

استراتيجيات التحليل المالي



استراتيجيات التحليل المالي

إستراتيجيات التحليل المالي

الزبون ، عطا الله علي

Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 27/01/2019 User: alaa @ Saudi Digital Library

Copyright © دار المتنبى للنشر و التوزيع All right reserved.

May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.

<https://platform.almanhal.com/Details/Book/1871>



بسم الله الرحمن الرحيم

جميع الحقوق محفوظة

1430هـ - 2010م

رقم الإيداع لدى دائرة المكتبة الوطنية
(2009/8/3663)



دار المتنبّي

للطباعة والنشر والتوزيع

الأردن / إربد

شارع شفيق إرشيدات - مقابل بوابة الاقتصاد -

جامعة اليرموك

تلفاكس

(00962-2 - 7262000)

Dar -almotanaby

PUBLISHERS

Irbid - Jordan

Tel fax:

(00962-2 - 7262000)

E-mail:

Dar_ almotanaby@yahoo.Com

658.15

البون ، عطا الله علي

استراتيجية التحليل المالي / عطا الله علي الزبون. عمان: دار

المتنبّي للنشر والتوزيع، 2009

(...) ص.

ر.أ (2009/8/3663)

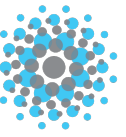
الوصفات: / التحليل المالي // الإدارة المالية // المحاسبة المالية // إدارة
الأعمال /

* تم إعداد بيانات الفهرسة والتصنيف الأولية من دائرة المكتبة الوطنية

حقوق الطبع محفوظة © 2010م. لا يُسمح بإعادة
نشر هذا الكتاب أو أي جزء منه بأي شكل من الأشكال أو
حفظه ونسخه في أي نظام ميكانيكي أو إلكتروني يمكن من
استرجاع الكتاب أو أي جزء منه. ولا يُسمح باقتباس أي
جزء من الكتاب أو ترجمته إلى أي لغة أخرى دون
الحصول على إذن خطي مسبق من الناشر.

ردمك 1-03-516-9957-978 ISBN





استراتيجيات التحليل المالي

تأليف

الدكتور عطا الله علي الزبون



Dar_ almotanaby@yahoo.Com

المقدمة

التحليل المالي الاستراتيجي تخطيط بعيد المدى يأخذ بعين الاعتبار المتغيرات الداخلية والخارجية ويحدد القطاعات والشرائح السوقية المستهدفة وأسلوب الصناعة وهو عملية متجددة يتم تحديثها كل عام لدراسة المستجدات الداخلية والخارجية، ولدراسة هذه الأبعاد فإن هذا الكتاب يتناول بشكل عام تزويد المتعاملين بالأدوات والمهارات اللازمة للتحليل الاستراتيجي للمعلومات المالية للشركة وتقييم أوضاعها المالية وهو موجه المدراء الماليين والمراقبين والمحللين الماليين ومدققوا الحسابات الداخليين ومتخذي قرارات الاستثمار وال شراء والتمويل.

ويتناول الكتاب المحاور الأساسية التالية، مفهوم التحليل المالي وأهميته وأنواعه و القوائم المالية الأساسية وأهميتها في اتخاذ القرار. والتحليل المالي للبيانات المالية. والتي تتضمن تحليل إستراتيجيات الشركة المالية الفرعية مثل تحليل إستراتيجية السيولة النقدية ويتم من خلال التعرف على ما لدى الشركة من نقدي واحتياجاتها المستقبلية و إستراتيجية الاستثمار وإستراتيجية الربحية و إستراتيجية التشغيل و إستراتيجية التمويل و إستراتيجية النمو وتحليل العناصر المؤثرة على أداء الشركات كتحليل التدفقات النقدية وأهميتها. والتحليل المالي الأفقي والتحليل المالي العمودي.

والنسب المالية وأنواعها وأهميتها وعملية حسابها ثم تحليل الموجودات والاستثمارات مثل تحليل إدارة الموجودات المتداولة و تحليل المركز المالي طويل الآجل و أساليب و مفاهيم القيمة الزمنية للنقود وتقييم الاستثمارات الرأسمالية. ولا بد من استخدام طرق التنبؤ المناسبة كل ذلك من خلال الجداول المهمة لأغراض عملية التحليل المالي.



الفصل الأول

- أهمية التحليل المالي الاستراتيجي
- طرق التحليل المالي الاستراتيجي
- استراتيجيات التحليل المالي

الفصل الأول

أهمية التحليل المالي الاستراتيجي:

يعتبر التحليل المالي من الأعمال الرئيسة التي يتعين على إدارة الشركة القيام بها ويجب أن يعهد إلى من هو كفؤ لما يبنني على هذا العمل من كبير الأهمية لجهات عديدة ومراحل مختلفة في حياة الشركة، إذ تختلف من شركة لأخرى بسبب الاختلاف في طبيعة الشركات وخصوصياتها. ولذلك ينبغي على متخذ القرار أخذ وضعية الشركة بعين الاعتبار وتأتي أهمية التحليل المالي من قيام القرارات ذات العلاقة بالنسبة للعديد من المهتمين مثل:

● إدارة الشركة في اتخاذ القرار الإداري

وهو يعني في نهاية المطاف المفاضلة بين بدائل وطرق مختلفة للوصول إلى هدف معين. لذلك في حالة وجود بدائل مختلفة للوصول إلى الهدف فإن الإدارة تحتاج إلى معايير أو قواعد يتم بموجبها اختيار البديل الأفضل. ومن الأهداف التي تسعى إليها الشركة الهادفة للربح هو هدف تعظيم الأرباح المطلقة (الإيرادات - النفقات). ويتحقق هذا الهدف (في حال عدم وجود قيود على استخدام عناصر الإنتاج) من خلال زيادة الطاقة الإنتاجية والبيعية للشركة إلى أقصى حد ممكن. أما في حالة (وجود قيود على استخدام عناصر الإنتاج) فإن هدف تعظيم الأرباح يتأتى من خلال تعظيم المردود (أو الربحية) على كل وحدة من وحدات عنصر الإنتاج النادر.

وأحيانا يكون تركيز الإدارة على السيولة النقدية بالدرجة الأولى، في هذه الحالة سيكون هدف الإدارة تعظيم صافي التدفقات النقدية (التدفقات النقدية الداخلية - التدفقات النقدية الخارجة).

وليس بالضرورة أن تكون جميع القرارات الإدارية منطقية على الربحية أو السيولة النقدية فقد يتعلق القرار بالتكاليف فقط مثل قرار الاختيار بين طرق إنتاج مختلفة لسلعة معينة حيث يكون الاختيار للطريقة الأقل تكلفة وعندما يكون للبدايل المراد الاختيار بينها نتائج محتملة مختلفة يقال أن البدايل تحتوي على الخطر ويقصد بالخطر احتمال تحقق قيمة أخرى للبديل غير القيمة المأمونة أو المرغوبة. في هذه الحالة يجب أن يكون هدف متخذ القرار تعظيم القيمة المتوقعة للبديل (EXPECTED VALUE) ويتم إيجاد القيمة المتوقعة للبديل بواسطة المعادلة التالية :

$$\text{القيمة المتوقعة} = (\text{العائد المتوقع للبديل} \times \text{احتمال تحقق العائد}) \Sigma$$

حيث إن:

$$\Sigma = \text{مجموع.}$$

$$\text{العائد} = \text{القيمة المتوقعة للبديل.}$$

● العملاء

يحتاج العملاء وهم الزبائن المشتريين للسلعة أو الخدمة التي تقدمها الشركة إلى التحليل المالي وذلك لأنه يعكس مستوى الأداء في الشركة والمتمثل في نوعية وجودة السلعة أو الخدمة التي تقدمها الشركة فعندما تكون مؤشراتها المالية إيجابية فإن العميل أو الزبون المتعامل مع الشركة يبقى على اتصال معها أو قد يأتي بعملاء جدد من خلال عملية الدعاية التي ييثرها العميل عن السلعة أو الخدمة.

لذلك فإننا نلاحظ اهتمام الشركات برضا العميل عن السلعة أو الخدمة من خلال برامج الإعلان والدعاية وتقديم خدمات الإصلاح للسلعة المقدمة أو غير ذلك من الأساليب الاغرائية للعميل.

● الموردین

وهم مصدر المواد الخام التي تمدهم الشركة بما تحتاجه من مدخلات للإنتاج وكلما كانت هذه الموارد تتميز بالندرة وصعوبة الحصول عليها بسبب البعد بين مكان التوريد ومركز الإنتاج أو عدم توفر وسائل النقل أو قلة عدد الموردين بسبب قلة المادة الخام نفسها كلما كان المورد حريصين كل الحرص على متابعة ظروف الشركات وخصوصا المالية من أجل ضمان حقوقهم المالية، لذا على الشركة أن تظهر بياناتها المالية من خلال القوائم المالية الصادرة عنها بشفافية وإتقان وبكل موضوعية.

● المقرضين

يهتم المقرضين بالوضع المالي للشركة وخصوصا قدرتها على السداد، فهم على متابعه دائمة للسيولة النقدية وقدرة الشركة على السداد من خلال متابعة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وقوائم الدخل الصادرة، فمعرفة الائتمان المالي ضرورة لدى المقرضين من البنوك والمودعين أموالهم لديها.

● المحللين الماليين

يحتاج المحلل المالي لمعرفة الوضع المالي للشركة لوضع التصورات المالية لبناء عملية التنبؤ التي يبنّي عليها التحليل المستقبلي للشركة والتفاصيل المستقبلية لأقسامها المتعلقة بالتدفقات النقدية للشركة بقسميها الداخلة والخارجة. والمقارنة مع الشركات الأخرى والوضع الإنتاجي والتسويقي إلى حد كبير.

• المنافسين

يهتم المنافسين في السوق بمتابعة الوضع المالي للشركة لاعتبارات عديدة منها وضع السياسة التسويقية للشركات الخاصة بهم من دعاية وإعلان، والاهتمام بجودة المنتج الذي بإمكان الشركات المنافسة تقديمه بناء على مقدرتها المالية ومقدرتها على تطوير خططها الإنتاجية. خوفا من سيطرتها على السوق وتحول المستهلكين إلى السلع الجديدة المطورة من الشركات المنافسة.

طرق التحليل المالي الاستراتيجي:

هناك طريقتان في عملية التحليل المالي، الطريقة التقليدية والتي ترى في عملية التحليل المالي تقييما للأداء المالي للمنظمة للتعرف على نقاط القوة والضعف في هذا الأداء ومن ثم وضع الحلول لنقاط الضعف لمعالجتها ومساندة وتعزيز نقاط القوة، وتعتمد هذه العملية على مجموعة من المعايير أو المقاييس التي يمكن استخدامها للتعرف على طبيعة الأداء المالي لمنظمات الأعمال والذي يعكس نتائج الأداء في الوظائف والإدارات الأخرى، وهذه المعايير هي معايير الربحية أو الكلفة، معايير السيولة والمديونية، معايير النشاط أو إدارة الموجودات ومعايير النمو، إن هذه الرؤية تنكفي على الداخل فقط وتعتبر النشاطات الداخلية للمنظمة هي محل الاهتمام الوحيد لعملية التحليل.

أما الطريقة الحديثة والتي يعد التحليل المالي الاستراتيجي أحد أركانها الأساسية ووفقا لهذه المدرسة فإن عملية التحليل المالي لا تنحصر في تحليل وتقييم الأداء المالي لأنشطة المنظمة الداخلية فقط وإنما تتسع الرؤية لتشمل البيئة الخارجية لمنظمات الأعمال والتي تتمثل بالعوامل السياسية، الاقتصادية، القانونية والثقافية العامة التي تقع خارج سيطرة الإدارة وتتأثر بها المنظمة بصورة أو بأخرى وتشمل هذه البيئة الجزء الأهم والأقرب إلى المنظمة والذي يسمى بالبيئة الخاصة أو البيئة

المهمة والتي تتكون من المجهزين والموردين، نقابات العمال، المنافسون، الحكومة، المستهلكين أو الزبائن وهذه المتغيرات هي الأقرب إلى المنظمة والتي تتعامل معها بصورة مباشرة وعليه يجب خضوعها إلى التحليل أيضا، وعليه فإن عملية التحليل المالي الاستراتيجي ركزت على تقييم جميع المتغيرات باستخدام أدوات التحليل المالي الإستراتيجية لغرض التعرف على الفرص والتهديدات المالية في هذه البيئة، ومن الأمثلة على الفرص الإستراتيجية انسحاب المنافسين، انخفاض أسعار المواد الأولية أو الطاقة، زيادة دخول الزبائن، وغيرها.

في حين تشكل ظواهر الكساد الاقتصادي عنصرا مهما، ودخول منافسين جدد، وتغيير وتبديل تفضيلات الزبائن تهديدات حقيقية للمنظمة، ومن خلال المواجهة بين تحليل البيئة الداخلية الذي ينتج عنه تحديد نقاط القوة والضعف لدى المنظمة وتحليل البيئة الخارجية الذي ينتج عنه تحديد الفرص والتهديدات البيئية التي تواجه المنظمة يمكن تحديد الإستراتيجية المثلى للمنظمة للسنة أو السنوات القادمة، وإحدى الإدارات التي يمكن استخدامها في هذا المجال هي مصفوفة swat والتي تمثل الصفوف الأولى للقوة strength الضعف weaknesses الفرص opportunities والتهديدات threats حيث يمكن إتباع إستراتيجية النمو في حالة توفر نقاط قوة اكبر لدى الشركة مع وجود فرص بيئية خارجية، في حين ستواجه الشركة إستراتيجية التراجع والانسحاب إذا ما كانت تعاني من نقاط ضعف كبيرة مع وجود التهديدات الخارجية، في حين سيتم إتباع استراتيجيات أخرى في الحالات الأخرى. (انظر الشكل التالي).

نموذج لتحليل المصفوفة (SWOT)

نقاط ضعف	نقاط قوة	تقويم البيئة الداخلية
		تقويم البيئة الخارجية
معالجة نقاط الضعف واستثمار الفرص المتاحة (استراتيجيات علاجية)	استعمال نقاط القوة واستثمار الفرص المتاحة (استراتيجيات هجومية)	الفرص
تقليل نقاط الضعف وتقليل التحديات (استراتيجيات انكماشية)	استعمال نقاط القوة وتقليل التحديات (استراتيجيات دفاعية)	التحديات

وبذلك ومن خلال تحديد الإستراتيجية المثلى للمنظمة، فإنه سيكون من الممكن تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمنظمة، والتي تتمثل في النمو والاستمرار والتغلب على المنافسين وكسب الزبائن وزيادة الحصة السوقية للمنظمة.

إن هذا التحليل لا يقتصر على المنظمات الإنتاجية سواء أكانت صناعية أم خدمية وإنما يمكن استخدامها وتكييفها للمنظمات غير الهادفة للربح أو المنظمات الحكومية غير الإنتاجية إذ يتم تقييم الأداء المالي للمنظمة الذي ينصب على تخفيف التكاليف والهدر في الموارد والاستخدام الأمثل للوقت وزيادة إنتاجية الموظف، كما يتم تحليل متغيرات البيئة الخارجية للتعرف على حاجات زبائن الشركة (المواطنين) والفرص التي يمكن استغلالها لتحقيق هدفها الاستراتيجي المتمثل بخدمة المواطن.

ويهدف التحليل المالي إلى التعرف على المفاهيم والمتغيرات التالية والتي تظهرها الميزانية العمومية:

1. هيكل الأصول:

إن عملية الإقراض تتطلب وجود ضمانات للمقرضين وذلك كتعويض في حالة وجود أو حدوث مشاكل كالعسر المالي لدى الشركات والوصول للإفلاس فوجود تلك الضمانات للمقرضين من شأنها أن تعمل على تخفيض كلفة الوكالة للقروض. (Agency Cost of Debt) بينما عدم وجود الضمانات للمقرضين تعمل على زيادة تلك التكلفة وزيادة تكلفة الإقراض، فإذا أرادت الشركة الاعتماد على إصدار الأسهم للتمويل فسوف يؤدي ذلك إلى انعكاسات على زيادة تكلفة الوكالة لحقوق الملكية Agency Cost of Equity ويؤدي ذلك إلى انخفاض قيمة أرباحها الموزعة من الدخل الخاضع للضريبة، وتتشابه الأسهم الممتازة مع السندات في وجود نسبة فائدة ثابتة لكليهما وليس لحامل السهم الممتاز والسند الحق في التصويت في الجمعية العمومية، وعدم مشاركة حملة الأسهم الممتازة والسند في الأرباح المحتجزة للشركة.

ولحملة الأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على الأرباح قبل حملة الأسهم العادية وكذلك في حالة التصفية، ومن الأسباب التي تدفع الشركة لإصدار ذلك النوع من الأسهم هو ملائمة ذلك النوع من الاستثمار مع المستثمرين الذين يكرهون المخاطر.

وتعرف الأصول على أنها منافع اقتصادية متوقع الحصول عليها في المستقبل وان الوحدة المحاسبية قد اكتسبت حق الحصول على هذه المنافع أو السيطرة عليها نتيجة أحداث وقعت أو عمليات تمت في الماضي.

ويمكن أن تكون هذه الأصول أصولاً مادية كالمخزون، المباني، الأراضي...الخ. أو إن تكون أصولاً غير مادية كالشهرة، والعلامة التجارية..الخ. وتقسم هذه الأصول بشكل عام إلى فئتين رئيسيتين: أصول متداولة، وأصول ثابتة.

الأصول المتداولة:

وتعرف كذلك بالأصول القصيرة الأجل (Short Term Assets) وهي الأصول النقدية والأصول التي يتوقع أن تتحول إلى نقدية خلال عام أو خلال دورة الأعمال العادية أيهما أطول، وترتب هذه الأصول ويفصح عنها حسب سيولتها حيث يتم البدء بأسرعها سيولة وتحولاً إلى نقدية (النقد) وتنتهي بأبطئها (المخزون). وتتكون مفردات الأصول المتداولة من: النقدية، الاستثمارات القصيرة الأجل، الذمم المدينة، المخزون والمدفوعات مقدماً.

1. النقدية:

وهو النقد الجاهز إلى صندوق الشركة أو البنك، ويكون جاهز للعرض النقدي والتداول السريع حين الطلب.
ويمكن توضيح ذلك كما في المثال التالي:

الشركة الموارد

الأصول		الالتزامات وحقوق المساهمين	
الأصول المتداولة:		الالتزامات المتداولة:	
النقدية	10000	دائنون	12000
استثمارات قصيرة الأجل	24000	أوراق دفع	5000
الذمم المدينة (صافي)	57000	قروض قصيرة الأجل	17000
المخزون	114000	مجموع الالتزامات المتداولة	34000
مدفوعات مقدما	3700	الالتزامات الثابتة	
مجموع الأصول المتداولة	208700	قروض طويلة الأجل	15000
أراضي (للمضاربة)	53000	سندات	60000
استثمارات في		مجموع الالتزامات الثابتة	75000
شركات تابعة	27000	حقوق المساهمين	
	80000	راس مال السهم	289700
الأصول الثابتة:		الأرباح المحتجزة	100000 389700
أراضي	122000		
مباني	93000		
آلات ومعدات	83000		
مباني تحت الإنشاء	17000 315000		
متراكبات الإهلاك	(105000)		
المجموع	210000	مجموع الالتزامات وحقوق المساهمين	498700
مجموع الأصول	498700		

كلي	جزئي	الأصول
		الأصول المتداولة
	10000	النقدية
	24000	إستثمارات قصيرة الأجل
	57000	ذمم مدينة (صافي)
	114000	المخزون
	3700	مدفوع مقدما
208700		مجموع الأصول المتداولة
		الاستثمارات طويلة الأجل
	53000	أراضي (للمضاربة)
	27000	استثمارات في شركات تابعة
80000		مجموع الاستثمارات الطويلة الأجل
		الأصول الثابتة
	122000	الأراضي
	93000	المباني
	83000	آلات ومعدات
	17000	مباني تحت الإنشاء
	(105000)	متراكبات الإهلاك
210000		مجموع الأصول الثابتة
498700		إجمالة الأصول
		الالتزامات حقوق الملكية
		الالتزامات المتداولة
	12000	دائنون

أوراق دفع	5000	
قروض قصيرة الأجل	17000	
مجموع الالتزامات المتداولة		34000
الالتزامات الثابتة		
قروض طويلة الأجل	15000	
سندات	60000	
مجمع الالتزامات الثابتة		75000
حقوق المستهلكين		
رأس مال الأسهم	289700	
الأرباح المحتجزة	100000	
مجموع حقوق المساهمين		389700
إجمالي الالتزامات وحقوق المساهمين		498700

2. الاستثمارات القصيرة الأجل

كما تعرف أيضا بالأوراق المالية ويحتفظ بها على شكل أسهم وسندات حيث تقوم الشركات بتوظيف أموالها بغرض تأمين عائد مساند للعائد الرئيسي في الشركة وذلك من خلال أرباح الأسهم وفوائد السندات والمضاربة بها في أحيان أخرى. وتصنف الاستثمارات على إنها قصيرة الأجل عندما تتوفر النية لدى الإدارة عند اقتنائها بتحويلها إلى نقدية خلال فترة مالية واحدة كما يجب أن يتوفر لهذه الاستثمارات سوق مالي تتحدد من خلالها الأسعار السوقية لهذه الاستثمارات وتتوفر فيها فرصة وإمكانية البيع متى أرادت الشركة ذلك وهو ما يجعل هذه الاستثمارات تصنف في المرتبة الثانية بعد النقدية من حيث السيولة لدى عرضها ضمن الأصول المتداولة.

ويمكن تقسيم محفظة الاستثمارات القصيرة الأجل إلى الأنواع الثلاث التالية:

- استثمارات يحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق (Held to Maturity Date): وهي الاستثمارات التي تنوي الشركة الاحتفاظ بها حتى تاريخ استحقاق عوائدها من الأرباح أو الفوائد.
 - الاستثمارات التجارية (Trading Investments): وهي استثمارات تقتنى بشكل أساسي للمتاجرة بها وبيعها في المدى القريب، ويكون ذلك عند ارتفاع أسعارها.
 - الاستثمارات الجاهزة للبيع (Available for Sale): وهي الاستثمارات التي لا تصنف ضمن النوعين الأولين.
- ويجب الإشارة هنا إلى إن الاستثمارات التجارية دائماً يجب إن تصنف ضمن الأصول المتداولة بينما يمكن إن يصنف النوعين الآخرين ضمن الأصول غير المتداولة (الاستثمارات طويلة الأجل)، كما يجب الإشارة إلى إن الاستثمارات التجارية والجاهزة للبيع يجب إن تقيم بالقيمة العادلة (Fair Value) بينما تطبق قاعدة الكلفة أو السوق أيهما أقل (Lower of Cost or Market Value) على تقييم الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.

3. الذمم المدينة

وهي ما للشركة على الغير سواء كان ذلك من خلال النشاط الرئيسي- (التجاري) أو كان نتيجة لأنشطة أخرى، وفي الحالة الأولى تعرف هذه الديون بالذمم المدينة التجارية (Trade Receivables)، وتتكون من المدينون وأوراق القبض، وتعرض بالميزانية العمومية بالقيمة الصافية أي بعد أن يطرح منها

مخصصات الديون المشكوك فيها. أما الذمم المدينة غير التجارية (Non Trade Receivables) فيمكن أن نسوق أمثلة عليها مثل سلف الموظفين أو القروض الممنوحة للشركات التابعة. الخ.

4. المخزون

وهو الرصيد المتبقي من البضاعة في نهاية الفترة المالية، ويعرف بالشركة التجارية بمخزون آخر المدة (Ending Inventory)، ويتكون في الشركات الصناعية من البنود التالية: مخزون آخر المدة من المواد الأولية، مخزون آخر المدة من البضاعة تحت التشغيل، ومخزن آخر المدة من البضاعة الجاهزة.

- **مخزون آخر المدة من المواد الأولية (Raw Materials):** وهو عبارة عن البضاعة والمواد الأولية المشتراة بقصد استخدامها بشكل مباشر لتصنيع السلعة، لذا فهي جزء أساسي منها، ومخزون آخر المدة من البضاعة تحت التشغيل (Work-in-process) هي البضاعة التي لم تكتمل في شكلها النهائي حتى تاريخ أعداد القوائم المالية وتتكون من كلفة المواد الأولية بالإضافة للأجور المباشرة للعمال وجزء من الكلف المتعلقة بالمصاريف الصناعية كالإيجارات، والاهلاكات، والأجور غير المباشرة، ومصاريف الصيانة.
- **أما مخزون آخر المدة الجاهز (Finished goods):** وهي عبارة عن البضاعة التامة الصنع والجاهزة في تاريخ أعداد القوائم وتتكون من كلف المواد الأولية والأجور المباشرة وجزء من كلف المصاريف الصناعية المباشرة كالإيجارات والاهلاكات والأجور غير المباشرة ومصاريف الصيانة. ويقيم المخزون طبقاً لقاعدة السوق أو الكلفة أيهما أقل.

5. المدفوعات مقدما

وهي المصاريف التي تدفع مقدما من أجل الحصول على خدمة ما مثل ما يدفع من مقدمات للتأمين ومقدمات الإيجارات والدعاية والإعلان الخ. وتدرج المقدمات في نهاية الأصول المتداولة أي بعد المخزون وتدرج أحيانا بشكل منفصل تحت ما يعرف بالأصول الأخرى إلى جانب الإيرادات المستحقة القبض.

6. الأصول الطويلة الأجل

وتعرف كذلك بالأصول غير المتداولة وهي الأصول التي تستغرق عملية تحولها إلى نقدية لأكثر من فترة مالية أو دورة تشغيلية ويمكن تقسيم هذه الأصول إلى: استثمارات طويلة الأجل، أصول ملموسة وأصول غير ملموسة.

● الاستثمارات الطويلة الأجل

وهي غالبا ما تكون على شكل أسهم وسندات في الشركات الأخرى ويكمن الهدف من اقتنائها التحكم والسيطرة على هذه الشركات بعكس تلك الاستثمارات القصيرة الأجل والتي يكون الهدف من اقتنائها تحقيق عائد مساند للشركة وتحويلها إلى نقدية خلال الفترة المالية الواحدة. ويمكن تقسيم هذه الاستثمارات إلى نوعين اثنين وهما:-

استثمارات يحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق (Held to maturity) واستثمارات جاهزة للبيع (Available for Sale). أما المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق فيقيم بالتكلفة المستهلكة (Amortized Cost)، بينما تقيم الجاهزة للبيع بالقيمة العادلة (FAIR VALUE) كما يجب الإشارة أيضا إلى إن هذه الاستثمارات تشمل الأصول الثابتة الملموسة التي لا تستخدم في النشاط التشغيلي بل قد يحتفظ بها بهدف التخلص منها وبيعها في اللحظة المناسبة أي لحظة ارتفاع

أسعارها كالأراضي التي تقتني أصلاً بقصد إعادة بيعها والمضاربة بها، بالإضافة إلى أوراق القبض الطويلة الأجل... الخ.

● الأصول الملموسة

وتعرف أحياناً بالثابتة (Fixed) حيث يقتنى هذا النوع من الأصول بقصد تثبيته في الشركة واستخدامه في النشاط التشغيلي ويشمل: الأراضي، المباني، المعدات والآلات، المباني تحت الإنشاء، الأثاث ... الخ، وتقتنى هذه الأصول وتسجل بالدفاتر بكلفتها التاريخية (Historical Cost)، وتظهر في الميزانية العمومية مطروحة منها متراكمت الإهلاك (Accumulated Depreciation) (باستثناء الأراضي) للحصول على القيمة الدفترية للأصل (Book value). وتتأثر القيمة الدفترية للأصل بطريقة الإهلاك المتبعة وهي طريقة يتم فيها توزيع كلفة الأصل على سنوات العمر الإنتاجي، حيث يستخدم في هذا المجال طرق مختلفة كالقسط الثابت وطرق الإهلاك المتسارع ووحدات الإنتاج. حيث تتحدد الطريقة المستخدمة طبقاً لطبيعة الأصل وأدائه.

● الأصول غير الملموسة

وتعرف بالأصول المعنوية أو الأصول غير المادية وتشمل: البراءة، والشهرة، والعلامة المسجلة ... الخ. وكما هو الحال في الأصول الملموسة تظهر هذه الأصول بكلفة اقتنائها التاريخية ويتم توزيع هذه الكلفة على سنوات العمر الإنتاجي أو السنوات التي يحددها القانون وتعرف عملية التوزيع هذه بالاستفادة (AMORTIZATION) ما عدا (شهرة المحل)، بشرط إن لا تزيد هذه السنوات عن أربعين عاماً.

7. الأصول الأخرى

وتعرف بالأرصدة المدينة الأخرى (other debit balances) وهي الأصول التي لم يتم إدراجها ضمن الأصول السابقة الذكر وعادة ما تكون كالمقدمات (المصاريف) والمستحقات القبض والنقدية المقيدة بالتزام طويل الأجل.

• الالتزامات:

تشكل الالتزامات أحد مصادر التمويل في الشركة وهي المصدر الخارجي للتمويل وتعرف بأنها منافع اقتصادية من المتوقع التضحية بها مستقبلاً في شكل التزام قائم بالفعل على الوحدة المحاسبية حيث يتم ذلك بتحويل أصول أو تقديم خدمات لوحدة أو وحدات أخرى وذلك نتيجة لأحداث وعمليات تمت في الماضي.

وتنقسم الالتزامات في القائمة المالية تبعاً لتقسيمات الأصول وهي غالباً ما تظهر تحت العناوين الرئيسة التالية:

1. الالتزامات المتداولة:

وتعرف الالتزامات القصيرة الأجل بأنها الالتزامات التي يحتاج تسديدها لتسهيل الأصول المتداولة أي إنها الالتزامات التي يطلب تسديدها خلال فترة مالية واحدة على الأكثر وتتضمن هذه الالتزامات العناصر والبنود الآتية:

أ. **الذمم الدائنة:** وهو ما على الشركة من الالتزامات تجاه الغير نتيجة لحصولها على البضائع بالأجل أو حصولها على الخدمات بالأجل أيضاً وتتكون من الدائنون أو ما يعرف أحياناً المدينون وأوراق الدفع.

ب. **القروض القصيرة الأجل:** وهي القروض التي حصلت عليها الشركات من المؤسسات والأفراد ويطلب منها تسديدها خلال فترة مالية واحدة.

- ج. الجزء المستحق من القروض طويلة الأجل: وهي المبالغ التي يستحق سدادها خلال فترة مالية واحدة أو أقل وهي بالأصل جزء من التزامات طويلة الأجل ويتطلب في حال السندات تسديدها على دفعات متساوية.
- د. الالتزامات طويلة الأجل: وهي الالتزامات التي يطلب سدادها بعد سنة واحدة أو دورة تشغيلية أيهما أطول وتشمل السندات والقروض البنكية طويلة الأجل وأوراق الدفع طويلة الأجل.
- هـ. السندات: وهي من أهم مصادر التمويل الخارجي من حيث ضخامتها حيث تلجأ إليها الشركات عندما تحتاج إلى قروض كبيرة لا تستطيع جهة واحدة تأمينها فتقوم بإصدار السندات بقيمة اسمية معينة ويقسم إلى عدد كبير من السندات المتساوية في القيمة مما يمكن الكثير من الناس والعامة من المساهمة في القرض.
- و. الالتزامات أخرى طويلة الأجل: وهي كأوراق الدفع طويلة الأجل والتي تعهدت الشركة عند التوقيع عليها على سدادها بعد أكثر من عام، كما تضم أيضاً هذه الالتزامات القروض طويلة الأجل والتي تم الحصول عليها من المؤسسات المالية والبنوك والتي تمتد فترة سدادها لأكثر من عام.
2. الالتزامات الأخرى:

وتعرف أيضاً بالأرصدة الدائنة الأخرى (Other Credit Balances) وهي تضم كل الالتزامات التي لم يتم تصنيفها ضمن الالتزامات المتداولة ولا الالتزامات الثابتة، ومن الأمثلة الشائعة عليها: الإيرادات المقبوضة مقدماً أو ما يعرف بالإيرادات غير المكتسبة، والمصاريف المستحقة الدفع.

• **حقوق الملكية:**

وهي مصدر التمويل الداخلي في الشركات، وتعرف بصافي الأصول (Net Assets) وهي ما يتبقى من الأصول بعد طرح الالتزامات، وتشتمل بشكل أساسي على رأس المال والأرباح المحتجزة والاحتياطات.

1. **رأس المال:**

ويتشكل رأس المال من وحدات صغيرة تسمى أسهما وتتكون هذه الأسهم من نوعين الأسهم العادية و الأسهم الممتازة ويعرف الجزء المتعلق بالأسهم العادية برأس مال الأسهم العادية والجزء الآخر برأس مال الأسهم الممتازة.

أ. **رأس المال الأسهم العادية:** ويظهر بقيمته الاسمية وهو الجزء الذي لا يمكن استخدامه لتوزيع حصص الأرباح على المساهمين، وأصحاب رأس المال لهم الحق في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة وحقوق أخرى كالتصويت على تصفية الشركة و الخ.

ب. **رأس المال الممتاز:** ويظهر بقيمته الاسمية أيضا ويتمتع أصحابه بأولوية الحصول على حقوقهم عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية بينما لا يمكنهم التصويت والمشاركة في الإدارة، كما يحصل حملة هذه الأسهم على عوائد ثابتة تأتيهم على شكل حصص أرباح.

2. **الأرباح المحتجزة:**

تمثل الأرباح المحتجزة رأس المال المكتسب بالشركة حيث يشكل الدخل المتحقق من العمليات مصدرا رئيسيا للأرباح المحتجزة، وعندما يحتفظ بجزء من هذا الدخل ولا يتم توزيعه فإن ذلك لا يعني عدم أحقية المساهمين بهذا الدخل، بل

يضاف هذا الدخل إلى حقوقهم، إلا إن عملية توزيع هذه الأرباح أو عدم توزيعها لاحقاً يرتبط بعوامل عدة منها المواد التي ينص عليها النظام الأساسي للشركة وقرارات الهيئة العامة للمساهمين ومجلس الإدارة حيث قد تتخذ القرارات من هذه الأطراف بخصوص احتجاز الأرباح لغرض ما، أو تخصيصها لهدف آخر أو أن يتم الاحتفاظ بها مؤقتاً ويتم توزيعها فيما بعد.

3. الاحتياطات:

وهي شكل من أشكال تخصيص الأرباح وتضاف أيضاً لحقوق الملكية، وتشمل: الاحتياطات القانونية، والاحتياطات الاختيارية، واحتياطات التوسع أو الطوارئ... الخ. وتظهر هذه الاحتياطات في بند مستقل ضمن حقوق المساهمين.

حدود الاستفادة من قائمة المركز المالي:

عند الاستعانة بقائمة المركز المالي في التحليل المالي يجب الأخذ بالاعتبار نقاط الضعف التالية:

1. لا تعكس قائمة المركز المالي القيمة الحالية للكثير من الأصول حيث يستخدم مبدأ الكلفة التاريخية لتقييم تلك الأصول، وبالتالي فإن المركز المالي الحقيقي للشركة لا يتم تقديره بشكل دقيق.
2. تظهر الكثير من البنود في قائمة المركز المالي على أساس الحكم والتقدير الشخصي.
3. كما تتجاهل القائمة الكثير من البنود ذات الأثر الهام على القيمة المالية للشركات كالموارد البشرية والسمعة الجيدة... الخ.

• قائمة التدفقات النقدية

هي كشف بالمقبوضات والمدفوعات النقدية لشركة ما خلال فترة مالية معينة، وقد أُلزم مجلس معايير المحاسبة المالية الشركات بإعداد هذه القائمة من خلال إصداره للمعيار الدولي المحاسبي. وتنقسم الأنشطة في قائمة التدفق النقدي إلى ثلاثة أقسام: التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية، والتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية.

• المعلومات الإضافية

وهي المعلومات التي تفصح عنها الشركة بعد إفصاحها عن القوائم المالية، وهي معلومات بالغة الأهمية لذا يشار عند الإفصاح عنها بأنها جزء من البيانات المالية. وقد أصبحت هذه البيانات تأخذ طابعاً تفصيلياً يوضح من خلاله للمستخدم بعض المعلومات المفيدة والمتعلقة بالبنود الواردة في القوائم المالية وتغطي المعلومات الإضافية في معظم الأحيان البنود التالية:

1. **السياسات المحاسبية:** وتوضح من خلالها الشركة السياسات المحاسبية التي اتبعتها عند إعدادها للقوائم المالية، كتوضيحها على سبيل المثال لطرق الإهلاك المستخدمة في إهلاك الأصول، وطرق تقييم المخزون، والسياسات المستخدمة في استنفاد الأصول غير الملموسة والسياسات المتبعة من قبل الشركة في اعتبار الإيراد متحققاً، كما يجب على الشركة أن تفصح عن أي تغير يطرأ على هذه السياسات في حال حدوث مثل ذلك التغير.
2. **الالتزامات الطارئة أو المحتملة:** وتعرف أيضاً بالالتزامات الاحتمالية حيث يصاحبها حالة عدم التأكد من قيام الالتزام أو عدمه، بل أحياناً من حيث قيمة الالتزام وتاريخ قيامه وترتبط هذه الالتزامات بأوضاع وظروف قائمة

فعليا كالدعاوي القضائية ضد الشركة التي يكون فيها احتمالات الحكم على الشركة شبه مؤكدة أو الخسائر المحتملة عن قيود شراء غير قابلة للإلغاء ويجب الإشارة هنا إلى ضرورة الاعتراف بهذه الخسائر وتحميلها للفترة المالية إذا توافر بها الشرطين التاليين:

الأول: الإمكانية العالية لحدوث هذه الخسائر.

والثاني: إمكانية قياس نوع الخسائر بشكل يمكن الاعتماد عليه وفي حال عدم توفر هذين الشرطين فإن هذه الالتزامات يفصح عنها على شكل ملاحظات تتبع القوائم المالية.

