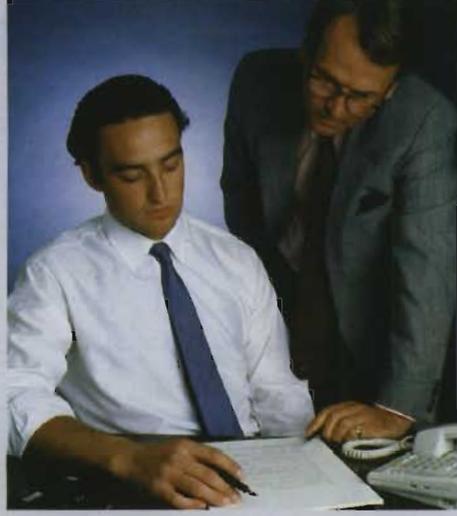


العنوان:	الإدارة المالية والمصرفية : إطار لتحليل القوائم المالية : العائد من أداء الموجودات - القسم الأول -
المصدر:	مجلة الدراسات المالية والمصرفية
الناشر:	الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية - مركز البحوث المالية والمصرفية
مؤلف:	الأردن، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية(معد)
المجلد/العدد:	مج 8, ع 3
محكمة:	لا
التاريخ الميلادي:	2000
الشهر:	سبتمبر
الصفحات:	48 - 52
رقم MD:	504132
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	رأس المال ، المؤسسات المالية ، القوائم المالية ، الأرباح ، المخاطر المالية ، الأسواق المالية
رابط:	http://search.mandumah.com/Record/504132



من المجلة سوف يساعد على توفير المجال لتطبيق المفاهيم في الواقع.

شركة (Salton)

لرمن طويل. ظل مشاهدو البرامج التلفزيونية الليلية المتأخرة الوحيديين فقط الذين يعرفون عن شركة (Salton). إذ إنها الشركة التي كانت تظهر في نهاية الشاشة معلنة عن بضائع لم تكن تعلم كمشاهد أنك تريدها. إلى جانب طرحها البضائع على الشاشة. كانت شركة (Salton) تبيع أدوات طبخ ومحامص خبز وغيرها إلى كبرى شركات التجزئة مثل (Kmart) و(Sears Roubeck). ظهرت (Salton) حديثاً في مجلة (Business Week) كأحدى شركات النمو السريع. وقام العديد من المجلات والنشرات الأخرى بنشر القصص عنها. مع ذلك، كمتخصص في الائتمان، لا بد أن ينصب الإهتمام على نوعية إيرادات مبيعاتها. وعمّا إذا كان نموها متواصلًا، فإذا كان ذلك، فإن مشكلات السيولة تتضاءل.

يلخص الجدولان (1) و(2) قائمة الدخل والميزانية العمومية على التوالي. لشركة (Salton) خلال المدة 1992-1999. علماً بأن السنة المالية للشركة تنتهي في حزيران (يونيو). وإن هذه الجداول سوف تشكل قاعدة بيانات لتحليل اللاحق.

إطار لتحليل القوائم المالية: العائد من أداء الموجودات (القسم الأول)

A Framework for Financial Statement Analysis: Return - on-Asset Performance (Part One)

خطوات التحليل

تتضمن خطوات التحليل تقديم نموذج عام للربحية يتفحص المكونات ذات العلاقة في العائد من الموجودات (ROA) وإدارة الموجودات بشيء من العمق. من ثم يتم ربط هذه العوامل في صورة مقياس للعائد من الموجودات. في القسم الثاني القادم سوف يتم تناول نسبة الرفع المالي. وذلك من خلال تناول مصروف الفائدة في قائمة الدخل وتمويل الدين الظاهر في الميزانية العمومية. كما سيتم بحث العلاقة بين العائد من الموجودات والرفع المالي بهدف الخروج بالعائد من حقوق الملكية (ROE). بعد ذلك سوف يتم فحص أثر ضريبة الدخل وتحويل العائد من حقوق الملكية قبل الضريبة إلى العائد من حقوق الملكية بعد الضريبة. كما سيتم ربط معدل العائد من حقوق الملكية بمعدل النمو المستخدم للشركة وتقديم تحليل حول ما إذا كانت الشركة تنمو ضمن معدلاتها وقدراتها. أما في المرحلة الأخيرة فسوف يتم تفحص وتحليل إمكانية وقوع شركة (Salton) في مصاعب مالية، وتقديم تحليل شامل يلخص كل ما سبق بهدف الخروج بنتائج شمولية.

