

الفصل الرابع

التحليل المالي باستخدام النسب المالية

Financial Analysis and Financial Ratios

الفصل الرابع التحليل المالي

لم تعد القوائم المالية المنشورة قادرة على تقديم صورة متكاملة عن نشاط المؤسسات دون تعزيزها بأداة أو أكثر من أدوات التحليل المالي لتفسيرها وبيان جوانب القوة أو الضعف فيها، فالأرقام المطلقة الواردة بتلك القوائم لا تقدر وحدها على تقديم يد العون لمتخذ القرار دون محاولة قراءة ما وراء هذه الأرقام، ومحاولة تفسيرها بضوء ما تمثله من الأنشطة الفعلية، ونتائجها وما توفره من مؤشرات يمكن الاستدلال من خلالها سواء عن الأداء الحالي للمنشأة، أو عن توقعاته واحتمالاته المستقبلية.

التطور التاريخي للتحليل المالي:

حتى بداية القرن العشرين كانت القوائم المالية ما هي إلا إشارة إلى أن هناك من يقوم بإعداد الدفاتر والحسابات بمنشآت الأعمال، وإن كانت تحتوي على بعض من المعلومات الهامة التي يمكن استخدامها في تقييم أداء تلك المنشآت، وظل العمل هكذا حتى جاء عام ١٨٩٥ حينما أوصت جمعية رجال البنوك في فيفري بولاية نيويورك بأهمية إلزام المقترضين بضرورة تقديم القوائم المالية لمنشآتهم متضمنةً بيانات مكتوبة حول الأصول والالتزامات الخاصة بهم، وذلك بالصيغة التي توصي بها لجنة البيانات الموحدة، كجزء أساسي من البيانات المدعمة لطلبات القروض التي يقدمونها إلى البنوك.

ومنذ ذلك الحين ازداد استخدام القوائم المالية كمستندات أساسية عند دراسة وتقييم طلبات الاقتراض المقدمة إلى البنوك، خاصة تلك البنوك الكبيرة، ففي عام ١٩٠٠ أوصت جمعية رجال المصارف بولاية نيويورك باستخدام صورة نمطية موحدة لطلبات الاقتراض، والتي تحتوي على بيانات الميزانية العمومية. وفي عام ١٩٠٦ تم التوصية باستخدام هذه البيانات لأغراض التحليل الشامل لوضع المؤسسة المقترضة، وذلك بالشكل الذي يسمح بمعرفة نقاط القوة والضعف في تلك البيانات، و في عام ١٩٠٨ تم التوصية باعتماد القياس الكمي عن طريق بعض النسب الكمية للبيانات المقدمة من قبل المقترضين بهدف تحديد الجدارة الائتمانية لمنشآتهم.

وظل العمل هكذا يمضي على قدم وساق حتى فرضت أزمة الكساد العالمية (١٩٢٩ - ١٩٣٣)، بما أفرزته من إفلاس للعديد من المؤسسات في بلدان العالم المختلفة، إلى توجيه الاهتمام في التحليل المالي للمؤسسات إلى قضيتين أساسيتين:

الأولى: هي مستويات السيولة الخاصة بتلك المؤسسات، حيث أسفرت النتائج البحثية أن السبب في إعلان الغالبية العظمى من تلك المؤسسات لإفلاسها هو مشكلات السيولة لديها، وعدم قدرتها على سداد التزاماتها المالية في تواريخ استحقاقها المحددة.

الثانية: هي ربحية تلك المؤسسات وقدراتها التنافسية.

ومن هنا فقد تنامي الاهتمام وبشكل متزايد بقائمة الدخل حتى فاقت في أهميتها أهمية الميزانية العمومية ذاتها. والجدير بالذكر آنذاك أن عمليات الاستثمار أصبحت هي الأخرى عاملاً من عوامل تطور التحليل المالي للمنشآت، فالتفكير في الاستثمار يتطلب بدوره ضرورة تكوين الرأي حول الأوضاع المالية للمؤسسات، وهو ما لا سبيل إلى الوصول إليه سوى بتناول البيانات المالية التي توفرها تلك المنشآت بالتحليل.

ولقد استخدم "لورنس تشمبرلين" في كتابه "مبادئ الاستثمار في السندات" المنشور لأول مرة في عام ١٩١١ عدد من النسب المالية كان على رأسها: نسبة التشغيل (أو مصاريف التشغيل / الإيرادات)، ونسبة النقل (أو مصاريف النقل / إيرادات التشغيل). وكان من أهم العوامل التي ساهمت في تطور عمليات التحليل المالي خلال فترة ما قبل الحرب العالمية الثانية هو ظهور الشركات المساهمة ونمو النظام الرأسمالي، تطور بنوك الأعمال، وتزايد دورها في تمويل الأنظمة الاقتصادية، بالإضافة إلى تطور هيئات مراقبة أسواق المال.

وعقب الفترة التي تلت الحرب العالمية الثانية، أظهر رجال البنوك أو المصارف في فرنسا، وهي الجهات المقرضة، اهتمامهم بضرورة تحديد المخاطر التي تتعرض لها قروضهم أو أنشطتهم الائتمانية، ومن ثم ظهرت بعض النسب الخاصة بقياس المخاطر المالية. ويتطور مؤسسات الأعمال ووسائل التمويل فيها، ظهر في فرنسا ولأول مرة سنة ١٩٦٧ لجنة عمليات البورصة والتي تمثل أحد أهدافها في تأمين الاختيار الجيد، وتأمين الأنشطة المالية التي تمارسها المؤسسات الطالبة للتمويل، وقد صاحب ذلك تطور العديد من تقنيات التحليل المالي، والتي تسمح بتحديد الوضع المالي للمؤسسات ومراكزها الائتمانية، ومن بينها: قدرات التمويل الذاتي، نسبة القروض إلى حقوق الملكية، ورأس المال العامل.

