التحليل المالى لشركات الأموال كضرورة لقيام وتطوير أسواق رأس المال

عرض تحليلى .. نموذج تطبيقى

إعـــــــــــــــداد

سمير عبد الحميد رضوان(*)

رؤية إسلامية عن أهمية التحليل المالى في ازالة الغرر ودفع الخطر المقترن بالبياعات التى تجرى في أسواق رأس المال:

سوق الأوراق المالية كسائر الأسواق تلتقى من خلالها قوى العرض والطلب وتتحدد الاثمان، إلا أن هذه السوق لها خصوصية تميزها عن غيرها من الأسواق، فبينما يجرى التعامل في كافة الأسواق على الثروة ذاتها، أى على أصول مادية أو عينيه، فإنه يجرى التعامل في أسواق الأوراق المالية في صكوك تمثل حقوقاً على هذه الثروة المتمثلة في الأصول العينية والمالية المملوكة للشركة المصدرة لهذه الصكوك.

ولأن حقوق أصحاب المشروع تمثل في أصول يتعذر تصفيتها لحساب أحد المساهمين، ظهرت الحاجة إلى هذه الأسواق حيث تباع الحقوق وتشترى دون مساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع.

ولما كانت البيوع التى تجرى في أسواق الأوراق المالية على الوجه المتقدم أشبه ببيع الغائب، والغائب هنا هو حصة

(*) نائب المدير العام بالبنك المركزى خبير في شئون البورصات المحلية والعالمية.

الشريك في كافة أصول الشركة وممتلكاتها، حيث يجرى التبايع بالصكوك وتسلم الثمن وتسليم المثمون دون علم أو دراية بالأصول العينية للمشروع والتى تمثل أصل الثروة لأصحاب هذه الصكوك.

وفي معنى الغائبة يقول صاحب كفاية الأخيار الشافعى "إنها الحاضرة التى لم تر "ثم بين حكم بيع الغائب بقوله "ان كان على عين غائبه لم يرها المشترى ولا البائع أو لم يرها أحد العاقدين أنه لايصح لأنه غرر وقد نهى رسول الله ﷺ عن بيع الغرر وعند الشافعية لايصح بيع الغائب سواء كان المبيع غائباً عن مجلس العقد رأساً أو موجوداً به ولكنه مستتر لم يظهر لهما، بينما يرى الأحناف بأنه لايصح بيع الغائب الذى لم يره العاقدان سواء كان موجوداً بمجلس العقد أو لا وإنما يصح بشرطين:

الأول: أن يكون المبيع مملوكاً للبائع.

الثانى: أن يبينه بما يرفع الجهالة الفاحشة عنه.

أما المالكية فلا يصح عندهم البيع بدون رؤية إلا إذا تحقق واحد من **أمرين:**

أحدهما: وصف السلعة بما يعين نوعها أو جنسها

ثانيهما: أن يشترط الخيار برؤية المبيع

ويتفق الحنابلة مع المالكية من حيث صحة بيع الغائب إذا كان المبيع مما يمكن تعيينه بالوصف، وأن يوصف بالصفات التى تضبطه.

وتلخص أراء الفقهاء كما بلورها ابن رشد من خلال تساؤله هل نقصان العلم المتعلق بالفصة عن العلم المتعلق بالحس هو جهل مؤثر في بيع الشيء فيكون من الغرر الكثير أم أنه ليس بمؤثر وإنه من الغرر اليسير المعفو عنه. أجاب عن ذلك ملخصا أراء الفقهاء، فالشافعى رآه من الغرر الكثير، ومالك رآه من الغرر اليسير، وأما أبو حنيفة فإنه رأى أنه إذا كان له خيار الرؤية أنه لاغرر هنا.

والغرر كما جاء في البدائع هو الخطر الذى استوى فيه طرف الوجود والعدم. وفسره القاض وجماعة من فقهاء الحنابلة كما جاء في شرح منتهى الارادات بأنه ما تردد بين أمرين ليس أحدهما أظهر، وعرفه ابن عرفه المالكي بأنه ما شك في حصول أحد عوضيه، وعرفه الخطابى بقوله الغرر هو ما طوى عنك علمه، وخفى عليك باطنه وسره من حيث أن خيار الرؤية لايلائم طبيعة البياعات التى تتم في أسواق الأوراق المالية تعين أن يكون المعقود عليه موصوفاً دقيقاً منضبطاً من شأنه رفع الجهالة المحيطة بالشيء المبيع ودرء الخطر الناتج عن الغرر.

ومن حيث أن المعلومات المنشورة عن المراكز المالية للشركات وكذا القوائم والتقارير المالية المرافقة لها لا تفصح بالقدر الكافى عنها بل ويكتنفها الكثير من نواحى القصور، وتكاد تلقى بأستار كثيفة عن ما فى الشركة وادائهامن مثالب وعيوب، فإن هذه البيانات في حاجة إلى ما يزيل ابهامها ويرفع الجهالة عنها. فهذا هو الدور الذى يقوم به التحليل المالى وعلى الوجه المبين تفصيلاً في البحث الموفق.

(١) مقدمة:

لو كان لنا أن نضع مرادفاً للتحليل المالى لكان من غير تردد هو الطب الادارى. ورغم مابين المصطلحين من تباين في الآلفاظ والمبانى، ألا أنهما يلتقيان بالضرورة في المقاصد والمعانى.

فإذا نظرت إلى المحلل المالى من خلال تعامله مع القوائم المالية وكل ما تحتويه من بيانات أجمالية وتفصيلية، وفحصه للمركز المالى وعناصر الميزانية، وما طرأ عليها من تغير خلال سلسلة زمنية، ومن دراسته لمصادر الأموال ووجوه الاستخدام ومن دراسته كذلك لهيكل رأس المال Capital

Structure وكشفة عن درجة وحجم المخاطر التى قد تتعرض معها المنشأة للانهيار، بسبب افراطها في طلب القروض وتفضيلها التمويل بالدين Debt-Finacing والمتاجرة بأموال الغير.

ومن خلال دراسته كذلك لسيولة المنشأة Firms-Solvency وقدرتها بالتالى على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، ودراسته للربحية ومدى استقرارها ونموها وتعاظم ثروة المساهمين، ومن خلال دراسته للتدفقات النقدية وقدرتها على خدمة الدين لأصحاب السندات وغيرهم من الدائنين بقروض طويلة الأجل، ومن خلال دراسته للأرقام والنتائج المحققه خلال العام بتلك المحققة في أعوام سابقه، تلك التى حققتها الشركة بالمحققه في شركات مثيلة، من خلال تناول المحلل المالى لهذه البيانات وغيرها بالفحص والتمحيص والتحليل، واستعانته بالأدوات التى يستخدمها Financial Tools وهى مؤشرات ومعايير إذا أحسن استخدامها وحذق فنونها وأجاد الربط بينها، أصبح بوسعه أن يكشف عن مواطن الضعف وأوجه القوة، وأن يضع يده على كل داء تحديداً وتشخيصاً، وأن يقترح بعد تقييمه العلمى والعلمى للأداء مايراه مناسباً للعلاج.

لاغرو والأمر كذلك أن يكون التحليل المالى والطب الادارى مترادفين لشيء واحد بالمعنى المتقدم.

العلاقة بين المحاسبة والتحليل المالى:

المحاسبة وفقاً لتعريف مجمع المحاسبين الأمريكين هى فن تسجيل وتصنيف وتلخيص المعاملات المالية والتجارية بشكل واضح مفسر للنتائج[1]. بينما يعرفها مجمع المحاسبين الهولنديين بأنها طريقة منظمة لتسجيل وتبويب وتقديم

(1) "The art of recording, classifying and summerizing in a significant

المعلومات الخاصة بمشروع معين في صورة تقارير للادارة ومن يهمهم الأمر.

وقد أصبح ينظر إليها باعتبارها عاملا فاعلاً ومؤثراً في عملية صناعة القرار Decision- Making.

أما تحليل القوائم المالية فهو جزء من نظام معلومات شامل يوفر المدخرات Data Inputs لنظريات ونماذج صناعة القرار. وفي عبارة رصينة أبرزت تلك المعاني المتقدمة ووضعت أطر العلاقة بين المحاسبة والتحليل المالى بدقة متناهية يقول Archer Choate المعروف بكتاباته القيمة في الادارة المالية:

Financial analysis Will be Viewed as The Process of reducing a large amount of historcal financial data taken from financial accounting staements, to a smaller set of information more useful for decision making[2].

وهو ما يعنى أن التحليل المالى ينظر إليه باعتباره عملية تلخيص كم وفير من المعلومات التاريخية المستخلصة من القوائم المالية لتصبح قاعدة أقل حجماً وأكثر نفعاً من أجل صناعة القرار[٣].

*** وظيفة التحليل المالى:**

تلخص وظيفة التحليل المالي في فحص القوائم المالية والبيانات المنشورة لمنشأة معينة ودراستها وتبويبها وذلك بغرض الوصول إلى إيجاد العلاقات التى تربط مفرداتها ومجموعتها وابراز التغيرات التى تطرأ على عناصرها خلال فترة من الزمن بما يلقى الضوء على المركز المالى للمشروع

---

2) Archer Choate, Financial Management, P. 535.

(٣) محمود سبع - التنظيم المحاسبى على مستوى المشروع وعلى المستوى القومى.

ونتائج أعماله اجمالا، وعلى مستوى آداء ادارته وأقسامه تفصيلا.

*** أهمية التحليل المالى:**

لما كانت القوائم المالية يجرى اعدادها وتصويرها باعتبارها وسيلة للافصاح عن المركز المالى للمنشأة ونتائج أعمالها إلا أنه يظل من الثابت أن هذه القوائم لاتقدم سوى موجزا للوقائع Facts، وهذه الوقائع أشبه بالمادة الخام التى تتغير معالمها وتختلف صورتها بعد ادخالها في بعض الصناعات، والصناعة التى نحن بصددها الان هى صناعة التحليل المالى.

فإذا أظهرت قائمة الدخل أو حساب العمليات الجارية أو حساب الارباح والخسائر فائضاً أو ربحاً قدره عشرة ملايين من الجنيهات، فإن أول ما يتبادر في ذهن القاريء هل ذلك دليل على نجاح المنشأة أم على اخفاقها؟ والذى يقدم لنا الاجابة على هذا التساؤل هو المحلل المالى والذى يقوم بدوره بعقد المقارنة بين الفائض المحقق خلال العام والفوائض المحققة خلال عدة سنوات سابقة، وبين العائد على الاستثمار في المنشأة والعائد على رأس المال المستثمر في المنشآت البديلة، وهو بهذا يقوم بإيجاد العلاقات التى تربط بين مجموعة من المفردات أو المتغيرات والتى لافائدة من العلم بها منفردة أو قائمة بذاتها، فإذا علمنا الفائض وجب علينا معرفة رأس المال المستثمر المتولد عنه هذا الفائض. وفوق ما تقدم فإن التحليل المالى موضع اهتمام كل من تربطه مصلحة بالشركة، ويندرج تحت هذا المعنى بطبيعة الحال المديرون والدائنون والمساهمون.

