التحليل المالي

أنواع التحليل المالي:

يمكن التمييز بين أنواع متعددة من التحليل المالي وفقاً للزاوية التي ينظر إليه منها:

١ – من حيث الجهة القائمة بالتحليل:

يمكن التمييز بين نوعين من التحليل من زاوية الجهة القائمة به:

أ– التحليل المالي الداخلي:

ويقوم بالتحليل المالي الداخلي موظف أو قسم أو دائرة من داخل المنشأة. ويهدف هذا التحليل إلى تقديم المعلومات اللازمة لمختلف مستويات الإدارة من أجل القيام بالمهام المنوطة بها واتخاذ القرارات اللازمة في ضوء معلومات ملائمة.

ويستفيد المحللون الداخليون من موقعهم داخل الهيكل التنظيمي في المنشأة وما يوفره لهم ذلك من إمكانية الوصول إلى البيانات والمعلومات اللازمة والاطلاع على البيانات المحاسبية والحصول على معونة العاملين في المنشأة الأمر الذي يضع هؤلاء المحللين في موقع متميز عن المحللين الخارجيين.

ب– التحليل المالي الخارجي:

ويقوم به مجموعة من المحللين من جهات مختلفة من خارج المنشأة ويعتمد المحللون الخارجيون في تحليلهم للوضع المالي للمنشأة على القوائم والبيانات المالية المنشورة بشكل رئيسي. وغالباً ما يكون من الصعب على هذه الفئة من المحللين الوصول إلى معلومات تفصيلية من داخل المنشأة.

٢ – من حيث الفترة التي يغطيها التحليل:

من هذه الزاوية يمكن التمييز بين نوعين من التحليل:

أ– التحليل المالي قصير الأجل:

ويتناول بشكل أساسي تحليل السيولة المتوافرة في الأجل القصير، وحجم رأس المال العامل والمركز النقدي للمنشأة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

ب– التحليل المالي طويل الأجل:

يتناول التحليل المالي طويل الأجل هيكل المصادر والاستخدامات طويلة الأجل، وقدرة المنشأة على تحقيق الأرباح التي تسمح لها بتسديد أقساط الديون المستحقة مع فوائدها في المواعيد المحددة ومدى انتظام توزيع الأرباح وتأثير ذلك على أسعار أسهمها في الأسواق المالية.

٣- من حيث الثبات أو الحركة:

هناك أسلوبان للتحليل المالي من حيث كونه تحليلاً ثابتاً أو ساكناً أو من حيث كونه تحليلاً متحركاً.

أ- التحليل الرأسي أو العامودي:

ويسمى هذا النوع من التحليل بالتحليل الساكن أو الثابت لأنه يهتم بتحليل القوائم المالية المعدة بتاريخ معين ودراسة مكوناتها والأهمية النسبية لعناصرها.

ب- التحليل الأفقي:

ويدعى أيضاً بالتحليل المتحرك أو الديناميكي لأنه يقوم على مقارنة العناصر المأخوذة من القوائم المالية بتاريخ معين مع مثيلاتها من العناصر لنفس المنشأة في فترة أو عدة فترات سابقة.

مصادر البيانات والمعلومات اللازمة للتحليل المالي:

يحصل المحلل على البيانات اللازمة للتحليل من مصادر متعددة من داخل المنشأة أو من خارجها. ولاشك في أن المحللين الماليين الذين يعملون داخل المنشأة يستطيعون الحصول على بيانات ومعلومات إضافية وتفصيلية قد لا تتوافر لغيرهم من المحللين الخارجيين.

ويمكن القول عامة إن البيانات اللازمة للتحليل المالي يمكن الحصول عليها من نوعين من المصادر:

أ- مصادر داخلية:

وتتمثل مصادر المعلومات الداخلية في مجموعة من التقارير والبيانات أهمها:

١- قائمة المركز المالي وقائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية والإيضاحات المرفقة بهذه القوائم.

٢- تقرير مدقق الحسابات الخارجي.

٣- التقرير الختامي لمجلس إدارة المنشأة.

٤- التقارير المالية الداخلية التي تشكل مصادر معلومات إضافية وتساعد في فهم وتحليل أكثر دقة للقوائم المالية ولوضع المنشأة عامة.

ب- مصادر خارجية: ويمكن تلخيصها بما يلي:

١- المعلومات والتقارير الصادرة عن الهيئات المختصة في أسواق المال.

٢- التقارير الصادرة عن مكاتب الأبحاث والدراسات والاستشارات المالية والوسطاء العاملين في الأسواق المالية.

٣- الصحف والمجلات المتخصصة والنشرات الصادرة عن الهيئات والمؤسسات الحكومية ومراكز البحث العلمي.

خصائص المعلومات المحاسبية الملائمة للتحليل المالي:

تحتاج عملية التحليل المالي إلى مجموعة من البيانات والمعلومات وفي مقدمتها القوائم المالية المنشورة. ولكي تكون البيانات والمعلومات المستقاة من هذه القوائم صالحة للاستخدام لأغراض التحليل المالي يجب أن تتوافر فيها خصائص معينة وإلا فقدت أهميتها وفائدتها لعملية التحليل وأهمها:

١ - الملاءمة: Relevance

ويقصد بذلك أن تكون المعلومات ملائمة لاحتياجات مستخدميها وقابلة للتأثير على قراراتهم، وبالتالي فإن أي معلومات لا تكون لها صلة أو تأثير على اتخاذ القرار تعتبر معلومات غير ملائمة. ولكي تكون المعلومات ملائمة يجب أن تتوافر فيها الخصائص الفرعية التالية:

أ- التوقيت: Timeliness

إذا أردنا أن تكون المعلومات مفيدة وملائمة لاتخاذ القرار فلابد من أن تقدم في الوقت المناسب، في حين أنها تفقد الكثير من فائدتها إذا ما وصلت متأخرة، وتضعف قدرتها على التأثير في قرارات المستخدمين المحتملين لهذه المعلومات.

ب- القدرة التنبؤية: Predictive Value

يجب أن تسهم المعلومات في تحسين قدرة المستخدم على التنبؤ بالنتائج المتوقعة في المستقبل، وغالباً ما يكون ذلك ممكناً عندما يتم الإفصاح الملائم عن المعلومات من خلال القوائم المالية المقارنة وكذلك من خلال التقارير المالية المرحلية.

ج- المقدرة على التغذية العكسية Feedback Value

التغذية العكسية أو التغذية الراجعة تعني أن المعلومات يجب أن تسهم في تحسين قدرة المستخدم على تقويم صحة توقعاته السابقة والاستفادة من ذلك من أجل تحسين توقعاته المستقبلية.

٢ - الموثوقية (الاعتمادية) : Reliability

أي أن يكون من الممكن الاعتماد على المعلومات واتصافها بالمصداقية وغالباً ما يكون من الممكن الوثوق بالمعلومات والاعتماد عليها إذا توافرت فيها الخصائص التالية:

أ- حيادية المعلومات: Information Neutrality

وتتصف المعلومات بالحيادية عندما تكون غير منحازة ومعبرة بصدق وأمانة عن الوقائع والأحداث.

ب- الموضوعية: Objectivity

ويقصد بالموضوعية تمثيل المضمون والجوهر بشكل يجعل المعلومات تتصف بالصدق في التعبير عن الظواهر الاقتصادية وهو ما يشار إليه عادة بـ (Representational Faithfulness) .

ج- إمكانية التحقق من المعلومات: Verifiability

ويتحقق ذلك عندما تؤدي المعلومة إلى نتائج متماثلة عند استخدامها من قبل طرفين يستخدمان الأساليب نفسها من الإفصاح والقياس.

٣- القابلية للمقارنة: Comparability

تعتمد عملية تقويم الأداء في كثير من الأحيان على إجراء المقارنات بين المؤشرات المستخرجة من بيانات المنشأة لعدد من السنوات أو مع مؤشرات مماثلة لمنشآت أخرى في قطاع النشاط الاقتصادي نفسه مما يستدعي أن تتوافر في المعلومات المستخدمة في هذا المجال خاصية القابلية للمقارنة.

٤- القابلية للفهم: Understandability

أي أن تكون المعلومات الواردة في التقارير المالية مبسطة وواضحة ومفهومة للقارئ وتستخدم مصطلحات وتعابير متعارفاً عليها.

٥- الثبات: Consistency

أي أنه يجب على المنشأة تطبيق القواعد والسياسات المحاسبية نفسها من فترة إلى أخرى، علماً بأنه يمكن تغيير هذه السياسات إذا اقتضت الضرورة ذلك على أن يتم الإفصاح عن هذا التغيير بشكل واضح. وتبرز أهمية خاصية الثبات عند إجراء المقارنات مع منشآت أخرى أو بين فترات زمنية متتالية لمنشأة معنية.

التقارير والقوائم المالية:

تعتبر التقارير المالية المنشورة من قبل الشركات المادة الأساسية للتحليل المالي. ويشمل تعبير التقارير المالية: القوائم المالية (قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة الأرباح المحتجزة، قائمة التغير في حقوق المساهمين وقائمة التدفقات النقدية) إضافة إلى تقارير مجلس الإدارة ومدقق الحسابات الخارجي والإيضاحات المكملة للقوائم المالية.

وتشكل القوائم المالية في مجملها مخرجات النظام المحاسبي، وهي تلخص جميع العمليات المالية التي تمت في المنشأة حتى تاريخ إعداد هذه القوائم وتعطي لمستخدمي هذه القوائم صورة عن المركز المالي للمنشأة

ونتيجة أعمالها وقدرتها على تحقيق تدفقات نقدية خلال الفترة السابقة بشكل يمكن الأطراف المختلفة من داخل أو خارج المنشأة من اتخاذ القرارات المناسبة للأغراض التي تهم كل طرف من هذه الأطراف.

ويعتمد اعداد القوائم المالية على مدخلات النظام المحاسبي المتمثلة في البيانات المحاسبية المدونة في الدفاتر المحاسبية والتقارير الأخرى الملحقة بها. ومن أجل استخدام القوائم المالية لأغراض التحليل المالي لابد من أن تكون قد أعدت بشكل يتماشى مع المبادئ والمعايير المحاسبية المتعارف عليها من جهة، وأن يعاد ترتيبها وتصنيفها بشكل ملائم لأساليب وأغراض هذا التحليل من جهة أخرى.

أدوات تحليل القوائم المالية
Financial Statements Analysis Tools

مقدمة:

يتناول تحليل القوائم المالية جوانب متعددة من نشاطات المنشأة وذلك بحسب الجهة القائمة بالتحليل من ناحية والغاية من هذا التحليل من ناحية أخرى. ولكي يتمكن المحلل المالي، من أي طرف كان، من أداء مهمته بالشكل المناسب وتقديم المعلومات الملائمة للجهة التي يعمل لصالحها لابد له من استخدام الأداة أو الأدوات المناسبة لهذه المهمة.

ويستخدم المحللون واحدة أو أكثر من أدوات التحليل المتاحة وبما يتفق مع طبيعة التحليل الذي يقومون به ،ومن أهم هذه الأدوات:

- التحليل الرأسي Vertical analysis
- التحليل الأفقي Horizontal analysis
- التحليل بواسطة النسب Ratio analysis
- تحليل التعادل Break – even analysis

وسنبحث فيما يلي في كل من التحليل الرأسي والتحليل الأفقي أما فيما يتعلق بالتحليل بواسطة النسب وبتحليل التعادل فسيتم بحثهما بالتفصيل في فصول لاحقة.

التحليل الرأسي Vertical analysis :

ويسمى بالتحليل العامودي أيضاً، كما يطلق عليه البعض صفة التحليل الساكن أو الثابت، وينصب على القوائم المالية المعدة بتاريخ معين، ويهدف بشكل أساسي إلى إظهار الأهمية النسبية لأحد العناصر أو لكل من العناصر التي تشكل مجموعة معينة في القائمة أو لإظهار الأهمية النسبية للمجموعات الفرعية التي تتكون منها القائمة.

ويمكن تطبيق أسلوب التحليل الرأسي على القوائم المالية الرئيسية : قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التغير في المركز المالي وقائمة التدفقات النقدية.

١ – التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي:

يطبق التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي من الناحية العملية بأشكال ومستويات متعددة تتوافق مع تقدير المحلل لدرجة التفصيل المرغوبة، و يمكن أن يأخذ أحد أو كل الأشكال التالية:

أ– إظهار أهمية كل عنصر بالنسبة إلى المجموعة التي ينتمي إليها.

ب– إظهار أهمية كل عنصر بالنسبة إلى مجموع القائمة.

ج– إظهار أهمية كل مجموعة إلى مجموع القائمة .

فإذا كان الهدف من الدراسة هو إبراز الأهمية النسبية للعناصر التي تشكل مجموعة الأصول المتداولة المرتبة حسب درجة السيولة المتزايدة مثلاً، فيمكن إبراز هذه الأهمية على الشكل التالي:

البيان	المبلغ	الوزن النسبي
مخزون	٨٠٠٠٠٠	%٤٠
زبائن	٦٠٠٠٠٠	%٣٠
أوراق قبض	٥٠٠٠٠٠	%٢٥
نقدية	١٠٠٠٠٠	%٥
المجموع	٢٠٠٠٠٠٠	%١٠٠

وتظهر دلالة حساب الوزن النسبي للعناصر بشكل أوضح إذا أخذنا بيانات ميزانيتين متتاليتين على الشكل التالي:

البيان	المبلغ ٢٠٠٥	الوزن النسبي	المبلغ ٢٠٠٦	الوزن النسبي
مخزون	٨٠٠٠٠٠	%٤٠	١٠٠٠٠٠٠	%٥٠
زبائن	٦٠٠٠٠٠	%٣٠	٨٠٠٠٠٠	%٤٠
أوراق قبض	٥٠٠٠٠٠	%٢٥	١٥٠٠٠٠	%٧.٥
نقدية	١٠٠٠٠٠	%٥	٥٠٠٠٠	%٢.٥
المجموع	٢٠٠٠٠٠٠	%١٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	%١٠٠

ويبدو واضحا من خلال هذه المقارنة أن سيولة المنشأة في عام ٢٠٠٥ أفضل منها في عام ٢٠٠٦ رغم تساوي مجموع الأصول المتداولة في العامين، وذلك بسبب اختلاف الأهمية النسبية للعناصر التي تكون هذه الأصول. فارتفاع الوزن النسبي للعناصر قليلة السيولة وانخفاض الوزن النسبي للعناصر مرتفعة السيولة في عام ٢٠٠٦ يدل على انخفاض السيولة في هذا العام بالنسبة لعام ٢٠٠٥ .

ولابد من الإشارة إلى أن تغير الوزن النسبي للعنصر داخل المجموعة التي ينتمي إليها لا يرجع بالضرورة إلى تغير قيمة هذا العنصر بل قد يكون هذا التغير نتيجة تغير قيمة المجموعة رغم ثبات قيمة العنصر نفسه.

٢ – التحليل الرأسي لقائمة الدخل:

يتم التحليل الرأسي لقائمة الدخل بحساب نسبة بنود قائمة الدخل كلها إلى البند الأساس في هذه القائمة الذي هو صافي المبيعات، و ذلك على النحو الآتي:

أ – نسبة كل عنصر من عناصر التكاليف والإيرادات إلى رقم المبيعات الصافية.

ب– نسبة كل مرحلة من مراحل قائمة الدخل (تكلفة المبيعات،مجمل الربح،صافي الربح ...) إلى رقم المبيعات الصافية.

ج – نسبة إجمالي كل مجموعة من مجموعات التكاليف (مصاريف عمومية وإدارية ، مصاريف بيع وتوزيع) إلى رقم المبيعات الصافية.

وهكذا تظهر قائمة الدخل بالأرقام المطلقة وبالتوزيع النسبي كما يلي:

قائمة الدخل عن الفترة المنتهية في ../../....

البيان			المبلغ	الوزن النسبي
صافي المبيعات			١٠٠٠٠٠٠	%١٠٠
تكلفة البضاعة المباعة			(٦٠٠٠٠٠)	(%٦٠)
مجمل الربح			٤٠٠٠٠٠	%٤٠
مصاريف التشغيل				
مصاريف إدارية وعمومية	٨٠٠٠٠	%٨		
مصاريف بيع وتوزيع	١٠٠٠٠٠	%١٠		
	١٨٠٠٠٠	%١٨	(١٨٠٠٠٠)	(%١٨)
صافي ربح التشغيل			٢٢٠٠٠٠	%٢٢
فوائد مدينة			(٥٠٠٠٠)	(%٥)
صافي الربح قبل الضريبة			١٧٠٠٠٠	%١٧
ضريبة ٢٥%			(٤٢٥٠٠)	(%٤.٢٥)
صافي الربح			١٢٧٥٠٠	%١٢.٧٥

وهكذا يُظهر التوزيع النسبي لقائمة الدخل أن نسبة تكلفة البضاعة المباعة إلى صافي المبيعات بلغت ٦٠% في حين بلغت نسبة الربح المجمل ٤٠% ومصاريف التشغيل ١٨% وصافي ربح التشغيل ٢٢% وصافي الربح بعد الضريبة ١٢.٧٥% . وبالاستناد إلى التوزيع النسبي لقائمة الدخل يحاول المحلل المالي اكتشاف مواطن الإسراف وإمكانية ضغط الإنفاق في هذا المجال أو ذاك واتخاذ ما يلزم لتحسين ربحية المنشأة. ولابد من الإشارة إلى ملاحظة ستتكرر فيما يلي من موضوعات بأن استخلاص الأحكام المفيدة يتطلب في أغلب الأحيان إجراء مقارنات للأرقام المستخرجة من بيانات منشاة ما ومن قوائمها المالية بأرقام مماثلة مستخرجة من قوائم المنشأة لأعوام سابقة، أو مع أرقام مستخرجة من قوائم منشآت أخرى مماثلة من حيث الحجم وطبيعة النشاط.

