

أصول التحليل المالي

إعداد: شيراز محمد خضر

تعريب: فريق دار الأكاديمية للطباعة والنشر والتوزيع

الطبعة الأولى
2022

جميع الحقوق محفوظة لدار الأكاديمية للطباعة والنشر والتوزيع

أصول التحليل المالي

مقدمة

بعد دراستك لهذا المقرر الدراسي، ستكون قادراً على فهم وتحديد ما يتسبب في تغيير النسب. ويجب أن لا تكون قادراً فقط على حساب النسب بل قادراً أيضاً على تفسيرها.

وبالإضافة إلى عنصر النسب الكبير، يشمل هذا المقرر الدراسي أيضاً العديد من الموضوعات المحاسبية الأخرى. ستكون هناك حاجة إلى فهم القوائم المالية، بما في ذلك القدرة على إعداد قائمة التدفقات النقدية.

أهداف المقرر الدراسي:

ويفترض أن معرفة المحاسبة المالية مثل بعض الموضوعات المحاسبية

الأكثر تقدماً على سبيل المثال:

- كيفية تعديل القوائم المالية مع التغيرات والتصحيحات المحاسبية في سياق كيف تؤثر هذه التعديلات على النسب المالية.
- فهم تأثير تقلبات سعر الصرف الأجنبي على القوائم المالية.
- قضايا في المحاسبة للعمليات الخارجية.

— التعرف على تقنين معايير المحاسبة لمجلس معايير المحاسبة المالية FASB ومجلس معايير المحاسبة الدولية IASB 21 حيث يتم تطبيقهم على تقلبات سعر الصرف الأجنبي والمحاسبة للعمليات الخارجية.

— الاختلافات بين المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً U.S. GAAP والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS في العديد من المجالات الرئيسية الأخرى، بما في ذلك الاعتراف بالإيرادات والمصروفات، والأصول غير الملموسة؛ وأساليب تقدير تكاليف المخزون والتقييم وعمليات الشطب؛ وعقود الإيجار، والأصول طويلة الأمد؛ وعجز الأصول، وعرض القوائم المالية للأصول الغير عادية والتغيرات في الأسهم.

— التأثير على الدخل والأصول والمطلوبات والأسهم والنسب المالية نتيجة التغيير من المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً U.S. GAAP إلى المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS.

— محاسبة القيمة العادلة مقارنة بالأسلوب التاريخي وما يترتب على النسب المالية من استخدام القيمة العادلة بدلا من التكلفة التاريخية.

يجب عليك إيلاء اهتمام خاص لإعداد قائمة التدفقات النقدية.

تحليل القوائم المالية الأساسية

Basic Financial Statement Analysis

مستخدمي المعلومات المالية

Users of Financial Information

يجب أن تلتزم المعلومات التي تخرج من الشركة بالإرشادات المحاسبية المتعارف عليها لأن المستخدمين بالخارج سيعتمدون عليها لاتخاذ مجموعة متنوعة من القرارات. وتحمي هذه القواعد والمعايير المعمول بها المستخدمين بالخارج من خلال التأكد من أن المعلومات دقيقة ومفيدة ويمكن أن يفهمها الجميع.

وستنطلق لاحقاً إلى خصائص المعلومات المفيدة، ولكننا سنبدأ بالنظر في من يستخدمون المعلومات المالية التي تقدم الشركة تقارير عنها.

يمكن تصنيف المستخدمين من خلال الفروق المختلفة:

المستخدمون المباشرون مقابل غير المباشرون - المستخدمون المباشرون هم الأفراد الذين يتأثرون بنتائج الشركة بشكل مباشر، مثل المستثمرون والمستثمرون المحتملون، والموظفون، والإدارة، والموردون، والدائنون. فهؤلاء الأفراد يحتمل أن يخسروا مالياً إذا كانت هناك مشاكل مالية في الشركة.

والمستخدمون غير المباشرين - هم في الأساس الأشخاص أو الجماعات الذين يمثلون المستخدمين المباشرين، مثل المحللون والمستشارون الماليون، وأسواق البورصة، والهيئات التنظيمية.

المستخدمون بالداخل مقابل المستخدمون بالخارج - وهذا الاختلاف واضح إلى حد ما في أن المستخدمين بالداخل يتخذون القرارات داخل الشركة بينما يتخذ المستخدمون بالخارج القرارات من خارج الشركة حول ما إذا بإمكانهم استمرار أو بدء أو تغيير علاقتهم بالشركة المعنية.

ولأن هناك العديد من الأشخاص الذين يستخدمون المعلومات المالية للعديد من الأغراض المتنوعة، فإن هناك العديد من الأسباب المختلفة وراء احتياج هؤلاء الأشخاص لهذه المعلومات، مثل:

- (1) اتخاذ قرارات الاستثمار.**
- (2) توسيع الائتمان أو لا.**
- (3) تقييم مواطن القوة والضعف داخل الشركة.**
- (4) تقييم أداء الإدارة.**
- (5) تحديد ما إذا كانت الشركة تلتزم بالمتطلبات التنظيمية أم لا.**

ويفترض أن مستخدمي القوائم المالية لديهم معرفة معقولة عن الأعمال والأنشطة الاقتصادية، وأن يكونوا على استعداد لدراسة المعلومات بقدر معقول من العناية. وهذا الأمر مهم لأنه يعني أنه في إعداد القوائم المالية

يمكن أن يفترض وجود مستوى معقول من الكفاءة من جانب المستخدمين. والشخص الذي لديه فهم معقول للأنشطة التجارية والمحاسبية والاقتصادية يجب أن يكون قادراً على قراءة وفهم المعلومات المالية التي يتم تقديمها.

القوائم المالية The Financial Statements

في المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً U.S. GAAP، هناك خمسة قوائم مالية، والتي هي:

- (1) الميزانية العمومية (وتسمى أيضاً قائمة المركز المالي).
- (2) قائمة الدخل.
- (3) قائمة التدفقات النقدية.
- (4) قائمة الدخل الشامل.
- (5) قائمة التغيرات في حقوق المساهمين.

ملحوظة: تعتبر الملاحظات على القوائم المالية أيضاً جزءاً لا يتجزأ من القوائم المالية، ولكن ليست قائمة مالية فعلية. والغرض من هذه الملاحظات هو الإفصاح بالمعلومات التي تتطلبها المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً.

ملحوظة: يمكن للشركة أيضاً إعداد قوائم مالية محتملة. وتستند هذه القوائم إلى مجموعة من الافتراضات وتغطي الفترة المقبلة. وكلما تم إعداد

قوائم مالية محتملة، يجب الإفصاح عن السياسات المحاسبية الهامة والافتراضات الهامة التي تم اتخاذها.

الميزانية العمومية The Balance Sheet

توفر الميزانية العمومية، أو قائمة المركز المالي، معلومات حول الأصول والمطلوبات وحقوق الملاك، وكذلك علاقاتهم مع بعضهم البعض نقطة من الزمن. فالميزانية العمومية تعتبر صورة لما تمتلكه الشركة وما تدين به عند نقطة معينة من الزمن (عادة نهاية فترة).

ملحوظة: تساعد الميزانية العمومية المستخدمين لتقييم السيولة والمرونة المالية والربحية والمخاطر للشركة. وتساعد المستخدمين في توقع حجم وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية.

وتقدم الميزانية العمومية الأصول والمطلوبات وحقوق المساهمين. وتقدمهم في ما يسمى بنظرية الملكية. وهذا يعني أنه ينظر إلى صافي الأصول على أنها تخص المالك. وحسابات الميزانية العمومية حسابات دائمة أي لا يتم إغلاقها في نهاية الفترة المحاسبية بل إن أرصدها تراكمية. قبل النظر بالتفصيل في عناصر الميزانية العمومية، نحتاج أولاً إلى تغطية تعريف كلا من الأصل والدين.

الأصل asset هو شيء:

- (1) نشأ عن صفقة ماضية.
- (2) مملوك حالياً من قبل الشركة.
- (3) سيقدم المنفعة المستقبلية للشركة.

لاحظ أن هناك ثلاث فترات زمنية في هذا التعريف - الماضي والحاضر والمستقبل.

الخصوم liability هي شيء:

- (1) نشأ عن الصفقة الماضية.
- (2) مملوك حالياً من قبل الشركة.
- (3) سيؤدي إلى تدفق اقتصادي مستقبلي يخرج من الشركة.

وفي هذا التعريف نفس الثلاث فترات الزمنية كما هو الحال في الأصول - الماضي والحاضر والمستقبل.

القيود المفروضة على الميزانية العمومية

تقدم الميزانية العمومية تقارير عن الموقف المالي للشركة، ولكن لا تقدم تقارير عن قيمة الشركة. أسباب ذلك:

(1) لا يتم تقديم تقارير عن العديد من الأصول في الميزانية العمومية، على الرغم من أن لها بالفعل قيمة وسينتج عنها تدفقات نقدية مستقبلية. ومن أمثلة هذه الأصول: موظفو الشركة أو مواردها البشرية، وعملياتها وإجراءاتها، ومزاياها التنافسية.

(2) يتم قياس قيم بعض الأصول بالتكلفة التاريخية، بدلاً من القيمة السوقية، أو تكلفة الاستبدال، أو قيمتها بالنسبة للشركة. فعلى سبيل المثال، يتم تقديم تقارير عن الممتلكات والآلات والمعدات في الميزانية العمومية بتكلفتهم التاريخية ناقص الاستهلاك المتراكم، على الرغم من أن قيمة الأصول المستخدمة قد تكون أكبر بكثير.

(3) يتم استخدام الأحكام والتقديرات في تحديد العديد من البنود الواردة في الميزانية العمومية. فعلى سبيل المثال، يتم استخدام تقديرات كمية المستحقات التي ستقوم الشركة بجمعها لتقييم حسابات الذمم المدينة؛ وتستخدم الحياة الإنتاجية المتوقعة للأصول الثابتة لتحديد كمية الاستهلاك؛ وتقدر خصوم مطالبات الضمان المستقبلية من خلال تقدير عدد وتكلفة المطالبات المستقبلية.

(4) يتم تقييم معظم المطلوبات بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية في تاريخ وجود الخصوم، بدلاً من القيمة الحالية للتدفقات النقدية بسعر الفائدة

الحالية في السوق. وإذا زادت أسعار الفائدة في السوق، فإن الخصوم التي تحمل سعر فائدة ثابت وأقل من السوق تزيد قيمتها بالنسبة للشركة. وإذا انخفضت أسعار السوق، فإن الخصوم المستحق دفعها بسعر ثابت وأعلى من معدل الفائدة في السوق تعاني من خسارة في القيمة. ولا يعترف بأي من هذه التغيرات في القيم.

يتزايد استخدام القيمة العادلة لقياس البنود المعروضة في الميزانية العمومية. وعلاوة على ذلك، العديد من العناصر مثل المشتقات التي لم يقدم تقارير عنها سابقاً في الميزانية العمومية على الإطلاق يتم تقديم تقارير عنها حالياً بالقيمة العادلة. وهذا الأمر ساعد على تحسين قدرة الميزانية العمومية لتقديم تقارير عن قيمة الشركة.

تصنيف الأصول والخصوم إلى متداولة وغير متداولة

في الميزانية العمومية، يتم تصنيف الأصول والخصوم إلى متداولة أو غير متداولة. التمييز بين المتداول وغير المتداول يستند إلى الإطار الزمني المتوقع فيه تسوية الأصول أو الخصوم (للخصوم) أو تحويل الأصول أو الخصوم إلى نقد (للأصول).

ملحوظة: دورة التشغيل هي متوسط الزمن بين الحصول على الموارد (أو المخزون) والاستلام النهائي للنقد من بيعهم.

الأصول المتداولة Current Assets

الأصول المتداولة هي الأصول التي سيتم تحويلها إلى نقد أو بيعها أو استهلاكها في غضون 12 شهراً أو خلال دورة التشغيل الواحدة إذا كانت دورة التشغيل أطول من 12 شهراً. وهذا يعني أن الأصل الذي سيتم تحويله في 18 شهراً يمكن تصنيفه على أنه من الأصول المتداولة، ولكن ستصنف جميع الأصول التي سيتم تحويلها في أقل من 12 شهراً دائماً إلى أصول متداولة.

وربما تعتبر الأصول المتداولة هي أسهل قسم في الميزانية العمومية، وتشمل:

— النقدية - عملات معدنية، وعملات، وشيكات، وحوالات بريدية، وودائع تحت الطلب.

— ما يعادل الأموال النقدية - الاستثمارات قصيرة الأجل وذات السيولة العالية القابلة للتحويل إلى مبالغ نقدية معروفة ولها تواريخ استحقاق لمدة ثلاثة أشهر أو أقل من تاريخ الشراء.

— المخزون - سلع في متناول اليد ومتاحة للبيع.

— المستحقات - الذمم المدينة التجارية، وأوراق القبض، والمستحقات من الشركات التابعة، ومستحقات الموظفين.

— الاستثمارات قصيرة الأجل التي تنمو في أقل من عام واحد - الأوراق المالية القابلة للتسويق والتي يتم شراؤها بنقود معطلة مؤقتاً ويمكن بيعها

لتلبية الاحتياجات النقدية الحالية، أو الاستثمارات التي تنمو خلال سنة واحدة أو خلال دورة التشغيل، إذا كانت المدة أطول من سنة.

— مصاريف مدفوعة مقدماً - المبالغ المدفوعة مقدماً لاستخدام الأصول (مثل الإيجار) أو لتلقي الخدمات في موعد لاحق. وهذه الأصول غير قابلة للتحويل إلى أموال نقدية، ولكن تصنف كأصول متداولة لأنها تتطلب استخدام الأصول المتداولة خلال دورة التشغيل القادمة إن لم تكن مدفوعة مسبقاً.

الأصول غير المتداولة Noncurrent Assets

الأصول الغير المتداولة هي الأصول التي لن يتم تحويلها إلى أموال نقدية خلال سنة واحدة، أو خلال دورة التشغيل إذا كانت دورة التشغيل أطول من سنة.

وهناك عدد من الفئات المختلفة للأصول الغير متداولة. وتشارك القضايا المحاسبية المحيطة بالأصول غير المتداولة أكثر قليلاً من المحيطة بالأصول المتداولة.

الاستثمارات والأموال طويلة الأجل Long-term Investments and Funds

تندرج الاستثمارات والأموال طويلة الأمد التي من المتوقع الاحتفاظ بها لأكثر من عام تحت الأصول غير المتداولة. ومن أمثلة هذه العناصر: _ الاستثمارات في الأوراق المالية المعدة بغرض السيطرة أو التأثير على الشركة المستثمر فيها.

_ يمكن أن تشمل الأوراق المالية المتاحة للبيع والمحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق والغير متداولة: الأسهم والسندات وأوراق القبض طويلة الأجل. وإذا كانت الإدارة تعتزم الاحتفاظ بهم لأكثر من سنة، فإنهم يصنفوا على أنهم أوراق مالية طويلة الأجل.

_ الأموال المقتصرة على الأغراض غير متداولة (توقف الديون أو دفع تكاليف بناء الأصول الثابتة)

_ القيمة الاستردادية لبوليصة التأمين على الحياة. (وهي في الأساس المبلغ الذي يحصل عليه صاحب البوليصة من شركة التأمين إذا قام بإلغاء التأمين الخاص به).

_ الأصول الثابتة الغير مستخدمة في العمليات (مثل المرافق المعطلة أو الأراضي المحتفظ بها للاستخدام المستقبلي).

الممتلكات والآلات والمعدات (الأصول الثابتة Fixed Assets)

هذه الأصول ملموسة ويتم استخدامها في العمليات وستستخدم بعد نهاية الفترة الحالية. وعندما يتم شراء هذه المواد يتم تسجيلها بسعرها وقت الشراء، ومن ثم يتم صرف هذا المبلغ على مدى حياة الأصل من خلال الاستهلاك.

ومن أمثلة الممتلكات والآلات والمعدات (PPE): المباني، والآلات، والمعدات، والسيارات، والتحسينات، والأصول التي تم الحصول عليها من خلال عقد تأجير المعدات الرأسمالية.

الأصول الغير ملموسة Intangible Assets

هذه الأصول ليس لديها وجود مادي، ولكن تقدم الفائدة للشركة على مدى فترة من الزمن. وقد يتم شراء الأصول الغير ملموسة أو يتم تطويرها داخلياً. ومع ذلك، لأن الأصل لا يأتي إلا نتيجة صفقة سابقة، لا يتم تسجيل الأصول غير الملموسة الناشئة داخلياً في الميزانية العمومية.

ومن أمثلة الأصول غير الملموسة: حقوق الطبع، وبراءات الاختراع، والسمعة الطيبة، والعلامات التجارية، والامتيازات.

الأصول غير المتداولة الأخرى

وهذه هي الفئة "الأخرى" التي يوجد بها كل الأصول غير المتداولة التي لم يتم إدراجها في أي فئة أخرى. ومن أمثلتها:

- ذمم مدينة طويلة الأجل.
- تكاليف قضايا السندات.
- المدفوعات المدفوعة سلفاً على المدى الطويل.
- الأصول الضريبية المؤجلة.

الخصوم المتداولة Current Liabilities

الخصوم المتداولة هي الخصوم التي سيتم تسويتها في غضون سنة واحدة، أو خلال دورة التشغيل إذا كانت المدة أطول من سنة. وهناك طريقة أخرى للنظر في تصنيف الخصوم المتداولة وهي أنها ستتطلب إما استخدام الأصول المتداولة أو خلق خصوم متداولة أخرى يتعين تسويتها.

ومن أمثلة الخصوم المتداولة:

- الحسابات المستحقة للموردين لشراء السلع والخدمات.
- الأوراق التجارية المستحقة والناشئة عن شراء السلع والخدمات.
- الأرباح المستحقة.
- الإيرادات الغير مكتسبة.
- الديون المحصلة مثل المبالغ المستقطعة كضريبة من الموظفين وضرائب المبيعات.
- الالتزامات الواجب أدائها عند الطلب، حتى لو كانت "مدة" الالتزام أكبر من سنة.

- الأوراق قصيرة الأجل (30 يوم، 60 يوم، 90 يوم، الخ).
- الجزء المتداول من الديون طويلة الأجل.
- الالتزامات طويلة الأجل المستحقة في تاريخ الميزانية العمومية بسبب بعض انتهاكات الشركة.

ولا تشمل الخصوم المتداولة الآتي:

- الديون الواجب دفعها من أموال الحسابات المصنفة على أنها غير متداولة.
- أجزاء من الالتزامات قصيرة الأجل المراد إعادة تمويلها من قبل الالتزامات طويلة الأجل. ولإعادة تصنيف هذه الخصوم المتداولة إلى غير المتداولة يجب على الشركة إثبات قدرتها على إعادة تمويل هذه الالتزامات.

الخصوم الغير المتداولة Noncurrent Liabilities

الخصوم غير المتداولة هي الخصوم التي لن يتم تسويتها في غضون سنة واحدة، أو خلال دورة التشغيل إذا كانت دورة التشغيل أطول من سنة.

ومن أمثلة الخصوم الغير متداولة:

- _ الأوراق أو السندات طويلة الأجل والمستحقة الدفع.
- _ الخصوم من عقد الاستئجار الرأسمالي.
- _ التزامات المعاشات.
- _ الالتزامات الضريبية المؤجلة.
- _ التزامات اتفاقات الضمان.
- _ مقدمات للالتزامات طويلة الأجل لتوفير السلع والخدمات.
- _ الإيرادات المؤجلة على المدى البعيد.

حقوق الملكية Owners' Equity

وهي ما تبقي من الأصول بعد طرح كافة الخصوم. وهي أصول الشركة المملوكة والمستحقة لأصحاب الشركة. فإذا كانت الشركة على وشك التصفية، فسيكون من الممكن نظرياً توزيع هذه الأصول على أصحابها.

لدى جميع المؤسسات التجارية حقوق ملكية، ولكن أنواع الحسابات في حقوق ملكية تختلف تبعاً لنوع الهيئة. وسنركز على الشركات. وتُقسم حقوق الملكية للشركات إلى ثلاث فئات مختلفة.

- (1) رأس المال الذي يساهم به الملاك من بيع الأسهم.
- (2) الأرباح المتبقية - أرباح الشركة التي لم يتم توزيعها من خلال أرباح الأسهم،
- (3) عناصر متراكمة أخرى للدخل الشامل - عناصر محددة لم يتم إدراجها في قائمة الدخل ولكن تم إدراجها في حقوق الملكية.

ملحوظة: عندما تعيد الشركة شراء أسهم من أسهمها من السوق، تسمى هذه الأسهم بأسهم الخزينة. وتقلل أسهم الخزينة التي تم شراؤها من حقوق الملكية، وذلك لأن تلك الأسهم لم تعد معلقة.

قائمة الدخل The Income Statement

يتم إنشاء قائمة الدخل باستخدام طريقة المحاسبة الاستحقاقية وتطبق هذه الطريقة على المعاملات التاريخية. وتعطي قائمة الدخل نتائج العمليات لفترة من الزمن وتشبه فيلم يسجل أحداث الأعمال التجارية لتلك الفترة من الزمن، على عكس الميزانية العمومية التي توفر معلومات عن لحظة معينة من الزمن.

الحسابات التي يتم استخدامها لتسجيل الإيرادات والمصروفات والأرباح والخسائر هي حسابات مؤقتة. وهذا يعني أنه يتم إغلاقها لتصبح حساب دائم (الأرباح المتبقية) في نهاية كل فترة (السنة المالية)، ومن ثم في بداية كل فترة، يصبح الرصيد في حسابات قائمة الدخل.

هناك أنواع معينة من الأحداث يتم تصنيفها وتقديم تقارير عنها بشكل منفصل في قائمة الدخل. ويتضمن شكل قائمة الدخل متعددة الخطوات المعيارية الأقسام التالية:

المبيعات

- تكلفة السلع المباعة (COGS)

= إجمالي الربح

- مصاريف وخسائر أخرى

+ إيرادات وأرباح أخرى

= الدخل قبل خصم الضرائب من العمليات المستمرة

- مخصص لضرائب الدخل من العمليات المستمرة

= الدخل من العمليات المستمرة

+ / - العمليات المتوقفة (صافي الضرائب المطبقة)

+ / - الأحداث استثنائية (صافي الضرائب المطبقة)

= صافي الدخل

ويمكن أيضاً استخدام قائمة الدخل ذات الخطوة الواحدة، وفيها لا يوجد سوى اثنين من التجمعات: الإيرادات والنفقات. يتم طرح إجمالي النفقات من إجمالي الإيرادات لتحديد صافي الدخل أو الخسارة. وشكل قائمة الدخل ذات الخطوة الواحدة أبسط ويزيل مشاكل التصنيف المحتملة.

ملحوظة: بالإضافة إلى كل هذه المعلومات المتعلقة بالدخل، يجب أيضاً الكشف عن المعلومات المتعلقة بربحية السهم (EPS) من جانب قائمة الدخل.

الإيرادات Revenues :

هي تدفقات الأصول أو تقليل الخصوم نتيجة لإيصال السلع أو تقديم الخدمات والتي تعد العمليات الرئيسية أو المركزية للمنشأة. ويتم إقرار الإيرادات عادة عندما تكتمل عملية الإيرادات (تقديم السلع أو الخدمات إلى العملاء) ويحدث الاستبدال. ولا يحتاج الاستبدال إلى وجود أموال نقدية، ولكنه قد يشمل وعد بالدفع في المستقبل (مستحق). بالإضافة إلى ذلك، يمكن أيضاً إقرار الإيراد في ظل الأساليب التالية في الظروف المناسبة:

— النسبة المئوية للاكتمال – للعقود طويلة الأجل.

— أساس الإنتاج – للمنتجات الزراعية والمعادن الثمينة.

— أساس القسط - يستخدم عندما لا نكون متأكدين من إمكانية
تحصيل الحساب.

— أساس استرداد التكلفة - يستخدم عندما نكون غير قادرين على
قياس مدى التأكد من إمكانية التحصيل.

النفقات Expenses :

هي التدفقات الخارجة من الأصول أو تحمل الخصوم نتيجة لإيصال السلع
أو تقديم الخدمات وهي العمليات الرئيسية أو المركزية للمنشأة. ويتم
إقرار النفقات استناداً إلى إحدى الطرق الثلاث التالية:

— السبب والأثر - يتم إقرار تكلفة البضائع المباعة عند بيع السلعة.

— التوزيع المنهجي والعقلاني - مثل الاستهلاك.

— الاعتراف الفوري - إذا لن يقدم المصروف فائدة في المستقبل.

المكاسب Gains :

هي زيادة في حقوق الملكية نتيجة المعاملات التي ليست جزءاً من
العمليات الرئيسية أو المركزية للشركة والتي لا تنجم عن إيرادات أو
استثمارات أصحاب الهيئة.

الخسائر Losses :

هي نقص في حقوق الملكية نتيجة المعاملات التي ليست جزءاً من العمليات الرئيسية أو المركزية للشركة والتي لا تنجم عن النفقات أو التوزيعات التي يقوم بها أصحاب الهيئة.

يمكن تصنيف المكاسب والخسائر على أنها تشغيلية أو غير تشغيلية، اعتماداً على الأحداث التي ترتبط بها.

القيود المفروضة على قائمة الدخل

تنتج معظم القيود المفروضة على قائمة الدخل عن الطبيعة الدورية. وفي تاريخ أي قائمة مالية معين، ستعمل عمليات البيع والشراء، وستكون بعض المعاملات غير مكتملة. لذا، يجب أن ينطوي صافي الدخل للفترة على تقديرات، وتؤثر هذه التقديرات على أداء الشركة لهذه الفترة.

تشمل القيود التي تقلل من فائدة قائمة الدخل للتنبؤ بحجم وتوقيت التدفقات النقدية ما يلي:

- (1) صافي الدخل هو تقدير يعكس عدداً من الافتراضات.
- (2) تتأثر أرقام الدخل بالأساليب المحاسبية المستخدمة. مثل، الاختلافات في طرق الاستهلاك المستخدمة. ونتيجة لهذه الاختلافات تنعدم المقارنة بين الشركات.

- (3) ينطوي قياس الدخل على التقدير. فعلى سبيل المثال، يعتمد مبلغ مصروف الاستهلاك المسجل خلال فترة ما على التقديرات المتعلقة بالأعمار المفيدة للأصول التي يتم استهلاكها.
- (4) العناصر التي لا يمكن قياسها بصورة موثوق بها لا تذكر في قائمة الدخل. فعلى سبيل المثال، لا تنعكس الزيادات في القيمة نتيجة الاعتراف بالعلامة التجارية، وخدمة العملاء، وجودة المنتج في صافي الدخل.
- (5) تقتصر قائمة الدخل على ذكر الأحداث التي ينتج عنها إيرادات ومصروفات يتوجب ذكرها.

وعموماً، لا يتم إقرار الإيرادات والمكاسب حتى يمكن قياسها بشكل موثوق به وحتى تصبح قابلة للتحقيق، أي يمكن تحويلها إلى أموال نقدية معروفة. "قابلة للتحقيق" تعني عموماً أن الشركة قد أكملت جميع التزاماتها المتعلقة ببيع المنتج، وأنه يتم التأكد من تحصيل المستحق دون أي شك. وتأخر إقرار الإيرادات حتى تصبح قابلة للتحقيق هي وسيلة للتعامل مع الطبيعة الدورية لقائمة الدخل. ومع ذلك، بعض المكاسب يمكن تحقيقها ولكن لا تقيد في قائمة الدخل. مثل، مكاسب الأوراق المالية المتاحة للبيع، يمكن أن تباع فوراً بسعر السوق، ولكن يتم استبعاد المكاسب وكذلك الخسائر من صافي الدخل (على الرغم من أنها ذكرت في الدخل الشامل الآخر المتراكم في قسم حقوق المساهمين في الميزانية العمومية).

الدخل الشامل :

هو التغير الكلي في حقوق المساهمين الذي ينتج من جميع المصادر الأخرى ما عدا التوزيعات على المالكين و استثمارات الملاك. فهو أقرب قليلاً إلى كونه إجراء اقتصادي للدخل بدلاً من كونه صافي دخل.

قائمة التدفقات النقدية The Statement of Cash Flows (SCF)

قائمة التدفقات النقدية SCF هي واحدة من القوائم المالية الرئيسية الثلاثة التي تقدمها الشركات (الاثنتان الآخران هما الميزانية العمومية وقائمة الدخل). ويجب على جميع الشركات تقديم قائمة التدفقات النقدية SCF (الربحية وغير الربحية، العامة والخاصة) في أي وقت تقدم فيه الشركة الميزانية العمومية وقائمة الدخل.

ويجب تقديم قائمة التدفقات النقدية SCF عن أي سنة يتم فيها تقديم قائمة بالدخل. وهذا يعني أنه حتى لو كانت الشركة تقدم فقط قوائم الدخل بدون وجود ميزانيات عمومية للفترات السابقة، يجب عليهم أيضاً تقديم قائمة التدفقات النقدية SCF لكل فترة من الفترات السابقة. والغرض الأساسي من قائمة التدفقات النقدية SCF هو توفير المعلومات المتعلقة بالإيرادات والاستخدامات النقدية للشركة خلال فترة من الزمن.

المعلومات حول قائمة التدفقات النقدية SCF تساعد مستخدمي القوائم المالية لتقييم:

— قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية إيجابية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

— أسباب الاختلافات بين صافي الدخل وصافي الإيرادات والمدفوعات النقدية.

— السيولة المالية والمرونة المالية للشركة.

— تأثير الاستثمار وتمويل المعاملات على المركز المالي للشركة.

— حاجة الشركة للحصول على تمويل خارجي.

التصنيف داخل قائمة التدفقات النقدية SCF

تقدم قائمة التدفقات النقدية SCF جميع الإيرادات والاستخدامات النقدية للشركة خلال فترة. ولأغراض العرض والفائدة، يتم تقسيم الأنشطة النقدية إلى ثلاث فئات رئيسية من الأنشطة للعرض في قائمة التدفقات النقدية SCF .

وهذه الفئات الثلاثة هي:

— أنشطة تشغيلية Operating activities،

— أنشطة استثمارية Investing activities،

— أنشطة تمويلية Financing activities.

وسيتم تصنيف جميع المعاملات التي تنطوي على أموال نقدية في واحدة من هذه الفئات الثلاثة. ومن الضروري أن تعرف ما هي البنود التي تقع تحت كل فئة من هذه الفئات الثلاثة. وستكون الأسئلة الشائعة عن قائمة

التدفقات النقدية SCF على غرار "أي من العناصر التالية ينبغي إدراجه تحت الأنشطة التمويلية؟"

وتعرض قائمة التدفقات النقدية SCF معلومات أيضاً حول الأنشطة الاستثمارية والتمويلية الغير نقدية. وهذه المعاملات هي أنشطة استثمارية أو تمويلية، لكنها ليست نقدية. وهذه المعلومات توجد في عمليات الكشف على قائمة التدفقات النقدية .

ويتم سرد العناصر الرئيسية التي تدخل في كل فئة من الفئات الثلاثة.

الأنشطة التشغيلية Operating Activities

بشكل عام، أي بند لا يصنف على أنه نشاط استثماري أو تمويلي يعتبر نشاط تشغيلي. وهذا التعريف يعتبر غامض إلى حد ما، وعندما تبحث فيه بعناية، تجد أن الأنشطة التشغيلية عادة ما تكون جزءاً من الأنشطة التجارية الرئيسية ومن العمليات المركزية للشركة. وهذه الأنشطة هي في الأساس العناصر التي تولد الإيرادات والنفقات. ولا تعتبر المعاملات التي تسبب مكاسب أو خسائر عمليات تشغيلية. ويجب أن تكون على علم بالعناصر المحددة التالية، والتي تصنف ضمن الأنشطة التشغيلية:

— الأموال النقدية المقبوضة من العملاء والمدفوعة للموردين في سياق النشاط التجاري الرئيسي للشركة.

— الفوائد المدفوعة على السندات والديون الأخرى (القروض، والإيجارات، والرهون العقارية، وغيرها).

— الفوائد والأرباح المحصلة من الديون والاستثمارات في الأسهم.

— الأموال النقدية المدفوعة للحكومة كالضرائب والأموال النقدية المقبوضة مرة أخرى من الحكومة كاسترداد الضريبة.

— عادة ما يتم تصنيف التدفقات النقدية من بيع وشراء واستحقاق للأوراق المالية المتداولة على أنها أنشطة تشغيلية، وليست أنشطة استثمارية. ومع ذلك، يتم تصنيف بعض الأوراق المالية أنها على أوراق مالية متداولة على الرغم من أنها ليست محتجزة للبيع في المدى القريب. ويجب تصنيف الإيرادات والمدفوعات النقدية المتعلقة بالأوراق المالية

المتداولة والمذكورة بالقيمة العادلة استناداً إلى طبيعة الأوراق المالية والغرض منها. ولذا، تحتاج وقائع وظروف الموقف إلى تقييم لتحديد ما إذا كان يجب تصنيف التدفقات النقدية من تداول الأوراق المالية على أنها أنشطة تشغيلية أم أنشطة استثمارية.

الأنشطة الاستثمارية Investing Activities

أنشطة الاستثمار هي الأنشطة التي تقوم بها الشركة للحصول على أرباح أو عائدات مستقبلية. والأحداث التي تعتبر أنشطة استثمارية هي:

- بيع وشراء الأصول الثابتة.
- تقديم وجمع القروض للأطراف الأخرى.
- الحصول على والتخلص من الأوراق المالية للشركات الأخرى.
- الحصول على والتخلص من أدوات الدين.
- الحصول على والتخلص من الأوراق مالية المتاحة للبيع أو الاحتفظ بها لتاريخ الاستحقاق.

الأنشطة التمويلية Financing Activities

الأنشطة التمويلية هي الأنشطة التي تقوم بها الشركة لزيادة رأس المال لتمويل الأعمال. والأحداث التي تعتبر أنشطة تمويلية هي:

- إصدار الأوراق المالية.

- صفقات الأوراق المالية بالخزانة.

- دفع أرباح الأسهم (لاحظ أن أرباح الأسهم المدفوعة هي أنشطة تمويلية، بينما الأرباح المحصلة هي أنشطة تشغيلية).
- إصدار الديون (السندات).

- الحصول على القرض وسداده.

- سداد التزامات الديون - وهذا يشمل المبلغ الأصلي من عقد الإيجار أو الرهن العقاري للأصول الثابتة (يتم تضمين الفائدة على عقود الإيجار في الأنشطة التشغيلية).

- عادة ما يتم تصنيف التدفقات النقدية من الضرائب المدفوعة والمبالغ المستردة من الضرائب كأنشطة تشغيلية. ومع ذلك، بعض التدفقات النقدية المتعلقة بمصروفات ضريبة الدخل المرتبطة بتعويضات الأسهم تصنف على أنها أنشطة تمويلية.

ملاحظة: يستحسن أن تعرف العناصر المحددة المدرجة تحت كل فئة من الفئات الثلاث.

إعداد قائمة التدفقات النقدية

من الأمور الجيدة في قائمة التدفقات النقدية SCF أننا نعرف الجواب النهائي قبل أن نبدأ في التحضير لها. فيجب أن تكون إجمالي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية مساوياً لمقدار التغير في الرصيد النقدي وما يعادله من بداية السنة إلى نهاية السنة. ولأن الأرصدة النقدية للفترة السابقة والفترة الحالية موجودة في الميزانية العمومية، يمكننا أن نرى بسهولة ما هو إجمالي الزيادة أو النقص في الأموال النقدية للفترة. والمهمة الرئيسية لقائمة التدفقات النقدية SCF هي تحديد التدفقات النقدية الفردية في كل فئة من فئات الأنشطة.

هناك طريقتان لإعداد قائمة التدفقات النقدية SCF. وستحتاج إلى أن تكون على علم بالطريقتين، وقادراً على حساب أي من الأرقام الفردية التي ستندرج في قائمة التدفقات النقدية SCF، وعلى إعداد قائمة التدفقات النقدية بالكامل، وعلى التوفيق بين قائمة التدفقات النقدية وقائمة الدخل والميزانية العمومية باستخدام الطريقة غير المباشرة. وتختلف الطريقتان فقط في عرض قسم الأنشطة التشغيلية، ويتم إعداد قسمي الأنشطة الاستثمارية والتمويلية بنفس الطريقة.

وتسمى الطريقتان المقبولتان بالطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة. فكلاهما مقبول بموجب المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً U.S.

GAAP، ويمكن للشركة اختيار الطريقة التي تريد استخدامها. ومع ذلك، يجب عليها استخدام نفس الطريقة في الفترة وفي الفترة التي تليها (وهذا هو الاتساق).

مصادر المعلومات لتجميع قائمة التدفقات النقدية:

— الميزانيات العمومية المقارنة للحصول على كمية التغيرات في الأصول والخصوم والأسهم من بداية الفترة إلى نهاية الفترة. وسيستغرق هذا عادة عامين من ميزانياتها العمومية.

— قائمة الدخل الحالية.

— بيانات المعاملات المحددة من دفتر الأستاذ العام للحصول على معلومات إضافية مفصلة لتحديد كيفية تقديم أو استخدام الأموال النقدية خلال الفترة.

ملحوظة: تختلف الطرق المباشرة وغير المباشرة فقط في عرضهم للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. وعلى الرغم من هذا الاختلاف في العرض، إلا أن المجموع النهائي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية سيكون هو نفسه في كل طريقة. فالفرق الوحيد بين الطريقتين يتعلق فقط بعرض المعلومات، وليس بالنتائج.

لمحة موجزة عن الطريقتين

الطريقة المباشرة

تعرض الطريقة المباشرة كل عنصر أثر على التدفق النقدي، مثل الأموال النقدية المجمعة من العملاء. ويتم حساب كل عنصر من خلال البدء بالعنصر ذو الصلة في قائمة الدخل (أي إيرادات المبيعات النقدية المجمعة من العملاء)، وتعديله باستخدام الأرصدة في حساب/حسابات الميزانية العمومية ذات الصلة في بداية الفترة وفي نهاية الفترة التي تغطيها قائمة الدخل (أي الحسابات المقبوضة نقداً ومجمعة من العملاء). ونقوم أيضاً بإجراء تعديلات على كل خط فردي لإخراج تأثير صفقات الأنشطة غير نقدية (مثل مصاريف الاستهلاك) وغير تشغيلية (مثل أرباح بيع الأصول الثابتة). وبعد إجراء هذه التعديلات، سيكون لدينا ما هو في الواقع قائمة دخل على أساس نقدي للأنشطة التشغيلية.

الطريقة الغير مباشرة

في الطريقة الغير مباشرة، نقوم بجميع التعديلات على رقم صافي الدخل من قائمة الدخل. والتعديلات التي يتم إجراؤها ستكون هي نفس التعديلات في الطريقة المباشرة: وهي تعديلات لتعكس التغيرات في حسابات الميزانية العمومية والقضاء على صفقات الأنشطة غير النقدية وغير التشغيلية.

ينتج عن كلا من الطريقتين نفس النتيجة نقداً من الأنشطة التشغيلية، لأنه تم إجراء نفس التعديلات على المبالغ الواردة في قائمة الدخل، إلا أنه في ظل الطريقة المباشرة، يتم تعديل كل سطر فردي في قائمة الدخل، بينما في ظل الطريقة غير المباشرة، يتم تعديل رقم صافي الدخل.

يفضل مجلس معايير المحاسبة المالية FASB الطريقة المباشرة عن الطريقة غير المباشرة. وإذا تم استخدام الطريقة المباشرة، يتطلب مجلس معايير المحاسبة المالية التسوية بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ليتم تقديمها في جدول منفصل. وإذا تم استخدام الطريقة غير المباشرة، قد يتم ذكر التسوية في قائمة التدفقات النقدية أو تقدم في جدول منفصل، مع قائمة التدفقات النقدية وبها فقط صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. ويتم استخدام الطريقة غير المباشرة عملياً على نطاق أوسع.

تنسيق قائمة التدفقات النقدية

قد يتطلب منك إعداد قائمة كاملة للتدفقات النقدية في الامتحان، والشكل الموضح أدناه مقدم لمساعدتك على القيام بذلك. وبالإضافة إلى ذلك، هناك المزيد من المعلومات في كتاب "القضايا التحليلية في المحاسبة المالية".

التنسيق الصحيح لقائمة التدفقات النقدية SCF هو على النحو التالي
(المفردات المكتوبة بخط غامق هي فقط للتأكيد):

اسم الشركة

قائمة التدفقات النقدية

للسنة المنتهية في 20xx xx, xxxx

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

\$X

\$X صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

\$X

\$X صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية

\$X

\$X صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية

\$X صافي الزيادة في الأموال النقدية وما يعادلها

\$X الأموال النقدية وما يعادلها في بداية السنة

\$X الأموال النقدية وما يعادلها في نهاية السنة

الجدول التكميلي للأنشطة الاستثمارية والتمويلية الغير نقدية:

XXXXXX _

XXXXXX _

يرجى ملاحظة ترتيب الأقسام الثلاثة والترتيب الذي نعرض فيه الأرصدة النقدية المبتدئة والمنتوية للسنة. وهذه هي الطريقة الصحيحة للقيام بذلك وكيف يجب أن تقديمه إذا لزم الأمر.

ملحوظة: هذا التنسيق يمكن استخدامه في الطريقة المباشرة أو غير المباشرة. وفي هاتين الطريقتين المختلفتين سيكون الفرق الوحيد في عرض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

عمليات الكشف الإضافية لقائمة التدفقات النقدية

عندما يتم إعداد قائمة التدفقات النقدية SCF باستخدام الطريقة المباشرة، يصبح الكشف عن التسوية بين صافي الدخل والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية أمر مطلوب.

وعندما يتم إعداد قائمة التدفقات النقدية SCF باستخدام الطريقة غير المباشرة، يصبح الكشف عن المبالغ النقدية المدفوعة كفايدة والمبالغ النقدية المدفوعة كضرائب أمر مطلوب.