يتوقع أن تستغرق هذه العملية بعض الوقت، ومع رغبة البعض في أن يقدم التحليل دفعة واحدة. هناك العديد من الموضوعات التي سوف تبحث في كل دراسة. بالإضافة إلى تحليل القوائم المالية. كما يتوقع أن نشر هذه الدراسات على أعداد متلاحقة

المقدمة

إنطلاقاً من خبرتي في تدريس المختصين بالائتمان، تبين أن إهتمامهم الأول ينصب في تحليلهم المالي على تحديد مخاطرة السيولة (Liquidity). ويتم تجاهل تحليل الربحية (Profitability) وكذلك تحليل التدفقات النقدية (Cashflows). قد يكون السبب وراء التركيز الضيق على السيولة هو أن العديد من اختصاصيي الائتمان لا يستطيعون تفسير البيانات المالية من منظور الربحية أو التدفقات النقدية. لقد تعلموا - أو هكذا يخيل لهم - الحكم على السيولة من خلال النسب. كنسبة التداول ونسبة السيولة (Current and Quick Ratios) إلا أنه كما أوضحت العديد من الدراسات السابقة، أن مقاييس السيولة قاصرة في قدرتها على الكشف عن مشكلات السيولة. وأن دورة تحويل النقدية (Cash Conversion Cycle) وفتترات الدفاع (Defensive Interval) تشكل مقاييس أفضل للسيولة.

سوف يتم هنا تطوير إطار لتحليل القوائم المالية للشركة. المعلومات التي تظهر في الجداول التالية مصدرها بيانات شركة تدعى (Salton) تتعامل في بترويج بعض المنتجات. تهدف الدراسة، إلى فحص نوعية إيرادات (Salton). وهي مهمة متعددة الوجوه تتطلب فهماً واضحاً للربحية، وإدارة الموجودات، والتدفقات النقدية والسيولة والضغط المالي. عندما تُستوعب هذه العوامل تستطيع تطبيق التحليل (Salton) على المشتريين بالأجل.

الجدول رقم (١)
شركة سالتون المساهمة
قائمة الدخل

١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	١٩٩٦	١٩٩٥	١٩٩٤	١٩٩٣	١٩٩٢	البيان
٥٠٦,١١٦	٣٠٥,٥٩٩	١٨٢,٨٠٦	٩٩,٢٠٢	٧٦,٩٩١	٤٨,٨٠٧	٥٠,٦٦١	٤٩,١٩٩	المبيعات
(٣٠٧,١٤٧)	(١٨٧,٤٠٢)	(١٢٦,٢٦٣)	(٧٠,٥٨٤)	(٥٨,١٣٥)	(٣٩,١٩٦)	(٤١,٧٩٤)	(٣٩,٤٩١)	تكلفة المبيعات
١٩٨,٩٦٩	١١٨,١٩٧	٥٦,٥٤٣	٢٨,٦١٨	١٨,٨٥٦	٩,٦١١	٨,٨٦٧	٩,٧٠٨	هامش مجمل الربح
(١٢٢,٢٨٧)	(٨٤,٢١٦)	(٤٢,٩٤٤)	(٢١,٣٤٣)	(١٣,١٤٢)	(٨,٤٧٠)	(٨,١٥٩)	(٩,٥٢٤)	المصروفات البيعية والعمومية والإدارية
(٧٣٠,١)	(٤٣٠,١)	(٣١٣٦)	(٢١٩٦)	(١,٩٨٦)	(١,٥٥٠)	(١,٧٦٦)	(٩,٥٤٣)	الإهلاك والإطفاء
								مصروفات تشغيلية أخرى
٦٩,٣٨١	٢٩,٦٨٠	١٠,٤٦٣	٥٠,٧٩	٣,٧٢٨	(٤٠٩)	(١,٠٥٨)	١,٣٥٩	الدخل التشغيلي
(١٥,٥١٨)	(٥,٣٣٣)	(٤,٦٣)	(٣,٩٣٤)	(٣,٠٥٧)	(٢,٠٤٦)	(١,٦٤٣)	(٢,١٤٣)	مصروف الفائدة
								إيراد الفائدة
	٧,٨٣٩				(٤٨٩)	(٤٥)	(٤,٦٥٢)	مصروفات أخرى غير تشغيلية
٥٣,٨٦٣	٣٢,١٨٦	٦,٤٠٠	١,١٤٥	٦٧١	(٢,٩٤٤)	(٣,١٥١)	(٨,١٥٣)	الدخل قبل الضريبة
(١٩,٣٢٠)	(١٢,٢٠٥)	(٢,٠٠١)	٣,٤٥٠	(٢٠)				ضريبة الدخل
٣٤,٥٤٣	١٩,٩٨١	٤,٣٩٩	٤,٥٩٥	٦٥١	(٢,٩٤٤)	(٣,١٥١)	(٨,١٥٣)	صافي الدخل