أما فترة السبعينات فقد تميزت بانخفاض أسعار أو معدلات الفائدة البنكية سواء الدائنة أو المدينة، ومن ثم تزايد معدلات النمو للشركات أو المؤسسات المختلفة، غير أن ذلك النمو قد رافقه نمو آخر في مستويات المنافسة بين تلك الشركات، الأمر الذي تطلب ضرورة إدخال عنصر التضخم عند القيام بعمليات التحليل المالي، كما تغيرت النظرة إلى المؤسسة فأصبح ينظر إليها على اعتبارها مجموعة من الموارد والاستخدامات بدلا من المفاهيم الساكنة

المتعلقة بالأصول والخصوم، ومن ثم فقد نظرت تقنيات التحليل المالي إلى الميزانية العمومية، وقائمة الموارد والاستخدامات، واحتياجات رأس المال العامل بعين الاعتبار.

ثم جاءت فترت الثمانينات فشهدت بدايتها تغيراً ملحوظاً من حيث ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية، ومن ثم انخفاض معدلات نمو المنشآت أو المؤسسات، وكان من الملاحظ في تلك الفترة أيضاً هو التحول التدريجي من التمويل المباشر إلى صور أخرى من التمويل كالتمويل عن طريق الأسواق المالية سواءً كان عن طريق الأسهم أو السندات، الأمر الذي أدى إلى زيادة الاهتمام بقوائم الدخل لمؤسسات الأعمال، كأحد القوائم المساعدة في قياس ربحية الأسهم وقيمتها السوقية. وتميزت هذه الفترة بظهور بعض المفاهيم المصاحبة، وأهمها مفاهيم فائض ونسب الاستغلال، الأصول الاقتصادية، والربحية الاقتصادية، نقطة التعادل، والرافعة المالية.

وفي عام ١٩٨٧ صدر بيان عن مجلس المعايير المحاسبية الأمريكية FASB يلزم جميع المؤسسات الأمريكية بإصدار قائمة التدفقات النقدية كواحدة من القوائم المالية الأساسية، ثم بعد ذلك أكد عليها مجلس المعايير المحاسبية الدولية عام ١٩٩٣، ويكمن دور هذه القائمة في المساعدة في الحصول على المعلومات اللازمة لقياس قدرة المؤسسة على توليد النقدية أو ما يعادلها، وتقييم التغيرات التي تحدث في صافي أصولها وهيكلها التمويلي، ومستوى سيولتها، وملاءتها المالية.

وفي فترة التسعينات تم التركيز على الاتفاقيات المحاسبية التي جعلت القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية هي أساس عملية التحليل المالي، والتي على أثرها تم تحليل كافة القرارات المالية على أساس القيمة. وقد ساهمت التطورات التكنولوجية المتسارعة في مجال الحاسب الآلي إلى استخدام أدوات التحليل المالي التقليدية بسهولة ويسر، حيث أصبح بالإمكان إجراء الدراسات والتحليلات المالية مهما كانت معقدة بأقل جهد ووقت ممكنين، بل وبدقة متناهية، ولعل هذا التطور التكنولوجي كان هو السبب في إسناد الفضل في فكر المحفظة المالية "Modern Portfolio Theory" إلى صاحبها وهو المفكر المالي الأول "هاري ماركويتز" ليحوز على جائزة نوبل لعام ١٩٩٠ وذلك عن عمل قد قدمه في بداية الخمسينات، وتحديداً في عام ١٩٥٢، وكان الإسهام العلمي لرجاحة عقل هذا المفكر ظلت رهينة التقدم التكنولوجي قرابة أربعين عاماً، ثم يأتي التاريخ ليثبت كيف لفكر هذا الرجل أن يسبق فكر عالم بأكمله طوال تلك المدة، ليظل عمله هو حجر الزاوية عند القيام بأي عملية تعظيم لعائد المحفظة المالية "Portfolio Optimization Theory".

وإن كان هناك العديد من العوامل الأخرى التي ساهمت أيضاً في زيادة أهمية عمليات التحليل المالي للقوائم المالية في المؤسسات المعاصرة، والتي من أبرزها " تطور أسواق المال، وآليات العمل ببورصات الأوراق المالية، تطور نظم المعلومات المالية، الخصخصة وإعادة هيكلة مؤسسات الأعمال سواء كان عن طريق التنازل أو عن طريق الاندماج ، أو غيره، تطور تكنولوجيا الإعلام والاتصال، انتشار مفاهيم ومبادئ الحكومة، بالإضافة إلى تبني المعايير الدولية للمحاسبة وللمعلومات المالية IAS/IFRS من قبل العديد من دول العالم". وقد أدت تلك العوامل مجتمعة إلى تطور عمليات التحليل المالي وتحولها من مجرد تحليل ساكن لا يغطي سوى فترة مالية واحدة إلى تحليل ديناميكي يغطي عدد من السنوات المتعاقبة لا تقل في تعدادها عن ثلاثة سنوات، بالشكل الذي يمكن معه مقارنة نتائج السنوات المتتالية ومن ثم الوقوف على مدى سير عمليات المنشأة ومدى تطور أداءها خطوة بخطوة.

