

جدول ٤-١ الميزانية العمومية لشركة الحديد والصلب في السنة المالية المنتهية في ٢٠١٦/١٢/٣١ (القيمة بالآلف جنيه)

<u>الخصوم وحقوق الملكية</u>		<u>الأصول</u>	
موردون أو داننون	6,000	نقدية	2,800
أوراق دفع	6,800	أوراق مالية	12,200
مصروفات مستحقة	7,000	مصروفات مدفوعة مقدماً	1,000
قروض قصيرة الأجل	0,000	مدينون (أو ذمم)	20,000
<u>إجمالي الخصوم المتداولة</u>	<u>19,800</u>	مخزون	24,000
قروض طويلة الأجل	15,600	<u>إجمالي الأصول المتداولة</u>	<u>60,000</u>
سندات	5,800	أراضي	4,000
<u>إجمالي الخصوم أو</u>	<u>41,200</u>	مباني	8,000
<u>الالتزامات</u>			
<u>رأس المال وحقوق الملكية</u>	<u>32,800</u>	سيارات	4,000
أسهم عادية	12,400	آلات ومعدات	12,600
أسهم ممتازة	0,000	<u>إجمالي الأصول الثابتة</u>	<u>28,600</u>
أرباح محتجزة	20,400	يطرح (الإهلاك)	14,600
احتياطيات	0,000	<u>صافي الأصول الثابتة</u>	<u>14,000</u>
<u>إجمالي الخصوم وحقوق</u>		<u>إجمالي</u>	
<u>الملكية</u>	<u>74,000</u>	<u>الأصول</u>	<u>74,000</u>

جدول ٤-٢ قائمة الدخل لشركة الحديد والصلب في السنة المالية المنتهية في
٢٠١٦/١٢/٣١ (القيمة بالآلف جنيه)

102,000	صافى المبيعات
76,000	تكلفة البضاعة المباعة (تطرح)
26,000	إجمالي الربح
	مصروفات التشغيل (تطرح)
6,200	- مصروفات بيعية
8,800	- مصروفات عامة وإدارية
2,000	- الإيجار
1,000	الإهلاك
(18,000)	
8,000	الدخل التشغيلي (ربح العمليات)
1,000	إيرادات أخرى من أوراق مالية (تضاف)
9,000	صافي الربح قبل الفوائد والضرائب
	فوائد الديون (تطرح)
	- فوائد قروض قصيرة الأجل
	- فوائد قروض طويلة الأجل
	- فوائد السندات
(2,000)	
7,000	صافي الربح قبل الضرائب
(2,800)	الضرائب المستحقة %40 (تطرح)
4,200	صافي الربح بعد الضريبة

أولاً : نسب السيولة: Liquidity Ratios

وتقيس هذه النسب قدرة الشركة على الوفاء بالتزامات ها قصيرة الأجل (وهي الخصوم المتداولة) تجاه دائئنها، عندما تحل آجال استحقاق ها، وهو ما يتوقف على مدى وجود تلك الأصول المتداولة أي السائلة، والتي يمكن تداولها في الأسواق، وتحويلها إلى نقدية بسرعة

ويسر، وبأسعار السوق الجارية. وفيما يلي عرض لأهم هذه النسب وأكثرها شيوعاً، وهي: نسبة التداول، نسبة التداول السريعة، نسبة سيولة النقدية وشبه النقدية.

١ - نسبة التداول: Current Ratio

ويتم حسابها بقسمة إجمالي الأصول المتداولة Current Assets للمنشأة على إجمالي خصومها المتداولة Current liabilities. وتعد هذه النسبة مقياساً لمدى قدرة الشركة على سداد خصومها المتداولة، وهي الالتزامات قصيرة الأجل، بالاعتماد على استثماراتها في الأصول قصيرة الأجل، وهي الأصول المتداولة. وبتطبيق ذلك على البيانات المتاحة يتضح أن:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \frac{60,000}{19,800} = 3,03 \text{ مرة}$$

متوسط الصناعة = 3,9 مرة

وهو ما يعني أن كل جنيه يتمثل في شكل التزام قصير الأجل على تلك المنشأة يقف في مقابله مبلغ مقداره 3,03 جنيهاً من استثمارات الشركة في الأصول السائلة أو قصيرة الأجل، ومن ثم فهو إشارة جيدة إلى قدرة تلك الشركة على الوفاء بما يزيد عن ثلاثة أضعاف التزامات ها حينما تحين آجال استحقاق ها، غير أن هذا لا يكفي لطمأننة الدائنين بالشكل الكافي، إذ يقل هذا الرقم عن مثيله على مستوى الشركات المنافسة، والتي تمثل متوسطاً للصناعة (3,9 مرة)، ومن هنا يقع على عاتق الإدارة مسئولية التعرف على الأسباب الحقيقية لذلك، واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة، مدركة أن تلك الأسباب قد تعود إلى ضخامة أي بند من بنود الخصوم المتداولة أو تدني حجم الاستثمار في أي من بنود الأصول المتداولة.