الجدول رقم (٢)
شركة سالتون المساهمة
الميزانية العمومية

١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	١٩٩٦	١٩٩٥	١٩٩٤	١٩٩٣	١٩٩٢	البيان
١,١١٣	٦٦١	٢,٦١٣	٤	٦	٢	٢	٣	التقديرات
١٠,١٢٧								أوراق مالية قابلة للتداول
٩٦,١٧٩	٤٣,٢٢٥	٢٦,٧٥٢	١٥,٨٧١	١٣,٤٧٥	١١,١٥٢	٩,٢١٤	١٠,٨٩٠	ذمم مدينة
١٤٤,١٢٤	٧٦,٥٠٥	٤١,٩٦٨	٢٨,٢٨٨	١٩,٤٤١	٢٠,٠٥٨	٢١,٤٤١	٢٣,٩٧٧	المخزون الاسمي
٩,٤٨٤	٧,٥٤٦	٥,٤٥١	٣,٨٨٣	١,٠٤٢	١,٦٠٤	١,٢٩٧	١,١٤٧	أصول متداولة أخرى
٢٦١,٠٢٧	١٢٧,٩٣٧	٧٦,٧٨٤	٤٨,٠٤٦	٣٣,٩٦٤	٣٢,٨١٦	٣١,٩٥٤	٣٦,٠١٧	مجموع الموجودات المتداولة
٤٤,٢٢٧	٢٢,٥٨١	١٩,٠٠٠	١٤,٦٠٠	١٠,٣٤٠	٨,٠١٢	٧,٣١١	٦,١٨٨	إجمالي الموجودات الثابتة
(١٩,٥٧٦)	(١٤,٢٦٦)	(١٠,٦٨٤)	(٨,٣٦٨)	(٦,٧٨٥)	(٥,٢٧٦)	(٣,٩٧٣)	(٢,٤٩٩)	ناقصاً: مجمع الإهلاك
٢٤,٦٥١	٨,٣١٥	٨,٣١٦	٦,٢٣٢	٣,٥٥٥	٢,٧٣٦	٣,٣٣٨	٣,٦٨٩	صافي الموجودات الثابتة
٤٢,٦٣٨	١١,٧٨٠	٢٤,٤٣٣	٦,٧٥٧	٥,٢٨٨	٤,٢٣٩	١,٥٦٨	١,٧٨١	الموجودات ثابتة أخرى
٣٢٨,٣١٦	١٤٨,٠٣٢	١٠٩,٥٣٣	٦١,٠٣٥	٤٢,٨٠٧	٣٩,٧٩١	٣٦,٨٦٠	٤١,٤٨٧	مجموع الموجودات
٦٢,٨٦٢	٣٢,٦٩٤	٢٠,٣١١	١١,٢٩٠	٦,٠٣٥	٥,٤٦٣	٤,٦١٨	٣,٣٧٨	الذمم الدائنة والمستحقات
٣٢,٢٢٩	٥,٠٤٧٥	٣٨,٤٧٧	٢٤,٥١٢	١٨,٨٥٧	١٨,٠٦٢	١٦,٥٦٧	١٧,٥١١	ديون متداولة حاملة للفائدة
٩٥٠,٩١	٨٣,١٦٩	٥٨,٧٨٨	٣٥,٨٠٢	٢٤,٨٩٢	٢٣,٥٢٥	٢١,١٨٥	٢٠,٨٨٩	مجموع المطلوبات المتداولة
١٨٢,٣٢٩	٧,١٥٢	١٢,١٢٣	٥,٣٠٨	٢,٥٨٦	٥,٥٣٠	٢,٠٣٧	٣,٨٠٩	الديون طويلة الأجل
١٥٧								ضرائب مؤجلة طويلة الأجل
								مجموع الديون
٢٧٧,٥٧٧	٩٠,٣٢١	٧٠,٩١١	٤١,١١٠	٢٧,٤٧٨	٢٩,٠٥٥	٢٣,٢٢٢	٢٤,٦٩٨	الأسهم الممتازة
١,٢٩٧	٤٢,٧٦٤	٤٢,٣١٩	٢٩,٣٥٨	٢٩,٣٥٨	٢٥,٤١٦	٢٥,٣٧٤	٢٥,٣٧٤	الأسهم العادية وعلو الإصدار
٤٩,٤٤٢	١٤,٩٤٧	(٣,٦٩٧)	(١٤,٠٢٩)	(١٤,٠٢٩)	(١٤,٦٨٠)	(١١,٧٣٦)	(٨,٥٨٥)	الأرباح المحتجزة
٣٢٨,٣١٦	١٤٨,٠٣٢	١٠٩,٥٣٣	٦١,٠٣٥	٤٢,٨٠٧	٣٩,٧٩١	٣٦,٨٦٠	٤١,٤٨٧	مجموع مصادر الأموال

