

سادساً - أدوات التحليل المالي:

هناك العديد من أدوات التحليل المتاحة للمحلل المالي، ولكن لا يوجد أداة تحليلية معينة يمكن وصفها بأنها لجميع أغراض التحليل، ولكن يستطيع المحل اختيار أداة التحليل الملائمة حسب الغرض من التحليل، وقد يستخدم المحلل أكثر من أداة تحليلية للوصول إلى دلالات لها معنى حول موضوع التحليل، وبشكل عام هناك ثلاث أدوات رئيسية للتحليل هي:

أ- التحليل الرأسي أو العامودي Vertical Analysis :

- يتضمن التحليل العامودي نسبة أي رقم في القوائم المالية إلى رقم رئيسي آخر في القوائم المالية للوصول إلى دلالة ذات معنى، ففي جانب الأصول في قائمة المركز المالي قد يتم نسبة أصل معين إلى مجموع الأصول، أما في قائمة الدخل فيتم نسبة أي عنصر إلى رقم صافي المبيعات، للوصول إلى دلالة ذات معنى، وفي جميع الأحوال لا يكتمل معنى ودلالة النسبة المستخرجة عند القيام بهذا التحليل إلا عند مقارنتها بمعيار أو مقياس معين، وهذا المعيار قد يكون نفس النسبة في السنوات السابقة، أو قد يتم مقارنة النسبة بمعدل النسبة لكل الشركات التي تعمل بنفس الصناعة أو ما يسمى بمعيار الصناعة Industry Average .

ويتصف التحليل العامودي بالثبات، كما ويساعد هذا التحليل
على تقييم أداء الشركات، ويستعمل كوسيلة للتخطيط والرقابة
خاصة عند مقارنته مع مقياس أو معيار محدد، ويبين الجدول
رقم ٣-١ ورقم ٣-٢ التحليل الرأسي لقائمة الدخل والميزانية
العمومية لشركة السلام.

ب- التحليل الأفقي Horizontal Analysis :

يتضمن هذا التحليل تتبع سلوك بند معين من بنود القوائم المالية عبر الزمن، وذلك لمعرفة مدى الاستقرار أو التراجع في هذا البند، ويتصف هذا التحليل بالديناميكية، ويساعد في الكشف عن بعض الخصائص النوعية للمتغيرات المحاسبية والمالية. مثل اتجاه متغير معين من متغيرات القوائم المالية إلى الزيادة أو النقصان، ودرجة الاستقرار أو التذبذب في هذا المتغير من فترة مالية إلى أخرى، فالمحلل لأغراض الاستثمار لا يقتصر اهتمامه على معرفة مستوى الأرباح، وإنما يهتم أيضاً بمدى الاستقرار Earning Stability فيها واتجاهها Earning Trend، وهذه الصفات النوعية للأرباح يمكن استخلاصها من تفحص السلاسل الزمنية بينما لا يكشف التحليل العامودي عن مثل هذه الصفات (انظر الجدول رقم ١-٣ و رقم ٢-٣).

● وبالرغم من أهمية التحليل الأفقي إلا أن هناك بعض المحددات التي يجب الانتباه إليها للتقليل من فرص الوقوع في استنتاجات خاطئة، ومن أهمها:

● ١- عدم ملائمة المعيار المستخدم: كان تكون سنة الأساس المستخدمة كمعيار تتميز بأرباح منخفضة جداً أو مرتفعة جداً.

● ٢- استخدام الأرقام المطلقة للمتغيرات المحاسبية قد يؤدي إلى نتائج مضللة لا تتلاءم مع البعد الاقتصادي للتغير في هذا المتغير.

● ٣- استخدام نسبة التغير قد يؤدي إلى إظهار قيم متطرفة إذا كانت سنة الأساس قيمة منخفضة جداً أو مرتفعة جداً.

● ٤- القيمة السالبة في سنة الأساس تؤدي إلى نسبة تغير مضللة لا تتناسب مع واقع التغير.

جدول رقم (٣-١)
قائمة الدخل لشركة السلام لعامي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥ (الأرقام بالآلف الليرات السورية)

التحليل الأفقي	التحليل الراسي		٢٠٠٥	٢٠٠٤	البيان
	٢٠٠٥	٢٠٠٤			
			٢٠٠٥	٢٠٠٤	المبيعات
٠.١٩٧٥١	١	١	٣٠٧٤	٢٥٦٧	ناقص: تكلفة المبيعات
٠.٢٢٠٣٤	٠.٦٧٩٢	٠.٦٦٦٥	٢٠٨٨	١٧١١	مجمّل الربح
٠.١٥١٨٧	٠.٣٢٠٨	٠.٣٣٣٥	٩٨٦	٨٥٦	ناقص: المصاريف التشغيلية
٠.٠٧٤٠٧-	٠.٠٣٢٥	٠.٠٤٢١	١٠٠	١٠٨	مصاريف البيع
٠.٠٣١٥٣	٠.٠٧٤٥	٠.٠٨٦٥	٢٢٩	٢٢٢	مصاريف إدارية وعمومية
٠.٠٧١٧٥	٠.٠٧٧٧	٠.٠٨٦٩	٢٣٩	٢٢٣	مصاريف الاهلاك
٠.٠٢٧١٢	٠.١٨٤٨	٠.٢١٥٤	٥٦٨	٥٥٣	مجموع المصاريف التشغيلية
٠.٣٧٩٥٤	٠.١٣٦	٠.١١٨	٤١٨	٣٠٣	هامش الربح التشغيلي (صافي الربح قبل الفوائد والضرائب)
٠.٠٢١٩٨	٠.٠٣٠٣	٠.٠٣٥٤	٩٣	٩١	ناقص: مصاريف الفوائد
٠.٥٣٣٠٢	٠.١٠٥٧	٠.٠٨٢٦	٣٢٥	٢١٢	صافي الربح قبل الضرائب
٠.٤٦٨٧٥	٠.٠٣٠٦	٠.٠٢٤٩	٩٤	٦٢	ضريبة (معدلها ٢٩%)
٠.٥٦٠٨١	٠.٠٧٥١	٠.٠٥٧٧	٢٣١	١٥٠	صافي الربح بعد الضريبة
٠	٠.٠٠٣٣	٠.٠٠٣٩	١٠	١٠	ناقص: توزيعات أرباح الأسهم الممتازة
٠.٦٠١٤٥	٠.٠٧١٩	٠.٠٥٣٨	٢٢١	١٤٠	صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية
			٩١	٩٠	توزيعات أرباح الأسهم العادية
			١٣٠	٥٠	الأرباح المحتجزة

جدول رقم (٣-٢)
قائمة المركز المالي لشركة السلام لعامي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥
(الأرقام بألوف الليرات السورية)

التحليل الأفقي	التحليل الرأسي		٢٠٠٥	٢٠٠٤	البيان
	٢٠٠٥	٢٠٠٤			
					الأصول المتداولة
٠.٢٦٠٤٢	٠.١٠٠٩٢	٠.٠٨٨٠٧	٣٦٣	٢٨٨	التفدية
٠.١٣٣٣٣	٠.٠١٨٩	٠.٠١٥٦	٦٨	٥١	الأوراق المالية
٠.١٧٨٠٨	٠.١٣٩٨٤	٠.١١١٦٢	٥٠٣	٣٦٥	الذمم المدينة
٠.٠٣٦٧-	٠.٠٨٠٣٤	٠.٠٩١٧٤	٢٨٩	٣٠٠	المخزون
٠.٢١٨١٣	٠.٢٤٠٠١	٠.٣٠٧٠٣	١٢٢٣	١٠٠٤	مجموع الأصول المتداولة
٠.٠٨٨٨١	٠.٥٧٦٠٤	٠.٥٨١٩٦	٢٠٧٢	١٩٠٣	الأراضي والمباني
٠.١٠٣١٩	٠.٥١٨٧٧	٠.٥١٧٧٤	١٨٦٦	١٦٩٣	الألات والمعدات
٠.١٣٢٩١	٠.٠٩٩٥٣	٠.٠٩٦٦٤	٣٥٨	٣٦٦	الأثاث
٠.١٢٤٢-	٠.٠٧٦٤٥	٠.٠٩٦٠٢	٢٧٥	٣١٤	السيارات
٠.٠٢٠٨٣	٠.٠٢٧٢٤	٠.٠٢٩٣٦	٩٨	٩٦	أصول ثابتة أخرى
٠.٠٨٠٢٩	١.٢٩٨٠٣	١.٣١١٧١	٤٦٦٩	٤٣٢٢	مجموع إجمالي الأصول الثابتة (بالتكلفة)
٠.١١٦٢٥	٠.١٢٨٠٣	٠.١٢٨٧٥	٢٢٩٥	٢٠٥٦	ناقص: الإهلاك المتراكم
٠.٠٤٧٦٦	٠.٦٥٩٩٩	٠.٦٩٢٩٧	٢٣٧٤	٢٢٦٦	صافي الأصول الثابتة
٠.١	١	١	٣٥٩٧	٣٢٧٠	مجموع الأصول
					الالتزامات المتداولة
٠.٤١٤٨١	٠.١٠٦٢	٠.٠٨٢٥٧	٣٨٢	٢٧٠	ذمم دائنة
٠.٢٠٢-	٠.٠٢١٩٦	٠.٠٢٠٢٨	٧٩	٩٩	أوراق الدفع
٠.٣٩٤٧٤	٠.٠٤٤٢	٠.٠٣٤٨٦	١٥٩	١١٤	مستحقات
٠.٢٨٣٦٤	٠.١٧٢٣٧	٠.١٤٧٧١	٦٢٠	٤٨٣	مجموع الالتزامات المتداولة
٠.٠٥٧٩١	٠.٢٨٤٤	٠.٢٩٥٧٢	١٠٢٣	٩٦٧	فروض طويلة الأجل
٠.١٣٣١	٠.٤٥٦٧٧	٠.٤٤٣٤٣	١٦٤٣	١٤٥٠	مجموع الالتزامات
					حقوق الملكية
٠	٠.٠٥٥٦	٠.٠٦١١٦	٢٠٠	٢٠٠	أسهم ممتازة
٠.٠٠٥٣٦	٠.٠٥٣١	٠.٠٥٨١	١٩١	١٩٠	أسهم عادية
٠.٠٢٣٩٢	٠.١١٨٩٩	٠.١٢٧٨٣	٤٢٨	٤١٨	علاوة إصدار الأسهم العادية
٠.١٢١٥٤	٠.٣١٥٥٤	٠.٣٠٩٤٨	١١٣٥	١٠١٢	الأرباح المحنجة
٠.٠٧٣٦٣	٠.٥٤٣٢٣	٠.٥٥٦٥٧	١٩٥٤	١٨٢٠	مجموع حقوق الملكية
٠.١	١	١	٣٥٩٧	٣٢٧٠	مجموع الالتزامات وحقوق الملكية

