



جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة شط العرب
كلية الإدارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية



الإدارة المالية

محاضرات دراسية لطلبة المرحلة الثانية

مدرس المادة:
م.م. هنادي مشرف عبد العزيز

العام الدراسي 2026 – 2027 م

نظرة عامة

أولاً: مفهوم الإدارة المالية

استطاعت الإدارة المالية أن تكسب توجهات العلماء والباحثين في مجال البحث العلمي وذلك لأنه يشكل جزء مهم من حقل التمويل والذي يعد من المجالات التي تستند عليها معظم الدول المتقدمة ولا يزال مجال التمويل يركز على الجدل الفلسفي ما بين العائد والمخاطرة التي ترتبط بالأعمال التجارية وهذا بدوره قد جذب افكار واهتمامات رجال الاعمال على صعيد العملي كون ان معرفة المفاهيم والتقنيات والممارسات التي تتعلق بالإدارة المالية يساعدهم على الاطلاع تماماً على جميع الفرص الاستثمارية في الاسواق المالية. وبسبب ان اغلب نتائج قرارات الاعمال التجارية يتم قياسها من الناحية المالية استطاع المدير المالي ان يلعب دوراً محورياً في تحقيق الاهداف الاستراتيجية للشركات. اما الكادر الوظيفي الذين يعملون ويتحملون المسؤولية في مجالات المحاسبة، ونظم المعلومات، والإدارة، والتسويق، والعمليات، فمن الضروري ان يكون لديهم وعي كافي بمجال التمويل حتى يكون لديهم القدرة على استيعاب فوائد وعواقب اعمالهم الوظيفية. بينما المدراء في شركات الاعمال بغض النظر عن توصيفهم الوظيفي فهم عادة ما يكون لديهم المبرر المالي للموارد التي يحتاجونها للقيام بأعمالهم سواء قيامهم بتوظيف جديد للعاملين أو يتفاوضون على إيرادات ومصاريف مالية أو يعملون على رفع مستوى التكنولوجيا المستخدمة في عملية التصنيع، فتأنيهم بحاجة الى فهم الجوانب المالية فهذا بدوره سوف يساعدهم على الحصول على الموارد التي يحتاجونها لتمكينهم من النجاح.

تعرف الادارة المالية بأنها: العملية التي تهدف الى تخطيط وتنظيم وتوجيه ورقابة الموارد المالية للشركة بهدف تحقيق هدفها الاستراتيجي المتمثل بتعظيم قيمتها السوقية.

بالمقابل هناك مجموعة من الباحثين والمختصين اشاروا الى مفهوم الادارة المالية بأنه يتمثل من خلال مجموعة من القرارات الاساسية وهي (التحليل والتخطيط المالي، الاستثمار، التمويل، مقسوم الارباح).

الادارة المالية هي عملية اتخاذ القرارات التي تتعلق بتخطيط الحصول، والاستخدام للأموال بطريقة تمكن من تحقيق الأهداف المطلوبة للمنشأة، وتشمل هذه العملية التقويم الموجودات والمطلوبات، وهي الملكية.

مجال الادارة المالية هو مجال واسع وهو يؤثر في كل الشركات من التعاقد مع الموظفين وبناء مصنع وإطلاق حملات إعلانية، وذلك لأنها جميعها تحمل أبعاداً مالية، ويمكن تعريف الادارة المالية على أنها علم وفن ادارة الأموال.

الادارة المالية هي كيفية جعل الشركات تتخذ القرارات الأمثل من تلك القرارات مثل القرارات المتعلقة بالاستثمار والتمويل وسياسة توزيع الأرباح وإدارة رأس المال وذلك بهدف تحقيق مجموعة من الأهداف للشركة المهنية.

الادارة المالية تخصص مميز في أوسع من تخصصات الإدارة الأعمال، وهي العقل المحوري الأساس الذي تفرعت عنه التخصصات المعرفية المالية الأخرى والتي تشمل كل من الأسواق المالية ادارة محافظة الاستثمار، الادارة المالية الدولية ادارة المصارف، التأمين والهندسة المالية.

ويعتمد نجاح المشروعات الاقتصادية على اتباع الطرق العلمية في إدارتها. وتعد الإدارة المالية بمثابة وظيفة مالية مهمتها إدارة رأس المال المستثمر لتحقيق أقصى ربحية ممكنة أي الاستخدام الأمثل للموارد المالية وإدارتها بغية تحقيق أهداف المشروع.