تحليل العائد من المبيعات (Analysis of Return on Sales - ROS)

يبدأ تحليل الربحية. بقائمة الدخل العادية التي تضم العناصر التشغيلية. أي يجب أن ينصب التحليل على الأنشطة التشغيلية فقط. يستثنى جميع العوامل المالية. مثل مصروف الفائدة وإيراد الفائدة والبنود غير العادية (Extraordinary Events). وتكاليف إعادة الهيكلة أو إعادة التنظيم وما إلى ذلك. السبب وراء هذا التركيز الضيق هو الإلمام التام بعمليات الربحية أي الإيرادات والتكاليف المتعلقة بالعمل الرئيس للشركة. لا بد من طرح الأسئلة الآتية:

- هل إن هامش الشركة متماشية ومتناسقة مع إستراتيجيتها التنافسية المعلنة؟
- هل تتغير الهوامش؟ لماذا؟
- ما هي الأسباب وراء ذلك؟
- هل تفتعل الإدارة زيادة المبيعات من خلال تحميل قنوات التوزيع؟
- هل تراقب الشركة أعبأها الإضافية (Overhead) وتكاليفها الإدارية بشكل جيد؟ ما هي النشاطات المسببة لهذه التكاليف؟ هل هذه النشاطات ضرورية؟

يتضمن الجدول (٣) قائمة الدخل الموحدة. على اعتبار أن المبيعات (100%). مع تمثيل بقية العناصر كنسبة من المبيعات. فعلى سبيل المثال تمثل تكلفة المبيعات ما نسبته (80.27%) عام 1992.

محسوبة على أساس فسمه تكلفة المبيعات البالغة (39,491) دولار على المبيعات البالغة (49,199) دولار كما هو واضح في الجدول (1). كذلك يلاحظ أن هامش مجمل الربح قد تضايف خلال الفترة 1992-1999. وتظهر قائمة الدخل أن التحسن قد طرأ عن الإنخفاض في تكلفة المبيعات.