3. الأحداث المالية واللاحقة لتاريخ الميزانية العمومية:

وهي الأحداث التي تقع عند إعداد الميزانية العمومية وقبل نشرها وإصدارها ويمكن تقسيم هذه الأحداث إلى قسمين:

الأول: وهي الأحداث التي ترتبط ببند موجود أصلا في الميزانية العمومية: وتستدعي إجراء تسويات عليها نتيجة للمستجدات التي حدثت كما هو الحال في الذمم المدينة وتأثرها نتيجة لإعدام دين أحد العملاء.

الثاني: وهي الأحداث التي ترتبط بدلائل على أداة مالية معينة غير مرتبطة بالبند الموجودة في الميزانية العمومية مما لا تستدعي إجراء أي تسويات أو تعديلات بل تقوم الشركة بالإفصاح عن هذه الأحداث من خلال الملاحظات الملحقة بالميزانية العمومية ومن الأمثلة على هذه الأحداث الخسائر الناتجة عن الكوارث الطبيعية بعد نهاية الفترة المالية أو المكاسب أو الخسائر الناتجة عن بعض الاستثمارات الجاهزة للبيع.

4. تقرير مدقق الحسابات

بالإضافة للقوائم المالية تحتوي التقارير الثانوية للشركات على تقرير مدقق الحسابات الخارجي والتي ترفق مع القوائم المالية المعدة حيث يقوم المدقق من خلال هذا التقرير بالتحدث عن نتيجة فحصه لهذه القوائم ومدى دقة المعلومات الواردة فيها ومدى تمثيلها لواقع الأمور في الشركة عن فترة مالية ويوضح رأيه بمدى توافق إعداد هذه القوائم والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها وبيان رأيه في خصوصية كفاية المعلومات الواردة في القوائم المالية.

5. تقرير مجلس الإدارة

وهو التقرير الذي عادة ما يبدأ به التقرير السنوي للشركة، ويقوم فيه مجلس الإدارة بإعطاء المساهمين فكرة عامة عن أنشطة الشركة خلال فترة مالية معينة، حيث يتضمن التقرير معلومات عن الإنتاج، ومركز الشركة المالي والتسويقي، بالإضافة إلى حجم المبيعات ونموها وتطورها والمشاريع التي أنجزتها الشركة خلال العام وما تنوي انجازه في العام القادم، هذا بالإضافة إلى بعض المعلومات التكميلية التي قد يحتاجها مستخدموا التقرير والقوائم المالية.

استراتيجيات التحليل المالي:

1. **تحليل الصناعة:** يركز تحليل الصناعة على معرفة العائد على الأصول في الصناعة الواحدة من خلال القيمة الدفترية لمتوسط عدد كبير من الشركات التي تمثل في مجموعها الوضع العام للصناعة التي تنتمي إليها الشركة وقد ركزت الدراسات على مجموعة من العوامل أو المقومات التي تشكل الجسم التنظيمي للصناعة وصلت إلى خمسة عناصر بحيث يمكن اعتبارها المحركات الأساسية التي تحدد معدل الربحية في الصناعة التي تنتمي إليها الشركة وتختلف

هذه العناصر من صنائه إلى أخرى باختلاف مستوى تأثيرها وبالتالي أثرها على التحليل من شركه لأخرى وهذه العناصر هي:

- **درجة المنافسة:** يعتبر سعر السهم، وبالتالي الأرباح المحققة والموزعة من أساسيات الصناعة وكذلك الخدمات المقدمة للعملاء وتختلف هذه باختلاف السياسات العامة التي تتبعها الصناعة والتي تسعى للحصول على الأفضلية بالنسبة للعميل من التنافس بينها بهدف تحقيق أعلى عائد وبأقل مخاطره وهناك مستويات مختلفة من المنافسة منها الكبيرة ومنها المتوسط ومنها المتدني ويعتمد مستوى التنافس في الصناعة:
- **مستوى النمو في الصناعة:** يزداد معدل التنافس بين الصناعة الواحدة كلما كان هناك نمو سريع في مستوى الإنتاج، ومحاولة كل طرف في الصناعة تقديم الأفضل والجديد والأكثر جاذبيه للعملاء، وخير مثال على ذلك صناعة الالكترونيات في السنوات الأخيرة، في حين تقل في الصناعات الأقل نموًا مثل صناعة الألبسة وتنعدم تقريبًا في السلع التي يكون الطلب عليها ثابت مثل السلع الأساسية مثل الخبز والملح والماء.
- **معدل تركيز الصناعة:** كلما كانت الصناعة متواجدة في منطقه واحده بحيث يستطيع العميل المفاضلة بينها والتنقل بين أجزاء الصناعة الواحدة والاختيار بحريه فيما بينها مما يزيد المنافسة بين المنتجين لتقديم المميز، و يضطر المنتج إلى التفكير في أساليب مختلفة لتحقيق ذلك مثل تخفيض هامش الربح أو تقديم الخدمات المساعدة مثل خدمة الإصلاح أو الدعاية والإعلانات أو غير ذلك من الأساليب للاستحواذ على السوق، أما إذا كانت الشركة منفردة في تقديم الخدمة في المنطقة الواحدة فلا تحتاج لمثل هذه الأساليب لعدم توفر خاصية الاختيار للعميل.

- **درجة التنوع:** تستطيع الشركات تفادي مشكلة التركيز من خلال التنوع في الإنتاج خصوصا السلع التي تنتجها الشركة وتتشابه في الجودة والتكلفة الثابتة وبالتالي تجنب أو تخفف المنافسة بينها وتوزع الإنتاج في أسواق مختلفة.
- **مستوى التعلم الاقتصادي والتكلفة المتغيرة:** كلما كان منحني التعلم على العمليات الإنتاجية سهلة يمكن للشركة الانتقال إلى أماكن جديدة والوصول إلى مستهلكين جدد وتفادي مسألة المنافسة، أما إذا كانت عملية التعلم تحتاج إلى الكثير من الجهد فهنا تضطر الشركة على البقاء في جو المنافسة وتثبت أمام المنافسين أو الخروج من السوق وكذلك الأمر بالنسبة للتكلفة المتغيرة فكلما كانت قليلة في العملية الإنتاجية كلما استطاعت الشركة تجنب المنافسة من خلال تخفيض السعر وإجبار الشركات مرتفعة الأسعار على الخروج من السوق وخير مثال على هذه الطريقة أو الأسلوب في تفادي المنافسة في السوق هي شركات الطيران التي تتميز بالتكلفة المتغيرة القليلة والتكلفة الثابتة مقارنة مع الصناعات الأخرى.

مثال على تحليل الصناعة:

شركة الأصيل تأخذ بعين الاعتبار المنافسة في 2008، والضرائب لدى شركة الأصيل كبيرة مقارنة مع شركة الثقة، وجامعة الأمل من عملائها، علمت الشركة أن الجامعة بحاجة إلى كمية من أجهزة الكمبيوتر.

لذلك اتبعت الشركة البيع بسعر مخفض مع هذا التزايد بالنمو، في عام 2007 حققت الشركة إيرادات 35 مليون دينار وحققت أرباح صافية 2.5 مليون دينار والشركة حققت ذلك من خلال إتباعها إستراتيجية تنافسية ولكن كيف؟

1. قامت الشركة بالبيع مباشرة إلى العملاء مما وفر عمولة لها وأحسنّت عملية التوزيع مقارنة بالشركات المنافسة.
 2. إعادة أوامر التصنيع بحيث أسرع من الإنتاجية والوفّر ومن اختصار تكلفة التخزين وزيادة فاعلية السرعة في الصناعة.
 3. قامت الشركة بتقديم الخدمات الإضافية المقدمة للعملاء وخدمة الإصلاح، مما شجّع العملاء على الشراء بنسبة أكبر.
 4. أعطت الشركة فترة إهمال أكبر للعملاء مقارنة بمتوسط فترة الإهمال في الصناعة.
 5. أنفقت الكثير على البحث والتطوير في الصناعة مما حسن من جودة الكمبيوتر المصنّع بتقديمه خدمات جديدة.
- ونتيجة للإستراتيجية السابقة حققت الشركة أرباح عالية مع تخفيضها للتكاليف مما انعكس على معدل النمو مقارنة بالصناعة، وزيادة التكنولوجيا، وزيادة الأرباح مقارنة بالشركات المنافسة.

وبشكل عام فإن القدرة على التنافس من شأنه تحقيق ما يلي:

- أ. **القدرة الإنتاجية والنفقات الخارجة:** كلما كانت الشركة تتمتع بقدرة كبيرة وذات عملاء قلائل تواجه الشركة منافسة كبيرة في السوق يجبرها على التخصص بإنتاج محدد أو التميز عن غيرها من الشركات بطريقة أو أخرى والعكس صحيح.
- ب. **الميزان الاقتصادي للشركة:** كلما كانت الشركة تتمتع بعائد غير عادي كبير فإنها تستطيع أن تخفض من السعر من أجل السيطرة على السوق واستحواذ أكبر عدد من العملاء أو إنها تستغل هذا العائد في سياسات

التميز في السوق من أجل استقطاب عملاء جدد والإبقاء في نفس الوقت على العملاء القدامى وبالتالي السيطرة على السوق وتخفيض أو القضاء على مسألة المنافسة.

ج. **قوة تنافس المشتريين:** يتوقف مدى تنافس المشتريين للمواد الأولية الداخلة في عملية الإنتاج على سهولة الحصول عليها أي (قدرتها وعدد المنافسين عليها)، وكلما كان عدد المشتريين لها كبير كلما زاد الطلب عليها وبالتالي زيادة سعرها ومن ثم زيادة المنافسة بين المنتجين، أما إذا كانت عملية الحصول عليها سهلة فباستطاعة المنتجين التحول إلى بائعين آخرين للحصول عليها ومن ثم تقليل حدة المنافسة في السوق.

د. **قوة التنافس بين الموردين:** يعتمد ذلك على عدد الموردين للموارد الأولية الداخلة في عملية الإنتاج فكلما كان عدد الموردين لها كبير كلما استطاع المنتج الحصول عليها بسهولة والتنقل من مورد إلى آخر بسهولة أكبر وبالتالي تضعف عملية المنافسة بين الموردين والمنتجين على سواء وهو ما يسمى بسوق المنافسة الكاملة، أما إذا كان عدد الموردين للموارد الأولية الداخلة في الإنتاج قليل فإنهم يتحكمون بالكميات الموردة للمنتجين للسلعة ومن ثم يصار إلى رفع سعر هذه المواد خصوصا إذا كان بينهم اتفاقا على حد أدنى للأسعار واحتكار هذه المواد من أجل رفع سعرها مما يضطر صغار المنتجين للسلعة الخروج من السوق وبقاء المنتجين الكبار لها، وبالتالي يسيطر هؤلاء المنتجين على سوق الموارد الأولية التي يصبح فيها فائضا وينخفض سعرها ويدخل منتجين جدد، أو عودة المنتجين القدامى، ونلاحظ هنا إن هذه العملية مثل عملية الخروج من الملعب أو السير في حلقات مفهومة من قبل طبيعة السوق الاقتصادية.

٥. العلاقة بين المورد والمشتري: كلما كانت العلاقة متميزة بين موردي الموارد الأولية الداخلة في العملية الإنتاجية والمنتجين للسلعة النهائية كلما كانت عملية المنافسة بين المنتجين قليلة، أما إذا كانت غير ذلك بسبب ندرة المواد الأولية فإن المنافسة تشتد بين المنتجين من أجل الحصول على المواد الأولية ويحاول كل منتج بناء علاقات متميزة مع هؤلاء الموردين من أجل تلبية حاجاتهم من المواد الأولية والمنافسة في السوق.
- و. أهمية المنافسة: نلاحظ مما سبق إن عملية المنافسة عملية مهمة كإحدى محركات السوق والتي تعتبر أساساً في ديناميكية العملية الإنتاجية والتي تتأرجح بين العناصر الأساسية لعملية الإنتاج والتشريط، وهذه العناصر (المنتج، المورد، المستهلك، مكان الإنتاج، التسهيلات التسويقية وغيرها).
- وتتفاوت عملية المنافسة من صناعة لأخرى ومن مكان لآخر حسب الطلب والعرض الناتج عن العناصر السابقة وهناك المنافسة التامة والمتوسطة والمتدنية.
- ولابد من الإشارة أن التحليل السيئ الذي يقود إلى اتخاذ قرارات غير سليمة وبالتالي خطط غير ناجحة ومن هذه الأسباب.
1. الإعداد السيئ للتحليل وعدم الدراسة الجيدة له.
 2. عدم إخبار الإدارة بنتائج التحليل الفعلية.
 3. عدم التحليل وفقاً للمعايير المعتمدة.
 4. فقدان التركيز والبعد عن الهدف الأساسي للتحليل.
 5. عدم المرونة وعدم تغيير البيانات كما يجب.

إذا تعتبر إستراتيجية التحليل المالي نقطة البداية في عملية التحليل لأنها تسمح للمحلل المالي وضع تصورا للمناخ أو المستوى الاقتصادي المتواجدة فيه الشركة كما أنها تتيح للمحلل المالي تحديد محركات ومخاطر الأرباح التي يستطيع من خلالها بناء تصورا لمستوى الأداء المستقبلي للشركة، فعندما تكون الشركة قادرة على تحقيق العائد المطلوب لرأس المال من خلال الإستراتيجية الموضوعة أو المتبنى من خلال تحديد مستوى الصناعة والأسلوب التي تنافس فيه الشركة داخل الصناعة ككل والتي تختلف من صناعة لأخرى ومن مكان لآخر، كل ذلك يكون بيانات ذات دلالة يستطيع من خلالها المحلل المالي بناء تصورا حول مستوى الأداء المستقبلي.

إن تحليل الصناعة يعتمد على محددات اقتصادية أو محركات للصناعة مثل معدل الأرباح المتضمن لمجموعة من المنتجين فكلما كانت كبيرة كلما كانت المنافسة قليلة وبالتالي دخول منتجين جدد في الصناعة أما إذا كانت معدلات الأرباح للصناعة متدنية فإن الأمر لا يشجع على دخول منتجين جدد، وبالتالي قد يؤدي هذا الوضع إلى خروج بعض المنتجين المتواجدين في السوق. وتتضمن عملية تحليل المنافسة تحديد الأصول التي تطمح إليها الشركات المكونة للصناعة والتي تزود المحلل بسلبيات وإيجابيات المنافسة في الصناعة، ويساعد المحلل المالي في تقييم الوضع الحالي للصناعة وتقديم النصح للإطراف الذين لهم علاقة في العملية الإنتاجية من متخذي قرار وعملاء وموردين ومحللين واقتصاديين ومستثمرين وأكاديميين.



أسئلة وتمارين الفصل الأول

السؤال الأول:

من خلال دراستك للفصل الأول اذكر الأطراف المستفيدين من التحليل المالي للمؤسسات مع بيان الفائدة العائدة على كل منهم؟

السؤال الثاني:

ما هي المفاهيم التي يهدف التحليل المالي إلى توضيحها؟

السؤال الثالث:

وضح حدود الاستفادة من تحليل المركز المالي للمؤسسات؟

السؤال الرابع:

ما هي الأسباب المؤدية إلى اتخاذ قرارات غير سليمة وخاطئة من قبل متخذ القرار المالي؟

السؤال الخامس:

ضح دائرة حول رمز الإجابة الصحيحة:

- كل مما يلي يعتبر من الأصول المتداولة ما عدا:

أ. المخزون

ب. الاستثمارات قصيرة الأجل

ج. الاستثمارات طويلة الأجل

د. الاستثمارات طويلة الأجل مستحقة في الأجل القصير



- تصنف الاستثمارات قصيرة الأجل إلى كل من:
 - أ. استثمارات يحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.
 - ب. الاستثمارات التجارية.
 - ج. الاستثمارات الجاهزة للبيع.
 - د. جميع ما ذكر.
- الذمم الدائنة تعتبر من:
 - أ. الالتزامات المتداولة
 - ب. الالتزامات الثابتة
 - ج. الأصول الثابتة
 - د. الأصول المتداولة
- يتكون رأس المال من:
 - أ. رأس مال الأسهم العادية
 - ب. الاحتياطات
 - ج. رأس المال الممتاز
 - د. أ + ج
- حقوق الملكية تتكون فقط من:
 - أ. رأس المال
 - ب. الاحتياطات والمخصصات
 - ج. أ + ب
 - د. لا شيء مما ذكر



الفصل الثاني

- التحليل المحاسبي
- تفويض التقارير لإدارة الشركة
- مبادئ التحليل المحاسبي العامة
- مراحل عمل التحليل المحاسبي

الفصل الثاني

التحليل المحاسبي

• أهمية التحليل المحاسبي:

يهدف التحليل المحاسبي إلى تقييم درجة الشركة في الثبات من خلال تقييم العمليات المحاسبية المطبقة وسياساتها ومدى انعكاسها في البيانات المالية المستقاة من جداولها المالية والملحقات، والتي يسعى المحلل من خلالها إلى تحديد درجة الثبات في عمليات الشركة المحاسبية وتحديد مقدار التشويه في البيانات المالية في الأرقام المحاسبية، واستخدام المهارات المحاسبية الشخصية في تعديل التشويوهات المعتمدة على تصحيح التدفقات المالية والملاحظات.

كما يحاول المحلل المالي تزويد الإدارة بالنتيجة النهائية بعد إجراء التعديلات على الجداول المالية المؤسسية في التقارير المالية ويجب التفريق بين الشركة المملوكة للإدارة والشركة التي تدار من قبل موظفين غير مالكين لها أو من قبل أشخاص آخرين، وذلك لأن لكل منهم أهداف يسعى إلى إظهارها في الجداول المالية فعلى سبيل المثال لا الحصر يسعى المستثمر القائم بإدارة شركته إلى إخفاء البيانات المحاسبية التي من شأنها زيادة الضرائب للدولة مثل الأرباح التي تفرض عليه الضريبة وتقليل الأرباح الموزعة ومحاولة تحويلها إلى أسهم، أو زيادة العائد على السهم من أجل تحسين صورة الشركة عند المساهمين.

في حين تسعى الإدارة غير المالكة للشركة إلى إظهار النمو في الأرباح من أجل بقائهم في مراكزهم الإدارية ويستخدم من أجل ذلك أساليب مختلفة مثل

تعديل البيانات التاريخية أو اعتبار التدفقات النقدية جميعها من ملكية الشركة سواء حصلت أم لم تحصل حيث تظهر في:

- الميزانية
- التدفقات النقدية
- صافي الدخل

ويحتاج المحلل المالي إلى خبرات من أجل تصحيح التشويوهات في البيانات المحاسبية من خلال استخدام الأدوات المالية أو ما يسمى بمعايير المحاسبية الدولية التي سنأتي على ذكرها فيما بعد من أجل إظهار ما يلي:

- الاستخدام الحقيقي للتدفقات المالية المختلفة عن التدفقات المحاسبية المدونة في الجداول المالية وإجراء مقارنة بين التكاليف المسجلة والمنافذ من الأنشطة الاقتصادية والوضع الحقيقي للتدفقات المالية، حيث تركز البيانات الحسابية على صافي الدخل في الميزانية، وتحليل صافي الدخل يجب أن يأخذ بالاعتبار الآثار الاقتصادية المؤثرة على الأصول والعائد عليها إذ كما هو معلوم فإن الأصول الثابتة تتأثر بمبدأ الاهتلاك أي تناقص قيمتها الزمنية مع الزمن مما يقلل من قيمتها المالية، في حين تثبت في الجداول المالية بقيمتها الابتدائية مما يزيد من العائد ويقلل من المخاطر، مقدما بذلك معلومة مغلوطة لأطراف العملية الإنتاجية، وهنا يأتي دور المحلل المالي في تصحيح هذا التشوه الوارد في الجداول المالية وملحقاتها، وهناك اختلافات تظهر في الأرقام المالية الحقيقية للشركة:

أ. العوائد، إذ أن من المعلوم أن المصادر الاقتصادية وعوائدها تقل مع مرور الزمن لكنها توضع كما كانت في بداية الفترة أي القيمة الدفترية.

- ب. هناك بعض التدفقات المالية المتوقعة للشركة تثبت الائتمان من التدفقات النقدية الداخلة ولا تثبت المطلوبات كالتزام على الشركة مما يعد تشويها في البيانات المالية أو قد تكون التدفقات المالية الداخلة غير مؤكدة.
- ج. المصروفات، هناك بعض المصادر الاقتصادية خلال الفترة المالية تتغير وذلك تبعاً للظروف الاقتصادية والسياسية مما يؤدي إلى تقليل القيمة الحقيقية للمصروفات مثل التكاليف المباشرة.
- د. مصادر التزوير للشركة.
- هـ. الأرباح، وهي عبارة عن الفرق بين المدفوعات والعوائد ومن الثابت أن الميزانية العمومية هي ملخص للعمليات المالية خلال فترة زمنية محددة غالباً ما تكون سنة وهناك أسس تحدد أصول الشركة ومتطلباتها والأسهم والعوائد والمصاريف كما يلي:
- الأصول: وهي المصادر الاقتصادية للشركة في الفترة (أ) ومنافعها من مطروح منه الامتلاك في نهاية الفترة (ب).
 - المطلوبات: وهي القيمة الاقتصادية للالتزامات المالية على الشركة ومنافعها عند الفترة (ب).
 - الأسهم: وهي الفرق بين الأصول والمطلوبات.

تفويض التقارير لإدارة الشركة

هناك بعض الأمور تبدو بسيطة مثل شراء الشركة للأرض وهي أصل ثابت والأرض أصل لا يمكن تحديد منفعته بدقه ما لم تباع، رغم أنها لا تخضع لمبدأ الاهتلاك وهنا تقوم الإدارة بتقدير التدفقات النقدية للأرض بما يلائم مصلحتها. وتختلف التدفقات النقدية هنا عن الأرباح وذلك حفاظا على مراكزهم الإدارية.

لذلك فإنهم يظهرون الأرباح أكبر من المصروفات، وإخفاء البيانات المالية الصحيحة عن المدقق الداخلي في الشركة، ومن هنا فإن عملية تفويض السلطة في اتخاذ القرار للإدارة عملية لها تكاليف ومنافع في نفس الوقت.

مبادئ التحليل المحاسبي العامة

يواجه المستثمرين مشاكل في تحديد فيما إذا كانت إدارة الشركة تتبع أسلوب مرن في بياناتها المالية أو الثبات في المنهجية التي تتبعها عند تقديم البيانات الواردة، ومن هذه المبادئ مبدأ التكلفة التاريخية في إظهار الأصول والمطلوبات والذي يتضمن التغير في السعر لا القيمة الحقيقية في القيم المستخدمة، كذلك عدم إظهار الإدارة لنفقات البحث والتطوير في بياناتها المالية من أجل عدم توضيح المطلوبات.

لذلك يعتبر أسلوب التكلفة التاريخية أسلوبا مضللا ولا يتيح للمستثمرين معرفة الفرصة البديلة للأصول المملوكة أو المستثمرة. ثم جاءت المقاييس المعتمدة دوليا لتحديد قدرة الإدارة في التلاعب في البيانات المالية الارتجالية أو البيانات التاريخية وقد طورت هذه الأساليب من قبل الولايات المتحدة من أجل ضمان شفافية البيانات المالية المقدمة من الإدارة، مما يزيد من حسن اتخاذ القرار الإداري وزيادة الائتمان لدى الشركة وتمكين المستثمرين على أموالهم.

مراحل عمل التحليل المحاسبي

1. تحديد المبدأ المحاسبي: وذلك من خلال معرفة الإستراتيجية المتبعة في التحليل المحاسبي داخل الصناعة الواحدة، فعلى سبيل المثال تعتمد البنوك مقدار الائتمان كهدف من عملية التحليل المحاسبي، في حين تهدف الصناعة إلى معرفة مقدار التحسن والجودة في النوعية في السلعة أو الخدمة المقدمة وفي عمليات البحث والتطوير في الإنتاج إلى غير ذلك من السياسات المختلفة.
2. تحديد المرونة في المبادئ المحاسبية: إذ تختلف الشركات في درجة المرونة في السياسة التي تختارها في عملية التقدير فبعض المنشآت والشركات تتجاهل البحث والتطوير باعتباره تكلفة غير ملموسة، في حين تراه بعض الشركات تكلفة من ضمن التكاليف التي تتحملها الشركة، وبالتالي تختلف القيمة الاقتصادية للشركة أو الشركة باختلاف المرونة المتبعة من قبل إدارة شركة والبعض الثالث يتأرجح بين النقيضين.
3. تقييم الإستراتيجية المحاسبية: عندما يتبع المدراء في الشركة المرونة المحاسبية فإنهم يقومون بحساب القيمة الاقتصادية للشركة ومدى نجاحها، وهناك بعض الأسئلة الإستراتيجية التي تختبر كيفية تطبيق المرونة المحاسبية في الإدارة وهي:
 - أ. كيف تعمل السياسة المحاسبية في الشركة مقارنة مع مثيلاتها في الصناعة؟
 - ب. هل يواجه المدراء بقوة أثناء عملية اتخاذ القرار؟
 - ج. هل هناك تغيرات في السياسة من قبل الشركة في عملية التقدير؟ وغير ذلك من الأسئلة.

أما تقييم نوعية الإفصاح فيختلف المدراء فيما بينهم فيها أثناء التحليل المحاسبي، بينما يتطلب بعض الأدوار المزيد من الإفصاح يعتبره بعض المدراء مشكلة بالرغم من أهمية الإفصاح في الشركة.

ويجب على المدراء أن يأتوا بالإجابة عن الأسئلة التالية:

- أ. هل الشركة تفصح بشكل كاف عن عملياتها للوصول إلى قيمة اقتصادية للشركة؟ فعلى سبيل المثال يطمح المستثمر بمعرفة مستوى العائد والمخاطرة
 - ب. هل الإجراءات التي تتبعها الشركة بعملية الإفصاح المحاسبية كافية ومنطقية؟
 - ج. هل الشركة تفصح عن أداؤها في الشركة بشكل كاف؟ وغير ذلك من الأسئلة.
 - د. مدى تحديد المؤشرات المهمة؟
- بالإضافة إلى التحليل السابق لابد للمحلل أن يبين النقاط المهمة من نقاط قوة أو ضعف حتى تستطيع الشركة الاستفادة من نقاط القوة وتفادي نقاط الضعف مثل:
- التغيرات غير الواضحة في المحاسبة، مثل الأداء غير الجيد.
 - الأرباح من المعاملات غير الواضحة، مثل بيع بعض الأصول.
 - زيادة المستثمرين وعلاقته بزيادة المبيعات.
 - وغير ذلك من الحقائق المحاسبية أو الاقتصادية أو المالية.

4. تصويب الأخطاء المحاسبية

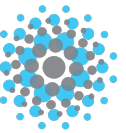
إذا وجدت تجاوزات في الجداول المحاسبية من قبل معدها يجب على المحلل المحاسبي تصويب هذه الأخطاء والتجاوزات المحاسبية. وهذا من المنطق والطبيعي أن يتخلل البيانات المالية الواردة في الجداول المالية لذا يجب تصويبه بعد الإشارة إليه في البند السابق للخروج بمنفعة عامة تعود على أطراف العملية الإنتاجية التي يسعون إليها وهي تحقيق أكبر عائد بأقل مخاطره، ومن ذلك يعد التحليل المحاسبي من المراحل المهمة في عملية التحليل التشغيلي وإعداد التقارير المالية، ويهدف التحليل المحاسبي إلى تقييم درجة تحقيق الشركة لأهدافها المرسومة مسبقاً، ويبنى على التحليل المحاسبي القرار المالي.

وهناك ستة مفاتيح للتحليل المحاسبي يبدأ بتحديد السياسة في المحاسبة والتقدير التي تتبعها الشركة والتي توضح إستراتيجية الشركة ضمن إطار الصناعة التي تعمل بها، ثم تحدد المرونة المتبعة من إدارة الشركة في عملية التحليل المحاسبي، ثم تقييم هذه الإستراتيجية ومستوى الإفصاح الذي ينبغي أن يوفره هذا التحليل ومدى أهمية التنوع في الاحتياجات في البيانات المالية.

وأخيراً لا بد للمحلل المحاسبي من إعادة تشكيل البيانات وإزالة الشاذ الخاطئ منها للوصول إلى القرار الإداري الأمثل.

ومثال على أهمية التحليل المحاسبي لنفترض أن شركة الأصيل أظهرت إيرادات لعام 2007 ما قيمته 5 % مقارنة مع 8 % لخمس سنوات مضت وبعد المراجعة تبين التلاعب بالأرقام التالية: زيادة نفقات البحث والتطوير مع عدم إظهارها كما تبين أن الشركة كانت قد اشترت أرض منذ سنوات وتم تقييمها بسعر خاطئ مع إنها ثابتة في سعرها وذلك بهدف التهرب الضريبي وما إلى ذلك من

أهداف، أما في شركة الثقة فقد تم تقليل الأرباح الموزعة بهدف إعادة استثمارها وزيادة مصروفات البحث والتطوير تجنباً للضرائب. في حين كان مدراء في شركة الأصيل في السنوات السابقة أظهروا في القوائم المالية معدلات أكبر بهدف التخوف من السنوات المقبلة من انخفاض الأرباح والخوف من فقدان مراكزهم الوظيفية.



أسئلة ومقارن الفصل الثاني

السؤال الأول:

وضح أهمية التحليل المحاسبي؟

السؤال الثاني:

ما هي الاختلافات التي تظهر في الأرقام المالية الحقيقية للشركة؟

السؤال الثالث:

ما هي مراحل عمل التحليل المحاسبي؟

السؤال الرابع:

ضع دائرة حول رمز الإجابة الصحيحة:

- من الأسئلة التي يجب على المدراء الإجابة عليها عند الإفصاح عن القوائم المالية للشركة:
 - أ. هل الشركة تفصح بشكل كاف عن عملياتها للوصول إلى قيمة اقتصادية للشركة؟
 - ب. هل الإجراءات التي تتبناها الشركة للإفصاح كافية ومنطقية.
 - ج. أ + ب
 - د. لا شيء مما ذكر

- عند تقييم الإستراتيجية المحاسبية يجب الأخذ بعين الاعتبار ما يلي:
 - أ. كيف تعمل السياسة المحاسبية في الشركة
 - ب. هل يواجه المدراء بقوة أثناء عملية اتخاذ القرار
 - ج. مقارنة الشركة مع مثيلاتها
 - د. جميع ما ذكر
- لابد على المحلل المالي أن يبين نقاط القوة والضعف في الشركة مثل:
 - أ. التغيرات غير الواضحة في المحاسبة مثل الأداء غير الجيد
 - ب. زيادة المستثمرين وعلاقته بزيادة المبيعات
 - ج. الأرباح من المعاملات غير الواضحة مثل بيع الأصول
 - د. جميع ما ذكر



الفصل الثالث

- استخدامات التحليل المحاسبي
- أولاً: تحليل إستراتيجية الأعمال
- ثانياً: التحليل المحاسبي
- التدقيق الداخلي
- خصائص المعلومات المحاسبية

الفصل الثالث

استخدامات التحليل المحاسبي

1. تعديل الجداول المالية:

يتطلب التحليل المحاسبي تعديل البيانات في المنشأة من خلال تعديل التدفقات النقدية وبيانات الجداول المالية من خلال التدقيق المحاسبي وتعديل التشويوهات المحاسبية الواردة في البيانات المالية، وإعادة بناء الجداول المالية من خلال استخدام التقارير القياسية والمصطلحات المتعارف عليها، والشركات غالباً ما تستخدم النماذج التقليدية في إعداد وإعادة تشكيل الجداول المالية مما يضمن تصويب الأداء للشركة.

وحالما امتلكت الجداول المالية المعايير، فإن المحلل المحاسبي يكون قادراً على تحديد التشويوهات المالية من خلال المهام التالية:

- إتباع المقاييس أو المعايير في توضيح أماكن الخطورة التي تتعرض لها الشركة من خلال إظهار الفرق في الأداء بين الشركة ومثيلاتها في السوق.
 - إجراء التعديلات المناسبة على الجداول المالية.
 - الالتزام بالمعايير المتعارف عليها من أجل التوصل إلى الصورة الحقيقية لبيانات الشركة وانعكاساتها المحاسبية.
- ونلاحظ مما سبق أنه يتوجب على المحلل المحاسبي إعادة تشكيل أو قبوله الجداول المالية من خلال إصلاح التشويوهات المالية وإظهار الصورة الحقيقية للشركة لتحقيق الأهداف الإستراتيجية. وهذا يتطلب الوصول إلى البيانات الصحيحة بالطرق المتاحة.

2. إعادة بناء الجداول المالية:

في بعض الأحيان تتبع الشركات تسميات أو أشكال مختلفة في بناء جداولها المالية من خلال محركات وتصنيفات وتشكيلات مما يجعلها مختلفة في الصناعة الواحدة، لذا يجب على المحلل المحاسبي إعادة بناء الجداول المالية وإعادة قولبة الجداول من الميزانية العمومية وجداول الدخل وجدول التدفقات المالية للشركة. وبالإضافة إلى تحليل الصناعة فإنه يجب تحليل الاستراتيجيات التي تنتجها الشركات لتحديد مركزها في الصناعة.

ومن المعروف أنه يمكن للشركات تحقيق مركز تنافسي من خلال:

- أ. التميز في مجال الكلفة، وذلك بتقديم المنتج نفسه أو الخدمة ولكن بكلفة أقل من المنافسين، وفي هذه الحالة يكون تقديم المنتج بنوعية متدنية وعلى حساب جذب مستهلكين جدد مما قد يؤدي إلى تحول المستهلك إلى منتج منافس أكثر جودة ولو بسعر كبير.
- ب. التميز في المنتج أو الخدمة وذلك بتقديم منتج أو خدمة فريدة ومميزة وذلك بغض النظر عن تكلفته مما يزيد من الإقبال لنوع معين من المستهلكين وتحول من يهتم بجودة المنتج إلى منتجات الشركة.

ويتضمن المنهج الذي يتبعه المحلل المحاسبي أربع خطوات رئيسية وهي:

- التحليل لإستراتيجية الأعمال.
- التحليل المحاسبي.
- التحليل المالي.
- التحليل المستقبلي وتقدير قيمة الشركات.

ويقوم التحليل القانوني بعد تلك الخطوات الأربع سواء كان الغرض هو التحليل والتقييم لأغراض شراء استثمارات في الأسهم أو بغرض الاندماج أو الاستحواذ أو لأغراض الخصخصة وتحديد قيمة السهم للشركة الجديدة أو لأغراض منح الائتمان.

تحليل إستراتيجية الأعمال

أن قيمة الشركات تتحدد بقدرتها على اكتساب عائد يزيد عن كلفة الأموال المستثمرة فيها، وفي حين تتحدد كلفة الأموال عن طريق سوق المال فإن القدرة الربحية المتوقعة للشركة تتوقف على الاستراتيجيات التي تختارها وتطبقها بما في ذلك:

- اختيار الصناعة التي تعمل فيها الشركات.
- اختيار الإستراتيجية التي تنوي الشركة إتباعها لتحقيق مركز تنافسي في الصناعة.
- الطريقة التي تتوقع الشركات أن تنهجها في التنسيق بين المجالات التي تعمل فيها في حالة تعددها.

ويمكن للمحاسب القانوني تحليل الصناعة بإجراء تحليل للربحية الممكنة لكل صناعة تتنافس فيها الشركات، ويمكن استخدام نسبة الأرباح قبل الفوائد والضريبة (أن وجدت) إلى القيمة الدفترية للأصول لهذا الغرض، ويتوقف متوسط الربحية في الصناعة عادة على العاملين:

الأول: درجة المنافسة في الحاضر والمستقبل وهي تتحدد في ضوء كل مما يلي:

- المنافسة الحالية بين الشركات القائمة.
- التهديد بدخول منافسين جدد.

- المنافسة بمنتجات جديدة.

الثاني: القدرة التفاوضية في سوقي المدخلات والمخرجات وهي تشمل:

- القدرة التفاوضية للعملاء.
- القدرة التفاوضية للمشتريين.

التحليل المحاسبي

تتمثل الخطوة الثانية في منهج تحليل وتقييم الأعمال في القيام بإجراء التحليل المحاسبي بغرض تقييم مدى تعبير القوائم المالية عن حقيقة الوضع الاقتصادي للشركات وتعتبر هذه الخطوة مهمة للغاية نظراً لأنها تساعد على زيادة مستوى الثقة في الاستنتاجات التي يتم التوصل إليها من التحليل المالي ويقوم المحلل المحاسبي في إجرائه التحليل المحاسبي بما يلي:

1. **تحديد السياسات المحاسبية الأساسية:** بعد قيامه بتحليل الإستراتيجية وتحديد عوامل النجاح ومخاطر الأعمال في الشركات فإنه من المهم تقييم الكيفية التي تمت بها إدارة هذه العوامل والمخاطر ويساعد التحليل المحاسبي في تحديد وتقييم السياسات والتقديرات التي تستخدمها الشركات لقياس عوامل النجاح والمخاطر لكل شركة.
2. **تقدير المرونة في اختيار السياسات المحاسبية:** من المعروف أنه كلما زادت درجة المرونة في اختيار السياسات المحاسبية كلما كانت هناك فرصة أكبر للإدارة لتقوم بإدارة الأرقام التي تظهر في القوائم المالية، وهناك بعض الشركات لا تتوفر لها المرونة في اختيار السياسات المحاسبية عند عوامل النجاح فيها لخضوعها لمعايير محاسبية، وفي حين يوجد بعض الشركات مثل

البنوك والتي يكون لديها مرونة أكبر في إدارة مخاطر الائتمان ووضع السياسات المحاسبية الخاصة بتقدير الديون المشكوك بها.