اختلاف نوعية وشكل التحليل المالى باختلاف الأطراف وتباين مصالحهم:

أ- فالدائن التجارى A TRADE Creditor يهتم أساساً بسيولة المنشأة. ولما كانت حقوقه لدى المنشأة قصيرة الاجل،

فإن مقدرة المنشأة على السداد إنما يمكن الحكم عليها من خلال التحليل الكامل للسيولة.

ب- أما حامل السند A Bondholder فهو دائن للشركة ودينه طويل الأجل، ولذا فإن اهتمامه سوف ينصب على التدفقات النقدية cash-flows وقدرتها على خدمة الدين على المدى الطويل، وقد يلجأ حامل السند لتقييم هذه القدرة إلى تحليل هيكل رأس مال المنشأة وقائمة الموارد والإستخدمات الرأسمالية وكذا ربحية المنشأة الحاضرة والمقبلة.

جـ- وأما المساهم في أسهم عادية An investor in a company's common stock فإن أهتمامه ينصب بصفة أساسية على الأرباح الحالية والأرباح المتوقعة مستقبلاً ومدى استقرارها Its growth ومدى توافقها مع أرباح الشركات الأخرى، وسوف يكون اهتمامه بالمركز المالى بالقدر الذى يخشى معه من تأثر الأرباح الموزعة بتغيره، وأيضاً بتجنب الافلاس[٤].

ليس هذا فحسب بل ان التحليل المالى للمنشأة من جانب المستثمر في أسهم عادية قد يكون سببا كافياً لاقناع المساهمين بأنه قد حان الوقت لتغيير مجلس الادارة القائم لاخفاقه في أدارة الشركة على الوجه الذى يرجوه الشركاء (المساهمون) أو أنه قد حان الوقت للتخلص من الأوراق التى في حيازتهم ببيعها في بورصة الأوراق المالية[٥].

---

4) The investor might concentrate his analysis on the profitability of the firm. He would be concerned with financial condition insofar as it affects the ability of the firm to pay dividend and to aviod banisruptcy. James C. van Hom Financial management and policy P. 712.

5 Madura, Introduction on financial Management P. 151.

د- أما الشركة فإنها تهتم بجميع أوجه التحليل المالى والتى يستخدمها الممولون سواء كانوا دائنين أو مساهمين في تقييم أداء الشركة كما أن الشركة تستخدم التحليل المالى باعتباره أداة للرقابة على مستوى أداء المنشأة اجمالاً وادارتها وأقسامها تفصيلاً وسوف تولى الشركة فائق عنايتها للوقوف على العائد على الاستثمار في مختلف أصول المنشأة والكفاءة أيضاً في ادارة هذه الأصول.

أدوات التحليل المالى: Tools of Financial Analysis

يستخدم المحلل المالى كافى طرائق تحليل وهو بصدد فحص القوائم المالية بغرض الوقوف على مدى سلامة المركز المالى ونتائج أعمال المنشأة. ويعتبر التحليل المالى الأفقى والرأسي أهم أدواته التى يستعين بها. أما التحليل الأفقى فيقوم على أساس مقارنة النسب والمعادلات والنتائج المحققه خلال العام بتلك المحققة في ذات المنشأة عن أعوام سابقة، كما يقوم المحلل المالى في ذات الوقت بمقارنة تلك النسب والمعدلات بتلك المحققه في منشأت مثيلة خاصة في حالة غياب النسب المعيارية للصناعة في ذات البلد.

والتحليل الأفقى تحليل حركي يوضح حجم التغيرات التي طرأت على عناصر القوائم المالية خلال عدة فترات زمنية متصلة، وهذا النوع من التحليل أفضل في نواحى كثيرة من التحليل الرأسي الذى يقتصر في دراسة العناصر التى تظهر في القوائم المالية لسنة واحدة وإيجاد العلاقات التى تربط بينها وتحليلها.

أما التحليل الرأسى فيعتمد على أستخدام مجموعة من المعايير، كلاً منها يتضمن مجموعة من النسب المالية تمثل في مجموعها نموذجاً لتقييم الأداء والرقابة والمعاينة في صناعة القرار.

أهم المعايير المستخدمة في التحليل المالى:

١- معايير السيولة measures of liquidity
٢- معايير الكفاءة measures of Efficiency
٣- معايير المديونية measures of Financial leverage (debt)
٤- معايير الربحية measures of Profitability

ويندرج تحت كل هذا من المعايير عدد من النسب المالية تعمل جميعاً كوحدة واحدة عند تقييم المركز المالى، الأمر الذى يتوقف فصاحة المحلل المالى، والتى تبدو بشكل جلى عند تعارض بعض النسب مع بعضها.

أولاً: معايير السيولة:

تستخدم نسب السيولة بالحكم على مقدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل في مواعيد أستحقاقها، ومن هذه النسب يمكن التعرف على مدى سيولة المنشأة، والسيولة النقدية الحاضرة ومدى قدرة المنشأة على الحفاظ بسيولتها في حالة تعرضها لبعض الشدائد Adversities.

وتعكس السيولة بصفة عامة اليسر النسبى الذى يمكن معه تحويل الأصل إلى نقدية في الحال Immediate Conversion of an asset Into cach.

وإذا كانت نسبة السيولة موضع اهتمام الدئن التجارى بصفة خاصة، فعلى النقض من ذلك يتضرر المساهمون the stokholders من فائض السيولة أو منخفضه منها.

"For this reason Firns Attempt To Avoid both insufficient and excessive liquidity".

وأهم نسبه السيولة المالية:

١- نسبة التداول = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة = Current Assests / Current Liabilities

تعتبر هذه النسبة معيار خام للسيولة حيث أنها لاتأخذ في الاعتبار مكونات الأصول المتداولة للمنشأة وبعض تلك الأصول يستغرق وقتاً لتحويله إلى نقدية. الأمر الذى دعا بعض الكتاب إلى بيان أعلى وأدنى درجات هذه الأصول سيولة، فذهبت مؤسسة البنوك الأمريكية The American Instiute of bank's في تحليلها للقوائم المالية Analysing Financial Statements إلى ما يلى:

1- Free cash is the most liquid asset.

2- Receivables are one step removed from cash.

3- Inverrtory is two steps removed from cash.

* وهو ما يعنى أن النقدية هى أكثر الأصول سيولة.

* وأن الذمم أبعد خطوة من النقدية.

* وأن المخزون أبعد خطوتين من النقدية.

وعلى الرغم من أن بعض المحللين الماليين يرون أن النسبة التى يمكن التعويل عليها من جانب الدائن التجارى هى ٢ : ١ إلا أن الفكر المالى الحديث اعتبر هذا التحديد قيداً على المنشأة وأن هذه النسبة قابلة للتغير زيادة ونقصاناً وفقاً لما تقتضيه ظروف كل منشأة على حدة وما يتفق مع مصالحها دوماً خلال بين أصولها المتداولة وخصومها المتداولة.

ماهية الأصول المتداولة:

الأصول المتداولة هى الأصول العاملة في المشروع والتى تتغير من شكل إلى آخر، فالمخزون يتحول إلى نقد أو زمم، والزمم تتحول إلى نقدية، والنقدية تتحول إلى مخزون تارة أخرى، ومعنى ذلك أن هناك دورة تشغيلية operating cycle يجرى من خلالها الآتى:

أ- أستخدام النقدية في الحصول على البضائع:

ب- بيع البضاعة المشترى وبالتالى الحصول على نقدية أو خلق الأئتمان.

جـ- تحصيل الزمم مع أستمرار تدفق النقدية.

د- أستخدام النقدية في الحصول على البضائع المشترى أو دفع الأجور والمرتبات وغيرها من المصروفات.

ماذا تعنى زيادة الخصوم المتداولة على الأصول المتداولة؟:

زيادة خصوم المنشأة المتداولة على أصولها المتداولة يشير إلى أن صافي رأس المال العام أجنبى net working capital سالب وأن المنشأة تعانى حالة أعصار فنى Technical Insolvency ولو كانت جملة أصولها تغطى جملة خصومها.

٢- نسبة السيولة السريعة: Quick Ratio or Acid test Ratio

$$= \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون السلعى}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

قدمنا أن نسبة التداول تعتبر معياراً خاماً للسيولة حيث أنها لا تأخذ في الاعتبار مكونات الأصول التداولة، أن بعض هذه الأصول تستغرق وقتاً لتحويلها إلى نقدية ومن المعلوم أن أقل هذه الأصول المتداولة سيولة هو المخزون السلعى، ومن هذا المخزون ما هو راكد deak stock وما هو تالف، الأمر الذى حدا ببعض الدائنين إلى أستبعاد المخزون السلعى من أصول المنشاة المتداولة وصولاً إلى نسبة السيولة السريعة.

وأرى شخصياً أنه رغم صحة الافتراض المتقدم الا أن ما يسرى على المخزون قد يسرى على أصول أخرى يتعين

استبعادها من الأصول المتداولة كبعض الأوراق المالية، إما لندرة التعامل عليها أو أعراض الطلب عنها أو لأن السوق محدودة ولاتتسم بالكفاءة والمرونة.

٣- المعدل النقدى: Absolute Liquity or Cash Ratio

Cash	Çá Èä ß + ÈÇá ÕäÏ æÞ Çá ä ÞÏí
Current Liabilities	Çá ãÊÏ Çæá É Çá ÎÕæã

على الرغم من أن بعض الدائنين لايعنيهم من جملة الأصول السائلة سوى النقدية المتمثلة في الأموال الحاضرة بالاضافة إلى تلك المودعة في بنوك، إلا أن هذا المعدل لا ينبغى التعويل عليه حيث أنه يمهل كلية بعض الأصول التى تتميز بسيولتها، ويمكن تحويلها إلى نقدية خلال فترة وجيزة، فضلاً عن أنه ليس من المقبول ارضاء لبعض الدائنين أن تحتفظ المنشأة بنسبة كبيرة من أصولها في شكل نقدية مطلقة وإلا كانت هذه الأموال عبئاً على رأس المال المستثمر وعلى ربحية المنشأة بالتالى:

معايير الكفاءة: Measures of Efficiency

يشار إلى هذه المعايير أحياناً بنسب النشاط، ونقيس هذه المعايير درجة الكفاءة التى تدير بها المنشأة أصولها.