٢ - نسبة التداول السريعة: Quick or (Acid-Test) Ratio

يعاب على النسبة السابقة اقتراض ها بأن المخزون أصل من الأصول السائلة، التي يمكن تحويلها إلى نقدية بسرعة ويسر، دون التعرض لأي من الخسائر الرأسمالية، وهو ما لا يمكن إدراكه، فلا تضمن الشركة التخلص من أي بند من بنود مخزون السلعي، بالأسعار التي ترغبها، وفي الأوقات التي ترغبها، ومن ثم يصبح لزاماً حذف المخزون السلعي من بين بنود الأصول المتداولة إذا ما أراد المحلل المالي أن يقف على حجم السيولة الحقيقية المتوافرة لدى الشركة، لنصل إلى النسبة التالية، كنسبة أدق لقياس مستوى السيولة:

$$\text{نسبة التداول السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة - المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \frac{36,000}{19,800} = 1,8 \text{ مرة}$$

متوسط الصناعة = 1,6 مرة

وبحذف المخزون السلعي من بسط المعادلة السابقة قد تغيرت الأمور كلية، ففي الوقت الذي انخفضت فيه قدرات المنشأة على السداد مقارنةً بنتيجة نسبة التداول السابقة { (1,8 مرة) مقارنةً بـ (3,03 مرة) }، تحسنت أوضاع السيولة بالشركة مقارنةً بأوضاع الشركات المنافسة والتي تبلغ في متوسطها (1,6 مرة)، ولعل السبب في ذلك هو زيادة حجم الاستثمار في المخزون السلعي من قبل الشركات المنافسة مقارنةً بالشركة. وعلى الرغم من أن تلك النتيجة تعد أكثر إرضاءً للدائنين، إلا أنها أصبحت مصدرًا لقلق المدير المالي، فعليه أن يتساءل: ما هو السبب في توجه الشركات المنافسة إلى الاحتفاظ بمستويات أعلى من المخزون السلعي؟ هل هو التوجه في أسعار السوق إلى الارتفاع ومن ثم هو التضخم المتوقع، أم هي الندرة المتوقعة لوحدات ذلك النوع من المخزون، وهو ما دعا تلك الشركات إلى اتخاذ إجراءاتها الاحتياطية ! ثم في النهاية .. هل يجب عليه محاكاة منافسيه من خلال زيادة حجم استثماراته هو الآخر في المخزون السلعي لتعود نسبة السيولة السريعة لديه لوضع التعادل مع متوسط الصناعة ؟ أم يجب عليه أن يتريث قليلاً حتى يكتشف حقيقة الأمر ؟ أليس أمراً محيراً .. !

٣- نسبة النقدية وما يماثلها:

إذا كانت نسبة السيولة السريعة تفترض صعوبة تسيل المخزون خلال سنة فإن نسبة سيولة النقدية وشبه النقدية تفترض أيضاً صعوبة تحصيل مستحقات المنشأة لدى الغير قبل مضي سنة، وإذا كان الأمر كذلك فإن مصادر السيولة لدى المنشأة سوف تنحصر في النقدية وما يماثلها من أصول سائلة كالودائع المصرفية وأدوات الخزنة، والأوراق المالية التي يسهل بيعها دون خسائر تذكر، ومن ثم قد يصبح المقياس الملائم للسيولة لدى تلك الشركة هو النسبة التالية:

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{\text{النقدية وما يماثلها}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \frac{12,200 + 2,800}{19,800} = 0,76 \text{ مرة}$$

متوسط الصناعة = 0,8 مرة

ومما يذكر في هذا الشأن أن ارتفاع تلك النسبة عن الواحد الصحيح أو مساواتها له يعد مؤشراً على إفراط المنشأة في توفير السيولة، إذ يعني أن المنشأة تحتفظ بأصول سائلة تعادل أو تزيد عما لديها من التزامات قصيرة الأجل، رغم أن جانباً من تلك الالتزامات قد يستحق في تواريخ لاحقة. ويعد هذا التصرف تصرفاً غير مرغوب فيه من قبل الإدارة، فالاحتفاظ بجانب كبير من أصول الشركة

في شكل نقود سائلة وما في حكمها هي مسألة لابد وأن تترك بصماتها السلبية على مؤشرات الربحية، وعلى ثروة الملاك بالتبعية.

وعلى الرغم من أن نتائج التحليل المالي لتلك النسبة قد أثبتت أنها تقل بالفعل عن الواحد الصحيح (0,76 مرة) ، وهو ما يعني عدم إفراط تلك الشركة في توفير السيولة اللازمة، إلا أن انخفاض القيمة الناتجة عن قيمة متوسط الصناعة (0,8 مرة) يشير إلي أنه مازال هناك دوراً أمام المدير المالي ليؤديه، وهو البحث عن أسباب انخفاض تلك النسبة، واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة، كضرورة تصفية أو تسييل جزء من استثماراته في بقية الأصول المتداولة، لتزيد تلك النسبة فتتعادل مع نسب الصناعة.

ولكن: على أيّ من تلك المقاييس الثلاث سنعتمد .. !

فلقد تباينت نتائج التحليل بين الشركة وبين متوسط الصناعة؟

عندما يكتشف المحلل المالي أن نسبة التداول أو نسبة التداول السريعة تقل عن مثلتها على مستوى الصناعة، فإن من واجبه القيام بتحليل كل بند من بنود الأصول المتداولة، خاصةً الذمم والمخزون للتأكد من مدى سيولتها، وذلك على النحو التالي:

٤ - سيولة الذمم: Liquidity of Accounts Receivable

ويمكن قياس سيولة الذمم بمتوسط فترة التحصيل، بالإضافة إلى تحليل متوسط فترة أعمار الحسابات المدينة، ولكننا سنكتفي بعرض متوسط فترة التحصيل تاركين تحليل فترة أعمار الحسابات المدينة لفصل مستقل سيتم من خلاله تناول المقصود بإدارة الذمم:

- متوسط فترة التحصيل: Average Collection Period

ويقصد بفترة التحصيل الفترة الزمنية التي تمضي منذ إتمام صفقات البيع إلى أن يتم تحصيل قيمتها، ومن ثم فهي تعد مقياساً مقبولاً لسيولة الذمم، إذ تقيس كفاءة الشركة في تحصيل مستحقاتها لدى الغير، ويمكن قياس تلك النسبة على النحو التالي:

