

الادارة المالية

(المحاضرة الرابعة)
أ. د. منذر مرهج

التحليل المالي

مفهوم التحليل المالي

التحليل المالي هو عملية منهجية تهدف إلى تقييم الأداء المالي الحالي والماضي للمنشأة، وفهم واقعها المالي، وتقدير مخاطرها وأمكانياتها المستقبلية.

يتم ذلك من خلال فحص القوائم المالية والبيانات ذات الصلة باستخدام أدوات ونسب مالية محددة، بهدف ترجمة هذه الأرقام إلى معلومات ذات معنى تساعد في اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة. أو هو تشخيص للوضع الصحي للمنشأة، حيث تمثل القوائم المالية (قائمة الدخل، المركز المالي، التدفقات النقدية) تقارير المختبر، كما تمثل النسب المالية المؤشرات التي يفسرها المحلل لتشخيص نقاط القوة والضعف ووصف العلاج.

الأهداف الرئيسية للتحليل المالي:

1. تقييم الربحية (Profitability) : تحديد قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح من عملياتها.
2. تقييم السيولة (Liquidity) : قياس قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في مواعيد استحقاقها.

3. **تقييم الكفاءة (Efficiency):** تقييم مدى فعالية إدارة المنشأة لأصولها (المخزون، الذمم المدينة)

ومواردتها.

4. **تقييم الملاءة (Solvency):** قياس القدرة على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل والاستمرارية.

5. **تقييم المخاطر (Risk Assessment):** تحديد درجة المخاطرة المرتبطة بالاستثمار في المنشأة أو

منها الائتمان.

6. **تقييم القيمة (Valuation):** تقدير القيمة العادلة لأسهم المنشأة أو قيمتها ككل.

المصادر الأساسية لبيانات التحليل المالي:

• **القوائم المالية الأساسية (Core Financial Statements):**

◦ قائمة المركز المالي (الميزانية العمومية) (Balance Sheet): لتحليل الهيكل التمويلي والأصول.

◦ قائمة الدخل (Income Statement): لتحليل الإيرادات والمصروفات والربحية.

◦ قائمة التدفقات النقدية (Cash Flow Statement): الأهم لتحليل الصحة النقدية.

• **الإيضاحات المرفقة بالقوائم المالية (Notes to Financial Statements).**

• **مقارنة القوائم المالية لعدة فترات.**

• **مقارنة أداء المنشأة بمنافسيها (Benchmarking).**

الأدوات والأساليب الأساسية للتحليل المالي (Key Tools & Techniques)

1. **التحليل الأفقي (المقارن):** Horizontal / Trend Analysis

مقارنة بند معين في القوائم المالية عبر عدة فترات (سنوات) للحظة اتجاه النمو أو الانخفاض.

2. التحليل الرأسي (الهيكل): Vertical / Common-Size Analysis

التعبير عن كل بند في القائمة كنسبة مئوية من رقمأساسي. في قائمة الدخل، الإيرادات هي الأساس (100%)، وفي الميزانية، إجمالي الأصول هو الأساس.

3. تحليل النسب المالية: (Financial Ratio Analysis) وهو جوهر التحليل المالي.

4. التحليل المقارن: (benchmarking) مقارنة نسب الشركة مع متوسط الصناعة التي تنتهي إليها أو مع منافس رئيسي مباشر.

٥. الجهات المستفيدة من التحليل المالي:

1. الإدارة الداخلية: (Internal Management) للخطيط، الرقابة، وتقدير الأداء واتخاذ قرارات مثل التوسيع أو خفض التكاليف.

2. المستثمرون (الحاليون والمرتقبون): (Investors) لتقدير الربحية والمخاطر واتخاذ قرارات البيع أو الشراء.

3. المقرضون (الدائون): (Lenders & Creditors) لتقدير الملاءة والسيولة قبل منح القروض أو الائتمان.

