القوائم المالية
وتقييم المشروعات

إعداد: سامح محمد

ماجستير إدارة أعمال

هذه المقالات تم نشرها في:

موقع الإدارة والهندسة الصناعية
http://samehar.wordpress.com

2010

حقوق النشر محفوظة للمؤلف

المحتويات

قراءة القوائم المالية	**3**
تحليل القوائم المالية	**17**
أمثلة تطبيقية على تحليل القوائم المالية	**31**
تقييم المشروعات	**40**
المفاضلة بين شراء ماكينتين	**58**

قراءة القوائم المالية

اغسطس 27, 2006 في 7:55 م ·

كثيرٌ من الناس من غير المتخصصين في المحاسبة يحتاجون أن يتفهموا القوائم المالية وأن يستنبطوا منها معلومات أساسية عن أداء الشركات. فالمستثمر يحتاج ذلك لعمل دراسة جدوى ثم لتقييم أدائه وتحليل أداء المنافسين، والذي يستثمر في الأسهم يحتاج أن يقدر القيمة الحقيقية لأسهم الشركات وأن يتوقع القيمة المستقبلية، و المدير يحتاج لتفهم تأثير قراراته على ميزانية الشركة، والموظف البسيط يحتاج أن يتعرف على أداء الشركة التي يعمل بها. كذلك فإن أي شخص يود لو تفهم ميزانيات الشركات التي تعلن بالجرائد والتي تبدو لكثير من الناس كمجموعة كبيرة من الأرقام والمصطلحات غير المفهومة. ولذلك فإنني أحاول جاهدا في هذه المقالة أن أوضح المبادئ الأساسية التي يحتاجها أي شخص لقراءة وتحليل القوائم المالية بشكل مبسط يستطيع أن يفهمه غير المتخصص، وعلى هذا فقد أتغاضى عن بعض التفاصيل الدقيقة التي يهتم بها المتخصصون

دعنا نتساءل عن الأشياء التي نأمل أن نعرفها من خلال تحليل القوائم المالية. ماذا تريد أن تعرف عن الشركة التي تفكر أن تستثمر فيها أو شركتك أو الشركات المنافسة؟

ربحية المؤسسة هذا العام والأعوام السابقة قدرة المؤسسة على سداد ديونها حجم الاستثمارات التي قد تؤدي إلى زيادة الأرباح الأعوام القادمة نسبة العائد السنوي لرأس المال صافي المبيعات مقارنة بالأعوام السابقة ومقارنة بالمنافسين قيمة السيولة المتوفرة قيمة الديون - أي القروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل قيمة أصول الشركة قيمة المخزون مقارنة بالأعوام السابقة ومقارنة بصافي المبيعات ربحية السهم

للحصول على هذه المعلومات فإن علينا أن نقوم بتحليل قوائم الشركة المالية والتي قد نستطيع الإطلاع عليها في الجرائد أو في موقع الشركة على الشبكة الدولية أو بعض المواقع المتعلقة بالبورصة. هذه القوائم تحتوي على أرقام تساعدنا على الإجابة على الأسئلة المذكورة أعلاه. غالبا ما تكون جميع الأرقام مكتوبة بالآلاف أو الملايين (أي أن جميع الأرقام محذوف منها ثلاثة أو ست أصفار من اليمين) وتجد ملحوظة بذلك أعلى القائمة. فمثلا إذا كانت جميع الأرقام مكتوبة بآلاف الريالات السعودية فقد تجد أحد العبارات التالية مكتوبة في مكان ما في قائمة الدخل Sr'000 بآلاف الريالات السعودية

وهذا يعني أن رقم 7000 يعني 7 مليون ريال سعودي ورقم 950 يعني 950 ألف ريال وهكذا. ويلاحظ أنه قد يستثنى بعض الأرقام مثل ربحية السهم و التي تكتب عادة بالوحدات العادية.

القوائم المالية تعد لأغراض عديدة منها النواحي القانونية والإدارية ومنها نواحي يهتم بها المستثمر. ولذلك فهي تحتوي على العديد من الأرقام التي تهم الفئات المختلفة التي تقرأ هذه القوائم. الهدف من شرح هذه القوائم هنا أن تتمكن من فهم الأرقام الأساسية في كل قائمة وما تعنيه وكيفية الاستفادة منها

يوجد أربعة أنواع من القوائم مالية وهذه القوائم متكاملة بمعنى أن كلا منها يوضح جانبا من الأشياء التي نريد أن نعرفها عن الشركة. في القسم التالي نقوم بفهم هذه القوائم، ورجاء ملاحظة أننا نريد أن نقرأ

الأرقام الهامة فقط وهي الموضحة بأسهم حمراء في كل مثال. فلا تنزعج من كثرة الأرقام ولكن ابحث عن الأرقام الهامة

القوائم المالية

أولا: قائمة الدخل Net Income Statement or Profit and Loss Statement

هذه القائمة تعطينا فكرة عن ما حدث في هذه المؤسسة خلال الفترة التي تعبر عنها القائمة والتي قد تكون ثلاثة أشهر أو ستة أشهر أو عام. هذه القائمة تبدأ بصافي المبيعات وهو العائد الكلي للمبيعات أو الإيرادات ثم يتم خصم التكاليف وتشمل تكلفة إنتاج المنتجات وتكلفة التسويق والأجور وأي تكلفة تكبدناها هذا العام وبالتالي نصل في النهاية إلى صافي الربح

هذه القائمة تحتوي على أرقام هامة (موضحة في الأمثلة بسهم أحمر) مثل

صافي المبيعات (أو الإيرادات) – (أو إجمالي المبيعات أو المبيعات) Sales Revenue or Net Sales or Sales or Revenue

وهي القيمة المالية للمبيعات خلال العام. كلما زادت المبيعات من عام لآخر كان هذا مؤشرا جيدا

تكلفة المبيعات Cost of Goods Sold or Cost of Sales or Cost of revenue

وهي تكلفة شراء وتصنيع المنتجات التي تم بيعها (في حالة شركة إنتاجية) أو تكلفة شراء المنتجات التي تم بيعها (في حالة الأعمال التجارية). هذه التكلفة لا تشمل التكلفة الإدارية وتكلفة التسويق

مجمل الربح Gross Profit

وهو الفرق بين صافي المبيعات و تكلفة المبيعات

قائمة الدخل لشركة .....عن عام 2009	
	بآلاف الجنيهات
صافي المبيعات	2,600
تكلفة المبيعات	(1,900)
مجمل الربح	**700**
مصاريف إدارية وتسويقية وعامة	(250)
الربح من العمليات	**450**
مصاريف أخرى	(70)
إيرادات أخرى	40
صافي الربح قبل الضرائب	420
الضرائب	(130)
صافي الربح	**290**
ربحية السهم- بالجنيه المصري	**2.9**

صافي الربح Net Income or Net Profit

وهي قيمة الأرباح المالية التي حققتها الشركة. هذه الأرباح لا علاقة لها بالنقد المتوفر لدى الشركة الآن و لكنها تعبر عن الفرق بين صافي المبيعات ومصاريف الشركة خلال الفترة الموضحة أعلى قائمة الدخل (و لنفترض أنها عام) وذلك طبقا لمبادئ المحاسبة، فمثلا المعدات التي تم شراءها هذا العام لا يتم خصم ثمنها بالكامل وإنما يتم خصم جزء من ثمنها كل عام طبقا لما يسمى "الإهلاك" والذي ينبني على أن هذه المعدات سيتم استخدامها لعدة أعوام لإنتاج منتجات تدر ربحا للشركة. كذلك فإن المبيعات التي سيتم سداد قيمتها في المستقبل القريب تدخل في حسابات قائمة الدخل على أساس أن البيع تم بالفعل و لكن النقد لم يتم استلامه حتى الآن. فينبغي أن نفرق بين مفهوم الأرباح ومفهوم النقد المتاح. ولذلك فإن النوع الثالث من القوائم يختص بالتدفق النقدي وسوف نوضحه بعد قليل

تأمّل هذا المثال: شخص اشترى –في بداية العام- ماكينة بمبلغ ألف جنيه ودفع ثمنها بالكامل واشترى بباقي رأس المال (500 جنيه) خامات وأدوات إنتاج وتبقى معه 100 جنيه ثم بدأ الإنتاج في شهر ديسمبر وأنتج 100 وحدة من المنتج وباعهم بسعر 20 جنيه للوحدة وسوف يقبض ثمنهم خلال شهر يناير. هل ترى أن هذا الشخص ناجح أم فاشل؟

بالطبع هو ناجح جدا لأنه استطاع أن يبيع خلال العام الأول ما يغطي ثمن الماكينة ورأس المال ويزيد. ولكن لو نظرنا إلى النقد المتاح معه الآن سنجده 100 جنيه فقط فهل هذا يعني أنه فشل؟ لا، نحن نعرف جيدا أنه ناجح. لو نظرنا إلى أرباحه المحاسبية فإننا نعتبر أن بيع الـ 100 وحدة قد تم وعلى ذلك تكون قائمة الدخل كالآتي

صافي المبيعات 2000 جنيه

تكلفة المبيعات 500 جنيه

الإهلاك 100 جنيه (افترضنا أن عمر الماكينة عشر سنوات)

صافي الربح 1400 جنيه

هذا المثال يوضح فائدة الأسلوب المحاسبي لحساب الأرباح والفرق بين صافي الدخل والنقد المتاح

ربحية السهم Earnings per Share EPS

نصيب السهم الواحد من الأرباح ويتم حسابها بقسمة صافي الربح على عدد الأسهم. ينبغي أن تعلم أن صافي الربح يتم توزيع جزء منه على المساهمين ويتم استثمار الباقي داخل الشركة. ربحية السهم تتأثر بقيمة صافى الربح بغض النظر عن ما يتم توزيعه وما يتم احتجازه. افترض أنك تمتلك محلا تجاريا وقمت بحساب الأرباح عند نهاية العام ووجدته ألف جنيه وقمت باستهلاك ربع هذه الأرباح على مصاريفك الشخصية ومصاريف عائلتك، هل معنى هذا أن الأرباح كانت 250 جنيه فقط؟ بالطبع لا، الأرباح كانت ألف جنيه وأنت قمت بصرف ربعها لنفسك وأبقيت الباقي يتم استثماره في المحل. الجزء الذي يتم توزيعه من الأرباح يسمى بالإنجليزية

Dividend

كلما كان نصيب السهم من الأرباح يزداد عاما بعد عام كان ذلك مؤشرا جيدا. ربحية السهم تؤثر بشكل كبير على ارتفاع أو انخفاض سعر السهم لأنها تعبر بشكل مبسط عن عائد السهم. كثيرا ما ينظر الناس إلى الأرباح التي توزع على المساهمين على أنها هي الأهم وهي المؤشر على نجاح الشركة وهذا غير صحيح فالشركات توزع جزء من الأرباح فقط بل وبعض الشركات الناجحة جدا ربما لا توزع أرباحا على المساهمين فمثلا شركة ميكروسوفت ظلت سنوات عديدة لا توزع أرباحا على المساهمين على الرغم من تحقيقها أرباحا طائلة، هل معنى هذا أن المستثمر يخسر؟ لا، فقيمة السهم الذي يملكه في السوق تزداد عاما بعد عام لأن قيمة أرباح السهم تزداد وبالتالي فالمستثمر إن أراد بيع السهم سيحصل على مقابل أكبر بكثير من ثمن الشراء. بل إن الأرباح التي لا توزع تكون مؤشرا على زيادة الأرباح الأعوام القادمة لأن استثمارات الشركة تزداد. أما إذا كان المستثمر يهدف إلى الحصول على عائد نقدي بصفة دورية فيكون أكثر اهتماما بالنسبة التي يتم توزيعها من الأرباح

وهذه هي نفس قائمة الدخل باللغة الإنجليزية

Income Statement for……Co. for 2009	
	LE'000
Net Sales	2,600
Cost of Sales	(1,900)
Gross Profit	**700**
Selling, general and administrative expenses	(250)
Operating Income	**450**

Other expenses	(70)
Other Income	40
Earnings before taxes : EBT	420
Taxes	(130)
Net Income	**290**
Earnings per share in LE: EPS	**2.9**

ثانيا: قائمة المركز المالي أو الميزانية العمومية Balance Sheet

هذه القائمة تمكنك من التعرف على قيمة أصول الشركة و قيمة الالتزامات (الخصومات أو المطلوبات) وقيمة حقوق المساهمين في نهاية فترة ما مثل يوم 31 ديسمبر من العام المنصرم أو في نهاية ثلاثة أشهر أو نهاية ستة أشهر. لاحظ أن قائمة الدخل تعبر عن ما حدث خلال فترة ما مثل سنة أو بضعة أشهر، بينما قائمة المركز المالي تعبر عن المركز المالي للشركة في نهاية تلك الفترة وليس أثناءها.

الميزانية أو المركز المالي تحتوي على ثلاثة أقسام رئيسية: الأصول (ممتلكات الشركة من مال ومعدات ومنتجات ومباني وأراضي وأموال لدى آخرين مثل ديون العملاء)، الالتزامات (قروض ستسددها الشركة مستقبلا وأموال يجب أن تدفعها للموردين عن ما تم شراؤه بالتقسيط أو بالآجل وحقوق متأخرة للعاملين)، وأخيرا حقوق المساهمين أو ملاك الشركة وتشمل رأس المال الذي دفعوه وأي أرباح تم احتجازها)

الميزانية تجيب عن الأسئلة الآتية:

- ماذا تمتلك الشركة من معدات ومباني ومخزون ونقد وغيرها؟
- ما هي الأشياء التي على الشركة أن تدفعها مستقبلا مثل قروض وثمن أشياء تم شراؤها بالتقسيط أو أجور لم يتم سدادها؟
- ما هي حقوق المساهمين في هذه الشركة؟

وبالتالي فهي تمكننا من معرفة ما إذا كانت ممتلكات الشركة تمكنها من سداد ما عليها من التزامات. كذلك فإننا نتعرف على حجم ديون الشركة بالنسبة إلى حقوق المساهمين بمعنى أننا نعرف مدى اعتماد هذه الشركة على الاقتراض.

المصطلحات الهامة في هذه القائمة هي:

المركز المالي لشركة ....في 31 ديسمبر 2009	
بآلاف الجنيهات	
أصول متداولة	
نقود وما في حكمها	510
المخزون	90
حسابات مدينة	110
مجموع الأصول المتداولة	**710**
أصول ثابتة	
أراضي	2,250
مباني	3,730
معدات	3,130
مجموع الأصول الثابتة	**9,110**
إجمالي الأصول	**9,820**

الأصول (أو الموجودات) Assets

وهي الأشياء التي تملكها الشركة من نقد ومعدات ومخزون وخلافه. هذه الأصول تقسم إلى قسمين

أ- الأصول المتداولة (أو الموجودات المتداولة) Current Assets

وهي النقد والأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد خلال أقل من عام وعلى هذا فهي تشمل: النقد، الحسابات المدينة (النقد الذي سيتم تحصيله من العملاء وغيرهم)، المخزون، أوراق مالية (أسهم وسندات) تملكها الشركة

ب- الأصول الثابتة (أو غير المتداولة) Fixed Assets

وهي الأشياء التي تملكها الشركة والتي لا يمكن تحويلها لنقد خلال فترة قصيرة (عام) مثل: المعدات، المباني، الأراضي. لاحظ أن المعدات والمباني يتم تدوين قيمتها الدفترية وهي قيمة شرائها الفعلية مخصوما منها قيمة الإهلاك الذي تم احتسابه منذ شراء هذا الأصل (أو بداية تشغيل الأصل) وحتى تاريخ هذه القائمة (المركز المالي). فمثلا افترض أن الشركة اشترت معدات من أربع سنوات بمبلغ مليون جنيه ويتم إهلاكها بشكل منتظم على عشرين عاما (على سبيل المثال) وبالتالي فقد تم تحميل القوائم المالية خلال الأربع سنوات بمبلغ 200 ألف جنيه وعليه تكون قيمة هذه المعدات في قائمة المركز المالي هي 800 ألف جنيه. قد يكون ثمن هذه المعدات في السوق ارتفع كثيرا ولكن هذا لا يؤخذ في الاعتبار عند إعداد القوائم المالية حتى لا تكون العملية تقديرية (إلا في حالات خاصة). لاحظ أنه في حالة بيع الأصول فإنها بالطبع تباع بسعر السوق وليس بالقيمة الدفترية

المركز المالي لشركة ....في 31 ديسمبر 2009	
بآلاف الجنيهات	
التزامات متداولة	
حسابات دائنة	110
أقساط الالتزامات طويلة الأجل	70
مصروفات مستحقة	30
مجموع الالتزامات المتداولة	**210**
التزامات طويلة الأجل	
قرض طويل الأجل	610
مجموع الالتزامات طويلة الأجل	**610**
إجمالي الالتزامات	**820**

الالتزامات (أو الخصومات أو المطلوبات) Liabilities

وهي الالتزامات التي على الشركة تسديدها من ديون قصيرة الأجل وديون طويلة الأجل والأموال التي يجب على الشركة أن تدفعها للموردين مقابل خدمات تمت بالفعل أو مقابل أشياء تم شراؤها. الالتزامات (أو الخصومات أو المطلوبات) تقسم إلى

