



## الفصل التاسع

### إدارة الأرقام

تعد شركة أدفانسد نيورومودوليشن سيستمز (ايه إن اس) ثامن شركة صغيرة عامة في الولايات المتحدة من حيث سرعة النمو، وذلك وفقاً لمجلة فورتشون سمول بيزنس. وتقوم الشركة بتصميم وتطوير وتصنيع وتسويق الناقلات العصبية التي يمكن زرعها في الجسم وذلك لعلاج آلام الظهر المزمنة أو اضطرابات الجهاز العصبي. وتسوق الشركة ثلاثة أصناف أساسية من المنتجات ألا وهي: نظام تحديد لموجات الراديو، وأنظمة جينييسيس وجينييسيس اكس بي لمولدات نبضات القلب التي يمكن زرعها، ومضخة اكوريكس للأدوية التي يمكن زرعها. وقد ارتفعت عائدات الشركة 36 بالمائة لتصل إلى 57,1 مليون دولاراً عن الأشهر الستة التي تنتهي بحزيران من عام 2004، وارتفع صافي الدخل 50 بالمائة ليصل إلى 8,3 مليون دولاراً. وبلغ معدل نمو عوائد السهم لثلاث سنوات 131 بالمائة. وعكست العوائد زيادة في مبيعات الوحدات من أنظمة جينييسيس وجينييسيس اكس بي لمحرضات العصب الشوكي التي يمكن زرعها ونظام رينيو اس سي اس لموجات الراديو. وقد أفاد صافي الدخل من تلك التحسينات التي طرأت على الهوامش الإجمالية.

تشتمل أجهزة النواقل العصبية على أجهزة المحرضات العصبية القابلة للزرع، التي ترسل تياراً كهربائياً مباشرة إلى الأعصاب المستهدفة، ومضخات الأدوية القابلة للزرع، التي ترسل مباشرة كميات من الدواء مضبوطة بدقة إلى المكان المستهدف ضمن الجسم. وتفيد منتجات الشركة من التقنيات التي توفر مميزات

برمجية متقدمة، وسطوح بينية صديقة للمستخدم، وأجهزة أصغر يمكن زرعها، الأمر الذي ينتج عنه راحة أكبر للمريض. وتسوق شركة ايه ان اس منتجاتها إلى الأطباء المختصين بمعالجة الآلام المزمنة.

وكان مبلغ 48,29 دولاراً أعلى سعر بلغه سهم ايه ان اس خلال 52 أسبوعاً أما أدنى سعر له فكان 24,85 دولار. وبلغت نسبة السعر إلى عائد السهم 40,65 بالمقارنة مع تلك العائدة للصناعة والتي بلغت 31,40. بينما بلغت البيتا لديها - أي مؤشر المخاطر في السوق - 1,18، وهذا يدل على أن المخاطر لديها أعلى من المخاطر العادية بقليل. إلا أن الشركة لم تكن تحمل أعباء ديون طويلة الأجل. وقد بلغت نسبة السيولة السريعة - التي تعتبر المؤشر على السيولة - 14,58، الأمر الذي يشير إلى احتمال أن يكون لدى: ايه ان اس الكثير من النقد غير الموظف، وإن لم يكن أكثر من اللازم. إلا أن المزيد من التحليل سيظهر أن الشركة كانت قد اصدرت أسهماً إضافية في السنة الماضية وتتهياً لزيادة النمو.

### تحليل الموارد المالية

إن توفر الموارد المالية الكافية غالباً ما يعني للأعمال الجديدة الفارق ما بين النجاح والفشل. وقد تكون الموارد المالية للشركة النامية المفتاح الحاسم في استراتيجية نموها. فمثلاً، قد تتطابق فرص النمو الممتازة مع استراتيجية معقولة للإفادة منها. ولكن عدم توفر الموارد المالية الكافية، يمكن أن يجعل الاستراتيجيات ترقد مهملة لسنوات دون أن تنفذ أبداً. أما الأمر الأكثر إثارة للقلق فقد يكون اضطرار الأعمال إلى إيقاف مشروع أو برنامج قابل للتطبيق في منتصفه بعد استنزاف القدرات المالية. ويمكن لتحليل الموارد المالية أن يساعد في تحديد مثل هذه المشاكل والحؤول دون حدوث مثل خيبة الأمل هذه.

قد تكون الموارد المالية للشركة النامية المفتاح الحاسم في استراتيجية نموها.

يمكن أن تجذب المشكلات التي يكشف عنها التحليل المالي انتباه المدير. فربما تكون في التسويق أو رقابة المخزون أو المشتريات أو التسعير أو حتى في الموارد البشرية. ولكنها تظهر في الأداء المالي في نهاية المطاف. ولهذا، يصبح التحليل المالي نقطة البداية الأكثر وضوحاً.

عندما تبدأ بتفحص وترتيب وتصنيف القوة النسبية للموارد المالية، عليك أن تتذكر بعض الإيضاحات. إذ يجب استخدام القوائم المالية المتوفرة بوصفها أدوات في عملية التقويم؛ ونظراً لاعتمادها على المعطيات التاريخية فإنها تعتبر صورة للسلوك الماضي. ومن المنطقي أن نفترض أن السلوك الماضي يمكن أن يدل على القدرات الحالية والتوقعات المستقبلية. ولكن إذا كانت شركتك في حالة نمو فقد لا تعكس هذه الأرقام حيوية الشركة أو توقعاتها المستقبلية.

يدل النمو السريع في إحدى الصناعات على أن الشركات تستثمر رأس مال على الدوام لتتمكن من تلبية الطلب على منتجاتها. وهذا معناه أن الأعمال النامية سوف تكون على الأغلب في وضع مالي ضعيف. وان أوضاعها المالية قد تبعث على الارتياح فيها أكثر مما لدى الأعمال المشابهة التي لا تصادف النمو. فعلى سبيل المثال، يمكن أن تتحول العديد من الأعمال المتجهة نحو النمو إلى شركات عامة دون أن تكون قد حققت أية أرباح ولكن إمكانيات نموها عظيمة جداً لدرجة أن المستثمرين على استعداد لضخ النقد فيها.