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{إجمالي الذمم (قبل خصم الديون المشكوك فيها)} \times \text{عدد أيام لسنة}}{\text{صافي المبيعات الآجلة}}$$

$$= \frac{360 \times 20,000}{102,000} = 71 \text{ يوماً}$$

متوسط الصناعة = 55 يوماً

بافتراض أن كافة مبيعات الشركة هي مبيعات آجلة، يبدو أن متوسط فترة التحصيل بالنسبة للشركة يعد أعلى من مثيلة على مستوى الصناعة، إذ تحتاج الشركات المنافسة التابعة لنفس الصناعة إلى أقل من شهرين لتحصيل مستحقاتها لدى الغير، في الوقت الذي تحتاج فيه الشركة إلى ما يقرب من 71 يوماً للقيام بنفس العمل. وقد يعزي هذا إلى عيب في سياسة منح الائتمان، أو في سياسة التحصيل، أو في كلا السياستين معاً، كما قد يعزي إلى وجود طاقة إنتاجية عاطلة لدى الشركة، الأمر الذي شجعها على مد فترة الائتمان أملاً في زيادة حجم المبيعات، وبالتالي استغلال الفائض من تلك الطاقة. ومهما كانت الأسباب ينبغي على إدارة الشركة أن تخطوا في هذا الشأن بخطى محسوبة وألا تتعجل في مد فترة الائتمان ما لم تتأكد تمام التأكد من أن وفورات العوائد الإضافية المترتبة على مد فترة الائتمان ستكفي لتغطية التكاليف المتوقعة.

٥- سيولة المخزون: Liquidity of Inventory

ويقصد بفترة التخزين الزمنية التي تمضي منذ دخول البضاعة إلى مخازن الشركة إلى أن يتم تحصيل قيمتها. ويمكن تجزئة تلك الفترة إلى فترتين: الأولى هي متوسط فترة التخزين، وتتمثل في متوسط فترة بقاء البضاعة المشتراه في مخازن الشركة حتى يتم بيعها، والثانية تتمثل في متوسط فترة التحصيل التي سبقت الإشارة إليها. أما سيولة المخزون فتحسب على النحو التالي:

$$\text{سيولة المخزون} = \text{متوسط فترة التخزين} + \text{متوسط فترة التحصيل}$$

وهنا لابد من ملاحظة أنه إذا ما كانت مبيعات الشركة كلها تتم على أساس نقدي، دون وجود للمبيعات الآجلة، فإن سيولة المخزون ستمثل في متوسط فترة التخزين، فلا وجود لمتوسط فترة التحصيل ما دامت الشركة تتعامل على أساس نقدي. وتحسب متوسط فترة التخزين بقسمة رصيد المخزون على تكلفة البضاعة المباعة وضرب الناتج في عدد أيام السنة، كما يلي:

$$\text{متوسط فترة التخزين} = \frac{\text{المخزون} \times \text{عدد أيام السنة}}{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}$$

$$= \frac{360 \times 2,400}{76,000} = 114 \text{ يوماً}$$

متوسط الصناعة = 110 يوماً

وبناءً على ذلك فإن سيولة المخزون = 114 + 71 = 185 يوماً

كما أن متوسط الصناعة = 110 + 55 = 165 يوماً

وبمقارنة النتائج التي تم التوصل إليها في حالة الشركة وهي فترة الـ (185 يوماً) بمثلتها على مستوى الصناعة (165 يوماً) يتضح أن وضع الصناعة هو الأفضل، وذلك لأن الفترة التي تمضي منذ دخول البضاعة إلى مخازن الشركات المنافسة في شكل مشتريات حتى يتم بيعها وتحصيل قيمتها من العملاء، تعد أقل من مثلتها على مستوى الشركة، ولعل هذا البطء في تحويل مخزون الشركة إلى نقدية في تلك الحالة يرجع إلى البطء في تحويل مخزونها إلى مبيعات، ثم البطء الآخر في تحصيل قيمة مبيعاتها من العملاء، أي شقي المعادلة معاً.

ولكن ما هو الحل إذاً؟ وعلى أي من تلك النسب يمكن الاعتماد في ظل هذا الكم الهائل من تضارب نتائج التحليل المالي؟

لحسم التعارض بين بيانات التحليل المالي فيما يتعلق بنسب السيولة، يذكر أنه إذا ما كانت سيولة كل من الذمم والمخزون أقل من سنة، فإن هذا يعني أنه يمكن الاعتماد عليهما في سداد الالتزامات قصيرة الأجل، ذلك لأن آجال تلك الالتزامات لن تتخطى هذه السنة، مما يعني ملائمة نسبة التداول كمؤشر مقبول لقياس السيولة. إذا ما كانت سيولة الذمم أقل من سنة بينما سيولة المخزون أعلى من تلك السنة، حينئذ تعتبر نسبة التداول السريعة هي الأكثر ملائمة، على أساس ضرورة استبعاد المخزون طالما أنه لن يمكن الاعتماد عليه في الوفاء بالالتزامات المقصودة وهي الالتزامات قصيرة الأجل، والتي ستستحق خلال السنة. وأخيراً إذا كانت سيولة كل من الذمم والمخزون أكثر من سنة، حينئذ تصبح نسبة النقدية وشبه النقدية هي المقياس المقبول للسيولة.