ج- النسب المالية *Financial Ratios*:

- النسب المالية عبارة عن طريقة ملائمة لتلخيص كمية كبيرة من المعلومات المحاسبية والمالية من أجل مقارنة أداء الشركات، وبشكل عام يمكن أن ننسب أي رقم في القوائم المالية إلى رقم آخر للوصول إلى دلالة ذات معنى، وعادة ما يعبر عنها كنسبة مئوية أو بعدد المرات، وتعد النسب المالية من أكثر أدوات التحليل شيوعاً، ولا يوجد هناك قائمة محددة تشتمل على جميع النسب المعتمدة لأغراض التحليل، لكن يمكن للمحلل أن ينسب أي رقم في القوائم المالية إلى رقم آخر في السنة الحالية أو في السنوات السابقة إذا كانت هذه المقارنة تعطي دلالة ذات معنى.

وتتميز النسب المالية بكونها تمكن المحلل من التغلب على ما يسمى بمشكلة الحجم في الأدب المالي والمحاسبي، وتنشأ مشكلة الحجم عند مقارنة الأرقام المحاسبية والمؤشرات المالية لشركات يوجد بينها تباين كبير في الحجم (القيمة السوقية).

إن تجاهل مشكلة الحجم يؤدي إلى استنتاجات مضللة في بعض جوانب التحليل، لأن الكثير من الأرقام المحاسبية والمؤشرات المالية للشركات المتباينة الأحجام غير قابلة للمقارنة، وبشكل عام تعتبر النسب المالية أداة تحليلية مفيدة، إلا أن هناك بعض المحددات العامة للنسب المالية والتي من أهمها:

● ١- النسب المالية معينة بالأرقام والعوامل ذات الطابع الكمي، ولا تقيس العوامل النوعية والتي تكون ملائمة لأغراض تقييم الشركة الاقتصادية، مثلاً شخصية المدير العام ومهاراته الخاصة، أو مستوى تأهيل العاملين في الشركة.

● ٢- الكثير من النسب المالية هي مؤشر ساكن (Static) في وضع معين كما هو في تاريخ إعداد القوائم المالية، فمثلاً نسبة التداول تعكس العلاقة بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة كما هي في تاريخ إعداد الميزانية، وليس بالضرورة أن هذه العلاقة ستبقى قائمة بالسنوات القادمة.

● ٣- تتأثر النسب المالية باختلاف الطرق المحاسبية فمثلاً

اختلاف طريقة الاستهلاك بين شركة وأخرى يؤدي إلى اختلاف في مصروف الاستهلاك وبالتالي رقم الربح، كذلك فإن استخدام أو تقييم بضاعة آخر المدة بطريقة مختلفة قد يؤدي إلى تغيير في رقم الربح مما يجعل رقم الربح والنسب المالية المبنية عليه غير قابلة للمقارنة بين الشركات.

● ٤- النسب المالية عرضة للتلاعب من قبل الإدارة، فقد تلجأ

الإدارة إلى إجراء معين لتحسين نسبة معينة قبل انتهاء الفترة المالي، فمثلاً تستطيع الإدارة تحسين نسبة المبيعات إلى الأصول عن طريق تعجيل شحنات البضاعة خلال الأسبوع الأخير من الفترة المالية الحالية والمجدولة في الفترة المالية التالية.

● ٥- خلال فترات التضخم تصبح النسب المالية لفترات مالية مختلفة غير قابلة للمقارنة وذلك لأن القوائم المالية مبنية على أساس التكلفة التاريخية، فمثلاً تتحسن نسبة المبيعات إلى الأصول لشركة معينة من سنة إلى أخرى فقط بسبب زيادة أسعار المبيعات خلال فترات التضخم دون أن يكون هناك تحسن فعلي في معدل دوران المخزون.

● النسب المالية من أدوات التحليل الجزئي التي تقوم على دراسة العلاقات بين عناصر القوائم المالية ببعضها البعض في شكل نسب مئوية أو عدد من المرات.

تستخدم النسب المالية في:

- إمداد المستثمرين بالمعلومات التي تساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية.
- مؤشرات تفيد في تقويم الأداء والحكم على جهود إدارة المشروع في تحقيق الأهداف المخططة.
- مؤشرات تفيد في الحكم على المركز المالي للمشروع من حيث السيولة والمقدرة على تحقيق الأرباح.

أنواع النسب المالية:

يمكن تقسيم النسب المالية إلى خمس أنواع رئيسية هي :
نسب السيولة، ونسب النشاط، ونسب الديون، ونسب الربحية، ونسب السوق .

نسب السيولة والنشاط والديون تقيس بشكل أساس المخاطرة،
في حين تقيس نسب الربحية العائد، أما نسب السوق فتقيس
كل من المخاطر والعوائد.

وكقاعدة عامة، فإن المدخلات الرئيسية للحصول على تحليل
مالي فعال تتضمن على الأقل قائمة دخل وقائمة مركز مالي،
وسيتم استخدام قائمة الدخل وقائمة المركز المالي لشركة
السلام لعام ٢٠٠٤ و عام ٢٠٠٥ التي تم الحديث عنها سابقاً

في الجدول رقم ٣-١ و جدول ٣-٢ ، كما ويجب الملاحظة فإن
النسب التي سيتم تطبيقها على هذه الشركة يمكن تطبيقها على
أي شركة أخرى، مع الأخذ بعين الاعتبار اختلاف القطاعات
التي تنتمي إليها الشركة، حيث أن كل قطاع من القطاعات له
نسب خاصة به يركز عليها، وفيما يلي شرح لكل نوع من
هذه النسب:

أولاً- نسب السيولة Liquidity Ratios :

يهتم الدائنون (المقرضون) وخاصة أصحاب الدين قصيرة الأجل بالمركز النقدي للشركة وقدرتها على سداد ديونها في الأجل القصير، ويركز الدائنون عند تحليل قدرة الشركة على السداد في الأجل القصير على التدفقات النقدية للداخل والتدفقات النقدية للخارج، ومدى سهولة تحويل الأصول غير النقدية إلى نقدية، إضافة إلى حجم وتركيب رأس المال العامل، وتركز معظم أدوات التحليل والنسب في هذا المجال على مصادر التمويل قصيرة الأجل والمتمثلة بالالتزامات المتداولة وعلى استخدامات هذه المصادر المتمثلة بالأصول المتداولة، ويمكن وصف السياسة التمويلية للشركة بأنها سياسة جيدة إذا استطاعت تحقيق توازن بين مصادر واستخدامات الأموال، بحيث يتم تمويل الاستثمارات (الاستخدامات) قصيرة الأجل بمصادر تمويل قصيرة الأجل، ومن أهم هذه النسب:

● ١- صافي رأس المال العامل Net Working Capital :

● ويمثل صافي رأس المال العامل فائض الأصول المتداولة عن الالتزامات المتداولة ويعبر عن العلاقة بينهما، ويعتبر من المقاييس الهامة التي تستخدم في مجال التغيرات في رأس المال العامل ومركز السيولة للشركة، ويساوي:

● $\text{صافي رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الالتزامات المتداولة}$.

● وتشمل الأصول المتداولة لأغراض احتساب رأس المال العامل على كل من النقدية، الاستثمارات قصيرة الأجل، الذمم المدينة بالصافي (أي بعد طرح مخصص الديون المشكوك فيها منها)، وبضاعة آخر المدة (المخزون)، أما

الالتزامات المتداولة فتشمل على كل من الذمم الدائنة، أوراق الدفع، المصاريف المستحقة، مخصصات الضريبة، وذلك الجزء من القروض طويلة الأجل التي تستحق خلال فترة مالية واحدة من تاريخ إعداد القوائم المالية، وبشكل عام فإن الزيادة في صافي رأس المال العامل هو مؤشر إيجابي لقدرة الشركة على السداد في الأجل القصير، وبالعودة إلى مثال شركة السلام فإن:

● صافي رأس المال العامل لعام ٢٠٠٤ = ١٠٠٤ - ٤٨٣ = ٥٢١ ألف ليرة سورية

● صافي رأس المال العامل لعام ٢٠٠٥ = ١٢٢٣ - ٦٢٠ = ٦٠٣ ألف ليرة سورية

وللتغلب على مشكلة الحجم والأرقام المطلقة عند استخدام صافي رأس المال العامل، وبالتالي إمكانية استخدامه للمقارنة بين الشركات، يميل الباحثين والمدراء الماليين إلى استخدام صافي رأس المال العامل كجزء من مجموع الأصول، أي استخراج نسبة صافي رأس المال العامل إلى مجموع الأصول والتي تساوي:

صافي رأس المال العامل

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

وباستخدام قائمة المركز المالي لشركة السلام نجد أن:

نسبة صافي رأس المال العامل إلى مجموع الأصول لعام ٢٠٠٤
$$= 521 \div 3270 = 15.93\%$$

• نسبة صافي رأس المال العامل إلى مجموع الأصول لعام ٢٠٠٥
$$= 603 \div 3597 = 16.77\%$$