أهداف التحليل المالي للقوائم المالية:

يهدف التحليل المالي للقوائم المالية بشكل عام إلى تقييم أداء المشروع، وذلك بالشكل الذي يخدم أهداف مستخدمي المعلومات ممن تربطهم مصالح مالية بعمليات الشركة، وذلك بقصد تحديد جوانب القوة ومواطن الضعف، ومن ثم الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التحليل المالي لهم في ترشيد قراراتهم المالية ذات العلاقة بالمنشأة أو بالشركة. ويمكن حصر أهداف التحليل المالي للقوائم المالية فيما يلي:

- اختبار مدى كفاءة عمليات المؤسسة محل التحليل وتقييم ربحيتها.
 - تقييم الوضع المالي للمؤسسة وتحديد مركزها الائتماني.
 - تقييم أداء الإدارات المختلفة بالمؤسسة.
 - تقييم أداء المؤسسة بالمقارنة مع أداء المؤسسات المماثلة العاملة في نفس القطاع أي وضعها التنافسي، أو تقييم ومقارنة أداءها الحالي بأدائها السابق.
 - توفير البيانات والمؤشرات الكمية التي تساعد في التخطيط والتنبؤ بالأداء المستقبلي لتلك المؤسسة.
- وفي النهاية يظل التحليل المالي هو الوسيلة التي يمكن من خلالها احكام الرقابة على نشاط المنشأة.

مقومات التحليل المالي للقوائم المالية:

كي تنجح عملية التحليل المالي للقوائم المالية في تحقيق أهدافها وأغراضها المنشودة، لابد من توافر مجموعة من المتطلبات أو الشروط التي تشكل في مجموعها ركائز أساسية لا بد من

مراعاتها، فإذا ما اعتبرنا أن الهدف النهائي للمحلل المالي هو توفير مؤشرات واقعية تعطي صورة عن جوانب نشاط المشروع هي أقرب ما تكون إلى الحقيقة، فلا بد من توفير مقومات نجاحه في تحقيق هذا الهدف وذلك بالحرص على توفير مجموعة من الشروط منها ما يتعلق به نفسه، ومنها ما يتعلق بمنهج وأساليب وأدوات التحليل التي يستخدمها، ومنها كذلك ما يتعلق بمصادر المعلومات التي يعتمد عليها. ويمكن حصر هذه المقومات فيما يلي:

- أن تتمتع مصادر المعلومات التي يستقي منها المحلل المالي معلوماته بقدر معقول من المصداقية أو الثقة.

- أن يسلك المحلل المالي في عملية التحليل المالي منهاجاً علمياً يتناسب مع أهداف عملية التحليل، وأن يستخدم أساليب وأدوات تجمع هي الأخرى وبقدر متوازن بين سمتي الموضوعية والملائمة للأهداف التي يسعى إلى تحقيقها.

- أن يتسم المحلل المالي نفسه بالموضوعية وذلك بالتركيز على فهم دوره، والمحمصو في كشف الحقائق كما هي، قبل أن يقوم بتفسيرها بصورة مجردة، بعيداً عن التحيز الشخصي، وذلك ليقوم بعد ذلك في تقديم تقريره بما يتضمنه من مؤشرات و بدائل تخدم متخذ القرار، مع مراعاة تقديم التوصية بالبدائل الأخرى التي يراها أفضل ملائمةً.

مجالات التحليل المالي للقوائم المالية:

يستعمل التحليل المالي للقوائم المالية في المجالات التالية:

التخطيط المالي:

والتي تعتبر في حد ذاته ا أمراً ضروريا بالنسبة لمستقبل أي منشأة، وذلك بسبب التعقيدات الشديدة التي تشهدها أسواق المنتجات المختلفة من سلع وخدمات. وتتمثل عملية التخطيط هذه في وضع تصور لأداء المؤسسة المتوقع مستقبلاً، وذلك من خلال الاسترشاد بأدائها السابق، وهو ما يوجه فكر المنشأة بدوره إلى ضرورة التركيز على شقين هما: النظر إلى الأداء السابق، والأخذ بهذا الأداء عند تقدير الأداء المتوقع.

تقييم الأداء:

ويهتم بهذا النوع من التحليل معظم الأطراف التي تربطها علاقة بنشاط المنشأة، كالإدارة، والمستثمرين، والمقرضين، وغيرهم. وتعد أدوات التحليل المالي للقوائم المالية أدوات مثالية لتحقيق تلك الغاية، وذلك لما لها من قدرة على تقييم ربحية المؤسسة وما يترتب على أنشطتها التشغيلية.

التحليل الائتماني:

يهدف هذا التحليل إلى التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها المقرض وهو الدائن في علاقاته مع المقرض وهو المدين، ومن ثم فالذي يقوم بهذا النوع من التحليل هو المقرض ذاته ، والذي يبني تقييمه وقراره بخصوص هذه العلاقة بناءً على نتيجة التحليل المالي الذي يقوم به.

التحليل الاستثماري:

ويعد من أفضل وأهم التطبيقات العملية للتحليل المالي، وتكمن هذه الأهمية في تعلقه بجمهور المستثمرين من أفراد ومؤسسات ينصب اهتمامهم على سلامة استثماراتهم وكفاية عوائدهم، وتمتد قدرة هذا النوع من التحليل لتشمل تقييم المؤسسات ذاتها، والكفاءة الإدارية التي تتحلّى بها والاستثمارات المختلفة التي تقوم بها.

تحليل الاندماج والشراء:

ينتج عن هذا النوع من التحليل، أو تحليل الاندماج والشراء تكوين وحدة اقتصادية جديدة تضم وحدتين اقتصاديتين أو أكثر معاً، وزوال الشخصية القانونية لكل أو بعض الوحدات السابقة، ومن ثم يمتد التحليل الجديد ليغطي أداء الوحدة أو الكيونة الجديدة ليقارنه بالأداء السابق للوحدات المستقلة قبل عملية الاندماج ، ومن ثم فهو يكشف عن مدى نجاح قرارات الاندماج أو الشراء من عدمها.