3. **تقييم استخدامات التحليل المحاسبي:** إذا كان لدى الشركات مرونة محاسبية فإنه يكون لدى الإدارة فرصة الاختيار بين الإفصاح عنه أو إخفاء الأداء الحقيقي للشركات، ويقوم المحلل المحاسبي بتقييم الإستراتيجية المحاسبية وذلك عن طريق ما يلي:

- التأكد من أن السياسات المحاسبية التي تتبعها الشركات تتماشى مع ما هو سائد في الصناعة.
 - تقييم مدى وجود دوافع لدى الإدارة لاستخدام المرونة المالية للتلاعب في الأرقام المحاسبية.
 - تحديد ما إذا كانت الشركات قد قامت بتغيير أي من سياساتها أو تقديراتها المحاسبية.
 - تقييم مدى واقعية السياسات والتقديرات المحاسبية التي اتبعتها الشركات في الماضي.
 - تحديد ما إذا كانت الشركات تقوم بهيكله أي عمليات جوهرية لتحقيق أهداف محاسبية معينة.
4. **تقييم جودة الإفصاح:** تعتبر جودة الإفصاح نتيجة طبيعية لجودة المحاسبة في الشركات، ويمكن للمحاسب القانوني تقييم جودة الإفصاح في القوائم المالية عن طريق تقييم ما يلي:
- كفاية الإفصاح الذي توفره الشركات عند التقرير عن إستراتيجية الأعمال وأثارها الاقتصادية.

- مدى وضوح الإيضاحات في شرح السياسات المحاسبية الأساسية والافتراضات التي بنيت عليها التقديرات المحاسبية.
- كفاية شرح الأداء الحاضر للشركات في تقاريرها المالية.
- كفاية الإفصاح عن نتائج أعمال الأنشطة القطاعية المختلفة، إن وجدت.
- مدى جودة برنامج علاقات المستثمرين في الشركة.
- 5. **تجديد مواطن الخطر في السياسات والتقديرات المحاسبية:** يجب على المحلل المحاسبي تحديد ما إذا كان هناك شكوك في جودة السياسات والتقديرات المحاسبية ويمكن أن يستدل في تحديده لمواطن الخطر في السياسات والتقديرات المحاسبية بكل مما يلي:
 - وجود تغييرات محاسبية غير مبررة خصوصاً لو كان أداء الشركة سيئاً.
 - وجود عمليات لزيادة الأرباح لا يمكن تبريرها مثل توقع انخفاض الإنتاج المستقبلي بسبب الظروف المستقبلية وطمأنة المساهمين بزيادة الأرباح الحالية.
 - وجود زيادة غير طبيعية في حسابات العملاء بالمقارنة بالزيادة في المبيعات من أجل الإبقاء على استثماراتهم في الشركة.
 - وجود زيادة غير طبيعية في المخزون بالمقارنة بالزيادة مع المبيعات بهدف البيع مستقبلاً لتوقع ارتفاع مستقبلاً.
 - زيادة الفجوة بين أرباح الشركة والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مثل التلاعب بنفقات البحث والتطوير وغيرها.
 - بيع حسابات المدينين مع حق الرجوع.
 - التخفيض غير المتوقع في قيم الأصول بهدف التهرب الضريبي وغير ذلك من الأهداف.

- حالة التسويات الكبيرة في الربع الأخير من السنة بهدف التهرب الضريبي أيضا.
- وغير ذلك من التشويهاات في القوائم المالية التي يسعى المحلل المحاسبي للكشف عنها والوصول إلى القيمة الحقيقية للأعمال والموجودات وغيرها مما يغير القيمة النهائية للشركة، وبالتالي اتخاذ قرارات غير صحيحة من جميع الأطراف ذات العلاقة بالشركة.
- 6. **تعديل الأرقام المحاسبية:** يجب على المحلل المحاسبي تنظيف الممارسات المحاسبية وإجراء تعديل في الأرقام الواردة في القوائم المالية قبل استخدامها في التحليل المالي، إذ يترتب على استخدام قوائم مالية مضللة الوصول إلى استنتاجات غير سليمة بشأن قيمة الشركات، ويقوم المحلل المحاسبي بإجراء هذه الخطوات الست على كل من الأصول والخصوم وحقوق الملكية والإيرادات والمصروفات.

مثال عن الإعفاء من الإفصاح:

دخلت شركة في نزاع وخلافات مع أحد المنافسين والذي يدعي فيه أن الشركة قامت بالسطو على حقوقها في إنتاج وتسويق بعض المنتجات، وتطالب بتعويض عن الإضرار المحققة بمبلغ 10 مليون دينار وقامت الشركة بتكوين مخصص بقيمة أفضل في التصديرات للخسائر والالتزامات التي قد تنشأ عنها، ولكن لم يتم الإفصاح عن أي من المعلومات المطلوبة طبقا للفقرتين 85.86 من المعيار المحاسبي وفي هذه الحالة يتم الإفصاح عن المعلومات التالية:

لا زالت القضايا مستمرة ضد الشركة بخصوص النزاع مع أحد المنافسين والذي يدعي أن الشركة قامت بالسطو على حقوقه في إنتاج وتسويق بعض المنتجات ويطلب فيها بتعويض بمبلغ 10 مليون ولم يتم عمل الإفصاح عن

المعلومات المطلوبة عادة طبقا لمعيار المحاسبة الدولي حيث أن الإفصاح قد يؤدي إلى إضعاف مركز الشركة في القضية ويرى مجلس الإدارة أن هذا المنازعات يمكن للشركة الدفاع عنها بنجاح.

التدقيق الداخلي

إن التدقيق الداخلي مفهوم ليس بالجديد وقد عرف منذ فترة زمنية طويلة، غير أن خدمات المدقق الداخلي مرت بمراحل تطورية، وأصبحت وسيلة رئيسية تلجأ إليها الإدارة العليا في الشركة لممارسة وظائفها الرقابية على مختلف الأنشطة والعمليات التي تتولى إدارتها، وقد عرف المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين وظيفة التدقيق الداخلي بأنها "مراجعة (تدقيق) العمليات والقيود التي تتم بشكل مستمر، حيث تنفذ من قبل أشخاص يعينون أو يستخدمون وفق شروط خاصة".

وفي عام 1971 عرف معهد المدققين الداخليين في الولايات المتحدة الأمريكية التدقيق الداخلي في نشرته المتعلقة بمسؤوليات المدقق الداخلي بأنه: "نشاط تقويمي مستقل ينشأ داخل الشركة لتدقيق العمليات كخدمة للإدارة، وهو وسيلة رقابية إدارية تعمل على قياس وتقويم فعالية وسائل الرقابة الأخرى".

وفي أيار 1979 عرف معهد المدققين الداخليين في الولايات المتحدة الأمريكية عند إصداره لمعاييرها المهنية للتدقيق الداخلي بأنه عبارة عن "وظيفة تقويم مستقلة يتم إنشاؤها داخل المنشأة داخل الشركة لفحص وتقويم أنشطتها المختلفة كخدمة لها".

وهناك تعريف أكثر تفصيلا لدور التدقيق الداخلي حيث تم اعتبار التدقيق الداخلي على أنه:

- مجموعة من أنظمة أو أوجه نشاط مستقل داخل المشروع تشاؤه الإدارة للقيام بخدمتها في تدقيق العمليات والقيود بشكل مستمر لضمان دقة البيانات المحاسبية والإحصائية، وفي التأكد من كفاية الاحتياطات المتخذة لحماية أصول وممتلكات المشروع وفي التحقق من إتباع موظفي المشروع للسياسات والخطط والإجراءات الإدارية المرسومة لهم، وفي قياس صلاحية تلك الخطط والسياسات وجميع وسائل الرقابة الأخرى في أداء أغراضها واقتراح التحسينات اللازم إدخالها عليها، وذلك حتى يصل المشروع إلى درجة الكفاية الإنتاجية القصوى. وقد أقرت الندوة التي عقدت في سلطة الكهرباء الأردنية التعريف التالي للتدقيق الداخلي: "نشاط تقويمي مستقل ينشأ داخل المؤسسة لتدقيق وتقويم وتحليل العمليات كخدمة للإدارة، ووسيلة رقابية تعمل على قياس وتقويم فاعلية نظام الرقابة الداخلية لكفاءة الأنشطة".

لقد ازدادت أهمية التدقيق الداخلي في وقتنا الحالي، ونشطت نشاطا تقويميا لكافة الأنشطة والتعليلات في الشركة، بهدف تطوير هذه الأنشطة لرفع كفاءتها الإنتاجية. وتعود أهمية هذه الوظيفة للخدمات التي تقدمها للإدارة في مختلف المجالات، بحيث اعتبرت هذه الوظيفة كصمام الأمان في يد الإدارة، وأحيانا يتم وصفها "بعيون الإدارة وأذانها" أو "ذراع الإدارة". إن الخدمات التي تقدمها وظيفة التدقيق الداخلي للإدارة تتخذ الأشكال الآتية:

1. خدمات وقائية: حيث تقوم وظيفة التدقيق الداخلي بالتأكد من وجود الحماية الكافية للأصول، وحماية السياسات الإدارية من الانحراف عند التطبيق الفعلي لها.
 2. خدمات تقويمية: حيث تعمل هذه الوظيفة على قياس وتقويم فاعلية نظم الرقابة وإجراءاتها في المشروع، ومدى الالتزام بالسياسات الإدارية الموضوعة.
 3. خدمات إنشائية (بناءة): حيث تقوم هذه الوظيفة باقتراح التحسينات اللازمة على الأنظمة الموضوعة داخل المشروع، وتطمئن الإدارة على سلامة ودقة المعلومات المقدمة لها.
- وقد تبين لنا أن وجود إدارة مستقلة للتدقيق الداخلي يحقق مجموعة من المنافع والفوائد يمكن إجمالها فيما يلي:
1. تجنب التكاليف المرتفعة التي يتطلبها تنفيذ عملية تدقيق مستمر من قبل المدققين الخارجيين، إذ أن قيام مدقق الحسابات القانوني (المدقق الخارجي) بتدقيق العمليات والقيود وغيرها بنسبة 100% مما يحمل الشركة تكاليف إضافية وتستغرق هذه العملية من المدقق الخارجي وقتاً طويلاً، بينما يستطيع المدقق الداخلي أن يقوم بهذه المهمة خلال فترة وجوده في الشركة ويستطيع أيضاً تدقيق كافة عمليات الشركة وعلى مدار العام، ويثبت الواقع أن وجود إدارة للتدقيق الداخلي تقوم بعملها بشكل صحيح يقلل إلى حد كبير من عمل المدقق الخارجي ويختصر وقت عملية التدقيق الخارجي وتكاليفها.
 2. إن كون المدققين الداخليين يطلعون على صميم الأعمال باعتبارهم موظفين بشكل دائم لدى الشركة وتعاملهم مع كافة المستويات في الشركة

يوفر لها معلومات كثيرة بعضها ذات طبيعة خاصة وتكون لديه معرفة بالعمل لا تتوفر إلا لعدد محدود من العاملين في المنشأة وهذا ما يجعله قادرا على تنفيذ الأعمال ذات الطبيعة الخاصة غير الروتينية بكفاءة عالية.

3. التأكد من دقة المعلومات الواردة في التقارير المالية التي تنظم بناء لطلب الإدارة بالإضافة إلى ضمان تقييد الوحدات المحاسبية المختلفة بالتعليمات المحددة لأعداد مثل هذه التقارير بكفاءة ودقة بالغتين. ومعلوم أن هذه المعلومات يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات المتعاقبة بمواجهة الظروف الاقتصادية المستقبلية. بالإضافة إلى تلبية الاحتياجات الرقابية للقطاعات الخارجية سواء كانت قطاعات استثمارية أم استهلاكية أم حكومية.

4. تأكيد الفحص المستمر للضبط الداخلي (الرقابة الداخلية) والتطبيق التفصيلي لطرق التدقيق الأصولية، إن لهذا التأكيد قيمة هامة في الشركات الكبيرة بشكل خاص، حيث ابتعاد الإدارة عن الجهاز متزايد كلما زاد حجم هذه الشركات.

يعتبر التدقيق الداخلي من الأساليب الجيدة في التأكد من سلامة البيانات من خلال مراجعتها، وهو أسلوب متبع بشكل كبير في الشركات في الولايات المتحدة وهو خطوه تتبع الأساليب والمبادئ المحاسبية الدولية والتي يسمى بـ (apical) ويعتمد على إبداء الرأي في الجداول المالية وهو ذو أهمية لارتباطه بمبدأ المسؤولية المرتبط بالإدارة.

ويعطي التدقيق الداخلي نوعا من القوة الائتمانية بناء على البيانات المتاحة في الشركة وبالتالي تحقق الأهداف المرجوة التي وضعت من أجلها، ويؤدي التدقيق الداخلي بطريقة مختصرة وبهدف التعديل، إلا أن التدقيق الداخلي يواجه صعوبات وهي خوف القائمين عليه من الإدارة التابعين لها وبذلك تتضمن إدارة مهام دائرة

التدقيق الداخلي التخطيط والرقابة المالية، التخطيط ومراقبة المخزون باستخدام الحاسب الآلي، والتدقيق التشغيلي والتدقيق الداخلي وتدقيق العقود وكشف المخالفات والتدليس Operational Audit والاحتيايل والتدقيق المستند للحاسوب والتدقيق المستند للمخاطر وتدقيق حسابات البنوك التجارية والعلاقة بين المشرفين على البنوك والمدققين الخارجيين والتدقيق على الأداء في القطاع العام والتدقيق في بيئة المحاسبة الآلي وتدقيق ومراجعة الحسابات المالية وفق المعايير الدولية.

1. التدقيق والرقابة المالية باستخدام الحاسب الآلي للتدقيق والمراجعة الداخلية باستخدام التطبيقات المحاسبية الحديثة وباستخدام الحاسب الآلي وتقارير مدقق الحسابات، وضرب أمثلة وتوضيحات لتقدير المخاطر والرقابة الداخلية في أعمال التدقيق الداخلي والخارجي والتقنيات الحديثة في الأنظمة المحاسبية والتقنيات الحديثة لكشف المخالفات والاحتيايل المالي وتقنيات تحليل التكاليف للرقابة واتخاذ القرارات وتقنيات تحليل المخاطر في التدقيق الداخلي وتقييم المناقصات وإبرام العقود والتكاليف المستندة للأنشطة المتميزة في إدارة المشتريات والعطاءات وجرد ومراقبة المخازن ودراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات ودورة التحليل المالي للمدققين والرقابة الداخلية والتوزيعات.

2. إتباع السياسات الضريبية الخاطئة.

3. تصرف المساهمين بناء على البيانات المحاسبية بطريقة غير مقبولة.

4. عدم الإفصاح يؤدي إلى زيادة المنافسة من قبل بعض الشركات في نفس الإنتاج.

ومثال على التشويهاة المحاسبية واختلافها:

عينة خطية من القيم المحاسبية	معيار حسابات جدول الدخل
العوائد العمولات الرخص	المبيعات
التكلفة المتغيرة تكلفة الإنتاج الثابت تكلفة الإيرادات تكلفة الخدمات الامتلاك الصناعي العمومي	تكلفة المبيعات
المصاريف الإدارية والعمومية المبيعات والتسويق مصاريف العملاء فوائد وعمولات تناقص في المبيعات والتسهيلات الإدارية	المصاريف الإدارية
ديون معدومة تطوير المنتجات البحث والتطوير اثتمان غير مضمون تكلفه ابتدائية	مصاريف تشغيلية أخرى
_____	الدخل

فوائد المصروفات	_____
دخل الاستثمارات	دخل الأسهم الموحدة دخل التوزيعات الدخل الحقيقي
الدخل الإضافي	المتحصلات من المبيعات على الاستثمار الإيرادات من العملات الأجنبية الضرائب السابقة
حساب إضافي	الخسارة من المبيعات الاستثمارية الخسائر من تحويل العملات الخسائر من الضرائب خسائر إضافية
الفوائد	_____
المصاريف الضريبية	نتائج الضرائب
الدخل بعد الضريبة	خصم الضرائب الداخلة والخارجة

خصائص المعلومات المحاسبية

يجب أن تتصف المعلومات المحاسبية بالصفات التالية وعلى المحلل المحاسبي التأكد منها وهي كما يلي:

أولاً: الملائمة

تكون المعلومات المحاسبية ملائمة بمدى تأثيرها على قرار المستخدم، وتكون ملائمة متى ضعف ذلك التأثير على القرار، وحتى تكون هذه المعلومات ملائمة يجب أن تتوفر فيها الخصائص الفرعية الآتية:

1. **القدرة على التنبؤ في المستقبل:** يجب أن تساعد هذه المعلومات وتحسن من قدرته على التنبؤ بالنتائج المتوقعة في المستقبل، ويمكن للمعلومات والتقارير المالية أن تقوم بهذا الدور من خلال الإفصاح عن نتائج الأحداث الماضية. حين تصدر القوائم المالية لفترتين متتاليتين كما يمكن للتقارير المرحلية والتقارير القطاعية القيام بهذا الدور.
 2. **القدرة على التوقيت:** إن توفر المعلومات المحاسبية للمستخدم بتوقيت مناسب يساعده في اتخاذ القرار المناسب، بينما تفقد هذه المعلومات قوتها في التأثير على القرار عند توفرها للمستخدم بزمان غير كاف أو توقيت غير ملائم، ولعل دعوة الهيئات والمؤسسات المهنية والعلمية المحاسبية للشركات إلى إصدار التقارير والقوائم المالية السنوية خلال مده محددة بعد انتهاء السنة المالية، ومطالبتها أيضا بإصدار التقارير المالية الفترية الربع السنوية والنصف السنوية، هي محاولة لإضافة الملائمة في التوقيت على هذه المعلومات والقوائم.
 3. **القدرة على التقييم للفترة السابقة:** وتعرف أيضا بالتغذية الراجعة ويقصد بها قدرة المعلومات على مساعدة متخذ القرار المستخدم في تقييم صحة توقعاته السابقة، وبالتالي تقييم نتائج القرارات التي سبق وأن أتخذها بناء على هذه التوقعات.
- ثانياً: إمكانية الاعتماد (الوثوق)**
- ويقصد بها الثقة بالمعلومات المتوفرة ومصادقيتها، وبالتالي إمكانية الاعتماد عليها، ويمكن لهذه الخاصية أن تتوفر بالمعلومات المقدمة للمستخدم إذا توفرت بها الخصائص الثانوية التالية:

أ. إمكانية التحقق من المعلومات: وهي التأكد من مطابقة البيانات المستخدمة من شخص مع البيانات المستخدمة من شخص آخر عند استخدام كلا الشخصين للأداة في القياس، وذلك للتأكد من عدم التحيز، والتجرد والموضوعية عند استخدام البيانات المحاسبية.

ب. الصدق في التعبير عن الظواهر والأحداث الاقتصادية: وهي ما أشرنا إليه في الخاصية السابقة أي الاتصاف بالموضوعية والتركيز على الجوهر لا المضمون ويشار هنا أن التحيز المعني نوعان هما:

- تحيز من قبل القائم بعملية القياس بالتلاعب بالبيانات.
- وتحيز باختيار أداة دون أخرى مثل استخدام التكلفة التاريخية في التقييم مثلاً.
- ج. حيادية المعلومات: وهي استخدام البيانات المتاحة بقصد التأثير على متخذ القرار لتحقيق أهداف تخدم معد البيانات.

ثالثاً: قابلية البيانات للمقارنة

بسبب عدم توفر أسلوب للتقييم في بعض الحالات يفضل أن تكون البيانات قابلة للمقارنة بين المنشآت نفسها في القطاع الصناعي الواحد، ومقارنة أداء الشركة نفسها عبر السنوات القادمة، أي المساعدة في عملية التنبؤ في أداء الشركة والذي يعد من أهم استراتيجيات التحليل المالي.

رابعاً: الثبات

وتعرف أيضاً بالتمائل وهي الخاصية إن توفرت مكنت المستخدم من إجراء المقارنات في الشركة الواحدة أو بين شركات متعددة، ويقصد بالتمائل والثبات تطبيق نفس الطرق والأساليب المحاسبية في الشركة الواحدة لسنوات متعددة أو تطبيق هذه الطرق والأساليب المتعددة.

أسئلة وتمارين الفصل الثالث

السؤال الأول:

اذكر خطوات المنهج الذي يتبعه المحلل المحاسبي؟

السؤال الثاني:

ما هي واجبات المحلل المحاسبي؟

السؤال الثالث:

ما هي الخدمات التي يقوم بها المدقق الداخلي؟

السؤال الرابع:

ما هي الفوائد والمنافع التي يمكن تحقيقها بوجود دائرة مختصة بالتدقيق الداخلي داخل الشركات؟

السؤال الخامس:

ما هي خصائص المعلومات المحاسبية؟

السؤال السادس:

ضع دائرة حول رمز الإجابة الصحيحة:

- إن من المعروف أن الشركات بإمكانها تحقيق مركز تنافسي من خلال:
 - أ. التميز في مجال الكلفة
 - ب. التميز في المنتج أو الخدمة
 - ج. أ + ب
 - د. لا شيء مما ذكر

- يقوم المحلل المحاسبي بتقييم الإستراتيجية المحاسبية بالاعتماد على:
 - أ. التأكد من أن السياسات المحاسبية المتبعة تتماشى مع ما هو سائد في القطاع.
 - ب. تقييم مدى واقعية السياسات والتقارير المتبعة.
 - ج. وجود تغيرات محاسبية.
 - د. أ + ب
- إن الخدمات التي تقدمها وظيفة التدقيقي الداخلي للإدارة تتخذ الأشكال التالية:
 - أ. خدمات إنشائية
 - ب. خدمات تقويمية
 - ج. خدمات علاجية
 - د. خدمات وقائية
 - هـ. جميع ما ذكر
- يقصد بإمكانية الاعتماد والوثوق ما يلي:
 - أ. إمكانية التحقق من المعلومات
 - ب. الصدق في التعبير عن الظواهر والأحداث
 - ج. حيادية المعلومات
 - د. جميع ما ذكر
 - هـ. لا شيء مما ذكر



الفصل الرابع

- التحليل المالي
- التحليل العمودي
- التحليل الأفقي
- تحليل النسب المالية

الفصل الرابع

التحليل المالي

يهدف التحليل المالي إلى تقييم أداء الشركات مقارنة بأهداف الاستراتيجيات المحددة، ويتضمن التحليل المالي استخدام تحليل النسب وتحليل التدفق النقدي، ويهدف تحليل النسب إلى تقييم العلاقات بين عناصر القوائم المالية في حين يهدف التحليل للتدفق النقدي إلى تقرير السيولة وتقييم الكيفية التي تدير بها الشركات تدفقاتها من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.

ويتأثر معدل العائد على حقوق الملكية بعاملين هما:

- ربحية تشغيل الأصول ويتم قياسها بمعدل العائد على الأصول.
- حجم الأصول بالنسبة لحقوق الملكية (أي الرافعة المالية) ويتم قياسها بنسبة الأصول إلى حقوق الملكية.

ويمكن تجزئة تشغيل الأصول إلى نسبتين مهمتين وهما:

أ. هامش الربح ويتم قياسه بنسبة صافي الدخل إلى المبيعات:

معدل دوران الأصول ويتم قياسه بنسبة المبيعات إلى أصول التحليل المالي ويستخدم في العديد من المجالات مثل نسب التحليل المالي في الشركة في الماضي والتنبؤ بمستوى الأداء المستقبلي في الشركة، وهو أسلوب مهم في عمليات التقييم، وتقييم الائتمان، مثل: انخفاض الإنتاج، تحليل الأسهم، الاندماج، تحليل السيطرة والاستحواذ، تحليل سياسات العمليات المالية، والقيام بمهام محركات الأرباح والنمو بناء على تحديد الآتي:

- استراتيجيات الإنتاج في السوق
- العمليات الإدارية
- إدارة العوائد والمصاريف
- إدارة الاستثمار

وأيضاً الإدارة الكفؤة للمخازن والمشتريات عن طريق إدارة الموارد والمشتريات والتخزين في المؤسسات باستخدام الحاسوب، وإدارة النقد وإعداد الموازنات التقديرية وإدارة محافظ الأوراق المالية والأدوات المالية.

ويعتبر الاعتراف والقياس وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم 39 من الأساليب الحديثة في التحليل المالي، وإعداد البيانات المالية بترشيد التكلفة وتعظيم الربحية من إطار إعداد وعرض القوائم المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية. وإعداد الموازنات التخطيطية والرقابة على التكاليف وإعداد بيان التدفقات النقدية وأهميته في تقييم الوضع المالي للمنشأة والأمن والرقابة في التجارة الإلكترونية عن طريق الابتكار في إدارة المخازن للمواد والمخزون الراكد والإبداع والتميز في الاستشارات القانونية والاتجاهات الحديثة في إعداد الموازنات بالأساليب الحديثة في المراجعة والتخطيط المالي، وبالأساليب الحديثة للمحاسبة الإدارية والأساليب الفعالة في كشوفات التدفق النقدي والاتجاهات الحديثة في إدارة المشتريات.

1. **التمويل الفعال:** المفهوم العالمي جديد على أنشطة الشراء والتمويل واستخدامات شبكة الانترنت في عمليات الشراء ضمن الاتجاهات الحديثة في إدارة المشتريات و التمويل الفعال الاتجاهات الحديثة في التدقيق والرقابة الاتجاهات الحديثة في تقييم أنظمة الرقابة الداخلية الحديثة للإدارة المالية

المعاصرة. والأداء المتميز للتفاوض الشرائي والإدارة الفعالة للمستودعات والمخازن.

وظائف التحليل المالي:

1. التخطيط المالي: وهو اتخاذ القرار لشيء مستقبلي وقد يكون إيجابياً حيث أن التخطيط يفيد صانع القرار بتصحيح الأخطاء وإعادة التخطيط بالطريقة الواجب التخطيط لها.
2. الرقابة المالية على المخططات أثناء التنفيذ حتى لا يكون هناك تجاوزات.
3. الحصول على الأموال بأفضل الشروط داخلية كانت أم خارجية استثمار الأموال.
4. مواجهة بعض المشاكل الغير متكررة مثل:
 - أ. الاندماج: حيث تندمج أكثر من شركة وتنشأ شركة جديدة.
 - ب. الانضمام: حيث تفقد الشركة لوجودها لصالح الشركة الأخرى.

موقع المحلل أو المدير المالي:

- في المشاريع الصغيرة نجد أن المدير المالي غالباً ما يكون مالك المشروع وهو المسؤول الوحيد عن التمويل أو الإنتاج أو التسويق.
- أما المشاريع متوسطة الحجم توجد إدارة مستقلة وهي الإدارة المالية ويناط بها مسؤولية الشؤون المالية ومديرها يسمى المدير المالي.
- في المنشآت كبيرة الحجم قد تقسم مسؤولية الشؤون المالية بين المدير المالي والمراقب المالي، حيث تناط بالثاني مسؤولية إعداد التنبؤات المالية

والموازنات التخطيطية، ويكون مسؤولاً أمام المدير المالي أو كل منهما مسؤولاً أمام المدير العام.

ويقسم أيضا التحليل المالي إلى:

التحليل العمودي:

ويسمى بالتحليل الرأسي أيضا، ويعتمد هذا التحليل بشكل أساسي على تحويل الأرقام المطلقة للبنود في القوائم المالية إلى نسب مئوية، حيث ينسب كل بند في مجموعة معينة إلى إجمالي بنود هذه المجموعة، ويتم ذلك من خلال إعطاء الإجمالي الرقم (100%). ومن الأمثلة على ذلك التحليل الرأسي لقائمة الدخل حيث تعطي المبيعات (الإيرادات) النسبة المئوية (100%) وتحسب نسبة البنود الأخرى في القائمة من هذا الرقم، أما في قائمة المركز المالي فيمكن احتساب نسبة كل بند من مجموع البنود التي ينتمي إليها، فعلى سبيل المثال، يمكن احتساب نسبة ما تشكله الأصول المتداولة من إجمالي الأصول، ونسبة الالتزامات من مجموع الالتزامات وحقوق الملكية للتعرف على مصادر التمويل في الشركة، كما يمكن تطبيق التحليل العمودي للبنود على قائمة تكلفة المنتج في الشركات الصناعية. وعمل أهم ما يوفره هذا التحليل، توضيحه للأهمية النسبية للبنود التي تتكون منها قائمة معينة، وكسب الأهمية النسبية للبنود من خلال الصيغة التالية:

$$\text{الوزن النسبي للبند} = \frac{\text{قيمة البند}}{\text{مجموع البنود التي ينتمي إليها البند}}$$

مجموع البنود التي ينتمي إليها البند

وبعد استخراج الوزن النسبي لكل البنود، يقوم المحلل المالي برصد هذه النسب والتعرف على أسباب ارتفاعها أو انخفاضها.

أ- التحليل العمودي لقائمة الدخل:

يتم في هذا التحليل عرض نسب مختلفة لبنود قائمة الدخل إلى البند الرئيسي في القائمة ألا وهو المبيعات (إيرادات النشاط الرئيسي) حيث تعطى الرقم (100%) وينسب إليها كلف المبيعات والمصارف التشغيلية. . الخ وهو ما يوضحه المثال التالي:

إليك قائمة الدخل لشركة الأصيل عن السنة المنتهية في 2008/12/31 وطلب منك تجهيزها لإجراء التحليل العمودي.

النسبة المئوية	المبلغ	البيان
100%	1010000	المبيعات
61.3%	620000	كلفة المبيعات
38.7%	390000	مجمل الدخل
		مصاريف التشغيل:
6.9%	70000	المصاريف الإدارية والعمومية
9.9%	100000	المصاريف البيعية والتسويقية
16.8%	(170000)	مجموع مصاريف التشغيل
21.9%	220000	الدخل التشغيلي
5%	(50000)	الفوائد المدينة
16.9%	170000	الدخل قبل الضريبة
2.2%	(22500)	الضريبة (15%)
14.7%	147500	الدخل الصافي

وبين الجدول السابق الوزن النسبي لمختلف بنود قائمة الدخل بعد نسبها إلى المبيعات، وهي الخطوة الأولى في التحليل، ويبدأ بعدها المحلل المالي برصد هذه الأوزان والنسب والبحث عن الأسباب التي أدت إليها، فعند دراسة الوزن النسبي لكلفة المبيعات يتضح إنها استنزفت 61.3% من المبيعات وهذا يجعل المحلل المالي يبحث عن أسباب هذا الوزن النسبي الهام لكلف المبيعات. هل هو بسبب كلفة المشتريات العالية؟ أم بسبب مصاريف المشتريات ؟ ... الخ. وعند دراسة الوزن النسبي لمصاريف التشغيل يتضح إنها شكلت في مجملها 17% تقريبا من مجموع المبيعات حيث كان منها: 7% للمصاريف الإدارية والعمومية و10% لمصاريف البيع والتسويق، ويجب هنا الربط بين مصاريف البيع والتوزيع من جهة والمبيعات من جهة أخرى لما للأول من اثر على الثانية (المبيعات) من حيث زيادة حجمها.

كما يجب البحث بأسباب الوزن النسبي للمصاريف الإدارية والعمومية وهل هي عائدة لفتح فروع جديدة للشركة أم لتعيين موظفين جدد الخ. ، وفي نهاية المطاف يجب أيضا على المحلل وفي حال عدم ظهور المبررات المناسبة التي تفسر هذه النسب عليه أن يشير إليها على إنها مواضع خلل وضعف في الشركة.

ويلاحظ من المثال السابق عدم قدرة المحلل أن يحكم بشكل حازم على صحة او ضعف مدلولات هذه النسب دون اللجوء للمقارنة، سواء كانت هذه المقارنة لقوائم مالية لنفس الشركة ولأكثر من عام أو كانت بالمقارنة مع قوائم مالية لشركات أخرى مماثلة كما ستوضح في المثال التالي.

مثال: إليك قائمتي الدخل التاليتين وهي لمنشأتين تجاريتين عن السنة المنتهية في 2008/12/31 وطلب منك إجراء التحليل العمودي لقوائم دخل المنشأتين.

الشركة B قائمة الدخل عن السنة المنتهية في 2008/12/31		الشركة A قائمة الدخل عن السنة المنتهية في 2008/12/31	
	الإيرادات	101000	المبيعات
80000	المبيعات	(62000)	كلفة المبيعات
(40000)	كلفة المبيعات	39000	مجمّل الدخل
	المصاريف		مصاريف التشغيل:
(5500)	الإدارية والعمومية	(7000)	الإدارية والعمومية
(6000)	البيع والتوزيع	(10000)	البيع والتوزيع
(4000)	الفوائد المدينة	22000	الدخل التشغيلي
24500		(5000)	الفوائد المدينة
(1675)	الضريبة 15%	17000	الدخل قبل الضريبة
20825	صافي الدخل	(2550)	الضريبة 15%
		14450	الدخل الصافي

يقوم المحلل في هذا النوع من التحليل بداية من التأكد من صلاحية القوائم المالية للمقارنة، فيقوم بفحص التبويب المتبع في كل قائمة ويعمل على توحيد هذا التبويب وإلغاء أي تناقض فيه حتى يتسنى له إجراء المقارنة السليمة. وهذا يضطره في بعض الأحيان إلى إعادة التبويب في أحد هذه القوائم حتى تنسجم مع تبويب

القائمة الثانية وهو ما تم عمله في المثال لقائمة الشركة (B)، حيث أعيد تصنيف المصاريف حسب الأنشطة كما هو الحال في قائمة دخل الشركة (A).
أما الخطوة الثانية فتكون باستخراج الأوزان النسبية لبنود قائمتي الدخل من خلال نسب هذه البنود إلى الرقم الرئيسي فيها وهو المبيعات.

الشركة B		الشركة A		البيان
النسبة %	المبلغ	النسبة %	المبلغ	
%100	800000	%1000	101000	المبيعات
%50	(400000)	%61.3	(62000)	كلفة المبيعات
%50	400000	%30,7	39000	مجمّل الدخل
مصاريف التشغيل:				
%6.9	55000	%6.9	70000	الإدارة والعمومية
%7.5	60000	%9.9	100000	البيع والتوزيع
%14.4	(115000)	%16.8	(170000)	اجمالي مصاريف التشغيل
%35.6	285000	%21.9	220000	الدخل التشغيلي
%5	(40000)	%5	(50000)	الفوائد المدينة
%30.6	245000	%16.9	170000	الدخل قبل الضريبة
%4.6	(36750)	%2.2	(22500)	الضريبة 15%
%26	208250	%14.7	147500	الدخل الصافي

ثم ينتقل المحلل إلى الخطوة الثالثة ألا وهي التحليل حيث تظهر من خلاله الملاحظات التالية:

أ. **كلفة المبيعات:** يتضح من الجدول أن كلفة المبيعات في الشركة (A) قد استنزفت 61.3% من إجمالي التشغيل، بينما كانت هذه النسبة في الشركة (B) 50% فقط، وهو ما يدل على أداء أفضل في الشركة (B) من حيث قدرتها في السيطرة على كلفة المبيعات وهو ما أدى بالتالي إلى تحقيق نتائج أفضل في النشاط الرئيسي، وهنا يجب تتبع أسباب ارتفاع كلفة المبيعات في الشركة (A) عنها في شركة (B) وهو ما قد يكون بسبب ارتفاع كلفة البضاعة المعدة للبيع أو انخفاض قيمة بضاعة آخر المدة.

ب. **مصاريف التشغيل:** لو حظ أن مصاريف التشغيل شكلت 16.8% من المبيعات في الشركة (A) بينما لم تتعدى هذه المصاريف في الشركة (B) 14.4% من المبيعات ويوضح الجدول السابق أيضا أن السبب في ذلك يعود إلى ارتفاع نسبه مصاريف البيع والتوزيع لدى الشركة (A) عنها في الشركة (B) بمعدل 11% بالإضافة إلى ارتفاع نسبة مصاريف البيع والتوزيع وكما ذكرنا مسبقا.

ج. **الدخل الصافي:** كما يبين الجدول السابق أن الشركة (B) حققت أداء عاما أفضل عندما استطاعت أن تحقق صافي دخل يشكل 26% من المبيعات بينما لم تستطيع الشركة (A) أن تصل بصافي دخلها إلى 15% من المبيعات ولعل أهم الأسباب في ذلك ارتفاع كلف المبيعات في هذه الشركة عنها (B) بمعدل 11% بالإضافة إلى ارتفاع نسبة مصاريف البيع والتوزيع كما ذكرنا مسبقا.