أ- الالتزامات المتداولة Current Liabilities

هي الالتزامات التي على الشركة تسديدها خلال عام من تاريخ قائمة المركز المالي وتشمل الديون قصيرة الأجل، حقوق الموردين التي سيتم سدادها خلال الأشهر المقبلة، وأي مصروفات مستحقة قريبا

ب- الالتزامات غير المتداولة (أو طويلة الأجل) Long Term Liabilities

وهي الالتزامات التي سوف تسددها الشركة على المدى البعيد مثل الديون طويلة الأجل

المركز المالي لشركة ....في 31 ديسمبر 2009	
بآلاف الجنيهات	
حقوق المساهمين	
رأس المال	6,000
أرباح مرحلة	1,700
احتياطيات	1,300
مجموع حقوق المساهمين	**9,000**

حقوق المساهمين Share Holders Equity

حقوق المساهمين تشمل رأس المال الذي دفعه المساهمون عند شرائهم أسهم الشركة مضافا إليها الأرباح المرحلة (أو المحتجزة أو المستبقاة) والاحتياطيات. لاحظ أن أرباح الشركة يتم توزيع جزء منها ويتم احتجاز جزء يتم استثماره في الشركة وبالتالي فحقوق المساهم تشمل ما دفعه للشركة مقابل السهم (القيمة الاسمية) مضافا إليها ما تم احتجازه من أرباح

يلاحظ أن قائمة المركز المالي دائما تحقق المعادلة الآتية

الأصول= الالتزامات + حقوق المساهمين

أو أن حقوق المساهمين تساوي الفرق بين الأصول والالتزامات. فلو كانت الالتزامات تساوي صفر (على سبيل الفرض) فإن حقوق المساهمين تساوي قيمة جميع الأصول. وبالتالي فإن زيادة الفرق بين الالتزامات عن الأصول في نهاية العام عن العام السابق يعني تحقيق أرباح

وهذه هي نفس قائمة المركز المالي باللغة الإنجليزية

Balance Sheet of ……Co. in December 31 2009	
	LE'000
Current Assets	
Cash and equivalents	510
Inventory	90
Accounts Receivables	110
Total Current Assets	**710**
Fixed Assets	
Land	2,250
Building	3,730
Equipment	3,130
Total Fixed Assets	**9,110**
Total Assets	**9,820**
Current Liabilities	
Accounts Payable	110
Current portion of long term loan	70
Accrued Expenses	30
Total Current Liabilities	**210**
Long Term Liabilities	
Long term debt	610
Total Long Term Liabilities	**610**
Total Liabilities	**820**
Shareholders Equity	
Sahre capital	6,000
Retained Earnings	1,700
Reserves	1,300
Total Shareholders Equity	**9,000**

ثالثا: قائمة التدفقات النقدية Cash Flow statement

هذه القائمة توضح التدفقات النقدية أي النقد الذي تم تدفقه إلى المؤسسة (أو إلى خارج المؤسسة) عن طريق بيع منتجات مثلا،والنقد الذي تم تدفقه خارج المؤسسة عن طريق شراء مواد وخامات وسداد ديون وغيرها. قدرة الشركة على إدارة التدفقات النقدية هي أمر هام يؤثر في مستقبل الشركة ولذلك كانت هذه القائمة وسيلة لتوضيح هذا الأمر. هذه القائمة تتكون من مجموع الزيادة والنقص التي حدثت في النقدية نتيجة لما قامت به الشركة من بيع وشراء وسداد ديون واقتراض وبالتالي فهذه القائمة تبدو كالتالي

يتم تقسيم التدفقات النقدية إلى ثلاثة أقسام:

قائمة التدفق النقدي لشركة ....عن عام 2009	
بآلاف الجنيهات	
التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل	
صافي الربح	290
الإهلاك	326
تغيرات في المخزون	(126)
تغيرات في الحسابات المدينة	50
تغيرات في الحسابات الدائنة	(70)
مجموع التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل	470
التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار	
شراء معدات	(70)
بيع أراضي	100

مجموع التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار	30
التدفقات النقدية من أنشطة التمويل	
الزيادة في القروض طويلة الأجل	140
أقساط قروض	(70)
توزيعات أرباح	(50)
مجموع التدفقات النقدية من أنشطة التمويل	20
صافي الزيادة في النقدية	**520**
رصيد النقدية في 1 يناير 2009	**250**
رصيد النقدية في 31 ديسمبر 2009	770

تدفقات نقدية من أنشطة التشغيل Cash Flow from Operation

وهي التدفقات النقدية بسبب نشاط الشركة الأساسي وبالتالي فإنها تشمل صافي الربح وتغير قيمة المخزون والحسابات المدينة والدائنة وغيرها

تدفقات نقدية من أنشطة الاستثمار Cash Flow from Investing Activities

وتشمل التدفقات النقدية نتيجة شراء أصول ثابتة أو بيع أصول ثابتة

تدفقات نقدية من أنشطة التمويل Cash Flow from Financing Activities

وتشمل التغيرات النقدية نتيجة لسداد ديون أو اقتراض أو شراء أسهم أو توزيع أرباح

صافي التدفقات النقدية Net Change in Cash

مجموع الثلاثة أجزاء السابقة يوضح التغير في النقدية في نهاية الفترة (العام مثلا) عن بدايتها. كذلك توضح قائمة التدفقات النقدية رصيد النقدية في بداية الفترة وفي نهايتها

Statement of Cash Flow for……Co. for 2009	
	LE'000
Operating Activities	
Net Income	290
Depreciation	326
Changes in inventory	(126)
Changes in accounts receivables	50
Changes in accounts payables	(70)
Total cash flow from operations	470
Investing Activities	
Acquisition of equipment	(70)
Selling land	100
Total cash flow from investing activities	30
Financing Activities	
Increase in long term debt	140
Interest expenses	(70)
Dividends	(50)
Total cash flow from financing activities	20
Net change in cash	**520**
Cash in Jan 1st 2009	**250**
Cash in Dec 31st 2009	770

رابعا: قائمة التغيرات في حقوق المساهمين

Statement of Retained Earnings

هذه القائمة إضافية وهي توضح قيمة حقوق المساهمين التراكمية وتفصيلات ذلك من رأس مال وأرباح محتجزة وخلافه. كلما زادت حقوق المساهمين عن رأس المال بمعنى أنه كلما زادت القيمة التراكمية للأرباح المحتجزة كلما كان ذلك أفضل للمساهمين لأنه يعني أن حقوقهم تزيد بمعنى أن استثماراتهم تزيد.
انظر قائمة التغيرات في حقوق المساهمين في الصفحة التالية:

قائمة التغير في حقوق المساهمين لشركة.....عام 2009					
		رأس المال	احتياطيات	الأرباح المرحلة	المجموع
2009	الرصيد في 1 يناير	6,000	1,300	1,460	8,760
2009	توزيعات أرباح في عام			(50)	(50)
2009	صافي الربح عن عام			290	290
2009	الرصيد في 31 ديسمبر	6,000	1,300	1,700	9,000

Changes in Shareholders' Equity for .....Co. for 2009				
LE'000	Share Capital	Reserves	Retained Earnings	Total
Balance at Jan 1st 2009	6,000	1,300	1,460	8,760
Dividends			(50)	(50)
Net Income for 2009			290	290
Balance at Dec 31st 2009	6,000	1,300	1,700	9,000

ملخص للأرقام المالية الرئيسية:

يمكننا الآن أن نقوم بتلخيص الأرقام الرئيسية التي أردنا أن نعرفها كالآتي

الأرقام المالية الرئيسية	
بآلاف الجنيهات	
صافي المبيعات	2,600
مجمل الربح	700
صافي الربح	290
ربحية السهم بالجنيه المصري	2.9
مجموع الأصول المتداولة	710
مجموع الأصول الثابتة	9,110
إجمالي الأصول	9,820
مجموع الالتزامات المتداولة	210
مجموع الالتزامات طويلة الأجل	610
إجمالي الالتزامات	820
مجموع حقوق المساهمين	9,000
صافي الزيادة في النقدية	520
رصيد النقدية في 31 ديسمبر 2009	770

ما الذي نستفيده؟

من هذه المعلومات عرفنا:

أ- أن هذه الشركة حققت أرباحا

ب- أن ربحية السهم في العام 2.9 جنيه

ت- أن الالتزامات المتداولة أقل بكثير من الأصول المتداولة أي أن الشركة يمكنها بسهولة سداد التزاماتها قصيرة الأجل

ث- أن الأصول الثابتة للشركة عظيمة جدا

ج- كذلك من الواضح اعتماد الشركة على تمويل مشروعاتها عن طريق المساهمين لأن نسبة الالتزامات إلى رأس المال تعتبر قليلة جدا

ح- أن رصيد النقدية في الشركة يعتبر عاليا بل هو أكبر من الالتزامات المتداولة بكثير، وهذا ربما يثير تساؤلا عن قصور في إدارة النقدية لأنه ربما كان من الأفضل استغلال جزء من النقد المتاح في استثمارات قصيرة الأجل

خ- أن هناك زيادة كبيرة في النقدية عن بداية العام

أما لو قارنا أرقام هذا العام بالعام الماضي فسنتعرف على تطور هذه الأرقام وهو ما يعطينا فكرة جيدة عن تحسن الشركة من عام لآخر، ولكن الأرقام المالية للعام السابق غير معلومة في هذا المثال لتبسيط الأمور

ملاحظات عامة

أ- غالبا ما ستجد الميزانية معروضة لفترتين متتاليتين على الأقل مثل أن تجد ميزانية العام الماضي وبجوارها أرقام ميزانية العام قبل الماضي وذلك حتى يتمكن القارئ من المقارنة بينهما

ب- معرفة الأرقام المالية الرئيسية هو وسيلة لتحليل أداء الشركة من الناحية المالية وهو ما سنناقشه في الموضوع التالي بتفصيل أكبر

ت- قد تجد في قائمة الدخل العديد من أنواع صافي الربح مثل: صافي الربح قبل الضريبة، صافي الربح قبل الزكاة، صافي الربح قبل الضريبة والفوائد. هذه كلها أنواع لا تختلف عن صافي الربح إلا بزيادة الضريبة أو الزكاة أو الضريبة وفوائد الديون

ث- رأس المال الذي نتحدث عنه و الذي هو من حقوق المساهمين هو رأس المال المدفوع

ج- يوجد اختلاف في أنظمة المحاسبة من بلد لآخر فقد تجد بعض النفقات مثل البحوث والتطوير في بلد تعتبر مصروفات بمعنى أنه يجب خصمها من صافي مبيعات العام الحالي، وفي بلد آخر قد تسمح النظم بخصمه بطريقة الإهلاك أي على عدة سنوات

ح- يرفق مع الميزانية بعض التوضيحات والتي قد يكون بها ما يوضح بعض الأشياء المرتبطة بالقوائم المالية

خ- يمكنك البحث عن القوائم الملية لشركة ما عن طريق الإطلاع على موقع الشركة فقد تجد القوائم المالية أو ملخص لها أو تجدها ضمن التقرير السنوي، ويمكنك الإطلاع على موقع البورصة التي تتداول فيها أسهم تلك الشركة. من المواقع الجيدة للإطلاع على قوائم الشركات الأجنبية

رويترز ويمكنك التسجيل فيه مجانا. للبحث في هذا الموقع اختر Symbol look up ثم ابحث باسم الشركة

د- مصطلح مدينون يعني مدينون لنا، وكذلك أرصدة دائنة يعني دائنة لنا، وأرصدة مدينة يعني مدينة لنا. كذلك قد يستخدم مصطلح "عملاء" ليعني عملاء مدينون لنا، ومصطلح "موردون" ليعني موردون دائنون لنا

ذ- أحيانا تكتب المبالغ التي يتم خصمها (مثل تكلفة المبيعات أو الضرائب) بين قوسين وأحيانا تكتب بين قوسين وباللون الأحمر، وقد تكتب بدون أقواس وبنفس لون كتابة باقي الأرقام. كذلك فإن كان صافي الربح بالسالب بمعنى أن الشركة حققت خسائر فإن ذلك قد يكتب بين أقواس أو بين أقواس وباللون الأحمر أو تكتب تحت مسمى صافي الخسارة بدون أقواس وبنفس لون كتابة باقي الأرقام

بعض مراجع الموضوع:

الإدارة المالية- مدخل تحليلي معاصر، د. منير صالح هندي، المكتب العربي الحديث، 1995

Intermediate Financial Management, Eugene Brigham et al., Dryden Press, 1999

Corporate Finance, Stephen Ross et al., McGraw-Hill, 2002

ميزانيات بعض الشركات العربية والأجنبية

تحليل القوائم المالية

سبتمبر 3, 2006 في 11:46 ص ·

كيف نقيِّم أداء شركة ماليا؟

بعد أن تفهمنا الأرقام الأساسية في القوائم المالية وما تعنيه فإننا نجد أنفسنا نتساءل عن كيفية استخدام هذه الأرقام. ماذا يعني أن صافي الربح لشركة ما هو 10 مليون جنيه هذا العام وماذا يعني أن شركة أخرى أرباحها 5 مليون جنيه فقط؟ هل الشركة الأولى أفضل من الثانية؟ هل الشركتان شركتان ناجحتان؟ هل الشركتان مستقبلهما مزدهر؟ في الحقيقية كل ما عرفناه من هذين الرقمين أن كلا من الشركتين حققت أرباحا هذا العام ولا يمكننا الإجابة على أي من الأسئلة المطروحة. لماذا؟ لأننا لا نعرف قيمة استثمارات كلا من الشركتين حتى نقارن بينهما، ولا نعرف أرباحهما في الأعوام السابقة حتى نعرف إن كانت أرباحهما في ازدياد أم لا، كذلك لا نعرف أرباح الشركات المثيلة لكل منهما حتى نستطيع أن نقيم أداءهما مقارنة بالشركات المثيلة. هذا يقودنا إلى الطرق المختلفة لاستخدام القوائم المالية لتقييم أداء الشركات ولكن نحتاج قبل ذلك إلى التعرف على النسب المالية لما لها من قيمة عظيمة في تحليل القوائم المالية.

النسب المالية

افترض أن شركة ما حققت مبيعات ب 10 مليون وصافي ربح مليون واحد، ثم في العام التالي أصبحت المبيعات 20 مليون والأرباح 1.2 مليون. كيف ترى أداء الشركة؟ إن الشركة نجحت في زيادة المبيعات ونجحت في زيادة الأرباح ولكن المشكلة أن الزيادة في الأرباح لا تكافئ الزيادة في المبيعات مما يوضح زيادة في التكلفة. وكذلك الحال إذا زادت الالتزامات المتداولة للضعف وزادت الأصول المتداولة بمقدار 10%، وكذلك لو زادت الأرباح إلى الضعف وزادت الأصول الثابتة أربعة أضعاف. لذلك فقد استحدث المحللون بعض النسب التي تساعدنا على ربط هذه المؤشرات ببعضها. من النسب الشهيرة والهامة.

نسب قياس الربحية

Profitability Ratios

نسب قياس الربحية	
هامش مجمل الربح =	مجمل الربح / صافي المبيعات
هامش صافي الربح =	صافي الربح / صافي المبيعات
معدل العائد على حقوق المساهمين =	صافي الربح / متوسط حقوق المساهمين
معدل العائد على الأصول =	صافي الربح / متوسط إجمالي الأصول

أ- هامش مجمل الربح
Gross Profit Margin

وهو نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات. كلما زادت هذه النسبة مقارنة بالمنافسين فإن ذلك يعني كفاءة عمليات التشغيل لأن نسبة تكلفة المبيعات إلى صافي المبيعات أقل من المنافسين.

مثال: افترض أنك تصنع حقائب مدرسية ووجدت في نهاية العام أنك قد بعت 100 حقيبة بسعر خمسة جنيهات بينما تكلفة إنتاج الحقيبة الواحدة هي أربعة جنيهات معنى ذلك أن

صافي المبيعات 500 جنيه

تكلفة المبيعات 400 جنيه

مجمل الربح 100 جنيه

هامش الربح المجمل 20%

ماذا لو كان منافسك يحقق هامش ربح مجمل يساوي 25%، معنى هذا أنه قادر على زيادة الفارق بين تكلفة الحقيبة وسعر الحقيبة وهذا يعني قدرة أكبر على تقليل تكلفة المنتج

ب- هامش صافي الربح
Net Profit Margin

وهو نسبة صافي الربح إلى صافي المبيعات. هذه النسبة تبين قدرة الشركة على تحقيق ربح نتيجة للمبيعات. لاحظ هامش الربح المحمل قد يكون عاليا بينما هامش صافي الربح منخفضا وذلك لأن تكلفة المبيعات لا تشمل التكاليف الإضافية من تسويق ومصاريف إدارية وفوائد قروض. وفي هذه الحالة يكون هذا مؤشرا على نجاح العملية الأساسية بينما فشل الشركة في النواحي الأخرى بمعنى وجود تكلفة إضافية محملة على مصاريف الشركة لا علاقة لها بتكلفة المنتج الأساسية.