لقد مرت الإدارة المالية بعدة تطورات منذ بداية القرن الحالي حيث انتقلت من الدراسات الوصفية إلى الدراسات العلمية التي تخضع لمعايير علمية دقيقة، ومن حقل كان يهتم بالبحث عن مصادر التمويل فقط إلى حقل يهتم بإدارة الأصول وتوجيه المصادر المالية المتاحة إلى سبل الاستخدام الأمثل ومن التحليل المالي للمؤسسة إلى التركيز على عملية اتخاذ القرار داخل المؤسسة.

إن دور الإدارة المالية في المؤسسة هو دور دائم التطور، وهو بذلك يتلاءم مع ما يستجد من أفكار وأساليب حديثة في مجالات استخدامها. فتطور الإدارة المالية هذه الأيام يختلف عن دورها قبل مئة سنوات، ويتلاءم في أي دورها المستقبلي سيختلف عما هو عليه الآن، لذلك فقد بات لزاماً أن تنفذ الإدارة المالية وتواكب هذه التغيرات المستقبلية.

ثانياً: أهمية الإدارة المالية

تُعَدّ الإدارة المالية من الوظائف الأساسية في أي مؤسسة، لأنها تهتم بتخطيط الموارد المالية وتوفيرها واستخدامها بكفاءة بما يحقق أهداف المؤسسة. ويمكن توضيح أهميتها في النقاط الآتية:

1. توفير الأموال اللازمة
تساعد الإدارة المالية في تحديد احتياجات المؤسسة من الأموال وتوفير مصادر التمويل المناسبة .
2. الاستخدام الأمثل للموارد المالية
تعمل على توجيه الأموال نحو الاستثمارات والأنشطة الأكثر كفاءة وعائدًا، مع تجنب الإسراف والهدر .
3. اتخاذ القرارات المالية
توفر المعلومات والتحليلات اللازمة لاتخاذ قرارات تتعلق بالاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح .
4. تحقيق الربحية
تسهم في زيادة العوائد من خلال اختيار الاستثمارات المناسبة والسيطرة على التكاليف المصروفات .
5. الحفاظ على السيولة
تساعد المؤسسة على توفير النقد الكافي للوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وتجنب مشكلات العجز النقدي .
6. إدارة المخاطر المالية
تساعد في تحديد المخاطر المالية المحتملة وقياسها ووضع الإجراءات المناسبة للحد من آثارها .
7. تحقيق التوازن بين الربحية والسيولة
تسعى الإدارة المالية إلى تحقيق عائد مناسب مع المحافظة في الوقت نفسه على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها .
8. تعظيم قيمة المؤسسة
تُعد من أهم أهداف الإدارة المالية الحديثة تعظيم قيمة المؤسسة وثروة المساهمين من خلال اتخاذ قرارات مالية رشيدة.

ثالثاً: اهداف الإدارة المالية

يقوم المدير المالي في الشركة باتخاذ قرارات مالية من أجل تحقيق أهدافها المنشودة لذلك فإن معرفة هذه الأهداف من الأمور الضرورية وهي:

1. **تعظيم الأرباح:** يعتقد العديد من الأفراد بأن هدف المالكين للشركة هو دائما تعظيم الأرباح ومن أجل تحقيق هذا الهدف فإن الإدارة المالية ستقوم بتلك الأنشطة التي يتوقع أن تساهم في زيادة الأرباح الكلية للشركة وفي ظل ذلك سيختار المدير المالي ذلك النشاط الاستثماري الذي يحقق أعلى عائد المتمثل بتعظيم الأرباح، الأرباح هي الفرق بين الإيرادات والتكاليف.
2. **تعظيم الربحية:** الربحية تعني مقدار الأرباح المتحققة على الدينار الواحد المستثمر في المشروع ويعتبر هدف الربحية هو أكثر أهمية ودقة من هدف الربح، ويمكن الحصول على ربحية المشروع الاستثماري من خلال المعادلة الآتية: الربحية = الربح / الاستثمار.
3. **تعظيم ربحية السهم الواحد:** تمثل ربحية السهم الواحد كمية الأرباح المتحققة على السهم الاعتيادي الواحد خلال فترة زمنية معينة. ويتم حساب ربحية السهم الواحد من خلال قسمة العوائد الكلية المتاحة لمالكي الاسهم الاعتيادية في الشركة على عدد الاسهم الاعتيادية ويمكن الحصول على ربحية السهم الواحد من خلال المعادلة الآتية:

ربحية السهم الواحد = الأرباح المتاحة لحملة الاسهم الاعتيادية / عدد الاسهم الاعتيادية

أن ارتفاع مستوى ربحية السهم الواحد لا تعني بالضرورة ارتفاع سعر السهم ففي بعض الاحيان تحقق الشركات زيادة في الأرباح دون أية تأثيرات على زيادة سعر الاسهم ، ولكن عندما تتوافق الزيادة في الأرباح مع زيادة التدفقات النقدية المستقبلية فإن ذلك سيؤدي الى زيادة متوقعة في سعر السهم.