٢ - نسبة التداول Current Ratio :

• وتكشف هذه النسبة عن مقدار تغطية الأصول المتداولة لكل ليرة سورية من الالتزامات المتداولة، ويمكن قياسها كما يلي:

الأصول المتداولة

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

الالتزامات المتداولة

- من وجهة نظر المقرضين فإن زيادة نسبة التداول يخفض من درجة المخاطرة المرتبطة بديونهم، ولكن من وجهة نظر الإدارة فإن ارتفاع هذه النسبة عن الحد المعين هو أمر غير مفضل لأنه سيؤثر على الربحية بشكل سلبي، إضافة إلى ذلك فإن انخفاض هذه النسبة عن الحد اللازم قد يؤدي إلى أن تواجه الشركة صعوبة بالوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وكذلك صعوبة الحصول على قروض قصيرة الأجل، بالتالي فإن الإدارة الجيدة هي التي تستطيع إيجاد توازن بين حاجات

الشركة إلى النقدية في الأجل القصير وفي نفس الوقت المحافظة على بقاء الاستثمارات في الأصول المتداولة ضمن حاجات الشركة في الأجل القصير. وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

$$\text{نسبة التداول لعام } 2004 = 1004 \div 483 = 2.08 \text{ مرة}$$

$$\text{نسبة التداول لعام } 2005 = 1223 \div 620 = 1.97 \text{ مرة}$$

٣- نسبة السيولة السريعة Quick Ratio:

من المعروف أن درجة سيولة كل أصل تختلف من أصل إلى آخر من حيث سهولة تحويلها إلى نقدية، فبينما تتمتع النقدية والأوراق المالية بدرجة عالية من السيولة يتصف المخزون

● بدرجة سيولة متدنية نسبياً، فسهولة وسرعة تصريف المخزون تختلف من شركة إلى آخر ومن صناعة إلى أخرى، ويمكن قول نفس الشيء عن الذمم المدينة، ولذلك ولإعطاء صورة متكاملة عن مركز السيولة للشركة فسوف يتم استخراج نسبة أخرى إضافة إلى نسبة التداول وهي نسبة السيولة السريعة.

● وتشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل من أصولها سهلة التحويل إلى نقدية، وتشمل هذه الأصول كل من النقدية، الأوراق المالية، الذمم المدينة وتستبعد المصروفات المدفوعة مقدماً والمخزون لصعوبة تحويله إلى نقد، ويمكن حساب هذه النسبة كما يلي:

الأصول المتداولة سهلة التحويل إلى نقدية

نسبة السيولة السريعة =

الالتزامات المتداولة

• وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

• نسبة السيولة السريعة لعام ٢٠٠٤ =

$$= \frac{288 + 51 + 365}{483} = 1.46 \text{ مرة.}$$

• نسبة السيولة السريعة لعام ٢٠٠٥ =

$$= \frac{363 + 68 + 503}{620} = 1.51 \text{ مرة.}$$

٤- نسبة النقدية Cash Ratio :

وتشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل من أصولها النقدية وشبه النقدية وتساوي:

النقد+الأوراق المالية قصيرة الأجل

نسبة النقدية =

الالتزامات المتداولة

وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

نسبة النقدية لعام ٢٠٠٤ = $(288 + 51) \div 483 = 0.7$ مرة.

نسبة النقدية لعام ٢٠٠٥ = $(363 + 68) \div 620 = 0.7$ مرة.

٥- نسبة النشاط Activity Ratios :

وتستخدم هذه النسبة لقياس سرعة تحول بعض الحسابات في الشركة إلى مبيعات أو نقد، وتعتبر هذه النسبة مكملة لنسب السيولة من حيث أنها تقيس سيولة الشركة وكفاءتها في إدارة ذممها المدينة وإدارة مخزونها، وفيما يلي شرح لهذه النسب:

أما متوسط فتر التخزين ويقصد بها متوسط الفترة بين شراء المخزون وبيعه فيم حسابها على الشكل التالي:

٣٦٠

متوسط فترة التخزين = -----

معدل دوران المخزون

أ- معدل دوران المخزون Inventory Turnover :

وتعكس هذه النسبة عدد المرات التي يتم فيها تداول كل ليرة سورية مستثمر في المخزون خلال الفترة من تاريخ شراء المخزون حتى تاريخ بيعه، ويمكن قياس هذه النسبة كما يلي:

تكلفة المبيعات

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}}$$

$$\text{أما متوسط المخزون} = \frac{\text{رصيد مخزون بداية الفترة} + \text{رصيد مخزون نهاية الفترة}}{2}$$

• ويقيس معدل دوران المخزون السرعة التي يتم بها تحويل المخزون إلى مبيعات أو مدى قدرة البضاعة في المخزون على توليد المبيعات، وبالتالي كلما ارتفع هذا المعدل كلما كان ذلك أفضل من وجهة نظر المقرضين وكلما دل ذلك على مركز سيولة جيد للشركة، ومن جهة نظر الإدارة يدل ذلك على تحسن في كفاءة إدارة المخزون.

• ولا بد من الأخذ بعين الاعتبار إلى أن معدل دوران المخزون المنخفض يدل على تعطيل موارد الشركة خصوصاً وأن لهذا المخزون تكلفة احتفاظ (تخزين) وإمكانية حدوث تلف للمخزون كلما انخفض معدل دورانه، أما معدل دوران المخزون المرتفع بشكل كبير جداً فإنه ينذر باحتمال نفاذ المخزون وتعطيل الخطوط الإنتاجية، وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن متوسط المخزون:

= (رصيد مخزون بداية الفترة + رصيد مخزون نهاية الفترة) ÷ ٢

$$= (٣٠٠ + ٢٨٩) ÷ ٢ = ٢٩٤.٥$$

معدل دوران المخزون لعام ٢٠٠٥ = ٢٠٨٨ ÷ ٢٩٤.٥ = ٧.١ مرة

٢- متوسط فترة التخزين Average Storage Period:

تشير هذه النسبة إلى عدد الأيام بالمعدل التي يبقى فيها المخزون في المخازن قبل بيعه، وبشكل عام كلما قصرت هذه المدة كلما كانت درجة السيولة أعلى وعملية بيع المخزون أسهل، كما ويدل قصر الفترة بالأيام لهذه النسبة على كفاءة استخدام الموارد من قبل الشركة وخاصة المستثمرة منها في المخزون، ويتم قياس هذه النسبة كما يلي:

٣٦٠

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

معدل دوران المخزون

وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن :

متوسط فترة التخزين لعام $2005 = 360 \div 7.1 = 51$ يوماً

- ٣- معدل دوران الذمم المدينة **Account Receivable Turnover** :
- وتقيس هذه النسبة السرعة التي يتم بها تحصيل ديون الشركة وتحويلها إلى نقدية، وكلما كان هذا المعدل مرتفعاً كلما كانت درجة السيولة أعلى للذمم المدينة وكلما دل ذلك على كفاءة مرتفعة في تحصيل الذمم المدينة، وكذلك في كفاءة الأموال المستثمرة فيها، ويمكن قياس هذه النسبة كما يلي:

صافي المبيعات الآجلة

معدل دوران الذمم المدينة = —————

متوسط الذمم المدينة

ويتم حساب متوسط الذمم المدينة على النحو التالي:

● = (الذمم المدينة في بداية الفترة + الذمم المدينة آخر المدة) ÷ ٢

ولابد من الأخذ بعين الاعتبار إلى أن ارتفاع معدل دوران الذمم المدينة بشكل كبير قد يعني وجود تشدد كبير في سياسة الائتمان (Credit Policy)، أما انخفاضه بشكل كبير فيعني تساهل في سياسة الائتمان واحتمالية حدوث ديون معدومة. وبالعودة إلى مثال شركة السلام وعلى اعتبار أن جميع المبيعات هي مبيعات آجلة، نجد بأن:

$$\text{متوسط الذمم المينة} = (365 + 50.3) \div 2 = 434$$

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة لعام } 2005 = 3074 \div 434 = 7.1 \text{ مرة.}$$

٤ - متوسط فترة التحصيل : Average Collection Period :

ويمكن قياس هذه النسبة كما يلي:

٣٦٠

متوسط فترة التحصيل = $\frac{\text{معدل دوران الذمم المدينة}}{\text{معدل دوران الذمم المدينة}}$

معدل دوران الذمم المدينة

وتقيس هذه النسبة متوسط الفترة الزمنية التي تنتظرها الشركة من وقت عملية البيع بالآجل إلى حين تحصيل ثمن البضاعة نقداً، وكلما كانت الفترة أقصر كلما كانت درجة السيولة في الذمم المدينة أعلى، وللحكم على مدى كفاءة الشركة في تحصيل ديونها وإدارة الذمم المدينة لابد من مقارنة هذه النسبة مع فترة الائتمان التي تمنحها الشركة

للعملاء بشكل ملحوظ قد يكون مؤشر على وجود مشكلة في
تحصيل الذمم المدينة، أو بسبب مشاكل خارجية مرتبطة
بالعملاء، أو بسبب وجود كساد عام، أو بسبب تدني الطلب
على سلعة معينة، وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:
متوسط فترة التحصيل لعام ٢٠٠٥ = ٣٦٠ ÷ ٧.١ = ٥١ يوماً

٥- معدل دوران الذمم الدائنة Payables Turnover :

ويمكن قياس هذه النسبة كما يلي:

تكلفة المبيعات

معدل دوران الذمم الدائنة = _____

متوسط رصيد الذمم الدائنة

ويعود السبب إلى استخدام رقم تكلفة المبيعات هنا إلى احتمالية عدم الحصول على رقم المشتريات من القوائم المالية المنشورة، ومع أن الذمم الدائنة التزام قصيرة الأجل، إلا أن اتجاهها مهم جداً خاصة وإنها تمثل مصدر تمويل أساسي للنشاطات التشغيلية، وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

معدل دوران الذمم الدائنة لعام ٢٠٠٥ =

$$٢٠٨٨ = ٢ / (٣٨٢ + ٢٧٠) \div ٦.٤ \text{ مرة.}$$

٦- متوسط فترة السداد Average Number of Days Payable Outstanding

وتقاس هذه النسبة كما يلي:

٣٦٠

متوسط فترة السداد =

معدل دوران الذمم الدائنة

ويعتبر الوقت الذي يمر بين فترة السداد وفترة التحصيل مهم جداً للشركة، خاصة للشركات ذات المخزون المرتفع، وذلك من أجل مقابلة موارد الشركة مع استخدامات هذه الموارد، وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

متوسط فترة السداد لعام ٢٠٠٥ = $360 \div 6.4 = 56$ يوماً.