ثانياً : نسب النشاط: Activity Ratios

ويطلق على نسب النشاط بمعدلات الدوران، إذ تتساءل تلك النسب عن عدد الدورات التي يمكن لكل أصل من أصول المنشأة أن يحققها خلال فترتها التشغيلية، فإذا ما دار الأصل دورته داخل المنشأة يكون قد ساهم بدوره في تحقيق الغرض منه، فدخول البضاعة المشتراه إلى مخازن المنشأة في شكل مخزون وخروجها في شكل مبيعات يعني استفادة تلك المنشأة من الفروق السعرية بين أسعار الشراء وأسعار البيع ومن ثم فهو يعني عوائد إضافية. وتقيس تلك النسب بالتبعية قدرة المؤسسة على تحقيق الكفاءة في إدارة وفي استخدام أصولها، وذلك بقياس حجم المبيعات التي يمكن لتلك الأصول المساهمة في تحقيقها، لذا ستجد أن صافي

المبيعات أو تكلفتها هو القاسم المشترك بين كافة نسب النشاط عن طريق تواجده في بسط كل نسبة. كما تستخدم نسب النشاط عادة لتحديد ما إذا كان استثمار المؤسسة في كل أصل من أصولها يبدوا معقولاً أم لا، فالاستثمار الزائد عن مقدار الاحتياجات شأنه شأن الاستثمار الذي لا يكفي لتغطية تلك الاحتياجات، يعد عائناً أمام الشركة في تحقيق هدفها وهو تعظيم ثروة ملاكها. فالاستثمار الزائد في المخزون السلعي يعد أموالاً مهدرة لا تسهم في تحقيق العوائد المطلوبة، فضلاً عن مساهمته في تحمل الشركة لتكاليف تخزين إضافية، بل وتعريضها لمخاطر فقده أو ضياعه. ومن ناحية أخرى فإن عدم كفاية حجم الاستثمار في المخزون السلعي قد يهدد الشركة ويعرضها لنوع آخر من المخاطر وهو مخاطر فقد عملائها نتيجة لفشلها في الاستجابة لطلباتهم، ومن ثم لا بد من التأكد أن استثمارات الإدارة في كل أصل من أصولها لا يتم إلا عند القدر المعقول، وفيما يلي أهم هذه النسب وأكثرها استخداماً:

١ - معدل دوران إجمالي الأصول: Total Assets Turnover

ويقيس مدى كفاءة الشركة في استغلالها لأصولها، ويتم حسابه بقسمة المبيعات على مجموع الأصول، وذلك كما يلي:

$$\text{معدل دوران الأصول} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}} = \frac{102,000}{74,000} = 1.4 \text{ مرة}$$

متوسط الصناعة = 2 مرة

وهو ما يعني أن كل جنيه مستثمر في أصول الشركة يدور 1.4 دورة في السنة ليحقق مبيعات سنوية صافية قيمتها 1.4 جنيه، وهو ما يقل عن مثيله على مستوى الصناعة، والذي يتولد عنه مبيعات قدره 2 جنيهاً، الأمر الذي يعني ضعف قدرة الشركة على تحقيق المبيعات التي تتلاءم مع حجم استثماراتها في الأصول، ومن ثم فعليها التخلص من الأصول الزائدة أو غير المنتجة مع العمل على زيادة حجم مبيعاتها من خلال تكثيف حملاتها التسويقية مع مراعاة عنصر التكلفة. ولكن أي من أصول الشركة سيتم التخلص منها؟ هل هي الأصول الثابتة أم الأصول المتداولة؟ هذا ما سيكشف عنه التحليل التالي:

٢ - معدل دوران الأصول الثابتة: Fixed Assets Turnover

ويقيس بدوره قدرة الشركة على تحقيق الكفاءة في إدارة أصولها الثابتة، ويحسب هو الآخر بقسمة مبيعات الشركة على صافي أصولها الثابتة وليس الإجمالي، وذلك على النحو التالي:

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{صافي الأصول الثابتة}} = \frac{102,000}{14,000} = 7.3 \text{ جنيه}$$

متوسط الصناعة = 8.6 جنيه

وتشير الأرقام إلى أن كل جنيه مستثمر في الأصول الثابتة للشركة لا يسهم سوى في تحقيق مبيعات قدرها 7.3 جنيهاً، وذلك في الوقت الذي يحقق فيه ذلك الجنيه مبيعات صافية مقدارها 8.6 جنيهاً على مستوى الصناعة، وهو مؤشرٌ إما لعجز إدارة الشركة و قصورها عن استغلال وإدارة أصولها الثابتة بالكفاءة المطلوبة، أو للمغالاة في الاستثمار فيها. بل ويبدو كذلك أن الأصول الثابتة هذه هي السبب أيضاً في انخفاض معدل دوران إجمالي الأصول، ومن ثم فهي ذلك الجزء من الأصول التي يستوجب على الشركة تخفيض حجم الاستثمار فيه. لكن التساؤل هو: هل سيتم ذلك لحساب الأصول المتداولة؟ بمعنى التخفيض في الأصول الثابتة واستخدام الحصيلة في زيادة الأصول المتداولة، أم ستبقى الأصول المتداولة على حالها وتوجه الحصيلة نحو التخلص من بعض الخصوم المتداولة، وزيادة نسبة الأمان للجزء المتبقي من الأصول الثابتة.

ولكن يجب ملاحظة أن لكل صناعة ولكل شركة ظروفها الخاصة عند تملكها لأصولها الثابتة، فصناعات البترول وصناعات التقيب عن المعادن تتطلب في كثيرٍ من الأحيان ضخامة رؤوس الأموال المستثمرة في أصولها الثابتة، والتي قد لا تسهم توليد المبيعات إلا على المدى البعيد من عمر الصناعة، وهو ما يعني عدم الاستعجال عند اتخاذ القرارات الخاصة بالتخلص من بعض الأصول الثابتة. كما يلاحظ أيضاً أنه عند قيام المنشأة باستئجار جزء من أصولها الثابتة، فإن هذا الجزء من الأصول قد لا يظهر في ميزانيتها العمومية اعتماداً على المعيار المحاسبي المستخدم، ومن ثم لن يتضمنه مقام معدل الدوران رغم إسهامه في توليد مبيعات للشركة، وهي بسط معدل الدوران، لذا يجب تعديل الميزانية العمومية الخاصة بعملية التحليل وذلك برسمة قيمة الإيجارات الخاصة بالأصول المستثمرة وإضافتها إلى الأصول الثابتة في جانب الأصول، ثم تعاد لتضاف إلى جانب القروض طويلة الأجل في جانب الخصوم، وإذا لم يتم هذا التعديل فإن كافة النسب التي ستعتمد في حسابها على الأصول الثابتة، أو على إجمالي الأصول ستكون مضللة.