على الرغم أن هذه النتيجة قد تكون صحيحة من الناحية الفنية. إلا أنها ليست كذلك من الناحية الإقتصادية. إذ لا بد من أن يفسر التحسن في هامش مجمل الربح بنوع من الخذر. ما هو السبب وراء هذا التحسن؟ هل هو سعر البيع المرتفع؟ أم التكاليف المنخفضة؟ أم التغيير في الميزج الإنتاجي من السلع ذات الهوامش المنخفضة لصالح تلك ذات الهوامش المرتفعة؟ أم التغيير في تصنيف المصروفات لأسباب محاسبية؟ أم هل العوامل مجتمعة معاً؟ يقول أحد الدراء في الجزء الخاص في البحث الإداري والتحليل المالي بتقرير (10-k) 1999 الخاص بشركة (Salton) إن التحسن في ربحية الشركة يعزى لهذا العام بالمقارنة مع عام 1998 إلى التغيير والتحسن في الميزج السلعي. لقد كان التحسن منذ عام 1992 مدهشاً. وسوف يتم في دراسة لاحقة تحليل التدفقات النقدية وتفحص نوعية هامش الربح الإجمالي للشركة.

لقد تزايدت المصروفات البيعية والعمومية والإدارية (Selling, General and Administrative Expenses, SG&A بحوالي (500) نقطة بالمقارنة مع المبيعات خلال الفترة 1992 - 1999. لماذا؟ هل تزايدت

الرواتب الإدارية نتيجة تزايد المبيعات لكن معدل أسرع؟ التقرير (10-k). والذي يرفع لسوق المال عادةً. يلقي الضوء على آخر سنتين ماليتين للشركة. إذ يشير هذا التقرير إلى أن مصروفات الدعاية التلفزيونية وغيرها من المصروفات الدعاية الأخرى قد زادت خلال عام 1999 بمقدار (30) مليون دولار. وكانت الزيادة في العام الذي سبقه (32) مليون دولار. ومن الملاحظ أن الزيادة في المصروفات البيعية والعمومية والإدارية (SG&A) قد قابلها إنخفاض في مصروف الإهلاك إذا تمت نسبة الإنتين إلى المبيعات. أدى ذلك إلى طرح تساؤل مفاده: هل الإدارة تستثمر ما يكفي من الأموال للاستثمارات الرأسمالية للمحافظة على القوة التنافسية للشركة.

تظهر نتائج تحليل قائمة الدخل الموحدة للشركة أن النتائج قد انعكست بقوة خلال الفترة الماضية. فبدلاً من تحقيق خسائر مقدارها (2,76) سنناً لكل دولار مبيعات عام 1992 أصبحت حقق ربحاً مقداره (13,71) سنناً لكل دولار مبيعات عام 1999. أظهرت جميع السنوات خلال الفترة خسناً. فهل يستطيع هذا الإجاه الإستقرار؟ هذه النتيجة تبدو مذهلة أكثر إذا تم النظر إلى المبيعات بالأرقام المطلقة. إذ ارتفعت مبيعات شركة من (50.6-49) مليون دولار بين عامي 1992-1999. وبلغ معدل النمو المركب للمبيعات منذ عام 1992 حوالي (40%). وما هذا المعدل بما يربو على (72) منذ عام 1991. سبب ذلك استيلاء (Salton) على شركة (Toustmasteer) في كانون الثاني (يناير) 1999.

الجدول رقم (٣)

قائمة العائد من المبيعات

البيان	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
المبيعات	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
- تكلفة المبيعات	(80.27%)	(82.50%)	(80.31%)	(75.51%)	(71.15%)	(69.07%)	(61.32%)	(60.69%)
= هامش مجمل الربح	19.73%	17.50%	19.69%	24.49%	28.85%	30.93%	38.68%	39.31%
- المصروفات البيعية والعمومية والإدارية	(19.36%)	(16.11%)	(17.35%)	(17.07%)	(21.51%)	(23.49%)	(27.56%)	(24.16%)
- الإستهلاك	(3.14%)	(3.49%)	(3.18%)	(2.58%)	(2.21%)	(1.72%)	(1.41%)	(1.44%)
- المصروفات التشغيلية الأخرى	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
- العائد التشغيلي من المبيعات	(2.76%)	(2.99%)	(0.84%)	(5.12%)	(5.12%)	(5.12%)	(9.71%)	(13.71%)

كفاءة إدارة
الموجودات

تتضمن الخطوة التالية في التحليل فحص إدارة الموجودات. وعادة ما يتم هذا التحليل باستخدام معدلات الدوران (Turnover Ratios): أي قسمة المبيعات على مجموع الموجودات. إلا أنه من الأفضل قلب المعادلة وقسمة الموجودات على المبيعات. النتيجة هي أن الحسابات المختلفة التي تمت قابلية

مبلغ (٤٩) سنناً في المخزون لكل دولار مبيعات. ومع عام ١٩٩٩ كان الإستثمار (٢٨) سنناً فقط لكل دولار مبيعات. أما السنة الأخرى فقد نجم عن الموجودات الأخرى، إذ هبطت الذم المدينة (٣) سنوات وزادت الذم الدائنة والمستحقات (٥) سنوات. ما أدى إلى تحسن مقداره (٨) سنت لكل دولار مبيعات. بالمقابل إزدادت النقدية (٢) سنناً والموجودات الأخرى (٤) سنناً ما أدى إلى خفض هذا التحسن.

والمبيعات الفعلية؟

- هل الإستثمار في الآلات والمعدات يتماشى مع الإستراتيجية التنافسية؟
- هل لدى الإدارة سياسة سليمة للحيازة (Acquisition) أو تصفية الحيازات (Divestitures)؟
- ما هو العمر المقدر للموجودات؟
- هل الموجودات متقدمة لدرجة أن ذلك يؤثر على نوعية المنتج؟

الجدول رقم (٤)

قائمة إدارة الموجودات

١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	١٩٩٦	١٩٩٥	١٩٩٤	١٩٩٣	١٩٩٢	
٠.٢	٠.٠	٠.١	٠.٠	٠.٠	٠.٠	٠.٠	٠.٠	النقدية والأوراق المالية القابلة للتسويق المبيعات
٠.١٩	٠.١٤	٠.١٥	٠.١٦	٠.١٨	٠.٢٣	٠.١٨	٠.٢٢	+ الذم المدينة / المبيعات
٠.٢٨	٠.٢٥	٠.٢٣	٠.٢٩	٠.٢٥	٠.٤١	٠.٤٢	٠.٤٩	+ المخزون السلعي / المبيعات
٠.٢	٠.٢	٠.٣	٠.٤	٠.١	٠.٣	٠.٣	٠.٢	+ الموجودات المتداولة الأخرى / المبيعات
(٠.١٢)	(٠.١١)	(٠.١١)	(٠.١١)	(٠.٠٨)	(٠.١١)	(٠.٠٩)	(٠.٠٧)	- الذم الدائنة والمستحقات / المبيعات
٠.٣٩	٠.٣١	٠.٣١	٠.٣٧	٠.٣٦	٠.٥٦	٠.٥٤	٠.٦٦	- صافي الأصول المتداولة / المبيعات
٠.٥	٠.٣	٠.٥	٠.٦	٠.٥	٠.٦	٠.٧	٠.٧	- صافي الموجودات الثابتة / المبيعات
٠.٨	٠.٤	٠.١٣	٠.٧	٠.٧	٠.٩	٠.٣	٠.٤	+ الموجودات الثابتة الأخرى / المبيعات
٠.٥٢	٠.٣٨	٠.٤٩	٠.٥٠	٠.٤٨	٠.٧٠	٠.٦٤	٠.٧٧	= مجموع الموجودات / المبيعات
١.٩١	٢.٦٥	٢.٠٥	١.٩٩	٢.٠٩	١.٤٢	١.٥٧	١.٢٩	أ مقسوماً على مجموع الموجودات / المبيعات
								= معدل دوران الموجودات

معدل العائد من الموجودات
قبل الضريبة
(Before Tax Return on
Assets, ROA Ratio)

بتوفر ما يكفي من المعلومات للقيام بتحليل العائد من الموجودات (ROA) قبل الضريبة. يتم احتساب هذا العائد (ROA) من خلال ضرب معدل العائد من المبيعات بمعدل دوران الموجودات. يلخص الجدول (٥) النتائج التي تظهر بأن الشركة قد فقدت عام ١٩٩٢ (٢,٧١) سنت من كل دولار مبيعات. وذلك بسبب معدل دوران الموجودات البالغ (١,٢٩) مرة لكل دولار مبيعات. أصبحت الخسارة البالغة (٢,٧١) سنناً ما مقداره (٢,٥٧)٪ خسارة على كل دولار مستثمر في صافي

عند تحليل الأرقام الواردة في الجدول (٤) لا بد من التساؤلات الآتية:

- ما هو مستوى الإتقان في إدارة شركة لسياساتها الإئتمانية؟ هل هذه السياسات متماسكة مع إستراتيجيتها التسويقية؟
- هل تقوم الشركة بتعبئة قنوات التوزيع؟
- ما هو مستوى إتقان الشركة لإدارة مخزونها السلعي؟
- ما السبب الكامن وراء التغيير في معدلات المخزون؟
- هل تستخدم الشركة تقنيات صناعية حديثة؟
- كيف تتأثر جودة المنتج؟
- هل يتم التخطيط لمنتجات جديدة؟
- هل هناك عدم تطابق بين التنبؤ في الطلب

للجمع (Additive). كيف يمكن رؤية مساهمة إدارة أي من الموجودات مع غيرها من الموجودات. يوضح الجدول (٤) العمليات الحسابية التي تمت بالنسبة للشركة.

البند الأول الممكن ملاحظته في الجدول (٤) هو أن الشركة قد خفضت إستثمارها في صافي الموجودات (مجموع الموجودات ناقصاً الإلتزامات والمستحقات) بحوالي (٢٢) سنناً لكل دولار مبيعات. وذلك بالنزول من (٧٦-٥٢) سنت خلال المدة ١٩٩٢-١٩٩٩. نتيجة ذلك فإن معدل دوران الموجودات قد تحسن من (١,٢٩-١,٩١) مرة. من أين جاء هذا التحسن؟ لقد كان السبب وراء ذلك هو تخفيض الإستثمار في المخزون السلعي بمقدار (٢١) سنناً لكل دولار مبيعات. ففي عام ١٩٩٢ استثمرت الشركة

الموجودات؛ معنى (-27.1% * 129 = -37.5%) أي أن الشركة قد خسرت (37.5) سنناً من كل دولار مستثمر في الموجودات. لذا يتوجب عليها تحقيق معدل دوران الموجودات أقل من مرة واحدة في السنة. إذ أن ذلك من شأنه أن يجعل الخسائر أقل. لقد بقي الحال. ولم تستطع الشركة أن تحسّن أداء معدل دوران موجوداتها. من السالب إلى الموجب. حتى عام 1995. بعد ذلك التاريخ أصبح معدل دوران الموجودات موجباً. ويتراوح حول (2) مرة. مما أدى إلى مضاعفة الربحية من منظور العائد من المبيعات إلى منظور العائد من الموجودات.

لذا يلاحظ أن إدارة الشركة كانت محقة في محاولتها المستمرة لتحسين معدل دوران الموجودات خلال الفترة 1992-1999. رغم أن ذلك قد أدى إلى مضاعفة الخسارة في العائد من المبيعات. ومن خلال الإستمرار في تحسين إدارة الموجودات استطاعت الشركة تحسين العائد من الموجودات. إذ حققت عائداً من المبيعات موجباً عام 1995. نتيجة ذلك أصبح العائد من الموجودات (10%) مقابل خسارة مقدارها (1%) في عام 1994.

أما القضية الأخرى التي تستحق المتابعة فهي تقييم ما إذا كانت نتائج العائد من الموجودات جيدة بما فيه الكفاية. وكحد أدنى من المرجعية لا بد من طرح التساؤل الآتي: هل إن معدل العائد من الموجودات يزيد عن عائد سندات الخزينة ذات إستحقاق (20-30) سنة؟ إذا لم يكن الوضع كذلك. فعلى الإدارة إعادة إستخدام موجوداتها بكفاءة أفضل في المستقبل. أن عدم النجاح في القيام بذلك سوف يؤثر سلباً على القيمة السوقية للشركة. وقد يؤدي إلى خلق مصاعب مالية من الممكن أن تقود إلى الإفلاس.

