عام ٢٠١٨ (العام التالي) عدد ١٠٠٠٠ وحدة ، بينما بلغ حجم مخزون أول المدة في عام ٢٠١٧ عدد ٣٢٠٠ وحدة .

المطلوب: إعداد موازنة الانتاج لعام ٢٠١٧ لشركة " يوسف الصناعية "

الإجابة

شركة " يوسف الصناعية "

موازنة الانتاج عن عام ٢٠١٧

بيان	النصف الاول من العام	النصف الثاني من العام	إجمالي العام
حجم المبيعات	٨٠٠٠	١٢٠٠٠	٢٠٠٠٠
+ مخزون اخر الفترة	٤٨٠٠	٤٠٠٠	٤٠٠٠
- مخزون اول الفترة	(٣٢٠٠)	(٤٨٠٠)	(٣٢٠٠)
كمية الانتاج المطلوبة	٩٦٠٠ وحدة	١١٢٠٠ وحدة	٢٠٨٠٠ وحدة

مخزون اخر الفترة للنصف الاول من عام ٢٠١٧ =

مبيعات متوقعة للنصف الثاني من عام ٢٠١٧ $\times 40\%$

$$12000 \times 40\% = 4800 \text{ وحدة}$$

مخزون اخر الفترة للنصف الثاني من عام ٢٠١٧ =

مبيعات متوقعة للنصف الاول من عام ٢٠١٨ $\times 40\%$

$$10000 \times 40\% = 4000 \text{ وحدة}$$

وتناولنا فقط فيما سبق أمثلة علي التخطيط المالي من خلال إعداد الموزانات حيث يمكن ايضا التنبؤ بمشتريات المواد والاجور والتكاليف الصناعية غير المباشرة والتي سوف يتم التعرض لها في مقرارات اخري.

أما الرقابة المالية، فأنها تسعى أساساً إلى متابعة مسار تلك الخطط وتقييم القرارات التي اتخذت بشأنها من خلال المقارنة بين النتائج الفعلية والنتائج المخططة، وإتخاذ الإجراءات اللازمة والمناسبة عند حدوث الإنحرافات فيما بين النتائج، الأمر الذي يجعل من وظيفة التخطيط المالي والرقابة المالية تمثلاًن وظيفتين متلازمتين بحيث لا يمكن التكلم عن الأولى بمعزل عن الثانية ولا أهمية لوجود الثانية دون ممارسة الوظيفة الأولى، ومن المؤكد أن التلازم بين هاتين الوظيفتين ومسار عملها الصحيح لا يتحقق إلا من خلال توفر المعلومات الصحيحة والبيانات المعبرة وخصوصاً تلك البيانات المتعلقة بالمركز المالي للمنشأة وومركزها النقدي وهيكل موجوداتها.

وأيضاً تلك البيانات المرتبطة بنتيجة الأداء التشغيلي وغيرها من البيانات التي تشكل الإطار السليم لعموم القرارات داخل منشأة الأعمال، ومن المؤكد أن ذلك لا يتحقق إلا من خلال تحليل هذه البيانات والوصول إلى ما يعرف بتقييم الأداء، الذي يقود إلى تقييم جوانب القوة وتحديد مناطق الضعف في منشأة الأعمال وهي الأطر الخاصة بتقييم الأداء الداخلي. إن عملية تقييم الأداء لا يمكن أن تتحقق إلا من خلال القيام بعدد من المراحل منها:

١. وضع المعايير التي سوف تستخدم في قياس الأداء.
٢. قياس الأداء الفعلي ومقارنته مع الأداء المخطط.

٣. اتخاذ الإجراءات اللازمة لتحسين الأداء.

إن التحليل المالي أسلوب في غاية الأهمية، ويتصف بدقة كبيرة عند استخدامه في تقييم الأداء، بل أن ممارسته يعد وسيلة مهمة لتقييم الأداء وبالذات الأداء المالي في شركات الأعمال.

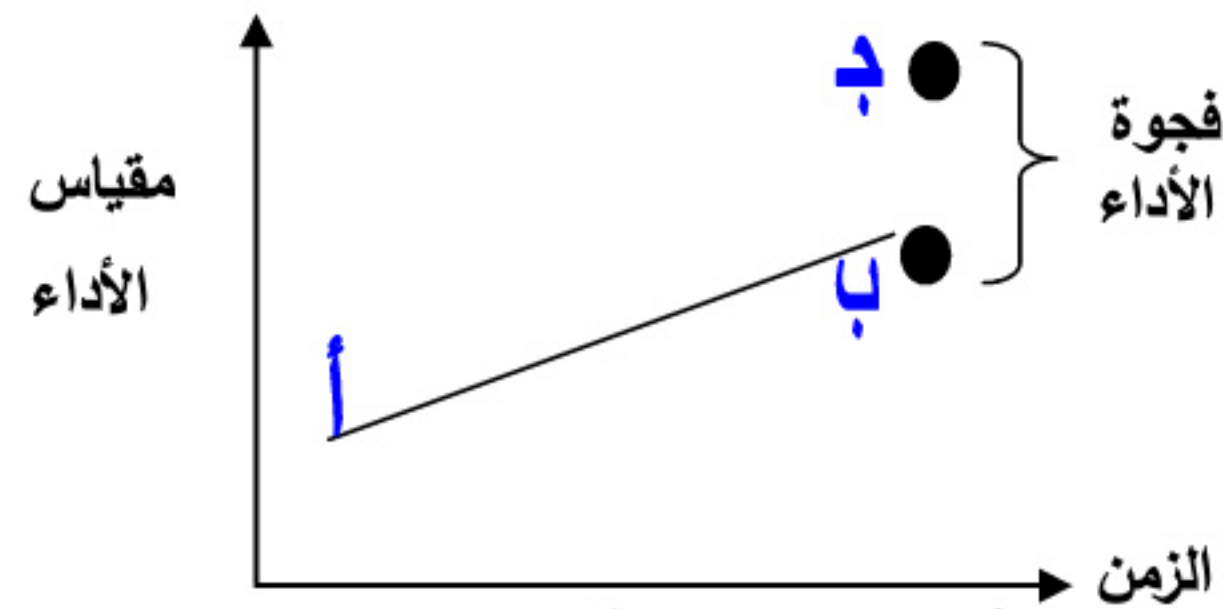
٢- ماهية الأداء:

يعد الأداء مفهوماً شمولياً وهاماً بالنسبة لجميع شركات الأعمال بشكل عام ويكاد يكون الظاهرة الشمولية لجميع فروع وحقول المعرفة المحاسبية والإدارية وعلى الرغم من كثرة البحوث والدراسات التي تناولت الأداء وتقييمه، إلا أنه لم يتم التوصل إلى إجماع حول مفهوم محدد للأداء، فلا يزال الباحثون مشغولين بمناقشة الأداء كمصطلح فني وبمناقشة المستويات التي يحل عندها والقواعد الأساسية لقياسه ويعتقد البعض أن الهدف حول مفهوم الأداء ينبع من إختلاف المعايير والمقاييس التي تعتمد في دراسة الأداء وقياسه والتي يستخدمها الباحثون مع القول إن هذا الاختلاف إنما يعود لتنوع أهداف واتجاهات الباحثين في دراستهم.

وينظر لعملية تقييم أداء شركات الأعمال على أنه عملية مراقبة ولكن في الحقيقة أن عمليات تقييم الأداء هي جزء مهم في المراقبة الكلية والغاية من التقييم هو تحديد المشكلة التي قد تعترض أداء الشركات ولذلك يشير البعض أن عملية تقييم الأداء تمثل شكل من أشكال الرقابة، يركز على تحليل النتائج التي تتم التوصل إليها خلال الجهود المبذولة على مختلف المستويات، بهدف الوقوف على تحقيق أهداف شركات الأعمال في

استخدام الموارد المتاحة أفضل استخدام وترشيد الإدارة في إعداد الخطط المستقبلية.

كما يقصد بعملية تقييم الأداء قياس الأعمال المنجزة ومقارنتها بما كان يجب أن يتم وفقاً للتخطيط المعد مسبقاً، أملاً في اكتشاف جوانب القوة أو تحديد نقاط الضعف. وبالطبع، حين يتأكد من حالة عدم تحقق الأهداف أو النتائج في ظل الأداء المتوقع وفي ظل استراتيجية التخطيط الحالية خلال فترة التخطيط، فإن هذا يعنى وجود فجوة الاداء (**Performance gap**) والتي تحدد بالشكل الآتي:



حيث يمثل المستقيم أ ب خط الأداء في ظل الاستراتيجية الحالية والظروف البيئية المتوقعة.

تمثل ج الهدف المطلوب تحقيقه

تمثل ب ج فجوة الأداء، التنبؤ بإنخفاض قليل في الأداء.

ورغم كثرة ما يحدد عن هذه الفجوة واتساعها أو طبيعتها، يمكن أن تحدد

ثلاث أسباب تشكل حدود هذه الفجوة هي:

١- عدم تلائم الاستراتيجيات الحالية مع المتغيرات البيئية والظروف الداخلية.

٢- الموارد المتاحة أمام الإدارة.

٣- التنفيذ غير الصحيح لهذه الاستراتيجيات من قبل الإدارة

كما تحدد عملية تقويم الأداء بكونها عملية مرشدة للنشاطات لتقدير ما إذا كانت الوحدات الإدارية أو شركات الأعمال نفسها تحصل على مواردها وتتفع منها بفاعلية وكفاءة في سبيل تحقيق أهدافها. في ضوء التحديات السابقة يظهر أن الأداء كظاهرة وتقييم الأداء كحالة ما هو إلا مضمون شمولي واسع يمكن تحريكه باتجاه شمولية أو باتجاه التنبؤ بالفشل من خلال نوع المعايير والمؤشرات التي لها القدرة في أن تعكس نتائج ذلك النجاح أو تكييفها بشكل آخر لتحديد مضامين ذلك الفشل وإحتمالاته ولكي يتضمن ذلك لابد وأن تكون **عملية تقييم الأداء بشكل نظام كامل** يتضمن العناصر التالية :

- ١- إنسياب المعلومات المناسبة والموثوقة في التوقيت السليم وبصيغة قياسه.
- ٢- أغراض وأهداف محددة.
- ٣- معايير محددة للتقييم.
- ٤- كيان إشرافي موضوعي لرصد الأداء وتقييم النتائج.
- ٥- كيان صنع القرارات يتصرف على أساس النتائج.
- ٦- برنامج للحوافز الإدارية.

ونشير أن شكل القوائم المالية وما تحتويه من معلومات قادرة لأن تضمن هذه العناصر، فالقوائم المالية ما هي إلا نظام متكامل للمعلومات المالية والمحاسبية ووسيلة لتقييم الأداء. **مما تقدم يمكن الاستنتاج أن عملية تقييم الاداء ، إن تحققت سوف تضمن تحقيق الأهداف الآتية:**

- ١- **يوفر تقييم الأداء مقياساً لمدى نجاح المنشأة** من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بنية تحقيق أهدافها، إن النجاح مقياس مركب يجمع بين الفاعلية

والكفاءة وبالتالي فهو أشمل من أي منهما وفي كلتا الحالتين تستطيع المنشأة أن تواصل البقاء والاستمرار في العمل.

٢- يوفر نظام تقييم الأداء معلومات لمختلف المستويات الإدارية في المنشأة لأغراض التخطيط والرقابة وإتخاذ القرارات المستندة على حقائق علمية وموضوعية.

٣- يظهر تقييم الأداء التطور التي حققته المنشأة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ وذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي للأداء زمانياً في المنشأة من مدة لأخرى (تحليل أفقي) ومكانياً بالنسبة للمنشآت المماثلة (تحليل رأسي).

٤- يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام والأدارات والمنشآت المختلفة وهذا بدوره يدفع المنشأة لتحسين مستوى أدائها.

٥- يؤدي إلى الكشف عن عناصر الكفاءة وتحديد العناصر التي تحتاج إلى مساعدة من أجل النهوض بأدائها.

٦- يؤدي تقوية الأداء إلى تحقيق الأهداف المحددة.

١/٢ - الفرق بين الكفاءة والفعالية

الكفاءة: هي فعل الأشياء الصحيحة بطريقة صحيحة وبالتالي تتخفض التكاليف ، فيتم استخدام أقل كم ممكن من المدخلات والموارد كالوقت والجهد والمال للحصول على أكبر منفعة أو بمعنى آخر حسن استغلال الموارد المتاحة لتحقيق أهداف معينة من خلال وجود علاقة مثلي بين

كمية المدخلات وكمية المخرجات، أي أنها نسبة ما بين الموارد المستخدمة والنتائج المنجزة.

الفعالية: هي فعل الأشياء الصحيحة لتحقيق أهداف المنظمة او تعني مدى ملائمة الأهداف المختارة ومدى القدرة علي تحقيق هذه الأهداف مهما كانت الإمكانيات المستخدمة في ذلك. فهي تمثل العلاقة بين الأهداف المحققة والأهداف المحددة. فقد تكون المنظمة فعالة ولكنها ليست كفؤ أي أنها تحقق أهدافها ولكن بتكلفة عالية هذه التكلفة العالية معناها خسارة في الموارد ، وعدم كفاءة المنظمة يؤثر سلبا على فاعليتها. ولذلك يتم تصنيف الشركات حسب الكفاءة والفعالية كما يلي:

(١) شركات ذات كفاءة منخفضة وفعالية مرتفعة:

يتم في ظل هذا النوع من الشركات إختيار جيد للأهداف مع إستخدام وسائل رديئة في تحقيق هذه الأهداف، مما يؤدي الي إنتاج منتج مطلوب ولكن بأسعار مرتفعة أو جودة منخفضة

(٢) شركات ذات كفاءة مرتفعة وفعالية مرتفعة:

يتم في ظل هذا النوع من الشركات إختيار أهداف ملائمة مع إستخدام أفضل الوسائل لإستغلال موارد الشركة مما يؤدي إلي منتج مطلوب بأسعار وجودة مناسبة.

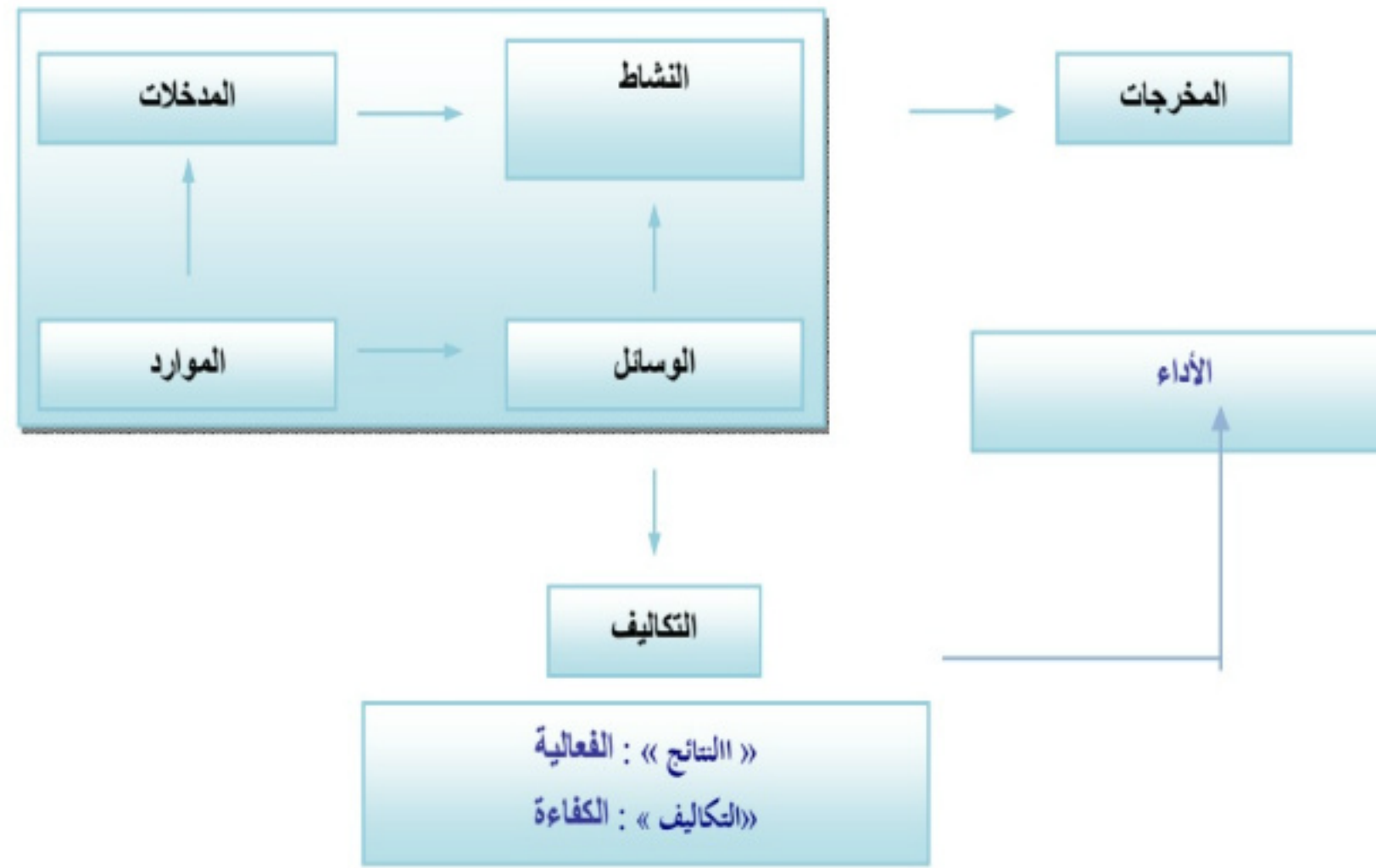
(٣) شركات ذات كفاءة منخفضة وفعالية منخفضة :

يتم في ظل هذا النوع من الشركات إختيار أهداف غير ملائمة مع إستخدام وسائل رديئة لإستغلال موارد الشركة مما يؤدي إلي منتج منخفض الجودة وغير مرغوب من العملاء.

(٤) شركات ذات كفاءة مرتفعة وفعالية منخفضة:

يتم في ظل هذا النوع من الشركات إختيار أهداف غير ملائمة مع إستخدام أفضل الوسائل لإستغلال موارد المنظمة مما يؤدي إلي منتج مرتفع الجودة ولكن لا يرغبه العملاء.

مثال لتوضيح الفرق بين الكفاءة والفعالية هو أى طالب فى الجامعة يكون له هدف أساسى هو النجاح، لو الطالب تخرج بتقدير مقبول يكون حقق هدفه بفاعلية، ولو تخرج بتقدير إمتياز يكون قد حقق هدفه بكفاءة ، وترتبط الفعالية بالقيادة ، وترتبط الكفاءة بالإدارة . لذلك فإن الفعالية تتحقق عندما يكون هناك رؤيا واضحة وأهداف محددة وإستراتيجيات ومبادئ وقيم وتنمية وتطوير وغير ذلك من سمات القيادة، وتتحقق الكفاءة عندما يكون هناك تخطيط وتنظيم وإدارة للوقت ورقابة ومتابعة وعندما يكون هناك فعالية ولا يوجد كفاءة فإن الرؤى والأهداف لا تجد من يحققها بصورة صحيحة وفي حالة عدم وجود فعالية ووجود كفاءة فإن الأعمال تتجز ولكن بدون وضوح الأهداف.