ب- التحليل العمودي لقائمة المركز المالي:

يمكن إجراء التحليل العمودي لقائمة المركز المالي بشكل مختلف حيث يمكن أن يتم ذلك بإرجاع نسبة البنود إلى مجموع القائمة أو بنسبة كل مجموعة من بنود إلى إجمالي القائمة أو نسبة كل بند إلى مجموعته، وتحدد هذه الطرق حسب الهدف من التحليل ونستعرض هذه الطرق بالشرح والتحليل من خلال الأمثلة التالية:

مثال: قدمت إليك قائمة المركز المالي لشركة الأصيل في الأعوام 2008-2007

البند	2007	2008
النقدية	500000	300000
استثمارات قصيرة الأجل	150000	150000
مدينون	350000	370000
مخزون	500000	570000
مجموع الأصول المتداولة	1500000	1390000
أراضي	800000	900000
مباني (صافي)	200000	500000
آلات ومعدات (صافي)	2000000	241000
مجموع الأصول الثابتة	3000000	3810000
إجمالي الأصول	4500000	5200000
دائنون	50000	50000
أوراق الدفع	100000	300000

450000	350000	قروض قصيرة الأجل
800000	500000	مجموع الالتزامات المتداولة
1900000	1500000	أسناد القرض
2700000	2000000	مجموع الالتزامات
2000000	2000000	رأس مال الأسهم
500000	500000	الاحتياطيات
2500000	2500000	مجموع حقوق المساهمين
5200000	4500000	مجموع الالتزامات وحقوق المساهمين

المطلوب:

1. إعداد قائمة التوزيع النسبي للمركز المالي لشركة الأصيل عن العامين 2007-2008، ودراسة مصادر التمويل في الشركة خلال العامين المذكورين وإلقاء الضوء على هيكل الأصول من جهة أخرى؟
 2. دراسة سيولة الشركة؟
- للتعرف على مصادر تمويل الشركة خلال العامين 2007-2008 وتوضيح هيكل الأصول فيها خلال نفس الفترة فإنه يجب على المحلل المالي أن يقوم بإعداد قائمة التوزيع النسبي للمركز المالي عن العامين المذكورين حيث يتم من جهة نسب الالتزامات وحقوق الملكية إلى إجمالي القائمة، كما يتم نسب مختلف بنود الأصول إلى مجموع القائمة من الجهة الثانية، وهو ما يوضحه الجدول. وإن إعداد قائمة التوزيع النسبي بهذا الشكل يسهل عملية التحليل المالي ويمكن من خلالها استنتاج الحقائق المالية التالية:

البند	2007	2008	2007	2008
	المبالغ	المبالغ	النسبة %	النسبة %
نقدية	500000	300000	11.1	5.8
استثمارات قصيرة الأجل	150000	150000	3.3	2.9
مدينون	350000	370000	7.8	7.1
مخزون	500000	570000	11.1	11.1
مجموع الأصول المتداولة	1500000	1390000	33.3	26.8
أراضي	800000	900000	17.8	17.3
مباني (صافي)	1200000	1500000	26.7	28.8
آلات ومعدات (صافي)	2000000	2410000	22.2	27.1
مجموع الأصول الثابتة	3000000	3810000	66.7	73.2
إجمالي الأصول	4500000	5200000	%100	%100
دائنون	50000	50000	1.1	0.9
أوراق الدفع	100000	300000	2.2	5.8
قروض قصيرة الأجل	350000	450000	7.8	8.6
مجموع الالتزامات المتداولة	500000	800000	11.1	15.3
أسناد القرض	1500000	1900000	33.3	36.6
مجموع الالتزامات الثابتة	2000000	2700000	44.4	51.9
رأس مال الأسهم	2000000	2000000	44.5	38.4
الاحتياطات	500000	500000	1.11	9.7
مجموع حقوق المساهمين	2500000	2500000	55.6	48.1
إجمالي الالتزامات وحقوق المساهمين	4500000	5200000	%100	%100

• **ما يتعلق بمصادر التمويل في الشركة:**

إن اعتماد الشركة على مصادر تمويلها الداخلية قد انخفض في العام 2008 لحساب مصادر التمويل الخارجي، حيث شكلت حقوق المساهمين في العام 2007 (55.6%) من مجموع مصادر التمويل بينما انخفضت في العام 2008 إلى (48.1%) وهو ما يشير إلى هبوطها بمعدل 75.5% لحساب الالتزامات والتي ارتفعت إلى (51.9%) في العام 2008 بعدما كانت 44.4% في العام السابق، ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع نسبة أوراق الدفع وأسناد القرض وثبات مصادر التمويل الداخلية على ما هي عليه.

• **هيكل الأصول:**

كما يمكن توضيح هيكل الأصول في الشركة خلال العامين 2007 - 2008 حيث كانت الأصول المتداولة في العام 2007 تشكل 33.3% من إجمالي الأصول بينما شكلت الأصول الثابتة 67% تقريبا، إلا أن العام 2008 شهد تغيرا في هيكل الأصول حيث زادت نسبة الأصول الثابتة 73.2% من إجمالي الأصول وانخفضت من جهة ثانية الأصول المتداولة إلى 26.8% ويعود ذلك لانخفاض نسبة النقدية بشكل واضح، وارتفاع نسب مفردات الأصول الثابتة حيث تشير بالأرقام والنسب إلى شراء الشركة معدات وآلات بلغت قيمتها (41000) دينار، ومباني بـ 30000 دينار، وأراضي 100000 دينار.

2. دراسة سيولة الشركة: يمكن للمحلل أن يقوم بذلك من خلال إبراز الأوزان النسبية لمفردات الأصول المتداولة التي تعتمد سيولة الشركات على

مكوناتها، حيث يتعرف على ازدياد وانخفاض الأوزان النسبية لهذه الأصول خلال العامين.

البند	2007	2008	2007	2008
	المبالغ	المبالغ	النسبة %	النسبة %
نقدية	500000	300000	33.3	21.6
استثمارات قصيرة الأجل	150000	150000	10.0	10.8
المدينون	350000	370000	23.4	26.2
المخزون	500000	570000	33.3	41.0
إجمالي الأصول المتداولة	1500000	1390000	%100	%100

يظهر أعلاه بوضوح انخفاض الأوزان النسبية للأصول المتداولة الأكثر والأشد سيولة (النقدية والاستثمارات القصيرة الأجل) خلال العام 2008، حيث شكلت من مجموع الأصول المتداولة 32.4%، بينما كانت تشكل في العام 2007 43.3%. كما اظهر الجدول نفسه ارتفاع الأوزان النسبية للأصول المتداولة بمعدل 7% تقريبا خلال العام 2008 هذا عوضا من ما سجل من ارتفاع بالنسبة للمدينين خلال العام نفسه وإذا لم يجد المحلل المالي ما يفسر ذلك فإن هذا يشير إلى انخفاض سيولة المنشأة وتراجعها خلال العام 2008.

محددات التحليل العمودي:

1. يوصف التحليل العمودي بالتحليل الساكن وتظهر هذه الصفة بشكل خاص في هذا التحليل عندما يقتصر على فترة زمنية واحدة، فتصبح المدلولات والمؤشرات التي يتم الحصول عليها ليست ذات جدوى كبيرة، لذا يحرص المحللون على إجراء التحليل العمودي لأكثر من فترة مالية أو لأكثر من شركة أو في أحيان أخرى يتم إجراءه مع التحليل الأفقي في أن واحد لتغطية نقاط ضعف فيه.
2. يتجاهل التحليل العمودي التغير الذي يحصل على البند الرئيسي في القائمة حيث ينسب لهذا البند باقي البنود الأخرى المختلفة، فعلى سبيل المثال يهمل التحليل العمودي لقائمة الدخل التغيرات الحاصلة في بند المبيعات نفسه حيث يفترض دائماً أنه يساوي 100% وبالتالي لا يتم رصد التغيرات فيه من فترة إلى أخرى أو من شركة إلى أخرى مماثلة، برغم أنه يعتبر من أهم بنود القائمة.
3. يعتمد التحليل العمودي على تحليل الأرقام المطلقة إلى نسب مئوية وقد يكون ذلك في كثير من الأحيان مضللاً، فعلى سبيل المثال عندما يلقي الضوء على تغير قيمة البند، وهو ما أظهرته الجداول في المثال السابق، أظهر أن الاستثمارات القصيرة الأجل قد تغير وزنها النسبي في عام 2008 إلى 2.9% بعد ما كانت في العام 2007 تشكل 3.3% من مجموع الأصول، برغم أن قيمتها لم تتغير خلال هذين العامين وبقيت على ما هي عليه (150000) دينار.

التحليل الأفقي:

جاءت تسمية هذا التحليل من كونه يقوم بدراسة سلوك واتجاهات البنود المختلفة في القوائم ورصد التغيرات الحادثة فيها خلال أكثر من فترة مالية، وهو ما يمكن المحلل المالي من معرفة مدى الاستقرار أو التراجع في تلك البنود، ثم يقوم المحلل من خلال ذلك الرصد بالبحث عن الأسباب التي أدت لذلك وهو ما قد يساعد على التنبؤ باتجاهات هذه البنود في المستقبل.

ولعل ذلك ما أكسب هذا التحليل صفة الديناميكية (DYNAMIC) بعكس التحليل العمودي الذي يوصف بأنه تحليل ساكن. إن أكثر ما يستند إليه المحلل المالي في التحليل الأفقي هو سنة الأساس (BASE YEAR) والتي تستخدم في رصد سلوك واتجاهات البنود المختلفة، وسنة الأساس هذه عادة ما تكون السنة الأولى في سلسلة الأعوام المنوي تحليلها، ويجري مقارنة البنود في الأعوام التالية مع بنود السنة الأولى. ويجب الإشارة هنا إلى ضرورة إعطاء عملية اختيار سنة الأساس أهمية خاصة لما قد تتركه من أثر مهم على نتائج هذا النوع من التحليل، لذا فإنه لا بد من أخذ الاعتبارات التالية عند اختيار المحلل المالي لهذه السنة:

- أن تكون هذه السنة سنة طبيعية لم تتعرض لظروف استثنائية تؤثر على الأداء العام في الشركة كحدوث الكوارث الطبيعية أو الحروب ... الخ.
- كما لا يمكن اعتماد سنة أساس كان الأداء فيها جيدا أو سيئا بشكل استثنائي أو غير عادي، حيث إذا كان الأداء فيها سيئا فإن اتجاهات التحليل ستكون غير جيدة في حال تمت المقارنة بسنة أساس كان الأداء فيها جيدا، لذا يستلزم اختيار سنة الأساس بشكل موضوعي ودون تحيز.

- التأكد من توافق تصنيفات القائمة في هذه السنة مع ما سيتبعها من سنوات، كما التأكد من عدم تغيير السياسات والطرق المحاسبية المتبعة في السنوات تحت الدراسة والتي قد تؤثر على جدوى المقارنة.

هذا وتحسب التغيرات الحادثة في البنود عن الفترات الزمنية المختلفة من خلال المعادلة التالية:
$$\text{قيمة البند} = \text{قيمة نفس البند في سنة الأساس}$$

هذا ويقوم عادة المحلل المالي من خلال هذا التحليل برصد سلوك واتجاهات البنود المختلفة من خلال إيجاد التغير فيها بالقيم المطلقة والنسب المئوية على حد سواء وهو ما يساعده بشكل أفضل على انجاز تحليله، وقد يشمل التحليل الأفقي عامين متتاليين أو قد يمتد لفترات مالية متعددة وهو ما يعرف بتحليل الاتجاهات (TREND ANALYSIS).

أ. التحليل الأفقي لقائمة الدخل:

عند القيام بالتحليل الأفقي لقائمة الدخل فإن المحلل المالي يهتم بدراسة التغيرات الحادثة في مختلف بنود القائمة سواء كانت على شكل نقص أو زيادة ويحاول تتبع الأسباب التي كانت وراء هذه التغيرات وسنحاول من خلال الجدول التالي توضيح آلية خطوات إجراء التحليل الأفقي لقائمة دخل إحدى الشركات عن عامين متتاليين.

والجدول التالي يبين دخل شركة الفضل لأعوام 2007 - 2008 وطلب منك كمحلل مالي إجراء التحليل الأفقي لهذه القوائم.

ويقوم بداية المحلل باعتماد قائمة الدخل للعام 2007 كسنة أساس وهذا يمكنه من رصد التغيرات الحادثة في مختلف البنود الواردة في قائمة الدخل للعام 2008 ويقوم لهذا الغرض بإعداد جدول خاص يكون على الشكل التالي:

البند	2007	2008	التغير المطلق	التغير النسبي
صافي المبيعات	3000000	3300000	300000	%10
كلفة المبيعات	(2400000)	(2520000)	120000	%5
إجمالي الدخل	600000	780000	180000	%30
المصاريف الاداريه	(50000)	(50000)	-	-
مصاريف البيع والتوزيع	(100000)	(130000)	30000	%30
الدخل التشغيلي	450000	600000	150000	%33.3
الإيرادات الأخرى	60000	60000	-	-
الفوائد المدينة	(50000)	(60000)	10000	%20
الدخل قبل الضريبة	460000	600000	140000	%30.43
الضريبة	(46000)	(60000)	14000	
الدخل الصافي	414000	540000	126000	%30.4

ومن المثل السابق نلاحظ ما يلي:

- أن المبيعات زادت بمقدار 300000 دينار ومعدل 10% عن العام الماضي 2007 وقد يرجع سبب الزيادة إلى ارتفاع الأسعار أو زيادة حجم المبيعات.
- كلفة المبيعات ارتفعت بمعدل 5% في عام 2008 ويلاحظ أن معدل الارتفاع كان أقل من ذلك المعدل الذي سجل في ارتفاع المبيعات. وهو مؤشر جيد في هذه الحالة.
- سجل مجمل الدخل زيادة قدرها 18000 أي بمعدل 3% ويعود على زيادة المبيعات.
- لم يسجل أي زيادة أو نقص في المصاريف الإدارية والعمومية بينما سجل 30% في زيادة في مصاريف البيع والتوزيع وهو سبب الزيادة في المبيعات.
- الإيرادات الأخرى لم يسجل أي تغير فيها بينما الفوائد المدينة سجل زيادة بمعدل 20% وهذا يكون مؤشرا على زيادة قروض الشركة.
- الدخل الصافي سجل ارتفاع بمعدل 30.4% وهو مؤشر جيد يعود على زيادة المبيعات.

ب. التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي:

كما في التحليل الأفقي لقائمة الدخل، يقوم المحلل بإعداد الجدول الذي يمكنه من رصد التغيرات المسجلة في بنود قوائم المركز المالي، ومن ثم يقوم بتفسير أسباب هذه التغيرات.

للتوضيح نسوق المثلث التالي:

أعطيت لك قوائم المركز المالي لشركة المستقبل في 12/31 للأعوام 2007, 2008.

حقوق الملكية والالتزامات	2008	2007	الأصول	2008	2007
حقوق الملكية			الأصول الثابتة	475000	442000
رأس المال	382900	378000	الأصول المتداولة		
الأرباح المحتجزة	86900	86200	نقدية	101000	120000
الالتزامات الثابتة	196200	153000	ذمم مدينة	224000	178000
دائون	106000	170000	مخزون	137000	82200
أوراق دفع	296000	110000	مجموع الأصول المتداولة	462000	380200
إجمالي الحقوق والالتزامات	1068000	897200	إجمالي الأصول	937000	822200

المطلوب: رصد التغيرات الحاصلة في هذه القوائم

2008		2007		البيان
%	المبلغ	%	المبلغ	
108	475000	100	442000	صافي الأصول الثابتة
84	101000	100	120000	نقدية
126	224000	100	178000	ذمم مدينة
167	137000	100	82200	مخزون
122	462000	100	380200	مجموع الأصول المتداولة
114	937000	100	822200	إجمالي الأصول
62	106000	100	170000	دائنون
270	296000	100	110000	أوراق دفع
144	402000	100	280000	مجموع الالتزامات المتداولة
128	196200	100	153000	الالتزامات الثابتة
138	598200	100	433000	مجموع الالتزامات
				حقوق الملكية
101	382900	100	378000	رأس المال
101	86900	100	86200	أرباح محتجزة
102	469800	100	464200	مجموع حقوق الملكية
119	1068000	100	897200	إجمالي حقوق الملكية والالتزامات

ويلاحظ أنه تم اتخاذ العام 2007 كسنة أساس وذلك لرصد التغيرات في العام 2008، لذا أعطي الرقم 100 لكل بنود القائمة في العام 2007 (كسنة أساس).

نستنتج مما سبق:

- سجل ارتفاع في الأصول الثابتة حيث أصبحت بمعدل 8% في العام 2008 وهو ما يشير إلى إدخال الشركة أصول ثابتة جديدة.
 - كما ظهر ارتفاع في الأصول المتداولة في العام 2008 بمعدل 22% وقد تركزت هذه الزيادة في المخزون حيث ارتفع إلى 67% ويتضح لنا الزيادة في باقي البنود من الأصول المتداولة.
 - أما بالنسبة لمصادر التمويل فيتضح أن المنشأة قد زادت من اعتمادها على مصادر التمويل الخارجي على حساب المصادر الداخلية فيما سجلت الالتزامات ارتفاع بمعدل 38% وسجلت حقوق الملكية ارتفاع 19%.
- ويلاحظ أن التحليل الأفقي يقوم بإظهار التغير في الأرقام المطلقة جنباً إلى جنب مع التغيرات النسبية، لأن اقتصار التحليل على أي منها قد يضل في كثير من الأحيان.

محددات التحليل الأفقي

يمكن إيجاز هذه المحددات بالتالي:

1. نقاط ضعف ناشئة عن اختيار سنة أساس غير ملائمة وهو قد ما يشوه نتائج التحليل سواء كان ذلك بسبب قدم السنة المختارة أو الظروف غير الطبيعية التي تخللتها.
2. نقاط ضعف ناشئة عن استخراج التغير المطلق فقط أو الاكتفاء باستخراج التغير النسبي وهو قد ما يعطي نتائج غير دقيقة. من خلال اقتصار التحليل على استخراج التغيرات المطلقة أو اقتصاره على إيجاد التغير النسبي.

تحليل النسب المالية

النسبة أو المعدل المالي عبارة عن ناتج قسمة رقم مالي على رقم مالي آخر من أجل التعبير عن علاقة معينة. وتكون هذه الأرقام المالية مختارة بعناية وليست أرقاماً عشوائية. فمثلاً يتم قسمة مجموع الأصول المتداولة في سنة ما على مجموع الالتزامات المتداولة لنفس السنة من أجل قياس مقدرة الشركة على مواجهة التزاماتها الجارية.

كما يتم قسمة مجموع الديون لسنة ما على مجموع الأصول لنفس السنة من أجل التعرف على نسبة تمويل الأصول من مصادر خارجية.

وتصنف النسب والمعدلات المالية في مجموعات متجانسة ذات أهداف مشتركة وهي مجموع نسب السيولة ومجموعة نسب المديونية ومجموعة نسب الربحية ومجموعة النسب الاستثمارية وغيرها من النسب المتفرقة. حيث أن نسب السيولة تقيس مقدرة الشركة على مواجهة التزاماتها الجارية. وتشمل هذه المجموعة نسبة التداول (أو المعدل الجاري) ونسبة التداول السريع ومعدل دوران المخزون ومعدل دوران العملاء ومقدار رأس المال العامل وغيرها.

أما مجموعة نسب المديونية تقيس مقدرة الشركة على خدمة الديون بشكل عام (طويلة الأجل بشكل خاص). وتشمل نسبة الدين الكلية ونسبة الدين إلى حقوق المالكين وعدد مرات تغطية (اكتساب) الفوائد. أما مجموعة نسب الربحية وتشمل نسبة العائد على صافي المبيعات ونسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على الاستثمار ونسبة العائد على حقوق المالكين وعامل الرفع المالي. والنسب الاستثمارية تشمل مكسب (ربح) السهم العادي الواحد ونسبة سعر السهم في السوق لربح السهم ونسبة ربح حصص الأرباح ونسبة القيمة الدفترية للسهم



للقيمة السوقية وغيرها. وتوجد نسب ومعدلات مالية أخرى تخدم أغراض مشابهة للأغراض التي تخدمها النسب والمعدلات سالفه الذكر.

لذلك قد تختلف بعض النسب من مؤلف لآخر وأحياناً تختلف طريقة حساب النسبة الواحدة بعض الشيء أو حتى تسميتها. ولا ضير في ذلك حيث أن القارئ المنتبه سيقوم بالتعرف على طريقة حساب النسبة أو المعدل ليقوم بإجراء التعديل اللازم فيها كي تتناسب مع الغرض الذي يرمي إليه. والآن نورد لمثال التالي لشركة الأصيل ونطبق عليه حساب المعدلات والنسب المالية المذكورة أعلاه.

وتقيس هذه النسب مقدرة الشركة على سداد التزاماتها المستحقة خلال عام والتي تتألف من الالتزامات المتداولة بما فيها أقساط القروض طويلة الأجل المستحقة.

شركة الأصيل
قائمة الدخل لشركة الأصيل للأعوام المنتهية
2008, 2007, 2006, 2005

2008	2007	2006	2005	البند
224000	220000	209000	200000	المبيعات الإجمالية
(24600)	(24200)	(21000)	(18000)	مردودات المبيعات
199400	195800	188000	182000	صافي المبيعات
(131604)	(125312)	(118440)	(109200)	تكلفة المبيعات
67796	70488	69560	72800	مجمّل الربح
(28200)	(28600)	(22900)	(20000)	مصاريف تسويقية
(32800)	(28400)	(28600)	(27100)	مصاريف إدارية
6796	13488	18060	257000	الربح قبل الضرائب والمصروفات الأخرى
(2250)	(3000)	(4000)	(4000)	فوائد مدينة
(1727)	(3985)	(5343)	(8246)	ضريبة
2819	6503	8717	13454	صافي الأرباح

شركة الأصيل

قائمة الميزانية العمومية لشركة الأصيل للأعوام المنتهية 2008, 2007, 2006, 2005

البند	2005	2006	2007	2008
نقدية	31000	28000	35000	33300
ذمم مدينة	8400	112000	93600	89400
مخزون	140000	145000	135000	150000
مدفوعات مقدما	3500	4800	4100	5000
مجموع الأصول المتداولة	258500	289800	267700	277700
عدد وآلات	31600	338000	328000	319000
أثاث	27400	39500	48000	62000
أراضي	30000	30000	55000	55000
مجموع الأصول الثابتة	373400	407500	431000	436000
إجمالي الأصول	631900	697300	698700	713700
التزامات متداولة	126000	190700	188400	225581
فروض طويلة الأجل	80000	80000	60000	45000
رأس المال	300000	300000	327700	327700
أرباح مدورة	125900	126600	122600	115419
مجموع حقوق المالكين	425900	426600	450300	443119
مجموع الالتزامات وحقوق المالكين	631900	697300	698700	713700
أرباح موزعة	6000	8017	10503	10000
القيمة السوقية للسهم	4.3	2025	1.7	0.55
القيمة الاسمية للسهم	5	5	5	5

إن المصدر الطبيعي لسداد الالتزامات المتداولة هو الأصول المتداولة ولذلك نجد أن نسب السيولة تستخدم كل أو بعض الأصول المتداولة والخصوم المتداولة في معادلاتها. تتألف نسب السيولة من النسب التالية:

● **نسبة التداول = الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة**

بالنسبة لشركة الأصيل نجد أن:

$$\text{نسبة التداول لعام 2007} = 380200 / 280000 = 1.357 \text{ مرة.}$$

$$\text{نسبة التداول لعام 2008} = 462000 / 402000 = 1.15 \text{ مرة.}$$

بشكل عام كلما ارتفعت نسبة التداول كلما كانت السيولة أفضل، مع وجوب عدم المغالاة في رفع هذه النسبة تجنباً للإضرار بربحية الشركة، حيث لا يمكن الحكم على نسبة التداول لشركة الأصيل على أنها جيدة أو غير جيدة إلا بعد مقارنتها مع النسبة الصناعية التي تنتمي إليها الشركة أو على الأقل مع النسبة للمنافسين. سواء بالنسبة للسيولة أو بالنسبة لأي نسبة أو معدل مالي آخر، فإن المقارنة مع المتوسط للصناعة أو للمنافسين يعتبر أمراً هاماً. إذ قد تكون النسبة أو المعدل المالي جيد جداً لشركة تعمل في صناعة معينة ولكن غير مقبول لشركة تعمل في صناعة أخرى. فمثلاً تحتاج شركات الخدمات المالية كالبنوك وبيوت المال إلى درجة عالية من السيولة بينما تحتاج شركات تأجير المعدات أو السيارات إلى درجة معتدلة أو منخفضة من السيولة.

بالنظر لشركة الأصيل يلاحظ حدوث تراجع في السيولة بديل انخفاض نسبة التداول سنة بعد سنة. فقد كانت النسبة 2.05 مرة في عام 2005 وتراجعت إلى 1,23 مرة عام 2008. رغم أن هذا التراجع ليس دليلاً قاطعاً على عدم تمكن

الشركة من مواجهة التزاماتها الجارية في المستقبل إلا أنه يعتبر مؤشرا قويا في هذا الاتجاه إذا ما استمرت نسبة التداول في الانحدار.

● **نسبة التداول السريع = الأصول المتداولة ما عدا المخزون والمدفوعات مقدما**

الالتزامات المتداولة

وهي نسبة مشابهة لنسبة التداول إلا إنها أكثر تحفظا منها حيث تستبعد من الأصول المتداولة المخزون والمدفوعات مقدما لكونهما من الأصول غير القابلة للتسويق بسرعة دون تحمل خسارة. ويدخل في بسط هذه النسبة بشكل رئيسي النقدية والاستثمارات قصيرة الأجل والعملاء، أما المقام فيتألف من الالتزامات المتداولة. وتكون نسبة التداول السريع في العادة أقل من نسبة التداول بسبب استبعاد بعض الأصول المتداولة من البسط والإبقاء على المقام كما هو. بشكل عام كلما ارتفعت نسبة التداول السريع كلما كانت السيولة أفضل.

بالنسبة لشركة الأصيل نجد أن:

نسبة التداول السريع لعام 2005 =

$$0.91 = 126000 / (84000 + 31000) \text{ مرة.}$$

نسبة التداول السريع لعام 2006 =

$$0.73 = 190700 / (112000 + 28000) \text{ مرة}$$

نسبة التداول السريع لعام 2007 =

$$0.68 = 188400 / (93600 + 35000) \text{ مرة}$$

نسبة التداول السريع لعام 2008 =

$$(89400 + 33300) = 0.54 \text{ مرة}$$

يتضح من أرقام نسبة التداول السريع لشركة الأصيل أن سيولة الشركة في تراجع مستمر.

● رأس المال العامل

يعرف رأس المال العامل بأنه الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة وهو مبلغ وليس نسبة. كلما زاد رأس المال العامل كلما كانت السيولة أفضل. بالنسبة لشركة الأصيل نجد أن:

رأس المال العامل: الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

رأس المال العامل لعام 2005 =

$$258500 - 126000 = 132500 \text{ دينار.}$$

رأس المال العامل لعام 2006 =

$$289800 - 190700 = 99100 \text{ دينار}$$

رأس المال العامل لعام 2007 =

$$267700 - 188400 = 79300 \text{ دينار}$$

رأس المال العامل لعام 2008 =

$$277700 - 225581 = 52119 \text{ دينار}$$

ويبدو أيضا من هذا المقياس للسيولة، أن سيولة الشركة في تراجع مضطرب بسبب تزايد الالتزامات المتداولة بنسبة تزيد عن نسبة تزايد الأصول المتداولة مما جعل رأس المال العامل في تناقص مستمر.

● معدل دوران المخزون

معدل دوران المخزون = تكلفة البضاعة المباعة / متوسط المخزون

كلما كان معدل دوران المخزون أكبر كلما كانت السيولة أفضل حيث أن ازدياد معدل دوران المخزون لا يتحقق إلا من خلال زيادة المبيعات مع بقاء الاستثمار في المخزون كما هو أو بقاء المبيعات كما هي مع انخفاض الاستثمار في المخزون، بالنسبة لشركة الأصيل يمكن حساب هذا المعدل لسنتين فقط 2007-2008 حيث نحتاج لمقدار المخزون في سنتين متتاليتين من أجل استخراج متوسطه في السنة الأخيرة منهما كالتالي:

معدل دوران المخزون لعام 2006 =

$$0.83 \text{ مرة} = (2 / (145000 + 140000)) / 118440$$

معدل دوران المخزون لعام 2007 =

$$0.89 \text{ مرة} = (2 / (135000 + 145000)) / 125312$$

معدل دوران المخزون لعام 2008 =

$$0.92 \text{ مرة} = 2 / (150000 + 135000) / 131604$$

تدل الأرقام أعلاه على أن معدل دوران المخزون في تحسن مضطرد (وأن كان هذا التحسن بسيطاً) وذلك بسبب زيادة مبيعات الشركة وزيادة الاستثمار في المخزون بنسبة أقل.

● معدل دوران العملاء:

معدل دوران العملاء = صافي المبيعات الآجلة / متوسط العملاء، ويقاس هذا المعدل قدرة الشركة على تحصيل حقوقها لدى العملاء بسرعة. فكلما ارتفع هذا المعدل كلما كان التحصيل أفضل. في حالة عدم توفر مبلغ المبيعات الآجلة فإنه يمكن تقديره إذا كانت نسبة المبيعات الآجلة إلى المبيعات الكلية معروفة وثابتة ولكن أن لم تتوفر أي وسيلة لتقدير المبيعات الآجلة بشكل معقول يمكن استخدام المبيعات الكلية في حساب هذا المعدل. بالنسبة لشركة الأصيل يمكن حساب هذا المعدل لثلاث سنين فقط وهي السنين التي يمكن استخراج متوسط العملاء فيها 2006 - 2007 - 2008 كالتالي:

معدل دوران العملاء لعام 2006 =

$$1.92 \text{ مرة} = (2 / (112000 + 84000)) / 188000$$

معدل دوران العملاء لعام 2007 =

$$1.9 \text{ مرة} = (2 / (93600 + 112000)) / 195800$$

معدل دوران العملاء لعام 2008 =

$$2.18 \text{ مرة} = (2 / (89400 + 93600)) / 199400$$

وينجم الانخفاض في العملاء في العادة عن تحول الشركة نحو التعامل النقدي لدرجة أكبر أو إتباع إجراءات أكثر حزمًا في التحصيل أو مزيج من هاتين السياستين.

● نسب المديونية

وتقيس هذه النسب مدى تمويل الأصول من مصادر خارجية ومقدرة الشركة على الحصول على قروض خارجية إضافية. كذلك يمكن الاستدلال من هذه النسب والمعدلات على مدى الحماية المتوفرة للدائنين الحاليين والمستقبليين. تتألف هذه النسب من نسبة الدين ونسبة الدين إلى حقوق المالكين وعدد مرات تغطية الفوائد المدينة.

$$\text{نسبة الدين} = \frac{\text{مجموع الالتزامات (القصيرة الأجل والطويلة)}}{100 \times \text{مجموع الأصول}}$$

كلما كانت نسبة الدين أقل كلما كانت الحماية المتوفرة للدائنين أكبر وكذلك المقدرة على الحصول على قروض جديدة أفضل. وبالنسبة لشركة الأصيل نجد أن:

نسبة الدين لعام 2005 =

$$32.6\% = 100 \times (631900 / (80000 + 126000))$$

نسبة الدين لعام 2006 =

$$38.8\% = 100 \times (697300 \div 80000 + 190700)$$

نسبة الدين لعام 2007 =

$$35.6\% = 100 \times (698700 \div 60000 + 188400)$$

نسب الدين لعام 2008 =

$$37.9\% = 100 \times (712700 \div (45000 + 225581))$$

يتضح من الأرقام أعلاه أن نسبة الدين لشركة الأصيل كانت تتراوح بين 32% و 38%

● نسبة الدين إلى حقوق المالكين =

$$\frac{\text{مجموع الالتزامات (القصيرة الأجل والطويلة)}}{100 \times \text{مجموع حقوق المالكين}}$$

كلما كانت نسبة الدين إلى حقوق المالكين أقل كلما كانت مديونية الشركة أفضل. بالنسبة لشركة الأصيل نجد أن:

نسبة الدين إلى حقوق المالكين لعام 2005 =

$$48.4\% = 100 \times \frac{80000 + 126000}{425900}$$

نسبة الدين إلى حقوق المالكين لعام 2006 =

$$63.5\% = 100 \times \frac{80000 + 190700}{426600}$$

نسبة الدين إلى حقوق المالكين لعام 2007 =

$$55.2\% = 100 \times \frac{60000 + 188400}{450300}$$

نسبة الدين إلى حقوق المالكين لعام 2008 =

$$\% 61.1 = 100 \times \frac{45\,000 + 225\,581}{443\,119}$$

443 119

يتضح من الأرقام أعلاه أن نسبة الدين إلى حقوق المالكين تأرجحت خلال الفترة 2005-2008. وهذا التأرجح واسع نوعاً ما لذلك فهو لا يشكل مصدر ارتياح للدائنين الحاضرين والمستقبليين.

• عدد مرات تغطية الفوائد:

عدد مرات تغطية الفوائد =

الأرباح قبل اقتطاع الضرائب والفوائد المدينة \ الفوائد المدينة

ويقاس هذا المعدل قدرة الشركة على تحقيق أرباح تكفي لمواجهة فوائد القروض والالتزامات المترتبة عليها. وكلما كان هذا المعدل أكبر كلما كانت قدرة الشركة على خدمة الدين أفضل.

بالنسبة لشركة الأصيل نجد أن:

$$\text{عدد مرات تغطية الفوائد لعام 2005} = 4000 / 25700 = 6.4 \text{ مرة}$$

$$\text{عدد مرات تغطية الفوائد لعام 2006} = 4000 / 18060 = 4.5 \text{ مرة}$$

$$\text{عدد مرات تغطية الفوائد لعام 2007} = 3000 / 13488 = 4.5 \text{ مرة}$$

$$\text{عدد مرات تغطية الفوائد لعام 2008} = 2250 / 6796 = 3 \text{ مرات تقريباً}$$

بالنظر إلى هذا المعدل لشركة الأصيل يلاحظ تدني قدرة الشركة على خدمة ديونها بدليل التناقص المستمر في عدد مرات تغطية الفوائد. وهذا بدوره يضعف قدرة الشركة على الحصول على قروض جديدة أو يرفع معدل الفائدة المطلوب على القروض المتاحة.

• نسب الربحية

وتقيس هذه النسب قدرة الشركة على توليد أرباح من نشاطاتها المختلفة من بيع واستثمار في الأصول وعلى حقوق المالكين. وتتألف هذه النسب من العائد على صافي المبيعات والعائد على الأصول والعائد على الاستثمار والعائد على حقوق المالكين وعامل الرفع المالي.

• العائد على صافي المبيعات:

العائد على صافي المبيعات = (صافي الربح \ صافي المبيعات) $\times 100$.

كلما كانت هذه النسبة أكبر كلما كانت ربحية الشركة أفضل. بالنسبة لشركة الأصل نجد

أن:

العائد على صافي المبيعات لعام 2005 =

$$13454 \setminus 182000 \times 100 = 7.39\%$$

العائد على صافي المبيعات لعام 2006 =

$$8717 \setminus 188000 \times 100 = 4.64\%$$

العائد على صافي المبيعات لعام 2007 =

$$6503 \setminus 195800 \times 100 = 3.32\%$$

العائد على صافي المبيعات لعام 2008 =

$$2819 \setminus 199400 \times 100 = 1.41\%$$

يتضح من هذه الأرقام أن ربحية المبيعات لشركة الأصل في تناقص واضح. فقد بدأت هذه الربحية بواقع 74 فلسا تقريبا لكل دينار صافي المبيعات عام 2005 وانتهت إلى 14 فلسا تقريبا لكل دينار صافي مبيعات عام 2008.

• العائد على الأصول:

العائد على الأصول = (صافي الربح + الفوائد المدينة) / متوسط الأصول.

ويقيس هذا العائد المردود على استخدام مجموع الأصول. وبما أن مجموع الأصول يكون ممولا من أصحاب المشروع ومن المقرضين الخارجيين فإن هذا العائد يأخذ في الاعتبار مجموع الأصول ومجموع المردود المخصص لأصحاب هذه الأصول.

بالنسبة لشركة الأصيل يمكن حساب هذا العائد لثلاث سنين فقط كما يلي:

العائد على الأصول لعام 2006 =

$$100 \times \frac{4000 + 8717}{2 / (697\ 300 + 631\ 900)}$$

$$\%1.91 = 100 \times (664600 / 12717) =$$

العائد على الأصول لعام 2007 =

$$100 \times \frac{(3000 + 6503)}{2 / (698\ 700 + 697300)}$$

$$\%1.36 = 100 \times (698000 / 9503) =$$

العائد على الأصول لعام 2008 =

$$100 \times \frac{(2250 + 2819)}{(007317 + 698\ 700)}$$

$$\%0.72 = 100 \times (705700 / 5069) =$$

ويبدو من نسبة العائد على الأصول أعلاه أن هناك تراجعاً في قدرة الشركة على توليد أرباح من استخدامها للأصول. فقد انخفض العائد على الأصول من 1.91 % عام 2006 إلى أقل من 1% في عام 2008. إن نسبة 1-2 % عائد على الأصول (على تواضعها) قد تعتبر نسبة جيدة نظراً لأن الأساس الذي تنسب إليه الأرباح واسع جداً ويشمل الأصول المستغلة وغير المستغلة. ولكن الملفت للنظر حول هذا العائد بالنسبة لشركة الأصيل هو عدم تحسنه أثناء فترة 3 سنين متتالية.

● العائد على الاستثمار الكلي:

ويقاس هذا العائد مقدرة الشركة على تحقيق الأرباح على جملة الأموال المتاحة (المستثمرة) سواء كانت أموال أصحاب الشركة أم أموال المقرضين الخارجيين. وتقاس جملة الأموال المستثمرة عادة بمجموع الأصول.

لذلك فإن هناك تقارب بين ما يقيسه هذا العائد وما يقيسه العائد على الأصول والفرق الوحيد في طريقة حساب العائد على الاستثمار عن العائد على الأصول هو في استبعاد ضريبة الدخل من الفوائد المدينة في بسط المعادلة كما يتضح بأدناه يوضح كيفية التوصل إلى العائد على الاستثمار كمحصلة للنشاطات التشغيلية والنشاطات التمويلية التي تقوم بها الشركة.