٧- طول الفترة التشغيلية Length of Cash Cycle :

إن العلاقة بين المخزون والذمم المدينة والذمم الدائنة من الأمور الهامة التي يجب على الشركة الانتباه إليها، حيث يمكنها ذلك عن طريق حساب كل من طول الدورة التشغيلية والدورة النقدية، وطول الدورة التشغيلية يقيس عدد الأيام التي تحتاجها الشركة لبيع مخزونها وكذلك عدد الأيام التي تحتاجها الشركة حتى يتم تحصيل الذمم المدينة الناتجة عن بيع المخزون إلى نقدية. ويمكن حساب هذه النسبة كما يلي:

● طول الفترة التشغيلية = متوسط فترة التخزين + متوسط فترة التحصيل

● وبطرح متوسط فترة السداد من طول الفترة التشغيلية نحصل على الدورة النقدية للشركة والتي تعبر عن عدد الأيام التي تكون الشركة فيها بحاجة إلى نقد للقيام بأعمالها التشغيلية. وكلما كانت الفترة أقصر كلما كانت الشركة أكثر كفاءة في إدارة أعمالها التشغيلية والنقدية. وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

● طول الفترة التشغيلية لعام ٢٠٠٥ = $(٥١ + ٥١) - ٥٦ = ٤٦$ يوماً

ثانياً- نسبة المديونية أو نسب الرفع Debt or Leverage Ratios :

- يهتم المحللين الماليين والمقرضين في الأجل الطويل بقدره الشركة على سداد ديونها ودفع الفوائد في تواريخ استحقاقها، حيث أن قدرة الشركة على سداد الديون ودفع الفوائد يلعب دوراً مهماً في تحديد سعر الفائدة الذي يتلاءم مع مستوى المخاطرة من قبل المقرضين. ويستخدم المحللون الماليون والمقرضون نسب الرفع (المديونية) Ratio Debt (Leverage) لقياس المدى الذي استخدمت به الشركة أموال الغير لتمويل أصولها. استخدام الديون ضمن الهيكل المالي للشركة يسمى بالرفع المالي Financial Leverage، والذي يقصد به استخدام أموال الغير بتكاليف ثابتة (فوائد على الأغلب) من أجل تحسين العوائد المتحققة لمالكي الشركة.

• وهذا النوع من الرفع يتضمن احتمالية عدم قدرة الشركة على تحقيق أرباح كافية لسداد الفوائد المترتبة عليها. لذلك فإن استخدام الديون من قبل الشركة يعتبر قراراً في غاية الأهمية نظراً لخطورة النتائج المتعلقة بهذا القرار. كذلك فإن زيادة ديون الشركة إلى حد كبير يجعل من الصعب على الشركة الحصول على ديون إضافية في المستقبل، حيث سيتطلب ذلك ارتفاع في تكلفة الديون المترتبة على الشركة نظراً لارتفاع حجم المخاطرة المتعلقة بهذه الديون.

• ولأهمية الديون في حساب النسب المالية المتعلقة بالمخاطرة التمويلية والقدرة على السداد في الأجل الطويل، فإن المحللين الماليين والمقرضين في الأجل الطويل يستخدمون النسب التالية للحكم على مديونية الشركة:

• ١ - نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول Total Debt to Total Assets Ratio

قياس هذه النسبة عن طريق قسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول كما في المعادلة التالية:

الالتزامات الطويلة الأجل + الالتزامات المتداولة

مجموع الأصول

● وإجمالي الديون هنا يشمل جميع مصادر التمويل في الجانب الدائن من الميزانية العمومية باستثناء حقوق المساهمين، سواء أكانت هذه الديون ديون طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، وتقيس هذه النسبة درجة اعتماد الشركة على أموال الغير لتمويل أصولها، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما ارتفعت المخاطر التمويلية ومخاطر عدم القدرة على السداد، أو قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، وكلما انخفضت هذه النسبة عن الحد المعين كلما دل ذلك على أن أصحاب الشركة (المساهمين) وضعوا أموالاً أكثر لتمويل أصول الشركة. وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

● نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول لعام ٢٠٠٤ =
 $1450 \div 3270 = 44.34\%$

٢- نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول Long :Term Debt to Total Assets Ratio

- وتختلف هذه النسبة عن سابقتها في أنها تستبعد الالتزامات المتداولة من البسط لأنها لا تعتبر مصدر من مصادر التمويل طويلة الأجل، وبالتالي فإن بعض المحللين الماليين يفضلون استخدام هذا المقياس لتقييم قدرة الشركة على السداد في الأجل الطويل،

الالتزامات طويلة الأجل

مجموع الأصول

• يعتبر هذا المقياس للمديونية أقل تحفظاً من المقياس السابق للمخاطر التمويلية وقدرة الشركة على السداد في الأجل الطويل. ويمكن حساب هذه النسبة عن طريق قسمة مجموع الديون طويلة الأجل على مجموع الأصول. وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

• نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول لعام ٢٠٠٤ = $967 \div 3270 = 29.57\%$.

• نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول لعام ٢٠٠٥ = $1023 \div 3597 = 28.44\%$.

٣- نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية Total Debt to Equity Ratio

ويمكن قياس هذه النسبة عن طريق قسمة إجمالي الديون على حقوق الملكية، وكما تحدثنا في السابق فإن إجمالي الديون هنا يشمل جميع مصادر التمويل في الميزانية العمومية باستثناء حقوق المساهمين (أي الديون قصيرة وطويلة الأجل)، في حين تشمل حقوق الملكية جميع بنود حقوق المساهمين بما فيها الأسهم الممتازة.

مجموع الالتزامات

نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية =

حقوق الملكية

وتبين هذه النسبة درجة اعتماد الشركة على أموال الغير في تمويل أصولها مقارنة بأموال الملكية. إن ارتفاع هذه النسبة عما هو سائد في الصناعة (معيار الصناعة Industry Average) يعني زيادة اعتماد الشركة على أموال الغير، وتوحي بزيادة المخاطر التمويلية ومخاطر عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها في الأجل الطويل، في حين فإن انخفاض هذه النسبة عما هو سائد فيعني سيولة أكبر ومخاطر تمويل أقل، وسيولة أكبر تعني بطبيعة الحال انخفاض في الأرباح المتوقعة للشركة، وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

● نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية لعام ٢٠٠٤ = ١٤٥٠ ÷ ١٨٢٠ = ٧٩.٦٧%

● نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية لعام ٢٠٠٥ = ١٦٤٣ ÷ ١٩٥٤ = ٨٤.٠٨%

٤- نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية Long Term : Debt to Equity

● ويمكن قياس هذه النسبة عن طريق قسمة الديون طويلة الأجل على حقوق الملكية. وهنا أيضاً يتم استبعاد الالتزامات المتداولة من إجمالي الديون للحصول على الديون طويلة الأجل. وتعتبر هذه النسبة أقل تحفظاً من النسبة السابقة لقياس المخاطرة التمويلية وقدرة الشركة على السداد في الأجل الطويل. وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

● نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية لعام ٢٠٠٤ = $967 \div 1820 = 53.13\%$

● نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية لعام ٢٠٠٥ = $1023 \div 1954 = 52.35\%$

٥- نسبة عدد مرات تغطية الفوائد Interest Coverage Ratio

وتستخدم هذه النسبة لقياس مدى قدرة الشركة على خدمة ديونها من فوائد وأقساط، وهي تبين إلى أي مدى يمكن لأرباح الشركة أن تنخفض ولا يزال باستطاعتها خدمة ديونها، وبشكل عام يمكن اعتبار الزيادة في عدد مرات تغطية الفوائد مؤشراً على زيادة قدرة الشركة على دفع مصروفات الفوائد من الأرباح المتحققة.

كما أن مدى الاستقرار في هذه النسبة لفترات متتالية يمكن الشركة من الحصول على الأموال اللازمة بسهولة وبفائدة اقل، ويمكن حساب هذه النسبة عن طريق قسمة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب على مجموع الفوائد والأقساط وفق الصيغة التالية:

صافي الربح قبل الفوائد

_____ =

الفوائد المستحقة

بالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

نسبة عدد مرات تغطية الفوائد لعام ٢٠٠٤ = ٣٠٣ ÷ ٩١ = ٣.٣٣ مرة

نسبة عدد مرات تغطية الفوائد لعام ٢٠٠٥ = ٤١٨ ÷ ٩٣ = ٤.٤٩ مرة

ومن الجدير بالذكر بأن النسب السابقة تعتبر مقاييس معتمدة ومستخدمة من قبل الكثير من المحللين الماليين لقياس المخاطر التمويلية وقدرة الشركة على السداد في الأجل الطويل، ولكنها تختلف من حيث درجة تحفظها كما سبق ورأينا، وفي جميع الأحوال فإنه يجب مراعاة الثبات عند استخدام هذه النسب، لذلك يجب اختيار مقياس معين واستخدامه بشكل ثابت عن تحليل المخاطر التمويلية وقدرة الشركة على السداد في الأجل الطويل سواء في تحليل السلاسل الزمنية Time Series Analysis أو التحليل المقارن بين الشركات Cross-Sectional Analysis .