٣- التحليل الرأسي لقائمة التدفقات النقدية:

من أجل بيان مدى مساهمة النشاطات المختلفة: التشغيل، الاستثمار، التمويل في توليد التدفقات النقدية الداخلة أو في إحداث تدفقات نقدية خارجة، يمكن اللجوء إلى تحليل قائمة التدفقات النقدية تحليلاً رأسياً.

ويتم التحليل الرأسي لقائمة التدفقات النقدية بالعمل أولاً على فصل التدفقات النقدية الداخلة من جهة عن التدفقات النقدية الخارجة من جهة أخرى، ومن ثم يتم حساب الوزن النسبي للتدفقات النقدية الداخلة من كل نوع من أنواع النشاط إلى مجموع التدفقات النقدية الداخلة، والوزن النسبي للتدفقات النقدية الخارجة من كل نوع من أنواع النشاط إلى مجموع التدفقات النقدية الخارجة. كما يمكن لمزيد من التفصيل حساب الوزن النسبي للعناصر التفصيلية المكونة للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة.

التحليل الأفقي Horizontal analysis :

يوصف هذا النوع من التحليل المالي بأنه تحليل حركي ديناميكي بعكس أسلوب التحليل الرأسي الذي يوصف بأنه تحليل ساكن أو ثابت. ويهدف التحليل الأفقي إلى إظهار التغيرات التي تطرأ على عناصر القوائم المالية لعدد من الفترات الزمنية المتتالية. وتُظهر مقارنة هذه العناصر عبر الزمن اتجاه هذه العناصر والتغيرات التي طرأت عليها، مما يساعد في تحليل أسبابها ودراسة انعكاساتها على الهيكل المالي للمنشأة من جهة، والتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية المتوقعة لهذه العناصر بشكل يساعد في إعداد الموازنات التخطيطية من جهة أخرى.

ويتم التحليل الأفقي للقوائم المالية عن طريق دراسة الاتجاه، وحساب الأرقام القياسية لعدد من الفترات الزمنية بعد أخذ أرقام العناصر لفترة معينة على أنها رقم فترة الأساس أو سنة الأساس. وتحسب الأرقام القياسية لسنوات المقارنة كما يلي:

$$\frac{\text{قيمة العنصر في سنة المقارنة}}{\text{قيمة العنصر في سنة الأساس}} \times ١٠٠$$

ولكي تكون الأرقام القياسية المحسوبة بهذا الشكل مفيدة لابد من اختيار سنة الأساس بشكل سليم بحيث تكون هذه السنة صالحة لأن تكون أساساً للمقارنة. فعلى مدى صحة اختيار سنة الأساس تتوقف صحة النتائج التي نحصل عليها من حساب الأرقام القياسية، والقدرة على الاستفادة من هذه النتائج.

وتجنباً لمشكلة اختيار سنة أساس سيئة مما يظهر الأداء في سنوات المقارنة بصورة أفضل مما هو عليه في الحقيقة، أو اختيار سنة أساس كان الأداء فيها جيد جداً بشكل استثنائي مما يعطي الانطباع بأن سنوات المقارنة كانت سيئة، فإنه يفضل في مثل هذه الحالات اختيار أرقام سنة الأساس عن طريق حساب المتوسط الحسابي لعدد من السنوات بدلاً من أخذ رقم سنة واحدة.

محددات التحليل الرأسي والتحليل الأفقي:

- بالنسبة للتحليل الرأسي:

١- يتصف التحليل الرأسي بأنه تحليل ساكن أو ثابت، أي كما أشرنا سابقاً ينصب على حساب الأهمية النسبية لمكونات القائمة المالية المعدة بتاريخ معين، وهذا ما يجعل الفائدة منه مرتبطة بفترة محددة. ولذلك يلجأ المحللون أحياناً إلى مقارنة نتائج التحليل للقوائم المالية لأكثر من فترة مالية.

٢- عند مقارنة نتائج التحليل الرأسي لأكثر من فترة فإن تغير الوزن النسبي لأحد العناصر قد لا يكون بسبب تغير مبلغ العنصر نفسه وإنما نتيجة تغير مبلغ المجموعة التي يشكل أحد مكوناتها.

- بالنسبة للتحليل الأفقي:

١- أشرنا فيما سبق إلى ضرورة الانتباه إلى اختيار سنة الأساس بحيث تكون سنة طبيعية اعتيادية تصلح لأن تكون أساساً مناسباً لمقارنة السنوات اللاحقة بها واستخلاص أحكام مفيدة من هذه المقارنة.

٢- تقل الفائدة من التحليل الأفقي كلما ابتعدت سنة الأساس زمنياً عن سنة أو سنوات المقارنة وذلك نتيجة التغيرات والتطورات التي تحملها الأيام والسنوات.

٣- لابد من الانتباه إلى تغيرات الأسعار وتقلبات أسعار الصرف والقوة الشرائية لوحدة النقد مما يستدعي الحذر في حالات المقارنة عبر الزمن.

وأخيراً لابد من الإشارة إلى أن الأرقام والنسب التي يتم الحصول عليها من قوائم التوزيع النسبي في التحليل الرأسي أو الأفقي تبقى قليلة الفائدة ما لم يقم المحلل المالي بتحليل هذه النسب ودراسة مدلولاتها واستخلاص النتائج الملائمة لاتخاذ الأحكام الدقيقة.

تحليل المركز المالي قصير الأجل
Analysis of short – term financial position

مقدمة:

تشكل قدرة المنشأة على سداد التزاماتها تجاه الغير مسألة مهمة تستوجب التحليل والدراسة. وتكون المنشأة قادرة على سداد التزاماتها تجاه الغير عندما تتوافر لها السيولة الكافية لذلك، وبالقدر الذي لا يؤدي إلى تجميد لا لزوم له للأموال وهذا يؤثر في ربحيتها. وتصنف الالتزامات عادة إلى نوعين: التزامات قصيرة الأجل، والتزامات طويلة الأجل،لذلك فقد جرت العادة على دراسة وتحليل قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها تحت عنوانين رئيسيين:

- تحليل المركز المالي قصير الأجل.
- تحليل المركز المالي طويل الأجل.

وفي حين ستتم معالجة موضوع تحليل المركز المالي طويل الأجل في فصل لاحق فإن هذا الفصل سيتناول بالتفصيل موضوع تحليل المركز المالي قصير الأجل.

مفهوم تحليل المركز المالي قصير الأجل:

يتحدد المركز المالي قصير الأجل من خلال مقدار الأصول المتداولة التي تمتلكها المنشأة بتاريخ معين مقارنة بالالتزامات المتداولة المترتبة عليها في ذلك التاريخ، بحيث تساعد دراسة وتحليل هاتين المجموعتين من خلال عدد من الأساليب والمؤشرات في تحديد وضع السيولة في المنشأة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها الجارية.

ولذلك فإن تحليل المركز المالي قصير الأجل يتناول بشكل خاص الموضوعات التالية:

١- تعريف وتحديد مفاهيم رأس المال العامل وصافي رأس المال العامل ودور كل منهما في تحديد قدرة المنشأة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل.

٢- تحليل التغيرات التي تطرأ على عناصر الأصول والخصوم بين فترتين محاسبيتين متتاليتين وأسباب هذه التغيرات وأثرها على قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها في الأجل القصير، وذلك من خلال القائمتين التاليتين: قائمة تغير رأس المال العامل، وقائمة التغير في المركز المالي (قائمة المصادر والاستخدامات) .

٣- دراسة قدرة المنشأة على سداد التزاماتها من خلال المفهوم النقدي للسيولة. وذلك بالاستناد إلى تحليل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وإعداد قائمة التدفقات النقدية وتحليلها.

مفهوم رأس المال العامل: The concept of working capital

يطلق تعبير رأس المال العامل على مجموعة العناصر التي تشكل الأصول المتداولة لدى المنشأة. ويطلق على هذه المجموعة من العناصر أيضاً تسميات أخرى متعددة مثل رأس المال التشغيلي، رأس المال الدائر، رأس المال المتحرك الخ.... وكلها تسميات تعطي لهذه المجموعة من العناصر صفة العمل والحركة والدوران والتغير من شكل إلى آخر بصورة مستمرة. ويجب عدم الخلط في هذا المجال بين مفهوم رأس المال العامل على النحو السابق الذي يعبر عن مجموع الأصول المتداولة وبين مفهوم صافي رأس المال العامل الذي يتمثل في نتيجة طرح الالتزامات المتداولة من الأصول المتداولة.

مفهوم صافي رأس المال العامل:The concept of net working capital

إن النظر إلى العناصر التي تتكون منها قائمة المركز المالي للمنشأة على أنها تبين المصادر التي جاءت منها الأموال التي تعمل بها المنشأة وآجال بقائها تحت تصرفها من جهة، وأنواع الأصول التي استُخدمت هذه الأموال في الحصول عليها وآجال هذه الاستخدامات من جهة أخرى يبين بشكل مباشر بأنه لا بد أن يكون هناك نوع من العلاقة التي تربط نوعية مصادر التمويل من جانب ونوعية الاستخدامات من جانب آخر. وتتمثل هذه العلاقة في الحرص على تمويل الاستخدامات طويلة الأجل من مصادر تمويل طويلة الأجل، وبالتالي إمكانية تمويل الاستخدامات قصيرة الأجل من مصادر تمويل قصيرة الأجل. إن هذا التوازن بين آجال استحقاق مصادر التمويل ونوعية الأصول التي استخدمت هذه المصادر في تمويلها يعبر عن « ما يسمى بقاعدة الحد الأدنى للتوازن المالي » .

غير أن التجربة العملية قد أظهرت أن الحد الأدنى للتوازن المالي غير كافٍ لضمان استقرار أعمال المنشأة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، ذلك لأن دوران العناصر المكونة للأصول المتداولة أي تحول هذه

العناصر إلى نقدية هو الذي يسمح بتسديد الديون قصيرة الأجل، الأمر الذي لابد معه من أن تتوافق مواعيد تحول عناصر الأصول المتداولة إلى نقديةمع مواعيد استحقاق الديون قصيرة الأجل. فإذا كان مجموع الأصول المتداولة مساوياً لمجموع الالتزامات المتداولة وكانت مواعيد تحول الأولى إلى نقدية متوافقة مع مواعيد استحقاق الثانية، فإن قاعدة الحد الأدنى للتوازن المالي تكون كافية، وتستطيع المنشأة الوفاء بالتزاماتها في مواعيدها. إلا أنه يمكن أن يوجد بين الأصول المتداولة بعض العناصر التي تتصف بدوران بطيء وهذا لا يسمح بالحصول على الأموال النقدية اللازمة في مواعيد استحقاق الديون قصيرة الأجل. كما أن أي تدنٍ في قيمة بعض عناصر الأصول المتداولة (انخفاض قيمة بعض عناصر المخزون مثلاً) أو عدم تسديد بعض الزبائن التزاماتهم في المواعيد المحددة سيقلل من قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير. ولكي تتجنب المنشأة الوقوع في مثل هذا المأزق يجب أن يتوافر لديها هامش أمان معين يتمثل بزيادة قيمة الأصول المتداولة عن الالتزامات المتداولة. إن هامش الأمان هذا أو بتعبير آخر فائض الأصول المتداولة عن الالتزامات المتداولة أو فائض مصادر التمويل طويلة الأجل عن الاستخدامات طويلة الأجل هو ما يدعى: صافي رأس المال العامل.

طرق حساب صافي رأس المال العامل:

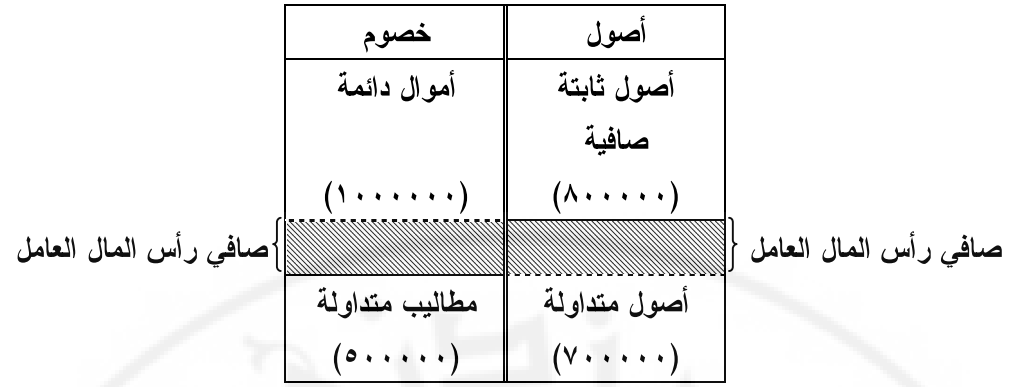
نستطيع القول إنه يوجد لدى المنشأة رأس مال عامل صافٍ إذا كان مجموع أصولها المتداولة أكبر من مجموع التزاماتها المتداولة.

وبتعبير أخر يمكن أن نقول إن صافي رأس المال العامل هو ذلك الجزء من الأصول المتداولة الذي لا تقابله أو الذي لا تموله التزامات متداولة وإنما هو ممول من مصادر تمويل طويلة الأجل (حقوق الملكية + القروض طويلة ومتوسطة الأجل) ، أو بشكل آخر فإن صافي رأس المال العامل هو ذلك الجزء من مصادر التمويل طويلة الأجل (حقوق الملكية+ القروض طويلة ومتوسطة الأجل) الذي لا يمول أصولاً ثابتة بل يمول جزءاً من الأصول المتداولة.

فإذا كان التركيب المالي المبسط لميزانية إحدى المنشآت على الشكل التالي:

أصول		خصوم	
٨٠٠٠٠٠	أصول ثابتة صافية	٧٥٠٠٠٠	حقوق ملكية
٧٠٠٠٠٠	أصول متداولة	٢٥٠٠٠٠	قروض طويلة الأجل
		٥٠٠٠٠٠	مطاليب متداولة
١٥٠٠٠٠٠		١٥٠٠٠٠٠	

وإذا علمنا بأن مصادر التمويل طويلة الأجل(حقوق الملكية+القروض طويلة ومتوسطة الأجل)يطلق عليها أيضاً تعبير الأموال الدائمة لأنها تمثل أموالاً تبقى تحت تصرف المنشأة بشكل دائم أو شبه دائم، يمكن أن نصور الميزانية المبينة أعلاه على الشكل التالي:



ويظهر مما سبق أنه يمكن حساب صافي رأس المال العامل بإحدى طريقتين:

الطريقة الأولى:

وتدعى طريقة حساب صافي رأس المال العامل من القسم العلوي للميزانية،وهو يساوي من هذه الزاوية:

الأموال الدائمة – الأصول الثابتة الصافية = صافي رأس المال العامل

١٠٠٠٠٠٠ – ٨٠٠٠٠٠ = ٢٠٠٠٠٠ صافي رأس المال العامل

الطريقة الثانية:

وتدعى طريقة حساب صافي رأس المال العامل من خلال القسم السفلي للميزانية،وهو يساوي من هذه الزاوية:

الأصول المتداولة – الالتزامات المتداولة = صافي رأس المال العامل

٧٠٠٠٠٠ – ٥٠٠٠٠٠ = ٢٠٠٠٠٠ صافي رأس المال العامل

رأس المال العامل الصافي الداخلي ورأس المال العامل الصافي الخارجي:

نظراً لأن صافي رأس المال العامل يتمثل في زيادة الأموال الدائمة (حقوق الملكية+القروض طويلة ومتوسطة الأجل) عن الاستخدامات طويلة الأجل،فإن هامش الزيادة هذا يمكن أن يكون بأحد الأشكال التالية:

١- إذا لم يكن لدى المنشأة قروض طويلة الأجل،ويكون مجموع حقوق الملكية وحدها أكبر من الاستخدامات طويلة الأجل،فإن هذه الزيادة تمثل صافي رأس المال العامل وهو في هذه الحالة رأس مال عامل صافٍ داخلي لأنه يأتي بالكامل من مصدر داخلي هو حقوق الملكية في المنشأة.

٢- عندما تكون حقوق الملكية في المنشأة تساوي تماماً الاستخدامات طويلة الأجل ويكون لدى المنشأة قروض طويلة ومتوسطة الأجل فإن مبلغ القروض يمثل في هذه الحالة صافي رأس المال العامل وهو رأس مال عامل صافٍ خارجي لأنه يأتي بالكامل من مصدر خارجي هو القروض طويلة الأجل.

٣- عندما تكون حقوق الملكية أكبر من الاستخدامات طويلة الأجل ويكون لدى المنشأة أيضاً قروض طويلة الأجل،فإن صافي رأس المال العامل في هذه الحالة هو عبارة عن الفرق بين الأموال الدائمة وبين صافي الاستخدامات طويلة الأجل.ويتألف صافي رأس المال العامل في هذه الحالة من جزءين : جزء داخلي ويتمثل في الفرق بين حقوق الملكية وحدها وبين صافي الاستخدامات طويلة الأجل الذي يطلق عليه في هذه الحالة رأس المال العامل الصافي الداخلي،وتشكل القروض طويلة ومتوسطة الأجل الجزء الآخر من صافي رأس المال العامل الذي يطلق عليه تعبير رأس المال العامل الصافي الخارجي.