وهناك عدة نسب لقياس الكفاءة منها:

معدل دوران صافى رأس المال العامل:

ترجع أهمية هذه النسبة إلى أنها تساعد المحلل المالى على تقرير مقدرة الشركة على تمويل نمو المبيعات.

This ratio is significant in determining the ability of the company to finance sales growth[6].

وتعتبر هذه النسبة من المؤشرات الهامة التى تحظى بعناية الادارة القائمة على المشروع ومما لاشك فيه أن زيادة حجم المبيعات أمر مستهدف من قبل كل المشروعات التى تسعى لتغطية الربح. ولكن ليست كل زيادة في المبيعات تعتبر سياسة ادارية ناجحة، لأن زيادة المبيعات تقتضى بداهة زيادة المشتريات، وزيادة المشتريات تترتب عليها زيادة الإلتزامات أى القروض قصيرة الأجل، فإذا لم يقابل ذلك زيادة في أصول المنشأة المتداولة لأصبح المشروع في حالة إعسار فنى، ولذلك يقتضى الأمر أن يكون هناك تناسب بين حجم صافى رأس المال العامل وحجم المبيعات.

وإذا كانت معدل الدوران مرتفع جداً فإن ذلك ليس مزية لأنه يشير إلى عدم كفاية رأس المال، وانخفاض المعدل يشير إلى حاجة المشروع إلى الاستخدام الكفء لأموال المستثمر .

$$\text{معدل دوران المستلزمات السلعية} = \frac{\text{إجمالى الخامات المنصرفة للإنتاج خلال العام}}{\text{متوسط المخزون من الخامات}}$$

يشير هذا المعدل إلى إجمالى الخامات المنصرفة للانتاج خلال العام إلى متوسط المخزون منها، ويهدف هذا المعدل إلى تحديد سرعة دوران الخامات ومدى ركودها في المخازن، ذلك أن أنخفاض هذا المعدل يشير إلى ضخامة حجم المستلزمات السلعية عن حاجة الانتاج وهو ما يعنى عدم التزام المنشأة بالسياسات والأصول العلمية للتخزين والتى تقضى بمراعاة الحجم الأمثل من المخزون الذى يتم استخدامه في العمليات الإنتاجية.

(6) Investments, Fredrick Amling, Fourth Edition P. 422.

والزيادة في حجم المخزون يعنى الابقاء على جزء من استثمارات المنشأة في شكل رأس مال عاطل. كما أن انخفاض حجم المخزون عن الحجم الأمثل قد يؤدى إلى تعطيل أو توقف بعض العمليات الإنتاجية.

٣- معدل دوران المخزون من الأنتاج التام:

The Inventory- turnover Ratio

$$\frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Inventory average}} \qquad \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}}$$

يعتبر معدل دوران المخزون من الإنتاج التام من النسب الهامة ومعايير الكفاءة التى بمقتضاها يمكن تقييم أداء الادارة والحكم على المنشأة.

The ratio Provides a measure of efficiency upon which to judge a company[7].

ولاشك أن المحلل المالى يرغب عادة في التعرف على مدى سيولة المخزون السلعى والسرعة التى سيتم بها تحويله إلى نقدية، ولذلك يقال أن هذا المعدل معيار لقياس معدل التحول[8].

ولما كان المخزون السلعى يعتبر من الأهمية بما كان حيث أنه يمثل الاستثمارات الفعلية التى توظف المنشأة بها أموالها، وتتوقف على الكفاءة في أستخدام النتائج التى تحققها الشركات وتظهرها المراكز المالية لذلك فهو من أهم معايير الكفاء التى

---

(7) Investments, op. cit. P. 422.

(8) Since inventories often represent a substantial portion of current assests, the analyst usually wants to know, how current they really are, how quickly they will be converted into cash. The inventory turnover is a measure of this rate of conversion (Principle of Financial Analysis op. cit. P46).

يمكن التعويل عليها في تقييم أداء المنشأت والحكم على الأدارة القائمة على المشروع.

ومن المفيد الأشارة هنا إلى أن بعض المنشأت تفضل الوصول إلى مستوى عال من المبيعات عند مستوى منخفض من المخزون نظرنا للعلاقة السببية بين مصاريف التخزين وحجم المخزون، إلا أنه يتعين التنبيه إلى أن مستوى منخفض من التخزين قد يتساوى في التكاليف المرتفعة مع مستوى عال من التخزين.

والمستوى المنخفض من التخزين يشير إلى رغبة المنشأة في تخفيض نسبة المخاطر للبضاعة غير المباعة والأستخدام الكفء لرأس المال، وزيادة حجم المخزون تشير أيضاً إلى التحوط من أرتفاع الأسعار أو حدوث قصور قد يؤدى إلى الإخلال بالعملية ألأنتاجية.

المخزون الراكد:

هناك ثمه رأى بأن المخذون الراكد يتعين استبعاده لأنه لايسهم في إدرار أية أموال تسهم في زيادة المحصلة الربحية.

*** مشكلة:**

قد يتعذر على المحلل المالى التعرف على تكلفة البضاعة المباعة لعدم وجودها ضمن البيانات التى تتضمنها القوائم المالية وهنا يمكن التغلب على هذه المشكلة على الوجه التالى:

بالنسبة للمشروع التجارى يمكن الحصول على تكلفة البضاعة المباعة بالآتى:

بضاعة أول المدة + صافى المشتريات - بضاعة أخر المدة

بالنسبة للمشروع الصناعى:

تكلفة البضاعة المباعة = تكلفة الإنتاج - مخلفات الإنتاج = صافى الإنتاج

صافى الإنتاج - تغيير مخزون أنتاج تام = تكلفة البضاعة المباعة

أما متوسط المخزون فيمثل المخزون في

ÂÎÑÇá ãÏÉ + Ãæá Çá ãÏÉ
2

٤- متوسط فترة التحصيل: Averaga collection Period

تشير هذه النسبة إلى الفترة الزمنية التى تستغرق لتحصيل الزمم، وكلما أنخفضت هذه الفترة، كلما زادت التدفقات النقدية الواردة للمنشأة وأنخفاض متوسط فترة التحصيل يؤدى حتماً إلى سرعة دوران رأس المال العامل، وطول هذه الفترة يؤدى إلى أنخفاض حجم التدفقات النقدية الداخلة بالمنشأة ويؤثر بالتالي على سيولة المنشأة وتعطيل رأس مالها العامل والتأثير على قدرت المنشأة على مواجهة ألتزامتها قصير الأجل.

الذمم × ٣٦٥ — Acount receivables
المبيعات الأجلة السنوية — Annual credit sales

٥- معدل دوران الذمم: Receiv ables turnover

مبيعات أجلة سنوية — Credit sales
الذمم (عملاء +أ.ق) — Receivables

٦- معدل دوران الأصول: Total Assets turnover

المبيعات — Sales
الأصول — Total asests

يشير هذا المعدل إلى حجم الأصول اللازم لتوريد حجم معين من المبيعات، وبعبارة أخر فهو يشير إلى حجم المبيعات

المتولدة عن كل جنيه مستثمر في المنشأة، كما أنه يستخدم في الحكم على كفاءة أدارة المنشأة في أستخدام أصولها المختلفة.

نسب المديونية وهيكل رأس المال:

تتوسع بعض المنشأت في أستخدام الأموال المقترضة لتمويل مختلف الأصول وتختلف وجهات النظر عند بناء الهيكل التمويلى للشركة فيما بين الأعتماد على رأس المال المملوك ورأس المال المقترض Borrowed Capital ويثور التساؤل بين المتخصصين وعلماء الأستثمار والتمويل عما إذا كان هناك هيكلاً أمثل للتمويل Capital Financial Structure، وإنه إذا وجد هذا الهيكل فكيف يمكن تحديده.

وإذا تجاهلنا لبعض الوقت تحليل مودجيليانى وملر Modiglinai and Miller والذى وصفه بعض الكتاب بالتطرف وتجاهله لبعض الثوابت انحيازاً منه لفكر معين، فإنه يمكن القول أن مسألة وجود هيكل أمثل للتمويل قد تناذع الرأى في مدرستان.

المدرسة الأولى تصرح بأن هناك هيكل أمثل يقوم على مزيج من أسهم رأس المال والدين، وأن هذا المزيج من شأنه تقليل تكفلة رأس المال. وأغلب علماء تمويل في الغرب - وكذا من نهج نهجهم وصار على دربهم في الشرق يرون أن التمويل بالدين أرخص نسبين من التمويل عن طريق رأس المال، بينما تصرح المدرسة الأخرى بأنه بستثناء ميزة الأعفاء من الضريبة في حالة الدين فإن أى أنخفاض في تكلفة رأس المال ينتج عن التمويل بالدين، يقابله على الجانب الأخر زيادة في تكلفة رأس مال الأسهم، وذلك أن التمويل بالدين مؤداه زيادة درجة المخاطرة، وزياة المخاطرة تؤدى إلى زيادة العائد المطلوب تحقيقه من جانب المساهمين Raquired Rate of Return Risk Free of return مضافاً إليه علاوة المخاطرة Risk Premium .

أما موديجليانى وقد ذهب إلى أن الهيكل الأمثل هو الذى يقوم أفتراضاً على الأقتراض بنسبة ١٠٠%.

إذا كان المحلل المالى لا يغفل عند تحليله للمركز المالى مدى سلامة الهيكل التمويلي والبنية الأقتصادية فإن هناك بعض المؤشرات والنسب المالية التى يستعين بها في هذا الصدد.

١- نسبة المديونية: Debt Ratio.

جملة الديون Total Debts
جملة الأصول Tota assests

تقيس هذه النسبة الأصول التى تم تمويلها بالدين، ويرى بعض الكتاب الغربيين أنها تقيس أنتقال المخاطرة من أصحاب المشروع إلى الدائنين[٩] وهذه النسبة تستخدم أيضاً لقياس مدى أعتماد المنشأة في بناء هيكلها التمويلى على الديون أى على الأقتراض من الغير سواء بقروض طويلة الأجل أو قروض قصيرة الأجل[١٠].

وكلما أنخفضت نسبة تمويل الأصول بالدين، كلما أستشعر الدائنون مزيداً من الطمأنينة والأمان، وكلما كان ذلك سبباً لحمية المنشأة من الخسائر أو تعرضها للإفلاس.

٢- نسبة أجمالى الديون على حقوق الملكية: Debt to Equity Ratio:

جملة الديون Total Debt
جملة الأصول Owners Equity

---

(٩) This ratio shows the proportion of the firms assests that is provided by creditors. In a sense it measures the transfer of risk from owners to creditors Haimlevy, Principles of Financial Management p. 66.

(١٠) Since this measure includes both current liabilities and long term liabilities it is a measure of debt in the financial structure. (Introduction to financial management op. cit, P. 723).

