



المحاضرة السادسة
الكشوفات المالية والتحليل المالي
Financial Statements and Financial Analysis

أولاً: نسب السيولة Liquidity Ratio

تقيس نسب السيولة الملاءة المالية للشركة في المدى القصير أي مقدرة الشركة على تسديد الالتزامات المالية قصيرة الأجل، ومن ثم تظهر الى أي مدى تكون المطلوبات المتداولة مغطاة بموجودات يمكن تحويلها الى نقد في فترة زمنية . تعادل تقريباً فترة استحقاق المطلوبات المتداولة. أن عدم وجود سيولة كافية لدى الشركة يؤدي الى زيادة مخاطرتها المالية، فضلا عن عدم امكانيتها من الحصول على التمويل الا بشروط قاسية. لذلك فإن المصارف التجارية والمؤسسات المالية الأخرى للتمويل قصير الأجل تعول كثيرا على نسب السيولة . الا أن احتفاظ الشركة بسيولة عالية يفوت عليها فرصة العوائد المحتملة من توظيف السيولة الفائضة في استثمارات ذات عائد معين.

1- نسبة التداول Current Ratio

تحسب نسبة التداول بتقسيم الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة. وتقيس قدرة الشركة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل من خلال موجوداتها المتداولة. أن انخفاض النسبة يدل على صعوبة دفع الشركة لالتزاماتها، في حين يشير ارتفاع النسبة الى تضحية الشركة بالعوائد بسبب تقييدها لرأسمال كبير في الموجودات المتداولة أن القيمة المقبولة لهذه النسبة هي تغطية الموجودات المتداولة للمطلوبات المتداولة مرتين أي (1-2).

$$1. \text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}} = \frac{40000}{18000} = 2.2 \text{ مرة}$$

المتوسط الصناعي = 2 مرة .

تبين من تحليل النسبة بأنها أعلى بقليل من المتوسط (المعيار) الصناعي وتشير الى امكانية الشركة في تسديد التزاماتها.

2- النسبة السريعة Quick Ratio

تقيس هذه النسبة سيولة الشركة القصيرة الأجل بعد تنزيل الموجودات الاقل سيولة منها وهي المخزون أي تحسب من تقسيم الموجودات المتداولة مطروحة منها المخزون على المطلوبات المتداولة. وأن القيمة المقبولة للنسبة هي مرة واحدة أي (1 : 1).

الموجودات المتداولة - المخزون 20500-40000

$$\text{النسبة السريعة} = \frac{\text{المطلوبات المتداولة}}{\text{المخزون}} = \frac{18000}{20500-40000} = 1.08 \text{ مرة}$$

المتوسط الصناعي = 1.25

يتبين بأن النسبة أدنى بقليل من المعيار الصناعي ألا أن الشركة لا تواجه مشكلة سيولة.

ثانياً: نسب النشاط أو إدارة الموجودات Activity or Assets Management Ratios

تقيس نسب النشاط الكفاءة التي تستخدم بها الشركة الموجودات أو الموارد المتاحة لها وذلك بأجراء مقارنات فيما بين مستوى المبيعات ومستوى الاستثمار في عناصر الموجودات. وتساعد هذه المقارنات المحلل في تحديد كيفية استخدام الموارد ومن ثم فهي تساعد في كشف نقاط الضعف (أو تدني الكفاءة في استخدام الموارد) في عمليات الشركة. لذلك فإن نسب النشاط تعتبر مهمة لكل من له اهتمام بكفاية الاداء والربحية للشركة على المدى الطويل.