أمثلة:

أ- صافي رأس المال العامل كله رأس مال عامل صافٍ داخلي

١٠٠٠٠٠ حقوق الملكية – ٥٠٠٠٠ أصول ثابتة صافية = ٥٠٠٠٠ صافي رأس المال العامل وهو في هذه الحالة رأس مال عامل صافي داخلي.

ب- صافي رأس المال العامل كله رأس مال عامل صافي خارجي:

(١٠٠٠٠٠ حقوق الملكية + ٥٠٠٠٠ قروض طويلة الأجل)- ١٠٠٠٠٠ أصول ثابتة صافية = ٥٠٠٠٠ صافي رأس المال العامل ، وهو في هذه الحالة رأس مال عامل صافي خارجي.

ج- صافي رأس المال العامل يتألف من جزءين :جزء داخلي وجزء خارجي.

(١٢٥٠٠٠ حقوق ملكية+ ٢٥٠٠٠ قروض طويلة الأجل)- ١٠٠٠٠٠ أصول ثابتة صافية = ٥٠٠٠٠ صافي رأس المال العامل:منه ٢٥٠٠٠ رأس مال عامل صافٍ داخلي و٢٥٠٠٠ رأس مال عامل صافٍ خارجي.

العوامل المؤثرة في حجم رأس المال العامل(الإجمالي):

يختلف حجم رأس المال العامل(الإجمالي) أي الأصول المتداولة من منشأة إلى أخرى نظراً لأسباب وعوامل متعددة أهمها:

أ- طبيعة النشاط الاقتصادي الذي تمارسه المنشأة. فالمنشآت الإنتاجية تحتاج إلى رأس مال عامل أكبر مما تحتاج إليه المنشآت التجارية، فالمنشآت الإنتاجية تحتاج إلى حجم أكبر من الأموال للحصول على المواد الأولية ومستلزمات التشغيل الأخرى المختلفة وذلك طوال فترة الإنتاج وإلى أن يتم بيع السلعة المنتجة وتحصيل قيمتها.

ب-يختلف حجم رأس المال العامل اللازم من منشأة إلى أخرى داخل فرع النشاط الاقتصادي الواحد نتيجة طول فترة الإنتاج أو قصرها. وكلما كانت فترة إنتاج وحدة المنتج أطول ازدادت حاجة المنشأة إلى رأس مال عامل أكبر.

ج- تؤثر نوعية المواد الأولية المستخدمة في الصناعة من حيث توافرها باستمرار في السوق أو الاضطرار لتخزين كميات كبيرة منها على حجم رأس المال العامل اللازم، فكلما كان مخزون المواد الأولية أكبر تزداد الحاجة إلى رأس مال عامل أكبر.

د- يختلف حجم رأس المال العامل اللازم باختلاف نوع السلع المنتجة،وما إذا كانت من السلع الاستهلاكية سريعة الدوران أو من السلع المعمرة بطيئة الدوران حيث يكون رأس المال العامل اللازم في الحالة الأولى اقل منه في الحالة الثانية.

هـ- إن لظروف البيع والتحصيل دوراً في تحديد حجم رأس المال العامل،ذلك أنه كلما كانت المنشاة تميل إلى البيع لأجل بدلاً من البيع النقدي كانت حاجتها لرأس المال العامل أكبر.

العوامل المؤثرة في حجم صافي رأس المال العامل:

استناداً إلى مفهوم صافي رأس المال العامل الذي يبين أنه ذلك الجزء من مصادر التمويل طويلة الأجل الذي لا يمول استخدامات طويلة الأجل بل يمول جزءاً من الأصول المتداولة، يمكن استخلاص الملاحظات التالية:

أ- إن هامش الأمان المتمثل بصافي رأس المال العامل يجب أن يغطي المخاطر المختلفة التي تحول دون إتمام دورة الأصول المتداولة أو تباطؤ هذه الدورة التي يجب أن تنتهي بتحول هذه الأصول إلى أموال نقدية سائلة.

ب- يجب أن يكون حجم رأس المال العامل الصافي كافياً لمقابلة احتمالات الخسارة أو المبالغ المجمدة في مبيعات طويلة الأجل نسبياً وفي أي عنصر بطيء الدوران من عناصر الأصول المتداولة.

ج- يجب أن لا تقل سرعة دوران الأصول المتداولة غير المغطاة برأس المال العامل الصافي عن سرعة دوران الالتزامات المتداولة.

د- إن ضخامة المخزون أو تدني قيمته أو بطء دورانه يجب أن لا تقابله ديون قصيرة الأجل، وإنما يجب أن تتوافر تغطيته برأس المال العامل الصافي الذي يمثل جزءاً من مصادر التمويل طويل الأجل.

ماهية النسب المالية وخصائصها :

ذكرنا إنَّ النسب المالية هي أداة شائعة الاستخدام في مجال تحليل القوائم المالية حيث تدرس علاقات وتقدم معلومات ذات ارتباط بالأهداف التي تسعى إدارة المنشأة لتحقيقها كالعمل على تحقيق أعلى عائد على الأموال المستثمرة وضمان سيولة المنشأة وسداد الالتزامات في تواريخ استحقاقها ، واستمرار تطور المنشأة وازدهارها الخ . وتتجلى أهمية النسب المالية في أنها أكثر قدرة على التعبير من الأرقام المطلقة الواردة في القوائم المالية، ذلك لأن الرقم المطلق رقم ساكن ودلالته في ذاته ،بينما النسب المالية تقدم معلومات ذات مغزى وأكثر دلالة وذلك من خلال نسب عنصر إلى عنصر آخر وبالتالي دراسة العلاقة فيما بينهما، فلو قلنا مثلا أن نسبة الأصول المتداولة والتي تساوي (١٠) ملايين ليرة سورية إلى الالتزامات المتداولة التي تساوي

(٥) ملايين ليرة سورية تساوي ١/٢ فإننا نحصل على معلومة أكثر دلالة من قراءتنا للأرقام المطلقة (١٠ ، ٥).

قواعد اختيار النسب المالية :

إن أساس اختيار النسب المالية يتوقف بشكل رئيسي على الهدف من التحليل والغاية المعرفية المرجو الوصول إليها ومع ذلك لابد من مراعاة بعض القواعد المهمة عند اختيار النسب منها :

١- أن تكون النسبة ذات دلالة واضحة (سهلة التفسير) .

٢- أن يكون تفسير التغير فيها سهلاً مع إمكانية ربط هذا التغير بالمؤثرات المسببة له .

٣- أن يستفاد منها في اتخاذ القرارات أو تعديلها .

٤- أن تكون سهلة الاستخراج .

٥- أن تمكن من الاستفادة منها بأسرع ما يمكن .

وعموماً نستطيع القول إن القدرة على الاستفادة من النسب المالية لتقويم أداء المنشأة وكفاءة إدارتها يتوقف على :

أ- مهارة المحلل وخبرته.

ب- وجود الكفاءات المحاسبية المؤهلة في المنشأة التي تؤمن البيانات الضرورية لاستخراج النسب المطلوبة وبدقة.

ج- المهارة في إعداد النسب والمؤشرات القياسية الفعلية والمعيارية من أجل المقارنة.

أنواع النسب المالية : Types of Financial Ratios

هناك أنواع متعددة من النسب المالية التي تختلف تسمياتها بحسب تركيبة النسبة المالية أومصادر المعلومات التي تعتمد عليها أو بحسب طبيعة البيانات ويمكن تصنيفها كمايلي:

أولاً – على أساس تركيبة النسبة :

على هذا الأساس تقسم النسب إلى :

أ –**النسب البسيطة:** وهي النسب التي تدرس العلاقة بين عنصرين من عناصر القوائم المالية

ب –النسب المركبة: وهي النسب التي تتضمن عمليا أكثر من نسبة من النسب المالية البسيطة مثل صافي الربح إلى المبيعات مضروبة بنسبة المبيعات إلى حقوق المالكين، وأهمية مثل هذه النسب تبدو في إظهار العلاقة الشمولية بين عناصر القوائم المالية .

ثانياً – على أساس مصادر المعلومات :

على هذا الأساس تقسم النسب إلى :

أ – النسب المالية لقائمة المركز المالي .

ب- النسب المالية لقائمة الدخل .

ج- النسب المالية لقائمة التدفقات النقدية .

د - النسب المالية المختلطة وتتضمن نسبا مالية تجمع عناصر من قوائم مالية مختلفة كنسبة صافي المبيعات إلى رأس المال .

ثالثاً – على أساس طبيعة البيانات :

على هذا الأساس تقسم النسب إلى :

أ- نسب مالية فعلية: أي نسب محسوبة من واقع القوائم المالية الفعلية للفترة الحالية أو الفترات السابقة.

ب- نسب مالية معيارية: وهي نسب معدة مسبقاً تعبر عمّا يجب أن تكون عليه العلاقات بين عناصر القوائم المالية وذلك بهدف استخدامها كأساس تقارن به النسب الفعلية، والنسب المعيارية يمكن أن تكون :

١- نسباً معيارية موضوعة من قبل المنشأة ومبنية على أساس الموازنات التخطيطية للمنشأة

٢- نسباً معيارية محسوبة من بيانات المنشآت المماثلة والمنافسة .

٣- نسباً معيارية موضوعة للقطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه المنشأة .

النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي: Financial Ratios used in Financial Analysis

لقد ذكرنا سابقا أنه يمكننا وضع عدد كبير من النسب المالية ولكن المهم هو وضع النسب المالية ذات الدلالة التي تساعد على تحليل وضع المنشأة ، وسنذكر أهم النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي التي يمكن تقسيمها إلى خمس مجموعات أساسية هي :

١- نسب الهيكل المالي .

٢- نسب السيولة .

٣- نسب الربحية .

٤- نسب معدلات الدوران (نسب النشاط) .

٥- نسب السوق المالي.

<u>نسب الهيكل المالي</u>

ينظر التحليل المالي إلى المنشأة على أنها وحدة مستمرة في النشاط وبالتالي لابد من الاهتمام بدراسة وتحليل الهيكل المالي للمنشأة وذلك من أجل تحقيق:

١- التوازن بين مصادر الأموال الداخلية والخارجية وكيفية توزيع هذه المصادر بين الالتزامات المتداولة والالتزامات طويلة الأجل وحقوق الملكية.

٢- الكفاءة في استثمار الأموال المتاحة للمنشأة، وبمعنى آخر كيفية توزيع استثمارات الأموال بين الأصول المتداولة والأصول الثابتة. بهدف التعرف على مزيج الأصول الذي اختارت المنشأة أداء عملياتها عن طريقه.

إن تحليل الهيكل المالي للمنشأة يعني بشكل رئيسي دراسة الأهمية النسبية لمكونات الأصول والالتزامات وكيفية تمويل المجموعات الرئيسية للأصول من جهة وتحليل المركز المالي طويل الأجل للمنشأة والتعرف على درجة التوازن المالي بين مصادر الأموال الداخلية والخارجية واستخدامها في تمويل الأصول الثابتة والمتداولة من جهة أخرى وبالتالي فإن أهم النسب التي تعنى بذلك هي:

أولا- نسب الهيكل المالي :

أ- النسب الخاصة بطرف الأصول :

١- صافي الأصول الثابتة / مجموع الأصول × ١٠٠ =

٢- الأصول المتداولة (عدا النقدية) / مجموع الأصول × ١٠٠=

٣- الأموال الجاهزة / مجموع الأصول × ١٠٠=

ب- النسب الخاصة بطرف الخصوم :

١- حقوق الملكية / مجموع الخصوم × ١٠٠=

٢- الديون طويلة الأجل / مجموع الخصوم × ١٠٠=

٣- الديون قصيرة الأجل / مجموع الخصوم × ١٠٠=

ثانياً- نسب تمويل الأصول :

أ- نسب التمويل طويل الأجل :

١- معدل تغطية الأصول طويلة الأجل برأس المال المستثمر = $\frac{\text{حقوق الملكية + الديون طويلة الأجل}}{\text{صافي الأصول طويلة الأجل}} \times ١٠٠$

٢- معدل تغطية الأصول طويلة الأجل بحقوق الملكية = $\frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{صافي الأصول طويلة الأجل}} \times ١٠٠$

٣- نسبة التمويل طويل الأجل لرأس المال العامل* = $\frac{\text{صافي رأس المال العامل}}{\text{الأصول المتداولة}} \times ١٠٠$

ب-نسب التمويل قصيرة الأجل :

١- نسبة التمويل قصير الأجل = $\frac{\text{الالتزامات المتداولة}}{\text{الأصول المتداولة}} \times ١٠٠$

ثالثاً- نسب المديونية :

١- نسبة المديونية قصيرة الأجل: Short Tern Debt Ratio

وتحسب كما يلي = $\frac{\text{الالتزامات قصيرة الأجل}}{\text{حقوق الملكية}} \times ١٠٠$ ↓

٢- نسبة المديونية طويل الأجل: Long Term Debt Ratio

وتحسب كما يلي = $\frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{حقوق الملكية}} \times ١٠٠$ ↓

لا يجوز أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد لأن هذا يعني أن الديون طويلة الأجل أكبر من حقــوق الملكية وهذا يؤدي إلى فقدان المنشأة لاستقلالها المالي ويضعف ضمانة الدائنين في تحصيل ديونهم.

٣- نسبة المديونية الكاملة: Total Debt Ratio

وتحسب كما يلي = $\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{حقوق الملكية}} \times ١٠٠$ ↓

رابعاً- نسب مصادر التمويل :

١- نسبة التمويل الداخلي = $\frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{مجموع الخصوم}} \times ١٠٠$

* المقصود بالتمويل طويل الأجل هو مجموع حقوق الملكية + قروض طويلة ومتوسطة الأجل .

ديون طويلة وقصيرة الأجل (مجموع الديون)

٢- نسبة التمويل الخارجي= ـــ × ١٠٠

مجموع الخصوم

٣- نسبة التمويل الخارجي للأصول :

$$\text{وتحسب كما يلي} = \frac{\text{ديون طويلة وقصيرة الأجل}}{\text{مجموع صافي الأصول}} \times ١٠٠ \downarrow$$

وتظهر النسبة مساهمة الديون في تمويل الأصول وانخفاض هذه النسبة يعد مؤشراً إيجابياً وارتفاعها يعتبر مؤشراً سلبياً.

٤- الوزن النسبي للديون طويلة الأجل:

$$\text{وتحسب كما يلي} = \frac{\text{ديون طويلة الأجل}}{\text{ديون طويلة وقصيرة الأجل}^{*}} \times ١٠٠ \downarrow$$

٥- نسبة تغطية الديون طويلة الأجل:

$$\text{وتحسب كما يلي} = \frac{\text{صافي الأصول الثابتة}}{\text{ديون طويلة الأجل}} \times ١٠٠ \uparrow$$

وتظهر هذه النسبة معدل تغطية الالتزامات طويلة الأجل من قبل صافي الأصول الثابتة وارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشراً إيجابياً.

نسب السيولة: Liquidity Ratios

إن دراسة السيولة تعني تحليل مقدرة المنشأة على سداد التزاماتها المالية الجارية عند استحقاقها ويعتبر ذلك من النواحي التي تهم أطرافا عدة وعلى رأسها الدائنين والبنوك حيث يركز المقرضون لفترات قصيرة والموردون على سيولة المنشأة عند قيامهم بتقدير مستوى المخاطرة.

ولطالما تناول التقويم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها عند استحقاقها فإن من المهم متابعة التغيرات التي تطرأ على تلك القدرة بمرور الوقت. وتتم دراسة قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها من خلال تحليل النسب المتعلقة بالسيولة التي تعتبر من أقدم النسب المالية استخداماً واستحواذا على اهتمام الكثير من الأطراف فالدائن يهتم بسداد دينه عند الاستحقاق وكذلك فإن البنك يهتم بدراسة المركز المالي للمنشأة عند رغبته بتقديم التسهيلات الائتمانية للمنشأة، وكذلك الأمر فإن إدارة المنشأة تحاول المحافظة على سمعة المنشأة وذلك عن طريق رسم السياسات المالية الكفيلة بضمان استقرار وضعها المالي وإمكانية سداد الديون المستحقة عليها عند حلول آجالها وبانتظام.

* المقصود بالديون طويلة الأجل الديون طويلة ومتوسطة الأجل .

وتتوقف سيولة المنشأة على مقدرتها على تحويل أصولها المتداولة إلى نقدية وبالسرعة المناسبة حيث يتم عادة تسديد الالتزامات الجارية (الالتزامات المتداولة) من الأصول المتداولة ولذلك فإن تحليل المقدرة على السداد يدور أساساً حول تحليل هذه الأصول ومدى قدرتها على القيام بذلك.

والجدير بالذكر هنا أن كل عنصر من عناصر الأصول المتداولة يتمتع بسيولة خاصة به. أي له مدة خاصة يتحول بعدها إلى أموال جاهزة ويمكننا ترتيب الأصول المتداولة بحسب درجة السيولة المتناقصة كما يلي:

١- الأموال النقدية (البنك – الصندوق) .

٢- الأوراق المالية (وخاصة المسعرة في البورصة) .

٣- أوراق القبض (وخاصة القابلة للحسم لدى البنك) .

٤- المدينون.

٥- البضاعة الجاهزة.

٦- المواد الأولية ومستلزمات الإنتاج.

ومن جهة أخرى يمكننا تقسيم الديون المترتبة على المنشأة حسب مدة استحقاقها كما يلي:

١- الديون قصيرة الأجل: ومدة هذه الديون حتى السنة.