شكل يوضح أن الاداء = الكفاءة + الفعالية

ببساطه الفعاليه أن تحقق الشركة اهدافها المخططه والكفاءه أن تحقق ذلك بإستخدام أقل الموارد الممكنه وبالتالي يجب علي متخذي القرار، أن يراعوا الكفاءة والفاعلية في نفس الوقت في جميع أعمالهم وقراراتهم. وأن لا يكون الأهم دائما هو تحقيق الهدف بغض النظر عن مدى الكفاءة فيه. حيث أن عدم الكفاءة يؤدي إلى زيادة الإنفاق والهدر غير الضروري للطاقات والموارد. وبالتالي يجب باستمرار ربط الفاعلية بالكفاءة عند قياس أي أداء وتقييمه، إذا أردنا تحقيق أهدافنا وبنفس الوقت توفير مصادرها ومواردنا لتحقيق أهداف أخرى.

تدريب عملي (٣):

تمكن مدير المبيعات من بيع مليون وحدة خلال العام ٢٠١٧ بينما كان الهدف المخطط من خلال موازنة المبيعات هو بيع ٨٠٠٠٠٠ وحدة.

المطلوب : تحديد الكفاءة في تحقيق الهدف (مستوى المبيعات)

$$\frac{\text{المبيعات الفعلية}}{\text{المبيعات المخططة}} = \text{الكفاءة في تحقيق مستوى المبيعات}$$

$$= \frac{1000000 \text{ وحدة}}{800000 \text{ وحدة}} \times 100 = 125\%$$

بتطبيق مفهوم الكفاءة فإن مستوى التحقيق في المبيعات وصل الى ١٢٥ % من الهدف المخطط ، وإذا أردنا تطبيق مفهوم الفعالية لقياس مستوى أداء المبيعات يجب أن نجيب على بعض الأسئلة أولا منها على سبيل المثال:

هل كان تقدير وتخطيط الهدف البيعي واقعيا وموضوعيا منذ البداية ومنسجما مع مستوى العرض والطلب السوقي على المنتج آخذا في الاعتبار الظروف والمتغيرات البيئية الداخلية والخارجية ؟

هل كانت الزيادة في المبيعات الفعلية عن المخطط ناتجة عن ظروف ومتغيرات بيئية إستجبت بعد تخطيط الهدف البيعي خلال العام وبالتالي كان لها اثر فعلي على زيادة الطلب على المنتج (مثلا خروج منافس من السوق وبالتالي إكتساب الشركة لجزء من حصته السوقية)؟؟

هل قامت الشركة بإتخاذ سياسات بيعية معينة للدفع بالمنتج إلى قنوات البيع والتوزيع من خلال تقديم خصومات نقدية او عينية او إعطاء تسهيلات إئتمانية كبيرة للعملاء ؟

هل هناك مخزون كبير من المنتج في مخازن العملاء في نهاية العام على شكل أمانات أو تحت التصريف؟؟
من خلال الإجابة على تلك الأسئلة وغيرها نستطيع الحكم على الأداء البيعي إن كان ذو فعالية ام لا!!

مثال : اذا طلب مدير عام الشركة من سكرتيته طباعة رسالة مستعجلة تتكون من ١٢٥ كلمة وقامت السكرتيرة بكتابتها في دقيقتين , وبعد أن قام المدير بمراجعة الرسالة قبل التوقيع عليها أكتشف أن بها ٣٢ خطأ إملائيا وبعد التصحيح وجد في المرة الثانية أن الرسالة تحتاج إلى تنسيق أفضل مما هي عليه وبعد التنسيق وجد أن السكرتيرة لم تكتب التاريخ أو مرجع الرسالة. بحسب المعايير المستخدمة في الطباعة وسرعتها نقول أن السكرتيرة تتمتع بالكفاءة في الطباعة ولكن نستطيع القول أن ادائها لا يتسم بالفعالية.

والخلاصة البسيطة والمختصرة هي أن مفهوم الكفاءة يقيس مستوى المخرجات أو النتائج جراء تنفيذ نشاط ما ، بينما مفهوم الفعالية يقيس مستوى الجودة في الآلية التي استخدمت في التوصل إلى تحقيق تلك المخرجات أو النتائج ومدى جودة إستخدام عناصر العملية الإدارية في إدارة ذلك النشاط.

وتعطي النتائج النهائية عند إنتهاء التنفيذ طبقاً للموازنة التقديرية (وفقا للتخطيط المالي) مؤشرات لقياس النشاط الإقتصادي والمالي للشركة، وهذا من خلال

مقارنه النتائج الفعلية بالأهداف المخططة فتعطي نسبة تحقيق الهدف وكذلك
مقارنتها بالعام السابق فتقيس نسبة التطور في النشاط،
فكأنه لقياس نسبة تحقيق الأهداف يقاس:

الاهداف المخططة	مع	النتائج الفعلية
-----------------	----	-----------------

وعند قياس نسبة التطور لكل نشاط يتم مقارنة :

النتائج الفعلية للعام الحالي	مع ما يقابله	النتائج الفعلية للعام السابق
------------------------------	--------------	------------------------------

تدريب عملي (٤):

فيما يلي البيانات المستخرجة من دفاتر إحدى الشركات والمطلوب منك
تقييم أداء الشركة المتعلق بنسبة تحقيق الأهداف ونسبة التطور
للعناصر التالية :

١- قيمة المبيعات التقديرية كما توصلت إليها موزانة المبيعات تبلغ ٤٣٠
مليون جنيه وقيمة المبيعات الفعلية للعام الحالي تبلغ ٤٥٠ مليون جنيه
علما بان المبيعات الفعلية للعام السابق ٣٩٠ مليون جنيه.

٢- قيمة الانتاج التقديرية كما توصلت إليها موزانة الانتاج تبلغ ٣٢٥
مليون جنيه وقيمة الانتاج الفعلي للعام الحالي تبلغ ٣٥٠ مليون جنيه علما
بان قيمة الانتاج الفعلي بسعر العام السابق يبلغ ٣٢٠ جنيه.
المطلوب : تقييم أداء الشركة لعناصر الانتاج والمبيعات.

الاجابة

تقييم أداء الشركة لعنصر الإنتاج :

فيحسب الإنتاج ومؤشراته من نسبة تحقيق الأهداف والتطور كآلاتى :

$$\text{نسبة تحقيق الأهداف} = \frac{\text{قيمة الإنتاج الفعلى بالسعر التقديرى}}{\text{قيمة الإنتاج التقديرى}} = \% \text{ xx}$$

$$\text{نسبة تحقيق الأهداف} = 100 \times \frac{350}{325} = 107,7 \%$$

وبذلك يتضح أن الهدف تحقق بأكثر مما هو مقدر له بنسبة ٧,٧٠% .
ولكن مدي الفعالية في تحقيق هذا الهدف تتوقف علي

$$\text{نسبة التطور} = \frac{\text{قيمة الإنتاج الفعلى بسعر السنة السابقة}}{\text{قيمة إنتاج العام السابق}} = \% \text{ xx}$$

$$\text{نسبة التطور} = 100 \times \frac{320}{310} = 103,2 \%$$

وبذلك يتضح ان هناك نسبة تطور للإنتاج الفعلى عن إنتاج السنة الماضية (والذى قدر بأسعار السنة الماضية لتسهيل المقارنة) بمقدار ٣,٢% .

تقييم أداء الشركة لعنصر المبيعات :

أى المبيعات من الإنتاج بسعر البيع والذى يتم داخلياً :

$$\text{نسبة تحقيق الأهداف} = \frac{\text{قيمة المبيعات الفعلية}}{\text{قيمة المبيعات التقديرية}} = \% \text{ xx}$$

$$\text{نسبة تحقيق الأهداف} = \frac{450}{430} \times 100 = 104,6\%$$

وبذلك يتضح أن الهدف من المبيعات تحقق بأكثر مما هو مخطط أو
مقدر له بزيادة قدرها 4,6%.

$$\text{نسبة التطور} = \frac{\text{قيمة المبيعات الفعلية}}{\text{قيمة المبيعات الفعلية للعام السابق}} = \% \text{ xx}$$

$$\text{نسبة التطور} = \frac{450}{390} \times 100 = 115,4\%$$

أى أن هناك تطوراً حدث فى المبيعات عن مبيعات العام الماضى بزيادة
مقدارها 15,4%.

أسئلة وتطبيقات الفصل الثالث

أجب عن الاسئلة التالية:

- (١): ناقش العبارة الآتية :
لا توجد قواعد عامة تحدد النسب المالية التي يفترض ان يتضمنها التحليل المالي عند تقييم الأداء.
- (٢): لماذا يعتبر تقييم الأداء المالي جوهر عملية تقييم الأداء الأداء في شركات الأعمال؟
- (٣): ناقش العبارة الآتية:
"يصح القول أن التخطيط المالي والرقابة المالية وتقييم الأداء المالي، هما جوهر العمل الاستراتيجي في شركات الأعمال.
- (٤): ما المقصود بفجوة الأداء، وكيف تظهر؟ وهل نتمكن الإدارة من معالجتها؟
- (٥) : عملية تقييم الأداء جملة أهداف، ناقش ذلك.

تطبيقات عملية :

تطبيق (١) : تتوقع شركة " أيسل التجارية" أن تكون مبيعات الربع الأول من عام ٢٠١٧ كما يلي :

المبيعات المتوقعة	الشهر
٣٠٠٠٠ وحدة	يناير ٢٠١٧
٤٠٠٠٠ وحدة	فبراير ٢٠١٧
٢٠٠٠٠ وحدة	مارس ٢٠١٧

كما تتوقع الشركة أن يكون سعر البيع في شهر يناير ٢٠١٧ مبلغ ٣٠ جنية للوحدة ويزيد شهريا بنسبة ٢٠%.

المطلوب: إعداد خطة المبيعات أو موازنة المبيعات عن الربع الأول لعام ٢٠١٧.

تطبيق (٢) : تتوقع شركة " أيسل لالعب الاطفال " أن تكون مبيعاتها ٥٠٠٠ وحدة ، ٤٠٠٠ وحدة ، ٦٠٠٠ وحدة ، ٧٠٠٠ وحدة خلال الشهور الأربعة الأولى من عام ٢٠١٧ ، فإذا علمت أن : مخزون الإنتاج التام في ٢٠١٦/١٢/٣١ يبلغ ١٠٠٠ وحدة ، وترغب الشركة في أن يكون المخزون في نهاية كل شهر ٢٠% من المبيعات المقدرة في الشهر التالي، وتتوقع الشركة أن تكون سعر البيع خلال الثلاث شهور الأولى من عام ٢٠١٧ مبلغ ٢٠ جنية ، ٢٢ جنية ، ٢٥ جنية علي التوالي.

المطلوب:

(١) إعداد موازنة المبيعات عن الثلاث شهور الأولى من عام ٢٠١٧.

(٢) إعداد موازنة الإنتاج عن شهري يناير وفبراير من عام ٢٠١٧.

تطبيق (٣) : فيما يلي البيانات المستخرجة من دفاتر إحدى الشركات الصناعية عن عام ٢٠١٨ :

١- تتوقع الشركة أن تكون مبيعاتها عن عام ٢٠١٨ تبلغ ٥٠٠٠٠ وحدة بمتوسط سعر بيع متوقع ٢٠ جنيه.

٢- تستهدف الشركة في عام ٢٠١٨ أن تحتفظ بمخزون من الانتاج التام يبلغ ٥٠% من المبيعات المتوقعة للعام علما بان عدد وحدات مخزون آخر الفترة في ٢٠١٧/١٢/٣١ يبلغ ١٥٠٠٠ وحدة.

٣- أظهرت معلومات قائمة الدخل الشامل المقارنة للشركة عن الفترة المنتهية في ٢٠١٨/١٢/٣١ ما يلي :

٢٠١٨	٢٠١٧	
١٢٠٠٠٠٠ جنيه	٨٥٠٠٠٠ جنيه	المبيعات

فإذا علمت أنه نظرا لإنسحاب أحدي منافسي الشركة الرئيسيين من السوق مما ادي لزيادة الطلب علي منتجات الشركة ونتيجة لذلك قامت الشركة بانتاج ٧٠٠٠٠ وحدة للوفاء بهذا الطلب مقارنة ٥٥٠٠٠ وحدة تم انتاجها العام الماضي في ظل وجود الشركة المنسحبه من السوق.

والمطلوب منك تقييم أداء الشركة المتعلق بنسبة تحقيق الاهداف ونسبة التطور لعناصر الانتاج والمبيعات.

الفصل الرابع
تقييم الأداء للشركات
(بإستخدام نماذج التنبؤ بمخاطر
الإفلاس ومنح الائتمان)

الفصل الرابع

تقييم الأداء للشركات

(باستخدام نماذج التنبؤ بمخاطر الإفلاس ومنح الائتمان)

مقدمة:

يعتبر الفشل المالي ظاهرة تواجه كافة الشركات وخاصة في الأونة الأخيرة؛ إذ أن أغلب الشركات تعمل في ظروف تتسم بعدم التأكد، بالإضافة إلى تعدد المخاطر التي تواجه تلك الشركات وتتنوعها. ويهدد الفشل المالي في حال حدوثه بقاء ووجود الشركة واستمرارها. إذ يرتبط الفشل المالي بعدم قدرة الشركة على سداد ديونها والتزاماتها، وهي إحدى متطلبات بقاء الشركة واستمرارها في المستقبل. ولذلك تتبع أهمية الكشف عن النماذج والسبل التي تكفل للعديد من الفئات والجهات - سواء داخل الشركة أو خارجها - معرفة احتمالات مواجه الشركة لمخاطر الفشل المالي قبل حدوثه، حيث يفيد ذلك في لفت انتباه الشركة والقائمين على إدارتها لتلك المشكلة، مما يؤدي إلى سرعة اتخاذ القرارات التصحيحية الملائمة. كما يفيد ذلك أيضاً العديد من أصحاب المصالح المعنيين بأمور الشركة، ومنهم: الدائنون والملاك والبنوك والجهات الرقابية والتنظيمية وغيرهم.

وفي ضوء ما سبق يتناول الفصل الحالي ما يلي:

أولاً: فرض إستمرارية الشركات.

ثانياً: مؤشرات الشك باستمرارية الشركة.

ثالثاً: الفشل المالي وعدم قدرة الشركات علي الاستمرار.

رابعاً: أهمية التنبؤ بالفشل المالي.

خامساً: نماذج التنبؤ بالفشل المالي وقرارات منح الائتمان.

أولاً: فرض إستمرارية الشركات

تعني الاستمرارية في الفكر المحاسبي أنّ الشركة سوف تستمر في عملياتها في المستقبل المنظور، ولن تخرج من الصناعة، أو تصفي أصولها. وحتى يحدث ذلك يجب عليها أن تكون قادرةً على زيادة مواردها بشكل كافٍ لفترة زمنية غير محدودة تمكّنها من تحقيق خططها، والوفاء بالتزاماتها، ونمو أنشطتها وبدون خسائر جسيمة لرأس المال المستثمر، وهو أحد المفاهيم الأساسية التي يتمّ على أساسها إعداد القوائم المالية، أي أنّه لا يتوقع تصفية الشركة في المستقبل القريب. ويتم تعريف الاستمرارية أيضاً على أنّ الشركة تتشأ لتستمر من فترة إلى أخرى مع القدرة على مقابلة التزاماتها عندما يحلّ أجل السداد دون الحاجة إلى تخلّص جوهري من أصولها، أو تغيير هيكل ديونها، أو الاضطرار إلى تخفيض حجم عملياتها.

ويُعَدُّ هذا الفرض من أهمّ الفروض المحاسبية التي تستخدم في إعداد القوائم المالية (Financial Statements)، حيث يفترض أن المشروع يتم إنشاؤه لكي يقوم بأعماله، ويواصل ذلك في المستقبل، وأنّه باقٍ، ومستمرّ لفترة زمنية معقولة غير محددة، وأنّه ليس في نية أصحاب الشركة تصفيته، أو تقليل حجم عملياته بشكل يؤثر على طبيعة سير أعماله. وتمثل قدرة الشركة على الاستمرار في أعمالها أحد المؤشرات الجيدة التي تطمئن المستثمرين إلى:

١. سداد الالتزامات المستحقّة على الشركة في مواعيدها، والقدرة على تمويل العمليات الرأسمالية.

٢. قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية مستقبلاً Future Cash (inflow).

٣. تقادي عمليات التصفية، وما يترتب عليها من آثار ضارة بالأطراف كافة.

٤. تقييم السيولة، والمرونة المالية، ومخاطر الاستثمار في الشركة.

لقد تم إصدار معيار المراجعة الدولي رقم (٥٧٠) الخاص بفرض الاستمرارية، والذي يهدف إلى توفير إرشادات حول مسؤولية مراقبي الحسابات عند مراجعة القوائم المالية المتعلقة بملاءمة فرض الاستمرارية كأساس لإعداد القوائم المالية ، وحدد مجموعة من المؤشرات التي تساعد مراقبي الحسابات في اكتشاف حالات الشك باستمرارية الشركات. ووجود واحد أو أكثر من هذه المؤشرات لا يعني، دائماً، أن فرض الاستمرارية موضع تساؤل. كما إن وجود مراقب حسابات لدى الشركة لا يُعدّ تأكيداً لاستمرارية الشركات للأبد، بل يساعد على ترسيخ مصداقية القوائم المالية المالية.

ثانياً: مؤشرات الشك باستمرارية الشركة:

تشير بعض المؤشرات الي ضعف استمرارية الشركة، وتم تصنيفها إلى مؤشرات مالية ، تشغيلية، ومؤشرات أخرى. وفيما يلي أمثلة حول هذه

المؤشرات التي لا تشمل المؤشرات كافة، كما إنَّ وجود واحد، أو أكثر من هذه المؤشرات لا يعني دائماً بأنَّ فرض الاستمرارية موضع تساؤل:

١/٢. المؤشرات المالية (Financial Indicators) وتتمثل بما يلي:

١. زيادة الالتزامات المتداولة على الأصول المتداولة:

عندما تكون الالتزامات المتداولة أكثر من الأصول المتداولة فإنَّ ذلك يؤدي إلى مشاكل تتعلَّق بقدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات، وخاصةً المتداولة، وأنَّ توفر السيولة يُعدُّ شيئاً ضرورياً كي تستمر الشركة في عملياتها، وتسديد التزاماتها والمحافظة على سمعتها عند دائئيتها، وأنَّ عدم توفر السيولة الكافية يؤثر على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها.