مثال: افترض في المثال السابق أن هامش صافي الربح الذي حققته خلال العام الماضي هو 10% بينما منافسك حقق 8% فقط. هذا يعني أنه على الرغم من قدرة منافسك على تعظيم هامش الربح المجمل فإن مصاريفه الإضافية كانت أكثر من مثيلتها بالنسبة لك. هذا قد يكون مرجعه إلى مصاريفه التسويقية الزائدة أو العمليات الإشرافية المكلفة أو فوائد ديون كثيرة وهكذا

ت- معدل العائد على حقوق المساهمين (أو حقوق الملكية)
Return On Equity ROE

وهو نسبة صافي الربح إلى متوسط حقوق المساهمين. نظرا لأن حقوق المساهمين في بداية العام تختلف عنها في نهاية العام، فإننا نستخدم متوسط حقوق المساهمين

متوسط حقوق المساهمين = 0.5 * (متوسط حقوق المساهمين في بداية العام + متوسط حقوق المساهمين في نهاية العام)

البعض يستخدم متوسط حقوق المساهمين كما هو موضح أعلاه والبعض يستخدم حقوق المساهمين في نهاية العام، وهذا يتكرر في نسب أخرى

هذا مؤشر هام جدا لأنه يبين نسبة العائد على الاستثمار المتمثل في حقوق المساهمين. فكلما قلت قيمة هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشرا سيئا عن أداء الشركة

مثال: اشتركت أنت وصديقك في محل أدوات مكتبية ودفع كل منكم نصف رأس المال وهو عشرون ألف دينار، ثم حققتم أرباح في العام الأول بلغت ألف دينار وتم احتجازها ثم في العام الثاني بلغت أربعة آلاف دينار. ما هو معدل العائد على حقوق المساهمين في العام الثاني؟

متوسط حقوق المساهمين =0.5* (20,000 + 21,000)= 20,500 دينار

العائد = 4,000 دينار

معدل العائد على حقوق المساهمين = 4,000 / 20,500= 19.5 %

هل هذه النسبة جيدة؟ بالنسبة لعائد البنك تعتبر نسبة جيدة لأن البنك عادة لا يعطي عائد يقارب هذه النسبة. لاحظ أن العائد في أول عام كان منخفضا جدا ولكن هذا لا يعتبر مؤشر سيء لأنه من الطبيعي أن تكون أرباح أول عام أقل من أرباح الأعوام التالية نظرا لعدم وجود علم لدى العملاء بالشركة وبالتالي ضرورة تحمل مصاريف دعاية عالية وكذلك بعض المصاريف الأخرى. هذا يبين أن الأرقام المالية لا يتم تحليلها بمعزل عن باقي معلوماتنا عن الشركة

ث- معدل العائد على الأصول
Return On Assets

وهو نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول (أي مجموع الأصول المتداولة والثابتة). يمكن استخدام إجمالي الأصول أو متوسط إجمالي الأصول

هذه النسبة مشابهة لمعدل العائد على حقوق المساهمين حيث أن كلا منهما يقيس العائد على الاستثمار بصورة أو بأخرى. معدل العائد على الأصول يقيس قدرة الشركة على استثمار الأصول التي تمتلكها من معدات ومباني وأراضي ومخزون. ربما تبادر إلى ذهنك أن بعض الأنشطة تحتاج أصولا أكبر من غيرها، هذا صحيح ولذلك فإن مقارنة هذه النسبة بين شركتين يعملان في مجالين مختلفين لا يعطينا مؤشر عن فشل هذه أو نجاح تلك. ولكن يمكننا مقارنة قيمة هذا المؤشر لنفس الشركة عاما بعد عام أو أن نقارنه بالشركات المماثلة من حيث طبيعة النشاط

نسب قياس كفاءة النشاط أو نسب قياس إدارة الأصول
Efficiency Ratios or Asset Management Ratios or Activity Ratios

نسب قياس كفاءة النشاط

معدل دوران المخزون = تكلفة المبيعات / متوسط المخزون

معدل دوران المبالغ تحت التحصيل= صافي المبيعات / متوسط الحسابات المدينة

معدل دوران إجمالي الأصول= صافي المبيعات / متوسط إجمالي الأصول

أ- معدل دوران المخزون
Inventory Turnover

وهو حاصل قسمة تكلفة المبيعات على متوسط المخزون (أو المخزون)

هذا المؤشر يبين عدد مرات دوران المخزون خلال الفترة (عام مثلا). وهذه النسبة تمكننا من حساب متوسط فترة بقاء المنتج في المخزون وهي

متوسط بقاء المنتج في المخزون بالأيام = عدد أيام الفترة (365 في حالة عام كامل) / معدل دوران المخزون

هذه النسبة توضح سرعة بيع المنتجات

ب- معدل دوران المبالغ تحت التحصيل
Receivables Turnover

وهو حاصل قسمة صافي المبيعات على متوسط الحسابات المدينة (أو الحسابات المدينة في نهاية الفترة). وبالتالي يمكننا حساب متوسط فترة التحصيل بالأيام = عدد أيام الفترة (365 في حالة عام كامل) / معدل دوران المبالغ تحت التحصيل

هذه النسبة تبين قصر أو طول فترة التحصيل. لاحظ أن طول فترة التحصيل لا ينم بالضرورة عن فشل إداري لأن بعض الشركات تسمح للعملاء بسداد قيمة المنتج بعد شهر أو اثنين أو على أقساط وذلك يعتبر تشجيع للعملاء على الشراء

ت- معدل دوران إجمالي الأصول
Total Assets Turnover

وهو حاصل قسمة صافي المبيعات على متوسط إجمالي الأصول المتداولة والثابتة (أو إجمالي الأصول حسب نهاية الفترة). كلما زادت هذه النسبة كلما كان أفضل ولكن يجب أن يراعى أن هذه النسبة تختلف من قطاع لآخر لأن بعض الأنشطة تحتاج أصول ثابتة كبيرة بينما أنشطة أخرى قد لا تحتاج أصول ثابتة كبيرة

نسب قياس السيولة أو نسب قياس القوة المالية

Liquidity Ratios or Financial Strength Ratios

نسب قياس السيولة	
معدل التداول=	الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة
معدل التداول السريع=	الأصول المتداولة السريعة / الالتزامات المتداولة

أ- معدل التداول

Current Ratio

وهو نسبة الأصول المتداولة إلى مجموع الالتزامات المتداولة. إذا كانت الأصول المتداولة أقل بكثير من الالتزامات المتداولة فإن هذا يبين أن هذه الشركة ستواجه مشاكل في سداد التزاماتها.

مثال: أنت رجل ثري وجاء شخص صاحب مشروع استثماري ليقترض منك لأنه يعاني من نقص في النقد ويحاول هذا الشخص إقناعك بقدرته على السداد وتخيل هذا الحوار

الثري: لا أمانع في أن أقرضك ولكنني أرى أن عملك متعثر ولن تقدر على السداد

المقترض: في الواقع إن أعمالي تسير على ما يرام وقد حققنا أرباحا هذا العام لم نحققها من قبل

الثري: ولكن هذا ليس دليلا على مقدرتك على السداد

المقترض: صحيح أنني بحاجة إلى الاقتراض الآن ولكنني أمتلك الكثير من الأشياء التي ستساعدني على السداد خلال بضعة أشهر، فكثير من العملاء سيسددون ثمن البضاعة الشهرين القادمين، وكذلك لدي مخزون يقدر بحجم مبيعات شهرين وسوف يتم بيعه قريبا، وكذلك لدي العديد من الأسهم التي سوف أبيعها هذا الشهر

الثري: كلام جيد. ولكنني أعلم أنك مدين لآخرين فكيف يمكنك سداد كل هذا؟ لا أظن انك تقدر على ذلك؟

المقترض: نعم أنا مقترض من خالي وصديق لي وعلي بعض المتأخرات للموردين ولكن جميع هذه المستحقات تساوي نصف ما أملكه من مخزون و من مستحقات لدى العملاء ومن قيمة الأسهم التي أملكها وبالتالي فليس لدي مشكلة في السداد

ألا ترى أنهما يتحاوران حول قيمة معدل التداول. كلما كانت هذه النسبة أكبر من واحد دل ذلك على وجود أصول متداولة لدى الشركة تمكنها من سداد الالتزامات من ديون ومستحقات متأخرة على الشركة

ب- معدل التداول السريع
Quick ratio

وهو نسبة الأصول المتداولة السريعة (وهي مجموع الأصول المتداولة مطروحا منها المخزون) إلى مجموع الالتزامات المتداولة. هذه النسبة مشابهة لمعدل التداول غير أنها تستثني المخزون على أساس أنه يحتاج وقتا لتحويله إلى نقد

في المثال السابق كان يمكن للثري أن يرد على المقترض حين تحدث عن وجود مخزون لديه قائلا

الثري: أنا لا يعنيني وجود مخزون لديك لأنه ما أدرانا أنك ستجد من يشتريه أو انه لن يتلف في المخازن

من هنا ظهرت أهمية معدل التداول السريع لأنه لا يأخذ في الاعتبار المخزون وبالتالي يعطي ضمانا أكبر على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها

نسب قياس الاقتراض (أو قياس الرافعة المالية)
Financial Leverage ratios or debt ratios

نسب قياس الاقتراض	
نسبة الاقتراض=	إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول
نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين=	إجمالي الالتزامات / حقوق المساهمين

أ- نسبة الاقتراض Debt Ratio

وهي نسبة مجموع الالتزامات إلى مجموع الأصول. هذه النسبة تبين قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة وطويلة الأجل.

ب- نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين (أو الرافعة المالية)
Debt to equity Ratio

وهي نسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق المساهمين. هذه النسبة تبين مدى اعتماد الشركة على الاقتراض لتمويل الاستثمارات

نسب خاصة بتوزيع الأرباح

أ- معدل الربح الموزع للسهم Dividend Yield

نسب خاصة بتوزيع الأرباح

معدل الربح الموزع للسهم = الأرباح الموزعة للسهم / سعر السهم في السوق

نسبة التوزيع= الأرباح الموزعة / صافي الربح

وهي نسبة الأرباح السنوية الموزعة لكل سهم إلى قيمة السهم السوقية. هذه النسبة هامة بالنسبة للمستثمر الذي يهتم بالعائد النقدي الدوري. افترض أن شخصا يريد أن يشتري أسهما لكي يحصل على عائد سنوي لا يقل عن قيمة معينة، في هذه الحالة فإن معرفة هذه النسبة يؤثر على قراره بشراء السهم أو عدم شرائه

ب- نسبة التوزيع
Payout Ratio

وهي نسبة الأرباح الموزعة إلى صافي الربح. هذه النسبة توضح سياسة الشركة في توزيع الأرباح

نسب قياس القيمة السوقية
Market Value Ratios

نسب قياس القيمة السوقية

معامل سعر السهم إلى عائده= سعر السهم في السوق / العائد السنوي للسهم

نسبة سعر السهم إلى القيمة الدفترية= سعر السهم في السوق / قيمة السهم الدفترية

أ- معامل سعر السهم إلى عائده (أو مضاعف السعر للعائد)
Price to Earnings Ratio P/E

وهي كما يبدو من الاسم نسبة سعر السهم في السوق إلى العائد (الموزع والمحتجز) على السهم . كلما كان المستثمرين في البورصة يتوقعون زيادة أرباح الشركة عاما بعد عام كلما ازدادت هذه النسبة

مثال: هل تقبل شراء سهم ربحيته السنوية هي 100 ريال سنويا (وهي ثابتة منذ عدة أعوام ويتوقع ثبوتها لأعوام قادمة) بمبلغ 2000 ريال؟

في الأغلب لن توافق لأن العائد في هذه الحالة يصل إلى 5% سنويا وهو عائد ضئيل. ماذا لو كنت تتوقع ارتفاع الأرباح أكثر من الضعف في العام المقبل؟ إذا ارتفعت الأرباح إلى الضعف فإن العائد سيمثل 10% سنويا ولذلك فقد تكون على استعداد لأن تدفع 2000 ريال في هذا السهم الآن

ب- نسبة سعر السوق إلى القيمة الدفترية
Market to Book Value

وهي قيمة السهم في السوق إلى قيمته الدفترية

قيمة السهم الدفترية = حقوق المساهمين / عدد الأسهم

هذه النسبة تبين ما إذا كانت قيمة السهم في السوق متدنية أو مرتفعة عن قيمته الحسابية بناء على ما يملكه هذا السهم من حقوق لدى الشركة. وبالتالي فهو يوضح ما إذا كان المستثمرون في سوق المال يتوقعون زيادة ربحية الشركة مستقبلا أم لا

مثال

نريد حساب جميع النسب المالية لشركة ما علما بأن الأرقام المالية لعامين متتاليين كالآتي

الأرقام المالية الرئيسية		
	بآلاف الجنيهات	
	عام 2005	عام 2004
صافي المبيعات	1,500,000	1,410,000
تكلفة المبيعات	780,000	685,000
مجمل الربح	820,000	725,000
صافي الربح	546,000	420,000
الأصول المتداولة	1,820,000	1,500,000
إجمالي الأصول	3,300,000	2,700,000
الالتزامات المتداولة	1,550,000	1,330,000
إجمالي الالتزامات	1,910,000	1,400,000
مجموع حقوق المساهمين	1,390,000	1,300,000
المخزون	350,000	380,000
الحسابات المدينة	310,000	260,000
سعر السهم في السوق بالجنيه	127	112
عدد الأسهم	31,500,000	31,500,000
الأرباح الموزعة	455,000	390,000

نبدأ أولا بحساب بعض القيم التي سنحتاجها لحساب النسب المالية:

بعض الأرقام اللازمة لحساب النسب المالية	
بآلاف الجنيهات	
متوسط حقوق المساهمين	1,345,350
متوسط المخزون	365,000
متوسط الحسابات المدينة	285,000
متوسط إجمالي الأصول	3,000,000
عائد السهم بالجنيه المصري	17.3
الربحية الموزعة للسهم بالجنيه المصري	14.4
قيمة السهم الدفترية بالجنيه المصري	44.1

ثم نحسب النسب المالية فنحصل على النسب الآتية

النسب المالية لشركة.....عام 2005		
54.7%	هامش مجمل الربح	Gross Profit Margin
36.4%	هامش صافي الربح	Net Profit Margin
40.6%	معدل العائد على حقوق المساهمين	Return On Equity (ROE)
18.2%	معدل العائد على الأصول	Return On Assets (ROA)
2.14	معدل دوران المخزون	Inventory Turnover
5.26	معدل دوران المبالغ تحت التحصيل	Accounts Receivable Turnover
0.5	معدل دوران إجمالي الأصول	Total Assets Turnover
1.17	معدل التداول	Current Ratio
0.95	معدل التداول السريع	Quick Ratio
0.58	نسبة الاقتراض	Debt Ratio
137.4 %	نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين	Debt to Equity Ratio
11.4%	معدل الربح الموزع للسهم	Dividend Yield
83.3%	نسبة التوزيع	Payout Ratio
7.3	معامل سعر السهم إلى عائده	Price to Earning Ratio
2.9	نسبة سعر السوق إلى القيمة الدفترية	Market to Book value

يمكنك متابعة الحسابات من خلال ملف إكسل من خلال هذا الرابط

أساليب التحليل المختلفة

عندما يقوم الطبيب بتقييم حالة مريض فإنه يبدأ بتقدير إن كان هذا الشخص مريضا فعلا أم لا ثم يقارن بين نتائج تحاليل المريض ونتائج أمثاله أي الأرقام المعتادة للشخص الطبيعي والأرقام المعتادة لمن هم

في مثل سنه، وكذلك قد يطلب منه إجراء تحاليل على فترات متباعدة لكي يرى إن كانت حالته تتحسن أم لا. هذا هو ما يمكن أن نفعله لتقييم أداء الشركات باستخدام القوائم المالية والنسب المستنتجة منها

أ- التحليل المطلق:

هذا التحليل يعني تقييم أداء الشركة في الوقت الحالي. إن كانت الشركة تحقق خسائر فهذا مؤشر سيء، إن كانت قيمة الالتزامات المتداولة تفوق الأصول المتداولة فهذا مؤشر سيء، إن كان العائد على الاستثمار أقل من عائد البنك فهذا مؤشر سيء جدا وهكذا

مثال: انظر إلى هذه الأرقام والنسب المالية وحاول ان تستنتج معلومات عن أداء الشركة

مجمل الربح مليون جنيه

صافي الأرباح مليون جنيه

معدل العائد على حقوق المساهمين 2%

معامل سعر السهم إلى ربحيته 5

معدل التداول السريع 0.4

ماذا نستنتج من هذه الأرقام؟

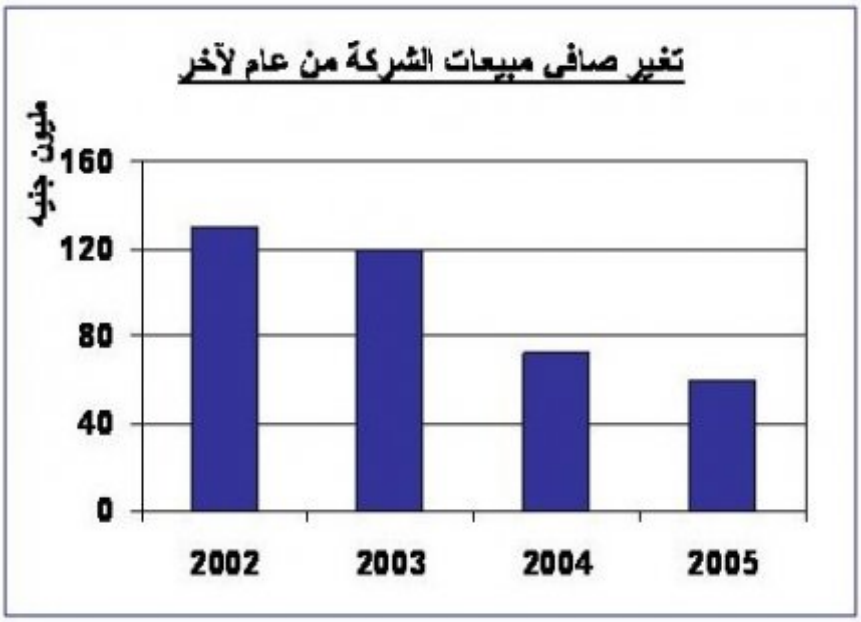
واضح أن الشركة حققت أرباحا هذا العام ولكن كثير من الأرقام والنسب لا تبشر بخير. فمعدل العائد على حقوق المساهمين متدني جدا، ومعدل التداول السريع ينم عن نقص في السيولة، ومعامل سعر السهم إلى ربحيته يظهر تخوف المستثمرين في سوق المال من مستقبل هذه الشركة

