



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
الجامعة التقنية الشمالية
الكلية التقنية الادارية/الموصل
قسم تقنيات ادارة الاعمال
المرحلة الثالثة

مادة

ادارة مالية

الفصل الاول

مدرسين المادة
نور ساطع امين
عشتار مظفر احمد

1

الفصل الأول
ص 11/12

الإدارة المالية : نظرة عامة

Financial Management , FM :An Overview

1-1- الإدارة المالية Financial Management , FM

1- حقل الإدارة المالية Financial Management Field

الإدارة المالية حقل معرفي كبير من الحقول المعرفية للحقل المعرفي الواسع إد الأعمال. وهي إحدى الوظائف الرئيسة لمنشآت الأعمال Business Firms* ، التي تشمل إدارة الموارد البشرية، الإدارة المالية، إدارة العمليات، وإدارة التسويق. تتخذ الإدارة المالية وتنفذ مجموعة من القرارات المالية الرئيسة وهي قرارات التمويل، قرار الاستثمار، وقرارات مقسوم (توزيع) الأرباح. واتخاذ هذه القرارات يتطلب مراعاة و لأهداف المنشأة.

وتسمى الإدارة المالية Financial Management كذلك بالإنكليزية managerial Finance ، Corporate Finance ، Business Finance. والإدارة المالية هي عملية اتخاذ القرارات التي تتعلق بالتخطيط، الحصول، والاستخدام للأموال بطريقة تمكن من تحقيق الأهداف المطلوبة للمنشأة، وتشمل هذه العملية التقويم للموجودات، والمطلوبات وحق الملكية.

تهتم كل منشأة أياً كانت كبيرة أم صغيرة، هادفة للربح من عدمه بالإدارة المالية وأن نجاحها أو فشلها يعتمد في جزء كبير منه على نوعية القرارات المالية. لهذا ف

* سوف تستخدم المصطلحات التالية: منشآت الأعمال ، شركات الأعمال، منظمات الأعمال، مؤسسات الأعمال، شركة، منشأة ، مؤسسة، منظمة، للدلالة على نفس المعنى.

الإدارة المالية مجال حاسم في إدارة المنشأة. وتقريباً أي قرار رئيسي يتخذ من قبل المدراء في المنشأة ينطوي على مضامين مالية مهمة. ويواجه المدراء يومياً التساؤلات التالية:

ما هي الاستثمارات المربحة للمنشأة؟ من أين تمول هذه الاستثمارات؟ هل التمويل المتوفر لدى المنشأة كافي من عدمه؟ ما هو نوع الائتمان؟ ما هو مقدار المخزون؟ ما هو مقدار الأموال التي ستوزع على المساهمين؟ أية محاولة لاتخاذ الإدارة المالية قرارات أفضل؟ وكيف ينبغي أن تتم المبادلة بين المخاطرة والعائد The Risk-Return Tradeoff.

2- الإدارة المالية وحقول المعرفة الأخرى FM and Other Disciplines

لا تتخذ الإدارة المالية قراراتها بمعزل عن حقول المعرفة الأخرى ، بل تعتمد هذه القرارات في كثير من نواحيها على هذه الحقول، وأكثرها أهمية هي المحاسبة، الاقتصاد الجزئي والكلي والقياسي، لها أهمية خاصة. وكل من التسويق، وإدارة العمليات، والأساليب الكمية.

2-1- المحاسبة: يرجع المدراء الماليون إلى البيانات المحاسبية التي تساعدهم في اتخاذ القرارات ، إذ يعد ويطور المحاسبون التقارير المالية التي تساعد المدراء الماليين في تقدير الأداء في الماضي والتوجه نحو مستقبل المنشأة. فدور المحاسبين هو تطوير الكشوفات المالية كشف الميزانية العمومية وكشف الدخل.

2-2- الاقتصاد: هناك مجالين أساسيين في الاقتصاد هما، الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي. يتعامل الأول مع القرارات الاقتصادية للأفراد والمنشآت، والثاني ينظر للاقتصاد بشكل كلي.

2-3- الحقول الأخرى: تشمل الحقول الأخرى التسويق، العمليات، والأساليب الكمية. ينبغي أن يأخذ المدراء الماليين أثر المنتجات الجديدة وتطويرها، وما يتطلب ذلك من طاقات إنتاجية، وانعكاس ذلك في شكل نفقات مالية (كف) وتساعد الأساليب الكمية في تقدير وحساب الإيرادات والتكاليف.

مراحل تطور الادارة المالية

3- خلفية تاريخية مختصرة عن حقل الإدارة المالية

تطور حقل الإدارة المالية كثيراً ، فخلال فترة الثلاثينيات من القرن العشرين أُنس الحقل بالمناقشات الوصفية للأسواق المالية والاستثمارات التي تتداول في تلك الأسواق لهذا فإن الإدارة المالية كحقل دراسي ركز تقليدياً على جانب المطلوبات (الخصوم) ومعنى ذلك كيفية الحصول على التمويل، ولهذا كان ينظر إلى المدير المالي كممول A is Financer. لقد مرت على هذا الحقل تغيرات مهمة إبان فترة الكساد العظيم خلال الثلاثينيات، لذلك تركز الاهتمام على النواحي القانونية التي تبحث عن الإفلاسات الكبيرة وإعادة تنظيم المنشآت، والتعليمات الحكومية.

استمر تدريس الإدارة المالية بشكل وصفي ونوعي خلال الأربعينيات والـ الخمسينيات. وحصلت خلال الخمسينيات تطورات مهمة على الحقل، إذ توسع دور واهتمام المدير المالي ليهتم بالأسس (الموجودات) بالإضافة إلى المطلوبات أي الاهتمام بقرارات الاستثمار بالإضافة إلى قرارات التمويل. وأخذت البحوث المالية بالاهتمام بتكاليف رأس المال، الموجودات المالية، وكذلك التقدم الذي حصل في أطار الموازن الرأسمالية (قرارات الاستثمار). وفي الستينيات استخدمت الأساليب الكمية (النماذج الرياضية والإحصائية) لتخصيص الموجودات، ومن الستينيات إلى السبعينيات تم التوجه نحو إدخال المزيد من النظريات والنماذج والأساليب الكمية في الإدارة المالية ونماذج تعديل العائد بالمخاطرة لغرض تعظيم قيمة المنشأة (تعظيم ثروة المساهمين).

وخلال السنوات التي أعقبت السبعينيات تطور هذا الحقل كثيراً، فالإدارة المالية اليوم تتمتع بمعرفة علمية وعملية واسعة للأساليب المالية الحديثة. وتعددت حقولها لتشمل المصارف، الاستثمارات، محافظ الاستثمار، الهندسة المالية (المشتقات المالية) وغيرها.

Financial Manager

1-2- المدير المالي

الإدارة المالية هي وظيفة المدير المالي، لذا يكون من المفيد أن نسلط الضوء على تساؤلين رئيسيين هما: من هو المدير المالي وما هي مسؤولياته؟ وكيف ننظر إلى دور في إدارة أموال الشركة وتأمين احتياجاتها التمويلية من السوق المالية. ورغم أن البدايات

تتطلب من تحديد مسؤوليتين للمدير المالي والتي يمكن صياغتها بالسؤالين التاليين هما: ما هي الاستثمارات التي يتعين على الشركة قبولها؟ وكيف يمكن تمويل تلك الاستثمارات؟ بيد أن الإجابة عليهما يقتضي ابتداءً تناول مسؤولية ودور المدير المالي .

1- مسؤولية المدير المالي Financial Manager Responsibility

المدير المالي هو مَنْ يضطلع بمسؤولية اتخاذ القرارات المالية في الشركة . وعلى الرغم من وجود المتخصصين في مجال التمويل فإن الإدارة العليا تتدخل باستمرار في القرارات المالية. ولا يقف الأمر عند هذا الحد وإنما المهندس الذي يقوم بتصميم المنتج الجديد يؤثر في القرار المالي طالما يحدد التصميم نوع الموجودات الحقيقية التي يتعين شراءها من قبل الشركة . ومدير التسويق الذي يوصي بإقامة حملة إعلانية واسعة أيضاً هو الآخر يصنع قرار استثماري مهم . فالحملة هي استثمار في موجودات غير ملموسة التي تنعكس نتائجها في زيادة المبيعات والعوائد في المستقبل .

يتقاسم المسؤوليات المالية في الشركات المساهمة الكبيرة كل من المدير المالي (Treasurer) والمراقب المالي (Controller) ويُلخص الجدول (1-1) بعض المسؤوليات النموذجية للمدير المالي والمراقب المالي .

جدول (1-1)

مسؤوليات المدير المالي والمراقب المالي

المراقب المالي Controller	المدير المالي Treasurer
(1) الحسابات	(1) تنظيم العلاقات المصرفية مع البنوك
(2) أعداد القوائم المالية السنوية	(2) إدارة النقد
(3) التدقيق الداخلي	(3) الحصول على التمويل اللازم للشركة
(4) أعداد جداول الرواتب	(4) إدارة الائتمان
(5) المحافظة على السجلات المحاسبية	(5) توزيع مقسوم الأرباح على المساهمين
(6) أعداد الموازنات التخطيطية	(6) التأمين على موجودات الشركة
(7) أعداد الحسابات الضريبية	(7) إدارة التقاعد

The Role of the Financial Manager

2- دور المدير المالي

تحتاج الشركات المساهمة على الدوام الى تنويع الموجودات الحقيقية (Real Assets) التي تقسم عادة الى موجودات متداولة، وموجودات ثابتة. تحتاج الشركة الى النقد (السيولة) لغرض شراء واقتناء تلك الموجودات، والذي تلجأ عادة الى توفيره من خلال بيع الموجودات المالية (الأسهم والسندات) أو ما تسمى بالأوراق المالية (Securities). وهذه الأوراق تمثل قيمة لأنها تشكل التزامات على الموجودات الحقيقية للشركة. وبالتالي يتوجب على الموجودات الحقيقية للشركة أن تولد نقد يكفي لتأمين أو تسديد الديون (السندات). أن المدير المالي يقف بين عمليات الشركة والسوق المالية عندما يمسك المستثمرون بالموجودات المالية المصدرة من قبل الشركة.

تُكمن مسؤولية المدير المالي في تقديم الحلول للمساهمين الذين هم عادة مالكي الشركة. ينبغي أن يكون المساهمين أكثر غنى Better off عند أي قرار مالي من شأنه أن يزيد من قيمة استثماراتهم في الشركة. وهكذا يمكن القول أن قرار الموازنة الرأسمالية الجيد يكمن في شراء الموجودات الحقيقية التي تدر أعلى عائد مالي يزيد على كلفتها. أي الموجودات التي تخلق صافي مساهمة الى القيمة Net Contribution to value.

Financial Management Decisions

1-3 قرارات الإدارة المالية

تتمثل القرارات الرئيسية للإدارة المالية بأربعة قرارات رئيسة هي قرارات التمويل، قرارات الاستثمار، قرارات رأس المال العامل، وقرارات مقسوم الأرباح، وبذلك فإن القرارات الأساسية للإدارة المالية التي تتخذ في إطار هذه الوظائف هي قرارات تمويل، واستثمار، ومقسوم أرباح.

1- قرارات التمويل - الهيكل المالي Financing Decisions-Financial Structure

يعزف قرار التمويل بأنه الحصول على الأموال بالشكل الأمثل، أي تحديد مزيج مناسب للتمويل يتكون من تمويل قصير الأجل، وتمويل طويل الأجل، وتمويل بالملكية وتمويل بالدين، يجعل كلفة التمويل في حدها الأدنى وبما يعظم ثروة المساهمين أي (تعظيم قيمة المنشأة Firm Value Maximization). وهو دوماً للهدف الأساسي لكل

قرار من قرارات الإدارة المالية. وبالتالي فإن أي قرار تمويلي يجب أن يحافظ على الأقل على القيمة الجارية للمنشأة (الشركة). وهذا يتطلب المعرفة والدراية بالأسواق المالية التي من خلالها يتم الحصول على الأموال. ولهذا يتوجب على المدراء الماليين عند اتخاذهم لقرارات التمويل أن يأخذوا بعين الاعتبار أن هناك عدداً كبيراً من المصادر البديلة التي يمكنهم الحصول منها على الأموال ويترتب على استخدام كلاً منها عائد ومخاطرة، فالعائد هو ما يزيد عن كلفة التمويل والمخاطرة هي المخاطرة المالية Financial Risk .

أن قرار التمويل يتعلق باختيار الهيكل المالي للشركة، ويعني ذلك تحديد نسبة التمويل من تمويل قصير الأجل Short Term ومن التمويل طويل الأجل Long Term، وكذلك تحديد المزيج المناسب للتمويل من التمويل بالدين Debt والتمويل بالملكية Equity . ويعني التمويل بالملكية احتجاز أرباح الشركة وإعادة استثمارها وهو تمويل داخلي Internal، وإصدار الأسهم العادية وهو تمويل خارجي External والتمويل بالملكية هو تمويل طويل الأجل Long Term بينما التمويل بالدين هو تمويل خارجي بأكمله وجزء منه تمويل قصير الأجل المتمثل بالائتمان التجاري والقروض المصرفية قصيرة الأجل، والجزء الآخر تمويل طويل الأجل الذي يشمل القروض المصرفية طويلة الأجل والسندات.

يحدد الاختيار ما بين تمويل ممتلك ومقترض المخاطرة المالية للشركة التي تعرف بأنها درجة التقلب في الأرباح الناجمة عن عدم إمكانية الشركة بتسديد أعباء التزاماتها المالية (الفوائد على السندات والقروض المصرفية)، وهي مخاطرة مصاحبة لقرارات التمويل، وكلفة التمويل Cost of Financing فإذا كانت الشركة تحصل على معظم تمويلها من القروض المصرفية قصيرة الأجل وتسهيلات الموردين فإن ذلك سيؤدي إلى عائد عالي نسبياً (ربحية) لكن سيولة الشركة ستكون متدنية. والسبب في ذلك أن كلفة التمويل القصير الأجل تكون عادة أقل من كلفة التمويل طويل الأجل، لذلك فإن مساهمته في ربحية الشركة تكون أكبر، ولكن القروض قصيرة الأجل يجب سدادها في آجال قريبة مما يضع ضغطاً على سيولة الشركة.

تتعلق من تحديد مسؤوليتين للمدير المالي والتي يمكن صياغتها بالسؤالين التاليين هما: ما هي الاستثمارات التي يتعين على الشركة قبولها؟ وكيف يمكن تمويل تلك الاستثمارات؟ بيد أن الإجابة عليهما يقتضي ابتداءً تناول مسؤولية ودور المدير المالي .

1- مسؤولية المدير المالي Financial Manager Responsibility

(المدير المالي) هو من يضطلع بمسؤولية اتخاذ القرارات المالية في الشركة . وعلى الرغم من وجود المتخصصين في مجال التمويل فإن الإدارة العليا تتدخل باستمرار في القرارات المالية. ولا يقف الأمر عند هذا الحد وإنما المهندس الذي يقوم بتصميم المنتج الجديد يؤثر في القرار المالي طالما يحدد التصميم نوع الموجودات الحقيقية التي يتعين شراءها من قبل الشركة . ومدير التسويق الذي يوصي بإقامة حملة إعلانية واسعة أيضاً هو الآخر يصنع قرار استثماري مهم . فالحملة هي استثمار في موجودات غير ملموسة التي تنعكس نتائجها في زيادة المبيعات والعوائد في المستقبل .

يتقاسم المسؤوليات المالية في الشركات المساهمة الكبيرة كل من المدير المالي (Treasurer) والمراقب المالي (Controller) ويلخص الجدول (1-1) بعض المسؤوليات النموذجية للمدير المالي والمراقب المالي .

جدول (1-1)

مسؤوليات المدير المالي والمراقب المالي

المراقب المالي Controller	المدير المالي Treasurer
(1) الحسابات	(1) تنظيم العلاقات المصرفية مع البنوك
(2) أعداد انقوائم المالية السنوية	(2) إدارة النقد
(3) التدقيق الداخلي	(3) الحصول على التمويل اللازم للشركة
(4) أعداد جداول الرواتب	(4) إدارة الائتمان
(5) المحافظة على السجلات المحاسبية	(5) توزيع مقسوم الأرباح على المساهمين
(6) أعداد الموازنات التخطيطية	(6) التأمين على موجودات الشركة
(7) أعداد الحسابات الضريبية	(7) إدارة التقاعد

فراجل المتطور الادارة العام

3- خلفية تاريخية مختصرة عن حقل الإدارة المالية

تطور حقل الإدارة المالية كثيراً ، فخلال فترة الثلاثينيات من القرن العشرين أُتسم الحقل بالمناقشات الوصفية للأسواق المالية والاستثمارات التي تتداول في تلك الأسواق. لهذا فإن الإدارة المالية كحقل دراسي ركز تقليدياً على جانب المطلوبات (الخصوم) ومعنى ذلك كيفية الحصول على التمويل، ولهذا كان ينظر الى المدير المالي كممول As A Financer. لقد مرت على هذا الحقل تغيرات مهمة إبان فترة الكساد العظيم خلال الثلاثينيات، لذلك تركز الاهتمام على النواحي القانونية التي تبحث عن الإفلاسات الكبيرة وإعادة تنظيم المنشآت، والتعليمات الحكومية.

أستمر تدريس الإدارة المالية بشكل وصفي ونوعي خلال الأربعينيات والـ
الخمسينيات. وحصلت خلال الخمسينيات ^(٥) تطورات مهمة على الحقل، إذ توسع دور
واهتمام المدير المالي ليهتم بالأصول (الموجودات) بالإضافة الى المطلوبات أي الاهتمام
بقرارات الاستثمار بالإضافة الى قرارات التمويل. وأخذت البحوث المالية بالاهتمام
بتكاليف رأس المال، الموجودات المالية، وكذلك التقدم الذي حصل في أطار الموازن
الرأسمالية (قرارات الاستثمار). وفي الستينيات استخدمت الأساليب الكمية (النماذج
الرياضية والإحصائية) لتخصيص الموجودات، ومن الستينيات الى السبعينيات تم التوجه
نحو إدخال المزيد من النظريات والنماذج والأساليب الكمية في الإدارة المالية ونماذج
تعديل العائد بالمخاطرة لغرض تعظيم قيمة المنشأة (تعظيم ثروة المساهمين).

وخلال السنوات التي أعقبت السبعينيات تطور هذا الحقل كثيراً، فالإدارة المالية اليوم تتمتع بمعرفة علمية وعملية واسعة للأساليب المالية الحديثة. وتعددت حقولها لتشمل المصارف، الاستثمارات، محافظ الاستثمار، الهندسة المالية (المشتقات المالية) وغيرها.

هو شخصي يقوم بالمشاور
على السادة

Financial Manager

1-2- التفسير الثاني

الإدارة المالية هي وظيفة المدير المالي، لذا يكون من المفيد أن نسلط الضوء على
تساولين رئيسيين هما: من هو المدير المالي وما هي مسؤولياته؟ وكيف ننظر إلى دوره
في إدارة أموال الشركة وتأمين احتياجاتها التمويلية من السوق المالية. ورغم أن البدا

قرار من قرارات الإدارة المالية. وبالتالي فإن أي قرار تمويلي يجب أن يحافظ على الأقل على القيمة الجارية للمنشأة (الشركة). وهذا يتطلب المعرفة والدراسة بالأسواق المالية التي من خلالها يتم الحصول على الأموال. ولهذا يتوجب على المدراء الماليين عند اتخاذهم لقرارات التمويل أن يأخذوا بعين الاعتبار أن هناك عدداً كبيراً من المصادر البديلة التي يمكنهم الحصول منها على الأموال ويترتب على استخدام كلاً منها عائد ومخاطرة، فالعائد هو ما يزيد عن كلفة التمويل والمخاطرة هي المخاطرة المالية Financial Risk .

أن قرار التمويل يتعلق باختيار الهيكل المالي للشركة، ويعني ذلك تحديد نسبة التمويل من تمويل قصير الأجل Short Term ومن التمويل طويل الأجل Long Term، وكذلك تحديد المزيج المناسب للتمويل من التمويل بالدين Debt والتمويل بالملكية Equity . ويعني التمويل بالملكية احتجاز أرباح الشركة وإعادة استثمارها وهو تمويل داخلي Internal، وإصدار الأسهم العادية وهو تمويل خارجي External والتمويل بالملكية هو تمويل طويل الأجل Long Term بينما التمويل بالدين هو تمويل خارجي بأكمله وجزء منه تمويل قصير الأجل المتمثل بالائتمان التجاري والقروض المصرفية قصيرة الأجل، والجزء الآخر تمويل طويل الأجل الذي يشمل القروض المصرفية طويلة الأجل والسندات.

يحدد الاختيار ما بين تمويل ممتلك ومقترض المخاطرة المالية للشركة التي تعرف بأنها درجة التقارب في الأرباح الناجمة عن عدم إمكانية الشركة بتسديد أعباء التزاماتها المالية (الفوائد على السندات والقروض المصرفية)، وهي مخاطرة مصاحبة لقرارات التمويل، وكلفة التمويل Cost of Financing فإذا كانت الشركة تحصل على معظم تمويلها من القروض المصرفية قصيرة الأجل وتسهيلات الموردين فإن ذلك سيؤدي إلى عائد عالي نسبياً (ربحية) لكن سيولة الشركة ستكون متدنية. والسبب في ذلك أن كلفة التمويل القصير الأجل تكون عادة أقل من كلفة التمويل طويل الأجل، لذلك فإن مساهمته في ربحية الشركة تكون أكبر، ولكن القروض قصيرة الأجل يجب سدادها في آجال قريبة مما يضع ضغطاً على سيولة الشركة.

The Role of the Financial Manager

2- دور المدير المالي

تحتاج الشركات المساهمة على الدوام الى تنويع الموجودات الحقيقية (Real Assets) التي تقسم عادة الى موجودات متداولة، وموجودات ثابتة. تحتاج الشركة الى النقد (السيولة) لغرض شراء واقتناء تلك الموجودات ، والذي تلجأ عادة الى توفيره من خلال بيع الموجودات المالية (الأسهم والسندات) أو ما تسمى بالأوراق المالية (Securities). وهذه الأوراق تمثل قيمة لأنها تشكل التزامات على الموجودات الحقيقية للشركة. وبالتالي يتوجب على الموجودات الحقيقية للشركة أن تولد نقد يكفي لتأمين أو تسديد الديون (السندات). أن المدير المالي يقف بين عمليات الشركة والسوق المالية عندما يمسك المستثمرون بالموجودات المالية المصدرة من قبل الشركة.

تُكمن مسؤولية المدير المالي في تقديم الحلول للمساهمين الذين هم عادة مالكي الشركة. ينبغي أن يكون المساهمين أكثر غنى Better off عند أي قرار مالي من شأنه أن يزيد من قيمة استثماراتهم في الشركة. وهكذا يمكن القول أن قرار الموازنة الرأسمالية الجيد يكمن في شراء الموجودات الحقيقية التي تدر أعلى عائد مالي يزيد على كلفتها. أي الموجودات التي تخلق صافي مساهمة الى القيمة Net Contribution to value.

Financial Management Decisions

3-1 قرارات الإدارة المالية

تتمثل القرارات الرئيسية للإدارة المالية بأربعة قرارات رئيسية هي قرارات التمويل، قرارات الاستثمار، قرارات رأس المال العامل، وقرارات مقسوم الأرباح، وبذلك فإن القرارات الأساسية للإدارة المالية التي تتخذ في إطار هذه الوظائف هي قرارات تمويل، واستثمار، ومقسوم أرباح.

1- قرارات التمويل - الهيكل المالي Financing Decisions-Financial Structure

يعرف قرار التمويل بأنه الحصول على الأموال بالشكل الأمثل، أي تحديد مزيج مناسب للتمويل يتكون من تمويل قصير الأجل، وتمويل طويل الأجل، وتمويل بالملكية وتمويل بالدين، يجعل كلفة التمويل في حدها الأدنى وبما يعظم ثروة المساهمين أي (تعظيم قيمة المنشأة Firm Value Maximization). وهو دوماً الهدف الأساسي لكل

أن استعمال المزيج الأمثل للتمويل بالدين والملكية يخفض كلفة تمويل الشركة الى الحد الأدنى ويعظم قيمتها، والمطلوب هو تخفيض كلفة التمويل حتى يتاح للشركة عدد أكبر من فرص الاستثمار الربحية، فتنمو أرباحها وتزداد قيمتها. ولكن إذا أفرطت الشركة باستخدام الدين في هيكلها المالي فسيؤدي ذلك الى رفع كلفة تمويلها وزيادة مخاطرتها المالية. يستنتج من ذلك أن قرارات تمويل الشركة المتعلقة باختيار نسبة التمويل قصير الأجل الى التمويل طويل الأجل، واختيار مزيج التمويل بالدين والملكية، واختيار نسبة توزيع الأرباح على المساهمين، تحدد كلفة تمويل الشركة ومخاطرتها المالية.