٢. قرب إستحقاق قروض ذات أجل محدود دون وجود إمكانية متوقعة للسداد، أو التجديد؛ أي مشاكل في الاقتراض:

قد يؤدي عجز السيولة، ونقص إمكانيات التمويل الذاتي إلى دفع الشركة للمزيد من الاقتراض، سواء لتمويل الالتزامات الجارية، أو الأنشطة الاستثمارية، وبالتالي يؤدي إلى تحميل الشركة بأعباء خدمة الدين التي قد تفوق أرباحها، ويُعدُّ ذلك مؤشراً على عدم قدرتها على الاستمرار

٣. ظهور النسب المالية الأساسية بشكل سلبي

هناك العديد من النسب المالية التي يمكن استخدامها للتنبؤ بوضع الشركات، فبعض هذه النسب تستخدم للتحليل المالي بشكل عام، وبعضها

يستخدم لتحليل ظروف معينة في الصناعة ، كما تُعد النسب المالية إحدى الطرق للحكم على قدرة الشركة على الاستمرار في المستقبل من خلال تحديد نقاط الضعف، والقوة في القوائم المالية. ومن خلال مراجعة الباحثين الدراسات استخدمت النسب المالية للتنبؤ بفشل الشركات والتي اعتمدت على المؤشرات المالية فقط. كما أنه لا يوجد اتفاق بين الباحثين على نسب معينة للتنبؤ بقدرة الشركة على الاستمرار، أو الفشل، فمنهم من استخدم نسب التدفقات النقدية، ومنهم من استخدم النسب المتعلقة بأساس الاستحقاق.

٤. خسائر تشغيلية متكررة:

تُعد الخسائر التشغيلية مؤشراً مهماً من بين مؤشرات الشك حول استمرارية العملاء، بغض النظر فيما إذا كان المدقق سوف يضمن تقريره فقرة توضيحية تتعلق بالاستمرارية، أو قراراً يستثني مثل هذا التوضيح، وصنفت الخسائر التشغيلية بالمرتبة الثانية، من حيث الأهمية من قبل المدققين لإثارة الشكوك حول استمرارية العملاء. وأن الاتجاه التنازلي للمبيعات، والانخفاض المستمر في الأرباح، وبالتالي، تحقيق خسائر تشغيلية متكررة تؤثر على استمرارية العملاء.

٥. تأخر توزيعات الأرباح، أو توقفها:

عند وجود أرباح قابلة للتوزيع في القوائم المالية، وعدم قيام الإدارة بتوزيعها لفترات مالية متعددة، بالرغم من استحقاق هذه التوزيعات، يشير ذلك إلى

وجود مشاكل تتعلق بالسيولة لدى الشركة، أو قيام الإدارة بتوزيع أسهم بدلاً من توزيع النقد دون وجود مبرر، هنا يجب على المدقق أن يأخذ ذلك بعين الاعتبار، لأنه يُعدّ مؤشراً على ضعف في قدرة الشركة على الاستمرار في أعمالها في المستقبل المنظور.

٦. عدم القدرة على تسديد استحقاقات الدائنين في موعدها:

إنّ عدم قدرة الشركة على دفع الالتزامات المستحقة للدائنين ينتج في الدرجة الأولى عن نقص في السيولة (النقد) لديها، أي نقص التدفّقات النقدية الداخلة (Cash inflow) للشركة أكثر من أن يكون نقصاً في الربح نتيجة ضعف الإدارة

٧. صعوبة الالتزام بشروط اتفاقيات القروض:

إنّ عدم قدرة الشركة على الوفاء بتسديد القروض في تاريخ استحقاقها يُعرّض الشركة لمشاكل مع المقرضين، وخاصة إذا لم يتم الموافقة على جدولة الديون، وعند عدم استطاعة الشركة الوفاء باتفاقيات القروض، والاستمرار في ذلك يؤدي إلى مضاعفة هذه الديون، وتراكم الفوائد، وبالتالي تصبح استمرارية الشركة موضع شك لعدم قدرتها على تمويل عملياتها، الأمر الذي قد يؤدي إلى توقّفها كلياً، أو جزئياً.

٨. إصرار الموردين ودائني البضاعة على التعامل نقداً.

إنّ إصرار الموردين، ودائني البضاعة على التعامل نقداً بدل الآجل، وفي نفس الوقت مواجهة الشركة لمشاكل في تمويل مستلزماتها نقداً، يشير هذا

إلى ضعف السيولة لدى الشركة، وضعف ثقة الموردين، ودائني البضاعة في الشركة، وهو مؤشر لضعف قدرة الشركة على الاستمرار في تمويل عملياتها الجارية.

٩. عدم القدرة على الحصول على التمويل اللازم لتطوير منتج جديد، أو استثمار آخر ضروري.

قد يؤدي عجز السيولة، وتناقص إمكانيات التمويل الداخلي إلى دفع الشركة إلى التمويل الخارجي عن طريق الاقتراض، سواء لتمويل الالتزامات الجارية، أو الأنشطة، ومن ثمّ تحميل الشركة بأعباء خدمة الديون (الفوائد) التي قد تفوق أرباحها، ويُعدّ ذلك مؤشراً على عدم قدرتها على الاستمرار، وبالتالي لا تستطيع الشركة الحصول على تمويل آخر لتطوير منتج جديد، أو قائم، أو استثمارات ضرورية لأسباب المنافسة، أو غيرها.

٢/٢. مؤشرات تشغيلية (Operating Indicators) وتتمثل بما يلي:

(١) فقد مديرين مهمين دون إيجاد من يحلّ محلهم:

عندما تواجه الشركة مشكلة استقالة بعض المدراء المهمين في الشركة، وعدم قدرتها على إيجاد من يسد مكانهم، فإن ذلك يؤثر، وبشكل كبير، على استمرارية الشركة في المستقبل المنظور، وخاصة في حالة جذب هؤلاء المدراء في شركات أخرى في ظل المنافسة.

(٢) فقدان سوق رئيسي، أو امتياز، أو مورد رئيسي:

قد تواجه الشركة مشاكل في تسويق إنتاجها محلياً، أو خارجياً بفعل المنافسة، وارتفاع الأسعار، أو عدم تناسبها مع مستوى الجودة لنقص الكوادر الفنية المدربة التي تؤثر على تسويق المنتج، أو عدم وجود إدارة تعمل على دراسة العوامل المؤثرة على أذواق المستهلكين، وبالتالي عدم قدرتها على إيجاد الحلول المناسبة، والفعالة للمشاكل التسويقية التي تواجهها. جميع هذه الأسباب قد تؤدي إلى فقدان أسواق رئيسة، أو امتياز، أو مورد رئيس لها لعدم قدرتها على تلبية الاحتياجات، وبالتالي يكون له أثر سلبي على استمرارية الشركة في المستقبل.

٣) صعوبات لها علاقة بالقوى العاملة، أو نقص في المستلزمات الهامة

هناك العديد من الصعوبات قد تتعرض لها الشركة تتعلق بالقوى العاملة، سواء أكانت مباشرة مع العاملين وتتعلق بالرواتب والامتيازات وغيرها، أم من خلال النقابات العمالية التي تدافع عنها، حيث إن تغيير العاملين من فترة لأخرى يجعل الشركة غير مستقرة في مواردها البشرية التي تقوم بتدريبهم، فلا بد لمدقق الحسابات أن يلاحظ ذلك من خلال سجلات العاملين في دائرة شؤون الموظفين، لما لها من أثر سلبي على استمرارية الشركة.

٣/٢. مؤشرات أخرى (Other Indicators) وتتمثل بما يلي:

١- عدم الالتزام بمتطلبات رأس المال، أو المتطلبات القانونية الأخرى:

تتكون الأموال المستثمرة في الشركة من رأس المال المدفوع، والقروض التي تحصل عليها الشركة من البنوك، وحمله السندات، وهناك نسب متعارف عليها للحفاظ على التوازن بين مصادر التمويل الداخلي، والخارجي، فإذا اختل التوازن بسبب زيادة حجم القروض، وانخفاض رأسمال المدفوع تتحمل الشركة أعباءً ماليةً لخدمة الدين، تتمثل بالفائدة، وأقساط القروض. وحتى تستمر الشركة يجب أن لا تزيد نسبة القروض إلى حقوق الملكية عن الحدّ المقبول في الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، وذلك من أجل توفير أكبر قدر ممكن من النجاح، والاستمرار.

٢- قضايا قانونية قائمة ضد الشركة يمكن أن تنشأ عنها أحكام لا تستطيع الوفاء بها:

عند وجود دعاوي قضائية مرفوعة ضد الشركة، ونجاح هذه الدعاوي قد يؤدي إلى التزامات، أو تعويضات لا تستطيع الشركة الوفاء بها، أو الحجز على أصولها، أو التعرض للتصفية لتسديد الالتزامات، فهذا مؤشر على ضعف قدرة الشركة على الاستمرار في المستقبل يجب أن يؤخذ بعين الاعتبار من قبل المدقق.

٣- تغيير في السياسات، والقوانين الحكومية:

تعمل الشركة في بيئة يحكمها القوانين وتشريعات الحكومية وبالتالي فإن هذه القوانين تتغير من وقت لآخر، فأحياناً تكون قوانين مؤقتة قد لا يتم الموافقة على إدامتها وخاصة القوانين ذات العلامة بالشركة، مثل: القوانين

التي تختص بإنتاج سلعة ما، أو القوانين الجمركية مما تؤثر على التكلفة والأسعار، والقوانين الخاصة بالقوي العاملة واستيراد مستلزمات الإنتاج، فعند ملاحظة ذلك من قبل المدقق يدل على ضعف قدرة الشركة على الاستمرار في المستقبل يجب أن يؤخذ بعين الاعتبار من قبل مراقب الحسابات.

إنَّ أهميَّة هذه المؤشرات بالإمكان التخفيف منها بوساطة عوامل أخرى، وعلى سبيل المثال: فإنَّه يمكن التقليل من أهميَّة مؤشرات عدم قدرة الشركة على تسديد ديونها بوساطة خطة الإدارة في الحفاظ على تدفقات نقدية بوسائل بديلة، مثل: بيع أصول، أو إعادة جدولة القروض، أو الحصول على رأسمال إضافي. وأيضاً، فإنَّ فقدان مورد رئيسي يمكن التقليل من أهميته بالحصول على بديل مناسب لمصادر التجهيز.

ثالثاً: الفشل المالي وعدم قدرة الشركات علي الاستمرار

١/٣. مفهوم الفشل المالي

تعد التقارير المالية من أهم مصادر المعلومات لمتخذي القرارات، وذلك لأغراض تقييم أداء الشركات ولاتخاذ القرارات، إذ يعتمد متخذو القرارات على مجموعة من المقاييس المالية للحكم على أداء الشركات واتخاذ القرارات التي تؤدي إلى تعظيم منافعهم، وتأخذ تلك المقاييس شكل المعلومات المحاسبية مثل صافي الدخل أو شكل النسب المالية التي تشتق

من المعلومات المحاسبية كنسب السيولة والتداول وغيرها. بالإضافة إلى ذلك فإن التقارير المالية تشكل المرآة التي تعكس نتائج الظواهر الاقتصادية الناتجة عن نشاط الشركة على مدى فترة زمنية، لتعطي بذلك صورة واضحة عن أدائها وبالشكل الذي يمكن من خلالها تشخيص جوانب القوة والضعف فيها.

وبالرغم من أهمية التقارير المالية للشركات، إلا أن الأساليب التقليدية المستخدمة في تقييمها أصبحت قاصرة عن تزويد متخذي القرارات بمؤشرات عن المستقبل، والتي تعتبر من ضمن الأشياء الهامة، خصوصاً في الفترة الحالية التي تشهد إفلاس وتصفية العديد من الشركات في مختلف دول العالم، حيث صدرت العديد من القرارات بشأن حل أو تصفية أو دمج بعض الشركات الصناعية نتيجة لعجز هذه الشركات عن تحقيق الأهداف التي أنشئت من أجلها، وعدم قدرتها على تطوير منتجاتها بما يتلاءم مع احتياجات السوق، الأمر الذي جعلها تتكبد خسائر باهظة لعدة سنوات متتالية.

ونظراً لأن عملية تكرار الخسائر لربما تجعل تلك الشركات مهددة بما يسمى **بالفشل المالي**، لذلك فقد برزت أهمية دراسة محتويات التقارير المالية لتلك الشركات بشكل علمي، وهو ما يمكن تحقيقه من خلال استخدام التحليل المالي، والتي تعد المؤشرات المالية إحدى أهم مخرجاته،

حيث تشكل مع غيرها من الأدوات الأساس الموضوعي لتقييم الأداء المالي للشركة في الماضي، وإلى حد ما المساعدة أيضاً على التنبؤ باتجاه خط سيره في المستقبل.

"ومن الناحية العملية، يمكن النظر إلى الفشل المالي بمفهومه الواسع من زاويتين مختلفتين. فمن ناحية، يمكن أن يحدث الفشل المالي لأسباب اقتصادية صرفة وبدون أن ينتج عن ذلك عسر مالي يؤثر على الأطراف الخارجية المتعاملة مع الوحدة الاقتصادية، وذلك كما هو الحال عندما تحقق الوحدة الاقتصادية عوائد استثمارية أقل من تكلفة الفرصة البديلة لمصادر التمويل (تكلفة رأس المال). ومن هذه الزاوية، فإن الفشل يأخذ مظهراً اقتصادياً ويطلق عليه عادة مصطلح الفشل الاقتصادي.

ومن ناحية أخرى، يمكن أن يحدث الفشل المالي لأسباب ينتج عنها عسر مالي يؤثر على الأطراف الخارجية المتعاملة مع الوحدة الاقتصادية، في ظل وجود أو عدم وجود فشل اقتصادي، وذلك كما هو الحال عندما تفشل الوحدة الاقتصادية في مواجهة التزاماتها المستحقة. ومن هذه الزاوية، فإن الفشل المالي يرتبط بالعسر المالي في مواجهة الالتزامات المستحقة ويأخذ هذا المفهوم مظهرين هما:

العسر المالى الفنى:

وهى الحالة التى تكون فيها أصول وممتلكات الشركة أكبر من إلتزاماتها، ولكن فى الوقت نفسه لا تكون الشركة قادرة على سداد الإلتزامات المستحقة عليها فى مواعيدها المحددة، وغالباً ما ينشأ ذلك نتيجة التوسع فى الاستثمار فى أصول طويلة الأجل يصعب تحويلها إلى نقدية، وأن هذه الأصول ليس لها جدوى إقتصادية فى الوقت الحالى. ويمكن التغلب على هذا النوع من العسر من خلال التخلص من بعض الأصول والاستثمارات طويلة الأجل عن طريق البيع أو سداد الديون.

العسر المالى الحقيقى:

وهى الحالة التى تكون فيها قيمة أصول وممتلكات الشركة أقل من إلتزاماتها. وعادة ما يكون العسر الحقيقى، نتيجة نهائية للعسر الفنى، ويرتبط فى المقام الأول بمشكلة سيولة وعدم قدرة على مواجهة الإلتزامات المستحقة فى مواعيدها وخاصة الإلتزامات قصيرة الأجل. ومن الصعب التغلب على مشكلة العسر المالى الحقيقى، لذا كثيراً ما يقود هذا النوع من العسر إلى الإفلاس أو التصفية.

٢/٣. اسباب الفشل المالى

وتتمثل أسباب الفشل المالى فى مجموعتين من الأسباب بعضها أسباب داخلية والبعض الآخر من الاسباب يرتبط بالبيئة الخارجية التى تعمل من خلالها الشركة ويمكن بإيجاز عرض تلك الأسباب على النحو التالى:

١/٢/٣. الأسباب الداخلية

وهي تلك الأسباب التي تمثل نقاطاً للضعف تتبع من البيئة الداخلية للشركة وقد ترتبط بنواحى فنية وأخرى إدارية وتسويقية ومالية، وسوف نعرضها بصورة مختصرة على النحو التالى:

١/١/٢/٣. الأسباب التشغيلية

وهي تتعلق بالقصور فى أنظمة وآليات العمل والتشغيل داخل الشركة. متمثلة فى استخدام أدوات وإجراءات وتطبيقات غير ملائمة ولا تتناسب مع احتياجات السوق الحالية والتغيرات المستمرة فى البيئة المحيطة. منها على سبيل المثال: استخدام خطوط انتاج قديمة نسبياً، والعمالة غير المؤهلة، واستخدام مواد خام ذات جودة منخفضة. ويؤدى ذلك إلى عدم قدرة الشركة على تلبية احتياجات ورغبات العملاء المتعددة والمتغيرة دوماً؛ وبالتالي فقدان الشركة لجزء كبير من حصتها السوقية، وبالتالي يؤثر ذلك سلباً على الأداء المالى للشركة.

٢/١/٢/٣. الأسباب الإدارية:

حيث تظهر المشاكل الإدارية كمسبب رئيسى للفشل المالى، عند يتولى إدارة الشركة فريق غير مؤهل وغير قادر على تسيير أمور الشركة بالصورة الملائمة. وفى هذه الحالة تكون الشركة فقدت عنصر هام من عناصر النجاح الرئيسية؛ إلا وهو الرقابة الإدارية والتي من أهدافها: ضمان إلتزام العاملين بالسياسات والإجراءات، وتحقيق الكفاءة التشغيلية، وبالتالي عدم

قدرة الشركة على تحقيق تلك الأهداف يعوق الشركة عن تحقيق أهدافها الرئيسية وهي البقاء والاستمرار.

٣/٢/٣. الأسباب التسويقية:

وتتمثل في **عدم قدرة الشركة على تسويق ما تقوم بإنتاجه وتقديمه من سلع وخدمات.** وقد يرجع ذلك أما لصغر حجم السوق، أو زيادة حدة المنافسة محلياً وعالمياً، والأهم من ذلك غياب الأفراد المؤهلين والمدربين والقادرين على تسويق من تقوم به الشركة من أنشطة وخدمات. وتعتبر المشاكل التسويقية من أهم أسباب فشل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وخاصة في الدول النامية، حيث تتمثل المشكلة الرئيسية لتلك المشروعات في عدم قدرتها على تحمل تكاليف تسويقية عالية قد لا تتلائم مع حجم نشاطها. وبالتالي نجاح تلك المشروعات في البقاء والاستمرار مرهون بقدرتها على حل المشاكل التسويقية في المقام الأول.

٣/٢/٤. الأسباب المالية:

وترتبط الأسباب المالية للفشل في المقام الأول **بالقصور في الهيكل التمويلي للشركة**، تتمثل في عدم قدرة الشركة تحقيق التوازن المناسب بين أموال الملكية وأموال الإقتراض. فعلى سبيل المثال قد تحقق الشركة مستوى مناسب من الأرباح من عملياتها الرئيسية، ولكن الجزء الأكبر منها يستخدم لسداد المصروفات التمويلية وفي هذه الحالة قد تعجز الشركة على البقاء والاستمرار لفترة طويلة من الزمن.

ويتضح مما سبق أن الأسباب الداخلية للفشل المالي ترتبط فى المقام الأول بعدم كفاءة إدارة الشركة، وعدم قدرتها على القيام بوظائفها المعهودة بالشكل الأمثل.

