

تطبيقات الفصل الرابع قراءة وتحليل القوائم المالية

فيما يلي أمثلة تطبيقية لبعض التقارير والتحليل المالية التي قام بها عدد من الطلاب والخريجين أثناء اختباراتهم ومقابلتهم الشخصية مع لجان الاختيار والتحكيم الخاصة ببعض منشآت الأعمال. وهي مثال حي لكيفية قراءة وتحليل القوائم المالية من قبل المبتدئين وغير المتخصصين، وإن كان بجانبها الثواب لولا الأخطاء اللغوية في التعبير وفي تركيب العبارات، بل وفي طريقة العرض.

مثال:

افترض أن قائمة الدخل وقائمة المركز المالي لشركة ما كانتا كالتالي:

قائمة دخل شركة..... عن عام 2005			
بآلاف الجنيهات	عام 2004	عام 2005	
	1,350,000	1,830,000	صافي المبيعات
	(630,000)	(750,000)	تكلفة المبيعات
	720,000	1,080,000	مجمل الربح
	(44,000)	(51,000)	مصاريف بيع وتوزيع
	(28,000)	(41,000)	مصاريف إدارية وعمومية
	648,000	988,000	الربح من العمليات
	(2,850)	(3,100)	مصاريف أخرى
	9,200	8,100	إيرادات أخرى
	654,350	993,000	صافي الربح قبل الضرائب
	(130,870)	(198,600)	الضرائب
	523,480	794,400	صافي الربح
	12.92	19.86	ربحية السهم (بالجنيه المصري)

المركز المالي لشركة..... في 31 ديسمبر عام 2005

بآلاف الجنيهات		
عام 2004	عام 2005	
		<u>موجودات متداولة</u>
185,000	300,000	نقد وما في حكمه
218,000	230,000	→ المخزون
370,000	520,000	→ ذمم مدينة
773,000	1,050,000	← مجموع الموجودات المتداولة
		<u>موجودات غير متداولة</u>
1,120,000	950,000	أراضي
520,000	450,000	مباني
1,650,000	2,100,000	معدات
3,490,000	3,500,000	← مجموع الموجودات غير المتداولة
4,063,000	4,550,000	→ مجموع الموجودات

المركز المالي لشركة..... في 31 ديسمبر عام 2005

بآلاف الجنيهات		
عام 2004	عام 2005	
		<u>مطلوبات متداولة</u>
300,000	320,000	ذمم دائنة
9,000	12,000	أقساط قروض طويلة الأجل
1,100	1,200	مصروفات مستحقة
310,100	333,200	← مجموع المطلوبات المتداولة
		<u>مطلوبات غير متداولة</u>
745,000	890,000	قرض طويل الأجل
745,000	890,000	← مجموع المطلوبات غير المتداولة
1,055,100	1,223,200	→ مجموع المطلوبات

المركز المالي لشركة..... في 31 ديسمبر عام 2005		
بآلاف الجنيهات	عام 2005	عام 2004
	<u>حقوق المساهمين</u>	
	1,700,000	1,700,000
	1,200,000	1,050,000
	426,800	257,900
	3,326,800	3,007,900
	← مجموع حقوق المساهمين	

علما بأن عدد الأسهم المصدرة والمتداولة يعادل 40 مليون سهم، كما يبلغ نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة مبلغ 8 جنيهات، 11.9 جنيهاً عن العامين 2004 و 2005 على التوالي. فإذا علمت أن سعر السهم العادي قد بلغ 150 جنيهاً في نهاية عام 2005 مقابل 98 جنيهاً في نهاية عام 2004.

والمطلوب:

- كيف يمكنك قراءة وتحليل القوائم المالية لتلك الشركة؟

نموذج لإجابة أحد المرشحين:

يمكننا استخلاص الأرقام التي نحتاجها لحساب النسب المالية وتقييم أداء الشركة وهي موضحة في الجدول أدناه:

بالآلاف الجنيهات		الأرقام المالية الرئيسية
عام 2004	عام 2005	
1,350,000	1,830,000	صافي المبيعات
630,000	750,000	تكلفة المبيعات
720,000	1,080,000	مجمل الربح
523,480	794,400	صافي الربح
12.92	19.86	ربحية السهم (بالجنيه المصري)
773,000	1,050,000	مجموع الأصول المتداولة
3,490,000	3,500,000	مجموع الأصول الثابتة
4,063,000	4,550,000	إجمالي الأصول
310,100	333,200	مجموع التزامات المتداولة
745,000	890,000	مجموع الالتزامات طويلة الأجل
1,055,100	1,223,200	إجمالي الالتزامات
3,007,900	3,326,800	مجموع حقوق المساهمين
218,000	230,000	المخزون
370,000	520,000	الحسابات المدينة
145	235	سعر السهم في السوق بالجنيه
40,000,000	40,000,000	عدد الأسهم
320,000	476,000	الأرباح الموزعة

يمكننا الآن حساب بعض القيم التي نحتاجها لحساب النسب المالية

3,167,350	متوسط حقوق المساهمين
224,000	متوسط المخزون
445,000	متوسط الحسابات المدينة
4,306,500	متوسط إجمالي الأصول
19.86	عائد السهم
11.90	ربحية السهم (الموزعة)
83.17	قيمة السهم الدفترية

وبالتالي يمكننا حساب النسب المالية ونحصل على النتائج التالية

59.0%	هامش مجمل الربح	Gross Profit Margin
43.3%	هامش صافي الربح	Net Profit Margin
25.1%	معدل العائد على حقوق المساهمين	Return On Equity
18.4%	معدل العائد على الأصول	Return On Assets
3.35	معدل دوران المخزون	Inventory turnover
4.11	معدل دوران المبالغ تحت التحصيل	Receivables Turnover
0.42	معدل دوران إجمالي الأصول	Total Assets Turnover
3.15	معدل التداول	Current Ratio
2.46	معدل التداول السريع	Quick Ratio
0.27	نسبة الاقتراض	Debt Ratio
36.8%	نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين	Debt to Equity Ratio
7.9%	معدل الربح الموزع للسهم	Dividend Yield
59.9%	نسبة التوزيع	Payout Ratio
11.8	معامل سعر السهم إلى عائد	Price To Earning Ratio
2.8	نسبة سعر السوق إلى القيمة الدفترية	Market to Book value

وها هو تحليلنا لهذه الشركة؟

١- الربحية: الشركة حققت أرباحا في عامين متتاليين. نسبة العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول عاليتين. هامش صافي الربح يعتبر عاليا بصفة عامة.

٢- الاقتراض والسيولة: من الواضح أن الشركة لا تعتمد كثيرا على الاقتراض لأن نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين منخفضة. ولذلك فإن نسبة التداول ونسبة التداول السريع مرتفعتين.

٣- دوران الأصول: نسب معدل دوران المخزون والمبالغ تحت التحصيل والأصول يصعب تقييمها بدون معرفة متوسط الصناعة أو متوسط الشركات المنافسة

٤- نسب توزيع الأرباح: الشركة توزع حوالي ٦٠% من الأرباح وهي نسبة عالية ومعدل الأرباح الموزعة للسهم عاليا لذلك فإن هذا السهم قد يكون مناسباً للمستثمر الذي يحتاج الحصول على أرباح نقدية كل عام

٥- تقييم المستثمرين للشركة: من الواضح أن المستثمرين يتوقعون استمرار نجاح الشركة ولذلك فإن نسبة سعر السهم إلى عائد مرتفعة وكذلك نسبة سعر السهم إلى قيمته الدفترية

٦- تطور أداء الشركة: بمقارنة صافي المبيعات وهامش مجمل الربح وهامش صافي الربح عن العامين الماضيين نجد أن الشركة حققت زيادة في المبيعات قدرها حوالي ١٦% وزيادة في صافي الأرباح قدرها حوالي ٣٤%. لذلك فإن نسبة هامش مجمل الربح وهامش صافي الربح قد ارتفعتا من ٥٣.٣% و ٣٨.٨% إلى ٥٩% و ٤٣.٣%. كذلك فإن معدل العائد على حقوق المساهمين ومعدل العائد على الأصول قد ارتفعا بما يزيد عن ٥% لكل منهما

هذا التحليل يعتبر تحليل مطلق بمعنى أننا قمنا بتحليل الأرقام والنسب المالية للشركة في نهاية العام دون النظر إلى الشركات المنافسة. نظرا لعدم توفر معلومات عن القوائم المالية للشركة في الأعوام السابقة فلم نتمكن من تحليل تغير أداء الشركة خلال السنوات الماضية سوى بالمقارنة بالعام السابق فقط.

وبناء على طلب المرشح فقد قام عضو لجنة التحكيم بتزويد المرشح ببعض البيانات والنسب الخاصة بالقوائم المالية لأحد الشركات المنافسة، وكانت بياناتها كالتالي:

بفرض أن البيانات التالية تعبر عن النسب المالية لأحد الشركات المنافسة، فكيف تستفيد من المقارنة بين الشركتين؟

النسب	شركتنا	المنافس
هامش مجمل الربح	59.0%	62%
هامش صافي الربح	43.3%	40%
معدل العائد على حقوق المساهمين	25.1%	29%
معدل العائد على الأصول	18.4%	17%
معدل دوران المخزون	3.35	3.8
معدل دوران المبالغ تحت التحصيل	4.11	5.1
معدل دوران إجمالي الأصول	0.42	0.62
معدل التداول	3.15	1.9
معدل التداول السريع	2.46	1.1
نسبة الاقتراض	0.27	0.48
نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين	36.8%	130%
معدل الربح الموزع للسهم	7.9%	6.3%
نسبة التوزيع	59.9%	40%
معامل سعر السهم إلى عائد	11.8	13.1
نسبة سعر السوق إلى القيمة النفترية	2.8	3.2

وتلك إجابة المرشح:

من الواضح أن أداء الشركة بصفة عامة يعتبر مقاربا للمنافس من الواضح اعتماد المنافس على الاقتراض بشكل أكبر وهذا واضح من ارتفاع نسبة الاقتراض ونسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين المنافس استطاع أن يحقق معدل عائد على حقوق المساهمين أعلى من شركتنا وربما يكون ذلك عائدا لسياسة الاقتراض التي يتبعها. ولكن ينبغي الحذر من أن سياسة الاقتراض لها مخاطرها عند حدوث خسائر ولذلك فمعامل المخاطرة في الاستثمار في شركتنا أقل من المنافس السيولة لدى المساهم أقل من شركتنا ولكن مازالت في الحدود المقبولة حيث أن الأصول المتداولة تزيد عن الالتزامات المتداولة.

كذلك يلاحظ أن السيولة لدينا مرتفعة أكثر من اللازم ومن الأفضل استثمار جزء من النقد المتاح. هامش صافي الربح لشركتنا أعلى من المنافس على الرغم من أن هامش مجمل الربح للمنافس أعلى. ربما كان ذلك عائدا لفوائد القروض التي يتكبدتها أو لارتفاع مصاريفه الإدارية أو التسويقية أو لأسباب أخرى معدل الربح الموزع للسهم لدى المنافس أقل. من الواضح أن المنافس لديه قدرة أفضل على تدوير الأصول ولذلك فقد يكون من المهم دراسة كيفية تحسين هذه النسب لدينا.

وهنا قام المحكم بالضغط على قدرات المرشح أكثر فأكثر، فقام بتزويده ببعض البيانات والنسب الخاصة بالصناعة، وذلك كما يلي:

بفرض أن البيانات التالية تعبر عن متوسط النسب المالية المستخرجة من سجلات الصناعة أو القطاع،

فكيف ننظر إلى شركتنا في ضوء هذه النسب؟

النسب	شركتنا	متوسط القطاع
هامش مجمل الربح	59.0%	48%
هامش صافي الربح	43.3%	35%
معدل العائد على حقوق المساهمين	25.1%	17%
معدل العائد على الأصول	18.4%	13%
معدل دوران المخزون	3.35	3.5
معدل دوران المبالغ تحت التحصيل	4.11	4.5
معدل دوران إجمالي الأصول	0.42	0.46
معدل التداول	3.15	2.1
معدل التداول السريع	2.46	1.3
نسبة الاقتراض	0.27	0.38
نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين	36.8%	122%
معدل الربح الموزع للسهم	7.9%	5.9%
نسبة التوزيع	59.9%	35%
معامل سعر السهم إلى عائد	11.8	9.1
نسبة سعر السوق إلى القيمة النظرية	2.8	2.1

فكانت الإجابة:

من الواضح أن شركتنا من الشركات الناجحة جدا في هذا القطاع لأن معظم النسب المالية لشركتنا تتفوق على متوسط القطاع يبدو أن نسب التداول لدينا عالية أكثر من المعتاد في هذا القطاع نسب الربحية والعائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول في شركتنا تتفوق بكثير عن متوسط الصناعة

من الواضح أن شركتنا توزع نسبة عالية من الأرباح مقارنة بالشركات الأخرى وهو ما يثير تساؤل عن عدم استغلال نسبة أكبر من الأرباح في توسعة نشاط الشركة طالما أن الشركة ناجحة.

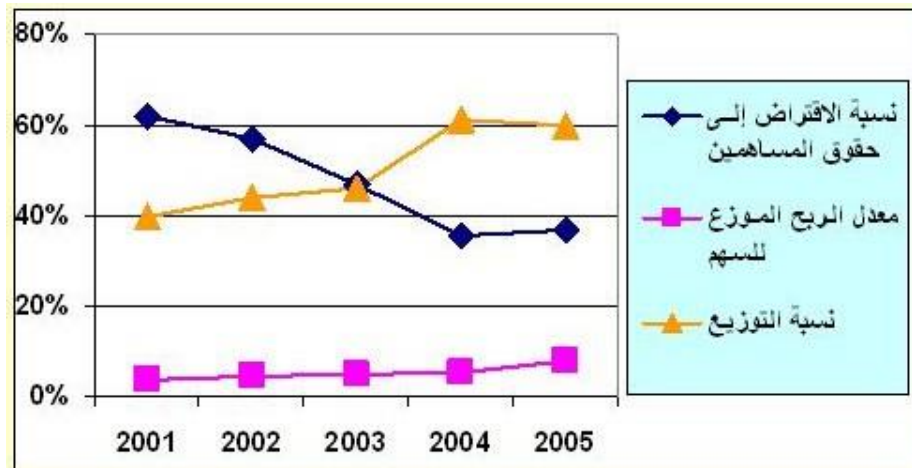
وهنا فاجأ المحكم مرشحه بتساؤل آخر كالتالي:

بفرض أن النسب المالية لشركتنا خلال الخمس سنوات الماضية كانت كالتالي، فماذا أضافت إليك النسب المالية الخاصة بالخمس سنوات؟

