



أولاً: المؤشرات المالية

■ تهتم بقياس علاقات مالية وآلية بين عدد من البنود المحاسبية للتأكد من سلامتها وتستخدم هذه النسب الأرقام الواردة في قوائم الدخل ، والتدفق النقدي ، الميزانية العمومية. وتتضمن الفئات الرئيسية للمؤشرات الأنواع التالية: نسب السيولة ، ونسب النشاط ونسب الرافعة المالية ، ونسب الربحية .

■ محاذير استخدام هذه المؤشرات

- لا يجب استخدام هذه النسب بشكل آلي دون أن يصاحب ذلك تفسيرات منطقية .
- لا يجب التسرع في الاحتكام لهذه المؤشرات باعتبارها جيدة أو سيئة إلا بعد تقييمها في ظل خصائص الصناعة أو الخدمة التي ينتمي إليها المشروع والاقتصاد الذي يعمل به وكذا تحليل اتجاه المؤشرات عبر الزمن مع مقارنتها بمتوسط الصناعة وأداء المنافسين وربط المؤشرات ومكوناتها بعضها البعض .



- لا يجب اعتبار متوسط الصناعة رقم تلتزم به الشركات فهناك شركات ناجحة تعمل في ظل نسب أقل أو أكثر من متوسطات الصناعة . ولكن في حالة التباين الشديد مع تلك المتوسطات فيجب دراسة وتحديد أسباب التباين .



قائمة الميزانية العمومية: توضح الوضع المالي للمشروع في نقطة زمنية معينة . وتعرض أسلوب تمويل الأصول المملوكة للمشروع من خلال إما الخصوم أو حقوق الملكية . وتكون من الآتي :

جانب الأصول : أصول ثابتة وأصول متداولة .

جانب الخصوم وحقوق الملكية: خصوم متداولة (قصيرة الأجل) وخصوم طويلة الأجل، وحقوق الملكية (مطالبات مالكي المشروع على الأصول بعد دفع التزامات الخصوم) .

كما تتضمن معلومات عن رأس المال العامل (الأصول الجارية - الخصوم الجارية) ويعكس الأموال المتاحة للمشروع مثل النقدية والودائع والمخزون والحسابات مستحقة التحصيل (القابلة للاستلام) .



- قائمة الدخل : توضح نتائج نشاط المشروع خلال السنة المحاسبية (3 نتائج) .
- النتيجة الأولى: العوائد التشغيلية (المحقة من بيع سلع وخدمات المشروع) ، والعوائد غير التشغيلية (مثل الفوائد المحصلة للمشروع لقاء ودائعه المصرفية) .
- النتيجة الثانية: النفقات التشغيلية (مثل التكاليف المباشرة للإنتاج وتتكون من الأجور ومواد خام وإيجارات . . الخ) ، والنفقات العامة الإدارية، والنفقات التشغيلية غير النقدية (الإهلاك= الجزء المستخدم من قيمة الأصول الثابتة خلال الفترة المحاسبية لأغراض الإنتاج) .
- النتيجة الثالثة: صافي الدخل (صافي الربح أو صافي الخسارة) المتبقي من العوائد بعد طرح كافة النفقات وفي حالة وجود ضرائب فالقائمة تشير إلى صافي الدخل قبل وبعد الضرائب .



قائمة التدفق النقدي:

توضح المعاملات المالية للمشروع خلال السنة المحاسبية وتركز على تسجيل التغير في النقد المحقق خلال الفترة ما بين إعداد الميزانية العمومية في اول الفترة و آخر الفترة المحاسبية.

مصادر الأموال :

التدفقات النقدية الداخلة وتمثل في (الدخل التشغيلي) والدخل غير التشغيلي (الأرباح والفوائد) والنفقات التشغيلية غير النقدية (الإهلاك) وزيادة حقوق الملكية والقروض.

استخدامات الأموال:

التدفقات النقدية الخارجة وتمثل في زيادة الأصول الثابتة وزيادة رأس المال العامل والتوسع في البيع بالأجل وخفض الخصوم من خلال تسديد القروض .



حالة عملية :

- نعرض في هذا الجزء لكل نسبة مالية من ناحيتين ، الأولى توضيح أسلوب حساب كل نسبة والثانية شرح طبيعة المعلومات والنتائج المستنبطة من النسبة .
- وتظهر الجداول الثلاثة التالية الميزانية العمومية ، قائمة الدخل في نهايتي ديسمبر 2003 ، 2004 ، وكذا قائمة التدفقات النقدية خلال عامي 2003، 2004 لشركة R.E.C. inc إحدى الشركات الأمريكية لتجارة التجزئة في المعدات والملابس الرياضية وتعد هذه الشركة ثالث أكبر شركة أمريكية في هذا المجال . وقد أجرت الشركة توسعات في عدد مكاتبها ومراكز بيع التجزئة خلال عام 2003 .



شركة R.E.C. Inc لتجارة المعدات والملابس الرياضية (USA) الميزانية العمومية المجمعة في 31 ديسمبر 2003 ، 2004 (المبالغ بالآلاف)

2004	2003	الخصوم	2004	2003	الأصول
14294	7591	دائنون	4061	2382	تقديرة
5614	6012	أوراق دفع	5272	8004	أوراق مالية
5669	5313	حسابات مستحقة السداد	8960	8350	صافي الذمم أو مدينين - (حسابات مستحقة التحصيل الديون المشكوك في تحصيلها)
1884	1516	ديون طويلة الأجل مستحقة السداد	47041	36769	مخزون
			512	759	مصروفات مقدمة
27461	20432	مجموع الخصوم المتداولة	65846	56264	مجموع الأصول المتداولة
21059	16975	فروض طويلة الأجل	40607	26507	أصول ثابتة (أراضي ومباني ومعدات)
843	635	ضرائب مؤجلة الدفع	11528	7530	(الإهلاك
			29079	18977	صافي الأصول الثابتة
49363	38042	مجموع الخصوم	373	668	أصول أخرى
5760	5504	أسهم			
40175	32363	أرباح محتجزة			
45935	37867	مجموع حقوق الملكية			
95298	75909	ورأس المال	95298	75909	مجموع الأصول



شركة R.E.C. Inc لتجارة المعدات والملابس الرياضية (USA)

قائمة الدخل في 31/12/2003 ، 2004

الأرقام بالآلاف

2004	2003	
215600	153000	صافي المبيعات
<u>129364</u>	<u>91879</u>	تكلفة البضاعة المباعة
86236	61121	إجمالي الربح
45722	33493	مصروفات بيع
4215	5727	مصروفات عمومية وإدارية
13058	7111	الإيجار
<u>3998</u>	<u>2984</u>	الإهلاك
19243	11806	إجمالي ربح العمليات
422	838	دخل من مصادر أخرى
19665	12644	إجمالي الدخل
(2585)	(2277)	() الفوائد
17080	10367	صافي الدخل قبل الضرائب
(7686)	(4457)	() الضرائب
9394	5910	صافي الدخل



شركة R.E.C. Inc. لتجارة المعدات والملابس الرياضية (USA)

قائمة التدفقات النقدية (المبالغ بالآلاف)