1. دوران الحسابات المدينة Account Receivable Turnover

يشير دوران الحسابات المدينة الى عدد مرات تحصيل الحسابات المدينة خلال السنة والدوران العالي للحسابات المدينة يدل على كفاءة تحويل الحسابات المدينة الى نقد، ولكنه كذلك يعني سياسة ائتمانية متشددة. ويحسب دوران الحسابات المدينة من تقسيم صافي المبيعات على الحسابات المدينة وأن صافي المبيعات الذي في بسط المعادلة هو المبيعات الآجلة، لأن الحسابات المدينة تنتج عن المبيعات الآجلة دون المبيعات النقدية. ولكن الكشوفات المالية نادراً ما تظهر المبيعات الآجلة، لهذا يستخدم صافي المبيعات في كشف الدخل لحساب دوران الحسابات المدينة.

$$\text{دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الحسابات المدينة}} = \frac{120000}{16000} = 7.5 \text{ مرة}$$

أن دوران الحسابات المدينة للشركة الوطنية هو 7.5 مرة ، في حين المعيار الصناعي 10.4 مرة ، هذا يدل على انخفاض النسبة قياساً بالمعدل الصناعي. وأن مشكلة انخفاض النسبة تتأتى من انخفاض المبيعات أو ارتفاع الحسابات المدينة وأن انخفاض النسبة قياساً بالمعيار الصناعي يدل على السياسة الائتمانية المتساهلة للشركة قياساً بالشركات الأخرى.

2. معدل فترة التحصيل Average Collection Period

يشير معدل فترة التحصيل الى عدد الايام اللازمة لتحويل الحسابات المدينة الى نقد. وتستخدم هذه النسبة لتقييم سياسة الائتمان والتحصيل للشركة. فإذا كان معدل فترة التحصيل يزيد عن شروط الائتمان، فهذا يشير الى عدم كفاءة الشركة في تحصيل حساباتها المدينة أو التساهل في سياساتها الائتمانية لعملاء غير قادرين على السداد أن طول فترة التحصيل يخفض السيولة ويؤثر على قدرة الشركة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل المستحقة. أما قصر المدة يشير الى سياسة الائتمان والتحصيل المتشددة. وتحسب النسبة من تقسيم 36 يوم على دوران الحسابات المدينة.

$$\text{معدل فترة التحصيل} = \frac{360}{\text{دوران الحسابات المدينة}} = \frac{360}{7.5} = 48 \text{ يوم}$$

المعيار الصناعي 35 يوم .

-أن طول مدة التحصيل البالغة 48 يوم قياسا بمعدل الصناعة 35 يوم، يدل عن مشكلة محتملة أما بإدارة الائتمان أو بتحصيل الحسابات المدينة.

3. دوران المخزون Inventory Turnover

يقيس هذا المؤشر المالي كفاءة الشركة في ادارة وبيع المخزون. فارتفاع الدوران يدل على ممارسات بيعية ممتازة، وهذا يحسن السيولة والربحية لأن الاموال المستثمرة في المخزون قليلة. الا أن ارتفاع الدوران كذلك فيه مشاكل حيث يحمل الشركة كلف نفاذ البضاعة والمواد، وهذا يدل ايضا على عدم كفاءة ادارة المخزون . أما انخفاض المخزون فإنه يدل على احتفاظ الشركة بمخزون فائض أو متقادم. وأن نوع الصناعة له دور هام في دوران المخزون. يحسب دوران المخزون بتقسيم كلفة البضاعة المباعة على المخزون . ويحسب دوران المخزون بطرق اخرى، اذ تستخدم المبيعات في البسط بدلا من كلفة المبيعات ولكن هذا المدخل أقل أهمية من طريقة الحساب باستخدام كلفة البضاعة، لان المبيعات تسعر بالأسعار الجارية في السوق، اما المخزون فيسعر عادة بأسعار الشراء (التكلفة التاريخية). والمدخل الآخر لحساب الدوران هو استخدام متوسط المخزون في المقام "بدلا من المخزون " ويحسب معدل المخزون من اضافة مخزون بداية المدة الى مخزون نهاية المدة و التقسيم على اثنين، وهذا يعطي صورة أوضح عن المخزون وبالأخص اذا كانت مبيعات الشركة موسمية.

$$\text{دوران المخزون} = \frac{\text{كلفة البضاعة المباعة}}{\text{المخزون}} = \frac{900000}{20500} = 4.4 \text{ مرة.}$$

المباري الصناعي 6 مرات

دوران مخزون الشركة الوطنية 4.4 مرة. ، بينما المعيار الصناعي ، 6مرات وهذا يدل على الاستثمار العالي للشركة في المخزون بالنسبة الى المبيعات قياساً بالشركات المماثلة في الصناعة. وهذا الارتفاع في مستوى المخزون يقلق الشركة جراء تمويل هذا المخزون وتحمل كلف تمويل اضافية.