2- قرارات الاستثمار - الموازنة الرأس مالية

Investment Decisions-Capital Budgeting

الاستثمار هو تخصيص أو توزيع أموال الشركة في هيكل استثماراتها، ويعني اختيار هيكل استثمارات الشركة كيفية توزيع هذه الاستثمارات بين استثمارات قصيرة الأجل (الموجودات المتداولة) واستثمارات طويلة الأجل (الموجودات الثابتة)، وهو ما يمكن قياسه بنسبة الموجودات المتداولة إلى الموجودات الثابتة. يعتبر هذا الاختيار ذو أهمية كبيرة لتأثيره على سيولة وربحية الشركة. فالسيولة هي المقدرة على تحويل الموجود Asset إلى نقد بسرعة وبدون خسارة. فإذا كانت الموجودات المتداولة تشكل نسبة كبيرة من الهيكل الاستثماري للشركة فهذا يعني أن سيولة الشركة عالية ألا أن ربحيتها ستكون محدودة. ويحصل العكس عندما تكون الموجودات الثابتة تشكل النسبة العالية من مجمل موجودات المنشأة عندها تزداد ربحية الشركة ولكن سيولتها ستكون متدنية.

أن قرار توزيع استثمارات الشركة ما بين موجودات متداولة وثابتة يحدد العائد المتوقع على أجمالي محفظة الاستثمارات والمخاطرة المصاحبة لذلك العائد، فاختيار محفظة استثمارات الشركة يحدد مجرى (تدفق Flow) العوائد المستقبلية المتوقع الذي سينتج عن هذه الاستثمارات ومخاطرة هذه العوائد. ويقصد بالمخاطرة هنا درجة التقلب في العوائد الناجمة عن تغير الأوضاع الاقتصادية وأحوال سوق الصناعة التي تعمل بها الشركة وتسمى هذه المخاطرة بمخاطرة الأعمال Business Risk وهي المخاطرة المصاحبة لقرارات الاستثمار.

3- قرارات رأس المال العامل Working Capital Decisions

رأس المال العامل هو الموجودات المتداولة للمنشأة ويشمل (النقد، الأوراق المالية، الحسابات المدينة، والمخزون) . ويشكل نسبة كبيرة من مجموع موجودات الشركة، بالرغم من اختلاف مستوى رأس المال العامل من صناعة الى أخرى، إلا أن عموم الشركات الصناعية تحتفظ برأسمال عامل يزيد على نصف مجموع موجوداتها، وأن هذه الموجودات في تغير وتقلب مستمرين، لذلك يكرس المدير المالي معظم قراراته لإدارة هذه الموجودات. يستنفذ المدير المالي معظم وقته في إدارة رأس المال العامل، إذ يخصص وقتاً أكبر للقرارات التشغيلية اليومية، المتمثلة بإدارة رأس المال العامل. هناك علاقة مباشرة بين نمو الشركة والحاجة الى زيادة رأس المال العامل، فنمو الشركة ممثلاً بزيادة حجم مبيعاتها يتطلب مستويات عالية من رأس المال العامل لدعم هذا النمو في الإنتاج والمبيعات. والتأثير المباشر لرأسمال العامل على السيولة والربحية، فالمزيج المناسب من مكونات رأس المال العامل يحافظ على سيولة الشركة، من حيث أمكانية تحويل هذه المكونات الى نقد دون خسائر. وبنفس الوقت يؤثر في ربحية الشركة، حيث إن تمويل الزيادة في رأس المال العامل تحمل الشركة بتكاليف التمويل والفوائد.

4- قرارات مقسوم الأرباح Dividend Decisions

يحدد كل من قرار التمويل والاستثمار معاً التدفقات النقدية المستقبلية التي يتوقع المساهمون الحصول عليها جراء استثماراتهم في الأسهم العادية للشركة، والمخاطرة المصاحبة لهذه التدفقات النقدية، والتدفقات النقدية هذه هي صافي الدخل الذي تحققه الشركة والذي يعود بأكمله للمساهمين. وهنا يأتي دور الوظيفة المالية الثالثة أو القرار المالي الثالث المهم ألا وهو قرار المقسوم، فقرار المقسوم هو توزيع صافي الدخل الذي حققته الشركة أو جزءاً منه على المساهمين، ويعتبر قرار المقسوم أحد أهم القرارات المالية في الشركة نظراً لعلاقته المباشرة بالمساهمين وانعكاساته على سعر السهم في السوق المالية، من حيث التوزيع أو الاحتجاز، استقرار المقسوم أو النمو فيه، توزيع نقدي أو بأسهم. فقرار المقسوم الى أرباح موزعة على المساهمين Dividend أو أرباح محتجزة Retained Earnings له ضروراته وأهميته الخاصة.

تمثل الأرباح الموزعة التدفق النقدي الذي يحصل عليه المساهمون كعائد على استثماراتهم في أسهم الشركة. أن هذه الأرباح الموزعة تمثل دخلاً جالياً ينتظره ويتوقعه العديد من المساهمين، لذلك فإن مستوى الأرباح الموزعة وتغيرها له تأثير مباشر على سعر السهم في السوق المالية. يتضح من ذلك أن قرار توزيع الأرباح على المساهمين يعتبر واحد من أهم قرارات الإدارة المالية في الشركة، كما أن الوجه الآخر لهذا القرار أي احتجاز الأرباح يرتبط بقرارات التمويل والاستثمار في الشركة. أما المحتجزة فهي أحد مصدري التمويل بالملكية، وكلفتها تقل كثيراً عن كلفة إصدار الأسهم العادية، كما أن التمويل بالأرباح المحتجزة يعني ضمناً أن لدى الشركة استثمارات رابحة، وأن هذه الاستثمارات سينتج عنها أرباح أعلى في المستقبل، أي أنه توجد لدى الشركة آفاق وفرص للنمو وأنها تمول هذا النمو باحتجاز الأرباح الأمر الذي ينعكس إيجابياً على سعر السهم في السوق المالية.

↑ كلاً
↑ العائد
↑ حصة

1-4- العلاقة بين العائد والمخاطرة

تمثل العلاقة بين المخاطرة والعائد الحجر الأساس في الإدارة المالية، كما أن المهمة الأساسية التي تعد الشغل الشاغل للمدير المالي هي كيفية التوفيق الأفضل بين المخاطرة والعائد لتعظيم ثروة المالكين. وتركز اهتمام التحليل المالي التقليدي للقرارات المالية على العوائد المتوقعة لتلك القرارات دون الأخذ بنظر الاعتبار المخاطرة الناجمة عنها، أو في أحسن الأحوال يحسب كلاً من العائد والمخاطرة على إنفراد ومن ثم المقارنة بينهما. ويوصف هذا التحليل المالي (الذي استخدم لعقود عديدة كأساس في القرارات المالية) بأنه ما هو إلا خدش في السطح (Scratching the Surface). فالمنظار الجديد في اتخاذ القرارات المالية هو ذلك الذي يتم بإطار القياس الكمي للعلاقة بين العائد والمخاطرة. أن العلاقة بين المخاطرة ومعدل العائد المتوقع يعبر عنها بالمعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد المطلوب} = \text{معدل العائد الخالي من المخاطرة} + \text{علاوة المخاطرة}$$

يتبين من هذه المعادلة بأن معدل العائد المطلوب على الاستثمار يتكون من جزئين هما: معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة، وعلاوة المخاطرة. تستخدم العلاقة بين العائد والمخاطرة في أغلب قرارات الإدارة المالية المهمة.

لقد أصبحت الموازنة بين العائد والمخاطرة أساس للمفاضلة بين الهياكل المالية البديلة لأن الجمع بين المخاطرة والعائد تجعل أساس المفاضلة أكثر موضوعية. الاستخدام الآخر للمبادلة بين العائد والمخاطرة هو في مجال قرارات الاستثمار (الأنفاق الاستثماري)، لأن قرار قبول أو رفض الاقتراح الاستثماري يتوقف على صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية لذلك الاقتراح . أي أنه يتوقف على حجم التدفقات النقدية المتولدة عنه وعلى كلفة الأموال التي سوف تستخدم في التمويل ، ويعاب على الطريقة التقليدية في حساب صافي القيمة الحالية أنها لم تأخذ أثر المخاطرة بنظر الاعتبار، وقد تلافى نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية CAPM , Capital Assets Pricing Model هذا هذا الخلل الكبير فيها .

1-5- أهداف الإدارة المالية Financial Management Objectives

1- تعظيم أجمالي الأرباح Gross Profits Maximization

تعظيم أجمالي الأرباح هو الهدف التقليدي للإدارة المالية، ألا أن هذا الهدف لم يعد كافياً للتعبير عن مصلحة المساهمين، حيث أنه بدأ في القرن التاسع عشر، وأن كثير من خصائص الشركة تغيرت خلال القرن العشرين، ولهذا فإن هدف تعظيم الأرباح يعاني من المحددات التي هي: كونه هدف غامض Ambiguous أي هناك عدد من المفاهيم للربح، فيما إذا ربح تشغيلي أم صافي، قبل الضريبة أو بعد الضريبة، ربح قصير الأجل أم لأجل أطول. يتجاهل توقيت التدفقات النقدية، أي متى تحققت هذه التدفقات، بالإضافة إلى تجاهله لعامل المخاطرة، فالمالك ربما يقبل بعائد أقل ولكن مؤكد.

2- تعظيم ربحية السهم الواحد Earnings Per Share (EPS)

بالرغم من أهمية الأرباح الإجمالية للشركة، ألا أنه يتوجب على المدير المالي أن يركز اهتمامه على ربحية السهم الواحد بدلاً من الأرباح الإجمالية، أي ينبغي أن يأخذ بعين الاعتبار ربحية السهم الواحد بمقابل الأرباح الإجمالية للشركة. لأن ربحية السهم الواحد تدل بشكل أفضل على مصلحة المساهمين من الأرباح الإجمالية وأصبحت واحدة من المؤشرات المالية المهمة في الأسواق المالية التي يستدل منها على نجاح الشركة.

مثال 1-1 : شركة رأسمالها 500000 دينار وموزع إلى أسهم عادية (القيمة الاسمية للسهم العادي الواحد تساوي دينار واحد). حققت صافي دخل مقداره 1000000 دينار. أرادت هذه الشركة تنفيذ مشروع جديد بتمويل مقداره 500000 دينار تم الحصول عليه بزيادة رأس المال أي إصدار 500000 سهم عادي جديدة. وترتب على هذا المشروع زيادة صافي الدخل (الأرباح الإجمالية) إلى 1500000 دينار.

الحل :

يتبين للوهلة الأولى بأن الأرباح الإجمالية للشركة (صافي الدخل) قد ازداد من 1000000 دينار إلى 1500000 دينار، معنى ذلك أن الشركة قد زادت أرباحها بنسبة 50% وهذا مؤشر إيجابي لتعظيم الأرباح الإجمالية. ولكن ما إذا تم استخدام مؤشر ربحية السهم الواحد في التقييم ستكون النتائج كما يلي:

$$\text{ربحية السهم في الحالة الأولى} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \frac{1000000}{500000} = 2 \text{ دينارين}$$

$$\text{عدد الأسهم في الحالة الثانية} = 500000 + 500000 = 1000000 \text{ سهم}$$

$$\text{ربحية السهم في الحالة الثانية} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \frac{1500000}{1000000} = 1.5 \text{ دينار}$$

يتضح من ذلك بأن ربحية السهم قد انخفضت من 2 دينارين للسهم الواحد إلى 1.5 دينار ونصف للسهم وبالرغم من زيادة إجمالي الأرباح من 1000000 دينار إلى 1500000 دينار. يستنتج من ذلك بأن هدف تعظيم ربحية السهم الواحد هو هدف أكثر أهمية من هدف تعظيم إجمالي الأرباح.

يتبين من ذلك بأن تعظيم ربحية السهم هدف يزيد في أهميته على تعظيم إجمالي الأرباح، ولكنه أيضاً يعاني من مسألة توقيت العوائد (أي الفترة الزمنية التي تتحقق خلالها العوائد). أفترض بأن الشركة السابقة تدرس إمكانية تنفيذ مشروعين وتجد بأن المشروع

الأول سيزيد في ربحية السهم 4 دنانير سنوياً ولمدة 5 سنوات (أي 20 دينار زيادة إجمالية)، وبأن المشروع الثاني سيكون عديم الأثر على ربحية السهم في السنوات الأربعة الأولى ولكنه سيزيدها في السنة الخامسة بمقدار 20 دينار. فإذا تمت المقارنة بين المشروعين على أساس ربحية السهم وحدها فيظهر بأن المشروع الثاني هو الأفضل ولكن هذا غير صحيح لأن الزمن له قيمة مالية، ذلك أن توقيت ربحية السهم في المشروعين يختلف. الأمر الذي يتطلب معرفة أي المشروعين سيؤدي إلى زيادة أعلى في قيمة أسهم الشركة، وهذا بدوره يتطلب معرفة القيمة الزمنية للنقود، ولهذا فإن التوقيت يعتبر سبباً للتركيز على الثروة مقاسه بسعر السهم بدلاً من التركيز فقط على العوائد.

المسألة الأخرى التي يجب أخذها بالاعتبار وتقويمها هي المخاطرة. أفترض أن ربحية السهم 10 دنانير وهو أمر مؤكد، وربحية السهم الآخر 15 دينار ولكن بمخاطرة عالية، فأيهما أفضل يتوقف على درجة تجنب المستثمرون للمخاطرة. فإذا كان المساهمون يتجنبون المخاطرة، فالسهم الأول هو المفضل بالنسبة إليهم بالرغم من أن ربحية السهم الثاني المتوقعة أكبر.

Firm Value Maximization

3- تعظيم قيمة المنشأة

الهدف المعاصر للإدارة المالية والأكثر أهمية من الأهداف الأخرى هو تعظيم قيمة المنشأة (زيادة أسعار الأسهم) في السوق المالية. يتبين مما سبق بأن كل من التوقيت والمخاطرة تجعل الاعتماد على ربحية السهم لوحدها كمقياس لتحقيق المنفعة القصوى للمساهمين لا يفي بالغرض، لذا يجب على المدراء الماليين أن يركزوا على قيمة (أسعار) أسهم الشركة في السوق المالية كمقياس للمنفعة والثروة القصوى للمساهمين. والسبب في ذلك هو أن هذه الأسعار تعكس نتائج تقويم السوق للعوائد (الربحية) المتوقعة للشركة خلال الزمن وللمخاطرة المصاحبة لهذه العوائد المتوقعة ولعوامل أخرى كثيرة. ويسعى المدراء الماليين الذين يهتمون بالمنفعة القصوى للمساهمين إلى تحقيق الحد الأقصى لقيمة الأسهم العادية للشركة. وكلما ازدادت نسبة أدائهم في هذا الصدد كلما ارتفعت أسعار أسهم شركاتهم في السوق المالية. فأسعار الأسهم هي المقياس الذي من خلاله يقدر المساهمون مدى إنجازات وكفاءة إدارة الشركة.

4- أهداف المدراء مقابل أهداف المساهمين

يرى عدد من المتخصصين في حقل الإدارة المالية بأن المدراء يضعون أهدافهم ومصالحهم الخاصة قبل أهداف ومصلحة المساهمين الذين هم ملاك الشركة. وحتجهم في ذلك بأن المدراء يعرفون عن الشركة أكثر من المساهمين وبأنهم يتحكمون بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة وبالتالي يسيطرون على هذا المجلس الذي يفترض فيه ولو نظرياً أنه يمثل المساهمين، وترى وجهة النظر هذه أيضاً بأن المدراء يهتمون بتوسيع وتضخيم الشركة لأن رواتبهم والتعويضات الأخرى لهم مرتبطة بحجم وكبر الشركة.

أما وجهة النظر الأخرى بهذا الخصوص التي تتبنى مبدأ المصاحبة القصوى للمساهمين ترى بأن المدراء يعملون لصالح مساهمي شركتهم، وأن المكافآت التشجيعية التي تدفعها الشركة لهم تعتمد على الأرباح التي يحققونها للشركة وأن حقوقهم الأمتيازية لشراء أسهم الشركة مرتبطة بمدى ارتفاع قيمة الأسهم العادية في السوق المالية. كما أن السلطة النهائية لعزل وتغيير المدراء هي بيد المساهمين، وبمجرد التهديد باستخدام هذه السلطة يكفي لإبقاء المدراء مخلصين لمصالح ملاك الشركة.

لقد نصت نظرية الوكالة Agency Theory للعلاقة بين المدراء وملاك الشركة على أن مشاكل الإدارة تنشأ عندما يكون المدراء يملكون أقل من مجموع الأسهم العادية، فهذه الملكية الجزئية تؤدي إلى التهرب من المهام، وإلى تبذير صرف أموال الشركة على شراء الكماليات التي لا ضرورة لها. والسبب هو تكلفتهم بجزء فقط من تكاليف هذه الكماليات، حيث يتكف المالكين الآخرين بالجزء الآخر، بينما يتمتع المدراء بالمنفعة الكاملة من استعمالها لنشاطهم الاستهلاكي ويتحملون جزء فقط من التكلفة. وتفترض هذه النظرية حلاً لهذه المشاكل الإدارية، وتتضمن هذه الحلول وجوب:

- 1- وضع أنظمة لتدقيق حسابات الشركة لتقييد هذا النوع من سلوك الإدارة.
- 2- الحصول على أنواع مختلفة من التعهدات من المدراء بعدم ممارسة إساءات كهذه.
- 3- أحداث تغييرات في أنظمة الشركة لحد من قدرة المدراء على القيام بالممارسات غير المرغوبة.

وتحقيق هذه الحلول يتطلب تحميل الشركة بنفقات إضافية تسمى تكاليف الإدارة. وفي الحياة الواقعية هناك فرصة للمدراء للبرهنة على اهتمامهم بالمصلحة القصوى للشركة. وأحد هذه المقاييس لهذا هو درجة الأداء الاستثماري للشركة. وقيمة الأسهم في السوق المالية. وأن أسواق العمل الإداري تعزز الضغوط على المدراء من خلال تقويماتها المستمرة بطاقتهم (كرأس مال بشري) على أساس العلاقة بين قدرتهم الكامنة على الإنجاز وإنجازهم الفعلي.

5- أهداف المساهمون والدائنون Owners Versus Creditor Goals

تؤثر قرارات الاستثمار للشركة في درجة المخاطر المحيطة بتدفقات دخلها. فالمشروع الاستثماري المحفوف بمخاطر عالية ينفع المساهمين على حساب الدائنين (حاملِي السندات على وجه التحديد). والسبب في ذلك هو أن حاملِي السندات يشترون مديونية الشركة بالسعر والعائد اللذين يعكسان في نظرهم نسبة ودرجة المخاطرة المحيطة في مشاريع استثمار الشركة. فإذا بدلت الشركة هذه المشاريع بمشاريع أخرى أكثر مخاطرة في المستقبل، فإن معدل العائد المطلوب من هذه السندات في السوق سيرتفع مسبباً في ذلك انخفاضاً في أسعارها الحالية في السوق. ولكن إذا حدث ونجحت المشاريع الأكثر مخاطرة في المستقبل فإن عوائد حاملِي السندات ستبقى على ما هي عليه دون ارتفاع بينما منفعة المساهمين ستزداد.

هناك عاملين يضمنان هيمنة مبدأ (تحقيق القيمة القصوى للشركة) كهدف لها. وهذان العاملان هما : التخوف من احتمال الاستيلاء على الشركة من الأطراف الخارجية و ضغوط التقويم المستعملة من قبل الأسواق. فإذا تبنت الشركة قاعدة مختلفة عن مبدأ تحقيق القيمة القصوى للشركة فإن قيمة سنداتها وقيمة أسهمها ستكون أقل نسبياً.

أن قيمة السندات ستكون أقل للاعتقاد بأنها ستخف في المستقبل نتيجة لتغيرات مشاريع استثمار الشركة. وقيمة الأسهم العادية ستكون أقل لأن قيمة الشركة إجمالاً ستكون أقل لاعتقاد السوق بأن الشركة يمكن أن تقوم بتغيرات في استراتيجيات الاستثمار في المستقبل. ووفقاً لذلك فإن حاملِي السندات Bond holders سيطلبون عوائد أكبر كتعويض لمخاطر احتمال التغيير في خطط الاستثمار للشركة. وعندئذ تستطيع

الأطراف الخارجية التي تصمم على أتباع هدف تحقيق القيمة القصوى للشركة شراء الأسهم العادية ورفع أجمالي قيمة الشركة (قيمة أسهمها العادية).
إذا كان الهدف هو تحقيق أقصى قيمة أجمالية للشركة، فإن قيمة أسهمها وسنداتها تزيد الى الحد الأقصى أيضاً. وعندما يحدد الهدف كتحقيق الحد الأقصى لقيمة الشركة يفترض بأن الإدارة تتصرف كوكيل مسؤول (وموثوق به) للمساهمين وأصحاب السندات معاً.

6- المسؤولية الاجتماعية Social Responsibility

تتمثل وجهة النظر الأخرى التي تستحق أن تؤخذ بالاعتبار هي المسؤولية الاجتماعية للشركات، وفيما إذا كانت تركز كل همها نحو منفعة المساهمين، أم أنها مسؤولة أيضاً (الى حد ما) عن رفاهية ومنفعة المجتمع. فلا شك بأن الشركات يجب أن تأخذ بعين الاعتبار تأثير سياساتها وأنشطتها على المجتمع ككل، فلا تستطيع الشركات وخاصة الكبيرة منها أن تتجاهل واجباتها ودورها في المجتمع. وبالإضافة الى ذلك فإن الشركات التي تقوم بمساهمات كبيرة من أجل المنفعة الاجتماعية، تكتسب سمعة جيدة في المجتمع، وبالتالي تستطيع تحقيق أقصى ثروة لمساهميها في الأجل الطويل. والأهم من ذلك أن بقاء واستمرار النظام الاقتصادي يتطلب بعض المسؤولية الاجتماعية من الشركات.

لكن هناك بعض المشاكل فيما يتعلق بالمسؤولية الاجتماعية للشركات، من حيث ماهية الأفضل للمجتمع، ومن أية مصدر تستمد الشركة حقها في توزيع الموارد المالية بالاستناد الى مفهومها الخاص بالمنفعة الاجتماعية، هذا فضلاً إذا ما قامت الشركة بمسؤوليتها الاجتماعية ونتيجة لذلك ارتفعت تكاليفها بشكل كبير، فإذا لم تتخذ الشركات الأخرى بنفس الحذو، فإن هذه الشركة ستتكد خسارة كبيرة، وبالتالي ستتوقف عن المساهمة الاجتماعية.

وهذه المشاكل يمكن أن تحل عن طريق القانون، فيجب على الحكومة أن تصبغ معظم البرامج الاجتماعية ذات التكاليف العالية وأن تجعلها إلزامية بقانون. وهذا سيضمن تحميل نفقات البرامج الاجتماعية على جميع الشركات بالتساوي. أنه لمن المهم جداً أن

تتعاون الحكومة والشركات في وضع قواعد قانونية لسلوك الشركات، وأن تتبع وتطبق الشركات هذا القانون بحذافيره. وهكذا فإن هذه القواعد القانونية تأتي بالتعقيدات، وأن الشركات يجب أن تسعى لتحقيق أقصى ثروة للمساهمين ضمن حدود هذه القيود القانونية.