4. المحللون الماليون: (Financial Analysts) لتقديم التوصيات للعملاء.

5. الهيئات الرقابية: (Regulators) للتحقق من الالتزام بالمعايير والقوانين.

القيود والتحديات التي تواجه عملية التحليل المالي:

يؤخذ على عملية التحليل المالي عدة مأخذ، أهمها:

1. اعتماده على بيانات تاريخية قد لا تعكس المستقبل بدقة.
2. الاختلافات في السياسات والممارسات المحاسبية بين الشركات والتي قد تشوّه المقارنات.
3. لا يعكس الأصول غير الملموسة (مثل قيمة العلامة التجارية، رأس المال البشري) التي قد تكون مصدر قوة رئيسي في المنشأة.
4. يمكن للتضخم أن يشوه النتائج عند مقارنة فترات زمنية طويلة.

وبناءً على ما نقدم يمكن القول بأن التحليل المالي هو أداة تشخيصية حيوية تترجم الأرقام المجردة إلى رؤى قابلة للتنفيذ، مما يجعله حجر الزاوية في عملية اتخاذ القرارات المالية والإدارية السليمة في أي منشأة.

أولاً- قائمة التدفقات النقدية:

تقتصر قائمة التدفقات النقدية على المدفوعات والمدفوعات النقدية فقط وتساعد في تقويم الأداء السابق للمؤسسة وتحديد فترات الفائض والعجز، وكمية الأموال الازمة لسد هذا العجز إن وجد، ومعالجة الأسباب التي أدت إلى الانحرافات بين الأرقام الفعلية والأرقام التقديرية.

مثال: فيما يلي التعاملات النقدية التي تمت في إحدى الشركات بالوحدات النقدية:

16000	دفع ضرائب	60000	مبيعات نقدية
2000	دفع قسط تأمين	70000	مشتريات نقدية
6000	استرداد تأمينات	26000	سداد ذمم دائنة
40000	اقتراض	14000	شراء سندات
40000	خصم كمبيالة لدى البنك	14000	بيع سيارة نقداً
1000	دفع فوائد على القرض	70000	تسديد رواتب وأجور
8000	سداد قسط القرض	24000	إصدار أسهم جديدة

المطلوب: إعداد قائمة التدفقات النقدية للشركة وبيان الفائض أو العجز النقدي.

1. التدفقات النقدية الداخلة (ت. ن. د.):

و. ن.	60000	مبيعات نقدية
و. ن.	14000	بيع سيارة نقداً
و. ن.	24000	إصدار أسهم جديدة
و. ن.	6000	استرداد تأمينات
و. ن.	40000	اقتراض
و. ن.	40000	خصم كمبيالة
و. ن.	184000	مجموع التدفقات النقدية الداخلة

2. التدفقات النقدية الخارجة (ت. ن. خ.):

و. ن.	70000	مشتريات نقدية
و. ن.	236000	سداد ذمم دائنة
و. ن.	14000	شراء سندات
و. ن.	70000	تسديد رواتب وأجور
و. ن.	2000	دفع قسط تأمين
و. ن.	16000	دفع ضرائب
و. ن.	1000	دفع فوائد على القروض
و. ن.	8000	سداد قسط القرض
و. ن.	207000	مجموع التدفقات النقدية الخارجة

3 . صافي التدفق النقدي (عجز) (23000) و. ن.:

من خلال إعداد قائمة التدفقات النقدية البسيطة لهذه الشركة تبين وجود عجز بمقدار 184000 - 207000 = 23000 و. ن. ناتج عن زيادة التدفقات النقدية الخارجة على التدفقات النقدية الداخلية، وعلى المدير المالي، في هذه الحالة، أن يفتش عن الأسباب التي أدت إلى هذا العجز ومعالجة أسبابه، والبحث عن مصادر تمويل جديدة.

ثانياً - قائمة رأس المال العامل:

يتحدد رأس المال العامل بمقدار زيادة الأصول المتداولة عن الخصوم المتداولة.