٢/٢/٣. الأسباب الخارجية

وهى تلك الأسباب التى تمثل تهديدات نابعة من البيئة الخارجية التى تعمل من خلالها الشركة وقد ترتبط بالظروف الإقتصادية أو السياسية، وسوف نعرضها بصورة مختصرة على النحو التالى:

١/٢/٢/٣. الأسباب الإقتصادية:

وترتبط الأسباب الإقتصادية بالتغيرات المحتملة حدوثها فى الظروف الإقتصادية المحيطة بالشركة. ومنها على سبيل المثال ما يرتبط باتفاقيات تحرير التجارة الخارجية ومن ثم زيادة حدة المنافسة عالمياً. بالإضافة إلى الحالة الإقتصادية السائدة ممثلة فى زيادة حدة الركود الإقتصادية فى بعض الحالات. ونذكر من هذا الأسباب تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية والذى بدوره أدى إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة، وانخفاض القيمة النسبية لما يتم تصديره من سلع، وبالتالي كان لهذا القرار عظيم الأثر على الأداء الإقتصادى للعديد من الشركات، منها ما هو إيجابى والبعض الآخر سلبى تبعاً لنوع القطاع الذى تعمل من خلاله الشركة.

١/٢/٢/٣. الأسباب السياسية:

وترتبط الأسباب السياسية **بالتغيرات المحتمل حدوثها في الظروف السياسية المحيطة بالشركة** ومنها على سبيل المثال التدخل الحكومي بتزايد أعباء الضرائب و الرسوم . التدخل الحكومي في سياسات التسعير وارتفاع معدلات الأجور والمرتبات وارتفاع تكاليف التأمينات والمعاشات .

٣/٣. مراحل الفشل المالي:

مما لا شك فيه أن الأسباب والعوامل السابق ذكرها تتفاعل معًا بمرور الوقت وتؤدي في النهاية إلى عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها وبالتالي لا يظهر الفشل المالي بصورة مفاجئة. فهو محصلة تضافر مجموعة من العوامل تجمعت معًا بمرور الوقت. والدليل على ذلك أن الفشل المالي يمر بمجموعة من المراحل وهي:

١/٣/٣. مرحلة الحضانة.

تعد هذه المرحلة الاولى من مراحل الفشل المالي ، ومما لا شك فيه أن الشركة لا تصبح متدهورة فجأة او بصورة غير متوقعة ، انما تكون هناك بعض المؤشرات التي يمكن معالجتها من قبل الادارة مثل التغيير في الطلب علي المنتجات والتزايد المستمر في التكاليف غير المباشرة وتقادم طرق الانتاج وتزايد المنافسة ونقص التسهيلات الائتمانية وتزايد الاعباء من دون راس مال عامل.

٢/٣/٣ . مرحلة الفشل الاقتصادي .

وتتمثل هذه المرحلة بفشل الشركات في تحقيق عائد مناسب علي الاموال المستثمرة فيه وتطبق هذه الحالة علي الشركات التي تحقق عائدا علي الاستثمار اقل من التكلفة المرجحة للاموال المستثمرة فيها.

٣/٣/٣ . مرحلة الفشل المالي .

ويعتبر مفهوم الفشل المالي أقل غموضا من مفهوم الفشل الاقتصادي والذي يعرف بانه مواجهة الشركات لظروف غير متوقعة تؤدي الي ضعف مقدرتها علي توليد تدفقات نقدية كافية لتغطية الالتزامات المستحقة والذي يكون في شكل عسر مالي فني او عسر مالي حقيقي كما اوضحنا سابقا.

٤/٣/٣ . مرحلة الفشل القانوني .

وهي المرحلة التي لا تستطيع الشركة التحكم بالفشل الامر الذي يتطلب اتخاذ الاجراءات القانونية لاعلان الافلاس تمهيدا لتصفيتها.

٥/٣/٣ . مرحلة إعلان الافلاس والتصفية .

هي المرحلة التي لا تستطيع الشركة دفع ديونها ويتم التنازل عن اصولها وتسليمها قضائيا لادارتها لتسيهل واعادة تنظيم الاعمال ونقل بعض او كل اصول الشركة للدائنين.

رابعا: أهمية التنبؤ بالفشل المالي:

يعتبر التنبؤ بالنتائج والأحداث المستقبلية غاية رئيسية من غايات التحليل المالي. ومن بين المجالات التي حظيت باهتمام كبير من قبل العديد من

الباحثين والمحللين الماليين، مجال التنبؤ بالفشل المالي، وترجع أهمية هذه المجال إلى ما يحققه من فوائد لجميع الأطراف المعنية بالتحليل المالي.

فالمستثمرون يهتمون بتقييم مدى سلامة استثماراتهم الحالية والمستقبلية مما يتطلب التمييز بين الاستثمارات الجيدة والاستثمارات المحفوفة بالمخاطر، وهنا يمكن اعتبار التنبؤ بالفشل المالي أداة للإنذار المبكر ويمكن أن تقود إلى اتخاذ قرارات التخلص من الاستثمارات الخطرة أو اتخاذ الإجراءات التي تقلل من الخسائر المحتمل حدوثها. أما المقرضون، فيهتمون بمعرفة احتمالات نجاح أو فشل الشركات التي تستخدم أموالهم وذلك لما لها من أثر على تحصيل الديون وعلى تقييم درجة المخاطرة المحتملة، وهنا يمكن اعتبار التنبؤ بالفشل المالي أداة لتوجيه القروض وتحديد حجمها وتحديد نوعية الضمانات المطلوب الحصول عليها.

أما بالنسبة للإدارة، فإنها تهتم بالمعرفة المبكرة للمؤشرات التي يمكن أن تقود إلى الفشل المالي حتى يمكن اتخاذ ما يلزم من إجراءات تصحيحية في الوقت المناسب وذلك قبل تفاقم الموقف بشكل يصعب معالجته. وفي إطار ما يعرف بإجراءات المراجعة التحليلية، يهتم المراجعون بالمؤشرات التي يمكن أن تقود إلى الفشل المالي عند اختبار مدى صحة فرض الاستمرارية، وبالرغم من أن المراجع يعتمد بشكل رئيسي على تقديراته الشخصية عند الحكم على فرض الاستمرارية، إلا أنه يستعين بمؤشرات الفشل المالي عند

إصدار حكمه. وأخيراً وليس آخراً، نجد الجهات العامة تهتم بالمعرفة المبكرة للحالات التي تتطلب التدخل لتصحيح أوضاع الشركات والمؤسسات ذات الأهمية الخاصة في القطاع العام والقطاع الخاص.

وتعتبر النسب المالية المشتقة من القوائم المالية المبنية على أساس الاستحقاق المحاسبي ذات أهمية كبيرة في عملية التحليل المالي، وخصوصاً في تحديد نقاط القوة والضعف للشركة، بالإضافة إلى دورها في عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية، ومن أهم تلك النسب ما يلي:

١. **نسب السيولة (Liquidity Ratios) :** تقيس هذه النسب مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزامات قصيرة الأجل، أي بما تملك من نقدية أو أصول أخرى يمكن تحويلها إلى نقد في فترة قصيرة نسبياً وتسمى (الأصول المتداولة)، **وكما يبدو فإن نسب السيولة تعد مؤشراً لمدى احتمال تعرض الشركة لمخاطر الإفلاس التي تنجم عن فشلها في سداد ما عليها من التزامات.**

٢. **نسب الربحية (Profitability Ratios) :** تقيس هذه النسب مدى قدرة الشركة على توليد الأرباح من المبيعات والأصول وحقوق الملكية.

٣. نسب النشاط (Activity Ratios): تقيس هذه النسب مدى كفاءة الإدارة في توليد المبيعات من الأصول، أي تقيس مدى الكفاءة في إدارة الأصول، ولعل إدارة الشركة وحملة أسهمها هم أكثر المهتمين بهذه المجموعة من النسب.

٤. نسب المديونية (Debt Ratios) : تقيس هذه النسب المدى الذي ذهبت إليه الشركة في الإعتماد على أموال الغير لتمويل إحتياجاتها، ويولي الملاك الحاليون والمحتملون إهتماماً خاصاً بهذه المجموعة من النسب نظراً لطبيعتها الخاصة.

خامساً: نماذج التنبؤ بالفشل المالي وقرارات منح الائتمان:

تعكس مؤشرات الجدارة الائتمانية جودة الأداء المالي للشركة، أما مؤشرات الإفلاس تعكس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، ولمزيد من إستعمال الدقة في التنبؤ بالوضع المستقبلي للشركات، من خلال قدرتها على الاستمرار أو تصفيتها ، وتم استخدام مؤشرات الجدارة الائتمانية والإفلاس لتقييم الوضع المالي للشركة قدرتها على تطوير مواردها، كما تم استخدامها مع نماذج رياضية واحصائية للتوقع تطور الوضع المالي وتحليل الأداء في المستقبل.

وازداد الاهتمام بتطوير نماذج رياضية قادرة على التنبؤ بفشل الشركات، وذلك للتوصل إلى مجموعة النسب المالية الأكثر قدرة وكفاءة على التنبؤ بالشركات التي يمكن أن تكون في خطر الفشل المالي أو في أشد الحاجة إلى إعادة الهيكلة، مما يؤثر على مقدرة الشركة على البقاء والاستمرار مستقبلاً.

وفي هذا الصدد أجريت العديد من البحوث والدراسات بهدف اكتشاف النماذج الأكثر ملائمة في هذا المجال، ويمكن تقسيم هذه النماذج إلى نوعين، وهما:

- نماذج تعتمد على نسبة مالية وحيدة للتنبؤ بالفشل المالي.
- نماذج تعتمد على الأوزان الترجيحية لمجموعة من النسب.

وتعتبر دراستي (Beaver) في عام ١٩٦٧، و(Altman) في عام ١٩٦٨ من الدراسات الرائدة في هذا الصدد، واستندت تلك الدراسات في احتساب النماذج المستخدمة على أسلوب تحليل التمايز، وبموجب هذا الأسلوب يتم تجميع النسب المالية في مجموعات مترابطة وضرورية من النسب يمكن من خلال الوقوف على الحالة المالية للشركة. على أن يتم ترجيح تلك النسب بأوزان نسبية تحدد على أساس مدى أهمية كل نسبة من وفائدها وما تعبر عنه. حيث تعطى أوزان ترجيحية أكبر للنسب المهمة ذات القدرة التنبؤية

الكبيرة، في حين تنخفض قيمة الأوزان الترجيحية بالنسبة للنسب الأقل أهمية.

ويتطلب تطبيق تحليل التمايز إتباع الخطوات التالية: ١(١)

١. **تجميع البيانات اللازمة لاحتساب النسب المالية الهامة.** ويعتبر أهم مصدر للحصول على تلك البيانات هو: التقارير والقوائم المالية للشركة. مع مراعاة ضرورة التحقق من صحة تلك البيانات وتصحيحها قبل احتساب تلك النسب إذا لزم الأمر.

٢. **يتم ضرب كل نسبة من النسب المحددة في الخطوة رقم (١) × أوزان نسبية محددة مسبقاً** (يتم تحديدها حكماً أو احصائياً). ثم يتم جمع حاصل ضرب (كل نسبة × الوزن النسبي) لنحصل على درجة معينة للشركة محل الدراسة.

٣. **يتم إجراء مقارنة بين الدرجة الخاصة بالشركة والمحددة في الخطوة السابقة مع قيمة معينة محددة مسبقاً** (تعتبر بمثابة معيار أو نقطة قطع). ويتم اتخاذ القرار والحكم على سلامة الموقف المالي للشركة في هذه المقارنة. فعلى سبيل المثال إذا كانت درجة الشركة أكبر من نقطة القطع فإن الشركة تصنف على أنها تمر بظروف جيدة تعكس مستوى مقبول من المخاطر ، مما يجعل الشركة أقل عرضه للفشل المالي والاستمرار في

(١) طلحون، محمد. والبابلي، محمد. ٢٠١١. دراسات في الأنظمة المحاسبية المتخصصة. قسم المحاسبة والمراجعة - كلية التجارة - جامعة الإسكندرية. ص ٣٣٠.

المستقبل. والعكس صحيح أيضاً فإذا كانت درجة الشركة أقل من نقطة القطع فإن ذلك يعبر عن مستوى غير مقبول من المخاطر، مما يجعل الشركة أكثر عرضه للفشل المالي وعدم الاستمرار في المستقبل.

وسوف نستعرض بعض النماذج التي إعتمدت على إستخدام أسلوب تحليل التمايز وأكثرها استخداماً في التنبؤ بإفلاس الشركات (التنبؤ بالفشل المالي للشركات).

١/٥. نموذج التمان (Altman) للتنبؤ بإفلاس الشركات الصناعية:

إعتمد نموذج التمان للتنبؤ بإفلاس الشركات الصناعية أو عدم استمرارية تلك الشركات على إستخدام أسلوب تحليل التمايز من أجل بناء نموذج متعدد المتغيرات، وذلك لإيجاد أفضل النسب المالية القادرة على التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية وصعوبة إستمرارها في أداء نشاطها. حيث قام التمان بإستخدام عينة من ٦٦ شركة من الشركات الصناعية الأمريكية، نصفها شركات صنفت على أنها شركات فاشلة والنصف الآخر من الشركات صنفت على أنها شركات غير فاشلة (ناجحة).

وقد أخذ النموذج بعين الاعتبار عدد ٢٢ نسبة مالية احتسبت من واقع القوائم المالية لتلك الشركات. وتوصل التمان إلى نموذج درجات zeta (Z) الذي يحتوى على خمس نسب مالية ثبت أهميتها ومعنويتها، ويتم ترجيح

كل نسبة منها بأوزان تتمشي مع أهمية كل نسبة بما يعظم من المقدرة
التنبؤية للنموذج. وقد ظهر النموذج تبعاً للصيغة التالية:

$$\text{مؤشر (Z)} = (1,2 \text{ س } 1) + (1,4 \text{ س } 2) + (3,3 \text{ س } 3) + (0,6 \text{ س } 4) + (5 \text{ س } 5)$$

حيث :

$$\text{س } 1 = \text{رأس المال العامل} \div \text{إجمالي الأصول}$$

حيث: رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة
وتعبر هذه النسبة عن صافي الأصول المتداولة المتبقية بعد سداد
الالتزامات المتداولة بالنسبة لإجمالي الأصول.

$$\text{س } 2 = \text{الأرباح المحتجزة} \div \text{إجمالي الأصول}$$

حيث الأرباح المحتجزة = إجمالي حقوق الملكية - رأس المال
وتعبر هذه النسبة عن الأرباح المتراكمة عبر الزمن وبالتالي تعبر عن النمو
والتطلعات المستقبلية (الاستمرارية) من عدمه.

$$\text{س } 3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} \div \text{إجمالي الأصول}$$

تعبر عن إنتاجية الأصول بعد استبعاد اثر كل من الضرائب والفوائد (أعباء
الأقتراض أو الرفع المالي) كما تعتبر إلي حد ما مؤشر للتدفقات النقدية.

س ٤ = القيمة السوقية لحقوق الملكية ÷ إجمالي الالتزامات المتداولة وغير المتداولة

وتعبر هذه النسبة عن مقدار التناقص الذي يمكن أن يحدث في أصول الشركة قبل أن تزيد التزاماتها عن أصولها وبالتالي تصبح الشركة غير قادرة على الوفاء بالديون (تصبح معسرة) كما تقيس هذه النسبة الرفع المالي.

س ٥ = صافي المبيعات ÷ إجمالي الأصول

تعبر هذه النسبة عن مدي مقدرة الأصول على توليد مبيعات للشركة.

ويلاحظ على النموذج أنه نموذج شامل لقياس وتقييم الأداء بالشركة ، حيث أن النسب الخمس السابقة تهتم بقياس الأداء لجميع جوانب الشركة مثل مجالات السيولة (كما في س ١) كما تشير الي تقدير لمدي إمكانية توليد تدفقات نقدية تساعد علي السداد (كما في س ٣) وهامش الأمان المتوفر للمقرضين والدائنين (كما في س ٢ ، س ٤) والحرص علي البقاء والنمو (كما في س ٢) وإنتاجية الأصول التي تنعكس علي إيراداتها (كما في س ٥).

يستخدم هذا النموذج في التغلب على نقاط الضعف في أسلوب النسب المالية حيث يقوم هذا النموذج على جمع النسب المالية في ٥ نسب مالية وعن طريق هذه النسب يتم احتساب ما يسمى درجات (Z) ويتم التعامل مع درجات (Z) على النحو التالي :

① إذا كانت درجات (Z) للشركة عند نقطة قطع أكبر من ٢,٩٩ فإن ذلك يشير الى سلامة المركز المالي للشركة وقدرتها علي الاستمرار في المستقبل.

② إذا كانت درجات (Z) للشركة عند نقطة قطع أقل من ١,٨١ فإن ذلك يشير الى سوء حالة المركز المالي للشركة وأحتمالات تعرضها للأفلاس.

③ إذا كانت درجات (Z) للشركة عند نقطة قطع تتراوح بين ١,٨١ وأقل من ٢,٩٩ فإن ذلك يشير الى أن الشركة قد تتعرض وقد لا تتعرض للأفلاس في المستقبل ويحتاج ذلك إلى مزيد من الدراسة والتحليل .

يلاحظ أنه يجب احتساب درجات (Z) وفقا لنموذج التمان للتنبؤ بالفشل المالي وافلاس الشركات لعدد من السنوات لمعرفة ما إذا كانت هذه النسبة تتحسن أم لا .

٢/٥. نموذج التمان (Altman) المعدل للتنبؤ بإفلاس الشركات الصناعية:
ونظرا للصعوبات الصعوبات التي واجهت المحللين الماليين هي عدم إمكانية تطبيق النموذج بصيغته الأصلية على الشركات غير المقيدة في بورصة الاوراق المالية ، لصعوبة قياس القيمة السوقية لحقوق

المساهمين (يتطلب بيانات عن القيمة السوقية للسهم) قام التمان بتطوير النموذج zeta (z) بإجراء الدراسة على عينة من الشركات الصناعية الفاشلة وشركات أخرى ناجحة باستخدام طريقتي التحليل **التمييزي الخطي والتحليل التمييزي التريبي**، حيث شمل التحليل ٢٨ نسبة مالية، وكانت النتيجة استبدال القيمة السوقية لحقوق الملكية في النسبة **الرابعة في النموذج السابق (س٤)** بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية ، كما أدت الدراسة إلى **تعديل معاملات التمييز**، حسب الصيغة التالية:

$$\text{مؤشر (Z)} = (١ \text{ س } ٠,٧١٧) + (٢ \text{ س } ٠,٨٤٧) + (٣ \text{ س } ٣,١٠٧) + (٤ \text{ س } ٠,٤٢٠) + (٥ \text{ س } ٠,٩٩٨)$$

بجانب تعديل معاملات النموذج ، تعتبر جميع النسب الخمس السابقة كما بالنموذج الاساسي مع عدا النسبة الرابعة التي تغيرت كما يلي :

$$\text{س٤} = \frac{\text{القيمة الدفترية لحقوق الملكية}}{\text{إجمالي الالتزامات المتداولة وغير المتداولة}}$$

القرار: إذا كان رصيد المؤشر (Z) يساوي ٢,٩ أو أكبر، فإن الشركة مستمرة وغير معرضة لمخاطر الإفلاس، أما إذا كانت القيمة أقل من ١,٢٣، فإن الشركة معرضة لمخاطر الإفلاس.