٢- الديون متوسطة الأجل: ومدة هذه الديون من السنة حتى ثلاث سنوات.

٣- الديون طويلة الأجل: ومدة هذه الديون أكثر من ثلاث سنوات.

والمهم من أجل تقويم وضع السيولة في المنشأة دراسة التوازن بين سرعة تحول الأصول المتداولة إلى نقدية وبين استحقاق الديون القصيرة الأجل. والتوازن هنا يعني توازن المبالغ وتوافق التواريخ وتتم دراسة السيولة من خلال النسب التالية:

١- نسبة التداول: **Current Ratio**

$$\text{وتحسب هذه النسبة كما يلي} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}} \times ١٠٠ \uparrow$$

وتظهر هذه النسبة درجة تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة وبالتالي فإنها تعمل على قياس التوازن المالي أي تحقيق التناسق بين الاستخدامات قصيرة الأجل والمصادر المالية قصيرة الأجل وبكلمة أخرى أن يكون لدى المنشأة المقدرة المالية لمواجهة الالتزامات المالية قصيرة الأجل. لقد حظيت هذه النسبة باهتمام المحللين الماليين في بداية القرن الماضي وخاصة لأغراض تقويم الائتمان، وتم تحديد معياراً عاماً لهذه النسبة وهو ٢ : ١ أي أن تكون الأصول المتداولة ضعف الالتزامات المتداولة ولابد قبل الحكم على سيولة المنشأة من خلال هذه النسبة من البحث في تركيبة الأصول المتداولة وسرعة تحولها إلى نقدية هذا بالإضافة إلى أن هذه النسبة تدرس عنصرين من عناصر قائمة المركز المالي (الأصول المتداولة والالتزامات

المتداولة) التي تم إعدادها في وقت معين وبالتالي فهي تعبر عن وضع السيولة في لحظة إعداد قائمة المركز المالي التي قد تتغير بسرعة في اللحظات التالية .

٢- نسبة السيولة السريعة: Quick or Acid Test Ratio

$$\text{وتحسب هذه النسبة كما يلي} = \frac{\text{الأصول المتداولة - أصعبها تحولاً إلى النقدية}}{\text{الالتزامات المتداولة}} \times ١٠٠ \uparrow$$

تعتبر هذه النسبة أضيق من نسبة التداول وتظهر درجة السيولة التي تتمتع بها المنشأة في وقت محدد. ولقد تم استبعاد أصعب العناصر تحولاً إلى نقدية كي تعبر هذه النسبة عن السيولة الحقيقية للمنشأة مما يستدعي توضيح المقصود بالعنصر الذي يعتبر أصعب العناصر تحولاً إلى نقدية.

أغلب أدبيات المحاسبة تعتبر المخزون هو أصعب العناصر تحولاً إلى نقدية بمعنى آخر أكثرها بطئاً في التحول إلى نقدية لذلك غالبا ما نجد في هذه الأدبيات عنصر المخزون مطروحاً مباشرة في بسط هذه النسبة ولكننا نرى ضرورة دراسة هذه العناصر قبل الحكم عليها فقد نجد عناصر أخرى بطيئة التحول إلى نقدية أيضا مثل أوراق القبض غير القابلة للخصم لدى البنوك عندئذٍ يجب إضافتها إلى عنصر المخزون في بسط النسبة . وتعتبر سيولة المنشأة مقبولة عندما تكون نتيجة هذه النسبة ١ : ١ بشكل عام. وبالرغم من أن أخذ العناصر صعبة التحويل إلى نقدية سواء كانت متمثلة في المخزون أو غيره بعين الاعتبار وطرحها من الأصول المتداولة يجعل هذه النسبة أكثر دقة في قياس سيولة المنشأة فإن الضرورة تقتضي توخي المزيد من الحيطة والحذر ولذلك تم الانتقال إلى النسبة التالية من نسب السيولة.

٣- نسبة الجاهزية النقدية: Cash Ratio

$$\text{وتحسب هذه النسبة كما يلي} = \frac{\text{الأصول النقدية وشبه النقدية}}{\text{الالتزامات المتداولة}} \times ١٠٠ \uparrow$$

وتظهر هذه النسبة مقدرة المنشأة النقدية المتاحة في لحظة معينة لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل وهذه النسبة تختلف عن النسبتين السابقتين لأنها تهتم بالعناصر النقدية أو ما في حكمها فقط. وهذا يعتبر إمعاناً في سياسة الحيطة والحذر وتفترض استحقاق الالتزامات المتداولة قبل تحصيل مبالغ المدينين وأوراق القبض وبيع المخزون السلعي. وهنا لابد من ذكر النقطتين التاليتين:

١- المقصود بالأصول شبه النقدية تلك الأصول التي تستطيع المنشأة تحويلها إلى نقدية بسرعة عالية كأوراق القبض القابلة للحسم لدى البنوك حيث تستطيع المنشأة حسمها والحصول على النقدية الجاهزة متى تشاء وكذلك الأمر بالنسبة للأوراق المالية المسعرة في البورصة، حيث تستطيع المنشأة التخلي عنها مقابل نقدية متى ترغب.

٢- كلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك مؤشراً إيجابياً من زاوية وضع السيولة في المنشأة . وقد يكون ذلك مؤشراً إيجابياً و دليلاً على انخفاض مخزونها السلعي واعتمادها سياسة البيع النقدي ومع ذلك تعتبر هذه

النسبة مقياساً متحفظاً للسيولة قد يناسب بعض الحالات الخاصة التي قد تجد المنشأة نفسها فيها مضطرة لسداد كل فواتيرها نقداً. ويمكن اعتبار نتيجة هذه النسبة مقبولة إذا كانت الأصول النقدية وشبه النقدية تشكل ٥٠% من الالتزامات المتداولة ، إذ لا بد من الإشارة هنا إلى أن ارتفاع هذه النسبة أكثر من اللازم يمكن أن يؤدي إلى التأثير سلبا على ربحية المنشأة نتيجة تجميد الأموال دون لزوم.

وعموماً توفر نسب السيولة معلومات عن قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير ولكنها تبدو محدودة الفائدة بمفردها لأنها تقدم صورة في لحظة زمنية معينة وقد يتم تحريفها بشكل متعمد عند إعداد الحسابات الختامية في نهاية العام ، لذلك يجب تحليل الاتجاهات من عام لآخر بالإضافة إلى التقويم المستمر لاتجاه الإيرادات والأرباح لأن وضع السيولة والمرونة المالية الجيدة يمكن أن يتآكل بسرعة بسبب الخسائر والعكس صحيح.ولا بد من الإشارة إلى أن نسب السيولة التي ذكرناها وإن كانت تستخدم للقياس المباشر لسيولة المنشأة فإن مؤشرات أخرى مثل معدلات دوران الأصول والالتزامات المتداولة أي مثل معدل دوران المخزون، معدل دوران المدينين، معدل دوران الدائنين تؤثر أيضا بشكل إيجابي أو سلبي بحسب الحال على سيولة المنشأة و لابد من لفت الانتباه إلى ملاحظة مهمّة لدى دراسة مؤشرات السيولة وتتعلق بمسألة ضرورة تحقيق التوازن بين هدف الربحية من جهة وضرورة المحافظة على السيولة اللازمة للمنشأة مع ما في إمكانية تحقيق التوازن بين هذين الهدفين من صعوبة من جهة أخرى . بمعنى أن الاهتمام بأحد المؤشرين والعمل على رفعه قد يكون على حساب المؤشر الآخر. وهذا ما يدفعنا إلى القول إن ارتفاع مؤشر السيولة في المنشأة قد لا يكون دائماً مؤشراً إيجابياً في مجال تقويم أداء المنشأة بل قد يكون دليلاً على عدم كفاءة إدارة استثمار الأموال الموضوعة تحت تصرف المنشاة وبالتالي سبباً في انخفاض مؤشرات الربحية لديها، كما أن اهتمام المنشأة بتحقيق مؤشرات ربحية عالية قد تنعكس سلباً على مؤشرات السيولة في المنشأة.

نسب الربحيـــة:

دراسة الربحية تعني قياس مقدرة المنشأة الكسبية وهي تبين درجة الكفاءة التي اتصف بها إنجاز العمليات التي قامت بها خلال فترة زمنية معينة.

ويلقى مؤشر الربحية اهتماماً متزايداً وخاصة من قبل المالكين (المساهمين) والمستثمرين الجدد لأن الربحية تبقى ضمن أولويات أهداف أي نشاط استثماري اقتصادي.

ويمكننا دراسة الربحية من خلال التركيز على نوعين من نسب الربحية هما:

أ) ربحية المبيعات:

وتهدف دراسة ربحية المبيعات أو كما تسمى أحياناً (القوة الإيرادية للمنشأة) إلى معرفة مقدرة المنشأة على توليد الأرباح من خلال المبيعات وتتم دراسة ربحية المبيعات من خلال النسب التالية:

١- هامش مجمل الربح: Gross profit margin

وتحسب هذه النسبة كما يلي = (مجمل الربح / صافي المبيعات) × ١٠٠ ↑

وتظهر هذه النسبة مقدرة الليرة الواحدة من المبيعات على خلق (توليد) مجمل الأرباح، وكلما ارتفعت هذه النسبة اعتبر ذلك مؤشراً إيجابياً للمنشأة. وتعتبر هذه النسبة أكثر دلالة وأفضل لتقويم الأداء وخاصة عند المقارنة مع المنشآت المماثلة لأنها تعبر عن نتيجة النشاط التشغيلي الأساسي للمنشأة.

٢- هامش ربح النشاط: Operating Profit Margin

وتحسب هذه النسبة كما يلي = (صافي ربح التشغيل قبل الفوائد والضرائب / صافي المبيعات) × ١٠٠ ↑

وتظهر هذه النسبة مقدرة الليرة الواحدة من المبيعات على خلق (توليد) الربح قبل حسم الفوائد والضرائب وارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشراً إيجابياً للمنشأة.

وتعتبر هاتان النسبتان الأفضل لقياس مدى قدرة المنشأة على مواجهة الظروف الصعبة وخاصة فيما يتعلق بتغير أسعار السلع أو تغير تكاليف الإنتاج أو تغير حجم المبيعات.

٣- نسبة ربحية المبيعات:

وتحسب هذه النسبة كما يلي = (صافي الربح بعد الضرائب / صافي المبيعات) × ١٠٠ ↑

وتدرس هذه النسبة العلاقة بين صافي الربح الذي تظهره قائمة الدخل بعد أخذ الإيرادات والنفقات الأخرى غير الناتجة عن النشاط التشغيلي وبعد طرح الفوائد والضرائب مع صافي المبيعات .

ومن المفيد مقارنة نتيجة هذه النسبة بنتيجة النسبة السابقة لبيان أسباب الاختلاف.

ب- ربحية الأموال المستثمرة:

وتتم دراسة ربحية الأموال المستثمرة من خلال مجموعة النسب التي تربط الأرباح بالأموال المستثمرة في المنشأة وسواء كان مصدر هذه الأموال من المساهمين أو من المساهمين والاقتراض معاً.

١- معدل العائد على الأصول: Return On Assets

وتحسب هذه النسبة كما يلي = (صافي الربح بعد الضريبة / مجموع صافي الأصول) × ١٠٠ ↑

وتظهر هذه النسبة معدل العائد على الأصول وكلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك مؤشراً إيجابياً. ونظراً لأن صافي الدخل يتولد خلال فترة مالية، ولذلك لا يكون من المناسب قياس العائد على الأصول باستخدام إجمالي الأصول في بداية الفترة أو نهايتها لأن كلاً من الرقمين يمثل نقطة واحدة من الزمن ومن

خلال وجهة النظر الفنية فإنه يتم حساب العائد على الأصول باستخدام متوسط الأصول التشغيلية (في بعض الحالات يمكن أن تكون هناك بعض الأصول غير المستخدمة وبالتالي يجب استبعادها) ، أي الأصول المستخدمة في توليد الدخل خلال الفترة وليس بدايتها أو نهايتها. فإذا كانت مثلاً الأصول الصافية في بداية العام (١٠٠٠) وفي نهاية العام كانت (١٢٠٠) فمن الأفضل عندئذ حساب متوسط صافي الأصول كما يلي:

مجموع صافي الأصول في أول المدة + مجموع صافي الأصول في نهاية المدة ÷ ٢

أي ١٠٠٠ + ١٢٠٠ = ٢٢٠٠ إذا ٢٢٠٠ ÷ ٢ = ١١٠٠ متوسط صافي الأصول

٢- معدل العائد على حقوق الملكية: Return On Equity

وتحسب هذه النسبة كما يلي = $\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{متوسط حقوق الملكية}} \times ١٠٠$ ↑

ويتعلق هذا المقياس بربح المنشأة مقارناً بالمصادر التي قدمها الملاك فقط، وذلك على العكس من معدل العائد على الأصول والذي يقيس أداء المنشأة من خلال استخدام أصولها لتوليد الدخل. وعموماً كلما زاد معدل العائد على حقوق الملكية زادت ربحية المنشأة وكان ذلك أفضل. وما قيل بشأن اعتماد متوسط صافي الأصول الثابتة في النسبة السابقة ينطبق على متوسط حقوق الملكية .

٣- معدل العائد على رأس المال المستثمر :Return on Invested Capital

ويحسب كما يلي :

$$\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة + فوائد الديون طويلة الأجل}}{\text{متوسط رأس المال المستثمر(حقوق الملكية + الديون الطويلة)}}$$

ويحسب رأس المال المستثمر بإحدى طريقتين :

- من طرف الخصوم : حقوق الملكية + الديون طويلة ومتوسطة الأجل .
- من طرف الأصول : صافي الأصول طويلة الأجل + صافي رأس المال العامل .

وتعتبر مؤشرات الربحية من المؤشرات الرئيسية التي تستخدمها الإدارة وكذلك الأطراف الأخرى المهتمة بالمنشأة، فالمستثمرون والمحللون الماليون يركزون على مؤشرات الربحية السابق الإشارة إليها لمساعدتهم على تقويم مقترحات الاستثمار في شركة معينة، وكذلك نجد أن الإدارة تركز أيضاً على هذه المؤشرات وخاصة المؤشرات المتعلقة بربحية المبيعات لمساعدتها على تحديد ما إذا كان هناك قسم يسهم في العائد على رأس المال المستثمر أم لا وهل تقدم هذه الأقسام ربحية جيدة أم لا. وعملياً تستخدم مؤشرات الربحية في المجالات الرئيسية التالية لاتخاذ القرارات:

* **قرارات تتعلق بتحديد المصادر:** أي تحديد المجال الذي يجب على المنشأة توجيه استثماراتها إليه بشكل يحقق لها استخدام مواردها المحدودة للحصول على أكبر عائد ممكن.
* **قرارات تتعلق بالمراقبة** : أي تقويم أداء الأقسام من أجل التمييز بين من يقدم أداءً جيداً وفعالاً. ولماذا؟ والأقسام التي يتصف أداؤها بالضعف وعدم الفعالية. ولماذا؟

* **قرارات تتعلق بالمكافآت والحوافز:** من أجل مكافأة العاملين المتميزين الذين نجحوا في أدائهم.

وهنا لابد من الذكر أن صافي الربح يشكل المحصلة النهائية لقائمة الدخل التي تتأثر بصورة كبيرة بقرارات إدارية متنوعة من بينها القرارات المحاسبية المتعلقة باختيار الطرق والسياسات المحاسبية مثل:

١- اختيار طريقة الاعتراف بالإيراد التي تناسب ظروف المنشأة.

٢- تقدير العمر الإنتاجي للأصول القابلة للاهتلاك وقيمة الخردة وطريقة الاهتلاك المتبعة.

٣- تقدير الديون المشكوك فيها.

وقد بيّن العديد من الدراسات بأن إدارة المنشأة تستخدم السياسات المحاسبية لتخفيف تقلبات الدخل باستخدام أدوات محاسبية معينة أي تقليل الأرباح في الفترات التي ترتفع فيها بشكل كبير، وزيادتها في الفترات التي تنخفض فيها بشكل كبير، أو العمل على تخفيض انحرافات الدخل عما هو متوقع أو عادي. وهكذا نجد أن الإدارة تملك اتخاذ القرارات التي تؤثر على النتائج التي تستخدم كأساس لتقويم أدائها مما يستدعي خضوع القرارات المحاسبية التي تتخذها الإدارة إلى مراقبة جيدة من قبل مجلس الإدارة ومفتش الحسابات الخارجي المستقل لكي يضمن أن تعكس قائمة الدخل نتيجة عمليات الشركة بصورة عادلة بالإضافة إلى ضرورة الإفصاح عن السياسات والطرق المحاسبية وأي تغيرات عليها والأثر التراكمي لها.

نسب معدلات الدوران (نسب النشاط) : Activity Rations Turnover

وتسمى أيضاً نسب الكفاية وتستخدم هذه النسب لتقويم مدى نجاح إدارة المنشأة في إدارة الأصول والالتزامات أي أنها تقيس مدى كفاءتها في استخدام الموارد المتاحة للمنشأة في اقتناء الأصول ومن ثم مدى قدرتها في الاستخدام الأمثل لهذه الأصول.