القيود المفروضة على قائمة التدفقات النقدية

تُظهر قائمة التدفقات النقدية فقط كمية الأموال النقدية المقبوضة والمدفوعة، ولماذا. ولا تُظهر مثلاً أنه تم تحقيق التدفق النقدي التشغيلي الإيجابي عن طريق إطالة مدة الديون التي لم يتم تسليمها بعد، أي من خلال عدم دفع الديون عند استحقاقها. وهذه المعلومات مهمة لتفسير قائمة التدفقات النقدية ولتحليل الوضع المالي للشركة، لذا لا بد من وجود الميزانية العمومية، أي أنه يجب تفسير قائمة التدفقات النقدية في سياق القوائم المالية الأخرى.

قيود إضافية

لدى الطريقة غير المباشرة قيود إضافية. فهي لا تظهر مصادر واستخدامات الأموال النقدية التشغيلية بشكل فردي، بل تظهر فقط التعديلات على صافي الدخل على أساس الاستحقاق. وبالتالي يمكن أن تسبب صعوبة في فهم المستخدم للمعلومات المقدمة.

ولهذا السبب، الطريقة المباشرة هي الأفضل على الرغم من أن الطريقتين مقبولتين. ومع ذلك يتم استخدام الطريقة غير المباشرة بشكل أكثر شيوعاً، لأن التسوية المنفصلة بين قائمة الدخل والتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل غير مطلوبة، كما هو الحال مع الطريقة المباشرة. وفي الطريقة غير المباشرة، يتم عمل التسوية عندما يتم حساب رقم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في قائمة التدفقات النقدية.

قائمة الدخل الشامل Statement of Comprehensive Income

لدى المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً U.S. GAAP أساس للدخل الشامل. ويتضمن الدخل الشامل جميع معاملات الشركة باستثناء المعاملات التي يتم إجراؤها مع أصحاب الشركة (مثل توزيع أرباح الأسهم أو بيعها).

الدخل الشامل

هو التغير في حقوق الملكية (صافي الأصول) للهيئة خلال فترة من المعاملات والأحداث والظروف الأخرى من مصادر غير الملاك. وهذا يشمل جميع التغيرات في حقوق المساهمين خلال الفترة باستثناء التغيرات الناجمة عن استثمارات الملاك والتوزيعات عليهم.

يتضمن الدخل الشامل كل شيء في قائمة الدخل بالإضافة إلى بعض الأشياء التي لا تظهر في قائمة الدخل. وبالتالي، فهو أكثر شمولاً من صافي الدخل التقليدي.

ومن بنود الدخل الشامل التي لا تظهر في قائمة الدخل:

- المكاسب والخسائر الغير محققة في الأوراق المالية المتاحة للبيع. لا يدرج هذا البند في صافي الدخل ولكن توجد في قائمة الدخل الشامل.
- الدخل الشامل الآخر المتراكم هو خط في قسم حقوق المساهمين في الميزانية العمومية يتضمن البنود التي لا تظهر في قائمة الدخل.

لا يوجد أي تنسيق مطلوب لعرض قائمة الدخل الشامل، وإنما يتم إنشائها عموماً من خلال إضافة بنود الدخل الشامل الآخر في الجزء السفلي من قائمة الدخل.

تدرج البنود التي تعتبر من بنود الدخل الشامل الآخر بوضوح في المعايير.

تشمل البنود الأربعة الموجودة حالياً في هذه المجموعة:

- 1) تعديلات نقل العملات الأجنبية.
 - 2) المكاسب أو الخسائر وتكاليف أو أرصدة الخدمات السابقة المتعلقة بنظام التقاعد المحدد الاستحقاقات والتي لم يتم التعرف عليها كمكونات لصافي تكلفة الاستحقاق الدوري.
 - 3) المكاسب أو الخسائر الغير محققة في الأوراق المالية المتاحة للبيع.
 - 4) الجزء الفعال من الربح أو الخسارة هو التحوط من التدفقات النقدية. قد تظهر هذه البنود الأربعة إما كصافي من الضرائب أو لا. ومع ذلك، إذا لم تظهر كصافي من الضرائب، فإنه يجب الكشف عن الآثار الضريبية لهذه البنود بشكل منفصل.
- يجب على الشركة ذكر الرصيد المتراكم لبنود الدخل الشامل الآخر في الميزانية العمومية كعنصر من عناصر حقوق الملكية. وينبغي ذكره بشكل منفصل عن الأسهم، ورأس المال الإضافي المدفوع (APIC)، والأرباح المحتجزة.
- ملحوظة:** من الممكن جداً للشركة أن لا يكون لديها أيا من هذه البنود. وهذا الأمر لن يشكل مشكلة، فستصبح قائمة الدخل هي قائمة الدخل الشامل. وللامتحان عليك أن تكون قادراً على تحديد البنود التي يتم إدراجها كبنود للدخل الشامل الآخر.

قائمة التغيرات في حقوق المساهمين Statement of Changes in Stockholders' Equity

يذكر في قائمة التغيرات في حقوق المساهمين التغيرات في كل حساب من حسابات حقوق المساهمين وفي إجمالي حقوق المساهمين خلال العام، كما تقوم بالتسوية بين الرصيد الابتدائي في كل حساب والرصيد النهائي. ولأن حسابات حقوق المساهمين هي حسابات دائمة تحافظ على تراكم أرصدها من سنة لأخرى، فمن الضروري وجود معلومات عن مصادر التغيرات في الحسابات المنفصلة لتصبح القوائم المالية غنية بالمعلومات بما فيه الكفاية.

قائمة التغيرات

تستخدم معظم الشركات نهج قائمة التغيرات في حقوق المساهمين لتوفير المعلومات المطلوبة عن مكونات الدخل الشامل الآخر المتراكم. ولأن قائمة التغيرات في حقوق المساهمين من القوائم التي تقوم الشركات بإعدادها على أية حال، فهم ببساطة يقوموا بإضافة أعمدة إضافية إلى التقرير لعرض المعلومات المتعلقة بالدخل الشامل. وإذا اختارت الشركة ذكر مكونات الدخل الشامل الآخر في قائمة التغيرات في حقوق المساهمين، فإنه يجب عرض هذه القائمة كقائمة مالية أولية.

تعد قائمة التغيرات في حقوق المساهمين في شكل عمودي، مع عمود لكل حساب فردي وعمود لإجمالي حقوق المساهمين. ويحتوي السطر الأول على الأرصدة الابتدائية؛ وأدناه توجد مصادر التغيرات والتي يتم تحديدها في العمود أقصى اليسار، ويحتوي السطر الأخير على الأرصدة النهائية في كل حساب. وينبغي إعداد قائمة التغيرات في حقوق المساهمين عن كل

سنة تقدمها القوائم المالية المقارنة. ويمكن إعداد القائمة الواحدة لجميع السنوات التي يتعين تقديمها، لتعرض الأرصدة الابتدائية، والنشاط، والأرصدة النهائية عن كل سنة. ويصبح الرصيد النهائي عن كل سنة ببساطة هو الرصيد الابتدائي للسنة التالية.

القيود المفروضة على القوائم المالية على وجه العموم

تشمل :

- يتم إجراء القياسات من حيث المال، لذا لا يتم إدراج الجوانب النوعية للشركة.
- المعلومات التي تقدمها التقارير المالية تنطوي على التقدير، والتصنيف، والتلخيص، والتقييم، والتخصيص.
- القوائم المالية تعكس في المقام الأول المعاملات التي حدثت بالفعل، وبالتالي، تستند العديد من جوانبها على التكلفة التاريخية.
- توجد فقط المعاملات التي تشارك فيها الهيئة في التقارير المالية لهذه الهيئة. ومع ذلك، قد تكون معاملات الهيئات الأخرى، مثل المنافسين، مهمة جداً.
- تستند القوائم المالية على افتراض الاستمرارية. وإذا كان هذا الافتراض غير صحيح، فإن السمة المناسبة لقياس بنود القائمة المالية هي قيمة التصفية، وليست التكلفة التاريخية والقيمة العادلة وصافي القيمة القابلة للتحقيق، الخ.

تحليل القوائم المالية المقارنة Comparative Financial Statement Analysis

من الصعوبات الرئيسية في المقارنة بين القوائم المالية بين الشركات أو بين الفترات الزمنية لنفس الشركة هو الفرق في الحجم. فعند المقارنة بين شركتين، يمكن أن يكون صافي الدخل في واحدة منهم أعلى من الأخرى لأنها ببساطة أكبر وليس لأنها أكثر كفاءة وفعالية أو أنها تباع منتج أفضل. أو في المقارنة بين القوائم المالية على مدى عدة فترات محاسبية للشركة الواحدة، قد نجد أن مبيعاتها قد تنمو بشكل ملحوظ خلال الفترة، مما يجعل المقارنة صعبة. وللتعامل مع هذه الاختلافات في الحجم هناك وسيلة تسمى تحليل القوائم المالية المقارنة.

– تحليل القوائم المالية المقارنة.

تعلن القوائم المالية المقارنة عن كل بند من بنود القوائم المالية ليس كمبلغ عددي، بل كنسبة مئوية من المبلغ الأساسي ذو الصلة.

يمكن أن تكون القوائم المالية المقارنة عمودية أو أفقية.

– التحليل العمودي (ويسمى أيضاً القوائم المالية ذات الحجم

المشترك) يجعل من الممكن المقارنة بين أداء الشركات بمختلف

الأحجام خلال نفس الفترة من الزمن.

- التحليل الأفقي (أو تحليل الاتجاهات) يساعد على المقارنة بين البيانات لشركة واحدة أو لصناعة واحدة على مدى فترة من الزمن.

القوائم المالية العمودية ذات الحجم المشترك Vertical Common-Size Financial Statements

تغطي القائمة المالية العمودية ذات الحجم المشترك البسيطة النتائج التشغيلية لسنة واحدة، وتعبر عن كل مكون كنسبة مئوية من الإجمالي. وهذا يعني أنه لن يتم ذكر الأصول الثابتة كمبلغ بالدولار، بل سيتم ذكرها كنسبة مئوية من إجمالي الأصول.

ومع ذلك، لا يجب في القوائم المالية ذات الحجم المشترك ربط كل بند من بنود الميزانية العمومية بإجمالي الأصول. وقد يركز التحليل على مخزون الشركة، وحساب النسب المئوية للمواد الخام، والعمل في العملية، والسلع تامة الصنع في المخزون الكلي، أو قد يركز التحليل على تكوين الاستثمارات قصيرة الأجل وطويلة الأجل للشركة.

قد تذكر قائمة الدخل العمودية ذات الحجم المشترك تصنيفات المبيعات أو بند المصروفات بالنسبة المئوية من إجمالي المبيعات، أو قد تذكر المصاريف العمومية والإدارية ومصاريف البيع بالنسب المئوية من إجمالي مصروفات التشغيل. ويمكن أن تكون القائمة المالية ذات الحجم المشترك أي شيء يرغب المحلل في فهمه أو تحليله.

قد يقارن المحلل أيضاً قائمة الدخل ذات الحجم المشترك للشركة مع قوائم الدخل العمودية ذات الحجم المشترك الصناعية لتكشف عن وجود مشكلة. فعلى سبيل المثال، إذا كانت تكلفة البضائع المباعة كنسبة مئوية من إجمالي المبيعات أعلى بكثير من المعتاد بالنسبة للشركات الأخرى في نفس الخط من العمل، فهذا يمكن أن يشير إلى "انكماش المخزون" (أي السرقة).

القوائم المالية ذات الحجم المشترك من جانب الصناعة متوفرة في نموذج منشور من عدة مصادر. اثنان منهم:

The Annual Statement Studies (1

Industry Norms and Key Business Ratios (2

تحتوي المصادر المذكورة أعلاه على البيانات عن شركات عامة وخاصة. المزيد من المعلومات متاحة للشركات العامة أكثر من الشركات الخاصة. توفر مواقع الإنترنت المختلفة بيانات عن الشركات العامة التي هي بالفعل في شكل يمكن تحليله بسهولة. وبعض من هذه المعلومات مجاني والبعض على أساس الاشتراك.

مثال رقم 1: القائمة العمودية ذات الحجم المشترك.

يعرض هنا الميزانية العمومية وقائمة الدخل لشركة ما، مع الأرقام الفعلية في العمود الأول والأرقام العمودية ذات الحجم المشترك في العمود الثاني

(بالآلاف، 000 محذوفة). ويمكن الآن مقارنة هذه القائمة العمودية ذات الحجم المشترك بالقوائم ذات الحجم المشترك للشركات أخرى، بغض النظر عن أحجامها، أو يمكن إعداد هذه القائمة نفسها لعدة سنوات لنفس الشركة للتمكن من المقارنة لتقييم التغيرات.

الميزانية العمومية:

الأصول

الأصول المتداولة:

الأموال النقدية وما يعدها \$ 2,700 10.3%

الأوراق المالية القابلة للتداول 7,400 28.1%

الذمم المدينة، صافي 700 2.7%

المخزون 400 1.5%

أصول متداولة أخرى 300 1.1%

إجمالي الأصول المتداولة 11,500 43.7%

الأصول طويلة الأجل:

الأوراق المالية القابلة للتداول \$ 6,700 25.4%

الممتلكات والآلات والمعدات، صافي 2,400 9.2%

أصول أخرى طويلة الأجل 5,700 21.7%

إجمالي الأصول \$ 26,300 100.0%

الخصوم

الخصوم المتداولة:

حسابات مستحقة الدفع \$ 600 2.3%

الخصوم المتراكمة 500 1.9%

الخصوم المتداولة الأخرى 1,700 6.4%

إجمالي الخصوم المتداولة \$ 2,800 10.6%

الخصوم طويلة الأجل:

الديون طويلة الأجل	\$ 5,000	19.0%
خصوم أخرى طويلة الأجل	4,300	16.4%
إجمالي الخصوم	\$ 12,100	46.0%

حقوق المساهمين

الأسهم الممتازة	\$ 100	0.4%
الأسهم العادية	1,685	6.4%
رأس المال المدفوع	6,185	23.5%
الأرباح المحتجزة	6,230	23.7%
إجمالي حقوق المساهمين	\$ 14,200	54.0%
إجمالي الخصوم وحقوق المساهمين	\$ 26,300	100.0%

قائمة الدخل:

الإيرادات:

صافي الإيرادات	\$ 10,400	100.0%
تكلفة البضائع المباعة	3,200	30.8%
إجمالي الربح	\$ 7,200	69.2%

مصروفات التشغيل:

البحث والتطوير	\$ 3,000	28.9%
البيع، العام والإداري	1,500	14.4%
إجمالي مصروفات التشغيل	\$ 4,500	43.3%

دخل ونفقات الاستثمار:

الفوائد والأرباح \$ 177 1.7٪
أرباح/(خسائر) على تداول الأوراق المالية (300) (2.9٪)
أرباح/(خسائر) على الأوراق المالية المتاحة بيع (44) (0.4٪)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب \$ 2,533 24.3٪
مصاريف الفوائد (400) (3.8٪)
الدخل التشغيلي \$ 2,133 20.5٪
حساب ضريبة الدخل (533) (5.1٪)
صافي الدخل \$ 1,600 15.4٪

تحليل الاتجاهات الأفقي

يستخدم تحليل الاتجاهات الأفقي لتقييم الاتجاهات على مدى فترة من عدة سنوات لعمل تجاري واحد. والسنة الأولى هي سنة الأساس، ويتم عرض مبالغ للسنوات اللاحقة ليس كأموال بالدولار ولكن كنسب مئوية من مبلغ سنة الأساس، وقيمة سنة الأساس 100٪ أو 100.

فعلي سبيل المثال، يذكر رصيد المخزون لكل سنة كنسبة مئوية من مخزون سنة الأساس، وتذكر الأصول الثابتة لكل سنة كنسبة مئوية من الأصول الثابتة لسنة الأساس.

في تحليل قائمة الدخل، يمكن أن تشير مثلاً التغيرات في النفقات كنسبة مئوية من المبيعات مع مرور الوقت إلى فعالية جهود الشركة لتحسين العمليات أو إلى التغيير في استراتيجية التسعير.

وهذا ما يسمى أيضاً بالقوائم المالية لسنة الأساس أو تحليل الاتجاهات أو تحليل التباين.

وفيما يلي مثال على ذلك.

مثال رقم 2: القائمة الأفقية ذات الحجم المشترك. وهي قائمة الدخل لمدة ثلاث سنوات للشركة. تظهر القائمة أولاً، ومن ثم قائمة تحليل الاتجاهات. ويتم التعبير عن المبالغ من السنة 1 بنسبة 100٪، وعلى كل سطر يتم التعبير عن المبالغ من سنوات 2 و 3 كنسبة مئوية من السنة 1.

قائمة الدخل:

السنة 3	السنة 2	السنة 1
صافي الإيرادات	\$ 11,100	\$ 9,900
تكلفة البضائع المباعة	3,400	3,000
إجمالي الربح	\$ 7,700	\$ 6,900
نفقات البحث والتطوير	\$ 3,000	\$ 1,800
مصاريف البيع والإدارية والعامة	1,500	1,700
الاستثمار (الدخل) والنفقات *	167	(467)
مصرفات الفوائد	400	400
الدخل التشغيلي قبل الضريبة	\$ 2,133	\$ 4,267
ضريبة الدخل	533	1,100
صافي الدخل	\$ 1,600	\$ 3,200
	\$ 3,300	

النسبة المئوية للتغير على مر الزمن:

السنة 3	السنة 2	السنة 1
صافي الإيرادات	%105.1	%112.1
تكلفة البضائع المباعة	%106.7	%113.3
إجمالي الربح	%104.3	%111.6
مصاريف البحث والتطوير	%250.0	%150.0
نفقات البيع والعامة والإدارية	%107.1	%121.4
الاستثمار (الدخل) والنفقات *	**N/M	(93.4)%
مصرفات الفوائد	%100.0	%100.0

الدخل التشغيلي قبل الضريبة 48.5 % 97.0 % 100.0 %

ضريبة الدخل 48.5 % 97.0 % 100.0 %

صافي الدخل 48.5 % 97.0 % 100.0 %

* المبالغ السالبة في قسم النفقات تمثل مكاسب. فهي تقلل من صافي النفقات وبالتالي تزيد من صافي الدخل. الاستثمار (الدخل) والنفقات في السنوات 1 و 2 بين قوسين لأن الشركة حصلت على أرباح من استثماراتها في تلك السنوات.

** N / M تعني ليست لها معنى. كان الدخل من الاستثمار في السنة 1 500 دولار، وفي السنة 2 انخفضت إيرادات الاستثمار إلى 467 دولار، أو 93.4 % من دخل العام السابق (المحسوبة على النحو التالي $500 \div 467$). ومع ذلك، في السنة 3، وقعت خسائر من الاستثمار بمبلغ 167 دولار بسبب خسائر استثمارات الشركة. والحساب بقسمة 167 على 500 لن تكون ذات مغزى، بل تكون ذات معنى فقط إذا كانت النتائج الاستثمارية للسنة 3 مبلغ دخل.

التحليل والتفسير Analysis and interpretation:

في القائمة الأفقية ذات الحجم المشترك، نقارن نتائج هذه الشركة بنتائج نفس الشركة في السنوات السابقة. ولا ينتهي التحليل مع وضع النسب

المئوية. ويسمى هذا التحليل بتحليل التباين، ويمكن استخدامه لتحديد وفهم أسباب وآثار التحولات التي حدثت على مر الزمن.

ارتفع صافي الإيرادات ليصل في السنة 2 إلى 112٪ من إيرادات السنة 1 ولكن بعد ذلك انخفض في السنة 3 إلى 105٪ من إيرادات السنة 1. ودخل الاقتصاد في الركود في السنة 3، وهذا هو السبب المحتمل لانخفاض المبيعات.

ومع ذلك، يمكن تحليل الزيادة والنقصان في الإيرادات، كما هو الحال تماماً في تحليل التباين، لتحديد مقدار انخفاض الإيرادات في سنة 3 نتيجة انخفاض الكميات المباعة ومقدار انخفاض الإيرادات نتيجة انخفاض الأسعار. وبطبيعة الحال، إجمالي الربح كان أقل أيضاً في السنة 3.

ومن المثير للاهتمام والجدير بالذكر أنه في العام الذي يتم فيه انخفاض الإيرادات وإجمالي الأرباح، زادت نفقات R&D للشركة. فهذه الشركة قوية في صناعة التكنولوجيا، وتستفيد إدارتها من فترة البيع البطيء خلال فترة الركود لتستعيد مكانتها بقوة في المبيعات عندما يتعافى الاقتصاد، من خلال توفير منتجات جديدة للبيع نتيجة لزيادة نشاط R&D.

مقاييس الأداء المالية – النسب المالية Financial Ratios

في هذا المقرر الدراسي، سننظر كيف يمكننا تحليل ما هو في القوائم المالية للشركة. ومن الطرق الأكثر شيوعاً للقيام بذلك هي تحليل النسب، وهي عملية البحث في العلاقات بين الأرقام المختلفة في القوائم المالية لمعرفة ما إذا كانت تشير إلى ظهور اتجاهات إيجابية أم سلبية داخل الشركة.

يستخدم المستثمرون في أسهم الشركة والمستثمرون في الأسهم المحتملة وكذلك الدائنون النسب لاتخاذ قرارات الاستثمار والائتمان. في حين أن الهدف النهائي من تحليل النسب هو التمكين من تقييم المخاطر والعائد، إلا أن مختلف المستخدمين يحتاجون إلى معلومات مختلفة.

- ويستخدم الدائنون على المدى القريب، مثل البنوك والدائنين التجاريين، النسب لتحديد السيولة الفورية للشركة.

- ويستخدم الدائنون على المدى البعيد، مثل حملة السندات، النسب لتحديد الملاءة المالية على المدى البعيد.

- ويسعى كل من الدائنين على المدى القريب وعلى المدى البعيد لضمان أن الشركة لديها الموارد اللازمة لتكون قادرة على دفع الفوائد والالتزامات الرئيسية.

ويستخدم المستثمرون في الأسهم النسب لتحديد قوة كسب الشركة على المدى البعيد. ويحتاج تحليل المستثمرين في الأسهم إلى أن يكون أكثر تعمقاً من تحليل الدائنين، لأن المستثمرين في الأسهم يتحملون المخاطر

المتبقية للشركة. وهذا لأن مطالبة المستثمر في الأسهم بتسوية أموال الشركة تأتي فقط بعد تسوية مطالبات الموردين والمقرضين.

وتستند النسب إلى البيانات المحاسبية. وبسبب حقيقة أن النظام المحاسبي يستخدم التكاليف التاريخية بدلاً من القيم السوقية العادلة الحالية، لا تعكس النسب في الكثير من الأحيان القيم الحالية للبنود التي تقوم بقياسها.

عندما نقوم بحساب النسبة، كل ما نحصل عليه هو عدد. وليصبح هذا العدد ذو مغزى بالنسبة لنا، نحتاج إلى وضعه في سياق من خلال مقارنته بعدد آخر. ويمكننا أن نقوم بهذه المقارنات من خلال:

(1) تحليل الاتجاهات للشركة الواحدة من خلال مقارنة النسب الحالية بالسنوات السابقة. ويمكن أن يكون تحليل الاتجاهات مفيد بشكل خاص في تحليل الوضع المالي للشركة. فعلى سبيل المثال، إذا أصبحت النسب أقل فائدة مع مرور الوقت، فهذا يعد مؤشراً للمشاكل.

(2) المقارنة مع الشركات الأخرى في نفس الصناعة أو مع متوسطات الصناعة بعد إجراء أي تعديلات ضرورية للتأكد من أن البيانات المحاسبية قابلة للمقارنة.

(3) المقارنة مع توقعات الإدارة.

تصنف النسب إلى فئات مختلفة استناداً إلى ما تقوم بقياسه.

والتصنيفات التي يتم استخدامها في هذا الامتحان هي:

(1) نسب السيولة، والتي تقيس قدرة الموارد النقدية للشركة على الوفاء بالتزاماتها النقدية قصيرة الأجل.

(2) نسب الرفع المالي أو هيكل رأس المال ونسب الملاءة، والتي تقيم قدرة الشركة على الوفاء بديونها على المدى البعيد وتلبية التزاماتها الاستثمارية من خلال النظر في مزيج من مصادرها التمويلية.

(3) نسب النشاط، والتي تتعلق بالمعلومات حول قدرة الشركة على إدارة أصولها المتداولة (الذمم المدينة والمخزون) والخصوم المتداولة (الذمم الدائنة) بكفاءة.

(4) تحليل الربحية، والذي يقيس أرباح الشركة بالنسبة لإجمالي إيراداتها، أو مقدار صافي الدخل من كل دولار من المبيعات والعائد على الأصول المستثمرة.

(5) تحليل نسب القيم السوقية والأرباح لكل سهم، أو نسب المساهمين، والتي تصف الوضع المالي للشركة من حيث مقدار المبالغ لكل سهم من الأسهم.

ملحوظة: هناك نوعان من القواعد الواجب إتباعها دائماً عند حساب

النسب التي تشمل كلا من بنود الميزانية العمومية وبنود قائمة الدخل:

1) يتم استخدام متوسط أرصدة بنود الميزانية العمومية بدلاً من الأرصدة النهائية عندما يربط حساب النسب مبلغ قائمة الدخل بمبلغ الميزانية العمومية. ويجب أن يكون متوسط الأرصدة هو متوسط رصيد بند من بنود الميزانية العمومية خلال نفس الفترة التي يغطيها مبلغ قائمة الدخل. وهذا يجعل العلاقة بين المبلغين ذات مغزى. ويحسب عادة متوسط الرصيد على أنه متوسط الأرصدة الابتدائية والنهائية في تلك الفترة.

إذا تم استخدام مبلغ نهاية العام للميزانية العمومية في النسبة، فإن هذا المبلغ يمثل رصيد بند من بنود الميزانية العمومية في لحظة ما، وبالتالي لن يكون قابلاً للمقارنة برقم قائمة الدخل التي تغطي مجموعة من "اللحظات".

ملحوظة: إذا كانت النسبة تحتوي على مبالغ الميزانية العمومية في كلا من البسط والمقام، فإننا عادة ما نستخدم أرصدة نهاية العام، ولا نستخدم متوسط الأرصدة، لكلا من البسط والمقام.

2) في الوقت الذي يكون فيه مبلغ الدخل لمدة تقل عن سنة واحدة، ينبغي حسابه سنوياً لتقديم المبلغ كما لو كان قد تم تحقيق نفس مستوى الدخل لمدة عام كامل. ولحسابه سنوياً، أضرب مبلغ الدخل في العدد المناسب. فعلى سبيل المثال، إذا كان مبلغ الدخل لربع عام، اضربه في

4، وإذا كان مبلغ الدخل لشهر، اضربه في 12. وإذا كان المبلغ لخمسة أشهر، أقسمه على 5 ثم اضربه في 12.

تعريفات وتصنيفات النسب التالية ليست كاملة، وليست مفروضة في أي مكان، وهناك تنوع كبير عملياً فيما يتعلق بتعريف النسب، وتفسيراتها الصحيحة، وحتى تصنيفاتها. حاولنا تقديم النسب، ولكن في تجربتك المهنية يمكنك استخدام نسب مختلفة ويمكنك تفسيرها بشكل مختلف قليلاً.

نسب السيولة Liquidity Ratios

هذه هي الفئة الأولى من فئات النسب الخمسة.

تعكس السيولة **Liquidity** قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل من خلال استخدام أصولها التي يتم تحويلها بسهولة إلى نقود دون خسارة كبيرة في القيمة أو دون تقديم تنازلات كبيرة في الأسعار. ويشار إلى الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقود خلال فترة قصيرة من الزمن دون خسارة كبيرة على أنها أصول سائلة، ويتم تعريفها في القوائم المالية بالأصول المتداولة. وكما يمكن الإشارة إلى الأصول المتداولة على أنها رأس المال العامل، نظراً لأنها تمثل الموارد اللازمة للعمليات اليومية

للاستثمارات الرأسمالية طويلة الأجل للشركة. وينبغي استخدام الأصول المتداولة للوفاء بالتزامات قصيرة الأجل أو الخصوم المتداولة.

تحتاج الشركة إلى أصول قصيرة الأجل لتمويل التزاماتها قصيرة الأجل للعمليات اليومية. وينبغي أن تحافظ الشركة على مستوى من الأصول قصيرة الأجل يكفي لدفع التزاماتها الحالية. وفي نفس الوقت لا تريد الشركة استثمار الكثير في الأصول قصيرة الأجل لأن هذه الأصول لا توفر أي عائد على الاستثمار.

صافي رأس المال العامل Net Working Capital

صافي رأس المال العامل للشركة يسد الفجوة بين عملية الإنتاج وعملية جمع النقود من بيع هذا البند. وتعتمد كمية السيولة التي تحتاجها الشركة على طول دورتها التشغيلية. ودورة التشغيل هي الفترة التي تبدأ من وقت الالتزام باستثمار النقود في السلع والخدمات (شراء المخزون) إلى الوقت الذي يتم فيه تلقي النقود من الاستثمار (بيع المخزون).

فعلى سبيل المثال، الشركة التي تنتج وتبيع سلع لديها دورة تشغيل تتكون من أربع مراحل:

- (1) شراء المواد الخام وإنتاج السلع، والاستثمار في المخزون.
- (2) بيع السلع، وتوليد المبيعات، والتي قد تكون أو لا تكون نقداً.
- (3) عمل حسابات المقبوضات.

4) جمع حسابات المقبوضات، وإيجاد النقود.

- صافي رأس المال العامل¹ هو الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة.

- صافي رأس المال العامل = إجمالي الأصول المتداولة - إجمالي الخصوم المتداولة

ملحوظة: يحمل مصطلح رأس المال العامل ومصطلح صافي رأس المال العامل نفس المعنى بالضبط. فيمكن أن يشير مصطلح صافي رأس المال العامل إلى رأس المال العامل، كما يمكن أن يشير مصطلح رأس المال العامل إلى صافي رأس المال العامل.

الأصول المتداولة Current assets

هي الأصول التي من المتوقع أن يتم تحويلها إلى نقود خلال 12 شهراً، أو خلال دورة التشغيل الواحدة، على حسب أيهما أطول، فيما عدا الأوراق المالية والتي لها قواعد خاصة على النحو المبين أدناه. وبالتالي، الأصول التي سيتم تحويلها إلى نقود في 18 شهر يمكن تصنيفها على أنها متداولة إذا كانت دورة التشغيل أطول من 18 شهراً. ومع ذلك، ستصنف دائماً الأصول القابلة للتحويل إلى نقود في 4 أشهر كأصول متداولة، بغض

النظر عن طول دورة التشغيل (باستثناء بعض الأوراق المالية المتاحة للبيع أو المحتفظ بها لتاريخ الاستحقاق على النحو المبين أدناه).

وتشمل الأصول المتداولة:

- (1) النقود وما يعادلها.
- (2) صافي حسابات العملاء.
- (3) تعتبر الأوراق المالية المصنفة كأوراق مالية متداولة أصول متداولة من حيث التعريف، بغض النظر عن استحقاقها أو التاريخ المتوقع تحويلها فيه إلى نقود.
- (4) تعتبر الأوراق المالية المتاحة للبيع أو المحتفظ بها لتاريخ الاستحقاق أصول متداولة إذا كانت الأوراق المالية عبارة عن رأس مال عامل و متاح للعمليات الحالية. وبالتالي الأوراق المالية المتاحة للبيع أو المحتفظ بها لتاريخ الاستحقاق والمصنفة كأصول متداولة يمكن أن يتجاوز استحقاقها فترة الدورة التشغيلية، إذا كانت الإدارة تعتبرها متاحة للعمليات الحالية. أو يمكن أيضاً النظر إلى الأوراق المالية المتاحة للبيع أو المحتفظ بها لتاريخ الاستحقاق التي لا يتجاوز استحقاقها فترة الدورة التشغيلية على أنها أصول غير متداولة، إذا كانت الإدارة لا تعتبرها رأس مال عامل متاح للعمليات الحالية.
- (5) المخزون.

(6) المصروفات المدفوعة مقدماً، والتي تنشأ عندما تقوم الشركة بالدفع مقدماً للحصول على مصروفات (مثل التأمين). ويتم تسجيل المبلغ الذي يتم دفعه مقدماً كأصل في الميزانية العمومية للشركة التي قامت بالدفع

مقدماً. ومن ثم يتم إعادة تصنيفها على أنها مصروفات عندما ينتهي استخدام الدفع المقدم.

¹ يشار إلى صافي رأس المال العامل أحياناً على أنه مجرد "رأس مال عامل". وحيث أنه يمكن استخدام مصطلح "رأس المال العامل" للإشارة إلى الأصول المتداولة أو الأصول المتداولة ناقص الخصوم المتداولة، لذا قد يكون هناك حاجة إلى بعض التفسيرات إذا رأيت مصطلح "رأس المال العامل" في سؤال الامتحان.

الخصوم المتداولة Current liabilities

هي الخصوم التي من المتوقع أن يتم تسويتها في غضون 12 شهر أو خلال دورة التشغيل للشركة، أيهما أطول. وهكذا، يتم تصنيف الخصوم إلى متداولة أو غير متداولة بنفس الطريقة كما هو الحال بالنسبة للأصول.

تشمل الخصوم المتداولة ما يلي:

- (1) ديون مستحقة الدفع.
- (2) أوراق دفع قصيرة الأجل والتي يحل موعدها في أقل من 12 شهراً أو في دورة التشغيل، أيّاً كان الأطول.
- (3) الاستحقاقات الجارية عن الديون طويلة الأجل.
- (4) دخل غير مكتسب.
- (5) ضرائب وأجور مستحقة الدفع ومستحقات أخرى.

ملحوظة: دورة التشغيل للشركة هو مقدار الوقت بين اقتناء المخزون واستلام النقود من بيع المنتج. وهي تختلف قليلاً عن الدورة النقدية. **فالدورة النقدية، أو صافي دورة التشغيل،** هي طول الوقت المستغرق لتحويل الاستثمار النقدي في المخزون إلى نقود مرة أخرى، مع إدراك أن بعض المشتريات تتم عن طريق الائتمان. وهكذا، فإن الدورة النقدية هي الفترة بين **الدفع للمخزون** واستلام النقود من بيع المخزون. والفرق بين دورة التشغيل وصافي دورة تشغيلية هو عدد الأيام في الديون مستحقة الدفع، التي سيتم تغطيتها في وقت لاحق.

نسب السيولة Liquidity Ratios

هناك عدد من النسب التي يتم استخدامها لتقييم سيولة الشركة ومستوى صافي رأس المال العامل لديها. وهذه هي:

- 1) نسبة السيولة الجارية Current Ratio.
- 2) نسبة السيولة السريعة Quick Ratio أو نسبة السيولة الحادة Acid Test Ratio.
- 3) نسبة نقدية Cash Ratio.
- 4) نسبة التدفق النقدي Cash Flow Ratio.
- 5) نسبة صافي رأس المال العامل Net Working Capital Ratio.

ونحن سوف ننظر الآن في كل من هذه النسب بدوره.

نسبة السيولة الجارية Current Ratio

نسبة السيولة الجارية هي المقياس الأكثر استخداماً للسيولة على المدى القريب، حيث تربط الأصول المتداولة بمطالبات الدائنين على المدى القريب. ويعبر صافي رأس المال العامل عن هذه العلاقة كصافي مبلغ بالدولار، بينما تعبر نسبة السيولة الجارية عن هذه العلاقة كنسبة.

$$\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \text{نسبة السيولة الجارية}$$

عموماً، يجب أن تتناسب نسبة السيولة الجارية للشركة مع دورتها التشغيلية. وهذا يعني أن كلما قلت مدة دورة التشغيل كلما انخفضت نسبة السيولة. وذلك لأنه سينتج عن دورة التشغيل أصول متداولة جديدة بسرعة أكبر من شركة التي لديها دورة تشغيل طويلة. ويمكن استخدام هذه الأصول المتداولة الجديدة لتسوية الخصوم.

تحتاج الإدارة الفعالة لرأس المال العامل إلى أن يظل رأس المال العامل عند أدنى مستوى ممكن، مقارنة برغبة الإدارة في تحمل مخاطر الإعسار. والشركات التي لديها سياسة تمويل شديدة (على استعداد لتحمل المزيد

من المخاطر) سيكون لديها نسب سيولة جارية أقل، في حين أن السياسات التمويلية المحافظة تؤدي إلى ارتفاع نسب السيولة الجارية. فكلما انخفضت المخاطر التي تريد الإدارة تحملها، كلما وجب ارتفاع مستوى رأس المال العامل.

"القاعدة" هي 1:2. يشير انخفاض النسبة إلى مشكلة سيولة محتملة.

يجب النظر في نوعية حسابات المقبوضات ومخزون البضائع عند تقييم نسب السيولة الجارية للشركة. وإذا أمكن تحويل المخزون وحسابات المقبوضات بسرعة إلى نقد، فإنه يمكن الحفاظ على مستوى أقل لرأس المال العامل، وبالتالي نسبة السيولة الجارية. وإذا كان لا يمكن تحويل المخزون وحسابات المقبوضات بسهولة إلى نقد، فإنه لابد من وجود مستويات أعلى من رأس المال العامل للحماية من الفترة الزمنية الطويلة التي تسبق التحويل إلى نقد.

بعد اتخاذ هذه الخطوة الأخرى، يمكننا النظر في كيف ستؤثر النسب الأخرى على مستوى النقد وما يعادله والذي ستحتاج الشركة إلى الحفاظ عليه. ويشير معدل دوران حسابات المقبوضات المنخفض ومعدل دوران المخزون المنخفض إلى الحاجة إلى مستوى أعلى من النقد وما يعادله.

عند تفسير نسبة السيولة الجارية للشركة، يجب أن نكون على علم بحدودها. فنسبة السيولة الجارية في الواقع ما هي إلا مؤشراً لما يمكن أن

يحدث إذا لزم توقف التدفقات النقدية تماماً، ووجب استخدام الأصول المتداولة اليوم لسداد الخصوم المتداولة. وهذا هو السؤال الذي نادراً ما يرغب المحلل في الرد عليه. وبدلاً من الإجابة على الأسئلة التي يحتاج المحلل إلى إجابات لها، يلزم وجود توقعات عن التدفقات النقدية. ومع ذلك، يستمر استخدام نسبة السيولة الجارية لأنها بسيطة ومفهومة، وبيانات حسابها متوفرة بسهولة.

نسبة السيولة السريعة أو الحادة Quick or Acid Test Ratio

نسبة السيولة السريعة، وتسمى أيضاً نسبة السيولة الحادة، هو نسخة أكثر محافظة من نسبة السيولة الجارية. وتقيس نسبة السيولة السريعة قدرة الشركة على سداد ديونها قصيرة الأجل باستخدام أصولها الأكثر سيولة.

$$\frac{\text{النقد + الأوراق المالية القابلة للتداول} + \text{صافي حسابات المقبوضات}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \text{نسبة السيولة السريعة}$$

أو قد أعرب عن نفس النسبة على النحو التالي:

$$\frac{\text{النقد وما يعادله + الأوراق المالية المملوكة} + \text{قصيرة الأجل + صافي حسابات المقبوضات}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \text{نسبة السيولة السريعة}$$

لم يتم تضمين المخزون في البسط، لأنه إذا استخدمت الشركة مخزونها لدفع خصومها، فلن يكون هناك أي وسيلة للشركة لتوليد تدفقات نقدية مستقبلية. وبالتالي، لا ينبغي استخدام المخزون لسداد الخصوم قصيرة الأجل. وعلاوة على ذلك، المخزون ليس بسيولة الأصول، مثل حسابات المقبوضات.

ملحوظة: على الرغم من أننا لا ندخل المخزون في الحساب، إلا أننا ندخل بالفعل حسابات المقبوضات. وهذا لسببين:

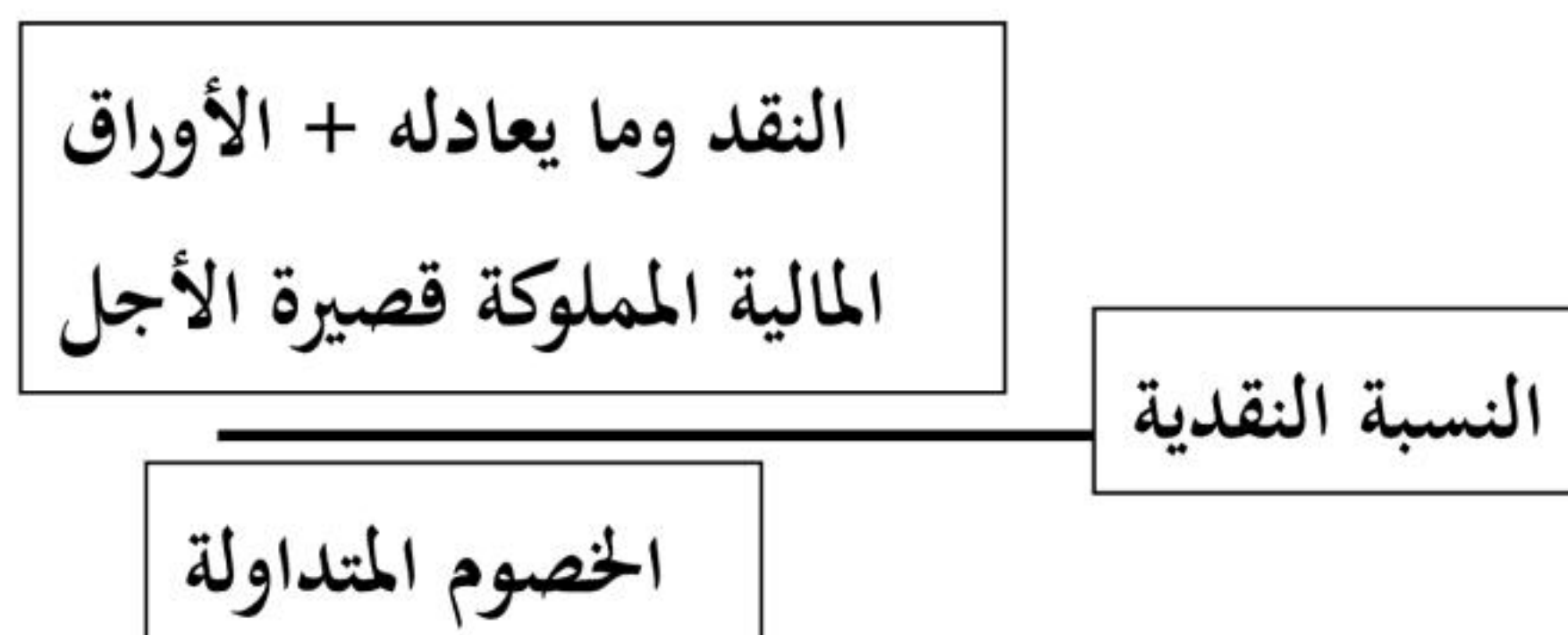
(1) الشركة على بعد خطوة واحدة فقط من تحصيل حسابات المقبوضات نقداً (بالمقارنة مع المخزون الذي هو على بعد خطوتين).