2004	2003		2004	2003	
		التدفقات الخارجة			التدفقات الداخلة
-	3767	العمليات	10024	-	العمليات
14100	4773	شراء أصول ثابتة	295	-	بيع الأصول الأخرى
30	-	سداد ديون قصيرة الأجل	256	183	بيع الأسهم
1516	1593	سداد ديون طويلة الأجل	-	1854	ديون إضافية قصيرة الأجل
1582	1862	الأرباح الموزعة	5600	7882	ديون إضافية طويلة الأجل
17228	11995	الإجمالي	16175	9919	الإجمالي
		<u>ملحق</u>			
2585	2277	الفوائد المدفوعة	(1053)	(2076)	التغير في النقدية والأوراق المالية
7478	4321	الضرائب المدفوعة			



(1/1): نسب السيولة والجدارة الائتمانية

- تستخدم في تحديد درجة المخاطرة المالية للمشروع والتأكد من أن أسلوب تمويل المشروع تمكنه (بدرجة من الثقة) من مواجهة أية ظروف غير مواتية دون اللجوء إلى تدابير استثنائية. (مدى التوازن في تدفقات المشروع النقدية)

$$(1) \text{ نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \frac{65846}{27461} = 2.4 \text{ مرة مقابل } 2.75 \text{ مرة (2003)}$$

القاعدة التقريبية : أن تكون الأصول المتداولة ضعف الخصوم المتداولة (1:2) أما إذا هبطت إلى (1:1) فيجب توخي الحذر. وعندما يصبح رأس المال العامل سلبيا (أي الخصوم المتداولة أكثر من الأصول المتداولة) فإن ذلك يعني زيادة احتمالات عدم الاستقرار.



$$(2) \text{ نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \frac{47041-65846}{27461} = 0.68 \text{ مقابل } 0.95 (2003)$$

القاعدة التقريبية: أن تساوي هذه النسبة الواحد الصحيح وتعني أن المشروع لديه القدرة على سداد خصومه الجارية بالكامل دون اللجوء إلى بيع أي مخزون وذلك بفرض بيع أ.م بقيمتها الاسمية وأنه يمكن تحصيل الذمم بالكامل .

$$(3) \text{ نسبة سيولة التدفقات النقدية} = \frac{\text{تقديية} + \text{أوراق مالية} + \text{التدفقات النقدية الناجمة عن العمليات (صافي)}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

$$= \frac{10024+5272+4061}{27461} = 0.7 \text{ مقابل } 0.32 (2003)$$



■ ثمة طريقة أخرى لقياس مؤشر السيولة في الأجل القصير وهي نسبة سيولة التدفقات النقدية التي تأخذ في اعتبارها التدفقات النقدية التي تولدت عن عمليات الشركة مثل قدرتها على بيع المخزون وتحصيل المستحقات نقدا هذا بالإضافة إلى رصيد النقدية والأوراق المالية التي تعد أصول عالية السيولة . لاحظ أن كل من النسبة الجارية ونسبة السيولة السريعة قد تراجعتا في عام 2004 بالمقارنة بعام 2003 وهو ما يمكن تفسيره بالخطأ على أنه تدهور في وضع السيولة لدى الشركة حيث نجد أن نسبة سيولة التدفقات النقدية قد تحسنت في عام 2004 مقارنة بعام 2003 وهو ما يرجع أساسا إلى تحول في قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية الداخلة عن العمليات من رقم سالب عام 2003 إلى رقم موجب عام 2004 .



(4) متوسط الفترة التي يتم خلالها تحصيل حسابات مستحقة التحصيل AVG Collection Period

$$15 \text{ يوم مقابل 20 يوم (2003)} = \frac{8960}{365/215600} = \frac{\text{الحسابات مستحقة التحصيل (مدينين)}}{\text{متوسط المبيعات اليومية}} =$$

يعكس هذا المؤشر كفاءة الإدارة في تحصيل حساباتها القابلة للتحصيل .
وارتفاعه عن متوسط الصناعة ينم عن سياسات تحصيل غير فعالة وأن المشروع
يواجه مشكلات في تحصيل مستحقاته من العملاء مما يدعو إلى تكوين ديون
معدومة تستبعد من حسابات الذمم مما يؤثر على نسب السيولة .



(5) متوسط عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون Days inventory held

$$(2003) \text{ يوم } 146 \text{ مقابل } 133 \text{ يوم} = \frac{47041}{365/129354} = \frac{\text{المخزون}}{\text{متوسط تكلفة المبيعات اليومية}} =$$

يعكس هذا المؤشر كفاءة الإدارة في إدارة مخزونها وقياس عدد الأيام في المتوسط التي تستغرقها الإدارة حتى تباع المخزون لعملائها. كلما قلت الفترة، كلما دل ذلك على كفاءة الإدارة في إدارة مخزونها ولكن انخفاض هذه الفترة أكثر من اللازم يشير إلى عدم ملائمة تقدير المخزون وفقد للأوامر الإنتاجية وانخفاض في السعر ونقص في المواد الخام أو زيادة المبيعات الفعلية عن المخطط.



(6) متوسط عدد الأيام اللازمة لسداد حسابات مستحقة الدفع للموردين (دائنون)

$$(2003) \text{ يوم } 30 \text{ مقابل } 40 \text{ يوم} = \frac{14294}{365/129364} = \frac{\text{دائنون}}{\text{متوسط تكلفة المبيعات اليومية}} =$$

يعكس نمط مدفوعات الشركة للموردين . ومن المفهوم أن تأخير المدفوعات إلى أقصى حد ممكن مع إمكانية السداد في موعد الاستحقاق تعد سياسة مرغوب فيها .



(7) صافي الدورة التجارية أو صافي تحويل الحسابات إلى نقدية Net Trade Cycle

تقيس دورة العمليات العادية للشركة وتحتسب من الثلاث نسب السابقة كما يلي :

2004	2003	
15	20	
133	146	(+)
<u>(40)</u>	<u>(30)</u>	(-)
108	136	



■ يتضح أن النسبة تحسنت في عام 2004 عنها في عام 2003 ويرجع ذلك إلى تحسن في تحصيل الحسابات مستحقة التحصيل ، وتحرك المخزون بسرعة أكبر وكذلك إطالة فترة سداد الحسابات مستحقة الدفع للموردين . وعلى الرغم من هذا التحسن إلا أن الشركة تعاني من عدم توافق فيما بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة حيث تستغرق الشركة 148 يوما (لتحصيل النقدية وبيع المخزون) في حين تستغرق 40 يوما فقط للسداد نقدا للموردين .



(1/2) : نسب النشاط (سيولة الأصول ، كفاءة إدارة الأصول)

- وتقيس مدى فاعلية المشروع في إدارة استثماراته في الأصول أو استخدام الموارد المتوفرة لديه . وتتضمن ضرورة وجود توازن مناسب بين المبيعات وبين حسابات الأصول المختلفة وتشمل :



(1) معدل دوران الحسابات القابلة للتحويل Account Receivable Turnover

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الحسابات القابلة للتحويل}} = \frac{215600}{8960} = 24.06 \text{ مرة مقابل } 18.32 \text{ مرة (2003)} \\ &= 21.47 \text{ مرة} \end{aligned}$$

متوسط الصناعة

(2) معدل دوران المخزون Inventory Turnover

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{المخزون}} = \frac{129364}{47041} = 2.75 \text{ مرة مقابل } 2.5 \text{ مرة (2003)} \\ &= 3.12 \text{ مرة} \end{aligned}$$

متوسط الصناعة

- هذا المعدل غير مرضي بالمقارنة بمتوسط الصناعة حيث أن انخفاضه قد يعني أن المشروع يحتفظ بمخزون راکد مما يشير إلى عدم فاعلية أساليب الرقابة على المخزون . وفي حالة ارتفاع المعدل بصورة غير طبيعية عن متوسط الصناعة فإن ذلك قد يعني أن المشروع يفقد الكثير من فرص البيع نتيجة العجز في كمية المخزون وينعكس ذلك على انخفاض قيمة المبيعات مما يؤثر سلباً على الأصول الثابتة في صورة استخدام غير أمثل . (مشكلتين تواجه المحلل في حسابات هذا المعدل - تقييم البسط والمقام - التدفق والرصيد)



(3) معدل دوران حسابات الدائون

$$(2003) \text{ مرة } 12.1 \text{ مقابل } 9.05 \text{ مرة} = \frac{129364}{12294} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{حسابات الدائون}} =$$

$$11.4 \text{ مرة} = \text{متوسط الصناعة}$$

تعكس هذه المؤشرات متوسط عدد مرات تحصيل الحسابات القابلة للتحويل ، وبيع المخزون ، سداد الحسابات القابلة للدفع للموردين خلال العام .