تشير هذه النسبة إلى مدى امكانية تغطية حقوق الملكية net worth ممثلة في رأس مال الشركة واحتياطاتها والفائض المرحل من سنوات سابقة لكافة ديون المنشأة طويلة وقصيرة الأجل.

وقد ذهب أغلب علماء التمويل والاستثمار إلأى أن جملة ديون المنشأة لاينبغى أن تغطى أو تستغرق حقوق الملكية.

The total debt should should not exceed the net worth of the company[11].

وذهب البعض إلى القول أن الأصول المملوكة للمنشأة المتمثلة في حقوق الملكية ينبغى أن تتفوق على الأصول المملوكة للدائنين.

The owners should have more money invested in the assests than the creditors[12].

وهذه العبارة تصور لنا العلاقة بين حقوق الملكية وديون المنشأة بأنها علاقة بين حجم الأصول المملوكة للمنشأة وحجم الأصول الذى يمثل حقوقاً للغير على المنشأة.

ومما لاشك فيه أن زيادة النسبة يشير إلى خلل الهيكل التمويلى للشركة وتصدعه، وتعد هذه النسبة من أشهر نسب الاعسار المالى Financial insolvency أو الإفلاس.

٣- صافى رأس المال العامل إلى القروض طويلة الأجل:
Net working capital to long term debt.

(11) Fredrick Amling op. cit. P. 483.
(12) Analysing Financial statements, American Institute of Banks P. 296.

يعرف صافي رأس المال بأنه يمثل الزيادة للأصول المتداولة على الخصوم المتداولة. كما يعرف بأنه حقوق أصحاب المشروع في الأصول المتداولة.

وهذه النسبة تعطى بعدا ونظراً أعمق للمركز المالى للمنشأة وتعكس مدى حماية الأصول المتداولة للدين الكلى.

وارتفاع هذه النسبة ينظر إليه باعتباره أمر مقبول، وانخفاضها غير مقبول.

٤- نسبة التمويل الداخلى إلى التمويل الكلى:

تعتبر هذه النسبة من المؤشرات الهامة التى توضح مكونات المصادر التمويلية للشركة ومدى اعتمادها في تمويل نشاطها الجارى والاستثمارى على مصادرها الداخلية. ولاشك أن اعتماد المنشأة على مصادر التمويل الداخلية من شأنه:

أ- التخفف من عبء الدين الخارجى المتمثل في القروض طويلة وقصيرة الأجل فضلاً عن فوائدها والتى قد تبتلع فوائض النشاط الجارى والاستثمارى للمنشأة.
ب- ضمان سلامة رأس المال.
جـ- سلامة الهيكل التمويلى للمنشأة.
د- ضمان عدم تعرض المنشأة للأعسار الفنى أو المالى.
هـ- دعم المركز المالى للمنشأة.

النسبة =

رأس المال + الاحتياطات + المخصصات التى لها طبيعة الاحتياطات
جملة الأصول

٥- نسبة التمويل الخارجى إلى التمويل الكلى:

= ١ - نسبة التمويل الداخلى

٦- نسبة الأصول الثابته إلى القروض طويلة الأجل:

لما كانت الأصول الثابته تمثل خط الدفاع الأخير بالنسبة لأية منشأة، لذلك فهى أخر ما تلجأ إليه عند عدم قدرتها على سداد التزاماتهاطويلة وقصيرة الأجل.

ولما كانت المشروعات تحت التنفيذ تمثل أصلاً شبه ثابت ولم تتهيأ بعد للمشاركة في العملية الانتاجية، فسوف نتناول خروجاً من الأختلاف هذه النسبة في أحتساب المشروعات تحت التنفيذ تارة وبغيرها تار أخرى.

$$\frac{\text{الأصول الثابته}}{\text{القروض طويلة الأجل}} \qquad \frac{\text{الأصول الثابته - مشروعات تحت التنفيذ}}{\text{القروض طويلة الأجل}}$$

٧- نسبة تغطية الأرباح للفائدة: Coverage Retio

هذه النسبة يمكن من خلالها أستبانة مدى قدرة المنشأة على خدمة ديونها فإذا أنخفض العائد المحقق Earninds Before interst and Taxes (EBIT) فإن ذلك قد عرض المنشأة للتوقف عن خدمة الدين Default والذى قد يؤدى بدوره إلى أعلان أفلاسها وكلما زادت نسبة تغطية أرباح المنشأة للفائدة كلما كان ذلك أدعى إلى طمأنه ادارة المنشأة والدائنين معاً.

$$\frac{\text{الفائض القابل للتوزيع قبل إستقطاع الفائدة والضريبة}}{\text{أعباء الفائدة عن نفس الفترة}}$$

$$\frac{\text{Earinings Before Interest and Taxes}}{\text{Interest charges}}$$

ومازالت هذه النسبة من أهم المؤشرات التقليدية التى تستخدم في تقييم الجدارة الأئتمانية للمنشأت.

The Treditional measure of coverage ratio is still central to the evaluation of a company's worthiness.

Graham and Dodd's, Security Analysis op. cit P.443.

٨- مؤشر: Z Score:

يعد مؤشر Z Score من أهم المؤشرات المستحدثة في التنبؤ بأحتمالات الأخفاق المالى، وهو يتضمن عدداً من النسب المالية التى يتم الجمع بينها، وتعتبر المنشأة فى حالة اعسار مالى اذا انخفض رقم المؤشر والذى يمثل حاصل جمع هذه النسب المالية عن ١.٨

$$\frac{\text{صافى رأس المال العامل} \times ١.٢}{\text{إجمالى الأصول}}$$

$$\frac{\text{الفائض المحتجز} \times ١.٤}{\text{اجمالى الأصول}}$$

$$\frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} \times ٣.٣}{\text{اجمالى الأصول}}$$

$$\frac{\text{المبيعات} \times ٠.٩٩}{\text{اجمالى الأصول}}$$

$$\frac{\text{القيمة السوقية للأسهم} \times ٠.٦}{\text{اجمالى الخصوم (جملة الديون)}}$$

فإذا كان مجموع هذه النسب أقل من ١.٨ فان ذلك يشير وفقالهذا المؤشر إلى اعسار الشركة.

قائمة الموارد والاستخدامات الرأسمالية:

تصور قائمة الموارد والاستخدامات التى طرأت على أصول وخصوم المنشأة زيادةً ونقصاناً، بمعنى أنها تصور مصادر الأموال ووجوه الاستخدام لتلك الأموال.

أما عن الكيفية التى تجرى بها اعداد هذه القائمة فتتم على النحو التالى:

اولا: يجرى مقارنة عناصر المركز المالى للمنشأة لفترتين متتاليتين

ثانيا: يتم احتساب وجوه الزيادة والنقص التى طرأت على هذه العناصر

ثالثا: الجانب الأيمن للقائمة يمثل الاستخدامات والأيسر يمثل الموارد

رابعا:

أ- كل زيادة فى أصول المنشأة تعد استخداماً
ب- كل زيادة فى خصوم المنشأة تعد مورداً
جـ- كل نقص فى أصول المننشأة يعد مورداً
د- كل نقص فى خصوم المنشأة يعد استخداماً

يتعين على المحلل المالى أن يراعى الأسس العلمية التى تتعلق بهذه القائمة والتى

تقضى بتوجيه الموارد طويلة الأجل فى استخدامات طويلة فاذا حصلت المنشأة على قرض طويلة الأجل فيتعين توظيفه فى أحد الأصول الثابتة كالآلات والمعدات والأثاث وخلافه،

واذا حصلت من البنك على قرض قصير الأجل فيتعين أيضاً أن توجهه الى توظيفات جارية كشراء المخزون السلعى والنشاط الجارى للمنشأة عامة.

معايير الربحية : Measures of Profitability

لما كان النهائى لأية منشأة تجارية أو صناعية هو تحقيق أكبر ربح ممكن بأدنى تكلفة وأقل جهد ممكن، لذلك فان قياس الربحية يحتل اهتماماً كبيراً من قبل المحللين الماليين ، ومن جانب ادارة الشركة على وجه الخصوص باعتباره من أهم المؤشرات على نجاح الشركة فى ادارة أصولها بكفاءة عالية .

والمساهمون أكثر الأطراف تطلعاً إلى أرباح الشركة، وهم دائما على استعداد للتخلص من الأوراق التى فى حيازتهم والانتقال من استثمار إلى آخر بحثاً عن أكبر عائد ممكن ، بل والسعي لعزل مجلس الإدارة اذا استبان لهم من نتائج أعمال الشركة اخفاقها فى تحقيق أهدافها وتعظيم ثروة المساهمين. ورغم اختلاف وجهات نظر المساهمين من مستثمر لآخر في البلد الواحد ومن بلد لآخر، ولكن الذى لاخلاف عليه هو تلاقى المساهمين على اختلاف وجهات نظرهم حول أهمية الآتى:

أ- الأرباح المحققة حالياً والمتوقعة مستقبلاً ومدى استقرار هذه الأرباح.

ب- مقارنة هذه الأرباح بما تحققه الشركات الأخرى.

جـ- عدم تعرض الشركة للإفلاس.

*** وأهم نسب هذه الربحية:**

١- مجمل الربح إلى المبيعات Gross profit margin

$$\frac{\text{مجمل الربح}}{\text{المبيعات}}$$

من المعروف أن أنخفاض حجم المبيعات، يؤدى إلى زيادة نسبة التكاليف إلى المبيعات في المنشأت الصناعية. وأهم هذه المصروفات هى الأجور وتكاليف المواد الخام، ومن هذين معاً تتكون تكلفة البضاعة المباعة.

ويشير مجمل الربح إلى عائد كل جنيه من المبيعات بعد استبعاد تكلفة البضاعة المباعة، ومثل هذا المؤشر ينبغى مقارنته بالنسب المعيارية لمتوسط الصناعة للتيقن من عدم ارتفاع التكاليف أو الاسراف فيها من غير مقتضى.

Gross profit margin should be monitored over time and compared to the industry average to assure that cost of goods sold does not become excessive[13].

ومن المعلوم أن المنشأت التى تحقق حجماً كبيراً من المبيعات قد ترى أن هامشاً محدوداً من الربح من شأنه ارضاء المساهم، وعلى النقيض من ذلك فإن انخفاض حجم المبيعاتينبغى تعويضه بهامش مرتفع من الربح.

٢- صافى ربحية الجنيه من المبيعات : Net profit margin:

$$\frac{\text{صافى الربح Net income}}{\text{sales}}$$

يقيس هذا المؤشر ربحية كل جنيه من المبيعات والذى يصل إلى جيوب المساهمين باعتباره من صافى الربح. وزيادة المبيعات في الشركات الرابحة تؤدى حتماً إلى زيادة أرباح المنشأة وإلى دعم قدرتها على التمويل الذاتى من خلال الفوائض التى يمكن احتجازها فضلاً عن توزيع عوائد سخية على المساهمين.