بالإضافة إلى ذلك، فإن التحليل المالي يكون قوياً بمقدار اتساع المعلومات التي يبني عليها وجودتها. فإذا جمعت القليل من المعطيات ذات الدلالة أو قمت بإعداد بيانات مالية ضئيلة ومحدودة، سوف يصبح التوصل إلى أحكام مالية مفيدة أمراً أكثر صعوبة. ولهذا، فإن قيامك بواجباتك ووضعك لتقارير مالية توفر معلومات صحيحة أمر لا مفر منه.

ويرى العديد من المدراء أن من المفيد مقارنة الصورة المالية لشركتهم ببعض المعايير العامة. إذ يرغبون في معرفة وضعهم، وهذا مفهوم؛ مقابل معايير أداء الصناعة. ويمكن لمقارنات كهذه أن تستخدم بوصفها مقاييس أو نقاط اختبار للأعمال، ولكن يجب أن تتم مقاربتها بشيء من الحذر. فيمكن للنسب المالية،

التحليل المالي  
يكون قوياً بمقدار  
اتساع المعلومات  
التي يبني عليها  
وجودتها.

مثلاً، أن تكون أعلى أو أدنى بكثير من المعايير التي تتم مقارنتها بها، ومع ذلك يكون لهذا الأمر تفسير معقول جداً، ولهذا، فإن المقارنات ليست سوى طريقة واحدة لتقويم الوضع المالي للشركة.

وقد تأتي المعلومات المالية المقارنة من مصادر متنوعة. إذ تنشر دن أند برادستريت معايير الصناعة والنسب الأساسية للأعمال، وتنشر رابطة إدارة المخاطر (التي كانت تعرف حتى عام 2000 باسم روبرت موريس أسوسيتيز) دراسات في القوائم السنوية، وينشر ليو تروي الكتاب السنوي للنسب المالية للأعمال والصناعة. ويغطي كل منها عدداً من الصناعات، ومن المؤلف أن يجري تقسيمه بحسب حجم أصول الشركة ومبيعاتها. ويمكن الحصول على المزيد من المعلومات المقارنة من الروابط التجارية، والمجلات التجارية، والتقارير السنوية للشركات العامة المنافسة، ومصادر أخرى تتعلق بصناعات معينة.

### قراءة الأرقام وما بين السطور

ثمة ثلاثة قوائم مالية تعتبر أساسية لفهم الوضع المالي لأعمالك. فمن الضروري أن تفهم هذه القوائم والنسب التي تشتق منها. ذلك أنك بدون هذه المعرفة سوف تكون بحال أفضل قليلاً من فاقد البصر الذين يتحسسون أجزاء من الفيل؛ حيث يكون لكل منهم تفسير للفيل مختلف عن غيره لأنهم يلمسون إما جذعه أو ذيله أو ساقه. فإذا كانت لديك القوائم المالية الثلاث، ولكنك لا تفهم ما بينها من صلات سيكون لديك تفسير لوضعك المالي مختلف أيضاً.

ويعتبر تحليل الميزانية العامة، وقائمة الدخل، وقائمة التدفقات المالية الخطوة الأولى الهامة في تحليل الصحة المالية للشركة. وهي مفيدة خصوصاً عندما تقدم بالدولارات وبالنسب المئوية وتقارن على مدى عدة سنوات. ورغم أن تقويم التغيرات ليس سهلاً على الإطلاق، إلا أن القوائم المقارنة يمكن أن تكون نافعة جداً عندما تتم دراستها لتحديد أسباب التغير بصورة دقيقة.

تظهر الجداول التالية (الأشكال ٩-١، ٩-٢، ٩-٣) قوائم الدخل والتدفقات المالية والميزانية العامة لشركة أدفانسد نيوروموديوليشن سيستمز، التي كنا قد تحدثنا عنها في مستهل هذا الفصل. وسوف نستخدم شركة ايه ان اس طوال دراستنا بوصفها مثالاً يبين كيف يمكن للقوائم المالية أن توفر ثروة من المعلومات. (وتستخدم هذه القوائم لأغراض الدراسة فحسب، وليس للإعراب عن جودة أو سوء الوضع المالي والإداري للشركة).

وكما ذكرنا في الفقرة الاستهلاكية لهذا الفصل، فإن ايه ان اس تصنع وتوزع الأجهزة التي يمكن زرعها في الجسم للسيطرة على الآلام المزمنة وبعض الأمراض الأخرى. وزبائنها جراحو الأعصاب والتخدير والعظام والمفاصل. ويقع المقر الرئيسي للشركة في بلانو، تكساس، وقد أصبحت شركة عامة في عام 1981. والآن دعونا نرى ما يمكننا أن نعرفه من مجرد إلقاء نظرة سريعة على تلك القوائم الثلاث.

ونرى من قائمة الدخل (والتي تعرف كذلك بحساب الأرباح والخسائر) أن إيرادات ايه ان اس قد ارتفعت بنسبة 81 بالمائة من عام 1994 إلى عام 1995، وانخفضت بشكل كبير في عام 1997، ونهضت بشكل رائع إلى أن عانت انخفاضاً قدره 20 بالمائة في عام 2000، ثم تبعها ثلاث سنوات من النمو الذي تجاوزت نسبته 50 بالمائة. وكان النمو الإجمالي لعشر سنوات قد بلغت نسبته 550 بالمائة. أما نمو الدخل التشغيلي للأعوام 2001 و 2002 و 2003 فقد بلغ 155 بالمائة. وهكذا أظهرت شركة ايه ان اس نمواً كبيراً باستثناء سنتين من الانخفاض في عامي (1997 و 2000).