بعد الاطلاع على الأهداف الثلاثة المذكورة اعلاه نستنتج بأن التركيز كان فقط على جانب العائد والتي تعني التدفقات النقدية التي يحصل عليها المستثمر لقاء استثماراته ولكن وتم اهمال الجانب الثاني في الإدارة المالية وهي المخاطرة والتي تعني إمكانية اختلاف الأرباح الفعلية عن الأرباح المتوقعة. أن المنطق الأساسي في الإدارة المالية هو المبادلة بين العائد والمخاطرة، فالعائد والمخاطرة في الحقيقة هما اللذان يحددان سعر السهم والذي يعكس ثروة المالكين في الشركة. أن العائد والمخاطرة يؤثران في سعر السهم بطرق مختلفة، فالتدفق النقدي المرتفع يرتبط بسعر سهم مرتفع أما المخاطرة العالية فتؤدي الى سعر سهم منخفض وهذا التفضيل حسب تفضيل المساهمين المتجنبيين المخاطرة في استثماراتهم ولكن بنفس الوقت هنالك مستثمرين يتوقعون أن يحققون معدلات عائد اعلى على استثماراتهم ذات المخاطرة العالية وأن يحققون معدلات عائد اقل على استثماراتهم ذات المخاطرة المنخفضة.

4. **تعظيم ثروة المالكين:** ان هدف المدراء والعاملين في الشركة هو تعظيم ثروة المالكين وأن ثروة المالكين يتم قياسها بسعر السهم الفعلي في السوق والذي يعتمد على التوقيت الزمني للعوائد النقدية وقيمتها ومخاطرها لذلك يتوجب على المدير المالي أن يقبل فقط بتلك الأنشطة الاستثمارية التي يتوقع أن تزيد من سعر السهم في السوق لأن سعر السهم يمثل ثروة المالكين لذلك فإن العائد والمخاطرة "هما المتغيرات الأساسية لعملية تعظيم ثروة المالكين.

5. **الأهداف الاجتماعية :** على الرغم من أن تعظيم ثروة المالكين هو الهدف الأساسي للشركات الا أنه في السنوات الأخيرة قامت العديد من الشركات بتوسيع تركيزها لتشمل الاهتمام بأصحاب المصالح بالإضافة الى المساهمين أصحاب المصالح هم مجموعات من العاملين والزبائن والمجهزين والدائنون ومجموعات اخرى التي لها مصلحة مباشرة بالشركة لذلك صار لزاما على الشركة أن تركز على اصحاب المصالح لتتجنب الأنشطة التي تؤدي الى إلحاق الضرر بأصحاب الشركة ويتضح من ذلك بأن الشركة يمكن أن تحقق هدفها بصورة افضل والخاص بتعظيم ثروة المالكين من خلال التعاون وليس الصراع مع اصحاب المصالح.

رابعاً: التطور التاريخي للإدارة المالية

مرت الوظيفة المالية بتطورات عديدة، واكبت التغيرات التي حدثت في البيئة المالية والاقتصادية المحيطة، وما ترتب عليها من متغيرات بيئية خارجية وداخلية، ساعدت على زيادة الاهتمام بالوظيفة المالية، نتناولها فيما يلي:

- 1- بدأت الوظيفة المالية كمجال مستقل للدراسة في بداية القرن العشرين، بالتركيز على الجوانب القانونية لعمليات الاندماج، وإنشاء الشركات الجديدة، وكذلك النواحي القانونية الخاصة بإصدار الأوراق المالية.
- 2- عندما حدث كساد، أدت عمليات الفشل المالي إلى تحويل الاهتمام إلى دراسة أسباب عمليات الإفلاس التي حدثت، وبدأ الاهتمام بالشركات ينتقل من الاهتمام بالتوسع، إلى مجرد البقاء في السوق.
- 3- في الأربعينيات والخمسينيات، ظل التمويل يدرس من خلال منهج وصفي، يعكس وجهة النظر الخارجية، أكثر مما يعكس وجهة نظر الإدارة.
- 4- في نهاية الخمسينيات، انصب الاهتمام على الأصول أكثر من الاهتمام بالخصوم، والذي كان سائداً قبل ذلك.
- 5- أظهرت حقبة الستينيات إعادة تركيز الاهتمام بجانب التمويل، وتم دمج نظرية التمويل مع نظرية الاستثمار.
- 6- أبرزت حقبة الثمانينيات التعامل مع البيئة المالية والاقتصادية الخارجية، ودراسة أثر انعكاسها على القرارات المالية داخل المنظمة.

وظائف الإدارة المالية

وتتولى الإدارة المالية مسؤولية إدارة الأموال داخل الشركة، من خلال العمل على تحديد الاحتياجات المالية وتوفير الأموال اللازمة لتمويل مختلف الأنشطة والعمليات، فضلاً عن المحافظة على التوازن بين استخدام الأموال وتحقيق العوائد المناسبة. كما تهتم الإدارة المالية بمتابعة حركة الأموال وتوجيهها نحو المجالات التي تحقق أفضل منفعة للشركة، مع الأخذ بنظر الاعتبار المخاطر التي قد تواجهها والظروف الاقتصادية والمالية المحيطة بها.

وتسهم الإدارة المالية كذلك في تحقيق التنسيق بين مختلف الإدارات والأقسام داخل الشركة، إذ إن معظم القرارات التي تتخذها الشركة لها آثار مالية بصورة مباشرة أو غير مباشرة. لذلك فإن نجاح الشركة في تحقيق أهدافها واستمرارها في ممارسة نشاطها يعتمد بدرجة كبيرة على كفاءة الإدارة المالية وقدرتها على إدارة الموارد المالية بصورة سليمة، واتخاذ القرارات التي تساعد على المحافظة على أموال الشركة وزيادة قيمتها.

وبناءً على ذلك، فإن وظائف الإدارة المالية لا تقتصر على توفير الأموال واستخدامها، وإنما تشمل مجموعة من الوظائف المترابطة التي تعمل بصورة متكاملة لتحقيق أهداف الشركة، ويمكن توضيح أهم هذه الوظائف على النحو الآتي:

1- وظيفة التخطيط المالي

التخطيط المالي وظيفة وممارسة تمثل مجموعة المهام المالية التي يتطلب من الإدارة القيام بها خلال فترة زمنية محددة والتي تدخل في كل جوانبها وضمن مفهوم الأهمية والشمول ولا يمكن اعتبار وظيفة مستقلة ومنفصلة عن مجمل النشاطات التشغيلية المخططة داخل الشركة إنما يجب

ان تكون الخطة المالية مترابطة وبشكل متكامل مع كل الخطط المادية الأخرى والتي تصور الإطار العام لعمل الشركة خلال الفترة القادمة (مثل خطة الإنتاج وخطة المبيعات وخطة الأجور وغيرها). اذ ان اي بعد او حاجز في إطار التكامل والتنسيق سوف يعيق تحقيق الاهداف ضمن ما هو مخطط لها سواء من حيث البعد الزمني للتنفيذ او من ناحية الكلفة الاقتصادية. فإن اي تأخير او نقص في تعبئة الموارد المالية المخصصة لكل عملية تشغيلية سوف يؤدي الى تأخير تحقيقها خلال الفترة المحددة وبالتالي تأخير في تحقيق الهدف العام للشركة الأعمال.

2- وظيفة اتخاذ القرار المالي:

تعتبر وظيفة اتخاذ القرار جوهر العملية الإدارية لأي تخصص وظيفي في شركات الأعمال، بل يمكن القول أن الإدارة التي تمارس (اتخاذ القرار في منهجها اليومي لا يمكن أن تسند لها صفة الإدارة، إذ لا تعدو أن تكون وظيفة هامشية في خارطة الهيكل التنظيمي. وعلى مستوى الإدارة المالية فإن جوهر عملها وفق المنهج الحديث كونها إدارة قائمة على اتخاذ القرارات المالية، ومضمونها يدور حول تحقيق هدف استراتيجي متمثل بتعظيم القيمة السوقية للسهم أو تعظيم ثروة الملاك.