٣- نسبة العائد إلى حقوق المساهمين: Return on Equity (ROE):

ترجع أهمية هذا العائد إلى أنه يأخذ في الأعتبار الأرباح المحتجزه من أعوام سابقة والتى لم يجر توزيعها على المساهمين باعتبارها جزء من حقوق أصحاب المشروع. كما أن هذه النسبة تراعى العائد المحقق وليس العائد الموزع، وبالتالى فهى تحدد عائد كل جنيه مستثمر من أموال أصحاب المشروع تحديداً دقيقاً سواء تم توزيعه أو تم احتجازه ليعاد استثماره مرة أخرى لحساب أصحاب المشروع أيضاً.

(13) Introduction to Financial Management Madura, P. 16. Part 3.

صافى الربح / حقوق الملكية = Net profit / Owner's Equity

وعلى الرغم من ذلك فإن بعض الشركات تلجأ إلى بعض السياسات والتى تستهدف زيادة العائد على حقوق أصحاب المشروع وإن ترتب على ذلك زيادة حجم المخاطرة من خلال التوسع في أستخدام الرافعة المالية. Finanial Leverage

ولذا يقول Madura:

Therefore when ROE is abnormally hingh, the reasons should be determined[14].

٤- العائد على الاستثمار: Return on Investment:

يعتبر معدل العائد على الاستثمار من المعدلات الهامة التى تشير إلى نتائج توظيف كل جنيه مستمثر في اصول المنشأة، كما أنه يظهر المحصلة النهائية لجميع العمليات والأنشطة التى تقوم بها المنشأة، ولذلك يستخدم في قياس درجة الادارة في توظيف أموال المشروع، وباعتباره آداة لتقييم المشروعات بغرض اختيار أفضلها.

صافى الربح / أجمالى الأصول = Net profit / total assests

مؤشرات النمو: Growth indicators:

مؤشرات النمو مؤشرات جامعة لها دلالات قاطعة وهى لاتعتمد على النسب المالية المحتسبة والتى يجرى استخلاصها من القوائم المالية، ولكنها تعتمد على الأرقام التى تنظمها هذه القوائم أو تقرير مجلس الإدارة أو البيانات المنشورة، وهذه الأرقام تفصح في غير ريبة عن مدى كفاءة

(14) Madura op. cit. p. 161

الادارة القائمة على المشروع وقدرتها علة توظيف أصول الشركة بكفاءة عالية، والمساهم في أسهم عادية لايقل اهتمامه بنمو أمواله وتعظيم ثروته عن اهتمامه بالعوائد النقدية التى يحصل عليها.

ومن مسئولية الادارة أن تحقق الاستقرار والنمو والآراء المحقق للربحية على الوجه الذى يتفق وآمال المساهمين.

***وأهم مؤشرات النمو**

١- نمو حقوق الملكية.
٢- المبيعات الكلية .
٣- الأرباح المحققة.
٤- العائد الموزع.
٥- القيمة السوقية للسهم.

*** دور التحليل المالى فى رفع مستوى كفاءة أسواق الأوراق المالية وتصحيح مسار حركة الأسعار**

ثمة اتفاق بين المتخصين في شئون البورصات وعلماء لالتمويل والإستثمار فى أية ورقة مالية يقتضى تحليل القوائم المالية للشركات المصدرة لها، وهو ما عبر عنه أحد المراجع شديدة التخصص فى هذا المجال بالآتى:

The investment approach to every kind of security requires the proper application of analysis to the finacial staements[15].

والتحليل المالى كما تقدم القول فى مواضع سابقة هو جزء من نظام معلومات كامل والذى يمكن من خلاله اتخاذ

(15) Graham and Dodd's security Analysis Fifth ed. Sedney Cottle nd Others P. 149.

القرار . ولما كانت المعلومات تعتبر عاملاً حاسماً فى التعرف على البدائل واحتمالات لكل بديل ، لذلك فهى الأساس لعمليات المقارنة والمفاضلة بين البدائل المختلفة .

ومن خلال التحليل المالى للقوائم المالية ونتائج أعمال الشركات، ومقارنة نتائج أعمال الشركات محل الدراسة بالشركات المثيلة ، يصبح بوسع المحلل المالى الوقوف على مدى سلامة المركز المالى للمنشأة والحكم أيضاً على نتائج أعمالها.

وإذا تمثل المعلومات الذراع القوية القادرة على تحريك الأسعار ، فإنه من المنطقى أن تمارس آليات السوق دورها متمثلة فى العرض والطلب فى ضوء هذه المعلومات ، فيتزاحم البائعون فى سوق يتسم بالمنافسة الكاملة وارتفاع درجة الكفاءة ويتنافسون فيما بينهم على البيع، وفى الجانب الآخر يتنافس المشترون على الشراء وتتم أية عملية عند أدنى سعر يطلبه البائعون وأعلى سعر يعرضه المشترون.

والمعروف أن العرض والطلب لايستطيع أن يعمل أحدهما دون الآخر، وأنه فى الأسواق التى تسودها المنافسة الكاملة وتنتشر فى ربوعها المعلومات، يصبح التلاعب والمناورة أمر غير وارد والتأثير على اتجاهات الأسعار من جانب أحد المستثمرين أمر لايحسب له حساب ، حيث تتساوى فى ضوء المعلومات كافة التوقعات بعيداً عن الحدس والتخمين والسعر الذى يلتقى عنده العرض والطلب يمثل مصلحة البائعين والمشترين ويوصف بالثمن العادل Fair Price وفى الأسواق عالية الكفاءة فان الأسعار تتجه إلى الصعود وإلى الهبوط ، ثواباً وعقاباً لما تتخذه الادارة فى تلك المنشأت من قرارات تؤثر على أسعارها فى السوق فور تلقى بيوت الوساطة المالية لهذه القرارات والمعلومات.

Efficient markets mean that quick penalities and rewards in the from of share price changes result from mangeriul decisions once the information about these decisions flows to the market[16].

والتحليل المالى الجيد يحول دون وقوع المستثمر فى حبائل الغش الذى تمارسه بعض الشركات.

Financial Analysis help to avoid investment in fraudlent companies[17].

فالمحل المالى الحصيف لاينصح أبداً بشراء أية ورقة مالية مالم يكن قد أحاط علماً بمركزها المالي ونتائج أعمالها أما الشركات التي تمارس نوعاً من الغش أو تتسم عملياتها بالريبة فان المحلل المالى الحصيف ينهى تقريره بالعبارة الآتية:

The numbers simply dont make sense

*** النسب السوقية Market Ratios:**

لما كانت أسعار الأوراق المالية فى السوق ذات أهمية بالغة بالنسبة للمستثمر والذى يرى فى ارتفاعها تعظيماً لثروته وفى تراجعها اخفاقاً فى استثمارته، والمنشأة ليست أقل اهتماماً بها حيث تضمن بذلك رافداً هاماً للأموال أذا ما دعتها الحاجة إلي طلبها سواء من جانب المسياهمين الجدد أوالدائنين بقروض السندات التى يمكن للمنشأة اصدارها.

(16) Archer choate, Financial Mangement, op. cit, p. 110.
(17) Graham and Dodd's securities Analysis op. cit, p. 443.

*** ومن أهم هذه النسب**

١-ربحة السهم Earnings per shae EPS

وتمثل هذه النسبة صافى الأرباح التى تحققها المنشأة إلى عدد الأسهم القائمة، بمعنى نصيب السهم من الأرباح المحققة والتى هى فى حقيقتها ملكاً للمساهم سواء قامت الشركة بتوزيعات سخية أو مقترة على المساهمين بزعم تدعيم المركز المالى للمنشأة.

صافى الربح / عددالأسهم = Net Profits / Number of shares

٢-سعر السهم فى السوق الى الأرباح المحققة Price Earning P/E

= القيمة السوقية / ربحية السهم = Market Price Per share / Earninges Per Share

يرى بعض الكتاب الغربين أن هذه النسبة من أكثر النسب شيوعاً واستخداماً من جانب المستثمرين، وهى تظهر مدى امكان تغطية أموالهم المستثمرة من خلال الأرباح المحققة أو بالمعنى الحرفى سعر السهم منسوباًالى ربحية السهم سنوياً.

٣- القيمة الدفترية للسهم Book value

حقوق الملكية / عدد الأسهم = Net Worth / Number of shares

وهذه النسبة وان كان يلجأ إليها بعض المحللين الماليين إلا أن أغلب علماء التمويل والاستثمار يرون أن هذه النسبة لايصح استخدامها إلا عند تصفية الشركة أو أندماجها في شركة أخرى.

٤- العائد الموزع إلى القيمة السوقية:

العائد الموزع / القيمة السوقية = Dividends / Market value

تعتبر هذه النسبة من أهم النسب على الاطلاق خاصة إذا ما نسب العائد الموزع إلى القيمة السوقية بعد صرف الكوبون السابق، لأنها تكشف حينئذ عن العائد الحقيقى للأموال المستثمرة للورقة المالية، حيث يمكن للمستثمر حينئذ أن يقارن بين مختلف العوائد في مختلف مجالات الاستثمار ويحسب تكلفة الفرصة الضائعة.

القيمة الحقيقية للورقة المالية: أو ما يسمى بالقيمة الذاتية Intrinsic value:

من المعلوم أن المساهم الذى يستثمر أمواله في أوراق أحدى الشركات التى تتوسع في أستخدام الرافعة المالية، وتزيد بالتالي من حجم المخاطر التى تتعرض لها المنشأة يرجو دائماً للحصول على عائد أعلى من المنشأت الأخرى التى تقل أو تنعدم نسبة المخاطره.

والمخاطرة نوعان:

١- مخاطرة مالية Financial Risk

٢- مخاطرة اقتصادية Economic

أما المخاطرة المالية فتنتج من توسع المنشأة في عملية الاقتراض وأما المخاطرة الاقتصادية فهى ملازمة لكافة المشروعات باعتبار نوع النشاط والظروف الاقتصادية للبلاد.

فإذا ما رغب أحد المستثمرين في شراء ورقة مالية، وأراد أن يتعرف على قيمتها الحقيقية يمكنه الوصول إلى هذه القيمة على غرار المثال التالى:

بإفتراض:

* أن القيمة السوقيةلاحدى أوراق الشركات اليوم هى عشرون جنيها.

* وأن نسبة العائد الخالى من المخاطرة ٩%.