هذا التحليل يعطينا فكرة مبسطة عن أداء الشركة ولكنه لا يأخذ في الاعتبار تطور أداء الشركة مع الزمن و أداءها مقارنة بالمنافسين وتأثير طبيعة النشاط على بعض النسب المالية

ب- التحليل التاريخي

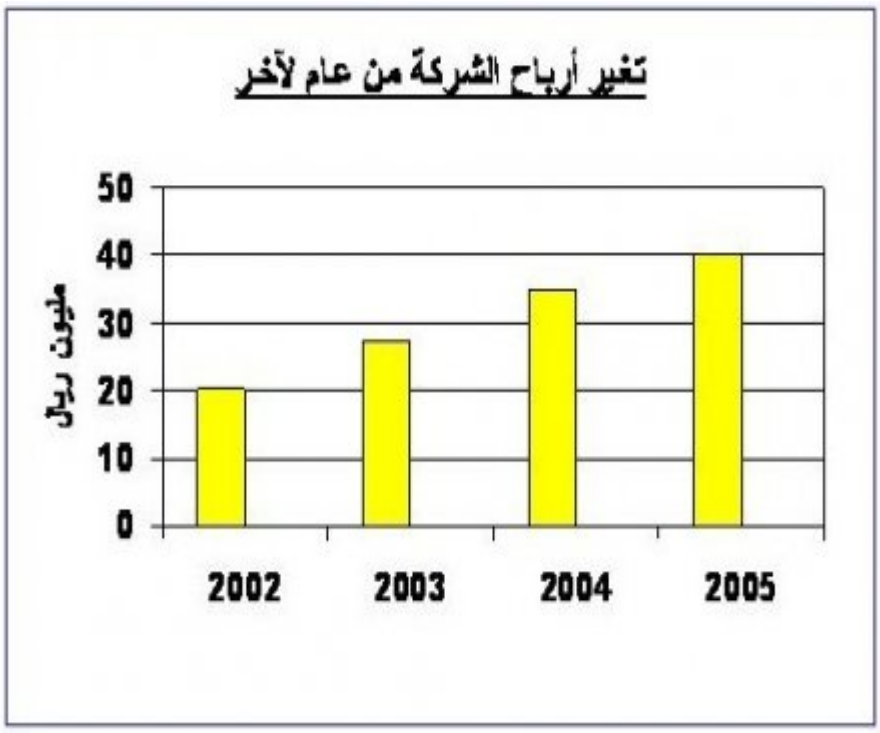
هذا الأسلوب يعني تحليل تطور أو تدهور أداء الشركة مع الزمن. فمثلا إن كانت الأرباح تزداد مع الزمن فهذا مؤشر جيد والعكس صحيح. فقد تحقق الشركة أرباحا عالية ولكنها تقل كثيرا عن العام الماضي أو تكون نسبة العائد على حقوق المساهمين عالية ولكنها أقل من العام الماضي أو العكس فتحليل الأرقام والنسب المالية لنفس الشركة لعدة أعوام متتالية يمكننا من معرفة ما إذا كانت هذه الشركة في تحسن أم في انحدار

مثال: انظر إلى الرسم البياني التالي الذي يبين تغير أرباح شركة ما من عام 2002 إلى عام 2005. ماذا تلاحظ؟



إن أرباح الشركة في تزايد مستمر مما يدل على تحسن الأداء من عام لآخر ويبشر بمستقبل أفضل لهذه الشركة

مثال آخر : انظر إلى تغير قيمة صافي مبيعات شركة أخرى من عام لآخر. ماذا تلاحظ



إن صافي المبيعات يقل من عام لآخر بشكل ملحوظ مما يدل على انحدار أداء الشركة من عام لآخر لمدة أربعة أيام متتالية. لاحظ أن المبيعات تصل في آخر عام إلى 60 مليون جنيه وهو رقم كبير بالنسبة لشركات أخرى صغيرة ولكنه لا يعبر عن أن أداء الشركة رائعا لما لاحظناه من انخفاض صافي المبيعات عاما بعد آخر

ج - التحليل النسبي

كما يقارن الطبيب بين نتائج تحاليل المريض والنتائج المعتادة للشخص الطبيعي في العالم وكذلك النتائج المعتادة لمن هو في نفس سن المريض وفي نفس البلد الذي يعيش فيه، فإنه من الطبيعي أن نقارن بين نتائج الشركة والشركات المثيلة في العالم، وكذلك الشركات المثيلة في نفس المنطقة ونفس البلد. لماذا؟ لأنه قد يكون نجاح الشركة راجع إلى ازدهار السوق العام الماضي أو العكس وكذلك قد تكون بعض النسب متدنية نظرا لطبيعة النشاط فكما ذكرنا بعض الصناعات تحتاج أصول ثابتة هائلة بينما صناعات أخرى أو بعض الخدمات لا تحتاج هذا الكم من الأصول الثابتة. لذلك فإن مقارنة أداء الشركة بالشركات المنافسة أو العاملة في نفس المجال يعطي صورة أدق

مثال: الجدول التالي يوضح النسب المالية لشركة ما ومثيلاتها للشركات المنافسة. كيف تعلق على أداء الشركة بناء على المعلومات المتاحة

النسب المالية لشركات متنافسة			
	شركتنا	شركة منافسة أ	شركة منافسة ب
معدل العائد على الأصول	7%	8%	9%
معدل العائد على حقوق المساهمين	12%	16%	15%
هامش صافي الربح	6%	5%	9%
معدل دوران المخزون	2.5	3	6
معدل التداول	2.2	2.7	2.3
نسبة التوزيع	20%	35%	28%

من الواضح أن أداء الشركة بصفة عامة أقل من المنافسين. معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق المساهمين أقل من هذين المعدلين للشركتين المنافستين. معدل دوران المخزون أقل بكثير من الشركات المنافسة مما يعني بقاء المخزون مدة طويلة داخل الشركة مقارنة بالمنافسين. هامش صافي الربح أعلى من إحدى الشركتين المنافستين ولكنه أقل من الأخرى. معدل التداول ونسب التوزيع مقاربتين للشركات المنافسة. يبدو أن هذه الشركة بحاجة لدراسة سبل زيادة المبيعات حتى تتحسن نسب العائد على الأصول وعلى حقوق المساهمين وهذا قد يحتاج لمراجعة أساليب التسويق أو مراجعة المنتج نفسه

تقوم بعض المواقع والهيئات بحساب متوسط النسب المالية لكل قطاع، فتمكننا هذه المواقع والهيئات من مقارنة أدائنا بمتوسط القطاع. إن توفرت هذه المعلومات فإن استخدامها يمكننا من مقارنة أدائنا بالأداء المتوسط في القطاع الذي نعمل فيه

مثال

شركة تعمل في مجال صناعة الأثاث وكانت بعض النسب المالية لهذه الشركة ولمتوسط الشركات العاملة في مجال صناعة الأثاث كالتالي:

النسب المالية لشركة ومتوسط نسب القطاع		
	شركتنا	متوسط القطاع
معدل العائد على الأصول	5.5%	6.0%
معدل العائد على حقوق المساهمين	14%	11%
هامش صافي الربح	5%	4%
معدل دوران المخزون	8	10
معدل التداول	1.1	1.8
نسبة التوزيع	70%	40%

مقارنة النسب المالية لهذه الشركة بمتوسط الصناعة يوضح أن أداء الشركة بالنسبة لمتوسط الصناعة يعتبر جيدا، فمعدل العائد على حقوق المساهمين أعلى من متوسط الصناعة وكذلك هامش صافي الربح. أما معدل العائد على الأصول فإنه مقارب لمتوسط الصناعة. يلاحظ أن الشركة تحتاج لتحسين معدل دوران المخزون والذي يقل عن متوسط الصناعة. نسبة التداول للشركة أقل من الصناعة ولكنها ليست سيئة لأنها أكبر من واحد. نسبة التوزيع تبين أن هذه الشركة تقوم بتوزيع نسبة أكبر من الأرباح مقارنة بمتوسط الصناعة مما يعني أنها تحتجز نسبة أقل مما تحتجزه الشركات المنافسة

لاحظ انه في التحليل المطلق والتاريخي يمكننا استخدام كلا من الأرقام الموجودة بالقوائم المالية و كذلك النسب المالية. أما في حالة التحليل النسبي فلا يمكننا استخدام سوى النسب المالية إذ لا معنى لمقارنة ألتزامات شركة بشركة أخرى أو أرباح شركة بشركة أخرى ولكن مقارنة هامش صافي الربح أو معدل العائد أو غيرهما من النسب يمكننا من مقارنة أداء شركة بالنسبة للشركات الأخرى

د ـ المقارنة بالأهداف المحددة سابقا

قبل بداية كل عام تقوم إدارة الشركة بوضع أهداف الشركة في العام التالي ومن ضمنها بعض الأرقام المالية. بعد نهاية العام فإن إدارة الشركة تقوم بمقارنة ما تحقق مع ما كان مخططا لتحديد مناطق الضعف وتحديد أسباب عدم تحقيق بعض الأهداف. هذا التحليل يهتم به العاملون في الشركة فقط

ملاحظات عامة

لن تجد كل المعلومات في القوائم المالية

القوائم المالية بها أرقام هامة جدا ولكننا نحتاج أن نحللها في ضوء متغيرات كثيرة مثل تقلبات السوق ودخول منافسين جدد والبدء في الاستثمار في مشاريع جديدة ووجود أعباء مالية مؤقتة وغيرها. فمثلا قد تحقق شركة ناجحة خسائر بعد أن كانت تحقق أرباحا نظرا لأنها بدأت مشروعا جديدا سوف يؤتي ثماره في الأعوام القادمة. كذلك قد تحقق شركة أرباحا نتيجة لحدوث طفرة في الطلب على منتجها، والتوقعات لاستمرار أو انهيار هذا الطلب تحدد نظرنا للأداء المتوقع للشركة في الأعوام القادمة.

يوجد العديد من النسب الأخرى

اقتصرنا في شرح النسب المالية على النسب المالية الأكثر استخداما ولكن يوجد العديد من النسب الأخرى والتي قد تصادفها. في ضوء فهم النسب المالية المذكورة هنا يمكننا فهم فائدة أي نسب مالية.

كذلك فإننا قد نستحدث نسب مالية توضح أداء الشركة في جزئية محددة. فمثلا لمعرفة ما إذا كانت شركة ما تنفق على البحوث مثل الشركات الأخرى فإننا نقيس ذلك بنسبة مصاريف البحوث إلى صافي المبيعات. وإذا أردنا كذلك معرفة ما إذا كان الإنفاق على التسويق مبالغا فيه فإننا نقارن بين نسبة مصاريف التسويق إلى صافي المبيعات مقارنة بالشركات المنافسة

استخدم أكثر من أسلوب لتحليل أداء الشركات

في الأغلب يتم استخدام التحليل المطلق والتاريخي والنسبي ولا يتم الاستغناء بأحدهما عن الآخر. فمثلا قد تكون شركة تعمل في قطاع متعثر جدا ولكنها من أفضل الشركات وتحقق أقل خسائر، في هذه الحالة لا يمكننا أن نغفل عن أداء الشركة سيء وأنها تحقق خسائر لأن القطاع كله متعثر وقد نفكر في تغيير نشاط الشركة أو تصفيتها أو عدم الاستثمار فيها. وكما ذكرت سالفا فإن تحقيق الشركة لنسب مالية جيدة ولكنها تقل كثيرا عن متوسط الشركات المنافسة يعني أن أداء الشركة سيء. لذلك فإن استخدام الأساليب الثلاثة يعطينا صورة أكثر تكاملا. أما أسلوب مقارنة النتائج بما كان مخططا فهو أمر يختص بإدارة الشركة ولا يتمكن المستثمرين من معرفة هذه الخطط ولا يهتمون أساسا بها

استخدم الأرقام والنسب المالية التي تؤثر على قرارك

بحسب الهدف من التحليل المالي تكون بعض الأرقام والنسب المالية أكثر أهمية. إن كنت ستقرض هذه الشركة فإنك تهتم بنسب السيولة، وإن كنت تفكر في شراء أسهم فيها فإنك تهتم بنسب الربحية ونسب القيمة السوقية أكثر من النسب الأخرى، وإن كنت تقوم بمقارنة شركتك بالمنافسين فإنك تهتم بمعظم النسب، وإن كنت تهتم بمقارنة أداء الشركة في العمليات الأساسية مثل التصنيع فإنك تهتم بنسبة هامش مجمل الربح وهكذا. لذلك فإن لا يلزم تحليل جميع الأرقام وجميع النسب في كل تحليل مالي وإنما يتم تحليل الأرقام والنسب ذات العلاقة بهدف التحليل المالي

احذر اختلاف تعريف النسب المالية

يوجد بعض الاختلافات في تعريف النسب المالية مثل استخدام متوسط إجمالي الأصول أو إجمالي الأصول حسب قيمتها في ميزانية هذا العام عند حساب العائد على الأصول. عند استخدام نسب مالية من موقع أو مطبوعات ومقارنتها بنسب مالية من مصدر آخر فينبغي التأكد من أن النسب المالية محسوبة في كلتا الحالتين بنفس الأسلوب

بعض مراجع الموضوع:

الإدارة المالية- مدخل تحليلي معاصر، د. منير صالح هندي، المكتب العربي الحديث، 1995

Intermediate Financial Management, Eugene Brigham et al., Dryden Press, 1999

Corporate Finance, Stephen Ross et al., McGraw-Hill, 2002

ميزانيات بعض الشركات العربية والأجنبية

أمثلة تطبيقية على قراءة وتحليل القوائم المالية

سبتمبر 10, 2006 في 12:51 م ·

استعرضنا في المقالتين السابقتين كيفية قراءة القوائم المالية وكيفية تحليلها. هذه المقالة تشتمل على أمثلة توضح كيفية تحليل القوائم المالية

مثال:

افترض أن قائمة صافي الدخل وقائمة المركز المالي لشركتنا كانتا كالآتي:

قائمة الدخل لشركة .....عن عام 2005

	بآلاف الجنيهات	
	عام 2005	عام 2004
صافي المبيعات	1,830,000	1,350,300
تكلفة المبيعات	(750,000)	(630,000)
مجمل الربح	**1,080,000**	**720,000**
مصاريف بيع وتوزيع	(51,000)	(44,000)
مصاريف إدارية وعمومية	(41,000)	(28,000)
الربح من العمليات	**988,000**	**648,000**
مصاريف أخرى	(3,100)	(2,850)
إيرادات أخرى	8,100	9,200
صافي الربح قبل الضرائب	993,000	654,350
الضرائب	(198,600)	(130,870)
صافي الربح	**794,400**	**523,480**
ربحية السهم- بالجنيه المصري	**19.86**	**12.92**

المركز المالي لشركة ....في 31 ديسمبر 2005

بآلاف الجنيهات

	عام 2005	عام 2004
موجودات متداولة		
نقد وما في حكمه	300,000	185,000
المخزون	230,000	218,000
ذمم مدينة	520,000	370,000
مجموع الموجودات المتداولة	**1,050,000**	**773,000**
موجودات غير متداولة		
أراضي	950,000	1,120,000
مباني	450,000	520,000
معدات	2,100,000	1,650,000
مجموع الموجودات غير المتداولة	**3,500,000**	**3,490,000**
مجموع الموجودات	**4,550,000**	**4,063,000**
مطلوبات متداولة		
ذمم دائنة	320,000	300,000
أقساط قروض طويلة الأجل	12,000	9,000
مصروفات مستحقة	1,200	1,100
مجموع المطلوبات المتداولة	**333,200**	**310,100**
مطلوبات غير متداولة		
قرض طويل الأجل	890,000	745,000
مجموع المطلوبات غير المتداولة	**890,000**	**745,000**
مجموع المطلوبات	**1,223,200**	**1,055,100**
حقوق المساهمين		
رأس المال	1,700,000	1,700,000
أرباح مستبقاة	1,200,000	1,050,000
احتياطيات	426,800	257,900
مجموع حقوق المساهمين	**3,326,800**	**3,007,900**

علما بأن
عدد الأسهم هو
40,000,000
وكانت الأرباح الموزعة للسهم هي 8 جنيهات و 11.9 جنيه عن عامي 2004 و 2005 على الترتيب
سعر السهم في السوق هو 150 جنيها بينما كان سعر السهم في نهاية عام 2004 هو 98 جنيها

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

الأرقام المالية الرئيسية

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

يمكننا الآن حساب بعض القيم التي نحتاجها لحساب النسب المالية

بعض الأرقام اللازمة لحساب النسب المالية	
بآلاف الجنيهات	
متوسط حقوق المساهمين	3,167,350
متوسط المخزون	224,000
متوسط الحسابات المدينة	445,000
متوسط إجمالي الأصول	4,306,500
عائد السهم بالجنيه المصري	19.86
الربحية الموزعة للسهم بالجنيه المصري	11.90
قيمة السهم الدفترية	83.17

وبالتالي يمكننا حساب النسب المالية ونحصل على النتائج التالية

النسب المالية لشركة.....عام 2005		
Gross Profit Margin	هامش مجمل الربح	59.0 %
Net Profit Margin	هامش صافي الربح	43.3 %
Return On Equity (ROE)	معدل العائد على حقوق المساهمين	25.1 %
Return On Assets (ROA)	معدل العائد على الأصول	18.4 %
Inventory Turnover	معدل دوران المخزون	3.35
Accounts Receivable Turnover	معدل دوران المبالغ تحت التحصيل	4.11
Total Assets Turnover	معدل دوران إجمالي الأصول	0.42
Current Ratio	معدل التداول	3.15
Quick Ratio	معدل التداول السريع	2.46
Debt Ratio	نسبة الاقتراض	0.27
Debt to Equity Ratio	نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين	36.8 %
Dividend Yield	معدل الربح الموزع للسهم	7.9%
Payout Ratio	نسبة التوزيع	59.9 %
Price to Earning Ratio	معامل سعر السهم إلى عائده	11.8
Market to Book value	نسبة سعر السوق إلى القيمة الدفترية	2.8

ما هو تحليلنا لهذه الشركة؟

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

ب- 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.