1-6- تنظيم منشآت الأعمال الشركات المساهمة Corporations Firms

تواجه جميع شركات الأعمال سواء الفردية Sole Proprietor Ships أو التضامن Partner ship أو المساهمة Corporations Firms مشكلة حول ما هي الاستثمارات التي يتعين على الشركة اتخاذها؟ وكيف يتم الصرف عليها؟ وهذه القرارات في الشركات الكبيرة (الشركات المساهمة Corporations Firms) تكون أكثر تعقيداً وتختلف عن الشركات الفردية أو التضامن. فالشركة المساهمة شخصية معنوية تتميز قانوناً عن المالكين تؤسس وفق قانون يحدد أغراض الشركة وتحدد الأسهم Shares التي تصدرها ولأغراض قانونية تعتبر الشركة المساهمة مقيم Resident تستطيع إقراض واقتراض الأموال كما أنها تدفع الضرائب المترتبة على النشاط. المسؤولية القانونية المحددة Limited Liability وهذا يعني مسؤولية المساهمين بمقدار مساهمتهم في رأس مال الشركة.

وعلى الرغم من أن المساهمين يملكون الشركة بيد أنهم لا يديرونها أن فصل الملكية عن الإدارة هي من المزايا البارزة للشركة المساهمة على العكس من الشركات الفردية والشركات التضامنية وهذا يمنح الشركة مرونة أكبر في تقييم المشروعات من خلال التنظيم كشركة مساهمة تستطيع الإدارة أحداث تنوع في المستثمرين فقد يكون من بين المساهمين أفراد ربما يملكون سهم واحد ولهم صوت واحد أو يكون من بين المساهمين شركات مثل التأمين وصناديق التقاعد التي تستثمر بملايين الدولارات.

عندما تؤسس الشركات المساهمة لأول مرة فإن الأسهم ربما جميعها تملك من قبل مدراء الشركة وعدد قليل من المضاربين Backers الذين يعتقدون بأن الشركة تنمو باستثمارات مربحة إن أسهم الشركات التي لا تتداول بين الجمهور تعرف هذه الشركات بالشركات المساهمة المغلقة (شركات مساهمة خاصة) Closely Held وعلى العكس فالشركات عندما تنمو وتطرح أسهم جديدة للاكتتاب لتحقيق رأس المال أضافي فأسهمها

يتم تداولها بصورة واسعة وهذا النوع من الشركات يعرف بالشركات المساهمة العامة . فالشركات المساهمة تستطيع زيادة النقد من خلال بيع أسهم جديدة كما تستطيع تخصيص النقد من خلال القيام بتوزيع مقسوم أرباح.

7-1- مشكلة الوكالة وحاكمة المنشأة

The Agency Problem and Corporate Governance

1- مشكلة الوكالة The Agency Problem

تَكْمُن مشكلة الوكالة في احتمالية الصراع على الأهداف الموجودة في العلاقة بين المساهمين والمدراء، فالمساهمين هم مالكي المنشأة والمدراء يعملون بوصفهم وكلاء لهم وحيث أن الملكية مستقلة عن السيطرة الإدارية ، فإن مشكلة الوكالة تظهر وذلك بسيطرة المدراء على المنشأة والعمل على إرضاء مصالحتهم الشخصية بدلاً من مصلحة المساهمين. أن سعي أطراف الوكالة وراء تعظيم مصالحهم الشخصية ، والقيام بتصرفات تؤثر سلبياً في مصلحة الطرف الآخر ، ومن ثم في قيمة المنشأة واستمرارها . أن كل طرف يعترف بأن رفاهيته الشخصية تعتمد على ديمومة واستمرار المنشأة ولكن في الوقت نفسه له الحافز على اتخاذ الأفعال التي تقلل من قيمة المنشأة وفرصة الاستمرار، وهذا يتطلب استخدام الوسائل المنسوبة التي تمكن الموكل (المساهمين) من متابعة الوكيل (المدير) والتأكيد على مدى التزام الوكيل بالكلف المحددة بموجب عقد الوكالة من خلال أسلوب الرقابة الداخلية والرقابة الخارجية باستخدام التقارير المحاسبية ، ونظم قياس الأداء والحوافز وتحديد الحدود العليا للأنفاق من خلال الموازنات ... الخ .

وكلف الوكالة هي الكلف التي تترتب على حالة الصراع المحتملة بين المدراء ومالكي المنشأة والدائنين، وتعرف بأنها كلف إعادة حل مشكلات الصراع بين حاملي الأسهم وحاملي السندات والمدراء والتي تتضمن كلف توفير الحوافز للمدراء لتعظيم ثروة حاملي الأسهم وكذلك مراقبة سلوكيات المدراء وكلف حماية حاملي السندات من حاملي الأسهم. المقصود بكلف الوكالة هي كلف فقدان الكفاءة (سوء الإدارة) + كلف المراقبة والمتابعة ، ولأن وجود هذه الكلف يزيد من كلف الاقتراض للمنشأة التي تؤدي الى تقليل

مزايا استخدام الرافعة المتمثلة بالوفورات الضريبية. وهناك اعتقاد من أن الفصل بين الملكية والإدارة من شأنه أن يخلق معلومات غير متماثلة والتي بسببها تنشأ مشكلة الوكالة. تظهر علاقة الوكالة عندما يستخدم الطرف الأول (الموكل) طرفاً ثانياً (الوكيل) لأداء خدمة ، ثم يفوضه بسلطة لاتخاذ القرار بدلاً عنه ، وقد استخدمت نظرية الوكالة كأساس للتنبؤ بسلوك الأطراف المختلفة (الموكل - الوكيل) داخل المنشأة والتي تعتمد على العلاقات القانونية (التعاقدية) التي تحكم أطراف عقد الوكالة ، إذ يلتزم الوكيل بتمثيل ورعاية مصالح الموكل وعلى هذا الأساس فإن كلف الوكالة تنشأ من خلال مراقبة سلوك الوكيل والقرارات التي يتخذها. وقد أستمع الباحثون الماليون علاقات الوكالة لتفسير المشكلات المتعلقة بهيكل الملكية، لعدم اكتمال النظرية الحالية للمنشأة. ومن نظرية الوكالة يظهر أثر القرارات التي يتخذها الوكيل فيما يتعلق بالتمويل والاستثمار والمقسوم دون الأضرار بمصلحة المساهمين والدائنين، وأن أطراف عقد الوكالة قد تتضمن المساهمين والمدراء أو الدائنين والمساهمين، وتفترض نظرية الوكالة أن الموكل هو شخص يتصرف بشكل رشيد وأن الوكيل يفضل مصلحته الشخصية وأن المعلومات غير متماثلة والأسواق كفوءة. وتصنف كلف الوكالة الى كلف الوكالة للملكية و كلف الوكالة للدين .

1-1- كلف الوكالة للملكية

تحاول العديد من المنشآت الاستثمار في فرص النمو المتاحة لها باستخدام مصادر التمويل الداخلي والتمويل الخارجي، وفي حالة اكتفاء المنشأة بتمويل تلك الفرص باستخدام التمويل الداخلي والمتمثل باحتجاز الأرباح فأنها تلجأ الى مصدر التمويل الخارجي المتمثل بإصدار الأسهم، عند ذلك فان المنشأة تواجه حالة الصراع المحتملة بين المساهمين (الموكل) وبين المدراء (الوكيل) بسبب عدم تماثل المعلومات ، وقد أوضحت الدراسات المعاصرة في نظرية الوكالة بأن مشكلة الوكالة تبلغ ذروتها بسبب عدم تماثل المعلومات والتي تعود بالدرجة الأساس الى عدم قدرة الموكل على ملاحظة أداء الوكيل بصورة مباشرة فضلاً عن أن المعلومات التي يمتلكها المدير (الوكيل) عن المنشأة هي أكثر من المعلومات التي لدى المساهم (الموكل) .

وتقل كلف الوكالة للملكية عندما تتوافر لدى المنشأة السيولة المالية Financial Slack والمتمثلة (بالنقد والأوراق المالية القابلة لتحويلها للنقد) أذ أنها تساعد المنشأة في التخلص من التمويل الخارجي وكذلك عرقلة قرارات الاستثمار في الصراع المحتمل بين حاملي الأسهم القدامى والجُدد ، ولا سيما عندما تضطر المنشأة الى إصدار الأسهم بافتراض أن حاملي الأسهم الحاليين لا يقومون بموازنة محافظتهم الاستثمارية عندما تعلن المنشأة عن قرار الاستثمار في فرص النمو. وتستطيع المنشأة إصدار الأسهم عندما تكون السيولة المالية غير كافية لتغطية نفقات الاستثمار بدلاً من خسارتها الفرص الاستثمارية المتاحة ، ولا سيما إذا قام حاملو الأسهم الحاليين بشراء الأسهم الجديدة (أي قبول الموجودات الجديدة في محافظهم ، وبشكل معاكس، عند رفض المساهمين الحاليين شراء الأسهم الجديدة وبظهور المساهمين الجدد تنشأ حالة الصراع .

1-2- كلف الوكالة للدين

عند عدم اكتفاء المنشأة بالتمويل من مصادر التمويل الداخلي في تمويل الفرص الاستثمارية، فإنها تستخدم مصدر التمويل الخارجي ذو الكلفة الأقل والمتمثل بالدين، عندها تمتد مشكلة الوكالة الى العلاقة بين المساهمين والدائنين (بافتراض أن الإدارة تعمل لصالح المساهمين) ، ويظهر نوعاً آخر من كلف الوكالة وهي كلف الوكالة للدين. والتي تزداد بزيادة مستوى المديونية ، وذلك بسبب كلف التدابير الوقائية (القيود التحوطية) (Restrictive Covenants) التي يضعها الدائن ، فضلاً عن كلف مالكي المنشأة (المساهمين)، فعندما تستخدم المنشأة التمويل المقرض فإن الدائن يهتم بالتعرف على المخاطرة المالية ومخاطرة الأعمال وكذلك التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل. يستخدم حملة الأسهم في الغالب استراتيجيات هي ليست في مصلحة الدائن كاستراتيجية نقل المخاطرة ، عندها سيدفع المساهمون معدلات فائدة عالية مما يدفعهم الى عقد اتفاقيات مع الدائنين على أمل تخفيض معدلات الفائدة لهذه الاتفاقيات تسمى بعقود الحماية (Protective Covenants) وهي تنقسم الى عقود حماية سلبية وعقود حماية ايجابية فالسلبية تتمثل بوضع القيود على حجم المقسوم الذي يجب دفعه الى المساهمين وكذلك عدم الاندماج مع شركات أخرى وعدم بيع أو تأجير موجوداتها بدون موافقة الدائنين

وكذلك عدم إصدار ديون إضافية طويلة الأجل، أما عقود الحماية الإيجابية فتتمثل في الاتفاق بالمحافظة على مستوى رأس المال العامل المنخفض وأن تزود الدائنين بكشوفاتها المالية.

كما تزداد كلف الوكالة للدين عندما يتصرف المدير المالي وفق مصلحة حاملي الأسهم ويتخذ قرار الاستثمار ذات المخاطرة العالية ، ويفترض أن يكون الاقتراض مقتصرًا على تلك المستويات التي يكون فيها دين المنشأة مضموناً ، وقد تلجأ المنشأة الى الاقتراض الإضافي والذي يؤدي الى زيادة كلف الوكالة للدين مما يؤدي الى تقليل القيمة السوقية الحالية للمنشأة ولهذا فإن بعض القيود التي يضعها الدائنون لمعالجة الاقتراض الإضافي تتمثل في منع البيع أو التوقف عن الأنفاق الاستثماري الكبير إلا بعد موافقة الدائن وقد يتم استخدام نسبة تغطية الفوائد (العوائد Earnings الى كلف الفائدة) كمقياس لإمكانية الاقتراض في المستقبل والتوقف عن إصدار أية ديون طويلة الأجل إضافية إلا إذا تجاوزت نسب عوائد المنشأة الى كلف الفائدة عن 2.

يسيطر مالكو المنشأة على استراتيجيات الاستثمار والتشغيل ، وقد يركزون على مصالحهم المباشرة وذلك عن طريق الاستثمار في مشاريع قد تؤدي الى تقليل القيمة السوقية للمنشأة ، إذ يقوم بعض المالكين والمدراء بعد إصدار السندات والاقتراض من المصارف بإعادة هيكلة موجوداتها وذلك ببيع موجوداتها ذات المخاطرة المنخفضة واكتساب الموجودات ذات المخاطرة العالية والذي من المتوقع أن يكون له معدل عائد عالي. فإذا جرت الأمور بشكل جيد فإن من يستلم المكافأة هم حاملي الأسهم (الملاك)، وفي حالة فشل الاستثمارات ذات المخاطرة العالية فإن الخسارة يتحملها كل من حاملي الأسهم والسندات . ولحد من هذا النوع من السلوك الإداري يصر الدائنون على وضع بعض الشروط في عقد الوكالة وذلك لحماية مصالحهم الخاصة، وقد تتضمن هذه الشروط مثلاً تحديد نسبة الأسهم العادية الى القروض، ونسب المقسوم، ونسب السيولة وغيرها، وفي حالة تجاوز النسب المذكورة عن حدودها تكون المنشأة قد خرقت العقود وقد تتعرض الى عقوبات مالية وتزداد نسب المديونية بزيادة نمو المنشأة مما يخلق حافزاً قوياً لدى المدراء لنقل المخاطرة ومن ثم ارتفاع كلف الوكالة للدين ، فالزيادة في مستوى المديونية

يخلق حافزاً إضافياً لنقل المخاطرة وبهذا فإن كلف الوكالة للدين تزداد أيضاً . وارتفاع كلف الوكالة للدين تؤدي الى انخفاض قيمة المنشأة .

وبالمقابل فإن استخدام الدين في تمويل فرص النمو قد يخفض من كلف الوكالة للملكية ويضاف الى ذلك أن استخدام الدين في هيكل رأس المال قد يقلل من الكلف الكلية للوكالة ويعرض المنشأة للمراقبة والتدقيق الخارجي ، حيث أن الدائنون قبل أن يزودوا المنشأة بالأموال فإنهم يحللون مركزها المالي وكذلك تقييم المخاطر التي تتعرض لها، وهذا يخفض من الكلف الكلية للمالكين والتي هي كلف الرقابة والسيطرة على مدراءها، وكذلك تشجيع المدراء ليتصرفوا بطريقة أكثر انسجاماً مع تعظيم ثروة المساهمين وبهذا فإن التمويل المقترض قد يكون له على الأقل بصورة غير مباشرة تأثير مفيد على القيمة السوقية للمنشأة .

2- حاكمية (حوكمة) المنشأة Corporate Governance

تعود بداية نشأة حاكمية (حوكمة) المنشأة الى الفصل بين الملكية والإدارة في الشركات المساهمة الكبرى في الولايات المتحدة والذي يعرف بمشكلة الوكالة كما تبين من الفقرة السابقة، ويترتب عن هذا الفصل أكانية سلب حقوق صغار المساهمين من قبل المدراء الذين يعملون على التملص من أية رقابة، وهو ما أدى الى تدخل المشرع في الولايات المتحدة لحماية صغار المساهمين عن طريق إنشاء لجنة الأوراق المالية (Securities And Exchange Commission, SEC) ثم لجنة عمليات البورصة فيما بعد، كما أن بداية النقاش حول حاكمية الشركات سببه منع مدراء الشركات من الاستيلاء على الأرباح وذلك على حساب المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين (Stakeholders).

يعود مصطلح حاكمية الشركات الى توزيع الحقوق والمسؤوليات بين مختلف المشاركين في الشركة مثل مجلس الإدارة والإدارة وحاملي الأسهم وأصحاب المصالح الآخرين، وتتبع عنها إجراءات اتخاذ القرارات وإدارة شؤون الشركة، ويكون التركيز على ممارسة العمل الإداري ونوعية المعايير على ضوء المعاملة المتساوية والعدالة لما فيه مصلحة حاملي الأسهم. أن العدالة والشفافية والمسؤولية والمساءلة هي القيم الأساسية لمفهوم حاكمية الشركات، وفي ضوء الأزمات المالية التي حدثت مؤخراً قفز مفهوم

حاكمة الشركات الى صدارة الموضوعات وأضحى قضية رئيسة بالنسبة الى الأعمال في أي اقتصاد من الاقتصادات الآخذة في العولمة بصورة متزايدة، وقد أخذت مجتمعات الأعمال في تعلم وإعادة تعلم درس مفاده أنه لا يوجد أي بديل يُغني عن وضع الأنظمة الأساسية للأعمال والإدارة موضع التنفيذ لكي تصبح تلك الأعمال ذات قدرة على المستوى الدولي ولكي تجذب الاستثمارات.

وتتعامل حاكمية الشركات في مستواها الأساسي مع القضايا التي تنشأ عن فصل الملكية والإدارة، ولكن حاكمية الشركات تتعدى حدود مجرد إقامة علاقة شفافة ومسئولة بين مديري الشركات ومالكيها فوجود معايير قوية لحاكمية الشركات يؤمن فرص أكثر للحصول على رأس المال وبالتالي يساعد التنمية الاقتصادية، كما أن الحاكمية الجيدة للشركات تجذب المستثمرين وذلك بضمان بأن بيئة الأعمال عادلة وشفافة وبأن الشركات يمكن أن تخضع للمساءلة وبإمكانية حماية الاستثمارات وتنفيذ العقود.

أسئلة الفصل الأول

- 1- عرف بطبيعة حقل الإدارة المالية، وماهية أهميته لمنشآت الأعمال ؟
- 2- فرق بين المفاهيم الآتية :
أ. الإدارة المالية ب. التمويل ج. تخصيص الأموال .
- 3- أشرح قرارات الإدارة المالية .
- 4- وضح علاقة الإدارة المالية بمجالات المعرفة الآتية :
أ. الاقتصاد ب. المحاسبة ج. إدارة العمليات والتسويق د. الأساليب الكمية.
- 5- أشرح دور المدير المالي في تحقيق أهداف المنشأة.
- 6- ما هو الهدف الرئيس للإدارة المالية ؟ كيف يمكن تحقيقه ؟ كيف يمكن قياسه ؟
- 7- أشرح أهداف المدراء مقابل أهداف المساهمين.
- 8- ماهية التغيرات التي حصلت في مجال الإدارة المالية ؟ أشرحها.
- 9- أشرح مشكلة الوكالة ، مبيناً بالشرح المفصل كلف الوكالة لكل من الملكية والدين.
- 10- أشرح حاكمية المنشأة بشكل مفصل.

إجمالي الموجودات = المطلوبات + حق الملكية

المطلوبات = مطلوبات قسارية + مطلوبات طويلة الأجل
 حق الملكية = رأسمال + أرباح المحتجزة + فائض رأسمال
 إجمالي الموجودات = مجموع الموجودات المتداولة + م.م.د

الموجودات المتداولة = نقد + استثمارات + المدينون + مخزون
 (م.م.د)
 (الموجودات المتداولة)

صافي رأسمال = (م.م.د) - المطلوبات المتداولة

2

الفصل الثاني

الكشوفات المالية والتدفق النقدي
Financial Statements and Cash Flow

1-2- أساسيات الكشوفات المالية Essentials of Financial Statements

الكشوفات المالية (القوائم المالية) هي تقارير مالية جرى إعدادها بصيغة معينة، استناداً إلى القواعد والأسس المحاسبية والمالية المتعارف عليها، أي استناداً إلى المبادئ المحاسبية المقبولة قبلاً عاماً Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) من قبل مجالس المعايير المالية المحاسبية و Financial Accounting Standards Boards , FASB . وتتضمن هذه التقارير بيانات مالية يمكن اعتمادها للكشف عن أداء المنشأة التاريخي، واتخاذ أساس للأداء في المستقبل. والكشفين الأكثر أساساً في الكشوفات المالية هما كشف الميزانية العمومية Balance Sheet Statement ، وكشف الدخل Income Statement ، وأحياناً يضاف إليهما كشف الأرباح المحتجزة Retained Earnings Statement . والكشوفات المالية هي جداول أو تقارير مالية تجسد قرارات الإدارة المالية (التمويل والاستثمار والمقسم) في شكل أرقام وبيانات .

1- كشف الميزانية العمومية (كشف المركز المالي)

Balance Sheet Statement

1-1- صيغة أعداد كشف الميزانية العمومية

Balance Sheet Statement Preparing Performa

كشف الميزانية العمومية هو كشف المركز المالي The Statement of Financial Position ، وهو كشف مالي يبين القيمة المحاسبية للمنشأة في تاريخ محدد. تعكس الميزانية العمومية الوضع المالي للمنشأة في نهاية الفترة التي أعدت عنها وغالباً ما تكون سنة مالية. يتبين من الجدول (1-2) صيغة أعداد كشف الميزانية العمومية الذي ينقسم إلى جزئين: الأول يتضمن الموجودات Assets ، والتي تنقسم بدورها إلى الموجودات

المتداولة والموجودات الثابتة، والثاني يتضمن المطلوبات Liabilities المقابلة للموجودات. وهذه المطلوبات مقسمة الى المطلوبات وحق الملكية Equity أو صافي الثروة Net Worth أي أن الميزانية العمومية تقوم على معادلة محاسبية:

$$\text{مجموع الموجودات} = \text{مجموع المطلوبات} + \text{حق الملكية}$$

يتبين من ذلك بأن الميزانية العمومية هي كشف مالي بموجودات ومطلوبات المنشأة، والجدول (1-2) يبين كشف الميزانية العمومية للشركة الدولية الصناعية المساهمة. وتبويب كل من الموجودات والمطلوبات من الأعلى الى الأسفل حسب درجة سيولتها استناداً الى المدرسة الانكليزية في المحاسبة، أي حسب سرعة تحولها الى نقد.

وتصنف الموجودات الى موجودات متداولة Current Assets وموجودات ثابتة Fixed Assets فالـ الموجودات المتداولة هي مفردات الموجودات التي تتصف بقابلية التحول الى نقد خلال سنة واحدة، وتشمل النقد، الاستثمارات القابلة للتداول، والحسابات المدينة والمخزون. أما الموجودات الثابتة فهي الموجودات التي يزيد عمر استخدامها عن السنة، وتشمل المباني، والمعدات وغيرها.

والمطلوبات Liabilities هي مطلوبات غير المالكين مقابل الموجودات Claims by Nonowners Against the Assets، وتقسم الى مطلوبات متداولة Current Liabilities وهي المطلوبات التي تستحق السداد خلال سنة واحدة، وتشمل الحسابات الدائنة، أوراق الدفع، المستحقات. والمطلوبات طويلة الأجل Long - Term Liabilities وهي المطلوبات التي تستحق السداد خلال مدة تزيد عن السنة كـ السندات، أما حق الملكية Stock holders Equity، فهي مطلوبات المالكين تجاه الموجودات والتي تشمل

رأس المال والأرباح المحتجزة.

أتضح مما سبق بأن كشف الميزانية العمومية هو كشف مالي يبين القيمة المحاسبية للمنشأة (القيمة الدفترية لحق الملكية) في تاريخ محدد. ويتبين من جدول كشف الميزانية العمومية بأنه تضمن الموجودات والمطلوبات التي عرضت بالشكل العامودي الذي عرض الموجودات أولاً ثم المطلوبات.

تعرض الميزانية العمومية موجودات المنشأة بالقيم الدفترية والتي هي عموماً ليس بالضرورة أن تكون القيمة الفعلية. واستناداً إلى المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً (Generally Accepted Accounting Principles (GAAP وهي مجموعة المعايير والإجراءات التي بموجبها تحضر وتراجع الكشف المالية. فأن الموجودات تسجل أو تدون في الميزانية العمومية بالكلفة التاريخية. وعليه فأن الموجودات التي تظهر في الميزانية العمومية هي موجودات المنشأة بالقيم الدفترية. وبالنسبة للموجودات المتداولة ربما تتطابق القيم الدفترية مع القيم السوقية. وغالباً ما يهتم المدراء والمستثمرين بمعرفة قيمة المنشأة أي القيمة السوقية ولكن هذه المعلومة غير موجودة في الميزانية العمومية. وبالمثل فأن رقم حق الملكية في الميزانية العمومية لا يعني القيمة الحقيقية للملكية، وبالنسبة للمدير المالي فأن (القيمة المحاسبية لحق الملكية) ليست بذات اهتمام كبير، وعندما نقول قيمة الموجود نعني بها القيمة السوقية Market Value وعندما يقال بأن هدف المدير المالي هو زيادة أو رفع قيمة السهم Value of Stock يعني ذلك القيمة السوقية للسهم.