الأطراف المستعملة والمستفيدة من التحليل المالي للقوائم المالية:

تتعدد الأطراف المهنية المهتمة بعمليات التحليل المالي للقوائم المالية، ويرجع ذلك إلى قدرة تلك التحليلات على الإجابة على بعض إن لم يكن كل التساؤلات المرتبطة بتلك الأطراف مهما اختلفت أهدافها، وتتمثل الأطراف المستعملة والمستفيدة من عمليات التحليل المالي فيما يلي:

أولاً: الأطراف الداخلية:

ويقصد بهم ملاك المنشأة أو المؤسسة، والمستويات الإدارية المختلفة داخلها، بالإضافة إلى اتحادات العمال. ومن الطبيعي أن تختلف اهتماماتهم النسبية باختلاف المسؤوليات الملقاة على عاتقهم. ويمكن تصنيف تلك الأطراف على وجه العموم كما يلي:

إدارة المؤسسة:

تهتم إدارة المؤسسة بمختلف مستوياتها الإدارية بعمليات التحليل المالي والتي تجريها هي نفسها، وببنفسها لما لتلك العمليات من نتائج تمكنها هي كإدارة من قياس أداءها وكفاءتها، ومن التعرف على نواحي الضعف أو القصور في هذا الأداء عند مزاولتها لأنشطتها وممارساتها التشغيلية خلال الفترات المالية محل التحليل، ويتم ذلك إما من خلال دراسة

اتجاهات ومؤشرات تطور أداء تلك الإدارات عبر الزمن، والذي يمثل عمر المنشأة ذاتها، أو من خلال إيجاد علاقات منطقية ذات دلالات ومعنى بين بنود أو فقرات قوائمها المالية، عن طريق استخدام المؤشرات الاقتصادية الكمية، والنوعية، كالنسب المالية على سبيل المثال، ثم استخدام تلك العلاقات بشكلها البسيط أو المركب في بناء نماذج رياضية أو إحصائية تصلح في النهاية لتفسير العلاقات السابقة تفسيراً مسبباً يمكن استخدامه كتوصية نهائية بمعالجة نواحي القصور، وتطوير جوانب القوة منها.

أصحاب المؤسسة أو الملاك:

وهم المساهمون أو الشركاء أو أصحاب المؤسسات الفردية، ويرتبط هؤلاء بالمؤسسة بشكل رئيسي، وتنصب اهتماماتهم في النتائج المالية المتعلقة بتحليل الهياكل المالية لمنشآتهم، وطبيعة أو طرق تمويلها سواء كانت داخلية أو خارجية، ومستوى الربحية أو العائد على أموالهم المستثمرة، بالإضافة إلى التأكد من مدى قدرة مؤسساتهم على سداد التزاماتها الجارية تجاه دائنيها ومقرضيها بشكل منتظم، كما يهتم أصحاب المؤسسات كذلك بالتأكد من مدى قدرة مؤسساتهم على توفير السيولة النقدية اللازمة لدفع توزيعاتهم من حصص الأرباح المستحقة في أوقاتها المعقولة.

اتحادات العمال:

يمكن أن يستخدم التحليل المالي كذلك من قبل الاتحادات العمالية، بغية تقييم الأوضاع المالية، والأرباح الحالية والمتوقعة للمؤسسات أو المنشآت التي تعمل تحت لوائهم، أو تقع تحت نطاقهم، وذلك للوقوف على قدرة هذه المؤسسات على الاستمرار في مزاوله نشاطها، وفرص النمو المتوقعة لها، ومن ثم الوقوف على قدراتهم كاتحادات في استمرار توظيف العاملين الحاليين لديهم، وفي اكتشاف الفرص التشغيلية الجديدة لهم.

ثانياً: الأطراف الخارجية:

وتتمثل تلك الأطراف في:

سماسرة الأوراق المالية:

ويهدف أولئك السماسرة من خلال التحليل المالي، إلى التعرف على ما يلي:

- التغيرات التي يمكن أن تطرأ على أسعار الأسهم نتيجة للتطورات المالية التي تحدث داخل المؤسسة ذاتها، أو نتيجة للظروف الاقتصادية العامة، الأمر الذي يساعدهم على اتخاذ قراراتهم التسعيرية المناسبة لتلك الأسهم التي يتعاملون فيها بيعاً وشراءً.

- أسهم تلك المنشآت التي يمكن الاستثمار فيها، أو التوصية بها كفرص استثمار جيدة يمكن استغلالها من قبل عملاءهم ودويهم.

المستثمرون الحاليون والمتوقعون:

إن ما يهم المستثمر بالدرجة الأولى، سواء كان مستثمر حالي أو مستثمر متوقع هو التأكد من صحة قراراته وسلامة أمواله، سواءً الحالي منها كإسما، أو المتوقع منها في شكل أرباح مستقبلية، ومن ثم فإن جل اهتمامه هو التأكد من سلامة المراكز المالية للمؤسسات التي قرر الاستثمار فيه، وقدراتها على تحقيق الأرباح المرتقبة في الآجال المختلفة، ونسب ما سيتم توزيعه من تلك الأرباح. فلكي يرضى ذلك المستثمر عن أرباح مؤسسة ما لا بد وأن يتأكد من تماثل أرباحها مع أرباح المؤسسات الأخرى التي تعمل عند نفس المستوى من المخاطر. وهذا كله ما تحققه عمليات التحليل المالي.