ونجد من قائمة التدفقات المالية، أن التدفقات النقدية الحرة كانت في صعود وهبوط، وقد بلغت مؤخراً 2,4 مليون دولاراً على شكل تدفقات مالية سلبية في عام 2003، ولكن مع ذلك ما يزال لدى الشركة 8,5 مليون دولاراً نقداً وليس

لديها ديون طويلة الأجل. ولتلاحظ كذلك الأرقام ذات الدلالة الواردة في قائمة التدفقات النقدية في عام 2002 من الاستثمارات والتمويل. فقد درت عملياتها التمويلية 84,9 مليون دولار، وذلك من إصدارات الأسهم بشكل رئيسي. وتظهر التدفقات المالية من العمليات الاستثمارية مبلغاً سلبياً قدره 91,1 مليون دولار، مما يعني خروج تدفقات نقدية تزيد عن 90 مليون دولار. فأين ذهبت؟ ويلقي التقرير السنوي لايه ان اس ضوءاً على ذلك.

لنجعل الشركة في موضع يمكنها من تحقيق نمو مربح ومستدام، قامت ايه ان اس بضخ استثمارات كبيرة لتطوير المنتجات، والملكية الفكرية، والموارد التسويقية، والقدرات التنظيمية، والاستطاعة الإنتاجية، والأنظمة، والعمليات. وتعد هذه الاستثمارات الأساس الذي سوف يعزز النمو المستقبلي ويدعمه. ولقد بدأنا في عام 2003 ببناء مقر رئيسي جديد، وحصلنا على الموزعين المحليين الباقين، وزدنا في الانفاق على تطوير المنتج الجديد، وأضفنا 150 شريكاً جديداً في كافة أرجاء المنظمة، وحصلنا على حقوق حصرية لتطبيقات جديدة لتقنيتنا. لقد قامت ايه ان اس بهذه الاستثمارات الهامة فيما حافظت في الوقت ذاته على نظامها في التخطيط والتنفيذ والقيادة، وذلك للإيفاء بالتزاماتنا المالية. ونصرح بوضوح، لقد استثمرنا بكثافة في مستقبلنا فيما تابعنا في الوقت ذاته تحقيق إيرادات ضخمة ونمو مربح، ونحن نخطط لتنفيذ الاستراتيجية ذاتها في السنة الجديدة.<sup>(1)</sup>

ويظهر هذا أيضاً في الميزانية العامة. فانظر إلى الملكية والمصنع والتجهيزات. ولاحظ أن هذه الأرقام قد تغيرت من 10,6 مليون دولار في عام 2002 لتغدو 21,1 مليون دولار في عام 2003. ومن المرجح أن يتغير هذا الرقم أكثر في عام 2004 ولاحظ كذلك أن فئة «الاستثمارات قصيرة الأجل» في الميزانية قد ارتفعت كثيراً من 2,2 مليون دولار في عام 2001

إلى 85.8 مليون دولار في عام 2002. وهذه بقية الأموال التي تم تحصيلها من إصدار الأسهم التي وظفت في استثمارات قصيرة الأجل إلى أن تظهر الحاجة إليها.

2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	
91.1	57.4	37.9	23.1	29.5	20.1	14.7	26.1	25.3	14.0	الإيرادات
27.1	20.7	15.7	7.5	6.6	5.0	4.8	11.0	10.6	7.6	تكلفة المبيعات
63.9	36.7	22.2	15.6	22.9	15.1	9.9	15.1	14.7	6.4	إجمالي الربح
34.1	20.7	13.0	9.7	9.1	7.3	5.7	11.6	8.4	5.0	المصاريف التشغيلية
										مصاريف البيع والمصاريف العامة والإدارية
9.5	5.8	4.9	3.6	3.8	2.8	1.0	3.3	15.1	3.5	البحث والتطوير
1.8	0.9	1.5	1.2	1.2	1.2	1.1	0.0	0.0	0.0	المصاريف الأخرى
18.4	9.3	2.8	1.1	8.8	3.8	2.1	0.1	(8.8)	(2.1)	الدخل من التشغيل
1.9	0.9	0.0	0.6	0.7	0.5	(0.5)	(0.4)	(1.2)	(0.4)	الفوائد الأخرى والدخول
20.4	10.2	2.8	1.7	9.6	4.3	1.6	(0.3)	(10.0)	(1.7)	العوائد قبل الضريبة
7.2	3.5	1.3	0.7	3.6	1.8	0.7	0.1	0.2	-	الضرائب
13.2	6.7	1.5	1.0	6.0	2.6	0.8	(0.4)	(10.1)	(1.7)	العوائد بعد الضريبة

الشكل 9-1 قائمة الدخل لشركة أدفانسد نيوروموديويليشن سيستمز (بملايين الدولارات).

2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	
16.5	7.5	3.1	1.9	2.2	7.0	2.5	(0.5)	(1.5)	(1.5)	التدفقات النقدية من العمليات
(26.4)	(91.1)	(3.1)	(2.7)	0.5	20.8	(5.7)	(3.5)	(14.1)	0.3	التدفقات النقدية من الاستثمارات
7.5	84.9	1.0	(0.1)	(6.0)	(16.9)	3.3	3.3	16.9	0.6	التدفقات النقدية من التمويل
(2.4)	1.3	0.0	0.7	(3.7)	5.3	1.2	(2.4)	(3.0)	(2.5)	التدفقات النقدية الحرة