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

ث- نسب توزيع الأرباح: الشركة توزع حوالي 60% من الأرباح وهي نسبة عالية ومعدل الأرباح الموزعة للسهم عاليا لذلك فإن هذا السهم قد يكون مناسبا للمستثمر الذي يحتاج الحصول على أرباح نقدية كل عام

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

ح- تطور أداء الشركة: بمقارنة صافي المبيعات وهامش مجمل الربح وهامش صافي الربح عن العامين الماضيين نجد أن الشركة حققت زيادة في المبيعات قدرها حوالي 16% وزيادة في صافي الأرباح قدرها حوالي 34%. لذلك فإن نسبة هامش مجمل الربح وهامش صافي الربح قد ارتفعتا من 53.3% و 38.8% إلى 59% و 43.3%. كذلك فإن معدل العائد عل حقوق المساهمين ومعدل العائد على الأصول قد ارتفعا بما يزيد عن 5% 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

مثال:

افترض أن النسب المالية لشركة منافسة لهذه الشركة كالآتي:

النسب المالية لشركة.....عام 2005		
	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%	17.0%
معدل دوران المخزون	3.35	3.80
معدل دوران المبالغ تحت التحصيل	4.11	5.10
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 عائده	11.8	13.1
نسبة سعر السوق إلى القيمة الدفترية	2.8	3.2

ماذا نستفيد من مقارنة الشركتين؟

أ- من الواضح أن أداء الشركة بصفة عامة يعتبر مقاربا للمنافس

ب- من الواضح اعتماد المنافس على الاقتراض بشكل أكبر وهذا واضح من ارتفاع نسبة الاقتراض ونسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين

ت- 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

ث- السيولة لدى المساهم أقل من شركتنا ولكن ما زالت 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

ج- هامش صافي الربح لشركتنا أعلى من المنافس على الرغم من أن هامش مجمل الربح للمنافس أعلى. ربما كان ذلك عائدا لفوائد القروض التي يتكبدها أو لارتفاع مصاريفه الإدارية أو التسويقية أو لأسباب أخرى

ح- معدل الربح الموزع للسهم لدى المنافس أقل

خ- من الواضح أن المنافس لديه قدرة أفضل على تدوير الأصول ولذلك فقد يكون من المهم دراسة كيفية تحسين هذه النسب لدينا

مثال افترض أن متوسط النسب المالية للقطاع (الصناعة) التي نستثمر فيها كالآتي

النسب المالية لشركة.....عام 2005		
	شركتنا	متوسط القطاع
هامش مجمل الربح	59.0%	48.0%
هامش صافي الربح	43.3%	35.0%
معدل العائد على حقوق المساهمين	25.1%	17.0%
معدل العائد على الأصول	18.4%	13.0%
معدل دوران المخزون	3.35	3.50
معدل دوران المبالغ تحت التحصيل	4.11	4.50
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 عائده	11.8	9.1
نسبة سعر السوق إلى القيمة الدفترية	2.8	2.1

كيف ننظر إلى شركتنا في ضوء هذه النسب؟

أ- من الواضح أن شركتنا من الشركات الناجحة جدا في هذا القطاع لأن معظم النسب المالية لشركتنا تتفوق على متوسط القطاع

ب- يبدو أن نسب التداول لدينا عالية أكثر من المعتاد في هذا القطاع

ت- نسب الربحية والعائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول في شركتنا تتفوق بكثير عن متوسط الصناعة

ث- 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

مثال:

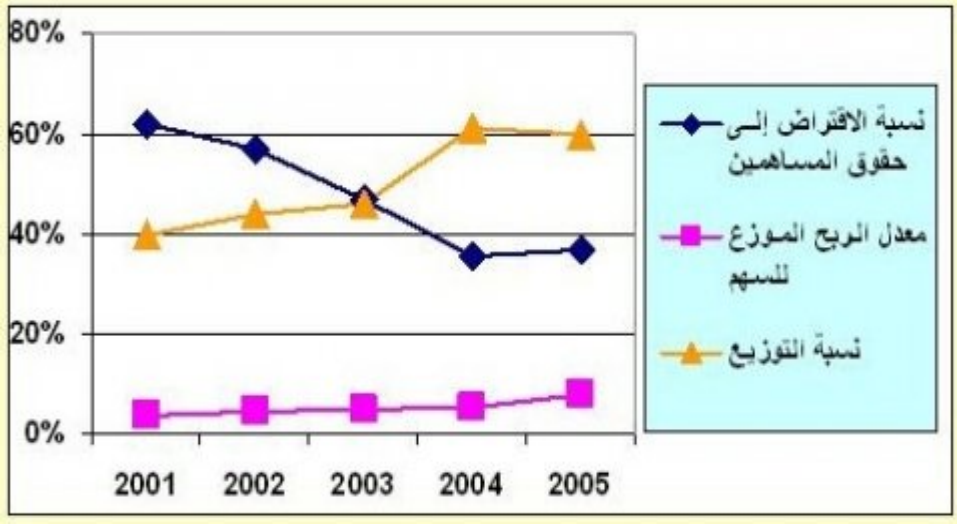
افترض أن النسب المالية لشركتنا خلال خمس سنوات كانت كالآتي

النسب المالية لشركة.....عام 2005					
	2005	2004	2003	2002	2001
هامش مجمل الربح	59.0 %	53.3 %	54.0 %	51.0 %	52.0 %
هامش صافي الربح	43.3 %	38.8 %	40.3 %	39.3 %	43.3 %
معدل العائد على حقوق المساهمين	25.1 %	17.3 %	16.1 %	15.8 %	16.4 %
معدل العائد على الأصول	18.4	12.9	14.4	12.4	12.1

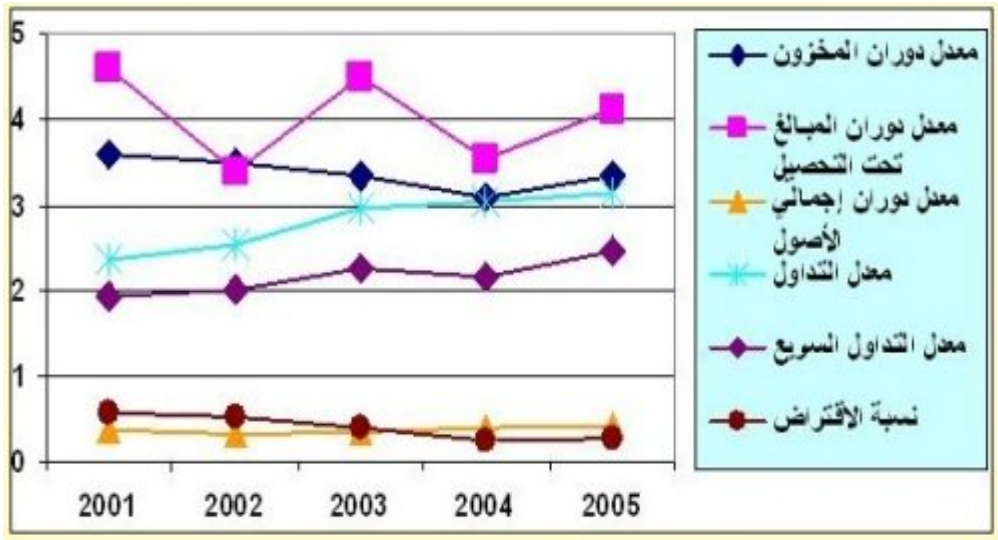
	%	%	%	%	%
معدل دوران المخزون	3.35	3.1	3.38	3.5	3.6
معدل دوران المبالغ تحت التحصيل	4.11	3.55	4.51	3.38	4.61
معدل دوران إجمالي الأصول	0.42	0.39	0.36	0.32	0.38
معدل التداول	3.15	3.05	2.98	2.55	2.35
معدل التداول السريع	2.46	2.16	2.26	2.00	1.93
نسبة الاقتراض	0.27	0.24	0.41	0.52	0.57
نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين	36.8 %	35.8 %	46.8 %	56.8 %	61.8 %
معدل الربح الموزع للسهم	7.9%	5.5%	4.9%	4.5%	3.9%
نسبة التوزيع	59.9 %	61.1 %	45.9 %	43.9 %	39.9 %
معامل سعر السهم إلى عائده	11.8	11.1	10.8	9.2	8.8
نسبة سعر السوق إلى القيمة الدفترية	2.8	1.9	2.3	2.6	2.9

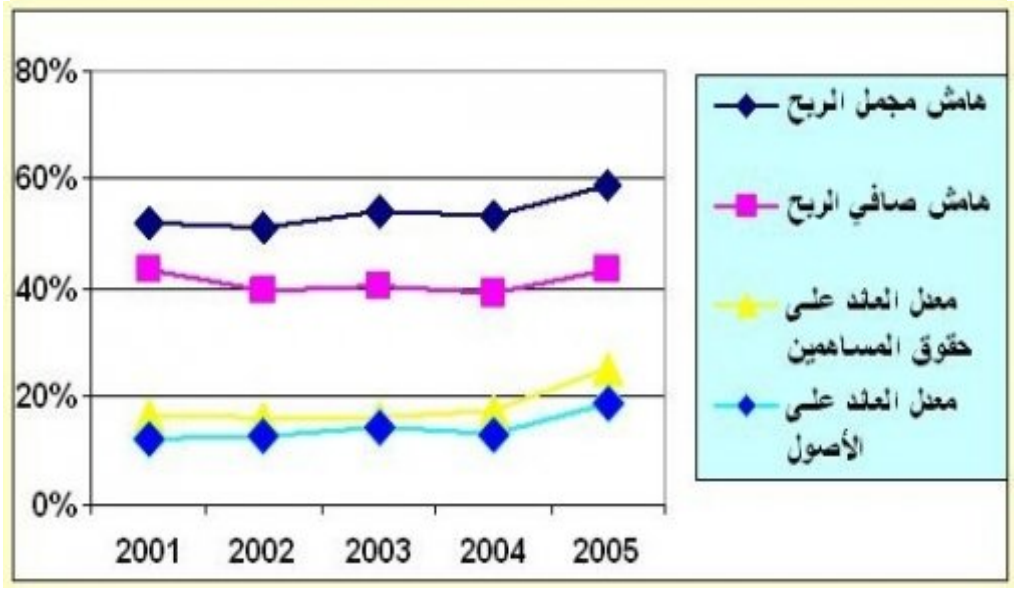
ماذا أضافت النسب المالية لمدة خمس سنوات؟

يمكننا أن نرسم رسم بياني يوضح تغير بعض هذه النسب خلال السنوات الخمس الماضية. هذه الرسومات البيانية توضح أن الشركة في تحسن مستمر وأن نجاحها العام الماضي ليس شيئا طارئا 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





هذه الأمثلة توضح كيفية استخدام طرق التحليل المختلفة وكيفية تقييم أداء شركة باستخدام النسب المالية وبمقارنتها بالمنافسين وبمتوسط القطاع وبالمقارنة بالسنوات السابقة. كما ترى فإن كلاً من أساليب التحليل يوضح أداء الشركة ويجعلنا نستطيع تقييمها بشكل أفضل

تقييم المشروعات

يوليو 13, 2006 في 6:05 ص ·

من الأمور الأساسية في دراسة المشاريع الجديدة تقييم (تقويم) المشروع من الناحية المالية لتحديد إن كان المشروع يستحق أن نستثمر فيه وهل هو أفضل من البدائل الأخرى أم لا. هذا التقييم يسبقه العديد من الخطوات التي ناقشناها سابقا مثل تحليل السوق والمنافسين ومواردنا وقدراتنا وتحليل بيئة القطاع. توجد عدة طرق للتقييم نستعرض أربعة منها في هذه المقالة ونناقش مزايا وعيوب كل طريقة. هناك طرق أخرى لا تعتبر جيدة ولذلك لن نستعرضها هنا

دعنا نبدأ بمثال بسيط ثم نناقش طرق التقييم المختلفة

افترض أنه يمكنك أن تضع 1000 جنيه في بنك يعطي فائدة 10% ووجدت مشروع يحتاج أن تنفق 1000 جنيه الآن فتحصل على 1090 بعد عام ثم ينتهي المشروع. هل هذا مشروع جيد أم لا؟

لو أنك وضعت نقدك في البنك فستحصل على 1100 جنيه بعد عام ولو استثمرت في المشروع فستحصل على 1090 جنيه بعد عام. إذن فوضع النقود في البنك هو الاستثمار الأفضل

لماذا نعتبر الاستثمار البديل هو البنك؟ لأن معظم الناس إما أن يضع نقوده في البنك أو يستثمرها. لو افترضنا أنك ترفض وضع نقودك في أي بنك فستتغير النتيجة ويصبح المشروع مربحا لأنك إما أن تجد معك بعد عام 1090 جنيه نتيجة للمشروع الاستثماري أو أن تجد معك 1000 جنيه نتيجة الحفاظ على نقودك كما هي بدون أي استثمار

لو افترضنا أنك تضع نقودك في بنك يعطي فائدة مُتغيرة تتراوح عادة بين 8% و 10% فسيتغير المثال. سنعتبر أن الفائدة المتوقعة هي 9% وبالتالي لو وضعت نقودك في البنك فسيكون معك 1090 جنيه بعد عام ولو استثمرت ستحصل على 1090 جنيه بعد عام. فالحالتين سواء

بعض المراجع يعتبر معدل الفائدة هو معدل فائدة الاقتراض على اعتبار أنك ستقترض رأس المال وبالتالي يجب أن يكون معدل العائد أعلى من معدل الفائدة. لو تأملت هذا الأمر لوجدت أن الأمر يستوي سواء كنت ستقترض رأس المال أو ستستثمر أموالك التي لو لم تستثمرها في هذا المشروع لوضعتها في بنك ما ففي كلتا الحالتين يجب أن يكون العائد أعلى من معدل فائدة الاقتراض أو أعلى من معدل فائدة الادخار في البنك

يمكنك كذلك أن تعتبر معدل الفائدة الأدنى الذي إن لم يحقق المشروع أعلى منه فلن تستثمر فيه. فمثلا أنت لديك بعض الأموال تدخرها في أي مكان وتفكر أن تستثمر في مشروع ما ولكنك لا تريد أن تخاطر في الاستثمار ما لم يكن العائد المتوقع أكبر من 20%. ففي هذه الحالة ستستخدم معدل الفائدة 20%. افترض أن شخصاً آخر سيقترض أموالا من أقاربه لعمل مشروع ما وسيردها كما هي بعد عام أو عامين. هذا الشخص لو استثمر في مشروع يعطي عائد أقل من معدل فائدة البنك فسيكون قد استفاد لأن البديل هنا ألا يقترض وألا يفعل شيئا

ملحوظة: نحن هنا لا نناقش الناحية الدينية للبنوك ولكننا نناقش تقييم المشروعات فأسلوب التقييم يتوقف على نسبة العائد المتوقعة لو لم نستثمر المال في مشروع ما. هذه النسبة قد تكون صفر في حالة وضع النقود في المنزل أو في خزينة، وقد تكون نسبة عائد بنك ما. فأنا هنا لا أشجعك على وضع نقودك في

البنك العادي أو غيره ولا أشجعك على الاقتراض من البنوك فهذه مسألة عليك أن تبحث عنها في مواقع الفتاوى المعروفة

المثال السابق بسيطٌ جدا. انظر إلى المثال التالي

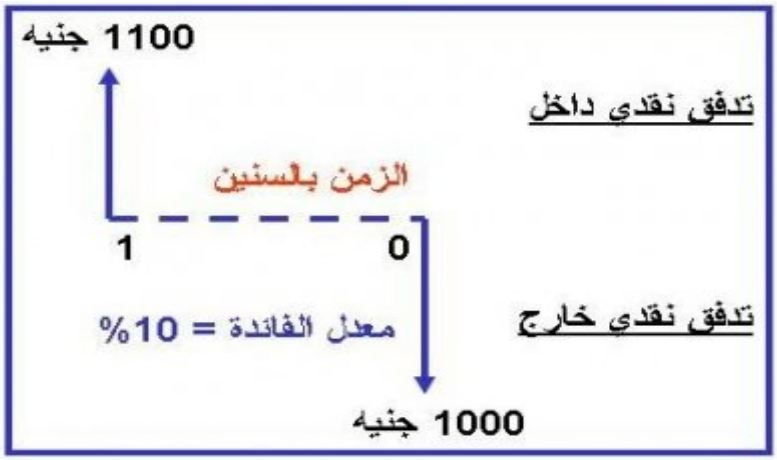
ماذا لو كان عليك أن تنفق على مشروع 1000 جنيه الآن ثم تنفق 500 جنيه كل عام على أنه يُتوقع أن تحصل على 300 جنيه بعد عام و 600 جنيه كل عام من بعد العام الأول. هل هذا مشروع مربح؟ بالطبع لا نستطيع أن نقيم المشروع بمجرد النظر ونحتاج إلى استخدام وسائل التقييم

جميع الطرق التي نناقشها هنا تعتمد على التدفقات النقدية ولا تعتمد على الأرباح المحاسبية لأن الأرباح المحاسبية هي شيء نظري يتم استخدامه حتى نتمكن من تقييم أداء الشركات عاما بعد آخر.