ثالثاً- نسب الربحية Profitability Ratios :

- من الأمور التي تهتم مالكي وإدارة الشركة والعديد من مستخدمي القوائم المالية من محللين ماليين ومقرضين ومستثمرين تحليل القوة الإيرادية للشركة وقدرتها على تحقيق الأرباح ، والقوة الإيرادية تعني قدرة الشركة على توليد أرباح من العمليات الأساسية التي أسست الشركة أصلاً للقيام بها، ويمكن قياسها بالاعتماد على مفهوم الربح التشغيلي. وبشكل عام تعتبر القوة الإيرادية أهم عامل أمان بالنسبة للمقرض لضمان تحصيل الديون وخاصة في الأجل الطويل.

● وتعكس نسب الربحية الأداء الكلي للشركة حيث تفحص قدرة الشركة على توليد الأرباح من مبيعاتها، وتعتبر من المقاييس الهامة لقياس فعالية سياسات إدارة الشركة الاستثمارية والتشغيلية والتمويلية، فبالإضافة إلى استخدام التحليل الرأسي والذي يبين نسبة كل عنصر من عناصر قائمة الدخل إلى المبيعات، هناك عدد آخر من النسب التي تقيس نسب الربحية للشركات، والتي من أهمها النسب التالية:

١- هامش الربح الإجمالي :Gross Profit Margin:

ويمكن قياس هذه النسبة عن طريق قسمة إجمالي الربح على المبيعات، وتبين هذه النسبة العلاقة ما بين المبيعات وتكلفة هذه المبيعات، وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

هامش الربح الإجمالي لعام ٢٠٠٤ = $856 \div 2567 = 33.35\%$

هامش الربح الإجمالي لعام ٢٠٠٥ = $986 \div 3074 = 32.08\%$

● ٢ - هامش الربح قبل الفوائد والضرائب Margin Before : Interests and Taxes

● ويقيس حجم الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب عن كل ليرة سورية مبيعات، ويمكن قياسه بقسمة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب على المبيعات، وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

● هامش الربح قبل الفوائد والضرائب لعام ٢٠٠٤ = $30.3 \div 2567 = 11.8\%$

● هامش الربح قبل الفوائد والضرائب لعام ٢٠٠٥ = $418 \div 3074 = 13.6\%$

● ٣- هامش الربح قبل الضرائب Pretax Margin:

● ويقاس حجم الأرباح التشغيلية قبل الضرائب عن كل ليرة سورية مبيعات، ويمكن قياسه عن طريق قسمة صافي الربح قبل الضرائب على المبيعات، وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

● هامش الربح قبل الضرائب لعام ٢٠٠٤ = $212 \div 2567 = 8.26\%$

● هامش الربح قبل الضرائب لعام ٢٠٠٥ = $325 \div 3074 = 10.57\%$

• ٤ - هامش الربح الصافي Net Profit Margin :

• ويقيس حجم الأرباح الصافي بعد الفوائد والضرائب الناتجة عن كل ليرة سورية من صافي المبيعات، ويعتبر كمقياس عام لكفاءة الإدارة في الإنتاج والبيع والتمويل. ويمكن قياسه عن طريق قسمة صافي الربح بعد الفوائد والضرائب على المبيعات، وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

• هامش الربح الصافي (صافي الربح بعد الضرائب) لعام
$$20.04 = 2567 \div 1281 = 2.034$$

• هامش الربح الصافي (صافي الربح بعد الضرائب) لعام
$$20.05 = 3074 \div 1533 = 2.005$$

• ٥- صافي الدخل Net Profit :

• ويستخدم للحكم على مدى فعالية وكفاءة الإدارة، ولكنه كقيمة مطلقة لا يعطي الصورة الحقيقية عن قدرة الشركة على تحقيق أرباح أو مدى كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة لديها، حيث أنه لا يأخذ حجم الشركة بعين الاعتبار وبالتالي لا يمكن استخدامه لغايات المقارنة بين الشركات، إضافة إلى ذلك فإن هذا المقياس لا يأخذ بعين الاعتبار الموارد المتاحة لدى الإدارة مثل الأصول المستخدمة، ولا يمكن التمييز بين مكوناته، فمع أن معظم عناصره يمكن اعتبارها ذا طبيعة متكررة إلا أن البعض من عناصره تعتبر

ذا طبيعة غير متكررة مثل الأرباح والخسائر غير العادية والتي تعتبر غير ملائمة في كثير من الأحيان لتقييم ربحية الشركة. كما أن صافي الربح لا يستند إلى أساس اقتصادي، أي أنه ليس ناجماً عن عوامل اقتصادية فقط وإنما السياسات والطرق المحاسبية الناجمة عن قرارات إدارية هي التي تلعب دوراً مهماً في الوصول إلى رقم صافي الربح مثل استخدام طريقة القسط المتناقص للاستهلاك بدلاً من القسط الثابت أو استخدام طريقة الداخل أخيراً خارج أولاً Last in First out بدلاً من طريقة الداخل أولاً خارج أولاً First in First out عند تقييم بضاعة آخر المدة (المخزون)

٦- معدل العائد على الاستثمار (ROI) Return on Investment

ويقيس العلاقة بين الأرباح والاستثمارات المطلوبة لتوليد هذه الأرباح، ويمكن قياسه عن طريق النسبتين التاليتين:

أ- معدل العائد على الأصول (ROA) Return on Assets

وتقيس هذه النسبة العلاقة بين الربح التشغيلي وحجم الأصول، أي مدى قدرة باليرات السورية المستثمرة في الأصول (بغض النظر عن الطريقة التي يتم فيها تمويل الأصول) على توليد الأرباح التشغيلية، وبذلك فإنه يعكس كفاءة أنشطة العمليات والأنشطة الاستثمارية وليس الأنشطة التمويلية، ويمكن قياس هذه النسبة كما يلي:

صافي الربح بعد الضرائب+الفوائد (١-معدل الضريبة)

معدل العائد على الأصول =

متوسط الأصول

• وكما هو ملاحظ فإنه عند احتساب معدل العائد على الأصول ROA يتم تعديل رقم صافي الربح حيث يتم إعادة مصروف الفوائد إلى صافي الربح لاستبعاد أثر الأنشطة التمويلية، كما ويتم إضافة هذه الفوائد بعد استبعاد أثرها الضريبي، وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

• معدل العائد على الأصول لعام ٢٠٠٥ = $[231 + 93] - 1$
 $29\% = (3597 + 3270) \div 8.65\%$

ب- معدل العائد على حقوق الملكية Return on Equity (ROE)

وتقيس هذه النسبة العائد على كل ليرة سورية مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، ويأخذ هذا المقياس بعين الاعتبار أثر النشاطات التشغيلية والتمويلية، وعندما لا يوجد ديون في هيكل رأس مال الشركة فإن معدل العائد على حقوق الملكية يساوي معدل العائد على الأصول، ويمكن قياس معدل العائد على حقوق الملكية كما يلي:

صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية

معدل العائد على حقوق الملكية = $\frac{\text{صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية}}{\text{متوسط حقوق المساهمين}}$

متوسط حقوق المساهمين

• يمثل البسط في هذه النسبة الربح المتاح لحملة الأسهم العادية وهو عبارة عن صافي الربح بعد الضرائب مطروحاً منه أرباح الأسهم الممتازة (إن وجدت). حيث يتقاضى أصحاب الأسهم الممتازة حقوقاً ثابتة على شكل نسبة ثابتة من الأرباح، أما المقام في هذه النسبة فيمثل متوسط حقوق المساهمين، ويساوي إجمالي حقوق المساهمين مطروحاً منها قيمة الأسهم الممتازة (إن وجدت)، الإضافي العادي، والأرباح المحتجزة، وحسابات رأس المال الإضافي الأخرى والاحتياطات، وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

• معدل العائد على حقوق الملكية لعام ٢٠٠٥ = $221 \div (1820 + 1954) \div 2 = 11.71\%$

● ٧- القوة الإيرادية Earnings Power :

● وتقيس مدى قدرة الشركة على توليد أرباح تشغيلية من أصولها العاملة الملموسة (بمعنى الأصول التي تدخل ضمن العمل الأساسي للشركة) وهي أصول الشركة ما عدا الاستثمارات قصيرة الأجل، شهرة الشركة، براءة الاختراع، مصاريف التأسيس، والعلامة التجارية). ويمكن قياس هذه النسبة عن طريق قسمة صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب على صافي الأصول الملموسة، وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

● القوة الإيرادية لعام ٢٠٠٤ = $30.3 \div 3270 = 9.27\%$

● القوة الإيرادية لعام ٢٠٠٥ = $418 \div 3597 = 11.62\%$

رابعاً - نسب السوق Market Ratio :

يعد تحليل الأسهم أداة هامة من أدوات اتخاذ قرار الاستثمار بالنسبة للمستثمرين في الأوراق المالية، ويهدف هذا التحليل إلى توفير معلومات تساعد المستثمر في الأسهم في اتخاذ قرار الاستثمار مثل:

ما هو الاتجاه المتوقع لحركة سعر السهم؟ وما علاقة ذلك بعوامل مثل تغير سعر الفائدة والدورة الاقتصادية؟

ما التوقيت الملائم لشراء وبيع الأسهم وما هو السعر المناسب في كل حالة؟

ما العائد على الاستثمار المتوقع من السهم؟ وما هي المؤشرات التي يمكن استخدامها لقياس العائد.

- ويتم مقارنة المؤشرات التي يتم حسابها مع المؤشرات في نفس القطاع أو مع مؤشرات الصناعة
- لا يوجد ما يمنع المدراء الماليين من استخدام معلومات غير موجودة في القوائم المالية لشركاتهم، ويرى المدراء الماليين أنه من المفيد النظر إلى نسب تجمع ما بين المعلومات المحاسبية ممثلة بالقوائم المالية والمعلومات السوقية المتمثلة بأسعار الأسهم في السوق.