ولكن هل سينتهي الأمر دون التأكد من مصداقية تلك النتائج، ودون اختبار قرار الاستثمار في الأصول المتداولة؟

٣ - معدل دوران الأصول المتداولة: Current Assets Turnover

وفيما يتعلق بضرورة تواجد المبيعات أو تكلفتها في بسط كافة معدلات الدوران، يتم حساب معدل دوران الأصول المتداولة بقسمة قيمة المبيعات على قيمة الأصول المتداولة، وهو

استكمال للنسب السابقة من حيث التأكد من كفاءة قرار الاستثمار في الأصول المتداولة،
ومن خلال التطبيق يتضح أن:

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{الأصول المتداولة}} = \frac{102,000}{60,000} = 1.7 \text{ مرة}$$

متوسط الصناعة = 1.3 مرة

وهو ما يعني أن كل جنيه مستثمر في الأصول المتداولة يسهم بـ 1.7 جنيهاً في المبيعات الصافية للشركة، ويبدو أن هذا المعدل أعلى من مثيله على مستوى الصناعة، وهو ما يشير إما إلى كفاءة الشركة في استغلال أصولها المتداولة، وقدرتها على توليد حجم أكبر من المبيعات، غير أن تلك الزيادة في المبيعات نتيجة الاستغلال الأكفأ للأصول المتداولة لا يمثل تعويضاً لداك النقص الناتج عن ضعف الكفاءة في استغلال الأصول الثابتة، وهو ما أسفر في النهاية عن انخفاض معدل دوران إجمالي الأصول عن مثيله بالنسبة للصناعة. وقد يشير إلى انخفاض حجم الاستثمار في واحد أو أكثر من الأصول المتداولة للشركة، وهي مقام المعادلة، الأمر الذي يستدعي تحليلاً آخر لكل بند من بنود الأصول المتداولة، وذلك على النحو التالي:

٤ - معدل دوران الذمم: Accounts Receivable Turnover

يستخدم هذا المعدل في التعرف على عدد مرات تحويل رصيد الذمم أو الحسابات المدينة في الشركة إلى نقدية خلال السنة، ومن ثم فهو يعد مؤشراً لمدى ملائمة سياسات التحصيل وسياسات منح الائتمان التي تتبعها الشركة مع عملائها - فالتراخي أو التهاون في منح الائتمان بزيادة حجم المبيعات الآجلة، أو بمد فترة الائتمان، أو باختيار التوقيت غير الملائم لائتمان العملاء، وكذا في سياسة تحصيل الشركة لمستحقاتها بشكل أو بآخر، كالاتماد على محصلين غير أكفاء، أو بالفشل في إرسال المحصل المناسب إلى العميل المناسب - من شأنه أن يؤدي إلى زيادة رصيد الذمم، وهي الأموال التي في ذمة العملاء، لينخفض بذلك معدل دوران الذمم مشيراً إلى فشل الشركة في إدارة مبيعاتها غير النقدية. وذلك على العكس من السياسة الأكثر تشدداً والتي من شأنها خفض رصيد الأموال المعطلة في ذمم العملاء ليزيد بذلك معدل دوران الذمم، وهو ما يعد كفاءة للشركة ما لم يؤثر بالسلب على حجم مبيعاتها. ويجب ملاحظة أن الذمم أو الحسابات المدينة تشمل كل من (الذمم أو المدينين

بالإضافة إلى أوراق القبض)، وبافتراض أن مبيعات الشركة كلها مبيعات آجلة، فإن معدل دوران الحسابات المدينة يحسب كالتالي:

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{المبيعات الآجلة}}{\text{الحسابات المدينة}} = \frac{102,000}{20,000} = 5.1 \text{ مرة}$$

$$\text{متوسط الصناعة} = 5.5 \text{ مرة}$$

وهو ما يعني أن كل جنيه مستثمراً في ذمة العملاء قد أسهم في توليد مبيعات غير نقدية لهم مقدارها 5.1 جنيهاً، وحيث أن هذا المعدل يعتبر أقل من مثيله على مستوى الصناعة، فإنه من البديهي أن تزيد متوسط فترة التحصيل بالنسبة للشركة عنها في حالة الصناعة، والتي سبقت الإشارة إليها عند تناول نسب السيولة، وإن كان من الممكن إعادة تقديرها بالمعادلة التالية:

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{عدد أيام السنة}}{\text{معدل دوران الذمم}} = \frac{360}{5.1} = 71 \text{ يوماً}$$

وهي نفس النتيجة السابقة، والتي سبق تحليلها.