جدول (1-2)

الميزانية العمومية للشركة الدولية الصناعية المساهمة (مليون دينار)

في 31 / 12 / 2009 و 2010

المفردات	2010	2009
الموجودات		
الموجودات المتداولة		
النقد	75	80
الاستثمارات القابلة للتداول	195	162
الحسابات المدينة	2241	1856
المخزون	2075	2024
موجودات متداولة أخرى	244	279
مجموع الموجودات المتداولة	4830	4401
إجمالي الموجودات الثابتة	14789	13128
(ناقص الاندثار المتراكم)	(1783)	(898)
صافي الموجودات الثابتة	13006	12230
مجموع الموجودات	17836	16631

المطلوبات وحق الملكية		
		المطلوبات المتداولة
1089	1204	حسابات دائنة
2089	2083	ديون قصيرة الأجل
751	747	مطلوبات متداولة أخرى
3929	4034	مجموع المطلوبات المتداولة
3601	4464	ديون طويلة الأجل والاستثمار
2876	2824	سندات 12%
10406	11322	مجموع المطلوبات
6225	6514	حق الملكية
16631	17836	مجموع المطلوبات وحق الملكية
		معلومات مالية أخرى
8347	9414	القيمة السوقية لحق الملكية
123.2	124.9	عدد الأسهم العادية (مليون)
2.34	3.46	ربحية السهم الواحد (دينار)
1.68	1.68	مقسوم أرباح السهم الواحد (دينار)
67.750	75.375	سعر السهم العادي في السوق المالية (دينار)

1-2- شرح موجز لكشف الميزانية العمومية

نجري تحليل موجز لكشف الميزانية العمومية من خلال الشرح الموجز لكشف الميزانية العمومية لسنة 2010، والذي يتضمن هيكل الموجودات، والهيكلة المالي، وصافي رأس المال العامل. يتبين من العرض الموجز الذي تقدم بأن الميزانية العمومية هي كشف مالي يبين القيمة المحاسبية للمنشأة في تاريخ محدد. ويتبين من جدول كشف الميزانية العمومية بأنه تضمن الموجودات والمطلوبات التي عرضت بالشكل العامودي الذي عرض الموجودات أولاً ثم المطلوبات.

مجموع الموجودات = مجموع الموجودات المتداولة + صافي الموجودات الثابتة

$$4830 + 13006 = 17836 \text{ دينار}$$

الموجودات المتداولة = النقد + الأوراق المالية قصيرة الأجل + الحسابات المدينة + المخزون
+ موجودات متداولة أخرى

$$= 75 + 195 + 2241 + 2075 + 244 = 4830 \text{ دينار}$$

$$\text{صافي الموجودات الثابتة} = \text{أجمالي الموجودات الثابتة} - \text{الاندثار (الأهلاك)}$$

$$= 14879 - 1783 = 13096 \text{ دينار}$$

المطلوبات = المطلوبات قصيرة الأجل + المطلوبات طويلة الأجل
حق الملكية = رأس المال + الأرباح المحتجزة + فضلة رأس المال (علاوة الأصدار)

رأس المال يتكون من الأسهم العادية Common Stocks. وهناك نوع آخر من الأسهم وهي الأسهم الممتازة Preferred Stocks وهذه الأسهم في الغالب تصدر كأدوات مديونية ألا أنها يمكن أن تصدر كأدوات ملكية أيضا.

صافي رأس المال العامل = الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة
ويكون صافي رأس المال العامل دائما موجب في المنشأة الصحية.

حساب الأرباح
المستحقة

Income Statement Analysis

2- كشف الدخل

كشف الدخل هو كشف مالي يلخص أداء المنشأة خلال مدة من الزمن. أو هو تقرير مالي يلخص إيرادات ونفقات المنشأة، والفرق بين الإيرادات والنفقات من صافي دخل أو خسارة. أذ يتبين منه التدفقات النقدية للإيرادات والتكاليف خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة، أذن الدخل هو كشف لأداء المالي The Statement of Financial Performance . ويقوم على معادلة:

$$\text{الإيرادات} - \text{التكاليف} = \text{صافي الدخل (الربح)}$$

وأن تفاصيل هذا الكشف ونتائجه مهمة للإدارة المالية، فالإيرادات هي تدفقات داخله Inflows ناجمة عن بيع السلع أو الخدمات، والنفقات Expenses هي تكاليف Costs ناجمة عن إنتاج الإيرادات. هناك ثلاث مداخل لأعداد (تحضير) كشف الدخل، وهذه المداخل هي، المدخل الاعتيادي، المدخل الوظيفي، مدخل سلوك الكلف. وكما هو مبين في الجدول (2-2).

جدول (2-2)

كشف الدخل باستخدام المدخل الاعتيادي ، المدخل الوظيفي ، مدخل سلوك الكلف

كشف الدخل على وفق المدخل الاعتيادي (دينار)	
الإيرادات (صافي المبيعات)	100000
الأجور	27000
المواد الأولية	30000
الاندثار السنوي	13000
الطاقة	5000
صافي الدخل	25000
كشف الدخل على وفق المدخل الوظيفي (دينار)	
الإيرادات (صافي المبيعات)	100000
كلفة البضاعة المباعة	60000
أجمالي الدخل	40000
مصاريف البيع	7000
المصاريف الإدارية	8000
صافي الدخل	25000
كشف الدخل على وفق مدخل سلوك الكلف (دينار)	
الإيرادات (صافي المبيعات)	100000
الكلف المتغيرة	60000
المساهمة الحدية	40000
الكلف الثابتة	15000
الأرباح قبل الفوائد والضرائب EBIT	25000
صافي الدخل	25000

والجدول (3-2) يبين صيغة كشف الدخل للشركة الدولية الصناعية المساهمة

(مليون دينار) في 31 / 12 / 2009 و 2010.

جدول (2-3)

كشف الدخل للشركة الدولية الصناعية المساهمة (مليون دينار)
في 31 / 12 / 2009 و 2010 على وفق المدخل الوظيفي

المفردات	2010	2009
الإيرادات (صافي المبيعات)	14966	13685
تطرح : تكلفة البضاعة المباعة	11143	10191
- المصاريف الأخرى	1925	1786
- الاندثار السنوي	885	898
الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT)	1013	810
تطرح الفوائد (I)	349	310
ناقص : ضريبة الدخل	232	211
صافي الدخل	432	289

2-2 تحليل التدفق النقدي Cash Flow Analysis

تعد التدفقات النقدية موضوع جوهرية وأساسي ويعتمد في توضيحه معلومات الكشوفات المالية، والتدفق النقدي المنشود هنا هو التدفق النقدي للموجودات Cash Flow from Assets، الذي يشمل ثلاث مكونات هي: التدفق النقدي التشغيلي، والأنفاق الرأسمالي، والإضافة إلى صافي رأس المال العامل.

1- تحليل التدفق النقدي التشغيلي Operating Cash Flow Analysis

يتطلب حساب التدفق النقدي التشغيلي طرح الكلف من الإيرادات دون أن تتضمن الكلف الاندثار لأنه ليس تدفق نقدي خارج، كذلك لا تتضمن التكاليف الفوائد لأنها كلف ماليه. وعلى هذا الأساس هناك صيغتين لحساب التدفق النقدي التشغيلي، الصيغة المحاسبية: التي تحدد التدفق النقدي التشغيلي بأنه صافي الدخل مضافاً إليه الاندثار، والصيغة الأخرى لحساب التدفق النقدي التشغيلي هي الصيغة المالية وهي كالآتي:

التدفق النقدي التشغيلي للشركة الوطنية الصناعية المساهمة لسنة 2010 (دينار)

$$\begin{aligned}
 & \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب EBIT} & 1013 \\
 & + \text{الاندثار السنوي D} & 885 \\
 & - \text{الضرائب T} & 232 \\
 & = \text{التدفق النقدي التشغيلي} & 1666 \text{ دينار}
 \end{aligned}$$

ولو حسب التدفق النقدي التشغيلي بالاستناد الى الطريقة المحاسبية فهو يساوي:

صافي الدخل + الاندثار

$$= 432 + 885 = 1317 \text{ دينار}$$

يختلف التدفق النقدي التشغيلي المحسوب بالصيغة المحاسبية عن ذلك المحسوب بالصيغة الأخرى (الصيغة المالية) هي أن الفوائد تنزل من حساب صافي الدخل والفرق بين الصيغتين هو 349 دينار وهي مقدار الفوائد المدفوعة خلال سنة 2010، ويتبين من التحديد المحاسبي للتدفق النقدي التشغيلي بأنه يعتبر الفوائد المدفوعة مصروف تشغيلي، ويتبين من الصيغة المالية بأنها تعالج الفوائد على أنها مصروف مالي وهذا صحيح جداً، وعندما لا توجد فوائد فإن الحساب بالصيغتين يوصل الى نفس النتيجة.

يعد التدفق النقدي التشغيلي مهم جداً لأنه يمكن من معرفة مدى تغطية التدفقات النقدية الداخلة من النشاط التشغيلي للمنشأة للتدفقات النقدية الخارجة على مدار اليوم، ولهذا السبب فالتدفق النقدي التشغيلي السالب يؤثر حالة عدم ارتياح.

Capital Spending Analysis

2- تحليل تدفق الأنفاق الرأسمالي

الأنفاق الرأسمالي هو الأنفاق النقدي لشراء الموجودات الثابتة مطروحاً منه النقد المستلم عن بيع الموجودات الثابتة. صافي الموجودات الثابتة للشركة الوطنية الصناعية المساهمة 12230 دينار خلال سنة 2009 وبلغت 13006 دينار خلال سنة 2010 والاندثار السنوي لسنة 2010 هو 885 دينار. وعليه فإن الأنفاق الرأسمالي للشركة يكون كالآتي:

صافي الموجودات الثابتة في سنة 2010	13006	5
- صافي الموجودات الثابتة في سنة 2009	12230	6
+ الاندثار السنوي خلال سنة 2010	885	
= الأنفاق الرأسمالي في الموجودات الثابتة لسنة 2010 و=	1661	دينار

3- تحليل الإضافة الى صافي رأس المال العامل

Addition to Net Working Capital Analysis

بالإضافة الى الأنفاق في الموجودات الثابتة فإن المنشأة تستثمر في الموجودات المتداولة، وعند الرجوع الى الميزانية العمومية للشركة الوطنية الصناعية المساهمة يمكن أن تحسب الإضافة الى صافي رأس المال العامل خلال سنة 2010 كما يلي:

2010	2009	صافي رأس المال العامل (ألف دينار)
4830	4401	موجودات متداولة
4034	3929	- مطلوبات متداولة
796	472	= صافي رأس المال العامل

صافي رأس المال العامل في نهاية المدة أي خلال سنة 2010 = 796

- صافي رأس المال العامل في بداية المدة أي خلال سنة 2009 = 472

= الإضافة الى صافي رأس المال العامل و = 324 دينار

وبعد حساب مكونات التدفق النقدي من الموجودات وهي كل من التدفق النقدي التشغيلي، والأنفاق الرأسمالي في الموجودات الثابتة، والإضافة الى صافي رأس المال العامل يصبح بالإمكان حساب التدفق النقدي من الموجودات للشركة الوطنية الصناعية المساهمة وعلى وفق صيغته كما يلي:

الشركة الوطنية الصناعية المساهمة

تحليل التدفق النقدي من الموجودات لسنة 2010

1666	التدفق النقدي التشغيلي
1661	- صافي الأنفاق الرأسمالي
324	- الإضافة الى صافي رأس المال العامل
(319) دينار	= التدفق النقدي من الموجودات

يدلل التدفق النقدي من الموجودات السالب على أن المنشأة تزيد أموالها من خلال الاقتراض أو إصدار الأسهم العادية (زيادة رأس المال).

Cash Cycle Analysis

2-3- تحليل الدورة النقدية

تتأثر الأرصدة النقدية بشكل كبير بأساليب الإنتاج والمبيعات في الشركة، وكذلك بإجراءات تحصيل ثمن مبيعاتها ودفع ثمن مشترياتها. ويمكن فهم هذه التأثيرات بشكل أفضل من خلال دراسة وتحليل كل من الدورة التشغيلية ودورة التحول النقدي في الشركة، وبالإدارة الفعالة لهاتين الدورتين، يستطيع المدير المالي المحافظة على أدنى

مستوى مطلوب من النقدية، وبذلك الوسيلة يساهم في تعظيم قيمة (سعر) سهم الشركة في السوق المالية .

1- تحليل طبيعة الدورة النقدية

تعرف الدورة النقدية (Cash Cycle)، أو دورة تحويل النقد (Cash Conversion Cycle) كما تُسمى أحياناً بأنها: الفترة الزمنية الممتدة ما بين عمل استثمارات نقدية في الموجودات المتداولة الى حين تحصيل ثمن المبيعات نقداً. وفي أي شركة صناعية تبدأ الدورة بتحديد المبالغ النقدية اللازمة لشراء المواد الأولية والحصول على العاملين، ثم تصنيع المنتج النهائي، وبيع البضاعة التامة الصنع، والحصول على الإيرادات النقدية من المبيعات، وتحصيل الحسابات المدينة، وفي مرحلة معينة من الدورة يتم دفع الحسابات الدائنة والمستحقات، كما موضح في الشكل (2-1)، فالدورة النقدية تتمثل بمقدار الوقت المستغرق بين دفع النقد لشراء المخزون والاستلام للنقد من بيع السلع تامة الصنع. وتعتمد الدورة النقدية بدورها على الدورة التشغيلية التي تحكمها عدة عوامل، أهمها: مستوى المبيعات، طول العملية الإنتاجية، سياسات البيع بالآجل، سياسات المخزون، وشروط شراء المواد الأولية. ^{تتضمن الدورة التشغيلية كل مجموعة من العمليات المالية}

وتعرف الدورة التشغيلية (Operating Cycle) بأنها: مقدار الوقت المنقضي من النقطة التي تبدأ فيها الشركة باستخدام مدخلات الإنتاج من مواد وعمال في العملية الإنتاجية (بداية بناء المخزون) الى النقطة التي يتم فيها تحصيل النقد من عملية بيع المنتجات النهائية التي تحتوي على هذه المدخلات، وتتكون هذه الدورة من جزئين أساسيين هما: فترة تحويل المخزون وفترة تحصيل الحسابات المدينة. وتُحسب وفقاً للمعادلة الآتية:

$$\text{الدورة التشغيلية} = \text{فترة تحويل المخزون} + \text{فترة تحصيل الحسابات المدينة}$$

إذ أن عدد الأيام الإجمالية في الدورة التشغيلية (طول الدورة التشغيلية) ناقصاً فترة سداد الحسابات الدائنة يمثل دورة تحويل النقدية. وكما في المعادلة التالية:

فترة تحويل النقد = الدورة التشغيلية - فترة سداد الحسابات الدائنة

لذا فإن الدورة النقدية تتضمن ثلاث فترات زمنية فرعية هي:

1. فترة تحويل المخزون: وهي متوسط طول الوقت المطلوب لتحويل المواد الأولية إلى سلع تامة الصنع ، ثم بيع هذه السلع ، وتحسب كما يلي:

$$\text{فترة تحويل المخزون} = \frac{\text{معدل المخزون}}{\text{تكلفة البضاعة المباعة/360}}$$

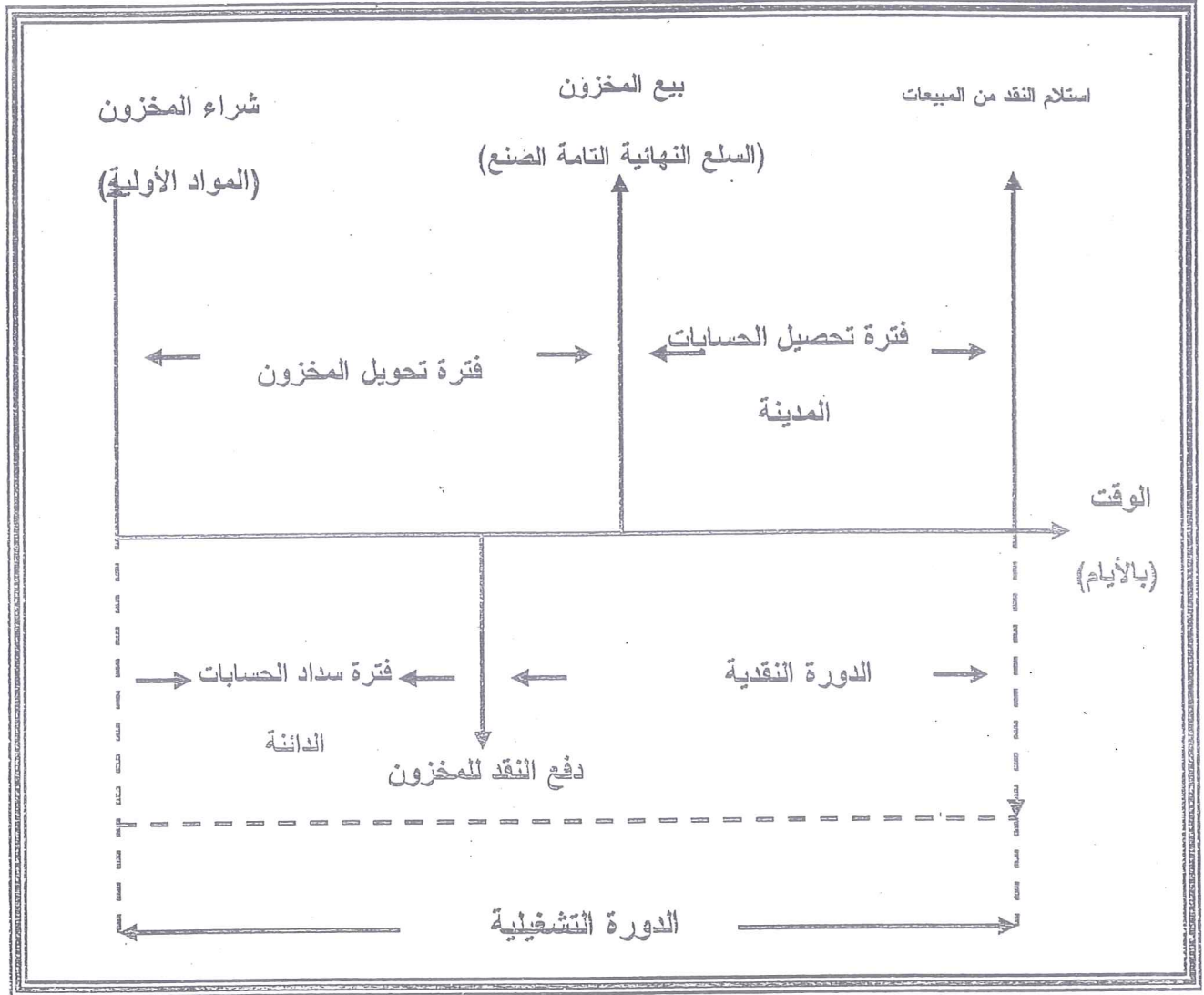
2. فترة تحصيل الحسابات المدينة: وهي متوسط طول الوقت المطلوب لتحويل حسابات الشركة المدينة الى نقد، بمعنى استحقاق النقد بعد البيع ، وتحسب كما يلي:

$$\text{فترة تحصيل الحسابات المدينة} = \frac{\text{الحسابات المدينة}}{\text{المبيعات/360}}$$

3. فترة سداد (دفع) الحسابات الدائنة: وهي طول الوقت بين شراء المواد الأولية والدفع الأجل عند استلامها إلى حين الدفع نقداً ، وتحسب وفقاً للصيغة التالية :

$$\text{فترة سداد الحسابات الدائنة} = \frac{\text{الحسابات الدائنة}}{\text{المشتريات/360}}$$

الشكل (1-2) التوضيح
الدورة النقدية



واعتماداً على الظروف ، الدورة النقدية تولد إما تدفق نقدي موجب أو سالب Positive or Negative Cash Flow ، فالدورة النقدية الموجبة Positive Cash Flow ، تحدث عندما تكون الدورة التشغيلية أكبر من فترة دفع الحسابات الدائنة ، وتحتاج هذه الدورة إلى تمويل ، إذ كلما كانت أكثر توسعاً كلما زاد مقدار التمويل المطلوب ، وارتفعت مخاطرة السيولة ، من جهة أخرى فإن الدورة النقدية السالبة Negative Cash Cycle ، حيث طول الدورة التشغيلية أقل من فترة سداد الحسابات الدائنة ينتج عنها تدفق نقدي موجب

وتقل مخاطره السيولة للشركة، ففي مثل هذه الظروف يكون التمويل التلقائي في شكل ائتمان من المجهزين أكبر من الاحتياجات التمويلية المطلوبة ، ويتحقق للشركة فائض يمكن استثماره على أساس قصير الأجل .

بناءً على ما تقدم ، يمكن تقدير المستوى الأمثل للنقدية المتمثل بالحد الأدنى كلفة كلية، والواجب الاحتفاظ به من النقد، من خلال قسمة المصروفات النقدية السنوية على معدل دوران النقد، وكما في الصيغة أدناه :

المصروفات النقدية السنوية

$$\frac{\text{المصروفات النقدية السنوية}}{\text{معدل دوران النقدية}} = \text{الحد الأدنى المطلوب من الأرصدة النقدية}^*$$

ملاحظة
توضيح

ويقصد بمعدل دوران النقدية : عدد المرات التي يتم فيها استخدام (تحويل) النقد خلال السنة. ومن الناحية العملية إذا كان بحوزة الشركة أرصدة نقدية في بداية سنتها المالية بمقدار الرصيد الأدنى المطلوب المحدد بموجب الصيغة أعلاه ، فإنه سيكون باستطاعتها مقابلة التزاماتها المالية في موعد استحقاقها دون الحاجة أو اللجوء إلى عملية الاقتراض.

أن الطول والتقلب لمعدل دوران النقدية كما هو واضح يؤثر على مستوى الرصيد النقدي المطلوب من قبل الشركة ، عموماً فأن معدلات دوران النقدية العالية ترتبط بالاحتياجات النقدية الأقل ومتطلبات تمويل رأس المال العامل الأقل أيضاً ، بمعنى آخر أن التقلب الكبير في فترات تحويل المخزون، المدينون ، والدائنون، يؤدي إلى المستوى العالي المطلوب من النقدية جراء انخفاض معدل دوران النقدية .

* يحسب كذلك من قسمة النفقات السنوية الإجمالية (Total Annual Out lays) على معدل دوران النقدية (Cash Turn over) (Cup,1983:444).

الضرائب - تحليل جيل اجباري مدخل رافع
الشركة الحكومية

4-2- تحليل الضرائب Taxes Analysis

يتضمن فرض الضرائب تحويلاً إجبارياً لمبلغ معين من الدخل المتحقق لدى منشآت الأعمال أو الأفراد إلى الحكومة. ويعتبر فرض الضرائب إحدى الوسائل الأساسية التي تلجأ إليها الحكومة لتمويل نفقاتها. وتعتمد حكومات عديدة من دول العالم على الضرائب باعتبارها مصدراً رئيسياً هاماً من مصادر دخلها. وتأخذ الضرائب عادةً أنواعاً وأشكالاً عديدة، كضريبة الدخل الشخصي والضريبة على الثروة والضريبة على دخل شركات الأعمال وغيرها من الأنواع والأشكال الأخرى. لهذا يتوجب على المدير المالي أن يتفهم ويكون ملماً بالقضايا الضريبية لأن أغلب القرارات المالية تكون متضمنة ضمناً مسألة الضرائب. وأن موضوع الضرائب من الصعوبة بمكان لأن القواعد الضريبية معقدة وتتغير باستمرار وهناك أنواع متعددة من الضرائب والقواعد الضريبية يتنوع ويختلف اعتماداً على شكل المنشأة.

تعامل أرباح (دخل) الشركة الفردية وشركة التضامن في بعض الدول كدخل شخصي، وتخضع لنظام ضريبة الدخل الفردي، بينما تخضع أرباح الشركات المساهمة لنظام خاص بها يسمى نظام الضرائب على دخل أرباح لشركات المساهمة، وطالما أن الإدارة المالية مادة هذا المؤلف هي في الشركات المساهمة، لذا سوف يتم تناول ضريبة دخلها بالتفصيل.

