

## الإدارة المالية

(الماضرة 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 وإمكانياتها 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) ومواردها.

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 منحها 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) لملاحظة اتجاه النمو أو الانخفاض.

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

التعبير عن كل بند في القائمة كنسبة مئوية من رقم أساسي. 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 تنتمي إليها أو مع منافس رئيسي مباشر.

## ٥. الجهات المستفيدة من التحليل المالي:

1. الإدارة الداخلية: (Internal Management) للتخطيط، الرقابة، وتقييم الأداء واتخاذ قرارات مثل التوسع أو خفض التكاليف.

2. المستثمرون (الحاليون والمرتقبون): (Investors) لتقييم الربحية والمخاطرة واتخاذ قرارات البيع أو الشراء.

3. المقرضون (الدائنون): (Lenders & Creditors) لتقييم 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 مآخذ، أهمها:

1. اعتماده على بيانات تاريخية قد لا تعكس المستقبل بدقة.
2. الاختلافات في السياسات والممارسات المحاسبية بين الشركات والتي قد تشوه 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 يشوّه النتائج عند مقارنة فترات زمنية طويلة.

وبناءً على ما تقدم 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 المقبوضات والمدفوعات النقدية فقط وتساعد في تقييم الأداء السابق للمؤسسة وتحديد فترات الفائض والعجز، وكمية الأموال اللازمة 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.):

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

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

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

### 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:

- الذمم الدائنة (موردون، دائنون).
- أوراق الدفع.
- القروض قصيرة الأجل.
- الإيرادات المحصلة مقدماً.
- المصروفات 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:

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

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	الذمم 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 للقاعدة التالية:

#### أ- مصادر الأموال تضم:

- النقص في الأصول.
- الزيادة في الخصوم.

- الزيادة في حقوق الملكية.

ب- استخدامات الأموال تضم:

- . الزيادة في الأصول.
- 2 . النقص في الخصوم.
- 3 . النقص في حقوق الملكية.

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

قائمة المركز المالي المقارنة ومصادر واستخدامات الأموال

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

### قائمة المصادر والاستخدامات لعام 2024

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

## ثانياً: النسب المالية:

### أ. نسب السيولة (Liquidity Ratios):

تقاس السيولة بالسرعة التي يمكن بها تحويل الأصل إلى نقدية بدون خسارة في القيمة، واستناداً لذلك، تُعدّ 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، وتواريخ الاستحقاق، وفقاً لطبيعة العمل وسياسة الائتمان في الشركة.

وبذلك تعدّ الذمم المدينة، وأوراق القبض أقل سيولةً من النقدية وشبه النقدية (أذون 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 مشترٍ، 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 مشترٍ 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:

نسبة التداول = الأصول متداولة / الخصوم متداولة

نسبة السيولة السريعة = الأصول المتداولة - (مخزون + مدفوعات نقدية) / الخصوم المتداولة

نسبة الجاهزية = الأصول النقدية وشبه النقدية / الخصوم المتداولة

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

تقيس هذه النسب مدى مساهمة الملاك في الهيكل المالي مقارنة بالتمويل بقروض متنوعة.

ينظر الدائنون إلى حقوق الملكية كهامش أمان في المنشأة يجنبهم المخاطر في حال انخفاض نسبة حقوق الملكية، وفي حال زيادة درجة الرفع المالي فإن الملاك يسيطرون على المنشأة بأقل قدر ممكن من الاستثمار، كما يحققون 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:

إجمالي الديون إلى حقوق الملكية = قروض (قصيرة وطويلة الأجل) / حقوق الملكية

معدل تغطية الأرباح للفوائد = صافي دخل العمليات/ الفوائد

إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية = إجمالي الأصول/ حقوق الملكية

الأصول الثابتة إلى حقوق الملكية = صافي الأصول الثابتة/ حقوق الملكية

الأصول السائلة إلى حقوق الملكية = الأصول النقدية/ 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، وتقتضض 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 بنود الأصول المستثمرة في المنشأة، ومن أهم النسب التي تستخدم لتحقيق ذلك:

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

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

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

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

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

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

هامش الربح.

#### هـ. نسب السوق (Market Value Ratios):

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

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

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

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

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

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