(4) معدل دوران الأصول الثابتة

$$\begin{aligned} &= \frac{215600}{29079} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الأصول الثابتة}} = \\ &= 7.41 \text{ مرة مقابل } 8.06 \text{ مرة (2003)} \\ &= 8.72 \text{ مرة} \end{aligned}$$

(5) معدل دوران مجموع الأصول

$$\begin{aligned} &= \frac{215600}{95298} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}} = \\ &= 2.26 \text{ مرة مقابل } 2.02 \text{ مرة (2003)} \\ &= 2.43 \text{ مرة} \end{aligned}$$



■ تقيس فعالية وكفاءة الشركة في توليد المبيعات الناجم عن الاستثمار في الأصول الثابتة ومجموع الأصول . وتعد النسبة الأولى ذات أهمية كبيرة بالنسبة لشركة كثيفة رأس المال . وكلما ارتفعت النسبة الثانية كلما قل حجم الاستثمارات المطلوبة لتوليد المبيعات وكلما ارتفعت ربحية الشركة . وفي مثالنا ، ما زال معدل دوران الأصول الثابتة يتدهور نتيجة لتوسعات الشركة في عام 2003 إلا أنه يجب أن يتحسن إذا ما كانت هذه التوسعات ناجحة . وكذلك انخفض معدل دوران مجموع الأصول عن متوسط الصناعة مما يعني أن المشروع لا يحقق مبيعات كافية تناسب مع حجم استثماراته . والحل إما في زيادة حجم المبيعات أو بيع بعض الأصول أو الاثنين معا . ويختلف هذا المعدل باختلاف حجم المشروع .



(1/3): نسب الرافعة المالية (التمويل بالديون)

تعكس هذه المجموعة هيكل رأس المال واليسر المالي على الأجل الطويل وتشمل :

(1) نسبة الديون

$$(2003) \text{ } 50.1\% \text{ مقابل } 51.8\% = 100 \times \frac{49363}{95298} = \frac{\text{مجموع الخصوم}}{\text{مجموع الأصول}} =$$

$$= 48.7\%$$

متوسط الصناعة



(2) نسبة الديون طويلة الأجل لإجمالي رأس المال

$$(2003) \text{ مقابل } 31.0\% = 100 \times \frac{21059}{21059+45935} = \frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{الديون طويلة الأجل} + \text{حقوق المساهمين}} =$$

% 30.4 =

متوسط الصناعة

(3) نسبة الديون إلى حقوق الملكية

$$(2003) \text{ مرة واحدة مقابل مرة واحدة (2003)} = \frac{49363}{45935} = \frac{\text{مجموع الخصوم}}{\text{حقوق المساهمين}} =$$

% 0.98 =

متوسط الصناعة



■ كل نسبة من هذه النسب تقيس درجة اعتماد الشركة على التمويل بالاستدانة .
وتعد نسبة الديون في هيكل رأس المال ذات أهمية قصوى للمحلل المالي وذلك
لتقييم عملية التناوب فيما بين العائد والمخاطرة . إن الاستدانة يترتب عليها
أعباء ثابتة تتمثل في الأقساط والفوائد المستحقة على تلك الديون وفشل الشركة
في الوفاء بالتزاماتها في مواعيد استحقاقها قد يؤدي بها إلى الإفلاس . كما أن
الشركة المثقلة بالمدىونية تتوفر لها فرص أقل للحصول على تمويل من خلال ديون
جديدة أو تتوفر لها الائتمان ولكن بأسعار فائدة مرتفعة للغاية . إلا أن التمويل من
خلال الديون قد يوفر منافع للمالكي الشركة في حالة توليد دخل يزيد عن الأعباء
الثابتة لهذه الديون مما يعظم العائد على أدوات حقوق الملكية من خلال الرافعة
المالية .



وفي مثالنا يتضح زيادة التمويل بالديون عن التمويل الذاتي للشركة . وفي هذه الحالة يجب تحليل أسباب زيادة الديون ، ومدى قدرة الشركة ونجاحها في توظيف الديون، مدى قدرة الشركة على تغطية أعبائها الثابتة .

أسباب زيادة الديون :

التوسع في الأصول الرأسمالية في عام 2004 تمثل نحو 82% من التدفقات النقدية الخارجة وتم تمويل هذا التوسع عن طريق الديون .



مدى نجاح الشركة في توظيف الديون:

يتم تحليلها عن طريق حساب مؤشر الرافعة المالية

$$\frac{\text{العائد على حقوق الملكية}}{\text{العائد المعدل على الأصول}} =$$

ويتم حساب العائد المعدل على الأصول باستخدام المعادلة التالية:

$$\frac{\text{صافي الربح} + \text{الفوائد (1- معدل الضريبة الفعال)}}{\text{مجموع الأصول}} =$$



$$\frac{(0.45 - 1)2585 + 9394}{95298} = \text{العائد المعدل على الأصول}$$

$$\text{مؤشر الرافعة المالية} = \frac{20.45}{11.35} = 1.8 \text{ مقابل } 1.6, 1.8 \text{ (2002, 2003)}$$

كلما زاد عن الواحد الصحيح دل ذلك على نجاح الشركة في توظيف ديونها .

ويتضح الاستخدام الفعال للديون خلال الثلاث سنوات حيث استطاعت الشركة تحقيق عوائد تشغيلية تكفي لتغطية مدفوعات فوائد الديون



(4) عدد مرات تغطية ربح العمليات للفوائد المستحقة Times interest earned

$$7.4 = \frac{19243}{2585} = \frac{\text{ربح العمليات}}{\text{الفوائد المستحقة}} = \text{مؤشر الصناعة} = 7.2 \text{ مرة}$$

كلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان مؤشراً للأفضل . ولكن في حالة الشركة التي تحقق ربح عمليات مرتفع إلا أنها غير قادرة على توليد التدفقات النقدية الداخلة من العمليات، فإن هذه النسبة تعتبر نسبة مضللة . ومن ثم يجب اللجوء إلى النسبة التالية .