2- الضريبة على دخل الشركات المساهمة Corporation Income Tax

الضريبة على الدخل الاعتيادي Ordinary Taxable Income

تفرض هذه الضريبة على صافي دخل الشركات المساهمة وهي عادة ضريبة تصاعدية، بمعنى أنه كلما ارتفع مقدار الدخل الخاضع للضريبة كلما ازدادت نسبة الضريبة المفروضة عليه. وقانون الضرائب لبعض الدول يحدد الشرائح الضريبية للدخل Brackets، ويحدد لكل شريحة نسبة ضريبة إلى أن يصل إلى مقدار محدد من الدخل الخاضع للضريبة يحدد عنده حد أعلى لنسبة الضريبة، وهذا الحد الأعلى يسمى نسبة الضريبة الثابتة Flat Tax Rate والتي هي بنفس الوقت تعبر عن معدل نسبة الضريبة Average Tax Rate، ويحسب هذا المعدل من قسمة مجموع الضرائب المتحققة على

الدخل الذي تحققت عنه تلك الضرائب. ويصبح معدل نسبة الضريبة نفسه نسبة الضريبة الحدية Marginal Tax Rate أيضاً والذي هو نسبة الضريبة لكل زيادة لاحقة للدخل الخاضع للضريبة. وتستخدم نسبة الضريبة الحدية في القرارات المالية لأن الشركة تهتم بالأثر الضريبي لدخلها الإضافي أو نفقاتها الإضافية الناجمة عن قراراتها. ويبين الجدول (2-4) شرائح الدخل الخاضع للضريبة للشركة المساهمة محدداً بأربعة شرائح ضريبية.

جدول (2-4)

نسبة الضريبة على دخل الشركة المساهمة

نسبة الضريبة الحدية (%)	الدخل الخاضع للضريبة (دينار)
15	50000 فأقل
20	ما يزيد عن 50000 - 75000
25	ما يزيد على 75000 - 150000
30	ما يزيد على 150000 - 300000

يتبين من الجدول أن نسبة الضريبة الإضافية على الدخل تزداد بنسبة 5% لكل شريحة ضريبية إضافية إلى أن يصل الدخل 335000 دينار عند ذاك يتحدد معدل ثابت لنسبة الضريبة هو 40% وهو نفسه معدل نسبة الضريبة وبنفس الوقت يكون نسبة الضريبة الحدية، أي أنه كل زيادة على الدخل الخاضع للضريبة والمساوي إلى 335000 دينار تفرض عليها ضريبة بنسبة 33%.

بعد هذا التحديد الواضح لأساس احتساب الضريبة على دخل الشركات المساهمة، فأن الأمر يتوجب احتساب أو تحديد دخل الشركات المساهمة الخاضع للضريبة المتمثل بأجمالي الدخل الاعتيادي الناجم عن النشاط التشغيلي للشركة مطروحاً منه النفقات التشغيلية، ومضافاً إليه أية دخل آخر إضافي. وفيما يلي إيجازاً وافياً بكيفية احتساب صافي دخل الشركة الخاضع للضريبة.

1- إجمالي الدخل الاعتيادي Ordinary Gross Income : وهو الدخل المتمثل بالإيرادات التشغيلية للشركة (إيرادات المبيعات) مطروحا منها النفقات التشغيلية، والدخل الآخر Other Income وهو الدخل المتمثل بالدخل المكتسب Earned Income من دخل الفوائد Interest Income ودخل مقسوم الأرباح Dividend Income.

فالدخل المكتسب من الفوائد يخضع بمجمله الى قانون ضريبة دخل الشركات المساهمة وتفرض عليه ضريبة بنسبة الضريبة الحدية لدخل الشركة، وعليه فهو يضاف بالكامل الى صافي الدخل التشغيلي وتفرض عليه الضريبة. أما الدخل المكتسب من مقسوم الأرباح فإنه يخضع في بعض الدول لإعفاء ضريبي يصل الى 80%. أي ان النسبة المتبقية منه تمثل 20% هي التي تخضع لضريبة دخل الشركات المساهمة وتفرض عليها ضريبة بنسبة الضريبة الحدية.

2- النفقات المطروحة Deductible Expenses : وهي نفقات أما نقدية cash أو غير نقدية Noncash ناجمة عن توليد الدخل. فالنفقات النقدية تطرح من الإيرادات التشغيلية لأغراض الضريبة وهي تمثل أنفاق فعلي للنقد وتشمل هذه النفقات كلفة البضاعة المباعة، ونفقات البيع والإدارة العامة، والإيجارات والتأمين والفوائد المدفوعة، والفوائد المدفوعة تطرح من الدخل الاعتيادي الخاضع للضريبة، أما مقسوم الأرباح المدفوع فإنه لا يطرح لأغراض الضريبة. ولهذا فإن الفوائد تحسم من الدخل قبل خضوعه للضريبة بينما مقسوم الأرباح يدفع بعدما تفرض الضريبة على الدخل. ولهذا فإن النظام الضريبي يشجع التمويل بالدين على التمويل الممّلك. أما النفقات غير النقدية فهي تطرح من الإيرادات التشغيلية للشركة لأغراض الضريبة ولكنها لا تمثل أنفاق حقيقي أو فعلي للنقد.

مثال 2-1: حققت شركة الأمل صافي دخل خاضع للضريبة مقداره 90000 دينار لسنة 1998.

المطلوب : استخدام البيانات في الجدول (2-4) لحساب مقدار الضريبة على دخل الشركة ومعدل نسبة الضريبة .

الحل :

$$1. \text{ مقدار الضريبة المستحقة} = 15000 \times 25\% + 25000 \times 20\% + 50000 \times 15\% =$$

$$= 7500 + 5000 + 3750 = 16250 \text{ دينار}$$

$$1. \text{ معدل نسبة الضريبة} = 90000 \div 16250 = 18\%$$

النسبة المئوية

مثال 2 - 2 : إذا الضريبة المحددة

أ - حققت شركة الجمال صافي دخل تشغيلي مقداره 400000 دينار لسنة 1999.

ب - حصلت الشركة على دخل مكتسب من الفوائد مقداره 100000 دينار لنفس السنة.

ج - حصلت الشركة على دخل مكتسب من مقسوم الأرباح مقداره 100000 دينار لنفس

السنة. وأن دخل المقسوم يخضع لإعفاء ضريبي مقداره 80% .

المطلوب :

1- حساب الضريبة على كل من الدخل التشغيلي للشركة، الدخل المكتسب من الفوائد،

الدخل المكتسب من مقسوم الأرباح.

2- حساب مجموع الضريبة المستحقة على الشركة.

3- حساب معدل نسبة الضريبة والضريبة الحدية للشركة.

4- حساب صافي الدخل القابل للتوزيع. علماً أن الشركة توزع مقسوم بنسبة 40 %

من صافي دخلها. حدد مقدار مقسوم الأرباح ومقدار الأرباح المحتجزة.

المحتجزة

الحل :

طالما أن الدخل التشغيلي يزيد عن 335000، أن نسبة الضريبة هي 40%.

$$1- \text{ مقدار الضريبة المستحقة على الدخل التشغيلي} = 400000 \times 40\% = 160000 \text{ دينار}$$

$$1-1- \text{ مقدار الضريبة المستحقة على الدخل المكتسب من الفوائد} = 100000 \times 40\% =$$

40000 دينار

$$2-1- \text{ مقدار الضريبة المستحقة على الدخل المكتسب من مقسوم الأرباح} = \text{الدخل المكتسب من مقسوم الأرباح} \times (1 - \text{نسبة الإعفاء الضريبي}) \times \text{نسبة الضريبة الحدية}$$

$$= 100000 \times (1 - 80\%) \times 40\%$$

$$= 20000 \times 40\% = 8000 \text{ دينار}$$

2- مجموع الضريبة المتحققة = 160000 + 40000 + 8000 = 208000 دينار

مقدار الضريبة المتحققة

3- أ - معدل نسبة الضريبة =

مجموع الدخل الخاضع للضريبة

208000

208000

%40 =

520000

3- ب - نسبة الضريبة الحدية = %40

4- صافي الدخل القابل للتوزيع = أجمالي الدخل الاعتيادي قبل الضريبة - مقدار الضريبة

= 600000 - 208000 = 392000 دينار

مقسوم الأرباح = 392000 × %40 = 156800 دينار

الأرباح المحتجزة = 392000 × %60 = 235200 دينار

5-2- تحليل الاندثار والوفر الضريبي

Depreciation and Tax Saving Analysis

تسمح قوانين الضريبة بتسجيل كافة للموجودات القابلة للاندثار خلال عدد من السنوات لغرض المطابقة الأفضل للكاف والإيرادات لكل فترة مالية محاسبية، هذه الكاف هي الاندثار، فالاندثار أنفاق غير نقدي Non Cash Expense يطرح لأغراض الضريبة، ولكن ليس بالضرورة لعلاقة بالعمر الاقتصادي أو القيمة السوقية للموجود، فمثلاً المباني تندثر للأغراض المحاسبية والضريبة بينما قيمتها السوقية تتزايد زيادة حقيقية.

يتطلب حساب الاندثار تحديد فترة استرداد Recovery Period، وتعني طول الوقت الذي تسترجع خلاله كافة الموجود، ويحسب مقدار الاندثار السنوي بالاعتماد على نسبة اندثار الموجود Assets Depreciation Rate وأساس الاندثار Depreciable

Basis كما في المعادلة 1-2 .

مقدار الاندثار السنوي = نسبة الاندثار × أساس الاندثار (1-2)

نسبة الاندثار هي النسبة المئوية السنوية التي تسترد بموجبها كلفة الأصل، ويتحدد من خلال كلفة الأصل والسنوات المناسبة لاسترداد الكلفة. أما أساس الاندثار فيعني الكلفة الأصلية للشراء وتشمل كلفة الشراء، والنقل، والتأمين خلال الشحن والنصب. بعد تحديد مفهوم الاندثار وكيفية حساب الاندثار السنوي، بعدما تبين بأن الاندثار هو كلف تطرح من صافي الدخل السنوي قبل الضريبة للشركات، لذا فكلما كانت كلف الاندثار السنوي المطروحة من صافي الدخل السنوي قبل الضريبة أكبر كلما كان مقدار الضريبة أقل. وأن قضية فيما إذا كان الاندثار أكبر أو أقل هي القضية الأساس والمهمة في هذا الخصوص وهذه بدورها تتوقف على طرق حساب الاندثار، فهناك عدد من الطرق لحساب الاندثار، ألا أن الأربعة الأكثر شيوعاً منها والأكثر أهمية هنا هي : طريقة الخط المستقيم، طريقة ضعف الرصيد المتناقص، طريقة مجموع أرقام السنين، وطريقة وحدات الإنتاج.

تُعرف الطريقتين الثانية والثالثة بطريقتي الاندثار المعجل Accelerated Depreciation Methods، أي يترتب على استخدامها في حساب قسط الاندثار مبالغ أكبر كاندثار في السنوات الأولى من العمر الإنتاجي للأصل من استخدام الطرق الأخرى. وأن كان بالنتيجة النهائية فأن مجموع الاندثار يكون نفسه في نهاية العمر الإنتاجي، فيما إذا تم حسابه بالطرق المعجلة أو الطرق الأخرى.

ولكن تسريع الاندثار بالطرق المعجلة يؤدي الى قيمة حالية أعلى للوفورات الضريبية Higher Present Value، ناتجة عن القيمة الزمنية للنقود. (وأن مفهوم القيمة الزمنية للنقود سيناقش في الفصل الثاني عشر). ومن مصلحة الشركة أن تحقق وفر ضريبي أكبر بشكل مبكر بدلاً من تحقيقه متأخراً خلال فترة الاسترداد.

مثال 2 - 3 :

اشترت شركة الأمل خط إنتاجي جديد بكلفة أصلية 1100000 دينار، والعمر الإنتاجي المقدر لهذا الخط 5 سنوات، وقيمة الأنقاض Salvage Value 100000 دينار،

والوحدات الإنتاجية المقدرة له ولل سنوات الخمس على التوالي هي : (25000 ، 30000 ، 20000 ، 15000 ، 10000) وحدة. وأن نسبة الضريبة على دخل الشركة هي 40% .
الحل :

1 - طريقة الخط المستقيم Straight Line Method

يحسب مقدار الاندثار السنوي بهذه الطريقة من حاصل تقسيم الكلفة الأصلية بعد طرح الأنقاص منها على سنوات العمر الإنتاجي، ومقدار الاندثار المحسوب بهذه الطريقة متساوي لجميع سنوات العمر الإنتاجي :

$$\text{مقدار الاندثار السنوي} = \frac{\text{الكلفة الأصلية} - \text{الأنقاص}}{\text{سنوات العمر الإنتاجي}}$$

$$\text{مقدار الاندثار السنوي} = \frac{1100000 - 100000}{5} = 200000 \text{ دينار}$$

2- طريقة ضعف الرصيد المتناقص Double Declining Balance Method

يحسب مقدار الاندثار السنوي بهذه الطريقة على النحو الآتي :
1- تحسب النسبة المئوية للاندثار، وبما أن طريقة الخط المستقيم تعطي تكاليف اندثار سنوية ثابتة فنحصل منها على هذه النسبة وكما يلي :

$$\text{النسبة المئوية للاندثار} = \frac{\text{الاندثار السنوي للخط المستقيم}}{\text{القيمة الأصلية} - \text{الأنقاص}}$$

$$\text{النسبة المئوية للاندثار} = \frac{200000}{1100000 - 100000} = 20\%$$

2- تضاعف النسبة المئوية للاندثار :

$$\text{ضعف النسبة} = \text{نسبة الاندثار} \times 2$$

$$\text{ضعف النسبة} = 20\% \times 2 = 40\%$$

3- تضرب النسبة في القيمة الأصلية ويحصل على مقدار الاندثار السنوي لكل سنة من

سنوات العمر الإنتاجي وكما يلي :

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الأولى} = 1100000 \times 0.40 = 440000 \text{ دينار}$$

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الثانية} = (1100000 - 440000) \times 0.40 =$$

$$264000 = 660000 \times 0.40 =$$

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الثالثة} = (660000 - 264000) \times 0.40 =$$

$$158400 = 396000 \times 0.40 =$$

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الرابعة} = (396000 - 158400) \times 0.40 =$$

$$95040 = 237600 \times 0.40 =$$

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الخامسة} = (237600 - 95040) \times 0.40 =$$

$$57024 = 142560 \times 0.40 =$$

3 - طريقة مجموع أرقام السنين Sum - of - Years digits Method

يحسب مقدار الاندثار السنوي بهذه الطريقة كما يلي :

1- تجمع أرقام سنوات العمر الإنتاجي للأصل وكما في المعادلة الآتية :

$$م = ن (ن + 1) \div 2$$

$$م = 5 (5 + 1) \div 2 = 15$$

م : مجموع أرقام السنين ، ن : عدد سنوات العمر الإنتاجي.

2- تقسم كل سنة من سنوات العمر الإنتاجي على مجموع أرقام السنين، ويضرب الناتج

في الكلفة الأصلية بعد طرح الانقراض وكما يلي :

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الأولى} = 1000000 \times (15 \div 5) = 333330$$

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الثانية} = 1000000 \times (15 \div 4) = 266660$$

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الثالثة} = 1000000 \times (15 \div 3) = 2000000$$

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الرابعة} = 1000000 \times (15 \div 2) = 133330$$

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الخامسة} = 1000000 \times (15 \div 1) = 66660$$

4 - طريقة وحدات الإنتاج Units of Production Method

يحسب مقدار الاندثار السنوي بهذه الطريقة كما يلي :

1- حساب اندثار الوحدة الواحدة

الكلفة الأصلية - الأتقاض

اندثار الوحدة الواحدة = $\frac{\text{الكلفة الأصلية - الأتقاض}}{\text{عدد الوحدات المنتجة خلال العمر الإنتاجي}}$

$$1100000 - 100000$$

$$\text{اندثار الوحدة الواحدة} = \frac{1000000}{100000} = 10 \text{ دينار}$$

2- حساب مقدار الاندثار السنوي بضرب اندثار الوحدة الواحدة في عدد الوحدات المنتجة خلال تلك السنة وكما يلي :

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الاولى} = 30000 \times 10 = 300000 \text{ دينار}$$

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الثانية} = 25000 \times 10 = 250000 \text{ دينار}$$

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الثالثة} = 20000 \times 10 = 200000 \text{ دينار}$$

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الرابعة} = 15000 \times 10 = 150000 \text{ دينار}$$

$$\text{مقدار الاندثار في السنة الخامسة} = 10000 \times 10 = 100000 \text{ دينار}$$

ولغرض المقارنة بين مقادير الاندثار السنوي المحسوب بطرق الاندثار السابقة فقد

عرضت نتائج الحساب هذه في الجدول (2-5) ليكشف عنها بوضوح.

جدول (2 - 5)

الاندثار السنوي (دينار)

السنة	الخط المستقيم	ضعف الرصيد المتناقص	مجموع أرقام السنين	وحدات الإنتاج
1	200000	440000	333330	300000
2	200000	264000	266660	250000
3	200000	158400	200000	200000
4	200000	95040	133330	150000
5	200000	57024	66680	100000
المجموع	1000000	1000000	1000000	1000000

يتبين بسهولة من المقارنة بين النتائج المبينة في الجدول (2-5) تأثير الاندثار المعجل على مقدار الضريبة التي يجب على الشركة دفعها. أن استخدام طريقة القسط المستقيم يؤدي الى اقتطاع تكاليف اندثار ثابتة (200000) دينار سنوياً من صافي دخل الشركة الخاضع للضريبة. أما اختيار طريقة ضعف الرصيد المتناقص يسمح للشركة أن تقطع من صافي دخلها السنوي تكاليف اندثار أعلى في السنوات الأولى من العمر الإنتاجي للأصل، وبالتالي الاحتفاظ بمبالغ أكبر من صافي دخل الشركة ناجمة عن الوفر الضريبي ويمكن للشركة من استثمار هذه المبالغ وتستفيد من القيمة الحالية للنقود. والجدول (2 - 6) يبين مقدار الوفر الضريبي.

$$\text{الوفر الضريبي} = \text{نسبة الضريبة} \times \text{الاندثار السنوي} \dots (2 - 2)$$

أما في السنوات الأخيرة من العمر الإنتاجي للأصل فإن تكاليف الاندثار المقطوعة بموجب طريقة ضعف الرصيد المتناقص أو الطرق المعجلة الأخرى يكون مقدارها أقل من تكاليف الاندثار المحسوبة بموجب طريقة الخط المستقيم.

جدول (2 - 6)

الوفر الضريبي (دينار)

السنة	الخط المستقيم	ضعف الرصيد المتناقص	مجموع أرقام السنين	وحدات الانتاج
1	0000	176000	133330	120000
2	80000	105600	106660	100000
3	80000	63360	80000	80000
4	80000	38000	53330	60000
5	80000	22800	26680	40000
المجموع	400000	400000	400000	400000

$$\text{الوفر الضريبي} = \text{نسبة الضريبة} \times \text{الاندثار السنوي}$$

$$\text{الوفر الضريبي} = 40\% \times \text{الاندثار السنوي}$$

تمارين الفصل الثاني

واجبي

1- بلغ الدخل الخاضع للضريبة 4000000 دينار لشركة الصناعات الخفيفة لسنة 1991، وهي (شركة مساهمة)، كان رأسمالها المدفوع في تلك السنة 9750000 دينار، وتدفع مقسوم أرباح للمساهمين بنسبة 20% من رأس المال المدفوع بناءً على توصية مجلس الإدارة. تدفع ضريبة على صافي دخلها بنسبة 35% .

المطلوب :

- 1- حساب النسبة الحدية للضريبة، متوسط نسبة الضريبة، مجموع مبلغ الضريبة.
- 2- مبلغ مقسوم الأرباح المدفوع، وحصة السهم من مقسوم الأرباح إذا كانت القيمة الاسمية للسهم دينار واحد.
- 3- حصة السهم من صافي الربح.
- 4- الأرباح المحتجزة لسنة 1991.

2- مشروع إنتاجي بلغت كلفته 160000 دينار، وعمره الإنتاجي 5 سنوات، وقدرت قيمة الانقراض 10000 دينار، وأن معدل الفائدة المتوقع الحصول عليه من استثمار تدفقات الاندثار هو 10%.

المطلوب :

- 1- حساب قسط الاندثار السنوي بطريقتي القسط الثابت، ومجموع سنوات العمر الإنتاجي خلال سنوات العمر الإنتاجي.
- 2- حساب الوفر الضريبي بالطريقتين أعلاه خلال سنوات العمر الإنتاجي.
- 3- اشترت شركة السهل الأخضر خط إنتاجي بلغت كلفته 650000 دينار بعمر إنتاجي 5 سنوات وقيمة الانقراض 50000 دينار، وتوفرت البيانات الإضافية الآتية:

1- الوحدات المنتجة المقدرة 600000 وحدة خلال العمر الإنتاجي موزعة على

النحو الآتي:

150000 وحدة خلال السنة الأولى ، 150000 وحدة خلال السنة الثانية
125000 وحدة خلال السنة الثالثة ، 100000 وحدة خلال السنة الرابعة
75000 وحدة خلال السنة الخامسة

2- سعر بيع الوحدة الواحدة من منتجات هذا الخط = 6 دنانير .

3- الكلف خلال السنة الأولى (الف دينار) :

الكلف المتغيرة 500 ، كلف ثابتة نقدية 150 ، الاندثار السنوي؟

الفوائد 50 ، نسبة الضريبة 50%.

4- معدل العائد المتوقع الحصول عليه جراء استثمار تدفقات الاندثار 14% .

المطلوب :

1- أحسب الاندثار السنوي بالطرق الآتية :

أ - القسط الثابت .

ب - القسط المتناقص .

ج - مجموع سنوات العمر الإنتاجي .

2- أعداد كشف الدخل للسنة الأولى موضحاً اثر كل طريقة من طرق الاندثار السابقة

على صافي الدخل.

حساب الوفر الضريبي للطرق الثلاث أعلاه خلال سنوات العمر الإنتاجي .

الجزء الثاني

التحليل المالي والتخطيط المالي والرقابة المالية Financial Analysis, Planning and Financial Control

الفصل الثالث: تحليل الأداء المالي

الفصل الرابع: مداخل التخطيط المالي

الفصل الخامس: الرقابة المالية: تحليل التعادل والرافعة التشغيلية

3

الفصل الثالث

تحليل الأداء المالي

Analyzing Financial Performance

3-1- مراجعة الكشوفات المالية Review of Financial Statements

(يعد الرجوع الى الكشوفات المالية ضرورة لأجراء التحليل للأداء المالي، فالتحليل المالي هو عبارة عن إجراءات تحليلية مالية لتقييم أداء المنشأة في الماضي وإمكانية الارتقاء به مستقبلاً. وعليه فهو عملية للحكم على تقييم الأداء، وهذه العملية تتطلب فهم مشترك وحكم بالإضافة الى أساليب تحليلية. والحالة النموذجية للتحليل المالي تقتضي التحليل والتفسير للكشوفات المالية والبيانات المالية الأخرى. فالتحليل المالي يُمكن المستفيدين منه من فهم الأرقام الواردة في الكشوفات المالية، كما يمكن اعتماده كأساس في اتخاذ القرارات المالية. فهناك عدد كبير من المستفيدين من التحليل المالي، الإدارة، المالكون، الدائنون، المجهزون وغيرهم) ألا أن الإدارة هي المستفيد الأساس من التحليل المالي. وقد تبين من الفصل السابق بأن الكشوفات المالية تتمثل بكشفين رئيسيين هما كشف الميزانية العمومية Balance Sheet Statement وكشف الدخل Income Statement.

1- كشف الميزانية العمومية Balance Sheet Statement

هو كشف مالي يبين القيمة المحاسبية للمنشأة في تاريخ محدد. تعكس الميزانية العمومية الوضع المالي للمنشأة في نهاية الفترة التي أعدت عنها. ويبين الجدول (3-1) كشف الميزانية العمومية للشركة الدولية الصناعية المساهمة الذي تم استعراضه في الفصل الثاني.