أ . الأصول المتداولة:

وتشمل الأصول المتداولة التي يمكن تحويلها إلى أموال نقدية بسهولة خلال فترة زمنية قصيرة،

وتشمل:

- المخزون السلعي بأنواعه (مواد أولية، بضاعة تحت التشغيل، بضاعة تامة الصنع).
- الذمم المدينة (العملاء).
- أوراق القبض.
- أوراق مالية متداولة.
- النقدية (بنك وصندوق).
- المصاريف المدفوعة مقدماً.

ب . الخصوم المتداولة:

وتشمل الخصوم المتداولة الالتزامات المستحقة على المنشأة والتي تستحق الأداء خلال فترة لا

تتجاوز العام، وتشمل:

- النم الدائنة (موردون، دائنو).
 - أوراق الدفع.
 - القروض قصيرة الأجل.
 - الإيرادات المحصلة مقدماً.
 - المصاريف المستحقة.
 - مخصصات الضرائب المستحقة.
 - الأرباح قيد التوزيع (تم الإعلان عنها ولم توزع بعد).
 - مخصصات الالتزامات والخسائر المحتملة.
- يتحدد التغير في قيمة رأس المال العامل بمقدار ما يطرأ عليه من زيادة و نقصان من سنة إلى أخرى، وتفيد هذه القائمة في التعرف على مدى قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

مثال: فيما يلي قائمة المركز المالي المقارنة لإحدى المنشآت في كلٍ من 2023/12/31 -

2024/12/31 بالوحدات النقدية:

البيان	2023/12/31	2024/12/31
نقدية	20000	10000
أوراق مالية متداولة	50000	30000
ذمم مدينة	30000	40000
مخزون سلعي	50000	60000
صافي الأصول الثابتة	220000	260000
مجموع الأصول	370000	400000
ذمم دائنة	20000	12000
أوراق دفع	30000	20000
قروض قصيرة الأجل	20000	28000
قروض طويلة الأجل	120000	140000
أسهم ممتازة	20000	20000
أسهم عادية	100000	100000
أرباح محتجزة	60000	80000
مجموع الخصوم وحقوق الملكية	370000	400000

والمطلوب إعداد قائمة رأس المال العامل.

قائمة رأس المال العامل

التغير في رأس المال العامل		2024/12/31	2023/12/31	البيان
النقصان	الزيادة			
الأصول المتداولة				
10000		10000	20000	النقدية
20000		30000	50000	أوراق مالية متداولة
	10000	40000	30000	ذمم مدينة
	10000	60000	50000	مخزون سلعي
		140000	150000	المجموع
الخصوم المتداولة				
	8000	12000	20000	ذمم الدائنة
	10000	20000	30000	أوراق دفع
8000		28000	20000	قروض قصيرة الأجل
		60000	70000	المجموع
38000	38000	80000	80000	صافي رأس المال العامل

ثالثاً - قائمة مصادر واستخدامات الأموال:

يتم إعداد قائمة مصادر واستخدامات الأموال من خلال رصد التغيرات التي حدثت في بنود قائمة

المركز المالي خلال فترة زمنية معينة، ثم تصنيف هذه التغيرات إلى مصادر واستخدامات طبقاً للفاصلة

التالية:

أ- مصادر الأموال تضم:

- النقص في الأصول.
- الزيادة في الخصوم.

- الزيادة في حقوق الملكية.
- ب- استخدمات الأموال تضم:
 - الزيادة في الأصول.
 - 2. النقص في الخصوم.
 - 3 . النقص في حقوق الملكية.

مثال: بالعودة إلى المثال السابق، المطلوب إعداد قائمة مصادر واستخدمات الأموال.