تطبيق عملي (١):

في ٢٠١٨/٢/١٥ تقدمت شركة "أيسل" الصناعية إليك بإعتبارك محلل مالي للتوصية بمدى قدرة الشركة على الإستمرار في المستقبل (التنبؤ بإفلاس الشركة) وفيما يلي بعض بيانات من آخر القوائم المالية للشركة المعدة في ٢٠١٧/١٢/٣١ (القيم بالمليون جنيه) :

الاصول غير المتداولة	٣٣٠,٣	إجمالي الأصول	٤٠٧,٨
تكلفة البضاعة المباعة	٥٧,٥	صافي المبيعات	٦٣,٥
رأس المال	٣٥٩,٤	الالتزامات المتداولة	٤٧
صافي الربح بعد الفائدة والضريبة	٣,٧	القيمة الدفترية لحقوق المساهمين	٣٦٠,٥
الارباح المحتجزة	١,١	الفائدة والضريبة	٠,٤

فيذا علمت أن : أن درجات (Z) لهذه الشركة والسابق احتسابها عن عام ٢٠١٥ كانت ٣,٦٢٥ وعن عام ٢٠١٦ كانت ٣,١.

والمطلوب:

- (١) احتساب درجات (Z) عن سنة ٢٠١٧ باستخدام نموذج التمان المعدل والتعليق على مدى تعرض الشركة للفشل المالي والإفلاس.
- (٢) اذا تقدمت هذه الشركة للبنك العربي الافريقي للحصول على قرض بمبلغ ٢ مليون جنيه ، فهل يقوم بمنح البنك القرض لهذه الشركة (الإجابة بنعم أو لا مع التعليق في حدود سطرين فقط)

الإجابة :

أولاً : احتساب درجات (Z) عن سنة ٢٠١٧ باستخدام نموذج التمان المعدل:

رأس المال العامل = الأصول المتداولة (؟؟) - الالتزامات المتداولة

الأصول المتداولة = إجمالي الأصول - الأصول غير المتداولة =
 $٤٠٧,٨ - ٣٣٠,٣ = ٧٧,٥$ مليون جنيه

∴ رأس المال العامل = $٧٧,٥ - ٤٧ = ٣٠,٥$ مليون جنيه

س١ = رأس المال العامل ÷ إجمالي الأصول = $٣٠,٥ ÷ ٤٠٧,٨ = ٠,٠٧٥$

س٢ = الأرباح المحتجزة ÷ إجمالي الأصول = $١,١ ÷ ٤٠٧,٨ = ٠,٠٠٣$

الأرباح قبل الفوائد والضرائب = الأرباح بعد الفوائد والضرائب + الفوائد والضرائب =
 $٣,٧ + ٠,٤ = ٤,١$ مليون جنيه

س٣ = الأرباح قبل الفوائد والضرائب ÷ إجمالي الأصول

$$= ٤,١ ÷ ٤٠٧,٨ = ٠,٠١٠$$

الإلتزامات غير المتداولة = إجمالي الأصول - إجمالي حقوق الملكية -
الالتزامات المتداولة =

$$٤٠٧,٨ - ٣٦٠,٥ - ٤٧ = ٠,٣ \text{ مليون جنيه}$$

∴ إجمالي الالتزامات المتداولة وغير المتداولة =

$$٤٧ \text{ متداولة} + ٠,٣ \text{ غير متداولة} = ٤٧,٣ \text{ مليون جنيه}$$

س٤ =

القيمة الدفترية لحقوق المساهمين ÷ إجمالي الالتزامات المتداولة وغير المتداولة.

$$٧,٦ = ٤٧,٣ ÷ ٣٦٠,٥ =$$

س٥ = صافي المبيعات ÷ إجمالي الأصول

$$٠,١٥٦ = ٤٠٧,٨ ÷ ٦٣,٥ =$$

يتم التعويض بالخمس نسب المالية السابقة عن عام ٢٠١٧ في نموذج

التنبؤ بإفلاس الشركة كما يلي:

$$\begin{aligned} \text{مؤشر (Z)} &= (١ \text{ س } ٠,٧١٧) + (٢ \text{ س } ٠,٨٤٧) + (٣ \text{ س } ٣,١٠٧) + (٤ \text{ س } ٠,٤٢٠) + (٥ \text{ س } ٠,٩٩٨) \\ &+ (٠,٠١٠ \times ٣,١٠٧) + (٠,٠٠٣ \times ٠,٨٤٧) + (٠,٠٧٥ \times ٠,٧١٧) = \\ &= (٠,١٥٦ \times ٠,٩٩٨) + (٧,٦ \times ٠,٤٢٠) \\ \underline{٣,٤٤} &= ٠,١٥٥٦٨٨ + ٣,١٩٢ + ٠,٠٣١٠٧ + ٠,٠٠٢٥٤١ + ٠,٠٥٣٧٧٥ \end{aligned}$$

التعليق :

بما أن مؤشر (Z) يبلغ ٣,٤٤ اكبر من ٢,٩ .: الشركة مستمرة وغير معرضة لمخاطر الإفلاس وهذه النتيجة في ٢٠١٧ تتفق مع مؤشر (Z) في السنتين السابقتين.

ثانيا: هل يمنح البنك العربي الافريقي القرض للشركة ام لا ؟

نعم يمنح البنك العربي الافريقي القرض الذي تبلغ قيمته ٢ مليون جنيه لأنه طالما أن مؤشر (Z) أكبر من ٢,٩ فانها غير مهددة بالإفلاس وقادرة علي الوفاء بالتزاماتها.

تطبيق عملي ٢:

في أول مارس ٢٠١٨ تقدمت شركة "عمر" الصناعية إليك بإعتبارك محلل مالي للتوصية بمدى تعرض الشركة لمخاطر الافلاس ، وفيما يلي بعض بيانات من آخر القوائم المالية للشركة المعدة في ٢٠١٧/١٢/٣١ (القيم بالمليون جنيه) :

٩٧٨,٥	الاصول المتداولة	١١٦٣,٥	الاصول غير المتداولة
٤٩٣,٨	صافي المبيعات	٣٨٠,٥	تكلفة البضاعة المباعة
١٤٣,٥	الالتزامات غير المتداولة	٣٤٨,٣	رأس المال
٨١٩,٥	القيمة الدفترية لحقوق الملكية	٤٣,٢	صافي الربح بعد الفائدة والضريبة
١٥,٣	الفائدة والضريبة	؟؟	الأرباح المحتجزة

المطلوب:

(١) إحتساب درجات (Z) عن سنة ٢٠١٧ باستخدام نموذج التمان المعدل والتعليق علي مدى تعرض الشركة للفشل المالي والافلاس.

٢) إذا تقدمت هذه الشركة للبنك الاهلي المصري فرع صلاح سالم للحصول علي قرض بمبلغ ٥ مليون جنيه ، فهل يقوم بمنح البنك القرض لهذه الشركة (الإجابة بنعم أو لا مع التعليق في حدود سطرين فقط)

الاجابة

أولاً : احتساب مؤشر (Z) عن سنة ٢٠١٧ باستخدام نموذج التمان المعدل:

إجمالي الأصول = الأصول المتداولة + الأصول غير المتداولة

$$= ٩٧٨,٥ + ١١٦٣,٥ = ٢١٤٢ \text{ مليون جنيه}$$

الالتزامات المتداولة = إجمالي الأصول - إجمالي حقوق الملكية -

الالتزامات غير المتداولة

$$= ٢١٤٢ - ٨١٩,٥ - ١٤٣,٥ = ١١٧٩ \text{ مليون جنيه}$$

∴ رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة

$$= ٩٧٨,٥ - ١١٧٩ = - ٢٠٠,٥ \text{ مليون جنيه}$$

س١ = رأس المال العامل ÷ إجمالي الأصول =

$$= - ٠,٠٩٤ = ٢١٤٢ ÷ ٢٠٠,٥$$

الأرباح المحتجزة = إجمالي حقوق الملكية - رأس المال

$$= ٨١٩,٥ - ٣٤٨,٣ = ٤٧١,٢ \text{ مليون جنيه}$$

س٢ = الأرباح المحتجزة ÷ إجمالي الأصول = ٢١٤٢ ÷ ٤٧١,٢ = ٠,٢٢٠

$$\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} = \text{الأرباح بعد الفوائد والضرائب} + \text{الفوائد والضرائب} =$$

$$٤٣,٢ + ١٥,٣ = ٥٨,٥ \text{ مليون جنية}$$

$$\text{س٣} = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} \div \text{إجمالي الأصول}$$

$$= ٥٨,٥ \div ٢١٤٢ = ٠,٠٢٧$$

∴ إجمالي الالتزامات المتداولة وغير المتداولة =

$$١١٧٩ \text{ متداولة} + ١٤٣,٥ \text{ غير متداولة} = ١٣٢٢,٥ \text{ مليون جنية}$$

$$\text{س٤} =$$

$$\text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين} \div \text{إجمالي الالتزامات المتداولة وغير المتداولة.}$$

$$= ٨١٩,٥ \div ١٣٢٢,٥ = ٠,٦٢٠$$

$$\text{س٥} = \text{صافي المبيعات} \div \text{إجمالي الأصول}$$

$$= ٤٩٣,٨ \div ٢١٤٢ = ٠,٢٣١$$

يتم التعويض بالخمس نسب المالية السابقة عن عام ٢٠١٧ في نموذج
التنبؤ بفلاس الشركة كما يلي:

$$\begin{aligned} \text{مؤشر (Z)} &= (١ \text{ س } ٠,٧١٧) + (٢ \text{ س } ٠,٨٤٧) + (٣ \text{ س } ٣,١٠٧) + (٤ \text{ س } ٠,٤٢٠) + (٥ \text{ س } ٠,٩٩٨) \\ &+ (٠,٠٩٤- \times ٠,٧١٧) + (٠,٢٢٠ \times ٠,٨٤٧) + (٠,٠٢٧ \times ٣,١٠٧) = \\ &= (٠,٢٣١ \times ٠,٩٩٨) + (٠,٦٢٠ \times ٠,٤٢٠) \\ &- ٠,٦٧٣٩٨ + ٠,١٨٦٣٤ + ٠,٠٨٣٨٨٩ + ٠,٢٦٠٤ + ٠,٢٣٠٥٣٨ = ٠,٦٩٣ \end{aligned}$$

التعليق :

بما أن مؤشر (Z) ٠,٦٩٣ أقل من ١,٢٣ .∴ الشركة معرضة لمخاطر
الإفلاس.

ثانياً: هل يمنح البنك الاهلي المصري فرع صلاح سالم القرض للشركة
ام لا ؟

لن يوافق البنك الاهلي المصري فرع صلاح سالم علي منح القرض
الذي تبلغ قيمته ٥ مليون جنيه للشركة لأنه طالما أن مؤشر (Z) أقل من
١,٢٣ فإن الشركة مهددة بالإفلاس وغير قادرة علي الوفاء بالتزاماتها.

وتم انتقاد النموذج الأساسي والمعدل لالتمان لتركيزة واعتمادة على
الشركات الصناعية، ويمكن القول، أن النماذج المناسبة لأوضاع
الشركات الصناعية قد تختلف عن الشركات غير الصناعية، وبالفعل
سجل نموذج Z أرصدة مختلفة لبعض الشركات الخاصة والشركات غير

الصناعية، مما دفع التمان وهرتزيل وبيك (Altman, Hartzell, Peck) تبني وصياغة نموذج zeta الخاص بالشركات غير الصناعية.

وقد صمم النموذج الجديد بعد حذف معدل دوران الأصول، للتقليل من الأثر الصناعي المحتمل، حيث أن معدل دوران الأصول في الشركات غير الصناعية أعلى منه في الشركات الصناعية ذات الكثافة الرأسمالية. حسب الصيغة التالية :

$$\text{مؤشر (Z)} = (٦,٥ \text{ س } ١) + (٣,٢٦ \text{ س } ٢) + (٦,٧٢ \text{ س } ٣) + (١,٠٥ \text{ س } ٤)$$

حيث أن:

س ١ = رأس المال العامل ÷ إجمالي الأصول

س ٢ = الأرباح المحتجزة ÷ إجمالي الأصول

س ٣ = الأرباح قبل الفوائد والضرائب ÷ إجمالي الأصول

س ٤ = القيمة الدفترية لحقوق المساهمين ÷ إجمالي الالتزامات المتداولة وغير المتداولة.

القرار: إذا كان برصيد المؤشر Z يساوي ٢,٦ أو أكبر فإن المؤسسة مستمرة وغير معرضة لمخاطر الإفلاس، أما إذا كانت القيمة تساوي ١,١ أو أقل، فإن الشركة معرضة لمخاطر الإفلاس.

تطبيق عملي (٣) :

في أول اغسطس ٢٠١٧ تقدم إليك أحد البنوك التجارية بإعتبارك محلل مالي للتوصية بمدى قدرة البنك علي الاستمرار في تقديم الخدمات لعملائه والقدرة علي الوفاء بالتزاماته ، وفيما يلي بعض بيانات من آخر القوائم المالية للبنك المعدة في ٢٠١٧/٦/٣٠ (القيم بالمليون جنيه) :

إجمالي الأصول	١٩٥	الأصول المتداولة	١٣٢
تكلفة الخدمة	٤,٢	صافي الإيراد	٩,٥
رأس المال	١١,٥	الالتزامات المتداولة	١٧٢
صافي الربح بعد الفائدة والضريبة	٢,٧٥	الالتزامات غير المتداولة	٦
الأرباح المحتجزة	؟؟	الفائدة والضريبة	١

المطلوب: احتساب درجات (Z) عن الفترة المنتهية في

٢٠١٧/٦/٣٠ باستخدام نموذج (z) للشركات غير الصناعية والتعليق

علي مدى تعرض البنك للفشل المالي والافلاس.

الاجابة

راس المال العامل = الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة

$$١٣٢ - ١٧٢ = - ٤٠ \text{ مليون جنيه}$$

$$\text{س ١} = \text{رأس المال العامل} \div \text{إجمالي الأصول} =$$

$$- ٠,٢١ = ١٩٥ \div ٤٠ -$$

إجمالي حقوق الملكية = إجمالي الأصول - الالتزامات غير المتداولة

- الالتزامات المتداولة

$$= ١٩٥ - ٦ - ١٧٢ = ١٧ \text{ مليون}$$

∴ الأرباح المحتجزة = إجمالي حقوق الملكية - رأس المال

$$= 17 - 11,5 = 5,5 \text{ مليون جنيه}$$

$$\text{س ٢} = \text{الأرباح المحتجزة} \div \text{إجمالي الأصول} = 195 \div 5,5 = 0,028$$

$$\begin{aligned} \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} &= \text{الأرباح بعد الفوائد والضرائب} + \text{الفوائد والضرائب} = \\ &= 2,75 + 1 = 3,75 \text{ مليون جنيه} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{س ٣} &= \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} \div \text{إجمالي الأصول} \\ &= 3,75 \div 195 = 0,019 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &= \text{إجمالي الالتزامات المتداولة وغير المتداولة} \\ &= 172 \text{ متداولة} + 6 \text{ غير متداولة} = 178 \text{ مليون} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{س ٤} &= \\ &= \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين} \div \text{إجمالي الالتزامات المتداولة وغير المتداولة} \\ &= 178 \div 17 = 0,095 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{مؤشر (Z)} &= (1,05 \text{ س ٤}) + (6,72 \text{ س ٣}) + (3,26 \text{ س ٢}) + (6,5 \text{ س ١}) = \\ &= (0,095 \times 1,05) + (0,019 \times 6,72) + (0,028 \times 3,26) + (0,21 - \times 6,5) = \\ &= 1,365 - 0,095 + 0,12768 + 0,09128 = 1,48888 \end{aligned}$$

التعليق: بما أن مؤشر (Z) - ١,٠٤ أقل من ١,١. ∴ البنك معرض لمخاطر الإفلاس وعدم القدرة علي الإستمرار أو الوفاء بالتزاماته تجاه العملاء.

٣/٥. قرارات منح الائتمان في البنوك التجارية:

تعد عمليات منح الائتمان المصرفي هي الوظيفة الرئيسية الثانية والهامة التي تقوم بها البنوك التجارية لتحقيق أهدافها ، فالائتمان يمثل معظم أصول هذه البنوك ويساهم في النصيب الأكبر من الدخل التشغيلي لها. وعملية منح الائتمان هي عملية تسويقية للأموال المتوفرة للبنوك بما يؤدي إلى تحقيق الربحية والأمان ضمن ضوابط وقواعد سليمة مع توفر الضمانات التي تضمن تدفق الأموال وعودتها إلي البنك وحمايتها من المخاطر.

ويواجه الائتمان المصرفي بطبيعته العديد من المخاطر التي يصعب التنبؤ أو التحوط لها بمنتهى الدقة في حين يكون البنك ملتزما بشكل دائم بالوفاء بأموال المودعين حال إنتهاء أجالها أو عند طلبها، وفي نفس الوقت فإن المقرضين لن يكون في وسعهم الوفاء بقيمة قروضهم تجاه البنك بطريقة نظامية أو بنسبة كاملة وذلك لسبب جوهري هو إن الائتمان الممنوح من البنك للمقرضين قد تم توظيفه في أنشطة تجارية وزراعية وصناعية وسياحية مختلفة لا يمكن استعادتها بسهولة.

ودائماً ما يصاحب ممارسة الشركات لأي نشاط مخاطر واحتمالات النجاح والفشل بدرجاتهما المختلفة، وبذلك فإن مخاطر عدم السداد تظل دائماً قائمة مما يقع على عاتق البنك توظيف أموال مودعيه توظيفاً آمناً بعيداً عن المخاطر غير المحسوبة.

١/٣/٥ . معايير منح الائتمان.

هناك عدة نماذج لمعايير منح الائتمان يعتمد عليها محللو ومأنحو الائتمان على مستوى الدول عند منح القروض حيث يقوم البنك كمانح للائتمان بدراسة الجوانب المتعلقة بهذه العملية كمقرض ، وهي تتضمن مجموعة من الأسس والشروط الإرشادية التي تزود بها إدارة منح الائتمان المختصة لضمان المعالجة الموحدة للموضوع الواحد وتوفير عامل الثقة لدى العاملين بالإدارة بما يمكنهم من العمل دون خوف من الوقوع في الأخطاء وتوفير المرونة الكافية ، وفيما يلي تحليلاً لأهم هذه النماذج وهو :

نموذج الائتمان المعروف بـ PRISM

يعتبر هذا النموذج أحدث ما توصلت إليه الصناعة المصرفية في مجال التمويل الائتماني وقراءة مستقبل الائتمان ، وهو يعكس جوانب القوة لدى العميل وتساعد إدارة الائتمان على تشكيل أداة قياس يتم من خلالها الموازنة بين المخاطر والقدرة على السداد وهي تتكون من خمسة حروف تعبر كل منها عن معيار معين وهي :

أ. التصور Perspective

ويقصد به الإحاطة الكاملة بمخاطر الائتمان والعوائد المنتظر تحقيقها منه الائتمان بمعنى القدرة على تحديد المخاطر والعوائد المحيطة بالعميل والإستراتيجيات المتعلقة بالتشغيل والتمويل التي من شأنها تحسين الأداء وتعظيم القيمة السوقية للسهم .

ب. القدرة على السداد Repayment

ويقصد به قدرة العميل على تسديد القرض وفوائده خلال الفترة المتفق عليها وذلك من خلال تحديد نوعية مصدر السداد المرتبطة بالقدرة التشغيلية للعمليات عن توليد التدفقات النقدية التي يتم إستخدامها لتسديد إلتزاماته .