الشكل 9-2 قائمة التدفقات النقدية لشركة أدفانسد نيوروموديويليشن سيستمز

2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	
<b>الأصول</b>										
<b>الأصول المتداولة</b>										
8.5	11.0	9.8	8.6	8.4	11.7	0.8	0.7	1.3	0.1	النقد
86.2	85.8	2.2	1.0	0.4	0.6	1.5	1.4	2.6	5.2	الاستثمارات قصيرة الأجل
18.1	10.9	6.5	3.9	3.8	3.1	2.4	4.8	5.0	1.7	حسابات مدينة
22.1	13.7	9.8	5.7	6.0	2.6	3.0	8.4	6.1	4.0	المخزون
3.7	2.3	3.3	2.9	1.8	8.2	15.8	1.3	1.7	0.7	الأصول المتداولة الأخرى
138.8	123.7	31.5	22.0	20.4	26.2	23.4	16.6	16.7	11.6	إجمالي الأصول المتداولة
<b>الأصول الثابتة</b>										
21.1	10.6	7.2	5.3	5.7	1.9	7.4	11.2	10.3	9.6	الملكية والمصنع والمعدات
33.5	23.5	16.6	16.4	17.2	17.2	17.9	21.2	17.5	3.0	الموجودات غير الملموسة
1.3	0.6	0.5	1.7	0.3	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0	الأصول الثابتة الأخرى
194.8	158	55.9	45.4	43.6	45.5	49.0	49.0	44.5	24.2	إجمالي الأصول
<b>المطالب وحقوق الملكية</b>										
<b>المطالب المتداولة</b>										
5.7	2.4	1.8	0.8	1.8	0.9	0.2	2.3	1.2	1.0	الحسابات الدائنة
-	-	0.1	-	-	3.6	8.3	2.1	1.6	2.8	الديون قصيرة الأجل
-	0.8	-	-	0.5	2.3	-	-	-	-	الضرائب واجبة الدفع
5.4	5.1	3.3	2.1	1.9	2.1	0.8	1.1	1.7	0.5	الالتزامات المستحقة
1.2	1.1	1.4	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	المطالب قصيرة الأجل الأخرى
12.4	9.4	6.6	2.9	4.2	9.8	9.3	5.5	4.5	4.2	إجمالي المطالب المتداولة
<b>المطالب طويلة الأجل</b>										
-	-	0.1	-	-	-	3.6	11.9	8.6	4.1	الديون طويلة الأجل
4.3	3.9	2.3	2.3	2.3	2.4	2.2	0.6	0.6	0.0	ديون أخرى طويلة الأجل
16.7	13.3	9.1	5.2	6.5	12.2	15.1	18.0	13.6	8.3	إجمالي المطالب
178.1	145.0	46.8	40.2	37.0	33.3	33.9	31.0	30.6	15.9	إجمالي حقوق الملكية
194.8	158.3	55.9	45.4	43.6	45.5	49.0	49.0	44.5	24.2	إجمالي المطالب وحقوق الملكية

الشكل ٩-٣ الميزانية العامة لشركة أدفانسد نيورومودوليشن سيستمز

وكما ترى، يمكن اكتشاف الكثير من المعلومات عن الشركة من هذه القوائم المالية الثلاث. وبمقدورنا هنا أن نرى بسرعة أن ايه ان اس قد اتخذت طريقها للنمو وزادت الرأسمال المساهم زيادة كبيرة لضمان ذلك النمو. ومن الواضح أنهم اختاروا استراتيجية في تمويل النمو بالملكية عوضاً عن الدين، إذ ليست لديهم ديون طويلة الأجل على الإطلاق.

إلا أن التحليل المالي لا يكتمل من دون دراسة النسب المالية ومقارنتها بكل من الأرقام السابقة للشركة والأرقام الحالية للصناعة. فلننظر ثانية إلى القوائم المالية كل على حدة ثم ندرس بعض أهم النسب المالية.

### قائمة التدفقات المالية

على الرغم من أهمية قائمة الدخل بوصفها أداة للتحليل المالي، فإن نجاح الأعمال النامية قد يعتمد على التدفقات النقدية أكثر مما يعتمد على صافي الدخل. إذ يعد النقد قوام حياة الأعمال. فقد تظهر الأعمال ربحاً على الورق ومع ذلك لا يكون لديها النقد الكافي للقيام بأعمالها. وعلى العكس من ذلك تماماً، فقد تظهر الشركة في بعض الحالات ربحاً قليلاً أو لا تظهره أبداً ولكنها تولد كمية كبيرة من النقد في كل سنة.

وكنا في مثالنا عن شركة أدفانسد نيوروموديويليشن سيستمز قد أظهرنا القوائم المالية لكل سنة. وبالنسبة للأعمال الصغيرة ذات النمو الكبير، فمن المهم النظر إلى قوائم الدخل الشهرية وقوائم التدفقات النقدية الشهرية لرؤية كيفية حدوث التغيرات ضمن السنة الواحدة. وهناك ثلاثة أسباب لهذا الأمر.

أولاً، إذا كانت المبيعات آجلة، فإن تسجيل البيع لا يعني أن النقد قد تم تحصيله. وقد لا تحصل الشركة في الواقع على النقد لمدة تتراوح ما بين 60 إلى 90 يوماً. ثانياً، وقد تتوجب الدفعات لقاء المخزون عند الطلب أو استلام المنتجات، ولكن المنتجات قد لا تباع لعدة أشهر. ويكون للعديد من الأعمال أثر

احرص على إيلاء انتباه كاف لقائمة التدفقات المالية. فالنقد هو ما تذهب به إلى المصرف. وما تدفع به الفواتير.

موسمي واضح على مدى السنة ويمر النقد بمد وجزر عدة مرات. ثالثاً، قد تسجل بعض المصاريف كل شهر على نحو موحد فيما تكون الدفعات في الواقع إما ربع سنوية أو سنوية. ولهذا نادراً ما تتطابق التدفقات النقدية الخارجة مع التدفقات النقدية الداخلة ويمكن للأعمال أن تفتقر للنقد على الرغم من كسبها الأموال في كل عملية بيع تقوم بها.