ويمكن تقسيم هذه النسب إلى مجموعتين هما:

أ- نسب أو معدلات دوران الأصول والالتزامات المتداولة وتشمل ما يلي:

١- معدل دوران المخزون: Inventory Turnover

وتحسب هذه النسبة كما يلي = $\frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}} \times ١٠٠$ ↑

وتظهر هذه النسبة سرعة حركة المخزون وكلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك مؤشراً على كفاءة المنشأة إلا أنه لابد من التنويه هنا أن معدل دوران المخزون يرتبط بطبيعة النشاط الاقتصادي الذي تمارسه المنشأة، فمعدل الدوران في المنشآت الصناعية هو عادةً أقل من معدلات الدوران في المنشآت التجارية وعلى مستوى المنشآت الصناعية فمعدلات الدوران في الصناعات الاستخراجية والصناعات الثقيلة (كصناعة السفن) هو عادة أقل من معدلات الدوران في الصناعات الغذائية والتحويلية.

واستنادا إلى معدل الدوران يمكن حساب متوسط فترة التخزين كما يلي:

$$\text{متوسط فترة التخزين} = \frac{\text{٣٦٠ يوماً}}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

وكلما قلت فترة التخزين كان ذلك أفضل للمنشأة، فتكاليف التخزين تصبح أقل، وسيولة المنشأة تتحسن، وحاجة المنشأة إلى الأموال تقل. بينما ارتفاعه أكثر مما يجب يزيد من مخاطر إدارة المخزون. وللحكم على النتائج لابد من إجراء المقارنات اللازمة مع السنوات السابقة والمنشآت المماثلة والمؤشر المعياري للقطاع الذي تنتمي إليه المنشأة.

٢- معدل دوران المدينين: Accounts Receivable Turnover

$$\text{وتحسب هذه النسبة كما يلي} = \frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{متوسط المدينين وأوراق القبض}} =$$

وتظهر هذه النسبة معدل دوران المدينين وأوراق القبض وتصبح هذه النسبة ذات دلالة أكبر من خلال حساب متوسط فترة التحصيل(فترة الائتمان الممنوحة للمدينين)،كما يلي:

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{٣٦٠ يوماً}}{\text{معدل دوران المدينين وأوراق القبض}} =$$

وكما هو معروف فإن هاتين النسبتين تقيسان كفاءة إدارة الائتمان ومدى فاعلية سياسات الائتمان والتحصيل، فكلما ارتفع معدل الدوران وانخفضت فترة الائتمان دل ذلك على كفاءة أكبر في استخدام الموارد المالية للمنشأة ويؤشر ذلك إلى أن المنشأة تحصل ديونها بسرعة وتعيد استثمارها مرة أخرى وهو ما يحسن سيولة المنشأة ويقلل من حاجتها إلى التمويل وعلى الأخص الخارجي، كما يمكننا تقييم النشاط الإنتاجي والتسويقي للمنشأة على أنه جيد لأنها لا تضطر إلى منح المدينين فترات ائتمانية طويلة.

٣- معدل دوران الدائنين: Accounts Payable Turnover

$$\text{وتحسب هذه النسبة كما يلي} = \frac{\text{صافي المشتريات الآجلة}}{\text{متوسط الموردين وأوراق الدفع}}$$

وتظهر هذه النسبة معدل دوران الموردين وأوراق الدفع ، وتصبح هذه النسبة ذات دلالة أكبر من خلال حساب متوسط فترة التسديد (فترة الائتمان) وهي الفترة الممنوحة للمنشأة من قبل الدائنين للتسديد، وتحسب هذه النسبة كما يلي :

$$\text{متوسط فترة التسديد} = \frac{\text{٣٦٠ يوماً}}{\text{معدل دوران الموردين وأوراق الدفع}} =$$

ولدراسة وضع المنشأة يفضل إجراء مقارنة بين الفترة الممنوحة للمدينين والفترة المتحصل عليها من الدائنين، فإذا كانت الفترة الممنوحة أقصر من الفترة المتحصل عليها من الدائنين يكون وضع المنشأة جيد وخاصة من زاوية السيولة ، والعكس صحيح أيضاً.

والجدير بالذكر هنا أنه عند دراسة النسب المذكورة أعلاه لابد من مراعاة ما قد تلجأ إليه إدارة المنشأة من تحسين صوري لوضع المنشأة عن طريق القيام ببعض الإجراءات المؤقتة في نهاية العام بقصد تحسين هذه المعدلات في البيانات المالية المنشورة، كأن تقوم بسداد جزء من ديونها في نهاية المدة بهدف تحسين صورتها وتعود إلى الاقتراض في بداية المدة التالية .

ب- نسب أو معدلات دوران الأصول وحقوق الملكية:

١ - معدل دوران الأصول: Total Assets Turnover

$$\text{وتحسب هذه النسبة كما يلي} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع صافي الأصول}} \times ١٠٠ = \uparrow$$

وتظهر هذه النسبة معدل دوران الأصول وارتفاع هذه النسبة مؤشر إيجابي ويمكننا تقسيم هذه النسبة إلى النسبتين التاليتين:

$$\text{* وتحسب هذه النسبة كما يلي} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الأصول المتداولة}} \times ١٠٠ = \uparrow$$

$$\text{* وتحسب هذه النسبة كما يلي} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الأصول الثابتة}} \times ١٠٠ = \uparrow$$

ومعدل دوران الأصول المتداولة يظهر مدى كفاءة الإدارة في استثمار مواردها المالية (رأس المال العامل) المتاحة في الأصول المتداولة وكذلك الأمر مساهمة هذه الأصول في المبيعات المحققة وارتفاع هذه النسبة يعد مؤشراً جيداً على كفاءة إدارة المنشأة. وكذلك الأمر بالنسبة لمعدل دوران الأصول الثابتة فإن ارتفاعها يعتبر مؤشراً جيداً.

٢ - معدل دوران حقوق الملكية: Equity Turnover

وتحسب هذه النسبة كما يلي = صافي المبيعات / متوسط حقوق الملكية ↑

وتظهر هذه النسبة مساهمة كل ليرة واحدة من حقوق الملكية في المبيعات، ولكن ارتفاع معدل دوران حقوق الملكية لا يعني بالضرورة زيادة أرباح المنشأة، حيث لابد من دراسة ربحية الأموال المستثمرة لأن تحقيق قدر أكبر من المبيعات قد يكون على حساب معدل الربحية .

ولا يمكننا الحكم على هذه النسبة إلا بعد مقارنتها بمثيلاتها المحسوبة من بيانات السنوات السابقة أو المشاريع المماثلة أو المؤشر المعياري للقطاع الذي تنتمي إليه المنشأة.

٣- معدل دوران رأس المال: Capital stock Turnover

وتحسب هذه النسبة كما يلي = صافي المبيعات / متوسط رأس المال ↑

وتظهر هذه النسبة مساهمة كل ليرة واحدة من رأس المال في المبيعات وارتفاعها مؤشر إيجابي ويفضلها البعض عن النسبة السابقة لأن الأصل هو حساب كل ما يتعلق برأس مال المنشأة الذي قدمه المساهمون أصلاً للاستثمار بينما يرى البعض أن النسبة الأولى أميز لأنها تأخذ بعين الاعتبار استثمار الأموال المتاحة للمنشأة من خلال رأس المال إضافة إلى الاحتياطيات والأرباح المحتجزة.

وما تم ذكره في النسبة السابقة فيما يتعلق بدلالة ارتفاع معدل الدوران ينطبق أيضاً على هذه النسبة.

٤- معدل دوران رأس المال المستثمر : Invested Capital Turnover

وتحسب هذه النسبة كما يلي = صافي المبيعات / متوسط رأس المال المستثمر

٥- معدل دوران صافي رأس المال العامل:Net Working Capital Turnover

وتحسب هذه النسبة كما يلي = صافي المبيعات / متوسط صافي رأس المال العامل ↑

تظهر هذه النسبة كفاءة إدارة صافي رأس المال العامل وكلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك مؤشراً إيجابياً على كفاءة إدارة صافي رأس المال العامل.

تحديد نقطة التعادل :

يطلق تعبير نقطة التعادل على المستوى من الإنتاج والمبيعات الذي تتساوى عنده الإيرادات والتكاليف الكلية للمنشأة بحيث تحقق نتيجة لا ربح ولا خسارة. وتأتي أهمية تحديد نقطة التعادل من أن المنشأة تستطيع بذلك ومن خلال دراسة السوق والمنافسة معرفة ما إذا كانت قادرة على تجنب الخسائر ومن ثم تجاوز نقطة التعادل إلى حالة الربح.

وهكذا يمكن القول إن المنشأة تكون في حالة التعادل أو عند نقطة التعادل عندما تحقق المعادلة التالية :

الإيرادات الكلية = التكاليف الكلية

أو

الإيرادات الكلية = التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة

وبما أن الإيرادات تساوي كمية المبيعات ضرب سعر بيع الوحدة، والتكاليف المتغيرة تساوي كمية المبيعات ضرب التكلفة المتغيرة للوحدة يمكن إعادة كتابة المعادلة السابقة كما يلي:

كمية المبيعات × سعر بيع الوحدة = التكاليف الثابتة + (كمية المبيعات × التكلفة المتغيرة للوحدة

وبناءً على ذلك يمكن حساب الكمية التي تحقق التعادل أو نقطة التعادل بالكمية على النحو التالي:

$$\text{نقطة التعادل بالكمية} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{سعر بيع الوحدة – التكلفة المتغيرة للوحدة}}$$

ولأن طرح التكلفة المتغيرة للوحدة من سعر بيع الوحدة يعطي ما يسمى بهامش المساهمة للوحدة يمكن أن نكتب:

$$\text{نقطة التعادل بالكمية} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{هامش المساهمة للوحدة}}$$

ولحساب قيمة المبيعات التي تحقق التعادل أو نقطة التعادل بالقيمة نضرب الكمية التي تحقق التعادل بسعر بيع الوحدة :

نقطة التعادل بالقيمة = نقطة التعادل بالكمية × سعر بيع الوحدة

كما يمكن صياغة معادلة مستقلة لحساب نقطة التعادل بالقيمة على النحو الآتي:

$$\text{نقطة التعادل بالقيمة} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{1 - \frac{\text{التكلفة المتغيرة للوحدة}}{\text{سعر بيع الوحدة}}}$$

وبما أن: التكلفة المتغيرة للوحدة ÷ سعر بيع الوحدة = نسبة التكلفة المتغيرة فإن

١– نسبة التكلفة المتغيرة = نسبة هامش المساهمة ، وبناءً عليه تصبح معادلة حساب نقطة التعادل بالقيمة على النحو الآتي :

$$\text{نقطة التعادل بالقيمة} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{نسبة هامش المساهمة}}$$

مثال : لنفرض أن إنتاج ومبيعات إحدى المنشآت تبلغ ٢٥٠٠٠ وحدة وسعر بيع الوحدة ١٠٠ل.س وأن التكلفة المتغيرة للوحدة تبلغ ٧٠ ل.س وأن التكاليف الثابتة للمنشأة تبلغ ٤٥٠٠٠٠ ل.س فإن :

$$\text{نقطة التعادل بالكمية} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{} = \frac{٤٥٠٠٠٠}{} = ١٥٠٠٠ \text{ وحدة}$$

هامش المساهمة للوحدة ٣٠

ونقطة التعادل بالقيمة = ١٥٠٠٠ × ١٠٠ = ١٥٠٠٠٠٠ ل.س

أو من خلال معادلة نقطة التعادل بالقيمة:

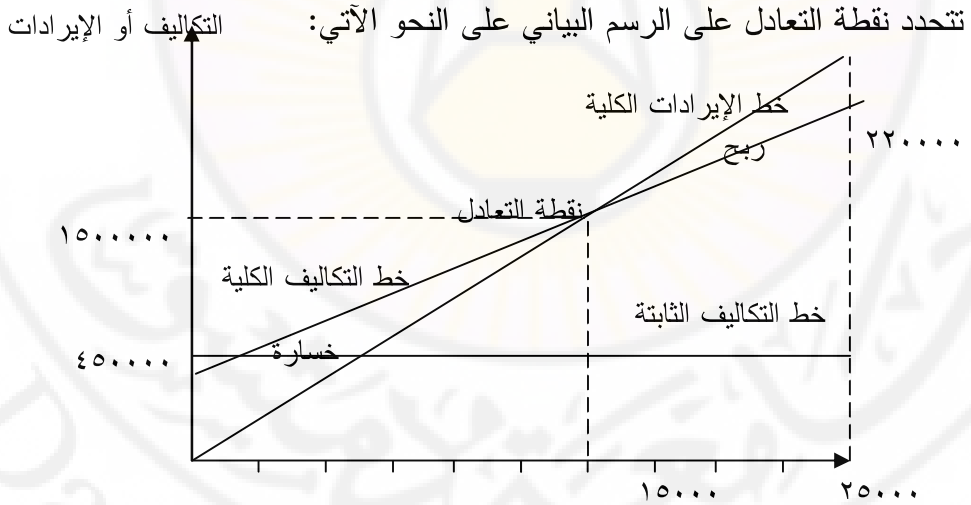
$$\text{نقطة التعادل بالقيمة} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{نسبة هامش المساهمة}} = \frac{٤٥٠٠٠٠}{\%٣٠} = ١٥٠٠٠٠٠ \text{ ل.س}$$

$$\text{علماً بأن نسبة هامش المساهمة} = \frac{\text{هامش المساهمة للوحدة}}{\text{سعر بيع الوحدة}} = \frac{٣٠}{١٠٠} = ٠.٣٠$$

ويمكن وضع قائمة الدخل لهذه المنشأة على النحو التالي:

٢٥٠٠٠٠٠	المبيعات ٢٥٠٠٠ × ١٠٠
(١٧٥٠٠٠٠)	التكلفة المتغيرة ٢٥٠٠٠ × ٧٠
٧٥٠٠٠٠	هامش المساهمة
(٤٥٠٠٠٠)	تكاليف ثابتة
٣٠٠٠٠٠	صافي الربح قبل الفوائد والضرائب

وبناءً على ما سبق تتحدد نقطة التعادل على الرسم البياني على النحو الآتي:



خريطة التعادل

تحليل فاعلية العمل ودرجة الرافع

Analysis of Business Efficiency and leverage Degree

مفهوم الرافعة : Leverage

يغطي مفهوم الرافعة ثلاثة مجالات أساسية هي المجال التشغيلي (الرافعة التشغيلية) والمجال المالي (الرافعة المالية) والمجال العام (الرافعة المشتركة).

ويستند مفهوم الرافعة التشغيلية إلى دراسة هيكل تكاليف المنشأة ، ونسبة كل من التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة إلى مجموع التكاليف . بينما يستند مفهوم الرافعة المالية إلى دراسة هيكل التمويل في

المنشأة وكيفية توزعه بين حقوق الملكية والديون طويلة الأجل وإذا ما تضمن هيكل التمويل في المنشأة نسبة أكبر من الديون طويلة الأجل التي تتطلب دفع الفائدة بمعدلات ثابتة فذلك يؤدي إلى أن معدل الربح يمكن أن ينخفض أو يرتفع بشكل أكبر نسبيا من التغير في حجم النشاط (المبيعات) ، وكذلك فإن لارتفاع نسبة التكاليف الثابتة الأثر نفسه من خلال الرافعة التشغيلية . ولذلك فإن الرافعة المالية والتشغيلية تمثلان وجهين لحالة واحدة، أما الرافعة المشتركة فإنها تعبر عن التأثير المشترك لكلتا الرافعتين المالية والتشغيلية.

سنتحدث بالتفصيل عن الروافع بأنواعها الثلاث وهي :

- الرافعة التشغيلية.
- الرافعة المالية.
- الرافعة المشتركة.

ترتبط الرافعة التشغيلية بهيكل التكاليف، ترتبط الرافعة المالية بالهيكل المالي أما الرافعة المشتركة فإنها تعبر عن التأثير المشترك لكلتا الرافعتين التشغيلية والمالية.

أولاً- الرافعة التشغيلية: Operating Leverage

يمكن إيجاز مفهوم وآثار الرافعة التشغيلية بما يلي :

١- كلما ارتفعت نسبة التكاليف الثابتة في هيكل التكاليف الإجمالية ازدادت درجة الرافعة التشغيلية والعكس بالعكس.

٢- إن ارتفاع نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف يؤدي إلى ارتفاع نقطة التعادل والعكس بالعكس.

٣- إن ارتفاع درجة الرافعة التشغيلية وبالتالي ارتفاع نقطة التعادل يؤدي إلى زيادة المخاطرة، وبالتالي انخفاض معدل هامش الأمان.

٤- إن ارتفاع درجة الرافعة التشغيلية يزيد من حساسية (أو استجابة) التغير في صافي ربح التشغيل إلى تغير المبيعات.

وتحسب هذه النسبة كما يلي = $\frac{\text{هامش المساهمة}}{\text{صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب}}$

وترتبط درجة الرافعة التشغيلية بهيكل تكاليف المنشأة فكلما ارتفعت نسبة التكاليف الثابتة في هذا الهيكل تزداد الرافعة التشغيلية والعكس بالعكس.

كما تقيس الرافعة التشغيلية مدى حساسية أو استجابة التغير في صافي الربح التشغيلي للتغير في المبيعات ويمكن التعبير عن هذه العلاقة بالنسبة التالية:

الرافعة التشغيلية = $\frac{\triangle \text{صافي الربح التشغيلي}}{\triangle \text{المبيعات}}$

△ مقدار التغير الحاصل (زيادة أو نقصان)

وتعتبر الرافعة التشغيلية أيضاً مؤشراً رئيسياً لما يعرف بمخاطر الأعمال.