(5) عدد مرات تغطية التدفقات النقدية المولدة من العمليات للفوائد المدفوعة

Cash Interest Coverage

$$\frac{\text{التدفقات النقدية المولدة من العمليات} + \text{الضرائب المدفوعة} + \text{الفوائد المدفوعة}}{\text{الفوائد المدفوعة}} =$$

ويتم الحصول على الضرائب المدفوعة والفوائد المدفوعة من ملحق قائمة التدفقات النقدية

$$7.77 = \frac{2585+7478+10024}{2585} \text{ مرة مقابل } 1.24 \text{ مرة (2003)}$$

■ ويتضح من هذه النسبة أن النسبة السابقة (عدد مرات تغطية ربح العمليات للفوائد المستحقة) كانت نسبة مضملة حيث يلاحظ ارتفاعها في عام 2003 (5.2 مرة) بينما اقتصرت قدرة الشركة على تغطية الفوائد المدفوعة على 1.24 مرة عام 2003 وهو ما يرجع إلى ضعف أداء الشركة فيما يتعلق بتوليد التدفقات النقدية الناجمة عن العمليات في عام 2003 .



(6) عدد مرات تغطية الأعباء الثابتة Fixed charge coverage

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{ربح العمليات} + \text{مصروفات الإيجار}}{\text{الفوائد} + \text{مصروفات الإيجار}} = \frac{13058+19243}{13058+2585} = 2.1 \text{ مرة مقابل } 2.0 \text{ مرة (2003)} \\ &= 2.5 \text{ مرة} \quad \text{متوسط الصناعة} \end{aligned}$$

هذا المؤشر أوسع من المؤشر السابق حيث يأخذ في اعتباره المصروفات الثابتة سنويا المتعلقة بالإيجار . وهذا المؤشر يعتبر هام للشركات التي تعتمد بدرجة كبيرة على تأجير مبانيها . وفي المثال ارتفع مبلغ الإيجار عام 2004 عن عام 2003 (7111) ومع ذلك فيشير المؤشر إلى تحسن بسيط في نسبة تغطية الأعباء الثابتة لعام 2004 عنه في عام 2003 . ورغم انخفاضها عن متوسط الصناعة إلا أنه انخفاض غير مقلق حيث مازالت الشركة تغطي أعبائها الثابتة بما يتجاوز مرتين من ربح العمليات .



(7) نسبة كفاية التدفقات النقدية المولدة عن العمليات Cash flow adequacy

$$\frac{10024}{1582+1516+30+14100} = \frac{\text{التدفقات النقدية المولدة عن العمليات}}{\text{الانفاق الرأسمالي + تسديد الديون + الأرباح الموزعة}} = 0.58 \text{ مرة مقابل سالب } 0.46 \text{ مرة (2003)}$$

هذا المؤشر شائع الاستخدام لدى مؤسسات التصنيف الائتماني حيث غالبا ما تقوم تلك المؤسسات بتقييم قدرة الشركات علي تغطية المدفوعات السنوية (الأقساط السنوية المستحقة عن الديون ، والإنفاق الرأسمالي ، والأرباح الموزعة) من التدفقات النقدية المولدة عن العمليات . وفي المثال تحسن المؤشر لعام 2004 عنه في عام 2003 التي شهدت فشل الشركة في توليد التدفقات النقدية من العمليات .



(1/4): نسب الربحية (مؤشرات الكفاءة والأداء الكلي)

(1) هامش إجمالي الربح على المبيعات Gross profit margin

$$(2003) \text{ مقابل } 39.9\% = 100 \times \frac{86236}{215600} = \frac{\text{اجمالي الربح}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{متوسط الصناعة}$$

$\%37.25 =$

(2) هامش ربح العمليات على المبيعات Operating profit margin

$$(2003) \text{ مقابل } 7.7\% = 100 \times \frac{19243}{215600} = \frac{\text{ربح العمليات}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{متوسط الصناعة}$$

$\%7.1 =$

(3) هامش صافي الربح على المبيعات Net profit margin

$$(2003) \text{ مقابل } 3.9\% = 100 \times \frac{9394}{215600} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{متوسط الصناعة}$$

$\%3.7 =$



■ هذه المؤشرات تعبر على مقدرة الشركة على تحويل المبيعات إلى أرباح ولكن على مستويات مختلفة حيث تأخذ الأولى إجمالي الربح الذي يقيس قدرة الشركة على التحكم في تكاليف المخزون أو تصنيع المنتجات النهائية ثم تنتقل النسبة الثانية لتقيس كفاءة ربح العمليات من خلال استبعاد جميع نفقات العمليات العادية للشركة من إجمالي الربح . وأخيرا تقيس نسبة هامش صافي الربح العائد على المبيعات اخذا في الاعتبار جميع الإيرادات وجميع المصروفات بما في ذلك الفوائد والضرائب .

■ وفي المثال ، هناك تحسن على جميع المستويات إلا أنه من الضروري تحليل هذه المؤشرات لفترات أطول وفي ضوء أداء المنافسين مع ربطها مع مؤشرات أخرى لتفسير التغيرات فيها .



(4) نسبة هامش التدفقات النقدية المولدة عن العمليات Cash flow margin

$$100 \times \frac{10024}{215600} = 4.6\% \text{ مقابل } (-2.5\%) (2003)$$

التدفقات النقدية المولدة عن العمليات
صافي المبيعات

تعكس هذه النسبة العلاقة بين التدفقات النقدية المولدة عن العمليات وبين المبيعات وتقيس مقدرة الشركة على تحويل المبيعات إلى نقدية . وفي المثال ، فإن عام 2004 شهد تحسنا في نسبة هامش التدفقات النقدية (أعلى من هامش صافي الربح لنفس العام) عن عام 2003 الذي شهد معدل سالب لهذه النسبة .



(5) العائد على مجموع الأصول أو الاستثمارات (ROA) Return on Total Assets (ROA)
or Return on Investment (ROI)

$$(2003) \text{ مقابل } 7.8\% = 100 \times \frac{9394}{95298} = \frac{\text{صافي الدخل (بعد الضريبة)}}{\text{مجموع الأصول}} =$$

%9.1 = متوسط الصناعة

(6) العائد على حقوق المساهمين

$$(2003) \text{ مقابل } 15.6\% = 100 \times \frac{9394}{45935} = \frac{\text{صافي الدخل (بعد الضريبة)}}{\text{حقوق المساهمين}} =$$

%17.7 = متوسط الصناعة



- العائد على مجموع الاستثمارات والعائد على حقوق الملكية مؤشران يقيسان الكفاءة الكلية للشركة في إدارة مجموع الاستثمارات في الأصول وفي توليد العائد لحملة الأسهم . وفي المثال ، حققت الشركة تحسنا ملحوظا فيما يتعلق بهذه العوائد ما بين عامي 2003 ، 2004 وكذا مقارنة بمتوسطات الصناعة .



(7) العائد النقدي على الأصول Cash Return on Assets

$$(2003) \text{ مقابل } 5\% = 100 \times \frac{10024}{95298} = \frac{\text{التدفقات النقدية المولدة عن العمليات}}{\text{مجموع الأصول}} =$$

تفيد هذه النسبة في إجراء مقارنة مع العائد على مجموع الاستثمارات في الأصول وتقيس قدرة الشركة على توليد النقدية من استخدام هذه الأصول ولا شك أن هذه النقدية تكون مطلوبة للاستثمارات المستقبلية .



وضع السيولة في الأجل القصير :

■ تحليل السيولة في الأجل القصير يعد أمراً يهم كل من الدائنين والإدارة والموردين بغرض الوقوف على قدرة الشركة للوفاء باحتياجاتها من التدفقات النقدية .