الجزء * 105
الكل

جدول (1-3)

الميزانية العمومية للشركة الدولية الصناعية المساهمة (مليون دينار)

في 31 / 12 / 2009 و 2010

2009	2010	المفردات
		الموجودات
		الموجودات المتداولة
80	75	النقد
162	195	الاستثمارات القابلة للتداول
1856	2241	الحسابات المدينة
2024	2075	المخزون
279	244	موجودات متداولة أخرى
4401	4830	مجموع الموجودات المتداولة
13128	14789	أجمالي الموجودات الثابتة
898	1783	(ناقص الاندثار المتراكم)
12230	13006	صافي الموجودات الثابتة
16631	17836	مجموع الموجودات
		المطلوبات وحق الملكية
		المطلوبات المتداولة
1089	1204	حسابات دائنة
2089	2083	ديون قصيرة الأجل
751	747	مطلوبات متداولة أخرى
3929	4034	مجموع المطلوبات المتداولة
3601	4464	ديون طويلة الأجل والاستثمار
2876	2824	سندات 12%
10406	11322	مجموع المطلوبات
6225	6514	حق الملكية
16631	17836	مجموع المطلوبات وحق الملكية
		معلومات مالية أخرى
8347	9414	القيمة السوقية لحق الملكية
123.2	124.9	عدد الأسهم العادية (مليون)
2.34	3.46	ربحية السهم الواحد (دينار)
1.68	1.68	مقسوم أرباح السهم الواحد (دينار)
67.750	75.375	سعر السهم العادي في السوق المالية (دينار)

2- كشف الدخل Income Statement

كشف الدخل هو كشف مالي يلخص أنجاز المنشأة خلال مده من الزمن. أو هو تقرير مالي يلخص إيرادات ونفقات المنشأة، والفرق بين الإيرادات والنفقات من صافي دخل أو خسارة. أذ يتبين منه التدفقات النقدية للإيرادات والتكاليف خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة، وأن تفاصيل هذا الكشف ونتائجه مهمة للإدارة المالية، فالإيرادات هي تدفقات داخله Inflows ناجمة عن بيع السلع أو الخدمات، والنفقات Expenses هي تكاليف Costs ناجمة عن إنتاج الإيرادات. والجدول (2-3) يبين صيغة كشف الدخل للشركة الدولية الصناعية المساهمة. تبين بأن كشف الدخل هو كشف مالي يلخص أنجاز المنشأة خلال مده من الزمن. وربما يقيس كشف الدخل أنجاز المنشأة لأكثر من فتره خلال الوقت كأن تكون فصل أو سنه. ومعادلة كشف الدخل:

$$\text{الإيرادات} - \text{التكاليف} = \text{صافي الدخل}$$

وعادة ما تكون الإيرادات والتكاليف الناجمة عن نشاط المنشأة الرئيس أي النشاط التشغيلي. والمفردة الأخيرة في كشف الدخل هي صافي الدخل. وغالباً ما يعبر عن صافي الدخل بربحية السهم الواحد (EPS) Earning Per Share .

جدول (2-3)

كشف الدخل للشركة الدولية الصناعية المساهمة (مليون دينار)

في 31 / 12 / 2009 و 2010

المفردات	2010	2009
الإيرادات (صافي المبيعات)	14966	13685
تطرح : تكلفة البضاعة المباعة	11143	10191
المصاريف الأخرى	1925	1786
الائتثار	885	898
الأرباح قبل الفوائد والضرائب EBIT	1013	810
تطرح الفوائد I	349	310
ناقص : ضريبة الدخل	232	211
صافي الدخل	432	289

3-2- اختيار المقارن المرجعي Choosing a Benchmark

لا يُمكن الاستناد الى نتائج مؤشرات التحليل المالي للكشف عن نقاط قوة أو ضعف الأداء المالي للمنشأة ما لم تقارن المؤشرات المحسوبة مع المقارن المرجعي. فالمؤشرات المحسوبة لوحدها لا تُمكن المحلل في معظم الحالات من أن يحكم من خلالها على أداء الشركة ما لم تجري مقارنتها مع المعايير القياسية أي المقارن المرجعي Benchmarks، وهي المعيار الصناعي Industry Standard، ومعيار الاتجاه Trend Standard.

1- المعيار الصناعي أو القطاعي Industry or Sectoral Standard

تجرى بموجبه مقارنة النسب المالية المستخرجة مع مثيلاتها على مستوى القطاع، وهو ما يطلق عليه بالمتوسط القطاعي الذي يمثل معدل الأداء في القطاع أو فروعته المختلفة ويساعد في الحكم المبدئي على مكانة الشركة في القطاع وما إذا كانت النسبة الخاصة بالشركة أعلى أو أقل من المتوسط للصناعة أو القطاع وغالباً ما تكون هذه النسبة غير متطابقة تماماً مع معدل القطاع وهذا أمر طبيعي، ولكن الذي يثير التساؤل هو الاختلاف الكبير بين النسبة للشركة والمعدل القطاعي.

2- معيار الاتجاه أو التاريخي Trend or Historical Standard

ويتم فيها مقارنة النسب المالية المستمدة من فعاليات الشركة ذاتها خلال فترات زمنية متتالية ضمن المدة موضوع الدراسة ومتابعة تطورها ومحاولة تفسير هذا التطور وإعطاء مؤشر لحالة الشركة على مر الزمن والكشف عن مواطن ضعف ينبغي علاجها أو عن مواطن قوة ينبغي تدعيمها والاستفادة منها.

3-3- تحليل المؤشرات المالية الأساسية Financial Ratios Analysis

1- مجموعة النسب المالية Financial Ratios Analysis

هناك مجموعة كبيرة من النسب (المؤشرات) المالية المفيدة في هذا المجال تعرف بمصطلح النسب المالية، وأن النسب المالية اللازمة لتحليل الأداء الشامل للشركة، والتي يسعى المستثمرون لمعرفة تبوب في ستة مجموعات أساسية يقيس كل منها أحد نواحي

أداء الشركة، وهذه المجموعات هي نسب السيولة، نسب المديونية أو الرافعة المالية، نسب النشاط أو إدارة الموجودات، نسب الربحية، نسب التقويم، ونسب النمو. وسنجري تحليل النسب المالية للشركة الدولية الصناعية المساهمة لسنة 2010.

مجموعة المؤشرات (النسب) المالية

1- مؤشرات السيولة

$$\begin{aligned} \text{نسبة التداول} &= \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}} \\ \text{النسبة السريعة} &= \frac{\text{الموجودات المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{المطلوبات المتداولة}} \end{aligned}$$

2- مؤشرات الرافعة المالية

$$\begin{aligned} \text{نسبة المديونية (الاقتراض)} &= \frac{\text{مجموع المطلوبات}}{\text{مجموع الموجودات}} \\ \text{نسبة الديون (حق الملكية)} &= \frac{\text{مجموع المطلوبات}}{\text{حق الملكية}} \\ \text{مضاعف الملكية} &= \frac{\text{مجموع الموجودات}}{\text{مجموع حق الملكية}} \\ \text{و} &= 1 + \frac{\text{الديون}}{\text{حق الملكية}} \\ \text{نسبة تغطية الأرباح للفوائد} &= \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد}} \end{aligned}$$

3- مؤشرات الكفاءة التشغيلية

$$\begin{aligned} \text{دوران الحسابات المدينة} &= \frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{الحسابات المدينة}} \\ \text{معدل فترة التحصيل} &= \frac{360}{\text{دوران الحسابات المدينة}} \\ \text{دوران المخزون} &= \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{صافي المبيعات}} \text{ أو } \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المخزون}} \\ \text{دوران الموجودات الثابتة} &= \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الموجودات الثابتة}} \\ \text{دوران مجموع الموجودات} &= \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الموجودات}} \end{aligned}$$

4- مؤشرات الربحية التشغيلية

$$\begin{aligned} \text{نسبة هامش صافي الدخل} &= \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{صافي المبيعات}} \\ \text{معدل العائد على الاستثمار} &= \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{مجموع الموجودات}} \\ \text{معدل العائد على حق الملكية} &= \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{حق الملكية}} \end{aligned}$$

5- مؤشرات السوق المالية

$$\begin{aligned} \text{ربحية السهم الواحد} &= \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}} \\ \text{نسبة انصر إلى الربحية} &= \frac{\text{سعر السهم في السوق المالي}}{\text{ربحية السهم}} \\ \text{القيمة الدفترية للسهم} &= \frac{\text{حق الملكية}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}} \\ \text{القيمة السوقية إلى الدفترية} &= \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}} \\ \text{المقسوم النقدي للسهم} &= \frac{\text{مجموع المقسوم النقدي للأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}} \end{aligned}$$

نسبة توزيع الأرباح = $\frac{\text{المقسوم النقدي للسهم}}{\text{الربحية السهم}}$
 عائد المقسوم = $\frac{\text{المقسوم النقدي للسهم}}{\text{السعر الحالي للسهم في السوق المالية}}$
 معدل العائد على الاستثمار = $\frac{\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء} + \text{المقسوم النقدي}}{\text{سعر الشراء}}$
 نسبة توبين Q = $\frac{\text{القيمة السوقية للموجودات}}{\text{الكلفة المقدرة للاستبدال}}$
 و = $\frac{\text{القيمة السوقية للملكية} + \text{القيمة الدفترية للمطلوبات}}{\text{القيمة الدفترية للموجودات}}$

6- مؤشرات النمو

معدل النمو للمتغير Y = $\frac{\text{التغير في قيمة Y}}{\text{بين فترتين زمنيتين}} \times \text{قيمة Y الأولى}$

2- تحليل النسب المالية Financial Ratios Analysis

1 - تحليل مؤشرات السيولة Liquidity Indicators Analysis

تقيس نسب السيولة الملاءة المالية للشركة في المدى القصير، أي مقدرة الشركة على تسديد الالتزامات المالية قصيرة الأجل، وبالتالي تظهر إلى أي مدى تكون المطلوبات المتداولة مغطاة بموجودات يمكن تحويلها إلى نقد في فترة زمنية تعادل تقريباً فترة استحقاق المطلوبات المتداولة. أن عدم وجود سيولة كافية لدى الشركة يؤدي إلى زيادة مخاطرتها المالية، فضلاً عن عدم إمكانية الحصول على التمويل إلا بشروط قاسية. لذلك فإن المصارف التجارية والمؤسسات المالية الأخرى للتمويل قصير الأجل تعول كثيراً على نسب السيولة. ألا أن احتفاظ الشركة بسيولة عالية يفوت عليها فرصة العوائد المحتملة من توظيف السيولة الفائضة في استثمارات ذات عائد معين.

1- نسبة التداول Current Ratio

تحتسب نسبة التداول بتقسيم الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة. وتقيس قدرة الشركة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل من خلال موجوداتها المتداولة. أن انخفاض النسبة يدل على صعوبة دفع الشركة لالتزاماتها، في حين يشير ارتفاع النسبة إلى تضحية الشركة بالعوائد بسبب تقييدها لرأسمال كبير في الموجودات المتداولة. أن القيمة المقبولة لهذه النسبة هي تغطية الموجودات المتداولة للمطلوبات المتداولة مرتين أي (2 : 1).

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}} = \frac{4830}{4034} = 1.20 \text{ مرة}$$

2- النسبة السريعة Quick Ratio

تقيس هذه النسبة سيولة الشركة القصيرة الأجل بعد تنزيل الموجودات الأقل سيولة منها وهي المخزون، أي تحسب من تقسيم الموجودات المتداولة مطروحاً منها المخزون على المطلوبات المتداولة. وأن القيمة المقبولة للنسبة هي مرة واحدة أي (1 : 1) .

$$\text{النسبة السريعة} = \frac{\text{النقد} + \text{الاستثمارات القابلة للتداول} + \text{الحسابات المدينة}}{\text{المطلوبات المتداولة}} = \frac{2241 + 195 + 75}{4034} = 0.62 \text{ مرة}$$

2- تحليل مؤشرات الرافعة المالية Financial Leverage Indicators Analysis

تبين مؤشرات الرافعة المالية مقدار من الأموال المقرضة، التي اعتمدتها الشركة الى جانب أموال الملكية لتمويل موجوداتها ويفترض أن يترتب على استخدام التمويل المقرض، ارتفاع في ربحية السهم الواحد ومن ثم معدل العائد على حق الملكية ، والذي ينعكس بدوره على القيمة الحقيقية وقيمة السهم العادي في السوق المالية مع الأخذ بنظر الاعتبار أن التمويل بالقروض ينطوي على درجة المخاطرة المالية إذا كانت احتمالات الحصول على معدل عائد على موجودات الشركة أقل من تكلفة الاقتراض (مدفوعات الفائدة)، إذ أن المخاطرة المالية المرتبطة بطريقة تمويل الشركة لنشاطاتها تزداد بزيادة الاقتراض وارتفاع حساسية التغير في الربح السهم العادي لأي تغير في مقدار الأرباح المحققة. وتسمى نسب الرافعة المالية بنسب إدارة المديونية أيضاً.

1- نسبة المديونية (الاقتراض) Debt Ratio

تقيس النسبة المئوية من مجموع الموجودات التي مولت بتمويل مقرض وأن ارتفاع النسبة تعني أن أكثر موجودات الشركة مولت بتمويل مقرض نسبة الى التمويل الممتلك. ويفضل الدائنون نسبة مديونية واطئة لأنها تؤمن لهم حماية أكثر في حالة

تعرض الشركة لصعوبات مالية. كما أن نسبة المديونية العالية تعني ارتفاع المخاطرة المالية للشركة وأن تكاليف تمويلها سترتفع في المستقبل، عندما تحتاج الشركة إلى تمويل جديد. أما إذا كانت نسبة المديونية منخفضة فأنها تعني أن الشركة لا تستخدم الاقتراض بشكل كافٍ مما يحرم المالكين من زيادات ممكنة في معدل العائد على حق الملكية. وتحسب نسبة المديونية بتقسيم إجمالي الديون (المطلوبات) القصيرة والطويلة الأجل على إجمالي الموجودات.

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{مجموع المطلوبات}}{\text{مجموع الموجودات}} = \frac{11322}{17836} = 0.63$$

وهناك رأي آخر في حساب هذه النسبة من أن هذه النسبة تقاس بنسبة المديونية طويلة الأجل إلى مجموع التمويل طويل الأجل أو التمويل الدائم وعليه تصبح نسبة قياسها كالآتي:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{الديون طويلة الأجل + قيمة الاستئجار}}{\text{الديون طويلة الأجل + قيمة الاستئجار + حق الملكية}} = \frac{4464}{6514 + 4464} = 0.41$$

2- نسبة الديون / حق الملكية Debt - Equity Ratio

تقيس هذه النسبة مدى مساهمة الدائنين في موجودات الشركة بالمقارنة مع مساهمة المالكين. إذ تحصل الشركة على موجوداتها من أموال المالكين ومن الديون المقترضة من الدائنين، وأن مساهمة المالكين بالجزء الأكبر من هذه الأموال يزيد من اطمئنان الدائنين على قدرة الشركة بتسديد التزاماتها. وتحسب هذه النسبة كما يلي :

$$\text{نسبة الديون إلى حق الملكية} = \frac{\text{مجموع المطلوبات}}{\text{حق الملكية}} = \frac{11322}{6514} = 1.74$$

المعدل الصناعي = 0.50 أي 50% (مفترض ويسري ذلك على المعدلات الصناعية اللاحقة)

تعني هذه النسبة أن الدائنين يساهمون بمقدار 1.74 دينار كتمويل عن كل دينار يساهم به المالكون، وأن الرافعة المالية للشركة تزيد عن المعيار الصناعي مما يعرضها الى نفقات تمويل عالية.

3- مضاعف الملكية Equity Multipliers

تكمل هذه النسبة التحليل للنسبتين السابقتين ويتبين ذلك من طريقة حسابها وكما يلي:

$$\text{مضاعف الملكية} = \frac{\text{مجموع الموجودات}}{\text{مجموع حق الملكية}} = \frac{17836}{6514} = 2.74 \text{ مرة}$$

أو مضاعف الملكية = 1 + الديون / حق الملكية و = 1 + 1.74 = 2.74 مره

وعليه فأن الحصول على أية واحدة من النسب الثلاث يمكن بسرعة من حساب النسبتين الاخرتين كما أن التفسير للنسب الثلاث يعني نفس الشيء.

4- نسبة تغطية الأرباح للفوائد Time Interest Earned (TIE)

تسمى هذه النسبة بنسبة اكتساب الفوائد أيضاً، وتحسب من قسمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب Earnings Before Interests and Taxes (EBIT)، أو كما يسمى بصافي الدخل التشغيلي Net Operating Income (NOI)، على الفوائد (Interest). وتقيس قدرة الشركة على تسديد التزامات أو مصاريف الفوائد من الدخل التشغيلي. أن ارتفاع النسبة يشير الى إمكانية الشركة الكبيرة في تغطية مصاريف الفوائد، وحتى وأن تدنت الأرباح بعض الشيء ألا أن ذلك لا يعرض الشركة للمخاطرة المالية، ولا يزال باستطاعتها تغطية ودفع الفائدة على قروضها. أما إذا كان عدد مرات التغطية قليلاً، فأن أي تدني في الأرباح عما هو متوقع قد يضطر الشركة الى العجز عن دفع الفائدة على القروض ويعرضها الى العسر المالي، كما أن الشركة ستواجه صعوبة في الحصول على قروض إضافية.

$$\text{عدد مرات تغطية الأرباح للفوائد} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد}} = \frac{1013}{349} = 2.9 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 5 مرات

يتبين بأن الأرباح التشغيلية تعادل 2.9 مرة لفوائد الشركة، ألا أن هذا المؤشر للشركة هو أدنى بكثير من المعيار الصناعي البالغ 5 مرات، وهذا ناتج عن تدني نشاط عملياتها التشغيلية، ولهذا فإن الشركة سوف تواجه مشاكل عندما تريد الحصول على تمويل مقترض إضافي في المستقبل لأن مخاطرتها تزيد كثيراً عن الشركات المماثلة.

5- نسبة تغطية الالتزامات المالية الثابتة Coverage Ratio- Fixed- Charge

تعد هذه النسبة مقياس أوسع لقدرة الشركة على مواجهة مجموع التزاماتها المالية الثابتة الأخرى بالإضافة إلى الفوائد. وتشمل الالتزامات المالية الأخرى، الإيجارات، دفعات تسديد السندات المستحقة، ومقسوم الأسهم الممتازة. وينبغي أن تعامل الالتزامات الثابتة على أساس قبل الضريبة Before Tax Basis، ولكن بالنسبة للفوائد والإيجارات هي محسوبة أصلاً قبل الضرائب، إذن ليست هناك ضرورة لمعالجتها. ولكن التعديل لغرض الضرائب ضرورة لكل من دفعات الديون المسددة، ومقسوم الأسهم الممتازة، لأنها لم تنزل لأغراض الضريبة، وبنفس الوقت تدفع بعد حساب الضريبة على الأرباح. أي بما أن هذه الدفعات تؤخذ من الأرباح الصافية بعد الضريبة، فلا بد من حساب ما يجب أن تربحه الشركة قبل الضريبة لتسديد هذه الدفعات. ويتم ذلك من خلال تقسيم هذه الدفعات بعد الضريبة على (1 - نسبة الضريبة) لتحويلها إلى الأساس قبل الضريبة. تحسب هذه النسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب مضافاً إليها الاندثار على مجموع الالتزامات الثابتة.

الأرباح قبل الفوائد والضرائب + الاندثار

$$\text{نسبة تغطية الالتزامات الثابتة} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب + الاندثار}}{\text{الفوائد}}$$

$$= \frac{885 + 1013}{349} = 5.4 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 8.2 مرة

تستطيع الشركة أن تغطي التزاماتها المالية الثابتة بمقدار 4.5 مرة بالمقارنة مع المعيار القطاعي البالغ 2.8 مرة. وانخفاض النسبة يدل على انخفاض هامش الأمان بالنسبة لدائتي الشركة.

3 - نسب النشاط أو الكفاءة التشغيلية

Operating Efficiency Ratios or Activity Ratios

تقيس نسب النشاط أو ما تسمى كذلك بنسب الكفاءة التشغيلية، الكفاءة التي تستخدم بها الشركة الموجودات أو الموارد المتاحة لها وذلك بأجراء مقارنات فيما بين مستوى المبيعات ومستوى الاستثمار في عناصر الموجودات. وتساعد هذه المقارنات المحلل في تحديد كيفية استخدام الموارد. وبالتالي فهي تساعد في كشف نقاط الضعف (أو تدني الكفاءة في استخدام الموارد) في عمليات الشركة. لذلك فإن نسب النشاط تعتبر مهمة لكل من له اهتمام بكفاءة الأداء والربحية للشركة على المدى الطويل.

1- دوران الحسابات المدينة Account Receivable Turnover

يشير دوران الحسابات المدينة الى عدد مرات تحصيل الحسابات المدينة خلال السنة. والدوران العالي للحسابات المدينة يدل على كفاءة تحويل الحسابات المدينة الى نقد، ولكنه كذلك يعني سياسة ائتمانية متشددة. ويحسب دوران الحسابات المدينة من تقسيم صافي المبيعات على الحسابات المدينة. وأن صافي المبيعات الذي في بسط المعادلة هو المبيعات الآجلة، لأن الحسابات المدينة تنتج عن المبيعات الآجلة دون المبيعات النقدية. ولكن الكشوفات المالية نادراً ما تظهر المبيعات الآجلة، لهذا يستخدم صافي المبيعات في كشف الدخل على افتراض أنها مبيعات آجلة لحساب دوران الحسابات المدينة.

$$\text{دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الحسابات المدينة}} = \frac{14966}{2241} = 6.68 \text{ مرة}$$

محقق

أن دوران الحسابات المدينة للشركة الدولية المساهمة هو 6.68 مرة، في حين المعيار الصناعي 15.4 مرة، هذا يدل على انخفاض النسبة قياساً بالمعدل الصناعي. وأ مشكلة انخفاض النسبة تنبأت من انخفاض المبيعات أو ارتفاع الحسابات المدينة، وأ

انخفاض النسبة قياساً بالمعيار الصناعي يدل على السياسة الائتمانية المتساهلة للشركة قياساً بالشركات الأخرى.

2- معدل فترة التحصيل Average Collection Period

يشير معدل فترة التحصيل إلى عدد الأيام اللازمة لتحويل الحسابات المدينة إلى نقد. وتستخدم هذه النسبة لتقييم سياسة الائتمان والتحصيل للشركة. فإذا كان معدل فترة التحصيل يزيد عن شروط الائتمان، فهذا يشير إلى عدم كفاءة الشركة في تحصيل حساباتها المدينة، أو التساهل في سياساتها الائتمانية لعملاء غير قادرين على السداد. أن طول فترة التحصيل يخفض السيولة ويؤثر على قدرة الشركة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل المستحقة. أما قصر المدة يشير إلى سياسة الائتمان والتحصيل المتشددة. وتحسب النسبة من تقسيم 360 يوم على دوران الحسابات المدينة.

$$\text{معدل فترة التحصيل} = \frac{360 \text{ يوم}}{6.68} = 54 \text{ يوم}$$

المعدل الصناعي = 30 يوم

أن طول مدة التحصيل البالغة 54 يوم قياساً بمعدل الصناعة 30 يوم، يدل عن مشكلة محتملة أما بإدارة الائتمان أو بتحصيل الحسابات المدينة.

3- دوران المخزون Inventory Turnover

يقيس هذا المؤشر المالي كفاءة الشركة في إدارة وبيع المخزون. فارتفاع الدوران يدل على ممارسات بيع ممتازة، وهذا يحسن السيولة والربحية لأن الأموال المستثمرة في المخزون قليلة. ألا أن ارتفاع الدوران كذلك فيه مشاكل حيث يحمل الشركة كلف نفاذ البضاعة والمواد، وهذا يدل أيضاً على عدم كفاءة إدارة المخزون. أما انخفاض المخزون فإنه يدل على احتفاظ الشركة بمخزون فائض أو متقادم. وأن نوع الصناعة له دور هام في دوران المخزون. يحسب دوران المخزون بتقسيم كلفة البضاعة المباعة على المخزون.