وسندرس العلاقة بين الرافعة التشغيلية ومخاطر الأعمال من خلال المثال التالي المتعلق بشـــركتين تتشـــابهان بالهيكل المالي وتختلفان في هيكل التكاليف:

(المبالغ بآلاف الليرات)

البيان	الشركة الأولى	الشركة الثانية
المبيعات	٣٠٠	٣٠٠
التكاليف المتغيرة	(١٥٠)	(٧٥)
هامش المساهمة	١٥٠	٢٢٥
تكاليف ثابتة	(٧٥)	(١٥٠)
صافي الربح التشغيلي	٧٥	٧٥
الفائدة	(٢٠)	(٢٠)
الربح بعد الفائدة	٥٥	٥٥
ضريبة الدخل ٣٠%	(١٦.٥)	(١٦.٥)
صافي الربح بعد الضريبة	٣٨.٥	٣٨.٥

وإليك المعلومات الإضافية التالية:

البيان	الشركة الأولى	الشركة الثانية
سعر بيع الوحدة (ل.س)	٣٠	٣٠
التكلفة المتغيرة للوحدة (ل.س)	١٥	٧.٥
رأس المال – أسهم عادية (ل. س)	١٢٥٠٠٠	١٢٥٠٠٠
عدد الأسهم العادية	١٢٥٠٠	١٢٥٠٠
الديون (ل. س)	٢٥٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠
عدد الوحدات المنتجة والمباعة	١٠٠٠٠ وحدة	١٠٠٠٠وحدة

وبنتيجة تحليل البيانات المذكورة عن الشركتين نحصل على النتائج التالية:

	الشركة الأولى		الشركة الثانية
الرافعة التشغيلية	$\frac{١٥٠}{٧٥}$ = ٢ مرة		$\frac{٢٢٥}{٧٥}$ = ٣ مرة
نقطة التعادل	$\frac{٧٥ + ٢٠}{١٥ - ٣٠}$ = ٦٣٣٣.٣٣ وحدة		$\frac{١٥٠ + ٢٠}{٧.٥ - ٣٠}$ = ٧٥٥٥.٥٥ وحدة
معدل	$\frac{-١٠٠٠٠}{٦٣٣٣.٣٣}$ = %٣٦.٧		$\frac{-١٠٠٠٠}{٧٥٥٥.٥٥}$ = %٢٤.٤

هامش الأمان	١٠٠٠٠	١٠٠٠٠

مما سبق نستنتج ما يلي:

١) ارتفاع نقطة التعادل نتيجة ارتفاع الرافعة التشغيلية وبالتالي انخفاض معدل هامش الأمان وزيادة المخاطرة .

٢) هناك علاقة طردية بين الرافعة التشغيلية ودرجة المخاطرة.

ولدراسة أثر الرافعة التشغيلية على ربحية الشركة والانعكاس على المخاطرة سنقوم بدراسة حالتين لتغير الظروف الاقتصادية، الأولى حالة انتعاش اقتصادي والثانية حالة انكماش اقتصادي.

ثانياً- الرافعة المالية: Financial Leverage

إذا كانت الرافعة التشغيلية ترتبط بهيكل تكاليف الوحدة الاقتصادية فإن الرافعة المالية ترتبط بهيكل التمويل، والرافعة المالية تعني (شراء الأصول من الأموال المقترضة أو من إصدار أسهم ممتازة) وذلك بهدف استثمار الأموال المقترضة بما يحقق عائد أكبر من تكلفة الاقتراض .

وكما يؤثر الرفع التشغيلي على العائد والمخاطرة يؤثر كذلك الرفع المالي عليهما أيضاً. ويكون تأثير الرفع المالي إيجابياً على العائد إذا نجحت إدارة المنشأة في استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد على الفائدة المدفوعة عليها. أي أن الرفع المالي يكون في صالح الشركة إذا كان معدل العائد على الاستثمار أكبر من معدل الفائدة والعكس بالعكس.

نسب الرفع المالي:

وتهتم هذه النسب بقياس مجموعة من العلاقات التي ترتبط بهيكل رأس المال والأعباء المرتبطة بالفوائد واجبة الدفع عن الأموال المقترضة والمخاطر المرتبطة بها وأكثر النسب شيوعاً في الاستخدام.

١- نسبة التمويل الخارجي:

$$\text{وتحسب كما يلي} = \frac{\text{إجمالي الديون طويلة الأجل}}{\text{مجموع الأصول}} \downarrow$$

وتستخدم هذه النسبة لقياس مدى اعتماد المنشأة في تمويل أصولها على الأموال المقترضة وتدعى هذه النسبة أيضاً بنسبة الرافعة المالية.

وتعتبر هذه النسبة مؤشراً لمدى توجه المنشأة في تمويل أصولها من مصادر تمويل خارجية وارتفاعها يعتبر مؤشراً إيجابياً من ناحية الربحية لأنها ستزداد مادام معدل الفائدة أقل من معدل العائد على الاستثمار ، ولكن من ناحية أخرى لها أثر سلبي على الاستقلال المالي للمنشأة. ويعود على الإدارة مسؤولية إيجاد التوازن المناسب .

٢- نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

وتحسب كما يلي = مجموع الديون طويلة وقصيرة الأجل / مجموع حقوق الملكية ⬇

وتبين هذه النسبة أهمية مجموع الديون المترتبة على المنشأة بالمقارنة مع حقوق الملكية المتمثلة في رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة . وتؤشر من جهة أخرى إلى درجة المخاطرة التي تكبر كلما ارتفعت هذه النسبة في حين أن انخفاضها يعني استقلالية أكبر للمنشأة نتيجة اعتمادها بشكل أساسي على أموالها الخاصة .

٣- درجة الرافعة المالية:

إلا أن تحليل الرافعة لا يتعلق فقط بالمعلومات التي تقدمها النسبتان المذكورتان آنفاً بل نجد أن الرافعة المالية يمكن أن تشير أيضاً إلى نسبة التغير في عائد السهم العادي نتيجة التغير بنسبة معينة في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب، ولذلك فإن الرافعة المالية تقاس أيضاً بالمعادلة التالية:

درجة الرافعة المالية = التغير في عائد السهم الواحد / التغير في صافي الربح قبل الفوائد والضريبة = △في عائد السهم / △في صافي الربح قبل الفوائد والضريبة

ويمكن قياسها مباشرة بالمعادلة التالية:

درجة الرافعة المالية = ربح التشغيل قبل الفوائد والضرائب / صافي الربح قبل الضرائب

فعلى سبيل المثال لو أن درجة الرافعة المالية في إحدى الشركات كانت ١,٥ ، فهذا يعني أن تغيراً بالزيادة أو النقص في صافي الربح قبل الفوائد والضريبة بنسبة ١٥% سيؤدي إلى تغير موازي وبنفس الاتجاه في عائد السهم العادي يعادل ٢٢.٥% ويمكننا استخدام مضاعف الرفع المالي من أجل تحليل أثر الرفع المالي على العائد ويحسب مضاعف الرفع المالي كما يلي:

= عائد حقوق الملكية (مع الرفع المالي) / عائد حقوق الملكية (بدون رفع مالي)

وهنا لا بد من ملاحظة أن ارتفاع درجة الرافعة المالية سيؤدي بالضرورة إلى زيادة درجة المخاطرة المالية.

ولكن يجب أن لا ننسى أن ارتفاع درجة الرافعة المالية سيؤدي إلى زيادة عائد السهم العادي وخاصة في حالة الانتعاش الاقتصادي والعكس صحيح حيث سيؤدي إلى تخفيض عائد السهم العادي في حالة الانكماش الاقتصادي.

وهكذا نجد أن الشركة يمكنها أن تغير درجة الرافعة عن طريق تغيير هيكل رأس المال فكلما زادت نسبة الديون والأسهم الممتازة في الهيكل التمويلي للشركة ارتفعت درجة الرافعة المالية والعكس صحيح، شريطة أن يكون معدّل الفائدة المدفوعة على هذه الديون أقل من معدل العائد على رأس المال المستثمر.

ومن أجل تحديد أثر درجة الرافعة المالية على عائد السهم العادي سنستخدم المعطيات نفسها التي ذكرناها عن الشركتين عند دراسة الرافعة التشغيلية مفترضين تشابه هيكل التكاليف من أجل استبعاد أثر الرافعة التشغيلية، بينما الهيكل المالي للشركتين مختلف.

(المبالغ بآلاف الليرات)

البيان	الشركة الأولى	الشركة الثانية
المبيعات	٣٠٠	٣٠٠
التكاليف المتغيرة	(١٥٠)	(١٥٠)
المساهمة الحدية	١٥٠	١٥٠
تكاليف ثابتة	(٧٥)	(٧٥)
الربح التشغيلي	٧٥	٧٥
الفائدة	صفر	(٢٥)
صافي الربح قبل الضريبة	٧٥	٥٠
ضريبة الدخل ٣٠%	(٢٢.٥)	(١٥)
صافي الربح بعد الضريبة	٥٢.٥	٣٥

معلومات إضافية	الشركة الأولى	الشركة الثانية
* سعر بيع الوحدة (ل.س)	٣٠	٣٠
* التكلفة المتغيرة للوحدة (ل.س)	١٥	١٥
* ديون بفائدة %	صفر	٢٥٠
رأس المال – أسهم عادية القيمة الاسمية للسهم (١٠ل.س)	٤٠٠	١٥٠

وبنتيجة التحليل نجد مايلي:

	الشركة الأولى	الشركة الثانية
* درجة الرافعة المالية	$\frac{٧٥}{٧٥}$ = ١ مرة	$\frac{٧٥}{٥٠}$ = ١.٥ مرة
* العائد على حقوق الملكية	$\frac{٥٢.٥}{٤٠٠}$ =١٢ ٠.١٣	$\frac{٣٥}{١٥٠}$ = ٠.٢٣٣٣

$$\text{* عائد السهم العادي} \quad \frac{\frac{٤٠٠}{٥٢.٥}}{\frac{٤٠}{١٥٠}} = ١.٣١٢ \quad \frac{\frac{٣٥}{١٥}}{} = ٢.٣٣٣$$

$$\text{* مضاعف الرفع المالي}^{*} \quad \frac{٠.٢٣٣٣}{٠.١٣١٢} = ١.٧٧\text{مرة}$$

من النتائج السابقة يتبين أن العائد على حقوق الملكية وكذلك عائد السهم العادي سيرتفعان مادام العائد على الاستثمار يزيد على معدل فائدة الدين وسيكون لصالح المساهمين في الشركة الثانية ذات درجة الرفع المالي الأعلى.أما وسنبين فيما يلي العلاقة بين درجة الرافعة المالية ودرجة المخاطرة والآثار المترتبة على حقوق المساهمين. وسنقوم بالدراسة على افتراض حالتي الانتعاش الاقتصادي والانكماش الاقتصادي معتمدين على بيانات المثال السابق.

ثالثاً – الرافعة المشتركة:

تمثل الرافعة المشتركة الأثر الموحد للرافعة التشغيلية والرافعة المالية ولذلك فإن درجة الرافعة المشتركة تمثل مقياساً للمخاطرة الكلية والتي يمكن أن تواجه المساهمين من خلال مجمل مخاطرة الأعمال والمخاطرة المالية. وتحسب الرافعة المشتركة كما يلي:

$$\frac{\text{هامش المساهمة}}{\text{صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب}} \times \frac{\text{صافي ربح التشغيل قبل الفوائد والضرائب}}{\text{صافي الربح قبل الضريبة}} = \frac{\text{هامش المساهمة}}{\text{صافي الربح قبل الضريبة}}$$

كما تقيس الرافعة المشتركة مدى استجابة عائد السهم العادي للتغير في المبيعات وذلك كما يلي =

$$\frac{\text{تغير عائد السهم العادي}}{\text{تغير المبيعات}} = \frac{\triangle \text{ في عائد السهم العادي}}{\triangle \text{ في المبيعات}}$$

وسنشرح ذلك من خلال مثال عملي مستخدمين بيانات مثالنا الأول عن الشركة الثانية في دراسة الرافعة المالية مع افتراض حدوث انتعاش اقتصادي أدى إلى زيادة المبيعات كما يوضح الجدول التالي:

---

* مضاعف الرفع المالي هو معدل العائد على حقوق الملكية (مع الرفع المالي) مقسوماً على معدل العائد على حقوق الملكية (بدون الرفع المالي)، ويحسب كما يلي :

$$\text{مضاعف الرفع المالي FLM} = \frac{\text{معدل العائد على حقوق الملكية مع الرفع المالي ROE}}{\text{معدل العائد على حقوق الملكية بدون الرفع المالي ROE}}$$

البيان	حالة أ	حالة ب
المبيعات	٣٠٠	٤٠٠
تكاليف متغيرة	(١٥٠)	(٢٠٠)
هامش المساهمة	١٥٠	٢٠٠
تكاليف ثابتة	(٧٥)	(٧٥)
صافي الربح التشغيلي	٧٥	١٢٥
الفائدة	(٢٥)	(٢٥)
الربح قبل الضريبة	٥٠	١٠٠
ضريبة دخل ٣٠%	(١٥)	(٣٠)
	٣٥	٧٠
عائد السهم الواحد	٢.٣٣٣٣ /سهم	٤.٦٦٦٦ /سهم

ومن خلال تحليل هذه البيانات نستنتج:

* **الرافعة التشغيلية** $= \frac{١٥٠}{٧٥} =$ ٢ مرة

* الرافعة المالية $= \frac{٧٥}{٥٠} =$ ١.٥ مرة

* الرافعة المشتركة $= \frac{١٥٠}{٥٠} =$ ٣ مرة

* تغير عائد السهم العادي $= \frac{٢.٣٣٣ - ٤.٦٦٦}{٢.٣٣٣} \times ١٠٠ =$ ١٠٠% −

* تغير المبيعات $= \frac{٣٠٠ - ٤٠٠}{٣٠٠} =$ ٣٣.٣٣%

الرافعة المشتركة × تغير المبيعات = تغير عائد السهم العادي

٣ × ٣٣.٣٣% = ١٠٠%

أو الرافعة التشغيلية × الرافعة المالية = الرافعة المشتركة

٢ × ١.٥ = ٣

واستناداً لذلك نستطيع القول إن درجة الرفع المشترك تعتبر مقياساً للمخاطر الكلية التي تحيط بالمساهمين والمخاطر الكلية تجمع مخاطر الأعمال والمخاطر المالية معاً.

استخدام التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي
financial analysis for forecasting financial failure

مقدمة:

لقد وجه الباحثون اهتمامهم لدراسة ظاهرة إفلاس المنشآت وتعثرها لما لذلك من آثار سلبية على الاقتصاد وعلى جميع الفئات العاملة فيه. ولأهمية هذه الآثار ودورها السلبي على الوضع الاقتصادي في

المجتمع اهتم الباحثون بدراسة هذه الظاهرة لمعرفة أسبابها والعوامل المؤثرة فيها من اجل التنبؤ بحدوث الظاهرة وكذلك اقتراح الحلول المناسبة لإيقاف التدهور والوصول إلى الإفلاس ولقد أظهرت العقود الأخيرة أهمية الاستفادة من التحليل المالي ليس في مجال تقويم نشاط المنشآت فحسب بل بإمكانية التنبؤ بالفشل المالي ولمساعدتها في اتخاذ الاحتياطيات المطلوبة لاحتمالات هذا الفشل.

لقد كان المدققون أول المهتمين بإجراء هذه الاختبارات نظرا لتحميلهم المسؤولية عن التضليل الحاصل بسبب إفلاس المنشآت وخاصة بعد الحرب العالمية الثانية.

وبالتالي نستطيع القول إن المدققين بدؤوا بإجراء هذه الاختبارات وخاصة عندما تتوافر لديهم الشكوك بإمكانية استمرارية الوحدة الاقتصادية بمزاولة نشاطها ويقع هذا الاختبار ضمن إطار المراجعة التحليلية .

كما أن دراسات الائتمان من أجل منح القروض التي تجريها البنوك على المنشآت الطالبة للقروض ساعدت على تطوير هذا الاختبار لضرورة معرفة قدرة المنشآت في الاستمرار في مزاولة نشاطها والضمانات التي يمكن تقديمها من أجل ضمان تسديد القروض الممنوحة ولا ننسى هنا أيضاً ما لدراسات الجدوى الاقتصادية التي يتم إجراؤها بقصد الحصول على التسهيلات المصرفية من أهمية في هذا المجال وكذلك الأمر اهتمام المحللين الماليين بهذا الموضوع من أجل توجيه المستثمرين إلى الاستثمارات الناجحة والابتعاد عن المنشآت الفاشلة.

تتميز المنشآت التابعة للقطاع العام في البلدان النامية في أن الحكومات تتدخل لمنع إفلاس هذه المنشآت عن طريق تقديم الدعم والمساعدات لها وبالتالي فإن هذه المنشآت لا تعاني من الإفلاس الفعلي ولكنها في الوقت نفسه تكون مفلسة ضمنيا وتشكل بذلك عبئاً على الاقتصاد القومي ، ويتمثل ذلك في الواقع في المنشآت التي تحقق خسائر متتالية على مر السنوات حيث تتولى الدولة تعويضها عن هذه الخسائر ولكن هذا لا يلغي الأثر السلبي لتلك المنشآت والمتمثل في الفرصة الضائعة للاستفادة من تلك الأموال في مشاريع أخرى منتجة .

المفاهيم المتعلقة بالوضع المالي للمنشآت:

يمكننا القول عموماً أن الوقائع تظهر أن المنشآت العاملة في اقتصاد ما ليست دوماً كلها منشآت ناجحة ومنتجة بالشكل الكافي الذي يضمن لها الاستمرار لا بل أن بعض هذه المنشآت قد تتعرض خلال حياتها إلى هزات متتالية قد تؤدي بها إلى الإفلاس.