4. دوران الموجودات الثابتة Fixed Assets Turnover

يقيس هذا المؤشر كفاءة الادارة في إدارة الموجودات الثابتة ، فاذا كان مرتفعاً فإنه يدل على الاستخدام الفعال للطاقة الانتاجية المتاحة، أما انخفاضه فإنه يدل على عدم وجود توازن ما بين المبيعات وحجم الاستثمارات في الموجودات الثابتة ومن ثم فإن الشركة تعاني من طاقة انتاجية فائضة Excess Capacity ، أو تكدس الانتاج في المخازن بشكل مخزون سلعي بدلاً من تصريفه في السوق. يحسب دوران الموجودات الثابتة بتقسيم صافي المبيعات على صافي الموجودات الثابتة Net Fixed Assets أي استخدام الموجودات الثابتة بشكلها الصافي بعد طرح الاندثار المتراكم من اجمالي الموجودات الثابتة لقياس النسبة بدلاً من اجمالي الموجودات الثابتة التي تستخدم هي الأخرى احيانا في قياس النسبة.

$$\text{دوران الموجودات الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الموجودات الثابتة}} = \frac{120000}{42000} = 2.86 \text{ مرة.}$$

المعدل الصناعي 3.5 مرة

عند مقارنة هذه النسبة للشركة الوطنية البالغة 2.86 مرة مع المعدل الصناعي المساوي الى 3.5 مرة يتبين بأن نسبة دوران الشركة أقل من المعدل الصناعي، ويعني هذا بأن الشركة الوطنية لا تستخدم موجوداتها الثابتة بشكل فعال، أي انها لا تنتج مبيعات كافية تتناسب مع حجم الاستثمار في موجوداتها الثابتة . ويجب على هذه الشركة وعلى المحلل المالي أن يتأكد من صحة التحليل الذي أجراه والحكم الذي بينه من ان انخفاض نسبة الشركة ناتج عن انخفاض المبيعات أو زيادة حجم الاستثمار في الموجودات الثابتة ، فربما يكون السبب غير ذلك، وهذا يتطلب تحليل اضافي وهو التأكد من أن طرق الاندثار المستخدمة في شركات الصناعة مطابقة لطريقة الاندثار التي تستخدمها الشركة الوطنية، حيث اختلاف طرق الاندثار يترتب عليها اختلاف بتكاليف الاندثار، ومن ثم في صافي الموجودات الثابتة ، الأمر الذي يؤثر في النهاية بمؤشر أو بنسبة دوران الموجودات الثابتة .

5. دوران مجموع الموجودات Total Assets Turnover

تقيس كفاءة الادارة في ادارة اجمالي الموجودات لتوليد المبيعات، فهذه النسبة تشير الى عدد الدنانير من المبيعات الناجمة عن الدينار الواحد المستثمر في الموجودات. ولهذا فأن ارتفاع النسبة يدل على الاستخدام الكفوء للموجودات لتوليد - المبيعات، أما انخفاض النسبة فإنه يدل على أن الشركة لا تنتج حجم المبيعات كافي بالمقارنة مع حجم الاستثمار، ومن ثم فإنه يتوجب على الشركة اتباع السياسات التي تؤدي الى زيادة المبيعات أو العمل على تخفيض حجم الاستثمارات بالتخلص من بعض الموجودات (سحب الاستثمارات Divestment). ويحسب دوران مجموع الموجودات من تقسيم صافي المبيعات على اجمالي أو مجموع الموجودات.