مثال لتوضيح معنى التدفقات النقدية: سنشتري ماكينة قيمتها 1000 جنيه اليوم ونشغلها لإنتاج مأكولات ما بحيث أن عائد البيع في العام يفوق كل التكاليف من ثمن الطعام وأجور العاملين بمبلغ 500 جنيه سنويا و لا توجد ضرائب لعدة سنوات. التدفق النقدي في هذه الحالة هو عبارة عن تدفق نقدي خارج وهو 1000 جنيه وتدفق نقدي داخل هو 500 جنيه سنويا. الأرباح المحاسبية ستعتبر أننا في العام الأول – نظريا- استهلكنا خمس قيمة الماكينة مثلا وهي 200 جنيه -طبقا لطريقة الإهلاك المستخدمة- وبالتالي فأرباحنا هي 300 جنيه. هذه الأرباح لن نستخدمها في حساباتنا هنا لأنها كما ترى شيء نظري لا يصلح لتقييم المشاريع الجديدة ولكنه يفيد في تقييم أدائنا السنوي

أولا: دراسة صافي القيمة الحالية للمشروع
Net Present Value NPV

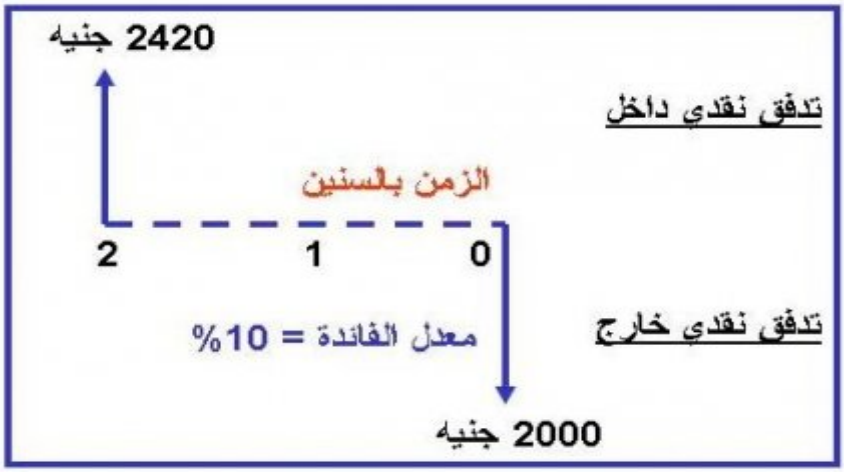
نظرا لأننا سنضطر إلى أن ننفق أموالا في أوقات مختلفة وسيكون هناك عائد نقدي في أوقات مختلفة فإننا نحتاج أن نقيم قيمة الأموال في الوقت الحالي. لو كان العائد المعتاد للبنك مثلا 10% فإن قيمة 1100 جنيه التي تحصل عليها بعد سنة مساوية لألف جنيه تحصل عليها الآن. فالقيمة الحالية لـ 1100 جنيه التي تحصل عليها بعد سنة
هي 1000 جنيه
بمعنى آخر لو وضعت 1000 جنيه في البنك اليوم ستحصل على 1100 جنيه بعد عام فتكون قيمة 1100 جنيه التي تحصل عليها بعد عام مساوية لـ 1000 جنيه تملكها الآن



ما هي القيمة الحالية لـ 2000 جنيه بعد عامين إذا كانت قيمة الفائدة هي 10%؟

قيمة 2000 جنيه بعد عام = 2000 + (2000* 10%)= 2200

قيمة 2200 جنيه بعد عامين = 2200+ (2200*10%) = 2420



يمكن حساب ذلك باستخدام القانون الآتي

القيمة بعد عدد ن سنة = القيمة الحالية *(1+ نسبة الفائدة)ن

قيمة 2000 جنيه بعد سنتين = 2000*(1+10%)2= 2420

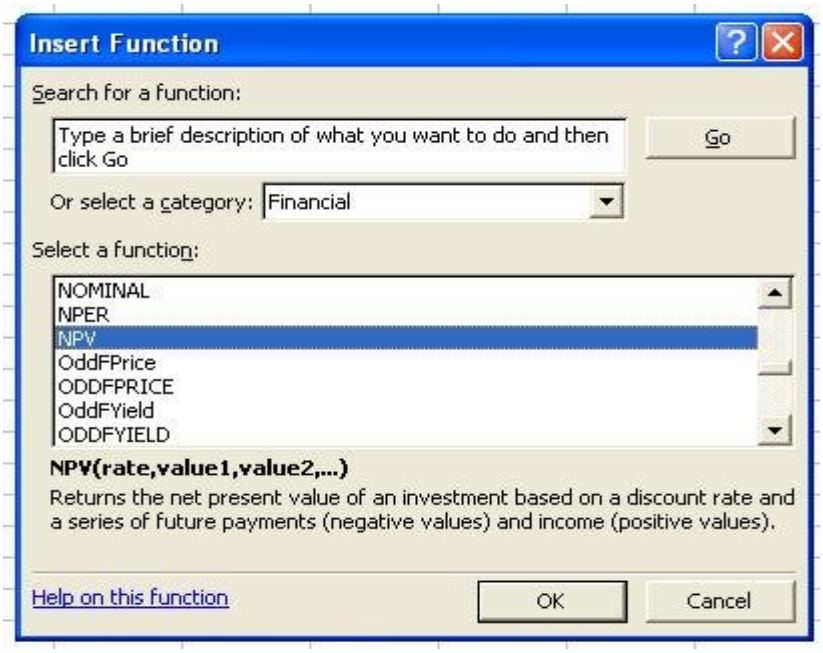
ما هي القيمة الحالية لـ 5000 تحصل عليها بعد ثلاث سنوات إذا كانت قيمة الفائدة هي 7%؟

القيمة الحالية= القيمة المستقبلية / (1+ نسبة الفائدة)ن

القيمة الحالية لـ 5000 جنيه تحصل عليها بعد ثلاث سنوات= 5000/(1+7%)3= 4081.1 جنيه

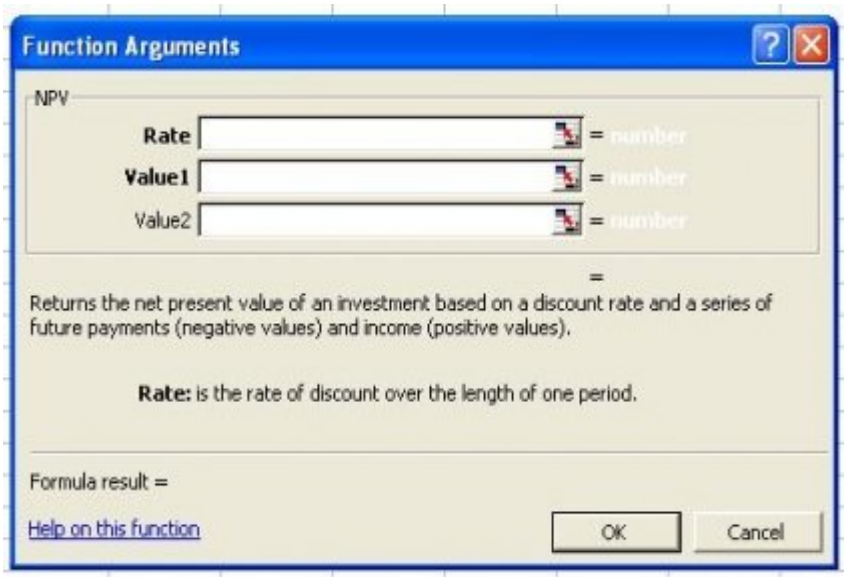
دراسة المشاريع بالقيمة الحالية يعتمد على تقييم جميع التدفقات النقدية (الداخلة والخارجة أي المنفقة والمكتسبة) بقيمتها الحالية فإذا كان مجموع القيم الحالية موجبا أي أكبر من الصفر كان المشروع جيدا. ولكن قبل أن نسترسل في شرح هذا الأسلوب سنتطرق إلى استخدام ميكروسوفت إكسل لعمل هذه الحسابات افتح ميكروسوفت إكسل

- اضغط على Insert.....Function
- سيظهر لك النافذة الآتية. اختر Financial
- ثم اختر NPV كما بالشكل
- ثم اضغط OK

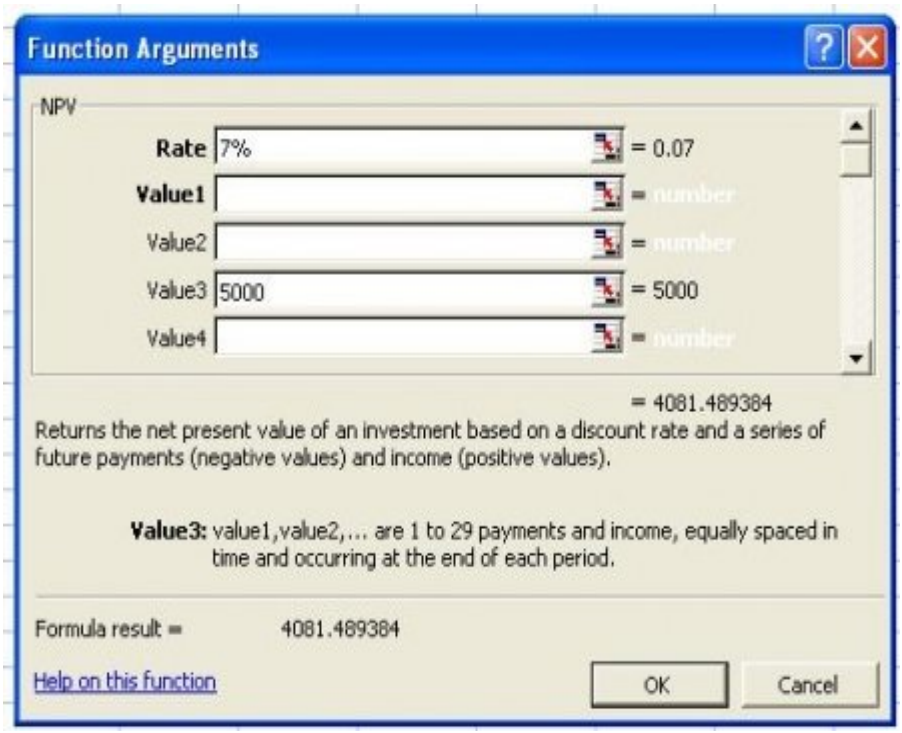


- ستظهر لك النافذة الآتية

- اكتب قيمة الفائدة السنوية في الخانة الأولى



- ثم ضع المؤشر داخل الخانة الثالثة لكي يقوم الحاسب بإظهار خانة رابعة. اكتب قيمة 5000 في الخانة الرابعة. لاحظ أن الخانة الثانية هي قيمة المال الذي تحصل عليه بعد عام (بالطبع في مثالنا لن نحصل على شيء إلا في نهاية العام الثالث)، الخانة الثالثة هي قيمة ما ستحصل عليه بعد عامين، الخانة الرابعة هي قيمة ما ستحصل عليه بعد ثلاثة أعوام وهكذا



- اختر OK
- اقرأ النتيجة في الخانة التي تقف عليها وتكون 4081.1

ملاحظات عامة على استخدام إكسل لحساب القيمة الحالية:

- القيم التي تكتب على أساس أنها مكتسبة أو منفقة تعتبر مكتسبة أو منفقة في نهاية الفترة أو نهاية العام
- المبالغ المنفقة يوضع قبلها إشارة سالب لكي تدخل في الحسابات على أنها مبالغ منفقة
- لا يمكن أن تستخدم أكثر من معدل فائدة. قد يكون متوقعا أن الفائدة تكون منخفضة بعد عامين ولذا يجب أن نأخذ هذا في الاعتبار ولكن حساب القيمة الحالية في إكسل لا يمكنك من ذلك. إذا كان ذلك ضروريا ستضطر لاستخدام القانون وحساب القيمة الحالية بمعدل الفائدة المتغير

مثال

افترض أننا ندرس مشروعا يحتاج أن ننفق 1000 جنيه الآن ويُتوقع أن نحصل على عائد (تدفق نقدي) قيمته 500 جنيه لمدة ثلاث سنوات ثم 300 جنيه في العام الرابع ثم ينتهي المشروع

نريد حساب القيمة الحالية لكل هذه التدفقات النقدية. باستخدام إكسل كما في المثال أعلاه مع الأخذ في الاعتبار أن قيمة الفائدة 6% وإدخال التدفقات النقدية للسنوات الخمسة فيما عدا المبلغ الذي سيصرف في بداية المشروع. نظرا لأن إكسل يعتبر أي تدفق نقدي يتم في نهاية الفترة أو نهاية العام فلا يمكننا إدخال المبلغ الذي سيصرف في بداية المشروع في حسابات القيمة الحالية باستخدام هذه الوسيلة الأوتوماتيكية في إكسل. فماذا نفعل؟

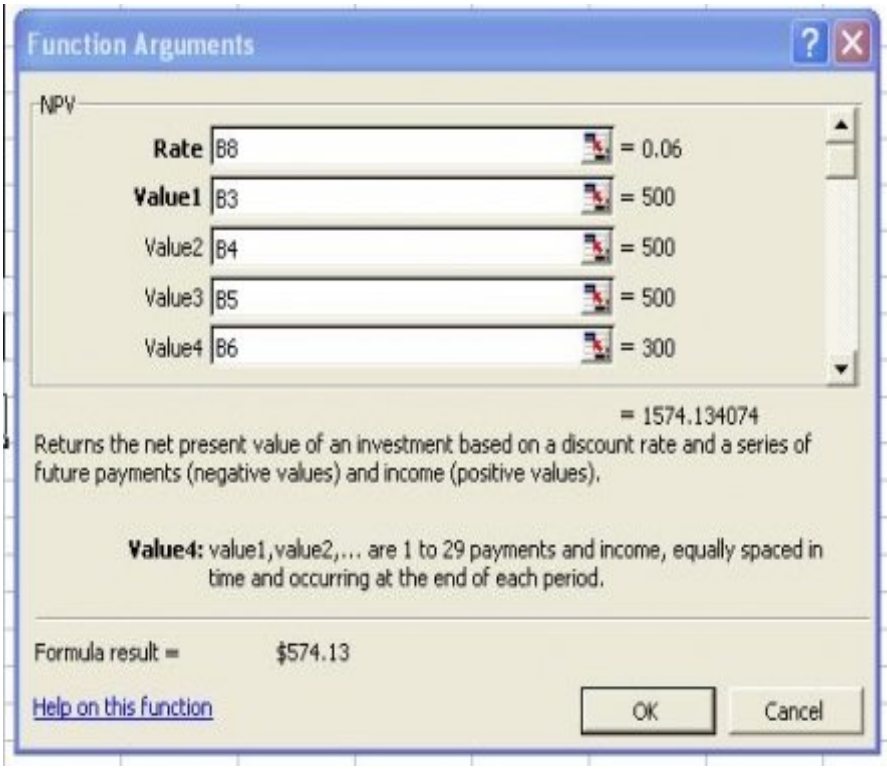
سنضيف قيمة المبلغ المنصرف بالسالب لنتيجة القيمة الحالية للتدفقات النقدية في الأعوام الخمسة. يمكن أن نحسب ذلك في أي خلية مباشرة كالآتي

-1000+NPV(6%,500,500,500,30)

ويظهر الناتج 574 جنيه. بما أن الناتج موجب فإن هذا المشروع يعتبر مشروع ناجح ماليا مقارنة بوضع النقود في بنك

	التدفق النقدي
الآن	-1000
بعد عام	500
بعد عامين	500
بعد ثلاثة أعوام	500
بعد أربعة أعوام	300
معدل الفائدة	6%
القيمة الحالية	$574.13