ولذلك ظهرت العديد من المفاهيم التي تحاول وصف الوضع المالي للمنشآت وتصنيفها إلى : منشآت متعثرة ، منشآت فاشلة ، منشآت مفلسة ، منشآت معسرة ، وكل هذه المفاهيم تؤكد الصعوبات المالية والإدارية التي تتعرض لها المنشأة وسنقوم بتعريف هذه المفاهيم باختصار.

أولاً- مفهوم الإفلاس :Bankruptcy

عندما تتوقف المنشأة عن تسديد التزاماتها تجاه الغير في تاريخ استحقاقها يتم إشهار إفلاسها بحكم قضائي من قبل المحكمة المختصة وذلك من أجل تصفيتها وبيعها وتسديد التزاماتها بما يتاح من إمكانيات مالية

وكذلك الأمر عندما تتعرض المنشأة إلى خسائر متكررة قد تلجأ المنشأة إلى إعلان إفلاسها على الرغم من أن القانون لا يلزمها بذلك حيث إنها تقوم بتسديد التزاماتها تجاه الغير وهذه الحالة تدعى بالإفلاس المالي أو الإفلاس الدفتري .

ثانياً- مفهوم الإعسار :Insolvency

العسر المالي تعبير عن الحالة التي لا تكون السيولة النقدية المتوافرة لدى المنشأة كافية لتسديد الالتزامات تجاه الغير . ويظهر العسر المالي بشكلين :

أصول المنشأة > التزامات المنشأة = العسر المالي الفني

أصول المنشأة < التزامات المنشأة =العسر المالي الحقيقي

في العسر المالي الفني تستطيع المنشأة وبفترة زمنية قصيرة بيع بعض أصولها المتداولة وتسدد التزاماتها بينما في العسر المالي الحقيقي تكون المنشأة في وضع صعب حيث ستضطر المنشأة إلى بيع أصولها الثابتة وقد لا يتاح ذلك في الأجل القصير مما يدفع أصحاب الالتزامات إلى المطالبة بحقوقهم وبالتالي تكون المنشأة قريبة جداً من الإفلاس.

ثالثاً- مفهوم الفشل : Failure

إن مصطلح الفشل لا يقدم توصيفاً دقيقاً للحالة المالية التي تتعرض لها المنشأة حتى يمكن اعتبارها فاشلة . فهذا المفهوم يخلط بين المفاهيم المالية والقانونية لحالات الإفلاس والعسر في المنشآت ويعتبر مرادفاً لهذه التسميات دون التمييز بينها وعموماً نستطيع القول إنّ للفشل المالي وجهين:

الوجه الأول مالي: ويتمثل في العجز المالي للمنشأة إلى درجة إعلان إفلاسها ووضع المنشأة في حالة التصفية ، والعجز المالي يعني أن القيمة الدفترية للالتزامات أكبر من القيمة الدفترية للأصول .

الوجه الثاني اقتصادي: ويتمثل في عجز المنشأة عن تحقيق عائد الاستثمار المطلوب على الأموال المستثمرة مقارنة بالمنشآت الأخرى أو أقل من تكلفة الأموال المستثمرة.

رابعاً- مفهوم التعثر : Financial Distress

يعتبر تعثر المنشآت من الظواهر الاقتصادية العامة التي لا ترتبط بنمط أو نظام اقتصادي معين حيث يعتبر من التطورات المرادفة لحركة مدخلات النظم الاقتصادية وتفاعلات السوق في ظل غياب الوعي الإداري اللازم لتقويم المتغيرات الاقتصادية المحيطة بالمنشأة .

ويعرف التعثر بأنه المرحلة التي وصلت إليها المنشأة من الاضطرابات المالية الخطيرة التي تجعلها قريبة من إشهار إفلاسها وهذه الاضطرابات إما أن تكون عدم مقدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات بتاريخ الاستحقاق أو تحقيق خسائر متكررة أو الشكلين معا مما يجعلها مضطرة إلى إيقاف نشاطها .

فكما هو معروف فإن الأرباح هي المصدر الرئيسي للتدفق النقدي الذي يستخدم في سداد الالتزامات في حين أن مشكلة عدم القدرة على سداد الالتزامات لا تعتبر مشكلة خطيرة إلا إذا كانت التزامات المنشأة

أكبر من قيمة أصولها أي أن هناك خسائر متكررة إلى درجة تجعل قيمة هذه الأصول غير كافية لتغطية الالتزامات . ولذلك يجب على المنشأة أن تكون قادرة على مواجهة نوعين من المخاطر :

١ –المخاطر التشغيلية :

التي تؤثر سلباً على إيرادات وأرباح المنشأة نتيجة لبعض المتغيرات سواء كانت تتعلق بظروف نشاطها التشغيلي أو تتعلق بظروف السوق والمنافسة أو ظروف الاقتصاد ككل (ركود اقتصادي ومعدلات فائدة مرتفعة) .

٢ –المخاطر المالية :

وتحدث بسبب عدم قدرة التدفق النقدي على سداد الالتزامات كنتيجة للمبالغة في استخدام الرفع المالي في المنشأة وذلك بغرض تحقيق ربحية عالية ، وبالتالي حتى تستطيع المنشأة ممارسة نشاطها دون أية متاعب أو اضطرا بات مالية يجب أن توازن بين قدرتها على تحقيق الأرباح وقدرتها على سداد الالتزامات المترتبة عليها في أوقات استحقاقها على أن يتم ذلك في هيكل مالي متوازن وسليم .

وعموماً فإن مفهوم التعثر المالي يشمل كل المشاكل المالية التي تواجهها المنشأة في مرحلة ما قبل الإفلاس ،أي أن التعثر المالي هو حالة يمكن تجاوزها والعودة بالمنشأة إلى سابق عهدها وتحاشي خطر الإفلاس والتصفية .

<u>أسباب التعثر :</u>

يمكننا تصنيف أسباب التعثر في مجموعتين رئيسيتين :

أ– مجموعة الأسباب الداخلية : وهذه الأسباب ترتبط بشكل أساسي بسوء الإدارة

ب– مجموعة الأسباب الخارجية : وهذه الأسباب ترتبط بالظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ولكن أغلب الباحثين يعطون الأولوية إلى الأسباب الداخلية على اعتبار أن الإدارة في نهاية المطاف هي الموجه لأعمال المنشأة والمحرك القيادي لها . والجدير بالإشارة هنا أن الكثير من حالات التعثر التي تحدث تكون ناتجة عن تضافر الأسباب الداخلية والخارجية على اعتبار أن الأسباب الخارجية هي بمنزلة العارض الذي يمتحن قدرة إدارة المنشأة على تجاوز الصعوبات الخارجية والاستمرار في النشاط الاقتصادي بصورة طبيعية.

<u>مراحل التعثر :</u>

يمر التعثر المالي بعدة مراحل قبل وصوله إلى نقطة اللاعودة ولقد قدم الكثير من الباحثين وصفاً لهذه المراحل التي تمر بها المنشأة قبل أن ينتهي بها الأمر إلى الخروج من النشاط الاقتصادي الذي تمارسه . وتتمثل هذه المراحل بما يلي :

المرحلة الأولى : مرحلة اكتساب عيوب محددة

وهي البداية الحقيقية للتعثر ناتجة عن عيوب لكنها ما زالت عيوبا غير كافية ولم ينتج عنها فساد أو خطأ واضح في إدارة المنشأة وتعتبر لحظة اختبار وتحدٍ للإدارة فإذا تنبهت وأدركت الخطورة تم تجاوز إمكانية الدخول في مسار التعثر و إذا أغفلته تكون قد دخلت إلى مسار التعثر. من أمثلة هذه العيوب تلك التي تتركز في إدارة المنشأة وخاصة في المستويات العليا منها ومن أهمها أن يكون المدير المالي ذا سلطة مطلقة مما يؤدي إلى إلغاء دور المديرين التنفيذيين أو أن يجمع شخص واحد بين منصبي المدير العام ورئيس مجلس الإدارة أي الجمع بين السلطة التنفيذية والرقابة على التنفيذ أو أن تكون الإدارة غير قادرة على التكيف مع مستجدات الظروف التي تحيط بها. ومن الأمثلة العملية على ذلك الدخول في التزامات غير مخططة لا تعطي عائداً سريعاً أو أخذ قرض دون الحاجة له .

المرحلة الثانية : مرحلة التغاضي عن الوضع القائم

ترتكب إدارة المنشأة في بعض الأحيان أخطاء جوهرية (كارثية) وتأتي هذه الأخطاء نتيجة لتلك العيوب التي تعاني منها المنشأة . وفي هذه المرحلة قد يقوم بعض خبراء المنشأة بدق جرس الإنذار لتنبيه القائمين على إداراتها إلى خطورة الأسباب المؤدية إلى التعثر ، فإذا قابلت الإدارة هذا الإنذار بالتهوين والتقليل من شأنه فإن ذلك يدفع المنذرين إلى عدم الاستمرار في دق ناقوس الخطر.

المرحلة الثالثة : استمرار التعثر والتهوين من خطورته

في هذه المرحلة يزداد الوضع تفاقماً نتيجة لارتكاب الأخطاء واستمرار الإدارة في تجاهل خطورة الوضع بسبب سيطرة بعض متخذي القرار ذوي النفوس الضعيفة على إدارة المنشأة وبهذا تكون المنشأة قد بدأت بالسير في طريق الانهيار وتكون أعراض الوصول إلى العسر المالي قد بدأت بالظهور بشكل واضح ومتزايد .

المرحلة الرابعة : التعايش مع التعثر

وهي أخطر المراحل حيث يصبح التعثر الطابع اليومي للحياة داخل المنشأة وتكون المنشأة خلالها قد بدأت بلفظ أنفاسها الأخيرة .

المرحلة الخامسة : حدوث الأزمة المدمرة

في هذه المرحلة تتسرب المعلومات إلى جميع الأطراف في المحيط الخارجي وهذه المعلومات السلبية عن وضع المنشأة تدفع بجمهور المتعاملين مع المنشأة وخاصة الدائنين إلى المطالبة بحقوقهم بشكل يؤدي إلى أزمة مدمرة للمنشأة.

المرحلة السادسة : معالجة الأزمة أو تصفية المنشأة

في هذه المرحلة تعمل إدارة المنشأة على البحث عن الحلول التي تساعدها على تجاوز الأزمة وتعالج الوضع القائم من خلال عدة بدائل مطروحة كالاندماج وفي حال تعذر الوصول إلى حل للخروج من المأزق يتم الوصول إلى تصفية المنشأة .

وعموماً نستطيع القول إنه لا يوجد مراحل محددة من التعثر تسير عليه جميع المنشآت المتجهة نحو التعثر وتختلف هذه المراحل من منشأة لأخرى ويعود ذلك إلى عدة عوامل أهمها سبب التعثر وطريقة تعامل الإدارة معه الأمر الذي يؤدي دوراً حاسماً في تقرير احتمال وصول المنشأة إلى حالة التعثر أم لا.

مؤشرات عدم الاستمرارية للمنشآت :

بحسب معايير المحاسبة الدولية يمكن تلخيص مؤشرات عدم استمرارية المنشآت على النحو التالي :

١- الارتفاع الشديد في نسبة الديون.

٢- الانخفاض الشديد في حقوق الملكية .

٣- التزايد المطّرد في الاعتماد على التمويل قصير الأجل لتغطية الإنفاق الرأسمالي .

٤- تزايد الاعتماد على المشتريات الآجلة وهذا يحرم المنشأة من الحصول على الحسومات التجارية من المشتريات النقدية .

٥- الارتفاع المفرط أو الانخفاض المفرط في مستوى المخزون (ارتفاع المخزون مؤشر لانخفاض معدل دورانه وانخفاض مستواه مؤشر لانخفاض رأس المال العامل) .

٦- هبوط مستمر في كمية المبيعات وانخفاض في معدلات الربح الإجمالي وهوامش الربح .

٧- تخفيض أو إلغاء المشروعات الرأسمالية .

٨- وجود استثمارات رأسمالية مرتفعة القيمة لا تحقق العائد المجزي .

٩- حصر النشاط التجاري في خطوط إنتاجية محددة والاعتماد على مجموعة محددة من العملاء

١٠- الاعتماد على منشآت قابضة خارجية إما في المتاجرة أو التمويل .

١١- انخفاض صافي رأس المال العامل أو ظهوره بشكل سالب .

١٢- انخفاض مطّرد في السعر السوقي لسهم المنشأة أو انخفاض نسبة صافي القيمة الدفترية للسهم إلى السعر السوقي .

١٣- وجود قرائن على ضعف الإدارة وعدم قدرتها على التعامل مع المتغيرات الاقتصادية.

أهمية التنبؤ بالتعثر المالي للمنشآت :

إن أحد جوانب تقويم أداء المنشأة باستخدام التحليل المالي هو التنبؤ بوضعها المستقبلي انطلاقا من وضعها الحالي من أجل اتخاذ الإجراءات اللازمة لتلافي المخاطر التي قد تتعرض لها، فهناك الكثير من حالات الإفلاس التي كان من الممكن تجنبها لو كان هناك اهتمام بوضع المنشأة وكذلك إجراء التحليل المالي اللازم والذي سيساعد على التنبيه لمثل هذه المخاطر قبل حدوثها أي أن التنبؤ بالمستقبل هي وظيفة أساسية من

وظائف التحليل المالي التي تتنبأ في الوقت المناسب باحتمال وصول المنشأة إلى حالة التعثر مما يسمح باتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة لمنع حدوث التعثر وتجنب آثاره الخطيرة على المنشأة وعلى الاقتصاد وجميع الفئات العاملة فيه والمرتبطة بهذه المنشآت .

الأطراف المستفيدة من التنبؤ بتعثر المنشآت :

هناك عدة أطراف تهتم بهذه الدراسات والتنبؤات لأنها تؤثر بشكل مباشر على قراراتها الإدارية والاستثمارية.

أهم هذه الأطراف هي :

١- الإدارة

٢- المستثمرون

3- الدائنون

٤- العاملون

٥- سماسرة الأوراق المالية

٦- المحللون الماليون

٧- مدققو الحسابات

٨- الجهات الحكومية

نماذج دراسة التنبؤ بالفشل المالي :

لقد اهتم الأمريكيون قبل غيرهم بمثل هذه الدراسات وتم ذلك بتشجيع من المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين AICPA وهيئة البورصات SEC وذلك في أعقاب أزمة الإفلاسات الكبيرة التي اجتاحت أمريكا بعد الحرب العالمية الثانية وتحميل مدققي الحسابات المسؤولية عن التضليل الحاصل ولقد انحصر النقاش حول مسؤولية مدقق الحسابات عن إجراء اختبار استمرارية المنشأة بالعمل أو إعطائه الإنذار المبكر حول فشل وإفلاس المنشآت موضوع الدراسة ولقد أنجز الباحثون العديد من النماذج لإجراء مثل هذه الدراسات نذكر منها:

١- دراسة Altman1968

٢- دراسة Deakin 1972

٣- دراسة Altman and Mc Gough 1974

٤- دراسة Argenti 1976

٥- دراسة Ohlson 1980

٦- دراسة Kida 1981

٧- دراسة Casey 1986

٨- دراسة Sherrord 1987

٩- دراسة Cammpell 1993

ومن خلال الإطلاع على هذه النماذج نجد أنها تعتمد على النسب المالية التي يتم اشتقاقها من القوائم المالية المنشورة وأحياناً غير المنشورة أيضاً .

ونقطة الاختلاف الجوهرية بين هذه النماذج هي اختلافها في الوزن النسبي المعطى لكل نسبة مالية يتم استخدامها .

والجدير بالملاحظة هنا أنه من الضروري دراسة ظروف كل وحدة على حدة من كل الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والظروف المحيطة بها عند إجراء هذا الاختبار واستخدام احد النماذج المقترحة ، فلا يمكننا استخدام نفس النموذج لكل الحالات ولكل المنشآت دون مراعاة الظروف المحيطة بكل منشأة . وسوف نقوم بشرح ثلاثة نماذج تعتبر من النماذج الأكثر شيوعاً واستخداماً وهي:

١- نموذج Altman and Gough 1974

٢- نموذج Sherrord 1987

٣- نموذج Kida 1981

نموذج Altman and Mc Cough 1974

يعتمد هذا النموذج على خمس نسب مالية معروفة تدرس خمسة متغيرات مستقلة ومتغيراً تابعاً يرمز له بالرمز (Z) ويعتبر هذا النموذج تعديلاً لنموذج Altman الذي تم وضعه 1968.

ويعبر عن هذا النموذج رياضياً بالمعادلة التالية :

$$Z= 0.012x1+ 0.014x2 + 0.033x3 + 0.006x4 + 0.010x5$$

والنسب المستخدمة في هذا النموذج هي :

$$X1 = \frac{\text{صافي رأس المال العامل}}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$x2 = \frac{\text{الأرباح المحتجزة في الميزانية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب

X3 = ——————————

مجموع الأصول

القيمة السوقية للأسهم

X4 = ——————————

مجموع الالتزامات (الديون)

المبيعات

X5 = ——————————

مجموع الأصول

Z = دليل الاستمرارية

وبموجب هذا النموذج فإن المنشآت تصنف إلى ثلاث فئات من أجل قياس قدرتها على الاستمرارية وهذه الفئات هي :

الفئة الأولى: فئة المنشآت القادرة على الاستمرارية (المنشآت الناجحة) وهي تلك المنشآت التي تكون قيمة (Z) فيها 2,99 وأكثر .