ج. الغاية من الائتمان Intention or Purpose

ويقصد به تحديد الغاية من الائتمان المقدم للعميل والتي تشكل الأساس لدراسة القطاع الموجه إليه الائتمان .

د. الضمانات Safeguards

ويقصد به تحديد الضمانات المقدمة للبنك والتي تشكل عنصر الأمان في حالة إخفاق المقترض عن السداد وقد يكون داخلية ، حيث تعتمد على قوة المركز المالي للعميل ، بالإضافة إلى ما يتم وضعة من شروط في عقد الائتمان لضمان السداد .

هـ. الإدارة Management

وهي تركز على تحليل النشاط الإداري للعميل و يشتمل على :-

- العمليات : حيث يتم التعرف على أسلوب العميل في إدارة أعماله وأسلوبه في إدارة الائتمان ، ومدى تنوع منتجاته .

- الإدارة : حيث يتم الوقوف على الهيكل التنظيمي للعميل والسيرة الذاتية لمدرء الأقسام وقدرة الإدارة على تنظيم العمل والسير به نحو النجاح والنمو .

٢/٣/٥ . طبيعة المخاطر الائتمانية وأنواعها :-

تتعرض العمليات الائتمانية التي تقوم بها البنوك إلى مخاطر عديدة يرتبط البعض منها بطبيعة العمل المصرفي بالإضافة إلى مخاطر أخرى لا يمكن السيطرة عليها ولكن يستوجب الأمر التنبؤ بها ، وهناك تعاريف كثيرة تناولت مخاطر الائتمان ، حيث يرى البعض أن خسائر الائتمان أمر لا مفر منه كنتيجة لعملية الإقراض ، كما أن كل بنك يتحمل درجة من الخطر في منحه الائتمان وبدون إستثناء يحقق كل بنك بعض خسائر القروض عندما يفشل في إسترداد قرضه ، وأن خطر الائتمان يعني عدم قدرة العميل على سداد القرض في تاريخ إستحقاقه ويقسم هذه المخاطر إلى مخاطر تجارية ومخاطر سيادية ، فإذا كان العميل شخصاً أو مشروعاً تجارياً سميت مخاطر تجارية أما إذا كان القرض ممنوحاً لمشروع تملكه الدولة أو للدولة ذاتها سميت مخاطر سيادية .

ويلاحظ من التعاريف السابقة أنها تركز على وجود خسائر إئتمانية في كل عملية إئتمانية وأن أسباب هذه الخسائر قد تكون داخلية أو خارجية وأن هذه الخسائر تتحقق عندما يتوقف العميل عن السداد ، هذا ويرى آخرون بوجود مصادر عديدة للمخاطرة منها ، يعود إلى مخاطر طبيعية خارجة عن إرادة البنك ومنها ، يعود إلى تغيرات في التكنولوجيا أو

أذواق المستهلكين ، أو نتيجة المنافسة أو نتيجة ضعف الإدارة أو تقلبات دورة الأعمال ، مما يشير إلى وجود أنواع من المخاطر الائتمانية وأسباب تؤدي إليها، وبناء على ما سبق يمكن تقييم المخاطر الائتمانية كما يلي :-

١. المخاطر المهنية (المخاطر المحسوبة) : وهي تترتب على العملية الائتمانية وتؤثر في البنك الذي يمنحها ومنها :-

أ. مخاطر العميل وتتمثل في الآتي :-

- مخاطر التوقف عن السداد وهي أسوأ أنواع المخاطر حيث يترتب عليها عدم سداد الإئتمان وفوائده .
- مخاطر تجميد الإئتمان وهي تعني تحقق عملية إئتمانية رديئة مما ينتج عنها عدم سداد العميل للإئتمان الممنوح له لفترة أطول .

ب. مخاطر التحيز :-

وتتمثل في تهاون القائمين على العملية الائتمانية في دراسة كل عملية إئتمانية بدقة سواء في مرحلة المنح أو المعالجة أو المتابعة ، أو التهاون في الحصول على الضمانات الحقيقية التي تؤمن مركز البنك أو نتيجة لتدني مستوى الخبرة لدى القائمين على منح الإئتمان .

ج. مخاطر النشاط :-

وهي المخاطر المرتبطة بحسب طبيعة النشاط سواء كان زراعياً أم صناعياً أو تجارياً أو خدمياً.

د. مخاطر نوعية العملية الائتمانية :-

وهي المخاطر المتعلقة بنوعية الائتمان (قروض - حسابات جارية مدينة - خصم كمبيالات ، خطابات ضمان ، إتمادات مستنديه) .

هـ. مخاطر تكنولوجية :-

وهي المخاطر المرتبطة بالتطورات التقنية وظهور إختراعات جديدة وحدثت عمليات غش من خلالها

و. مخاطر السوق :-

وهي المخاطر المتعلقة بمجالات السوق كالمنافسة ، الركود والتضخم ، تغيرات في اتجاهات المستهلكين .

ز. مخاطر السرقة والإختلاس والتواطؤ .

٢. مخاطر السياسة الائتمانية :-

وهي المخاطر التي تتعلق بطبيعة السياسة الائتمانية التي ينتهجها البنك سواء كانت توسعية أو إنكماشية وكذلك مدى توافق هذه السياسة مع السياسة الإقتصادية العامة للبلد .

٣. مخاطر الظروف العامة :-

وهي المخاطر الناجمة عن الظروف الإقتصادية أو السياسية أو الإجتماعية .

٣/٣/٥. أساليب السيطرة على المخاطر الائتمانية :-

في ضوء المخاطر التي يتعرض لها الائتمان المصرفي ، فإن من أهداف البنك الرئيسية كغيره من الوحدات الإقتصادية هي تعظيم تحقيق الأرباح وإستمراريتها على المدى الطويل ، الأمر الذي يتطلب البحث عن وسائل وأساليب للسيطرة على المخاطر التي تعترض تحقيق تلك الأرباح ، وتتمثل في وضع وتطبيق آليات مناسبة للتحكم في كل من المخاطر الخاصة والمخاطر العامة :

١. وضع قيود على تصرفات إدارة الشركة يحق بموجبها للبنك بمتابعة القرض من خلال الخطة الإستثمارية للمنشأة وأسلوب إستخدامها للقرض ، وعدم تراجع ودائع العميل .

٢. الإتفاق مع العميل المقترض على سعر فائدة متحرك وفقاً للسعر السوقي لها .

٣. سداد قيمة الفائدة مقدماً والالتزام بجول زمني لسداد القرض .

٤. تقديم الرهونات العقارية بالإضافة إلى الضمانات الشخصية .

هذا ويمكن توضيح أساليب السيطرة على مخاطر الائتمان من خلال مراحل العملية الائتمانية كما يلي :-

١. تقييم المخاطرة :

ويتم التقييم الدقيق لقدرة العميل الائتمانية من خلال دراسة عناصر تحديد المخاطرة بمراعاة المبادئ التالية :-

- إجراء دراسة عميقة للمركز المالي للعميل ونتائج أعماله والغرض الممنوح من أجله القرض وطريقة وأسلوب السداد .
- المواءمة بين إجمالي التسهيلات المصرح بها للعميل وبين حجم موارده المالية المستثمرة في النشاط ونوعية ذلك النشاط .
- إستيفاء الإستعلامات اللازمة عن العميل من خلال البنك المركزي والسوق والنشاط الذي يعمل في إطاره بإعتبار أن المعلومات التي يتم الحصول عليها تكون على درجة كبيرة من الأهمية للوقوف على مخاطر الائتمان .

٢. التنويع :-

وهو يعني أن تتسم المحفظة الائتمانية بدرجة كبيرة من التنويع وعدم تركز الائتمان في قطاعات معينة أو لدى عملاء معينين ويمكن تطبيق هذا التنويع من خلال وضع حد أقصى للائتمان لكل نشاط أو عميل ، والدخول في أسواق مصرفية جديدة .

٣. التغطية :-

وتأخذ عدة صور أهمها تجنب تحمل أعباء التقلبات في أسعار الفائدة من خلال نقل عبئها على المقترض بتطبيق أسعار فائدة معومة ، إلى جانب المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها من حيث الحجم وآجال الاستحقاق ، وأسعار الفائدة .

٤. التأمين :-

ويتمثل في الطلب من العميل أن يقوم بالتأمين لصالح البنك ضد مخاطر عدم السداد لدى شركة تأمين ، فإذا لم يسدد العميل في تاريخ الاستحقاق يحق للبنك الحصول على التعويض المناسب من شركة التأمين.

٥. الأرصدة التعويضية :-

وهي الأرصدة التي يحتفظ بها البنك كودائع أو تأمينات إلى حين إنتهاء السداد .

٦. الضمانات :-

وهي الضمانات العينية التي يقدمها العميل لتأكيد جديته لسداد الإئتمان ويجب أن يتوفر فيه الشروط التالية :-

- القابلية للتصرف .
- ثبات القيمة وسهولة تحديدها .
- القابلية للنقل والتخزين .

- أن تكون ملكية الأصل للمقترض ولا توجد عليه إلتزامات للآخرين .

٧. المتابعة :-

وهي تهدف إلى متابعة التحقق من مدى تنفيذ السياسة التي يضعها البنك للإقراض إلى جانب الإطمئنان إلى تنفيذ الشروط الموضوعية للتسهيلات المصرح بها ومدى إنتظام عملية السداد وعدم تجاوز الحد الأقصى المسموح به .

٨. معالجة الحالات المتعثرة :-

نتيجة العملية الإئتمانية التي يقوم بها البنك تظهر بعض الحالات المتعثرة التي تعود بشكل طبيعي إلى وجود قصور في تطبيق بعض أساليب السيطرة على المخاطر ، وفي هذه الحالة يتوجب على البنك أن يتخذ الإجراءات اللازمة لتقليل الخسائر المحتملة من خلال :

- السير في الإجراءات الرسمية المنصوص عليها في عقد منح التمويل لتصفية القرض .
- عمل ترتيبات لإسترداد جزء من القرض .
- عمل ترتيبات لإعادة جدولة القرض .
- إعطاء جزء من الأموال للمقترض للتغلب على أزمته الحالية والناجمة عن أسباب خارجة عن إرادته .

٥/٣.٤. نموذج شيرود (Sherrod) للتنبؤ بمخاطر منح الائتمان في البنوك :

يستخدم هذا النموذج لمعرفة مخاطر الائتمان في البنوك عند منح القروض للشركات ، والتنبؤ بالفشل المالي لها حيث يهدف الي :

١- **تقييم مخاطر منح الائتمان** : حيث يستخدم هذا النموذج من قبل البنوك لتقييم المخاطر الائتمانية عند منح القروض للشركات ، حيث تقيم عملية منح القروض وفقا لخمس فئات بحسب درجة المخاطرة كما يلي :

م	فئة القرض	قيم مؤشر الفشل المالي Z
١	فئة اولي (قروض ممتازة عديمة المخاطر)	Z أكبر من أو تساوي ٢٥
٢	فئة ثانية (قروض قليلة المخاطر)	Z بين ٢٠ و ٢٥
٣	فئة ثالثة (قروض متوسطة المخاطر)	Z بين ٥ و ٢٠
٤	فئة رابعة (قروض مرتفعة المخاطر)	Z بين -٥ و ٥
٥	فئة خامسة (قروض خطيرة جدا)	Z اقل من -٥

٢- **التنبؤ بالفشل المالي** : يستخدم هذا النموذج للتأكد من مبدأ استمرار الشركة في الحياة الاقتصادية للتعرف علي مدي قدرة الشركة علي مزاوله نشاطها في المستقبل ويتم صياغة النموذج من خلال المعادلة التالية :

$$\text{مؤشر (Z)} = (١٧ \text{ س } ١) + (٩ \text{ س } ٢) + (٣,٥ \text{ س } ٣) + (٢٠ \text{ س } ٤) + (١,٢ \text{ س } ٥) + (١٠,٠ \text{ س } ٦)$$

يعتبر أحد أهم النماذج الحديثة للتنبؤ بالفشل المالي، ويعتمد النموذج

على ستة مؤشرات مالية مستقلة، حيث أن:

Z : مؤشر الافلاس، مؤشر درجة مخاطر القروض.

س١ : نسبة: رأس المال العامل ÷ إجمالي الأصول.

س٢ : نسبة الأصول النقدية ÷ إجمالي الأصول.

س٣ : نسبة: إجمالي القيمة الدفترية حقوق المساهمين ÷ إجمالي الأصول.

س٤ : نسبة الأرباح قبل الضرائب ÷ إجمالي الأصول.

س٥ : نسبة: إجمالي الأصول ÷ إجمالي الالتزامات.

س٦ : نسبة: إجمالي حقوق المساهمين ÷ الأصول الثابتة.

بالإضافة إلى الأوزان النسبية لمعاملات دالة التمييز التي أعطيت لهذه المتغيرات بحسب أهمية كل واحد منها كما يلي:

المتغير	نوع المتغير	وزنها النسبي بالنقاط
س١	مؤشر سيولة	١٧ نقطة
س٢	مؤشر سيولة	٩ نقاط
س٣	مؤشر رفع مالي	٣,٥ نقطة
س٤	مؤشر ربحية	٢٠ نقطة
س٥	مؤشر رفع مالي	١,٢ نقطة
س٦	مؤشر رفع مالي	٠,١ نقطة

وبالتالي فإن هذا النموذج يخدم أغراض تحليل الائتمان في البنوك التجارية من زاويتين ، فمن ناحية يمكن إستخدامه في تقييم المركز الائتماني للشركات التي تتقدم بطلبات الحصول علي قروض أو تسهيلات مصرفية ، أي كأداة يسترشد بها مدير الائتمان أو لجنة القروض في إتخاذ قرار منح القروض أو التسهيلات المصرفية . ومن الناحية الأخرى يمكن إستخدام النموذج من قبل إدارة المراجعة الداخلية بالبنوك أو من قبل مراقب الحسابات كأداة لتقييم المخاطر المحيطة بمحفظة القروض، ومن ثم تقدير مخصص القروض المتعثرة الواجب تكوينه بخصوص هذه المحفظة . كما يفيد هذا النموذج في تحديد معدل الفائدة الخاص بالقروض.

كما يلاحظ علي النموذج السابق ان أكبر الاوزان النسبية كانت للنسبة المالية التي تختبر قدرة الشركات علي السداد أي نسب السيولة لأن الغرض الأساسي للنموذج هو إستخدامه في تحليل الائتمان ، وأن مؤشر الجودة المستخدم في تصنيف الشركات طالبة القروض يسير في إتجاه عكسي لإتجاه المخاطر بمعنى كلما أرتفعت قيمة هذا المؤشر يدل علي جودة القرض أو علي قوة المركز المالي للشركة طالبة القرض والعكس بالعكس.

تطبيق عملي (٤):

تقدمت إحدى الشركات لطلب قرض بمبلغ ٦ مليون جنيه من البنك التجاري الدولي ، وفقا للبيانات التالية للشركة عن ٢٠١٧:

البيان	القيم بالمليون جنيه
الأصول الثابتة	٨٠
الأصول المتداولة	١٠٠ منها ٢٠ أصول نقدية
رأس المال العامل	٤٠
إجمالي الالتزامات (الديون)	٨٠
رأس المال	٥٠
الربح قبل الضريبة	١٠

والمطلوب : تقييم مخاطر القرض حسب نموذج Sherrod مع التعليق المختصر في حدود سطرين.

الاجابة

إجمالي الأصول = الأصول المتداولة + الأصول غير المتداولة

٨٠ مليون جنيه + ١٠٠ مليون جنيه = ١٨٠ مليون جنيه

س١: نسبة: رأس المال العامل ÷ إجمالي الأصول.

$$= ٠,٢٢٢ = ١٨٠ \div ٤٠$$

س٢: نسبة الأصول النقدية ÷ إجمالي الأصول.

$$= ٠,١١١ = ١٨٠ \div ٢٠$$

اجمالي القيمة الدفترية لحقوق الملكية = اجمالي الاصول - اجمالي الالتزامات
 $= 180 \text{ مليون} - 80 \text{ مليون} = 100 \text{ مليون جنيه}$

س٣: نسبة: إجمالي حقوق المساهمين ÷ إجمالي الأصول.
 $= 180 \div 100 = 0,555$

س٤: نسبة الأرباح قبل الضرائب ÷ إجمالي الأصول.
 $= 180 \div 10 = 0,056$

س٥: نسبة: إجمالي الأصول ÷ إجمالي الالتزامات.
 $= 80 \div 180 = 0,222$

س٦: نسبة: إجمالي حقوق المساهمين ÷ الأصول الثابتة.
 $= 80 \div 100 = 0,25$

$$\begin{aligned} \text{مؤشر (Z)} &= (17 \text{ س١}) + (9 \text{ س٢}) + (3,5 \text{ س٣}) + (20 \text{ س٤}) + (1,2 \text{ س٥}) + (0,10 \text{ س٦}) \\ &+ (0,555 \times 3,5) + (0,111 \times 9) + (0,222 \times 17) \\ &= (0,25 \times 0,10) + (0,25 \times 1,2) + (0,056 \times 20) \\ \underline{10,66} &= 0,125 + 2,7 + 1,12 + 1,9425 + 0,999 + 3,774 \end{aligned}$$

التعليق :

من خلال مؤشر (z) نجد أن قيمة المؤشر ١٠,٦٦ تقع في **الفئة الثالثة لتقييم مخاطر منح الائتمان** (z بين ٥ و ٢٠) وبالتالي منح القرض بقيمة ٦ مليون جنيه من البنك التجاري الدولي إلى الشركة **يُصاحبه مخاطر متوسطة** ، ولذلك يجب علي البنك أن يقوم بمتابعة الشركة من خلال عوامل أخرى كما تناولنا سابقا ، وذلك لضمان قيام الشركة بسداد أو الوفاء بقيمة القرض عند ميعاد إستحقاقه.

تطبيق عملي (٥):

في ٢٠١٨/٣/١٠ تقدمت شركة النصر للصناعات الغذائية بطلب إلى بنك القاهرة لإقتراض **مبلغ ٢ مليون جنيه**. وفيما يلي بعض بيانات آخر قوائمها المالية المعدة في ٢٠١٧/١٢/٣١:

أصول ثابتة	٣٢٠٠٠٠	إجمالي الأصول	٥٧٠٠٠٠
مردودات مبيعات	١٠٠٠٠٠	إجمالي المبيعات	٩٠٠٠٠٠
رأس المال	١٢٠٠٠٠	التزامات غير متداولة	١٥٠٠٠٠
صافي الربح قبل الفائدة والضريبة	١٤٥٠٠٠	التزامات متداولة	١٠٠٠٠٠

علما بأن الأصول المتداولة تتضمن أصول نقدية بمبلغ ٧٥٠٠٠ جنيه.

وقد وجد محلل الائتمان بالبنك ملاحظتين وهما :

- (١) هناك مبالغة في تحديد قيمة مخزون آخر المدة بمبلغ ٥٠٠٠٠ جنيه .
- (٢) تم معالجة مصروفات صيانة قدرها ٢٠٠٠٠ جنيه تمت في نهاية السنة كمصروف رأسمالي . فإذا علمت أن:

١. أن البنك يستخدم نموذج (Sherrod) لتقييم المقدرة المالية والائتمانية للعملاء راغبي الإقتراض.