العائد على الاستثمار الكلي =

$$\frac{\text{صافي الأرباح} + \text{الفوائد المدينة (1- نسبة الضرائب)}}{\text{متوسط مجموع الأصول}}$$

بالنسبة لشركة الأصيل نجد أن:

العائد على الاستثمار الكلي لعام 2006 =

$$\% 1.68 = 100 \times \frac{(0.62 \times 4000) + 8717}{2/(697\ 300 + 631\ 900)}$$

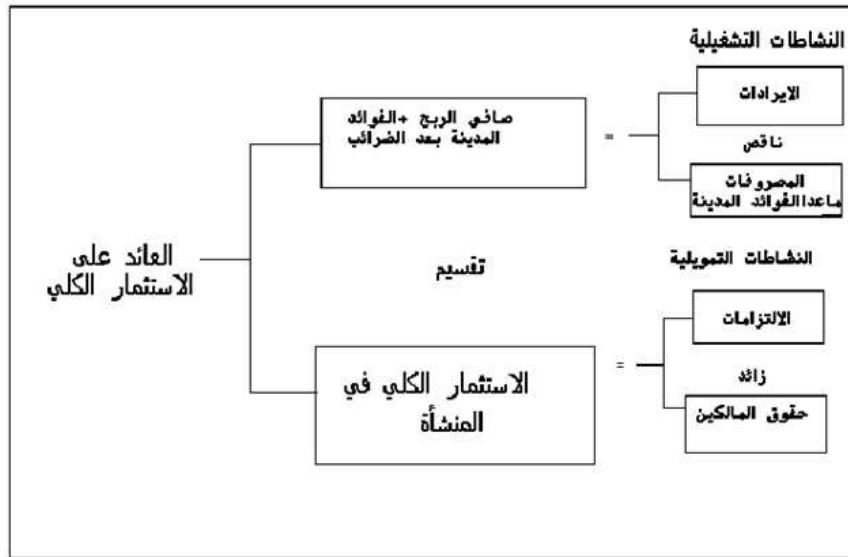
العائد على الاستثمار الكلي لعام 2007 =

$$\% 1.2 = 100 \times \frac{(.3000 \times 62) + 6503}{2/(713\ 700 + 698\ 300)}$$

العائد على الاستثمار الكلي لعام 2008 =

$$\% 0.60 = 100 \times \frac{(0.62 \times 2250) + 2819}{2/(713\ 700 + 698\ 700)}$$

ويتضح من نسب العائد على الاستثمار الكلي أعلاه حدوث تراجع في ربحية الشركة على استخدامها للأموال المستثمرة عاما بعد عام.



• العائد على حقوق المالكين:

وتقيس هذه النسبة المردود على استثمار أصحاب الشركة. وتحسب في العادة لحملة الأسهم العاديين فقط كما في المعادلة التالية:

العائد على حقوق المالكين العاديين =

صافي الربح - حصص أرباح الأسهم الممتازة $\times 100$

متوسط حقوق حملة الأسهم العادية

كلما كان هذا العائد أكبر كلما كانت ربحية الشركة أفضل.

بالنسبة لشركة الأصيل نجد أن:

العائد على حقوق المالكين العاديين لعام 2006 =

$100 \times \frac{(8717 - \text{صفر})}{2 / (426\ 600 + 425\ 900)}$

$\%2.05 = 100 \times (426250 / 8717) =$

العائد على حقوق المالكين العاديين لعام 2007 =

$100 \times \frac{(6503 - \text{صفر})}{2 / (300450 + 426\ 600)}$

$\%1.48 = 100 \times (438450 / 6503) =$

العائد على حقوق المالكين العاديين لعام 2008 =

$100 \times \frac{(2819 - \text{صفر})}{2 / (443\ 119 + 450\ 300)}$

$\%0.63 = 100 \times (446709.5 / 2819) =$

ويلاحظ من الأرقام أعلاه تراجع في نسبة العائد على حقوق المالكين العاديين في شركة الأصيل.

يجدر بنا هنا الإشارة إلى ملاحظة هامة وهي أن تأرجح العائد على العائد على حقوق المالكين العاديين لشركة الأصيل (2.05%-0.63%) كان مداه أوسع من مدى التأرجح في العائد على الأصول (1.91% - 0.72%). وينتج هذا التأرجح الزائد في حقوق المالكين العاديين عن استخدام الشركة للتمويل الخارجي (الدين). فخدمة الدين الخارجي الزامية بغض النظر عن نتيجة أعمال الشركة للسنة، وعليه لا يحق لحملة الأسهم العادية الحصول على أية أرباح إلا بعد تسديد حقوق الدائنين كاملة. فإن تبقى أرباحا بعد ذلك يأخذها حملة الأسهم العادية جميعها، ولكن أن تحققت الخسائر يتحملها هؤلاء المساهمون لوحدهم. وكمؤشر على شدة التأرجح المحتمل في العائد على حقوق المالكين العاديين كلما تغير العائد على الأصول بمقدار معين يستخرج ما يسمى بـ عامل الرفع المالي DEGREE OF FINANCIAL LEVERAGE. وعامل الرفع المالي هذا يقيس عدد المرات التي سيتضاعف فيها العائد على حقوق المالكين العاديين كلما تضاعف العائد على الأصول مرة واحدة:

$$\text{عامل الرفع المالي} = \frac{\text{الأرباح المتكررة قبل اقتطاع الفوائد والضرائب}}{\text{الأرباح المتكررة قبل اقتطاع الضرائب}}$$

وعامل الرفع المالي هذا كالسلاح ذو الحدين. يعظم حصة المالكين العاديين من الأرباح إذا كان العائد على الأموال المقترضة أعلى من سعر الفائدة المدفوع عليها. ويسبب لهم خسائر كبيرة لوحدتهم إذا كان استثمار الأموال المقترضة غير موفق. كلما كان عامل الرفع المالي قريبا من 1 كلما كان أثر التمويل الخارجي على

حقوق المالكين العاديين ضئيلا. وكلما كان العامل أكبر من 1 بكثير كلما كان هذا الأثر كبيرا. بالنسبة لشركة الأصيل نجد أن:

$$\text{عامل الرفع المالي لعام 2005} = (4000 - 25700) / 25700 = 1.18 \text{ مرة}$$

$$\text{عامل الرفع المالي لعام 2006} = (4000 - 18068) / 18060 = 1.28 \text{ مرة}$$

$$\text{عامل الرفع المالي لعام 2007} = (3000 - 13488) / 13488 = 1.28 \text{ مرة}$$

$$\text{عامل الرفع المالي لعام 2008} = (2250 - 6796) / 6796 = 1.49 \text{ مرة}$$

يلاحظ أن عامل الرفع المالي لشركة الأصيل في ازدياد حيث بدأ عند 1.18 عام 2005 وانتهى عند 1.49 عام 2008.

والسبب في هذا الازدياد هو حدوث تراجع مطرد في صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب خلال الفترة. ويعني عامل الرفع المالي في عام 2008 (1.49 مرة) أن ارتفاع العائد على الأصول بمقدار 10% سيؤدي على وجه التقريب لارتفاع العائد على حقوق المالكين العاديين بمقدار 14.9% (1.49×10). كذلك انخفاض العائد على الأصول بمقدار 10% سيؤدي لانخفاض العائد على حقوق المالكين العاديين بمقدار 14.9% تقريبا.

● النسب الاستثمارية:

لبعض المستثمرين اهتمامات وتحليلات خاصة تتركز في الغالب على حالة السهم في السوق من النسب والمعدلات المالية الملائمة لأغراض هؤلاء المستثمرين.

• ربح السهم العادي:

يقيس هذا المعدل حصة السهم الواحد من الأرباح المتوفرة لحملة الأسهم العادية. وكلما كانت ربحية الشركة أفضل كلما كان ربح (مكسب) السهم العادي أفضل. وفي العادة كلما زاد ربح السهم العادي بموجب المعادلة التالية :

$$\text{ربح السهم العادي} = \frac{\text{صافي الأرباح} - \text{أرباح الأسهم الممتازة}}{\text{المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية}}$$

والآن نحسب ربح السهم العادي لشركة الأصيل للأعوام 2005-2008 على فرض أن متوسط عدد الأسهم العادية لم يتغير أثناء العام الواحد.

يستخرج متوسط عدد الأسهم العادية للعام بقسمة القيمة الدفترية لرأس المال العادي على القيمة الاسمية للسهم العادي وهي 5 دنانير لشركة الموارد:

$$\text{ربح السهم العادي لعام 2005} = 13454 / (5/300000) = 0.22 \text{ دينار}$$

$$\text{ربح السهم العادي لعام 2006} = 8717 / (5/300000) = 0.15 \text{ دينار}$$

$$\text{ربح السهم العادي لعام 2007} = 6503 / (5/327700) = 0.1 \text{ دينار}$$

$$\text{ربح السهم العادي لعام 2008} = 2819 / (5/327700) = 0.04 \text{ دينار}$$

ويتضح من المعدلات أعلاه أن ربح سهم شركة الأصيل العادي في تراجع مضطرب مما جعله عرضة للتراجع في السوق المالي أيضا.

• **سعر السهم إلى ربح السهم:**

$$\text{سعر السهم إلى ربح السهم} =$$

سعر السهم العادي في السوق / ربح السهم العادي

ويقيس هذا المعدل مدى استعداد المستثمر لدفع سعر مقابل كل دينار من أرباح السهم العادي.

بالنسبة لشركة الأصيل نجد أن:

$$\text{سعر السهم إلى ربح السهم العادي لعام 2005} = 0.22 / 4.300 = 19.5 \text{ مرة}$$

$$\text{سعر السهم إلى ربح السهم العادي لعام 2006} = 0.15 / 2.25 = 15 \text{ مرة}$$

$$\text{سعر السهم إلى ربح السهم العادي لعام 2007} = 0.1 / 1.700 = 17 \text{ مرة}$$

$$\text{سعر السهم إلى ربح السهم العادي لعام 2008} = 0.04 / 0.55 = 13.75 \text{ مرة}$$

ويلاحظ هنا تراجع المعدل باستمرار باستثناء عام 2007 مما يدل على استعداد المستثمرين لدفع مبلغ أقل مقابل مقدرة السهم العادي المتواضعة على تحقيق أرباح. وهذا التراجع في معدل سعر السهم إلى ربح السهم لا يدل على تفاؤل المستثمرين لمستقبل شركة الأصيل.

• **نسبة ربح حصص الأرباح:**

$$\text{نسبة ربح حصص الأرباح} = \frac{\text{كمية الأرباح الموزعة} \times \text{عدد الأسهم العادية}}{100 \times}$$

سعر السهم العادي في السوق

وتقيس هذه النسبة ربح حصص الأرباح الموزعة إلى قيمة السهم في السوق. ويهتم في هذه النسبة عادة نوع محدد من المستثمرين أكثر من غيرهم وهم

المستثمرون الذين يودون الحصول على دخل دوري من استثماراتهم للإنفاق الآتي. بينما لا يهتم مستثمرون آخرون بمثل هذا الدخل الدوري بل يتركز اهتمامهم على ارتفاع قيمة السهم في السوق لتحقيق ربح رأسمالي عند إعادة البيع.
بالنسبة لشركة الأصيل نجد أن:

$$\text{نسبة ريع حصص الأرباح لعام 2005} = \frac{100 \times (5/300\,000) / 6000}{4.300} = 2.33\%$$

$$\text{نسبة ريع حصص الأرباح لعام 2006} = \frac{100 \times (5/300\,000) / 8.71}{2.25} = 5.78\%$$

$$\text{نسبة ريع حصص الأرباح لعام 2007} = \frac{100 \times (5/327\,700) / 105.3}{1.7} = 9.41\%$$

$$\text{نسبة ريع حصص الأرباح لعام 2008} = \frac{100 \times (5/327\,700) / 10000}{0.55} = 27.27\%$$

يلاحظ تحسن كبير في نسبة ريع حصص الأرباح ولكن هذا التحسن صوري. إذ أن السبب الرئيسي فيه ليس ازدياد ربحية الشركة بل قيامها بالمبالغة بتوزيع الأرباح دون مبرر.

فرغم تراجع صافي الأرباح طيلة الفترة 2005-2008 كانت الشركة توزع مقداراً متزايداً من الأرباح في معظم هذه الفترة. ولقد وزعت الشركة في أكثر من عام أرباحاً تزيد عن كامل الأرباح التي حققتها في ذلك العام.

وهي سياسة غير حكيمة إذ يفترض في الشركة الحذرة أن لا توزع أكثر من جزء معين من صافي أرباحها في العام لكي تحتفظ ببقية الأرباح وتعيد استثمارها داخلياً. أن إعادة الاستثمار الداخلي توفر للشركة جزءاً من التمويل والسيولة اللازمين من بين يديها خصوصاً وأن التمويل الخارجي لشركة نسب ربحيتها ومديونيتها وسيولتها غير مشجعة لن يكون متوفراً بسهولة.

● القيمة الدفترية للسهم:

تستخرج هذه القيمة بقسمة حقوق المالكين العاديين الدفترية على عدد الأسهم العادية. وهذه القيمة الدفترية للسهم قيمة تاريخية لا تعكس القيمة السوقية للسهم إلا أن أهميتها تنبع من إمكانية استخدامها للمقارنة مع القيمة السوقية للسهم من أجل التعرف على تقييم المستثمر له، فعندما تكون القيمة السوقية للسهم تزيد عن القيمة الدفترية له، فإن هذا يعني أن المستثمر يؤمن بمستقبل الشركة ويتوقع لها الازدهار.

ولكن عندما يقيم المستثمر سهم الشركة في السوق بأقل من قيمته الدفترية فإن هذا يعكس عدم تفاؤل المستثمر لمستقبل الشركة وقدراتها الحقيقية. لنرى القيمة الدفترية للسهم العادي لشركة الأصيل بعد التعرف على معادلة هذا المعدل:

$$\text{القيمة الدفترية للسهم العادي} = \frac{\text{القيمة الدفترية لحقوق المالكين العاديين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

القيمة الدفترية للسهم العادي لعام 2005 =
 $7.1 = (5/300000) / 425900$ دينار تقريبا.
 القيمة الدفترية للسهم العادي لعام 2006 =
 $7.11 = (5/300000)/426600$ دينار تقريبا
 القيمة الدفترية للسهم العادي لعام 2007 =
 $6.87 = (5/327700)/300450$ دينار
 القيمة الدفترية للسهم العادي لعام 2008 =
 $6.76 = (5/327700)/443119$ دينار.

تدل الأرقام أعلاه بعض التراجع في القيمة الدفترية للسهم. لكن الأهم من ذلك هو أن القيمة الدفترية للسهم أعلى بكثير من القيمة السوقية له والتي تدنت من 4.3 دينار في عام 2005 إلى 0.55 دينار في عام 2008 مما يدل على أن المستثمر الحالي لا يثق بمستقبل الشركة. وسنأتي على شرح هذه القيم بالتفصيل في فصل لاحق يدرس تقييم الأسهم والسندات وأدوات الرفع.

النسبة / التصنيف	الصيغة الرياضية	مؤشرات الارتفاع والانخفاض
نسبة السيولة:		
1. نسبة التداول	الأصول المتداولة الالتزامات المتداولة	يكون مؤشر الارتفاع جيدا ويبين قدرة الشركة على سداد ديونها القصيرة الأجل من أصولها المتداولة.
2. نسبة السيولة السريعة	الأصول المتداولة - المخزون الالتزامات المتداولة	يشير ارتفاع النسبة إلى إمكانية سداد الالتزامات المتداولة من الأصول السريعة التحول إلى نقد ودون اللجوء إلى المخزون في ذلك.
3. نسبة النقدية	النقدية وما يعادلها الالتزامات المتداولة	مؤشر الارتفاع يبين امتلاك الشركة للسيولة والنقدية اللازمة لسداد ديونها في المدى القصير.
نسب هيكل التمويل (المديونية):		
1. نسبة المديونية	إجمالي الالتزامات حقوق الملكية	مؤشر الارتفاع غير جيد ويبين عدم قدرة الشركة على خدمة دينها مما يزيد من مخاطر أصحاب القروض والمستثمرين.
2. نسبة إجمالي الدين للموجودات	إجمالي الالتزامات إجمالي الأصول	مؤشر الانخفاض إيجابي من وجهة نظر المقرضون لأن ذلك الانخفاض يتيح لهم هامش أمان أكبر.

3. نسبة الديون الطويلة الأجل إلى الأصول الثابتة	إجمالي الالتزامات الثابتة إجمالي الأصول الثابتة	مؤشر الارتفاع يبين المساهمة الكبيرة للالتزامات الطويلة الأجل في تمويل امتلاك الأصول الثابتة وهو مؤشر مقلق لأصحاب الصلة وخاصة المقرضين والمستثمرين.
4. نسبة تغطية الفوائد	صافي الدخل قبل الفوائد والضريبة مصرف الفائدة السنوية	مؤشر الارتفاع يبين قدرة الشركة على سداد الفوائد التزاماتها وقروضها دون أية ارتباكات.
نسب الربحية:		
1. نسب مجمل الربح إلى المبيعات	مجمل الربح صافي المبيعات	المؤشر العالي بين نجاح الشركة في تحقيق الأرباح اللازمة من النشاط الرئيسي بعد سيطرتها على عناصر كلفة المبيعات.
2. نسب المصاريف التشغيلية إلى المبيعات	مصاريف التشغيل صافي المبيعات	المؤشر العالي يعبر عن مؤشرا سلبيا على عدم قدرة الشركة على السيطرة على مصاريف التشغيل.
3. نسب صافي الربح إلى المبيعات	صافي الربح صافي المبيعات	يبين المؤشر المرتفع لهذه النسبة الأداء العام الجيد للشركة في مجمل أنشطتها.

4. العائد على الأصول	صافي الربح مجموع الأصول	أن الحصول على مؤشر مرتفع لهذه النسبة يبين الكفاءة التشغيلية لإدارة الشركة ونجاحها في استخدام أصولها بكفاءة لتوليد الأرباح.
5. العائد على حقوق الملكية	صافي الربح حقوق الملكية	يوضح المؤشر العالي لهذه النسبة قدرة إدارة الشركة على تعظيم العائد المستثمرين كما تبين نجاح هذه الإدارة في استخدام حقوق الملكية بشكل مربح.
نسب السوق:		
1. عائد السهم العادي	صافي الدخل - توزيعات الأسهم الممتازة المتوسط المرجح للأسهم العادية	النسبة العالية لعائد السهم العادي تبين الكمية العالية من الأرباح لكل سهم لذا فإن المؤشر العالي لها يعد مؤشرا ايجابيا.
2. توزيعات السهم العادي	توزيعات حملة الأسهم العادية المتوسط المرجح للأسهم العادية	المؤشر العالي لهذه النسبة يبين المقدار النقدي العالي الذي سيحصل عليه كل سهم عادي وهو مؤشر ايجابي بالنسبة للمساهمين.

3. نسبة توزيعات الأرباح	<u>التوزيعات النقدية المعلنة</u> صافي الربح بعد الضريبة	ارتفاع هذا المؤشر بشكل ثابت يبين السياسة التي تتبعها الشركة في توزيع الأرباح النقدية جيدة لمساهميها من إجمالي الربح المتحقق.
4. نسبة سعر السهم إلى ربحه	<u>السعر السوقي للسهم العادي</u> عائد السهم	ارتفاع مؤشر هذه النسبة يعتبر مؤشرا ايجابيا للمستثمرين والمساهمين ويقاس توقعاتهم لأداء الشركة الجيدة في المستقبل.
5. القيمة الدفترية للسهم	<u>حقوق المساهمين</u> عدد الأسهم العادية	المؤشر المرتفع لهذه النسبة يعتبر مؤشرا ايجابيا ويدل على أداء الشركة الجيد والنمو المستمر فيها.
6. القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	<u>السعر السوقي للسهم</u> القيمة الدفترية للسهم	المؤشر العالي لهذه النسبة يعد مؤشرا جيدا ويعكس النظرة الجيدة للمستثمرين تجاه أداء الشركة.
نسب النشاط:		
1. معدل دوران المخزون	<u>كلفة المبيعات</u> متوسط المخزون	الزيادة في معدل دوران المخزون تشير إلى كفاءة الإدارة في إدارة مخزونها وسرعتها في تحويل ذلك المخزون إلى نقدية.

2. متوسط فرق التخزين	360 معدل دوران المخزون	زيادة في متوسط فترة التخزين يعتبر مؤشرا غير جيد ويشير إلى فشل الشركة في إدارة مخزونها.
3. معدل دوران الذمم	المبيعات الآجلة متوسط الذمم المدينة	معدل الدوران العالي هنا يعتبر مؤشرا ايجابيا ويدل على سرعة حركة الاستثمار في الشركة.
4. فترة التحصيل	360 معدل دوران الذمم المدينة	كلما انخفضت فترة التحصيل كلما كان ذلك مؤشرا جيدا على كفاءة الشركة في تحصيل ذممها المدينة.
5. معدل دوران الموجودات	صافي المبيعات إجمالي الموجودات	يبين المؤشر العالي لمعدل دوران الموجودات أن الإدارة تستغل أصولها بكفاءة وفاعلية.
6. معدل دوران صافي رأس المال العامل	صافي المبيعات صافي رأس المال العامل	يشير المؤشر العالي لهذه النسبة إلى كفاءة الإدارة في استخدام صافي رأس مالها العامل على توليد الإيرادات.

وبالتالي فإن التحليل المالي يعتبر فرع من الفروع المالية للشركة يستند أساساً إلى تحليل المخاطر وإلى قيمة الشركة بالاستعانة بالقوائم المالية الرسمية والمعلومات المنشورة من أجل مساعدة الأطراف المعنية للحصول على حكم شامل حول وضعية الشركة، وهذا الحكم يوجه نحو مستقبل الشركة أكثر من ماضيها ويعطي إمكانية أساسية للهيكلية المالية والأصول الموضوعة تحت تشغيل الشركة والمردود ومجموع الآليات التي تؤثر على النتيجة.

ويوجه التحليل المالي تبعاً لعدة أسباب منها:

- الأهداف من التحليل
- نوع القرار
- الحاجة للمعلومة

من أجل التوصل بالنهاية إلى اتخاذ قرار سليم تستطيع به الشركة وضع تصور مستقبلي أو التنبؤ بما سيكون عليه وضع الشركة بكل تفاصيلها من خلال الاستراتيجيات التحليلية الجزئية، مرتكزة على استخدام أدوات معينة انطلاقاً من القوائم المحاسبية ومن معلومات ترتبط بالخرينة من أجل إعداد تشخيص يقودنا بالنهاية إلى:

- الوضعية المالية
- التوازن المالي
- الهيكلية المالية

وللوصول إلى هذا التشخيص فهو بحاجة إلى مجموعه من الطرق التي تسمح بتقدير الوضعية المالية الماضية والحالية والمستقبلية ليصبح نظاما لمعالجة المعطيات بحيث يقدم ما يحتاجه متخذ القرار في عملية التنبؤ ويستند التحليل المالي إلى مجموعه من العلوم منها:

- التسيير المالي
- المحاسبة
- الإحصاء
- الاقتصاد
- الإستراتيجية

أسئلة الفصل الرابع

السؤال الأول:

وضح أهم محددات التحليل العامودي والتحليل الأفقي وشرح باختصار أهم الفروق

بينهما؟

السؤال الثاني:

وفرت الشركة المتحدة، الجداول المبينة فيها الأرصدة لعامي 2007 - 2008 وهي كالتالي:

2008	2007	الأرصدة
103300	41300	نقدية
600	16500	فوائد مدينة
27500	175000	رأس مال
731300	634150	كلفة المبيعات
50000	37500	أوراق الدفع
201250	192120	مصرفات البيع والتوزيع
138800	211850	مدينون
282650	191750	دائنون
43400	27750	أصول ثابتة
1127450	968150	صافي مبيعات
326800	181600	مخزون آخر المدة
190000	95380	مصاريف إدارية عمومية
46650	58250	قروض طويلة الأجل

المطلوب:

- إعداد قائمتي الدخل لعامي 2007-2008 وإجراء التحليل الأفقي عليها؟
- إعداد قائمتي المركز المالي لعامي 2007 - 2008 وإجراء التحليل العمودي عليها؟

السؤال الثالث:

بين الأشكال والصيغ التي يمكن أن تظهر بها النسب المالية؟

السؤال الرابع:

كانت البيانات المستخرجة من دفاتر الشركة العربية كما يلي:

المبالغ	البيان	المبالغ	البيان
120000	الاستثمارات قصيرة الأجل	240000	نقدية
32000	الآلات والمعدات	41400	مباني
24000	السيارات	16000	أثاث
21000	صافي الدخل	800000	المبيعات الصافية (نصفها آجلة)
		4000	المصاريف المدفوعة مقدما

وقام المحلل المالي باستخراج المؤشرات والنسب التالية:

- نسبة السيولة السريعة 2:1 ونسبة التداول 1:3.
- متوسط فترة التحصيل 80 يوما والعائد على حقوق المساهمين 15%
- رأس مال الأسهم الممتازة 5%: 1000 سهم بقيمة اسمية مقدارها 10 دنانير للسهم الواحد. ولظرف ما أوكلت إليك الشركة أن تكمل البيانات التالية لعدم مقدرة المحلل القديم على

انجازها:

المطلوب:

1. استخراج المدينون.
2. استخراج الالتزامات يشفيها القصرية الأجل والطويلة.
3. استخراج إجمالي الأصول المتداولة.

4. استخراج حقوق المساهمين العاديين.
5. استخراج المخزون السلعي ومعدل دورانه.
6. استخراج رأس مال الأسهم الممتازة.
7. استخراج معدل دوران الأصول.
8. استخراج العائد على الاستثمار.

السؤال الخامس:

باستخدام المعلومات التالية طلب منك استكمال الميزانية العمومية لإحدى الشركات:

- إجمالي الالتزامات إلى إجمالي حقوق الملكية 1:0.5.
- معدل دوران إجمالي الأصول 2.
- هامش الربح الإجمالي 30%
- فترة التحصيل 40 يوما
- معدل دوران المخزون 3 مرات.
- نسب السيولة السريعة 1:0.75.

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
؟؟	الدائنون	؟؟	النقدية
200000	رأس مال الأسهم	؟؟	المدينون
300000	الأرباح المحتجزة	؟؟	المخزون
؟؟		؟؟	معدات وآلات



الفصل الخامس

- أساليب التمويل
- تقييم السهم
- تقييم السند
- العائد
- المصادر والاستخدامات

الفصل الخامس أساليب التمويل

نتناول في هذا الفصل شرح المبادئ العشرة للتمويل وكيفية استخدامها لمساعدة المحلل المالي أو المدير لاتخاذ أفضل قرارات الاستثمار، وتنطبق المبادئ العشرة وأسلوب التقييم على قرارات الاستثمار بأنواع الأصول كافة مثل الأوراق المالية والسندات والمديونية والقيم العقارية، ويعد تقييم الأسهم العادية أحد الأوجه المهمة لهذا الفصل وتتداخل المبادئ التي تشكل الأساس لنظرية التمويل وتتحد مع العناصر والأعمدة الأساسية لعملية توقع مقدار العائد والتوقيت والمخاطر.

وتتمثل المبادئ العشرة فيما يلي:

1. تتطلب العوائد المرتفعة خوض المزيد من المخاطر.
2. أسواق رأس المال ذات الكفاءة من الصعب التغلب عليها.
3. المستثمرون الأذكياء يتجنبون المخاطر.
4. إن قوى العرض والطلب هي التي توجه أسعار الأسهم على المدى الطويل.
5. عند تحليل العوائد لا تكون المتوسطات البسيطة بسيطة بشكل دائم.
6. تعتبر تكاليف العمليات والضرائب والتضخم أعداء المستثمرين.
7. يوجد هنالك ارتباط وثيق الصلة بين الوقت وقيمة النقود.
8. يعتبر توزيع الأصول أحد القرارات المهمة جدا بالنسبة للمستثمر.

9. يساعد تنويع الأصول على التقليل بقدر كبير من المخاطر.
10. يجب استخدام أحد نماذج تسعير الأصول لتقييم الاستثمارات.

أولاً: تقييم الأسهم

يوجد للسهم عدة قيم:

1. القيمة الاسمية: وهي القيمة التي ينص عليها عقد الإصدار الأولي والتي تظهر في شهادات الأسهم وعلى أساسها يتم توزيع الأرباح على المساهمين.
2. القيمة الدفترية للسهم: وهي قيمة السهم حسب السجلات المحاسبية في الشركة وتستخرج على النحو التالي:

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم العادية}} \quad \text{أو} \quad \frac{\text{قيمة الموجودات} - \text{المطلوبات}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

أما في حالة وجود أسهم ممتازة فتستخرج في الشكل التالي:

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{حقوق الملكية} - \text{حقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

3. القيمة السوقية للسهم: ويحدد هذه القيمة قوى السوق والتي تتمثل بالعرض والطلب، وتتميز هذه القيمة بعدم الاستقرار والتقلب الدائم، ويعزى قيمة تقلبها إلى عدة أمور أهمها:

- أ. سمعة الشركة في السوق.
- ب. توقعات المستثمرين بنتائج أعمال الشركة وحجم الأرباح الممكن توزيعها.
- ج. الحالة الاقتصادية للسوق والمتمثلة بالكساد أو الاستقرار أو التضخم.
- ويهمنا في هذا الصدد احتساب معدل العائد الحقيقي للسهم والذي يستخرج على النحو التالي:
- $$\text{معدل العائد الحقيقي للسهم} = \frac{\text{دخل السهم حسب القيمة الاسمية}}{\text{القيمة السوقية}}$$
4. قيمة السهم حسب العائد: وهي القيمة التي يكون المستثمر على استعداد لدفعها مقابل حيازته للسهم الذي يعطيه العائد الذي يتطلع إليه. وتستخرج هذه القيمة على النحو التالي:
- $$\text{قيمة السهم حسب العائد} = \frac{\text{القيمة الاسمية للسهم} \times \text{نسبة توزيع الأرباح}}{\text{معدل العائد الذي يطلبه المستثمر}}$$
5. القيمة التصفوية للسهم: وهي التي يتوقع المساهم الحصول عليها في حالة تصفية الشركة، إذ قد يحصل المستثمر على عائد ضئيل أو قد لا يحصل على عائد إطلاقاً، ويمكن إيجاد هذه القيمة على النحو التالي:
- $$\text{القيمة الحقيقية (التصفوية) للسهم} = \frac{\text{قيمة الموجودات حسب سعرها في السوق} - \text{الالتزامات} - \text{حقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

مثال:

شركة مساهمة حددت أسهمها العادية بـ 5000 سهم وقيمة تلك الأسهم الاسمية 500000 وقيمة الاحتياطات والأرباح المحتجزة بـ 200000 دينار.

أ. إيجاد القيمة الاسمية للسهم الواحد؟

ب. إيجاد القيمة الدفترية للسهم؟

الحل:

$$\text{أ. القيمة الاسمية للسهم الواحد} = \frac{500000}{50000} = 10 \text{ دينار}$$

$$\text{ب. القيمة الدفترية للسهم} =$$

$$\text{حقوق الملكية} = \frac{200000 + 500000}{50000} = 14 \text{ دينار}$$

عدد الأسهم العادية

مثال:

شركة مساهمة جميع أسهمها عادية، قيمة موجوداتها 600000 دينار وقيمة المطلوبات للغير 200000 دينار وقيمة الاحتياطات والأرباح المحتجزة 100000 دينار والقيمة الاسمية للسهم 5 دنانير.

المطلوب:

أ. إيجاد عدد الأسهم العادية؟

ب. إيجاد القيمة الدفترية للسهم؟

ج. إيجاد القيمة السوقية للسهم علماً بأن القيمة السوقية له تساوي 110% من قيمته الدفترية؟

الحل:

أ. عدد الأسهم العادية =

الموجودات - المطلوبات - الأرباح المميزة والاحتياطات

القيمة الاسمية للسهم

$$60000 \text{ سهم} = \frac{100000 - 200000 - 600000}{5}$$

ب. القيمة الدفترية للسهم =

$$6.67 \text{ دينار} = \frac{200000 - 600000}{60000} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

ج. القيمة السوقية للسهم =

$$7.26 \text{ دينار} = 110\% \times 6.67 = 110\% \times \text{القيمة الدفترية}$$

مثال:

سهم عادي قيمته الاسمية 10 دينار، وتقوم الشركة بتوزيع أرباحا عائدة على ذلك السهم بمقدار 20% سنويا، وقد اشتراه أحد المستثمرين بقيمة سوقية مقدارها 25 دينار.

المطلوب:

- أوجد دخل هذا السهم؟
- أوجد معدل العائد الحقيقي لهذا السهم؟
- مستثمر يطمح بالحصول على عائد قدره 7% كحد أدنى لاستثماره هل تنصحه بشراء هذا السهم أم لا؟

الحل:

أ. دخل السهم = القيمة الاسمية × نسبة التوزيع السنوية

$$= 10 \times 20\% = 2 \text{ دينار}$$

ب. معدل العائد الحقيقي للسهم =

$$\frac{\text{دخل السهم}}{\text{القيمة السوقية}} = \frac{2}{25} = 0.08 = 8\%$$

ج. نستطيع أن ننصح هذا المستثمر بحيازة السهم لأن العائد المتحقق تجاوز الحد الأدنى المطلوب.

مثال:

سهم عادي قيمته الاسمية 10 دنانير، وتتبع الشركة المصدرة لهذا السهم نظام الانتظام في توزيع الأرباح حيث توزع سنويا أرباحا قدرها 20%.

المطلوب:

أ. إيجاد قيمة هذا السهم حسب العائد لمستثمر يطمح بالحصول على 12.5% كعائد لاستثماره؟

الحل:

نقوم أولاً بإيجاد دخل هذا السهم:

$$\text{دخل السهم} = 10 \times 20\% = 2 \text{ دينار}$$

العائد الحقيقي لهذا السهم = $\frac{\text{دخل السهم}}{\text{القيمة السوقية}}$

$$0.125 = \frac{2}{\text{القيمة السوقية}}$$

القيمة السوقية

$$\text{القيمة السوقية} = \frac{2}{0.125} = 16 \text{ دينار}$$

مثال:

قدرت الأصول الثابتة لشركة الأصيل بمبلغ قدره 1500000 دينار وقدرت أصولها المتداولة بمبلغ 200000 دينار ولا يوجد لديها أصول أخرى، بينما قدرت الخصوم المتداولة لها بمبلغ 250000 دينار وقدرت أيضا التزاماتها المتوسطة الأجل والطويلة الأجل بمبلغ 180000 دينار فإذا علمت أن الأصول الثابتة ستخفض قيمتها التاريخية بنسبة 10% وستخفض قيمة الأصول المتداولة أيضا بنسبة 5%.

المطلوب:

أ. احتساب القيمة التصفوية للسهم علما بأن عدد أسهما العادية 100000 سهم ولا يوجد لها أسهم ممتازة؟

الحل:

$$\begin{aligned} & \text{قيمة الأصول الثابتة حسب سعرها في السوق} = \\ & 1500000 - (10\% \times 1500000) = 1350000 \text{ دينار} \\ & \text{قيمة الأصول المتداولة حسب سعرها في السوق} = \\ & 200000 - (5\% \times 200000) = 190000 \end{aligned}$$

إذا:

القيمة التصفوية للسهم =

الموجودات حسب سعرها في السوق - الالتزامات - الأسهم الممتازة

$$\begin{aligned} & \text{عدد الأسهم العادية} \\ & = \frac{(180000 + 250000) - (190000 + 1350000)}{100000} \end{aligned}$$

$$= \frac{1110000}{100000} = 11.1 \text{ دينار للسهم الواحد}$$

ثانياً: تقييم السندات

توفر عملية الاستثمار بسندات الشركات المساهمة (اسناد قرض) وسندات التنمية فرصة استثمارية مغرية لبعض الشركات لأنها تعطي التزام دوري محدد القيمة، كما أن نسبة المخاطرة للاستثمار بهذه السندات تعتبر بشكل عام منخفضة بالنسبة للمستثمرين مقارنة بالاستثمار الأسهم، ويتم تحديد الفائدة الذي تعطيه السندات على شكل نسبة مئوية تحسب على أساس القيمة الاسمية للسند، وكما هو الحال بالنسبة للأسهم فإن السندات يتم تداولها في السوق المالي ويكون لها قيمة سوقية قد تختلف عن قيمتها الاسمية، إلا أن الاختلاف بين القيمة الاسمية والسوقية للسند يكون بالغالب بسيط بعكس الأسهم التي قد يتغير سعرها السوقي بشكل كبير، ومن أهم العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية للسند هو التغير في سعر الفائدة السوقي، ففي حالة ارتفاع سعر الفائدة السوقي عن سعر الفائدة التي يعطيها السند يميل سعر السند إلى الانخفاض، والسبب في ذلك أن حامل السند في هذه الحالة سيحصل على معدل فائدة على سنده تساوي الفائدة المحددة والتي ستقل في هذه الحالة عن معدل الفائدة السائد في السوق، أما في حالة انخفاض سعر الفائدة السوقي فإن سعر السند السوقي يأخذ بالارتفاع.

وما يهمنا كمحلل مالي للشركة دراسة تكلفة تمويل السندات بناء على أسعار الفائدة السائدة وما تحمل في طياتها من علاوات إصدار أو خصم.

$$\bullet \text{ تكلفة تمويل السند} = \text{إجمالي متوسط التكلفة السنوية} \\ \text{متوسط الاستثمار}$$

وأهم تكلفة يجب إيجادها هي كلفة الفائدة التي تتحملها الشركة المصدرة للسند.

● **التكلفة السنوية للسند = تكاليف السند**

عمر السند

وتحسب تكاليف السند بعمولات البنك أو الجهات القائمة على إصدار السند وأي تكاليف إضافية لها ما عدا الفائدة المترتبة على السند.

● **متوسط الاستثمار = القيمة الاسمية للسند + القيمة المقبوضة**

2

حيث تمثل القيمة المقبوضة للسند قيمة السند مضافا عليها علاوات الإصدار أو مطروحا منها تكاليف تسويق السند المباشرة.