٥ - معدل دوران المخزون: Inventory Turnover

وهو مؤشراً لمدى ملائمة حجم الاستثمار في المخزون السلعي للمنشأة، ومن ثم لسلامة قرار الاستثمار فيه. ولما كان المخزون يقدر على أساس التكلفة، فمن المفضل استبدال قيمة المبيعات بقيمة تكلفة المبيعات في بسط المعادلة، كما يفضل استخدام متوسط المخزون وهو (مخزون أول المدة أي رصيد المخزون في ميزانية العام السابق + مخزون آخر المدة أي رصيد المخزون في ميزانية العام الحالي) وقسمة الناتج على ٢، وذلك بدلاً من رصيد المخزون كما تعودنا أن نفعل، والفيصل في هذا الأمر هو ضرورة إتباع نفس الطريقة المتبعة على مستوى الصناعة لتكون المقارنة على أساس موحد. ويمكن حساب هذا المعدل كما يلي:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}} = \frac{76,000}{26,600} = 3.26 \text{ مرة}$$

$$\text{متوسط الصناعة} = 2.1 \text{ مرة}$$

وبمقارنة معدل دوران المخزون بالنسبة للشركة بمثيله على مستوى الصناعة يتضح أن الشركة لا تفرط في الاحتفاظ بوحدة إضافية من المخزون السلعي، ومن ثم فليس لديها أموالاً

مهذرةً أو معطلةً في شكل استثمار فائض في المخزون، وهو ما يسهم في تحسين نسب السيولة لديها كنسبة التداول السريعة، ومن ثم قدرتها على سداد التزاماتها الجارية دون الحاجة إلى بيع المخزون. ولكن على الشركة أن تتأكد ثانيةً من هذا الأمر، فارتفاع معدل الدوران لا يعني بالضرورة الكفاءة في إدارة المخزون، بل قد يعزي إلى انخفاض حجم المخزون السلعي، ومن ثم احتمالية تعرض المنشأة لمخاطر فقد العملاء نتيجة لمخاطر نفاذ مخزونها.

٦- معدل دوران النقدية: Cash Turnover

ويتم حساب هذا المعدل بقسمة رصيد المبيعات على رصيد النقدية وما يماثلها كما ذكرنا، وذلك على النحو التالي:

$$\text{معدل دوران النقدية} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{النقدية وشبه النقدية}} = \frac{102,000}{12,200 + 2,800} = 6.8 \text{ مرة}$$

متوسط الصناعة = 6 مرة

وهو أيضاً أعلى من مثيله على مستوى الصناعة.

وبذا يتضح أن السبب في انخفاض معدل دوران إجمالي الأصول منذ البداية يعود إلى انخفاض معدل دوران كل من الذمم والأصول الثابتة. الأمر الذي يعني في النهاية ضرورة إقلاع المنشأة عن سياسة التساهل في التعامل مع عملاءها ائتمانياً وتحصيلاً، مع ضرورة التخلص من القدر الزائد من أصولها الثابتة كما ذكرنا، وحيث أن معدل دوران الأصول المتداولة لا يقل عن مثيله على مستوى الصناعة، بل يزيد كما رأينا، وهو ما يعني كفاية حجم الاستثمار في أصولها المتداولة وعدم الحاجة إلى المزيد منها، فلم يبقى سوى إمكانية استخدام حصيلة بيع الأصول الثابتة في سداد جزء من الخصوم المتداولة للشركة، الأمر الذي يستدعي ضرورة تناول بنود الخصوم المتداولة بالتحليل، ومنها ما يتعلق ببند الدائنين، أي المشتريات الآجلة للشركة، وسنتناول هنا اختبار سياسة الدفع أو السداد لدى الشركة عن طريق النسبة التالية:

٧- متوسط فترة السداد: Average Payment Period

ويقصد بفترة السداد الفترة الزمنية التي تمضي منذ إتمام صفقات الشراء إلى أن يتم سداد قيمتها، ومن ثم فهي تعد مقياساً مقبولاً لسيولة بند الدائنين Accounts Payable بما يتضمنه من أوراق دفع Notes Payable، إذ تقيس كفاءة الشركة في سداد التزاماتها قصيرة

الأجل سواءً تجاه الموردين Suppliers أو تجاه البنوك في حالة الاعتماد على الائتمان التجاري، أو غيره. ويمكن قياس تلك النسبة من خلال قسمة رصيد الدائنين لدى الشركة على حجم مشترياتها اليومية الآجلة، ولكن كيف يمكن للمحلل المالي أن يصل إلى قيمة المشتريات الآجلة هذه، وذلك في الوقت الذي لا تظهر فيه قيمة هذا البند داخل أي من القوائم المالية الخاصة بالشركة.

يشير "جيتمان" إلى أنه يمكن الوصول إلى قيمة المشتريات الآجلة من خلال البحث في فواتير الشراء الخاصة بالمخزون السلعي، ومن ثم ستمثل المشتريات الآجلة في نسبة مئوية محددة من تكلفة البضاعة المباعة، وذلك إذا ما كانت الشركة تتعامل على أساس الشراء غير النقدي، وبفرض أن تلك النسبة تعادل 70% من تكلفة البضاعة المباعة، فإنه يمكن الوصول إلى متوسط فترة السداد كما يلي:

$$\text{متوسط فترة السداد} = \frac{\text{الدائنين (بما فيها أوراق الدفع)} \times \text{عدد أيام السنة}}{\text{صافي المشتريات الآجلة}}$$

$$= \frac{360 \times 12,800}{70\% \times 76,000} = 86,6 \text{ يوماً}$$

متوسط الصناعة = 80 يوماً

وبمقارنة وضع الشركة بالنسبة للصناعة يتضح احتياج الشركة إلى فترة أطول حتى تتمكن من سداد التزاماتها قصيرة الأجل تجاه دائنيها أو مورديها، وذلك مقارنة بالشركات المنافسة، الأمر الذي قد يؤثر سلباً على سمعة الشركة ومن ثم عدم قدرتها على التوسع في سياساتها الشرائية الآجلة، ولا مناص في هذا الشأن سوى استغلال حصيلة بيع الأصول الثابتة كما ذكرنا في سداد جزء من موردي الشركة حفاظاً على سمعتها ومركزها الائتماني بين منافسيها ومورديها.