الفئة الثانية: فئة المنشآت المشكوك في إمكانية استمراريتها أي التي يحتمل إفلاسها وهي تلك المنشآت التي تكون قيمة (Z) فيها أقل من 1,81 .

الفئة الثالثة: فئة المنشآت التي يصعب التنبؤ بوضعها وهي التي تكون قيمة (Z) فيها بين ١.٨١ و ٢.٩٩ ومن أجل تقرير وضعها لا بد من إجراء دراسة تفصيلية لوضعها .

ويعتبر هذا النموذج من النماذج الجيدة لإجراء دراسة الفشل المالي، حيث أثبت قدرته على التنبؤ بالفشل المالي بنسبة عالية قبل حدوث الإفلاس بسنة.

نموذج : Sherrord 1987

يمتاز هذا النموذج باستخدامه كأداة لتقويم مخاطر الائتمان عند منح القروض المصرفية في البنك إضافة لدوره في التنبؤ بإمكانية استمرارية المنشأة.

ويعتمد هذا النموذج على ست نسب مالية رئيسية ولكل نسبة وزنها النسبي الخاص بها :

المتغير	**النسبة المالية المستحق فيها**	**الوزن النسبي / بالنقاط**
X1=	صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول	17

الأصول النقدية

$$X2 = \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{مجموع الالتزامات}} \qquad 9$$

$$X3 = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{مجموع الديون}} \qquad 3.5$$

$$X4 = \frac{\text{صافي الربح قبل الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}} \qquad 20$$

$$X5 = \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{حقوق الملكية}} \qquad 1.2$$

$$X6 = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{الأصول الثابتة}} \qquad 0.1$$

ويتم تمثيل معادلة هذا النموذج رياضيا كما يلي :

$$Z= 17x1 + 9x2 + 3.5x3 + 20x4 + 1.2x5 + 0.1x6$$

وكما ذكرنا يساعد هذا النموذج على إجراء اختبار دراسة استمرارية المنشأة في مزاولة عملها كما يساعد البنوك على تقويم المركز الائتماني للمنشآت المتقدمة بطلبات الاقتراض وكذلك يعتبر هذا النموذج أداة مساعدة لإدارة البنوك من أجل دراسة المخاطر المحيطة بالقروض الممنوحة وخاصة من أجل تكوين مخصص القروض المشكوك فيها .

ومن ناحية استخدام هذا النموذج لأغراض الإقراض من البنوك تصنف القروض بحسب درجة المخاطرة في خمس فئات رئيسية كما يلي :

الفئات	مؤشر Z
– الفئة الأولى (قروض ممتازة)	$Z \geq 25$
– الفئة الثانية(قروض قليلة المخاطرة)	$25 > Z \geq 20$
– الفئة الثالثة (قروض متوسطة المخاطرة)	$20 > Z \geq 5$
– الفئة الرابعة (قروض عالية المخاطرة)	$5 > Z \geq -5$
– الفئة الخامسة (قروض خطرة جداً)	$Z < -5$

نموذج :kida 1981

ويبنى هذا النموذج أيضاً على خمسة متغيرات مرجحة بأرقام مبنية على خمس نسب ماليـــة رئيســـية وهذه المتغيرات هي :

$$X1 = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$X2 = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{مجموع الديون}}$$

$$X3 = \frac{\text{الأصول النقدية}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

$$X4 = \frac{\text{المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$X5 = \frac{\text{الأصول النقدية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

وتكون معادلة هذا النموذج الرياضية كما يلي :

$$Z= 1.042\ x1 + 0.42x2 - 0.461x3 - 0.463x4 + 0.271x5$$

وبحسب هذا النموذج إذا كانت النتيجة (Z) إيجابية تكون المنشأة في حالة أمان من الفشل المالي أمـــا إذا كانت النتيجة سالبة فتكون احتمالات الفشل مرتفعة.ويعتبر هذا النموذج من النماذج الجيدة التي أثبت مقـــدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي للمنشآت موضوع الدراسة.

تحليل المركز المالي طويل الأجل :
Analysis of Long – Term Financial Position

المقدمة :

تؤسس المنشآت الاقتصادية من أجل أن تقوم بأداء نشاطها الاقتصادي لفترة غير محدودة وبالتالي يجب أن ينظر إليها على أنها وحدة مستمرة في النشاط وهذا يحتم علينا الاهتمام بدراسة وتحليل الهيكل التمويلي للمنشأة وذلك من أجل التحقق من :

أ- التوازن بين مصادر الأموال الداخلية والخارجية بما يضمن الاستقلالية المالية للمنشأة وفي الوقت نفسه تأمين الأموال اللازمة لتنفيذ نشاطاتها .

ب- الكفاءة في استثمار الأموال المتاحة للمنشأة بما يضمن الحصول على أفضل عائد على الأموال المستثمرة .

ج -التوظيف المناسب للأموال في المنشأة وتحقيق التوازن بين مصادر التمويل من جهة والاستخدامات من جهة أخرى مع الأخذ بعين الاعتبار لآجال كل منها.

وقد تمت فيما سبق دراسة وتحليل المركز المالي قصير الأجل ، وبالتالي لا بد من دراسة وتحليل المركز المالي الطويل الأجل نظراً لعلاقات الترابط والتكامل بين التحليلين طويل وقصير الأجل بحيث لا يمكن الاكتفاء بأحدهما عند إجراء أية دراسة موضوعية للمركز المالي للمنشأة. ونظراً لاختلاف أهداف التحليل باختلاف الفئة المستفيدة منه فستتم مناقشة هذا الموضوع من خلال :

١-وجهة نظر أصحاب الديون الطويلة الأجل .

٢-وجهة نظر إدارة المنشأة .

إن دراسة المركز المالي طويل الأجل إنما تعني دراسة وتحليل هيكل التمويل للمنشأة ومصادر الأموال التي تستخدمها في تسيير أنشطتها وتمويل استثماراتها المختلفة ، وفيما يلي شرحٌ للجوانب المرتبطة بتحليل المركز المالي الطويل الأجل :

أولاً – وجهة نظر أصحاب الديون طويلة الأجل : View Point of Long Term Debit

تهتم هذه الفئة من خلال دراسة المركز المالي طويل الأجل بما يلي :

أ- نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل إلى مصادر التمويل طويل الأجل لأن الوضع السليم للمنشأة يقتضي أن تكون حقوق الملكية أكبر من الديون متوسطة وطويلة الأجل .

ب- ضمان استرداد الدين بتاريخ الاستحقاق ويتحقق ذلك عندما يكون الوضع المالي للمنشأة جيد ويسمح بتسديد أقساط الديون وفوائدها في الأوقات المحددة.

ج- ضمان تحقق الفائدة السنوية وتسديدها وانتظام تسديدها .

ويمكننا دراسة هذه الأمور من خلال النسب التالية :

ديون طويلة الأجل+ديون قصيرة الأجل

١- نسبة التمويل الخارجي للأصول = ـــــــــــــــــــــــــــــــــــــــ × ١٠٠ =

مجموع الأصول

وتظهر هذه النسبة مساهمة الديون في تمويل الأصول وانخفاض هذه النسبة مؤشرٌ ايجابيٌ وارتفاعها يعتبر مؤشراً سلبياً .

ديون طويلة الأجل

٢- الوزن النسبي للديون طويلة الأجل = ـــــــــــــــــــــــــــــــــــــــ × ١٠٠ =

مجموع الديون

وتظهر هذه النسبة الوزن النسبي للديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون أي نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون

صافي الأصول الثابتة

٣- نسبة تغطية الديون طويلة الأجل = ـــــــــــــــــــــــــــــــــــــــ × ١٠٠ =

الديون طويلة الأجل

وتظهر هذه النسبة معدل تغطية الديون طويلة الأجل من قبل صافي الأصول الثابتة وارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشراً ايجابياً .

صافي الربح (قبل خصم الفوائد والضرائب)

٤- نسبة تغطية الفائدة = ـــــــــــــــــــــــــــــــــــــــ × ١٠٠ =

الفوائد

وتظهر هذه النسبة معدل تغطية فوائد الديون من الأرباح ويجب أن لا تقل عن الواحد وارتفاعها يعتبر مؤشراً ايجابياً.

مثال : من حسابات إحدى المنشآت الاقتصادية ظهرت الأرصدة التالية :

الديون طويلة الأجل	٧٥٠٠٠٠ ل.س
الديون قصيرة الأجل	٥٠٠٠٠٠ ل.س
صافي الأصول الثابتة	٢٢٥٠٠٠٠ل.س
مجموع الأصول	٤٠٠٠٠٠٠ل.س
فوائد الديون	٥٠٠٠٠ ل.س
صافي الربح قبل حسم الفوائد	٥٠٠٠٠٠ ل.س

المطلوب :

حساب نسب المركز المالي طويل الأجل من خلال وجهة نظر أصحاب الديون طويلة الأجل.

الحل :

١- نسبة التمويل الخارجي للأصول = $\frac{٧٥٠٠٠٠ + ٥٠٠٠٠٠}{٤٠٠٠٠٠٠} \times ١٠٠ =$

$= \frac{١٢٥٠٠٠٠}{٤٠٠٠٠٠٠} \times ١٠٠ = \%٣١.٢٥$

٢- الوزن النسبي للديون طويلة الأجل = $\frac{٧٥٠٠٠٠}{٥٠٠٠٠٠ + ٧٥٠٠٠٠} \times ١٠٠ =$

$= \frac{٧٥٠٠٠٠}{١٢٥٠٠٠٠} \times ١٠٠ = \%٦٠$

٣- نسبة تغطية الديون الطويلة الأجل = $\frac{٢٢٥٠٠٠٠}{٧٥٠٠٠٠} \times ١٠٠ = \%٣٠٠$

٤- نسبة تغطية الفائدة = $\frac{٥٠٠٠٠٠}{٥٠٠٠٠} \times ١٠٠ = \%١٠٠٠$

ثانياً – وجهة نظر إدارة المنشأة : Entity view Point

إن هدف الإدارة هو تحقيق أفضل عائد على الأموال المستثمرة وبالتالي فإن الإدارة تهدف ومن خلال دراسة وتحليل المركز المالي طويل الأجل إلى تحقيق ما يلي :

أ- تحقيق التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية .

ب- استثمار الأموال المتاحة للمنشأة (الموجودة تحت تصرفها) بكفاءة عالية .

إن لتحقيق التوازن المالي بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية أهمية خاصة لأن هذا التوازن يؤثر على استقلالية المنشأة من جهة وعلى ربحيتها من جهة أخرى وعادة ما تحصل المنشأة على أموالها من:

١- مصادر داخلية تتمثل في استثمار أرباحها المحتجزة أو احتياطياتها ومخصصات الاهتلاك في أعمال المنشأة .

٢- مصادر خارجية وتتمثل بزيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة بالنسبة للشركة المساهمة أو زيادة نصيب الشركاء في شركات الأشخاص ، أو عن طريق الاقتراض (ديون طويلة الأجل) إما عن طريق البنوك أو عن طريق إصدار سندات القرض، وكذلك الأمر الحصول على ديون قصيرة الأجل .

ويهتم التحليل المالي بدراسة نصيب كل مصدر من مصادر التمويل من أجل المحافظة على التوازن بين المصادر الداخلية والخارجية ، ومن أجل أن تسدد الديون بتاريخ استحقاقها دون حدوث أية مشكلة مالية للمنشأة وتتم هذه الدراسة من خلال النسب التالية :

الديون قصيرة الأجل

١- نسبة المديونية قصيرة الأجل = ـــ × ١٠٠ =

حقوق الملكية

وتظهر هذه النسبة نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية وانخفاض هذه النسبة يعتبر مؤشراً ايجابياً .

الديون طويلة الأجل

٢- نسبة المديونية طويلة الأجل = ـــ ×١٠٠ =

حقوق الملكية

وتظهر هذه النسبة نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية، ويجب أن لا تتجاوز هذه النسبة الواحد لأن ظهورها أكبر من الواحد يعني أن الديون طويلة الأجل أكبر من الأموال الخاصة وهذا يؤدي أيضاً إلى فقدان المنشأة استقلالها المالي ويعني الاعتماد في تمويل الأصول الثابتة وبشكل كبير على الديون طويلة الأجل وستكون نتائجه خطيرة في حال استبعاد جزءٍ من هذه الأصول خارج العمل لسبب ما .

وأي خلل في هذه النسبة سيؤثر أيضاً في رأس المال العامل الصافي .

مجموع الديون

٣- نسبة المديونية الكاملة = ـــ × ١٠٠ =

حقوق الملكية

وكلما كانت هذه النسبة أقل كانت استقلالية المنشأة أكبر ووضعها المالي أكثر سلامة وتتمتع بدرجة أكبر من الثقة تجاه الدائنين .

مثال :

من حسابات إحدى المنشآت الاقتصادية ظهرت الأرصدة التالية :

الديون طويلة الأجل ٨٠٠٠٠٠ ل.س

الديون قصيرة الأجل ٤٠٠٠٠٠ ل.س

حقوق الملكية ٢٠٠٠٠٠٠ ل.س

المطلوب :

حساب نسب المركز المالي الطويل الأجل من وجهة نظر الإدارة .

الحل :

١- نسبة المديونية قصيرة الأجل = $\frac{٤٠٠٠٠٠}{٢٠٠٠٠٠٠} \times ١٠٠ = ٢٠\%$

٢- نسبة المديونية الطويلة الأجل = $\frac{٨٠٠٠٠٠}{٢٠٠٠٠٠٠} \times ١٠٠ = ٤٠\%$

١٢٠٠٠٠٠

٣-نسبة المديونية الكاملة = ـــــــــــــــــــــ × ١٠٠ = ٦٠%

٢٠٠٠٠٠٠

تكلفة التمويل : cost of Financing

تحتاج منشآت الأعمال أثناء ممارستها لنشاطها الاقتصادي إلى الأموال من أجل تمويل استثماراتها الجديدة وأنشطتها الاقتصادية، ويجب على إدارة المنشأة أن توازن بين مصادر التمويل المتاحة وتكلفة كل منها والنتائج المترتبة عليها ، ولهذا يجب على إدارة المنشأة دراسة الوضع المالي والهيكل التمويلي للمنشأة وكذلك المقارنة والموازنة بين التكلفة والعائد .

وعموماً نستطيع القول إن مصادر التمويل المتاحة لأي منشأة اقتصادية هي :

أ- مصادر التمويل الداخلية .

ب-مصادر التمويل الخارجية .

أولاً- التمويل الداخلي : Internal Finance

التمويل الداخلي يعني مقدرة المنشأة على تغطية احتياجاتها المالية اللازمة لسداد الديون وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية وكذلك زيادة رأسمالها العامل من الأموال الذاتية للمنشأة، ونستطيع التمييز بين نوعين من التمويل الداخلي من خلال الهدف من التمويل وهما :

النوع الأول :

وهو التمويل الداخلي بهدف المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمنشأة .

النوع الثاني :

وهو التمويل الداخلي بهدف التوسع في نشاط المنشأة الاستثماري .

وعموماً نستطيع القول إن مصادر التمويل الداخلي هي :

١- مخصصات الاهتلاك .

٢- الاحتياطيات .

٣- الأرباح المحتجزة .

مزايا وعيوب التمويل الداخلي :

أولاً- مزايا التمويل الداخلي :

١- التمويل الداخلي يعطي المنشأة حرية الحركة وشبه استقلال كلي عن المالكين والغير، وقد يؤثر ذلك في الريعية وذلك عن طريق تخفيض الفوائد الواجبة الدفع على الديون الخارجية .

٢- تدعم الأرباح المحتجزة المقدرة الإقتراضية للوحدة عن طريق زيادة حقوق الملكية.

ثانياً- عيوب التمويل الداخلي :

١- يؤدي الاعتماد على التمويل الداخلي فقط إلى إبطاء التوسع مما يؤدي إلى عدم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة .

٢- قد لا تهتم الإدارة بدراسة مجالات استخدام الأموال الذاتية (الداخلية)في نشاط المنشأة كاهتمامها بمصادر التمويل الخارجية مما يؤدي إلى إضعاف العائد المتحصل.

ثانياً- التمويل الخارجي : External Finance

التمويل الخارجي يعني تمويل الاستثمارات الجديدة في المنشآت بالاعتماد على الأموال التي يتم الحصول عليها من المصادر الخارجية ، وتحصل المنشأة على تلك الأموال بشروط وإجراءات يحددها سوق المال وعائد الفرصة البديلة وبالتالي تحتاج عمليات التمويل الخارجية إلى وقت أطول من التمويل الداخلي وذلك من أجل دراسة الوضع المالي والشروط والتكلفة والعائد المتوقع جراء ذلك .

وعادة يتوقف حجم التمويل الخارجي على العاملين التاليين :

ا- الاحتياجات المالية للمنشأة .

ب- حجم التمويل الداخلي المتاح .

إنّ التمويل الخارجي هو مكمل للتمويل الداخلي من أجل تغطية الاحتياجات المالية (الاستثمارية ، الجارية) وعادة لا يكفي التمويل الداخلي لتغطية الاحتياجات المالية للمنشأة وبالتالي تلجأ المنشأة الاقتصادية إلى التمويل الخارجي الذي يتمثل بـ :

١- زيادة رأس المال (إصدار أسهم جديدة) عادية أو ممتازة كما في الشركات المساهمة أو زيادة حصص الشركاء في شركات الأشخاص .

٢- الاقتراض أي الحصول على قروض من البنوك أو إصدار سندات قرض .

مع تمنياتنا بالتوفيق و النجاح .....

د. اسماعيل اسماعيل