### قائمة الدخل

فيما تقيس قائمة التدفقات النقدية حركة النقد الداخل إلى الأعمال والخارج منها، فإن قائمة الدخل تنظر إلى الربح والخسارة وهما أمران مختلفان. فعلى سبيل المثال، تأخذ قائمة الدخل بعين الاعتبار عدداً من النفقات غير النقدية مثل الاستهلاك. والجدير بالاهتمام أن قائمة الدخل يمكن أن ترسم عدة صور مختلفة لسلامة صحة الأعمال وذلك بحسب الطريقة التي تقاس بها بعض البنود. إذ يمكن للاستهلاك أن يقاس بعدة طرق كما يمكن حساب المخزون بطريقتين مختلفتين على الأقل، الأمر الذي يكون له تأثيره على صافي الدخل. وتضم البنود الهامة في قائمة الدخل الإيرادات وتكلفة البضاعة المباعة وهامش الربح الإجمالي ومصاريف البيع والإدارة والمصاريف المالية (الفوائد) والضرائب. وتظهر أهمية إمعان النظر في قائمة الدخل في كل من حساب العوائد قبل الفوائد والضرائب وحساب العوائد قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك واستهلاك الديون. وفي أي من الحالتين، يكون التركيز على الدخل التشغيلي أو العوائد من العمليات التشغيلية أكثر من التركيز على العوائد الناتجة بعد أخذ البنود غير التشغيلية بعين الاعتبار.

### الميزانية العامة

تعتبر الميزانية العامة لقطة تصور حالة الشركة في لحظة من الزمن، نقطة تصور حالة الشركة في لحظة من الزمن، وعادة ما تكون اليوم الأخير من السنة المالية. وتقيس الميزانية العامة ما تمتلكه الشركة (الأصول أو الموجودات)، وما يترتب عليها من التزامات الأخير من السنة المالية.

(المطالب)، وقيمتها (حقوق الملكية أو صافي القيمة) وتشتمل الأصول على الأصول المتداولة، مثل النقد والسندات والأوراق المالية المسوقة، والأصول الثابتة، مثل الملكية والمصنع والتجهيزات مطروح منها الاستهلاك المتراكم. وفي مثال ايه ان اس لاحظ أن لديهم الكثير من النقد والاستثمارات القصيرة الأجل. ويعود ذلك لإصدارهم أسهماً في عام 2002. وتشتمل المطالب على كل من المطالب المتداولة، مثل قروض المصارف، والديون طويلة الأجل، مثل الرهونات والسندات، ومطالب أخرى طويلة الأجل وتشتمل حقوق الملكية على حق الملكية الأصلي (الرأسمال) الذي وضعه المالكون، والزيادات الناجمة عن بيع الأسهم وعمليات الجمع أو الطرح الناتجة عن الأرباح غير الموزعة أو الخسائر.

### النسب المالية

يقدم تحليل القوائم المالية الثلاث - الميزانية العامة، وقائمة الدخل، وقائمة التدفقات المالية - ثروة من المعلومات التي تمكن من تقويم الصحة المالية للأعمال. وحتى أنه يمكن الحصول على المزيد من المعلومات عن طريق تعقب نسب المتغيرات المستقاة من القوائم المالية. وتقع عشرات النسب التي يمكن حسابها في أربع فئات، ألا وهي: نسب السيولة، ونسب النشاط، ونسب الفعالية المالية، ونسب الربعية. ويمكن بسهولة تعقب عدد قليل من النسب ضمن هذه الفئات الأربع وحسابها.

### نسب السيولة

تدل هذه النسب على قدرة الشركة على تسديد إلتزاماتها النقدية القصيرة الأمد أو التي شارفت على الاستحقاق. وبعبارة أخرى، تساعد هذه النسب على تحديد ما إذا كان لدى الأعمال رأسمال عامل يكفي للاستمرار بأعمالها ودفع الفواتير المترتبة عليها، والاستثمار في المستقبل، واستغلال الفرص المتوفرة حالياً، وإبعاد أية كوارث غير متوقعة قصيرة الأجل. وأهم نسبتين من بين هذه النسب هما نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة.

ويتم احتساب نسبة التداول عن طريق تقسيم الأصول المتداولة على المطالب المتداولة. ويختلف المعيار كثيراً من صناعة إلى أخرى. فعلى سبيل المثال، إذا كانت الصناعة من تلك التي تتم معظم المبيعات فيها بالأجل، فثمة حاجة إلى أن تكون نسبة التداول أكبر للإحساس بالراحة. ويتوقع للأعمال ذات المخزون الكبير العالي التكلفة أن تكون الأصول المتداولة مرتفعة لديها. ويدل حجم نسبة التداول على كيفية تمويل عمليات الشركة ومخزوناتا. فإذا تم استخدام الديون قصيرة الأجل للتمويل فستكون النسبة أدنى مما لو استخدمت الديون الطويلة الأجل أو حقوق الملكية. كما تتوقف الرغبة في نسبة مرتفعة على مدى محافظة الإدارة. فقد ترغب الإدارة المحافظة كثيراً بمخزون كبير، ومبلغ كبير من النقد، وحسابات مدينة كبيرة لتشعر بالطمأنينة. إلا أن المخزون يستهلك نقداً يمكن استخدامه في أغراض أخرى. وتعني السياسة الليبرالية في إدارة الحسابات المدينة ضمان ديون الزبائن من دون فوائد. علاوة على ذلك، فقد يعني الإبقاء على فائض من النقد أو الاستثمارات القصيرة الأجل في المتداول أن هذه الأموال لن تستثمر لتحقيق أقصى إمكاناتها.