قائمة المركز المالي المقارنة ومصادر واستخدمات الأموال

الاستخدامات	المصادر	2024/12/31	2023/12/31	البيان
	10000	10000	20000	نقدية
	20000	30000	50000	أوراق مالية متداولة
10000		40000	30000	ذمم مدينة
10000		60000	50000	مخزون سلعي
40000		260000	220000	صافي الأصول الثابتة
		400000	370000	مجموع الأصول
8000		12000	20000	ذمم دائنة
10000		20000	30000	أوراق دفع
	8000	28000	20000	قروض قصيرة الأجل
	20000	140000	120000	قروض طويلة الأجل
		20000	20000	أسهم ممتازة
		100000	100000	أسهم عادية
	20000	80000	60000	أرباح محتجزة
98000	98000	400000	370000	مجموع الخصوم وحقوق الملكية

قائمة المصادر والاستخدامات لعام 2024

البيان	القيمة	النسبة المئوية
<u>الاستخدامات</u>		
الزيادة في الذمم المدينة	10000	%10.2
الاستثمار في المخزون السلعي	10000	%10.2
التوسيع في الأصول الثابتة	60000	%61.2
النقص في الذمم الدائنة	8000	%8.2
النقص في أوراق الدفع	10000	%10.2
مجموع استخدامات الأموال	98000	%100
<u>المصادر</u>		
النقص في النقدية المحفظ به	10000	%10.2
بيع أوراق مالية متداولة	20000	%20.4
الزيادة في مخصص الاستهلاك	20000	%20.4
الزيادة في القروض قصيرة الأجل	8000	%8.2
الزيادة في القروض طويلة الأجل	20000	%20.4
الزيادة في الأرباح المحتجزة	20000	%20.4
مجموع مصادر الأموال	98000	%100

ثانياً: النسب المالية:

أ. نسب السيولة (Liquidity Ratios):

تقاس السيولة بالسرعة التي يمكن بها تحويل الأصل إلى نقدية بدون خسارة في القيمة، واستناداً لذلك، تُعد النقدية أصلاً تام السيولة، أما بقية الأصول الأخرى فهي تتدرج تحت الأصول الأقل سيولةً، كأوراق القبض مثلاً فهي وعد بالوفاء من قبل العملاء والتي تختلف من حيث مخاطر عدم السداد، وتاريخ الاستحقاق، وفقاً لطبيعة العميل وسياسة الائتمان في الشركة.

وبذلك تعدّ الذمم المدينة، وأوراق القبض أقل سيولةً من النقدية وشبه النقدية (أدنى الخزينة)، طالما أنه يصعب تحويلها إلى نقدية فوراً من دون خسارة في القيمة إلا عند تاريخ الاستحقاق.

أما المخزون السلعي فيتكون من: مخزون المواد الأولية، المواد تحت التشغيل، والبضاعة تامة الصنع. وهو أصلاً أقل سيولة من العناصر السابقة، حيث يتطلب تحويله إلى نقدية وقتاً أطول للبحث عن مشتري، والتفاوض على السعر، أي أنه أقل الأصول المتداولة سيولةً.

أما الأصول الثابتة: مبانٍ وآلات فهي أصول غير سائلة لما يتطلبه ذلك من وقت للبحث عن مشتري مستعد للشراء، ومن ناحية أخرى فإن ثمن البيع غير مؤكد فقد يترتب على ذلك خسارة في القيمة.

ومن أهم النسب التي تقيس السيولة في المنشأة:

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

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - (\text{مخزون} + \text{مدفوعات نقدية})}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

$$\text{نسبة الجاهزية} = \frac{\text{الأصول النقدية وشبه النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

ب. نسب المديونية/ الهيكل التمويلي (Leverage/ Solvency Ratios):

تقيس هذه النسب مدى مساهمة المالك في الهيكل المالي مقارنة بالتمويل بقروض متعددة.