كلفة البضاعة المباعة

$$\frac{\text{كلفة البضاعة المباعة}}{\text{دوران المخزون}} = \text{المخزون}$$

ويحسب دوران المخزون بطرق أخرى، إذ تستخدم المبيعات في البسط بدلاً من كلفة المبيعات (كلفة البضاعة المباعة)، ولكن هذا المدخل أقل أهمية من طريقة الحساب باستخدام كلفة البضاعة المباعة، لأن المبيعات تسعر بالأسعار الجارية في السوق، أما المخزون فيسعر عادة بأسعار الشراء (التكلفة التاريخية). والمدخل الآخر لحساب الدوران هو استخدام متوسط المخزون في المقام بدلاً من المخزون. ويحسب معدل المخزون من إضافة مخزون بداية المدة إلى مخزون نهاية المدة والتقسيم على اثنين، وهذا يعطي صورة أوضح عن المخزون وبالأخص إذا كانت مبيعات الشركة موسمية.

$$\text{دوران المخزون} = \frac{\text{كلفة البضاعة المباعة}}{\text{المخزون}} = \frac{11143}{2075} = 5.4 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 6

دوران مخزون الشركة الدولية 5.4 مرة، بينما المعيار الصناعي 6 مرات، وهذا يدل على الاستثمار العالي للشركة في المخزون بالنسبة إلى المبيعات قياساً بالشركات المماثلة في الصناعة. وهذا الارتفاع في مستوى المخزون يقلق الشركة جراء تمويل هذا المخزون وتحمل كلف تمويل إضافية.

4- دوران الموجودات الثابتة Fixed Assets Turnover

يقيس هذا المؤشر كفاءة الإدارة في إدارة الموجودات الثابتة، فإذا كُنَّ مرتفعاً فإنه يدل على الاستخدام الفعال للطاقة الإنتاجية المتاحة، أما انخفاضه فإنه يدل على عدم وجود توازن ما بين المبيعات وحجم الاستثمارات في الموجودات الثابتة، وبالتالي فإن

الشركة تعاني من طاقة إنتاجية فائضة Excess Capacity ، أو تكديس الإنتاج في المخازن بشكل مخزون سلعي بدلاً من تصريفه في السوق.

يحسب دوران الموجودات الثابتة بتقسيم صافي المبيعات على صافي الموجودات الثابتة Net Fixed Assets، أي استخدام الموجودات الثابتة بشكلها الصافي بعد طرح الاندثار المتراكم من إجمالي الموجودات الثابتة لقياس النسبة، بدلاً من إجمالي الموجودات الثابتة التي تستخدم هي الأخرى أحياناً في قياس النسبة.

$$\text{دوران الموجودات الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الموجودات الثابتة}} = \frac{14966}{13006} = 1.15 \text{ مرة}$$

المعدل الصناعي = 1.5 مرة

عند مقارنة هذه النسبة للشركة الدولية البالغة 1.15 مرة مع المعدل الصناعي المساوي إلى 1.5 مرة يتبين بأن نسبة دوران الشركة أقل من المعدل الصناعي، ويعني هذا بأن الشركة المتحدة لا تستخدم موجوداتها الثابتة بشكل فعال، أي أنها لا تنتج مبيعات كافية تتناسب مع حجم الاستثمار في موجوداتها الثابتة. ويجب على هذه الشركة وعلى المحلل المالي أن يتأكد من صحة التحليل الذي أجراه والحكم الذي بينه من أن انخفاض نسبة الشركة ناتج عن انخفاض المبيعات أو زيادة حجم الاستثمار في الموجودات الثابتة، فربما يكون السبب غير ذلك، وهذا يتطلب تحليل إضافي وهو التأكد من أن طرق الاندثار المستخدمة في شركات الصناعة مطابقة لطريقة الاندثار التي تستخدمها الشركة الدولية، حيث اختلاف طرق الاندثار يترتب عليها اختلاف بتكاليف الاندثار، وبالتالي في صافي الموجودات الثابتة، الأمر الذي يؤثر في النهاية بمؤشر أو بنسبة دوران الموجودات الثابتة.

5- دوران مجموع الموجودات Total Assets Turnover

تقيس كفاءة الإدارة في إدارة إجمالي الموجودات لتوليد المبيعات، فهذه النسبة تشير إلى عدد الدينائير من المبيعات الناجمة عن الدينار الواحد المستثمر في الموجودات. ولهذا

فأن ارتفاع النسبة يدل على الاستخدام الكفوء للموجودات لتوليد المبيعات، أما انخفاض النسبة فإنه يدل على أن الشركة لا تنتج حجم المبيعات كافي بالمقارنة مع حجم الاستثمار، وبالتالي فإنه يتوجب على الشركة اتباع السياسات التي تؤدي الى زيادة المبيعات أو العمل على تخفيض حجم الاستثمارات بالتخلص من بعض الموجودات Disinvestment . ويحسب دوران مجموع الموجودات من تقسيم صافي المبيعات على أجمالي أو مجموع الموجودات.

$$\text{دوران مجموع الموجودات} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الموجودات}} = \frac{14966}{17836} = 0.84 \text{ مرة}$$

المعدل الصناعي = 2 مرة

دوران مجموع الموجودات المساوي الى 0.84 مرة يعني أن الشركة الدولية تنتج أو تولد Generates 0.84 دينار صافي مبيعات من كل دينار مستثمر في أجمالي موجوداتها. وهذا يعني ان الشركة لم تولد مبيعات كافية تتناسب وحجم الاستثمار في موجوداتها. ولما كانت نسبة دوران مجموع الموجودات تتكون من Composite of جميع نسب النشاط الأخرى، فهذا غير مستبعد أن تكون هذه النسبة منخفضة، لأن نسب النشاط الأخرى، دوران الحسابات المدينة، دوران المخزون، دوران صافي الموجودات الثابتة، كذلك كانت منخفضة مقارنة مع المعدل الصناعي. ولهذا يتوجب على الشركة الوطنية اتخاذ الخطوات اللازمة لزيادة مبيعاتها، أو التخلص من Dispose of من بعض موجوداتها، أو الاثنين معاً.

4- نسب الربحية التشغيلية Operating Profitability Ratios

تعكس نسب الربحية الأداء الكلي للشركة، فبينما تقيس كل مجموعة من النسب السابقة التي جرى تناولها جوانب معينة من أداء الشركة، فإن نسب الربحية توحد الأثر لأغلب قرارات الإدارة، فهي تفحص قدرة الشركة في توليد الأرباح من المبيعات، والموجودات، وحق الملكية. والأرباح هي المقياس لفعالية سياسات إدارة الشركة

الاستثمارية، والتمويلية، والتشغيلية، والقرارات المتخذة المتعلقة بهذه السياسات. والنسب الثلاث الأكثر شيوعاً للربحية هي نسبة هامش صافي الدخل، معدل العائد على الاستثمار، ومعدل العائد على حق الملكية. وعند حساب النسب سوف يستخدم مصطلح الأرباح Earnings or Profits بالتبادل مع مصطلح الدخل Income.

1- نسبة هامش صافي الدخل (الربح) Net Income Margin

وتعبر عن النسبة المئوية المتبقية من كل دينار من المبيعات بعد طرح جميع التكاليف. ولهذا فإن هذه النسبة تتحدد بتقسيم صافي الدخل على المبيعات.

$$\text{نسبة هامش صافي الدخل} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{صافي المبيعات}} = \frac{432}{14966} = 3\%$$

المعيار الصناعي = 5%

تدل هذه النتيجة على أن الدينار الواحد من المبيعات يتحقق منه 3% كأرباح وهذه النسبة بدورها منخفضة قياساً بالمعيار الصناعي، وهذا يدل على أنه أما مبيعات الشركة منخفضة، أو التكاليف مرتفعة، أو الاثنين معاً.

2- معدل العائد على الاستثمار Return on Investment (ROI)

ويسمى كذلك معدل العائد على الموجودات (Return on Assets, ROA)، ويقاس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها الأرباح من مجمل استثماراتها في الموجودات، وتبحث الشركات دائماً عن الزيادة في العائد على الاستثمار، لأنه المقياس لربحية كافة استثمارات الشركة القصيرة والطويلة الأجل، وأن ارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسات الإدارة الاستثمارية والتشغيلية. وتحسب النسبة من تقسيم صافي الدخل التشغيلي على مجموع الموجودات. ويحسب أيضاً من تقسيم صافي الدخل على مجموع الموجودات ولكن الصيغة الأولى هي الأفضل.

$$1- \text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{مجموع الموجودات}} = \frac{1013}{17863} = 0.057 \text{ أو } 5.7\%$$

$$2- \text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{مجموع الموجودات}} = \frac{432}{17863} = 0.024 \text{ أو } 2.4\%$$

المعدل الصناعي = 8%

يتبين بأن هذه النسبة منخفضة للشركة كثيراً قياساً بالقطاع، وهذا يتطلب من الشركة أن تزيد نسبة هامش الدخل أما بزيادة المبيعات نسبة إلى تكاليفها، أو تخفيض التكاليف نسبة إلى مبيعاتها.

3- معدل العائد على حق الملكية (ROE) Return on Equity

يقيس معدل العائد المتحقق عن استثمار أموال المالكين، ويكشف عن أداء الإدارة، ولهذا فإن ارتفاع معدل العائد على حق الملكية هو دليل لأداء الإدارة الكفؤ. ويمكن أن يكون ارتفاعه دليل للمخاطرة العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية، بينما يشير انخفاضه إلى تمويل متحفظ بالقروض. ويحسب هذا المعدل للعائد بتقسيم صافي الدخل على حق الملكية التي تشمل (رأس المال المدفوع، وعلاوات الإصدار، والأرباح المحتجزة).

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{حق الملكية}} = \frac{432}{6514} = 0.066 \text{ أو } 6.6\%$$

المعدل الصناعي = 10%

أن معدل العائد على حق الملكية للشركة يقل عن معدل العائد الصناعي، ولكن ليس بقدر ما هو الانخفاض في معدل العائد على الاستثمار.

5- مؤشرات السوق المالية Market Ratios

وتسمى كذلك نسب التقييم Valuation Ratios ، وتعتبر هذه النسب ذات أهمية لحملة الأسهم، للمستثمرين المحتملين في الأسهم، لمحالي الأوراق المالية Securities Analysts، لمصارف الاستثمار Investment Banks، وحتى للدائنين. فحملة الأسهم

والمستثمرين يهتمهم معرفة تأثير أداء الشركة على الدخل الناتج عن استثماراتهم في أسهم الشركة، كما يهتمهم قياس العائد على الاستثمار في الأسهم. أما محللوا الأوراق المالية ومصارف الاستثمار فيهتمهم تحليل أداء الشركة وتحديد تأثيره على قيمة أسهم الشركة بغية عمل توصيات الاستثمار المناسبة لعملائهم، وتحديد السعر المناسب لإصدارات الأسهم العادية الجديدة. كذلك فإن نسب التقويم مهمة للدائنين الذين يرغبون بأن تكون القيمة السوقية لأسهم الشركة أكبر ما يمكن لأنهم يعتبرون حقوق الملكية هامش أمان لتغطية ديون الشركة. وأخيراً فإن النسب السوقية مهمة جداً لإدارة الشركة لقياس تأثير أداء الشركة على أسعار الأسهم العادية في السوق المالية، لا سيما وأن الهدف الأساس للإدارة المالية هو تعظيم ثروة المساهمين عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم.

1- ربحية السهم الواحد (Earning Per Share (EPS)

تمثل حصة السهم العادي الواحد من الأرباح المتحققة خلال فترة أعداد الأرباح، وتعد مقياس للأداء الكلي للشركة، كما هو الحال بالنسبة لنسب الربحية، كما أنها دليل للمقسوم النقدي المتوقع، هذا بالإضافة إلى أنها تدخل في أحد النماذج الرياضية لتقييم السهم. وتحتسب النسبة من تقسيم صافي الدخل على عدد الأسهم العادية المصدرة.

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}} = \frac{432}{124.9} = 3.46 \text{ دينار}$$

المعدل الصناعي = 3.5 دينار.

يظهر أن الشركة حققت ربحية للسهم الواحد تقارب ربحية السهم في صناعتها وعلى العموم تتأثر هذه النسبة بمقامها، أي عدد الأسهم المصدرة.

2- نسبة السعر الجاري للسهم في السوق إلى ربحية السهم

Price -Earnings (P / E) Ratio

تقيس هذه النسبة السعر الذي يكون المستثمر في السوق المالي مستعداً لدفعه

بالدينار الواحد لربحية السهم، ويعبر عن الناتج بعدد المرات. فإذا كانت الـ P / E

تساوي 10، هذا يعني أن السهم يباع في السوق المالية بعشرة أضعاف ربحيته. وتدعى نسبة الـ P / E أيضاً بالمضاعف Multiplier، لأنه إذا كانت هذه النسبة معروفة وجرى ضربها بأحدث قيمة لربحية السهم، يمكن الحصول على تقدير لما يجب أن تكون عليه قيمة السهم في السوق المالية (أي تقدير قيمته الحقيقية Intrinsic Value)، وهذا هو أحد نماذج تقييم الأسهم.

وتكون نسبة سعر السهم إلى ربحيته الـ P / E عالية عادة في الشركات التي تنمو بمعدلات مرتفعة. والسبب في ذلك هو أن توقعات المستثمرين في الأسواق المالية لنمو سريع في الأرباح المستقبلية للشركة وفي الأرباح الموزعة يؤدي إلى الإقبال على شراء السهم مما يرفع سعره في السوق. وبارتفاع سعر السهم في السوق عاكساً توقعات النمو المستقبلي العالي مقارنة بمستوى الأرباح بالسهم المنخفض نسبياً في الوقت الحاضر، تنتج نسبة الـ P / E عالية. وتنخفض نسبة الـ P / E عادة بانخفاض معدل نمو الشركة فتكون صغيرة للشركات ذات النمو العادي، وأصغر للشركات التي تتراجع. والسبب في ذلك هو أن توقعات معدلات النمو المستقبلي الصغيرة تنعكس بتخفيض سعر السهم، وبالتالي تحديد نسبة الـ P / E . وتحسب هذه النسبة من تقسيم السعر الجاري للسهم العادي في السوق المالي على ربحيته (EPS).

$$\text{نسبة السعر إلى الربحية} = \frac{\text{سعر السهم في السوق المالي}}{\text{ربحية السهم}} = \frac{75.375}{3.46} = 21.8 \text{ مرة}$$

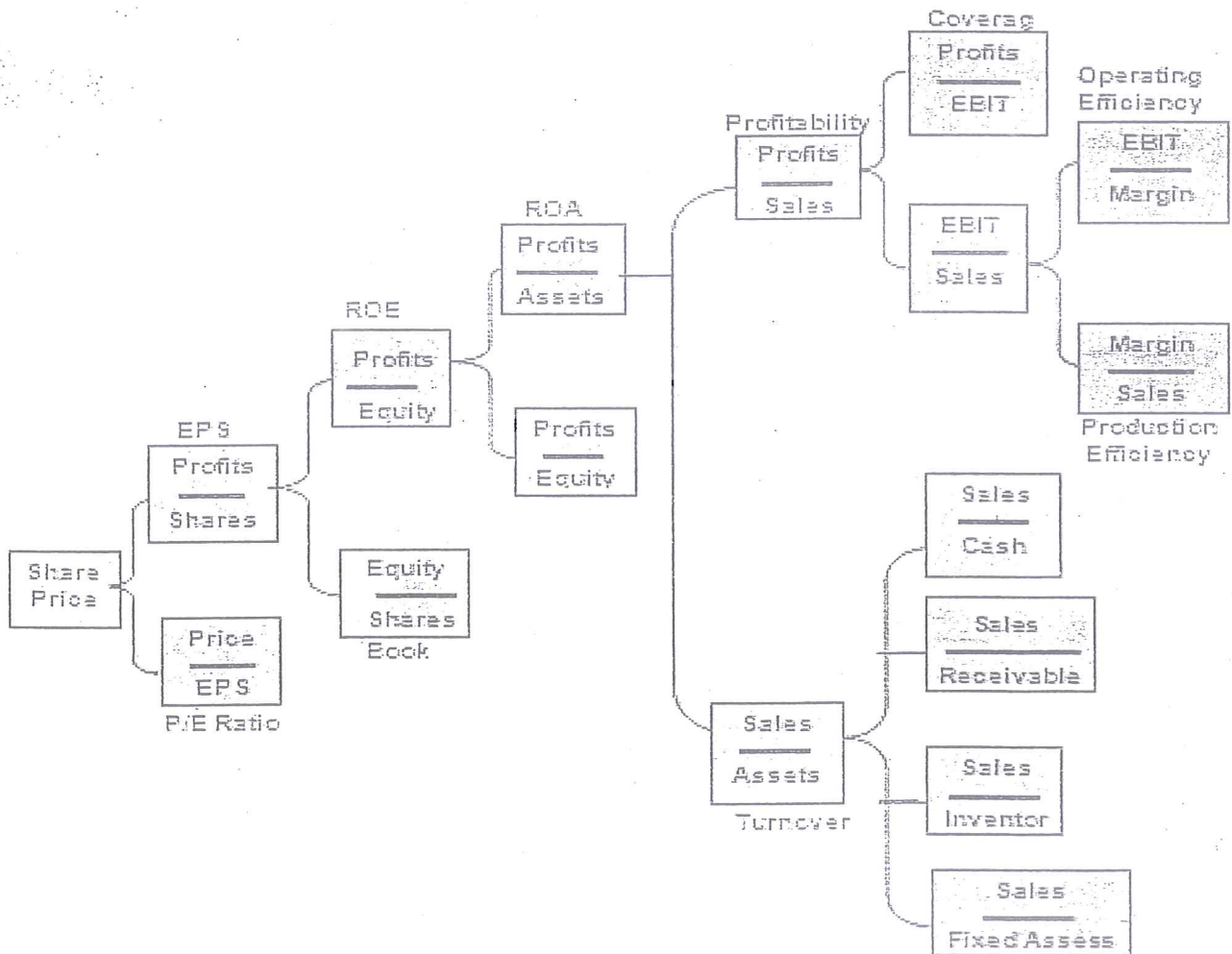
المعدل الصناعي = 25 مرة

أن سعر السهم للشركة في السوق المالية هو 75.375 دينار، وأن نتيجة الحساب تدل على أن السوق على استعداد لدفع (21.8) دينار بالدينار الواحد من أرباح الشركة، في حين مستعداً لدفع 25 دينار لأرباح الشركات الأخرى في الصناعة. وأن انخفاض النسبة يدل على أن المستثمرين لم يقيموا الشركة بسعر عالي كما هو الحال بالنسبة للشركات الأخرى، وربما يكون السبب هو أن النمو المحتمل في أرباح الشركة لم يكن كبيراً كما هو الحال بالنسبة للشركات الأخرى.

كذلك قد تقارن هذه النسبة مع ربحية السهم الواحد (EPS) ويعبر عن العلاقة بين هذين المتغيرين بمقياس يدعى دليل الثقة، وترسم نتائج المقارنة على محورين، يمثل المحور العامودي نسبة P/E السهم بالمقياس الى السوق ، والأفقي يمثل نسبة EPS بالمقياس الى السوق وبالإمكان حساب نسبة P/E باستخدام النسب المئوية وكذلك حساب سعر السهم، وكما موضح في الشكل (1-3).

الشكل (1-3)

استخدام النسب المالية لحساب سعر السهم



يتبين من هذا الشكل بأن كل نسبة تساوي ناتج نسبتين على الجانب الأيمن باستثناء واحد فقط، هذا الاستثناء هو نسبة الدوران : (المبيعات / الموجودات) والتي تقابل أربع نسب في الجانب الأيمن ، وبضوء العلاقات المتبادلة والمتداخلة بين النسب ، فإنه في حال

التنبؤ وتقدير القيمة المستقبلية لهذه النسب فإنه بالإمكان التنبؤ وتحديد سعر السهم . على أية حال فإن الصعوبة المترتبة على هذا المدخل تكمن في التنبؤ الدقيق بالقيم المستقبلية للنسب. أن تحليل النسب من الممكن أن يكون معقداً جداً ، لكن من الممكن أن يكون مبالغاً في البساطة. فالنسبة الحالية أو اتجاهها الحالي ربما يقدم تقدير ضعيف لقيمتها المستقبلية، على سبيل المثال ليس هنالك من مبرر لاحتفاظ الشركة بنسبة ثابتة من المخزون / المبيعات، فضلاً عن سلسلة من التوقعات البسيطة ربما تؤدي الى كشوفات مالية غير متناسقة، ولغرض التنبؤ بالكشوفات المالية المستقبلية فإنه يتوجب بناء نموذج يتضمن العلاقات ما بين الفقرات في مثل هذه الكشوفات والعوامل الخارجية أيضاً .

3- القيمة الدفترية للسهم Book Value Per Share

تقيس القيمة الدفترية للسهم القيمة التاريخية لذلك الجزء من موجودات (استثمارات) الشركة الذي جرى تمويله بأموال الملكية، وتعبير آخر، تعبر (القيمة الدفترية للسهم عن القيمة المحاسبية للسهم)، أي نصيب ذلك السهم من رأس المال المدفوع، وعلاوات الإصدار الناتجة عن إصدارات جديدة لأسهم عادية بسعر يفوق القيمة الاسمية للسهم، والأرباح المحتجزة على مر السنين. وتعد القيمة الدفترية للسهم واحدة من عدة مفاهيم لقياس قيمة السهم، وهي مؤشر للحد الأدنى الذي ينبغي أن تكون عليه قيمة السهم في السوق المالية. فإذا كانت الشركة تقوم بأداء جيد وتحقق أرباحاً تنمو باضطراد، فإن سعر السهم في السوق المالي (القيمة السوقية Market Value) يكون عادة أعلى من (القيمة الدفترية Book Value) للسهم. وإذا كان أداء أرباح ونمو الشركة عادياً، فإن سعر السهم في السوق يكون في حدود القيمة الدفترية للسهم. أما إذا كان أداء الشركة متدنياً، فإن سعر السهم في السوق يكون عادة أدنى من القيمة الدفترية. وتحسب القيمة الدفترية للسهم من تقسيم حق الملكية على عدد الأسهم العادية المصدرة.

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{حق الملكية}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}} = \frac{6514}{124.9} = 52.153 \text{ دينار}$$

4- القيمة السوقية الى / القيمة الدفترية Market Value -to- Book Value Ratio

$$\text{القيمة السوقية الى / القيمة الدفترية} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}} = \frac{75.375}{52.153} = 1.44 \text{ مرة}$$

كلما كان الناتج أكثر من واحد صحيح يدل على امتلاك المنشأة لفرص النجاح.

5- المقسوم النقدي للسهم Dividends Per Share

يقيس الربح الموزع للسهم من صافي الدخل الجاري المتحقق عن استثمار المالكين في أسهم الشركة، وتعكس الأرباح الموزعة للسهم أداء أرباح الشركة وسياسة الإدارة في توزيع تلك الأرباح. فإذا كانت الشركة تتبع سياسة التوزيع بمعدل ثابت، وازدادت أرباح الشركة، فأن الأرباح الموزعة للسهم سوف تزداد أيضاً، كذلك من الممكن لأدارة الشركة أن تزيد الأرباح الموزعة للسهم بالرغم من عدم حصول زيادة في أرباح الشركة وذلك عن طريق تغيير سياسة توزيع أرباحها برفع معدل توزيع الأرباح على المساهمين. وتحسب الأرباح الموزعة للسهم من تقسيم الأرباح المقرر توزيعها على المساهمين على عدد الأسهم العادية المصدرة.

$$\text{المقسوم النقدي للسهم} = \frac{\text{مجموع المقسوم النقدي للأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}} = \frac{209.832}{124.9} = 1.68 \text{ دينار}$$

6- نسبة توزيع الأرباح Dividend Pay out Ratio

يهم المستثمر معرفة النمو في الأرباح الموزعة مستقبلاً، ويمكن أن يتعرف على ذلك من خلال نسبة توزيع الأرباح، فعندما تكون النسبة عالية فهذا مؤشر ايجابي على القيمة السوقية للسهم حالياً، ألا أنه بنفس الوقت ربما يعكس انخفاض فرص النمو للشركة في المستقبل، وتحسب النسبة كما يلي:

$$0.48 = \frac{1.68}{3.46} = \frac{\text{المقسوم النقدي للسهم}}{\text{ربحية السهم}} = \text{نسبة توزيع الأرباح}$$

$$0.50 = \text{المعدل الصناعي}$$

أن نسبة التوزيع للشركة الدولية تقل عن معدل الصناعة، وقد يعكس ذلك زيادة فرص نموها مستقبلاً بالقياس إلى الصناعة أيضاً، وبنفس الوقت عندما تطرح هذه النسبة من واحد (مئة بالمئة) يتم الحصول على نسبة احتجاز الأرباح للشركة، وتبين هذه النسبة مدى اعتماد الشركة على الملكية الداخلية كمصدر لتمويل استثماراتها.