وتعتبر نسب القيمة السوقية والأسهم ذات أهمية خاصة للعديد من الأطراف وخصوصاً حملة الأسهم Stockholders والمستثمرين المحتملين في الأسهم والذين يهتمهم معرفة تأثير أداء الشركة على العوائد المتوقعة عن استثماراتهم في أسهم الشركة، وكذلك أهميتها للمدير المالي الذي يسعى لتعظيم القيمة السوقية لثروة أصحاب المشروع، وأهم هذه النسب ما يلي:

• ١- القيمة الدفترية للسهم العادي Book Value Per Share (BVPS) :

• وتعتبر هذه النسبة عن القيمة المحاسبية للسهم، وتعكس نصيب السهم العادي الواحد من حقوق المساهمين، وتعتبر مؤشر للحد الأدنى الذي يجب أن تكون عليه قيمة السهم، ولكنها لا تعكس القيمة السوقية للسهم، وتعتبر هذه النسبة ذات أهمية خاصة في حالة الشركات المزمع تصفيتها، ويمكن قياس هذه النسبة كما يلي:

حقوق المساهمين العاديين

القيمة الدفترية للسهم العادي =

عدد الأسهم العادية

- ويتم استبعاد الأسهم الممتازة وكذلك حصص الأرباح المتراكمة على الأسهم الممتازة من إجمالي حقوق المساهمين، وبالعودة إلى مثال شركة السلام وعلى افتراض أن القيمة الاسمية للسهم العادي ليرة سورية واحد نجد بأن:
- القيمة الدفترية للسهم العادي لعام ٢٠٠٤ = ١٦٢٠ ÷ ١٩٠ = ٨.٥٣ ليرة سورية
- القيمة الدفترية للسهم العادي لعام ٢٠٠٥ = ١٧٥٤ ÷ ١٩١ = ٩.١٨ ليرة سورية
- وعند تقييم هذه النسبة فإنه يجب مقارنتها مع القيمة السوقية للسهم، وهذا يمكن إيضاحه عن طريق إيجاد نسبة القيمة الدفترية للسهم.

● ٢ - القيمة السوقية للقيمة الدفترية للسهم:

● ويمكن قياس هذه النسبة عن طريق قسمة القيمة السوقية للسهم العادي على القيمة الدفترية للسهم العادي، ويعبر سعر السهم في السوق عن القيمة السوقية له.

وبشكل عام فإن الشركات التي تحقق معدلاً عالياً على العائد على أصولها أو على العائد على الملكية تكون قيمتها السوقية أعلى نسبياً من قيمتها الدفترية مقارنة مع الشركات ذات معدل العائد المنخفض على أصولها، فمثلاً شركات السكك الحديدية في أمريكا والتي تحقق معدل منخفض على أصولها تكون نسبة القيمة السوقية لقيمتها الدفترية أقل من ٠.٥ في حين الشركات الناجحة والتي تحقق عائد عالي على أصولها تكون قيمتها السوقية أعلى بكثير من قيمتها الدفترية، ففي عام ١٩٩٥ كانت القيمة الدفترية للسهم العادي لشركة مايكرو

سوفت ١٠.٣٥ دولار مقابل ٨٨ دولار لقيمة السهم السوقية، أي أن القيمة السوقية أعلى من القيمة الدفترية لهذا السهم بما يساوي ٨.٥ مرة.

٣- نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة Earnings Per Share (EPS)

وهو مقياس عام للكفاءة يعبر عن مقدار ما سيناله حامل السهم العادي من أرباح بعد اقتطاع نصيب الأسهم الممتازة من صافي الربح بعد الفوائد والضرائب. وتسعى الإدارة دوماً إلى استعماله كمؤشر ومعيار تقيس عليه الكثير من القرارات وخاصة فيما يتعلق بتمويل التوسع في المستقبل، ويمكن قياس نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة (EPS) عن طريق المعادلة التالية:

صافي الربح بعد الفوائد والضرائب- أرباح الأسهم الممتازة

$$\frac{\text{ت ت}}{\text{ت ت}} = \text{EPS}$$

عدد الأسهم العادية

وكلما ارتفع نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة كلما دل ذلك على زيادة كفاءة الشركة، لأن ارتفاعه يؤثر بشكل إيجابي على سعر السهم في السوق مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة لعام ٢٠٠٤ = $140 \div 190 = 0.737$ ليرة سورية.

نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة لعام ٢٠٠٥ = $221 \div 191 = 1.157$ ليرة سورية.

٤- نسبة حصص الأرباح الموزعة Dividends Payout Ratio

- وتقيس هذه النسبة نسبة ما تم توزيعه من أرباح للأسهم العادية من الأرباح المحققة، ويمكن قياس هذه النسبة كما يلي:

نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة

نسبة حصص الأرباح الموزعة =

نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة

• وبشكل عام فإن المدراء الماليين لا يفضلون تخفيض توزيعات الأرباح لكن يفضلون المحافظة على نسبة توزيع أرباح محددة حتى ولو انخفضت الأرباح، لذلك إذا كانت أرباح الشركة غير مستقرة (متذبذبة) فإنهم يقومون بوضع نسبة منخفضة لحصص الأرباح الموزعة في شركاتهم، وتكون هذه النسبة متدنية أيضاً إذا كانت الشركة تتصف بمعدلات نمو عالية ومستمرة، فتدني هذه النسبة يعني أن الشركة تحتفظ بالجزء الأكبر من الأرباح لتمويل النمو داخلياً، وحامل السهم في الغالب يفضل نسبة التوزيع المتدنية إذا كانت الشركة تستطيع أن تحقق معدل عائد على الأرباح غير الموزعة أعلى من المعدل الذي قد يحققه المستثمر حامل السهم على هذه الأرباح لو وزعت وقام هو

● باستثمارها، والأرباح التي لم توزع يعاد ضخها أو استثمارها في مشاريع الشركة وتسمى الأرباح المحتجزة، وبالعودة إلى مثال شركة السلام فقد تم حساب نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة في النسبة السابقة ونحتاج لحساب نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة لإيجاد نسبة حصص الأرباح الموزعة كما يلي:

● نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة لعام ٢٠٠٤
 $= 90 \div 190 = 0.474$ ليرة سورية

● نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة لعام ٢٠٠٥
 $= 91 \div 191 = 0.476$ ليرة سورية

● أما نسبة حصص الأرباح الموزعة فتساوي:

• نسبة حصص الأرباح الموزعة لعام ٢٠٠٤ = $0.474 \div 0.737 = 64.3\%$

• نسبة حصص الأرباح الموزعة لعام ٢٠٠٥ = $0.476 \div 1.157 = 41.1\%$

٥- نسبة الأرباح المحتجزة Percentage of Earnings : Retained

ويمكن قياس هذه النسبة بإحدى طريقتين:

أ- نسبة الأرباح المحتجزة = ١ - نسبة حصص الأرباح الموزعة

صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية- توزيعات أرباح الأسهم العادية

ب- نسبة الأرباح المحتجزة = صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية

صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية

وصافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية = صافي الربح بعد الفوائد والضرائب - توزيعات أرباح الأسهم الممتازة،

وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

$$\text{نسبة الأرباح المحتجزة لعام ٢٠٠٤} = ١ - ٠.٦٤٣ = ٠.٣٥٧ = ٣٥.٧\%$$

$$\text{نسبة الأرباح المحتجزة لعام ٢٠٠٥} = ١ - ٠.٤١١ = ٠.٥٨٩ = ٥٨.٩\%$$

أو حسب الطريقة الثانية يساوي:

$$\text{عام ٢٠٠٤} = ١٤٠ \div (٩٠ - ١٤٠) = ٠.٣٥٧ = ٣٥.٧\%$$

$$\text{عام ٢٠٠٥} = ٢٢١ \div (٩١ - ٢٢١) = ٠.٥٨٩ = ٥٨.٩\%$$

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

ويمكن قياس هذه النسبة عن طريق قسمة سعر السهم في السوق على نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة، وتقاس هذه النسبة السعر الذي يدفعه المستثمر لكل ليرة سورية من أرباح القدرة الحالية، وهذه النسبة تعكس كيفية تقدير السوق لكل من أرباح الشركة المتوقعة في المستقبل والمخاطر الملازمة لهذه الأرباح، فعندما يتوقع المستثمرين نمو في الأرباح المستقبلية التي سيتم توزيعها

- من قبل الشركة فإنهم يكونوا على استعداد لدفع سعر أكبر للسهم الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع هذه النسبة، والعكس صحيح، لذلك فإن إدارة الشركة تفضل أن تكون نسبة سعر السهم إلى ربحيته عالية لاعتقادها أن ذلك مؤشراً على الأرباح العالية أو المخاطر الأقل أو كليهما من وجهة نظر المستثمرين، وبالعودة إلى مثال شركة السلام وعلى افتراض أن سعر السهم في السوق كان ١٠ ليرة سورية عام ٢٠٠٤ و ١٧ دنانير عام ٢٠٠٥ نجد بأن:
- نسبة سعر السهم إلى ربحه لعام ٢٠٠٤ = $10 \div 0.74 = 13.5$ مرة
- نسبة سعر السهم إلى ربحه لعام ٢٠٠٥ = $17 \div 1.16 = 14.65$ مرة
- وتعتبر هذه النسبة كذلك أحد النماذج البسيطة والمستخدمة بشكل كبير في تقييم الأسهم، حيث تدعى هذه النسبة بالمضاعف Multiplier لأنه إذا كانت النسبة معروفة وجرى ضربها بأحدث قيمة للأرباح بالسهم فإنه يمكن الحصول على تقدير لها يجب أن يكون عليه سعر السهم في السوق، فمثلاً لو كان من المتوقع لأرباح الشركة أن ترتفع إلى ١.٤ لكل سهم عادي فإن سعر السهم في السوق يكون ٢٠.٥ ليرة سورية تقريباً (1.4×14.65).