ينظر الدائنوں إلى حقوق الملكية كهامت أمان في المنشأة يجنبهم المخاطر في حال انخفاض نسبة حقوق الملكية، وفي حال زيادة درجة الرفع المالي فإن المالك يسيطرون على المنشأة بأقل قدر ممكن من الاستثمار، كما يتحققون منافع كبيرة عندما يتجاوز معدل العائد المحقق على الأموال المقترضة معدلات الفائدة المدفوعة على الأموال المقترضة، هذا إلى جانب الوفر الضريبي المحقق كون الفوائد معفاة من الضرائب حيث يتم خصمها من الدخل المتحقق لتحديد مقدار الدخل الخاضع للضريبة.

ومن أهم النسب التي تقيس حالة المديونية في المنشأة:

$$\text{إجمالي الديون إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{قروض (قصيرة وطويلة الأجل) / حقوق الملكية}}{\text{إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية}}$$

$$\text{معدل تغطية الأرباح للفوائد} = \frac{\text{صافي دخل العمليات/ الفوائد}}{\text{إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية}}$$

$$\text{إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{إجمالي الأصول/ حقوق الملكية}}{\text{إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية}}$$

$$\text{الأصول الثابتة إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الأصول الثابتة/ حقوق الملكية}}{\text{الأصول الثابتة إلى حقوق الملكية}}$$

$$\text{الأصول السائلة إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{الأصول النقدية/ حقوق الملكية}}{\text{الأصول السائلة إلى حقوق الملكية}}$$

ج. نسب النشاط/ الكفاءة (Activity/Efficiency Ratios):

تقيس هذه النسب مدى فاعلية المشروع في استخدام الموارد المتاحة، وتتضمن جميع النسب المقارنة بين مستوى المبيعات من ناحية، والاستثمار في الأصول المختلفة من ناحية أخرى، وتفترض هذه النسب ضرورة وجود توازن مناسب بين المبيعات، وحسابات الأصول المختلفة، مثل: المخزون والذمم والأصول الثابتة وغيرها، وتشمل مجموعة من النسب أهمها:

المبيعات/ إجمالي الأصول

المبيعات/ الأصول ثابتة

المبيعات/ الأصول المتداولة

المبيعات/ المخزون

المبيعات/ أوراق القبض

د. نسب الربحية (Profitability Ratios)

وتقيس مستوى ربحية مختلف بند الأصول المستثمرة في المنشأة، ومن أهم النسب التي تستخدم لتحقيق ذلك:

$$\text{هامش الربح الإجمالي} = \frac{\text{صافي المبيعات} - \text{تكلفة المبيعات}}{\text{صافي المبيعات}}$$

$$\text{هامش الربح الصافي} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حقوق الملكية}}$$

$$\text{القدرة الربحية} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول}} \times \frac{\text{ربح صافي بعد الضريبة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

تتم تحسين نسبة القدرة الربحية للمشروع من خلال زيادة معدل دوران الأصول و/ أو زيادة معدل

هامش الربح.

هـ. نسب السوق (Market Value Ratios)

يهم المستثمر الحالي والمرقب بالتعرف على مدى إمكانية الاستثمار بالشركة، لذلك يجب على المدير المالي وكذلك بالنسبة للمحلل المالي قياس هذه الإمكانية من خلال مجموعة من النسب المالية، أهمها:

$$\text{ربح السهم العادي} = \frac{\text{الربح بعد الضريبة} - \text{حصة الأسهم الممتازة من الأرباح (إن وجدت)}}{\text{عدد الأسهم العادي المصدرة}}$$

$$\text{السعر السوقي للسهم} = \frac{\text{أرباح السهم}}{\text{معدل الفائدة المطلوب}}$$

$$\text{غلة التوزيعات} = \frac{\text{توزيعات الأرباح}}{\text{السعر السوقي للسهم}}$$

$$\text{نسبة السعر السوقي للسهم/ الربح لكل سهم} = \frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{الربح عن كل سهم}}$$

$$\text{معدل التوزيعات للسهم} = \frac{\text{توزيعات للسهم}}{\text{الربح عن كل سهم}}$$