$$\text{دوران مجموع الموجودات} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الموجودات}} = \frac{120000}{82000} = 1.46 \text{ مرة.}$$

المعدل الصناعي 2 مرة

دوران مجموع الموجودات المساوي الى 1.46 مرة يعني أن الشركة الوطنية تنتج أو تولد 1.46 Generates دينار صافي مبيعات من كل دينار مستثمر في اجمالي موجوداتها. وهذا يعني أن الشركة لم تولد مبيعات كافية تتناسب وحجم الاستثمار في موجوداتها. ولما كانت نسبة دوران مجموع الموجودات تتكون من توليف Composite جميع نسب النشاط الأخرى، فهذا غير مستبعد أن تكون هذه النسبة منخفضة، لأن نسب النشاط الأخرى، دوران الحسابات المدنية، دوران المخزون دوران صافي الموجودات الثابتة، كذلك كانت منخفضة مقارنة مع المعدل الصناعي. ولهذا يتوجب على الشركة الوطنية اتخاذ الخطوات اللازمة لزيادة مبيعاتها، أو التخلص من Dispose of من بعض موجوداتها، أو الاثنين معاً.

ثالثاً: نسب إدارة المديونية أو الرافعة المالية:

Debt Management or Financial Leverage

تسمى نسب المديونية بنسب الرافعة المالية ايضاً، فالرافعة المالية هي مدى استخدام الديون (القروض) في الهيكل المالي للشركة. فزيادة نسبة التمويل المقترض De Financing تدل على أن الشركة اصبحت مرفوعة بشكل كبير. إن مقدار الرافعة المالية يهتم به كل من المالكين والدائنين. ولكن هناك اختلاف في التفاصيل ما بين المالكين Owners والدائنين Creditors، فيما يتعلق بمستوى الاقتراض. إذ يفضل المالكون عادة تمويل استثمارات الشركة بنسبة كبيرة من أموال الآخرين أي بالاقتراض لان هذا يخفض من حجم رأس المال المطلوب يعظم العائد على حق الملكية، ويحفظ للمالكين الحاليين السيطرة على الشركة. لكن الاقتراض يزيد المخاطرة المالية Financial Risk

للشركة ويجعل المستثمرون في الاسواق المالية يطالبون بعائد أعلى على الاستثمار في اسهم الشركة. ولهذا يفضل الدائنون أن لا تتجاوز نسبة الاقتراض حدود معينة. لأنه في حال حدوث ذلك سيزداد احتمال تخلف الشركة عن دفع الفوائد وأقساط تسديد القروض، كما أن تغطية حق الملكية للديون ستخفض عن المستوى المقبول. ومثل هذه التغطية مهمة من وجهة نظر الدائنين، لأن أموال الملكية تمثل هامش أمان لرفع الديون في حالة تعرض الشركة المصاعب مالية. لذلك يعتمد الدائنون عند تجاوز نسبة المديونية حدودها المقبولة الى رفع معدل الفائدة وفرض شروط مشددة على الشركة في حالة اعادة جدولة ديونها أو عند طلبها لتسهيلات ائتمانية إضافية.

بالرغم من أن الرافعة المالية تتضمن لمخاطرة مالية ألا انها كذلك تكفل . للمالكين فرصة لتعزيز معدلات العائد على اموالهم وبنفس الوقت تحافظ على سيطرتهم على الشركة وهذا يحصل عندما تكون الرافعة إيجابية Favorable Leverage اذ يترتب عليها تعظيم العائد على ثروة المالكين، وهذا يحصل عندما تكون العوائد الناجمة عن توظيف الأموال المقترضة تزيد على فوائدها. ولكن عندما تكون الرافعة غير ايجابية Unfavorable Leverage ، فان ذلك يخفض معدل العائد على ثروة المساهمين ويحصل ذلك عندما يكون عائد استثمار الاموال أقل من كلفة الديون. ولكن بالرغم من ذلك فأن المساهمين يحافظون على سيطرتهم على الشركة لتجنبهم اصدار أسهم جديدة.