● ٧- ريع السهم Dividend Yield :

● وهو ببساطة عبارة عن توزيعات الأرباح المتوقعة كنسبة من سعر السهم في السوق، ويمكن قياس هذه النسبة كما يلي:

● نصيب السهم من الأرباح الموزعة

● ريع السهم = $\frac{\text{نصيب السهم من الأرباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم}}$

● القيمة السوقية للسهم

● ونصيب السهم من الأرباح الموزعة Dividends Per Share (DPS) يساوي الأرباح الموزعة على حملة الأسهم مقسومة على عدد الأسهم، أو القيمة الاسمية للسهم مضروبة بنسبة توزيع الأرباح،

● وبالعودة إلى مثال شركة السلام نجد بأن:

● ريع السهم لعام ٢٠٠٤ = $٠.٤٧ \div ١٠ = ٤.٧\%$

● ريع السهم لعام ٢٠٠٥ = $٠.٤٨ \div ١٧ = ٢.٨\%$

● ٨- معدل دوران الأسهم العادية:

● ويقاس مدى الإقبال على السهم في السوق المالية ممثلاً بكمية الأسهم المتداولة التي تحت على الأسهم، وهي تساوي:

● عدد الأسهم المتداولة ١٥٠٠٠

● $٠.٢٥ = \text{-----} = \text{-----}$

● عدد الأسهم ٦٠٠٠٠

● ٩- القيمة السوقية المضافة (Market Value Added):

● نظراً لكون تعظيم سعر السهم من أهم أهداف الإدارة في الشركات، لذلك يجب عند تحليل الأسهم أخذ القيمة السوقية المضافة بعين الاعتبار. والقيمة السوقية المضافة هي عبارة الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة وبين رأس المال المدفوع وكلما زادت القيمة السوقية المضافة فهذا يعني أن إدارة الشركة تعمل لصالح المالكين.

● القيمة السوقية المضافة = قيمة الأسهم السوقية - رأس المال المدفوع

● = عدد الأسهم × سعر السهم - رأس المال المدفوع.

١٠ - القيمة الاقتصادية المضافة (Economic Value Added)

:

- بينما تعكس القيمة السوقية المضافة مدى تأثير أسلوب العمل المتبع في الشركة منذ بداية تأسيسها، تركز القيمة الاقتصادية المضافة على مدى فعالية الإدارة في سنة معينة، ويمكن احتساب القيمة الاقتصادية المضافة باستخدام المعادلة التالية:

= صافي الربح من العمليات التشغيلية - كلفة رأس المال المستخدم في دعم عمليات الشركة.

- رأس المال المستخدم في دعم عمليات الشركة هو كافة مصادر التمويل مطروحاً منها الدائنون والحسابات المستحقة الدفع أي أن القيمة الاقتصادية تأخذ بالمفهوم الاقتصادي لرأس المال وليس بالمفهوم المحاسبي.

● القيمة الاقتصادية المضافة هي مقياس صحيح وواقعي للربح الاقتصادي، فالقيمة الاقتصادية المضافة تقيس الدخل المتبقي بعد طرح كافة تكاليف التمويل بما في ذلك تكلفة رأس المال الذي يخص المساهمين (حقوق الملكية).

تعد القيمة الاقتصادية المضافة مقياس جيد لمدى إسهام الإدارة في زيادة ثروة المالكين، لذلك فكلما زاد تركيز المديرين في المنظمة على القيمة الاقتصادية المضافة فإنهم يؤكدون على زيادة بأنهم يتصرفون بطريقة تناسب زيادة ثروة حاملي الأسهم.

●

●

خامساً - تحليل قائمة التدفقات النقدية:

- تتبع أهمية قائمة التدفق النقدي كونها توفر معلومات لا تظهر في قائمة الدخل ولا الميزانية فهي حلقة وصل بين هاتين القائمتين كما أنها أكثر ملائمة لتحديد نقاط القوة والضعف في المنشأة من خلال ما توفره من مؤشرات نقدية يمكن أن تستخدم كأدوات لتقييم كفاءة السياسات التي تتبعها المنشأة يمكن أن تستخدم قائمة التدفق النقدي في:
 - أولاً - تقويم الربحية:
 - ١- مؤشر النقدية التشغيلية
 - ٢ - نسبة التدفق النقدي التشغيلي

• ثانياً - تقويم السيولة:

- ١ - نسبة التغطية النقدية ٢ - صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية ٣ - نسبة التدفق النقدي إلى الديون

ثالثاً تقويم سياسات التحويل:

- ١ - نسبة التوزيعات النقدية
- ٢ - نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون

أولاً - تقويم الربحية:

حيث تقدم قائمة التدفقات النقدية معلومات حول جودة الربح المحقق، حيث إن ارتفاع صافي الدخل لا يعني أنها حققت تدفقاً نقدياً مرتفعاً والعكس صحيح، ومن المعروف أن تحقيق رقم مرتفع لصافي التدقيق النقدي التشغيلي يعني ارتفاع جودة الأرباح وتستخدم لتقويم نوعية او جودة الأرباح المؤشرات التالية:

مؤشر النقدية التشغيلية = $1000 / 462 = 2.16$ ل.س.

يدل هذا المؤشر أن كل ليرة سورية من الربح تولد ٢.١٦ ل.س. تدفق نقدي من العمليات التشغيلية ويتم الحكم على جودة أرباح الشركة من خلال المقارنة مع المؤشر المماثل في الشركات الأخرى أو في السنوات المختلفة.

٢- نسبة التدفق النقدي التشغيلي: وهو يقيس مدى كفاءة سياسة الائتمان في تحصيل النقدية. ويتم حسابه وفق المعادلة التالية:

صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية

نسبة التدفق النقدي التشغيلي = $\frac{\text{صافي التدفق النقدي التشغيلي}}{\text{صافي المبيعات}}$

صافي المبيعات

وبالتطبيق على مثال شركة السلام نجد أن :

نسبة التدفق النقدي التشغيلي = $\frac{6148}{1000} = 0.16$ ل.س.

ثانياً. تقويم السيولة:

يرتبط قوة أو ضعف سيولة المنشأة بمدى توفر صافي تدفق نقدي من الأنشطة التشغيلية فإذا كان الفائض من الأنشطة التشغيلية موجباً فهذا يعني فائضاً نقدياً يمكن إدارة المنشأة من استخدامه في توسيع الأنشطة الاستثمارية أو في تسديد الديون الطويلة الأجله أما إذا كان سالباً فهذا يعني أن على المنشأة أن تبحث عن مصادر للتمويل (بيع أصول أو اقتراض) ومن أهم النسب المستخدمة في قياس سيولة المنشأة:

١ - نسبة التغطية النقدية :وهي تقيس مدى تغطية التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية للتدفقات النقدية اللازمة لعمليات الاستثمار والتمويل.

صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية

نسبة التغطية النقدية =

التدفقات النقدية الخارجة لعمليات الاستثمار والتمويل

وبالتطبيق على مثال شركة السلام نجد أن :

$$\text{نسبة التغطية النقدية} = \frac{1000}{(964 + 40 + 216)} = \frac{1000}{1220} = 0.82$$

أي أن كل ل.س تحتاجها شركة السلام لعمليات الاستثمار والتمويل مغطى ب 0.82 ل.س من العمليات التشغيلية، ويلاحظ ازدياد قدرة المنشأة على تغطية التدفقات النقدية الخارجية لعمليات الاستثمار والتمويل من خلال المقارنة مع السنوات السابقة.

● ٢- حساب التدفق النقدي من العمليات التشغيلية :

- توزع هذه النسبة للمحلل المالي مؤشر عن سيولة هذه الشركة وقدرتها على تغطية الخصوم المتداولة أكثر دلالة من تلك التي توفرها النسب التقليدية للسيولة كنسبة التداول ونسبة السيولة السريعة، وذلك لكون هاتين النسبتين تضمنان المدينون والمخزون والمصروفات المدفوعة مقدماً... الخ، والتي لا تقضي الضرورة حدوث تدفق نقدي ويتم حسابها وفق المعادلة التالية:

●
●
صافي التدفق النقدي من

- وبالتطبيق على مثال شركة السلام نجد أن :
- التدفق النقدي من العمليات التشغيلية = $1240 / 1000 = 0.81$ ل.س
- وهذا يدل أن كل ل.س. لازمة لسداد الالتزامات القصيرة الأجل يأتي 0.81 ل.س. من التدفق النقدي التشغيلي.
- ٣- نسبة التدفق النقدي إلى الديون:
- يقيس قدرة المنشأة على خدمة دينها من خلال العلاقة بين التدفق النقدي من العمليات والدين القائم ويقصد بالنقد المتحقق النقد من العمليات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، ويتم حسابها وفق المعادلة التالية:

● صافي التدفق النقدي من العمليات

● نسبة التدفق النقدي إلى الديون = -----

الديون القصيرة

والطويلة الأجل

● وبالتطبيق على مثال شركة السلام نجد أن :

● نسبة التدفق النقدي إلى الديون = $1000 / (1240 + 3286) = 0.30$

● أي أن كل ل.س تحتاجها شركة السلام لسداد كافة الالتزامات

مغطى بـ 0.30 ل.س من العمليات التشغيلية، وبلا حظ

● ثالثاً – تقويم سياسات التمويل:

● نسبة التوزيعات النقدية: وهي تعطي مؤشر عن مدى تغطية صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية للأرباح المراد توزيعها على المساهمين. ويتم حسابها وفق المعادلة التالية:

التوزيعات النقدية

للمساهمين

● نسبة التوزيعات النقدية = -----

صافي التدفقات من الأنشطة

التشغيلية.