٢. أن مؤشر (Z) لهذه الشركة والسابق احتسابها عن عام ٢٠١٥ ، ٢٠١٦ كانت ٩ و ١١،٥ على التوالي.

والمطلوب:

١. تحديد واحتساب مؤشر (Z) لشركة النصر للصناعات الغذائية وفقاً لنموذج (Sherrod) عن سنة ٢٠١٧.

٢. هل تتصح البنك بأقراض هذه الشركة ؟ (الإجابة بنعم أو لا مع التعليل في حدود سطر فقط).

٣. بصرف النظر عن نصيحتك للبنك في المطلوب الثاني هل تعتقد أن أقراض شركة النصر مبلغ ٢ مليون جنية منطقي أم غير منطقي ؟ (علق فيما لا يزيد عن سطرين)

الإجابة

أولاً : قبل احتساب النسب المالية يجب إجراء التعديلات اللازمة كالتالي :

• مخزون آخر علاقته بالربح طردية وبالتالي المبالغة في مخزون آخر أدت للمبالغة في الربح وبالتالي:

أ. يجب تخفيض الأصول المتداولة وبالتالي تخفيض إجمالي الأصول .

ب. يجب تخفيض صافي الربح .

• معالجة مصروف الصيانة على انه مصروف رأسمالي أدى لزيادة الأصول الثابتة وزيادة الربح وبالتالي:

أ. يجب تخفيض الأصول الثابتة وبالتالي تخفيض إجمالي الأصول .

ب. يجب تخفيض صافي الربح .

بيان	الأصول المتداولة	الأصول الثابتة	إجمالي الأصول	صافي الربح
الأرصدة قبل التعديلات	٢٥٠٠٠٠	٣٢٠٠٠٠	٥٧٠٠٠٠	١٤٥٠٠٠
تخفيض مخزون آخر الفترة	(٥٠٠٠٠)	—	(٥٠٠٠٠)	(٥٠٠٠٠)
تخفيض المصروف الرأسمالي	—	(٢٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠)
الأرصدة بعد التعديلات	٢٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠	٧٥٠٠٠

ثانياً : احتساب النسب المالية ومؤشر (Z) وفقاً لنموذج Sherrod كالتالي :

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة

٢٠٠٠٠٠ جنيه + ١٠٠٠٠٠٠ جنيه = ١٠٠٠٠٠٠ جنيه

س١ = رأس المال العامل ÷ إجمالي الأصول.

$$٠,٢٠ = ٥٠٠٠٠٠ \div ١٠٠٠٠٠٠ =$$

س٢ = نسبة الأصول النقدية ÷ إجمالي الأصول.

$$٠,١٥ = ٥٠٠٠٠٠ \div ٧٥٠٠٠٠ =$$

إجمالي حقوق الملكية = إجمالي الأصول - إجمالي الالتزامات

$$٥٠٠٠٠٠٠ = ٢٥٠٠٠٠٠ - ٢٥٠٠٠٠٠ جنيه$$

س٣ = إجمالي حقوق الملكية ÷ إجمالي الأصول.

$$٠,٥٠ = ٥٠٠٠٠٠٠ \div ٢٥٠٠٠٠٠ =$$

$$\text{س٤} = \text{نسبة الأرباح قبل الضرائب} \div \text{إجمالي الأصول.}$$

$$٠,٢٩ = ٥٠٠٠٠٠ \div ١٤٥٠٠٠ =$$

$$\text{س٥} = \text{إجمالي الأصول} \div \text{إجمالي الالتزامات.}$$

$$٢ = ٢٥٠٠٠٠ \div ٥٠٠٠٠ =$$

$$\text{س٦} = \text{إجمالي حقوق الملكية} \div \text{الأصول الثابتة.}$$

$$٠,٨٣ = ٣٠٠٠٠٠ \div ٢٥٠٠٠٠ =$$

$$\text{مؤشر (Z)} = (١٧ \text{ س١}) + (٩ \text{ س٢}) + (٣,٥ \text{ س٣}) + (٢٠ \text{ س٤}) + (١,٢ \text{ س٥}) + (٠,١٠ \text{ س٦})$$

$$+ (٠,٢٩ \times ٢٠) + (٠,٥٠ \times ٣,٥) + (٠,١٥ \times ٩) + (٠,٢٠ \times ١٧)$$

$$+ (٠,٨٣ \times ٠,١٠) + (٢ \times ١,٢)$$

$$\underline{١٤,٧٨} = ٠,٠٨٣ + ٢,٤ + ٥,٨ + ١,٧٥ + ١,٣٥ + ٣,٤$$

القرار:

- بم أن مؤشر (Z) لعام ٢٠١٧ وقيمتها ١٤,٧٨ تقع ضمن الفئة الثالثة قروض مخاطر القروض وكذلك فهي أزيد من مؤشر (Z) في الأعوام السابقة (٩ لعام ٢٠١٥ ، ١١,٥ لعام ٢٠١٦) فننصح البنك بمنح القرض لشركة النصر .
- بالنسبة لأقراض الشركة مبلغ ٢ مليون جنية فهو يعتبر غير منطقي حيث أن إجمالي أصول الشركة ٥٠٠,٠٠٠ جنية وبالتالي فإن قيمة القرض تمثل ٤ أضعاف إجمالي الأصول .

الفصل الخامس
تقييم الأداء للشركات من
خلال إدارة مخاطر الإستثمار

الفصل الخامس

تقييم الأداء للشركات من خلال إدارة مخاطر الإستثمار^٢

عندما يقوم المستثمر بعملية الاستثمار، فإنه سيواجه درجة معينة من المخاطر مقابل توقعه الحصول على عائد معقول، لذلك تعتر المخاطرة عنصراً هاماً يجب أخذه بعين الاعتبار عند إتخاذ أي قرار إستثماري. وترتبط المخاطرة باحتمال وقوع الخسائر، فكلما زاد إحتمال الخسارة كلما كان الإستثمار أكثر خطورة والعكس بالعكس.

أما العائد على الاستثمار فهو بمثابة المقابل الذي يتوقعه المستثمر مقابل الأموال التي يدفعها من أجل حيازة أداة الإستثمار أو مقابل تخليه عن منفعة حالية على أمل الحصول على منفعة أكبر في المستقبل. ونتيجة لهذه العلاقة الطردية بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة، فإن جميع المستثمرين يسعون لتحقيق أعلى عائد عند مستوي معين من المخاطر أو تخفيض المخاطر إلى ادنى مستوي ممكن عند مستوي معين من العائد.

وهناك أكثر من **تعريف لمخاطر الاستثمار** منها إحتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المتوقع على الاستثمار، ومنها عدم التأكد من التدفقات النقدية

^٢ أ.فهمي مصطفى الشيخ "٢٠٠٨" التحليل المالي الطبعة الاولى

المستقبلية المتأتية منه، وكذلك درجة التذبذب في العائد المتوقع أو درجة إختلاف العائد الفعلي قياساً بالمتوقع.

إدارة المخاطر

وتتناول إدارة المخاطر العلاقة بين العائد المطلوب على الإستثمار وبين المخاطر التي تصاحب هذا الإستثمار، وذلك بقصدد توظيف هذه العلاقة بما يؤدي إلى تعظيم قيمة ذلك الاستثمار من وجهة نظر أصحابه. وبشكل عام، يمكن توضيح ما يعنيه مصطلح إدارة المخاطر من خلال مراجعة بعض التعريفات، كما يلي:

التعريف الاول لإدارة المخاطر : تعرف بأنها " إدارة الأحداث التي يمكن التنبؤ بها، والتي قد يترتب عليها خسائر محتملة الحدوث إذا لم يتم التعامل معها بشكل مناسب."

ويوضح هذا التعرف أن عملية إدارة المخاطر تتضمن **ثلاث مراحل أساسية**، هي: تعريف المخاطر، قياس المخاطر ، وإدارة المخاطر. كما أوضح أن **مرحلة إدارة المخاطر يمكن أن تتبع أحد ثلاث استراتيجيات**، هي: الاحتفاظ بالمخاطر، أو تخفيض المخاطر، أو تحويل المخاطر.

التعريف الثاني لإدارة المخاطر: تعرف بأنها " القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر التي تتعرض لها الشركة، وقياسها، والتعامل مع مسبباتها، والآثار المترتبة عليها".

ويوضح هذا التعريف أن الغرض الرئيسي لإدارة المخاطر يتمثل في تمكين الشركة من التطور وتحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية وكفاءة. كما أوضح أن إدارة المخاطر أصبح ضرورياً لاستمرار الشركة في ظل المنافسة العالمية المعاصرة، وأن إدارة المخاطر المالية بالمنشأة تسعى إلى ثلاثة أهداف رئيسية هي:

- ١- الوقاية من الخسائر.
- ٢- تعظيم درجة الاستقرار في الأرباح.
- ٣- تخفيض تكلفة إدارة الخسائر المالية المحتملة.

التعريف الثالث لإدارة المخاطر : تعرف بأنها " مجموعة من الأنشطة التي تستهدف تخفيض الخسائر المحتملة" ، وأن هذه الأنشطة تتدرج تحت ثلاثة مراحل رئيسية ، هي:

- ١- تحديد وتعريف المخاطر التي تواجه الشركة.
- ٢- قياس التأثير المحتمل لكل خطر.
- ٣- تحديد كيفية التعامل مع الخطر موضوع الاهتمام.

ويمكن النظر الي إدارة المخاطر على أنها نشاط يمارس بشكل يومي، سواء على مستوى الأفراد أو المنظمات؛ لأن أى قرار ترتبط نتائجه بالمستقبل، وطالما أن المستقبل غير مؤكد فلا بد من الاعتماد بشكل ما على مبادئ إدارة المخاطر. وتتضمن إدارة المخاطر مجموعة من الأنشطة تتمثل في ما يلي:

- ١- تجميع المعلومات عن الأصول الخطرة بالشركة.
- ٢- تحديد التهديدات المتوقعة لكل أصل.
- ٣- تحديد مواطن الخلل الموجودة بالنظام والتي تسمح للتهديد بالتأثير في الأصل.
- ٤- تحديد الخسائر التي يمكن أن تتعرض لها الشركة إذا حدث التهديد المتوقع.
- ٥- تحديد الأدوات البديلة التي يمكن الاعتماد عليها لتخفيض أو تجنب الخسائر المحتملة.
- ٦- تحديد الأدوات التي قررت الشركة الاعتماد عليها في إدارة المخاطر المحتملة.

التعريف الثالث لإدارة المخاطر : تعرف بأنها " العمليات التي تتضمن تعريف المخاطر التي تواجه الشركة، وتحديد الأثر المالى الذى يمكن أن يحدثه كل خطر بالنسبة للشركة، ثم اتخاذ قرارات مدروسة لتجنب تلك المخاطر، أو تخفيضها، أو تحويلها، أو قبولها كما هي".

التعريف الرابع لإدارة المخاطر: تعرف بأنها "مجموعة الأنشطة الخاصة بالتخطيط والتنظيم والقيادة والرقابة لموارد المنظمة من أجل تخفيض الآثار المحتملة للمخاطر التي تتعرض لها تلك الموارد"

ويوضح التعريف السابق أنه يمكن إدارة المخاطر بشكل منظم وفعال بالاعتماد على الأنشطة التالية:

- ١- تحديد الخسائر المحتملة من الخطر موضع الاهتمام.
- ٢- تقييم الأساليب البديلة للتعامل مع الخطر.
- ٣- تطبيق الأساليب المناسبة لمعالجة الخطر.
- ٤- متابعة وتقييم نتائج الأساليب التي تم الاعتماد عليها في إدارة الخطر.
- ٥- تطوير وتعديل أداء وممارسات إدارة المخاطر للتوصل إلى نتائج أفضل.

كما يتضح أن إدارة المخاطر أنها عملية لا يتم من خلالها التخلص من المخاطر ولكن يتم استخدام الأدوات المناسبة لتخفيض الخسائر المحتملة، وهي تستهدف تعظيم القيمة السوقية للعوائد المتوقعة في ضوء درجة المخاطر التي يمكن تحملها، أو المصاحبة لهذه العوائد المتوقعة. وبمراجعة المفاهيم والتعريفات السابقة، يمكن استخلاص نقطتين أساسيتين ، وهما:

١- أن مصطلح "إدارة المخاطر" يتضمن كافة الأنشطة التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة المرتبطة بتحقيق هذا العائد المتوقع، وذلك بهدف تعظيم قيمة الأصل الذي يتولد عنه هذا العائد.

٢- أن نظام لإدارة المخاطر بالشركة يعتمد على ثلاث مراحل رئيسية، هي:
أ- تحديد المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركة.
ب- قياس مستوى الخطر والخسائر المحتملة من حدوثه.
ج- استخدام الأدوات المناسبة لتخفيض مستوى الخطر، وتخفيض أو منع حدوث الخسائر المحتملة بسببه.

مفهوم الخطر المالي

يعرف الخطر المالي بأنه التقلب المحتمل في النواتج، وأن الخطر مفهوم موضوعي، ويمكن قياسه كمياً، وأنه يخلق خسائر محتملة، حيث يمكن أن يترتب على التصرف الذي يصاحبه الخطر مكاسب أو خسائر ولا يمكن التنبؤ بأيهما سوف يحدث فعلاً. كما يشير مفهوم الخطر إلى عدم التأكد المحسوب بشكل كمي، وأن الخطر المالي يرتبط بالتغير غير المرغوب في قيمة المتغير المالي.

ويعرف الخطر المالي وفقاً لمدخل خلق لقيمة بأنه "الفقد الجزئي أو الكلي المحتمل في قيمة ثروة المساهمين". ويمكن تحديد المبررات التالية:
١- أنه يربط بشكل مباشر بالهدف النهائي للشركة وهو تعظيم ثروة المساهمين.

٢- أنه يرتبط مباشرة بالقرارات المالية بالشركة، والتي تمثل المصادر الرئيسية لأجل:

أ- توليد التدفقات النقدية بما يحقق أرباحاً اقتصادية، تزيد من قيمة الثروة المستثمرة ن قبل المساهمين.

ب- إدارة مخاطر التدفقات النقدية بما يحافظ على ثروة المساهمين، دون ضياغ العائد المتوقع أو تآكل الثروة.

٣- أنه يساعد على تحقيق الربط المباشر بين مفهوم المخاطر المالية بالشركة، وبين أدوات القياس لها، وبين الهدف من إدارتها.

أنواع المخاطر من حيث مصدر الخطر: تواجه الشركات المعاصرة مجموعة متنوعة من المخاطر المالية في المجالات الوظيفية المختلفة، وفي جميع أرجاء الشركة، ومن هذه المخاطر ما يلي:

مخاطر الأعمال: وهي المخاطر المرتبطة بالصناعة والمجال الذي تعمل فيه الشركة.

مخاطر التشغيل: وهي المخاطر المرتبطة بالنظم الداخلية بالشركة.

مخاطر الإدارة: وهي المخاطر المرتبطة بالوظائف والممارسات الإدارية.

المخاطر القانونية: وهي المخاطر الناشئة عن الدخول في اتفاقيات تعاقدية مع أطراف أخرى مع عدم التأكد بالوفاء بالتزامات تجاه هذه الأطراف.

مخاطر الائتمان: وهي المخاطر المرتبطة بفشل الطرف الآخر في الوفاء بالتزاماته.

مخاطر الأسعار: وهي المخاطر المرتبطة بالتحركات غير المرغوبة (صعوداً أو هبوطاً) في الأسعار بالسوق، وهي تنقسم إلى ؛ مخاطر سعر الفائدة،

مخاطر سعر العملة أو سعر الصرف، مخاطر أسعار السلع، مخاطر الملكية.

مخاطر الأموال: وهي المخاطر الناتجة عن فشل الشركة في الوفاء بأعباء الديون وفقاً للشروط المتفق عليها مع الممولين أو المقرضين.

مخاطر التركيز: وهي المخاطر الناتجة عن تركيز الاستثمارات في قطاع واحد أو عدة قطاعات صغيرة، وتسمى "مخاطر عدم التنويع".

مخاطر التغطية: وهي المخاطر الناتجة عن الخطأ في التغطية أو الفشل في تحقيق التغطية الكافية للمخاطر التي تتعرض لها الشركة.

المخاطر السياسية: وهي المخاطر الناتجة عن القرارات الحكومية مثل الضرائب ، التسعير ، الجمارك ، التأمين.

أنواع المخاطر من حيث ارتباطها بالشركة:

وفقاً لهذا التصنيف، وهو التصنيف الذي تعتمد عليه النماذج الحديثة في نظرية التمويل، يتم تقسيم المخاطر التي تتعرض لها الشركة إلى مجموعتين من المخاطر، هما:

١- مخاطر منتظمة

وهي المخاطر "العامة" التي تتعرض لها جميع المنشآت بالسوق بصرف النظر عن خصائص المنشأة - من حيث النوع أو الحجم أو هيكل الملكية... إلخ - وتنشأ هذه المخاطر عن متغيرات لها صفة العمومية، مثل الظروف الاقتصادية أو السياسية، ولذلك يصعب التخلص من هذه المخاطر بالتنويع، ولذا تسمى بالمخاطر التي لا يمكن تجنبها بالتنويع، أو مخاطر السوق.

٢ - مخاطر غير منتظمة:

وهي المخاطر "الخاصة" التي تواجه شركة معينة، نتيجة لخصائص وظروف تلك الشركة. ويمكن تخفيض أو تجنب تلك المخاطر بالاعتماد على استراتيجية التنويع. ولذلك تسمى أيضاً المخاطر التي يمكن تجنبها بالتنويع، أو المخاطر الفريدة حيث أنها تخص شركة معينة. وتعتبر الشركات التي تنتج السلع المعمرة من الشركات التي ترتفع لديها نسبة المخاطر غير المنتظمة حيث يكون الارتباط ضعيف بين كل من المبيعات والأرباح وأسعار الأسهم وبين المستوي الاقتصادي العام.

أنواع المخاطر من حيث الميزة التنافسية المعلوماتية

يرى البعض أنه يمكن تقسيم المخاطر التي تواجه الشركة تبعاً للميزة التنافسية المعلوماتية المتوافرة لديها إلى مجموعتين من المخاطر، على النحو التالي:

١ - المخاطر المالية:

وهي المخاطر الناشئة عن متغيرات لا تتوافر لدى الشركة عنها ميزة تنافسية معلوماتية، ويجب على الشركة أن تتبع استراتيجيات جيدة لإدارة هذه المخاطر لأجل تغطيتها، أو تجنبها، أو السيطرة عليها. لأن تحمل هذه المخاطر لا يحقق للشركة أية عوائد اقتصادية. وهي مخاطر ليس لها علاقة مباشرة بالنشاط الأساسي للشركة، ولكنها ترتبط بالسوق الذي تعمل فيه الشركة.