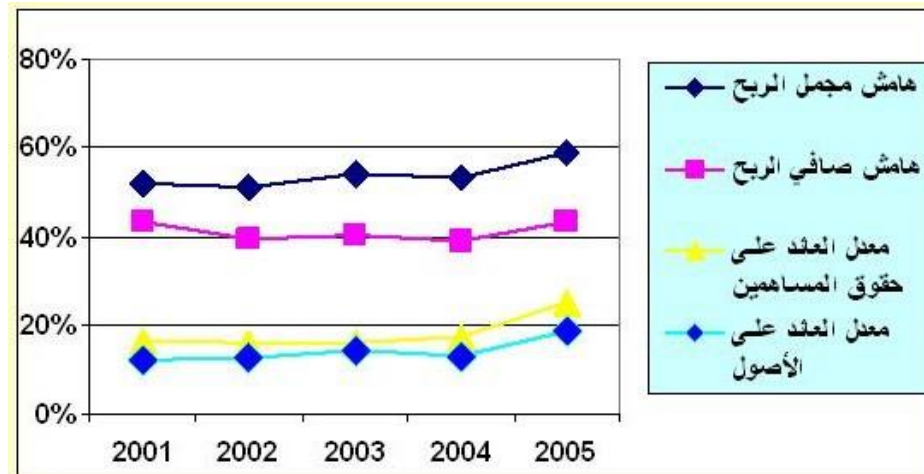
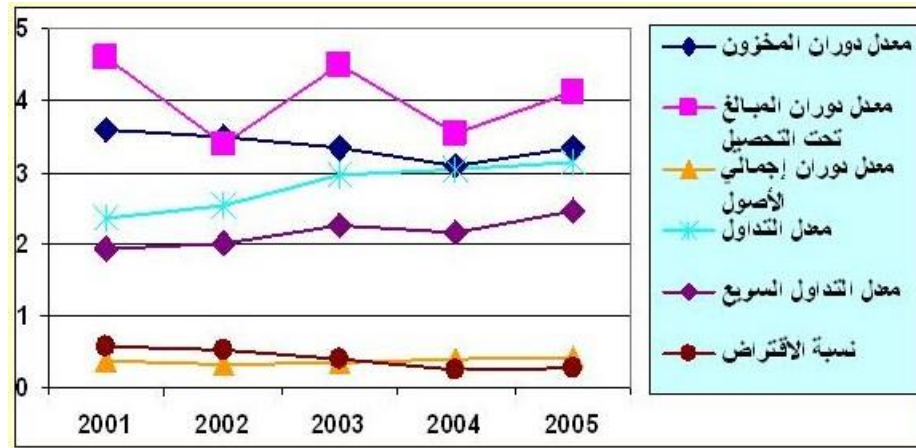
النسب	2001	2002	2003	2004	2005
هامش مجمل الربح	52.0%	51.0%	54.0%	53.3%	59.0%
هامش صافي الربح	43.3%	39.3%	40.3%	38.8%	43.3%
معدل العائد على حقوق المساهمين	16.4%	15.8%	16.1%	17.3%	25.1%
معدل العائد على الأصول	12.1%	12.4%	14.4%	12.9%	18.4%
معدل دوران المخزون	3.6	3.5	3.375	3.1	3.35
معدل دوران المبالغ تحت التحصيل	4.61	3.38	4.51	3.55	4.11
معدل دوران إجمالي الأصول	0.38	0.32	0.36	0.39	0.42
معدل التداول	2.35	2.55	2.96	3.05	3.15
معدل التداول السريع	1.93	2.00	2.26	2.16	2.46
نسبة الاقتراض	0.57	0.52	0.41	0.24	0.27
نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين	61.8%	56.8%	46.8%	35.8%	36.8%
معدل الربح الموزع للسهم	3.9%	4.5%	4.9%	5.5%	7.9%
نسبة التوزيع	39.9%	43.9%	45.9%	61.1%	59.9%
معامل سعر السهم إلى عانده	8.8	9.2	10.8	11.1	11.8
نسبة سعر السوق إلى القيمة النظرية	2.9	2.6	2.3	1.9	2.8

فكانت الإجابة:

يمكننا أن نرسم رسم بياني يوضح تغير بعض هذه النسب خلال السنوات الخمس الماضية. هذه الرسوم البيانية توضح أن الشركة في تحسن مستمر وأن نجاحها العام الماضي ليس شيئاً طارئاً وإنما هو نمو تدريجي. من الواضح أن الشركة بدأت في زيادة النسبة الموزعة من الأرباح خلال العامين الماضيين وهذا تزامن مع تناقص نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين ربما لأن الشركة سددت ديون أكثر مما اقترضت.



يلاحظ تذبذب معدل دوران المبالغ تحت التحصيل وقد يكون هذا بسبب إتباع سياسات مختلفة في تقديم تسهيلات للعملاء في السداد.



ومن هنا فالأمثلة السابقة توضح كيفية استخدام الطرق المختلفة للتحليل المالي، وكيفية الوصول إلى فهم أعمق وأشمل حول أداء الشركة المقصودة من خلال مقارنة أداءها بأداء المنافسين، وبمتوسط القطاع أو الصناعة، بل وبنفسها عبر سنوات سابقة، وهذا ما تراه بعينيك.