* وأن علاوة المخاطرة المقدرة للشركة ٧% (مالية+ اقتصادية).
* وأن متوسط نمو الأرباح خلال السنوات السابقة ٥%.
* وأن العائد الذى قامت الشركة بتوزيعه هذا العام بلغ ١.٠٩٠جم.

$$\text{القيمة السوقية اليوم } P_o = \frac{\text{العائد الموزع (١+نسبة النمو)}}{\text{العائد المطلوب تحقيقه - نسبة النمو}}$$

ولما كان العائد المطلوب تحقيقه يمثل نسبة العائد الخالى من المخاطرة (كالعائد على قروض السندات) مضافاً إليه نسبة بقيمة علاوة المخاطرة المالية والاقتصادية.

$$\text{القيمة الذاتية أو الحقيقية} = \frac{١.٠٩٠ (١+٠.٠٥)}{٠.١٦-٠.٠٥} = ١٨.١٨\text{جم}.$$

التحليل المالى لشركات الأموال كضرورة لقيام وتطوير أسواق رأس المال

نموذج تطبيقى

دراسة تحليلية للمركز المالى

لاحدى شركات الغزل والنسيج

الشركة

الميزانية في ٣٠ يونيو ١٩٩٢م

جنيه	جنيه	جنيه		الدليل المحاسبى	٩١/٦/٣٠	جنيه	جنيه		جنيه	الدليل المحاسبى	٩١/٦/٣٠
			الأصول الثابتة					رأس المال			
	١٢٤٧٣٥		أراضى	١١١	١٢٤٧٣٥			(الحد المصرح به ٧٠٠٠٠٠٠			
	٧٨٨٦٦٣٢		مبانى وإنشاءات ومرافق وطرق	١١٢	٧٧٢٠٩٠٧		١٥٤٤٦٩٦	رأس مال مملوك		٢١١	١٥٤٤٦٩٦
	٢٣٢٣٦٨٩٢		آلات ومعدات	١١٣	٢٣٢٤٧٦٥٤						
	١١٠٨٠٣٨		وسائل نقل وانتقال	١١٤	١٠٨٩٤٩٣		٣٦٠٩٦١	مساهمة الحكومة		٢١٢	٣٦٠٩٦١
	٤٧٢٧٩٤		عدد وأدوات	١١٥	٤٤٨٧٨٤						
	٤٦٢٢٢٨		أثاث ومعدات مكاتب	١١٦	٤٥٦٤٤٩			الاحتياطيات والفائض المرحل			
٣٣٢٩١٣١٩					٣٣٠٨٨٠٢٢			احتياطى قانونى	٢٨٣١٣٠٣	٢٢١	٢٧٥٨٨٠٣
			مشروعات تحت التنفيذ					احتياطى يستثمر في سندات حكومية	٧٤٥٤٦٥	٢٢٢	٧٤٥٤٦٥
	١٣٦١١٩٤		تكوين سلعى	١٢١	٣١٠٤٢٦			احتياطى تمويل المشروعات الاستثمارية والتنديات والتوسيعات	٨٨٧٢٨	٢٢٣	٨٨٧٢٨
	١٩٦٠٥		اتفاق استثمارى	١٢٢	٧٩٩٨٧						
١٣٨٠٧٩٩					٣٩٠٤١٣			احتياطى عام	٢٠٤٤١٨٠	٢٢٤	٢٠٤٤١٨٠
			المخزون					احتياطى ارتفاع أسعار الأصول	٣٢٦١٢٠٢	٢٢٦	٢٩٦٦٩٢٩
	١٥٢٢٢٠٠١		خامات	١٣١١	٩٩٠٧٩١٤			احتياطيات أخرى	٢٣٩٧٧٠٩	٢٢٧	١٩٩٦٨٥٧
	٣٦١٢٧		وقود	١٣١٢	٣٥٧٦٤		١١٣٦٨٥٨٧				
	٥٥٧٢٣٧٣		قطع غيار ومهمات	١٣١٣	٤٦٧٧٥٩٥			المخصصات			
	١٧٥٧٤٥		مواد تعبئة وتغليف	١٣١٤	١٩٧٣٦٩			مخصص الاهلاك	٢١٧٩٢٩٩٤	٢٣١	٢٠٦٥٨٨٣٥
	١٠١٥٣٢		مخلفات	١٣١٥	٤٣٩٦١١			مخصص الضرائب المتنزع عليها	٢٠٧١١٠	٢٣٢	١٠٨٢٢٣
	٧٠٩٦٨٩٦		انتاج غير تام	١٣٢	٥٦٣٨٣١٠			مخصص الديون مشكوك في تحصيلها	٦٠٨٤٨٩	٢٣٣	٤٣٩٩٩٠
	٢٠٨٧٧٧٥٩		انتاج تام	١٣٣	١٣٧٧٠٥٤٦			مخصصات أخرى	٥٨٧٦٧٥٢	٢٣٤	٦٦٥٩٩٤١
	٤١٢٦١		بضائع لدى الغير	١٣٤	–		٢٨٤٨٥٣٤٥				٢٧٨٦٦٩٨٩
	٤٥١٨		بضائع بغرض البيع	١٣٥	٨٧٨٧			قروض طويلة الأجل			
	١٢٢٧		اعتمادات مستندية	١٣٦	١٦٣٦١			قروض محلية	١١١٢٧٤١٨	٢٤١	١٢١٢٧٤١٨

			لشراء بضائع		٣٤٦٩٢٢٥٧	٣٠١٩٧٦	٤٩
			استثمارات مالية			١١٤٢٩٣٩٤	
٦٦٢٩٦٥	استثمارات في سندات حكومية	١٥١		٦٦٢٩٦٥			
١٠٩٥١	بنك الاستثمار القومى	١٥٤		–			
				٦٦٢٩٦٥			
			مدينون				
١٨٨٨٠٢٧٥	عملاء	١٦١		١٧٢٧٩٤٥٣			
١٦٥٠٨٣١	أوراق قبض	١٦٢		٢٢٩٤٥٣٧			
٣٠٧٩٢٩	مدينون متنوعون	١٦٣		٣١١٥١٧			
				١٠٩٨٨٥٥٠			٢٠
				٧			

			وبلة الاجل				
٣٣٠٣٨٨	قروض خارجية طويلة الاجل	٢٤٢					
١٢٤٥٧٨٠٦							

الأرقام المستخلصة من القوائم المالية
توطئة لاستخدامها في احتساب النسب المالية

جنيه عام ١٩٩٢م		جنيه عام ١٩٨١م
٣٣٢٩١٣١٩	اصول ثابته	٣٣٠٨٢٠٢٢
١٣٨٠٧٩٩	مشروعات تحت التنفيذ	٣٩٠٤١٣
٧١٦٨٠٥٤٣	اصول متداولة	٥٨٢٧٢٠٨٨
٥٤٠٣٣٧٥٣	خصوم متداولة	٣٩٦٩٠٢٩٧
١٦٦٤٦٧٩٠	صافى رأس المال العامل	١٨٥٨١٧٩١
٥٣٠٩٣٨٣٦	مبيعات انتاج تام	٥٣٠٢٦٩٨٤
٤٢٧٨٩٣٤٥	تكلفة البضاعة المباعة	٤٣٦٩٦٩٢١
١٧٣٢٤١٥٣	متوسط مخزون الانتاج التام	١٣٧٧٠٥٤٦
٣٧٥٠٧٥٩٣	المنصرف من المستلزمات السلعية	٣٣٤١٠٠١٧
١٨١٨٣٠١٦	متوسط المخزون من المستلزمات	١٥٢٥٨٢٥٣
٩٢٧٩٨	نقدية بالصندوق والبنوك	٤٠٧٦٢٩
٢٠٥٣١١٠٦	الذمم	١٩٥٧٣٩٩٠
٦٥٤٦٣١٤٧	جملة الديون	٥٢١٤٨١٠٣
٩٩١٧٧٠	فائض الانتاج والمتاجرة	٩١٣٨٦٤٦
١٤٥٨٧٢٠	الفائض القابل للتوزيع	١٧٠٩٧٥٤

١٣٢٧٤٢٤	حقوق المساهمين	١٢٥٠٦٦١
٤		٩
١٠٧٠١٥٦	جملة الاصول	٩٢٤١٣٤٨
٢٦		٨
٤١٥٥٢٤٧	التمويل الداخلى	٤٠٧٨٤٨٥
٩		٤
٥٣٦٥٩٩٧	الفوائد	٢٩٨٤٠٨٠
٥٦٤٥٠٤	الضرائب الداخلية	٢٦٦٩٤٧
١١٤٢٩٣٩	قروض طويلة الاجل	١٢٤٥٧٨٠
٤		٦
١٤٣٠٨	بضائع بغرض البيع	٢٦٦٠٧
٦٤٧٥٨٥	ايرادات تشغيل	٦٨٩٧٦٩
٤٧٨٢١	خدمات مباعه	٥٢٦٠٨
٥٣٨٠٣٥٥	اجمالى المبيعات	٥٣٧٩٥٩٦
٠		٨
٤٩١٢٩٤٣	المخزون السلعى	٣٤٦٩٢٢٥
٩		٧
٤٣٠٣٦٧٧	مبيعات اجلة سنوية بنسبة ٨٠%	٤٣٠٤٢٨٤
٤		٠
٤٤٩٢٧٠	الفائض المحتجز	٤٠٥٣٦٠
٧٠٢ قرشا	القيمة السوقية	
١٥٤٤٦٩٦	عدد الاسهم	١٥٤٤٦٩٦
٤٦.٨ قرشا	العائد الموزع	

الاصول المتداولة

عام ١٩٩٢م		عام ١٩٩١م
٤٩١٢٩٤٣٩	المخزون	٣٤٦٩٢٢٥٧
١٠٩٥١	استمارات مالية	-
٢٠٨٣٩٠٣٥	مدينون	١٩٨٨٥٥٠٧
١٦٠٨٣٢٠	حسابات مدينة مختلفة	٣٢٨٦٦٩٥
٩٢٧٩٨	نقدية بالصندوق والبنوك	٤٠٧٦٢٩
٧١٦٨٠٥٤٣		٥٨٢٧٢٠٨٨

الخصوم المتداولة

٢٠٧١١٠	مخصص ضرائب	١٠٨٢٢٣
٢٣١٧٧١٨٩	بنوك دائنة	١٤٩٤١٨١٩
٢١٩٤٧٠٠٤	دائنون	١٦٢٣٣٠٩٠
٨٧٠٢٤٥٠	حسابات دائنة مختلفة	٨٤٠٧١٦٥
٥٤٠٣٣٧٥٣		٣٩٦٩٠٢٩٧

صافى رأس المال العامل

٧١٦٨٠٥٤٣	أصول متداولة	٥٨٢٧٢٠٨٨
(-)٥٤٠٣٣٧٥٣	الخصوم المتداولة	٣٩٦٩٠٢٩٧
١٦٦٤٦٧٩٠		١٨٥٨١٧٩١