ومن الأهمية بمكان معرفة كيفية مقارنة الشركة بصناعتها، وكيفية مقارنتها بنفسها من حيث النتائج التي حققتها في فترات مختلفة. وفي مثال شركة إيه ان اس، لاحظ التغييرات التي حصلت على نسبة التداول على مدى السنين. ولاحظ كذلك معدل الصناعة الذي حققته صناعة التجهيزات الطبية في معظم الفترة الزمنية التي امتدت عشر سنوات. والأهم من ذلك أن تلاحظ نسبة التداول لشركة إيه ان اس في عامي 2002 و 2003، ومثلما كان لك أن تتوقع، فقد ارتفع النقد والأوراق المالية والسندات السوقية بشكل كبير بعد الانتهاء من إصدار الأسهم. وبما أن المطالب المتداولة لم ترتفع، فقد ازدادت النسبة بشكل دراماتيكي. ومن الواضح أن ارتفاعاً كبيراً بهذا الحجم يحتاج إلى التفسير. والجواب جلي في هذه الحالة: فهناك ارتفاع مؤقت ولفترة من الزمن عندما

استعدت ايه ان اس للنمو عن طريق إصدار أسهم جديدة. وينبغي أن نتوقع انخفاض نسبة التداول على مدى السنوات القليلة التالية مع استخدام الرأسمال الجديد للإنشاءات والنشاطات الأخرى المرتبطة بالنمو.

2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	معدل الصناعة 2003	
11.2	13.1	4.8	7.6	4.9	2.7	2.5	3.0	3.7	2.76	2.5	نسبة التداول
9.1	11.45	2.79	4.62	2.99	1.57	0.50	1.26	1.97	1.66	1.7	نسبة السيولة السريعة

الشكل 9-4 نسبي التداول والسيولة السريعة لشركة أدفانسد نيورومودوليوشن سيستمز، 2003-1994

وتحسب نسبة السيولة السريعة (تسمى أحياناً نسبة اختبار الحمض) بطرح المخزون من الأصول المتداولة وقسمة الناتج على المطالب المتداولة. ولأنه ليس من السهل تحويل المخزون إلى نقد، فإن نسبة السيولة السريعة تقدم لنا صورة أكثر دقة لقدرة الشركة على المدى القصير للاستجابة للفرص والأزمات عن طريق طرح قيمة هذا المخزون. وتوحي نسبة السيولة السريعة أن ايه ان اس في حالة مالية جيدة في المدى القريب. وتلاحظ ثانية أثر إصدار الأسهم في عام 2002.

### نسب الكفاية

توفر هذه النسب بصيرة نافذة إلى مدى كفاية الشركة في استخدام مواردها. يتم حساب نسبة تداول المخزون بتقسيم تكلفة البضاعة المباعة على معدل المخزون. ومرة أخرى، تختلف المقاييس تبعاً للصناعة. ولهذا، فمن المفيد مقارنة نسبة دوران المخزون في الأعمال بالمعدل الذي حققته الصناعة بالإضافة إلى النسب التاريخية للشركة. وقد تراوحت نسب تداول المخزون لشركة أدفانسد نيورومودوليوشن سيستمز ما بين 0,9 والتي كانت أدنى نسبة حققته في عام 1997 لتتجاوز 2,0 في عامي 1995 و 2001.

2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	
1.5	1.8	2.0	1.3	1.5	1.8	0.9	1.5	2.1	1.9	المخزون
6.3	6.6	7.3	6.1	8.5	7.3	4.1	5.3	7.6	7.5	حسابات مدينة
0.5	0.5	0.8	0.5	0.7	0.4	0.3	0.6	0.7	0.6	الأصول
5.7	6.4	6.1	4.2	7.8	4.3	1.6	2.4	2.6	1.5	الأصول الثابتة

الشكل 5-9 نسب الكفاية لشركة أدفانسد نيورومودوليوشن سيستمز للأعوام 2003 - 1994

وتحسب نسبة دوران الحسابات المدينة بقسمة المبيعات السنوية الآجلة على متوسط الحسابات المدينة. ويعكس معدل دوران الحسابات المدينة الوقت الذي يستغرقه تحصيل المبيعات الآجلة. وينبغي أن تراقب هذه النسبة بدقة وتقارن بالنسب المعيارية للصناعة. وقد حقق معدل دوران الحسابات المدينة لايه ان اس نسبة جيدة إذ بقي حوالي 7,0 مما يوحي بأن الشركة استخدمت الحسابات المدينة على نحو جيد.

ويتم حساب (معدل) نسبة دوران الأصول بقسمة المبيعات على إجمالي الأصول وتتصل بها نسبة دوران الأصول الثابتة، والتي تظهر مدى كفاية الأصول الثابتة للشركة. وقد تراوح معدل دوران الأصول لشركة ايه ان اس ما بين 0,3 و 0,8 وكان معدل دوران الأصول الثابتة منخفضاً في عام 1994 إذ بلغ 1.5 ثم تجاوز 6,4 في سنة 2002، ويعكس هذا الأمر النمو الذي حققته الشركة في السنوات القليلة الماضية ويشير إلى أنها أصبحت أكثر كفاية باطراد فيما تنمو. وبالنسبة لشركة ايه ان اس، فقد يكون معدل دوران الأصول الثابتة أكثر أهمية، وبشكل خاص في السنتين الأخيرتين منذ إصدار الأسهم.

### نسب الفعالية المالية

تشير نسب الفعالية المالية إلى مقدار توفير الأعمال لرأسمالها عن طريق الديون عوضاً عن حقوق الملكية. وتعد هذه الأرقام حاسمة جداً بالنسبة للشركات الجديدة أو النامية. لأن قدرتها على جمع رأسمال إضافي قد تتأثر بموضع الفعالية الحالي.

وتدل نسبة الدين إلى الأصول إلى النسبة التي تمول بها الأصول عن طريق الديون، ويتم حسابها بقسمة إجمالي المطالب على إجمالي الأصول. وقد تتطوي النسبة المرتفعة جداً على مخاطر. إذ يمكن للإفراط في الاستدانة أن يحد النمو والقدرة على جمع أموال إضافية من الخارج. وعلى العكس من ذلك، فقد تدل النسبة المنخفضة للديون إلى الأصول على عدم الكفاية في استخدام الرأسمال المستثمر. وبالطبع تظهر إيه اس ان أن نسبة الديون الطويلة الأجل إلى حقوق الملكية تبلغ الصفر وذلك لأنها لا تستخدم الديون الطويلة الأجل. كما أن نسبة إجمالي المطالب إلى حقوق الملكية منخفضة جداً بسبب من أن إجمالي المطالب تتألف فقط من الديون القصيرة الأجل ومقدار صغير جداً من المطالب الأخرى.