● وبالتطبيق، على، مثال، شركة السلام نحدد أن:

- نسبة التوزيعات النقدية = $196/1000 = 0.196$.
- أي نسبة المبالغ المراد توزيعها تعادل 19.6% من صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية فإن صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية تغطي الأرباح المراد توزيعها بخمس مرات تقريباً
- نسبة المدفوعات اللازمة لسداد فوائد الديون: وهو يوفر معلومات عن مدى قدرة البنك على توفير السيولة اللازمة لدفع الفوائد. ويتم حسابها وفق المعادلة التالية:

فوائد الديون

● وبالتطبيق على مثال شركة السلام نجد أن :

● $= 186/1000 = 18.6\%$ ل.س.

● أي نسبة المبالغ المسددة كفوائد على الديون تعادل 19.6% من صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية فإن صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية تغطي الفوائد الواجبة السداد 5.5 مرات تقريباً

● **مثال محلول: حول تحليل الأسهم**

● فيما يلي حقوق المساهمين في الشركة الأهلية للنقل المساهمة في 31/12/2003 قبل توزيع الأرباح.

البيان	عدد الأسهم	القيمة
الأسهم الممتازة	٣٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠٠
الأسهم العادية	٦٠٠٠٠	١٢٠٠٠٠٠٠
الاحتياطات		٤٠٠٠٠٠٠
الأرباح المحتجزة		١٠٠٠٠٠٠
المجموع		٢٠٠٠٠٠٠٠

وقد بلغت الأرباح عام ٢٠٠٣ بعد الضريبة ٤٠٠٠٠٠٠٠ ل.س. وقد وافق مجلس الإدارة على توزيع ٢٥٠٠٠٠٠٠ ل.س. على الأسهم العادية و ٥٠٠٠٠٠٠ ل.س. لحملة الأسهم الممتازة والمطلوب حساب المؤشرات التالية:

عائد السهم العادي

نصيب السهم العادي من التوزيعات

مردود السهم العادي

القيمة الدفترية للسهم العادي

القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

مضاعف سعر السهم العادي علماً أن السعر السوقي للسهم في ٣١/١٢/٢٠٠٣ بلغ ٨٠٠ ل.س.

معدل عائد الاحتفاظ بالسهم العادي لمساهم كان قد اشترى السهم بمبلغ ٦٥٠ ل.س. في ١/١/٢٠٠٣.

معدل دوران الأسهم العادية إذا علمت أن عدد الأسهم المتداولة خلال العام بلغ ١٥٠٠٠ سهم.

عائد السهم العادي:

إن سعر السهم في السوق وحده لا يكفي للتعرف على فيما إذا كان هذا السعر منخفضاً أو مرتفعاً ، فسهم سعره في السوق (٦٠٠) ل.س قد يكون عليه إقبال في الشراء أكثر من سهم آخر سعره في السوق (٢٥٠) ل.س. ، ومن هنا فإنه يجب تحديد العلاقة بين سعر السهم وربحية ، أي تحويل الأسهم إلى وحدات عامة أو مشتركة، يمكن من خلالها إجراء مقارنات هامة وفعالة بين أسهم الشركات المختلفة أي أننا نحدد القيمة المطلوبة لشراء ليرة سورية من أرباح الشركة ، وعليه فإن تكلفة شراء الليرة من الأرباح ستكون أعلى بالنسبة لتلك الشركات التي تحقق معدل نمو مضطرب وسريع للأرباح عن تلك الشركات التي تحقق أرباح تتسم بالثبات، وذلك لأن المستثمرين يكونوا على استعداد دائماً لتحمل تكلفة عالية من أجل أرباح حالية منخفضة، إذا كانوا لا يتوقعون زيادة هذه الأرباح في المستقبل.

عائد السهم يقيس نصيب السهم العادي من الأرباح التي تحققها الشركة وهو يساوي:

● صافي الدخل السنوي – توزيعات الأسهم الممتازة
٥٠٠٠٠٠ - ٤٠٠٠٠٠

● $٥٨ = \frac{\text{-----}}{\text{-----}}$ ل.س

● المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية.
٦٠٠٠

● ونقوم بقسمة نصيب السهم من الأرباح على قيمة السهم من
أجل حساب معدل العائد على السهم من الأرباح:

- نصيب السهم من الربح ٥٨
- ----- = ٧.٢٥% = -----
- القيمة السوقية ٨٠٠
-
-
-

- **نصيب السهم العادي من التوزيعات:**

- يوظف المستثمرون أموالهم في الأسهم العادية للشركات بهدف الحصول على توزيعات للأرباح ، وبالتالي فإن معدل توزيعات الأرباح تمثل أحد مقاييس معدل العائد على الاستثمار في أسهم الشركات المختلفة.

- توزيعات قليلة أو ربما لا تدفع أية توزيعات على الإطلاق بغية إعادة استثمار الأرباح والعمل على نمو المنشأة وتقديمها لا لما تجريه من توزيعات. بما أن الأرباح التي تحققها الشركة لا توزع بالكامل، فإن المستثمر لأجل قصير يهتم بنصيب السهم العادي من التوزيعات بالإضافة إلى معدل العائد على السهم وهي تساوي إلى:

● توزيعات الأسهم العادية المعلن عنها ٢٥٠٠٠٠٠

● ----- = ٤١.٦٦ ل.س.

● عدد الأسهم بتاريخ الميزانية ٦٠٠٠٠

- مردود السهم العادي (ريع السهم):
- وتقيس هذه النسبة المعدل المئوي للأرباح الموزعة على الأسهم العادية، وهي تساوي:

● نصيب السهم من التوزيعات ٤١.٦٦

● $\text{نسبة} = \frac{\text{نصيب السهم من التوزيعات}}{\text{القيمة السوقية}} \times 100\%$

● القيمة السوقية ٨٠٠

● حقوق الملكية – رأس مال الأسهم الممتازة ٢٠٠٠٠٠٠٠ -
٣٠٠٠٠٠٠

● $283 \text{ ل.س} = \frac{\text{-----}}{6000}$
● عدد الأسهم العادية بتاريخ الميزانية.

● القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية:

● ونحسب هذا المؤشر بتقسيم سعر السهم في سوق الأوراق
المالية على القيمة الدفترية للسهم فإذا كانت قيمة هذا المؤشر

أكبر من واحد، فإن هذا يعني أن الشركة تتقدم أداءها عن

- سعر السهم العادي في السوق ٨٠٠
- ----- = ٢.٨٣ مرة
- القيمة الدفترية ٢٨٣

- مضاعف سعر السهم العادي (مكرر الأرباح):

- يلاقي هذا المؤشر اهتماماً كبيراً من محلي الأسواق المالية، إذ يستخدم لتقويم مدى التضخم أو الانكماش الحاصل في الأسعار السوقية للسهم وبالتالي يفيد في التنبؤ بحركة الأسعار. فمن المتعارف عليه بأنه كلما ابتعد مضاعف سعر سهم معين عن النسبة المعيارية في السوق، كلما كان ذلك

- سعر السهم العادي في السوق ٨٠٠
- ----- = ١٣.٨٠ مرة
- عائد السهم العادي ٥٨

- **معدل عائد الاحتفاظ بالسهم العادي:**

- ويقيس هذا المؤشر نمو أو تناقص ثروة حامل السهم أي يقيس المنافع التي يحققها المستثمر عن استثماره في هذا النوع من الأسهم وذلك عن سنة، وتتمثل هذه المكاسب في حصة السهم من الأرباح الموزعة بالإضافة إلى التغير في سعر السهم بين بداية السنة ونهايتها

● نصيب السهم من التوزيعات + التغير في القيمة

$$150 + 41.66$$

$$= \frac{\quad}{\quad} = \frac{\quad}{\quad} =$$

$$29\%$$

● سعر السهم في بداية الفترة

$$150$$

• أسئلة وتمارين الفصل الثاني

• السؤال الأول : عرف ما هو المقصود بالتحليل المالي والمحليين الماليين؟

• السؤال الثاني: تكلم عن الجهات التي تهتم باستخدام القوائم المالية، وما هي مصادر المعلومات التي تعتمد عليها في تحليل هذه القوائم؟

• السؤال الثالث: ما هي محددات التحليل الأفقي كأداة من أدوات التحليل المالي؟

• السؤال الرابع: بالرغم من أهمية التحليل الأفقي إلا أن هناك بعض المحددات التي يجب الانتباه إليها لتقليل من فرص الوقوع في استنتاجات خاطئة، أشرح باختصار أهم هذه المحددات؟

• السؤال الخامس: اشرح باختصار النسب المالية؟

• السؤال السادس: استخدم المعلومات التالية المتعلقة بالشركة المتحدة للإجابة على الأسئلة التي تلي:

• قائمة المركز المالي كما هي في ٣١/١٢ (بألف ليرة سورية)

قائمة المركز المالي كما هي في ٣١/١٢ (بألف ليرة سورية)

٢٠٠٠	١٩٩٩	١٩٩٨	
			الأصول المتداولة
١٢	٢٥	٣٠	نقدية
١٥٠	١٠٠	٦٠	نم مدينة
١٥٠	١٦٠	١٠٠	مخزون
١١	١٠	٥	مصروفات مدفوعة مقدماً
٣٢٣	٢٩٥	١٩٥	مجموع الأصول المتداولة
١٣٥	١٤٠	٦٥	الأصول الثابتة
٤٥٨	٤٣٥	٢٦٠	مجموع الأصول
١٥٠	١١٠	٦٠	الالتزامات وحقوق الملكية
١٤٤	١١٥	٢٥	الالتزامات المتداولة
٦	١٥	٥	نم داننة
٣٠٠	٢٤٠	٩٠	أوراق دفع
١٥٠	١٥٠	١٥٠	مستحقات أخرى
٨	٤٥	٢٠	مجموع الالتزامات المتداولة
١٥٨	١٩٥	١٧٠	حقوق الملكية
٤٥٨	٤٣٥	٢٦٠	رأس المال الأسهم العادية
			الأرباح المحتجزة
			مجموع حقوق الملكية
			مجموع الالتزامات وحقوق الملكية