3- وظيفة التنظيم المالي:

التنظيم المالي تحديد الفعاليات التي تمارسها الإدارة لتحقيق أهدافها المالية ومن خلال توزيع الوظائف وتجميعها وفق أسس معينة تتضمن تحديد المسؤوليات وتحويل الصلاحيات وفق تسلسل السلم التنظيمي للدائرة المالية. وهنا يجب ان تكون الصلاحيات والمسؤوليات واضحة ومتماشية مع حجم الشركة ومع طبيعة اعمال الأقسام والمهام والمسؤوليات المناطة بها

4- وظيفة الرقابة المالية:

الرقابة المالية يقصد بها تقييم القرارات التي اتخذت بشأن التخطيط بعد تحديد نوعية المعايير التي يمكن استخدامها للمقارنة لذلك فهي تعتبر جزءاً مكملاً للتخطيط المالي ايضاً يقصد بالرقابة المالية الدورية بين الخطة المالية وبين الأداء الفعلي المتحقق وحسب الانحرافات بينها وتشخيص مسبباتها ومعالجة ذلك بإجراءات تصحيحية تشمل تعديل الأداء او تعديل الخطط او الاثنين معا بحسب متطلبات الموقف.

5- الحصول على الأموال (التمويل)

إذا تبين من التقديرات الموضوعية أن التدفق الخارج للنقدية يفوق التدفق الداخل، وأن الرصيد النقدي لا يكفي لتغطية العجز، فإن المدير المالي يجد من الضروري اللجوء إلى مصادر خارج شركة للحصول على هذه الأموال اللازمة. وتأتي هذه الأموال من مصادر مختلفة، كما أنها تعرض تحت أنواع متنوعة من الاتفاقات والشروط وفترات زمنية متفاوتة. والمشكلة الرئيسية التي يواجهها المدير المالي في هذا المجال هي الحصول على «خليط أو مزيج» من هذه الأنواع يتناسب أكثر من غيره مع الاحتياجات المتوقعة لمنشأته. فأنواع التمويل التي تلقي قبولاً أكبر من غيرها نظراً لانخفاض تكلفتها تتطور في نفس الوقت على التزامات ثابتة. ومن ثم ينبغي على المدير المالي موازنة التكلفة المنخفضة مع خطر احتمال عدم المقدرة على دفع هذه الالتزامات والأعباء الثابتة. ولذا فعند اختيار أنواع التمويل المناسبة يجب دراسة الحالة المتوقعة لهذه المصادر التمويلية ثم ربطها مع الحالة المالية المتوقعة للمنشأة بعد فترة زمنية مقبلة. فالمركز المالي الحالي للمشروع لا يعطي مقياساً سليماً للحكم على مقدرة المنشأة في الوفاء بالتزاماتها عندما يحين أجلها مستقبلاً.

6- استثمار الأموال (إدارة الأصول)

بعد أن يقوم المدير المالي بتخطيط التدفقات النقدية المتوقعة (الوظيفة الأولى)، ثم حصوله على أية أموال تظهر الحاجة إليها (الوظيفة الثانية)، ينبغي عليه أن يتأكد من أن هذه الأموال تستثمر بحكمة أو تستخدم استخداماً اقتصادياً داخل المنشأة. ويمكننا الإشارة إلى هذه الوظيفة الثالثة بأنها وظيفة إدارة الأصول ونحن في الحقيقة نعني هنا أن المدير المالي يجب أن يحاول الحصول على أكبر الفوائد والمنافع الممكنة من هذه الأموال التي تستثمر في الأصول المختلفة للمنشأة. فمثلاً إذا كانت الحسابات المدينة (الذمم) بطيئة التحصيل، فلن تتمكن المنشأة من تحقيق أحسن الاستخدامات لهذه الأموال. فكل أصل من الأصول المتداولة أو الثابتة يمثل استثماراً للأموال التي حصلت عليها المنشأة إما من الدائنين أو من ملاك المشروع. ومن المهم جداً أن تتمكن المنشأة بمرور الوقت من الحصول على أموالها المستثمرة في هذه الأصول، فهي تحتاج إلى هذه الأموال لدفع ما عليها من أعباء والتزامات مالية. وتعتبر النقدية العاطلة، وحسابات الذمم البطيئة، والزيادة التي لا لزوم لها في المخزون السلعي أو في الأصول الثابتة من الأمور غير المرغوبة إطلاقاً لأنها تمثل استخداماً غير اقتصادي للموارد المالية المتاحة للمنشأة.