العملاء:

إذ يمكن للعميل أن يستفيد هو الآخر من نتائج التحليل المالي، فمن خلال البيانات التي ينشرها كل من الموردين، والمنافسين، يمكن للعميل معرفة ما إذا كانت الشروط التي يحصل عليها - خاصة فترة الائتمان - مماثلة لما تمنح لغيره أم لا، وهل تتطابق تلك الفترة مع فترة الائتمان التي يمنحها هو أيضاً لعملائه أم لا. ولولا تلك النتائج التي توفرها أو تسفر عنها عمليات التحليل المالي لما تمكن العملاء من إجراء مثل هذه المقارنات.

الموردون:

إن ما يهم المورد بدوره، هو التأكد من سلامة المراكز المالية لعملائه ومدى استقرار أوضاعهم، فالعميل من الناحية العملية يعد مديناً للمورد، ومن ثم فعلى المورد أن يعمل بدأب على دراسة وتحليل مديونية عملاءه، والمقيدة بدفاتره، ليعلم مدى تطور هذه المديونية، وليقرر بالتبعية ما إذا كان سيستمر في التعامل معهم، وبنفس الشروط أم أنه سيضطر في النهاية إلى تخفيض حجم تعاملاته معهم، وبذلك يمكن للمورد أن يستفيد من تلك البيانات التي ينشرها عملاء بصفة دورية، فيهمه مثلاً التعرف على ما إذا كانت فترة الائتمان التي يمنحها هو كمورد لأولئك العملاء تتماثل مع تلك التي يمنحها منافسيه لهم، ويمكن للقوائم المالية من خلال التحليل المالي الإجابة على تلك التساؤلات.

المقرضين:

وهي تلك الجهات التي تقوم بإقراض المنشأة، سواءً بشكل مباشر عن طريق تقديم القروض إليها، أو بشكل آخر وذلك من خلال شراء إصداراتها من السندات. وأحياناً ما يطلق علي أولئك

المقرضين لفظ الدائنين، وذلك في حالة الائتمان التجاري الذي يقدمونه إلى المنشأة. وقد يكون الدائن أو المقرض هذا بنكا أو مؤسسة مالية، وقد يكون دينه قصيرا أو متوسطاً أو طويلاً للأجل. وسواءً كان هذا أو ذاك، فإن ما يهم الدائنين أو المقرضين هو التأكد من قدرة المنشأة على الوفاء بالتزامات ها تجاههم من حيث أصل الذي ن بالإضافة إلى فوائد الدورية، وذلك في تواريخ استحقاق ها، غير أن اهتمامات أصحاب القروض طويلة الأجل فيما يتعلق بالتحليل المالي للقوائم المالية للمنشأة كثيراً ما يختلف عنها لأصحاب القروض قصيرة الأجل، إذ يهم الفئة الأولى من المقرضين التعرف على القيمة الحقيقية للأصول الثابتة للمنشأة، ذلك لأنها الضمانة الأولى لأموالهم، كما يهمهم التعرف كذلك على مستوى ربحية تلك المنشأة، ومدى كفايتها لتغطية فوائدهم الدورية في مواعيدها، وذلك على العكس من الفئة الثانية من المقرضين، والتي تهتمها بالدرجة الأولى الضمانات الخاصة بقبض مبالغهم في الآجال القريبة، ومن ثم فهم يهتمون بتحليل رأس المال العامل، والمراكز النقدية للمنشأة، ومستويات السيولة بها.

الغرف التجارية:

تستخدم الغرف التجارية التحليل المالي في الغالب لأغراض الحصول على البيانات والمعلومات اللازمة عن أنشطة العديد من المؤسسات والصناعات، من حيث أوضاعها المالية، معدلات أدائها، ومستويات ربحيتها، وذلك بهدف نشرها في شكل دراسات بعد القيام بفرزها وتصنيفها في شكل مجموعات صناعية أو تجارية أو خدمية أو غير ذلك، ثم تحليلها وإعدادها في شكل نسب ومؤشرات صالحة لإجراء المقارنات والتحليلات.

المصالح الحكومية:

يعود اهتمام الجهات الحكومية بتحليل أداء المنشآت أو المؤسسات العاملة، إلى أسباب قد تكون رقابية بالدرجة الأولى، أو ضريبية بالدرجة الثانية، هذا بالإضافة إلى محاولة تحقيق الأهداف التالية:

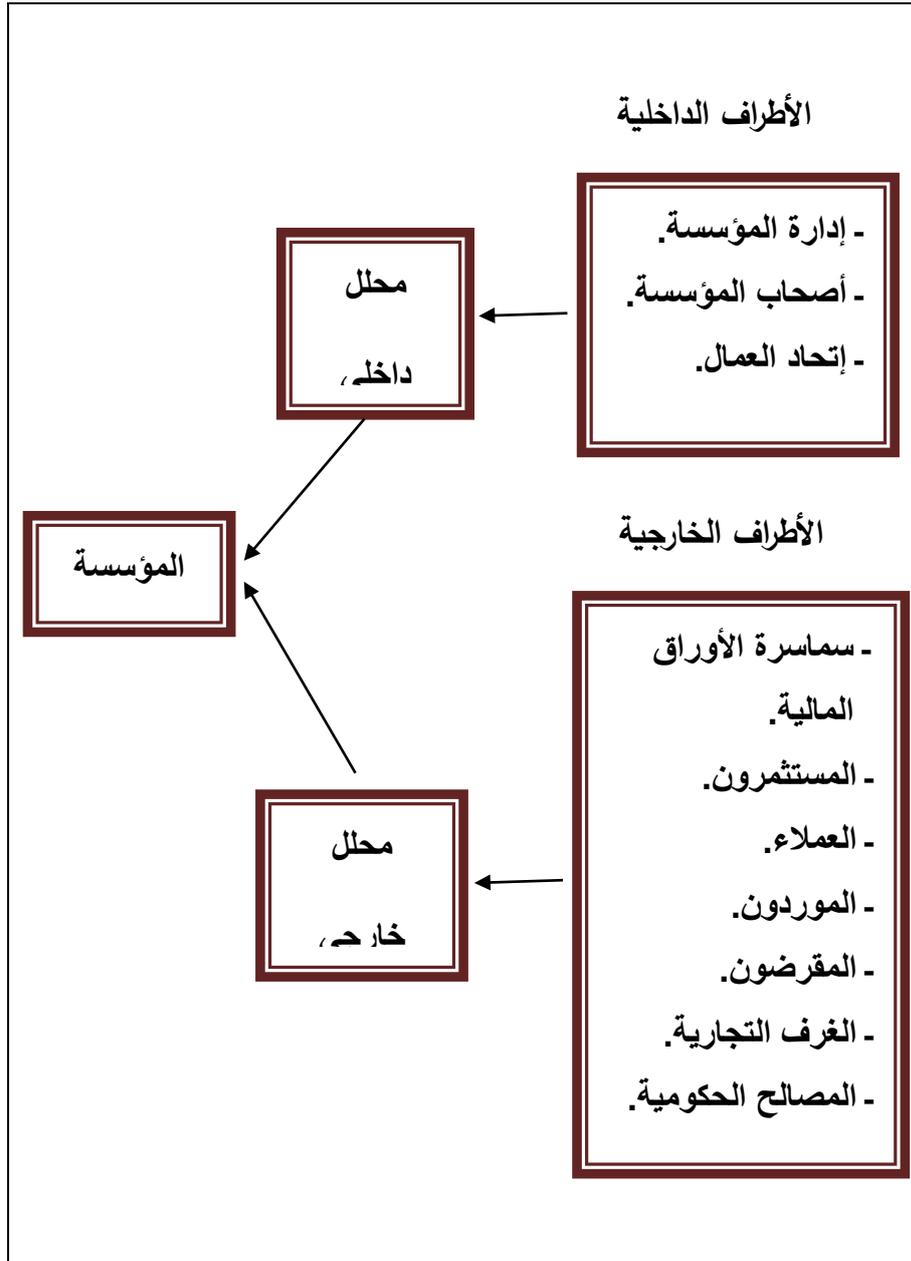
- التأكد من التزام تلك المنشآت بالأنظمة والقوانين والتشريعات المعمول بها.
- تقييم أداء تلك المنشآت، كرقابة البنك المركزي للبنوك التجارية على سبيل المثال لا الحصر.
- مراقبة أسعارها.

بيوت الخبرة المالية:

تقوم مؤسسات وبيوت الخبرة المالية في معظم البلدان بإجراء العديد من التحليلات للقوائم المالية الخاصة بمنشآت الأعمال العاملة بالأسواق، وذلك إما في شكل مبادرات خاصة منهم، أو بناء على تكليف من أحد الجهات المهتمة بأمر تلك المنشآت، سواء من داخل المنشآت ذاته، أو من خارجها، وتقدم خدماتها في تلك الحالات مقابل أجور تتقاضها، ومن ثم فهي تركز في تحليلاتها على النواحي التي ترغب فيها الجهات التي كلفتها بالتحليل.

و في ضوء ما سبق يمكن توضيح الأطراف المستفيدة من التحليل المالي للقوائم المالية من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (٤ - ١): الأطراف المستفيدة من التحليل المالي للقوائم المالية



أساليب التحليل المالي للقوائم المالية

لدراسة وتحليل القوائم المالية غالباً ما يتوافر أمام المحلل المالي العديد من الأدوات التي يمكنه الاختيار من بينها، وذلك وفقاً لما يتلاءم مع طبيعة ونوعية التحليل الذي يقوم به والغرض منه، فقد يكون الهدف أو الغرض من التحليل هو محاولة تشخيص الوضع المالي للمؤسسة، أو تقييم أداءها عبر الفترات الماضية، أو لدراسة وتقييم الأداء الحالي، ومحاولة استخدام هـ في التنبؤ بالأداء المستقبلي. ونظراً لتعدد وصعوبة أدوات أو طرق التحليل المالي، فسوف يتم تناول طريقتين فقط من تلك الطرق وهما: التحليل باستخدام النسب المالية، والتحليل باستخدام قائمة الموارد والاستخدامات، وذلك كما يلي:

أولاً: استخدام النسب المالية:

تعتبر النسب المالية من أهم الأدوات المتعارف عليها، والأكثر شيوعاً وانتشاراً بين أوساط المحللين الماليين، وذلك عند تناولهم للقوائم المالية لمؤسسات الأعمال بالدراسة والتحليل، كما تعد هي الأقدم أيضاً من بين الأدوات ظهوراً، إذ بدأ استخدامها في منتصف القرن التاسع عشر عندما استعان بها المستخدمون آنذاك في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية . وقد ساعدها على ذلك سهولة استخراجها وفهمها، بالإضافة إلى إمكانية الاعتماد عليها في تقييم الأداء واتخاذ القرارات.