تدل نسبة الديون إلى حقوق الملكية على درجة توليد المالك للأموال التشغيلية، ويتم حسابها بقسمة إجمالي الديون على إجمالي حقوق الملكية. ومرة أخرى، نجد أنها كانت منخفضة لدى إيه اس بسبب ابتعادها عن الديون.

يعتبر تحديد مصادر تمويل النمو من الاعتبارات الهامة للفعالية المالية

بالنسبة للشركات المتجهة نحو النمو. وقد مولت إيه اس نموها عن طريق إصدار الأسهم. لكن الإجابة عن الأسئلة التي تتعلق بكيف ومن أين ستؤمن الأعمال الأموال اللازمة لنموها ليست سهلة بالنسبة للعديد من الأعمال. فهذه الإجابة قد تحدد الفرق بين النجاح والفشل. ونادرة تلك الأعمال التي تولد بوساطة العوائد الرأسمال الكافي لتمويل طيف واسع من الاحتياجات التي ستواجهها. ولهذا ينبغي استخدام مصادر خارجية ومعالجة مصدريين

أساسيين للقلق. فإذا كانت الشركة قد استدانته قروضاً ضخمة طويلة الأجل،

فإنها بذلك تحد من نموها الإضافي دون إدخال كميات كبيرة من النقد، الذي يجب أن يأتي بالتأكد من حقوق الملكية، ولكن، حتى حقوق الملكية قد يكون من الصعب الحصول عليها إذا كانت الشركة قد استدانته الكثير من القروض الطويلة الأجل. لأن المستثمرين قد يرون القروض الطويلة الأجل دليلاً على الضعف. وقد ترغب الشركة في الحصول على رأس المال من القروض أو حقوق الملكية، ولكن الحصول على الاثنين معاً أمر صعب المنال.

يعتبر تحديد مصدر تمويل النمو من الاعتبارات الهامة للرافعة بالنسبة للعديد من الأعمال المتجهة نحو النمو.

يعد التعرف على مصادر الرأسمال الخطوة الأولى وحسب. إذ من الضروري كذلك تحديد تكلفة الرأسمال وفهمها بشكل جيد. وينبغي أن يقرر مدراء الشركات النامية ما إذا كانت تكلفة الديون أعلى أم تكلفة حقوق الملكية هي الأعلى. حيث تجلب الديون تكلفة الفائدة وخدمة الدين. وتؤدي حقوق الملكية إلى تخفيف الملكية وتخفيض عوائد السهم إلا إذا ازدادت العوائد بشكل كبير. وإن تكلفة الرأسمال ليست محدودة بالإطار المالي البحت. ذلك أن بعض مصادر التمويل تفرض قيوداً محددة على الأعمال، مما يؤثر على مرونتها، ويغير درجة سيطرة المدراء - وتلك تكاليف يجب فهمها والموازنة بينها.

### نسب الربحية

تقيس نسب الربحية الأداء المالي للشركة وعوائدها المالية. وهذه بحد ذاتها تعتبر مهمة لكونها تتعلق بشركة معينة وكذلك بالمقارنة بالمعدلات التي تحققها الصناعة. ومن شأن الانحراف عن معايير الصناعة أو التحركات السلبية الداخلية أن تكون إشارة على أن السلامة الاقتصادية للأعمال في خطر. وباختصار، تقدم نسب الربحية صورة سريعة وموجزة عن النتائج المالية للشركة في الوقت الراهن.

يشير هامش إجمالي الربح إلى كيفية توفير فعاليات البيع للهامش الذي يغطي التكاليف التشغيلية ويترك رصيماً رابحاً، كما يتم حساب النسبة مباشرة من قوائم النسب المئوية المقارنة. وبالعودة إلى مثال شركة ايه ان اس، فقد كان معدل هامش الربح الإجمالي لصناعة التجهيزات الطبية 63,76 بالمائة في عام 2003 وهامش الربح الصافي لها 19,82 بالمائة. وكانت نسبة عائد الاستثمار 14,62 بالمائة وعائد الملكية 18,78 بالمائة. فكيف كان أداء شركة أدفانسد نيورومودوليوشن سيستمز بالمقارنة مع تلك الأرقام؟ إننا نعلم من قائمة الدخل أن عوائد ايه ان اس لعام 2003 قد بلغت 91,1 مليون دولار فيما بلغ هامش الربح 63,9 مليون دولار. ويعطي ذلك هامش ربح إجمالي بمعدل 70,1

بالمائة، وهذا أعلى بقليل من هامش الربح الذي حققته الصناعة. وقد تطابق الهامش التشغيلي لها تقريباً مع معدل الصناعة الذي يبلغ 20 بالمائة، ولكن هامش صافي الربح الذي حققته كان 14,5 بالمائة، وهذا أقل بكثير من معدل الصناعة الذي يقارب 20 بالمائة.

تقيس نسبة **عائد إجمالي الأصول** الأداء التشغيلي للشركة الذي يتم حسابه بقسمة صافي الدخل الناتج عن العمليات التشغيلية على معدل إجمالي الأصول. وهي نسبة عائد إجمالي الاستثمارات التي يقوم بها المقرضون والمالكون. وقد كانت نسبة عائد الأصول لشركة ايه ان اس سلبية من عام 1994 إلى عام 1996، وارتفعت لتتجاوز 13 بالمائة في عامي 1998 و 1999، وانخفضت إلى 2,14 بالمائة في عام 2000 بسبب انخفاض العوائد والأرباح الناتجة، وارتفعت ثانية لتصل إلى 7,43 بالمائة في عام 2003 - ولا تزال أقل بكثير من النسبة التي حققتها الصناعة والتي بلغت 11 بالمائة. وتوحي التقلبات الواسعة لنسبة عائد الأصول لشركة ايه ان اس التي حققتها الشركة في فترة زمنية وانخفاض هذه النسبة عن المعدل الذي تحققه الصناعة أن ثمة مقداراً من المخاطرة.