1. نسبة المديونية (الاقتراض) Debt Ratio

تقيس النسبة المئوية من مجموع الموجودات التي مولت بتمويل مقترض وأن ارتفاع النسبة تعني أن أكثر موجودات الشركة مولت بتمويل مقترض نسبة الى التمويل الممتلك. ويفضل الدائنون نسبة مديونية واطئة لا نها تؤمن لهم حماية أكثر في حالة تعرض الشركة لصعوبات مالية. كما أن نسبة المديونية العالية تعني ارتفاع المخاطرة المالية للشركة وأن تكاليف تمويلها سترتفع في المستقبل، عندما تحتاج الشركة الى تمويل جديد. أما اذا كانت نسبة المديونية منخفضة فأنها تعني ان الشركة لا تستخدم الاقتراض بشكل كافي مما يحرم المالكين من زيادات ممكنة في العائد على حق الملكية وتحسب نسبة المديونية بتقسيم اجمالي الديون (المطلوبات) القصيرة والطويلة الاجل على اجمالي الموجودات.

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{مجموع المطلوبات}}{\text{مجموع الموجودات}} = \frac{45000}{82000} = 0.55 \text{ مرة.}$$

المعيار الصناعي = 0.45

يظهر من المقارنة مع المعيار الصناعي بأن نسبة المديونية للشركة أعلى بكثير من الحد المقبول به في الاسواق المالية لشركة تعمل في مثل هذه الصناعة. هذا يعني أن الشركة

ستواجه صعوبات في الحصول على تمويل مستقبلاً"، كما أن شروط التمويل لن تكون مناسبة.

2. نسبة الديون - حق الملكية Debt - Equity Ratio

تقيس هذه النسبة مدى مساهمة الدائنين في موجودات الشركة بالمقارنة مع مساهمة المالكين. إذ تحصل الشركة على موجوداتها من اموال المالكين ومن الديون المقرضة من الدائنين، وأن مساهمة المالكين بالجزء الأكبر من هذه الاموال يزيد من اطمئنان الدائنين على قدرة الشركة بتسديد التزاماتها. وتحسب هذه النسبة مجموع المطلوبات على حق الملكية.

$$\text{نسبة الديون الى حق الملكية} = \frac{\text{مجموع المطلوبات}}{\text{حق الملكية}} = \frac{45000}{37000} = 1.2 \text{ أو } 120\%$$

المعدل الصناعي – 0.80 أي 80%

تعني هذه النسبة أن الدائنين يساهمون بمقدار ١,٢ دينار كتمويل عن كل دينار يساهم به المالكون، وأن الرافعة المالية للشركة تريد كثيراً عن المعيار الصناعي مما يعرضها الى نفقات تمويل عالية.

3. نسبة تغطية الارباح للفوائد Time Interest Earned (TIE)

تسمى هذه النسبة بنسبة اكتساب الفوائد ايضاً، وتحسب من قسمة الارباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) Earnings Before Interests and Taxes ، أو كما يسمى بصافي الدخل التشغيلي (Net operating Income (Nol) ، على الفوائد (interest) . وتقيس قدرة الشركة على تسديد التزامات أو مصاريف الفوائد من الدخل التشغيلي. أن ارتفاع النسبة يشير الى امكانية الشركة الكبيرة في تغطية مصاريف الفوائد، وحتى وأن تدنت الأرباح بعض الشيء إلا أن ذلك لا يعرض الشركة للمخاطرة المالية، ولا يزال باستطاعتها تغطية ودفع الفائدة على قروضها. أما اذا كان عدد مرات التغطية قليلاً، فإن أي تدني في الارباح عما هو متوقع قد يضطر الشركة الى العجز عن دفع الفائدة على القروض ويعرضها الى العسر المالي، كما أن الشركة ستواجه صعوبة في الحصول على قروض اضافية.

$$\text{عدد مرات تغطية الارباح للفوائد} = \frac{\text{الارباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد}} = \frac{14250}{4150} = 3.4$$

مرة

المعيار الصناعي – 5.5%

بين بأن الأرباح التشغيلية تعادل 4. 3 مرة لفوائد الشركة، إلا أن هذا المؤشر للشركة هو أدنى بكثير من المعيار الصناعي، وهذا يعني أن الشركة استخدمت الديون بشكل واسع في عملياتها التشغيلية، ولهذا فإن الشركة سوف تواجه مشاكل عندما تريد الحصول على تمويل مقترض اضافي في المستقبل لأن مخاطرتها تزيد كثيراً عن الشركات المماثلة.