تعريف النسبة المالية:

تعرف النسبة بصفة عامة على أنها مجرد علاقة بين عنصر وعنصر آخر، أو عملية نسب معلومة إلى معلومة أخرى بهدف الوصول إلى تصور أفضل. وللتدليل على ذلك .. هب أن حجم النقدية في خزينة منشأة ما يعادل مبلغ مقداره نصف مليون جنيه .. فهل لتلك المعلومة المجردة أية قيمة ! بالطبع لا، رغم تصور البعض غير ذلك، ورغم ذهابهم لحد القول بكيف لا .. إنه مؤشر جيد لمستوى السيولة لدى تلك المنشأة، ومن ثم قدرتها على اغتنام أي من الفرص التسويقية التي يمكن أن تتاح أمامها ثم .. ثم .. إلخ، ولكن قبل الذهاب لأبعد من ذلك، وترك الباب مفتوحاً أمام الكثيرين لتصوراتهم المختلفة دعنا نسوق إليك معلومة أخرى وهي معرفتك بأن جملة استثمارات تلك المنشأة، أي أن القيمة السوقية لإجمالي أصولها تعادل مبلغ مقداره مليون جنيه .. فما هو تقييمك إذاً ..؟

هنا لابد من التأمي والتمعن كثيراً في التفكير قبل الرد، ذلك لأنه بنسب تلكا المعلوماتين إلى بعضهما البعض ستصل إلى معلومة جديدة مفادها أن حجم النقود السائلة المتاحة للاستخدام أمام إدارة تلك المنشأة يعادل %50 من إجمالي استثماراتها .. فهل هذا تصرف أو سلوك

مرضي من قبل الإدارة ؟ .. نعم قد يكون حجم السيولة مرتفع، بل ومرتفع للغاية، ولكن ماذا عن مستويات الربحية التي يمكن أن تتاح لمثل هذه المنشأة؟ وما الذي يمكن للمدير المالي أن يحققه من أرباح يرضى عنها ملاك منشأته إذا ما كان معظلاً لـ 50% من إجمالي استثماراتهم في شكل نقود سائلة بعيدة عن الاستثمار .

ومن ثم فإن النسب المالية هي أحد الأدوات التحليلية التي تمكن المدير المالي من اختبار مدى معقولية حجم الأموال المستثمرة في كل بند من بنود القوائم المالية لمنشأته، أو الديون التي تمثل التزامات على تلك المنشأة تجاه الغير. وكأنها تجيبه عن تساؤلات: ماذا عن حجم السيولة الفعلية المتاحة أمام المنشأة؟ هل هي بالقدر الواجب بالفعل أم أنها أقل مما يجب؟ وما الذي سيحدث لو زادت تلك النسبة عن القدر الواجب المتعارف عليه؟ وهل هناك أي من المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها عند إدارة مستوى السيولة لدى المنشأة ؟ ثم ماذا عن حجم الأموال المستثمرة في المخزون؟ هل هي أقل مما يجب أم أعلى مما يجب، أم أنها عند القدر الواجب؟ وما الذي سيحدث إذا ما كانت أعلى أو أقل؟ وماذا عن حجم المبيعات الآجلة للمنشأة والتي تمثل بند المدينين في ميزانيتها، وهي الأموال التي في ذمة عملائها؟ وهل لابد من تغيير سياسات التحصيل مع أولئك العملاء؟ وماذا عن فترة الائتمان الممنوحة لهم، هل تتماشى مع تلك الفترات التي تمنحها لهم الشركات المنافسة؟ وهل لابد من استغلال أو استثمار فائض النقود السائلة المتاحة أمام المنشأة في شكل استثمارات مؤقتة في الأوراق المالية القابلة للتسويق بدلاً من الاحتفاظ بها في شكل نقود سائلة، ومن ثم ضياع بعض من فرص الربحية على تلك المنشأة؟ بل وهل يمكن للمدير المالي أن يفعل ذلك؟

إذا ما افترضنا أن النشاط الأساسي أو الاستثماري للمنشأة المقصودة كان كما سبق وأن تصورنا هو "إنتاج الحديد والصلب"، ومن ثم فنحن أمام مدير مالي يعمل في أحد المؤسسات التابعة لصناعة الحديد والصلب، فهل يمكن أن يطلب من مثل هذا المدير أن يكون ملماً باستثمارات وتعاملات البورصة وأسواق المال، حتى يتثنى له استثمار فوائض السيولة المتاحة لديه في شكل أوراق مالية جيدة الاختيار والتنوع، سائلة بالقدر الذي يمكنه من التخلص منها في الوقت الملائم بسرعة ويسر، دون التعرض لأي من الخسائر الرأس مالية في قيمتها.

ليس هذا فحسب، ولكن ماذا عن حجم استثماراته في الأصول المتداولة مقارنةً بحجم استثماراته في الأصول الثابتة، وما هي أنسب طريقة للتعامل مع سياسات الإهلاك ما لم تكن هناك قيود تفرضها الدولة في شكل قوانين منظمة لتلك السياسات؟ وما هي أنسب طريقة للتعامل مع سياسات المخزون في ظل الأوضاع المختلفة للأسواق وما قد يعترها من تغير في

مستويات التضخم أو أسعار الصرف؟ .. ثم دعنا ننتقل إلى الجانب الآخر وهو جانب رأس المال والالتزامات لنتساءل: ما هو الهيكل المالي الأمثل أو الأفضل بالنسبة للمنشأة؟ وإذا ما فضلت المنشأة الاعتماد على السندات كمصدر للتمويل فهل راعت أثر ذلك على حجم سيولتها، وعلى مستويات ربحيتها؟ وهل تضمن الموائمة بين تدفقاتها النقدية الداخلة في شكل أرباح وبين توقيت تلك التدفقات الخارجة في شكل فوائد دورية خدمة لأعباء دين السندات التي اختارتها كمصدر لتمويل استثماراتها؟ وإذا ما فشلت في ذلك فاخترت الأسهم بديلاً، فبأي التوصيات ستنصح الإدارة ملاكها، هل هي الأسهم العادية أم الأسهم الممتازة؟ وإذا ما استقر على نوع معين من الأسهم، فما هو السعر الأنسب لإصدارات المنشأة من تلك الأسهم؟ وما هو أفضل توقيت لعرضها بالأسواق؟ وما هي أفضل طريقة لطرح تلك الأسهم للاكتتاب فيها، هل هو الطرح العام لتتاح الفرصة أمام كل من يرغب في الاستثمار، أم هو الطرح الخاص بالملاك القدامى، أم لفئة معينة جديدة من المستثمرين؟ ثم في النهاية، ما هو أثر ذلك كله على عوائد الشركة ومخاطرها؟