مثال:

أصدرت إحدى الشركات إسناد قرض مدته 5 سنوات وفيما يلي بيانات عن هذا الإصدار:

عدد السندات: 10000

القيمة الاسمية للسند: 100 دينار

سعر الفائدة الذي يحمله السند: 8%

عمولة البنك الموزع: 2%

مصاريف إصدار السندات: 18500 دينار

مصاريف رهن الأصول: 1500 دينار

المطلوب:

أ. احتساب تكلفة تمويل السند

الحل:

$$\text{مصاريف الإصدار للسند الواحد} = \frac{18500}{10000} = 1.85 \text{ دينار}$$

$$\text{مصاريف رهن الأصول للسند الواحد} = \frac{1500}{10000} = 0.15 \text{ دينار}$$

$$\text{عمولة البنك} = 2\% \times 100 = 2 \text{ دينار}$$

$$\text{التكلفة السنوية للسند} =$$

$$\text{تكاليف السند} = \frac{0.15 + 1.85 + 2}{5} = \frac{4}{5} = 0.8 \text{ دينار}$$

$$\text{عمر السند}$$

$$\text{إجمالي التكلفة السنوية} = \text{الفائدة} + \text{التكلفة السنوية للسند}$$

$$8 + 0.8 = 8.8 \text{ دينار}$$

$$\text{القيمة المقبوضة} = \text{القيمة الاسمية} - \text{تكاليف تسويق السند المباشرة}$$

$$96 = 100 - (2 + 1.82 + 0.15)$$

$$\text{متوسط الاستثمار} = \frac{\text{القيمة الاسمية} + \text{القيمة المقبوضة}}{2}$$

$$98 = \frac{100 + 96}{2} \text{ دينار}$$

$$\text{تكلفة تمويل السند} =$$

$$\text{إجمالي التكلفة السنوية} = \frac{8.8}{98} = 0.089 = 8.9\%$$

$$\text{متوسط الاستثمار}$$

مثال:

أصدرت إحدى الشركات سندا بقيمة اسمية مقدارها 100 ينار، ويحمل هذا السند فائدة سنوية مقدارها 10%، ولكن يتم تسديد السند بقيمته الاسمية عند انقضاء فترة الدين والبالغة خمس سنوات، إذا علمت أن السند بيع بسعر إضافي مقداره 10% من قيمته الاسمية فما هي كلفة تمويل السند؟

الحل:

يتضح من المثال السابق أن السند بيع بعلاوة إصدار وقيمتها 10 دنانير والمتحصلة بالطريقة التالية: $1000 \times 10\% = 10$ دينار

التكلفة السنوية للسند =

$$\text{تكاليف السند} = \frac{10}{5} = 2 \text{ دينار}$$

إجمالي التكلفة السنوية = الفائدة + تكاليف التسويق المباشرة

$$= 10 + (-2) = 8 \text{ دينار}$$

أما القيمة المقبوضة فهي $100 + 10 = 110$ دينار

متوسط الاستثمار =

$$\text{القيمة الاسمية} + \frac{\text{القيمة المقبوضة}}{2} = \frac{100 + 110}{2} = 105 \text{ دينار}$$

$$\text{تكلفة تمويل السند} = \frac{8}{105} = 0.076 = 7.6\%$$

مثال:

بالاعتماد على المثال السابق أنه تم إصدار السند بسعر خصم مقداره 10% فما هي كلفة الدين؟

الحل:

يتضح أن السند بيع بخصم مقداره 10 دنانير.
التكلفة السنوية للسند = $\frac{10}{5} = 2$ دينار

إجمالي التكلفة السنوية = $10 + 2 = 12$ دينار

أما القيمة المقبوضة = $100 - 10 = 90$ دينار
متوسط الاستثمار =

متوسط الاستثمار = $\frac{90 + 100}{2} = 95$ دينار

تكلف تحويل السند = $\frac{12}{95} = 0.126 = 12.6\%$

ثالثاً: العائد

ولكي نفهم المقصود بكلمة عائد نتطرق إلى المفاهيم التالية التي تبني عليها فكرة العائد وهذه المفاهيم هي:

1. التدفق النقدي: وهو دخول النقد الجاهز إلى صندوق الشركة أو حسابها الجاري في البنوك أو خروج النقد الجاهز من الشركة بنفس الطريقة والتدفق النقدي نوعان:

أ. التدفق النقدي إلى الداخل: وينشأ عن أي عملية تؤدي إلى دخول نقد جاهز إلى صندوق الشركة أو حسابها الجاري في البنوك مثل المبيعات النقدية، وتحصيلات دمم مدينة أو خصم كمبيالات أو تحصيلها أو اقتراض نقدي، أو قبض فوائد أو قبض أرباح.

ب. التدفق النقدي إلى الخارج: وينشأ عن أي عملية تؤدي إلى خروج نقد جاهز من صندوق الشركة أو حسابها الجاري في البنوك إلى الخارج مثل دفع رواتب وأجور أو مشتريات نقدية أو سداد دمم دائنة أو سداد ديون أو توزيع أرباح أو دفع فوائد.

2. صافي التدفق النقدي: ويمثل التدفق النقدي إلى الداخل مطروحا منه التدفق النقدي إلى الخارج خلال فترة زمنية معينة. فإذا كان الجواب موجبا يسمى فائضا وإذا كان سالبا يسمى عجزا أما إذا كان الجواب صفرا فعندها يكون التدفق النقدي متوازنا.

رابعاً: قائمة المصادر والاستخدامات

تمثل قائمة المصادر والاستخدامات (التدفقات النقدية الداخلة والخارجة) خلال فترة زمنية معينة والجدول التالي يصنف النقد الداخل للشركة (مصادر الأموال) والنقد الخارج من الشركة (استخدامات الأموال).

فمثلا إذا زادت الذمم المدينة بمقدار 276 دينار من عام 2007 إلى عام 2008 كما هو موضح في الميزانية العمومية لشركة العبير فإن التغير سيعتبر تدفق نقدي للخارج أي استخدام لأموال الشركة.

أما إذا زادت المستحقات بمقدار 90 دينار بين عامين 2008/2007 فإن هذا التغير سيعتبر تدفق نقدي للداخل أي مصدر من مصادر الشركة.
وإن إعداد قائمة التدفقات النقدية للداخل والخارج خلال فترة زمنية محددة باستخدام قائمة الدخل وقائمة المركز المالي.

استخدامات الأموال	مصادر الأموال
التدفق النقدي إلى الخارج	التدفق النقدي إلى الداخل
1. الزيادة في أي أصل من الأصول.	1. النقص في أي أصل من الأصول.
2. النقص في أي من الالتزامات.	2. الزيادة في أي من الالتزامات.
3. صافي الخسارة.	3. صافي الربح بعد الضريبة.
4. توزيعات الأرباح.	4. الاهتلاك.
5. إعادة شراء الأسهم.	5. بيع الأسهم.

قائمة الدخل لشركة العبير عن الفترة
المنتهية لعام 2007، 2008

2008	2007	البيان
6148	5134	المبيعات
(4176)	(3422)	تكلفة المبيعات
1972	1712	مجمّل الربح
(270)	(286)	مصاريف البيع
(388)	(374)	مصاريف إدارية وعمومية
(478)	(446)	مصاريف الاهتلاك والاستهلاك
836	606	صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب
(186)	(182)	مصاريف الفوائد
650	424	صافي الربح قبل الضرائب
(188)	(128)	ضريبة معدلها 27.6%
462	296	صافي الربح بعد الضريبة
(20)	(20)	توزيعات أرباح أسهم ممتازة
442	276	صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية
196	122	توزيعات أرباح أسهم عادية
246	154	الأرباح المحتجزة

قائمة المركز المالي لشركة العبير لعامي

2008 - 2007

الأصول			الخصوم وحقوق الملكية		
البيان	2007	2008	البيان	2007	2008
الأصول المتداولة:			الالتزامات المتداولة:		
النقدية	576	726	ذمم دائنة	540	764
الاستثمارات	102	136	أوراق دفع	198	158
الذمم المدينة	730	1006	مستحقات	2008	318
المخزون	600	578	مجموع الالتزامات المتداولة	966	1240
مجموع الأصول المتداولة	2008	2446	قروض طويلة الأجل	1834	2046
الأصول الثابتة			مجموع الالتزامات	2900	3286
أراضي ومباني	3806	4144	حقوق الملكية:		
آلات ومعدات	3386	3732	أسهم ممتازة	400	400
أثاث	632	716	أسهم عادية	380	382
سيارات	628	550	علاوة إصدار الأسهم العادية	836	856
أصول ثابتة أخرى	192	196	الأرباح المحتجزة	2024	2270
مجموع الأصول الثابتة	8644	9338	مجموع حقوق الملكية	3640	3908
الاهتلاك المتراكم للأصول الثابتة	(4112)	(4590)	مجموع الالتزامات وحقوق الملكية	6540	7194
صافي الأصول الثابتة	4532	4748			
مجموع الأصول	6540	7194			



قائمة المصادر والاستخدامات
التدفقات النقدية عن الفترة المنتهية 2008/12/31

المبالغ	البيان
462	صافي الربح بعد الضريبة
478	الاهتلاك
(276)	الزيادة في الذمم المدينة
22	النقص في المخزون
224	الزيادة في الذمم الدائنة
90	الزيادة في المستحقات
(694)	الزيادة في الأصول الثابتة
(40)	النقص في أوراق الدفع
112	الزيادة في القروض طويلة الأجل
2	الزيادة في الأسهم العادية
20	الزيادة في علاوة إصدار الأسهم العادية
216	توزيعات الأرباح
184	الزيادة الصافية في النقد والأوراق المالية



بعد الانتهاء من حساب كل من صافي النقد لكل من التدفقات النقدية للأنشطة أعلاه يتم جمع صافي النقد لجميع هذه الأنشطة للوصول إلى الزيادة الصافية في النقد والأوراق المالية والتي يجب أن تساوي الفرق بين حساب النقدية والأوراق المالية في بداية الفترة المالية في قائمة المركز المالي في عام 2007 ونهاية الفترة المالية في عام 2008.

بالنسبة لمثالنا نجد أن مجموع النقدية والأوراق المالية في عام 2007 يبلغ 678 دينار، في حين يبلغ 862 دينار في عام 2008، وتطرح النقدية والأوراق المالية لعام 2007 من عام 2008 نجد أن المبلغ مساويا للزيادة في النقدية والأوراق المالية في قائمة المصادر والاستخدامات والبالغ 184 دينار.

أسئلة وتمارين الفصل الخامس

السؤال الأول:

عرف ما يلي:

1. القيمة الاسمية للسهم.
2. القيمة الدفترية للسهم.
3. القيمة السوقية للسهم.
4. القيمة التصفوية للسهم.

السؤال الثاني:

ما هي المبادئ العشرة التي تؤخذ بعين الاعتبار بالنسبة للمستثمر؟

السؤال الثالث:

من العوامل التي تؤثر على قيمة السند السوقية سعر الفائدة السوقي. وضح أثر هذا العامل سواء بالارتفاع أو الانخفاض؟

السؤال الرابع:

ضع دائرة حول رمز الإجابة الصحيحة:

- هي القيمة التي يكون المستثمر على استعداد لدفعها مقابل حيازته للسهم الذي يعطيه العائد الذي يتطلع إليه:
 - أ. قيمة السوقي للسهم.
 - ب. القيمة الدفترية للسهم.
 - ج. القيمة التصفوية للسهم.
 - د. قيمة السهم حسب العائد.

- دخل السهم يساوي:
 - أ. القيمة الاسمية مقسومة على نسبة التوزيع السنوية.
 - ب. القيم الاسمية مضروبة في نسبة التوزيع السنوية.
 - ج. القيمة الاسمية مطروح منها نسبة التوزيع السنوية.
 - د. القيمة الاسمية مضافا إليها نسبة التوزيع السنوية.
- عند تقدير القيمة التصفوية للسهم يجب احتساب ما يلي:
 - أ. الأصول المتداولة حسب سعرها في السوق.
 - ب. الأصول الثابتة حسب سعرها في السوق.
 - ج. الأصول الثابتة والمتداولة حسب سجلات الشركة.
 - د. الأصول المتداولة والأصول الثابتة حسب سعرها في السوق معا.
- عند حساب تكاليف السند السنوية تحسب تكاليف السند ما عدا:
 - أ. عمولة البنك.
 - ب. الفائدة.
 - ج. تكاليف الرهن.
 - د. لا شيء مما ذكر.
- إن النقص في أي أصل من الأصول ضمن قائمة المصادر والاستخدامات تعتبر:
 - أ. مصادر الأموال.
 - ب. استخدامات للأموال.
 - ج. لا أثر بها.
 - د. جميع ما ذكر.

السؤال الخامس:

شركة جميع أسهمها عادية قدرت قيمة موجوداتها بـ 572000 دينار وقيمة مطلوباتها للغير 197000 دينار وقدرة قيمة الاحتياطات والأرباح المحتجزة بـ 77000 دينار والقيمة الاسمية للسهم العادي عند الإصدار 4.5 دينار.

المطلوب:

- إيجاد عدد الأسهم العادية.
- حساب القيمة الدفترية للسهم.
- حساب القيمة السوقية للسهم علماً بأن هذه القيمة تساوي 150% من القيمة الدفترية.

السؤال السادس:

قدرت الأصول الثابتة للشركة الحديثة للأدوات المنزلية بمبلغ 2000000 دينار وأصولها المتداولة بمبلغ 450000 دينار بينما قدرت الخصوم المتداولة بـ 400000 دينار والتزاماتها المتوسطة وطويلة الأجل بـ 270000 دينار فإذا علمت أن الأصول الثابتة ارتفعت بنسبة 5% والأصول المتداولة انخفضت بنسبة 10%.

المطلوب:

احتساب القيمة التصفوية للسهم علماً أن عدد أسهمها العادية 120000 سهم ولا توجد أسهم ممتازة.



السؤال السابع:

سند قيمته الاسمية 200 دينار ويحمل فائدة سنوية معدلها 10% أصدر بعلاوة إصدار قدرها 20%.

احسب تكلف تمويل السند إذا علمت أن عمر السند 10 سنوات.

السؤال الثامن:

سند قيمته الاسمية 100 دينار يحمل معدل فائدة سنوية مقدارها 10% أصدر هذا السند بخصم مقداره 7 دنانير وهناك مصاريف وعمولة إصدار 1.5 دينار وعمر السند 8 سنوات، احسب تكلفة تمويل السند؟



الفصل السادس

- التعادل
- الروافع

الفصل السادس

• تحليل التعادل:

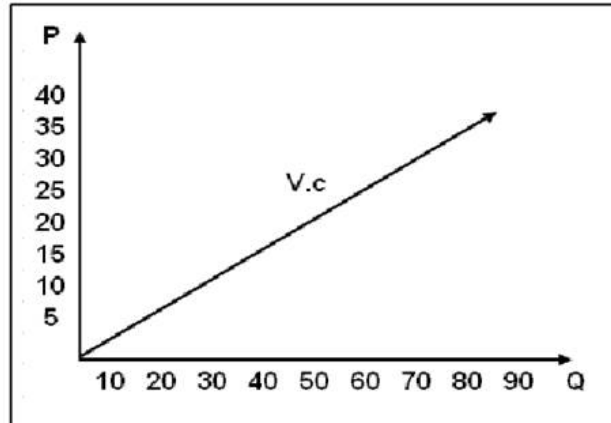
تعتبر عملية تحقيق الأرباح من أهم مؤشرات النجاح، حيث تتمكن المنشأة من الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة لها.

ويعتبر تحليل التعادل أهم الأدوات لتحليل العلاقة بين الكلفة والحجم والربح ويتطلب تحليل التعادل معرفة العوامل التالية:

1. أسعار بيع المنتجات
2. حجم المبيعات.
3. التكلفة المتغيرة للوحدة.
4. إجمالي التكاليف الثابتة.
5. مزيج جميع المنتجات المباعة.

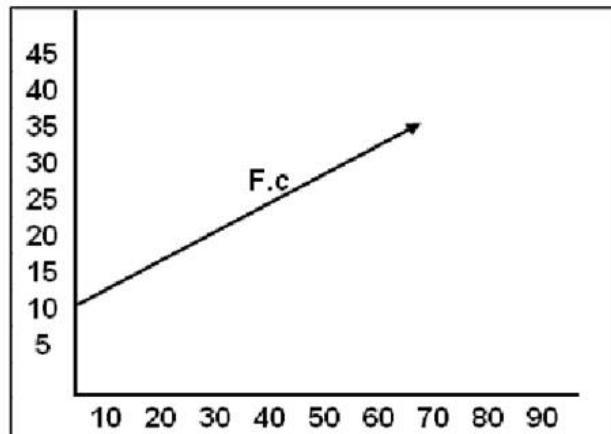
• التكلفة المتغيرة:

وهي التكلفة التي تتغير بتغير حجم الإنتاج وبنفس النسبة ولكنها على مستوى الوحدة الواحدة ثابتة وضمن فترة زمنية معينة. وفي حالة التوقف عن الإنتاج فإنها تساوي صفراً. أي أنها ثابتة للوحدة الواحدة ومتغيرة لإجمالي الإنتاج.



• التكاليف الثابتة

وهي التكلفة التي لا تتغير بتغير حجم الإنتاج ولكنها على مستوى الوحدة الواحدة متناقصة بزيادة حجم الإنتاج. ومن صفاتها أنها ثابتة بالإجمالي ومتغيرة للوحدة الواحدة، أي أنه كلما زاد حجم الإنتاج انخفضت التكلفة الثابتة للوحدة.



● مفهوم التعادل:

وهو نظام يحدد بموجبه مستوى النشاط الذي عنده تتساوى فيه الإيرادات مع التكاليف ويحلل التكاليف الثابتة والمتغيرة لتحديد الربح المتوقع لأي مستوى إنتاجي، مما يشير إلى المستوى الذي تتساوى عنده التكاليف مع الإيرادات.

● افتراضات تحليل التعادل:

1. عناصر الإيرادات والتكاليف تأخذ شكلا خطيا خلال فترة الدراسة.
2. مزيج ثابت من المنتجات.
3. وجود عنصرين من التكاليف فقط، ثابتة ومتغيرة.
4. عدم تغير سعر البيع مع تغير الكمية المعروضة أو المبيعة.
5. الثبات في المخزون.
6. ثبات التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة.
7. ثبات التكاليف ضمن الطاقة والموارد المتاحة.

● تحديد نقطة التعادل:

تشير نقطة التعادل إلى الحد الذي تتساوى عنده التكاليف والإيرادات وهي النقطة من الربح الذي يساوي صفرا أو الخسارة تساوي صفرا، وهي النقطة التي عندها أيضا حجم الإيرادات يساوي حجم المصاريف.

ويمكن قياس نقطة التعادل بالمبالغ وذلك على النحو التالي:

$$B.E.P = \frac{E.c}{C.M \text{ Rahio}}$$

حيث:

F.c: التكلفة الثابتة

$$\frac{P - V.c}{P} : C.M \text{ Rahio}$$

ويمكن قياسها أيضا بالوحدات وذلك على النحو التالي:

$$B.E.P = \frac{F.c}{C.M}$$

حيث:

$$P - V.c = C.M$$

مثال:

مصنع صمم لإنتاج لعب الأطفال بلغت التكاليف الثابتة 240000 دينار، وبلغ سعر الوحدة الواحدة 100 دينار، والتكاليف المتغيرة 60 دينار لكل وحدة.

المطلوب:

احتساب نقطة التعادل بالوحدات والمبالغ.

الحل:

$$B.E.P = \frac{F.c}{C.M}$$

$$= \frac{240000}{100 - 60}$$

$$= 6000 \text{ وحدة}$$

أما المبالغ:

$$\begin{aligned} \text{B.E.P} &= \frac{\text{E.c}}{\text{C.M Rahio}} \\ &= \frac{240000}{\frac{100 - 6}{100}} \\ &= \frac{240000}{0.4} \\ &= 600000 \text{ دينار} \end{aligned}$$

نقطة التعادل وهامش الأمان:

إن النقطة التي تقع قبل نقطة التعادل هي نقطة تدل على الخسائر، أما التي تقع بعد نقطة التعادل فهي النقطة التي تدل على وجود أرباح، والدخول في هذه المنطقة يعني ذلك ازدياد هامش الأمان لإدارة الشركة وهو يعني أيضا الابتعاد عن منطقة الخسائر، ونحسب هذه النسبة على النحو التالي:

$$\begin{aligned} &= \text{نسبة هامش الأمان} \\ &= 100 \times \frac{\text{المبيعات المقدرة} - \text{مبيعات نقطة التعادل}}{\text{المبيعات المقدرة}} \end{aligned}$$

مثال:

بالرجوع إلى المثال السابق لو افترضنا أن المبيعات المقدرة كانت 7000 وحدة فما هي نسبة هامش الأمان؟

الحل:

$$\text{نسبة هامش الأمان} = \frac{\text{المبيعات المقدرة} - \text{مبيعات نقطة التعادل}}{\text{المبيعات المقدرة}} \times 100$$

$$14.3\% = \frac{1000}{7000} = \frac{6000 - 7000}{7000} =$$

التعادل والربح المستهدف:

عندما ترغب الشركة بتحقيق ربح معين، فإنه يجب على الشركة معرفة حجم المبيعات الذي يحقق هذا الطموح وبذلك يؤدي إلى تغطية كل التكاليف، ويجب الربح المستهدف على النحو التالي:

$$\text{حجم المبيعات الذي يحقق الربح المستهدف} = \frac{\text{F.C} + \text{الربح المستهدف}}{\text{C.M}}$$

مثال:

لو افترضنا في المثال السابق أن الشركة ترغب في تحقيق ربح مستهدف قدره 50000 دينار. فما هي قيمة المبيعات الواجبة لتحقيق هذا الربح؟

الحل:

$$\text{حجم المبيعات الذي يحقق الربح المستهدف} = \frac{50000 + 240000}{40} = 7250 \text{ وحدة}$$

الربح المستهدف والضريبة:

عند تحديد الربح المستهدف يعد الضرائب وفي حالة وجود أنشطة أخرى تؤثر على ربحية الشركة وخسارتها فإن الربح المستهدف يستخرج على النحو التالي:

$$\text{الربح المستهدف بعد الضرائب} = \frac{\text{الربح المستهدف} \div (\text{التكاليف الثابتة} + (1 - \text{معدل الضريبة}))}{C.M}$$

• تحليل الرفع:

تعرف الروافع بأنها الاستعانة بأموال الغير مقابل عبء مالي ثابت والشركات التي تستخدم الروافع ومنها الرافعة التشغيلية سوف نجد أن أرباحها قبل الفوائد والضرائب تشهد تقلبا كبيرا من الشركات التي لا تستخدمها، وتصنف الشركات التي تستخدم الروافع على أنها شركات ذات مخاطر أعمال والتي تمثل أهم عامل رئيسي تواجه الشركات. ويتضمن مفهوم الروافع ثلاث نقاط رئيسية وهي:

1. الرفع التشغيلي:

ونقطة الارتكاز هنا هي التكاليف الثابتة واستخداماتها في الشركات، حيث لا يوجد رفع تشغيلي للشركات التي تكون نسبة التكاليف الثابتة للتكاليف الكلية تساوي صفرا. وتقاس درجة الرفع التشغيلي بعدة طرق مختلفة ونأخذ أهمها:

$$\text{درجة الرافعة التشغيلية} = \frac{\text{نقطة التعادل}}{\text{نقطة التعادل} - \text{عدد الوحدة المنتجة والمباعة}}$$

مثال:

إذا كانت التكاليف الثابتة لشركة الأواني المنزلية العصرية بـ 3000 دينار وكان سعر بيع الوحدة الواحدة 0.72 دينار والتكلفة المتغيرة لها 0.60 دينار وأن المبيعات التي تم بيعها 20000 وحدة فما هي الرافعة التشغيلية.

الحل:

نستخرج أولاً نقطة التعادل:

$$25000 = \frac{3000}{0.12} = \frac{F.C}{C.M} = \text{نقطة التعادل}$$

درجة الرافعة التشغيلية =

$$\text{نقطة التعادل} = \frac{\text{نقطة التعادل}}{\text{نقطة التعادل} - \text{عدد الوحدة المنتجة والمباعة}}$$

$$5 = \frac{25000}{20000 - 25000}$$

أ. استخراج الرافعة التشغيلية عند مستوى مبيعات معين:

وتستخرج على النحو التالي:

$$\text{درجة الرافعة التشغيلية} = \frac{\text{المبيعات (V.c - P)}}{\text{المبيعات (F.c - (V.c - P))}}$$

مثال:

احسب درجات الرافعة التشغيلية عند مستوى مبيعات قدرة 10000 وحدة إذا علمت أن عدد الوحدات المباعة 100000 وحدة، سعر بيع الوحدة الواحدة 2 دينار والتكلفة المتغيرة تساوي 0.75 وقد قدرت التكاليف الثابتة عدا الفوائد بـ 50000 دينار.

الحل:

$$\begin{aligned} \text{درجة الرافعة التشغيلية} &= \frac{\text{المبيعات (V.c - P)}}{\text{المبيعات (F.c - (V.c - P))}} \\ &= \frac{(0.75 - 2) 100000}{50000 - (0.75 - 2) 100000} = 1.67 \text{ درجة} \end{aligned}$$

ب. استخراج درجة الرافعة التشغيلية بمعرفة صافي المبيعات وتكلفة المبيعات :

وتستخرج على النحو التالي:

$$\text{درجة الرافعة التشغيلية} = \frac{\text{صافي المبيعات} - \text{تكلفة المبيعات}}{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}$$

مثال:

إذا عملت أن صافي المبيعات بلغ 20000 دينار وتكلفة هذه المبيعات 16000 دينار والمصاريف العمومية 1000 دينار ومصاريف البيع 600 دينار وأقساط الاستهلاك 500 دينار والفوائد المدينة 1500 دينار. احسب درجة الرافعة التشغيلية؟

الحل:

$$\begin{aligned} \text{درجة الرافعة التشغيلية} &= \frac{20000 - 16000}{500 - 600 - 1000 - (20000 - 16000)} \\ &= \frac{4000}{1900} = 2.1 \text{ درجة} \end{aligned}$$

ج. استخراج درجة الرافعة التشغيلية بمعرفة صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب ومعرفة وحدات الإنتاج المباعة:

وتستخرج على النحو الآتي:

درجة الرافعة التشغيلية =

التغير النسبي في صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب

التغير النسبي في الوحدات المنتجة والمباعة

مثال:

إذا كانت إحدى الشركات تستطيع تحقيق ربحاً قبل الفوائد والضرائب مقداره 7000 دينار من بيع إنتاج قدره 90000 وحدة بينما تستطيع أن ترفع هذا الدخل إلى 9000 دينار إذا استطاعت أن تنتج 99000 وحدة.

المطلوب:

حساب درجة الرافعة التشغيلية؟

الحل:

$$\text{درجة الرافعة التشغيلية} = \left(\frac{90000 - 99000}{90000} \right) \div \left(\frac{7000 - 9000}{7000} \right)$$

$$= 28.5\% \div 10\% = 2.85 \text{ درجة}$$

2. الرفع المالي

ونقطة الارتكاز التي تعتمد عليها درجة الرفع المالي هي الفوائد المدينة أو أرباح الأسهم الممتازة حيث أن لكلاهما تكلفة ثابتة يجب على الشركة الالتزام بدفعها، ويصبح الرفع المالي فعالاً إذا استطاعت الشركة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة الأموال المقترضة:

ويمكن قياس درجة الرافعة المالية على النحو التالي:

درجة الرافعة المالية =

$$\frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} - (\text{الأموال المقترضة} \times \text{نسبة الفائدة}) + (\text{أرباح الأسهم الممتازة} \div 1 - \text{الضريبة})}$$

مثال:

إذا كانت أرباح الشركة الدولية قبل الفوائد والضرائب مقدرة بـ 60000 دينار، ويمول احتياجاته عن طريق اقتراض 700000 دينار لفائدة سنوية قدرها 8% وإصدار أسهم ممتازة بمبلغ 25000 دينار لمبلغ أرباحها السنوية 10% وتخضع الشركة إلى ضريبة معدلها 40%

المطلوب:

احتساب درجة الرافعة المالية؟

الحل:

درجة الرافعة المالية =

$$\frac{60000}{((0.4 - 1) \div 250000) + (0.08 \div 400000) - 60000} = \frac{60000}{(41666 + 32000) - 60000} = \frac{60000}{-4.39} = -13676$$

يعني أن أرباح الشركة لا تستطيع أن تغطي تكاليف الاقتراض.

3. الرافعة الكلية:

ونعني أن الشركة تجمع بين الرفع التشغيلي والرفع المالي، أي أن التأثير المشترك لهذين النوعين على صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب يمكن التعبير عنه بالرافعة الكلية وتقاس بطريقتين هما:

الرفع الكلي = درجة الرفع التشغيلي ÷ درجة الرفع المالي

أو:

$$\frac{\text{صافي المبيعات} - \text{تكلفة المبيعات}}{\text{صافي المبيعات} - \text{تكلفة المبيعات} - \text{التكاليف الثابتة}} = \text{الرفع الكلي}$$

مثال:

إذا علمت أن صافي المبيعات للشركة الدولية العامة 1.479 مليون دينار وتكاليف المبيعات 1.062 مليون دينار وباقي المصاريف بما فيها الفوائد المترتبة وأرباح الأسهم الممتازة 227000 دينار احسب الرافعة الكلية؟

الحل:

$$\frac{1062000 - 1479000}{227000 - 1062000 - 1479000} = \text{الرافعة الكلية}$$

$$2.194 = \frac{417000}{190000} =$$



أسئلة وتمارين الفصل السادس

السؤال الأول:

ما هي العوامل المؤثرة بشكل مباشر على الأرباح؟

السؤال الثاني:

من خلال دراستك للفصل السادس عرف ما يلي:

1. التكلفة المتغيرة
2. التكلفة الثابتة
3. درجة الرفع المالي
4. درجة الرفع التشغيلي

السؤال الثالث:

ما هي الافتراضات الواجبة عند تحليل نقطة التعادل؟

السؤال الرابع:

كانت البيانات الخاصة للشركة العربية كما يلي:

سعر بيع الوحدة 25 دينار والتكاليف الصناعية المتغيرة 14 دينار للوحدة الواحدة
وتكاليف البيع المتغيرة 4 دنانير للوحدة أيضا، وبلغت التكاليف الصناعية 60000 دينار بينما بلغت
تكاليف البيع الثابتة 300000 دينار.

المطلوب:

1. قيمة مبيعات التعادل بالوحدات والمبالغ.
2. معدل هامش المساهمة.
3. المبيعات اللازمة لتحقيق ربح قدره 700000 دينار.
4. المبيعات اللازمة لتحقيق صافي دخل بنسبة 15%.
5. الربح المستحق عند حجم مبيعات 55000 دينار.

السؤال الخامس:

شركة الصناعات الحديثة تنتج منتجا نمطيا وقد وفرت البيانات التالية:

- التكاليف الثابتة 120000 دينار.
- المواد المباشرة 7500 دينار لإنتاج 3000 قطعة.
- الأجور المباشرة 6000 دينار لإنتاج 3000 قطعة.
- التكاليف الصناعية غير المباشرة المتغيرة 4 دنانير للقطعة.
- سعر بيع القطعة الواحدة 45 دينار.

المطلوب:

1. أوجد نقطة التعادل بالقطع والمبالغ.
2. توضيح نقطة التعادل بيانيا.
3. ما هي إيرادات المبيعات التي تحقق هامش أمان بنسبة 40%.

السؤال السادس:

شركة رم للصناعات الهندسية تعمل في قطاع خاص وقد حققت الشركة في عام 2007 مبيعات إجمالية قدرها 8552000 دينار وقد توفرت البيانات التالية:

صافي الدخل = 14981000

القروض = 16279000

الربح قبل الفوائد والضرائب = 4069000

الفوائد = 3189000

التكاليف الثابتة = 11573000

المطلوب:

1. احتساب نسبة الديون لحقوق الملكية.
2. درجة الرفع التشغيلي.
3. درجة الرفع المالي.
4. درجة الرفع الكلي.



الفصل السابع

- التحليل المستقبلي
- أهمية التنبؤ
- علاقة بين التنبؤ والتحليل
- قواعد التنبؤ
- فترات التنبؤ
- الطرق الرياضية في التنبؤ
- شجرة القرار
- البرمجة الخطية

الفصل السابع التنبؤ

التحليل المستقبلي

تعتبر الخطوات الثلاث السابقة ضرورية لأغراض إجراء التحليل المستقبلي والذي يتضمن ركنين أساسيين وهما: التنبؤ والتقييم، ويقصد بالتنبؤ استخدام البيانات التي توافرت عن الأداء الماضي في الخطوات السابقة كأساس للتنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات ويتضمن التنبؤ دراسة سلوك نمو المبيعات والأرباح، ثم يلي ذلك التنبؤ بالمبيعات ثم المصروفات و الأرباح، ويقوم المحلل المحاسبي بعد ذلك بالتنبؤ بالعناصر القائمة في المركز المالي وبالتدفقات النقدية، ونظرا لأن هذه التقديرات تبني على الافتراضات فإنه يتعين إجراء تحليل للحساسية وذلك لضمان معقولية الافتراضات التي عليها تلك التقديرات.

أهمية التنبؤ

يعتبر التنبؤ بمستقبل الشركة المالي من الأمور المهمة جدا في نظر المستثمرين والإدارة والمقرضين وغيرهم ممن له علاقة بمستقبل الشركة وسير العمل فيها.

لذلك يجيب التنبؤ على الظروف التي يتوقع أن تحيط بالشركة باعتبارها تعمل ضمن هذه الظروف وتتفاوت هذه الظروف من صناعة لأخرى ومن وقت لآخر ومن شركة لأخرى تبعا للظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية التي تحيط بالشركة، فقد تمر الصناعة بفترة ركود اقتصادي نتيجة كساد عام أو ارتفاع للمواد الخام أو قلة الطلب على المشتريات، نتيجة دخول سلعة بديلة أو قلة المنافسة في السوق.

وقد تعصف بالمنطقة حاله من عدم الاستقرار السياسي مما يؤدي إلى انكماش الطلب على بعض السلع ويزيد على أخرى أو تتغير التشريعات والقوانين والأنظمة التي تعمل في ظلها الشركة سلباً أو إيجاباً مما يزيد أو ينقص الطلب على المنتج ..، وقد تتغير الأنماط الاجتماعية نتيجة محركات التغير الاجتماعي مما يؤدي إلى تغيير الأذواق تجاه المنتج إلى غير ذلك من المؤثرات في إنتاجية الشركة المستقبلية.

ومن هنا جاءت أهمية التنبؤ بمستقبل الشركة والتي يجب على المحلل المالي التنبؤ بها وهي نظره مستقبليه لواقع الشركة في ظل الظروف المتوقعة.

أ. العلاقة بين التنبؤ والتحليل

هناك علاقة كبيرة بين التنبؤ وغيره من التحليل، فهو ليس منطلق من البيانات التي توفرها الجداول المالية مثل قائمة الميزانية وقائمة الدخل التي يعتمد عليها التحليل المحاسبي في توضيح الصورة التي عليها الشركة في الفترة المالية السابقة وإنما هو الانطلاقة لعملية التخطيط المستقبلي الذي يبنى عليه التطور المستقبلي للشركة، وبناء على ذلك فإن هناك علاقة بين التنبؤ وما يلي:

1. التحليل الاستراتيجي للإعمال: وذلك لعلاقة كليهما بمستوى التنافس في السوق ومستوى الأداء في الفترة السابقة ومعدل النمو للشركة في الفترة القادمة (القصيرة والطويلة) دون انحراف كبير في الهامش.
2. التحليل الاقتصادي: وذلك بمدى إجابة البيانات المحاسبية الماضية في بناء تصور حول بعض الأصول مثل الأصول والمطلوبات والمصاريف ومدى التطابق المستقبلي مع ثبات وتغير مستوى الأداء لمثل هذه الأصول.

3. **التحليل المالي:** وهو: هل المصادر المالية المزودة للشركة تمتاز بالثبات.

مما سبق فإن التنبؤ ليس بأفضل من التحليل الاستراتيجي للإعمال أو التحليل المحاسبي والتحليل المالي، ما لم يتسم بالمعرفة الأكيدة التي تساعد الإدارة أو المحلل في بناء أفضل تصور ممكن للشركة.

وهناك قواعد في عملية التنبؤ يجب إن تتصف بها وهي:

● التكتيك في عملية التنبؤ:

هناك تكتيكات أو خطط تتصف بها عملية التنبؤ، منها الشمولية بمعنى أن يتناول التنبؤ ليس فقط الإنتاج أو العوائد ولكن يجب أن يتناول أيضا التنبؤ في جميع التدفقات النقدية والميزانية العمومية بشكل جيد للفائدة الكبيرة في شمولية التنبؤ، حيث تقوم على ربط جميع أقسام الشركة عند الاهتمام في جميع الحقائق المؤثرة في الأداء، فعلى سبيل المثال لو تم التنبؤ للنمو في الشركة لعدة سنوات بناء على الأصول المتواجدة في الشركة حاليا فإن التنبؤ لم يكن صحيحا لتجاهله عملية الاهتلاك التي تتعرض لها الأصول في الشركة، وبالتالي تناقص قيمتها الإنتاجية وقدرتها على المحافظة على نفس معدل النمو.

لذلك يجب أخذ جميع محركات النمو بعين الاعتبار وأخذ جميع قطاعات الإنتاج الاقتصادي، كما يجب التنبؤ لجميع التدفقات النقدية والتي تتضمن المبيعات والإيرادات والأصول والمطلوبات في الأرقام المحاسبية الداخلة في التنبؤ، ويجب تعديل الأرقام المتوقع تغيرها مثل المبيعات والأصول والإيرادات والتي لها علاقة كبيرة في عملية الاستثمار والتمويل والأرباح، كما يجب التنبؤ بالتغيرات التي يمكن أن تطرأ على العمليات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية.

ب. قواعد التنبؤ

ومن ذلك نلاحظ إن التنبؤ يجب أن يتصف بـ:

1. الربط بين مؤثرات التنبؤ
 2. الشمولية لجميع المؤثرات
 3. أخذ البعد الزمني بعين الاعتبار
- ويجب أخذ المصادر التالية عند التنبؤ:

1. قوائم الدخل
2. الميزانية العمومية
3. قوائم التدفق النقدي

ج. فترات التنبؤ

التنبؤ لسنة واحدة: في جميع عمليات التنبؤ هناك معالم ونقاط، فعلى سبيل المثال تعتمد مبيعات 2009 كنقطة بداية لسنة 2010 ثم يتم إجراء التعديلات التي يتوقع حدوثها على محركات النمو والأداء ولا يجوز أخذ معدل السنوات السابقة للأداء في هذه الحالة.