■ ومن الملاحظ في المثال أن المخزون ارتفع بالنسبة إلى النقدية والأوراق المالية ضمن مجموعة الأصول المتداولة . وكذلك ارتفع مكون الديون ق، ط الأجل وترجع هذه التطورات مبدئياً لافتتاح الشركة لفروع لها مما دعا إلى الاقتراض . ولكن الزيادة في الطلب على المبيعات خلال عام 2004 عوض الزيادة في المخزون (28%) . وينصح للوقوف على وضع السيولة في الأجل القصير ، دراسة وتحليل اتجاه مؤشرات السيولة عبر الزمن ومقارنتها بمتوسط الصناعة كما يلي :



	2004	2003	2002	2001	2000	
2004						
2.53	2.4	2.75	2.26	2.18	2.83	
0.97	0.68	0.95	0.78	1.22	1.2	
-	0.70	0.32	0.85	0.78	0.68	
17	15	20	13	11	10	()
117	133	146	134	122	114	()
32	40	30	37	34	35	()
102	108	136	110	99	87	()
-	10024	(3767)	5629	4925	3430	



■ إن مؤشرات السيولة كما هي موضحة تعكس اتجاهات متضاربة إلى حد ما .
فقد تدهورت النسبة الجارية ونسبة السيولة السريعة خلال فترة الدراسة . ومن
جهة أخرى فإن نسبة سيولة التدفقات النقدية تحسنت تحسنا ملحوظا خلال عام
2004 بعد عام 2003 الذي شهد تدفقا سلبيا (إلى الخارج) فضلا عن تحسن
كل من متوسط فترة التحصيل وفترة الاحتفاظ بالمخزون في عام 2004 بعد فترة
تدهور لكل منهما خلال الفترة 2000-2003 . وتعكس البيانات ثقل متوسط
فترة السداد إلا أنها تأخذ اتجاهها متحسنا خلال فترة الدراسة . كما تحسن
مؤشر صافي الدورة التجارية بدرجة ملحوظة بمقدار 28 يوما نتيجة أساسية
لتحسن إدارة الأصول والمخزون وأصبح المؤشر قريب جدا من مؤشر متوسط
الصناعة .



ثانياً: المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية

لا تكفي المؤشرات المالية أو التجارية لتقييم نجاح المشروع من عدمه بل يجب أن تمتد لتشمل المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية . فالمشروعات الأكثر ربحية من وجهة نظر المستثمر (المحلل المالي) ليست بالضرورة كذلك من وجهة نظر المجتمع أو الاقتصاد القومي (المحلل الاقتصادي) . وحتى يكون تقييم أداء المشروع الاستثماري بحيث يحقق المشروع المنافع الأكبر لنفس التكاليف أو يحقق نفس المنافع بتكاليف أدنى ، فإن الأمر يتطلب تحليل اقتصادي واجتماعي لتكاليف ومنافع المشروع المباشرة وغير المباشرة سواء كانت على المعنيين مباشرة بالمشروع أو على الآخرين (الآثار الخارجية للمشروع Externalities) أو على المشروعات الأخرى (التشابك الاقتصادي) . وفي هذا الشأن يمكن التمييز بين الآتي:



الآثار غير المباشرة :

يؤثر المشروع في الاقتصاد الذي يعمل به بطريقة غير مباشرة عن طريق روابطه الخلفية والأمامية (المواد الخام والعمالة المحلية ، وتقديم مواد وسيطة لمشروعات أخرى) . ويمكن قياس هذه الآثار بتقييم روابطه داخل الاقتصاد ، فمثلا هل يوفر المشروع طلبه على المواد الخام من استخدام طاقات عاطلة لدى المصانع المحلية للمواد الخام أم من خلال الاستيراد (أو تقليص التصدير) . وكذلك حين يقدم المشروع منتجات وسيطة لمشروعات أخرى فهل سيتم توجيهها للتصدير أم أنها ستحل محل واردات .

الآثار الخارجية للمشروع :

أن المشروع قد يخدم مشاريع أخرى (مثل نقل التكنولوجيا ، إنشاء طرق جديدة ، تقديم يد عاملة مدربة ، نتائج بحوث وتطوير) وقد يزيد من تكلفة المشروعات الأخرى. كما قد يؤثر على البيئة والصحة العامة .



جدول يقارن بين التقييم المالي والتقييم الاقتصادي للمشروع

التقييم الاقتصادي والاجتماعي	التقييم المالي أو التجاري	الأهداف والأولويات
يركز على الأهداف العامة وأولويات التنمية والقيمة المضافة للمشروع في الدخل القومي بالإضافة إلى آثار المشروع فيما يتعلق بالعمالة ، موارد النقد الأجنبي ، التوزيع الجغرافي في توزيع الدخل (تحقيق العدالة ومكافحة الفقر) .	يركز على الجانب المالي والربحية	الأهداف والأولويات
أسعار القفل وتعنى تكلفة الفرصة البديلة لاستخدام الموارد (الأسعار المحلية لتقييم السلع غير القابلة للتجارة الدولية والأسعار العالمية لسلع التجارة الدولية)	أسعار السوق	أسعار التقييم
يركز على الآثار المباشرة وغير المباشرة والآثار الخارجية	يركز على الآثار المباشرة للمشروع	الآثار



تابع: جدول يقارن بين التقييم المالي والتقييم الاقتصادي للمشروع

التقييم الاقتصادي والاجتماعي	التقييم المالي أو التجاري	
يركز على معدل الخصم الاجتماعي ليعكس رفاهية الأجيال وتفضيلات المجتمع .	يركز على تكلفة الأموال (سعر الفائدة السوقية)	معدل الخصم
يعتبرها مدفوعات تحويلية بين المشروع والحزاة العامة ولا تمثل تكلفة أو منفعة قومية إلا في حالة تأثيرها على إعادة توزيع الدخل	يعتبر الضرائب عناصر تكلفة في حين يعتبر الإعانات بمثابة إيرادات للمشروع	الضرائب والإعانات
توفير فرص عمل	تقليل تكلفة الأجور	العمالة
تحسين حصة السوق	نقل وانتشار التكنولوجيا	التكنولوجيا



مؤشر القيمة المضافة:

يقيس المؤشر القيمة المضافة للمشروع الاستثماري في الدخل القومي ، ويستخدم في تحليل تأثير المشروع الاستثماري على الاقتصاد الذي يعمل به من وجهة النظر الاقتصادية وليس من وجهة نظر الربحية . ويتكون هذا المؤشر من المكونات الآتية:

الأجور والرواتب: وتمثل إجمالي التعويضات التي دفعها المشروع الاستثماري للعاملين بالمشروع مقابل عنصر العمل الذي قدموه .

الفائض الاجتماعي : ويمثل الزيادة الإضافية بعد استبعاد الأجور والرواتب ويأخذ شكل الأرباح الموزعة على حملة الأسهم والفوائد المسددة للمقرضين والإيجارات التي تحملها المشروع مقابل تأجير مباني أو معدات تم توظيفها في المشروع فضلا عن الضرائب غير المباشرة .



ويتم حساب القيمة المضافة للمشروع ، كما تتضمن الحسابات القومية ، خلال فترة التشغيل من حسابات فعلية أو متبناً بها للمشروع . ويمكن اشتقاقها من المعادلة التالية :

الربح = الإيرادات - الأجور - المواد الوسيطة - الاستثمار أو الإهلاك - التكاليف الأخرى من فوائد وإيجار وضرائب غير مباشرة

الربح + الأجور + التكاليف الأخرى من فوائد وإيجار وضرائب غير مباشرة =
الإيرادات + المواد الوسيطة + الاستثمار أو الإهلاك



معدل الخصم الاجتماعي :

$$SRD = r_w (1 - P_d) = r_w - P_d * r_w$$

SRD: معدل الخصم الاجتماعي

r_w : سعر الفائدة في السوق العالمية

P_d : علاوة المشروعات المحلية.