إنها تساؤلات لا حصر لها، فهل للنسب المالية أن تجيب عن مثل هذه التساؤلات؟! إن مسؤولية المدير المالي تبدأ من حيث ما انتهت إليه أرقام المحاسب المالي، فبعدما ترد إليه القوائم المالية في شكل أرقام تبدأ مهمته التحليلية، ليتابع كيف قام هو بإدارة كل بند من بنود تلك القوائم، وليراقب عن كسب دور كل مسئول من مسؤولي الأقسام الإدارية المختلفة بالمنشأة ليرفعها في النهاية في شكل تقرير إلى إدارته العليا.

ولكن دعنا نعد الآن .. فقد وصلنا إلى أن حجم السيولة المتاحة للاستثمار أمام إدارة تلك المنشأة يبلغ %50 من جملة استثماراتها، فكيف يمكن الحكم على هذه النسبة؟ الواقع ان الوقوف عند تلك النسبة لا يعني شيئاً بالنسبة للمحلل المالي، إذ لا بد من وجود معيار (Bench Marking) لمقارنة النتائج التي يحصل عليها به، ورغم تعدد تلك المعايير، بين المعايير التاريخية المطلقة، ومعيار متوسط الصناعة، ومعيار القيم المستهدفة، وغيرها، فإن الشائع من تلك المعايير هو المعيار التاريخي، ومعيار متوسط الصناعة، والمعيار المجمع:

أولاً: المعيار التاريخي: Time-Series Analysis

ويطلق عليه بالتحليل المالي الرأسي أو العمودي، وفيه يتم تقييم أداء المؤسسة من خلال مقارنة أداءها في لحظة زمنية معينة، وهي الفترة المالية، بنفس الأداء عبر سلسلة زمنية محددة، أو فترات مالية متتالية، وهو التحليل الديناميكي كما سبق وأن ذكرنا. ويتم ذلك من خلال مقارنة نتائج النسب المالية التي تم التوصل إليها في الفترة الزمنية المقصودة، بنفس

النسب التي تم التوصل إليها خلال فترات زمنية سابقة، وملاحظة الفروق أو التطورات التي طرأت على أداء المنشأة.

ثانياً: معيار التحليل المقارن: Cross-Sectional Analysis

ويطلق عليه بالتحليل المالي العرضي، ويتم من خلاله مقارنة أداء المنشأة بمتوسط أداء الشركات المنافسة، التي تعمل داخل نفس الصناعة، وذلك عند نفس اللحظة الزمنية، ويطلق على متوسط أداء الشركات المنافسة هذه بمتوسط أداء الصناعة، ويمكن الحصول على المعلومات الخاصة بمتوسطات الصناعة من خلال المواقع الإلكترونية عبر الإنترنت، أو من خلال الجرائد، والمجلات المتخصصة. ويمكن هذا النوع من التحليل من الوقوف على حقيقة أداء المنشأة، ونواحي القوة أو أوجه الضعف والقصور به، مقارنةً بأداء الشركات المنافسة.

ثالثاً: المعيار المجمع: Combined Analysis

ويجمع هذا النوع من التحليل بين خصائص النوعين السابقين، إذ يتضمن إتباع كلا المدخلين معاً، وذلك من خلال مقارنة الشركة بنفسها عبر الزمن، ثم مقارنة الشركة بغيرها من الشركات عند نفس اللحظة الزمنية، ومن ثم يمكن من خلاله الوقوف على حقيقة أداء الشركة، ومدى تطوره أو انكساره على مدار عمرها الإنتاجي، بالإضافة إلى الوقوف على حقيقة وضع الشركة بين منافسيها عبر الأسواق المختلفة.

أنواع النسب المالية:

رغم تعدد وتنوع النسب المالية التي يمكن استخدامها لأغراض التحليل المالي فسوف يقتصر هذا الكتاب على تناول عدد محدود منها، كما سيتم تقسيمها إلى ثمانية مجموعات تتناول تبعاً في أقسام متتالية، وهذه النسب هي:

- نسب السيولة .
- نسب النشاط .
- نسب الاقتراض .
- نسب هيكل التكلفة .
- نسب التغطية .
- نسب الربحية .
- نسب السوق .
- نسب أخرى .

ولتوضيح كيفية حساب تلك النسب، وكيفية تحليل كل منها سوف نعود إلى مثالنا السابق، وهي تلك المنشأة الخاصة بإنتاج "الحديد والصلب"، وإجراء ذلك دعنا نقوم باستكمال البيانات الرقمية لقائمتي المركز المالي والدخل التي سبق عرضهما عند تناول الفصل الثالث، لتظهر على النحو الجديد الذي يوضحه الجدولين ١-٤ و ٢-٤ ، ودعنا نفترض أيضاً أنهما يعبران عن البيانات المالية الخاصة بالمنشأة المذكورة عن نفس السنة المالية، ودعنا نفترض كذلك قيمةً لمتوسط الصناعة عند تحليل كل نسبة، وذلك كما يلي: