

## I. مفهوم النسب المالية

تعتبر النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي ، وهي مؤشرات تستخدم لتقييم الوضعية المالية للمؤسسة والتعرف على أدائها المالي من خلال دراسة هيكلها المالي، ربحيتها، خزيتها، وكفاءتها في إدارة الأصول والخصوم .

وتعرف النسب المالية بأنها مؤشر ( معامل، دليل أو نسبة)، تحتسب باستخدام قيم العناصر الظاهرة في القوائم المالية والتقارير المحاسبية (الميزانية وحساب النتائج)، ثم تحليلها وتمحيصها لتصبح ذات قيمة لمتخذ القرار . والنسبة المالية تدرس العلاقة التي تربط بين عنصرين أو أكثر مستخرج من الميزانية أو حساب النتائج أو منهما معا، لذا فهي تزود الأرف المعنية بعملية التحليل بفهم أفضل عن حقيقة وضع المؤسسة.

## II. تصنيف النسب المالية

يمكن تصنيف النسب المالية تبعا لمعايير أهمها مصدر البيانات المالية، أو الهدف من التحليل .

- **التصنيف حسب مصدر البيانات المالية:** يمكن تصنيف النسب المالية بحسب مصدرها إلى ثلاثة أنواع<sup>1</sup>:

- نسب قائمة المركز المالي: وهي النسب التي يتكون عناصرها من بنود قائمة المركز المالي (الميزانية المالية)، كما هو الحال في نسبة الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة.
- نسب قائمة الدخل: وهي النسب التي يتكون البسط والمقام فيها من بنود قائمة الدخل (حساب النتائج) مثل مجمل الربح إلى صافي المبيعات.
- النسب المختلطة: وهي النسب التي تتكون من بنود القائمتين (المركز المالي والدخل)، كنسبة صافي الربح إلى حقوق الملكية.

### - التصنيف حسب الهدف من التحليل:

تصنف النسب المالية حسب هذا المعيار إلى ما يلي:

- نسب السيولة: وهي النسب التي يتم من خلالها الحكم على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير دون اللجوء إلى الاستدانة أو التنازل عن أصولها الثابتة.
- نسب الربحية:

<sup>1</sup> مؤيد خنفر و غسان المطارنة، تحليل القوائم المالية -مدخل تطبيقي ونظري، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص181.

## التحليل بواسطة النسب المالية

- تستخدم لتقييم قدرة المؤسسات على توليد الأرباح من إجمالي استثماراتها مثل العائد على حقوق الملكية ROE والعائد على الاستثمار ROI.
- **نسب النشاط:**
- تستخدم لتقييم كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها المالية وإدارة أصولها مثل معدل دوران المخزون ومعدل دوران العملاء والموردين.
- **نسب الهيكل المالي:**
- تبين هذه النسب وزن الأصول الثابتة والخصوم غير الجارية في تكوين الميزانية، وأهمها نسبة الاستقلالية المالية والاستدانة الصافية.
- **نسب السوق:**
- وهي تفيد المتعاملين في الأسواق المالية والبورصات بهدف التعرف على خيارات الاستثمار المتاحة مثل نسبة عائد السهم، والقيمة السوقية إلى العائد.

### .III تحليل نسب السيولة

تلجأ المؤسسات المالية والبنوك لتحليل هذه النسب للاطمئنان على قدرة المؤسسات على سداد ديونها في الأجل القصير، والحفاظ على ملاءة Solvabilité مناسبة يعتبر إلزامياً بالنسبة للمؤسسات، إذ أن التساهل في هذا الأمر ولو لفترة وجيزة قد يضع المؤسسة في خطر عدم القدرة على التسديد. ويمكن استخراج النسب التالية للسيولة:

#### ◀ **نسبة التداول (السيولة العامة):**

وهي أكثر نسب السيولة استخداماً، ويتم من خلالها الربط بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة وتحسب بالعلاقة:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة (د.ق.أ)}}$$

يجب أن تكون

المؤسسة في هذه الحالة لا تعاني من مشكل في الخزينة بشرط أن تكون سرعة تحويل الأصول المتداولة لسيولة أسرع من درجة استحقاق الالتزامات المتداولة. هذه النسبة ترصد كمياً ما يتوفر من أصول متداولة لتغطية الديون قصيرة الأجل، لكنها تتجاهل تركيبة هذه الأصول وتفاوت درجة سيولتها.

ارتفاع هذه النسبة أكثر من اللازم يدل على الاحتفاظ المبالغ فيه بالأموال دون استثمار، مما يضيع على المؤسسة عوائد مهمة، كما قد يعني ارتفاع المخزون وعدم تصريفه أو تراكم عنصر العملاء نتيجة التسيير غير الجيد لهذا الحساب.

<sup>1</sup> Patrick Piget, Op.cit., p. 85

## التحليل بواسطة النسب المالية

## ◀ نسبة السيولة السريعة (السيولة النسبية)

توضح هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل في فترة وجيزة ، حيث يتم تجنب عنصر المخزون باعتباره أكثر عناصر الموجودات المتداولة احتمالاً لانخفاض قيمته، وأقل عناصر الأصول المتداولة سيولة وكذا لصعوبة تصريفه خلال فترة قصيرة دون تكبد خسائر. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \text{الأصول المتداولة} - (\text{المخزونات} + \text{المدفوعات مقدما}) \div \text{الالتزامات المتداولة (د.ق.أ)}$$

يحكم على هذه النسبة من خلال النسبة المعيارية (1:1) حيث يفترض ضرورة أن يتوفر على الأقل دينار واحد من الأصول السريعة دون اللجوء للمخزون لتغطية كل دينار من الالتزامات المتداولة، دون أن تتأثر الأنشطة التشغيلية والاعتيادية للمؤسسة<sup>1</sup>. لكن هناك من حدد المعدل النمطي ب (1:0,7)<sup>2</sup>.

كما هو الحال في نسبة التداول فإن تحقيق المعدل النمطي لا يعني بالضرورة مؤشراً جيداً لسيولة المؤسسة، حيث يمكن أن تعترض عملية تحويل بعض الأصول السريعة (العملاء وأوراق القبض) إلى نقد لإشكالات.

## ◀ نسبة النقدية

تدرس هذه النسبة مقدار ما يتوفر من نقدية جاهزة (صندوق وحسابات بنكية وبيديّة) وما يعادلها مثل (الأوراق المالية القابلة للتداول في البورصة) لسداد الالتزامات قصيرة الأجل، وتعطي مؤشراً للإدارة عن إمكانية سداد ديون قصيرة الأجل في أسوأ الحالات. تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة النقدية} = \text{النقديات وما يعادلها} \div \text{الالتزامات المتداولة (د.ق.أ)}$$

من المهم التنبيه إلى أن تدني هذه النسبة لا يعني في جميع الحالات سوء وضع السيولة بالمؤسسة، لأنه قد تكون هناك ترتيبات اقتراض مع البنوك تحصل بموجبها على النقد عند الحاجة.

## .IV. تحليل نسب الربحية

<sup>1</sup> مؤيد خنفر و غسان المطارنة، مرجع سبق ذكره، ص132.

<sup>2</sup> Patrick Piget, Ibid.

## التحليل بواسطة النسب المالية

تعتبر ربحية المؤسسة هدفا أساسيا وأمر ضروريا لبقائها واستمراريتها، وغاية يتطلع إليها المساهمون ، وهي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي حققتها المؤسسة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح.

ونسب الربحية هي مجال اهتمام المستثمرين والمقرضين والإدارة، فالمستثمرون يتطلعون إلى الفرص المربحة لتوجيه أموالهم إليها والمقرضون يبحثون عن الأمان بتمويلهم للشركات الربحية، والإدارة للتحقق من جودة وفعالية سياساتها. وتقسم نسب الربحية إلى قسمين نسب الربحية المرتبطة بالمبيعات ونسب الربحية المرتبطة بالاستثمارات:

### 1/ نسب الربحية المرتبطة بالمبيعات

تقوم هذه النسب على أساس أن المؤسسات يجب أن تكون قادرة على توليد الأرباح من كل دينار حصلت عليه من صافي مبيعاتها وتضم النسب التالية:

#### ◀ هامش مجمل ربح العمليات Gross profit margin

هامش مجمل ربح العمليات هو عبارة عن الفرق بين صافي مبيعات السلعة وتكلفة إنتاجها أو شرائها، ويحتسب صافي المبيعات بعد طرح المردودات والمسموحات . وأهم ما تعبر عنه هذه النسبة هو كفاءة الإدارة في التعامل مع عناصر تكلفة المبيعات خاصة ( تكلفة المواد الأولية المستخدمة في الإنتاج، تكاليف النقل والتخزين وتكلفة العمالة المباشرة) وقدرتها على ضبطها والسيطرة عليها، وذلك بمتابعة هذه النسبة لفترات زمنية، ويمكن أن يعكس انخفاض هذه النسبة انخفاض أسعار البيع أو ارتفاع تكلفة الإنتاج . وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{هامش مجمل ربح العمليات} = (\text{هامش مجمل الربح} \div \text{صافي المبيعات}) \times 100$$

#### ◀ هامش صافي الربح إلى صافي المبيعات

تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{هامش صافي الربح} = (\text{صافي الربح} \div \text{صافي المبيعات}) \times 100$$

تعتبر هذه النسبة مقياسا لصافي الربح المتحقق بعد الفوائد والضرائب عن كل دينار من المبيعات، وأعلى نسبة تشير إلى المؤسسة الأكثر ربحية.

يجب مقارنة هذه النسبة بمثيلاتها في السنوات السابقة وبالنسب المعيارية، أو نسب السوق، حيث أن زيادة الأرباح لا تعني أن صافي الربح قد تحسّن للمؤسسة، فإذا زادت التكاليف بمعدل أكبر من زيادة المبيعات فإن

## التحليل بواسطة النسب المالية

ذلك يؤدي لانخفاض صافي الربح.<sup>1</sup> ومثال ذلك إذا كان صافي الربح مليون دينار من مبيعات تقدر بـ 10 مليون، فإنه يعطينا معدل صافي الربح 10%، وإذا ارتفع صافي الربح إلى 1.5 مليون من مبيعات تقدر بـ 20 مليون، فإن معدل صافي الربح سوف ينخفض إلى 7.5%. وهذا يدل على أن المؤسسة تحتاج لتحسين سيطرتها على التكاليف.

وعادة ما يقوم المحللون الماليون باحتساب هامش ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب بدل هامش صافي الربح، لأنه ليس لإدارة المؤسسة سيطرة فعلية على هذين العنصرين (الفوائد والضرائب)، لذا يكون المقياس الحقيقي لكفاءة الإدارة هو الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب EBIT. وبالتالي تصبح العلاقة كالآتي:

$$\text{هامش الربح التشغيلي} = (\text{الربح التشغيلي EBIT} \div \text{صافي المبيعات}) \times 100$$

يطلق على هذه النسبة إصطلاح المردودية الاقتصادية، والتي تعني قدرة المؤسسة على البيع مع الربح لمنتجاتها، بغض النظر عن سياسة تمويلها.

### 2/ نسب الربحية المرتبطة بالاستثمارات

وهي نسب مختلطة يتم الحصول على بنودها من قائمة المركز المالي وقائمة الدخل، حيث تربط بين صافي الربح وبين الاستثمارات، وتأخذ الاستثمارات مفاهيم مالية عدة هي الأصول، رأس المال المستثمر وحقوق الملكية.<sup>2</sup>

### ◀ معدل العائد على إجمالي الأصول (Return On Assets/ ROA)

تحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{العائد على إجمالي الأصول} = (\text{صافي الربح} \div \text{إجمالي الأصول}) \times 100$$

تبين هذه النسبة قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من خلال مجموع أصولها الثابتة والمتداولة، حيث أن الحصول على معدل عالي يدل على الكفاءة العالية في تحقيق الأرباح وتعتبر من أفضل النسب المستخدمة لقياس الربحية خاصة عند المقارنة بين مؤسسات تختلف في حجم أصولها. وقد يستبدل صافي الربح

<sup>1</sup> فبهى مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله، فلسطين، 2008، ص 48.

<sup>2</sup> مؤيد خنفر و غسان المطارنة، مرجع سبق ذكره، ص 143.

## التحليل بواسطة النسب المالية

بالربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب EBIT، لتعبّر أفضل عن الكفاءة التشغيلية حيث لا تأخذ بعين الاعتبار كيفية تمويل المؤسسة لأصولها.

### ◀ معدل العائد على الاستثمار (Return On Investment /ROI)

يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = (\text{صافي الربح} \div \text{إجمالي الاستثمار}) \times 100$$

يتم الحصول على إجمالي الاستثمار بإحدى العلاقتين:

$$\begin{aligned} \text{إجمالي الاستثمار} &= \text{رأس المال العامل} + \text{إجمالي الأصول الثابتة} \\ \text{إجمالي الاستثمار} &= \text{حقوق الملكية} + \text{ديون طويلة الأجل} \end{aligned}$$

تعبّر هذه النسبة عن قدرة المؤسسة وكفاءتها في إدارة الأموال المتاحة من المساهمين والدائنين لتحقيق عوائد على تلك الأموال . حيث يقوم المحلل المالي باحتساب هذه النسبة للمؤسسة لعدة سنوات ، أو مقارنة هذه النسبة بمثيلاتها من المؤسسات للحصول على نتائج قياس أفضل.

### ◀ معدل العائد على حقوق الملكية (Return On Equity /ROE)

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = (\text{صافي الربح} \div \text{حقوق الملكية}) \times 100$$

تسمى هذه النسبة كذلك بالمردودية المالية.

تشتمل حقوق الملكية على رأس المال بالإضافة للاحتياطيات والأرباح غير الموزعة ، وتعبّر هذه النسبة عن العائد الذي يحققه الملاك نظير استثمار أموالهم بالمؤسسة، وهي نسبة مهمة جدا في توجيه أموال الملاك من استثمار لآخر بحثا عن العائد الأكبر، ويعتبر العائد المناسب من وجهة نظر الملاك ما يعادل العائد الخالي من الخطر مضافا إليه ما يعرف ببديل المخاطرة. ومعدل العائد الخالي من الخطر هو ذلك العائد المؤكد الحصول عليه بنسبة 100 % ، وعادة ما يستخدم معدل العائد على أذونات الخزينة للدلالة على العائد الخالي من الخطر. أما بدل المخاطرة فهو الجزء من العائد الذي يطلبه المستثمر نظير تحمله مخاطر عند الاستثمار (مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة).

تعبّر المرردودية المالية ROE عن قدرة المؤسسة على تعويض الشركاء والمساهمين، سواء في شكل توزيعات أرباح Dividendes أو في شكل احتياطيات (أرباح غير موزعة) تساهم في زيادة قيمة أسهم المؤسسة . يجب أن تكون هذه

## التحليل بواسطة النسب المالية

النسبة مرتفعة بشكل كاف يشجع المساهمين على استثمار أموالهم بالمؤسسة. ويعتبر معدل 10 % فأكثر كمردودية مالية مقبولة<sup>1</sup>. في حين يمكن أن ترتفع هذه النسبة ظاهريا بسبب انخفاض قيمة حقوق الملكية. تحوّل المردودية المالية من قيمة موجبة إلى قيمة سالبة قد يرجع لأسباب تخص النشاط الاستغلالي من بينها التقلبات الطرفية في النشاط كضعف الطلب أو قيود تجارية أو وضعية انتقالية تعيشها المؤسسة ( دخول سوق جديد، طرح منتج جديد، استثمار طويل الأجل عوائده بطيئة)، وقد يرجع ذلك أيضا لأسباب مالية، كالخسائر المالية أو الاستدانة المبالغ فيها.

تسجيل مردودية مالية سالبة لعدة سنوات قد يترجم عجز هيكلي في المؤسسة كعدم ملاءمة المنتج مع السوق التي وجه لها مما يؤدي لانخفاض المبيعات أو عدم كفاية الاستثمارات.

القدرة على التمويل الذاتي: هي مؤشر هام عن المردودية المالية للمؤسسة ، ويمكن حسابها بالطريقة التجميعية انطلاقا من النتيجة الصافية.

## القدرة على التمويل الذاتي

= النتيجة الصافية

+ مخصصات الاهتلاكات والمؤونات

- استرجاع الاهتلاكات والمؤونات

+ القيمة المحاسبية للتثبيات المتنازل عنها

- نواتج التنازل عن عناصر الأصول

- إعانات الاستثمار المتحصل عليها

التمويل الذاتي = القدرة على التمويل الذاتي - توزيعات الأرباح

## .V تحليل نسب النشاط

تقيس هذه النسب كفاءة إدارة المؤسسة في توزيع مواردها المالية توزيعا مناسباً على مختلف أنواع الأصول لتوليد أكبر حجم من المبيعات وبالتالي أكبر قدر من الأرباح.

وتشتمل نسب النشاط في مجموعها المقارنة بين صافي المبيعات وجميع أنواع الأصول خاصة الأصول المرتبطة بتحقيق المبيعات. وأهم نسب النشاط ما يلي:

<sup>1</sup> Patrick Piget, Op.cit., p.105.

### معدل دوران إجمالي الأصول Total Assets Turnover <

تعتبر أشمل نسب النشاط كونها تقيس إنتاجية جميع أصول المؤسسة، أي كفاءة الإدارة في استغلال جميع موجوداتها الثابتة والمتداولة لتعظيم المبيعات، ولا يوجد معدل معياري للحكم على دوران الأصول، بل يختلف من قطاع اقتصادي لآخر. تحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران إجمالي الأصول / مرة} = \text{صافي المبيعات} \div \text{إجمالي الأصول}$$

إذا توفر لدينا معدل معياري لقطاع معين أو صناعة معينة، يمكن الحكم على نتيجة المؤسسة من خلال المقارنة، فإذا كانت النسبة المسجلة بالمؤسسة مرتفعة فإن ذلك يدل على أحد العوامل التالية:

- كفاءة المؤسسة في تحقيق المبيعات؛
- نقص الاستثمار في الأصول؛
- شراء بعض المنتجات المباعة بدل إنتاجها.

وانخفاض المعدل عما هو سائد في الصناعة قد ينبه إلى أحد المسببات التالية:

- عدم استغلال الأصول بالكفاءة اللازمة لتوليد المبيعات؛
- انخفاض في مبيعات المؤسسة؛
- ارتفاع غير مبرر وغير مجدي في الاستثمارات.

### معدل دوران الأصول الثابتة Fixed Assets Turnover <

تستخدم هذه النسبة لقياس كفاءة المؤسسة في استغلال موجوداتها الثابتة لتوليد المبيعات ومن ثم الأرباح، وهي ذات دلالة جيدة بالنسبة للمؤسسات الكبيرة التي تشكل أصولها الثابتة الجزء الأهم من مجموع الأصول مثل شركات الطيران والسكك. وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة / مرة} = \text{صافي المبيعات} \div \text{الأصول الثابتة}$$

يتأثر معدل دوران الأصول الثابتة بمجموعة من العوامل أهمها:

- تكلفة حيازة الأصول الثابتة؛
- مدة حيازة الأصول الثابتة؛
- طريقة الاهتلاك المتبعة من طرف المؤسسة؛
- طبيعة استغلال الأصول هل ملك المؤسسة أو مستأجرة.

## التحليل بواسطة النسب المالية

ارتفاع معدل دوران الأصول الثابتة قد يدل على:

- كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها الثابتة لتوليد المبيعات؛
- انخفاض قيمة الأصول الثابتة بفعل الاهتلاك المتراكم على مدى السنوات، مما يدل على ضرورة استبدالها أو تجديدها؛
- إمكانية قيام المؤسسة باستأجار أصولها الثابتة بدل تملكها، وهو الشائع في الصناعات الكبيرة؛
- إمكانية العمل بمناوبات متعددة.

### معدل دوران الأصول المتداولة Current Assets Turnover <

يتم حساب هذه النسبة على النحو التالي:

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة} / \text{مرة} = \text{صافي المبيعات} \div \text{الأصول المتداولة}$$

تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تحقيق المبيعات باستخدام أصولها المتداولة، خاصة بالنسبة للمؤسسات التجارية. ارتفاع هذه النسبة يدل على كفاءة المؤسسة في تحقيق أكبر حجم من المبيعات من خلال أدنى استثمار في الأصول المتداولة، كلما ارتفعت النسبة كلما تحسنت الوضعية.

### معدل دوران المخزون Inventory Turnover <

$$\text{معدل دوران المخزون} / \text{مرة} = \text{تكلفة المبيعات} \div \text{متوسط المخزون}$$

$$\text{متوسط المخزون} = (\text{مخزون اول مدة} + \text{مخزون اخر مدة}) / 2$$

عند حساب معدل دوران المخزون يلزم على المحلل المالي استخدام تكلفة البضاعة المباعة بدلا من صافي المبيعات عند حساب هذه النسبة حيث أن صافي المبيعات يتم حسابه على أساس سعر البيع في حين أن تكلفة المبيعات يتم تحديده على أساس سعر التكلفة. كما يفضل عند حساب هذه النسبة استخدام متوسط المخزون. وتشير هذه النسبة إلى عدد مرات تصريف المخزون لدى المؤسسة، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك في صالح المؤسسة، أما انخفاض هذه النسبة فيعتبر مؤشرا أن المشروع يحتفظ بمخزون زائد من البضاعة راكد وغير مطلوب ينبغي التصرف فيه.

### معدل دوران العملاء <

## التحليل بواسطة النسب المالية

تستخدم هذه النسبة للحكم على كفاءة إدارة الائتمان في المؤسسة الاقتصادية، أي كفاءة الإدارة في متابعة وتحصيل حقوقها لدى العملاء وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران العملاء / مرة} = \text{صافي المبيعات الآجلة} \div \text{متوسط حسابات العملاء}$$

يعكس هذا المعدل السرعة التي تتمكن من خلالها المؤسسة من تحصيل حساباتها المدينة، وبالتالي الحكم على مدى ملاءمة سياسة الائتمان والتحصيل.

### متوسط فترة التحصيل Average collection period

يقصد بفترة التحصيل المدة الزمنية (بالأيام) التي تستغرقها المؤسسة للحصول على حقوقها من عملائها عن مبيعاتها الآجلة. ومن الضروري تحييد المبيعات نقدا (إن توفرت معلومات عنها)، واستبعاد مردودات المبيعات والخصم المسموح به من إجمالي المبيعات عند حساب فترة التحصيل. ويمكن حساب متوسط فترة التحصيل بإحدى العلاقتين التاليتين:

$$\text{متوسط فترة التحصيل / يوم} = 360 \text{ أو } 365 \text{ يوم} \div \text{معدل دوران العملاء}$$

$$\text{متوسط فترة التحصيل / يوم} = \text{متوسط حسابات العملاء} \div \text{صافي المبيعات الآجلة اليومية}$$

$$\text{صافي المبيعات الآجلة اليومية} = \text{صافي المبيعات الآجلة السنوية} \div 360 \text{ أو } 365$$

طول فترة التحصيل يعتبر مؤشرا غير جيد، حيث يدل على ضعف إدارة تحصيل الحسابات المدينة، مما يضيّع على المؤسسة فرص الاستفادة من توظيف هذه الأموال المجمدة لدى العملاء، وفي أسوأ الأحوال يؤدي بها للاقتراض وتحمل الفوائد لمواجهة التكاليف التشغيلية.

### معدل دوران الحسابات الدائنة (الموردون) Accounts payable Turnover

يتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\text{معدل دوران الحسابات الدائنة / مرة} = \text{المشتريات الآجلة} \div \text{متوسط الحسابات الدائنة}$$

تدل هذه النسبة على السرعة التي تقوم من خلالها المؤسسة بسداد التزاماتها اتجاه الموردين والدائنين. ويجب أن يكون قريبا من معدل دوران العملاء أو أقل منه، حيث يمكن للمؤسسة في هذه الحالة سداد التزاماتها اتجاه الدائنين بعد قبض حقوقها من المدينين.

### متوسط فترة السداد Average Payment Period <

تحسب فترة السداد على النحو التالي:

$$\text{متوسط فترة السداد / يوم} = \text{متوسط حسابات الدائنين} \div \text{صافي المشتريات الآجلة اليومية}$$

$$\text{صافي المشتريات الآجلة اليومية} = \text{صافي المشتريات الآجلة السنوية} \div 360$$

وتمثل الفترة التي تستغرقها المؤسسة في سداد ديون الموردين بالأيام، وتعتبر ديون الموردين كقروض قصيرة الأجل للمؤسسة، وطول هذه المدة يعتبر في صالح المؤسسة طالما يتم بالاتفاق مع الدائنين ولا ينتج عن التعثر في السداد.

### .VI تحليل نسب المديونية

تقيس نسب المديونية المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في الاعتماد على أموال الغير(الديون) لتمويل احتياجاتها، بمعنى آخر تقيس مدى مساهمة كل من الملاك و الدائنين في تمويل المؤسسة، وتعتبر هذه النسب من أكثر أدوات المراقبة أهمية، وتساعد في تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة في تاريخ معين، من حيث درجة اعتمادها على مصادر التمويل، داخلية كانت أم خارجية.

•يهتم الدائنون بهذه النسب، باعتبارها مؤشر فيما إذا كان من الصواب منح المؤسسة قروض إضافية، أم أن الأمر يتطلب غير ذلك، نظرا لضخامة الأموال التي سبق للمؤسسة اقتراضها، فمع بقاء بقية العوامل الأخرى على حالها، فإنه كلما زادت قيمة القروض الممنوحة للمؤسسة، كلما تقلصت فرص المقرضين في الحصول على الفوائد.

كما يهتم المساهمون بهذه النسب، نظرا لأن زيادة نسبة القروض في الهيكل المالي للمؤسسة (زيادة معدل الرفع المالي)، تؤدي إلى مضاعفة العائد على الأموال الخاصة، فيما إذا كان عائد الاستثمار المحقق أو المتوقع أكبر من تكلفة الأموال المقترضة. وفيما يلي أهم نسب المديونية المستخدمة:

### < نسبة الاستقلالية المالية

تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{EN} = \text{الأموال الخاصة} \div \text{الخصوم غير الجارية والخصوم الجارية}$$

## التحليل بواسطة النسب المالية

يجب أن تزيد هذه النسبة عن 50 %<sup>1</sup>، حيث تسمح بفحص الهيكل المالي لخصوم المؤسسة أو استدانتها، إذ تبين مقدار تبعية أو استقلالية المؤسسة للغير، عندما تسجل المؤسسة نسبة مرتفعة هذا يدل على أن المؤسسة أقل تبعية للغير وتتمتع بقدرة مهمة على الاستدانة، بينما تعبر النسبة المنخفضة عن خطر عدم القدرة على السداد.

ويمكن تسجيل الوضعيات التالية لهذه النسبة<sup>2</sup>:

- **EN > 33 %**: تمثل منطقة الاستدانة العالية ( تمويل باستخدام أموال الغير يفوق 3/2)، ارتفاع خطر عدم القدرة على السداد؛
- **50% < EN ≤ 33%**: منطقة عدم التأكد، تحتاج لتحليل نسب أخرى مساعدة؛
- **66% < EN ≤ 50%**: منطقة عادية أو مرضية، إذ تملك المؤسسة نسبة جيدة للاستدانة واستقلالية مالية جيدة؛
- **EN ≤ 66%**، **إلى غاية 100 %**: تعتبر حالة مثالية، حيث تمكن للمؤسسة اللجوء للاقتراض بأريحية، في حين لا ينبغي أن ترتفع النسبة كثيرا لأن ذلك قد يعني نقص في الاستثمار وبالتالي انخفاض مؤشرات الربحية

### ← الاستدانة طويلة الأجل

تحسب هذه النسبة على النحو التالي:

$$\text{القدرة على الاستدانة طويلة الأجل} = \frac{\text{الأموال الخاصة} + \text{الخصوم غير الجارية}}{\text{الأموال الخاصة}} \times 50\%$$

$$\text{الاستدانة طويلة الأجل} = \frac{\text{الخصوم غير الجارية}}{\text{الأموال الخاصة}} \times 100\% \leq$$

تقيس هذه النسبة هيكل الموارد الدائمة للمؤسسة (الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل)، إذ يرى المليونون أنها ينبغي ألا تقل عن 50 % بالنسبة للعلاقة الأولى و الواحد بالنسبة للعلاقة الثانية، وإلا سيصعب على المؤسسة الحصول على القروض طويلة الأجل ويتوجب عليها تقديم ضمانات هامة للمقرضين.

### ← القدرة على سداد الديون طويلة الأجل

<sup>1</sup> Patrick Piget, Op.cit., p.87

<sup>2</sup> Idem, p. 88

## التحليل بواسطة النسب المالية

تحسب هذه النسبة المالية بالعلاقة الموالية:

$$\text{القدرة على السداد طويلة الأجل} = \text{الخصوم غير الجارية} \div \text{القدرة على التمويل الذاتي} \geq 3 \text{ سنوات}$$

يتم تسديد الديون المالية (الخصوم غير الجارية) من خلال الفوائض النقدية للمؤسسة، حيث تجيب هذه النسبة عن السؤال: كم من سنة تلزم المؤسسة لتسديد ديونها والاعتماد كلية على التمويل الذاتي لأصولها؟ وتعتمد هذه النسبة على أن الديون المالية يجب ألا تتجاوز ثلاث أضعاف القدرة على التمويل الذاتي السنوية المتوسطة<sup>1</sup>.

تعبّر هذه النسبة عن مدة السداد المتوسطة بين المؤسسة ودائنها، والتي يجب أن تقل عن ثلاث سنوات، عدم الالتزام بهذه القاعدة يعني الاستمرار في الاستدانة بغض النظر عن مستوى القدرة على التمويل الذاتي، وهذا مؤشر عن عدم القدرة على السداد وبالتالي العسر المالي للمؤسسة. هذه النسبة أكثر دلالة بالنسبة للمؤسسات الكبيرة التي تعتمد أكثر في هيكل تمويلها على الديون طويلة الأجل.

### مثال تطبيقي لنسب المديونية:

تملك مؤسسة كبيرة الهيكل التمويلي التالي:

400.000	الأموال الخاصة
300.000	الخصوم غير الجارية
350.000	الخصوم الجارية
1.050.000	

بتطبيق المعايير البنكية للإقراض (النسب المعيارية السابقة):

**الاستقلالية المالية** يجب ألا تقل (الأموال الخاصة / خصوم غير جارية وجارية) عن 50 %، إذن يمكن أن ترتفع ديون المؤسسة من 650.000 إلى 800.000 دج، مما يعني قدرة على الاستدانة تقدر بـ 150.000 دج.

**الاستدانة طويلة الأجل** يجب ألا تقل (الأموال الخاصة ÷ الخصوم غير الجارية) عن 1، إذن الخصوم غير الجارية يمكن أن ترتفع لتتساوى مع الأموال الخاصة أي 400.000، إذن قدرة على الاستدانة طويلة الأجل تساوي 100.000 دج.

<sup>1</sup> الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي-دروس وتطبيقات- دار وائل للنشر، ط 1، عمان، 2006، ص302.

## التحليل بواسطة النسب المالية

وبالتالي فالمؤسسة يمكن أن تستفيد من هيكل خصوم مختلف على النحو التالي:

400.000	الأموال الخاصة
400.000	الخصوم غير الجارية
400.000	الخصوم الجارية
1.200.000	

## VII. تحليل نسب السوق Market Ratios

يتمثل دور هذه المجموعة من النسب في الوقوف على تقييم أداء أسهم المؤسسة في سوق الأوراق المالية، ذلك أن الأوضاع المالية والنتائج لأي مؤسسة تنعكس على أسعار أسهمها ومن أبرز هذه النسب نجد:

### ◀ نسبة الدفع

هذه النسبة مؤشر عن حجم الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية من إجمالي الأرباح المحققة والمتاحة للتوزيع، كما يلي:

$$\text{نسبة الدفع} = \frac{\text{الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية}}{\text{النتيجة الصافية بعد الضرائب وتوزيعات الأسهم الممتازة}}$$

إنّ انخفاض هذه النسبة قد يعني وجود ضغوط من طرف بعض الدائنين لعدم التوسع في توزيع الأرباح، وبالتالي لجوء المؤسسة للاحتفاظ بجزء من السيولة لمواجهة الالتزامات، أما ارتفاعها يدل على وصول المؤسسة إلى مرحلة التشبع، ما يعني عدم وجود فرص استثمارية أو قد يعني الرغبة في المحافظة على مستوى معين من التوزيع.

### ◀ عائد السهم العادي (EPS) Earnings Per Share

تعتبر هذه النسبة من أهم مؤشرات الأداء المالي وتلعب دوراً مهماً في التحليل الاستثماري، حيث تسمح بالتنبؤ بالأرباح المتوقع توزيعها ومعدلات النمو المتوقع تحقيقها، إضافة للقيمة المستقبلية للأسهم. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{العائد على السهم EPS} = \frac{\text{النتيجة الصافية بعد الفوائد والضرائب و توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

### ◀ نسبة القيمة السوقية على القيمة الدفترية للسهم

تحتسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية} = \text{القيمة السوقية للسهم} \div \text{القيمة الدفترية للسهم}$$

تعتبر هذه النسبة مؤشراً لتقييم المستثمرين للمؤسسة، إذ يُتوقع أن يدفع المستثمرون سعراً أعلى من القيمة الدفترية لأسهم الشركات ذات مردودية جيدة وأداء عالي.

حيث أن القيمة الدفترية للسهم = مجموع حقوق المساهمين العاديين ÷ عدد الأسهم العادية

وكلما ارتفعت هذه النسبة كان دليلاً مشجعاً على الاستثمار في أسهم الشركة باعتبارها مؤشراً على أن الشركة قد حققت أرباحاً، أما إذا انخفضت القيمة الدفترية للسهم عن قيمة الإسمية (Par Value) فهذا دليل على أن الشركة قد حققت خسائر استهلكت جزءاً من رأسمالها.

### ◀ ريع السهم العادي Yield per Share

يقيس هذا المؤشر تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في السهم وبالتالي يساعد في اتخاذ القرار، إما ببيع السهم أو الاحتفاظ به. ويحسب بالعلاقة الموالية:

$$\text{ريع السهم العادي} = \text{توزيعات السهم العادي} \div \text{القيمة السوقية للسهم}$$