ويتم تعديل سعر الفائدة في السوق العالمية وفقا لموقف الدولة بالنسبة لسوق المال العالمية ، فإذا كانت الدولة صافي مقرض فترفع معدل الخصم الاجتماعي فوق سعر الفائدة العالمي بهدف تخفيض الطلب على رأس المال الأجنبي وتشجيع رأس المال الوطني . والعكس صحيح في حالة ما إذا كانت الدولة صافي مقرض .



مؤشر العمالة والتوظيف :

يقيس هذا المؤشر عدد فرص العمل التي يوفرها المشروع / لكل وحدة استثمار. وتشمل فرص العمل المباشرة وغير المباشرة . ويقصد بالعمالة غير المباشرة مجموع الزيادة والنقصان في عدد العمال الناجم عن الروابط الخلفية والأمامية للمشروع مع المشروعات الأخرى.

$$Z = \frac{\text{JOBS}}{I}$$

Z: مؤشر العمالة والتوظيف

JOBS: فرص العمل التي يوفرها المشروع (عمالة غير ماهرة ، وعمالة مباشرة وغير مباشرة)

(مباشرة)

I: استثمارات المشروع (الأصول الثابتة ، والأنفاق الإنتاجي ، ورأس المال العامل)



مؤشر توزيع الدخل :

يقصد به نمط توزيع القيمة المضافة للمشروع فيما بين فئات المجتمع المستفيدة من المشروع والمناطق الجغرافية. وتشمل فئات المجتمع المستفيدة فئة العمال (في شكل الأجور والرواتب والمزايا العينية) والمستثمرون (في شكل أرباح وفوائد رأس المال الخاص والإيجار) والوحدات الحكومية (في شكل ضرائب وفوائد رأس المال العام والإيجار والتأمين لدى وحدات القطاع العام).

ويحسب بقسمة قيمة المنافع التي تم توزيعها على القيمة المضافة للمشروع بأسعار الظل مخصوصة بمعدل الخصم الاجتماعي . ويعد المشروع جيد إذا ما تساوى البسط مع المقام أو تجاوز البسط المقام .



مؤشر النقد الأجنبي :

ويقصد به صافي اثر المشروع على الموارد من النقد الأجنبي

$$P(FE) = \sum_{i=1}^n (FI - FO)dfi$$

. P(FE): القيمة الحالية للتدفقات النقدية بالنقد الأجنبي المولدة عن المشروع .

FI: التدفقات النقدية الداخلة إلى المشروع خلال الفترة.

FO: التدفقات النقدية الخارجة من المشروع خلال الفترة.

dfi: معامل الخصم (معدل الحسم الاجتماعي).

ويعد المشروع جيد عندما يتحقق صافي موجب مما يعني مساهمة المشروع في تحقيق موارد من النقد الأجنبي وهو ما يمثل أهمية كبيرة في حالة الدول النامية .



مؤشر التنافسية الدولية :

$$IC = \frac{\sum_{i=1}^n (FI - FO) dfi}{\sum_{i=1}^n DR : dfi}$$

لقياس التنافسية الدولية للمشروع يتم استخدام مؤشر النقد الأجنبي كبسط للمؤشر الحالي في حين يمثل مقام المؤشر الموارد المحلية الموظفة كمدخلات للمشروع (المكون المحلي للاستثمار والمواد الخام والأجور خلال الفترة). ومن أجل التأكيد على واقعية المؤشر يتم قياسه باستخدام أسعار الظل . الأمر الذي يعنى تحويل موارد النقد الأجنبي إلى العملة المحلية باستخدام أسعار الظل لسعر الصرف خلال الفترة (أسعار السوق الموازي) ، وكذلك تقييم الموارد المحلية باستخدام أسعار الظل لتعكس التكاليف الحقيقية لها بالنسبة للإقتصاد .

ويعد المشروع ينافس دوليا إذا ما تساوى المؤشر مع الواحد الصحيح أو تجاوزه ويعنى ذلك أن كل وحدة من وحدات الموارد المحلية الموظفة في المشروع تولد صافي موارد نقد أجنبي بقيمة تتساوى مع أو تتجاوز القيمة بسعر الصرف السائد .



مؤشر الكفاءة النسبية :

يشبه هذا المؤشر نسبة الربحية في النسب المالية إلى حد كبير حيث يقيس قيمة منافع المشروع لكل وحدة من وحدات الموارد الاقتصادية النادرة الموظفة في المشروع .

ويمثل بسط المؤشر القيمة الحالية لصافي منافع المشروع لكل فترة من عمر المشروع في حين يمثل المقام قيمة الموارد النادرة الموظفة في المشروع مثل رأس المال والعمالة الماهرة والنقد الأجنبي . ويقاس المؤشر باستخدام أسعار الظل ومعدل الخصم الاجتماعي .



ثالثاً : تمرين عملي وتقرير مالي ملخص:

تظهر الجداول الثلاثة في الحالة العملية كل من الميزانية العمومية، قائمة الدخل في نهايتي ديسمبر 2003، 2004، وكذا قائمة التدفقات النقدية خلال عامي 2003، 2004 لشركة R.E.C. inc إحدى الشركات الأمريكية لتجارة التجزئة في المعدات والملابس الرياضية وتعد هذه الشركة ثالث أكبر شركة أمريكية في هذا المجال. وقد أجرت الشركة توسعات في عدد مكاتبها ومراكز بيع التجزئة خلال عام 2003، 2004.



هل تستطيع أن توصي كموظف ائتمان مصرفي في بنك بتقديم قرض جديد للشركة بنحو 1.5 مليون \$؟

هل ستقدم على شراء سهم الشركة (كمستثمر) بسعر يصل إلى 30 \$؟

هل ستوافق كمورد للأحذية الرياضية على توريد البضاعة للشركة بالأجل؟

هل لو كنت مدير توصي بفتح عدد من المنافذ لبيع التجزئة يصل إلى 25 فرع خلال العامين القادمين؟

من أجل الإجابة على هذه الأسئلة يجب تحليل القوائم المالية وحساب النسب المالية المتعارف عليها ثم إعداد تقرير ملخص عن النتائج والتوصيات .



تحليل السيولة:

تحليل السيولة في الأجل القصير يعد أمراً يهم كل من الدائنين والإدارة والموردين بغرض الوقوف على قدرة الشركة للوفاء باحتياجاتها من التدفقات النقدية. ومن الملاحظ في المثال أن المخزون ارتفع بالنسبة إلى النقدية والأوراق المالية ضمن مجموعة الأصول المتداولة. وكذلك ارتفع مكون الديون قصيرة وطويلة الأجل، وترجع هذه التطورات بشكل أساسي لافتتاح الشركة لعدد من الفروع الجديدة مما دعا إلى الاقتراض. ولكن الزيادة في الطلب على المبيعات خلال عام 2004 عوض الزيادة في المخزون (28%).