7- مقابلة مشاكل خاصة

والوظيفة الأخيرة للمدير المالي هي ما يقوم به من أعمال عند مواجهته لبعض المشاكل المالية الهامة ذات الطبيعة الخاصة، أي التي لا يتكرر حدوثها خلال فترة حياة المشروع، ورغم أن هذه المشاكل الخاصة تتفاوت وتختلف إلا أنها عادة ما تشترك جميعها في مسألة واحدة وهي التقويم - تقويم المنشأة كلها، أو تقويم جزء من أصولها. فمثلاً في حالة الإدماج أو الانضمام تواجهها مشاكل قانونية وأخرى اقتصادية. ولكن أهم من ذلك مشكلة التقويم التي على أساسها ستنتم عملية التجميع هذا في حالة توسع المنشأة ونجاحها، أما إذا ساءت حالتها وأخذت تواجه الأنواع المختلفة من المشاكل والصعوبات فعلى المدير المالي تقع مسؤولية القيام بإجراء التعديلات المالية اللازمة لتصحيح الأوضاع وتجنب فشل المنشأة. أما إذا استصعب الأمر وثبت عدم كفاية وجدوى التعديلات التي تمت وأصبح الفشل مؤكداً، فإن دور المدير المالي لا ينتهي بل يبقى قائماً لكي يشرف على النواحي المالية لعملية

علاقة الإدارة المالية وحقول المعرفة

1- **المحاسبة والإدارة المالية:** يخلط الكثيرون بين المحاسبة والإدارة المالية، فهم يلاحظون أنه يتم استخدام نفس المصطلحات ونفس القوائم المالية حين التعرض للموضوعين، وبالتالي فهم لا يجدون فرقاً بينهما. ولكن الصحيح هو أن المحاسبة تهتم أساساً بعملية جمع البيانات، في حين تهتم الإدارة المالية بتحليل هذه البيانات بغرض اتخاذ القرارات. وعلى الرغم من ازدياد أهمية المحاسبة في الآونة الأخيرة كوسيلة لتزويد المعلومات الضرورية لاتخاذ القرارات الرشيدة، فإن رجال الإدارة المالية تقع عليهم المسؤولية الكاملة للتحليل والتخطيط والرقابة.

2- **الاقتصاد والإدارة المالية:** إن الإلمام بجوانب المعرفة المذكورة اعلاه مطلوب لاتخاذ القرارات المالية الرشيدة، ولكننا نستطيع القول بأن أكثر الجوانب ضرورة وأهمية من وجهة نظر رجال الإدارة المالية هي المناخ الاقتصادي، ويعرف الاقتصاد عادة أنه دراسة استخدام الموارد المحدودة لمقابلة أهداف المجتمع. إذا نظرنا إلى القرارات التي تتخذ داخل المشروع - سواء كانت قرارات إنتاجية أم تسويقية أم مالية - فإننا نجد أنها تهدف إلى تحقيق نفس الشيء (الاستخدام الأمثل للموارد)، وعلى هذا الأساس فإنه يمكن اعتبار الإدارة المالية جانباً من جوانب النظرية الاقتصادية للمشروع.

3- الأساليب الكمية والعلوم السلوكية والاجتماعية: تتعامل الإدارة المالية مع البيانات والأفراد. وتوفر عملية تحليل البيانات للمدير المالي فرصة استخدام الأساليب الكمية الحديثة مثل البرمجة الخطية والعديدية والديناميكية والمحاكاة ونظرية المباريات. وهذا يستدعي من دارس الإدارة المالية أن يلم بهذه الأساليب. ومن ناحية أخرى فحيث أن تشغيل المشروع يتضمن التفاعل بين الأصول المادية والمعلومات والأفراد، فإن تفهم العلم السلوكية أصبح ضرورة لرجال الإدارة المالية؛ فلا شك أن إدارة عمليات المشروع تتطلب علاقات سلطة بين الأفراد والجماعات وهي ما تتضمنه العلوم السياسية، وكذلك يلعب علم الاجتماع دوراً أساسياً في تفهم سلوك الأفراد داخل الجماعات. وأخيراً علم النفس ضروري في التعامل مع الشخصية والمكونات العاطفية للمديرين والمروسين.

4- الادارة المالية وادارة العمليات والتسويق: تختص ادارة العمليات ادارة الانتاج في منشآت الأعمال بتصنيع المنتجات أو تقديم الخدمات وتتعامل ادارة العمليات كوحدة تنظيمية لها وظائفها التي تتكامل مع الوظائف الداخلية للمنشأة ويتطلب أدائها لوظائف الإلمام بالإحصاء والأساليب الكمية والسلوكية وتؤمن الإدارة المالية التمويل اللازم لتنفيذ عمليات الإنتاج.