(2) يمكن للشركة غالباً جمع حسابات المقبوضات لديها من خلال وضعهم بعين الاعتبار.

لاحظ أيضاً أن المصروفات المدفوعة مقدماً ليست مدرجة في بسط النسبة. فالمصروفات المدفوعة مقدماً ليست من الأصول المتداولة التي يمكن تصفيتها لدفع الخصوم المتداولة، ولذا لا ينبغي إدراجها.

النسبة النقدية Cash Ratio

النسبة النقدية هي في الجوهر اشتقاق آخر من نسبة السيولة الجارية، وهي أكثر تحفظاً من نسبة السيولة السريعة. وتقيس ببساطة النسبة بين النقد والخصوم المتداولة، مع إدراج ما يعادل النقد والأوراق المالية قصيرة الأجل.²



- ما يعادل النقد هي سندات المديونية قصيرة الأجل والسائلة جداً مع تاريخ استحقاق لأقل من 90 يوم عندما تم الحصول عليها.
- وهي تمثل استثمارات قصيرة الأجل تقوم بها الشركة لاستثمار الفائض النقدي لفترات قصيرة إلى حين الحاجة إليها.

ويمكن تصنيف الأوراق المالية قصيرة الأجل في الميزانية العمومية على إنها أوراق مالية متاحة للبيع أو محتفظ بها لتاريخ الاستحقاق أو متداولة، وهذا يتوقف على نوايا الإدارة، طالما أنها قابلة للتحويل إلى نقد خلال سنة واحدة أو خلال دورة التشغيل، على حسب أيهما أطول. ويتم إدراج هذه البنود الإضافية لأنها قريبة جداً من تحويلها إلى نقد.

نسبة التدفقات النقدية Cash Flow Ratio

تقارن نسبة التدفقات النقدية التدفقات النقدية الناتجة عن العمليات مع متوسط الخصوم المتداولة ويقاس عدد المرات التي كانت فيها التدفقات النقدية الناتجة عن العمليات أكبر من متوسط الخصوم المتداولة. فإذا كانت الشركة لديها رأس مال عامل ايجابي ولكن لا ينتج عن عملياتها ما يكفي من النقد لتسوية التزاماتها عند استحقاقها، فهذا يعني أن الشركة تقترض لتسوية الخصوم المتداولة.

وعلى المدى البعيد، سيؤدي هذا إلى مشاكل الإعسار، وذلك لأن هناك حد لمدى إمكانية الحصول على تمويل. لذا، من الأفضل بكثير أن تكون الشركة قادرة على توليد التدفق النقدي الكافي من عملياتها لتسوية خصومها المتداولة.

التدفقات النقدية السنوية من العمليات

نسبة التدفقات النقدية

متوسط الخصوم المتداولة

نسبة التدفق النقدي السنوي من 0.40 أو أعلى هي مقياس للشركة الجيدة. وتعني "السنوي" أنه إذا كان رقم التدفق النقدي من العمليات لمدة أقل من عام، فإنه ينبغي حسابه سنوياً من خلال ضربه بما يسمح للتعبير عنه سنوياً قبل قسمته على متوسط الخصوم المتداولة. فعلى سبيل المثال، إذا كان التدفق النقدي من العمليات كان لمدة ربع عام، فإنه سيتم ضربه في 4.

نسبة صافي رأس المال العامل Net Working Capital Ratio

تقارن نسبة صافي رأس المال العامل $\frac{\text{صافي رأس المال العامل}}{\text{إجمالي الأصول}}$ (صافي رأس المال العامل) بإجمالي رأس مال الشركة (إجمالي الأصول). وتقيس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها وعلى التوسع من خلال الحفاظ على ما يكفي من رأس المال العامل.

وبالإضافة إلى ذلك، هذه النسبة تعد ذات مغزى خاص عند مقارنتها بنفس النسبة في السنوات السابقة، لاسيما إذا كانت آخذة في التناقص.

وستتسبب خسائر التشغيل المتسقة في انخفاض صافي رأس المال العامل بالنسبة لإجمالي الأصول. وإذا انخفض صافي الأصول السائلة بمرور الوقت بالنسبة لإجمالي الأصول، فهذا يعتبر مؤشر هام لاحتمالية فشل الأعمال التجارية في المستقبل.

² يمكن الإشارة إلى ما يعادل النقد والأوراق المالية قصيرة الأجل على أنها أوراق مالية قابلة للتداول في الامتحان.

إذا كان رأس المال العامل سلبي (أي الخصوم المتداولة أكبر من الأصول المتداولة)، فإن هذه النسبة ستكون أيضاً سلبية. وتعتبر نسبة صافي رأس المال العامل السلبي مؤشر لمشاكل خطيرة جداً.

سيولة الأصول المتداولة Liquidity of Current Liabilities

يشير مصطلح "سيولة الأصول المتداولة" إلى نوعية الخصوم المتداولة، والتي تشمل:

(1) ما مدى استعجال دفع الخصوم المتداولة؟ يجب أن تدفع الخصوم الضريبية عند استحقاقها، بغض النظر عن غيرها مما يجب دفعه، وبالتالي

فهي لها الأولوية، وكذلك خصوم المرتبات. الخصوم المستحقة للموردين يمكن في بعض الأحيان أن تتأخر لفترة قصيرة إذا لزم الأمر.

(2) يمكن أن يكون هناك خصوم غير مسجلة يحق المطالبة بها من الأموال المتداولة، مثل التزامات الشراء أو التزامات عقد الإيجار التشغيلي.

(3) يعتبر خرق موثيق القروض تخلف عن الدفع مما يجعل الديون طويلة الأجل مستحقة وواجبة السداد فوراً. كما يعتبر الفشل في إبقاء الخصوم المتداولة مع التزامات دفع القروض هو أيضاً تخلف عن الدفع مما يجعل الديون طويلة الأجل مستحقة وواجبة السداد فوراً.

وهكذا، فإن المحلل لديه مسؤولية للنظر إلى ما هو أبعد من الأرقام في الميزانية العمومية وتحديد ما إذا كانت هذه الأرقام تحتاج إلى تعديل لتعكس حالة الشركة الفعلية أم لا، وقد تكون الأرقام مختلفة تماماً عن ما أشارت إليه نسبة بسيطة محسوبة بشكل عشوائي.

الرافعة وهيكل رأس المال والقدرة على الوفاء , Leverage, Capital Structure and Solvency

هذه هي الفئة الثانية من فئات النسب الخمسة.

الرافعة Leverage :

بشكل عام تشير إلى القدرة على الحصول على مستوى عالي من العائد بالنسبة لكمية التكاليف المنفقة. فمن المفيد أن يكون هناك رافعة. وسنتحدث في هذا المقرر الدراسي عن نوعين من الرافعة: الرافعة المالية والرافعة التشغيلية.

هيكل رأس المال Capital structure :

يشير إلى الطريقة التي تختارها الشركة لتمويل أعمالها. فالسؤال هنا عن الديون وحقوق الملكية. هل يجب على الشركة الحصول على التمويل من خلال إصدار الديون (السندات) أم حقوق الملكية (الأسهم)؟ ولو الاثنان فبأي نسبة؟

تمثل الأسهم الملكية، ولا تحتاج إلى أن يتم سدادها، بينما يجب سداد الديون، وإما من خلال دفع الفوائد وأصل الدين معاً أو الفائدة فقط مع دفع أصل الدين المستحق في تاريخ الاستحقاق.

القرار الذي تتخذه الشركة سيؤثر على مرونة الشركة وقدرتها على اتخاذ قرارات معينة في المستقبل. فإذا اختارت الشركة استخدام الدين، فإنها ستحتاج إلى خدمة هذا الدين في المستقبل من خلال دفع الفوائد بانتظام. ومع ذلك، إذا تم اختيار الدين، فلن يفقد أصحاب الشركة أي شكل من أشكال السيطرة على التصويت. أما إذا تم استخدام الأسهم الإضافية،

فستضعف حصة الملكية للملاك الحاليين وسيفقدون بعض السيطرة على التصويت، ولكن الشركة لن تحتاج إلى دفع الفوائد.

لا توجد إجابة صحيحة على هذا السؤال، فإن هدف الشركة هو الحصول على تمويل بأرخص وسيلة ممكنة. وكلما زاد التمويل (سواء كان دين أو أسهم)، كلما زادت تكلفة كل دولار إضافي من التمويل.

تحتاج إلى أن تكون على دراية بنتائج هذا القرار وبتأثير الديون والأسهم على عدد من النسب.

القدرة على الوفاء Solvency :

هو قدرة الشركة على سداد التزاماتها طويلة الأجل عندما تصبح مستحقة. فالسيولة هي القدرة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل، والقدرة على الوفاء هي القدرة على سداد الالتزامات طويلة الأجل.

تكوين هيكل رأس مال الشركة هو جزء مهم من تحليل القدرة على الوفاء. وبالإضافة إلى هيكل رأس المال تعتمد القدرة على الوفاء على العمليات الناجحة، حيث أن الأرباح هي مصدر مدفوعات الفوائد وأصل الدين. وبالتالي، ينطوي تحليل القدرة على الوفاء أيضاً على تحليل الأرباح وقدرة هذه الأرباح على تغطية نفقات الشركة الضرورية، بما في ذلك خدمة الديون المطلوبة.

الشركة التي أسهمها أكبر من ديونها تعتبر أكثر استقراراً من الشركة التي ديونها أكبر من أسهمها. ويمكن للشركة استثمار التمويل بالأسهم في الأصول طويلة الأجل وتعرضهم لمخاطر الأعمال دون أي خطر من استرجاع التمويل. ولكن يمكن استعادة التمويل بالدين إذا فشلت الشركة في سداد الديون. ويمكن أن يؤدي الفشل في الالتزام بمواثيق الديون إلى التقصير ويتسبب في جعل الدين بأكمله مستحق وواجب السداد.

إذا كانت الشركة لديها الكثير من الديون طويلة الأجل بالنسبة لأصولها، فسيصبح لديها **قدرة على الوفاء أقل** من الشركة التي لديها ديون طويلة الأجل أقل. والشركة ذات الديون طويلة الأجل الأعلى معرضة للخطر أكثر من الشركة ذات الديون طويلة الأجل الأقل، لأنه سيتطلب من أغلب أصول الشركة الأولى دفع الفوائد وأصل الدين المقرر. ولأن هذه المدفوعات يجب أن تتم سواء كانت الشركة لديها أرباح مستقبلية إيجابية أو سلبية، فإن مستوى التمويل بالدين العالي يزيد من خطر التخلف عن السداد والإعسار.

تغيير هيكل رأس المال

ويمكن للشركة تغيير هيكل رأس المال بعدة طرق. إذا أصدرت الشركة أسهم واستخدمت العائدات لسداد الديون طويلة الأجل، فإنها قللت من الديون وزادت من أسهمها وقدرتها على الوفاء. أو إذا تم تحويل السندات

المعلقة القابلة للتحويل إلى أسهم، فإن القدرة على الوفاء ستزيد. ومن ناحية أخرى، إذا كانت الشركة تقترض لجمع الأموال التي ستستخدم بعد ذلك لشراء أسهم الخزينة³، فقد زادت ديونها وانخفضت أسهمها، مما يؤدي إلى انخفاض قدرتها على الوفاء.

الرافعة المالية Financial Leverage

الرافعة المالية هو استخدام الدين لزيادة الأرباح. ونفقة استخدام الدين لتمويل العمليات هي الفائدة. والفائدة هي رهن عيني محدد لأنها، على عكس الأرباح، يجب دفعها سواء كانت الشركة مربحة أم لا. ويسمى استخدام التمويل الذي يحمل رهن عيني محدد بالرافعة المالية.

الرافعة المالية هي جزء من تحليل القدرة على الوفاء. تضخم الرافعة المالية من تأثير كل من النجاح الإداري (الأرباح) والفشل (الخسائر). وعندما يتم استخدام الرافعة المالية، ستؤدي الزيادة في الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) إلى زيادة متناسبة أكبر في صافي الدخل، والعكس.

تقيس نسب الرفع المالي استخدام الشركة للديون لتمويل أصولها وعملياتها. كما يمكن تعريفها على أنها النسبة المئوية للتمويل بالتكاليف الثابتة في

هيكل التكاليف الإجمالية للشركة، وذلك لأن زيادة كمية الديون يتسبب في زيادة التكاليف المالية للشركة (مصرفات الفوائد).

لا تشير الرافعة المالية العالية إلى وجود مخاطر أعلى للمساهمين لأن الشركة لديها الكثير من التكاليف الثابتة (الفائدة) التي يتعين دفعها. ومن ناحية أخرى، إذا كانت الشركة تأتي بما يكفي من العوائد لخدمة جميع تكاليف ديونها، فسيستفيد المساهمين من الرافعة المالية العالية. وكما قلنا سابقاً، تضخمت الرافعة المالية من كلا من الربح والخسارة وبالتالي تتطلب دراسة متأنية من المدير المالي.

تنجح الرافعة المالية إذا كانت الشركة تكسب من استثمار الأموال المقترضة أكثر مما تدفعه من فوائد لاستخدامها. ولا تنجح إذا كانت الشركة غير قادرة على الكسب من استثمار الأموال المقترضة أكثر مما تدفعه من فوائد لاستخدامها.

مزايا استخدام الرافعة المالية بنجاح:

- (1) عندما تكون مصرفات الفائدة المدفوعة على رأس المال المقترض أقل من العائد المحقق من استثمار رأس المال المقترض (أو أقل من العائد على الأصول)، فإن العائد الزائد سيفيد المستثمرين في الأسهم.
- (2) الفوائد المدفوعة معفية من الضرائب، مما يقللها بشكل فعال كمصرفات.

ويتم قياس الرافعة المالية من قبل معدل الاعتماد على الذات مالياً ودرجة الرافعة المالية.

³ أسهم الخزينة هي الأسهم المملوكة للشركة، التي تم شراؤها من قبل الشركة. وهي ليست أصلاً من أصول الشركة.

معدل الاعتماد على الذات مالياً Financial Leverage Ratio

يتم حساب معدل الاعتماد على الذات مالياً كما يلي:

$$\frac{\text{إجمالي الأصول}}{\text{الأسهم العادية}} = \text{معدل الاعتماد على الذات مالياً}$$

يتم احتساب الأسهم العادية بإجمالي الأسهم ناقص الأسهم الممتازة ناقص أي حصة للأقلية.

وتشير هذه النسبة إلى مقدار الرافعة (استخدام الدين) لدى الشركة، أو الطريقة التي يتم بها تمويل أصولها في الواقع. وكلما زادت الديون لدى

الشركة ، كلما ارتفعت هذه النسبة. وكلما زادت الشركة من ديونها، كلما تكبدت مصاريف تشغيل ثابتة أكثر من الفائدة التي يجب دفعها. وكلما زادت مصاريف التشغيل الثابتة، كلما قل الدخل المتاح للتوزيع. وإذا كان يحدث هذا مع وجود تقلبات عالية في المبيعات أو الأرباح التشغيلية، فهذا يشير إلى وجود خطر أكبر من أن تكون الشركة غير قادرة على خدمة ديونها وتتخلف على سدادها.

يتم احتساب نسبة الرافعة المالية بإجمالي الأصول ÷ الأسهم العادية، لذا سيتسبب المال المقترض لتمويل الأصول في زيادة إجمالي الأصول في حين ستظل الأسهم العادية دون تغيير. وسيؤدي هذا إلى زيادة نسبة الرافعة المالية كلما زاد اقتراض المال. وسيتسبب إصدار الأسهم لتمويل الأصول بدلاً من ذلك في زيادة إجمالي الأصول وزيادة الأسهم العادية بنفس المقدار، والذي سيؤدي إلى انخفاض في نسبة الرافعة المالية.

ويقال عن الشركة التي بها رافعة مالية أنها تقوم "بالتداول في الأسهم". "التداول في الأسهم" هو ببساطة مصطلح يعني أن الشركة تستخدم الرافعة المالية في محاولة لتحقيق زيادة في العوائد. التداول في الأسهم قد يكون أو لا يكون ناجحاً.

1) إذا كان عائد الشركة التي بها رافعة مالية على الأصول أكبر من تكلفة الديون بعد خصم الضرائب، وبالتالي العائد على الأسهم العادية أعلى،

فإنه يقال أن هذه الشركة تقوم بالتداول بنجاح في الأسهم، وأنه سيستفيد المساهمين العاديين.

(2) إذا كان عائد الشركة التي بها رافعة مالية على الأصول أقل من تكلفة الديون بعد خصم الضرائب، فإنه يقال أن هذه الشركة تقوم بالتداول بغير نجاح في الأسهم، وأنه سيتأذى المساهمين العاديين.

تذكر أن "التداول في أسهم" ليس سوى مصطلح يستخدم ليعني أن الشركة تقترض المال للاستثمار، وتتوقع أن الاستثمار سيجلب عائد أكبر مما تدفعه الشركة في الفائدة، وبالتالي تحصل الشركة على المال عن طريق الاقتراض.

في الواقع، من خلال اقتراض جزء من الأموال التي تستثمرها الشركة، يمكن للشركة زيادة معدل العائد على كمية الأموال الخاصة بها التي تم استثمارها.

فعلى سبيل المثال، افترض أن الشركة تخطط لمشروع استثمار برأس مال 1,000,000 دولار والذي من المتوقع أن يأتي بعائد 15٪ سنوياً بعد خصم الضرائب. فإن صافي العائد على هذا الاستثمار سيكون 150,000 دولار سنوياً بعد خصم الضرائب. وافترض أن الشركة تقترض نصف مبلغ هذا الاستثمار، أو 500,000 دولار، بنسبة 6٪ بعد الضريبة وبالتالي تدفع فائدة بعد الضرائب بمبلغ 30,000 دولار في

السنة. ستقوم الشركة باستثمار 500,000 دولار من أموالها الخاصة. وستحصل على 150,000 دولار ناقص 30,000 دولار فائدة سنوياً على الاستثمار، ليصبح صافي العائد السنوي بعد الضريبة 120,000 دولار من استثمار 500,000 دولار من أموالها الخاصة. وهذا في الواقع عائد بنسبة 24٪ من استثمار 500,000 دولار. وبالتالي فإن العائد من الاقتراض للاستثمار يمكن أن يكون في الواقع أكبر من مجرد الفرق بين عائد الاستثمار وسعر الفائدة على الأموال المقترضة. وهذا هو تأثير الرافعة المالية.

ومع ذلك، وكما هو مذكور أعلاه، التداول في الأسهم قد لا يكون دائماً ناجح جداً. ولأن الأموال المقترضة يجب أن يتم سدادها، تتعرض الشركة للمخاطر من خلال القيام بذلك. فإذا كان العائد المتوقع لا يتحقق، فإنه على الشركة تسديد الأموال المقترضة. وإذا كان العائد المتوقع لا يتحقق، فإن هذا السداد يجب أن يأتي من التدفقات النقدية من المشاريع الأخرى. وإذا حدث هذا، يمكن أن ينتهي الحال بالشركة إلى خسارة استثماراتها التي تتضخم بفعل الديون، كما تم تضخيم العائد من خلال الديون. وهذا هو أيضاً تأثير الرافعة المالية.

ويمكن أن تعطيك المقارنة بين عائد الشركة على الأصول وتكلفة ديونها بعد خصم الضرائب بعض الرؤية حول قدرة إدارة الشركة على استخدام الرافعة بنجاح.

درجة الرافعة المالية Degree of Financial Leverage

هناك مقياس آخر للرافعة المالية وهو درجة الرافعة المالية، أي العامل الذي من خلاله يتغير صافي الدخل عندما يرتبط بالتغير في الأرباح قبل خصم الضرائب والفوائد، حيث أن الفائدة على الديون هي رهن عيني محدد. ودرجة الرافعة المالية مفيدة على مستوى واحد فقط من الإيرادات ومصروفات الفوائد. وعندما تتغير تلك المستويات، تتغير درجة الرافعة المالية.

ودرجة الرافعة المالية عند مستوى معين من الأرباح التشغيلية هي:

$$\text{درجة الرافعة المالية} = \frac{\text{التغير في صافي الدخل } \%}{\frac{\text{الأرباح قبل خصم الضرائب والفوائد } \%}{\text{الأرباح قبل خصم الضرائب والفوائد } \%}}$$

يمكن استخدام الصيغة المذكورة أعلاه عندما يكون لديك فترتين من المعلومات المالية. وعندما يكون لديك فترة واحدة فقط من المعلومات المالية، يمكنك استخدام الصيغة التالية:

$$\text{درجة الرافعة المالية} = \frac{\text{الأرباح قبل خصم الضرائب والفوائد}}{\text{الأرباح قبل خصم الضرائب والفوائد}}$$

الأرباح قبل خصم الضرائب

إذا كنت تريد أن تتعلم صيغة واحدة فقط وتستخدمها مع الفترة الواحدة أو الفترتين، فتعلم الصيغة الثانية. وعند استخدامها عندما يكون لديك فترتين، طبقها على مبالغ الفترة **الأسبق** ما لم يكن هناك مشاكل.

ملحوظة: يتم حساب الأرباح قبل خصم الضرائب والفوائد EBIT، والأرباح قبل خصم الضرائب EBT وصافي الدخل على النحو التالي في قائمة الدخل البسيطة:

إجمالي الإيرادات ماعدا إيرادات الفوائد
- إجمالي المصروفات ماعدا مصاريف الفوائد

= الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب (EBIT)
+ / - صافي إيرادات الفوائد (النفقات)

= الأرباح قبل خصم الضرائب (EBT)
- الضرائب

= صافي الدخل

درجة الرافعة المالية:

هي النسبة التي من خلالها تتغير الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب نسبة إلى التغير في الأرباح قبل خصم الضرائب، على افتراض أن **مصاريف الفائدة لا تتغير**. وعندما يتم استخدام الرافعة المالية، ستؤدي **الزيادة المحددة في الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب EBIT** بالنسبة المئوية إلى **زيادة أكبر في النسبة المئوية للأرباح قبل خصم الضرائب (EBT)**، وذلك لأن مصاريف الفوائد هي مصاريف ثابتة. وبمجرد تغطية مصاريف الفوائد بالأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب EBIT، ستتدفق المزيد من الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب EBIT مباشرة إلى الأرباح قبل خصم الضرائب EBT. ومع ذلك، سيؤدي أيضاً **الانخفاض في الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب EBIT** إلى حدوث **انخفاض أكبر في الأرباح قبل خصم الضرائب EBT**.

تقيس درجة الرافعة المالية كلا من الفرص والمخاطر الكامنة في الدين من وجهة نظر المساهم. وكلما ارتفعت درجة الرافعة المالية، كلما ارتفع عامل الضرب، سواء كان إيجابياً (فرصة) أو سلبياً (خطر).

الرافعة التشغيلية Operating Leverage

كما تقيس الرافعة المالية استخدام مصاريف الفائدة الثابتة من التمويل بالديون لتحقيق عوائد أكبر لمستثمري الأسهم، تقيس الرافعة التشغيلية استخدام تكاليف التشغيل الثابتة لتحقيق المزيد من الأرباح التشغيلية. وتشير **الرافعة التشغيلية** إلى حقيقة أنه، بالنسبة لمستوى النفقات الثابتة المحدد، سيؤدي التغير المحدد بالنسبة مئوية في المبيعات إلى زيادة النسبة المئوية للتغير في الأرباح عن النسبة المئوية للتغير في المبيعات. وعلى المدى الطويل كل التكاليف متغيرة، ضمن نطاق النشاط ذات الصلة لا تتأثر بعض التكاليف بحجم الإنتاج والمبيعات. ولا تختلف هذه التكاليف بتغير الحجم، ونتيجة لذلك، يؤدي التغير في حجم المبيعات إلى ما هو أكثر من التغير النسبي في أرباح التشغيل (الخسارة). ويؤدي ارتفاع نسبة النفقات الثابتة في إجمالي مصروفات التشغيل إلى ارتفاع الرافعة التشغيلية.

وحتى يصبح هامش المساهمة للشركة (المبيعات ناقص جميع النفقات المتغيرة)⁴ كافياً لتغطية نفقاتها الثابتة، فإن الشركة ستعمل بشكل غير ربحي. وبمجرد تغطية النفقات الثابتة، تتدفق الزيادات في هامش المساهمة الناتجة عن الزيادات في المبيعات مباشرة إلى الحد الأدنى، الدولار مقابل الدولار. وهذا **يضخم** من تأثير زيادة المبيعات على الأرباح.

ومن أمثلة **الرافعة التشغيلية المرتفعة**: الشركة التي استثمرت بكثافة في معدات الإنتاج الآلي. سيكون لدى هذه الشركة تكاليف ثابتة عالية

للمعدات. وفي الوقت نفسه، سيكون لديها تكاليف متغيرة منخفضة، لأن حاجتها إلى العمالة أقل، والعمالة تعتبر من تكاليف الإنتاج المتغيرة.

⁴ يتم تناول مفهوم هامش المساهمة بالتفصيل لاحقاً في هذا الكتاب تحت موضوع تحليل العلاقة بين الحجم والتكاليف والأرباح في قسم تحليل القرارات وإدارة المخاطر.

عندما تعمل الشركة بالقرب من نقطة التعادل، سيكون لديها تغيرات أكبر في الأرباح نسبة إلى التغيرات في المبيعات عن ما سيكون لديها عندما تعمل فوق أو تحت نقطة التعادل. وعند مستويات المبيعات الأعلى والأقل من نقطة التعادل، يظل تأثير التضخيم موجود، لكنه لن يكون تماماً كما يعلن عنه. وبالتالي، يمكن حساب درجة الرافعة التشغيلية لمستوى المبيعات المحدد فقط، وستتغير مع تغير مستوى المبيعات.

وعند مقارنة نتائج التشغيل لاثنتين أو أكثر من الشركات، سيكون لدى الشركة التي بها تكاليف ثابتة أعلى رافعة تشغيلية أعلى (كل الأمور الأخرى متساوية). وبالنسبة للشركة التي بها رافعة تشغيلية أعلى، ستؤدي التغيرات الطفيفة في المبيعات إلى تغيرات كبيرة في إيرادات التشغيل. وإذا زادت المبيعات، ستزيد إيرادات التشغيل نسبياً أكثر من زيادة المبيعات. وإذا انخفضت المبيعات، ستنخفض إيرادات التشغيل نسبياً أكثر من انخفاض المبيعات.

درجة الرافعة التشغيلية Degree of Operating Leverage

مثل درجة الرافعة المالية، يمكن حساب درجة الرافعة التشغيلية بطريقتين:

$$\text{درجة الرافعة التشغيلية} = \frac{\text{التغير في إيرادات التشغيل } \%}{\text{التغير في المبيعات } \%}$$

أو

$$\text{درجة الرافعة التشغيلية} = \frac{\text{هامش المساهمة}}{\text{إيرادات التشغيل}}$$

هذا ليس قياساً ثابتاً. فتختلف درجة الرافعة التشغيلية للشركة باختلاف مستوى مبيعاتها. وفيما يلي مثال لتأثير الرافعة التشغيلية على الأرباح عند مختلف مستويات المبيعات. لاحظ كيف تختلف درجة الرافعة التشغيلية في كل مستوى من المبيعات، وأنها ترتفع باقتراب مستوى المبيعات من نقطة التعادل حيث تصبح الإيرادات التشغيلية صفر.

مثال: تباع شركة كارل منتجاتها مقابل 100 دولار لكل وحدة. التكاليف الثابتة 120,000 دولار، والتكلفة المتغيرة 60 دولار لكل وحدة. هامش مساهمة الوحدة يعادل 40 دولار لكل وحدة (100 دولار - 60 دولار). وهذه هي المساهمة في تغطية التكاليف الثابتة التي أدلى بها بيع كل وحدة. وفيما يلي توضيح لكيف يزيد هامش المساهمة بزيادة حجم المبيعات. بزيادة هامش المساهمة، يتم استرداد الكثير من التكاليف الثابتة، ويتحول صافي الدخل من السلبي إلى الإيجابي. لاحظ أنه باقتراب إيرادات التشغيل من الصفر من أي من الاتجاهين، تزداد درجة الرافعة التشغيلية، باعتبارها عدد مطلق. وعندما تكون إيرادات التشغيل سلبية، لا تصبح درجة الرافعة التشغيلية في الحقيقة عدد ذو مغزى لتحليل القوائم المالية.

حجم المبيعات	1,000	2,000	3,000	4,000	5,000
العائدات \$100	100,000	200,000	300,000	400,000	500,000
التكاليف المتغيرة \$60	60,000	120,000	180,000	240,000	300,000
هامش المساهمة \$40	40,000	80,000	120,000	160,000	200,000
التكاليف الثابتة	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
إيرادات التشغيل	(80,000)	(40,000)	-0-	40,000	80,000
درجة الرافعة التشغيلية	(.50)	(2.00)	N/A	4.00	2.50

--	--	--	--	--	--

درجة الرافعة التشغيلية التي يتم حسابها باستخدام هامش المساهمة وإيرادات التشغيل يمكن حسابها بدقة فقط عندما يتم إعداد القوائم المالية على أساس حساب التكاليف المتغيرة. فالقوائم المالية القائمة على أساس حساب التكاليف المتغيرة تقدم المبيعات ومن ثم تطرح إجمالي التكاليف المتغيرة من المبيعات لحساب هامش المساهمة. ولكن عندما يتم إعداد القوائم على أساس حساب التكاليف الكلية، لا يتم حساب هامش المساهمة لأن التكاليف المتغيرة لا تنعزل عن التكاليف الثابتة. وبالتالي، يمكن للشخص الذي يمكنه الوصول إلى السجلات الداخلية التي يمكن استخدامها للفصل بين التكاليف المتغيرة والتكاليف الثابتة حساب هذه النسبة بهذه الطريقة بدقة.

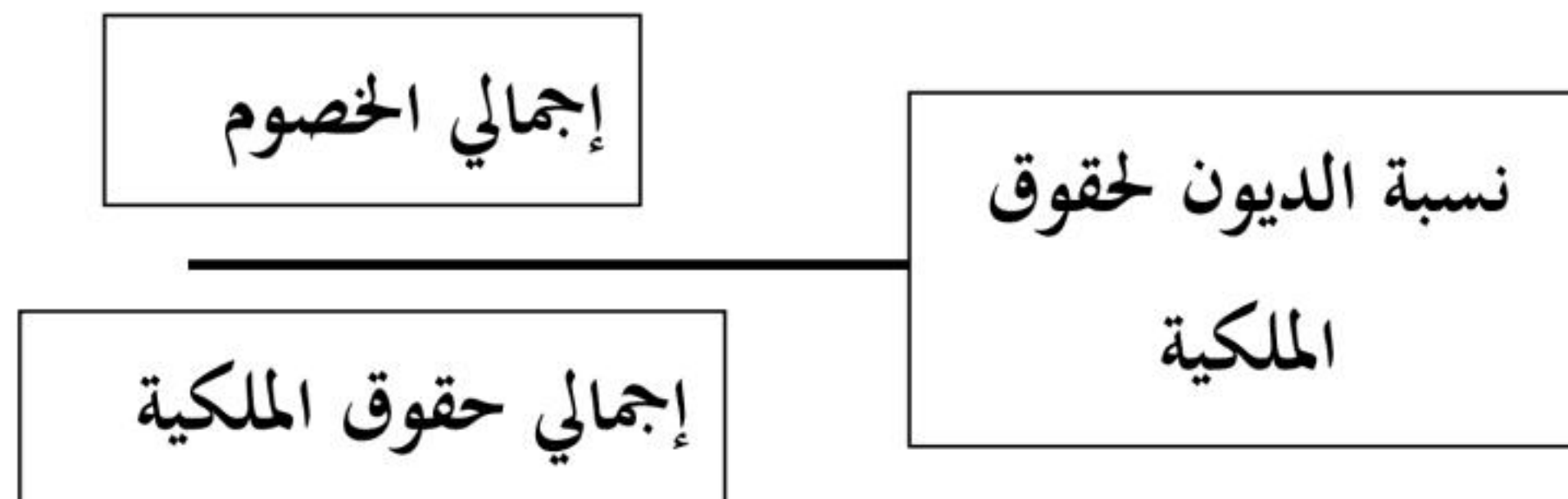
ومع ذلك، إذا تم تقديم القوائم المالية على أساس حساب التكاليف الكلية وتم تقديم عامين من قوائم الدخل، فإنه يمكن حساب درجة الرافعة التشغيلية باستخدام نسبة التغير في إيرادات التشغيل مقسوماً على نسبة التغير في المبيعات.

درجة الرافعة التشغيلية المحسوبة بهذه الطريقة هي للسنة القادمة، وليست للسنة الماضية.

نسب هيكل رأس المال والقدرة على الوفاء Capital Structure and Solvency Ratios

بالإضافة إلى النسب التي أطلعنا عليها بالفعل أثناء التركيز على الرافعة، هناك بعض النسب الأخرى التي تحتاج أيضاً إلى معرفة.

نسبة الديون لحقوق الملكية Debt to Equity Ratio

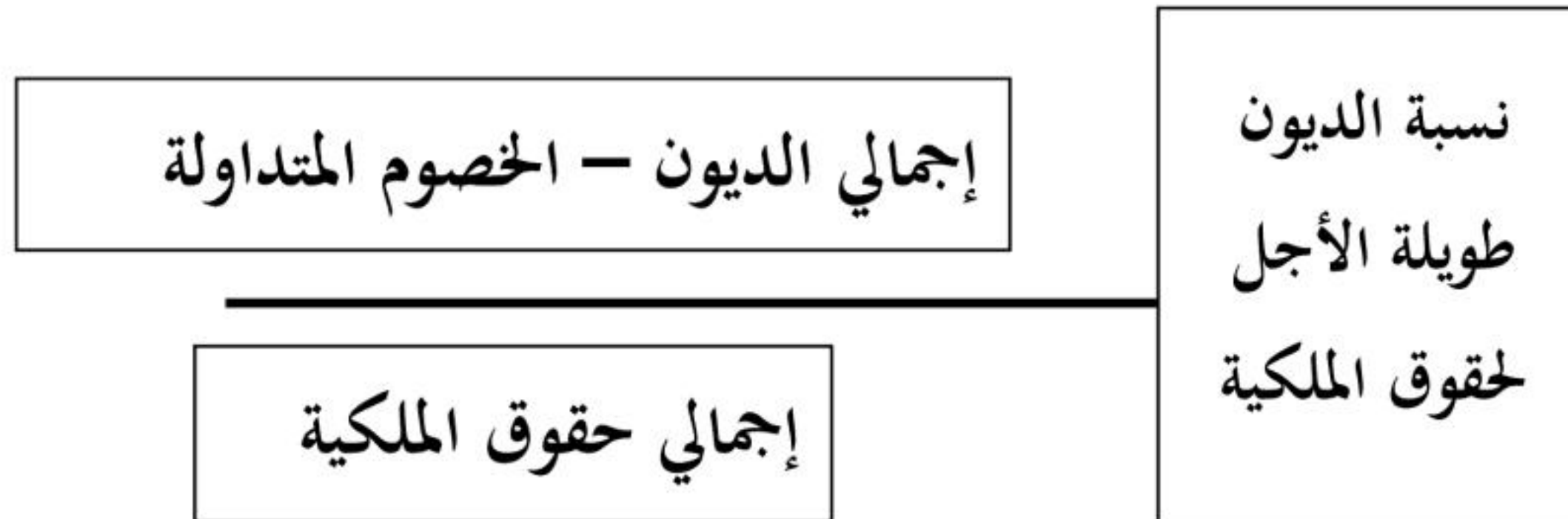


في نسبة الديون لحقوق الملكية، إجمالي الخصوم يعني جميع الخصوم، بينما إجمالي حقوق الملكية يعني جميع حقوق المساهمين بما في ذلك الأسهم الممتازة. وهذه النسبة هي مقارنة بين مقدار التمويل للأصول من الدائنين ومقدار التمويل للأصول من الملاك، في شكل أسهم.

على سبيل المثال، تعني نسبة الديون لحقوق الملكية التي تساوي 2.00 أو 2:1، أن إجمالي ديون الشركة يساوي ضعف إجمالي الأسهم، أو التمويل بالديون يتكون من 2.00 دولار من الديون مقابل كل 1.00 دولار من الأسهم.

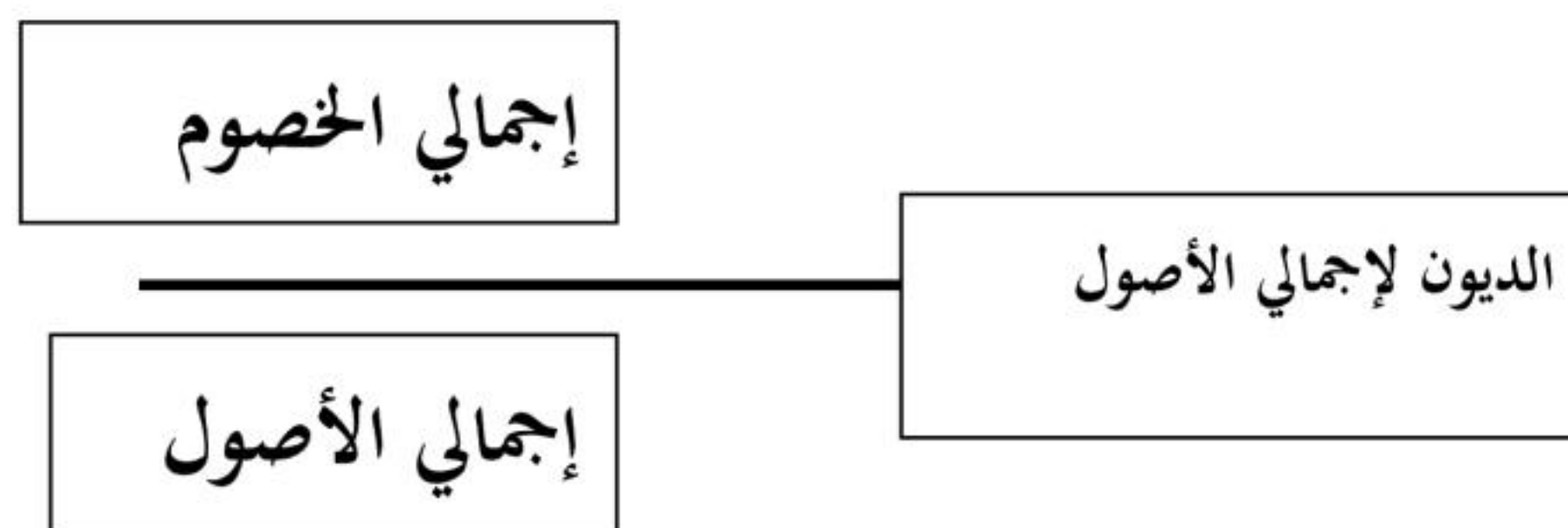
نسبة الديون لحقوق الملكية يمكن أن تكون بمثابة جهاز كشف للمحلل عند النظر في نسب هيكل رأس المال. فإذا كانت هذه النسبة منخفضة للغاية (**على سبيل المثال، 0.1:1**)، فلا داعي لحساب نسب هيكل رأس المال الأخرى لأنه لا يوجد قلق حقيقي على هذا الجزء من الوضع المالي للشركة. ويمكن للمحلل قضاء وقته بشكل أفضل في البحث في الجوانب الأخرى لعمليات الشركة. ومع ذلك، إذا كانت نسبة الديون لحقوق الملكية قريبة من 2:1 أو أعلى، سيكون من الضروري القيام ببعض التحليلات الموسعة التي تركز على النسب الأخرى مثل الربحية، وكذلك الآفاق المستقبلية للشركة.

نسبة الديون طويلة الأجل لحقوق الملكية Long-Term Debt to Equity Ratio



في هذه النسبة، رقم الديون المستخدم يعبر فقط عن الديون طويلة الأجل بدلاً من إجمالي الديون. ويتم استبعاد الخصوم المتداولة، بما في ذلك الاستحقاقات الجارية عن الديون طويلة الأجل، وتقيس هذه النسبة حجم الديون طويلة الأجل في الشركة مقارنة بإجمالي حقوق الملكية. والنسبة التي تتجاوز 1:1 تشير إلى الاعتماد على التمويل بالديون طويلة الأجل أكثر من الاعتماد على التمويل بالأسهم.