متوسط الصناعة	2004	2003	2002	2001	2000	أولاً : نسب السيولة والجدارة الائتمانية
2.53	2.40	2.75	2.26	2.18	2.83	نسبة التداول أو النسبة الجارية (مرة)
0.97	0.68	0.95	0.87	1.22	1.2	نسبة السيولة السريعة (مرة)
غير متاح	0.70	0.32	0.85	0.78	0.68	نسبة سيولة التدفقات النقدية (مرة)
17	15	20	13	11	10	متوسط فترة التحصيل (يوم)
117	133	146	134	122	114	متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون (يوم)
32	40	30	37	34	35	متوسط فترة السداد للدائنين (يوم)
غير متاح	108	136	110	99	87	صافي الدورة التجارية (4+5-6) (يوم)



وينصح للوقوف على وضع السيولة في الأجل القصير، دراسة وتحليل اتجاه مؤشرات السيولة عبر الزمن ومقارنتها بمتوسط الصناعة. تعرض مؤشرات السيولة تعكس اتجاهات متضاربة إلى حد ما. فقد تدهورت النسبة الجارية ونسبة السيولة السريعة خلال فترة الدراسة. ومن جهة أخرى فإن نسبة سيولة التدفقات النقدية تحسنت تحسناً ملحوظاً خلال عام 2004 - بعد التدهور الذي شهده عام 2003 حيث شهد تدفقا سلبيا (إلى الخارج) - ، فضلاً عن تحسن كل من متوسط فترة التحصيل وفترة الاحتفاظ بالمخزون في عام 2004 بعد فترة تدهور لكل منها خلال الفترة 2000 - 2003. وتعكس البيانات قلب متوسط فترة السداد إلا أنها تأخذ اتجاهها متحسناً خلال فترة الدراسة. كما تحسن مؤشر صافي الدورة التجارية بدرجة ملحوظة بمقدار 28 يوماً نتيجة أساسية لتحسن إدارة الأصول والمخزون وأصبح المؤشر قريب جداً من مؤشر متوسط الصناعة.

نسب معدلات الدوران:

نسب معدلات الدوران:

متوسط الصناعة	2004	2003	2002	2001	2000	ثانيا : نسب النشاط
21.47	24.06	18.32	28.08	33.18	36.5	معدل دوران الحسابات القابلة للتحويل (مرة)
3.12	2.75	2.50	2.74	2.99	3.2	معدل دوران المخزون (مرة)
11.4	9.05	12.10	9.9	10.74	10.43	معدل دوران الحسابات القابلة للسداد (مرة)
8.72	7.41	8.06	8.19	10.01	10.11	معدل دوران الأصول الثابتة (مرة)
2.43	2.26	2.02	2.13	2.87	2.95	معدل دوران مجموع الأصول (مرة)



تعكس البيانات تدهور معدل دوران الأصول الثابتة خلال فترة الخمس سنوات الماضية وهو الآن يحقق معدلاً أقل من متوسط الصناعة. ويرجع ذلك إلى زيادة الاستثمارات في الأصول الثابتة لمقابلة احتياجات التوسع التي حدثت خلال عام 2003 في منافذ بيع التجزئة. كما تعكس البيانات تدهور معدل دوران مجموع الأصول خلال الفترة، وعلى الرغم من تحسن هذا المعدل بدرجة ضئيلة خلال عام 2004، إلا أنه ما زال لم يبلغ مستوى متوسط الصناعة مما يعني أن المشروع لا يحقق مبيعات كافية تتناسب مع حجم استثماراته. والحل إما في زيادة حجم المبيعات أو بيع بعض الأصول أو الاثنين معاً. ويختلف هذا المعدل باختلاف حجم المشروع. ويجب أن يتحسن كلا المعدلين في حالة نجاح السياسة التوسعية التي انتهجتها الشركة في عام 2003.

نسب الديون:

نسب الديون:

متوسط الصناعة	2004	2003	2002	2001	2000	ثالثاً: نسب الرافعة المالية (التمويل بالديون)
	48.7	51.8	50.1	49.2	40.8	نسبة الديون %
	30.4	31.4	31.0	24.1	19.6	نسبة للديون طويلة الأجل إلي إجمالي رأس المال %
	0.98	1.07	1.00	0.96	0.68	نسبة للديون إلي حقوق الملكية (عدد مرات)
	7.2	7.44	5.18	8.84	13.34	عدد مرات تغطية ربح العمليات للفوائد المستحقة (مرة)
غير متاح	7.77	1.24	9.11	11.21	11.9	عدد مرات تغطية التدفقات النقدية المولدة من العمليات للفوائد المدفوعة (مرة)
	2.5	2.06	2.02	2.27	2.98	عدد مرات تغطية الأعباء الثابتة (مرة)
غير متاح	0.58	-0.46	0.95	1.03	1.24	نسبة كفاية التدفقات النقدية المولدة عن العمليات (مرة)



تعكس نسب الديون خلال فترة الدراسة زيادة مستمرة في الاعتماد على استخدام الاقتراض. فقد ارتفعت نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول وكذلك نسبة الديون طويلة الأجل إلى مصادر التمويل الدائم للشركة، كما ارتفعت نسبة التمويل بالاستدانة إلى التمويل الذاتي ونظرا لاعتماد الشركة المتزايد على التمويل بالاستدانة مما يعني ضمنا احتمال التعرض للمخاطر التي تصاحب الاقتراض فإنه من الأهمية بمكان تحديد:

1. أسباب زيادة الديون.
2. مدى نجاح الشركة في توظيف الديون.
3. كفاءة نسب تغطية الأعباء الثابتة.



وترجع أسباب زيادة الديون إلى إستراتيجية التوسع التي انتهجتها الشركة في عام 2004 والتي أضافت إلى أصولها الثابتة من معدات وآلات بلغت 82% من إجمالي التدفقات النقدية الخارجة. هذه الاستثمارات تم تمويلها بدرجة كبيرة عن طريق الاقتراض وذلك في ضوء تحقق تدفقات نقدية سالبة خلال عام 2003 إلا أن مؤشر الرافعة المالية يشير إلى نجاح الشركة في توظيف الديون خلال الأعوام 2002، 2003، 2004 وعلى الرغم من زيادة مستويات الاقتراض مما أدى إلى انخفاض نسب تغطية الفوائد خلال فترة الدراسة إلا أن نسبة تغطية ربح العمليات للفوائد المستحقة ظلت تفوق نسبة متوسط الصناعة.



أما بالنسبة لنسبة تغطية الأعباء الثابتة التي تأخذ في اعتبارها مصروفات الإيجار والفوائد، فعلى الرغم من انخفاضها عن متوسط الصناعة إلا أنه انخفاض غير مقلق حيث ما زالت الشركة تغطي أعباءها الثابتة بما يتجاوز مرتين من ربح العمليات ويوصي بمتابعة تلك النسبة في المستقبل خاصة وأن الشركة تتهج استراتيجيات توسعية.



وتشير البيانات إلى أن نسبة كفاية التدفقات النقدية الناجمة عن التشغيل أو عمليات الشركة قد انخفضت تحت مستوى الواحد الصحيح خلال أعوام 2002 ، 2003، 2004 مما يعكس عدم قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية الناجمة عن التشغيل بالقدر الكافي الذي يستطيع أن يغطي الإنفاق الرأسمالي وأقساط الديون والأرباح الموزعة ومن أجل تحسين هذه النسبة تحتاج الشركة إلى تقليل فترة تحصيل حسابات المدينين وفترة الاحتفاظ بالمخزون مما يؤدي إلى توليد مستويات أعلى من التدفقات النقدية الناجمة عن التشغيل، ويقترح تأجيل أي توسعات خلال العامين القادمين حتى يتم تحسين هذه النسبة لتصل على الواحد الصحيح.