ثالثاً : نسب الاقتراض : Debt Ratios

تقيس تلك النسب مدى اعتماد المنشأة على أموال الغير في التمويل، وكما هو معهود يعتبر التمويل من خلال الاقتراض سلاحاً ذا حدين في المنشأة، فالمزيد من الاعتماد على القروض يعني بالفعل المزيد من الوفورات الضريبية، على اعتبار أن فوائد القروض هي من المصروفات التي تخصم من الإيرادات قبل احتساب الضريبة، فضلاً عن انخفاض تكلفة الاقتراض مقارنةً بتكاليف بقية عناصر التمويل، ومن ثم فهي أرباح إضافية من ناحيتين، غير أن تلك الخدمات ليست بلا مقابل، ولكنها مدفوعة الأجر، فزيادة الاقتراض تعني زيادة الفوائد المستحقة، ومن ثم زيادة الأعباء الدورية الثابتة التي تتطلب تدبير المزيد من الموارد المالية

اللازمة لسدادها حينما تحل آجال استحقاقها، وإذا ما أخفقت المنشأة في الوفاء بتلك الالتزامات فإن الأمر قد ينتهي بإعلانها إفلاسها، وقد لا يتبقى للملاك شيئاً من أموال التصفية. فضلاً عن أنه كلما زادت القروض المقدمة إلى المنشأة كلما انخفضت فرص المقرضين في الحصول على مستحقاتهم، وهو ما يحمل نوعاً آخر من الضغط على إدارة المنشأة سواءً من قبل الملاك أو الدائنين وحملة السندات وذلك بتقليل فرص الاقتراض المستقبلية، ومن ثم التقليل من حجم مخاطرهم المتوقعة. لذا يجب على إدارة المنشأة أن تتوخى الحذر عند استخدام سلاح الاقتراض. وسوف نتعرض في هذا القسم لخمس نسب من نسب الاقتراض هي كما يلي:

١ - نسبة القروض إلى مجموع الأصول: Debt Ratio

وتعد هذه النسبة مؤشراً أو مقياساً للمدى الذي ذهبت المنشأة إليه في تمويل احتياجاتها بالاعتماد على أموال الغير، ويطلق على تلك النسبة بنسبة الاقتراض، ويتم قياسها بقسمة إجمالي الذي ون أو إجمالي الالتزامات قصيرة وطويلة الأجل التي في ذمة المنشأة، على إجمالي أصولها، وذلك كما يلي:

$$\text{نسبة الاقتراض} = \frac{\text{مجموع القروض}}{\text{مجموع الأصول}} = \frac{21,400 + 19,800}{74,000} = 56\%$$

$$\text{متوسط الصناعة} = 45\%$$

تشير النتائج السابقة إلى 56% من إجمالي الأصول المستثمرة للشركة ممولة من قبل الغير، في مقابل حقوق ملكية مقدارها 44% فقط، بل وقد تجاوزت تلك النسبة الحدود المتعارف عليها وهي حدود الصناعة (46%)، ومن ثم فستصبح الإدارة فريسة لتدخلات الملاك والمقرضين إذا ما أتاحت لهم الفرصة لذلك أو إذا ما لزم الأمر، وذلك بالضغط عليها بعدم التوسع في طلب أي قروض إضافية، تجنباً للمخاطر المالية الإضافية التي يمكن أن يتعرضون لها، كما يجب عليهم التعمق في عمليات التحليل المالي، وذلك لاختبار مستويات الأرباح الحالية والمتوقعة للمنشأة، والتأكد من أن تجاوزها لحدود الصناعة، وتعريض ملاكها ومقرضيها لمستويات أعلى من المخاطر كانت سعياً وراء مستويات أعلى من الأرباح. ولكن هل سيرضى المقرضين عن ذلك؟ إن تعريض استثمارات المنشأة لمستويات أعلى من المخاطر على أمل الوصول إلى مستويات أعلى من الأرباح، هو بمثابة وعدٍ للملاك وحدهم دون المقرضين، لأنه إذا ما تحققت ثمار تلك المخاطر فلن يجنيها سوى الملاك، أما المقرضين من حملة السندات وغيرهم فأرباحهم محدودة بنسب الفوائد الثابتة، التي قد سبق وعدهم بها من قبل الملاك، فسواءً زادت تلك الأرباح أو نقصت فليس لهم سوى فوائدهم الثابتة. وإذا لم تؤتي تلك المخاطر ثمارها، وتعثرت جراء ذلك عمليات الشركة لتعثر معها أولئك

المقرضين، فقد تخفق الشركة في الوفاء بالتزامات ها تجاههم، وقد لا تكفي قيمة تصفية الشركة لسداد مستحقاتهم، وهو ما يعني إمكانية تحملهم في عواقب المخاطر الإضافية دون مشاركتهم نتائجها من أرباح.

٢ - نسبة القروض إلى حقوق الملكية: Debt to Equity Ratio

وهي بمثابة امتداداً وتعميقاً في التحليل للنسبة السابقة، ففي النسبة السابقة تتم المقارنة بين حجم الأموال المقرضة، والحجم الكلي للأموال المستثمرة، ومن ثم قياس حجم الأموال المقرضة كنسبة من إجمالي استثمارات المنشأة، أما هنا فالقياس المقصود هو المقارنة بين حجم الأموال المقرضة، وحجم الأموال المملوكة، وذلك كنسبة من إجمالي استثمارات المنشأة، لتحديد أيهما أعلى، ومن ثم على ما تعتمد الشركة في تمويل أصولها بشكل أعلى، أعلى القروض أم على حقوق الملكية. ويستفيد المقرضون من تلك النسبة في تحديد نسبة حقوق الملكية في الهيكل المالي للمنشأة، ذلك لأن حقوق الملكية هذه حائط الأمان أو الضمانة الأولى لأموالهم. وتقاس تلك النسبة بقسمة مجموع الذي ون إلى مجموع حقوق الملكية، وذلك كما يلي:

$$\text{نسبة القروض إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{مجموع القروض}}{\text{مجموع حقوق الملكية}} = \frac{21,400 + 19,800}{32,800} = 126\%$$