7- عائد المقسوم Dividend Yield

هي نسبة المقسوم الذي يحصل عليه المساهمون نسبة إلى السعر الجاري للسهم في السوق المالية، فعائد المقسوم هو جزء من العائد الكلي للسهم، والجزء الآخر من العائد الكلي للسهم هو الزيادة Appreciation في سعر السهم. ويحسب عائد المقسوم كما يلي:

$$\text{عائد المقسوم} = \frac{\text{المقسوم النقدي للسهم}}{\text{السعر الحالي للسهم في السوق المالية}} = \frac{1.68}{75.375} = 0.022 \text{ أو } 2.2\%$$

8- نسبة توبين Tobin's Q

تعرف نسبة قيمة السوق لموجودات المنشأة (الأسهم والسندات) إلى الكلفة الحالية لاستبدال الموجودات باسم مؤشر توبين أو Tobin Q لكونها تعود إلى المنظر المالي الاقتصادي James C Tobin الذي أوجدها خلال عام 1969. وطبقها Lindberg and Ross خلال عام 1981.

$$\text{توبين Q} = \frac{\text{القيمة السوقية للموجودات}}{\text{الكلفة المقدرة للاستبدال}}$$

تشبه هذه النسبة نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية ، ولكن توجد اختلافات مهمة بينهما، حيث أن بسط النسبة يشمل الأسهم والسندات بدلاً من الأسهم فقط، كذلك فإن الموجودات لم تقيم بالكلفة التاريخية وكما هو مبين في سجلات المنشأة وإنما بكلفة الاستبدال. والمعضلة هنا تكمن في تقدير قيمة الاستبدال، وقد تغلب (كابرو وزملاؤه 2007. Caprio ., et.al) ، على هذه الصعوبة بطرحهم مقياس آخر للنسبة وأن كان هذا المقياس يستخدم في المنشآت المصرفية (المصارف) أكثر منه في المنشآت الصناعية وهو كالآتي:

$$\text{توبين Q} = \frac{\text{القيمة السوقية للملكية} + \text{القيمة الدفترية للمطلوبات}}{\text{القيمة الدفترية للموجودات}}$$

ويعد المؤشر مفضل عندما تكون النسبة أكبر من (واحد صحيح) حيث يدل على أن هناك دافع للاستثمار عندما تكون القيمة السوقية للموجودات الرأسمالية أكبر من كلفة استبدالها. وينبغي التوقف عن الاستثمار عندما يكون المؤشر أقل من الواحد صحيح. كما يدل مؤشر توبين العالي المتوقع للمنشآت على قوة ميزتها التنافسية .

6- نسب النمو Growth Ratios

تقيس نسب النمو مدى التوسع والتقدم الذي تحققه الشركة على مر الزمن. فالنمو هدف مرغوب به إذ أنه يمكن من توسيع الشركة، تطوير منتجاتها، تحسين طرق إنتاجها، زيادة عدد الوظائف فيها أفقياً وعمودياً مما يسمح بتدرج المدراء الى الأعلى وخلق وظائف جديدة، وزيادة أرباحها مما يوفر دخل أكبر للعاملين في الشركة (عن طريق المكافآت) وزيادة الرواتب، وعائد أعلى للمساهمين. ولحجم معدل النمو أهمية خاصة حيث أنه يمكن المحلل المالي من تحديد طبيعة نمو الشركة. فإذا كانت الشركة تنمو بمعدلات تتناسب مع معدلات نمو الاقتصاد القومي، فإن هذا يدعى نمو طبيعي Normal Growth. أما إذا كانت الشركة تنمو بمعدلات أعلى من معدلات نمو الاقتصاد القومي، فإن ذلك يدعى بالنمو السريع High Growth وإذا كانت معدلات نمو الشركة أقل من معدلات نمو الاقتصاد القومي، فيقال عن الشركة راكدة Stag net وفي حالة كون

معدلات النمو سالبة، فإن ذلك يدل على تراجع الشركة. ولحساب معدل النمو لمتغير ما وليكن المبيعات (X)، يؤخذ التغير في قيمة X بين فترتين زمنيتين مثلاً قيمتين ويقسم على القيمة الأولى لـ X وبافتراض أن القيمتين X_0 و X_1 ، فإن معدل النمو g_x يساوي :

$$g_x = \frac{X_1 - X_0}{X_0} = \frac{\Delta X}{X_0} = \frac{X_1}{X_0} - 1$$

ولدراسة نمو شركة يجري حساب معدلات النمو للمتغيرات ذات الأهمية المالية، المبيعات، التكاليف، صافي الدخل، المقسوم النقدي، سعر السهم في السوق. وقد تم حساب معدل النمو لهذه المتغيرات للشركة الدولية فيما بين السنتين 2009 و 2010، وكانت نسبة نمو كل منها، المبيعات 9%، التكاليف 9%، صافي الدخل 49%، المقسوم النقدي صفر، سعر السهم في السوق 11%. وتبين منها بأن نمو الشركة ضعيف، ويستدل على ذلك من أن نسبة نمو التكاليف هي نفسها نسبة نمو المبيعات. ولكن عند حساب معدلات النمو يفضل أن يكون حسابه لعدد من الفترات بدلاً من الفترة الواحدة عند ذاك تكون الصورة أوضح عن معدلات النمو.

3-4- تحليل المؤشرات الأخرى للأداء المالي

Additional Indicators of Financial Analysis

Du Pont Identity Analysis

1- تحليل متطابقة ديوبونت

عند الرجوع الى مؤشري الربحية معدل العائد على الاستثمار ROI ومعدل العائد على حق الملكية ROE يتبين بأن الفرق بينهما يعود الى استخدام الرافعة المالية، وتحليل العلاقة بين المؤشرين يتجسد بالتحليل المعمق لديوبونت. ويتطلب بدأ التحليل العودة الى أساس تعريف معدل العائد على حق الملكية.

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \text{صافي الدخل} \div \text{حق الملكية}$$

نضرب النسبة في نسبة الموجودات الى الموجودات دون تغيير أي شيء

معدل العائد على حق الملكية = صافي الدخل / حق الملكية × الموجودات

و= صافي الدخل / الموجودات × الموجودات / حق الملكية

يلاحظ بأنه جرى التعبير عن معدل العائد على حق الملكية بناتج نسبتي معدل

العائد على الاستثمار ، ومضاعف الملكية:

معدل العائد على حق الملكية = معدل العائد على الاستثمار × (1 + الديون / حق الملكية)

$$= 0.024 \times (1 + 1.74) = 6.6\%$$

وبالإمكان تركيب معدل العائد على حق الملكية بضرب البسط والمقام بمجموع المبيعات

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{المبيعات}} \times \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{الموجودات}} \times \frac{\text{الموجودات}}{\text{حق الملكية}}$$

وعند الترتيب ينتج:

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{المبيعات}} \times \frac{\text{المبيعات}}{\text{الموجودات}} \times \frac{\text{الموجودات}}{\text{حق الملكية}}$$

معدل العائد على حق الملكية = هامش صافي الدخل × دوران الموجودات × مضاعف الملكية

$$= 0.03 \times 0.84 \times 2.74 = 6.6\%$$

وهي نفس النتيجة السابقة . ويُرجع تحليل ديوبونت المعمق معدل العائد على حق الملكية

الى ثلاثة عوامل تؤثر فيه هي:

* كفاءة الربحية التشغيلية وتقاس بهامش صافي الدخل .

* الكفاءة التشغيلية وتقاس بدوران مجموع الموجودات.

* الرافعة المالية وتقاس بمضاعف الملكية.

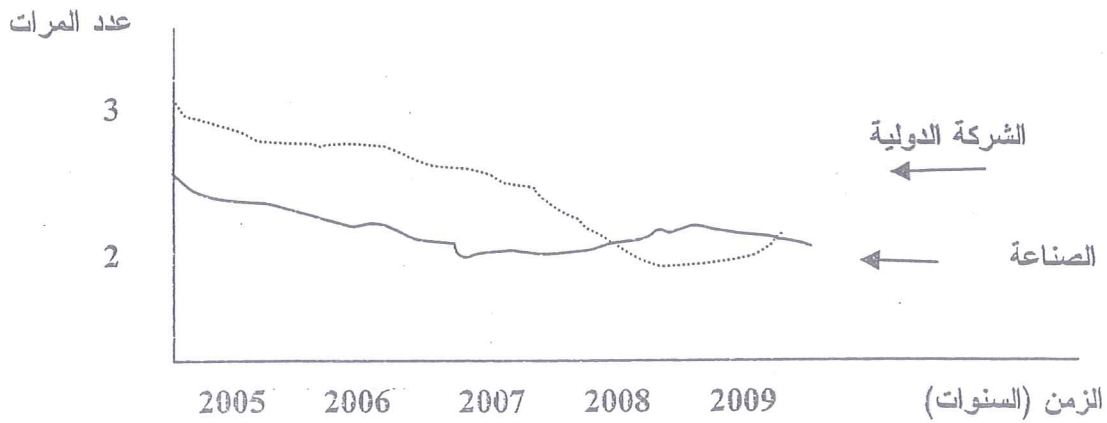
2 - تحليل الاتجاه Trend Analysis

يقيس تحليل الاتجاه أداء الشركة على مر الزمن، ويسمى أيضاً تحليل السلاسل الزمنية Time - Series Analysis. يتناول التحليل السابق النسب المالية خلال وقت محدد وعادة ما يكون سنة، وأن حصر التحليل بسنة واحدة قد لا يعطي حكم دقيق عن الأداء. فربما يكون الأداء من حيث الربحية لشركة معينة جيد في سنة ما، ولكنه يمثل تراجعاً بالمقارنة مع السنوات الأخرى. كذلك من الممكن لشركة أن لا يكون أداؤها جيداً في سنة ما، ولكن هذا الأداء يمثل تحسناً ملموساً عن أداء الشركة في السنوات السابقة، وهو مؤشر إيجابي بحد ذاته. يستنتج من ذلك أن تحليل النسب المالية المرتكز على سنة واحدة غير كافٍ وربما يؤدي إلى حكم غير دقيق عن الأداء. لذلك يتوجب استكمال التحليل لتفادي الوقوع في استنتاجات غير صحيحة، وذلك بأخذ التطور مع الزمن في عين الاعتبار، ويتم ذلك من خلال تحليل الاتجاه.

يحدد اتجاه النسب في أغلب الأحيان بأشكال بيانية تساعد في توضيح الاتجاهات لكل نسبة من النسب. إذ يتم رسم نقاط القيم التاريخية لنسبة مالية ما، كأن تكون نسبة التداول في شكل بياني يقيس قيمة النسبة على المحور العمودي منه والسنوات (الزمن) على محوره الأفقي، وبتوصيل النقاط بخط يتبين بوضوح اتجاه سيولة الشركة مع الزمن، وفيما إذا كان يتطور نحو الأحسن أو نحو الأسوأ. ولمعرفة ما إذا كان أداء الشركة يساير أداء الصناعة التي تعمل بها أو يبتعد عنه، يمكن رسم خط يمثل تطور قيمة المعدل الصناعي لذات النسبة على نفس الشكل البياني ويوضح الشكل (3-1) الاتجاه لنسبة التداول للشركة الدولية التي كانت قيمها للسنوات الخمس 2005 - 2009 على التوالي (3.2، 2.6، 2.4، 1.96، 1.31) مرة. وبنفس الوقت اتجاه المعدل الصناعي للنسبة والذي كان على التوالي أيضاً (2.6، 2.2، 2.05، 2.2، 2) مرة. وتحليل تطور اتجاه النسبة يتبين أن سيولة الشركة آخذة بالانحدار قياساً بالصناعة، ألا أن نسبة سيولة الشركة ازدادت نسبياً قياساً بالصناعة خلال سنة 2005.

شكل (3-1)

تحليل الاتجاه لنسبة تداول الشركة الدولية بمقابل المعدل الصناعي



Common - Size Statements

3- تخطيط الكشوفات المالية:

Vertical and Horizontal Analysis

التحليل العمودي والأفقي

يفيد هذا التحليل في مقارنة أداء الشركات على الصعيد الدولي، يجري التحليل العمودي لفقرات كشف الدخل والميزانية العمومية، إذ يعبر عن كل فقرة من فقرات كشف الدخل والميزانية العمومية إلى أساس هو المجموع. فالنسبة إلى كشف الدخل تنسب كل فقرة من فقراته إلى المبيعات، والناتج يعبر عن مؤشر معين. فنسبة التكاليف إلى المبيعات تؤثر ما تستنفذه التكاليف من المبيعات، وكلما ارتفعت هذه النسبة تؤثر حالة ارتفاع التكاليف وانخفاض أداء المنشأة، والعكس منها نسبة صافي الدخل إلى المبيعات. أما بخصوص التحليل العمودي للميزانية، فبالنسبة للموجودات تحلل الأهمية النسبية لكل مفردة من مفردات الموجودات لتبيان الاستثمار الأكبر. وبمثل ذلك يجري التحليل للمطلوبات. أما التحليل الأفقي فيجرى من خلال مقارنة الكشوفات المالية كشف الدخل والميزانية للسنة المالية الحالية بالسنة السابقة أو سنة أساس لبيان النمو أو التراجع في مفردات مكوناتها، ويكشف الجدولين (3-4) و (3-5) عن التحليل العمودي والأفقي لكشف الدخل والميزانية العمومية.

جدول (4-3)

تتميط كشف الدخل للشركة الدولية (شركة صناعية مساهمة)

في 31 / 12 / 2009

المفردات	% 2009 تحليل عمودي	% 2010 تحليل عمودي	التغير % تحليل أفقي
الأيرادات (صافي المبيعات)	100	100	
- تكلفة البضاعة المباعة	74.5	74.5	0
- المصاريف الأخرى	13	13	0
- الأندثار	6.5	6	0.5-
الأرباح قبل الفوائد والضرائب EBIT	6	6.8	0.8+
- تطرح الفوائد I	2	2.3	0.3+
- ضريبة الدخل	1.5	1.5	0
صافي الدخل	2	2.8	0.8+

جدول (3-5)

تتميط كشف الميزانية العمومية للشركة الدولية (شركة صناعية مساهمة)

في 31 / 12 / 2009 و 2010

المفردات	% 2009 تحليل عمودي	% 2010 تحليل عمودي	التغير % تحليل أفقي
الموجودات			
الموجودات المتداولة			
النقد	0.004	0.004	0
الاستثمارات القابلة للتداول	1	1.1	0.1+
الحسابات المدينة	11.2	12.6	1.4+
المخزون	12.2	11.6	0.6-
موجودات متداولة أخرى	1.6	1.3	0.3-
مجموع الموجودات المتداولة	26.5	27	0.5+
أجمالي الموجودات الثابتة			
(ناقص الأندثار المتراكم)			
صافي الموجودات الثابتة	73.5	73	0.5-
مجموع الموجودات	100	100	
المطلوبات وحق الملكية			
المطلوبات المتداولة			
حسابات دائنة	6.5	6.8	0.3+
ديون قصيرة الأجل	12.5	11.8	0.7-
مطلوبات متداولة أخرى	4.5	4.2	0.3-
مجموع المطلوبات المتداولة	23.5	22.6	0.9-
ديون طويلة الأجل والاستثمار	21.7	25	3.3+
سندات 12%	17.3	15.8	1.5-
مجموع المطلوبات	62.5	63.5	1+
حق الملكية	37.5	36.5	1-
مجموع المطلوبات وحق الملكية	100	100	

تمارين الفصل الثالث

- 1 - من المعلومات الآتية التي تخص شركة الصناعات الغذائية المساهمة:
- 1 - مجموع الموجودات = 4000000 دينار، 2 - نسبة هامش صافي الدخل = 10% ،
 - 3 - صافي المبيعات = 10000000 دينار، 4 - رأس المال = 1500000 دينار (قيمة أسمية 1.5 دينار للسهم العادي الواحد) ، 5 - نسبة توزيع الأرباح = 50%
- المطلوب: أحسب الآتي: 1 - ربحية السهم الواحد EPS 2 - معدل العائد على حق الملكية ROE ، 3 - معدل العائد على الموجودات ROA 4 - القيمة الدفترية للسهم العادي الواحد ، 5 - نسبة الديون (مجموع المطلوبات) الى 1 مجموع الموجودات

- 2 - فيما يلي بيانات مالية تخص الشركة الهندسية:
- 1 - مجموع الموجودات = 5000000 دينار، 2 - نسبة هامش صافي الدخل 0.05 من المبيعات، 3 - نسبة توزيع الأرباح = 50% من صافي الدخل ، 4 - رأس المال = 2000000 دينار (قيمة اسمية 20 دينار للسهم)، 5 - دوران مجموع الموجودات = 4 مرة ، 6 - نسبة الديون (مجموع المطلوبات) = 50% من الموجودات.
- المطلوب أحسب الآتي: 1 - ربحية السهم الواحد ، 2 - المقسوم النقدي للسهم ، 3 - القيمة الدفترية للسهم ، 4 - معدل العائد على حق الملكية ، 5 - معدل العائد على الموجودات ، 6 - نسبة الديون الى حق الملكية ، 7 - نسبة مضاعف الملكية.

صلى الله عليه وسلم

- 3 - من المعلومات الآتية أكمل الميزانية التالية :

- 1 - حق الملكية = 200000 دينار ، 2 - نسبة المطلوبات المتداولة الى إجمالي الديون = 40% ، 3 - مجموع إجمالي الديون الى حق الملكية = 50% ، 4 - معدل دوران الموجودات = 2 ، 5 - نسبة الموجودات الثابتة الى مجموع الموجودات = 50% ، 6 - دوران المخزون = 8

الميزانية العمومية كما في 12/31

المطلوبات	الموجودات
المطلوبات المتداولة	النقد ؟
القروض	المخزون ؟
أجمالي الديون	مجموع الموجودات المتداولة ؟
حق الملكية	الموجودات الثابتة ؟
مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات

4- البيانات الآتية للشركة الهندسية كما في 31 / 12 / 2012

صافي المبيعات (4500) ألف دينار، هامش الربح (4%) من المبيعات ، حق الملكية (375) ألف دينار، مجموع المطلوبات الى حق الملكية (80%)، دوران الموجودات الثابتة (20) مرة ، نسبة التداول (3) مرة ، النسبة السريعة (2) مرة، مدة التحصيل (18) يوم.

المطلوب : أحسب ما يلي : 1- النقد 2- الحسابات المدينة 3- المخزون 4- دوران الموجودات 5- المطلوبات طويلة الأجل 6- معدل العائد على الاستثمار 7- معدل العائد على حق الملكية.

5- وضعت إحدى الشركات خطة مالية لسنة قادمة تستثمر بموجبها (2) مليون دينار من الموجودات وسوف تحقق الشركة حسب هذه الخطة الآتي : (5. 1) دوران لمجموع الموجودات، (15) مرة دوران الحسابات المدينة، (2) مرة نسبة التداول، (300000) دينار مخزون، (500000) دينار مطلوبات متداولة.

المطلوب : حساب : 1- دوران المخزون 2- مدة التحصيل 3- دوران الموجودات الثابتة.

محضر اجتماع مجلس الادارة

6- بلغت الزيادة في رصيد الأرباح المحتجزة لشركة الشمال (18) مليون دينار خلال سنة 2011، وكانت ربحية السهم الواحد خلال تلك السنة (6) دنانير. توزع الشركة مقسوم أرباح بنسبة (50%) من أرباح السهم الواحد. وكانت القيمة الدفترية (20) دينار في نهاية سنة 2011. وأن الشركة لم تصدر أسهم جديدة. وبلغت مديونيتها (مجموع مطلوباتها) (120) مليون دينار.

المطلوب : أحسب : 1- حق الملكية للشركة ، 2- نسبة مديونية الشركة.

7- البيانات الآتية لشركة النجاح كما في 31 / 12 / 2011

صافي المبيعات (2250) ألف دينار، حق الملكية (187.5) ألف دينار، مجموع المطلوبات الى حق الملكية (80%)، دوران الموجودات الثابتة (20) مرة نسبة التداول (3) مرة، النسبة السريعة (2) مرة، مدة التحصيل (18) يوم.

المطلوب : أحسب كل من الآتي : 1- النقدية 2 - الحسابات المدينة 3 - المخزون 4- دوران الموجودات 5 - المطلوبات طويلة الأجل .

النقل الأول ١١/٥/١٤٣٨

الإدارة المالية : نظرة عامة

Financial Management , FM :An Overview

1-1- الإدارة المالية Financial Management , FM

1- حقل الإدارة المالية Financial Management Field

الإدارة المالية حقل معرفي كبير من الحقول المعرفية للحقل المعرفي الواسع لإدارة الأعمال. وهي إحدى الوظائف الرئيسة لمنشآت الأعمال Business Firms* ، التي تشمل إدارة الموارد البشرية، الإدارة المالية، إدارة العمليات، وإدارة التسويق. تتخذ الإدارة المالية وتنفذ مجموعة من القرارات المالية الرئيسة وهي قرارات التمويل، قرار الاستثمار، وقرارات مقسوم (توزيع) الأرباح. واتخاذ هذه القرارات يتطلب مراعاة و أهداف المنشأة.

وتسمى الإدارة المالية Financial Management كذلك بالإنجليزية managerial Finance ، Business Finance ، Corporate Finance. والإدارة المالية هي عماد اتخاذ القرارات التي تتعلق بالتخطيط، الحصول، والاستخدام للأموال بطريقة تمكن من تحقيق الأهداف المطلوبة للمنشأة، وتشمل هذه العملية التقويم للموجودات، والمطلوبات وحق الملكية.

تهتم كل منشأة أياً كانت كبيرة أم صغيرة، هادفة للربح من عدمه بالإدارة المالية وأن نجاحها أو فشلها يعتمد في جزء كبير منه على نوعية القرارات المالية. لهذا ف

* سوف تستخدم المصطلحات التالية: منشآت الأعمال ، شركات الأعمال، منظمات الأعمال، مؤسسات الأعمال شركة، منشأة ، مؤسسة، منظمة، للدلالة على نفس المعنى.

الإدارة المالية مجال حاسم في إدارة المنشأة. وتقريباً أي قرار رئيسي يتخذ من قبل المدراء في المنشأة ينطوي على مضامين مالية مهمة. ويواجه المدراء يومياً التساؤلات التالية: ماهية الاستثمارات المربحة للمنشأة؟ من أين تمول هذه الاستثمارات؟ هل التمويل المتوفر لدى المنشأة كافي من عدمه؟ ما هو نوع الائتمان؟ ما هو مقدار المخزون؟ ما هو مقدار الأموال التي ستوزع على المساهمين؟ أية محاولة لاتخاذ الإدارة المالية قرارات أفضل؟ وكيف ينبغي أن تتم المبادلة بين المخاطرة والعائد The Risk-Return Tradeoff.

2- الإدارة المالية وحقول المعرفة الأخرى FM and Other Disciplines

لا تتخذ الإدارة المالية قراراتها بمعزل عن حقول المعرفة الأخرى ، بل تعتمد هذه القرارات في كثير من نواحيها على هذه الحقول، وأكثرها أهمية هي المحاسبة، الاقتصاد الجزئي والكلي والقياسي، لها أهمية خاصة. وكل من التسويق، وإدارة العمليات، والأساليب الكمية.

2-1- المحاسبة: يرجع المدراء الماليون الى البيانات المحاسبية التي تساعدهم في اتخاذ القرارات ، أذ يعد ويطور المحاسبون التقارير المالية التي تساعد المدراء الماليين في تقدير الأداء في الماضي والتوجه نحو مستقبل المنشأة. فدور المحاسبين هو تطوير الكشوفات المالية كشف الميزانية العمومية وكشف الدخل.

2-2- الاقتصاد: هناك مجالين أساسيين في الاقتصاد هما، الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي. يتعامل الأول مع القرارات الاقتصادية للأفراد والمنشآت، والثاني ينظر للاقتصاد بشكل كلي.

2-3- الحقول الأخرى: تشمل الحقول الأخرى التسويق، العمليات، والأساليب الكمية. ينبغي أن يأخذ المدراء الماليين أثر المنتجات الجديدة وتطويرها، وما يتطلب ذلك من طاقات إنتاجية، وانعكاس ذلك في شكل نفقات مالية (كاف) وتساعد الأساليب الكمية في تقدير وحساب الإيرادات والتكاليف.