٢ - مخاطر الأعمال

وهي تلك المخاطر التي يجب على الشركة تحملها لأجل أداء نشاطها الأساسي الذي تعمل فيه، ولا بد وأن تمتلك الشركة بعض المزايا التنافسية المعلوماتية بالنسبة للمتغيرات التي تنشأ عنها هذه المخاطر، إذ أن هذه

المتغيرات تمثل عناصر أساسية للقيام بنشاط الشركة، وتوليد التدفقات النقدية بها. فضلاً عن أن الشركة تحقق عوائد اقتصادية مقابل تحمل هذه المخاطر.

المقاييس الإحصائية لقياس مخاطر الاستثمار

يتم الاستناد في إدارة المخاطر إلى النظرية الحديثة للمحفظة المالية من خلال فرضياتها التي تتعلق بسلوك المستثمر في اختياره للأصول المراد الاستثمار فيها، من حيث الموازنة بين العائد المتوقع والمخاطر. وذلك من خلال الاستفادة من مزايا التنوع لتعظيم العائد من دون أي زيادة في المخاطر أو تخفيض المخاطر عند مستوي معين من العائد. وبعبارة أخرى، فإن الاستثمار ليس مجرد اختيار الأسهم، وإنما اختيار مزيج من الأسهم التي يتم من خلالها وضع المخاطر عند ادني مستوي لها.

وتعتمد صيغ الحد من الأخطاء التي تستند إليها النظرية على عدد من الافتراضات. **الافتراض الأول** هو أن التغيرات في الأسعار مستقلة إحصائياً بعضها بعض، فهي تقتصر أن سعر اليوم ليس له تأثير في التغيرات التي تحدث في سعر الغد؛ ونتيجة لذلك يصبح التنبؤ بحركة السوق المستقبلية أمراً مستحيلاً. **الافتراض الثاني** هو أن جميع التغيرات في السعر تكون موزعة وفقاً لنمط محكوم بمنحني الجرس المعياري. ويبين اتساع قاعدة الجرس (مقاسة بقيمة الانحراف المعياري) القيمة التي تتحرف بها التغيرات في الأسعار عن القيمة المتوسطة؛ وتعتبر الأحداث المتطرفة أحداثاً بالغة الندرة. وفقاً لنظرية المحفظة المالية، فإن احتمال حدوث هذه التقلبات الكبيرة لا يتجاوز مضاعفات العدد ١/١٠٢٤. (تزيد التذبذبات على ١٠ أضعاف الانحراف المعياري).

وتعتمد المقاييس الإحصائية على قياس درجة التشتت في قيم المتغير المالي محل الاهتمام، أو قياس درجة حساسيته تجاه التغيرات التي تحدث في متغير آخر. وتستخدم هذه المقاييس تاريخياً للتنبؤ بمخاطر الاستثمار وعدم الاستقرار. وتعتبر من المكونات الرئيسية للنظرية الحديثة للمحفظة المالية، والمؤشرات السبعة الرئيسية، هي:

١ - الانحراف المعياري

وهو مقياس إحصائي للتذبذب، حيث أنه يشير إلى "المخاطر" المرتبطة بالمتغير المالي. ويعتبر مقياس لمدى ابتعاد مجموعة من البيانات عن متوسطها. فكلما ازداد التباعد بين البيانات، كلما ازداد هذا الانحراف. كما يبين الانحراف المعياري مدى انحراف العائد عن العائد المتوقع. ويتضمن الرقم المرتفع مخاطر أكثر مرتبطة بالاستثمار، وكذلك يتضمن فرصاً لتحقيق عوائد أفضل (أو خسائر) مقارنة مع الانحراف المعياري المنخفض.

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (\eta_i - \bar{r})^2}$$

حيث أن:

σ : الانحراف المعياري

η_i : العائد المحتمل i

$\bar{r}$: القيمة المتوقعة للعوائد المحتملة

P_i : احتمال العائد i

ويمكن المقارنة بين المتغيرات المالية من حيث درجة المخاطرة بواسطة الانحراف المعياري على شرط أن يتساوي العائد المتوقع لكافة هذه الاستثمارات. وفي حال عدم تساوي العائد المتوقع نقوم بحساب ما يسمى بمعامل الاختلاف لكل استثمار، وهو عبارة عن قسمة الانحراف المعياري

على العائد المتوقع لكل استثمار، وذلك لقياس درجة المخاطرة لكل وحدة من العائد، ويتم اختيار الاستثمار الذي يكون معامل الاختلاف له أقل، وهذا يعني اختيارنا للاستثمار الذي نتحمل فيه مخاطرة أقل لكل وحدة عائد.

$$CY = \frac{n}{r}$$

حيث أن:

σ : الانحراف المعياري

$\bar{r}$: القيمة المتوقعة للعوائد المحتملة.

وقد تكون درجة مخاطرة المحفظة أقل من درجة مخاطرة المتغيرات المالية التي تتشكل منها هذه المحفظة وذلك بسبب التنويع. والتنويع يخفض من درجة المخاطرة من خلال الاستثمار في أكثر من متغيرات مالية ذات خصائص مختلفة بالنسبة للعائد والمخاطرة، وهذا ما يسمى بأثر المحفظة. ولكن درجة الانخفاض في المخاطرة التي تتحقق من خلال التنويع تعتمد على درجة الارتباط بين عوائد مختلف المتغيرات المالية التي تتشكل منها هذه المحفظة. ويقاس معامل الارتباط درجة واتجاه التغير بين متغيرين. ويتراوح P بين 1.0 و +1.0

وتقاس مخاطرة المحفظة بالانحراف المعياري للمحفظة:

$$\sigma_r = \sqrt{n_1^2 \sigma_1^2 + n_2^2 \sigma_2^2 + 2r_1 r_2 P_{1,2} \sigma_1 \sigma_2}$$

حيث أن

σ : الانحراف المعياري للعائد على المحفظة.

W_1 : النسبة المستثمرة في المتغير المالي الأول.

: النسبة المستثمرة في المتغير المالي الثاني.

σ_1 : الانحراف المعياري للعائد على المتغير المالي الأول.

σ_2 : الانحراف المعياري للعائد على المتغير المالي الثاني.

$P_{1.2}$: معامل الارتباط بين المتغير الأول والثاني.

٢ - معامل بيتا

وهو مقياس لمدى حساسية قيم المتغير المالي موضع الدراسة للتغيرات التي تحدث في متغير آخر، (فمثلاً يمكن قياس درجة حساسية عائد سهم معين للتغيرات في عائد السوق، أو للتغيرات في أسعار الفائدة بالبنوك ...)، ويعتبر المتغير المالي الذي يكون فيه معامل بيتا واحد صحيح ذو خطر مساو لخطر المؤشر المعياري، ويعطي عوائد متوقعة مساوية لتلك السائدة في السوق ككل سواء في حالي الصعود أو الهبوط. أما إذا كان معامل بيتا (-2)، فهي تتحرك بما يقارب عكس ضعفي حركة المؤشر المعياري. ويتم احتساب العوائد بضرب معامل بيتا بالعوائد سواء كانت تلك العوائد إيجابية أو سلبية.

$$Beka_1 - K_1 - \frac{CO \text{ var } karce (r_1, r_2)}{Varkance_a} - \frac{Pia \sigma_1 \sigma_2}{\sigma_1^2}$$

حيث أن

$Covariancer (\eta_1 r_2)$: التباين المشترك بين معدل العائد على السهم i

ومعدل العائد على محفظة السوق (m).

σ_1^2 أو Variance : التباين في العوائد على محفظة السوق

P_a : معامل الارتباط بين السهم i ومحفظة السوق (m).

σ_i : الانحراف المعياري للسهم i

σ_a : الانحراف المعياري لمحفظة السوق (m).

ويُفسر معامل بيتا للسهم i أو لمحفظة بالنسبة لمعامل بيتا لمحفظة السوق والذي يساوي 1 ، كما يلي:

$K_i > 1.0$ مخاطر السهم i أكبر من مخاطرة السوق

$K_i = 1.0$ مخاطرة السهم i مساوية لمخاطرة السوق

$K_i < 1.0$ مخاطرة السهم i أقل من مخاطرة السوق

$K_i = 0$ السهم i غير مرتبط بمخاطرة السوق

$K_i = -1.0$ مخاطرة السهم i مساوية لمخاطرة السوق ولكن مع اتجاه تحرك العوائد معاكس لاتجاه السوق.

٣- معامل ألفا

معامل ألفا هو عائد المخاطر (معامل بيتا المعدل) ، ويقاس ما يحققه الاستثمار زيادة على مستواه من المخاطر (معامل بيتا). ويشير معامل ألفا الإيجابي إلى أن العائد الحقيقي قد تجاوز المؤشر القياسي أو نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (تحليل التوازن). فإذا كانت قيمة ألفا تساوي واحد صحيح، فإن الأداء الحقيقي يفوق المؤشر القياسي بنسبة ١%. وعلى سبيل المثال، إذا كان نموذج تسعير الأصول الرأسمالية يشير إلى أن العائد المتوقع حوالي ١٠% للمحفظة قياساً مع مخاطر تلك المحفظة، ولكن العائد الحقيقي للمحفظة كان بنسبة ١٥%، فإن معامل ألفا هو ٥%.

$$(y - b(x)) \div n$$

حيث أن

n : عدد المشاهدات (من ٣٦ - ٦٠ شهر).

b : معامل بيتا

x : معدل العائد على المؤشر القياسي أو نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

y : معدل العائد الحقيقي على المحفظة.

٤ - معامل الارتباط (R-Squared)

معامل الارتباط هو مقياس لمدى العلاقة الوثيقة بين تفاوت عوائد الاستثمار وتفاوت عوائد المؤشر المعياري. ويمكن أن يتراوح مؤشر الترابط بين صفر و ١٠٠. فإذا كان مستوي الترابط ١٠٠ فهذا يعني بأن جميع حركات المتغير المالي موضع الدراسة موضحة تماماً بالحركات في المؤشر. في حين أن الترابط المنخفض قد يعني بأن المؤشر هو مؤشر معياري خطأ.

٥ - مؤشر شارب

مؤشر شارب هو مقياس لعائد كل وحدة من المخاطر، فكلما ارتفع مؤشر شارب كلما كان ذلك أفضل. وهو عائد المحفظة الزائد على العائد الخالي من المخاطرة مقسوماً على الانحراف المعياري للمحفظة. ويبين هذا المؤشر ما إذا كانت عوائد المحفظة نتيجة لقرارات استثمارية حكيمة أو نتيجة لخطر مفرط.

$$\text{Sharpe Measure} = \frac{\overline{TR_F} - \overline{RF}}{SD_F}$$

حيث :

$\overline{TR_F}$: متوسط معدل العائد من المخاطرة.

$\overline{RF}$: الانحراف المعياري للعائد على المحفظة.

SD_F : علاوة المخاطرة على المحفظة.

٦ - مؤشر ترينور

مؤشر ترينور هو مقياس لنسبة الفائض في العائد على المحفظة للمخاطرة المنتظمة. وكلما كانت النسبة مرتفعة، كلما كان أداء المحفظة أفضل.

$$\text{Treymor measure} = \frac{\overline{TR_F} - \overline{RF}}{b_e}$$

حيث أن:

Br : معامل بيتا للمحفظة، أي المخاطر المنتظمة للمحفظة

ويُقاس bp كما يلي:

$$B_p = \sum_{i=1}^n W_i b_i$$

حيث:

W_i = نسبة الورقة المالية i في المحفظة.

b_i = معامل بيتا للورقة المالية i .

n = عدد الأوراق المالية في المحفظة

٧- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية

ويستخدم النموذج لتحديد العلاقة بين العائد والمخاطرة باستخدام معامل بيتا كمقياس للمخاطرة. وفي هذا النموذج يتحدد معدل العائد المتوقع على الاستثمار الخطر من خلال إضافة علاوة المخاطرة إلى معدل العائد الخالي من المخاطرة. ويأخذ النموذج بعين

$$r_i = r_f + b_i (r_a - r_f)$$

الاعتبار حساسية الأصل إلى المخاطر المنتظمة أو مخاطر السوق ، والمتمثلة بكمية معامل بيتا في الصناعة.

حيث أن:

r_i : معدل العائد المتوقع على السهم i .

r_f : معامل بيتا للسهم i .

b_i : معامل بيتا للسهم i .

r_m : معدل العائد على محفظة السوق

$B_i (r_a - r_f)$: علاوة المخاطرة، أي معدل العائد المتوقع مضاف إليه معدل

العائد الخالي من المخاطرة.

$(r_a - r_f)$: علاوة مخاطرة السوق

أدوات إدارة المخاطر

يمكن تحديد ثلاثة استراتيجيات رئيسية لإدارة المخاطر المالية، وهي:

١ - إستراتيجية ترك الموقف مفتوح:

ويقصد بذلك الاحتفاظ بمستوي الخطر على ما هو عليه، ويمكن أن تعتمد الشركة على هذه الإستراتيجية حينما يكون مستوي الخطر منخفض بشكل لا يبرر التكلفة المتوقعة لإدارته، وتندرج تحت هذه الاستراتيجية سياسة قبول الخطر.

٢ - إستراتيجية تحمل مخاطر محسوبة:

ويقصد بذلك تحديد مستويات الخطر التي يمكن تحملها بالشركة، والتي لا ترغب الشركة في تحمل أكثر منها. ثم اتخاذ كافة التدابير المناسبة لتخفيض المخاطر حتى هذا المستوى المقبول. ويندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسات تخفيض الخطر، مثل : التنوع في خطوط منتجات الشركة (هيكل الاستثمار)، والتغيير في مستوي الرافعة التشغيلية تبعاً لظروف الشركة (هيكل الاستثمار)، والتغيير في مستوي الرافعة المالية (هيكل التمويل)، واستخدام الأدوات المالية المشتقة للحماية ضد مخاطر الأسعار.

٣ - إستراتيجية تغطية كل الخطر:

ويقصد بذلك تحديد مصدر الخطر بالنسبة للشركة، أي تخفيض الخطر إلى الصفر، ويندرج تحت هذه الإستراتيجية سياسات تحويل الخطر مثل: التغطية الكاملة أو التأمين ضد الخطر باستخدام أدوات الهندسة المالية، تحويل الخطر المالي إلى طرف ثالث بواسطة عقود التأمين، والتجنب التام للأنشطة التي ينشأ عنها الخطر. وقد تستخدم عمليات إعادة الهيكلة - بشكل خاص - لأجل إنقاذ المنشأة من حالة فشل مالي تمر بها، إلا أنها أصبحت إحدى

الاستراتيجيات المالية الرئيسية للمنشآت المختلفة منذ الثمانينات وحتى الآن. ويمكن تقسيم عمليات إعادة الهيكلة المالية للمنشآت إلى مجموعتين:

أولاً: إعادة هيكلة الأصول:

وتسمى أيضاً هندسة الأصول، وهي تتضمن الأساليب المالية التي تغير من هيكل أصول الشركة لأجل تحقيق الاستخدام الأعلى قيمة (الأكفاً) لموارد المنشأة، أو لتوفير الضرائب، أو لتخلص من التدفق النقدي الوائد (غير المطلوب للفرص الاستثمارية) بدفعة إلى المساهمين. وتجري إعادة هيكلة الأصول بواسطة عمليات البيع المختلفة، مثل بيع جزء من الأصول (Sell-offs) أو طرح أسهم إحدى الشركات التابعة إلى سوق رأس المال للاكتتاب العام Equity Curve-out أو فصل شركة تابعة بأحد الأساليب الثلاثة: spin-offs , split-off , Split-ups، أو من خلال عمليات التصفية، وقد تقوم الشركة بإعادة هيكلة وحدات النشاط بالاعتماد على استراتيجية النمو، سواء بالاستحواذ أو بالشمروعات المشتركة.

ثانياً: إعادة هيكلة التمويل:

وتركز هذه الاستراتيجية على تغيير هيكل الملكية بالشركة، وذلك من أجل إدارة المخاطر المالية - وبخاصة لتخفيض خطر الإفلاس ، أو مشكلة وتكاليف الوكالة المرتبطة بخصائص هيكل الخصوم ورأس المال الخاص بالشركة. ويمكن تنفيذ إستراتيجية إعادة هيكلة التمويل للمنشأة بطريقة أو أكثر من الطرق التالية:

١- طرح شكل جديد من التمويل الأقل خطورة على المنشأة (مثل: السندات القابلة للتحويل، أو السندات القابلة للاستدعاء، أو الأسهم الممتازة بدلاً من السندات العادية).

٢- استبدال الأوراق المالية الحالية بأوراق مالية ذات خصائص مختلفة.

٣- إعادة شراء الأسهم نقداً "من السوق المفتوح".

وبمراجعة أدوات إعادة الهيكلة يمكن القول أنها جميعاً تقع ضمن إستراتيجية تحمل مخاطر محسوبة. حيث أنها تسعى إلى تخفيض مستوى المخاطر المالية (كما هو الحال عند إعادة الهيكلة المالية). أو تسعى إلى تكوين محفظة استثمارات ذات كفاءة بحيث يتناسب عائدها مع المخاطر بها (كما هو الحال عند إعادة هيكلة الأصول). وأياً كانت الأدوات المستخدمة فإن الهدف النهائي لعمليات إعادة الهيكلة للمنشأة يتمثل في تعظيم القيمة السوقية للشركة، وهو ما يتوافق مع الإطار العام لنظرية التمويل ومدخل خلق القيمة.

وعلى ضوء نظرية التمويل، ينبغي إدراك أن إدارة المخاطر المالية بالشركة - باعتبارها تسعى إلى تغيير شكل العلاقة بين العائد والخطر بهدف تعظيم القيمة - ترتبط بجميع القرارات والممارسات المالية التي تتم، كما أنها ترتبط بجميع البنود التي تشملها الميزانية وسواء في جانب الأصول (هيكل الاستثمار)، أو في جانب الخصوم ورأس المال (هيكل التمويل).

وبمراجعة الأساليب والأدوات التي تقترحها الكتابات يف مجال إدارة المخاطر المالية، وكذلك التي اعتمدت عليها الدراسات التطبيقية السابقة في اختبار فروض نظرية إدارة المخاطر المالية بالشركة، وكذلك كتابات التمويل والإدارة المالية، يمكن تحديد تسعة أساليب مالية تستطيع الشركات المختلفة استخدامها في إدارة الخطر المالي بها وذلك بما يتسق مع نظرية التمويل والإدارة المالية، وهذه الأساليب هي:

١- زيادة كفاءة الاستخدام للأموال.

- ٢- تقليل نسبة المديونية.
- ٣- الاعتماد على مصادر تمويل أقل خطورة على الشركة.
- ٤- الاستثمار في أصول أكثر سيولة.
- ٥- تقليل نسبة التوزيعات من الأرباح.
- ٦- تقليل حجم الالتزامات النقدية الثابتة.
- ٧- تحقيق التوازن المالي بين هيكل التمويل وهيكل الأصول.
- ٨- تحقيق التوازن النقدي (التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة).
- ٩- تنويع الاستثمارات.



www.comm.alexu.edu.eg E-mail: comr-dean@alexu.edu.eg

كلية التجارة - مجمع العلوم الإنسانية والاجتماعية - سوتير الشاطبي - الإسكندرية

Faculty of Commerce - Human & Social Sciences Complex - Soter - Alex.

Tel & Fax: 203-4865655 Postal: 21526

2019