نسبة إجمالي الديون لإجمالي الأصول Total Debt to Total Assets Ratio



تقيس نسبة الديون لإجمالي الأصول نسبة إجمالي أصول الشركة التي يتم تمويلها من قبل الدائنين وبالتالي تقيس قدرة الشركة في دفع الديون طويلة الأجل. ويفضل الدائنون أن تكون هذه النسبة في أدنى مستوى ممكن لأنها تشير إلى وجود فرصة أقل للتوقف عن سداد مدفوعات الفائدة التي ستدين بها الشركة. ولذا، كلما ارتفعت هذه النسبة، كلما ارتفعت تكلفة الديون للشركة، لأن الدائنين سيطالبون بالتعويض عن زيادة المخاطر التي يتحملوها.

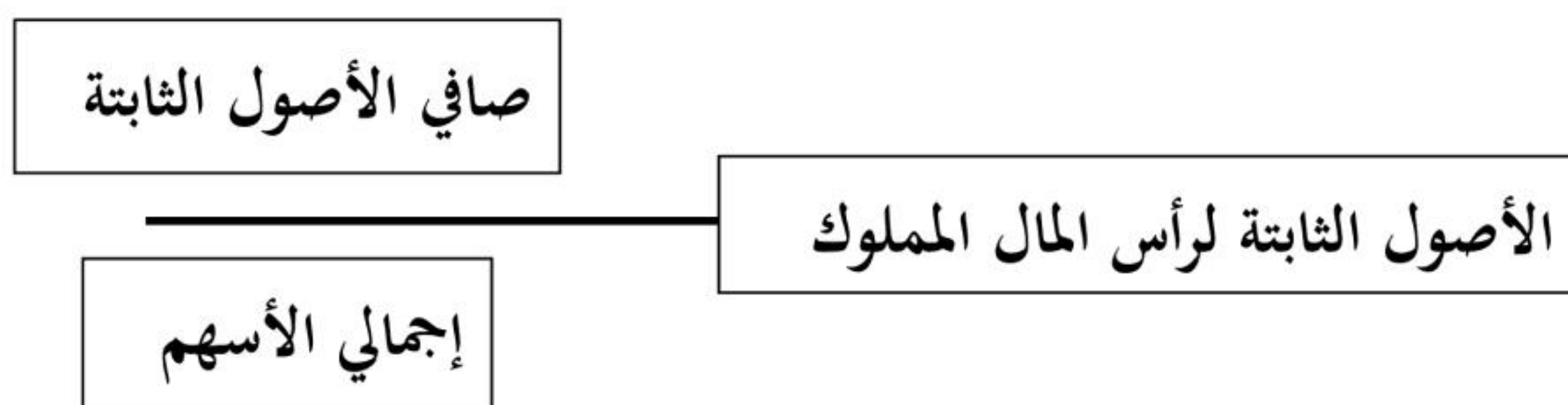
وتشمل هذه النسبة جميع الخصوم، بما في ذلك الخصوم المتداولة مثل الديون مستحقة الدفع. وهذا يجعلها نسبة أكثر تحفظاً من غيرها من النسب التي تشمل فقط الديون طويلة الأجل في البسط.

نسب تغطية الأصول Asset Coverage Ratios

في تقييم القدرة على الوفاء طويلة الأجل للشركة، تعتبر تغطية الأصول مهمة، لأن الأصول توفر الحماية للدائن في كل من القدرة على الكسب وقيمة التصفية. وينظر تحليل تغطية الأصول في العلاقة بين مجموعات الأصول المختلفة وعناصر هيكل رأس المال.

الأصول الثابتة لرأس المال المملوك Fixed Assets to Equity Capital

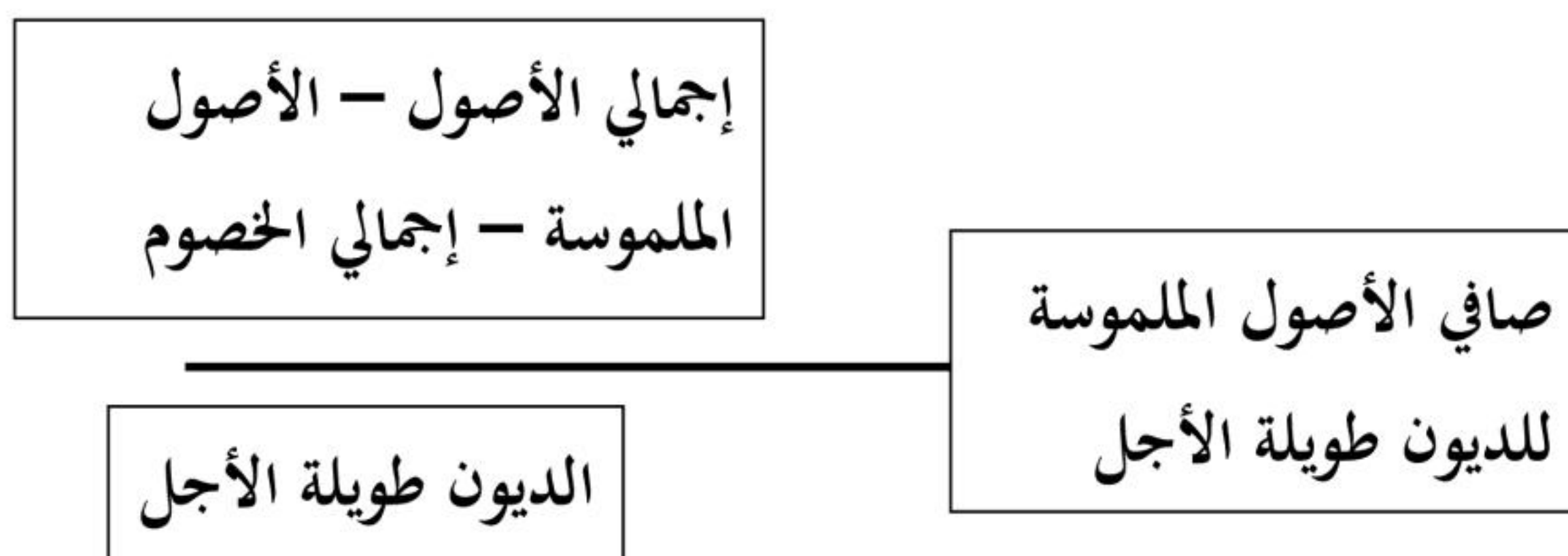
تقيس نسبة الأصول الثابتة لرأس المال المملوك العلاقة بين الأصول الثابتة وحقوق الملكية. فهي تشير إلى نسبة الأسهم الملتزمة بالأصول الثابتة وبالتالي الغير متاحة لتشغيل الأموال. وتشير النسبة الأقل من 1.00 إلى أن وضع السيولة إيجابي. وإذا كانت هذه النسبة أكبر من 1.00، فهذا يعني أن جميع الأسهم ليست فقط ملتزمة بالأصول الثابتة، بل تم استخدام الدين لتمويل بعض أصول الشركة.



صافي الأصول الملموسة للديون طويلة الأجل Net Tangible Assets to Long-Term Debt

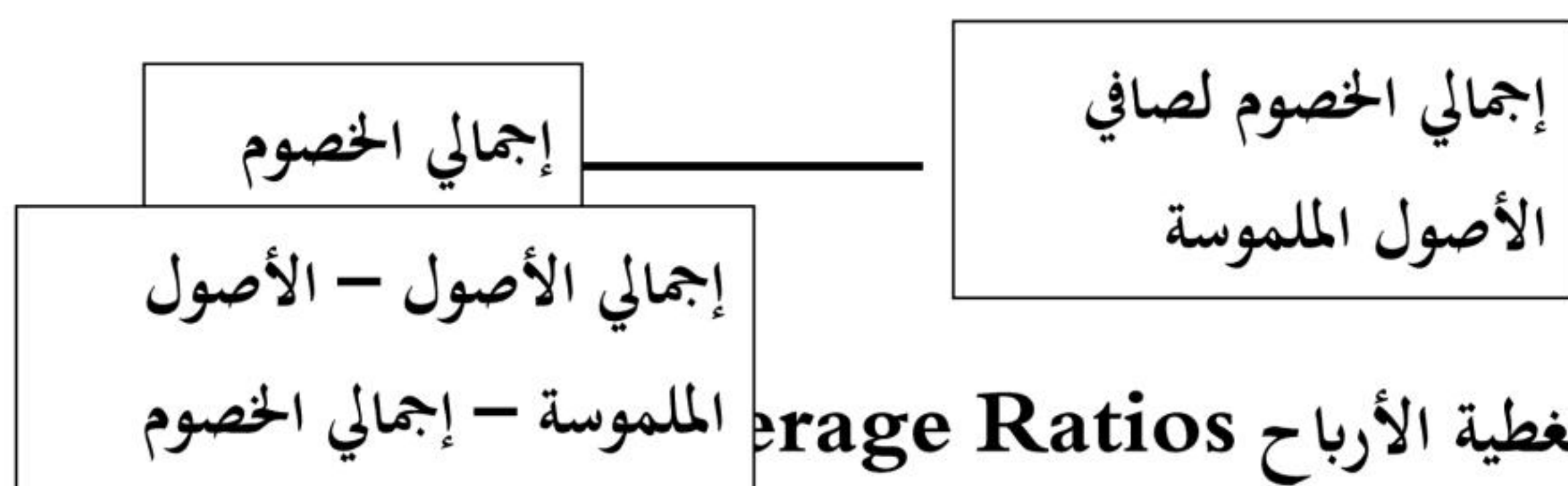
تقيس نسبة صافي الأصول الملموسة للديون طويلة الأجل التغطية التي توفرها الأصول للالتزامات الشركة طويلة الأجل. ومن خلال إدراج صافي الأصول الملموسة فقط، يستبعد البسط في هذه النسبة الأصول غير الملموسة التي قد يكون لها قيم تصفية مشكوك فيها. ويدخل صافي رأس المال العامل ضمن صافي الأصول الملموسة. وتفترض النسبة أن الأصول

الملموسة لديها قيم تصفية مساوية لصافي قيمها الدفترية، وقد لا يكون هذا هو الحال. قد تكون قيمة تصفية المخزون أقل بكثير من قيمته الدفترية، وقيمة تصفية الأصول الثابتة قد تكون مختلفة عن قيمتها الدفترية، والتي هي خصم الاستهلاك.



إجمالي الخصوم لصافي الأصول الملموسة Total Liabilities to Net Tangible Assets

نسبة إجمالي الخصوم لصافي الأصول الملموسة هي وسيلة أخرى لقياس العلاقة بين ديون الشركة واستثماراتها في الأصول التشغيلية.



نسب تغطية الأرباح Coverage Ratios

كما ناقشنا في وقت سابق، من القضايا الرئيسية المتصلة بالديون هي أن هناك دفعة ثابتة يجب دفعها على أساس منتظم. وكلما زادت الديون

المعلقة، كلما زاد هذا المبلغ. وقد تتسبب زيادة هذا المبلغ في عجز الشركة عن تغطية مدفوعات فوائدها ومن ثم تتخلف عن سداد الديون.

وعلى الرغم من أنه يمكن أن تعطينا نسب هيكل رأس المال مثل تلك المذكورة أعلاه معلومات حول مقدار التمويل بالديون للشركة، إلا أنه لا يمكنها إخبارنا بما إذا كان سيكون هناك ما يكفي من أرباح لخدمة الديون أم لا. لذا نستخدم نسب **تغطية الأرباح للتركيز على قدرة الشركة على الكسب**، لأن هذه الأرباح ستكون مصدراً لسداد مدفوعات الفائدة، وكذلك مصدراً لتسديد أقساط أصل الدين. وتقيس نسب تغطية الأرباح العلاقة بين النفقات الثابتة المتصلة بالديون التي تلتزم الشركة بدفعها والأرباح المتاحة لتلبية هذه النفقات.

ملحوظة: تشير القدرة على الكسب إلى تغطية الأرباح. وتغطية الأرباح مهمة، لأنها مصدراً لسداد مدفوعات الفائدة، وكذلك مصدراً لتسديد أقساط أصل الدين. الأرباح طويلة الأجل ضرورية، لأنها تخلق السيولة والقدرة على الوفاء والقدرة على الاقتراض للشركة.

وفيما يلي ثلاثة نسب لتغطية الأرباح التي تقيس قدرة الشركة على دفع مبالغ الفائدة.

نسبة تغطية الفوائد Interest Coverage Ratio

الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب

تغطية الفوائد

نفقات الفوائد

تقارن نسبة تغطية الفوائد الأموال المتاحة لدفع الفوائد (أي الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب) بحجم نفقات الفوائد في قائمة الدخل. وتشير هذه النسبة إلى مقدار ما لدى الشركة من أموال لدفع نفقات الفوائد الثابتة.

نستخدم مبلغ الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب في البسط لأن الفائدة من النفقات المعفية من الضرائب. ولذا، يمكن استخدام الأرباح قبل خصم الضرائب لدفع الفائدة. ومع ذلك، ينبغي تعديل الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب EBIT لاستبعاد البنود غير العادية أو غير المتكررة، والبنود الاستثنائية، والعمليات المتوقفة، وآثار التغيرات المحاسبية، لأنه لا يتوقع تكرارهم في المستقبل.

النسبة العالية مرغوب فيها، فنسبة تغطية الفائدة الأكبر من 3.0 ممتازة. وعندما تقل نسبة تغطية الفائدة إلى 1.5، تصبح الشركة معرضة لزيادة خطر التخلف عن السداد، والذي يزداد أكثر بانخفاض النسبة عن 1.5.

ومع ذلك، تعتبر هذه النسبة مقياس مبسط، لأنها لا تشمل أثر التزامات عقد التأجير التشغيلي. ويمثل عقد التأجير التشغيلي طويل الأجل التزام ثابت لا بد من الاعتراف به عند حساب الأرباح بالنسبة للنفقات الثابتة.

نسبة تغطية النفقات الثابتة (الأرباح إلى النفقات الثابتة) **Fixed Charge Coverage (Earnings to Fixed Charges) Ratio**

تشمل نسبة تغطية النفقات الثابتة، وتسمى أيضاً نسبة الأرباح للنفقات الثابتة، جميع النفقات الثابتة، بما في ذلك التزامات عقد التأجير التشغيلي.

الأرباح قبل خصم النفقات الثابتة والضرائب

تغطية النفقات الثابتة

النفقات الثابتة

- وتشمل النفقات الثابتة جميع مدفوعات الفوائد وأصل الدين الملتزم بها تعاقدياً في عقود التأجير وفي الديون. وهذا يعني الفائدة، وسداد أصل الدين، والمبلغ الإجمالي لجميع مدفوعات عقد التأجير.

- يتم حساب البسط، الأرباح قبل خصم النفقات الثابتة، على النحو التالي:

الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT)

+ إضافة مدفوعات عقد التأجير التشغيلي المنفقة

= الأرباح قبل خصم الضرائب والنفقات الثابتة

- ويتم حساب المقام، النفقات الثابتة، على النحو التالي:

نفقات الفائدة على القروض وعقود التأجير الرأسمالي

+ المدفوعات الأساسية على القروض وعقود التأجير الرأسمالي

+ إجمالي المدفوعات على عقود التأجير التشغيلي

= إجمالي النفقات الثابتة

انظر المثال التالي.

لدى شركة قروض مستحقة، وعقود تأجير رأسمالي، وعقود تأجير تشغيلي. المدفوعات الرئيسية المطلوبة على القروض تساوي 125,000 دولار، بينما تساوي المدفوعات الرئيسية المطلوبة على عقود التأجير الرأسمالي 75,000 دولار. وتبلغ نفقات الفائدة على القروض وعقود التأجير الرأسمالي 60,000 دولار. وبالإضافة إلى ذلك، لدى الشركة عقود تأجير تشغيلي تتطلب مدفوعات سنوية تصل إلى 45,000 دولار. تتضمن قائمة أرباحها ما يلي:

الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب	1,175,000
نفقات الفائدة على القروض وعقود التأجير	دولار

60,000 1,115,000 دولار 446,000 669,0000 دولار	الرأسمالي صافي الدخل قبل الضريبة ضريبة 40% صافي الدخل
---	---

بسط نسبة تغطية النفقات الثابتة للشركة:

1,175,000	الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب
دولار	إضافة مدفوعات عقود التأجير
45,000	التشغيلي المنفقة*
<u>1,220,000</u>	الأرباح قبل خصم الضرائب
دولار	والنفقات الثابتة

مقام نسبة تغطية النفقات الثابتة للشركة:

200,000	المدفوعات الرئيسية المطلوبة على القروض
دولار	وعقود التأجير الرأسمالي
	نفقات الفائدة على القروض وعقود التأجير
60,000	الرأسمالي
45,000	إجمالي المدفوعات المطلوبة على عقود التأجير
<u>305,000</u>	التشغيلي
دولار	إجمالي النفقات الثابتة

$$4.0 = \frac{1,220,000 \text{ دولار}}{305,000 \text{ دولار}}$$

نسبة تغطية النفقات الثابتة

هذا الأمر ممتاز، فهو يعني أن الشركة لديها أربعة أضعاف الأرباح قبل خصم الضرائب وهو ما تحتاجه للوفاء بالتزاماتها التعاقدية لسداد مدفوعات الفوائد والمدفوعات الرئيسية على القروض وعقود التأجير الرأسمالي ومدفوعات عقود التأجير التشغيلي.

* يتم صرف مدفوعات عقود التأجير التشغيلي، ولا تظهر التزامات العقد كخصوم في الميزانية العمومية، في حين يظهر أصل الدين المتبقي والمستحق على عقود التأجير الرأسمالي كخصوم في الميزانية العمومية، ويتم فقط صرف جزء من مدفوعات عقود التأجير الرأسمالي المنسوبة إلى الفائدة. ولذا، يجب إعادة 100٪ من مدفوعات عقود التأجير التشغيلي إلى الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب EBIT، لأنها خفضت من الأرباح قبل الفوائد والضرائب EBIT. ولأن EBIT هي الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب، فإن الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب EBIT للمبلغ 1,175,000 دولار لم تنخفض بسبب نفقات الفوائد على القروض وعقود التأجير الرأسمالي. ويحدث هذا في السطر التالي في قائمة الدخل.

نسبة التدفق النقدي للنفقات الثابتة Cash Flow to Fixed Charges Ratio

يمكن تعديل نسبة تغطية النفقات الثابتة لاستخدام التدفقات النقدية التشغيلية المعدلة كبسط بدلاً من الأرباح قبل خصم الضرائب والنفقات الثابتة. وتعطينا هذه النسبة معلومات أكثر قليلاً مما تعطيه نسبة تغطية النفقات الثابتة، لأنها على أساس نقدي. تعطينا معلومات عن مقدار ما لدى الشركة في التدفق النقدي التشغيلي لدفع التزاماتها التعاقدية.

التدفق النقدي التشغيلي المعدل

التدفق النقدي للنفقات الثابتة

النفقات الثابتة

يتم حساب البسط، التدفق النقدي التشغيلي المعدل، على النحو التالي:

التدفق النقدي من العمليات (من قائمة التدفقات النقدية)
+ النفقات الثابتة (الفائدة النقدية على القروض ومدفوعات عقود التأجير الرأسمالي وعقود التأجير التشغيلي)
+ مدفوعات الضرائب (المبلغ النقدي المدفوع، من قائمة التدفقات النقدية)

= التدفق النقدي التشغيلي المعدل

تختلف النفقات الثابتة في بسط هذه النسبة عن النفقات الثابتة المستخدمة في بسط نسبة تغطية النفقات الثابتة. وينبغي إعادة النفقات الثابتة التي تقلل من التدفق النقدي التشغيلي، ولا ينبغي إعادة النفقات الثابتة التي لا تقلل من التدفق النقدي التشغيلي.

وتشمل النفقات الثابتة لبسط هذه النسبة ما يلي:

- الفوائد المدفوعة على القروض وعقود التأجير الرأسمالي، والتي تقلل من التدفق النقدي التشغيلي، وبالتالي فهي نفقات ثابتة يجب إضافتها مرة أخرى لحساب التدفق النقدي التشغيلي المعدل.
- مدفوعات عقود التأجير التشغيلي، وهي أيضاً تقلل من التدفق النقدي التشغيلي، لذا فهي أيضاً نفقات ثابتة يجب إضافتها مرة أخرى.
- مدفوعات الضرائب المدرجة في البسط للنسبة تعني الضرائب النقدية المدفوعة. والضرائب النقدية المدفوعة تقلل من التدفق النقدي من العمليات، وبالتالي لا بد أيضاً من إضافتها مرة أخرى لحساب التدفق النقدي التشغيلي المعدل لبسط النسبة.

ملحوظة: لا تقلل المدفوعات الرئيسية على القروض وعقود التأجير الرأسمالي من التدفق النقدي التشغيلي (فهم أنشطة تمويلية)، لذا لا ينبغي إدراجهم في النفقات الثابتة لئتم إضافتهم مرة أخرى للتدفق النقدي التشغيلي لبسط هذه النسبة.

تختلف النفقات الثابتة في المقام عن بند "النفقات الثابتة" في بسط نسبة التدفق النقدي للنفقات الثابتة. يتم حساب النفقات الثابتة في المقام بنفس الطريقة التي تتم في نسبة تغطية النفقات الثابتة:

$$\begin{aligned} & \text{نفقات الفائدة على القروض وعقود التأجير الرأسمالي} \\ & + \text{المدفوعات الأساسية على القروض وعقود التأجير الرأسمالي} \\ & + \text{إجمالي المدفوعات على عقود التأجير التشغيلي} \end{aligned}$$

= إجمالي النفقات الثابتة

مثال: لدى شركة قروض مستحقة، وعقود تأجير رأسمالي، وعقود تأجير تشغيلي. المدفوعات الرئيسية المطلوبة على القروض تساوي 125,000 دولار، بينما تساوي المدفوعات الرئيسية المطلوبة على عقود التأجير الرأسمالي 75,000 دولار. وتبلغ نفقات الفائدة على القروض وعقود التأجير الرأسمالي 60,000 دولار. وبالإضافة إلى ذلك، لدى الشركة عقود تأجير تشغيلي تتطلب مدفوعات سنوية تصل إلى 45,000 دولار. تتضمن قائمة التدفقات النقدية ما يلي:

500,000	صافي التدفق النقدي من العمليات
دولار	مدفوعات الضرائب (انخفاض التدفق النقدي
475,000	من العمليات)

بسط نسبة التدفق النقدي للنفقات الثابتة للشركة:

500,000	صافي التدفق النقدي من العمليات
دولار	إعادة نفقات الفائدة على القروض وعقود
60,000	التأجير الرأسمالي
	إعادة مدفوعات عقود التأجير التشغيلي
45,000	إعادة مدفوعات الضرائب
475,000	التدفق النقدي التشغيلي المعدل
<u>1,080,000</u>	
دولار	

مقام نسبة التدفق النقدي للنفقات الثابتة للشركة هو نفس المقام في نسبة
تغطية النفقات الثابتة:

200,000	المدفوعات الأساسية على القروض وعقود
دولار	التأجير الرأسمالي
	نفقات الفائدة على القروض وعقود التأجير
60,000	الرأسمالي
45,000	إجمالي المدفوعات على عقود التأجير التشغيلي
<u>305,000</u>	إجمالي النفقات الثابتة
دولار	

نسبة التدفق النقدي للكلف الثابتة	$3.54 = \frac{1,080,000 \text{ دولار}}{305,000 \text{ دولار}}$
-------------------------------------	--

هذا الأمر ممتاز، فهو يعني أن الشركة لديها 3.54 أضعاف مما هو في التدفق النقدي التشغيلي وهو ما تحتاجه للوفاء بالتزاماتها التعاقدية لسداد مدفوعات الفوائد والمدفوعات الرئيسية على القروض وعقود التأجير الرأسمالي ومدفوعات عقود التأجير التشغيلي.

نسب النشاط Activity Ratios

وهي ثالث فئة من فئات النسب الخمسة.

توفر نسب النشاط معلومات حول قدرة الشركة على إدارة مواردها بكفاءة، وتحديدًا الأصول المتداولة لحسابات المقبوضات والمخزون، وقدرتها على إدارة حسابات المدفوعات على نحو فعال.

نسب نشاط حسابات المقبوضات Accounts Receivable Activity Ratios

يتم استخدام نسبة دوران حسابات المقبوضات لقياس معدل "دوران" الذمم المدينة خلال عام. وبالتالي، فهي تتبع كفاءة تحصيل حسابات المقبوضات وتشير إلى حجم الاستثمار في الذمم المدينة اللازمة للحفاظ على مستوى المبيعات في الشركة.

صافي المبيعات السنوية بالأجل

نسبة دوران حسابات المقبوضات

متوسط حسابات المقبوضات

لاحظ أن بسط هذه النسبة يمثل المبيعات بالأجل لمدة سنة كاملة. فإذا كانت الفترة التي يجري تحليلها أقل من سنة، فينبغي حساب المبيعات بالأجل سنوياً (أي، يجب ضرب المبيعات بالأجل للربع عام في 4، وهكذا).

وبمقارنة هذه النسبة من سنة لأخرى للشركة واحدة، يمكننا أن نرى كيف يمكن أن يتغير معدل تحصيل الشركة مع مرور الوقت. وتشير زيادة معدل دوران حسابات المقبوضات إلى أن الذمم المدينة يتم تحصيلها بسرعة أكبر، بينما يشير انخفاض معدل دوران حسابات المقبوضات إلى أن الذمم المدينة يتم تحصيلها بصورة أبطأ.

وينبغي أن يشمل رقم المبيعات بالأجل في البسط الذمم المدينة التجارية فقط. وينبغي استبعاد الذمم المدينة للأنشطة التمويلية والاستثمارية، ما لم يتم تقديم تمويل العملاء كجزء طبيعي من مبيعات الشركة.

وينبغي حساب المبيعات بالأجل لأقل من سنة سنوياً قبل استخدام المبلغ في البسط، وينبغي لمبلغ حسابات المقبوضات في المقام أن يمثل متوسط نفس الفترة التي يمثلها البسط. فعلى سبيل المثال، يضرب رقم المبيعات بالأجل للربع عام في 4.

وإذا تم استخدام إجمالي المبيعات، بما في ذلك المبيعات النقدية، في البسط بدلاً من صافي المبيعات بالأجل، فإن النسبة لن توفر معلومات حول معدل دوران الذمم المدينة. ومع ذلك، إذا كانت المبيعات النقدية للشركة ليست مادية أو غير متوفرة، فيمكن استخدام إجمالي المبيعات طالما يتم استخدامها باستمرار.

وينبغي للشركة مد الائتمان حتى تصبح الفائدة الهامشية (الربح) من منح القروض صفر (وهذه هي النقطة التي يتساوى فيها التكلفة والمنفعة من مد الائتمان). وسيتم حساب هذا مع الأخذ في الاعتبار تكلفة فرص الخيارات الاستثمارية الأخرى المتاحة للشركة. وبعبارة أخرى، ينبغي أن لا تتجاوز التكلفة الهامشية للائتمان وسياسة التحصيل الإيرادات الهامشية التي يحققها.

تعتبر أيام المبيعات في الذمم المدينة أو متوسط فترة التحصيل مقياس آخر لمدى كفاءة الشركة في جمع حسابات المقبوضات. وهناك طريقتان يمكن من خلالها حساب متوسط فترة التحصيل، واختيار استخدام أي منهما ما هي إلا مسألة تفضيل شخصي: أيهم أكثر منطقية، أو أسهل في التعلم.

365 أو 360 أو 300

متوسط فترة التحصيل

معدل دوران الذمم

أو

متوسط حسابات المقبوضات

متوسط فترة التحصيل

متوسط المبيعات اليومية (أي

المبيعات السنوية بالأجل $365 \div$

أو 360 أو 300

يمكن حساب أيام المبيعات في الذمم المدينة باستخدام العدد الفعلي للأيام في السنة (365)، أو أيام المصرفي في السنة (360)، أو عدد أيام العمل في السنة (300). وسيتم إعطائك العدد المراد استخدامه في مشكلة ما.

ينبغي مقارنة معدل دوران حسابات المقبوضات وأيام المبيعات في الذمم المدينة، أو متوسط فترة التحصيل، بمتوسطات الصناعة، وبمبالغ الفترات السابقة لنفس الشركة، وبينود الائتمان للشركة. ولا ينبغي أن يكون عدد أيام المبيعات في الذمم المدينة أعلى من بنود الائتمان المعيارية التي تقدمها الشركة. وإذا كان كذلك، فقد يشير هذا إلى ضعف جهود التحصيل، أو

استياء العملاء مما يؤدي إلى رفضهم للدفع، أو أن العملاء في ضائقة مالية، أو ربما هناك تأخير شديد من عميل أو اثنين من كبار العملاء. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي أن ينظر المحلل في أسباب محتملة أخرى لزيادة عدد أيام المبيعات في الذمم المدينة أو خفض معدل دوران حسابات المقبوضات. **فعلى سبيل المثال**، قد تستخدم الشركة تمديد بنود الائتمان الليبرالية كأداة للتسويق لإطلاق منتج جديد أو لزيادة المبيعات للاستفادة من القدرة الإنتاجية إلى أقصى حد، أو قد تكون هناك ظروف خاصة أخرى.

استخدم إجمالي أرصدة حسابات المقبوضات إذا كانت متوفرة لكل من معدل دوران حسابات المقبوضات وأيام المبيعات في الذمم المدينة. وإذا كان المتوفر صافي المبلغ فقط (صافي احتياطي الحسابات الغير قابلة للتحصيل)، إذن استخدم صافي المبلغ.

لاحظ أن أرصدة حسابات المقبوضات لنهاية العام قد تكون محرفة إذا اختارت الشركة السنة التجارية "الطبيعية" بدلاً من السنة التجارية الميلادية. وتنتهي السنة التجارية الطبيعية للشركة بنهاية موسم البيع الرئيسي عندما ينخفض المخزون والمبيعات ويتم جمع حسابات المقبوضات من موسم البيع. وإذا كان هذا هو الحال، فحساب متوسط أرصدة نهاية السنة لحساب متوسط الرصيد خلال العام سيحقق أدنى حسابات

للمقبوضات بدلاً من متوسطها خلال الفترة، وسيكون معدل الدوران محرف. وحساب متوسط الأرصدة المؤقتة سيكون أكثر دقة. ويعتبر الاتجاه على مر الزمن في فترة التحصيل ومعدل الدوران مهم. ولتقييم الاتجاه، ننظر إلى العلاقة بين احتياطي الديون المشكوك فيها وإجمالي حسابات المقبوضات على مر الزمن.

احتياطي الديون المشكوك فيها

إجمالي حسابات المقبوضات

تعكس الزيادة في هذه النسبة انخفاضاً في إمكانية تحصيل الذمم المدينة، في حين يشير الانخفاض في هذه النسبة إلى تحسن إمكانية التحصيل.

سننظر الآن في نسب المخزون.

نسب نشاط المخزون Inventory Activity Ratios

تقدم نسب معدل دوران المخزون مقياساً لكل من جودة المخزون وسيولة المخزون. وتشير جودة وسيولة المخزون إلى رواج المخزون. تحسب نسبة معدل دوران المخزون عدد المرات التي تباع الشركة فيها متوسط مستوى المخزون لديها خلال العام.

ويمكن حساب متوسط المخزون السنوي ببساطة كالآتي:

المخزون الابتدائي + المخزون النهائي مقسوماً على 2. وإذا كان المخزون يتقلب حسب المواسم، فإنه يمكن حساب متوسط المخزون السنوي باستخدام أرصدة المخزون الشهرية الفعلية. وعند حساب النسبة، من المهم أن يمثل البسط والمقام نفس الفترة الزمنية، ومن المهم ضرب رقم تكلفة المبيعات بأي عدد مطلوب ليتم حسابه سنوياً. فعلى سبيل المثال، إذا كان رقم تكلفة المبيعات للفصل الواحد، يتم ضربه في 4.

وكما هو الحال مع نسب نشاط حسابات المقبوضات، ينبغي تقييم نسب نشاط المخزون من خلال مقارنتها بمتوسطات الصناعة وبمبالغ الفترات السابقة لنفس الشركة.



لاحظ أن بسط هذه النسبة يمثل التكلفة السنوية للسلع المباعة. فإذا كانت الفترة التي يجري تحليلها أقل من سنة، فينبغي حساب تكلفة السلع المباعة سنوياً (أي ينبغي ضرب تكلفة السلع المباعة للفصل الواحد في 4).

تعمل الزيادة في تكلفة السلع المباعة دون أن يعادلها زيادة في المخزون على زيادة نسبة دوران المخزون وتعني أن سرعة دوران المخزون أكبر من ذي قبل. وإذا كانت الشركة لديها معدل دوران المخزون عالي، فهذا قد يعني أن الشركة تستخدم إدارة جيدة للمخزون ولا تحتجز كميات كبيرة من المخزون الذي قد يكون عفا عليه الزمن، أي السلع غير قابلة للتسويق. ومع ذلك، يمكن أن يعني هذا أيضاً أن الشركة لا تحتجز ما يكفي من المخزون، ويمكن أن تفقد المبيعات إذا كان العملاء المحتملين غير قادرين على الشراء لأن السلع غير متوفرة.

ومن ناحية أخرى، تعمل الزيادة في المخزون دون أن يعادلها زيادة في تكلفة السلع المباعة على خفض نسبة دوران المخزون وتعني أن سرعة دوران المخزون أقل من ذي قبل. وقد تعني نسبة دوران المخزون المنخفضة أن الشركة تحتجز الكثير من المخزون، وعلى الرغم من أن هناك خطر أقل بكثير من فقد المبيعات بسبب نفاد المخزون، إلا أن الشركة قد تفقد العائد الذي يمكنها الحصول عليه من خلال الاستثمار في الأصول الأكثر إنتاجية. وقد تكون نسبة دوران المخزون المنخفضة بسبب توقع وجود زيادات في المبيعات، أو توقع وجود زيادات مستقبلية في الأسعار، أو توقع وجود نقص في المخزون بسبب الاعتصامات المحتملة.

وهناك حاجة إلى المزيد من التحليل لاستخلاص النتائج من زيادة أو نقصان نسبة معدل دوران المخزون للشركة.

وتعتبر أيام المبيعات في المخزون قياس آخر لكفاءة إدارة المخزون. وتحسب هذه النسبة عدد الأيام التي يبقى فيها متوسط المخزون متاح قبل أن يتم بيعه، أو متوسط عدد الأيام التي يستغرقها بيع سلعة من المخزون. ويجب أن يكون هذا العدد منخفض ولكن ليس منخفض جداً، لأنه إذا كان منخفض جداً، فإن الشركة تخاطر بفقدان المبيعات بسبب عدم وجود ما يكفي من المخزون في متناول اليد.

وكما هو الحال مع أيام المبيعات في الذمم المدينة، يمكن أيضاً حساب أيام المبيعات في المخزون بطريقتين مختلفتين:

$$\text{أيام المبيعات في المخزون} = \frac{365 \text{ أو } 360 \text{ أو } 300}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

أو

$$\text{أيام المبيعات في المخزون} = \frac{\text{متوسط المخزون}}{\text{متوسط تكلفة المبيعات اليومية (أي تكلفة المبيعات السنوية ÷ 365 أو 360 أو 300)}}$$

ستسفر أي من الطريقتين عن نفس الجواب. واختيار طريقة الحساب ما هي إلا مسألة تفضيل شخصي.

ويمكن أيضاً حساب أيام المبيعات في المخزون باستخدام العدد الفعلي للأيام في السنة (365)، أو أيام المصرفي في السنة (360)، أو عدد أيام العمل في السنة (300). وسيتم إعطائك العدد المراد استخدامه في مشكلة ما.

وكما هو الحال مع أرصدة حسابات المقبوضات، قد تكون أرصدة المخزون في نهاية السنة محرفة إذا كانت الشركة تستخدم السنة التجارية الطبيعية، وذلك لأن أرصدة المخزون في نهاية العام ستكون منخفضة. وكما هو الحال مع حسابات المقبوضات، قد يكون حساب متوسط المخزون باستخدام حساب متوسط الأرصدة المؤقتة أكثر دقة ويتجنب التحريف الذي قد ينجم عن حساب متوسط اثنين من أرصدة نهاية العام.

ملحوظة: ستتأثر هذه النسب باختيار الشركة لطرق تقييم المخزون (FIFO، LIFO، إلخ) وبالتالي فإنها قد لا تكون مفيدة في المقارنة بين الشركات عندما تستخدم الشركات طرق مختلفة لتقييم المخزون.

نسبة معدل دوران حسابات المدفوعات Accounts Payable Turnover Ratio

يصعب حساب نسبة معدل دوران حسابات المدفوعات، لأن المعلومات المطلوبة لها قد لا تكون متاحة بسهولة في القوائم المالية للشركة، ومع ذلك، هي مهمة، وتمثل عدد مرات "دوران" الذمم الدائنة خلال فترة عام واحد.

$$\frac{\text{المشتريات السنوية بالتقسيط}}{\text{متوسط حسابات المدفوعات}} = \text{نسبة دوران حسابات المدفوعات}$$

لاحظ أن بسط هذه النسبة يمثل المشتريات بالتقسيط لمدة سنة كاملة. فإذا كانت الفترة التي يجري تحليلها أقل من سنة، فإنه ينبغي حساب المشتريات بالتقسيط سنوياً (أي، ينبغي ضرب المشتريات بالتقسيط للربع سنة في 4، وهكذا).

إذا كانت هذه النسبة تقل مع مرور الوقت، فهذه إشارة إلى أن الشركة تدفع الذمم الدائنة بشكل بطيء جداً. وهذا يمكن أن يشير إلى مشاكل في السيولة.

أيام المشتريات في حسابات المدفوعات ودورة السيولة Days Purchases in Accounts Payable and the Cash Cycle

تمثل أيام المشتريات في حسابات المدفوعات متوسط عدد الأيام التي تستغرقها الشركة لدفع الذمم الدائنة. وبالتالي، فإنها تمثل الفرق بين طول دورة التشغيل وطول دورة السيولة.

نعلم بالفعل أن دورة التشغيل هي المدة التي تستغرق لتحويل استثمار النقد في المخزون إلى نقد مرة أخرى (من خلال مجموعات من المبيعات).

– دورة التشغيل = أيام المبيعات في الذمم المدينة + أيام المبيعات في المخزون

– دورة السيولة هي المدة التي تستغرق لتحويل استثمار النقد في المخزون إلى نقد مرة أخرى مع الاعتراف بأن بعض المشتريات تتم عن طريق التقسيط. وبالتالي، فإن عدد الأيام في دورة التشغيل ناقص عدد أيام المشتريات في الذمم الدائنة هي دورة السيولة، وتسمى أيضاً صافي دورة التشغيل.

- وتمثل دورة السيولة عدد الأيام التي يتقيد فيها نقد الشركة بدورة التشغيل الحالية. كلما كنت الدورة أقصر كلما زادت كفاءة عمليات الشركة وإدارة النقد. وقد تؤدي الدورات الطويلة إلى نقص في النقد وزيادة تكاليف التمويل.

- دورة السيولة = أيام المبيعات في الذمم المدينة + أيام المبيعات في المخزون - أيام المشتريات في الذمم الدائنة

ملحوظة: في الشركة الكبيرة، يمكن أن يعمل التقليل البسيط في دورة السيولة على زيادة الأرباح قبل خصم الضرائب بشكل كبير بسبب انخفاض تكاليف التمويل. وقد يكون لدى بعض الشركات في الواقع دورات سيولة سلبية. مثل شركة كمبيوتر ديل Dell Computer، والتي تقوم بتصنيع وشحن الجهاز فقط بعد استلام طلب من العميل. وبالتالي أيام مبيعاتها في المخزون تكاد تكون معدومة. وعلاوة على ذلك، يدفع عملائها بشكل رئيسي عن طريق بطاقة الائتمان أو COD، مما يؤدي إلى فترة تحصيل قصيرة. ومن ناحية أخرى، بسبب حجمها، يمكن لشركة ديل أن تأخذ وقتها في الدفع لمورديها. والنتيجة الصافية هي دورة سيولة سلبية.

يتم حساب أيام المشتريات في الذمم الدائنة على النحو التالي:

365 أو 360 أو 300

أيام المشتريات في الذمم الدائنة

معدل دوران حسابات المدفوعات

ويمكن أيضاً حساب أيام المشتريات في الذمم الدائنة على النحو التالي:

متوسط حسابات المدفوعات

أيام المشتريات في الذمم الدائنة

متوسط المشتريات اليومية (أي
المشتريات السنوية ÷ 365 أو
360 أو 300

ومن الناحية الفنية، لحساب كلا من معدل دوران الذمم الدائنة أو فترة سداد الذمم الدائنة، تحتاج حسابات المدفوعات لمشتريات المخزون إلى أن يتم فصلها عن حسابات المدفوعات للنفقات العامة والإدارية ونفقات البيع في القوائم المالية. وهذا نادراً ما يحدث، مع أن حسابات المدفوعات للنفقات العامة والإدارية ونفقات البيع عادة لا تكون مادية لأنه يتم سداد هذه النفقات عموماً على وجه السرعة.

وهناك صعوبة أخرى في حساب كل من النسبتين وهي أن رقم المشتريات نادراً ما يذكر بشكل منفصل في القوائم المالية. ويمكن الحصول على التقديرات التقريبية للمشتريات السنوية لشركة التسويق من خلال تعديل تكلفة السلع المباعة بمقدار التغير في المخزون خلال الفترة.