نسب الربحية:

باستثناء نسبة هامش التدفقات النقدية إلى صافي المبيعات فإن كل من نسبة هامش إجمالي الربح، وربح العمليات وصافي الربح قد عكست تحسنا خلال عام 2004 وفاقت متوسطات الصناعة في هذا الشأن. كما عكست نسبة هامش التدفقات النقدية أعلى مستوياتها خلال فترة الدراسة في عام 2004 نتيجة أساسية لزيادة التدفقات النقدية الناجمة عن عمليات التشغيل. وقد تحسن كل من نسبة العائد على مجموع الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد النقدي على الأصول بدرجة ملحوظة وقوية خلال عام 2004 مقابل مستويات متدهورة في عام 2003.



متوسط الصناعة	2004	2003	2002	2001	2000	رأبعا : نسب الربحية (الكلية)
37.25	40	40	42	41.8	41.76	هامش إجمالي الربح على المبيعات %
7.07	8.93	7.72	8.00	10.98	11.63	هامش ربح العمليات على المبيعات %
3.70	4.36	3.86	4.19	5.00	5.20	هامش صافي الربح على المبيعات %
غير متاح	4.65	-2.46	4.00	4.39	9.32	نسبة هامش التدفقات النقدية المولدة عن العمليات %
9.09	9.86	7.79	8.91	14.35	15.34	العائد على مجموع الأصول أو الاستثمارات %
17.72	20.45	15.61	17.53	24.25	25.46	العائد على حقوق المساهمين %
غير متاح	10.52	-4.96	8.64	15.01	15.98	العائد للتقدي على الأصول %



نسب المستثمر :

سادسا : مؤشرات سوق الاوراق المالية

2004	2003	2002	
2.12	1.33	1.33	نصيب السهم العادي من صافي الربح \$
14.2	12.8	18.8	مضاعف السهم \$
15.6	30.8	30.8	نسبة الربح الموزع عن السهم إلى نصيب السهم من صافي الربح
1.1	2.4	1.6	عائد الكوبون \$
4433.1	4433.1	4433.1	عدد الأسهم العادية
4433.1	4433.1	4433.1	القيمة الاسمية للسهم \$ 1
30	17	25	القيمة السوقية لسهم الشركة \$
0.33	0.41	0.41	الربح الموزع عن السهم (قيمة الكوبون)



تعكس البيانات أن مضاعف سهم الشركة قد حقق ارتفاعاً خلال عام 2004 عن مستواه خلال عام 2003 إلا أنه لم يبلغ مستواه في عام 2002. وقد يرجع ذلك إلى تغيرات في بورصة الأوراق المالية بشكل عام أو انخفاض الأرباح الموزعة، حيث انخفضت نسبة الأرباح الموزعة في عام 2004. ويعد هذا التخفيض في نسبة الأرباح الموزعة إجراء غير طبيعي لإدارة الشركة خاصة في ضوء تحقيق زيادة في صافي الربح. وقد لجأت إدارة الشركة إلى هذا التخفيض بهدف زيادة الموارد الداخلية المتاحة لتنفيذ استراتيجيات التوسع في ضوء توقعاتها بتحسين عوائد السهم في الأجل الطويل. وفي ضوء ذلك فمن المحتمل أن يختار المستثمر شراء سهم الشركة بهدف تحقيق مكاسب رأسمالية على الأجل الطويل أكثر من العوائد المتوقعة في الأجل القصير.



نقاط القوة:

- نجاح مرتقب في التسويق والتوزيع نتيجة للتوسعات .
- تحسن في أساليب وكفاءة إدارة الحسابات القابلة للتحصيل والمخزون .
- نجاح في استخدام الرافعة المالية ونسب تغطية مطمئة فيما يتعلق بالأعباء الثابتة وأعباء خدمة الدين .
- نظام رقابي فعال فيما يتعلق بتكلفة التشغيل وعمليات الشركة .
- زيادة الربحية في 2004 وتحسن في قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية الناجمة عن التشغيل أو عمليات الشركة .



نقاط الضعف:

- تحقيق صافي تدفقات نقدية بالسالب في عام 2003 .
- هناك مشاكل في إدارة المخزون خلال فترة العرض وبعض الضعف في فعالية وكفاءة إدارة الأصول بوجه عام.
- احتمال تعرض الشركة للمخاطر التي تصاحب التمويل بالاستدانة.



شركة R.E.C. Inc لتجارة المعدات والملابس الرياضية (USA) الميزانية العمومية المجمعة في 31 ديسمبر 2003 ، 2004 (المبالغ بالآلاف)

2004	2003	الخصوم	2004	2003	الأصول
14294	7591	دائنون	4061	2382	تقديرة
5614	6012	أوراق دفع	5272	8004	أوراق مالية
5669	5313	حسابات مستحقة السداد	8960	8350	صافي الذمم أو مدينين - (حسابات مستحقة التحصيل الديون المشكوك في تحصيلها)
1884	1516	ديون طويلة الأجل مستحقة السداد	47041	36769	مخزون
			512	759	مصروفات مقدمة
27461	20432	مجموع الخصوم المتداولة	65846	56264	مجموع الأصول المتداولة
21059	16975	فروض طويلة الأجل	40607	26507	أصول ثابتة (أراضي ومباني ومعدات)
843	635	ضرائب مؤجلة الدفع	11528	7530	(الإهلاك
			29079	18977	صافي الأصول الثابتة
49363	38042	مجموع الخصوم	373	668	أصول أخرى
5760	5504	أسهم			
40175	32363	أرباح محتجزة			
45935	37867	مجموع حقوق الملكية			
95298	75909	ورأس المال	95298	75909	مجموع الأصول



شركة R.E.C. Inc لتجارة المعدات والملابس الرياضية (USA)

قائمة الدخل في 31/12/2003 ، 2004

الأرقام بالآلاف

2004	2003	
215600	153000	صافي المبيعات
<u>129364</u>	<u>91879</u>	تكلفة البضاعة المباعة
86236	61121	إجمالي الربح
45722	33493	مصروفات بيع
4215	5727	مصروفات عمومية وإدارية
13058	7111	الإيجار
<u>3998</u>	<u>2984</u>	الإهلاك
19243	11806	إجمالي ربح العمليات
422	838	دخل من مصادر أخرى
19665	12644	إجمالي الدخل
(2585)	(2277)	() الفوائد
17080	10367	صافي الدخل قبل الضرائب
(7686)	(4457)	() الضرائب
9394	5910	صافي الدخل



شركة R.E.C. Inc. لتجارة المعدات والملابس الرياضية (USA)

قائمة التدفقات النقدية (المبالغ بالآلاف)

2004	2003		2004	2003	
		التدفقات الخارجة			التدفقات الداخلة
-	3767	العمليات	10024	-	العمليات
14100	4773	شراء أصول ثابتة	295	-	بيع الأصول الأخرى
30	-	سداد ديون قصيرة الأجل	256	183	بيع الأسهم
1516	1593	سداد ديون طويلة الأجل	-	1854	ديون إضافية قصيرة الأجل
1582	1862	الأرباح الموزعة	5600	7882	ديون إضافية طويلة الأجل
17228	11995	الإجمالي	16175	9919	الإجمالي
		<u>ملحق</u>			
2585	2277	الفوائد المدفوعة	(1053)	(2076)	التغير في النقدية والأوراق المالية
7478	4321	الضرائب المدفوعة			