الدخل التشغيلي (Net orating Income (Nol) هو الارباح قبل الفوائد والضرائب

4. نسبة تغطية الالتزامات المالية الثابتة Fixed- Charge - Coverage Ratio

تعد هذه النسبة مقياس أوسع لقدرة الشركة على مواجهة مجموع التزاماتها المالية الثابتة الأخرى. بالإضافة الى الفوائد وتشمل الالتزامات المالية الأخرى الايجارات، دفعات تسديد السندات المستحقة ومقسوم الاسهم الممتازة. وينبغي تعامل الالتزامات الثابتة على اساس قبل الضريبة Before Tax Basis ولكن بالنسبة للفوائد والايجارات هي محسوبة اصلا قبل الضرائب أذن ليست هناك ضرورة لمعالجتها. ولكن التعديل لغرض الضرائب ضرورة لكل من دفعات الديون المسندة، ومقسوم الاسهم الممتازة، لا نها لم تنزل لأغراض الضريبة، وبنفس الوقت تدفع بعد حساب الضريبة على الارباح أي بما أن هذه الدفعات تؤخذ من الارباح الصافية بعد الضريبة، فلا بد من حساب ما يجب أن تربحه الشركة قبل الضريبة التسديد هذه الدفعات. ويتم ذلك من خلال تقسيم هذه الدفعات بعد الضريبة على (1 - نسبة الضريبة لتحويلها الى الاساس قبل الضريبة).

ومن ناحية اخرى فإن نسبة تغطية الالتزامات المالية الثابتة هي مقياس للمخاطرة، فالدائنون وحملة الاسهم الممتازة ينظرون للشركة على انها اكثر مخاطرة عند انخفاض هذه النسبة. لأن انخفاضها يدل على عدم امكانية الشرك لتسديد التزاماتها المالية الثابتة ، وعندما تتدهور أرباحها فإن ذلك مؤشر قوي لإفلاسها .

تحسب هذه النسبة الارباح قبل الفوائد والضرائب مضافا اليها الايجار على مجموع الالتزامات الثابتة

الارباح قبل الفوائد والضرائب + الايجارات

نسبة تغطية الالتزامات الثابتة =

(دفعات تسديد الدين + مقسوم الاسهم الممتازة)

الفوائد + الايجارات +.

(1-نسبة الضريبة)

1650+14250

=

3000

1.5 مرة = (1650 + 4150) +.

(34-1)

المعيار الصناعي 2.5 مرة

تستطيع الشركة أن تغطي التزاماتها المالية الثابتة بمقدار 1.5 مرة بالمقارنة مع المعيار القطاعي البالغ 2.5 مرة. وانخفاض النسبة يدل على انخفاض هامش الأمان بالنسبة لدائني الشركة.

يمكن كتابة المعادلة بالشكل الآتي:

الارباح قبل الفوائد والضرائب + الايجارات

نسبة تغطية الالتزامات الثابتة = $\frac{\text{الارباح قبل الفوائد والضرائب + الايجارات}}{\text{الفوائد + الايجارات + (دفعات تسديد الدين + مقسوم الاسهم الممتازة) / (1-نسبة الضريبة)}}$

- الفوائد (فوائد على اوراق الدفع 500 + فوائد السندات 3650 = 4150).
- (دفعات تسديد الدين + مقسوم الاسهم الممتازة) هي ديون مستحقة طويلة الأجل.

شُكْرًا لَكُمْ