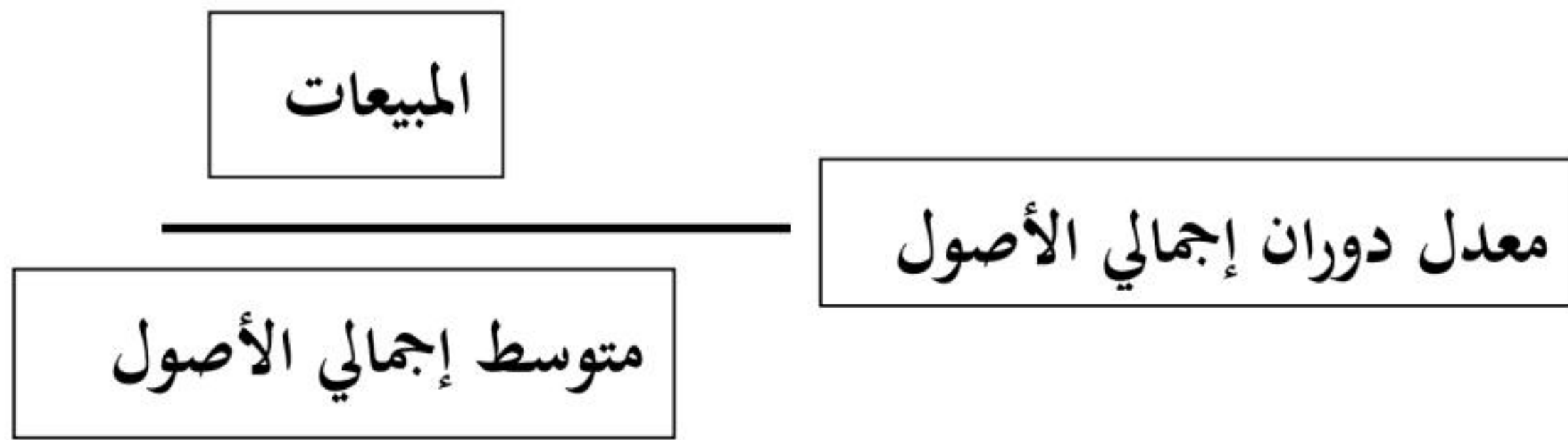
المشتريات = تكلفة المبيعات + المخزون النهائي - المخزون الابتدائي

ومع ذلك، إذا كانت الشركة التي يجري تحليلها هي شركة تصنيع، يتطلب حساب إجمالي التكاليف إلى أن تشمل تكلفة السلع المباعة والمخزون جميع تكاليف التصنيع، بما في ذلك تكاليف الاستهلاك، وتكاليف العمالة، والتكاليف الثابتة والمتغيرة الأخرى والتي قد تتدفق أو لا تتدفق من خلال حسابات المدفوعات. وتقدير التكاليف التي لا تتدفق من خلال حسابات المدفوعات يجب أن يتم تعديله أيضاً بالخارج، ويستحسن أن لا يتم هذا إلا من قبل محلل داخل الشركة لديه إمكانية الوصول إلى تلك المعلومات.

إذا كانت فترة سداد الذمم الدائنة في تزايد مستمر، فهذه إشارة أيضاً إلى أن الشركة تدفع الذمم الدائنة ببطء شديد، وهذا قد يعني أن هناك مشاكل في السيولة.

نسبة معدل دوران إجمالي الأصول **Total Asset Turnover Ratio**

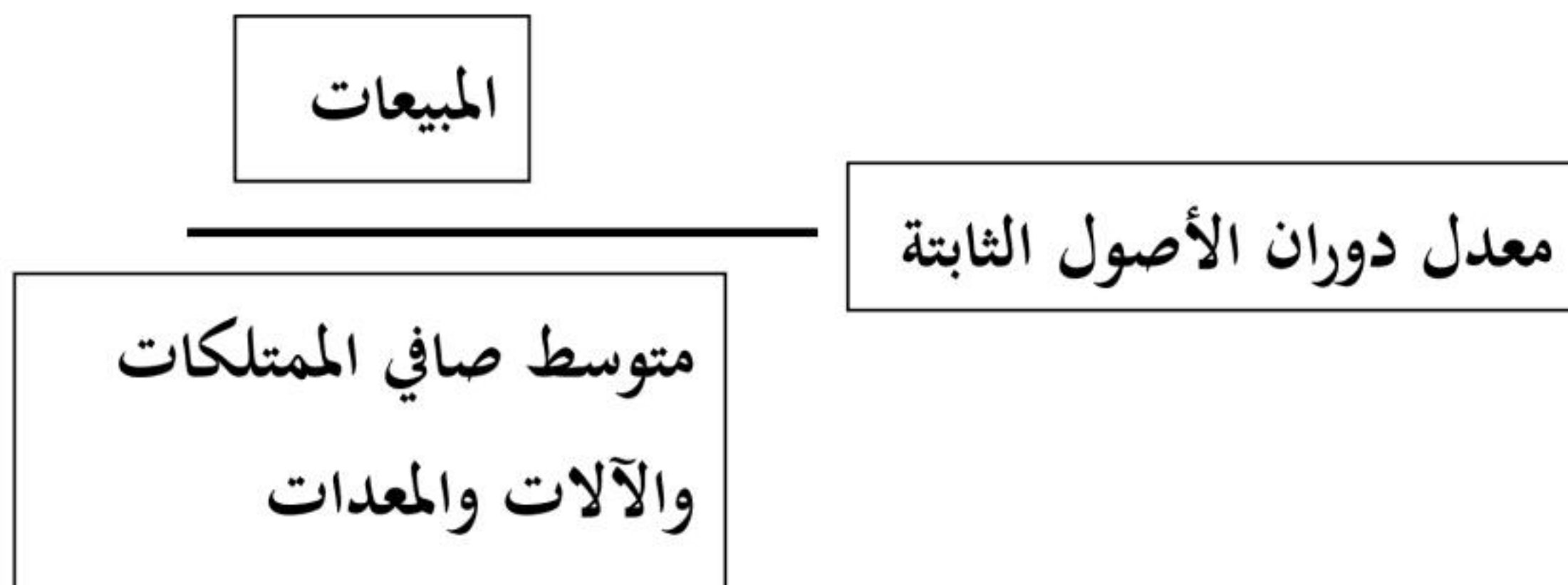
معدل دوران إجمالي الأصول هو نسبة النشاط العام، فهو يربط إجمالي المبيعات بإجمالي الأصول:



يقيس معدل دوران إجمالي الأصول إيرادات المبيعات التي تحصل عليها الشركة من استخدام جميع أصولها. ويوفر وسيلة لقياس الكفاءة العامة لاستخدام الشركة لجميع استثماراتها، والمتمثلة في كل من الأصول قصيرة الأجل والأصول طويلة الأجل.

نسبة معدل دوران الأصول الثابتة **Fixed Asset Turnover Ratio**

تقيس نسبة معدل دوران الأصول الثابتة إيرادات المبيعات التي تحصل عليها الشركة من استخدام أصولها الثابتة فقط.



ونظراً لأن كلا من النسبتين تربط بنداً من بنود قائمة الدخل ببند من بنود الميزانية العمومية، ينبغي أن يكون المقام (مبلغ الأصول) عبارة عن متوسط الأصول لنفس الفترة التي يمثلها مبلغ المبيعات.

نسب الربحية Profitability Ratios

وهذه هي الفئة الرابعة من فئات النسب الخمسة.

نسبة هامش الربح الإجمالي Gross Profit Margin Percentage

هامش الربح الإجمالي هو الإيرادات ناقص تكلفة البضاعة المباعة. والنسبة كالتالي:

% 100	12,000,000	المبيعات
% 67	دولار	تكلفة البضاعة
% 33	8,000,000	المباعة
	<u>4,000,000</u>	إجمالي الربح
	دولار	

صافي المبيعات - تكلفة
البضاعة المباعة

هامش الربح الإجمالي

صافي المبيعات⁵

يقيس هامش الربح الإجمالي مبلغ سعر البيع المتاح لتغطية التكاليف الثابتة وتكاليف غير التصنيع. فهامش الربح الإجمالي يعتبر معيار مهم لأداء الشركة، وذلك لأن إجمالي الربح يجب أن يغطي جميع التكاليف الأخرى وصافي الدخل هو المبلغ المتبقي بعد تغطية تلك التكاليف. وبالتالي، فإن هامش الربح الإجمالي للشركة هو مفتاح الوصول إلى الربحية بشكل عام. عادة، سوف لا يتمكن المحلل الخارجي من الوصول إلى المعلومات الضرورية لتحليل وتفسير التغيرات في إجمالي الربح. ولا يمكن أن تستمد المعلومات المطلوبة مثل عدد الوحدات المباعة، أسعار بيع الوحدات، وتكاليف الوحدات من القوائم المالية المنشورة للشركة. وبالتالي، لا يمكن أن يتم هذا النوع من التحليل إلا داخل الشركة.

وعادة ما تكون التغيرات في هامش الربح الإجمالي لسبب أو أكثر من الأسباب التالية:

- (1) زيادة أو نقصان حجم المبيعات
- (2) زيادة أو نقصان أسعار بيع الوحدات
- (3) زيادة أو نقصان تكلفة الوحدة.

يمكن القيام بتحليل التباين داخلياً لتحديد العامل أو العوامل المسؤولة عن التغيرات. ومع ذلك، يحتاج التحليل الصحيح إلى تقييم الأسباب الكامنة

وراء التغييرات. فعلى سبيل المثال، يمكن أن يمثل انخفاض هامش الربح الإجمالي الناتج عن انخفاض سعر البيع للوحدة طاقة زائدة في الصناعة وخفض في الأسعار، وفي هذه الحالة لن يكن هناك الكثير مما يمكن القيام به حيال ذلك. ويمكن أن يكون انخفاض هامش الربح الإجمالي راجعاً إلى زيادة تكلفة الوحدة. وإذا كان الأمر كذلك، فمن المحتمل جداً قيام الإدارة بمعالجة المشكلة بالأنشطة الاستراتيجية. ويمكن أن يشير انخفاض هامش الربح الإجمالي إلى سرقة الموظفين.

نسبة هامش الربح التشغيلي Operating Profit Margin Percentage

تقيس نسبة هامش الربح التشغيلي حجم إيرادات المبيعات التي تحتفظ بها الشركة كدخل تشغيلي.

ويشمل الدخل التشغيلي إيرادات ومصروفات العمليات الرئيسية للشركة وضرائب الدخل ذات الصلة. ولا يشمل الإيرادات والنفقات التي تنجم عن الأنشطة الثانوية أو مساعدة للشركة أو المكاسب والخسائر النادرة أو غير المعتادة. كما أنه لا يشمل المكاسب أو الخسائر من العمليات المتوقفة أو البنود غير العادية أو مصروفات ضرائب الدخل على هذه الأنشطة.

يختلف المحللون الماليون فيما إذا كان الدخل التشغيلي أو صافي الدخل مفيد في تقييم الشركات التي لديها بنود غير معتادة أم لا. ويقول بعض المحللين أنه ينبغي استخدام الدخل التشغيلي، لأنه يمثل العمليات الجارية، وبالتالي ينبغي أن يكون أكثر تمثيلاً لما يجب أن يحدث في المستقبل.

⁵ صافي المبيعات هي المبيعات ناقص تخفيضات ومردودات وخصومات المبيعات. وإذا لم يتم إعطاء معلومات حول التخفيضات على المبيعات ومردودات المبيعات والخصوم على المبيعات في أي مشكلة وتم إعطاء "المبيعات" فقط، إذن افترض أن "المبيعات" هو "صافي المبيعات".

ويقول محللون آخرون أن هناك نوعاً ما من البنود الخاصة يحتمل دائماً وقوعه، وأن صافي الدخل هو أكثر تمثيلاً لما سيحدث بالفعل في المستقبل.

ويتم حساب نسبة هامش الربح التشغيلي على النحو التالي:

$$\frac{\text{الدخل التشغيلي}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{هامش الربح التشغيلي}$$

نسبة هامش صافي الربح Net Profit Margin Percentage

يتضمن صافي الدخل إيرادات ومصروفات الشركة من جميع المصادر (باستثناء بنود الدخل الشامل، التي يتم ذكرها مباشرة في حقوق الملكية).

ويتم حساب نسبة هامش صافي الربح على النحو التالي:

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{صافي المبيعات}}$$

نسبة هامش EBITDA

يتم حساب EBITDA (الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك) من خلال أخذ الدخل التشغيلي قبل خصم الضرائب (EBIT) وإضافة نفقات الإهلاك والاستهلاك إليه. وتستخدم الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك EBITDA لتحليل الربحية التشغيلية للشركة قبل خصم

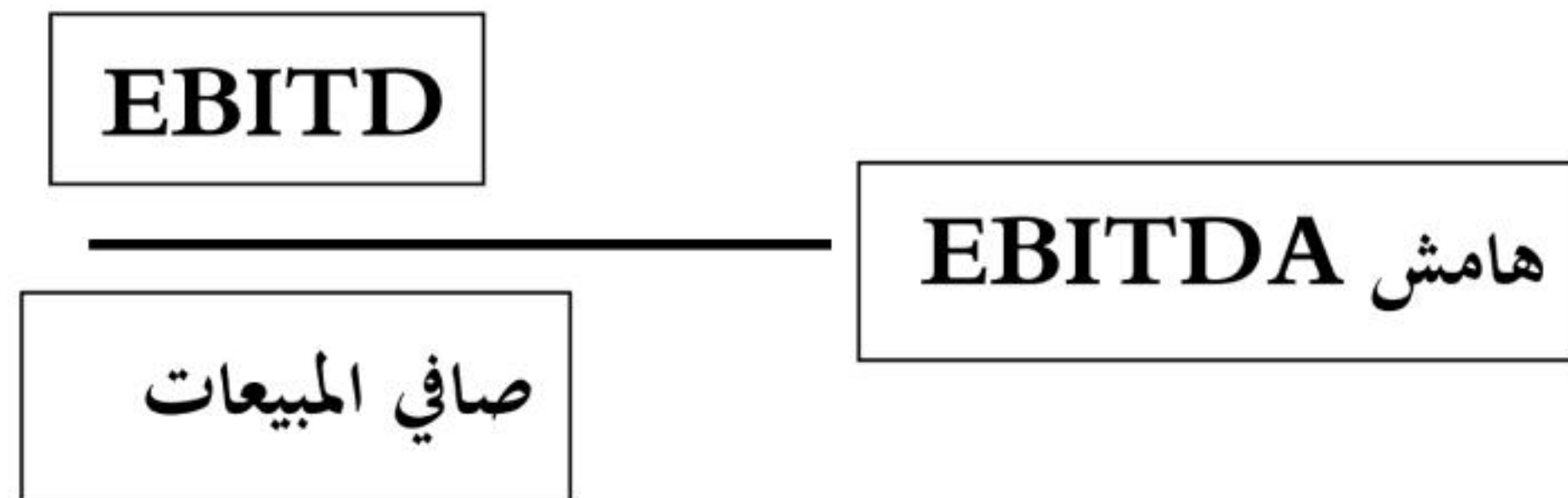
المصروفات غير التشغيلية مثل الفائدة وغيرها من مصروفات التشغيل غير الأساسية وقبل خصم النفقات الغير نقدية مثل نفقات الإهلاك والاستهلاك.

لدى الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك EBITDA الكثير من المشاكل إذا اعتبرناها مقياساً لقدرة كسب الشركة. فإضافة مصاريف الإهلاك والاستهلاك لا يجعلها قائمة للتدفقات النقدية. وعندما توضع الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك خارج الحسابان، تظهر الشركة التي تعمل بصورة غير مربحة وكأنها مربحة، وبالتالي يمكن استخدام EBITDA للتلاعب بالتصورات.

وعلاوة على ذلك، من خلال عدم إضافة النفقات غير النقدية مثل الاستهلاك، تقلل الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك EBITDA من شأن ما تحتاجه الشركة في الأرباح لتبقى تشغيلية. وليس كافياً للشركة أن يكون لديها إيرادات تغطي فقط تكلفة سلعها المباعة ومصروفات البيع والمصروفات الإدارية. فهي تحتاج أيضاً إلى أن يكون لديها أرباح متاحة لرأس المال الجديد. وغض النظر عن مصاريف الاستهلاك على الأصول الثابتة المتداولة يؤدي أيضاً إلى غش النظر عن ضرورة وجود النقد لتغطية شراء أصول ثابتة جديدة. وللحصول على فكرة لتوفير التدفق النقدي للشركة، يصبح من الضروري

إدراج مقياس للإنفاق الرأسمالي، لأن الإنفاق الرأسمالي ضروري للشركة لتظل قادرة على المنافسة.

لذا على المدى البعيد، يجب أن تكون الشركة قادرة على تغطية جميع تكاليفها، بما في ذلك الإنفاق الرأسمالي. وعلى المدى القريب، عندما تنمو الشركة بقوة، قد تكون الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك EBITDA هي المؤشر الوحيد لقدرة الشركة على الكسب في المستقبل. فينبغي استخدام الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك EBITDA على المدى القريب فقط. وعند نقطة ما، يجب أن تكون الشركة قادرة على إظهار الأرباح الحقيقية، وعند هذه النقطة، لا تعتبر الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك EBITDA مقياساً كافياً. وليصبح تقدير الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك EBITDA مفيد حقاً، يجب أن يكون لدى الشركة قيد التقييم ربحية مشروعة. ومن المرجح أن ينتج عن استخدام الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك EBITDA لتقييم الشركات الصناعية القديمة نتائج مفيدة. ويمكن أيضاً استخدام الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك EBITDA لمقارنة الشركات ببعضها البعض وبمتوسطات الصناعة. ويتم حساب نسبة هامش الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك EBITDA على النحو التالي:



عائد رأس المال المستثمر Return on Invested Capital

وهذا التصنيف من النسب يقيس العائدات لجميع مقدمي رأس المال.

عائد الأصول (ROA) Return on Assets

ربما يكون المقياس المعترف به على أوسع نطاق لأداء الشركة هو عائد الأصول. ويقيس عائد الأصول نجاح الشركة في استخدام التمويل للحصول على أرباح، ويعتبر أيضاً مقياساً جيداً لمخاطر قدرة الشركة على الوفاء.

يمكن مقارنة عائد الأصول بعائدات الاستثمارات البديلة، مثل السندات الحكومية لتحديد ما إذا كان يتم تلقي علاوة مخاطرة كافية للتعويض عن المخاطر المفترضة في هذا الاستثمار المحدد أم لا.

ويستخدم عائد الأصول أيضاً في:

1) تحديد فعالية المديرين. مستوى عائد الأصول يمثل مهارة ودهاء وبراعة وتحفيز مديري الشركة، لأن عليهم اتخاذ قرارات التمويل والاستثمار والتشغيل وتنفيذ الخطط.

2) قياس الربحية. يوفر عائد الأصول مقياساً يربط قائمة الدخل بالميزانية العمومية. وهذا يعتبر مؤشر مهم لقوة الشركة مالياً على المدى البعيد.

3) قياس الأرباح المتوقعة. لأن عائد الأصول يربط أرباح الماضي والحاضر والأرباح المتوقعة بإجمالي رأس المال المستثمر، فإنه يمكنه تحديد التوقعات الايجابية أو السلبية.

4) التخطيط ووضع الميزانية والرقابة. لأن عائد الأصول يتكون من العائدات التي حققتها مختلف قطاعات الشركة والخسائر التي لحقت بها، و يسمح عائد الأصول بتقييم مدى كفاءة مديري المراكز المربحة الفردية أو الوحدات التجارية الفردية في تحقيق أهدافهم. ويمكن استخدام عائد الأصول الفعلي في تحديد الأهداف للفترة القادمة.

صيغة عائد الأصول هي:

$$\text{عائد الأصول} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{متوسط إجمالي الأصول}}$$

تقيس هذه النسبة في الأساس حجم العائدات التي تتلقاها الشركة على رأس المال الذي تستثمره في الأصول. وكلما ارتفعت هذه النسبة، كلما كان استخدام الشركة لأصولها أفضل أو أكثر فعالية.

لاحظ أن متوسط إجمالي الأصول هو متوسط الرصيد. ويجب أن يكون هذا المتوسط متوسط لنفس الفترة التي يغطيها مبلغ صافي الدخل في البسط. وعلاوة على ذلك، إذا كان رقم صافي الدخل لأقل من سنة واحدة، فينبغي حساب صافي الدخل سنوياً. فعلى سبيل المثال، إذا كان صافي الدخل ربع سنوي، فينبغي ضربه في 4 قبل قسمته على متوسط إجمالي الأصول. وإذا كان رقم صافي الدخل ربع سنوي، فيجب أن يمثل رقم متوسط إجمالي الأصول متوسط هذا الربع السنوي. وعلى الرغم من أننا نحسب رقم صافي الدخل سنوياً، إلا أنه ينبغي أن يزال متوسط رصيد إجمالي الأصول متوسط لنفس الفترة التي يغطيها مبلغ صافي الدخل الربع سنوي.

عائد حقوق الملكية (ROE) Return on Equity

يقيس عائد حقوق الملكية العائد الذي يتم تلقيه من الأعمال في حقوق الملكية.

صيغة عائد حقوق الملكية:

$$\text{عائد حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{متوسط إجمالي حقوق الملكية}}$$

وتشمل هذه النسبة الأسهم الممتازة في متوسط إجمالي حقوق الملكية. وتستخدم الشركات التي لديها أسهم ممتازة مقياس آخر وهو عائد الأسهم العادية، والذي يركز على العائد للمساهمين العاديين فقط:

$$\frac{\text{صافي الدخل - أرباح الأسهم الممتازة}}{\text{عائد الأسهم العادية}} \times \text{متوسط الأسهم العادية}$$

نسب السوق Market Ratios

وهذه هي آخر فئة من فئات النسب الخمسة.

هناك عدد من النسب والحسابات الأخرى التي تحتاج إلى معرفتها والتي تتعلق بحقوق المساهمين:

- (1) القيمة الدفترية للسهم الواحد.
- (2) النسبة السوقية إلى الدفترية.
- (3) الأرباح الأساسية للسهم الواحد.
- (4) الأرباح المخفضة للسهم الواحد.
- (5) نسبة السعر إلى الأرباح.
- (6) نسبة السعر إلى الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك EBITDA.
- (7) عائد الأرباح.

8) ربح ظاهر للأسهم.

9) نسبة صافي الربح الموزعة في شكل كوبونات.

10) العائد للمساهمين.

القيمة الدفترية للسهم Book Value Per Share

تمثل القيمة الدفترية للسهم مبلغ السهم الواحد للمساهمين العاديين الذي قد ينشأ إذا كانت الشركة سيتم تصفيته بالمبالغ المذكورة في الميزانية العمومية للشركة.

ويتم استخدام القيمة الدفترية للسهم الواحد، ربما مع بعض التعديلات، لتقييم بنود الاندماج. وهي أيضا نسبة مهمة جداً لتحليل الشركات التي لديها في المقام الأول أصول وخصوم سائلة، مثل المؤسسات المالية.

القيمة الدفترية للسهم هي إجمالي الأصول ناقص جميع خصوم ومطالبات الأوراق المالية والتي هي أعلى منزلة من الأسهم العادية، مثل الأسهم الممتازة، مقسوماً على عدد الأسهم العادية القائمة.

ويمكن أن تشمل المطالبات الأعلى منزلة من الأسهم العادية ما هو أكثر من الأسهم الممتازة. فهي يمكن أن تشمل المطالبات الغير مسجلة في الميزانية العمومية، مثل:

— الأرباح التراكمية للأسهم الممتازة المتأخرة (انظر الشرح أدناه).

__ أقساط التصفية (المبالغ الإضافية التي يلزم دفعها لتصفية، أو لإيقاف، الأسهم الممتازة).

__ أي استثمار ممتاز في الأصول الأخرى توجد فيه أسهم ممتازة.

ملحوظة: الأرباح التراكمية للأسهم الممتازة هي الأرباح المكتسبة كل عام من خلال السهم الممتاز. ومن المهم أن نلاحظ كلمة "المكتسبة". فهذا لا يعني أن الشركة في الواقع توزع الأرباح كل فترة، بل أن المساهمين قد اكتسبوا الأرباح ولهم الحق في استلام هذه الأرباح في المستقبل. ولا يتم توزيع الأرباح، أو دفعها، حتى يعلن عنها مجلس الإدارة كل سنة، كما هو الحال مع أي أرباح أخرى. ومع ذلك، يتميز حاملو الأسهم الممتازة التراكمية عن حاملو الأسهم الممتازة الغير تراكمية.

بالنسبة للسنوات التي لم يتم دفع أرباح الأسهم فيها، يعتبر المبلغ الذي لم يتم دفعه "متأخرات". وهذا المصطلح يعني أن الشركة لا يوجد لديها جدول زمني فيما يتعلق بأرباح الأسهم الممتازة والتراكمية وأنها تخلفت عن سداد دفعة واحدة على الأقل من أرباح الأسهم التي يجب سدادها. ويجب دفع هذه الأرباح المتأخرة بالكامل في مرحلة ما في المستقبل قبل أن يتم دفع أي أرباح للأسهم العادية المستقبلية. ولذا، أرباح الأسهم التراكمية المتأخرة تمثل مطلباً ذو أولوية عن مطالبات المساهمين العاديين.

إذا كانت الأسهم الممتازة تراكمية، ففي الامتحان سيقال أنها تراكمية. وإذا لم يتم استخدام كلمة "تراكمية" لوصف الأسهم الممتازة، فتعتبر الأسهم الممتازة غير تراكمية. ابحث دائماً عن كلمة "تراكمية" لمعرفة ما إذا كانت الأسهم الممتازة تراكمية أم غير تراكمية.

وهناك طريقة بسيطة لحساب إجمالي القيمة الدفترية للأسهم العادية وهي جمع جميع حسابات الأسهم العادية⁶ في قسم حقوق ملكية المساهمين في الميزانية العمومية ومن ثم طرح أعلى المطالبات الغير واردة في الميزانية العمومية. (لاحظ أن الأسهم الممتازة موجودة في الميزانية العمومية.) وتشمل حقوق ملكية المساهمين العاديين جميع حسابات حقوق الملكية بدلاً من حسابات الأسهم الممتازة.

حقوق ملكية المساهمين
العاديين - أعلى المطالبات
الغير واردة في الميزانية العمومية

القيمة الدفترية لكل سهم
من الأسهم العادية

عدد الأسهم العادية القائمة

يجب أن يكون عدد الأسهم العادية القائمة في المقام هو عدد الأسهم القائمة في تاريخ الميزانية العمومية، ولا ينبغي أن يكون المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القائمة. وذلك لأن بسط النسبة رصيد لتاريخ معين،

وبالتالي مقام النسبة يجب أن يكون عدد الأسهم العادية القائمة لنفس التاريخ.

والهدف من هذا التعديل هو عرض مبلغ كل سهم للمساهمين العاديين الذي قد ينشأ إذا كانت الشركة سيتم تصفيتها بالمبالغ المذكورة في الميزانية العمومية للشركة.

القيمة الدفترية للسهم الواحد لها قيود باعتبارها أداة تقييم، لأنها تتأثر بمقاييس التقييم التي تستند إلى المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً. وبالتالي، فهي نفس القيود الموجودة في القوائم المالية بشكل عام.

فعلى سبيل المثال:

- قد لا يتفق تعريف مبادئ المحاسبية المقبولة عموماً لما يشكل أصل أو خصم مع الواقع الاقتصادي.
- عادة ما يتم تسجيل الأصول طويلة الأجل مثل الممتلكات والآلات والمعدات في التكلفة التاريخية ناقص مصاريف الاستهلاك بدلاً من القيمة السوقية الحالية.
- تتأثر القيم الدفترية للأصول الثابتة بالاستهلاك المتراكم، والذي يخضع لتقديرات عمر الاستخدام واختيار طرق الاستهلاك.

- قد تكون الأصول غير الملموسة مثل الشهرة ذات قيمة غير مؤكدة. وبالمثل، قد لا تنعكس الأصول غير الملموسة التي لها قيمة كبيرة في القيمة الدفترية.

- لا يتم إدراج الأصول والخصوم المقابلة للأنشطة الخارجة عن الميزانية العمومية مثل عقد التأجير التشغيلي.

⁶ تشمل حسابات الأسهم العادية كل شيء ما عدا الأسهم الممتازة وأي حسابات ذات صلة بالأسهم الممتازة. والأرباح المحتجزة هي حساب من حسابات الأسهم العادية.

في بداية هذا الموضوع، قلنا "يتم استخدام القيمة الدفترية للسهم، وربما مع بعض التعديلات، لتقييم بنود الاندماج". وبسبب القيود المذكورة أعلاه، إذا تم استخدام القيمة الدفترية للمقارنة بين القيم النسبية لاثنتين من الشركات المشاركة في مفاوضات الاندماج، فإنه غالباً ما يتم إجراء تعديلات على النحو التالي:

- يتم تعديل القيم الدفترية للأصول والخصوم لتصبح قيم سوقية.
- يتم تعديل الاختلافات في الطريقة التي يتم بها تطبيق المبادئ المحاسبية.
- يتم الاعتراف بالأصول الغير ملموسة والغير مسجلة.
- يتم اعتماد التمويل الخارج عن الميزانية العمومية مثل عقود التأجير التشغيلي في الأصول والخصوم.
- يتم استبعاد الأصول غير الملموسة مثل السمعة.

- يتم تعديل الممتلكات والآلات والمعدات لتصبح قيم سوقية، إذا كان يمكن تحديد القيم السوقية.

- إذا كانت الأسهم الممتازة لها خصائص الديون، قد يتم تحويلها إلى رأس مال كالديون بسعر الفائدة الحالي في السوق.

وبالتالي، القيمة الدفترية والقيمة الدفترية للسهم للشركة لا تساوي قيمتها السوقية ولا قيمتها السوقية للسهم، ولا يساويها القيمة العادلة لصافي أصول الشركة. والقيمة الدفترية هي مجرد تراكم القيود المحاسبية والتعديلات التي تم تسجيلها خلال فترة حياة الشركة. وهي تشمل:

- (1) رأس المال الأصلي الذي تم استخدامه لبدء الشركة.
- (2) إيرادات الأسهم الإضافية الصادرة، ناقص تكلفة الأسهم المعاد شراءها (أسهم الخزينة).
- (3) الأرباح المحتجزة (الأرباح ناقص أرباح الأسهم المدفوعة) المتراكمة طوال فترة حياة الشركة.
- (4) النشاط المسجل مباشرة في حقوق الملكية، باعتباره دخل آخر شامل ومتراكم.

النسبة السوقية إلى الدفترية Market/Book Ratio

النسبة السوقية إلى الدفترية هي النسبة بين سعر الشركة في السوق للسهم والقيمة الدفترية للسهم.

وينبغي أن تكون هذه النسبة أكبر من 1.0 لحقيقة أن القيمة السوقية للسهم تأخذ في الاعتبار القيمة السوقية العادلة، في حين أن القيمة الدفترية للسهم تأخذ بعين الاعتبار القيمة الدفترية فقط. وبالنظر إلى أن الأصول التي تقدر في القيمة لا تسجل في دفاتر المحاسبة، فينبغي أن تكون القيمة السوقية العادلة للسهم أكثر من القيمة الدفترية للسهم.

وبصفة عامة ستكون النسبة السوقية إلى الدفترية أكبر من 1.0 إذا كان السوق يتوقع ارتفاع الأرباح بشكل غير طبيعي في المستقبل، وستكون أقل من 1.0 إذا كان السوق يتوقع انخفاض الأرباح بشكل غير طبيعي في المستقبل.

يتم استخدام القيمة الدفترية "الغير معدلة" للسهم (انظر الموضوع السابق، "القيمة الدفترية للسهم") من قبل بعض المحللين باعتبارها "مؤشراً" يمكن من خلاله مقارنة سعر السوق للأسهم. وعلى افتراض أنه يجب أن يكون الفرق بين سعر السوق والقيمة الدفترية مشابهاً في الشركات في نفس الصناعة، فإن المحلل يحدد ما إذا كانت العلاقة بين سعر السوق والقيمة الدفترية لشركة معينة تتماشى مع غيرها في هذه الصناعة أم لا.

الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية المعدلة

يمكن استخدام الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية المعدلة للكشف عن الأسهم متدنية السعر. فإذا كان سعر السوق أقل أو قريب جداً من القيمة الدفترية المعدلة للسهم، قد تمثل الأسهم صفقة. وهذه الظاهرة غالباً ما تكون مؤشراً على الاستحواذ أو الاندماج، حيث يمكن اعتبار الشركة صفقة من قبل الشركات الأخرى. وبالطبع، يجب أن يتم هذا التحديد في سياق الوضع المالي العام للشركة. قد تقوم الشركة الواقعة على حافة الإفلاس بالتداول بسعر السوق والذي هو أقل بكثير من القيمة الدفترية للسهم (المعدلة أو غير المعدلة)، ولكن هذا لا يعني أن الأسهم تعتبر صفقة رابحة.

ربح السهم Earnings Per Share

ملحوظة: يتم هنا تناول ربح السهم بمزيد من التفاصيل عن النسب الأخرى بسبب طبيعة الطريقة التي يتم حسابه بها، ولأنه مطلوب الكشف عنه في القوائم المالية. ويطلب من الشركة أن تذكر في قوائمها المالية كل من الربح الأساسي للسهم والربح المخفض للسهم.

ربح السهم EPS

هو في الأساس مقياس لمقدار الدخل الذي قد يكتسبه كل سهم من الأسهم العادية إذا تم "دفع" (توزيع) ربح الشركة لجميع أسهم الشركة العادية القائمة. هناك نوعان من العمليات الحسابية المطلوبة لحساب ربح السهم EPS:

- (1) الربح الأساسي للسهم (BEPS) هو ربح السهم الواحد لكل الأسهم العادية التي كانت قائمة في الواقع خلال الفترة.
- (2) الربح المخفض للسهم (DEPS) هو ربح السهم الواحد الناتج عن صدور كل الأسهم العادية المحتملة القابلة للإصدار والمخفضة⁷ في اليوم الأول من الفترة.

تعتبر العمليات الحسابية لكلا من الربح الأساسي للسهم والربح المخفض للسهم رياضية وبسيطة إلى حد ما عند التعرف عليها. وقبل النظر في كيفية القيام بهذه العمليات الحسابية، نحتاج إلى فهم المصطلحات التالية: الدخل المتاح للمساهمين العاديين والمتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القائمة.

الدخل المتاح للمساهمين العاديين Income Available to Common Shareholders (IAC)

أي مقدار الأرباح المتاحة للتوزيع على المساهمين العاديين. ويحسب كما يلي:

صافي الدخل

$$\begin{aligned}
& - \text{أرباح الأسهم الممتازة الغير تراكمية المعلنة} \\
& - \text{أرباح الأسهم الممتازة التراكمية المكتسبة}^8 \\
& \hline
& = \text{الدخل المتاح للمساهمين العاديين (IAC)}
\end{aligned}$$

تأثير أرباح الأسهم على الدخل المتاح للمساهمين العاديين The Impact of Dividends on IAC

كما هو مبين في الصيغة، الدخل المتاح للمساهمين العاديين IAC يساوي صافي دخل الشركة ناقص:

- (1) أرباح الأسهم الممتازة الغير تراكمية المعلنة.
- (2) أرباح الأسهم الممتازة التراكمية المكتسبة خلال العام الحالي. ومن المهم أن تفهم سبب طرح هذين البندين، والمبلغ المحدد الذي يتم طرحه لكل بند:

(1) أولاً مبلغ أرباح الأسهم الممتازة الغير تراكمية المعلنة. الأسهم الممتازة الغير تراكمية هي الأسهم التي تتلقى الأرباح فقط إذا اختارت الشركة أن تدفع هذه الأرباح. عندما يتم الإعلان عن توزيع الأرباح، لا يعد هذا المال متاحاً للمساهمين العاديين حتى يتم وضعه جانباً للتوزيع على المساهمين العاديين. وإذا لم يتم تحديد الأسهم الممتازة بدقة كأسهم ممتازة تراكمية، فهي أسهم ممتازة غير تراكمية.

(2) ثانياً مبلغ أرباح الأسهم الممتازة التراكمية المكتسبة.

الأسهم الممتازة التراكمية تتلقى نسبة من القيمة الاسمية للسهم الممتاز كأرباح، وحتى لو لم يتم الإعلان عن أو دفع أرباح في سنة معينة، فإنه يجب دفعها في سنة لاحقة قبل دفع أرباح الأسهم العادية. وهذا يعني أنه على الرغم من أن المال لم يوزع هذا العام، إلا أنه سيتم توزيعه على حاملي الأسهم الممتازة في المستقبل، وبالتالي هو ليس متاح للتوزيع على المساهمين العاديين. وإذا لم يتم دفع أرباح الأسهم التراكمية فإنها تعتبر أرباح مستحقة الدفع. والأسهم الممتازة التراكمية تشبه بشكل كبير السندات.

⁷ "المخفضة" تعني أن الأسهم المحتمل أن تكون قابلة للإصدار قد تخفض من ربح السهم إذا تم إصدارها بالفعل.

⁸ يتم طرح أرباح الأسهم الممتازة التراكمية في السنة التي يتم اكتسابها فيها سواء كانت معلنة ومدفوعة أم لا في هذه السنة. وإذا لم يتم دفع أرباح الأسهم الممتازة التراكمية في السنة التي يتم اكتسابها فيها بينما يتم دفعها في سنة لاحقة، فلا يتم طرحها في السنة اللاحقة عند دفعها، لأنه سبق طرحها في السنة التي تم اكتسابها فيها.

ملحوظة: الأسهم الممتازة إما أن تكون تراكمية أو غير تراكمية. أبحث دائماً عن كلمة "تراكمية" في المشكلة التي يتم ذكر الأسهم الممتازة فيها. وإذا لم توجد كلمة "تراكمية"، فإن الأسهم الممتازة هي أسهم غير تراكمية.

ملحوظة: لا نقوم بأي تعديلات لأرباح الأسهم العادية لأنه حتى لو تم الإعلان عن أرباح الأسهم العادية وتم توزيعها، فإن المال لا يزال متاح للمساهمين العاديين، والآن هو في شكل نقدي.

Weighted- Average Number of Common Shares Outstanding (WANCSO)

وهو مساو لعدد الأسهم العادية التي كانت معلقة بالتساوي للفترة بأكملها. فعلى سبيل المثال، إذا تم شراء 100 سهم في 1 يوليو، فإن المتوسط الموزون لعدد الأسهم القائمة لهذه الصفقة هو 50 فقط. وهذا الوزن منطقي لأنه إذا كان سيتم "دفع" كل أرباح الشركة بالتساوي على الأسهم، فإنه ليس من حق السهم القائم ("العامل") لجزء من السنة فقط أن يتلقى حصة كاملة من الأرباح.

ملحوظة: إذا كانت الشركة تستعيد أسهمها خلال الفترة، فهي تعتبر أسهم قائمة فقط في الفترة التي كانت فيها مملوكة لشخص ما غير الشركة نفسها.

ويعتبر حساب المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة WANCOSO فيما يتعلق بالأسهم التي يتم إصدارها أو إعادة شرائها خلال الفترة بسيط. يتم ضرب عدد الأسهم المصدرة أو المعاد شراؤها في نسبة المئوية من السنة التي كانت فيها قائمة.

مثال: صدر 100 سهم في 1 يوليو. وكان المتوسط الموزون لعدد الأسهم القائمة لهذه الصفقة 50 فقط حيث كانت هذه الأسهم (100 سهم) قائمة فقط لنصف السنة.

إذا أعادت الشركة شراء 100 سهم من أسهمها في 1 أكتوبر، فإن هذه الأسهم سيكون لديها المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة 75. وهذا لأن الأسهم كانت قائمة لمدة 75 ٪ من السنة (أي 9 أشهر من أصل 12 شهر) قبل أن تقوم الشركة بإعادة شرائهم.

(انظر المثال رقم (3) أدناه للتعرف على طريقة حساب WANCOSO)

ولحساب المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة WANCOSO، يفترض أن أي تجزئة⁹ أو أرباح¹⁰ للأسهم تحدث في 1 يناير، وفي حال حدوثها بعد نهاية العام ولكن قبل صدور القوائم المالية، فيجب علينا التعامل معها على أنها حدثت في بداية الفترة الأولى المعروضة في القوائم المالية.

ويعتبر حساب المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة WANCOSO خطوة مهمة في حساب ربح السهم EPS. ويبين الجدول الموضح أدناه صفقات الأسهم الرئيسية ولأي فترة زمنية يتم إدراج كل صفقة منها في المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة WANCOSO.

⁹ عند تجزئة الأسهم، تقوم الشركة بزيادة عدد الأسهم القائمة، وإذا كانت التجزئة على شكل 2 مقابل 1، فيصبح، على سبيل المثال، لكل مساهم الآن ضعف عدد الأسهم. ويتم ذلك عندما يكون سعر السوق مرتفع جداً، لأن هذا يقلل من السعر. ونتيجة لتجزئة السهم، يصبح للمساهم نفس النسبة المئوية % من الملكية وتصبح القيمة السوقية لإجمالي أسهم كل مساهم هي نفس القيمة كما كانت قبل التجزئة، فلا يصبح هناك سوى المزيد من الأسهم، وبالتالي تصبح القيمة السوقية لكل سهم أقل. ولن يتغير إجمالي القيمة السوقية للشركة بعد التجزئة.

¹⁰ الأرباح في الأسهم هي مجرد أرباح تدفع في شكل أسهم، وبعد الأرباح، تظل النسبة المئوية % من الملكية لكل مساهم هي نفس النسبة، ولذا فإننا نفترض أن الأرباح حدثت في 1 يناير.

بند الأسهم	مدرجة لأي فترة زمنية
الأسهم الصادرة خلال العام. (لا يهم إذا كانت الأسهم أسهم غير)	فقط للفترة الزمنية التي تكون فيها قائمة بعد إصدارها.

صادرة أو أسهم خزينة مسبقاً. ويتم حساب كلا منهم بنفس الطريقة لأن أسهم الخزينة لا تصبح قائمة أثناء امتلاك الشركة لها.)	
الأسهم المعاد شراؤها من قبل الشركة خلال العام.	فقط للفترة الزمنية التي تسبق إعادة شراؤهم.
الأسهم الصادرة كجزء من تجزئة الأسهم.	العام بأكمله - وجميع الفترات السابقة المعروضة باعتبارها مقارنة.
الأسهم الصادرة كأرباح في شكل أسهم.	العام بأكمله - وجميع الفترات السابقة المعروضة باعتبارها مقارنة.