يمكن أن نكتب قيم التدفقات النقدية ومعدل الفائدة في خلايا في إكسل ونجعل حسابات القيمة الحالية تقرأ القيم من هذه الخلايا لأن ذلك سيمكننا من دراسة تأثير تغير أي من هذه القيم على القيمة الحالية للمشروع



فنحسب القيمة الحالية كالآتي

+ B2 + NPV(B8,B3,B4,B5,B6)

الآن يمكننا أن نجرب أن نحسب القيمة الحالية إذا قلت التدفقات النقدية من 500 جنيه إلى 400 جنيه مع بقاء العام الأخير 300 جنيه. بتغيير القيم في الخلايا تتغير أوتوماتيكيا القيمة الحالية إلى 307 جنيه

ماذا لو أصبح التدفق النقدي 300 جنيه في جميع الأعوام. إن القيمة الحالية الصافية تصبح 40 جنيها فقط بمعنى أن عائد المشروع يفوق عائد وضع النقود في البنك بأربعين جنيها فقط

ماذا لو بقي العائد 300 جنيه سنويا وكان معدل الفائدة 8%. إن القيمة الحالية تصبح أقل من الصفر 6 - وبالتالي يصبح المشروع غير مقبول

مثال

افترض أن لدينا مشروعين أحدهما قيمته الحالية الصافية هي 1000 جنيه والثاني قيمته الحالية الصافية 1200 جنيه

بالطبع المشروع الذي له قيمة حالية صافية أكبر يعتبر أفضل من الناحية المالية وبالتالي نختار المشروع الذي قيمته الحالية الصافية هي 1200 جنيه

مثال: افترض أنني أمتلك 1000 جنيه ويمكنني أن أستثمرهم لمدة عام بعائد يساوي 18% ثم بعد ذلك يمكنني أن أستثمرهم في مشروع آخر بعائد 8% وأسترد المبلغ الأصلي في نهاية العام الرابع. هناك مشروع آخر لو استثمرت فيه الآن يعطيني عائد قيمته 300 جنيه، 400 جنيه، 400 جنيه، 100 جنيه. أيا من الطريقين أختار إذا كان معدل الفائدة هو 8 بالمائة

المشروع الأول: العائد بعد عام (0.18*1000) = 180

العائد بعد عامين (0.08*1180) = 94

العائد بعد 3 أعوام (0.08*1274) = 102

العائد بعد 4 أعوام (0.08*1376) = 110

لاحظ أنك ستستعيد الألف جنيه بعد نهاية العام الرابع

القيمة الحالية الصافية للمشروع الأول هي 110 جنيه

القيمة الحالية الصافية للمشروع الثاني هي 11.75 جنيه

يتميز أسلوب القيمة الحالية بأنه يعتمد على التدفقات النقدية وليس الأرباح المحاسبية. وبالتالي فهو يأخذ في الاعتبار التدفقات النقدية على مدى عمر المشروع وكذلك تغير قيمة المال مع الزمن

يعيب هذا الأسلوب أنه يتطلب تقدير التدفق النقدي على مدى عُمر المشروع مما قد يتطلب حسابات كثيرة وعمليات تقديرية كبيرة في المشاريع التي يكون عُمرها الافتراضي طويلا. صافي القيمة الحالية تتأثر بشكل كبير بقيمة الفائدة التي يتم الحساب على أساسها وبالتالي فإن الخطأ في تقديرها يؤثر بشكل كبير على نتيجة التقييم

ثانيا: دراسة فترة الاسترداد
Pay Back Period

هذا الأسلوب يجيب على السؤال الآتي

ما هي الفترة التي نسترد بعدها رأس المال المستثمر. افترض أنك ستبدأ مشروعا يكلفك 9000 جنيه وتتوقع عائد (تدفق نقدي) يصل إلى 4000 جنيه خلال عام ثم أرباح تصل 5000 جنيه خلال عام آخر. معنى هذا أنك تسترد رأس المال خلال عامين فنقول إن فترة الاسترداد لهذا المشروع هي عامين

كما ترى فإن هذا الأسلوب يَسير في استخدامه وفي فَهم معناه. معرفة فترة الاسترداد يساعد الشركات الكبيرة على تقييم مديريها وتقييم قراراتهم الاستثمارية. نظرا لسهولة استخدامها فإن دراسة فترة الاسترداد يُعتبر أسلوباً جيداً في القرارات الاستثمارية البسيطة بالنسبة للمستثمر، فيستخدم في الشركات الكبيرة لتقييم المشاريع التي تعتبر صغيرة بالنسبة لاستثمارات الشركة ومبيعاتها مثل إنشاء مخزن صغير أو شراء ماكينات تصوير أو ما شابه. دراسة فترة الاسترداد هو أسلوب مهم في المشاريع التي لا يُتوقع لها عمر افتراضي طويل أو التي يكون هناك تهديد بظهور بدائل لها في فترة قصيرة وبالتالي يكون من المهم جدا ضمان استرداد رأس المال في وقت قصير

يعيب هذا الأسلوب أنه لا يأخذ في الاعتبار تغير قيمة المال مع الزمن فهو يعتبر القيمة الحالية تساوي القيمة المستقبلية ففي المثال السابق اعتبرنا أننا استرددنا رأس المال بعد عامين في حين أن الأرباح التي حصلنا عليها بعد عامين قيمتها الحالية أقل من قيمتها بعد عامين. كذلك فهذا الأسلوب ينظر إلى فترة الاسترداد ولا ينظر إلى قيمة التدفقات النقدية بعد فترة الاسترداد. فقد تكون فترة الاسترداد طويلة لكن المشروع مربح جدا على المدى البعيد وكذلك عند مقارنة مشروعين قد يكون المشروع الأقل ربحية على المدى البعيد له فترة استرداد أقصر من الآخر. تعتبر عملية اختيار فترة الاسترداد عملية اختيارية مما قد يؤثر على استبعاد مشاريع جيدة بدون أساس صحيح

ثالثا: دراسة معدل العائد الداخلي
Internal Rate of Return IRR

ما أيسر أن تعبر عن نجاح مشروع ما بأن تقول أن هذا المشروع يعطي عائد معدله 17% سنويا. دراسة معدل العائد الداخلي تعني حساب معدل الفائدة الذي يعطيك قيمة حالية لجميع التدفقات النقدية مساوية للصفر

مثال: افترض أنك تدرس مشروع بسيط سيكلفك 1000 جنيه الآن وتحصل على 1200 جنيه بعد عام. ما هي نسبة العائد الداخلي؟

نظرا لأن هذا المثال بسيط فيمكن معرفة قيمة معدل العائد الداخلي بمجرد النظر وهي 20%. معدل العائد الداخلي لا يعتمد على تقدير نسبة الفائدة كما هو الحال في تقدير صافي القيمة الحالية ولذلك فهو يسمى معدل العائد الداخلي

مثال آخر: افترض أنك تدرس مشروع يحتاج استثمارات قيمتها 1000 جنيه الآن ويعطيك عوائد 500 جنيه، 400 جنيه، 300 جنيه في الأعوام من الأول إلى الثالث ثم ينتهي المشروع

لحل هذا المثال باستخدام الآلة الحاسبة سنضطر لعمل عدة محاولات حتى نصل إلى قيمة معدل العائد الداخلي عن طريق حل المعادلة

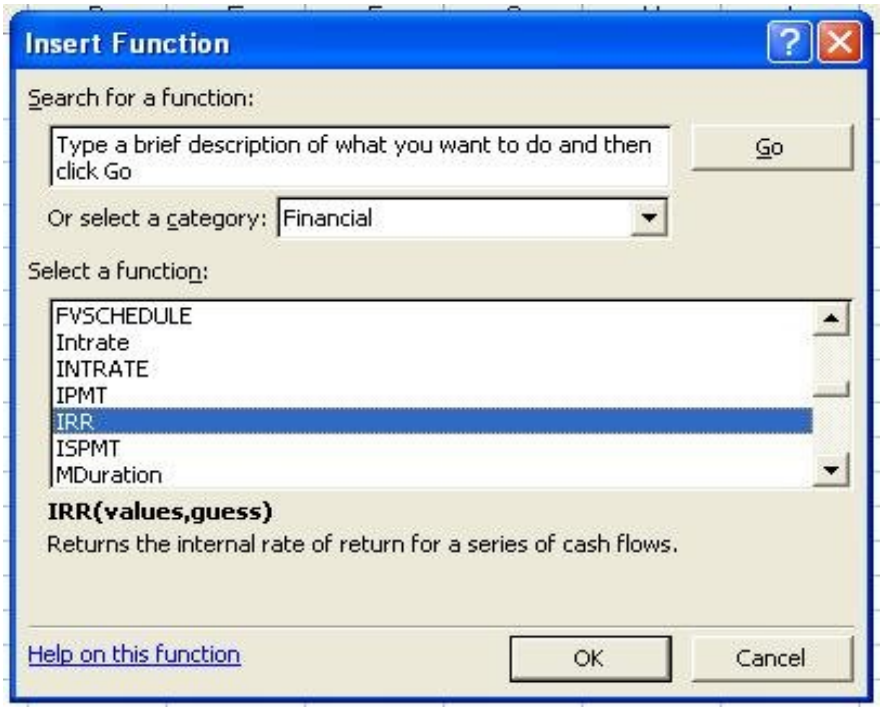
$$0 = -1000 + 500/(1+IRR) + 400 / (1+IRR)2 + 300 / (1+IRR)3$$

يمكننا حل هذه المسألة باستخدام برنامج ميكروسوفت إكسل بسهولة كالآتي

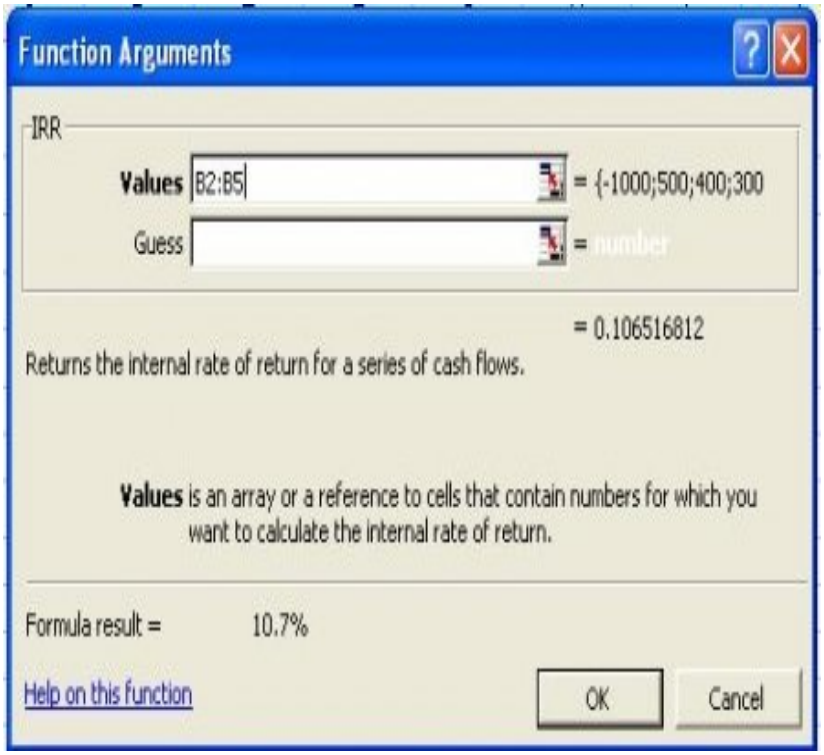
اكتب الأرقام في خلايا متتالية كما هو موضح أدناه

	التدفق النقدي
الآن	-1000
بعد عام	500
بعد عامين	400
بعد ثلاثة أعوام	300

- اضغط على Insert.....Function
- اختر Financial
- ثم اختر IRR
- ثم اضغط OK



- اكتب أسماء الخلايا التي تحتوي على التدفقات النقدية ثم اضغط OK



- تحصل على معدل العائد الداخلي في الخلية التي تقف عليها و هي 10.7 بالمائة

يمكنك كتابة قيمة التدفقات النقدية داخل النافذة أعلاه بدلا من مسميات الخلايا ولكن كتابة مسميات الخلايا يعطيك القدرة على دراسة تأثير تغير التدفق النقدي في أي عام على معدل العائد الداخلي

تتميز هذه الطريقة بسهولة فهم معناها عن أسلوب صافي القيمة الحالية فيستطيع أي مدير أو مستثمر الإحساس بمعنى معدل العائد الداخلي. كذلك فإن هذا الأسلوب يتجنب عدة مشاكل في أسلوب حساب فترة الاسترداد

قد يحدث تعارض بين نتيجة معدل العائد الداخلي وطريقة صافي القيمة الحالية في حالة دراسة مشروعين أو أكثر لاختيار واحد منهما فقط. في هذه الحالة نهمل قيمة معدل العائد الداخلي ويكون أساس الاختيار هو صافي القيمة الحالية. يوجد عدة أسباب لهذا التعارض منها أن معدل العائد الداخلي يحدد معدل العائد وليس حجمه ولكن القيمة الحالية تقارن إلى القيمة الكلية المضافة لثروة المستثمرين

في أحوال قليلة قد يكون هناك أكثر من معدل عائد داخلي أو لا يوجد معدل عائد داخلي. هذا قد يحدث فقط إذا كان هناك أكثر من تغير في إشارة (سالب وموجب) التدفق النقدي. أما في حالة أن كل التدفقات موجبة أو أنه يوجد تدفق واحد سالب في البداية أو يوجد تدفق واحد موجب في البداية فإننا نحصل على معدل عائد داخلي واحد

رابعا: دليل الربحية
Profitability Index PI

دليل الربحية يعتمد على حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية ولكن بدلا من حساب صافي القيمة الحالية فإننا نحسب نسبة التدفقات النقدية خلال عمر المشروع باستثناء التكلفة الأولية إلى قيمة التكلفة الاستثمارية الأولية

دليل الربحية= القيمة الحالية للتدفقات النقدية باستثناء التكلفة الأولية / التكلفة الاستثمارية الأولية

إذا كان دليل الربحية يساوي واحد فمعنى هذا أننا نحصل على جنيه مقابل كل جنيه نضعه في الاستثمار وبالتالي فإذا كان دليل الربحية أقل من واحد فإن المشروع يكون مرفوضا. أما إذا كان دليل الربحية أكثر من واحد فإن المشروع يكون مقبولا وكلما زادت قيمة دليل الربحية كلما كان المشروع أفضل من الناحية المالية

مثال: افترض أننا سنستثمر 1000 جنيه في شراء معدات ونتوقع تدفق نقدي خلال الأعوام الثلاثة الأولى قيمته 400 جنيه، 400 جنيه، 400 جنيه فما هو دليل الربحية إذا كان معدل الفائدة 8%؟

باستخدام إكسل نقوم بحساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية خلال عمر المشروع: 400 جنيه لمدة ثلاثة أعوام فنحصل على 1031 جنيه. لاحظ أننا التكلفة الاستثمارية الأولية 1000 جنيه لن تدخل في حساب القيمة الحالية

نقسم ناتج القيمة الحالية على قيمة التكلفة الاستثمارية الأولية فنحصل على دليل الربحية 1.03 بما أن دليل الربحية أكبر من الواحد الصحيح فإن المشروع يعتبر مقبولا

دليل الربحية يأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقد ويعطي مؤشرا مفهوما إلى حد ما. ولكن يعيبه أنه لا يأخذ في الاعتبار حجم الاستثمارات في حالة المفاضلة بين عدة مشاريع فمشروع صغير يعطي دليل ربحية أكبر سيكون أفضل من مشروع كبير يعطي عائد ربحية أقل وهذا قد يكون غير صحيح. في هذه الحالات يكون صافي القيمة الحالية هو أفضل أسلوب

تعليق عام وأمثلة تطبيقية

على الرغم من وجود عيوب فكل أسلوب من الأساليب الأربعة المذكورة فإن كلا منها له ما يميزه. لذلك فقد يستخدم أسلوبين في التحليل مثل معدل العائد الداخلي وصافي القيمة الحالية أو صافي القيمة الحالية وفترة الاسترداد وهكذا. واستخدام الحاسب يجعل استخدام أكثر من أسلوب أمرا يسيرا. يمكنك الإطلاع على الأمثلة المرفقة والتي توضح بعض النقاط التي ناقشناها

أمثلة على تقييم المشروعات

مثال 1

مثال مشروع ناجح

	التدفق النقدي
الآن	-70,000
بعد عام	5,000
بعد عامين	25,000
بعد ثلاثة أعوام	30,000
بعد أربعة أعوام	20,000
بعد خمسة أعوام	20,000

معدل الفائدة	7%

القيمة الحالية	$10,515

فترة الاسترداد	سنوات4

معدل العائد الداخلي	12%

دليل الربحية	1.15

مثال 2

مثال مشروع ناجح

	التدفق النقدي
الآن	-70,000
بعد عام	5,000
بعد عامين	25,000
بعد ثلاثة أعوام	30,000
بعد أربعة أعوام	20,000
بعد خمسة أعوام	20,000