التنبؤ من سنتين إلى عشرة: يمكن التنبؤ بعمليات الشركة المختلفة من سنتين إلى عشر سنوات على افتراض ثبات العوامل المؤثرة على الإنتاجية مثل ثبات سعر الفائدة، القدرة في الحصول على رأس المال وما إلى ذلك ولكن هذا افتراض غير منطقي فالظروف التي تؤثر على الشركات المتعددة وبدرجات متفاوتة ويضعف التحكم أو التنبؤ بها مع الزمن.

د. الطرق الرياضية في التنبؤ

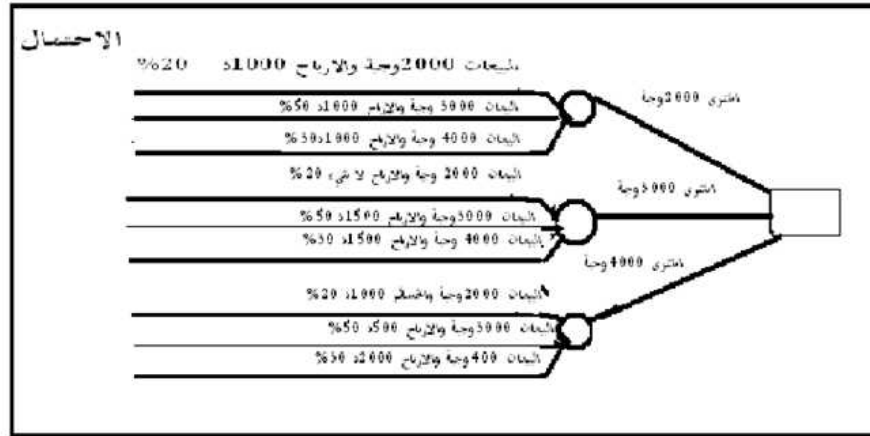
نكتفي هنا ببعض النماذج والطرق الرياضية المألوفة والتي تجري استخدامها في ترشيد قرارات الإدارة لتحقيق الأهداف المختلفة للشركة كهدف الأرباح أو تعظيم العائد على الاستثمار أو تقليل تكاليف الإنتاج وتتألف هذه النماذج أو الطرق الرياضية من شجرة القرار، البرمجية الخطية.

1. شجرة القرار

تستخدم شجرة القرار كوسيلة لتصوير المعضلة التي تواجه المدير واختصارها لا بعد حد ممكن خصوصا إذا كانت المعلومات المتوفرة حول المعضلة متشعبة والأحداث التي يمكن أن تقع والاستراتيجيات التي يمكن أن تتخذ متعددة. كما يدل الاسم، فشجرة القرار عبارة عن رسم لكافة الخطوات التي يمكن أن يقدم عليها متخذ القرار مع توضيح لكافة الأحداث الممكن وقوعها وكافة الاستراتيجيات التي يمكن إتباعها.

من حسنات هذا الأسلوب: تبسيط عملية اتخاذ القرار بوضعها على الورق في مكان واحد، وتسهيل عمل المدير عندما يكون القرار معقد، ويستوجب الأخذ بالاعتبار العديد من العوامل في نفس الوقت. ومن أجل أن نرسم شجرة القرار لأي مشكلة لابد من تحديد نقاط اتخاذ القرار، ونقاط عدم التأكد، والنتائج المتعلقة بمختلف الأحداث والاستراتيجيات، فعلى سبيل المثال لو رسمنا شجرة القرار لمثال بائع الوجبات. (انظر الشكل التالي)

شجرة القرار للمعضلة التي تواجه بائع الوجبات



□ نقطة عدم تأكد (احتمال)

○ نقطة قرار

افرض أن إدارة إحدى الشركات بصدد اتخاذ قرار بخصوص طرح سلعة جديدة في السوق وتحديد سعر مناسب لها. أي إن الشركة بصدد اتخاذ قرارين الواقع **الأول**: قرار طرح السلعة أو عدمه، **والثاني**: قرار تحديد سعر السلعة (عال، متوسط أو منخفض). إن أهمية القرار الثاني لهذه الشركة ينبع من احتمال إقدام المنافسين على طرح سلعة مماثلة يكون سعرها عال أو متوسط أو منخفض، وعليه يجب الأخذ بالاعتبار كل الأحداث المحتملة والاستراتيجيات الممكنة.

2. البرمجة الخطية

البرمجة الخطية هي عبارة عن أسلوب رياضي يستخدم من أجل الوصول إلى الاستغلال الأمثل لموارد الشركة المادية والبشرية، وقد يكون هدف الشركة من استخدام البرمجة الخطية على سبيل المثال الوصول إلى الخليط الأمثل من المنتجات

على ضوء إمكانية التصنيع المتاحة أو استخدام أقل الطرق تكلفة لشراء المواد الأولية أو شحن المخزون أو إيصال البضاعة المشحونة إلى الأماكن المقصودة ضمن الوقت والتكلفة المنشودين. وتأخذ البرمجية الخطية بصورة عامة شكل المعادلة الرياضية من الدرجة الأولى طرفها الأيمن يمثل الهدف المنشود والطرف الأيسر يمثل القيود والمحددات على المصادر الممكن استخدامها لبلوغ الهدف.

● مستلزمات تطبيق البرمجة الخطية:

- وجود هدف واضح وعادة ما يكون نقطتين إما تعظيم الربح أو تخفيض التكلفة.
- أن يكون هناك قيود ومحددات للعمل.
- وجود عدد من البدائل.
- إمكانية التعبير عن المشكلة بطريقة رياضية.
- وجود علاقة بين المتغيرات تكون العلاقة الخطية.

مثال:

افرض أن شركة الأصيل تنتج سلعتين A و B وتحتاج كل سلعة لبعض الوقت على كل الآلتين X و Y وأن الوقت المتاح على الآلة X هو 3600 ساعة عمل سنوياً وعلى الآلة Y 2400 ساعة عمل سنوياً، تتطلب سلعة A ساعتان من العمل على الآلة X وساعتان من العمل على الآلة Y، أما السلعة B 3 ساعات عمل على الآلة X وساعة عمل على الآلة Y ربحية السلعة A - بعد طرح جميع المصاريف واستهلاك الآلات 5 دنانير للوحدة وربحية السلعة B 6 دنانير.

المطلوب:

إيجاد خليط الإنتاج الأمثل الذي يعظم الأرباح.

خطوات الحل:

- تحديد الهدف من الحل: في هذا المثال الهدف هو تعظيم الأرباح ويمكن التعبير عنه بالمعادلة التالية: $B + A \geq 5$.
- وضع القيود المحددة على تحقيق الهدف: في هذا المثال المبسط القيود المحددة هي عدد ساعات العمل المتاحة سنويا على الآلتين X و Y.
- وللتعبير عن القيد المحدد لساعات عمل الآلة X نقول: $A + 3B \geq 3600$ وبنفس الطريقة نعبر عن القيد المحدد لساعات عمل الآلة Y بالمعادلة: $A + B \geq 2400$.
- بالطبع قد يكون هناك محددات أخرى مثل قدرة السوق أو الحد الأعلى للطاقة الممكن استهلاكها في المصنع أو مدى توفر العمال الفنيين وغير ذلك ويجب التعبير عن كل من هذه المحددات إن وجدت بمعادلات رياضية بغية إدخالها في الحل.
- يوضح القيد الأول والثاني بأن لا يكون عدد الوحدات المنتجة من السلعة A أو السلعة B رقما سالبا حيث يمكن قبول أي حل يكون فيه الإنتاج من أي سلعة أقل من صفر.

وهناك مقاييس أخرى منها:

تحليل الحساسية: يدور تحليل الحساسية أو تحليل ما بعد الأمثلية حول دراسة كيفية تغير الحل الأمثل لمشكلة البرمجة الخطية إذا ما تغيرت احد ثوابت المشكلة فمعاملات دالة الهدف وكميات الموارد المتاحة قد تتغير في الواقع العملي عن قيمتها أثناء حل نموذج البرمجة الخطية، ويهتم متخذ القرار بالإضافة إلى معرفة الحل الأمثل بأن يتوفر لديه معلومات عن مدى وكيفية تغير الحل الأمثل إذا ما تغيرت احد العوامل المؤثرة في المشكلة، وتعالج حساسية الحل الأمثل تجاه التأثيرات:

- التغير في القيم الثابتة على يمين المعادلات "القيود".
- إضافة قيد أو أكثر للنموذج الأصلي "قيود ثانوية".

النقطتان السابقتان تؤثران في الحل الممكن "منطقة الحلول الممكنة".

مثال:

تم بناء مصنع لإنتاج نوعين من الملابس، رجالي وولادي، كانت الموارد المتاحة 3200 متر قماش و 4200 ساعة عمل. وتحتاج كل قطعة ملابس رجالية 3 متر قماش و 4 ساعات عمل، وكل قطعة ولادي إلى متر واحد قماش و 3 ساعات عمل، وإن الربح المتوقع من بيع قطعة رجالية واحدة هو 15 دينار والربح المتوقع من بيع قطعة واحدة ولادي هو 7 دنانير.

المطلوب:

1. صياغة المشكلة بشكل رياضي.
2. تحديد الكمية الواجب إنتاجها من كلا النوعين.

الحل:

1. ساعات العمل = 4200 ساعة

قمّاش = 3200 متر قمّاش

	ولادي	رجالي
ريح	7	15
قمّاش	1	3
ساعات عمل	3	4

$$\text{Max}(z) = 15X_1 + 7X_2$$

$$\text{S.t: } 3X_1 + 1X_2 \leq 3200$$

$$4X_1 + 3X_2 \leq 4200$$

$$X_1, X_2 \geq 5$$

2. نحول هذا النموذج الرياضي إلى النموذج القياسي فيصبح:

$$\text{Max}(z) = 15X_1 + 7X_2$$

$$\text{S.t: } 3X_1 + 1X_2 = 3200$$

$$4X_1 + 3X_2 = 4200$$

$$X_1, X_2 \geq 0$$

• قيد رقم واحد

$$3X_1 + 1X_2 = 3200$$

$$\text{If } X_1 = 0 : 3(0) + 1X_2 = 3200$$

$$X_2 = 3200$$

$$\left(\frac{X_1}{0} \frac{X_2}{3200} \right)$$

فينتج عنده النقطة التالية:

$$\text{If } X_2 = 0 : 3X_1 + 1(0) = 3200$$

$$3X_1 = 3200$$

$$X_1 = \frac{3200}{3} = 1066.6$$

فينتج النقطة التالية: (1066.0)

• قيد رقم اثنان

$$4X_1 + 3X_2 = 4200$$

$$\text{If } X_1 = 0 : 4(0) + 3X_2 = 4200$$

$$3X_2 = 4200$$

$$X_2 = \frac{4200}{3} = 1400$$

فينتج النقطة التالية (0.1400)

$$\text{If } X_2 = 0 : 4X_1 + 3(0) = 4200$$

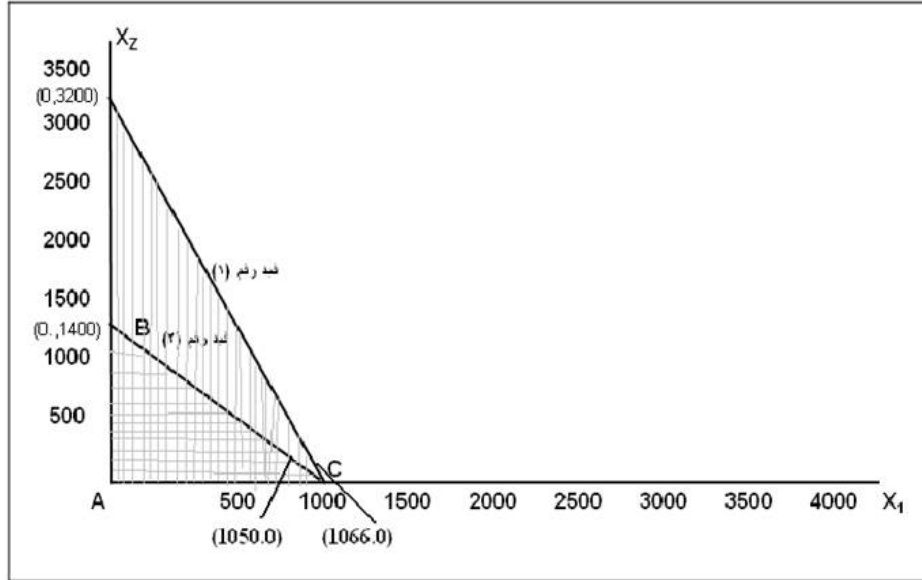
$$4X_1 = 4200$$

$$X_1 = \frac{4200}{4} = 1050$$

$$\frac{4200}{4}$$

فينتج النقطة التالية: (1050.0)

● تمثل تلك النقاط بيانياً:



● نقطة هامة:

- إذا كانت إشارة القيد أكبر أو تساوي نقطة الأصل وهي الصفر يتم تبديل بعكس اتجاه نقطة الأصل.
- وإذا كانت إشارة القيد أقل أو تساوي نقطة الأصل فإننا نظل المنطقة باتجاه نقطة الأصل.

إذا منطقة الحل الممكن هي المنطقة التي تشترك فيها القيود في التبديل وهي:

A: (0.0)

B: (0.1400)

C: (1050.0)

• نعوض في دالة الهدف:

$$\text{Max}(z) = 15 (0) + 7 (0)$$

$$A (0.0) = 15 (0) + 7 (0) = 0$$

$$B (0.1400) = 15 (0) + 7 (1400) = 9800$$

$$C (1050.0) = 15 (1050) + 7 (0) = 15750$$

نستنتج أننا سنقوم بإنتاج 1050 قطعة من الألبسة الرجالي ولا ننتج أي قطعة من الملابس الولادي لأن القطعة الرجالي ستحقق لي أكبر قدر ممكن من الأرباح ضمن الموارد المتاحة.



أسئلة وتمارين الفصل السابع

السؤال الأول:

- أ. وضح مفهوم التنبؤ؟
- ب. بين العلاقة بين التنبؤ والتحليل المالي؟

السؤال الثاني:

ما هي القواعد الأساسية لعملية التنبؤ في التحليل المالي؟

السؤال الثالث:

ما هي محددات البرمجة الخطية؟

السؤال الرابع:

ضع دائرة حول رمز الإجابة الصحيحة:

- أن من المصادر التي يجب أخذه بعين الاعتبار في عملية التنبؤ:
 - أ. قوائم الدخل
 - ب. الميزانية العمومية
 - ج. وضع الشركة المالي
 - د. أ + ب

- أن شجرة القرار تستخدم كوسيلة لتصوير المعضلة التي تواجه:
 - أ. المدير
 - ب. الشركة
 - ج. العملاء
 - د. المساهمون
- من مستلزمات تطبيق البرمجة الخطية:
 - أ. وجود هدف واضح إما تعظيم الأرباح أو تخفيض الكلفة.
 - ب. عدم وجود بدائل أخرى.
 - ج. عدم وجود علاقة بين المتغيرات.
 - د. عدم إمكانية التعبير عن المشكلة بشكل رياضي.
- يقترن تحليل الحساسية حول دراسة تغير كل الأمثلة لمشكلة:
 - أ. شجرة القرار.
 - ب. صافي القيمة المالية.
 - ج. البرمجة الخطية.
 - د. لا شيء مما ذكر.

السؤال الخامس:

أحد المصانع يقوم بإنتاج نوعين من البلايز الأول رجالي والثاني ستاتي وتباع البلوزة النسائية بـ (15) دينار والبلوزة الرجالية بـ (12) دينار، وتمر عملية الإنتاج بثلاثة مراحل هي: قسم الغزل وقسم النسيج وقسم التجهيز النهائي:

القسم الأول: تحتاج البلوزة النسائية إلى (3) ساعات عمل والبلوزة الرجالية إلى (6) ساعات عمل، علماً أن الطاقة الإنتاجية القصوى لهذا القسم هو (54) ساعة عمل.

القسم الثاني: تبلغ الطاقة القصوى لهذا القسم (48) ساعة عمل، تحتاج البلوزة النسائية إلى (6) ساعات عمل والبلوزة الرجالية إلى (3) ساعات عمل.

القسم الثالث: يحتاج كلا النوعين من البلايز إلى (9) ساعات عمل لكل واحدة في حين تبلغ الطاقة الإنتاجية القصوى (90) ساعة عمل.

المطلوب:

- صياغة المشكلة وفق النموذج الرياضي.
- تحديد الكمية الواجب إنتاجها من كلا النوعين لتحقيق أعلى نسبة من الأرباح من الموارد المتاحة؟



الفصل الثامن

- نظريات التقييم المالي والتدفقات النقدية
- خطوات استخدام طريقة العائد الداخلي
- نظرية استخدام مضاعف السعر

الفصل الثامن

نظريات التقييم المالي

تم في الفصل السابق التعرف على التنبؤ للاستراتيجيات المالية المبني على تحليل البيانات التي تم الحصول عليها من القوائم المالية للشركة وفي هذا الفصل سنناقش عملية التقييم المالي مفاهيمها ونظرياتها وسيتم في الفصل القادم استخدام هذه النظريات في كيفية تحديد قيمة الشركة.

التقييم مفهوم هو عملية تحويل عملية التنبؤ إلى تقدير رقمي أي تحويل التصور الكيفي إلى كمي لقيمة الشركة أو بعض الشركات المنافسة ويتم التقييم كعملية إدارية مالية عند كل مستوى من مستويات الشركة.

لذا فإن كل القرارات الخاصة بالإعمال للشركة تتضمن عملية تقييم، فمثلاً ميزانية رأس المال لها تأثير في تحديد قيمة الشركة إما تحليل الأسهم المبيعة والمشتراة الخاصة بالشركة، وتحليل القروض البنكية وقدرة الشركة على الائتمان المالي كل ذلك وغيرها من التقديرات تسهم في تقييم الشركة.

ومن ناحية أخرى هناك عدة نظريات مستخدمه في عملية تقييم الشركة أو إعطاء تصور لأعمال الشركة ومن هذه النظريات:

1. معدل التوزيعات حيث تختلف الشركات في طريقة توزيعها للأرباح فمنها أرباحها ثابتة ومنها تدريجية ومنها تقوم بالتوزيعات على شكل أسهم ومنها تحتجز الأرباح لإعادة استثمارها، وهنا يقيم المستثمر أو المقرض كيفية تعامله مع الشركة في ضوء طريقتها في التوزيع فيحدد سعر السهم بناء على التوزيعات كما يلي:

$$\begin{aligned} \text{قيمة السهم} &= \text{معدل التوزيعات في السنة 1} + \text{معدل التوزيعات 2} \\ &+ \text{تكلفة السهم} + 1 \text{ تكلفة السهم} \\ &= \text{قيمة السهم في حالة ثبات التوزيعات} \\ &= \frac{\text{معدل التوزيعات في السنة 1}}{\text{العائد على السهم - معدل نمو التوزيعات}} \end{aligned}$$

من المعادلتين السابقتين نلاحظ أن سعر السهم يتبع نسبة التوزيعات في الأرباح والعائد على السهم وبالتالي فإن المستثمر يفاضل بين الطريقتين.

2. **التدفقات النقدية:** يقوم المحلل المالي بدراسة الوضع المالي للشركة في حالة دخولها مشاريع جديدة ضمن بيئة التأكد، إذ يعطي فكرة واضحة عن مدى تحمل الشركة لأعباء إضافية جراء استثمارها لمشاريع جديدة ومدى قدرتها على تحقيق الأرباح ضمن الأصول الموجودة أو المضافة، وتقسم هذه التدفقات إلى قسمين:

أ. التدفقات النقدية المتساوية.

ب. التدفقات النقدية غير المتساوية.

ومن حالات التدفقات النقدية:

- **فترة الاسترداد:** وهي الفترة الزمنية التي يسترد فيها المشروع فيه الاستثمار الأولي الذي قدرت ميزانيته من قبل المحلل المالي ضمن إمكانيات الشركة.

مثال توضيحي:

ترغب إحدى الشركات العاملة بقطاع الملابس بالمفاضلة بين مشروعين إحداهما مشروع خاص بملابس الأطفال والثاني بملابس الرجالي وبعد ورود تقرير القائمة المالية من المحلل المالي وإجراءه لعملية التنبؤ المعتمدة على قدرة الشركة ورد التقرير الآتي:

مشروع ملابس الأطفال	مشروع ملابس الرجالي	
60000 دينار	50000 دينار	قيمة الاستثمار الأولي
10000	15000	التدفقات النقدية في نهاية السنة الأولى
20000	15000	التدفقات النقدية في نهاية السنة الثانية
15000	15000	التدفقات النقدية في نهاية السنة الثالثة
20000	15000	التدفقات النقدية في نهاية السنة الرابعة
30000	15000	التدفقات النقدية في نهاية السنة الخامسة

الحل:

هناك أسلوبان للحل:

أ. إذا كانت التدفقات النقدية السنوية متساوية فنقوم بقسمة قيمة الاستثمار الأولي على قيمة التدفق السنوي الواحد:

مشروع ملابس الرجالي: $\frac{50000}{15000}$ نة
أي إن مشروع ملابس الرجالي سيأخذ 15000 تنهما الأولي خلال ثلاث سنوات وأربعة أشهر

ب. أما الحالة الثانية عندما تكون تغطي قيمة المشروع وفي مشروع الملابس الولادي نجد أن السنوات الثلاث الأولى ستغطي معظم الاستثمار الأولي كالآتي:

10000 التدفق نهاية السنة الأولى

20000 التدفق نهاية السنة الثانية

15000 التدفق نهاية السنة الثالثة

45000 دينار

إذا يتبقى لنا 15000 دينار لنقوم بتغطية فيه الاستثمار الأولي بينما السنة الرابعة قيمة التدفق النقدي لها 20000 دينار، أي سيكون هناك فائض، ولكي نعالج هذا الوضع نقسم قيمة التدفق النقدي في نهاية السنة الثالثة على السنة التي تليها:

$$\frac{15000}{20000} = \frac{3}{4}$$

أي أن المشروع الخاص بملابس الأطفال سيسترد قيمته خلال ثلاث سنوات وتسعة شهور.

نستنتج مما يلي:

ينتج عن المفاضلة بقاعدة القرار بالاستثمار في المشروع الذي له فترة استرداد أقل في حالة أن المشاريع متبادلة، وأما إذا كانت المشاريع مستقلة فنأخذ بالمشروع الذي يتوافق مع قرار الإدارة بالفترة اللازمة للاسترداد.

مثال:

ترغب إحدى الشركات شراء آلة بقيمة 45000 دينار وسوف تساعد هذه الآلة بتقليل التكاليف المتغيرة بقيمة 10000 دينار سنويا ولمدة ستة سنوات وفي نهاية عمر الآلة الإنتاجي سوف تقوم الشركة ببيع هذه الآلة كخردة المبلغ 5000 دينار وكانت قائمة الدخل للشركة كما يلي:

المبلغ	البند
40000	المبيعات
(20000)	التكاليف المتغيرة
20000	هامش المساهمة C.M
(5000)	التكاليف الثابتة
15000	مجموع الربح

الحل:

بعد التخفيض تصبح قائمة الدخل للشركة كما يلي:

40000	المبيعات
(10000)	التكاليف المتغيرة
30000	هامش المساهمة
(5000)	التكاليف الثابتة
25000	مجموع الربح

والقاعدة المعتمدة للحل:

قيمة الاستثمار الأولي - الخردة

قيمة التدفق السنوي

$$5000 - 45000 =$$

$$10000$$

$$= 4 \text{ سنوات}$$

إذا فترة الاسترداد أربعة سنوات وبذلك تتفق مع سياسة الشركة وتقبل مشروع شراء الآلة.

- أما من عيوب فترة الاسترداد إنها لا تأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية بعد فترة الاسترداد وأيضاً لا تأخذ القيمة الزمنية للنقود.

3. معدل العائد البسيط:

إذ تعطي هذه النظرية قيمة نسبية للتدفق النقدي الحاصل من الاستثمار في المشاريع المقترحة بعد الأخذ برأي المحلل المالي، فلو أخذنا مثال المفاضلة بين مشروع الملابس الخاصة بالأطفال والملابس الرجالية يتضح أن هناك طريقين لحل هذه المعضلة بـ:

الطريقة الأولى: وهي الخاصة بمشروع ملابس الرجالي، إذ أن التدفقات النقدية السنوية المتساوية تستخدم القاعدة التالية :

$$\frac{\text{التدفق السنوي للسنة الواحدة}}{\text{الاستثمار الأولي}} \times 100 = \text{أي: } \frac{15000}{50000} = 30\%$$

الطريقة الثانية: في حالة أن التدفقات النقدية السنوية غير متساوية كما هو الحال في مشروع ملابس الأطفال، نقوم بجميع التدفقات السنوية ونقسمها على عددها:

$$\frac{\sum \text{التدفقات السنوية}}{\text{عدد السنوات}} = \frac{95000}{5} = 19000$$

$$\begin{aligned} & \text{ومن ثم يتبع القاعدة الأولى كما ذكرناها سابقا} \\ & \frac{\text{متوسط التدفق السنوي} \times 100}{\text{الاستثمار الأول}} \\ & \frac{19000}{60000} = \\ & 32 \% = \end{aligned}$$

نستنتج ما يلي:

في هذه الحالة ننصح بالاستثمار بالمشروع الذي له معدل عائد أعلى إذا كانت المشاريع متبادلة، أما إذا كانت مستقلة فنختار المشروع الذي تناسب مع النسبة التي أوصت بها وحددتها الإدارة.

ومن عيوب هذه النظرية أنها لا تأخذ القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار، أي أنها عاجت نظرية فترة الاسترداد جزئياً.

4. تحديد صافي القيمة الحالية للشركة: تأخذ هذه الطريقة بالاعتبار عامل الزمن بالنسبة للنقود Time value of money. فالدينار الذي يقبض اليوم أفضل من الدينار الذي يقبض بعد عام، وذلك لأن الدينار الذي يقبض بعد عام يفقد بعض قوته الشرائية نتيجة للارتفاع العام في الأسعار (التضخم). وبصورة أخرى، الدينار المقبوض اليوم أتمن من الدينار المقبوض بعد عام لأن الدينار المقبوض اليوم يمكن استخدامه لإشباع حاجة آنية أو استثماره و اكتساب فائدة عليه بالإضافة لقيمتها الآن. ويتطلب استخدام طريقة صافي القيمة الحالية إيجاد صافي قيمة المبالغ المستردة من كل مشروع من المشاريع المدروسة في لحظة زمنية واحدة من أجل اختيار

المشروع الذي يولد أكبر صافي قيمة حالية للشركة. وللوصول لذلك يجب أولاً خصم جميع المردودات النقدية أثناء حياة المشروع عند سعر فائدة مناسب ثم طرح تكلفة المشروع من المردودات النقدية المخصوصة. والآن لنوضح مفهوم القيمة الحالية في أوضاع مختلفة.

احتساب القيمة الحالية لمبلغ كدفعة واحدة (Present Value of one Time Payment) يتم ذلك بواسطة ضرب المبلغ بمعامل القيمة الحالية (Present Value Factor) عند سعر خصم معين ومدة زمنية محددة.

معادلة القيمة الحالية لمبلغ الدفعة الواحدة:

$$M \frac{1}{(1 + R)^n}$$

حيث أن:

M = مبلغ الدفعة

R = معدل خصم (سعر الفائدة المناسب لخصم الدفعة)

n = عدد السنوات

فمثلاً لو أردنا معرفة القيمة الحالية لكل من المبالغ التالية: 50 ديناراً تقبض حالا و50 ديناراً تقبض بعد سنة من الآن و50 ديناراً تقبض بعد سنتين من الآن وأن سعر الخصم المناسب لهذه الدفعات هو 8%.

ويجب في هذه الحالة الاستعانة بالجداول لتسهيل عملية الحل.

مثال:

إليك البيانات المتعلقة بمشروعين تريد شركة الأصيل الاستثمار فيها، وأورد المحلل المالي البيانات التالية:

	مشروع A	مشروع B
قيمة الاستثمار الأولي	42000	45000
التدفق في نهاية السنة الأولى	14000	15000
التدفق في نهاية السنة الثانية	14000	10000
التدفق في نهاية السنة الثالثة	14000	15000
التدفق في نهاية السنة الرابعة	14000	15000
التدفق في نهاية السنة الخامسة	14000	10000

المطلوب:

إيجاد صافي القيمة الحالية للنقود عند معامل خصم 10%؟

الحل:

القاعدة تقول: صافي القيمة الحالية =

القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة - القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة

1. القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة للمشروع B هي:

$$\text{السنة الأولى: } 15000 \times 0.959 = 13635$$

$$\text{السنة الثانية: } 10000 \times 0.826 = 8620$$

$$\text{السنة الثالثة: } 15000 \times 0.751 = 11265$$

السنة الرابعة: $10245 = 0.683 \times 15000$

السنة الخامسة: $6210 = 0.621 \times 10000$

المجموع 49615 دينار

إذا صافي القيمة الحالية للمشروع B هي:

$$4615 = 45000 - 49615$$

2. بالنسبة للمشروع A فإن القيم الحاصلة للتدفقات السنوية متساوية، فنأخذ قيمة سنة واحدة من التدفقات ونضربها بمعامل الخصم الذي يواجه السنة الخامسة عند 10% في الجداول المعدة لذلك.

$$14000 \times 3.791 = 53074$$

ونفس القانون السابق

$$11074 = 42000 - 53074 = \text{صافي القيمة الحالية}$$

إذا قاعدة القرار تنص على أنه إذا كانت المشاريع متبادلة يتم قبول المشروع الذي له صافي قيمة حالية أعلى، شريطة أن تكون القيمة أكبر من صفر أي أنها موجبة وفي المثال السابق نختار المشروع A، أما إذا كانت المشاريع مستقلة يتم قبول المشروع الذي له صافي قيمة حالية موجبة.

5. مؤشر الربحية

ويعبر عنه بالقانون الآتي:

$$\text{مؤشر الربحية} = \frac{\text{صافي القيمة الحالية الداخلة}}{\text{الاستثمار الأولي}}$$

وبالتطبيق بالمثال السابق:

المشروع A: مؤشر الربحية = 53074

42000

= 1.264

المشروع B: مؤشر الربحية = 49615

45000

= 1.102

قاعدة القرار:

إذا كانت المشاريع تبادلية نستثمر في المشروع الذي له مؤشر ربحية أعلى شريطة أن تكون القيمة أعلى من واحد صحيح، إذا كانت المشاريع مستقلة نستثمر في المشروع الذي له مؤشر ربحية أكبر أو يساوي واحد صحيح.

6. العائد على رأس المال:

يأخذ مقياس الأداء هذا بالاعتبار صافي أرباح الفرع وحجم رأس المال المستثمر فيه، وهما عاملان مهمان في تحديد العائد على نشاط الفرع. والمعادلة التي تستخدم في استخراج العائد على الاستثمار هي:

العائد على الاستثمار = (المبيعات / الاستثمار) × (صافي الربح / المبيعات)

= صافي الربح / الاستثمار

لقد جرت العادة أن تضع الإدارة العليا نصب عينها نسبة معينة (كحد أدنى) من العائد على الاستثمار للفرع ليتم مقارنة العائد على الاستثمار الفعلي معها.

من حسنات استخدام معيار العائد على الاستثمار في تقييم الأداء دفع مدراء مراكز الاستثمار لتحقيق هدفين إيجابيين معا:

هدف تعظيم صافي الأرباح وهدف الاقتصاد في استخدام الأصول بالإضافة لذلك فان معرفة العائد على الاستثمار للفرع تمكن الإدارة من مقارنة هذا العائد بتكلفة التمويل. فإن كان متوسط العائد على الاستثمار للفرع يزيد عن متوسط تكلفة التمويل يكون الاستثمار في الفرع مجديا وبالعكس ذلك يجب إعادة النظر في استمرارية الفرع.

أما سيئة معيار العائد على الاستثمار فتتمثل في احتمال وجود أثر سلوي غير ايجابي له على المدراء، مثل قيام بعض المدراء بتأجيل بعض المصاريف الضرورية (كمصاريف الصيانة) من أجل رفع رقم صافي الأرباح وبالتالي رفع العائد على الاستثمار. أو قيام بعض المدراء برفض مشاريع استثمارية جديدة تعطي عائدا على الاستثمار أعلى من الحد الأدنى المحدد من قبل الإدارة العليا ولكن أقل مما يتم تحقيقه حاليا خوفا من تدني نسبة العائد على الاستثمار الفعلية.

7. الطريقة المحاسبية ومعدل الخصم:

يتم استخراج معدل العائد المحاسبي للشركة بواسطة قسمة صافي الربح المحاسبي قبل الضرائب على رأس المال المستثمر.

ويقاس صافي الربح المحاسبي بالطريقة العادية طبقا لأساس الاستحقاق في المحاسبة ويقاس رأس المال المستثمر بمجموع الأصول الثابتة ورأس المال العامل الدائم (الأصول المتداولة) المخصص للشركة.

بما أن رأس المال المستثمر يتناقص على مر الزمن بسبب عامل الاستهلاك للأصول الثابتة فإن من المفضل استخدام متوسط رأس المال المستثمر في حساب هذا العائد.

وللتبسيط يتم حساب متوسط رأس المال المستثمر بإضافة رأس المال المستثمر أول المدة إلى رأس المال المستثمر نهاية المدة والقسمة على اثنين.

وعند المفاضلة بين مشروع وآخر بموجب هذه الطريقة فإن القاعدة تقضي باختيار الشركة ذات العائد المحاسبي الأعلى.

إن طريقة العائد المحاسبي على الاستثمار سهلة الاستخدام في حال كون المعلومات المطلوبة متوفرة وكون صافي الربح المحاسبي ومقدار رأس المال المستثمر ثابتين. ولكن قلما يكون الواقع كذلك حيث نجد أن صافي الربح المحاسبي متغير من سنة لأخرى ورأس المال المستثمر متذبذب بفضل التجديدات والإضافات في الأصول من حين لآخر. من هنا يجب على المحاسب الإداري الذي يشترك في تقييم المشروعات الاقتصادية الأخذ بالاعتبار كل التغيرات الممكنة أثناء حياة الشركة. فعندما يكون من المتوقع مثلا أن صافي الربح المحاسبي سيكون متصاعدا أو هابطا خلال حياة الشركة فإنه يتوجب تقدير متوسط الربح السنوي بناءا على أفضل التوقعات وبالطريقة المناسبة.

كذلك في حال توقع تغيرات في رأس المال المستثمر بين عام وآخر أثناء حياة الشركة فإنه يجب تقدير رأس المال المستثمر نهاية كل عام واستخراج المتوسط لهذه التقديرات واستخدامه في حساب متوسط العائد المحاسبي على الاستثمار.

ومن حسنات هذه الطريقة أنها تأخذ في الحسبان صافي الربح ومتوسط رأس المال المستثمر طيلة حياة الشركة، وبالتالي فهي لا تغفل أية فترة من فترات عمر الشركة كما هي الحال تحت أسلوب فترة الاسترداد.

أما سيئات هذه الطريقة فتتمثل في إهمالها لعامل الزمن عند احتساب معدل العائد المحاسبي على الشركة. وهي في هذا لا تميز بين الدينار المسترد في أوائل حياة الشركة والدينار المسترد في أواخر حياة الشركة.

كذلك لا تركز هذه الطريقة على التدفقات النقدية للشركة لأنها تعتمد صافي الأرباح والمحسوبة على أساس الاستحقاق في المحاسبة.

وتأتي أهمية التفريق بين الاثنين في أن صافي الأرباح وصافي التدفقات النقدية سوف يتساويا مع نهاية حياة الشركة ولكنهما قد لا يتساويا خلال أية فترة أقصر من ذلك.

لذلك لا يمكن من خلال طريقة معدل العائد المحاسبي تقييم مدى مساهمة كل شركة من الشركات الاستثمارية في توفير السيولة النقدية. علاوة على ذلك هناك الكثير من الاختيارات والطرق المحاسبية التي يمكن لإدارة الشركة إتباعها في احتساب صافي الأرباح السنوية للشركات. فمثلا هناك طرق مختلفة لتقييم المخزون السلعي آخر المدة (ولاستهلاك الأصول الثابتة وغير ذلك) يؤدي استخدام أي منها إلى رقم مختلف لصافي الأرباح.

وهذا بدوره يجعل معدل العائد المحاسبي على الاستثمار معتمدا على الطريقة المحاسبية المستخدمة ما لم يتم إتباع نفس الطرق المحاسبية لكل الشركات ولكل الفترات الزمنية. عندما تكون التدفقات النقدية الداخلة متساوية في كل فترة

من فترات حياة الشركات أو في عدد منها فإنه يقال لهذه السلسلة من التدفقات النقدية ((السوية)).