يقيس **عائد الملكية العائد للمستثمرين المالكين فقط**. ومن شأن تحقيق مستوى عالٍ من عائد الملكية أن يجذب المستثمرين للانخراط مالياً في الشركة أكثر فأكثر. وشأنها شأن عائد الأصول أظهرت ايه ان اس نسبة سلبية من عائد الملكية في الفترة الممتدة من عام 1994 إلى عام 1996، لتصل تلك النسبة إلى قمتها في عامي 1999 و 2000 قبل أن يتسبب انخفاض العوائد والأرباح في انخفاض النسبة في عامي 2000 و 2001 وكان من شأن النمو والعوائد والأرباح الكبيرة في عام 2002 وبشكل خاص في عام 2003 أن رفعت نسبة عائد الملكية ثانية ليصل إلى 8,18 بالمائة، بالمقارنة مع نسبة 18,78 بالمائة التي حققتها الصناعة. كذلك يمكن لإصدار الأسهم الإضافية أن يكون قد خفف أرقام العائد على الملكية لعامي 2002 و 2003.

### التوصل إلى قرارات تتصل باستراتيجية النمو

غالباً ما تكون القرارات أمراً أصعب بكثير من حساب النسب المالية. وبالفعل، ففي تقويم الحالة المالية للشركة، يجب استخدام مقارنة النسب والقوائم بوصفها أدوات ترشد المخططين في التوصل إلى قراراتهم. وقد وضع مثال شركة أدفانسد نيوروموديووليشن سيستمز، الذي استخدمناه طوال هذا الفصل، بشكل جيد التغييرات التي طرأت على الصحة المالية للشركة التي تأتي من التوجه نحو النمو وضع المزيد من الرأسمال المتولد عن حقوق الملكية. فعليك أن تتنظر بعمق ودقة في شركتك كما فعلنا في هذا الفصل. إذ ينبغي أن تدرس تغييرات الأرقام وأن تحدد أسباب حدوث هذه التغييرات. وأن تعقد المقارنات بينها وبين أرقام الصناعة والأرقام التي حققتها شركتك في السنوات السابقة. ولا يمكنك الحصول على صورة جيدة فعلاً عن قدرة شركتك على المنافسة والنمو إلا عندما تتنظر بشكل ديناميكي على مدى الزمن وعبر الصناعة.

ولكن هذه المقاييس ليست سوى إحدى المصادر الممكنة للمعلومات التي يجب دراستها. وقد تكون معرفتك وإدراكك للأعمال ضروريين إما لزيادة أو تقوية ما تظهره المعلومات المالية. ويجب إعمال العقل ونفاذ البصيرة بالاقتران مع الأرقام والحسابات الموضوعية.

وينبغي أن يسود التفكير الاستراتيجي طوال التحليل المالي. فعلى سبيل المثال، توحى نسبة تداول منخفضة بأن الشركة ستواجه مشكلة في دفع فواتيرها. ولكن الأهمية الاستراتيجية تكمن في أن أي تغيير غير مؤات في الاستخدام الصافي للأموال قد يتسبب في تدهور وضع السيولة في الشركة. وقد تكون هناك حاجة لتأمين رأسمال طويل الأمد لضمان الاستراتيجية وإزالة مشكلة السيولة الحالية.

وبالمثل، فقد توحى نسب الفعالية المالية بوجود وضع قوي أو ضعيف للشركة فيما يتعلق بالدين مقابل رأس المال، ولكنها قد تشير كذلك إلى استراتيجية عالية قبل توسع مخطط له. ويعد تفسير تحليل النسب ومعلومات القوائم المالية

الأساس للتقويمات الثلاثة للموارد المالية. أولاً، ما هو الأداء المالي الإجمالي لأعمالك؟ قد تكون هنالك حاجة لدراسة عدد من البنود للتوصل إلى هذه النتيجة. ثانياً، هل بمقدور شركتك جمع رأس المال الذي تحتاج إليه؟ وقد تكون التدفقات النقدية وتوفر الأموال الداخلية ووضع مديونية الشركة جميعها مهمة ويجب أخذها بعين الاعتبار. وأخيراً، هل الوضع المالي لشركتك عرضة للضرر من انكماش العوائد أو الأرباح؟ وهل تمتلك الموارد الكافية لتتهدض من جديد؟

قد يبدو اختزال تقويم الموارد المالية بهذه الأسئلة الثلاثة أمراً في غاية التبسيط، ولكنها بطبيعة الحال أهم الأسئلة التي يتعين على رجل الأعمال طرحها قبل الالتزام بالسعي نحو النمو، أو تبني استراتيجية تتطوي على مغامرة، أو اقتناص فرصة جديدة.

ما عاينته هنا إنما هو توجيه يهديك إلى تحليل وضعك المالي. ذلك أن الوضع المالي يعد مثابة الخط الأساس الذي يبني عليه النمو. ولكن ينبغي أن يكون لدى الأعمال الساعية للنمو: أكثر من مجرد أساس مالي، وشأنها في ذلك شأن البيت الذي لا يتألف من الأساس وحده. إذ يجب أن يكون لديها موارد بشرية. كما ينبغي أن تمتلك القدرة والإمكانات الإنتاجية. وأن تتوفر لديها كذلك قوة في التسويق إذا ما أرادت الدخول في المنافسة. وفي الفصل التالي، سوف نظهر كيفية تحليل تلك الموارد البشرية والتشغيلية والتسويقية لكونها تدعم استراتيجية شركتك للنمو.

## هوامش

1- [www.ans-medical.com](http://www.ans-medical.com) (accessed September 2004).