مثال رقم 1: لدى شركة ماثيو 100,000 سهم عادي، بقيمة اسمية 10 دولارات، وقائمة في 1 يناير 2010. خلال عام 2010، حدثت صفقات الأسهم التالية:

— في 1 إبريل، يتم إصدار 10,000 سهم بمبلغ 50 دولار.
— في 1 أغسطس، تقوم شركة ماثيو بشراء 24,000 سهم كأسهم خزينة.

— في 1 أكتوبر، تقوم شركة ماثيو بتجزئة الأسهم في شكل 2 مقابل 1.
— في 25 ديسمبر، تعلن الشركة عن أرباح في شكل أسهم بنسبة 10٪.

يتم حساب المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة كما يلي:

<u>إجمالي الأسهم</u>	<u>الوزن</u>	<u>المتوسط</u>
		<u>الموزون</u>

12/12 100,000 الأسهم القائمة في 1 يناير
100,000

9/12 10,000 الصادرة في 1 أبريل
7,500

*5/12 (24,000) المعاد شراءها في 1 أغسطس
(10,000)

المتوسط الموزون قبل التعديل لتجزئة الأسهم وأرباح الأسهم
97,500

تجزئة الأسهم في 1 أكتوبر:

تعتبر كل الأسهم مجزئة وتعتبر الأسهم الصادرة كجزء من تجزئة الأسهم
قائمة لنفس المدة التي كان فيها السهم الأصلي قائم
 $2 \times$
195,000

أرباح الأسهم في 25 ديسمبر:

تطبق نفس القواعد مع أرباح الأسهم
 $\times$
1.1

إجمالي المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة
214,500

* الأسهم المعاد شراؤها لن تكون قائمة لمدة خمسة أشهر من 1 أغسطس إلى 31 ديسمبر.

وهناك أيضاً طرق أخرى لحساب المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة WANCSCO. وأياً كانت الطريقة المستخدمة، ينبغي أن يكون المتوسط الموزون الناتج متشابه كما لو كنت قد أخذت عدد الأسهم القائمة في كل يوم من أيام السنة، وجمعتهم معاً، وقسمت على 365.

فجميع طرق حساب المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة WANCSCO هي طرق مختصرة للوصول لهذا العدد. وقد يقدم سؤال الامتحان الحقائق كبيانات الصفقات أو كعدد الأسهم القائمة في كل تاريخ. وبالتالي، أن تكون على دراية بطرق مختلفة لحساب المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة WANCSCO تعتبر فكرة جيدة.

وباستخدام نفس الوقائع المستخدمة في المثال السابق، يوجد هنا طريقتان لحساب المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة WANCSCO:

مثال رقم 2: لدى شركة ماثيو 100,000 سهم عادي، بقيمة اسمية 10 دولارات، وقائمة في 1 يناير 2010. خلال عام 2010، حدثت صفقات الأسهم التالية:

— في 1 إبريل، يتم إصدار 10,000 سهم بمبلغ 50 دولار.

— في 1 أغسطس، تقوم شركة ماثيو بشراء 24,000 سهم كأسهم خزينة.

- في 1 أكتوبر ، تقوم شركة ماثيو بتجزئة الأسهم في شكل 2 مقابل 1.
- في 25 ديسمبر، تعلن الشركة عن أرباح في شكل أسهم بنسبة 10٪.

باستخدام عدد الأسهم القائمة في كل التاريخ، يتم حساب المتوسط
الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة كما يلي:

<u>الموزون</u>	<u>إجمالي الأسهم</u>	<u>الوزن</u>	<u>المتوسط</u>
القائمة من 1 يناير : 31 مارس	100,000	3/12	25,000
من 1 أبريل : 31 يوليو	110,000	4/12	36,667
من 1 أغسطس : 31 ديسمبر	86,000	5/12	35,833
المتوسط الموزون قبل التعديل لتجزئة الأسهم وأرباح الأسهم			97,500

تجزئة الأسهم في 1 أكتوبر:

تعتبر كل الأسهم مجزئة وتعتبر الأسهم الصادرة كجزء من تجزئة الأسهم قائمة لنفس المدة التي كان فيها السهم الأصلي قائم

$$2 \times$$

$$195,000$$

أرباح الأسهم في 25 ديسمبر:

تطبق نفس القواعد مع أرباح الأسهم

$$\times$$

$$1.1$$

إجمالي المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة
214,500

مثال رقم 3: لدى شركة ماثيو 100,000 سهم عادي، بقيمة اسمية 10 دولارات، وقائمة في 1 يناير 2010. خلال عام 2010، حدثت صفقات الأسهم التالية:

— في 1 إبريل، يتم إصدار 10,000 سهم بمبلغ 50 دولار.
— في 1 أغسطس، تقوم شركة ماثيو بشراء 24,000 سهم كأسهم خزينة.

— في 1 أكتوبر، تقوم شركة ماثيو بتجزئة الأسهم في شكل 2 مقابل 1.
— في 25 ديسمبر، تعلن الشركة عن أرباح في شكل أسهم بنسبة 10٪.

بدءاً بالحد الأدنى لعدد الأسهم القائمة طوال العام وبحساب المتوسط باستخدام الأسهم القائمة لجزء من السنة، يتم حساب المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة كالتالي:

إجمالي الأسهم	الوزن	المتوسط الموزون	
من 1 يناير : 31 ديسمبر		76,000*	12/12 76,000
من 1 أبريل : 31 ديسمبر		10,000	9/12 7,500
من 1 يناير : 31 يوليو		24,000	7/12 14,000

المتوسط الموزون قبل التعديل لتجزئة الأسهم وأرباح الأسهم 97,500
تجزئة الأسهم في 1 أكتوبر:

تعتبر كل الأسهم مجزئة وتعتبر الأسهم الصادرة كجزء من تجزئة الأسهم قائمة
لنفس المدة التي كان فيها السهم الأصلي قائم
 $2 \times$
195,000

أرباح الأسهم في 25 ديسمبر:

تطبق نفس القواعد مع أرباح الأسهم
 $1.1 \times$
إجمالي المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة 214,500

* هذا الرقم هو 100,000 سهم في 1 يناير ناقص 24,000 سهم معاد
شراؤه في 1 أغسطس.

ملحوظة: من الممكن أيضاً للشركة القيام بإعادة توزيع الأسهم.
ويمكن أن يتم هذا، مثلاً، عندما تكون الشركة في ورطة مالية وسعر
أسهمها يتراجع إلى المستوى الذي يصبح فيه السهم في خطر الاستبعاد
من البورصة التي يتم تداوله فيها.

وتزيد عملية إعادة توزيع الأسهم من سعر السهم الواحد وتقلل
من عدد الأسهم القائمة. فعلى سبيل المثال، الشركة التي لديها المتوسط

الموزون لعدد الأسهم القائمة هو 97,500 وتقوم بتنفيذ عملية إعادة تجميع وتوزيع الأسهم في شكل 1 مقابل 2 سيكون لديها المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة 48,750 سهم قائم بعد تنفيذ عملية إعادة تجميع وتوزيع الأسهم ($97,500 \div 2$). ويتم التعامل أيضاً مع عملية إعادة تجميع وتوزيع الأسهم كما لو كانت حدثت في بداية الفترة الأولى الواردة في القوائم المالية.

وبعد أن قمنا بتغطية حساب الدخل المتاح للمساهمين العاديين IAC والمتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة WANCOS، يمكننا الآن توجيه اهتمامنا إلى حساب الربح الأساسي للسهم BEPS ومن ثم الربح المخفض للسهم DEPS.

الربح الأساسي للسهم Basic EPS

الصيغة المستخدمة لحساب الربح الأساسي للسهم هي كالتالي:

الدخل المتاح للمساهمين العاديين (IAC)

المتوسط

الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة (WANCSO)

لقد ناقشنا هذين البندين بالتفصيل في وقت سابق، ولن نقوم بتغطيتهم مرة أخرى.

مثال : كان هيكل رأس مال شركة ريدفورد في 31 ديسمبر 2009 كالتالي:

_ 100,000 سهم من الأسهم العادية الصادرة والقائمة.

_ 20,000 سهم من الأسهم الممتازة الصادرة والقائمة والغير قابلة للتحويل.

في 1 يوليو 2010، أصدرت ريدفورد 10٪ أرباح في شكل أسهم على أسهمها العادية، ودفعت أرباح نقدية بمقدار 2 دولار للسهم الواحد على أسهمها الممتازة. صافي الدخل للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2010 كان 780,000 دولار. أحسب الربح الأساسي للسهم لشركة ريدفورد.

يتم حساب الربح الأساسي للسهم IAC كالتالي:

780,000

صافي الدخل

دولار

(40,000)

- أرباح الأسهم الممتازة المدفوعة

740,000

= الدخل المتاح للمساهمين العاديين

دولار

يتم حساب المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة

WANCOSO كالآتي:

إجمالي الأسهم الوزن المتوسط

الموزون

12/12 100,000

القائمة في 1 يناير

100,000

×

+ أرباح في شكل أسهم في 1 يوليو

1.1

القائمة

للأسهم

الموزون

المتوسط

إجمالي

=

110,000

يتم حساب الربح الأساسي للسهم على النحو التالي:

$110,000 \div 740,000 = 6.73$ دولار

مثال 2: لنفترض نفس المعلومات، ماعدا بدلاً من 10٪ أرباح في شكل

أسهم في 1 يوليو، باعت ريدفورد ببساطة 10,000 سهم في 1 يوليو.

سيتم حساب المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة
WANCOSO على النحو التالي:

يتم حساب المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة
WANCOSO كالآتي:

<u>الموزون</u>	<u>إجمالي الأسهم</u>	<u>الوزن</u>	<u>المتوسط</u>
القائمة في 1 يناير	100,000	12/12	
	100,000		
+ أسهم صادرة في 1 يوليو	10,000	12/6	
	5,000		
= إجمالي	105,000		
		المتوسط الموزون للأسهم	القائمة

وكما ترى، إذا تم بيع الأسهم بدلاً من توزيعها كأرباح في شكل أسهم،
يقل المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة WANCOSO،
والذي قد يؤدي إلى ارتفاع ربح السهم EPS.

الربح المخفض للسهم Diluted EPS

عندما نقوم بحساب الربح المخفض للسهم (DEPS)، نتظاهر بأن كل الأسهم العادية المحتمل إصدارها والتي كانت قائمة في نهاية العام قد تم بالفعل تحويلها أو استعمالها في 1 يناير. وهذه الأسهم المحتمل إصدارها توجد في شكل سندات قابلة للتحويل، وأسهم ممتازة قابلة للتحويل، وخيارات وضمائم تكون قائمة في نهاية العام. ويتم تصنيفها على أنها أسهم محتمل إصدارها لأنها ليست قائمة حالياً كأسهم، ولكن أي شخص آخر غير الشركة لديه القدرة على تحويلها إلى أسهم عادية.

يتم هذا الحساب بحيث يصبح المستثمر المحتمل قادر على فهم ما سيكون عليه ربح السهم EPS إذا كانت هذه الأسهم المحتمل إصدارها هي في الواقع أسهم قائمة.

وهذا الأمر مهم لأنه إذا كان لدى الشركة العديد من الأسهم المحتمل إصدارها قائمة (فلنقل في شكل خيارات)، فإن ممارسة هذه الخيارات في المستقبل سيقول بشكل كبير من ربح السهم للمساهمين الحاليين.

ملحوظة: تذكر أنه في الربح المخفض للسهم DEPS، نعمل فقط مع

الأسهم المحتمل إصدارها والتي لم يتم تحويلها.

وإذا تم تحويل هذه البنود بالفعل خلال السنة، سيتم إدراجهم في حساب الربح الأساسي للسهم.

يتم حساب الربح المخفض للسهم DEPS بإتباع الخطوات التالية،
وسننظر في كل خطوة بالتفصيل:

- (1) احسب الربح الأساسي للسهم BEPS (تم مناقشته سابقاً).
- (2) احسب تأثير الضمانات والخيارات، وقم بإضافتهم إلى BEPS.
- (3) احسب تأثير ربح السهم EPS.
- (4) قم بإضافة أي سندات مخفضة قابلة للتحويل أو أسهم ممتازة قابلة للتحويل لحساب الربح المخفض المتوسط للسهم.
- (5) احسب الربح المخفض النهائي للسهم.

(1) احسب الربح الأساسي للسهم BEPS

وقد تم بالفعل تغطية هذه الخطوة بالكامل وهي ببساطة قسمة الدخل المتاح للمساهمين العاديين على المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة.

ستتم التعديلات التالية من الربح الأساسي للسهم. وستنطوي كل من التعديلات على الإضافة إلى الدخل المتاح للمساهمين العاديين IAC أو المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة WANCSO، أو كليهما.

(2) احسب تأثير الضمانات والخيارات

إذا كان لدى الشركة ضمانات أو خيارات قائمة في نهاية السنة، فهي تمثل أسهم يحتمل إصدارها. وعلى هذا النحو، يجب أن ندرج تأثير هذه الضمانات والخيارات في حساب الربح المخفض للسهم DEPS.

ما سنقوم به هو عملية من ثلاثة خطوات. الغرض من هذه العملية هو تحديد عدد الأسهم التي نحتاج إلى إضافتها إلى المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة WANCOSO المتعلق بهذه الخيارات والضمانات. الخطوات الثلاثة في هذه العملية هي:

(1) افترض أن جميع الخيارات تم ممارستها في الواقع في 1 يناير من العام الحالي. ونتيجة لذلك، سيكون هناك عدد من الأسهم الجديدة "الصادرة". (تذكر أنها لم يتم بالفعل إصدارها ولكن نحن نتظاهر بأنه قد تم إصدارها). في عملية ممارسة الضمانات والخيارات، تتلقى الشركة أيضاً سعر ممارسة الضمان أو الخيار نقداً.

(2) ومن ثم تأخذ الشركة المال الذي تلقتة من ممارسة الخيارات أو الضمانات، وتستخدمه لإعادة شراء أسهمها من السوق بمتوسط السعر للسنة. وهذا يقلل من عدد الأسهم "الصادرة" من ممارسة الخيارات أو الضمانات.

(3) وأخيراً، تحصل الشركة على عدد الأسهم التي تم إصدارها كجزء من ممارسة الضمانات أو الخيارات وعدد الأسهم التي تم إعادة شراؤها. وهذا يعطي صافي عدد الأسهم التي تم "إصدارها" نتيجة للضمانات أو

الخيارات. (مرة أخرى، لم يتم بالفعل إصدار أو إعادة شراء أي أسهم؛ بل كلها أسهم افتراضية).

ملحوظة: إذا كان متوسط سعر السوق للسهم أقل من سعر الممارسة للسهم، لا نقوم بالحسابات المذكورة أعلاه. ففي هذه الحالة، نفترض أنه لم يتم ممارسة الخيارات أو الضمانات. وهذا معقول لأن الشخص لا يقوم بممارسة أي خيار إذا كان يمكنه شراء سهم أرخص في السوق المفتوحة.

إضافة الخيارات/الضمانات إلى الربح الأساسي للسهم BEPS

بمجرد أن يتم حساب عدد صافي الأسهم الصادرة من الضمانات أو الخيارات، نقوم بإضافة هذا العدد إلى المتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة WANCOSO والذي تم حسابه للربح الأساسي للسهم BEPS. وهذا يعطينا ما نسميه بالربح المخفض المتوسط للسهم. وسترى لاحقاً أنه يحتمل أن يكون هناك عدد من الخطوات بين الربح الأساسي للسهم BEPS والربح المخفض للسهم DEPS. وخلال هذه العملية، سنسمي هذه الأعداد بالربح المخفض المتوسط للسهم (IDEPS).

مثال : كان صافي دخل شركة كيلي 100,000 دولار لهذا العام، وكان هناك 50,000 سهم من الأسهم العادية القائمة خلال الفترة. وكان الربح الأساسي للسهم 2.00 دولار. كما منحت شركة كيلي خيارات

لرئيسها لشراء 30,000 سهم بسعر 10 دولار للسهم. وخلال العام،
تم بيع أسهم كيللي بالأسعار التالية:

1 يناير	22 دولار
31 ديسمبر	30 دولار
متوسط السعر	27 دولار

ولحساب عدد الأسهم التي تم "إصدارها" لحساب الربح المخفض للسهم
DEPS، سنفترض أن جميع الخيارات مورست، وأن الشركة استخدمت
العائدات النقدية من هذه الممارسة لإعادة شراء أسهمها.

النقد القادم من الممارسة = $30,000 \times 10 = 300,000$ دولار

$$\begin{aligned} \text{سعر إعادة الشراء (متوسط السعر)} &= \frac{27 \text{ دولار}}{11,111} \\ \text{عدد الأسهم المعاد شراؤها} &= \end{aligned}$$

إجمالي عدد الأسهم الجديدة القائمة نتيجة الخيارات هو **18,889**
(30,000 - 11,111). وحساب الربح المخفض المتوسط للسهم
IDEPS الآن هو:

$100,000$ دولار $\div 68,889 = 1.45$ دولار. وهذا يعني أنه إذا
كان قد تم ممارسة الخيارات في 1 يناير، فإن الربح المخفض للسهم
سيكون 1.45 دولار.

3) احسب تأثير ربح السهم EPS

الخطوة التالية في حساب الربح المخفض للسهم DEPS هي تحديد تأثير
أي سندات قابلة للتحويل أو أسهم ممتازة قابلة للتحويل - والتي كانت
بالفعل قائمة في 31 ديسمبر - على الدخل المتاح للمساهمين العاديين
IAC والمتوسط الموزون لعدد الأسهم العادية القائمة WANCOSO
إذا كان قد تم تحويل السندات القابلة للتحويل أو الأسهم الممتازة القابلة
للتحويل بالفعل إلى أسهم عادية في 1 يناير. وهذه العملية تسمى بحساب
تأثير ربح السهم EPS.

فهي تحدد ببساطة حجم الدخل الكبير الذي يمكن أن يكون متاح
للمساهمين العاديين وعدد الأسهم الكثيرة التي يمكن أن تكون قائمة إذا

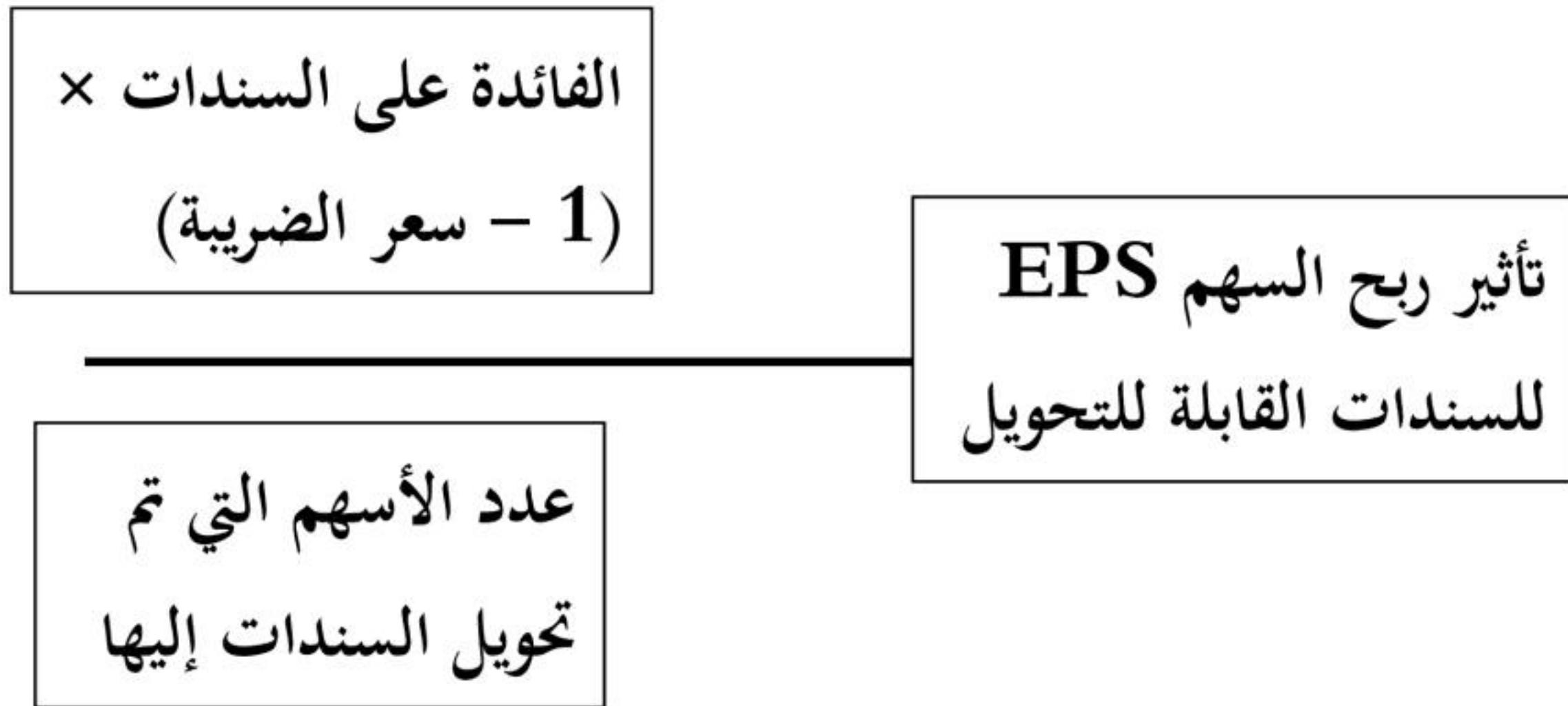
كان قد تم تحويل كل السندات القابلة للتحويل أو الأسهم الممتازة القابلة للتحويل بالفعل إلى أسهم عادية في 1 يناير. وبسبب الفرق بين السندات والأسهم في ما يتعلق بالضرائب، سننظر في كل منهم على حدة.

السندات القابلة للتحويل Convertible Bonds

إذا قام حاملو السندات بتحويل سنداتهم القابلة للتحويل إلى أسهم عادية في 1 يناير، سيكون هناك المزيد من الأسهم العادية القائمة خلال السنة وكذلك المزيد من الدخل المتاح للمساهمين العاديين. وحقيقة أنه سيكون هناك المزيد من الأسهم القائمة هي حقيقة واضحة لأن صدور الأسهم قد يتسبب في أن تصبح أسهم كثيرة قائمة خلال السنة.

يمكن أن يكون هناك المزيد من الدخل المتاح للمساهمين العاديين لأنه لا يجب على الشركة دفع فائدة على السندات إذا تم تحويلها إلى أسهم عادية (على افتراض أنهم كذلك). ومع ذلك، كل هذه الفوائد المدخرة غير متاحة للمساهمين العاديين. وذلك لأن دخل الشركة الخاضع للضريبة يمكن أن يكون أعلى إذا لم يكن هناك أي فائدة مدفوعة، وهذا قد يتسبب في ارتفاع الضرائب للشركة. وبالتالي، نحن بحاجة إلى طرح تأثير الضرائب على الدخل من هذه الفوائد المدخرة.

وبوضعهم معاً، يتم حساب تأثير ربح السهم EPS للسندات القابلة للتحويل على النحو التالي:



الأسهم الممتازة القابلة للتحويل Convertible Preferred Shares

إذا قام المساهمون بتحويل أسهمهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية في 1 يناير، سيكون هناك المزيد من الأسهم العادية القائمة خلال السنة، وعلى الأرجح سيكون هناك المزيد من الدخل المتاح للمساهمين العاديين. وللمرة الثانية، حقيقة أن يكون هناك المزيد من الأسهم القائمة هي حقيقة واضحة.

ويتوقف وجود المزيد من الدخل المتاح للمساهمين العاديين أم لا على نوع الأسهم الممتازة وعلى ما إذا كان قد تم الإعلان عن أو اكتساب أي أرباح خلال العام أم لا.

1) إذا كانت الأسهم الممتازة أسهم ممتازة تراكمية، فإن مقدار أرباح الأسهم المكتسبة خلال الفترة ستكون متاحة للمساهمين العاديين.

2) إذا كانت الأسهم الممتازة أسهم ممتازة غير تراكمية، فلن يكون هناك المزيد من الدخل المتاح للمساهمين العاديين إلا إذا تم الإعلان عن الأرباح خلال السنة.

ومع ذلك، في كلتا الحالتين المذكورتين أعلاه فيما يخص الأرباح، لا يوجد أي تعديل للضرائب. وذلك لأن الأرباح ليست معفاة من الضرائب، بل يتم توزيعها بعد دفع الضرائب، وهي لا تؤثر على صافي الدخل الخاضع للضريبة.

وبوضعهم معاً، يتم حساب تأثير ربح السهم EPS للأسهم القابلة للتحويل على النحو التالي:

الأرباح المكتسبة (التراكمية)
أو المعلنة (غير التراكمية)

تأثير ربح السهم EPS
للأسهم القابلة للتحويل

عدد الأسهم العادية التي تم

يمكننا الآن في هذه المرحلة حساب تحويل الأسهم الممتازة إليها د من السندات القابلة للتحويل أو الأسهم الممتازة القابلة للتحويل. والحسابات على النحو الموضح أعلاه، وهي ببساطة تحتاج إلى أن تتم لكل فئة فردية من الأسهم الممتازة القابلة للتحويل أو السندات القابلة للتحويل.

4) قم بإضافة تأثيرات ربح السهم EPS

والآن بعد أن تم حساب تأثير ربح السهم للسندات القابلة للتحويل أو الأسهم الممتازة القابلة للتحويل، نحن على استعداد لإضافتهم إلى عدد الربح المخفض المتوسط للسهم IDEPS والذي بدأنا العمل عليه في الخطوة 2.

قبل أن نضيف آثار ربح السهم EPS إلى الربح المخفض المتوسط للسهم IDEPS، نحتاج إلى النظر في الطريقة التي ستضاف بها. سنقوم بإضافة تأثير ربح السهم EPS لإصدار سند أو سهم ممتاز واحد في نفس الوقت. ففي عملية إضافة آثار ربح السهم EPS إلى الربح المخفض المتوسط للسهم IDEPS، سنقوم ببساطة بإضافة البسط مع البسط والمقام مع المقام للعددين.

مثال: سنقوم بإضافة الربح المخفض المتوسط للسهم $30,000/8,000$ وتأثير ربح السهم $4,000/7,000$ معاً. ويتم ذلك على النحو التالي:

$$\frac{34,000}{15,000} = \frac{4,000 + 30,000}{7,000 + 8,000}$$

يتم إضافة آثار ربح السهم EPS للسندات والأسهم في وقت واحد وبترتيب محدد جداً. نبدأ بالسند أو السهم الممتاز الذي لديه أدنى تأثير لربح السهم ونقوم بإضافته أولاً، مع حساب الربح المخفض المتوسط

للسهم IDEPS الجديد. وبعد إضافة (أول وأدنى) تأثير لربح السهم، نأخذ ثاني أدنى تأثير لربح السهم EPS ونقوم بإضافته إلى الرقم السابق للربح المخفض المتوسط للسهم IDEPS.

وهكذا حتى يصبح تأثير ربح السهم EPS أعلى من الربح المخفض المتوسط للسهم IDEPS. وهذه هي الخطوة الخامسة في هذه العملية.

5 (احسب الربح المخفض النهائي للسهم

نستمر بإضافة التأثير الأقل بالترتيب حتى يصبح تأثير ربح السهم EPS أعلى من الربح المخفض المتوسط للسهم IDEPS. وعند هذه النقطة نتوقف عن هذه العملية، ويصبح آخر عدد للربح المخفض المتوسط للسهم IDEPS هو الربح المخفض النهائي للسهم final DEPS.

وتعتبر أي سندات قابلة للتحويل أو أسهم ممتازة متبقية مضادة للتخفيض لأن إدراجها سيزيد بالفعل من الربح المخفض للسهم DEPS. لا يتم إدراج هذه البنود المضادة للتخفيض في حساب الربح المخفض للسهم DEPS، ولكن يجب الكشف عنها في الملاحظات. فلا بد من الإفصاح عنها في الملاحظات في القوائم المالية، فرما تصبح في المستقبل مخفضة.

يعرض حساب تأثير ربح السهم EPS في الصفحة التالية ويوجد مثال لحساب الربح المخفض للسهم DEPS في الصفحة التي تليها.

جدول لحساب آثار ربح السهم EPS

ويبين الجدول التالي عملية حساب تأثير ربح السهم EPS لكل من هذه البنود. وعلى الرغم من أننا لم نناقش تأثير ربح السهم EPS للضمانات والخيارات، إلا أن لديهم بالفعل تأثير لربح السهم EPS، وهو دائماً 0 لأنه لا يوجد أي تأثير على صافي الدخل، ويتم إضافتهم دائماً أولاً إلى الربح الأساسي للسهم BEPS.

البسط (IAC)	المقام (WANCOSO)	تأثير EPS
الخيارات والضمانات (وتسمى الطريقة المستخدمة طريقة أسهم الخزينة لأننا نستخدم العائدات من الممارسة لإعادة شراء الأسهم	لن يكون هناك أي تأثير على البسط لأنه لا يوجد أي أرباح أو مدفوعات فائدة متصلة بالضمانات أو الخيارات.	0 إذا كان متوسط سعر السوق للسهم أقل من سعر الممارسة، فإن الخيارات أو الضمانات تعتبر مضادة للتخفيض ولا يتم إدراجها في الحساب. وإذا كان متوسط سعر السوق أعلى من سعر الممارسة، الأسهم الصادرة في ممارسة الخيارات ناقص عدد الأسهم المعاد شراؤها فافتراض أننا نأخذ بمتوسط سعر السوق

بمتوسط سعر السوق لهذا العام).		العائدات من الممارسة ونستخدم هذه الأموال لإعادة شراء الأسهم. ويضاف الفرق بين الأسهم الصادرة والأسهم المعاد شراؤها إلى المقام.	باستخدام العائدات من ممارسة الخيارات أو الضمانات.
الأسهم الممتازة القابلة للتحويل	حجم أرباح الأسهم الممتازة التي قد لا يعلن عنها ولا يتم اكتسابها إذا تم تحويل الأسهم.	عدد الأسهم العادية التي ستصدر إذا تم تحويل الأسهم الممتازة.	أرباح الأسهم الممتازة
الدين القابل للتحويل (وهذا ما يسمى بطريقة إذا تم تحويل، لأننا نفترض	مقدار الفائدة التي لن تحتاج إلى دفعها ناقص مقدار الضرائب التي قد يتم دفعها	عدد الأسهم العادية التي ستصدر إذا تم تحويل الديون.	مصروفات الفوائد $\times (1 - \text{سعر الضريبة})$
			الأسهم العادية الصادرة في التحويل

		أنه تم تحويل الأسهم).	على ما ينتج من ارتفاع الدخل.
--	--	--------------------------	------------------------------------

ملحوظة: لحساب الربح المخفض للسهم DEPS، نفترض أن كل التحويلات والممارسات المذكورة أعلاه وقعت في بداية السنة الأولى المقدمة (ما لم يتم إصدار الخيارات أو الضمانات أو الأوراق المالية القابلة للتحويل بالفعل في وقت لاحق، وفي مثل هذه الحالة سنفترض أنه تم تحويلهم في تاريخ إصدارهم). ويجب القيام بهذا حتى يمكن المقارنة بين الفترات المعلن عنها في القوائم المالية.

وفي الواقع، بالنسبة للمسائل الحسابية في الامتحان، نحتاج فقط للقلق بشأن السنة التي سيسأل عنها، وبالتالي سنفترض أن التحويلات قد تمت في 1 يناير. ومع ذلك، بالنسبة لأغراض العرض التقديمي، سنفترض أنه قد تم تحويل كل الخيارات والضمانات والتحويلات الأخرى في بداية السنة الأولى المقدمة.

مثال: لدى شركة والي سندات قابلة للتحويل وأسهم ممتازة قابلة للتحويل، ولدى السندات والأسهم الآثار التالية لربح السهم (تم وضع أرقام الدخل والأسهم ببساطة لأغراض متعلقة بالمثال):

$$\text{السندات القابلة للتحويل أ} \quad \$1,340 / 1,000 = \$1.34$$

$$\begin{aligned} \text{السندات القابلة للتحويل ب} & \$1,365 / 500 = \$2.73 \\ \text{الأسهم الممتازة القابلة للتحويل أ} & \$1,485 / 750 = \$1.98 \\ \text{الأسهم الممتازة القابلة للتحويل ب} & \$3,410 / 1,000 = \$3.41 \end{aligned}$$

إذا تم حساب الربح الأساسي للسهم كآتي:

$$\$3.50 (\$35,000 \text{ IAC} / 10,000 \text{ WANCSO})$$

فسنقوم بحساب الربح المخفض المتوسط للسهم على النحو التالي:
 البند الأول الذي سيتم إدراجه هو السندات القابلة للتحويل أ لأن لديه
 أدنى ربح للسهم EPS. بعد إدراج السندات القابلة للتحويل أ، يساوي
 الربح المخفض المتوسط للسهم IDEPS:

$$\begin{aligned} 35,000 + 1,340 &= 36,340 \\ \hline 10,000 + 1,000 &= 11,000 \end{aligned}$$

بعد ذلك سنقوم بإضافة الأسهم الممتازة القابلة للتحويل أ، ونقوم بحساب
 الربح المخفض المتوسط للسهم IDEPS على النحو التالي:

$$\begin{aligned} 36,340 + 1,485 &= 37,825 \\ \hline 11,000 + 750 &= 11,750 \end{aligned}$$

بعد ذلك سنقوم بإضافة السندات القابلة للتحويل ب، ونقوم بحساب
 الربح المخفض المتوسط للسهم IDEPS على النحو التالي:

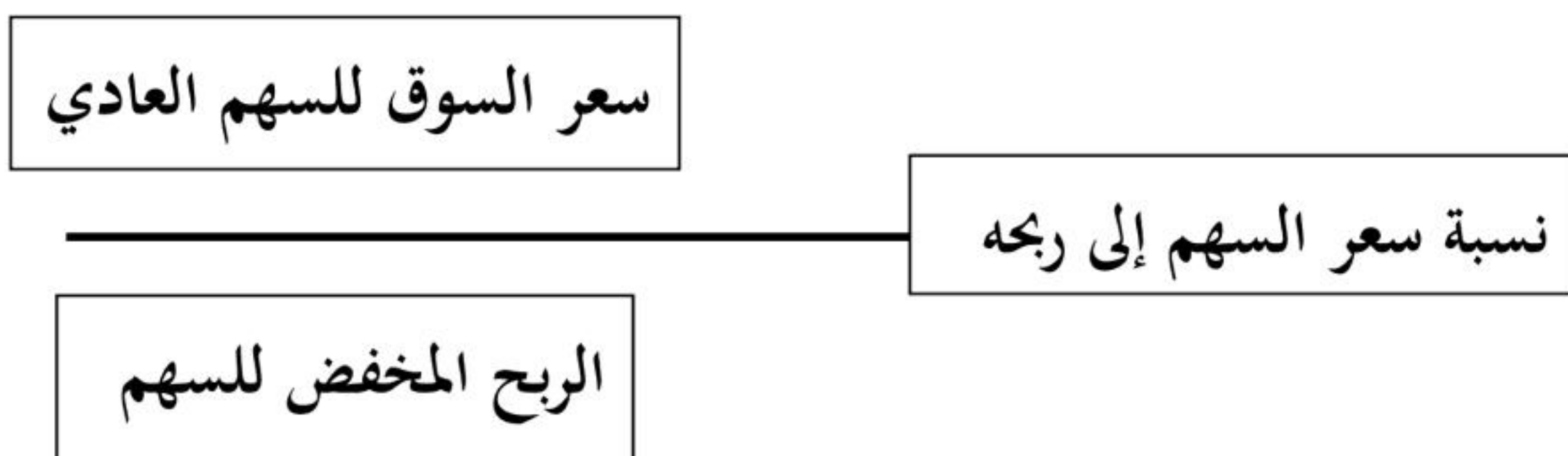
$$\frac{37,825 + 1,365}{11,750 + 500} = \frac{39,190}{12,250} = 3.20 \text{ دولار}$$

عند الوصول إلى هذه النقطة سنتوقف في حساب الربح المخفض للسهم
DEPS لأن البند التالي تأثير ربح السهم له (3.41 دولار) أعلى من
الربح المخفض للسهم DEPS. وإذا أضفنا الأسهم الممتازة القابلة
للتحويل ب، سيرتفع لدينا الربح المخفض للسهم DEPS.

وبالتالي، فإن الربح الأساسي للسهم DEPS في هذا المثال هو
3.20 دولار.

نسبة سعر السهم إلى ربحه Price/Earnings (P/E) Ratio

تعطي نسبة سعر السهم إلى ربحه مؤشرا بما يدفعه المساهمون لاستمرار
ربحية السهم. ويراهما المستثمرون إشارة إلى ما يعتبره السوق القدرة على
الكسب في المستقبل للشركة.



تتأثر نسبة سعر السهم إلى ربحه إلى حد كبير بمكان وجود الشركة في دورتها. فالشركة في مرحلة النمو عادة ما يكون نسبة سعر السهم إلى ربحه لديها عالية بسبب توقعات السوق للأرباح المستقبلية (الأمر الذي يتسبب في ارتفاع سعر السوق) على الرغم من حقيقة أنه قد تكون الأرباح في الوقت الحالي منخفضة. فبشكل عام الشركات التي لديها معدل نمو منخفض تكون لديها نسب سعر السهم إلى ربحه أقل.

يمكن مقارنة نسبة سعر السهم إلى ربحه للشركة بمتوسط نسبة سعر السهم إلى ربحه للصناعة وبجميع الأسهم في البورصة. وتصبح هذه النسبة لا معنى لها عندما تعاني الشركة من خسائر (أي أن النسبة سلبية لأن الأرباح سلبية) أو عندما يكون لديها انخفاض في الأرباح بشكل غير عادي (ويمكن أن تكون النسبة مرتفعة للغاية، إذا كان السوق يتوقع ارتفاع الأرباح المستقبلية).

إذا استخدم مديرو الشركة دخلها المذكور، ستتأثر نسبة سعر السهم إلى ربحه للشركة، لأن نسبة سعر السهم إلى ربحه تستند إلى صافي الدخل.

نسبة السعر إلى EBITDA

كما ناقشنا في وقت سابق، EBITDA هي الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك. ويتم استخدامها لتحليل الربحية التشغيلية للشركة قبل خصم المصروفات الغير تشغيلية والرسوم الغير نقدية.

تختلف نسبة السعر إلى الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك EBITDA عن نسبة السعر إلى الربح، لأن ربح السهم المستخدم في المقام هو الربح المخفض للسهم الواحد قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك بدلاً من الربح المخفض للسهم الواحد. والربح المخفض للسهم الواحد قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك هو الربح قبل خصم الفوائد والضرائب ومصاريف الإهلاك والاستهلاك EBITDA مقسوماً على المتوسط الموزون المخفض لعدد الأسهم العادية القائمة.

سعر السوق للسهم العادي

نسبة السعر إلى EBITDA

الربح المخفض للسهم الواحد
قبل خصم الفوائد والضرائب
ومصاريف الإهلاك والاستهلاك

إجمالي الأرباح Earnings Yield

يقيس إجمالي الأرباح قدرة السهم واحد من الأسهم العادية على إنتاج الدخل بالسعر الحالي. وهو عكس نسبة سعر السهم إلى ربحه.



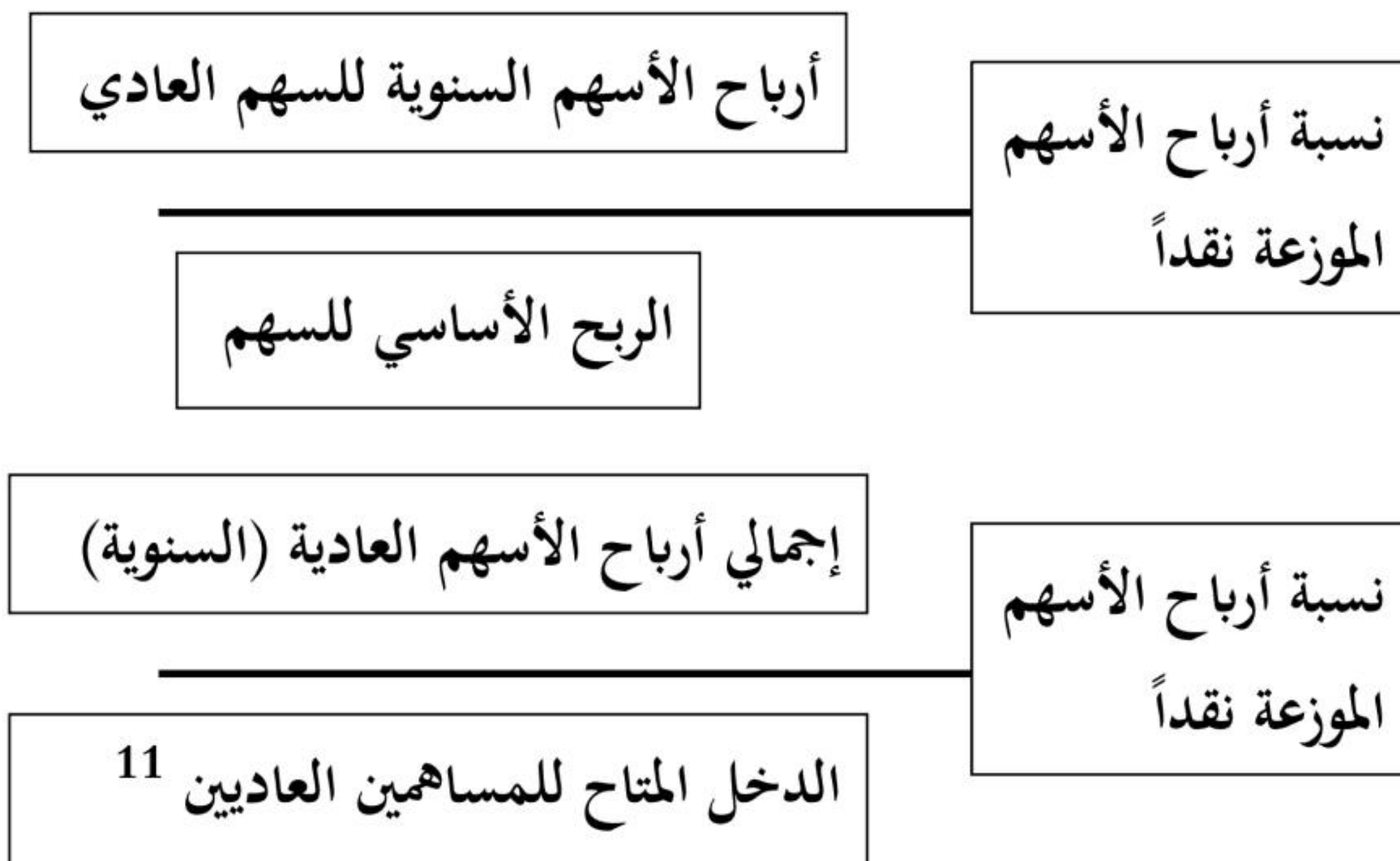
إجمالي أرباح الأسهم Dividend Yield

يقيس إجمالي أرباح الأسهم مقدار ما تم دفعه من سعر السوق في أرباح الأسهم. وبالتالي، فهو العائد النقدي الذي يستلمه المساهمون على السهم الواحد، استناداً إلى سعر السهم الحالي وأرباح الأسهم الحالية. وإذا كانت الشركة تحافظ على انخفاض أرباح الأسهم الموزعة نقداً للحفاظ على زيادة الأرباح المستقبلية للشركة، فإن إجمالي أرباح الأسهم سيكون منخفضاً. وإذا كانت الشركة قادرة على استثمار ربحية الأرباح المحتفظ بها، فإنه يجب أن يرتفع سعر سهم الشركة، موفراً عائداً للمستثمرين في شكل رأس مال بدلاً من أن يكون في شكل أرباح.