وتوجد قوائم جاهزة تحتوي على معاملات القيم الحالية لسلسلة من التدفقات النقدية بمقدار دينار كل فترة ولفترات مختلفة وأسعار خصم مختلفة. تستخرج هذه المعاملات بواسطة جمع القيم الحالية للدينار المقبوض بعد سنة والدينار المقبوض بعد سنتين والدينار المقبوض بعد ثلاث سنوات والدينار المقبوض بعد أربع سنوات وهكذا عند أسعار خصم مختلفة. ويمكن الحصول على نفس النتيجة بموجب المعادلة:

$$\left(\frac{1}{R(R+1)^n} - 1 \right) \frac{1}{R}$$

حيث أن:

R = معدل الخصم

n = المدة السنوية

8. استخدام معدل العائد الداخلي:

يعرف معدل العائد الداخلي بأنه معدل الخصم (أو العائد الحقيقي) الذي يجعل صافي القيمة الحالية للشركة تساوي صفراً. بعد استخراج هذا المعدل يتم مقارنته بمعدل الخصم السائد على الشركات أو بسعر الفائدة المطلوب على الأموال المقترضة. عندما يكون المردود السنوي ثابتاً في كل فترة وتكون تكلفة الاستثمار مدفوعة في بداية حياته فإن العائد الداخلي على الشركة يتم إيجاده بإتباع خطوتين هما:

خطوات استخدام طريقة العائد الداخلي:

الخطوة الأولى:

إيجاد معامل القيمة الحالية السنوية التقريبي عند العمر الإنتاجي المتوقع للشركة بواسطة المعادلة التالية

تكلفة الشركة في بداية الإنشاء = المردود السنوي × معامل القيمة الحالية للسنوية

$$\left(\frac{1}{R(R+1)} - 1 \right) \frac{1}{R}$$

وبقسمة T على S (المردود السنوي) تحصل على قيمة

$$\left(\frac{1}{R(R+1)} - 1 \right) \frac{1}{R} \text{ التقريبية.}$$

الخطوة الثانية:

بعد معرفة قيمة $\left(\frac{1}{R(R+1)} - 1 \right) \frac{1}{R}$ التقريبية من الخطوة الأولى.

نذهب إلى قائمة معاملات القيمة الحالية السنوية وعند عمر المدة n (عمر الشركة) نحاول العثور على عمود معدل الخصم الذي يحتوي على تلك القيمة وقد تقع هذه القيمة في عمود معين مما يجعلنا نستطيع قراءة معدل الخصم مباشرة أعلى العمود واعتماده كمعدل العائد الداخلي للشركة أو تقع بين قيمتين في عمودين متجاورين وهنا يمكن تقريب معدل العائد الداخلي على الشركة مستخدمين الفرق في القيم الحالية والفرق في معدلي الخصم الظاهرين أعلى العمودين المتجاورين.

مثال:

تفكر إحدى الشركات بشراء آلة قيمتها 104320 دينار وسوف تحقق هذه الآلة دخل مقداره 20000 دينار سنوياً، علماً أن عمر الآلة الإنتاجي 10 سنوات.

المطلوب:

ما هو معدل العائد الداخلي لهذا المشروع؟

الحل:

$$\begin{aligned} I. R. R &= \text{قيم الاستثمار الأولي} \\ &= \frac{\text{التدفق السنوي}}{20000} \\ &= \frac{104320}{20000} \\ &= 5.216 \end{aligned}$$

ثم نذهب إلى جدول Annuity عند السنة العاشرة ونبحث عن القيمة التي تساوي 5.216 ونجد عندها أن معامل الخصم هو 14%

ولتأكيد الحل نقوم بالآتي:

$$\begin{aligned} &= \text{قيمة التدفق السنوي} \times 5.216 \text{ (معامل الخصم 14\%)} \\ &= 4.216 \times 20000 = \\ &= 104320 \end{aligned}$$

إذا قيمة الاستثمار الأولي = 104320 - 104320 = صفر

نظرية استخدام مضاعف السعر

تعتمد هذه الطريقة في التقييم على الأسعار المضاعفة بشكل واسع من خلال تحليلها وهي مستخدمة بشكل كبير وذلك للأسباب التالية:

- بساطتها مقارنة مع النظريات السابقة فهي لا تعتمد على القيمة الدفترية أو صافي الدخل أو ما تحتاجه بقية النظريات من بيانات محاسبية.
 - سهولة استخدامها حيث تقوم على المبادئ التالية:
1. اختيار الشركات المقارنة والتي تتشابه في الظروف من أسعار وقيمه وتنافسيه في الصناعة الواحدة.
 2. استبعاد الشركات الشاذة في طرفها من العينة المختارة.
 3. أخذ متوسط الأسعار لهذه الشركات واعتماده كقيمه للشركة.
- إلا أن هناك مشاكل وصعوبات تواجه هذه النظرية في تقييم الشركات رغم تميزها وهي:
1. اختلاف الشركات في استراتيجياتها التشغيلية والتحويلية والاستثمارية.
 2. اختلاف الشركات في فرص النمو.
 3. تقليد الشركات أي إتباع الشركات في الأسعار.
 4. تأثير الشركات الضعيفة على بقية الشركات.
- مما يضطر المتعامل مع هذه النظرية إلى اعتماد معدل الشركات. ويتم تعديل هذه الطريقة تبعاً لعملية الرفع المالي وهي حساب المضاعف في السعر من خلال عكس إظهار الاقتراض على كل الشركات الضعيفة والقوية.

إذا يبنّي التقييم على النتائج التي توصل إليها في عملية التنبؤ ويشمل التقييم نقطة أساسية هي:

● **اختيار مداخل التقييم المناسب:**

ويقوم المحلل المحاسبي عادة باختيار مجموعه من المداخل التي تستخدم لأغراض متعددة، ولعل أكثر المداخل المستخدمة شيوعاً ما يلي:

1. مدخل التوزيعات المخصصة والذي تتحدد فيه قيمة الشركات على أساس القيمة الحالية للتوزيعات المستقبلية.
 2. الأرباح فوق العادية المخصصة وتتحدد فيه قيمة الشركات بقيمتها الدفترية مضافاً إليها القيمة الحالية للأرباح فوق العادية.
 3. التقدير على أساس نسب السعر للأرباح وذلك بتطبيق نسبة السعر للأرباح على القيمة المقدرة لأرباح السنة القادمة ويمكن استخدام نسبة السعر للقيمة الدفترية ونسبة السعر للمبيعات لتحقيق الغرض نفسه.
 4. تحليل التدفقات النقدية المخصصة.
- كما في الجدول التالي:

البند	جزئي	كلي
الإيرادات:		
المبيعات	200000	
إيرادات أخرى	80000	
مكاسب بيع الصول	12000	
مجموع الإيرادات		292000
المصروفات		
كلفة البضاعة الباعة	90000	
المصارف التشغيلية	75000	
الفوائد	42000	
خسائر بيع الاستثمارات	7000	
مجموع المصروفات		(214000)
		87000
ضريبة الدخل (10%)		(7800)
صافي الدخل		70200

5. تطبيق المدخل أو المداخل التي يتم اختيارها.
6. ويتطلب ذلك التنبؤ بالأداء المالي الشركات على شكل توزيعات أرباح والتدفقات النقدية الحرة خلال الفترة المستقبلية المتبقية من عمر الشركات ثم تكلفة الأموال المناسبة لخصم القيم المتنبأ بها وللتنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات ويبدأ المحاسب.

أسئلة ومقارن الفصل الثامن

السؤال الأول:

اذكر النظريات التي يعتمد عليها مدير الشركة في اتخاذ قرارات الاستثمار في مشاريع جديدة بناء على البيانات المعدة من قبل المحلل المالي؟

السؤال الثاني:

قارن بين عيوب نظرية فترة الاسترداد وعيوب نظرية معدل العائد البسيط؟

السؤال الثالث:

على ماذا تنص نظرية الطريقة المحاسبية ومعدل الخصم في مضمونها؟

السؤال الرابع:

ما هي المبادئ التي تقوم على أساسها تسهيل عمل نظرية مضاعف السعر؟ وما هي المشاكل والصعوبات التي تواجه هذه النظرية في تقييم الشركات؟

السؤال الخامس:

ما هي مداخل التقييم المناسب التي يقوم المحلل المحاسبي بالاختيار والمفاضلة بينها؟

السؤال السادس:

ضع دائرة حول رمز الإجابة الصحيحة:

- تقسم التدفقات النقدية إلى ما يلي:
 - أ. تدفقات نقدية سنوية متساوية
 - ب. تدفقات نقدية متساوية ذات طابع مستقل

- ج. تدفقات نقدية غير متساوية
- د. أ + ج
- هـ. جميع ما ذكر
- تنص قاعدة القرار لمؤشر الربحية الخاص بالمشاريع المستقلة بالاستثمار بالمشروع الذي له:
 - أ. عائدا أعلى
 - ب. عائد يتناسب مع توصية الشركة
 - ج. عائد أعلى من واحد صحيح
 - د. جميع ما ذكر
- تعتبر النظرية التالية هي من أدق المقاييس:
 - أ. فترة الاسترداد
 - ب. صافي القيمة الحالية
 - ج. مؤشر الربحية
 - د. معدل العائد الداخلي
- من حسنات هذه الطريقة أنها تأخذ في الحسبان صافي الربح ومتوسط رأس المال المستثمر
 - طيلة حياة الشركة:
 - أ. معدل العائد الداخلي
 - ب. الطريقة المحاسبية ومعدل النمو
 - ج. فترة الاسترداد
 - د. جميع ما ذكر

السؤال السابع:

إليك البيانات التالية الواردة من المحلل المحاسبي لإدارة الشركة، والتي توصي فيها بالمفاضلة بين مشروعين (A و B).

	A	B
قيمة الاستثمار الأولي	50000 دينار	60000 دينار
التدفق في نهاية السنة الأولى	20000	15000
التدفق في نهاية السنة الثانية	14000	15000
التدفق في نهاية السنة الثالثة	16000	15000
التدفق في نهاية السنة الرابعة	15000	15000
التدفق في نهاية السنة الخامسة	10000	15000

المطلوب:

1. إيجاد فترة الاسترداد لكلا المشروعين؟
2. على فرض وجود قيمة خردة للمشروع A بقيمة 10000 دينار فما هي فترة الاسترداد للمشروع A؟
3. إيجاد معدل العائد البسيط لكلا المشروعين؟
4. إيجاد صافي القيمة الحالية لكلا المشروعين باستخدام معدل خصم 12%؟
5. إيجاد مؤشر الربحية لكلا المشروعين؟
6. إيجاد معدل العائد الداخلي لكلا المشروعين؟ وفي أي مشروع تنصح الاستثمار مع ذكر قاعدة القرار؟



الفصل التاسع

- التحليل المستقبلي - تطبيقات التقييم
- هيكل رأس المال ومحدداته
- القيمة النهائية

الفصل التاسع

التحليل المستقبلي – تطبيقات التقييم

يستخدم المحلل للتنبؤ بقيمة الشركة المستقبلية الوضع الذي كانت عليه الشركة في السنوات السابقة على اعتبار إن الشركة تتبع نفس الأساليب الإنتاجية والتسويقية والتمويلية والاستثمارية إلى غير ذلك من الأساليب التي تحدد إلى حد ما قيمة الشركة مع بعض التغيرات أو المؤثرات العامة التي يسهل حسابها لتأثيرها على الصناعة أو الاقتصاد بشكل عام، ومن ذلك يمكن وضع تصور لقيمة الشركة المستقبلية المستند إلى التحليل الأفقي بناء على البيانات المحاسبية، وبالرغم من التحفظ من استخدامها للأسباب سالفه الذكر.

حساب معدل الخصم

لتحديد قيمة الشركة يعتمد المحلل العائد غير العادي للشركة أو التدفقات النقدية المتاحة للدين والأسهم المملوكة من خلال ما يسمى بالـ (WACC) والذي يمثل الوزن المرجح لتكلفة رأس مال الشركة من الأسهم المملوكة والدين ويتم حسابه وفق المعادلة التالية:

الوزن المرجح:

$$WCC = \frac{vd}{vd + ve} rd (1 - T) + \frac{vd}{vd + ve} re$$

حيث أن =

Vd القيمة السوقية للدين

V_e القيمة السوقية للأسهم

R_d تكلفة دين رأس المال

R_e تكلفة الأسهم بالشركة

T النسبة الضريبية المعدلة بالإعفاء الضريبي

هيكل رأس المال وقيم الشركة (نظريات هيكل رأس المال):

إن كلفة رأس المال تعتمد على المزيج الذي يتكون منه ذلك الهيكل، وبالتالي فإنه كلما انخفضت تكلفة رأس المال كان لذلك أثر إيجابي على قيمة الشركة أي القيمة السوقية لأسهمها العادية، فهيكل رأس المال الذي يتكون من حقوق الملكية والدين هو القرار التمويلي الذي تعتمد عليه الشركة ووضعه من أجل تحقيق أهدافها.

ويعتبر هيكل رأس المال خليطاً تمويلياً يمكن أن يعمل على رفع قيمة الشركة، وبالتالي فإن القرار المتعلق باختيار هيكل رأس المال المناسب لا بد وأن يحقق للشركة أهدافها وفي مقدمتها زيادة القيمة السوقية لأسهمها العادية أي زيادة ثروة الملاك، ويعتبر الدين أقل عناصر رأس المال كلفة لأنه يعمل على تخفيض الدخل الخاضع للضريبة وبالتالي يعمل على زيادة العائد على الاستثمار وهذا ما يطلق عليه بالرفع المالي، فدرجة الرفع المالي تعرف على أنها معدل التغير في ربحية السهم الواحد للتغير في الربح التشغيلي.

وهناك نوع آخر من الرافعة يرتبط ارتباطاً وثيقاً بتحديد درجة الرفع المالي وهو الرافعة التشغيلية وحيث تعرف درجة الرفع التشغيلي على أنها معدل التغير في الربح التشغيلي للتغير في المبيعات وحاصل ضرب كلا النوعين من الروافع هو

ما يسمى بالرافعة الكلية فالتركيز هنا ينصب على مدى تأثير وجود الدين في هيكل رأس المال بعائد قيمة الشركة وأهدافها.

فهيكّل رأس المال لا بد أن يراعي عملية مبادلة العائد و المخاطرة وذلك بوجود الدين كعنصر منه، فوجود الدين يعمل على تخفيض كلفة هيكل رأس المال ويعمل على زيادة العائد للمساهمين أي العائد على حقوق الملكية.

إن من أوائل الباحثين الذين قاموا بالحث عن أثر هيكل رأس المال على قيمة الشركة الأمريكيين فقد قاموا بأول أبحاثها سنة 1958 وخرجوا بنتيجة خلاصتها أن هيكل رأس المال ليس له أي اثر على قيمة الشركة وذلك مع وجود الافتراضات الآتية:

1. وجود سوق رأس مال متكاملة أي إن المعلومات متاحة للجميع ولا يوجد قيود مفروضة عليها.
 2. عدم وجود ضرائب مفروضة على الدخل.
 3. إن الشركات والأفراد والمستثمرين يستطيعون الإقراض بنفس نسبة الفائدة.
 4. إن الشركة يمكن وضعها في مجموعات على أساس درجة المخاطرة التي ينطوي عليها النشاط وإن كل شركة داخل المجموعة تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر.
- وتقوم على عدم تأثير قيمة الشركة بتغير هيكل رأس المال أي لا يوجد تأثير لتغير نسبة الدين في الهيكل على القيمة السوقية، فقيمة الشركة تحدد من خلال قيمة استثماراتها وإن هذه الاستثمارات تتفق على العائد المتوقع تحقيقه من ورائها. كما تتوقف على المخاطر التي قد يتعرض لها هذا العائد، إلا أن القضية التي تثار

هي: هل يعتبر ذلك صحيحا بوجود ضرائب مفروضة على الشركات في الواقع؟ فوجود الضرائب يضيف ميزة للتمويل بالدين وذلك لان فوائد القرض تعمل على تخفيض الضرائب المدفوعة على الدخل.

إن الفائدة من وجود الضرائب بوجود ضرائب مفروضة على الدخل هو أن التمويل بالدين من شأنه أن يعمل على رفع قيمة الشركة لان كلفة الدين تنخفض بسبب الوفر الضريبي وبالتالي تنخفض التكلفة الكلية لهيكل رأس المال، وأن القيمة الكلية في الشركة مضافا إليها التي تستخدم الدين في هيكل رأس مالها يساوي قيمة شركة أخرى لم تستخدم الدين مضافا إليها القيمة الحالية للوفر الضريبي الناتج عن استخدام الدين في هيكل رأس المال، وهذا يقودنا إلى أن الشركة وفق هذا المفهوم الذي توصل إليه يمكن أن يكون الدين لديها 99,9% من هيكل رأس المال، ولكن ذلك مستحيل في الواقع بسبب وجود ما يسمى بتكلفة الإفلاس كنتيجة للالتزامات (الدين). ومع زيادة الدين في هيكل رأس المال عن حد معين تبدأ معها ربحية السهم الواحد بالتناقص، وتؤدي إلى خفض القيمة السوقية وزيادة تكلفة رأس المال.

ومن الدراسات التي عملت على تدعيم الجانب النظري للنظريات التي تحدثت عن علاقة هيكل رأس المال بقيمة الشركة التي عمل من خلالها على الربط ما بين الدين والضريبة، وأكد على إن استخدام الدين في هيكل رأس المال من شأنه أن يقلل من الأرباح الخاضعة للضريبة، لأن الفوائد المدفوعة تقتطع من الدخل الخاضع للضريبة. وقد أوضح إن المساهمين باستخدام الدين يتعرضون لمخاطر الإفلاس والتكاليف المباشرة وغير المباشرة لتلك المخاطر، وعمل أيضا على وضع عدة احتمالات للربح بوجود الدين عند عدة نسب من الضرائب، فقد افترض أنه

عند عدم وجود ضرائب فإن الأرباح من استخدام الدين سوف تصل للصفر، وعندما تكون الضرائب المفروضة على ربح السند مساوية للضرائب المفروضة على ربح السهم فإن العوائد من استخدام الدين سوف تكون مجدية أكثر.

ومن النظريات التي قامت على تحديد هيكل رأس المال والوصول إلى الهيكل الأمثل نظرية تكلفة الوكالة، حيث قامت تلك النظرية على تعريف نوعين من تعارض المصالح داخل الشركات، الأول التعارض في المصالح بين المساهمين والمدراء وهو ما يسمى كلفة الوكالة لحقوق الملكية والثاني تعارض في المصالح بين المساهمين والدائنين وهو ما يسمى بتكلفة الوكالة للقروض.

ففي التعارض الأول يقوم المدير على العمل لدى الشركة كوكيل للمساهمين والعمل على خدمة مصالحهم، والسعي للاستثمار في المشاريع ذات العوائد المجدية، وبالتالي زيادة ثروتهم. فالمدير لا بد وأن يعمل على خدمة مصالح العملاء والابتعاد عن ما قد يؤدي إلى حدوث خسائر تؤدي إلى فقدان جزء من ثروتهم. الذي لا يملك حصة في الشركة التي تعمل بها لا يقوم باتخاذ القرارات التي من شأنها زيادة الفائدة للشركة وزيادة ثروة الملاك حيث أنه يعتمد على ما يتقاضاه من رواتب، وأما المدير الذين له حصة في الشركة التي يعمل بها لا بد له من العمل على اتخاذ قرارات أفضل من شأنها زيادة ثروته وثروة الملاك على اعتبار أنهم يمتلكون جزء من الشركة.

فإذا لم يقوم المدير باختيار مشاريع تعود بالنفع على الملاك وزيادة ثروتهم فعند ذلك يقوم الملاك بتحميل ما يسمى بتكلفة الوكالة لحقوق الملكية وهي تكاليف مراقبة المدراء وإعادة تنظيم الإدارة بما يضمن التقليل من سوء تصرف المدراء والإضرار بمصالحهم.

ففي ظل وجود أسواق كفؤة لا يعتقد بوجود تكاليف الوكالة لحقوق الملكية، ذلك لأن المدير الكفؤ هو الذي يتقاضى راتب يوازي مهاراته في اتخاذ القرارات التي من شأنها خدمة مصلحة الملاك وهذا ما يحدده السوق، فإذا لم يقوم المدير بخدمة مصلحة الشركة التي يعمل بها فإن المرتب الذي يتقاضاه ينخفض وينخفض الطلب عليه في السوق.

أما التعارض الثاني فهو التعارض في المصالح بين الملاك والدائنين وينشأ هذا التعارض من قيام الشركة بزيادة الاقتراض الذي يؤدي إلى درجة مرتفعة من المخاطر وبالتالي فإن الدائنين (المقرضين) يتزايد خوفهم من عدم مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها وهذا ما يدفعهم إلى وضع شروط لضمان وحماية مصالحهم وهذه القيود والشروط تقيد حرية الإدارة في اتخاذ بعض القرارات الهامة مثل قرارات الاستثمار وقرارات توزيع الأرباح وتحديد مكافآت الإدارة.

وكذلك توضح قيود أخرى مثل رفع معدلات الفائدة والذي يعد بمثابة تعويض مسبق عن الانخفاض المحتمل في القيمة السوقية لما يملكه الدائنون من سندات.

إن تكاليف الوكالة تنخفض كلما تم زيادة الدين في هيكل رأس المال لكنها تبدأ بالارتفاع كلما ازداد الدين إلى الحد الذي تزداد معه المخاطرة وبالتالي تزداد تكاليف وكالة القروض.

وهو جديد عند نجاح المشاريع الجديدة وهذا ما سوف يستفيد منه المستثمر الجديد أما المالكون القدامى في الشركة فسوف تقل عائداتهم من المشاريع الجديدة نتيجة انخفاض حصة السهم الواحد من الأرباح وهذا ما يسمى بالمؤشر (Signal) عن حالة الشركة فمن الأفضل للشركة التي تتوسع في مشاريعها الاستثمارية القيام

بإصدار السندات أو الحصول على قروض بدل بيع أسهم جديدة ، ذلك لأن بيع المزيد من الأسهم يعطي انطباعاً لدى المستثمرين أن القيمة السوقية للشركة أكبر من قيمتها الحقيقية أما قيام الشركة ببيع السندات عند وجود معلومات لدى المستثمرين بأن الشركة قد أصدرت تلك السندات لأنها قادرة على خدمة ديونها مما يعمل على رفع القيمة السوقية للشركة.

محددات هيكل رأس المال

هناك العديد من الدراسات التي أشارت إلى وجود صفات للشركات التي لها أثر على تحديد نسبة الدين في هيكل رأس المال. وقد أشار Harris & Raviv 1991 إلى أنه من المقبول أن تكون لدى الشركات التي تعمل في نفس الصناعة نسبة دين في هيكل رأس المال، وأشار أيضاً إلى أن الصناعة التي تعمل بها المنشأة لها الأثر في تحديد نسبة الدين.

وبالرغم من أن نسبة الدين قد تترك أثراً إيجابياً على ثروة الملاك مع عدم المغالاة في هذه النسبة، إلا أن فرص المنشأة في اعتمادها على الدين في هيكلها المالي ليست متساوية فبعض الشركات لا يمكنها الاعتماد على الدين في هيكلها المالي كبيرة بعكس منشآت أخرى، والاختلاف بين الشركات في اعتمادها على الدين يعود إلى سبب يطلق عليه الصفات المؤسسية والتي تعمل على تحديد الدين وتسمى بمحددات هيكل رأس المال.

وفي إشارة الدراسة Booth et.al التي طورها لدراسة هيكل رأس المال في عدة شركات في دول ذات أسواق مختلفة، فقد وجد أن المتغيرات التي تؤثر في اختيار الشركات لهيكل رأس المال هي نفسها وذلك بالرغم من الاختلافات في الصفات المؤسسية للأسواق المالية المختلفة. والأساس الذي تم عليه اختيار تلك المتغيرات هو تكرار استخدام تلك المحددات في الدراسات السابقة ووجود دلالات إحصائية لها.

القيمة النهائية

يتم تحديد القيمة النهائية بناء على عملية التنبؤ وفقاً لعدة محددات فهي عبارة عن توقع القيمة الحالية للشركة في فترة مستقبلية قد تكون سنة أو سنتين وحتى خمسة عشر سنة.

وتحدد القيمة النهائية بافتراض ثبات المنافسة، إذا افترض المحلل المالي ثبات الظروف الحالية في السوق ونمو المبيعات وصافي الدخل بمعدل ثابت فإنه يستطيع تحديد القيمة النهائية للشركة، ولكن يجب أن يأخذ بعين الاعتبار أن هذا الافتراض غير منطقي بسبب الظروف الاقتصادية والسياسية العامة مما يؤدي إلى تذبذب القيمة النهائية.

كما إن هذا الارتباط القائم على ثبات المبيعات وصافي الدخل طريقة سهلة لأنها كمية، ولكن هناك أمور لا يمكن قياسها كمياً مثل التحول في سلوك المستهلك من سلعه إلى أخرى أو اضمحلال الموارد الأولية ولكن في ظل ثبات المتغيرات يمكن توقع القيمة النهائية للشركة.

القيمة النهائية مع الأداء غير العادي والنمو

تحدثنا قبل قليل عن نظريات تفترض ثبات المتغيرات المؤثرة على إنتاجية الشركة، ولكن هناك حالة تكون بها الشركة تحقق أرباح أو عوائد غير عادية ويرجع ذلك إما لسيطرة على السوق مثل الشركات التي تمثل ماركات عالمية ومن المفترض والمنطقي زيادة الأرباح بسبب زيادة المستهلكين مثل شركة (كوكاكولا) تستطيع تحديد القيمة المستقبلية النهائية لغاية خمسة عشر سنة. ثم بعد ذلك تتساوى التكاليف مع العوائد وتصبح العوائد عادية.

وتحديد القيمة المبنية على مضاعف السعر وهي تعتمد على استخدام البيانات المالية التالية الإيرادات، التدفقات النقدية أو القيمة الدفترية في تحديد القيمة النهائية مع افتراض عدم ثبات نمو المبيعات والإيرادات غير العادية حتى السنة النهائية المراد إيجاد قيمتها الحالية. ولكن هناك مشكلة في تحديد تكلفة رأس المال وتوزيعها بين الأسهم والقروض وفي هذه الحالة يتم بناء الفرضية على أعلى قيمة لتكلفة رأس المال.

اختيار سنة القيمة النهائية

يتم اختيار السنة المراد تقييمها بناء على معدل تغير أو ثبات العوامل المحيطة في الشركة، فكلما كانت هذه المتغيرات متغيرة بشكل كبير، صعب تحديد القيمة النهائية للشركة، ومن المتعارف عليه أنه يمكن التنبؤ بالقيمة النهائية للشركة للفترة ما بين خمس إلى عشر سنوات، وخصوصاً في ظل ثبات المتغيرات المحيطة وكلما ازدادت تغيراً مثل الصناعات الالكترونية صعب التوقعات للقيمة النهائية.

التقييم حسب القطاعات لشركة السنايل للمستلزمات الطبية

القيمة الإجمالية	القيمة المتنبئ بها 2011	القيمة المتنبئ بها من 2011-2002	القيمة الدفترية الابتدائية	الجزء 1
قيمة السهم بالدولار لكل \$1000				
3.279.098	608.428	1.329.973	1.340.698	الإيرادات غير العادية
3.279.098	6.8.428	1.329.973	1.340.698	العائد على السهم
3.279.089	1.737.857	1.541.241	N\A	التدفقات النقدية الحرّة للسهم
قيمة الأصول				
3.244.454	426.755	1.266.154	1.551.545	العائد غير العادي لـ NOPAT
3.244.454	426.755	1.266.154	1.551.545	العائد غير العادي ROE لـ
3.244.454	1.743992	1.500.462	N\A	التدفقات النقدية الحرّة على رأس المال

القيمة الإجمالية	القيمة المتنبئ بها 2011	القيمة المتنبئ بها من 2011-2002	القيمة الدفترية الابتدائية	الجزء 2
قيمة السهم بالدولار لكل \$1000				
2.937.726	266.605	1329.973.1	69340..1	الإيرادات غير العادية
2.937.276	266.605	1.329.973	1.340.6908	العائد على السهم
2.937.276	2.354.2.4	1.583.072	N\A	التدفقات النقدية الحرة للسهم
قيمة الأصول				
3.002.030	184.331	1.266.154	1.551.545	العائد غير العادي NOPAT
3.002.030	184.331	1.266.154	1.551.545	العائد غير العادي ROE
3.002.030	1.452.782	1.549.248	N\A	التدفقات النقدية الحرة على رأس المال

الجزء 3	القيمة الدفترية الابتدائية	القيمة المتنبئ بها من 2002-2011	القيمة المتنبئ بها 2011	القيمة الإجمالية
قيمة السهم بالدولار لكل \$1000				
الإيرادات غير العادية	1.340.698	1.329.973	1.34.700	2.805.371
العائد على السهم	1.340.698	1.329.973	1.34.700	2.805.371
التدفقات النقدية الحرة للسهم	N\A	1.583.072	1.222.29	2.805.371
قيمة الأصول				
العائد غير العادي NOPAT	1.551.545	1.266.1541	49.814	2.867.513
العائد غير العادي ROE	1.551.545	1.266.1541	49.814	2.867.513
التدفقات النقدية الحرة على رأس المال	N\A	1.549.248	1.318.265	2.867.513

التنبؤ بقيمة الشركة من 2006 - 2011 لشركة السنابل
للمستلزمات الطبية

السنة	2006	2007	2008	2009	2010	2011
تقييم الأسهم لكل (\$000's)						
الإيرادات غير العادية	98.860	964.118	135.108	93.960	242.76	086.55
العائد غير العادي للسهم	% 908	%4. 5	% 4.5	% 3.6	%2.7	%1.6
التدفقات الحرمة للأسهم	236.155	170.899	176.840	181.629	170.924	157344
تقييم الأصول						
العائد غير العادي لـ NOPAT	187.116	106.105	94.118	78.852	59.817	37.347
العائد غير العادي للأصول	% 8.0	% 4.1	% 3.4	% 2.6	% 1.8	% 1.1
التدفقات الحررة لرأس المال	228.250	163.988	171.209	177.584	166.555	152.625

حساب معدل الأسهم						
0.380	0.380	0.423	0.471	0.525	0.584	الأسهم
0.344	0.383	0.426	0.474	0.527	0.587	الأصول
التنبؤ بالأسهم						
2.284	2.114	1.958	1.804	1.655	1.512	الأسهم
2.284	2.114	1.958	1.804	1.655	1.512	الأصول

التنبؤ بالقيمة لسنوات متعددة بناء على القوائم المالية

السنة	2006	2007	208	2009	2010
بداية الميزانية العمومية					
بداية صافي رأس المال العامل	297.4	334.1	371.1	451.1	493.9
بداية صافي الأصول طويلة الأجل	1.254.2	1.404.2	1.558.7	1.722.3	1.894.6
صافي الأصول العاملة	1.551.5	1.738.5	1.929.8	2.132.4	2.345.6
صافي الدين	210.8	236.3	289.8	318.8	349.0
الأسم الممتازة	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
المساهمين	2.551.5	1.938.5	1.729.8	1.332.4	1.345.6
صافي رأس المال	18.642.2	16.373.4	14.844.5	13.403.1	12.453.1
قائمة صافي الدخل	45.1	492.1	519.9	534.9	539.7
المبيعات	22.4	20.3	18.4	16.6	14.8
صافي الربح من العمليات	428.7	471.8	501.1	518.4	524.9

التشغيلية بعد الضرائب					
صافي الفائدة من المصاريف بعد الضرائب	% 19.2	%23.1	% 26.9	% 30.8	% 34.8
صافي الدخل	% 21.2	%25.6	% 30.1	% 34.5	% 39.2
عمليات العائد على الأصول	% 10.0	% 10.5	% 11.0	% 12.1	% 7.4
القيمة الدفترية للسهم	%10.0	% 10.5	%11.0	% 12.1	% 10.0
القيمة الحالية لمعدل نمو السهم	7.7	7.7	7.7	7,7	7.7
صافي العمليات من الأصول	228.250	278.853	316.929	343.696	352.737
صافي التدفقات النقدية لرأس المال	175.590	229.532	270,984	301.122	312.524

المصادر والمراجع

المراجع بالعربية

1. د. مؤيد راضي خنفر و د. غسان فلاح المطارنة. (2006). تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، قسم المحاسبة، الطبعة الأولى.
2. منير شاعر وإسماعيل إسماعيل وعبد الناصر نور. (2000). التحليل المالي "مدخل صناعة القرارات"، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
3. حمزة محمود الزبيدي. (2000). التحليل المالي، تصميم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق، عمان.
4. محمد أيمن الميواني. (1999). الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة الثالثة، مكتبة العبيكات، الرياض، المملكة العربية السعودية.
5. توفيق حسون. (1999). الإدارة المالية قرارات الاستثمار وسياسات التمويل في المشروع الاقتصادي، الطبعة السابعة، جامعة دمشق، سوريا.
6. الاتحاد الدولي للمحاسبين. (1999). معايير المحاسبة الدولية، ترجمة جمعية المجمع العربي القانونية، عمان.
7. صادق الحسن. (1998). التحليل المالي والمحاسبي "دائرة معاصرة في الأصول العلمية وتطبيقاتها"، الطبعة الثانية، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن.
8. زياد رمضان ومحمود الخلايلة. (1998). التحليل والتخطيط المالي، الطبعة الأولى، جامعة القدس المفتوحة، عمان، الأردن.

9. زياد رمضان ومحمود الخلايلة. (1998). التحليل والتخطيط المالي، الطبعة الأولى، جامعة القدس المفتوحة، عمان، الأردن.
10. محمد عطية مطر. (1997). التحليل المالي "الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية"، الطبعة الأولى، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن.
11. محمد عطية مطر. (1997). التحليل المالي "الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية"، الطبعة الأولى، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن.
12. وليد ناجي الحيايي ومحمد عثمان البطمة. (1996). التحليل المالي "الإطار النظري وتطبيقاته العملية"، الطبعة الأولى، دار حنين، عمان، الأردن.
13. نعيم حسني دهمش. (1996). قائمة التدفقات النقدية (من الناحية العلمية والعملية)، معهد الدراسات المصرفية، عمان.
14. محمود عبد الحليم الخلايلة. (1995). التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، الطبعة الأولى، عمان.
15. محمود إبراهيم تركي. (1995). تحليل التقارير المالية، الطبعة الثانية، جامعة الملك سعود، الرياض، المملكة العربية السعودية.
16. محمود إبراهيم تركي. (1995). تحليل التقارير المالية، الطبعة الثانية، جامعة الملك سعود، الرياض، المملكة العربية السعودية.
17. د. منصور السعيدة. (1993). المحاسبة الإدارية/كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية.

المراجع بالأجنبية

1. Lawrence Revsine, Daniel W. Collins and W. Bruce Johnson," Financial Reporting and Analysis", 3rd education, Pearson – Prentice Hall – New Jersey, 2004.
2. Bernstein, Leopold A., and wild, John J., Financial Statement Analysis, (Theory, Application and Interpretation), 6th edition, Irwin McGraw-Hill, Singapore, 1998.
3. Grewal, T. S., "Analysis of financial statements", 12th edition, Sultan Chand and sons, New Delhi, 1997.
4. Grewal, T. S., "Analysis of financial statements", 12th edition, Sultan Chand and sons, New Delhi, 1997.
5. Gupta, R. L. and Radhaswamy, "Financial statement analysis", fifth edition, Sultan Chand and sons, New Delhi, 1996.
6. Gupta, R. L. and Radhaswamy, "Financial statement analysis", fifth edition, Sultan Chand and sons, New Delhi, 1996.
7. Gibson, Charles. H. "Financial statement analysis" , 6th edition, International Thomson Publishing Company, Cincinnati, Ohio, 1995.
8. Pandey, I. M., "Financial Management", sixth revised edition, Vikas publishing house private ltd., New Delhi, 1995.
9. khan, M. Y. and Jain, P. K., "Financial Management Text and Problem", second edition, Tata McGraw-Hill publishing ltd, New Delhi, 1993.

10. Reger. H. Hermanson, James DedWards and R. F. Salmonson, "Accounting Principles", 4th edition, BPI, IRWIN Homewood, IL Boston, 1989.
11. Gibson, Charles. H. "Financial statement analysis ", 6th edition, International Thomson publishing Company, Cincinnati, Ohio, 1959.

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع	
5	المقدمة	1
7	الفصل الأول	2
9	أهمية التحليل المالي الاستراتيجي	3
12	طرق التحليل المالي الاستراتيجي	4
30	استراتيجيات التحليل المالي	5
37	أسئلة وتمارين	6
39	الفصل الثاني	7
41	التحليل المحاسبي	8
44	تفويض التقارير الإدارية الشركة	9
44	مبادئ التحليل المحاسبي العامة	10
45	مراحل عمل التحليل المحاسبي	11
49	أسئلة وتمارين	12
51	الفصل الثالث	13
53	استخدامات التحليل المحاسبي	14
55	أولاً: تحليل إستراتيجية الأعمال	15
56	ثانياً: التحليل المحاسبي	16
60	التدقيق الداخلي	17
66	خصائص المعلومات المحاسبية	18
69	أسئلة وتمارين	19

71	الفصل الرابع	20
73	التحليل المالي	21
76	التحليل العمودي	22
88	التحليل الأفقي	23
95	تحليل النسب المالية	24
126	أسئلة وتمارين	25
129	الفصل الخامس	26
131	أساليب التمويل	27
132	تقييم السهم	28
139	تقييم السندات	29
143	العائد	30
144	المصادر والاستخدامات	31
150	أسئلة وتمارين	32
155	الفصل السادس	33
157	التعادل	34
163	الروافع	35
171	أسئلة وتمارين	36
175	الفصل السابع	37
177	التحليل المستقبلي	38
177	أهمية التنبؤ	39
178	العلاقة بين التنبؤ والتحليل	40

41	قواعد وفترات التنبؤ	180
42	الطرق الرياضية في التنبؤ	181
43	شجرة القرار	181
44	البرمجة الخطية	182
45	أسئلة وتمارين	190
46	الفصل الثامن	193
47	نظريات التقييم المالي والتدفقات النقدية	195
48	خطوات استخدام طريقة العائد الداخلي	211
49	نظرية استخدام مضاعف السعر	213
50	أسئلة وتمارين	216
51	الفصل التاسع	219
52	التحليل المستقبلي - تطبيقات التقييم	221
53	هيكل رأس المال ومحدداته	222
54	القيمة النهائية	228
55	المصادر والمراجع	237
56	فهرس المحتويات	241



استراتيجيات التحليل المالي