معدل الفائدة	7%

القيمة الحالية	$10,515

فترة الاسترداد	سنوات4

معدل العائد الداخلي	12%

دليل الربحية	1.15

مثال 3

كيف تختار أحد هذين المشروعين

مشروع أ	
التدفق النقدي	
الآن	-65,000
بعد عام	10,000
بعد عامين	20,000
بعد ثلاثة أعوام	25,000
بعد أربعة أعوام	30,000
بعد خمسة أعوام	20,000
معدل الفائدة	7%
القيمة الحالية	$19,369
فترة الاسترداد	3.5سنوات
معدل العائد الداخلي	16%
دليل الربحية	1.30

مشروع ب	
التدفق النقدي	
الآن	-65,000
بعد عام	15,000
بعد عامين	20,000
بعد ثلاثة أعوام	30,000
بعد أربعة أعوام	25,000
بعد خمسة أعوام	20,000
معدل الفائدة	7%
القيمة الحالية	$24,309
فترة الاسترداد	3سنوات
معدل العائد الداخلي	19%
دليل الربحية	1.37

جميع الأساليب تشير إلى أن مشروع ب أفضل

مثال 4

كيف تختار أحد هذين المشروعين

مشروع أ

التدفق النقدي	
الآن	-10,000
بعد عام	5,000
بعد عامين	5,000
بعد ثلاثة أعوام	7,000
بعد أربعة أعوام	7,000
بعد خمسة أعوام	2,500
معدل الفائدة	7%
القيمة الحالية	$11,877
فترة الاسترداد	سنوات5
معدل العائد الداخلي	46%
دليل الربحية	2.19

مشروع ب

التدفق النقدي	
الآن	-65,000
بعد عام	15,000
بعد عامين	20,000
بعد ثلاثة أعوام	30,000
بعد أربعة أعوام	20,000
بعد خمسة أعوام	20,000
معدل الفائدة	7%
القيمة الحالية	$20,494
فترة الاسترداد	سنوات3
معدل العائد الداخلي	18%
دليل الربحية	1.32

على الرغم من أن معدل العائد الداخلي ودليل الربحية لمشروع أ أكبر بكثير من مشروع ب فإن صافي القيمة الحالية لمشروع ب أكبر وذلك لأن هناك اختلاف في القيمة الاستثمارية. وعليه فإذا كان علينا أن نختار واحد فقط من هذين المشروعين فأننا نختار مشروع ب لأن القيمة المض

كيف تختار أحد هذين المشروعين

مشروع أ-

التدفق النقدي	
الآن	-10,000
بعد عام	5,000
بعد عامين	5,000
بعد ثلاثة أعوام	7,000
بعد أربعة أعوام	7,000
بعد خمسة أعوام	2,500
معدل الفائدة	7%
القيمة الحالية	$11,877
فترة الاسترداد	سنوات5
معدل العائد الداخلي	46%
دليل الربحية	2.19

مشروع ب

التدفق النقدي	
الآن	-65,000
بعد عام	15,000
بعد عامين	20,000
بعد ثلاثة أعوام	30,000
بعد أربعة أعوام	20,000
بعد خمسة أعوام	20,000
معدل الفائدة	7%
القيمة الحالية	$20,494
فترة الاسترداد	سنوات3
معدل العائد الداخلي	18%
دليل الربحية	1.32

على الرغم من أن معدل العائد الداخلي ودليل الربحية لمشروع أ أكبر بكثير من مشروع ب فإن صافي القيمة الحالية لمشروع ب أكبر وذلك لأن هناك اختلاف في القيمة الاستثمارية. وعليه فإذا كان علينا أن نختار واحد فقط من هذين المشروعين فأننا نختار مشروع ب لأن القيمة المض

يمكن أن نصل إلى نفس النتيجة لو افترضنا أن الفرق في التكلفة الاستثمارية وهو 55000 سيستثمر بسعر الفائدة 7%. في هذه الحالة نحصل على أرباح هذا المبلغ سنويا ونستعيد المبلغ بعد خمس سنوات

التدفق النقدي الثانوي	استثمار فارق التكلفة
-55,000	55,000
3,850	58,850
4,120	62,970
4,408	67,377
4,716	72,094
60,047	77,140

كيف تختار أحد هذين المشروعين

مشروع أ-

مشروع ب

مثال 5

فترة الاسترداد - ملاحظات

مشروع أ	
التدفق النقدي	
الآن	-65,000
بعد عام	15,000
بعد عامين	15,000
بعد ثلاثة أعوام	20,000
بعد أربعة أعوام	15,000
بعد خمسة أعوام	20,000
بعد ستة أعوام	15,000
معدل الفائدة	7%
القيمة الحالية	$14,145
فترة الاسترداد	سنوات4
معدل العائد الداخلي	14%
دليل الربحية	1.22

مشروع ب	
التدفق النقدي	
الآن	-65,000
بعد عام	20,000
بعد عامين	20,000
بعد ثلاثة أعوام	30,000
بعد أربعة أعوام	7,000
بعد خمسة أعوام	5,000
بعد ستة أعوام	4,000
معدل الفائدة	7%
القيمة الحالية	$7,220
فترة الاسترداد	سنوات3
معدل العائد الداخلي	12%
دليل الربحية	1.11

على الرغم من ان فترة الاسترداد لمشروع ب أقل من مشروع أ فإن مشروع أ أفضل. السبب في ذلك أن فترة الاسترداد لا تنظر إلى التدفق النقدي بعد فترة الاسترداد والذي يكون له تأثير على ربحية المشروع. في بعض الحالات قد نختار المشروع الذي

مثال 6

فترة الاسترداد - القيمة الزمنية للمال

مشروع أ	التدفق النقدي
الآن	-65,000
بعد عام	25,000
بعد عامين	30,000
بعد ثلاثة أعوام	10,000
بعد أربعة أعوام	10,000
بعد خمسة أعوام	9,000
بعد ستة أعوام	8,000
معدل الفائدة	9%
القيمة الحالية	$8,612
فترة الاسترداد	سنوات3
معدل العائد الداخلي	15%
دليل الربحية	1.13

مشروع ب	التدفق النقدي
الآن	-65,000
بعد عام	10,000
بعد عامين	20,000
بعد ثلاثة أعوام	35,000
بعد أربعة أعوام	10,000
بعد خمسة أعوام	9,000
بعد ستة أعوام	8,000
معدل الفائدة	9%
القيمة الحالية	$5,738
فترة الاسترداد	سنوات3
معدل العائد الداخلي	12%
دليل الربحية	1.09

على الرغم من ان فترة الاسترداد واحدة فإن مشروع أ أفضل. السبب أن فترة الاسترداد لا تنظر إلى القيمة الزمنية للمال. لاحظ الفرق في زمن التدفق النقدي بين المثالين

يمكنك الاطلاع على ملف إكسل يحتوي هذه الأمثلة من خلال هذا الرابط

مراجع

استعنت بالمراجع الآتية في كثير من أجزاء هذه المقالة

الإدارة المالية: مدخل تحليلي عصري – د. منير صالح هندي – المكتب العربي الحديث – 1995

Intermediate Financial Management, E. Brigham et al., Sixth Edition, The Dryden Press, 1999

Corporate Finanace, Ross et al., Sixth Edition, McGraw-Hill, 2002

المُفاضَلة بين شِراء ماكينتين بعُمرين مُختلفين

أبريل 3, 2007 في 11:45 ص ·

ناقشت في مقالة سابقة كيفية تقييم المشاريع من الناحية المالية وأوضحت الطرق المختلفة المستخدمة لتقييم جدوى مشروع ما من الناحية المالية. وكذلك ناقشت بعض الأمثلة عن المفاضلة بين مشروعين. ولكن هناك حالة خاصة وهي أن يكون أمامنا مشروعان بعمرين مختلفين ويتم تجديد المشروع فور انتهائه. المثال الشهير لذلك هو:

افترض أننا نريد شراء ماكينة جديدة ووجدنا أن أمامنا خياران لماكينتين لهما نفس القدرة الإنتاجية:

الخيار الأول: ماكينة (أ) جيدة بعمر افتراضي خمس سنوات وتكلفة صيانة سنوية مائة جنيه وكان سعرها 2000 جنيه

الخيار الثاني: ماكينة (ب) متوسطة بعمر افتراضي أربع سنوات وتكلفة صيانة سنوية مائتي جنيها وكان سعرها 1500 جنيه

تُرى أي ماكينة نشتري؟

لا يُمكننا أن نُفاضل بين الماكينتين باستخدام أسلوب القيمة الحالية بشكله التقليدي، لماذا؟ لأننا لو اعتبرنا شراء أي من الماكينتين مشروعاً فإن هذا المشروع لن ينتهي بهَلاك الماكينة (بنهاية عمر الماكينة) بل سنشتري ماكينة أخرى. ففي الحالة الأولى سنشتري نفس الماكينة (أ) كل خمس سنوات وفي الحالة الثانية سنشتري ماكينة (ب) كل أربع سنوات

توجد طريقة بسيطة لحل هذه المشكلة وهي طريقة القيمة المُكافئة السنوية Equivalent Annual Cost

هذه الطريقة تهدف إلى تحويل التكلفة إلى صورة تكلفة سنوية ثابتة بمعنى أن نقدر تكلفة سنوية ثابتة مكافئة لجميع تكاليف شراء وصيانة الماكينة (أ) وكذلك للماكينة (ب). وعند وصولنا إلى تكلفة سنوية مكافئة لكل من الماكينتين يصبح القرار يسيرا إذ أننا سنختار التكلفة السنوية المكافئة الأقل. كيف نصل إلى ذلك؟

أولا: نحسب القيمة الحالية لشراء الماكينة (أ) والماكينة (ب) على مدار عمر كل منهما الافتراضي أي كما لو كان المشروع لا يتجدد

افترض أن سعر الفائدة المتاح لك هو 14%. سعر الفائدة هذا قد يكون سعر البنك الذي تضع فيه أموالك المدخرة وقد يكون السعر المتوقع إن كانت الفائدة متغيرة وقد يكون معدل العائد للمشاريع الأخرى التي تستثمر فيها الفائض وقد يكون صفرا إن كنت تدخر الفائض بدون أي استثمار أو عائد بنكي. سعر الفائدة يسمى سعر الفائدة الاسمي لأنه لا يأخذ في الاعتبار معدل التضخم وهو مؤشر لزيادة الأسعار عاما بعد أي آخر أو بمعنى آخر انخفاض القوة الشرائية للمال. يُفضل أن نأخذ معدل التضخم في الاعتبار في هذا النوع من المسائل. لماذا؟ لأننا نفترض أننا سنشتري نفس الماكينة بنفس السعر بعد عدة سنوات أي أننا

نفترض أن معدل التضخم هو صفر. لكي يكون هذا الافتراض صحيحا فعلينا حذف تأثير التضخم من معدل الفائدة

كطريقة تقريبية بسيطة

مُعدل الفائدة الحقيقي = مُعدل الفائدة الاسمي - مُعدل التضخم

فلو افترضنا أننا نتوقع معدل تضخم 4% فإن معدل الفائدة الحقيقية سيساوي 14%- 4% =10%

وبالتالي فإن معدل الفائدة الذي سنستخدمه في الحسابات هو المعدل الحقيقي وهو في هذا المثال 10%

القيمة الحالية للماكينة الأولى:

نستخدم برنامج ميكروسوفت إكسل MSExcel لحساب القيمة الحالية كالآتي: (يمكنك استخدام أي برنامج آخر أو آلة حاسبة عادية أو مالية)

اكتب في أي خلية:

= -2000 + NPV (0.1, -100,-100,-100-100,-100)

تحصل على -2379

وبالتالي فالقيمة الحالية للماكينة (أ) هي -2379 جنيه

إن استخدمت الآلة الحاسبة وحَسبت القيمة الحالية لتكلفة كل عام فستحصل على القيم التالية

-2000, -90.9, -82.6, -75.1, -68.3, -62.1

وبالتالي يكون المجوع مساويا -2379

القيمة الحالية للماكينة الثانية:

نستخدم برنامج ميكروسوفت إكسل لحساب القيمة الحالية كالآتي: (يمكنك استخدام أي برنامج آخر أو آلة حاسبة عادية أو مالية)

اكتب في أي خلية

= -1500 + NPV (0.1, -200,-200,-200-200)

تحصل على -2134

وبالتالي فالقيمة الحالية للماكينة (أ) هي -2134 جنيه

إن استخدمت الآلة الحاسبة وحسبت القيمة الحالية لتكلفة كل عام فستحصل على القيم التالية

-1500, -182, -165, -150, -136

وبالتالي يكون المجوع مساويا -2134

هل يمكن أن نقول أن ماكينة (ب) أفضل؟ لا يمكننا أن نقول ذلك لأن العر الافتراضي للماكينة (ب) أقصر وبالتالي فسنحتاج لشراء ماكينة (ب) جديدة بعد أربع سنوات بينما في الحالة الأخرى (أ) سنشتري ماكينة جديدة بعد خمس سنوات. لذلك فإن علينا تحويل القيمة الحالية لتكلفة سنوية ثابتة لنخرج من مشكلة الأعمار المختلفة للماكينات

ثانيا: حساب القيمة السنوية المكافئة

نريد أن نحسب التكلفة السنوية الثابتة المكافئة للقيمة الحالية لكل من الماكينتين

الحالة الأولى: ما هي التكلفة السنوية الثابتة ولمدة خمس سنوات المكافئة لـ 2379 مدفوعة الآن؟ يبدو سؤالا صعبا ولكنه في الواقع لا يأخذ سوى ثوان لحله باستخدام الحاسوب أو باستخدام آلة حاسبة متقدمة أو مالية

باستخدام برنامج ميكروسوفت إكسل:

اكتب في أي خلية

= PMT(0.1, 5,2379)

تحصل على 627.6 أي أننا إن اشترينا الماكينة (أ) فتكون تكلفتنا مكافئة لتكلفة سنوية ثابتة قيمتها 627.6 جنيه أي أننا كما لو كنا ندفع سنويا 627.6 جنيه. بالطبع هذه تكلفة مكافئة لمصاريف شراء وصيانة ماكينة (أ)

الحالة الثانية: ماهي التكلفة السنوية الثابتة ولمدة أربع سنوات المكافئة لـ 2134 مدفوعة الآن؟ يبدو سؤالا صعبا ولكنه في الواقع لا يأخذ سوى ثوانٍ لحلّه باستخدام الحاسوب أو باستخدام آلة حاسبة متقدمة أو مالية

باستخدام برنامج ميكروسوفت إكسل:

اكتب في أي خلية

= PMT(0.1, 4,2134)

تحصل على 673 أي أننا إن اشترينا الماكينة (ب) فتكون تكلفتنا مكافئة لتكلفة سنوية ثابتة قيمتها 673 جنيه أي أننا كما لو كنا ندفع سنويا 673 جنيه. بالطبع هذه تكلفة مكافئة لمصاريف شراء وصيانة ماكينة(ب)

أي الماكينتين نختار؟

من الواضح الآن أن تكلفة شراء ماكينة (أ) كل خمس سنوات وصيانتها مكافئة لتكلفة سنوية ثابتة قيمتها 627.6 جنيه بينما تكلفة شراء ماكينة (ب) كل أربع سنوات وصيانتها مكافئة لتكلفة سنوية ثابتة قيمتها 673 جنيه. وبالتالي فالماكينة (أ) هي الخيار الأفضل.

لا يُشترط أن تكون الماكينة ذات العمر الافتراضي الأكبر أفضل في جميع الأحوال. ففي هذا المثال لو افترضنا أن ثمن شراء الماكينة (أ) هو 220 جنيه فإن التكلفة السنوية المكافئة لمصاريف الماكينة (أ) ترتفع إلى 680 جنيه وبالتالي تكون الماكينة (ب) أفضل خيار أمامنا

ربما تكون العمليات الحسابية لهذه الطريقة يسيرة ولكن الصعوبة تَكمُن في تقدير تكاليف الصيانة السنوية وتقدير العمر الافتراضي وتقدير معدل التضخم. وكما هو الحال في أي قرار متعلق بالمستقبل فإن علينا الوصول إلى أرقام تقديرية تساعدنا في اتخاذ القرار وينبغي ألا ننسى أنها أرقام تقديرية. لتقدير تكاليف الصيانة وعمر الماكينة فإننا نرجع إلى المصنع -ولكن بحذر- وإلى آخرين يستخدمون نفس الماكينة وإلى خبراتنا. لتقدير معدل التضخم فإنه من المناسب الاعتماد على نسب التضخم في الأعوام السابقة وعلى أي مؤشرات اقتصادية لها علاقة بالتضخم.

هذا الأسلوب يمكن استخدامه لدراسة أي مشروعين متجددين بعمرين مختلفين ولا يشترط أن يكون الأمر متعلق بشراء ماكينتين. يلاحظ أن هذه المقالة تناقش الحسابات المالية ولكن ينبغي عند اتخاذ قرار إنشاء مشروع أن نأخذ في الاعتبار كل العوامل في الاعتبار مثل قدراتنا والتغيرات المحتملة في العوامل الخارجية والتي قد تدعم أو تهدد المشروع والبدائل المحتملة وقوة المنافسين إلى غير ذلك من أمور تم مناقشتها في مقالات التخطيط الاستراتيجي بهذا الموقع. هذا الأسلوب يستخدم بصورة أو بأخرى لاتخاذ قرار استبدال أو صيانة ماكينة قديمة.

مواقع ذات صلة بالموضوع:

Can we delay the replacement of this plant
PERDEC
Lecture on NPV and Capital Budgeting
EAC- Wikipedia
Replacement Analysis