متوسط المخزون من المستلزمات السلعية

١٥٢٢٢٠٠١	خامات	٩٩٠٧٩١٤
٣٦١٢٧	وقود	٣٥٧٦٤
٥٥٧٢٣٧٣	قطع غيار ومهمات	٤٦٧٧٥٩٥
١٠١٥٣٢	مخلفات	٤٣٩٦١١
٢١١٠٧٧٧٨		١٥٢٥٨٢٥٣

$$\frac{٢١١٠٧٧٨ + ١٥٢٥٨٢٥٣ = ١٨١٨٣٠١٦}{٢}$$

تكلفة البضاعة المباعة

٥٠٤٥٣٨٥٨	تكلفة الانتاج	٤٦٧١٥٩٦٢
٥٣٢٣٩٢(-)	مخلفات انتاج	١٥٠١٥١١
٤٩٩٢١٤٦٦		٤٥٢١٤٤٥١
٧١٣٢١٢١(-)	تغير مخزون انتاج تام بالتكلفة	١٥١٧٥٣٠
٤٢٧٨٩٣٤٥		٤٣٦٩٦٩٢١

تلك البيانات تم استخراجها من حـ/ الانتاج والمتاجرة

متوسط المخزون من الانتاج التام

٢٠٨٧٧٧٥٩	أول المدة	
١٣٧٧٠٥٤٦	اخر المدة	
٣٤٦٤٨٣٠٥	٢ = ١٧٣٢٤١٥٣	١٣٧٧٠٥٤٦
÷		

جملة الديون

٥٤٠٣٣٧٥٣	قصيرة الاجل	٣٩٦٩٠٢٩٧
١١٤٢٩٣٩٤	طويلة الاجل	١٢٤٥٧٨٠٦
٦٥٤٦٣١٤٧		٥٢١٤٨١٠٣

التمويل الداخلى

١٣٢٧٤٢٤٤	رأس المال والاحتياطيات	١٢٥٠٦٦١٩
٢٨٢٨٢٣٥	+ مخصصات باستثناء مخصص الضرائب	١٨٢٧٨٢٣٥
٤١٥٥٢٤٧٩		٤٠٧٨٤٨٥٤
	الفوائد	
٥٣٤٩٠٦٩	محلية +	٢٩٥٦٥٥٩
١٦٩٢٨	خارجية	٢٧٥٢١
٥٣٦٥٩٩٧		٢٩٨٤٠٨٠

جملة المبيعات

٥١٠٩١٨٣٦	صافى مبيعات انتاج تام	٥٣٠٢٦٩٨٤
٦٤٧٥٨٥	ايرادات تشغيل للغير	٦٨٩٧٦٩
٤٧٨٢١	خدمات مباعة	٥٢٦٠٨
١٤٣٠٨	بضائع بغرض البيع	٢٦٦٠٧
٥٣٨٠٣٥٥٠		٥٣٧٩٥٩٦٨

نسبة كل بند من بنود الميزانية إلى أجمالى الميزانية "الأهمية النسبية"

البيان	النسبة %	البيان	النسبة %
رأس المال ومساهمة الحكومة	١.٧٨	الأصول الثابتة	٣١.١٠
الاحتياطيات	١٠.٦٢	مشروعات تحت التنفيذ	١.٢٩
المخصصات	٢٦.٦٢	المخزون	٤٥.٩١
قروض طويلة الأجل	١٠.٦٨	استثمارات مالية	٠.٦٣
بنوك دائنة	٢١.٦٦	الذمم	١٩.١٩
دائنون	٢٠.٥١	مدينون وحسابات مدينة	١.٧٩
حسابات دائنة مختلفة	٨.١٣	نقدية بالصندوق والبنوك	٠.٠٩
	١٠٠		١٠٠

النسب المالية

أولاً: نسب السيولة

١- نسبة التداول = الأصول المتداول / الخصوم المتداولة

عام ٩٢ عام ٩١

٧١٦٨٠٥٤٣ / ٥٤٠٣٣٧٥٣ = ١.٣ : ١

٥٨٢٧٢٠٨٨ / ٣٩٦٩٠٢٩٧ = ١.٥ : ١

٢- نسبة السيولة السريعة = (الأصول المتداولة - المخزون) / الخصوم المتداولة

٧١٦٨٠٥٤٣ - ٤٩١٢٩٤٣٩ / ٣٤٦٩٢٢٧

٥٨٢٧٢٠٨٨- / ٣٩٦٩٠٢٩٧

٥٤٠٣٣٧٥٣

= ١ : ٠.٤٢

= ١ : ٠.٥٩

٣- المعدل النقدى = نقدية بالصندوق + البنك / الخصوم المتداولة

٩٢٧٩٨ / ٥٤٠٣٣٧٥٣ = ١ : ٠.٠٠٢

٤٠٧٦٢٩ / ٣٩٦٩٠٢٩٧ = ١ : ٠،٠١

ثانياً: معايير الكفاءة

١- معدل دوران صافى رأس المال العامل = صافى المبيعات / صافى رأس المال العامل

٥٣٨٠٣٥٥٠ / ١٦٥٨١٧٩١ = ١ : ٣.٢٣

٥٣٧٩٥٩٦٨ / ١٨٥٨١٧٩١ = ١ : ٢.٩٠

٢- معدل دوران المستلزمات السلعية= إجمالى الخامات المصرفية للإنتاج خلال العام / متوسط المخزون من الخامات

٣٧٥٠٧٥٩٣ / ١٨١٨٣٠١٦ = ٢.٠٦ نمرة ١

٣٣٣١٠٠١٧ / ١٥٢٥٨٢٥٣ = ٢.٢٠ نمرة ١

٣- معدل دوران المخزون من الإنتاج التام

تكلفة البضاعة المباعة / متوسط المخزون من الإنتاج التام

٤٢٧٨٩٣٤٥ / ١٧٣٢٤١٥٣ = ٢.٤٧ مرة

٤٣٦٩٦٩٢١ / ١٣٧٧٠٥٤٦ = ٣.١٧ مرة

٤- متوسط فترة التحصيل

الذمم × ٣٦٥ / المبيعات الآجلة

٣٦٥×٢٠٥٣١١٠٦ / ٨٠،×٥٣٨٠٣٥٥٠ = ١٧٤ يوماً

٣٦٥×١٩٥٧٣٩٩٠ / ٨٠،×٥٣٧٩٥٩٦٨ = ١٦٦ يوماً

٥- معدل دوران الذمم = المبيعات الأجلة السنوية / الذمم

٤٣٠٣٦٧٧٤ / ٢٠٥٣١١٠٦ = ٢،١ مرة

٤٣٠٤٢٨٤٠ / ١٩٥٧٣٩٩٠ = ٢،٢ مرة

٦- معدل دوران الأصول:

المبيعات / إجمالى الأصول

٥٣٨٠٣٥٥٠ / ١٠٧٠١٥٦٢٦ = ٥٠،٣ مرة

٥٣٧٩٥٩٦٨ / ٩٢٤١٣٤٨٨ = ٥٨،٥ مرة

ثالثاً: نسب المدينونية وهيكل رأس المال

١- نسبة المديونية = جملة الديون / جملة الأصول

٦٥٤٦٣١٤٧ / ١٠٧٠١٥٦٢٦ = ٦١،٠

٥٢١٤٨١٠٣ / ٩٢٤١٣٤٨٨ = ٥٦

٢- نسبة إجمالى الديون إلى حقوق الملكية

جملة الديون / حقوق أصحاب المشروع

٦٥٤٦٣١٤٧ / ١٣٢٧٤٢٤٤ = ٤٩٣%

٥٢١٤٨١٠٣ / ١٢٥٠٦٦١٩ = ٤١٧%

٣- صافى رأس المال العامل إلى القروض طويلة الأجل

صافى رأس المال العامل
القروض طويلة الأجل

١٦٦٤٦٧٩٠ / ١١٤٢٩٣٩٤ = ١.٤٦

١٨٥٨١٧٩١ / ١٢٤٥٧٨٠٦ = ١.٤٦

٤- نسبة تغطية الأرباح للفائدة

= الفائض القابل للتوزيع قبل استقطاع الفائد والضرائب / أعباء الفائدة عن نفس الفترة

١٤٥٨٧٢٠+٥٣٦٥٩٩٧+٥٦٤٥٠٤ / ٥٣٦٥٩٩٧ = ١.٣٨

١٧٠٩٧٥٤+٢٩٨٤٠٨٠+٥٦٤٥٠٤ / ٢٩٨٤٠٨٠ = ١.٦٧

٥- مؤشر زد سكور Zscore

(أ) صافى رأس المال العامل ×١.٢ / إجمالى الأصول

١.٢×١٦٦٤٦٧٩٠ / ١٠٧٠١٥٦٢٦ = ،١٨٧

(ب) الفائض المحتجز × ١.٤ / إجمالى الأصول

٤٤٩٢٧٠ × ٤.١ / ١٠٧٠١٥٦٢٦ = ،٠٠٦

(جـ) الأرباح قبل الفوائد والضرائب×٣.٣ / إجمالى الأصول

١٤٥٨٧٢٠ + ٥٣٦٥٩٩٧ + ٥٦٤٥٠٤ × ٣.٣ / ١٠٧٠١٥٦٢٦ = ،٢٣٠

(د) المبيعات × ٩٩ / إجمالى الأصول = ٥٣٨٠٣٥٥٠ × ٩٩، / ١٠٧٠١٥٦٢٦ = ٠٠٥،

(هـ) القيمة السوقية للاسهم×٢، / جملة الديون = ٧.٠٢ × ١٥٤٤٦٩٦ × ٦، / ٦٥٤٦٣١٤٧ = ١٧٠،

= ١.٠٩٣

رابعاً: نسب الربحية

١- مجمل الربح إلى مجمل المبيعات

٩٩١٧٧.٨ / ٥٣٨٠٣٥٥٠ = ١٨.٤%

٩١٣٨٦٤٦ / ٥٣٧٩٥٦٨ = ١٧%

٢- صافى ربحية الجنيه من المبيعات:

صافى الربح / مجمل المبيعات

١٤٥٨٧٢٠ / ٥٣٨٠٣٥٥٠ = ٢.٧

١٧٠٩٧٥٤ / ٥٣٧٩٥٩٦٨ = ٣.١٨

٣- نسبة العائد إلى حقوق الملكية:

صافى الربح
حقوق المساهمين

١٤٥٨٧٢٠ / ١٣٢٧٤٢٤٤ = %١١

١٧٠٩٧٥٤ / ١٢٥٠٦٦١٩ = %١٣.٧

٤- العائد على الاستثمار:

صافى الربح
اجمالى الأصول

١٤٥٨٧٢٠ / ١٠٧٠١٥٦٢٦ = %١.٣٦

١٧٠٩٧٥٤ / ٩٢٤١٣٤٨٨ = %١.٨٥

مؤشرات النمو

البيان	نسبه التغير	عام ٦١	عام ٦٢
حقوق الملكيه	١.١٤	١١٢٥٠٦٦١٩	١٢٧٤٢٤٤
المبيعات الكليه	١	٥١٧٦٥٩٦٨	٥١٨٠١٥٥٠
الارباح المحققه	(١٤.٨)	١٧٠٦٧٥٤	١٤٥٨٧٢٠
العائد الموزع			٤١.٨ فرسا
القيمه السوقيه			٧٠٢ فرسا

خامساً: النسب السوقية

١- ربحية السهم = صافى الربح / عدد الاسهم

١٤٥٨٧٢٠ / ١٥٤٤٦٩٦ = ٩٤ قرشاً

١٧٠٩٧٥٤ / ١٥٤٤٦٩٦ = ١١١ قرشاً

٢- سعر السهم إلى الارباح المحققة = القيمة السوقية / ربحية الاسهم

٧٠٢ / ٩٤ = ٧.٤٧ مرة

٣١٢ / ١١١ = ٢.٨ مرة

٣- القيمة الدفترية للسهم

حقوق المساهمين / عدد الاسهم

٩٢

١٣٢٧٤٢٤٤ / ١٥٤٤٦٩٦ = ٨.٥٩ جنيها

٩١

١٢٥٠٦٥٦٤ / ١٥٤٤٦٩٦ = ٨.١ ج.م

٤- العائد الموزع إلى القيمة السوقية

العائد الموزع للسهم / القيمة السوقية للسهم
بعد صرف الكوبون السابق

٤٦.٨ / ٧٠٢ = ٧%

٤٣.٦ / ٣١٢ = ١٤%

٥- القيمة الذاتية

$$\frac{\text{العائد (١ + نسبة النمو)}}{\text{(العائد المطلوب تحقيقة - نسبة النمو)}}$$

$$\frac{٤١.٨ (١ + ٠،٠٥)}{٠،١٨ - ٠،٠٥} = ٣٧٨ \text{ قرشاً}$$

الحكم على المركز المالى للمنشأة

بعد فحص القوائم المالية، وما تتضمنه من بيانات اجمالية وتفصيلية، وبعد فحص عناصر الميزانية، وما طرأ عليها من تغير خلال سلسلة زمنية، ومن خلال دراستنا لمصادر الأموال ووجوه الاستخدام وكذا الهيكل التمويلة وهيكل رأس المال وبعد دراسة مدى سيولة المنشأة وربحيتها. وبدراسة النتائج التى حققتها الشركة بالمحققة في الشركات المثيلة، وباستخدام كافة طرائق وأدوات التحليل المالى لقياس كفاءة المنشأة في أدارة اصولها وقدرتها على تحقيق الأهداف التى قامت من أجلها، وبدراسة المركز المالى من وجهة نظر جميع الأطراف التى يعنيها الوقوف على مدى سلامته استبان لنا الآتى:

أولاً: فيما يتعلق بالسيولة:

ضعف نسب السيولة في مجملها وتراجعها عن النسب المحققة في العام السابق، وهو ما يعنى انخفاض مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتهاقصيرة الأجل في مواعيد استحقاقها.

ثانياً: فيما يتعلق بكفاءة المنشأة في إدارة أصولها

أ- معدل دوران رأس المال العامل

ارتفاع معدل دوران صافى رأس المال العامل يشير إلى زيادة حجم المبيعات وعدم كفاية رأس المال العامل، وبمعنى آخر عدم قدرة صافى رأس المال على تمويل نمو المبيعات. رغم أن زيادة المبيعات أمر مستهدف من جميع المنشآت الا أن زيادة المبيعات تقتضى زيادة المشتريات تترتب عليها زيادة حجم الالتزامات، فإذا لم يقابل ذلك بزيادة في أصول المنشأة المتداولة والتى تمثل رأس مالها العامل لأصبح المشروع في حالة اعسار فنى.

ب- معدل دوران المخزون من الانتاج التام

رغم أنخفاض معدل دوران المخزون من الانتاج التام خلال العام محل الدراسة بالمقارنة بالعام السابق، وانخفاضه أيضاً بالمقارنة ببعض الشركات المثيلة في ذات الصناعة، الأأن المخزون مازال يحتفظ بسيولته وان كان أدنى سرعة للتحول إلى نقدية من الشركات المثيلة. ونظراً لأن هذا المعدل من معايير الكفاءة التى بمقتضاها يمكن تقييم آداء الادارة، فإنه لايمثل جانباً سالباً في آداء المنشأة، وإن كان يبعد خطوتين عن المعدل الأمثل الذى يرتبط بالحجم الأمثل للتخزين.

جـ- معدل دوران الذمم:

يشير معدل دوران الذمم وكذا متوسط فترة التحصيل إلى زيادة الفترة المستغرقة في تحصيل ديون المنشأة بالمقارنة بالعام السابق وكذا المقارنة بالشركات المثيلة حيث تبلغ هذه الفترة ١٠٢ يوماً مقابل ١٧٤ يوماً في الحالة محل الدراسة، وعلى الرغم من ذلك فإن معدل دوران الذمم لايعبر عن قصور في آداء المنشأة، وإن كان لايدعو أيضاً إلى الثناء على آدائها.

ثالثاً: نسب المديونية وهيكل رأس المال

١ - نسبة المديونية:

تشير هذه النسبة إلى أن ديون المنشأة تصل إلى ٦١% من جملة أصولها، وهو ما يعنى أن الأصول التى تم تمويلها بالدين تتجاوز ٦٠% من مجموعها، ولاشك أن الدائنين لا يستشعرون الطمأنينة والأمان مع ارتفاع هذه النسبة على الوجه المتقدم، بينما انخفاض هذه النسبة كان من شأنه حماية المنشأة من أحتمالات الخسائر والتعرض للإعصار المالى.

٢ - نسبة إجمالى الديون إلى حقوق الملكية:

بلغت نسبة أجمالى الديون إلى حقوق الملكية ٤٩٣% مقابل ٤١٧% في العام السابق ومقلوب هذه النسبة يشير إلى أن حقوق الملكية لاتتجاوز نسبتها ٢٠% من جملة ديون

المنشأة. وإذ تشير هذه النسبة إلى أعتماد المنشأة على التمويل الخارجي، الأمر الذى ترتب عليه إحداث خلل ظاهر في الهيكل التمويلى للمنشأة، لذلك لم يمكن مستغرباً أن ينتهى علماء التمويل والأستثمار إلى أن أرتفاع هذه النسبة من شأنه تعرض المنشأة إلى مخاطر جسيمة قد تؤدى إلى إفلاسها.

٣ـ نسبة تغطية الأرباح للفائدة:

كشفت هذه النسبة النقاب عن عدم رشادة الدارة في ادراة أصولها نتيجة اسرافها في طلب القروض وتوسعها في استخدام الرافعة المالية، حيث تشير الأرقام المستخلصة من القاوائم المالية إلى انخفاض نسبة تغطية الأرباح للفائدة إلى ١.٤ مرة عن السنة المالية محل الدراسة مقابل ١.٧ مرة تقريباً عن العام السابق، رغم تغطية الأرباح المحققه للفائدة المستحقه خلال العام، إلا أن انخفاض هذه النسبة على النحو المتقدم بمثابة أجراس الإنذار التى تقرع الأذان منبهة إلى المخاطر المحتملة التى قد تتعرض لها المنشأة، وخاصة أن هذه النسبة كما تقدم تستخدم في تقييم الجدارة الإئتمانية للمنشأة، وإنه بإمعان النظر في طرفي العلاقة بين صافى الأرباح المحققه والفوائد المستحقه خلال العام، فسوف يتبين للباحث أن صافى أرباح المنشأة تمثل حوالى ٢٧% من جملة الفوائد المستحقة خلال العام وهو ما يعنى أن الشركة إنما تعمل لحساب غيرها وأن الأرباح المحققه قد ابتلعتها الفوائد المدفوعة وإن المنشأة في هذه الحالة كإنما تعمل لحساب الجهات المقرضة لها.

٤ـ مؤشر Zscore:

وأخر النسب المالية التى يمكن الأستئناس بها عند دراسة نسب المديونية وهيكل رأس المال هومؤشر Zscore والذى تشير مجموع النسب المكونة له اعصار الشركة مالياً حقيقى.

رابعاً: نسب الربحية

إذا كان الهدف النهائى لآية منشأة تجارية أو صناعية هو تحقيق أكبر ربح ممكن بأدنى تكلفة ممكنة، فمن الثابت أنخفاض نسب ربحية المنشأة عامة، والمحققه خلال السنة المالية محل الدراسة خاصة.

ويتمثل ذلك في أنخفاض صافى ربحية الجنيه من المبيعات إلى٢.٧% مقابل ٣.١٨% في العام السابق، وذلك رغم انخفاض هذه النسبة أصلاً لذلك فإن تراجعها يشير إلى تدهور في نتائج أعمال الشركة. وإذا كان العائد على الاستثمار يمثل المحصلة النهائية لكافة العمليات والانشطة التى تقوم بها المنشأة، فمن الثابت أيضاً انخفاض هذا المعدل إلى ١.٣٦% مقابل ١.٨٥% في العام السابق، وهذا يعنى أن كل جنيه مستثمر في أصول المنشأة لاتكاد تزيد غلته عن قرش واحد إلا قليلاً.

وإذا كان من واجب الشركة أن تعمل على تعظيم ثروة المساهمين من خلال الأرباح المحققة والموزعة فمن الثابت أن أرباح الشركة قد أنخفضت بنسبة ١٤.٦٨% عن العام السابق.

وإذا كانت قيمة الشركة من وجهة نظر المجتمع تساوى مجموع القيم السوقية لأوراق الشركة، إلا أن القيمة الحقيقية أو الذاتية لأوراق هذه الشركة تقل عن هذا القدر بفارق كبير، حيث تبلغ القيمة الحقيقية للسهم ٣٧٨ قرشاً تمثل قيمة السهم في تاريخ أعداد الميزانية.

ويبين مما تقدم اخفاق ادارة الشركة في الحفاظ على نسب السيولة المناسبة، وانخفاض مستوى كفاءة المنشأة في ادارة أصولها، واسراف المنشأة في طلب القروض ووضعها فى دائرة الاخفاق المالى، وتراجع نسب الربحية رغم

انخفاضها أصلاً تشير إلى اخفاق الشركة في تحقيق أهدافها التجارية.