متوسط الصناعة = 82 %

وتشير النتيجة السابقة إلى أن نسبة الأموال التي حصلت عليها الشركة من المقرضين تفوق نسبة الأموال التي حصلت عليها من الملاك، وهو ما يعني أن أموال الملاك لم تعد كافية لتغطية أموال المقرضين في حالة إخفاق الشركة وإعلانها إفلاسها، ومن ثم فالمقرضين أصبحوا في خطر حقيقي. كما مقارنة تلك النسبة بمتوسط الصناعة يشير إلى نفس النتيجة السابقة، وهي ارتفاع نسبة الاقتراض سواءً كنسبة من إجمالي الأصول المستثمرة أو بالنسبة إلى حقوق الملكية، في الشركة دون الصناعة، ومن ثم لا بد لإدارة الشركة من التوقف عن التوسع في عمليات الاقتراض، كما يجب عليها أن ترفع من نسبة مساهمة حقوق الملكية حتى يمكنها التعامل مع أصحاب القروض.

٣ - نسبة هيكل رأس المال: Debt to Total Capital Ratio

وتعتبر تلك النسبة مقياساً للحكم على مستوى المخاطر المالية Financial Risk التي تتعرض لها استثمارات الشركة، ويتم الوصول إليها أو قياسها من خلال استبعاد الخصوم المتداولة من بسط ومقام المعادلة السابقة ليسفر البسط عن القروض طويلة الأجل، وليستقر المقام على مصادر

التمويل طويلة الأجل فقط، هيكل رأس المال بالنسبة للمنشأة، والذي يتضمن حقوق الملكية بالإضافة إلى السندات والقروض طويلة الأجل، ومن ثم فهي تحسب على النحو التالي:

$$\text{نسبة هيكل رأس المال} = \frac{\text{القروض طويلة الأجل}}{\text{هيكل رأس المال}} = \frac{21,400}{21,400 + 32,800} = 39\%$$

$$\text{متوسط الصناعة} = 30\%$$

وهو ما يعني أن القروض طويلة الأجل تستحوذ على نسبة 39% من قيمة هيكل رأس المال بالنسبة للمنشأة، أما نسبة الـ 61% المتبقية فهي لحقوق الملكية، وهنا قد يخطئ البعض متصوراً أن حقوق الملكية تعد أعلى من القروض متناسياً أن القروض المقصودة هنا هي القروض طويلة الأجل، والتي لو أضيفت إليها القروض قصيرة الأجل وغيرها من الخصوم المتداولة لتغير الوضع كما كانت تعكسه النسبة السابقة. وتشير تلك النسبة في كل الأحوال إلى ارتفاع حجم القروض بالنسبة للشركة عنها في حالة الصناعة، وهو ما توضحه نتيجة المقارنة بين نسبتي الـ 39% والـ 30% الخاصة بالشركة والصناعة على التوالي.

٤ - معدل تغطية الفوائد: Times Interest Earned Ratio

وهو أحد المعدلات الخاصة بنسب التغطية Coverage Ratios والتي تتناولها بعض المؤلفات في شكل مجموعة مستقلة من النسب، في حين تتناولها مؤلفات أخرى تحت نسب الاقتراض أو الذي ون، كما هو الحال حالياً، وسواءً كان هذا أو ذاك فإن نسب التغطية هذه تقيس مدى كفاية الدخل المتاح للمنشأة على سداد أعباءها المالية الثابتة، كفوائد القروض، والاحتياطات المعدة لسداد تلك القروض، والإيجارات المستحقة، ومن ثم فلتلك النسب أهمية خاصة لكل من الملاك والمقرضين، والإدارة ذاته. أما معدل تغطية الفوائد فيقيس عدد مرات تغطية الفوائد من خلال الأرباح المتاحة للشركة، وهي الأرباح الصافية قبل الفوائد والضرائب. ومن البديهي أنه كلما زاد عدد المرات هذه، كلما دل ذلك على كفاءة الشركة وعلى زيادة قدرتها على الوفاء بالتزامات ها، ومن ثم اطمئنان المقرضين عن قدرة الشركة على سداد ديونها تجاههم. ويحسب هذا المعدل كالتالي:

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد}} = \frac{9,000}{2,000} = 4.5 \text{ مرة}$$

متوسط الصناعة = 3 مرة

وهو ما يعني أن الدخل المتاح قبل الفوائد والضريبة يكفي لتغطية أربعة أضعاف ونصف للفوائد الثابتة التي تمثل تكلفةً لديون الشركة، وهذا المعدل يعد أعلى من مثيلة على مستوى الصناعة

والذي يعادل ثلاث مرات، ومن ثم قدرة الشركة على تحقيق مستويات أعلى من الأرباح، وهو ما يبرر موقفها وتوجهها نحو تحمل مخاطر أعلى، والتي كشفت عنها نسب الاقتراض على النحو السابق. أما عن الأسباب التي تمكنت الشركة من خلالها في تحقيق تلك المستويات الأعلى من الأرباح فقد تكون قدرة الشركة على تحقيق الكفاءة في إدارة استثماراتها إما من خلال القدرة على ضغط وتخفيض تكاليف عملياتها، أو من خلال القدرة على تعظيم وفورات العوائد المترتبة على تلك العمليات، كما قد يكون السبب هو قدرتها على الحصول على القروض بفوائد مخفضة. الأمر الذي يستدعي تحليل كل من إيرادات الشركة وتكاليفها.

غير أن البعض قد يرى ضرورة استبدال بسط المعادلة السابقة بصافي التدفق النقدي قبل الفوائد والضريبة، للتحويل القدرة على سداد الفوائد من قدرة دفترية إلى قدرة حقيقية على أساس الاستحقاق.