هناك أداة أفضل يمكن إستخدامها لتقييم العائد من الموجودات. إلا أنها تقع خارج نطاق هذه الدراسة. وهو ما يعرف بإسم الوسط الحسابي المرجح لتكلفة رأس المال (Weighted Average Cost of Capital - WACC). فإذا كان هذا المفهوم معروفاً لدى القاري. ينصح بإحتسابه على أساس الدخل قبول الضريبة ومقارنته الناتج مع أرقام العائد من الموجودات. وإذا وجد أن الوسط الحسابي المرجح لتكلفة رأس المال (WACC) أعلى من العائد من

الموجودات (ROA). عندها يتوجب على الإدارة تحسين أدائها من خلال زيادة العائد من المبيعات أو معدل دوران الموجودات أو كليهما معاً.

الخلاصة

يمكن الإستنتاج أنه لا بد من جزمة المسألة إلى أقسام. وينصح البدء بفهم ربحية الشركة من خلال قائمة الدخل العادية. ثم النظر إلى درجة كفاءة إدارة الموجودات. وذلك بربط أو نسبة كل بند من بنود الموجودات إلى المبيعات. أخيراً يتم ربط التحليلين سوية في مقياس العائد من الموجودات. والذي يقدم مؤشراً عن كيفية قيام الإدارة بإستخدام موجوداتها. في هذه المرحلة. يتوجب التأكيد ما إذا كانت الشركة قد حققت عائداً جزئياً على إستثماراتها في الموجودات.

في دراسة لاحقة. سوف تتم متابعة وتفحص الشركة من خلال تحليل الرفع المالي والحكم على مدى مناسبتها ثم يتم الربط بين أداء العائد من الموجودات مع الرفع المالي لإحتساب العائد من حقوق الملكية (Return-on - Equity, ROE) قبل الضريبة.

الجدول رقم (5)

قوائم العائد (قبل الضريبة) من الموجودات

البيان	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
العائد التشغيلي	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
المبيعات	(8.27%)	(8.25%)	(8.31%)	(7.51%)	(7.15%)	(6.97%)	(6.32%)	(6.19%)
- تكلفة المبيعات	19.73%	17.50%	19.69%	24.49%	28.85%	30.93%	38.78%	39.31%
- هامش مجمل الربح	(19.36%)	(16.11%)	(17.35%)	(17.07%)	(21.01%)	(23.49%)	(27.06%)	(24.16%)
- المصروفات البيعية والعمومية والإدارية	(3.14)	(3.49%)	(3.18%)	(2.58%)	(2.21%)	(1.72%)	(1.41%)	(1.44%)
- الإهلاك	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
= العائد التشغيلي على المبيعات	(2.76%)	(2.09%)	(0.84%)	(4.84%)	(5.12%)	(5.72%)	(9.71%)	(13.71%)
× كفاءة إدارة الموجودات	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.02
النقدية والأوراق المالية القابلة للتسويق	0.22	0.18	0.23	0.18	0.16	0.15	0.14	0.19
+ الذمم المدينة/المبيعات	0.49	0.42	0.41	0.25	0.29	0.23	0.25	0.28
+ المخزون/المبيعات	0.02	0.03	0.03	0.01	0.04	0.03	0.02	0.02
+ موجودات متداولة أخرى/المبيعات	(0.07)	(0.09)	(0.11)	(0.08)	(0.11)	(0.11)	(0.11)	(0.12)
- الذمم الدائنة والمستحقات/المبيعات	0.66	0.54	0.56	0.36	0.37	0.31	0.31	0.39
= صافي الأصول المتداولة/المبيعات	0.07	0.07	0.06	0.05	0.06	0.05	0.03	0.05
+ صافي الأصول الثابتة/المبيعات	0.04	0.03	0.09	0.07	0.07	0.13	0.04	0.08
+ موجودات ثابتة أخرى/المبيعات	0.77	0.64	0.70	0.48	0.50	0.49	0.38	0.52
= مجموع الموجودات/المبيعات	1.29	1.07	1.42	0.9	0.99	0.5	0.65	0.91
1 مقسوماً على مجموع الموجودات/المبيعات	(3.07%)	(3.28%)	(1.19%)	(1.14%)	(1.21%)	(1.17%)	(2.57%)	(2.64%)
= معدل دوران الموجودات								
= العائد (قبل الضريبة) على الموجودات								

إعداد مركز البحوث المالية والمصرفية بترخيص خاص من