نسبة أرباح الأسهم الموزعة نقداً

تقيس نسبة أرباح الأسهم الموزعة نقداً نسبة الأرباح المدفوعة كأرباح أسهم للمساهمين العاديين. وعموماً، لن توزع الشركة الجديدة أو الشركة التي تنمو أرباح الأسهم النقدية أو ستكون الأرباح الموزعة منخفضة، لأن الشركة تحافظ على الأرباح لتمويل نموها. يمكن حساب نسبة أرباح الأسهم الموزعة نقداً إما على أساس السهم الواحد أو على أساس الشركة كلها:



العائد للمساهمين Shareholder Return

يقيس العائد للمساهمين العائد للأفراد المساهمين على استثماراتهم الشخصية في أسهم الشركة العادية، ويتألف من أرباح الأسهم السنوية التي تم استلامها بالإضافة إلى مقدار التغير في أسعار الأسهم خلال العام، ويعبر عنه كنسبة مئوية لسعر الأسهم في بداية العام.

$$\frac{\text{السعر النهائي للأسهم} - \text{السعر الابتدائي للأسهم} + \text{الأرباح السنوية للسهم الواحد}}{\text{السعر الابتدائي للأسهم}} = \text{العائد للمساهمين}$$

¹¹ الدخل المتاح للمساهمين العاديين هو صافي الدخل ناقص أرباح الأسهم الممتازة.

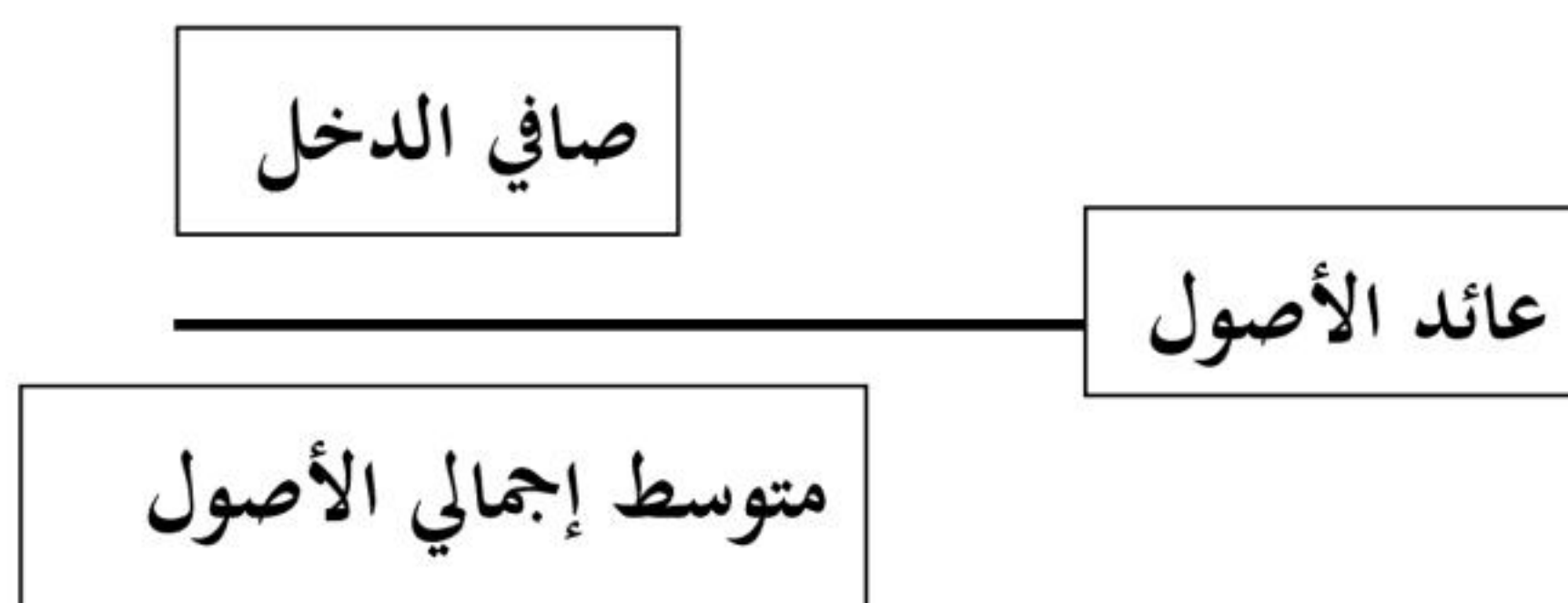
تحليل الربحية Profitability Analysis

العائد على الأصول ومعادلة دوبونت Return on Assets and The DuPont Equation

يمكن الربط بين بعض نسب الربحية والكفاءة المذكورة أعلاه بطريقة مفيدة جداً. وغالباً ما يشار إلى هذه العلاقات على أنها نظام دوبونت. وتقوم الكتب المدرسية المالية المختلفة بتعريف هذا النظام بأشكال مختلفة. وهذه الاختلافات هي جزء من طبيعة التحليل المالي.

في عام 1919 تقريباً، بدأت شركة دوبونت استخدام نهج معين لتحليل النسب لتقييم فعالية الشركة. ومن فروق هذا النهج أن لديه علاقة خاصة بفهم عائد الشركة على الأصول. وعن طريق تصنيف (فصل عناصر) صيغة عائد الأصول على النحو التالي، يمكننا اكتشاف أهمية هامش الربح على المبيعات (كمقياس للربحية) ومعدل دوران الأصول (كمقياس لكفاءة الأصول).

لقد رأينا بالفعل أنه يتم حساب عائد الأصول على النحو التالي:



ونخبرنا معدل دوران الأصول عن مقدار الدولارات من المبيعات التي نتلقاها من إجمالي الأصول. معدل دوران الأصول هو:

$$\text{معدل دوران الأصول} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{متوسط إجمالي الأصول}}$$

يقيس هامش الربح على المبيعات نسبة المبيعات التي تصير بالفعل ربح للشركة. ومن الواضح أنه كلما كان العدد أعلى، كلما كان أفضل. ومع ذلك، إذا كان هذا العدد مرتفع جداً، فإنه قد يشير إلى وجود مجال توسع في الأعمال الأخرى بسبب الأرباح العالية التي يمكن تحقيقها.

$$\text{هامش الربح على المبيعات} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{صافي المبيعات}}$$

ملحوظة: هذا يسمى أيضاً بالعائد على المبيعات أو نسبة صافي الدخل.

إذا أخذنا هامش الربح على المبيعات وضربناه في نسبة معدل دوران الأصول، فإنه سيتم شطب صافي المبيعات في مقام هامش الربح على

المبيعات مع صافي المبيعات في بسط نسبة دوران الأصول. وما يتبقى هو عائد الأصول: صافي الدخل مقسوماً على متوسط إجمالي الأصول.

لذا، يمكننا أن نرى أن عائد الأصول ينقسم إلى هامش الربح على المبيعات مضروباً في معدل دوران الأصول:

$$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط إجمالي الأصول}} \times \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{عائد الأصول}$$

ملحوظة: نسبة عائد الأصول المستخدمة في معادلة دوبونت هي استخدام متخصص لهذه النسبة. وعلى هذا النحو، لا تتطلب عادة تخفيض صافي الدخل بمصروفات الفائدة، ولا تتطلب بالضرورة استخدام متوسط إجمالي الأصول.

– إذا كان لديك سؤال امتحان عن معادلة دوبونت، وتم إعطائك عامين من معلومات الميزانية العمومية، فإنه يجب عليك حساب متوسط رصيد إجمالي الأصول واستخدام ذلك. ومع ذلك، إذا لم يتم إعطائك عامين من معلومات الميزانية العمومية، فاستخدم فقط رصيد نهاية السنة.

- إذا كنت تستخدم متوسط إجمالي الأصول لهذا التحليل، ستحتاج إلى استخدام متوسط الأرصدة لكلا من إجمالي الأصول وإجمالي حقوق المساهمين إذا كنت أيضاً تقوم بتحليل عائد حقوق المساهمين باستخدام معادلة دوبونت.

من هذا يتضح أن مستوى عائد الأصول يعتمد على كل من هامش الربح على المبيعات ومعدل دوران الأصول. لذا يمكننا القول بأن عائد الأصول يتوقف على:

(1) كمية المبيعات التي حصلت عليها الأعمال من أصولها (معدل دوران الأصول).

(2) ربحية تلك المبيعات (هامش الربح على المبيعات).

كلما تحسنت هذه النسب الفردية (أو ازدادت سوءاً)، كلما تحسن عائد الأصول أيضاً (أو ازداد سوءاً).

وهكذا، تقسم معادلة دوبونت أدناه عائد الأصول إلى مكونين لها:

$$\text{عائد الأصول} = \text{هامش الربح على المبيعات} \times \text{معدل دوران الأصول}$$

مثال : هناك العديد من مجموعات هامش الربح على المبيعات ومعدل دوران الأصول التي من شأنها أن تسفر عن نفس عائد الأصول، على النحو التالي:

<u>شركة</u>	<u>شركة ب</u>	<u>شركة أ</u>	ج
			المبيعات
	\$10,000,000	\$10,000,000	\$5,000,000
500,000	500,000		صافي الدخل
			100,000
5,000,000	5,000,000		الأصول
			1,000,000
% 5	%10		هامش الربح على المبيعات
			%1
2	1		معدل دوران الأصول
			10
%10	%10		عائد الأصول
			%10

ومع ذلك ، تقسيم عائد أصول كل شركة إلى هامش الربح على المبيعات ومعدل دوران الأصول يمكن أن يساعد في تحديد استراتيجية الشركة لزيادة العائدات.

وبمقارنة هامش الربح على المبيعات ونسب دوران الأصول للشركات الثلاثة، فإنه يمكن استنتاج أن:

— يمكن للشركة أ تحسين عائد الأصول من خلال تحسين نسبة دوران الأصول لديها. وقد يؤدي زيادة نسبة دوران الأصول من 1 إلى 2 إلى زيادة عائد الأصول إلى 20 % (2×0.10) .

— يمكن للشركة ب تحسين عائد الأصول من خلال زيادة كلا من هامش الربح على المبيعات ونسب دوران الأصول. وقد يؤدي زيادة هامش الربح على المبيعات من 5% إلى 7% مع زيادة نسبة دوران الأصول من 2 إلى 3 إلى زيادة عائد الأصول إلى 21 % (3×0.07) .

— يمكن للشركة ج تحسين عائد الأصول عن طريق زيادة هامش الربح على المبيعات. وقد تؤدي زيادة هامش الربح على المبيعات من 1% إلى 2% إلى زيادة عائد الأصول إلى 20 % (10×0.02) .

إذا تم إجراء هذه التغييرات ستصبح المبالغ كالاتي:

شركة	شركة ب	شركة أ	ج
			المبيعات
			\$7,500,000 \$12,000,000 \$10,000,000
840,000	750,000		صافي الدخل
			200,000
4,000,000	3,750,000		الأصول
			1,000,000
%7	%10		هامش الربح على المبيعات
			%2
3	2		نسبة دوران الأصول
			10
%21	%20		عائد الأصول
			%20

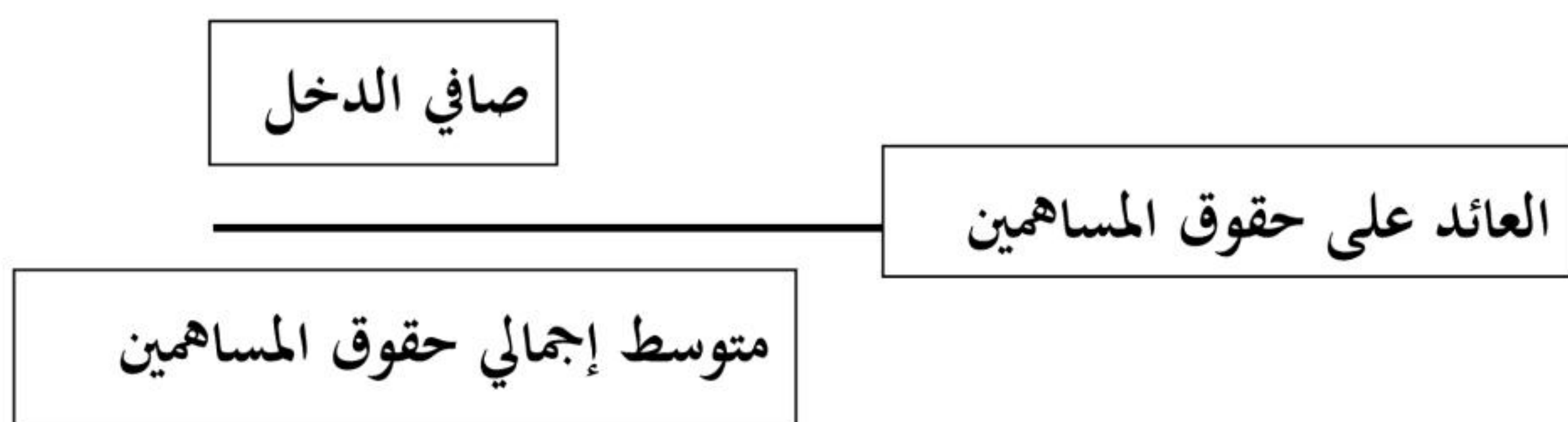
- زادت الشركة أ من نسبة دوران الأصول لديها من 1 إلى 2. وتم تحقيق هذا من خلال ارتفاع المبيعات وانخفاض الأصول، مع الحفاظ على هامش الربح على المبيعات بنفس المستوى 10٪، مما تسبب في زيادة صافي الدخل من 500,000 دولار إلى 750,000 دولار. والنتيجة هي ارتفاع عائد الأصول.

- زادت الشركة ب من المبيعات لتصل إلى 12,000,000 دولار وقللت من الأصول لتصل إلى 4,000,000 دولار، لتصبح نسبة دوران الأصول 3، بينما في الوقت نفسه يزيد هامش الربح على المبيعات ليصل إلى 7٪ أو 840,000 دولار. ونتيجة ارتفاع كل من هامش الربح على المبيعات ونسبة دوران الأصول هي ارتفاع عائد الأصول.

- حافظت الشركة ج على المبيعات والبالغة 10,000,000 دولار مع زيادة هامش الربح على المبيعات من 1٪ إلى 2٪ وزيادة صافي دخلها من 100,000 دولار إلى 200,000 دولار. والنتيجة هي زيادة عائد الأصول.

العائد على حقوق المساهمين ومعادلة دوبونت Return on Equity and The DuPont Equation

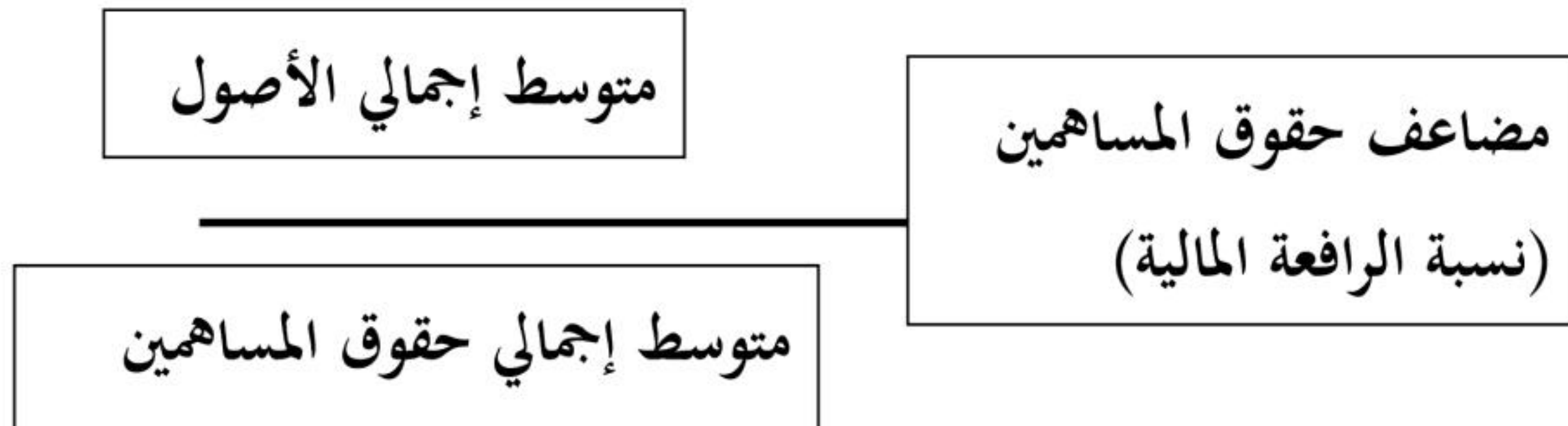
تذكر أن العائد على حقوق المساهمين هو صافي الدخل مقسوماً على متوسط إجمالي حقوق المساهمين.



سنقوم الآن بتقسيم هذه الصيغة باستخدام نهج دوبونت، ومن خلال هذا سنرى العناصر التي تؤثر على العائد على حقوق المساهمين.

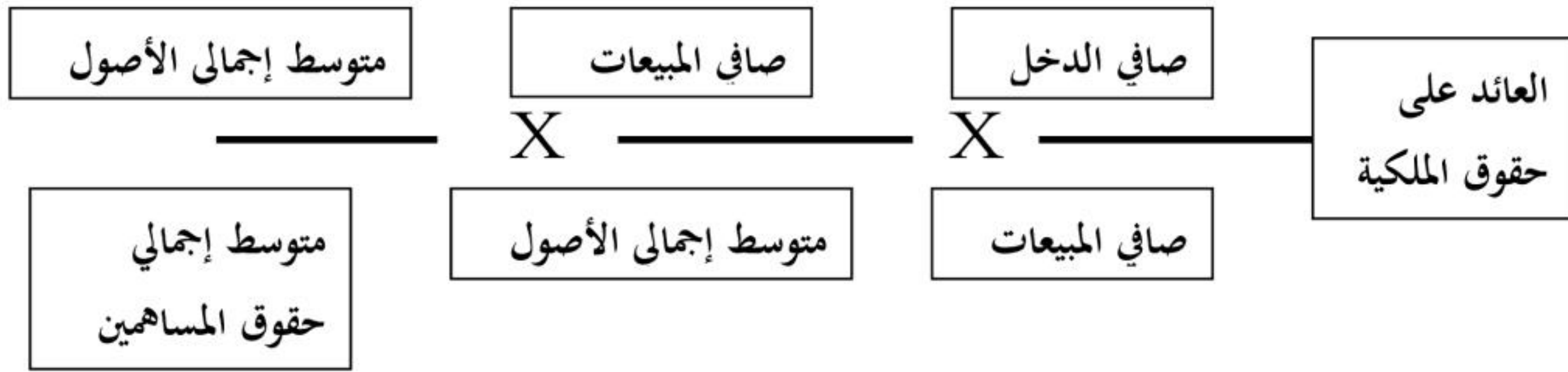
وتنقسم هذه النسبة إلى ثلاثة عناصر. هذه العناصر هي في الواقع عنصرين من عناصر عائد الأصول بالإضافة إلى مضاعف حقوق المساهمين، والذي يشبه نسبة الرافعة المالية.

مضاعف حقوق المساهمين هو:



ملحوظة: نحن هنا نستخدم متوسط إجمالي الأصول ومتوسط إجمالي حقوق المساهمين لنسبة الرافعة المالية، لأنه في التحليل التالي يتم استخدام بنود قائمة الدخل.

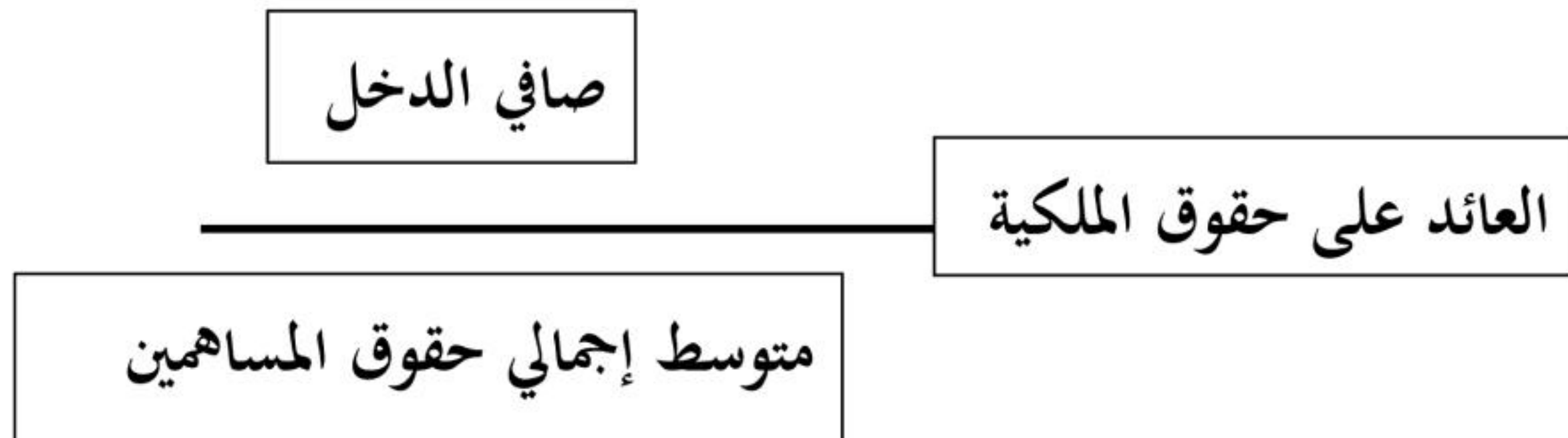
معادلة دوبونت تقسم العائد على حقوق المساهمين إلى ثلاثة عناصر، على النحو التالي:



أو:

العائد على حقوق الملكية = هامش الربح على المبيعات × نسبة دوران الأصول × مضاعف حقوق المساهمين

علماً بأنه سيتم شطب صافي المبيعات في مقام هامش الربح على المبيعات مع صافي المبيعات في بسط نسبة دوران الأصول؛ وكذلك متوسط إجمالي الأصول في مقام نسبة دوران الأصول مع متوسط إجمالي الأصول في بسط مضاعف حقوق المساهمين. وما سيتبقى هو:



مضاعف حقوق المساهمين:

هو نسبة تعبر عن مقدار الرافعة المالية لدى الشركة. ويربط مضاعف حقوق المساهمين إجمالي الأصول بالأصول الممولة من قبل المساهمين. وكلما زاد مضاعف حقوق المساهمين، أو الرافعة، كلما قلت نسبة الأصول الممولة من قبل المساهمين وزادت الرافعة المالية.

يقيس العائد على حقوق المساهمين مقدار الأرباح التي ينتجها كل دولار من حقوق المساهمين. فهو مقياس لأداء الإدارة، حيث يقيس قدرة الإدارة على الاستفادة من أموال المساهمين.

بعد تقسيم عائد الأصول إلى هامش الربح على المبيعات ومعدل دوران الأصول لتحديد ما إذا كان سبب المشكلة عدم وجود مبيعات أم عدم وجود ربحية، قم بإضافة الرافعة المالية، أو الأصول، إلى الصيغة لحساب التأثير على عوائد تكاليف التمويل.

كل هذا يدل على أن عائد الشركة على حقوق المساهمين يتأثر بثلاثة أمور، وهي:

- (1) كفاءة العمليات (تقاس من خلال هامش الربح على المبيعات).
- (2) كفاءة استخدام الأصول (تقاس من خلال نسبة دوران الأصول).
- (3) الرافعة المالية (تقاس من خلال مضاعف حقوق المساهمين).

- إذا تمكنت الشركة من تحسين أي من هذه البنود الثلاثة، فإن العائد على حقوق المساهمين سيتحسن. وبالمثل، سيؤدي تدهور أي من هذه البنود إلى تدهور العائد على حقوق المساهمين.

- إذا كانت هوامش الربح مرتفعة، ونتج عن الأصول الموجودة العديد من المبيعات (معدل دوران الأصول مرتفع)، وكانت الرافعة المالية مرتفعة (يتم استخدام العديد من الديون)، فإن العائد على حقوق المساهمين (ROE) سيكون مرتفع جداً.

- وإذا بدأ العائد على حقوق المساهمين في الانخفاض، فيمكن أن يساعد تحليل المكونات الثلاثة للعائد على حقوق المساهمين باستخدام معادلة دوبونت في تحديد السبب (الأسباب).

ملحوظة: في صيغ دوبونت المعروضة أعلاه، يقدم إجمالي حقوق المساهمين وإجمالي الأصول كمتوسط أرصدة بدلاً من أن يقدموا كقيم نهاية العام. ويمكن أيضاً أن يتم نهج دوبونت للتحليل باستخدام أرصدة نهاية العام لإجمالي حقوق المساهمين وإجمالي الأصول. وعندما لا يتم استخدامه كجزء من تحليل دوبونت، يتم حساب مضاعف حقوق المساهمين عادة باستخدام أرصدة نهاية الفترة، لأنها لا تربط بند الدخل ببند الميزانية العمومية. ومع ذلك، إذا كنت تستخدم مضاعف الأسهم في صيغة دوبونت لتقسيم العائد على حقوق المساهمين (ROE) لأغراض

متعلقة بالتحليل وكنت تستخدم متوسط إجمالي الأصول، فينبغي أن يتم حساب مضاعف حقوق المساهمين باستخدام المتوسطات أيضاً للتوافق.

- وإذا لم تعطيك المشكلة في الامتحان سنتين من بيانات الميزانية العمومية، فإنه يصبح من المقبول تماماً استخدام أرصدة نهاية الفترة. فقط تذكر أنه إذا كنت تستخدم متوسط إجمالي الأصول في هامش الربح على المبيعات ونسب دوران الأصول في تقسيم العائد على حقوق الملكية، ستحتاج إلى استخدام متوسط إجمالي الأصول ومتوسط إجمالي حقوق المساهمين كذلك في مضاعف حقوق المساهمين.

تقسيم العائد على الأسهم العادية Disaggregation of Return on Common Equity

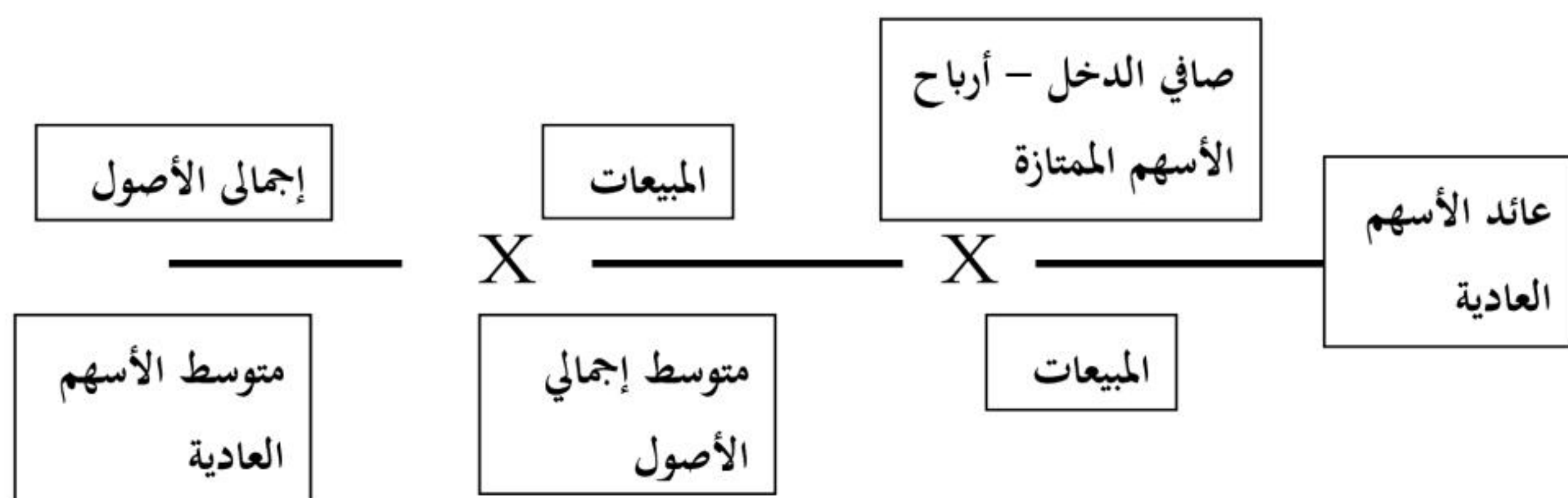
يمكن أيضاً تقسيم العائد على الأسهم العادية إلى عناصرها الثلاثة. وكما ذكر أعلاه، ينبغي استخدام متوسط الأرصدة لربط بنود قائمة الدخل بنود الميزانية العمومية كلما كان ذلك ممكناً، ولكن إذا كانت المتوسطات غير متاحة، فإن استخدام أرصدة نهاية فترة أمر مقبول.

صيغة العائد على الأسهم العادية هي كالآتي:

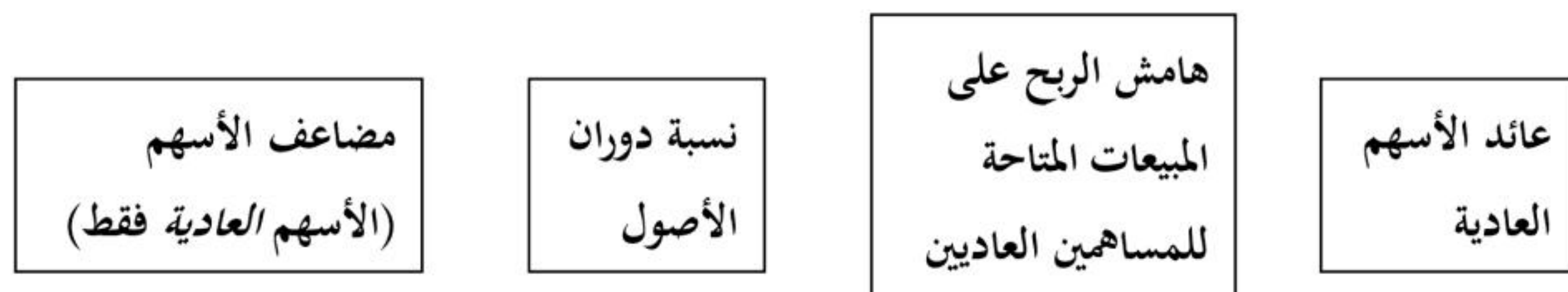
$$\frac{\text{صافي الدخل - أرباح الأسهم الممتازة}}{\text{متوسط الأسهم العادية}} = \text{العائد على الأسهم العادية}$$

لاحظ أنه عندما يتم استخدام الأسهم العادية في المقام، يجب علينا طرح أرباح الأسهم الممتازة من صافي الدخل في البسط. وهذا لأننا مهتمون فقط بالدخل المتاح للمساهمين العاديين.

والآن سنقوم بتقسيم هذه النسبة إلى مكوناتها الثلاثة. وهذه المكونات الثلاثة هي بالضبط نفس المكونات الثلاثة لعائد حقوق الملكية ROE، ولكن يتم تعديلها لتتوافق مع العائد على الأسهم العادية من خلال شطب الأسهم الممتازة من مقام مضاعف حقوق الملكية وشطب أرباح الأسهم الممتازة من بسط هامش الربح على المبيعات.



أو:



مضاعف الأسهم المستخدم في هذا التقسيم يربط إجمالي الأصول بالأصول الممولة من قبل المساهمين العاديين. وكلما زاد مضاعف الأسهم، أو الرافعة، كلما قلت نسبة الأصول الممولة من قبل المساهمين العاديين وزادت الرافعة المالية.

العوامل المساعدة على تضارب التعريفات بين العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية

في الممارسة العملية، لا تكون الحسابات الفعلية المستخدمة في تحديد العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية دائما واضحة كما تبدو، إذ يمكن تعريف "الأصول"، و "حقوق الملكية"، و "العائدات" بطرق مختلفة. قد يكون من الأفضل أن نفكر في هذا النوع من التحليل على أنه "العائد على رأس المال المستثمر" بدلا من "العائد على الأصول" أو "العائد على حقوق المساهمين" حيث أنه مصطلح أكثر عمومية. يُعد اختيار كيفية تعريف هذه العوامل هو قرار إداري ، حيث يعتمد على ما تريد الإدارة معرفته من تحليلها لهذه النسب.

"الأصول" في نسب العائد على رأس المال المستثمر

- إذا تم استخدام إجمالي الموجودات (يساوي مجموع الخصوم زائد مجموع حقوق المساهمين) في مقام نسبة العائد على الأصول، فإنه يعكس عائد الشركة من جميع الأصول التي تخضع لسيطرتها.

- عند تعريف رأس المال المستثمر بأنه مجموع الموجودات، فإن النسبة لا تميز بين العائدات وفقا لمصادر التمويل، و لكنها تؤكد الأداء التشغيلي .

يمكن أيضا أن يجري التعبير عن مقام نسبة العائد على الأصول بأي مما يلي:

(1) يمكن أن تدرج أصول التشغيل فقط، مع الأوراق المالية الاستثمارية، والأصول غير الملموسة، مع استبعاد غيرها من الأصول.

(2) يمكن إلغاء الأصول غير المنتجة و العاطلة.

(3) كما يمكن استبعاد الاستهلاك المتراكم .

(4) يمكن تحديد صافي الخصوم المتداولة بهدف التركيز على رأس المال على المدى الطويل.

(5) يمكن تحديد صافي الديون و الأسهم الممتازة جانباً من أجل إدراج رأس المال فقط، وبذلك يجري التركيز على عوائد أصحاب الأسهم العادية.

(6) يمكن تسمية رأس المال المستثمر (كل من الديون وحقوق الملكية) بالقيمة السوقية بدلا من القيمة الدفترية، لأن القيمة السوقية للأصول غير

الملموسة غير معترف بها في القوائم المالية، و يتم الإبلاغ عن الأصول الثابتة بصافي قيمتها الدفترية الصافية بدلا من القيمة السوقية .

(7) فقط يمكن أن تستخدم الديون طويلة الأجل و رأس المال من أجل إدراج الرسملة طويلة الأجل، و هو ما يركز على اثنين من الموردين الرئيسيين للتمويل طويل الأجل و هم الدائنون و أصحاب الأسهم على المدى الطويل.

"صافي الدخل" في نسب العائد على رأس المال المستثمر

يعتمد "العائد" المستخدم في البسط على تعريف رأس المال المستثمر الواقع في المقام.

(1) في حال تعريف رأس المال المستثمر بأنه إما إجمالي الأصول أو إجمالي الديون طويلة المدى مُضافاً إلى إجمالي أسهم الملكية، إذاً يلزم أن يكون الدخل قبل الفائدة في البسط، وذلك لأن الفائدة عبارة عن مدفوعات تسدد إلى موردي رأس المال المقترض، يلزم كذلك استبعاد الأرباح لأنها مدفوعات تسدد إلى موردي رأس المال المالك.

(2) في حال تعريف رأس المال المستثمر بأنه رأس مال أسهم الملكية العادية، فيلزم أن يكون رقم الدخل في البسط هو دخل أصحاب الأسهم العادية، ويتطلب ذلك طرح الأرباح المميزة من صافي الدخل لحساب ذلك الدخل. وإذا كانت الأرباح المفضلة تراكمية فإنها تُطرح من صافي الدخل سواء كانت مفصح عنها أم لا لأنها تمثل مطالبة تفوق مطالبة أصحاب الأسهم العادية. (3) في حال تضمن القوائم المالية للشركة شركة تابعة تملكها جزئياً بفوائد بدون مراقبة يمكن خصم سهم الدخل للفائدة

بدون مراقبة من صافي الدخل في القوائم المالية، لكن الميزانية العمومية تشمل 100% من أصول الشركة التابعة.

(4) في حال كان مبلغ رأس المال المستثمر في المقام منعرف بأنه إجمالي الأصول، فإن الدخل في البسط يلزم أن يشمل إجمالي دخل الشركة أو خسائرها بما في ذلك ما يخص ملاك الفائدة بدون مراقبة.

(5) وكحل بديل فإذا كان مبلغ رأس المال المستثمر في البسط يعرف بأنه رأس مال أسهم الملكية مع استبعاد الفائدة بدون مراقبة، فإن نصيب هذه الفائدة من الأرباح أو الخسائر لا يُضاف مجددًا إلى الدخل.

(6) يتعين إضافة ضرائب الدخل بوصفها خفض في البسط بغض النظر عن الرقم المستخدم في المقام لأنها تقلل من صافي دخل الشركة. من الممكن أن تُعرف "أسهم الملكية" في العائد على أسهم الملكية بأنها إجمالي أسهم ملكية المساهمين وهو ما قد يشمل أي أسهم مميزة، ويمكن أيضًا أن تُعرف بأنها أسهم ملكية المساهمين العادية التي يُستبعد فيها الأسهم المميزة.

وكما ذكرنا آنفًا فإذا كان المقام هو أسهم ملكية المساهمين العادية، فإن الأرباح المميزة تُخصم من رقم صافي الدخل في البسط الذي يحتوي على نسبة العائد على أسهم الملكية، لأن مبلغ صافي الدخل للأرباح المميزة غير متوفر للمساهمين المشتركين.

وكذلك مثلما سبق أن ذكرنا فإذا كانت الأسهم المميزة هي أسهم مميزة متراكمة فمبلغ الأرباح المميزة المفترض طرحه عبارة عن الأرباح المميزة

المتراكمة عن الفترة سواء كان مُفصح عنها أم لا. في حال كانت الأسهم المميزة هي أسهم مميزة غير متراكمة، فإن مبلغ الأرباح المميزة المفترض طرحه يتمثل في الأرباح المميزة المتراكمة المفصح عنها عن المدة.

معدل نمو أسهم الملكية المستدامة

عليك أيضًا أن تتأكد من معرفتك بمفهوم نمو أسهم الملكية المستدامة، فمعدل نمو أسهم الملكية المستدامة يُشير إلى معدل النمو بالنسبة المئوية الذي يمكن للشركة أن تحققه في العام دون زيادة مستوياتها الحالي من التمويل.

تُعد كمية الأرباح التي تحتفظ بها الشركة مؤشرًا على نمو أسهم الملكية العادية الخاصة بها (وهذا يفترض نمو أسهم الملكية دون تمويل خارجي)، ولتقييم نمو أسهم الملكية نفترض أن جزء من الأرباح مثبت وأن نسبة صافي الربح الموزعة في شكل قسائم ثابتة.

عند حساب معدل نمو أسهم الملكية المستدامة ننظر إلى مصدرين من مصادر النمو الداخلي للشركة:

(1) الأرباح الثابتة.

(2) العائد المكتسب من الأرباح الثابتة.

يُحسب معدل نمو أسهم الملكية المستدامة على النحو التالي:

معدل نمو أسهم الملكية المستدامة = العائد على أسهم الملكية العادية $\times 1 -$ نسبة صافي الربح الموزعة في شكل قسائم.

- لكي تحسب معدل نمو أسهم الملكية المستدامة، عليك أولاً بحساب العائد على أسهم الملكية العادية و نسبة صافي الربح الموزعة في شكل قسائم.

- لتذكر أن العائد على أسهم الملكية العادية يُحسب على النحو التالي:

صافي الدخل - القسائم المميزة

العائد على أسهم الملكية العادية =

متوسط أسهم الملكية العادية

- و تُحسب نسبة صافي الربح الموزعة في شكل قسائم على النحو التالي:

نسبة صافي الربح الموزعة في شكل قسائم =

إجمالي القسائم العادية (سنوياً)

دخل المساهمين بأسهم عادية

- تذكر أيضًا أن دخل المساهمين بأسهم عادية يُحسب كما يلي:

صافي الدخل

- القسائم المميزة غير المتراكمة المفصح عنها

- القسائم المميزة المتراكمة المربحة

= دخل المساهمين بأسهم عادية

تقيس نسبة صافي الربح الموزعة في شكل قسائم النسبة المئوية للأرباح القابلة للتوزيع التي توزعت فعليًا في شكل قسائم. و في السنوات الأولى من أي عمل (أو مرحلة نمو عمل ما)، تكون النسبة أقل لأن هناك المزيد من أرباح الشركة يعاد استثماره في نمو الشركة.

مثال: نعرض فيما يلي عناصر مختارة من القوائم المالية لشركة XYZ للصناعات عن العامين الماضيين:

2010	2009	أسهم ملكية المساهمين
		أسهم مميزة، 7% تراكمية
34,000 دولار أمريكي	34,00	القيمة الاسمية 20
	0 دولار أمريكي	دولارًا أمريكيًا للسهم،
		أسهم مستحقة
		1.700
		أسهم عادية، القيمة
75,000	75,00	الاسمية للسهم 5
	0	دولارات أمريكية، أسهم
		مستحقة 15,000
45,000	45,00	رأس المال الزائد عن
	0	القيمة الاسمية
121,000	80,00	الأرباح المحتجزة
	0	
275,000 دولار أمريكي	234,00	إجمالي أسهم ملكية المساهمين
	00 دولار أمريكي	
60,000 دولار أمريكي	40,00	صافي الدخل بعد
	0 دولار	الفائدة والضرائب

أمريكي	الأرباح عن كل سهم
2.51	
دولارًا	
أمريكيًا	
3.84 دولارًا أمريكيًا	
أمريكيًا	القسائم المسددة عن كل سهم
85.	
دولارًا	من الأسهم العادية
أمريكيًا	
14.00	سعر السوق لكل سهم من
16.00 دولارًا أمريكيًا	الأسهم العادية
دولارًا	
أمريكيًا	
60.000 دولار أمريكي - (34,000 دولار	2010 العائد على
أمريكي $\times 0.07$) =	أسهم الملكية العادية =
(200,000 دولار أمريكي + 241,000 دولار	
أمريكي) / 2	
= 2613. أو 26.13%	
1.20 دولارًا أمريكيًا / 3.84 دولارًا	2010 نسبة صافي الربح الموزعة في
أمريكيًا = 3125.	شكل قسائم =
2613. $\times (3125.-1)$ = 1796. أو	معدل نمو أسهم الملكية
17.96%	المستدامة =

الملخص و مثال

مثال القوائم المالية

تتناول الصفحات التالية الميزانيات العمومية الخاصة بإحدى الشركات لمدة ثلاث سنوات، و قوائم الدخل لمدة ثلاث سنوات، و قوائم التدفقات النقدية لمدة عامين. تتبعهم مجموعة من النسب تجسد كل من النسب المحددة هنا باستثناء درجة الرافعة التشغيلية، إذ لا تكون درجة الرافعة التشغيلية في هذه المجموعة المعينة من القوائم المالية مجدية جدا و ذلك بسبب الانخفاضات المستمرة في الأرباح قبل الفوائد و الضرائب في حين ارتفاع صافي الإيرادات (المبيعات) في عام ثم انخفاضه في العام الذي يليه.

نوصي بحل كافة النسب باستخدام الطرق المقدمة كدليل لك، للتأكد من أنك تفهم كيفية حساب كل نسبة من هذه النسب.

- ستلاحظ أن بعض النسب لأول عام لم تحسب، و ذلك لأن تلك النسب تتطلب متوسط أرصدة مبالغ الميزانية العمومية. و لأنها هي السنة الأولى المقدمة، فأرصدة البداية غير متوفرة و لا يمكن حساب متوسط أرصدها. و بالمثل، فقد تم إعداد قوائم للتدفقات النقدية فقط عن آخر عامين، لأن أرصدة البداية غير متوفرة عن السنة الأولى.

- يتم اتباع النسب ببعض التفسير، و هو على الأرجح ليس تفسيراً شاملاً كما يُفترض لكنه يُلقي بالضوء على أهم النقاط فحسب.

ملاحظة: في سؤال الاختبار الذي يعرض القوائم المالية لعدة سنوات، تحقق دائما من العناوين على قمم الأعمدة للتأكد من أنك تعرف: (أ) المدة التي استغرقتها هذه البيانات (أي في سنة، أو ثلاثة أشهر أو ما إلى ذلك).

(ب) أي عمود يحتوي على قوائم الفترة الأولى و أيها يحتوي على القوائم الأخيرة.

في بعض الأحيان تأتي الفترات الأحداث في المقام الأول - كما في المثال التالي - و لكن في أحيان أخرى تأتي الفترات الأحداث في آخر الأعمدة؛ لا توجد قاعدة محددة تضبط أي الأعمدة يأتي أولا.

31	31	31	بآلاف
ديسمبر	ديسمبر	ديسمبر	
- السنة -	- السنة -	- السنة -	
(1)	(2)	(3)	
			الأصول المتداولة
2,400	1,800	2.700	النقدية ومن في حكمها
دولار	دولار	دولار	
أمريكي	أمريكي	أمريكي	
4,100	4.500	7.400	الأوراق المالية المتداولة
700	4,200	700	صافي الذمم المدينة
500	500	400	المخزونات
400	300	100	الأصول الضريبية المؤجلة
600	500	200	المدفوعات المقدمة
8,700	11,80	11.50	إجمالي الأصول المتداولة
0	0	0	
دولار	دولار	دولار	
أمريكي	أمريكي	أمريكي	
			الأصول طويلة الأجل:
5,200	4.800	6,700	الأوراق المالية المطروحة للبيع
دولار	دولار	دولار	
أمريكي	أمريكي	أمريكي	
300	800	800	الأصول الضريبية المؤجلة

1,800	2.100	2,400	صافي الممتلكات والأدوات والمعدات
1,300	1.500	1,500	القيمة المعنوية (الشهرة)
700	3,100	3.000	صافي أصول أخرى غير ملموسة
300	400	400	أصول أخرى
9.600	12,70	14,80	إجمالي الأصول طويلة الأجل
0	دولار 0	دولار 0	
أمريكي	أمريكي	أمريكي	
18.30	24.50	26,30	إجمالي الأصول
0	دولار 0	دولار 0	
أمريكي	أمريكي	أمريكي	
الخصوم المتداولة:			
700	500	600	المستحقات التجارية
دولار	دولار	دولار	
أمريكي	أمريكي	أمريكي	
300	400	500	رواتب الموظفين ومطلوبات أخرى تخص الفوائد
300	400	400	إيرادات غير مكتسبة بالعمل
1,000	1,100	1.300	خصوم متداولة أخرى
2.300	2.400	2,800	إجمالي الخصوم المتداولة
دولار	دولار	دولار	
أمريكي	أمريكي	أمريكي	

الخصوم طويلة الأجل:

5.000	5.000	5.000	سندات دين طويلة الأجل مستحقة
دولار	دولار	دولار	بتاريخ 2020/1/8 بفائدة 8.0%
أمريكي	أمريكي	أمريكي	
100	3.000	3.400	إيرادات غير مكتسبة بالعمل
0	200	100	ضرائب الدخل المستحقة
300	300	800	مطلوبات أخرى
5,400	8,500	9,300	إجمالي الخصوم طويلة الأجل
دولار	دولار	دولار	
أمريكي	أمريكي	أمريكي	
7,700	10,90	12,10	إجمالي الخصوم
0	0	0	
دولار	دولار	دولار	
أمريكي	أمريكي	أمريكي	

أسهم ملكية المساهمين:

			الأسهم المميزة، 5% تراكمية، القيمة
			الإسمية للسهم 100 دولار أمريكي،
100	100	100	1.000 سهم مرخص ومستحق
دولار	دولار	دولار	
أمريكي	أمريكي	أمريكي	

الأسهم العادية بقيمة إسمية 1.00			
دولار أمريكي، 6,000 سهم			
مرخص، 1,685 سهمًا صادرًا			
1,650	1,670	1,685	ومستحق في 31 ديسمبر للسنة 3، و
			1,670 في 31 ديسمبر للسنة 2، و
			1,650 في 31 ديسمبر للسنة 1
5,310	6,095	6,185	رأس المال المحصل
3,540	5,735	6,230	الأرباح المحتجزة
10,60	13,60	14,20	إجمالي أسهم ملكية المساهمين
0	0	0	دولار 0 دولار 0
أمريكي	أمريكي	أمريكي	
18,30	24,50	26,30	إجمالي الخصوم وأسهم ملكية المساهمين
0	0	0	دولار 0 دولار 0
أمريكي	أمريكي	أمريكي	

12 شهرًا 12 شهرًا 12 شهرًا
المنتهية في 31 المنتهية في 31 المنتهية في 31
ديسمبر - ديسمبر - 31 ديسمبر
السنة (3) السنة (2) - السنة (1)

بآلاف ما عدا لكل بيانات السهم

الإيرادات:

9,900 11,10 10,40

صافي الإيرادات

0 دولار 0 دولار دولار

أمريكي أمريكي أمريكي

3,000 3,400 3,200

تكلفة البضاعة المباعة

6,900 7,700 7,200

إجمالي الأرباح

دولار دولار دولار

أمريكي أمريكي أمريكي

نفقات التشغيل:

البحث والتطوير 3,000 1,800 1,200

دولار دولار دولار

أمريكي أمريكي أمريكي

البيع العام والإداري 1,500 1,700 1,400

إجمالي النفقات التشغيلية 4,500 3,500 2,600

دولار دولار دولار

أمريكي أمريكي أمريكي

دخول الاستثمار ونفقاته:

الفوائد والأرباح 177 129 118

دولارًا دولارًا دولارًا

أمريكيًا أمريكيًا أمريكيًا

الأرباح / (الخسائر) في الأوراق المالية للمتاجرة 62 48 (300)

الأرباح / (الخسائر) في الأوراق المالية (44) 290 320

المطروحة للبيع

الأرباح قبل الفائدة والضرائب 2,533 4,667 4,800

دولارًا دولارًا دولارًا

أمريكيًا أمريكيًا أمريكيًا

نفقات الفوائد (400) (400) (400)

الدخل التشغيلي (الأرباح قبل الضرائب) 4,400 4,267 2,133 قبل
دولار دولار دولار
أمريكيًا أمريكيًا أمريكيًا

نفقات ضرائب الدخل -25% 1,100 1,067 (533)

صافي الدخل 3,300 3,200 1,600

الأرباح الأساسية عن الأسهم العادية 1.99 1.92 0.95
دولار دولار دولار
أمريكي أمريكي أمريكي

الأرباح المختلطة لكل سهم مشترك 1.95 1.90 0.94

حسابات متوسط عدد الأسهم
العادية في الأرباح لكل سهم 1.95 1.90 0.94
دولار دولار دولار
أمريكيًا أمريكيًا أمريكيًا

الأساسية 1,654 1,667 1,680

المختلطة 1,692 1,684 1,697

الأرباح عن كل سهم مشترك معلن 0.65 0.60 0.52

دولارًا
أمريكيًا
دولارًا
أمريكيًا
دولارًا
أمريكيًا

معلومات من واقع الملاحظات على

القوائم المالية

في الأساس فكل المبيعات هي مبيعات 250 150 100

دائنة
دولارًا
أمريكيًا
دولار
أمريكي
دولار
أمريكي

نفقات تشغيلية لتسديدات الإيجار 6,875 7,250 5,800

المشتريات الائتمانية 565 620 490

إجمالي نفقات الإهلاك والاستهلاك 1,100 1,000 860

إجمالي القسائم العادية المسددة 5 5 5

إجمالي القسائم المميزة المسددة

الأوراق المالية المطروحة للبيع المبيعة:

التكلفة 1,000 400 1,000

الأرباح / (الخسائر) (44) 290 320

قوائم التدفقات النقدية

تعديلات لتسوية صافي الدخل إلى صافي
النقدية عن طريق الأنشطة التشغيلية:

(290)		(أرباح) / خسائر مدركة للأوراق المالية المتاحة 44 للبيع
(48)		(أرباح) / خسائر غير مدركة للأوراق المالية 300 للمتاجرة
620	562	نفقات الإهلاك (نفقات غير نقدية)
(3,500)	3,500	(زيادة) نقص في الذمم المدينة
0	100	(زيادة) نقص في المخزون
100	300	(زيادة) نقص في المدفوعات المقدمة
100	200	(زيادة) نقص في الضرائب المؤجلة عن الأصول
		— الجارية
(100)	0	(زيادة) نقص في أصول أخرى - طويلة الأجل
(500)	0	(زيادة) نقص في الضرائب المؤجلة عن الأصول
		— طويلة الأجل

زيادة (نقص) في الذمم الدائنة	100	(200)
زيادة (نقص) في الرواتب المستحقة والفوائد	100	100
زيادة (نقص) في العوائد غير المكتسبة - متداولة 0	100	100
زيادة (نقص) في العوائد غير المكتسبة - طويلة 400	400	2,900
الأجل		
زيادة (نقص) في مطلوبات أخرى متداولة	200	100
زيادة (نقص) في ضرائب الدخل المستحقة	(100)	200
زيادة (نقص) في مطلوبات أخرى	500	0
مشتريات الأوراق المالية للمتاجرة	(3,200)	(352)
صافي النقدية من الأنشطة التشغيلية	4,609	2,430
	دولارًا أمريكيًا	دولارًا أمريكيًا

الأنشطة الاستثمارية

مشتريات الأوراق المالية المطروحة للبيع	(2,900)	0
أرباح من بيع الأوراق المالية المطروحة للبيع	956	690
مصرفات رأس المال	(865)	(920)
استثمارات أخرى - سمعة الشركة	0	(200)

100	(2,400)	استثمارات أخرى – أصول ملموسة
2,709	2,830	صافي النقدية من الأنشطة الاستثمارية
دولارًا أمريكيًا	دولارًا أمريكيًا	
الأنشطة التمويلية		
105	805	أرباح إصدار الأسهم
(1,105)	(1,005)	حصص مسددة عن الأسهم العادية والمميزة
1,000	200	صافي النقدية من الأنشطة التمويلية
دولار أمريكي	دولار أمريكي	
900	(600)	صافي الزيادة (النقص) في النقدية
1,800	2,400	النقدية وما يعادلها – بداية العام
2,700	1,800	النقدية وما يعادلها – نهاية العام
معلومات من إيضاحات القوائم المالية:		
433	1,267	النقدية المسددة في الضرائب
400	400	النقدية المسددة في الفوائد
النسب في المثال		

السنة (1)	السنة (2)	السنة (3)	نسب السيولة:	
6,400	9,400	8,700	إجمالي الأصول المتداولة - إجمالي المطلوبات المتداولة	صافي رأس المال العامل
دولار أمريكي	دولار أمريكي	دولار أمريكي		
3.78	4.92	4.11	الأصول المتداولة / المطلوبات المتداولة	نسبة السيولة المتداولة
3.13	4.38	3.86	النقدية + الأوراق المالية القابلة للتسويق + صافي الذمم المدينة / المطلوبات المتداولة	نسبة السيولة السريعة
2.83	2.63	3.61	النقدية + ما يعادل النقدية + الأوراق المالية المملوكة قصيرة الأجل / المطلوبات المتداولة	نسبة النقدية
	1.03	1.77	التدفقات النقدية السنوية من العمليات/متوسط المطلوبات المتداولة	نسبة التدفقات النقدية
0.35	0.38	0.33	صافي رأس المال العامل/إجمالي الأصول	نسبة صافي رأس المال العامل
				نسب الرافعة
1.74	1.81	1.87	إجمالي الأصول / أسهم الملكية العادية	نسبة الرافعة المالية
1.09	1.09	1.19	الأرباح قبل الفائدة والضرائب / الأرباح قبل الضرائب	درجة الرافعة المالية
هيكل رأس المال ونسب القدرة على الوفاء بالدين:				
0.73	0.80	0.85	إجمالي المطلوبات / إجمالي أسهم الملكية	نسبة الديون إلى أسهم الملكية
0.51	0.63	0.65	(إجمالي الديون-المطلوبات المتداولة) / إجمالي أسهم الملكية	نسبة الديون طويلة الأجل إلى أسهم الملكية
0.42	0.44	0.46	إجمالي المطلوبات / إجمالي الأصول	نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول

السنة (1)	السنة (2)	السنة (3)	نسب تغطية الأصول:	
0.17	0.15	0.17	صافي الأصول الثابتة / إجمالي أسهم الملكية	الأصول الثابتة إلى رأس مال أسهم الملكية
1.72	1.80	1.94	(إجمالي الأصول - الأصول غير المادية - إجمالي المطلوبات) / الديون طويلة الأجل	صافي الأصول المادية إلى الديون طويلة الأجل
0.90	1.21	1.25	إجمالي المطلوبات / (إجمالي الأصول - الأصول	إجمالي المطلوبات إلى صافي

الأصول المادية			غير المادية -إجمالي المطلوبيات)		
نسب تغطية الأرباح:					
تغطية الفائدة (تكرار الفائدة)	الأرباح قبل الفائدة والضرائب / نفقات الفائدة	6.33	11.67	12.00	
تغطية المصروفات الثابتة (الأرباح إلى المصروفات الثابتة)	الأرباح قبل المصروفات الثابتة والضرائب / المصروفات الثابتة	4.28	8.76	9.80	
التدفقات النقدية إلى المصروفات الثابتة	التدفقات النقدية التشغيلية المعدلة / المصروفات الثابتة	8.76	7.72		
نسب النشاط:					
نسبة دوران الذمم المدينة	صافي مبيعات المدينة سنويًا / متوسط الذمم المدينة	4.24	4.53		
مدة المبيعات في الذمم المدينة (متوسط مدة التحصيل)	360/ نسبة دوران الذمم المدينة	84.81	79.46		
نسبة دوران المخزون	تكلفة البضائع المباعة سنويًا / متوسط المخزون	7.11	6.80		
مدة المبيعات في المخزون	360/ نسبة دوران المخزون	50.63	52.94		
نسبة دوران الذمم الدائنة	المشتريات الدائنة سنويًا / متوسط الذمم الدائنة	12.50	12.08		
مدة مشتريات الذمم الدائنة	360/نسبة دوران الذمم الدائنة	28.80	29.80		
نسبة دوران إجمالي الأصول	المبيعات / متوسط إجمالي الأصول	0.41	0.52		
نسبة دوران الأصول الثابتة	المبيعات /متوسط صافي المصانع والممتلكات والمعدات	4.62	5.69		
نسب الربحية:					
النسبة المئوية لهامش الربح الإجمالي	صافي المبيعات - تكلفة البضاعة المباعة / صافي المبيعات	69.23 %	69.37 %	69.70 %	السنة (1)
النسبة المئوية لهامش الربح التشغيلي	الدخل التشغيلي / صافي المبيعات	20.51 %	38.44 %	44.44 %	السنة (2)
النسبة المئوية لصافي هامش الربح (هامش الربح من المبيعات)	صافي الدخل/صافي المبيعات	15.38 %	28.83 %	33.33 %	السنة (3)
النسبة المئوية لهامش الدخل قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك	الدخل قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك / صافي المبيعات	29.79 %	47.63 %	53.43 %	
العائد على رأس المال المستثمر:					
العائد على الأصول	صافي الدخل / متوسط إجمالي الأصول	6.30 %	14.95 %		
العائد على أسهم الملكية	صافي الدخل/متوسط إجمالي أسهم الملكية	11.51 %	26.45 %		
العائد على أسهم الملكية العادية	صافي الدخل - الحصص المميزة / متوسط أسهم	11.56 %	26.63 %		

الملكية العادية

			نسب السوق:	
القيمة الدفترية للسهم الواحد	أسهم ملكية عادية للمساهمين - المطالبات المقدمة غير الواردة بالميزانية العمومية / عدد الأسهم العادية المستحقة في تاريخ الميزانية العمومية		نسبة السوق/ القيمة الدفترية	
2.04	1.86	2.15	نسبة السعر / الأرباح	
6.67	7.89	19.15	نسبة السعر / الدخل قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك	
4.16	4.78	9.86	الأرباح الأساسية للسهم	
1.99 دولارًا أمريكيًا	1.92 دولارًا أمريكيًا	0.95 دولارًا أمريكيًا	الدخل المتاح للمساهمين العاديين / متوسط عدد الأسهم العادية المستحقة	
السنة (1)	السنة (2)	السنة (3)	الأرباح المختلطة للسهم	
1.95 دولارًا أمريكيًا	1.90 دولارًا أمريكيًا	0.94 دولارًا أمريكيًا	الدخل المتاح للمساهمين العاديين بعد التعديل / متوسط عدد الأسهم العادية والأرباح المختلطة المستحقة	
15.00%	12.67%	5.22%	الأرباح المختلطة للسهم (سنويًا) / سعر السوق الحالي للسهم العادي	
4.00%	4.00%	3.64%	الحصص السنوية للسهم العادي / سعر السوق الحالي للسهم	
26.1%	31.3%	69.0%	إجمالي الحصص العادية (سنويًا) / الدخل المتاح للمساهمين العاديين	
	20.0%	24.3%	(سعر السهم الختامي - سعر السهم الابتدائي + الحصص السنوية لكل سهم) / سعر السهم الابتدائي	
غير ذلك:				
	18.29%	3.58%	معدل العائد على رأس المال المستخدم × (1 - نسبة سداد الحصص)	

تفسير النسب في مثال السيولة

السيولة

على ما يبدو أن هذه الشركة لديها سيولة بقدر كبير جدًا، حيث تقع النسبة الراهنة على الدوام في مجال 4:1، وهي تُضاعف القاعدة التي تبلغ 2:1، وعلى الجانب الآخر تحتاج النسبة الراهنة إلى أن تُقيم في ضوء طول دورة التشغيل للشركة، لذا دعونا ننظر لدورة التشغيل بالشركة حيثما توجد هذه المعلومات ضمن نسب النشاط. تتمثل دورة التشغيل في المعادلة التالية:

دورة التشغيل = المبيعات اليومية في الذمم المدينة + المبيعات اليومية في المخزون

- بلغ عدد أيام المبيعات في الذمم المدينة خلال العام الأخير 85 يومًا و 51 يومًا عن مبيعات المخزون، أي أن دورة التشغيل امتدت لـ 136 يومًا وفقًا لطريقة حساب دورة التشغيل؛ وهي دورة تشغيل طويلة.

- جاءت دورة التشغيل في العام الماضي مماثلة، قد يكون السبب في وجود نسبة عالية هو المستوى المرتفع الذي بلغته الذمم المدينة وهو ما تسبب في وجود 85 يومًا في مبيعات الذمم المدينة.

لكن هل الذمم المدينة مرتفعة في حقيقة الأمر؟

لنتناول هذه المسألة عن قرب إذا. رأينا في الميزانية العمومية أن إجمالي الذمم المدينة قد بلغ 700.000 دولار أمريكي في نهاية السنة (1)، ثم ارتفعت إلى 4,200,000 دولار أمريكي في نهاية السنة (2)، وانخفضت مجددًا إلى 700,000 دولار أمريكي في نهاية السنة (3).

- ولعل السبب في ذلك يرجع إلى أمورٍ عدة لكننا على يقين من أمر واحد وهو/ بما أن عدد أيام الذمم المدينة يُحسب بمتوسط حساب الذمم المدينة، وبما أننا نحسب متوسط الذمم المدينة عن طريق حساب متوسط بداية الحسابات ونهاياته، فإن متوسط حساب الذمم المدينة في العامين (2) و (3) كان (700 دولار أمريكي + 4.200 دولار أمريكي) / 2, أو 2,250 دولارًا أمريكيًا. لعل هذا الأمر لا يُعد ممثلًا لمتوسط الذمم المدينة للشركة طالما أنه قد لا ينحرف بمثل هذا الرصيد المرتفع مع نهاية السنة (2)، وقد تكون الشركة قد حققت مبيعات كبيرة في نهاية السنة (2) مما تسبب في زيادة الذمم المدينة منذ 31 ديسمبر السنة (2) مؤقتًا لكنها استطاعت تحصيلها في الوقت المناسب (أمر جيد)، أو قد تكون الشركة قد حققت مبيعات كبيرة في بداية السنة ثم تحولت إلى ذمم غير قابلة للتحصيل (أمر سيء). يحتاج الموقف لمزيد من التقصي والبحث.

- وهو ما يوضح إحدى قواعد تحليل القوائم المالية:

ألا نقوم فقط بحساب النسب دون النظر فيها واستخراج الاستنتاجات دون النظر إليها بعمق، إذ إن التقصي يكون مطلوبًا في بعض الأحيان.

- في هذه الحالة كانت الزيادة الكبيرة في الذمم المدينة في نهاية السنة (2) نتيجة المبيعات الكبيرة التي حققتها الشركة قبل نهاية السنة واستلامها التسديدات خلال الشهر الأول للسنة التالية. وكانت فترة التحصيل للذمم المدينة التجارية لمدة 30 يومًا في نهاية السنة (2).

- علاوة على ذلك فالنسبة الحالية تُحسب من خلال أرصدة نهاية العام فحسب، ولم تتأثر النسبة الحالية للسنة (3) بعد حدوث زيادة كبيرة في

الذمم المدينة مع نهاية السنة (2). إذا فوضع السيولة للشركة قوي فعلاً كما يبدو.

الرافعة المالية

- تمتلك هذه الشركة أسهم ملكية عادية أقل من ضعف إجمالي الأصول، هذا يعني أنها تمتلك أقل بقليل من نصف التمويل الوارد للشركة من الديون، وهو مستوى مقبول من الديون إذ ليس مرتفع كثيراً ولا منخفض كثيراً.

- بقيت نفقات الفائدة كما هي خلال السنوات الثلاث لأن الفائدة المرحلية طويلة الأجل هي فقط التي تُعد إصدار سندي لم يتغير، وكان السند في الأصل قد بيع بقيمته الإسمية لذا لم يكن هناك خصومات أو أقساط تُهلك، ولهذا السبب تدفقت أي زيادات أو خصومات في الأرباح قبل الفائدة والضرائب إلى الدخل التشغيلي (الأرباح قبل الضرائب) مباشرة .

بالرغم من ذلك زاد أثر الزيادة والنقص في الأرباح قبل الفائدة والضرائب بسبب وجود نفقات فائدة.

- يُقاس هذا الأثر بدرجة الرافعة المالية لأنه أكبر من 1، وتزيد (تنقص) الأرباح قبل الضرائب بالتناسب بقدر أكبر من زيادة (نقص) الأرباح قبل الفائدة والضرائب. لتوضيح الأمر في السنة 3 كانت الأرباح قبل الفائدة والضرائب قد انخفضت من 4,667,000 إلى 2,533,000 دولاراً

أمريكيًا وهو ما يمثل انحدار بمعدل 45.7%. ومع ذلك كان انخفاض الأرباح قبل الضرائب بنسبة مئوية أكبر -50% حيث انخفضت من 4,267,000 إلى 2,133,000 دولارًا أمريكيًا.

هيكل رأس المال والقدرة على الوفاء بالديون

تؤكد هذه النسب بوجه عام ما نراه في نسب الرافعة المالية، فهيكل رأس مال الشركة أقل بقليل من نصف الدين وأكثر قليلًا من نصف أسهم الملكية، وهو رصيد مقبول.

تغطية الأصول

- تأتي نسبة الأصول الثابتة الخاصة بهذه الشركة إلى نسبة رأس المال موالية للغاية، فالنسبة أقل من 1.00 تُعد جيدة، و نسبة هذه الشركة بلغت 0.17 . وهذا يعني أن الأصول الثابتة للشركة (ممتلكات وآلات و معدات) يتم تمويلها من أسهم الملكية، وليس الديون .

- تبلغ نسبة صافي الأصول الملموسة إلى الديون طويلة الأجل 1.94 وهي في زيادة . هذا يعني أن الشركة لديها 1.94 دولار في صافي الأصول الملموسة - الأصول الملموسة التي تكون خالية من الديون - لكل 1.00 دولار من الديون طويلة الأجل، وهو أمر ممتاز أيضًا.

تغطية الأرباح

انخفضت نسبة تغطية الفائدة (أو عدد الفوائد التي تم ربحها) بشكل ملحوظ في السنة (3) إلى 6.33 من 11.67 في السنة (2) .

- ويرجع ذلك إلى حقيقة لوحظت بالفعل ممثلة في انخفاض الأرباح قبل الضرائب والفوائد بشكل ملحوظ في السنة (3)، قد يكون الأمر مقلقاً في شركة أضعف من هذه إلا أن هذه الشركة لا زالت تملك أكثر من الأرباح بما يكفي لتغطية مصاريف الفوائد (6 أضعاف) ومع ذلك، إذا استمر الأمر هكذا يمكن أن تصبح مشكلة.

- انخفضت نسبة تغطية الرسوم الثابتة (الأرباح بالنسبة إلى النفقات الثابتة) أيضاً بشكل حاد؛ و للسبب نفسه.

نشاط

لقد قمنا بالفعل بمراجعة الوضع مع الذمم المدينة، لذلك ليس هناك حاجة للمرور بها أكثر من ذلك مجدداً، فعدد أيام المبيعات في المخزون مستقرة إلى حد ما فهي حوالي 50 يوماً، و عدد أيام المشتريات في الذمم الدائنة أيضاً مستقر، فيصل لأقل من 30 يوم بقليل.

انخفضت نسبة دوران الأصول الثابتة في السنة (3)، وهو انعكاس بالانخفاض في الإيرادات الذي شهدته الشركة في السنة (3).

الربحية

- انخفضت الإيرادات بشكل ملحوظ في السنة 3 بالمقارنة مع السنة 2.

- دخل الاقتصاد في ركود في السنة 3، و هو على الأرجح يرجع للانخفاض في المبيعات. وكانت نسبة هامش الربح الإجمالي مستقرة جداً خلال السنوات الثلاث التي خضعت للتحليل، على الرغم من انخفاض إجمالي الربح بالدولار في السنة 3 بالمقارنة مع السنة 2 بسبب الإيرادات المنخفضة.

- بما أن نسبة هامش الربح الإجمالي قد استقرت بشكل جيد، فإن نظرية العمل الجيد تنص على أن هذا الانخفاض في الإيرادات يرجع تمامًا إلى انخفاض حجم المبيعات وعلى الأكثر فإنه يرجع إلى أي خفض في الأسعار قامت به الشركة بسبب الركود.

- وبالرغم من ذلك شهد هامش الربح التشغيلي و صافي هامش الربح تراجع مستمر، وكان السبب الرئيسي لهذا قرار الإدارة بزيادة إنفاقها على أنشطة البحث والتطوير.

- بلغ الانفاق على البحث والتطوير في السنة 1 1200000 دولار أمريكي وحقق زيادة في السنة 2 بلغت 1.800.000 وبلغت في السنة 3 3.000.000 دولار أمريكي ، وتنبأ زيادة الانفاق على البحث والتطوير بوجه عام بزيادة الأرباح وهو مؤشر جيد.

- ولعله أمرًا مثيرًا للاهتمام أن تزيد الشركة الإنفاق على البحث والتطوير حتى بعد أن انخفضت الإيرادات في السنة (3) وقد يكون الأمر مؤشرًا بالتزام الشركة تجاه المستقبل، ومع ذلك فقد يكون زيادة الإنفاق على البحث والتطوير ناجمًا عن إخفاق الجهود المبذولة في البحث والتطوير.

- فالسؤال الذي يحتاج إلى إجابة هو مدى نجاح جهود الشركة المبذولة في البحث والتطوير. في حالة هذه الشركة لا يوجد أي دليل على أن البحث والتطوير بالشركة أي شيء آخر سوى أن يكون ناجحًا.

العائد على رأس المال المستثمر

تعرض العائد على الأصول والعائد على أسهم الملكية والعائد على رأس المال العامل للانخفاض مجددًا بسبب الأرباح المنخفضة التي نتجت عن الانخفاض في الإيرادات مع زيادة النفقات على البحث والتطوير.

نسب السوق

- تبلغ نسبة السوق/الدفتر حوالي 2.0 وهي جيدة، إذ يفترض أن تبلغ 1.0 على الأقل.

- تستخدم نسبة الأسعار/الأرباح على نطاق واسع من قبل المستثمرين لتحديد ما إذا كان الأسهم المتداولة علنًا تمثل استثمارًا جيدًا، وخلال هذه المدة عندما تراجع الأرباح ارتفع سعر السهم في السوق، وتسبب هذا الجمع بين سعر السهم المرتفع والأرباح المنخفضة في زيادة نسبة الأسعار/الأرباح سريعًا من 7.89 في السنة 2 إلى 19.15 في السنة 3؛ وقد يكون ذلك انعكاسًا للتوقعات الكبيرة التي يحملها السوق للشركة وهي تخرج من الركود.

- زادت نسبة دفع العوائد بأكثر من الضعف في السنة 3، وذلك نتيجة إلى أن إجمالي العوائد العادية التي سددت في السنة 3 بلغت 1.100.000 دولار أمريكي وهو صعود عن 1.000.000 دولار أمريكي عن العام السابق رغمًا عن أن الأرباح كانت أقل بصورة ملحوظة في السنة 3، وهو مجددًا يعد قرارًا إداريًا.

- اتخذت الإدارة قرارًا بأنها ترغب في الحفاظ على العوائد حتى وإن كان مقابل الأرباح المتراجعة؛ نتيجة لذلك ومع وجود سعر السهم المرتفع فإن عوائد المساهمين زادت من 20% إلى 24%.

نسب أخرى

انخفضت نسبة الزيادة المستديمة لأسهم الملكية من 18.29% في السنة 2 إلى 3.58% في السنة 3، وتأتي أسباب ذلك في:

- (1) العوائد المرتفعة.

- (2) الأرباح المنخفضة.

- اختارت الشركة ألا تحافظ على العوائد فحسب ولكن أن تزيد في مواجهة الأرباح المنخفضة. كانت النتيجة هي احتفاظ الشركة بأرباح أقل إلى حد ما في السنة 3 مقارنة مع السنة 2، علاوة على ذلك فالعوائد التي رجت على هذه الأرباح كانت أقل عن السنة 3.

التدفق النقدي

تكشف قوائم التدفق النقدي أن هذه الشركة تنتج بعض من النقدية من أنشطتها التشغيلية، في السنة 3 وصلت إلى 4.609.000 دولار أمريكي، ولولا أن 3.200.000 دولار أمريكي استخدمتهم الشركة في شراء أوراق مالية - إحدى الأنشطة التي تصنفها الشركة كنشاط تشغيل لكان هذا المبلغ مرتفعاً بقدر أكبر.

- نتج قدر كبير من التدفق النقدي التشغيلي لسنة 3 من خلال تحصيل الذمم المدينة التي بدأت في نهاية السنة 2 وجرى تحصيلها في بداية السنة 3.

- ومع ذلك فالتدفقات النقدية التشغيلية مرتفعة بالفعل حتى بدون الذمم المدينة لأن صافي التدفقات النقدية التشغيلية في السنة 2 كان أعلى من 2000.000 دولار أمريكي.

- في السنة 3 شغلت الشركة 2.709.000 دولارًا أمريكيًا من التدفق النقدي التشغيلي الذي أنتجته من أنشطة الاستثمار لشراء أوراق مالية بصفة أساسية، إضافة إلى ذلك استخدمت الشركة 1.105.000 دولارًا أمريكيًا في تمويل الأنشطة لسداد الأرباح، وبلغت أرباح إصدار الأسهم 105.000 دولارًا أمريكيًا عن صافي النقدية المستخدمة في أنشطة التمويل البالغة 1.000.000 دولار أمريكي.

الخلاصة

تُعد هذه الشركة شركة قوية في مركز جيد لا يسمح لها بالتعافي من فترة مؤقتة تنخفض فيها الإيرادات بفعل الركود في الاقتصاد فحسب وإنما بتحقيق نجاح أيضًا. طالما أن الركود الاقتصادي لن يستمر طويلاً فعلى الشركة أن تخرج من الركود أقوى من ذي قبل وبتقديم منتجات محسنة. ومع ذلك لو أن الركود الاقتصادي استمر لفترة ممتدة فإن المركز المالي للشركة قد ينهار.

قيود على تحليل النسب

على الرغم من أن تحليل النسب يوفر معلومات مفيدة عن كفاءة العمليات واستقرار الوضع المالي، إلا إن له قيود ملازمة وهي:

- 1) النسبة في حد ذاتها ليس لها أهمية، فلا بد أن تُفسر بالمقارنة مع النسب السابقة أو المعايير المحددة سلفاً أو نسب الشركات المنافسة.
- 2) تعتمد القدرة على استخدام النسب على قدرة المحلل على ضبط الأرقام الواردة في التقرير قبل حساب النسب ومن ثم تفسير النتائج.
- 3) لا يمكن أن يقدم تحليل القوائم المالية إجابات محددة، فهو يحدد فقط الموضوع الذي يحتاج لمزيد من التقصي، ومن الخطأ أن نضع الكثير من الأهمية على التحليل اليسير لأرقام القوائم المالية.
- 4) تتطلب المحاسبة والإعداد للقوائم المالية إلى الحسم في وضع الافتراضات والتقديرات، وكذلك كلما تكرر نشر القوائم المالية كثرت الحاجة إلى وضع هذه التقديرات وزاد عدم اليقين بالقوائم المالية، وعليه تُحسب النسب منهم لأن الكثير من المعاملات التجارية تحتاج للعديد من الشهور أو السنوات لتكتمل، وكلما زادت المدة التي تستغرق في إتمام معاملة تجارية أصبحت التقديرات الخاصة بها مؤقتة بصورة أكبر بما يؤثر على القوائم المالية. وقد تؤثر الحوافز قصيرة الأجل والأجندات والمصالح الشخصية لمن يقومون على إعدادهم في التقديرات الخاصة بالأحداث طويلة الأجل.
- 5) يعتمد مدى نفع النسب على جودة الأرقام المستخدمة في حسابهم، ففي حال لم تكن القوائم المالية للشركة موثوقة نتيجة أدوات الرقابة الداخلية الضعيفة أو رفع تقارير مالية سيئة بصفة متكررة فالنسب الناتجة تصبح غير موثوقة ومضللة للقوائم المالية. ومع ذلك فالتحليل النقدي للنسب ينبه المحلل إلى قابلية حدوث مشكلات في التقارير المالية لأنه قد يرى أن النسب لا تُشكل معنى.

6) تُشكل الأرقام جزء واحد فقط من المعلومات التي يجب أخذها بالاعتبار عند تقييم شركة ما، فالجوانب الكيفية مثل أخلاقيات الموظفين أو المنتجات الجديدة قيد التطوير أو سمعة الشركة أو ولاء المستهلك أو منهج الشركة تجاه مسؤولياتها الاجتماعية لهم أيضًا أهمية.

7) عندما نقارن إحدى الشركات بالشركات الأخرى فإن القوائم المالية تُصنف البنود بطريقة مختلفة، فعلى المدى الممكن علينا أن نُجري تعديلات لعمل القوائم بالقدر الممكن من المقارنة. ومع ذلك فقد لا يكون لك ممكنًا دائمًا، الأمر الذي يجعل من الصعب الخروج باستنتاجات من المقارنات.

8) هناك الكثير من الشركات عبارة عن مجموعة من الشركات ومكونة من أقسام مختلفة تعمل في صناعات مختلفة وغير متعلقة ببعضها بعضًا، الأمر الذي يجعل من الصعب مقارنة شركتين معًا لأنه في حين أنهما قد يشتركان في بعض الأسواق فنادرًا ما يشتركون في نفس الأسواق جميعًا.

9) يمكن للشركات اختيار طرق مختلفة لحساب الأمور مثل مصروفات الإهلاك وتكلفة البضاعة المباعة ونفقات الديون السيئة، - من الممكن تدوين الإيجارات بأنها إيجارات التشغيل في التقرير وتدون فقط في قائمة الدخل أو يمكن تحويلها لرأس مال وكتابتها في الميزانية العمومية. يؤثر ذلك أيضًا في قابلية مقارنة الشركات.

10) قد يكون لشركة ما نتائج تشغيل تنتج من عوامل متعددة ومختلفة وصغيرة، فإذا ركز المحلل على محاولة إيجاد حل لإحدى المشكلات الرئيسية فقد يفقد الوصول إلى عوامل عدة.

11) يركز تحليل النسب التقليدي على الميزانية العمومية وقائمة الدخل وعليه يمكن مراجعة نسب التدفق النقدي.

12) الهدف من التحليل المالي هو عمل توقعات لمستقبل الشركة، ومع ذلك فتحليل النسب الذي يجري على أساس بيانات سابقة قد لا يأتي إلا بالقليل بشأن ما تقوم به الشركة في الوقت الحالي. لذا يلزم أن يشمل التحليل البيانات الحالية مثل بيانات الأخبار الصادرة من الشركة إلى جانب المعلومات السابقة.

13) تقوم العديد من بنود القوائم المالية على قيم تكلفة سابقة، وقد تقل النسب القائمة على قيم التكلفة السابقة في علاقتها بالقرارات عن قيم السوق الحالية.

14) لتصبح النسبة ذات معنى فلا بد من قياس إحدى العلاقات التي يكون لها معنى، فعلى سبيل المثال العلاقة بين المبيعات والذمم المدينة لها معنى ولذا فالنسب التي تتعلق بهذه البنود يكون لها معنى. ومع ذلك فلا علاقة مهمة بين متوسط رصيد إجمالي الديون طويلة الأجل وتكاليف الشحن وتكون بذلك النسبة التي تتعلق بهذه البنود وغيرها بلا فائدة.

15) تتكون القوائم المالية من ملخصات وشروحات مبسطة لغرض تصنيف الأحداث الاقتصادية وتمثيل المعلومات في شكل يمكن الاستفادة منه، في بعض الحالات يكون من الممكن استعادة المعاملات التجارية الملخصة وفي حالات أخرى يتعذر ذلك.

16) تتعامل القوائم المالية مع المبالغ المالية فحسب ولا تعكس الانخفاض في القوة الشرائية للمال الذي يحدث في التضخم وعليه تكون القيم المقارنة خلال مدة طويلة مضللة.