5- الإدارة المالية والأساليب الكمية: لقد تطورت الإدارة المالية بشكل كبير في استخدام الواسع للرياضيات والإحصاء والاقتصاد القياسي وبحوث العمليات في موضوعات الادارة المالية ومنها في مجال حساب العوائد والمخاطر في مجال المشروعات الاستثمارية وقرارات الاستثمار في الموجودات المالية وحساب القيمة الزمنية للنقود في المستقبل.

6- الادارة المالية والموارد البشرية: ترتبط الإدارة المالية ارتباطاً وثيقاً مع ادارة الموارد البشرية والتي توفر التخصيص المالي التعيين القوى العاملة لجميع المجالات الوظيفية في المنشأة وكذلك توفير الأموال التدريب القوى العاملة وكذلك تخصيص مبالغ اجور ورواتب الموارد البشرية والمكافئات والتقاعد والمنافع النقدية الأخرى للأفراد العاملين في مختلف المستويات التنظيمية

المدير المالي

الإدارة المالية هي وظيفة المدير المالي، لذا يكون من المفيد أن نسلط الضوء على سؤالين رئيسيين هما: من هو المدير المالي وما هي مسؤولياته؟ وكيف ننظر الى دوره في إدارة أموال الشركة وتأمين احتياجاتها التمويلية من السوق المالية، ورغم أن البداية تنطلق من تحديد مسؤوليتين للمدير المالي والتي يمكن صياغتها بالسؤالين التاليين هما: ما هي الاستثمارات التي تتعين على الشركة أرباحها؟ وكيف يمكن تمويل تلك الاستثمارات؟ يبدو أن الإجابة عليهما يقتضي إبداء مسؤولية ودور المدير المالي.

1- مسؤولية المدير المالي

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، إنما المساهم الذي يقوم بتصميم المنتج الجديد يؤثر في القرار المالي طالما يحدد التصميم نوع الموجودات المطلوبة التي يتعين توفيرها 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.

وتنقسم المسؤوليات المالية في الشركات المساهمة الكبيرة، كل من المدير المالي والمراقب المالي ويلخص الجدول (1) بعض المسؤوليات النموذجية للمدير المالي والمراقب المالي.

جدول(1)

مسؤوليات المدير المالي والمراقب المالي

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

2- مهام ودور المدير المالي

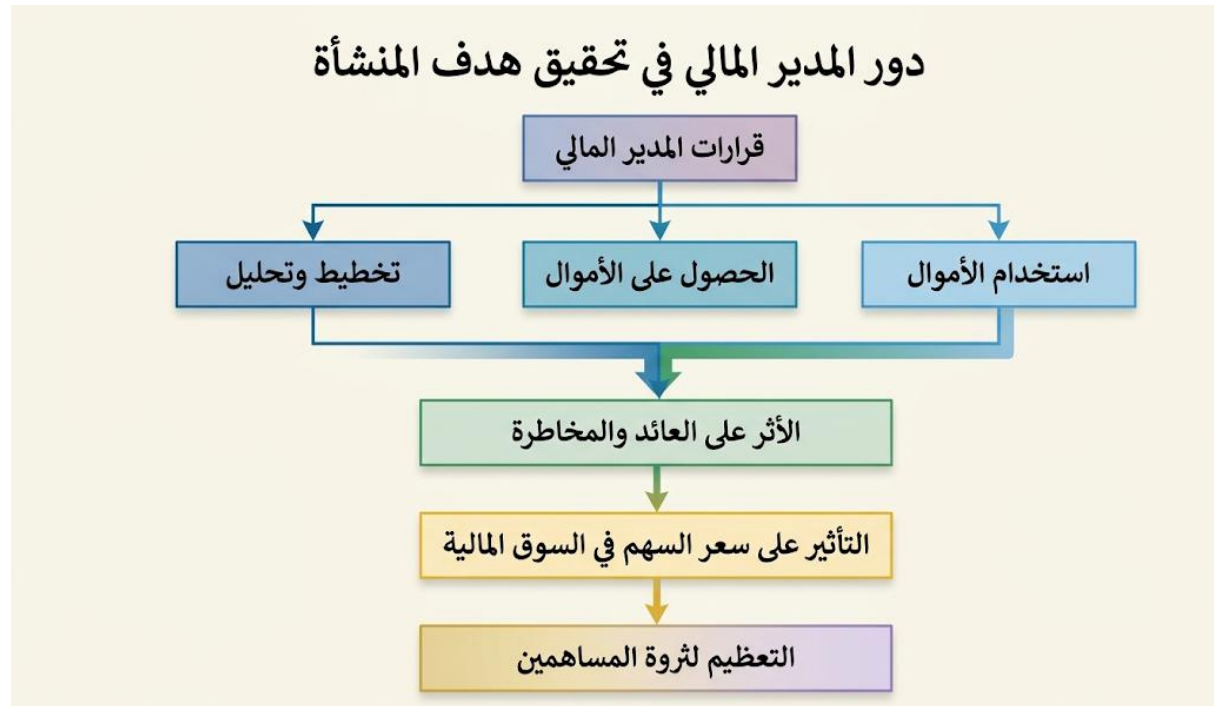
المدير المالي هو الشخص المسؤول بإدارة عن تنفيذ الوظائف المالية، والمدير المالي الذي لا يؤدي دور ديناميكي في اتخاذ القرارات على الدوام يعد شخص غير مهم يضاف إلى ذلك أن قرارات الإدارة العليا هي مجال اهتمامه وعند ذلك يصبح شخص إداري مهم. وحتى ينفذ المدير المالي الوظائف المالية فإنه يقوم بمهام التخطيط والرقابة المالية، وينفذ هذه المهام من خلال أدوات التخطيط المالي والرقابة المالية، التي تشمل التخطيط المالي والتنبؤ بالاحتياجات المالية، والموازنات، وتحليل التعادل وتحليل الرافعة التشغيلية والتحليل المالي وغيرها. وفي ضوء ذلك يمكن حصر مهام المدير المالي بالآتي:

1. **الحصول على الأموال:** تخطيط الاحتياجات المالية والتنبؤ بها ومراقبتها هي أساس نشاط المدير المالي استناداً إلى وجهة النظر التقليدية أو المدخل التقليدي الذي مبين على مجال الإدارة المالية والذي يحدد دور المدير المالي في الحصول على الأموال.
2. **تخصيص الأموال:** منذ منتصف الخمسينيات تغير حال منشآت الأعمال نتيجة للتغير في العوامل الاقتصادية والبيئية، لهذا تحول اهتمام الإدارة المالية من مجرد الحصول على الأموال إلى الاستخدام الفعال والكفؤ للأموال وأصبحت العملية المركزية للسياسة المالية هي الموائمة الرشيدة بين الفوائد أو المزايا المحتملة للاستخدام مقابل الكلفة المحتملة للموارد. لهذا فإن المدخل الحديث هو طريقة تحليلية لإمعان النظر في المشاكل المالية للمنشأة، وأن الإدارة المالية هي جزء حيوي ومكمل للإدارة الشاملة. يتبين من ذلك بأن القرارات المالية ذات أثر كبير على مجمل نشاطات المنشأة وعليه فإن اهتمام المدير المالي إلى جانب الوظيفة التقليدية له وهي الحصول على الأموال هو تحديد حجم ونوع تكنولوجيا المنشأة، مجال النمو، العائد والمخاطرة التي تترتب على الاختيار الأفضل لخليط الموجودات. أن اختيار تكنولوجيا العملية الإنتاجية تحدد درجة الرافعة التشغيلية

Degree of Operating Leverage للشركة وبالتالي مدى تقلب الأرباح. فإذا كانت الرافعة التشغيلية كبيرة، تكون نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف كبيرة أيضاً. أي أن الشركة تتميز بدرجة رافعة تشغيلية مرتفعة. وهذا يعني أن الشركة شديدة الحساسية للتغير في الأوضاع الاقتصادية. فإذا انخفضت المبيعات قليلاً، فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض كبير وغير مناسب في أرباحها التشغيلية وتكون مخاطرة الشركة كبيرة أيضاً.

3. **تخطيط الأرباح:** أن مهام المدير المالي توسعت لتشمل مهمة تخطيط الأرباح والمراقبة والتعديل للأنشطة التشغيلية والتأكد من أنها منسجمة مع الأهداف وكذلك تخطيط ومراقبة الأسعار، والكلف وفصلها إلى كلف ثابتة ومتغيرة. وكذلك الاختيار للخطوط الإنتاجية، حيث هناك استخدامات بديلة متعددة للأموال.

4. **التعامل في السوق المالية:** ينبغي للمدير المالي أن يتعامل مع السوق المالية، بحيث يفهم ويستوعب عملياتها، لما لهذه السوق من دور كبير في تأمين المتطلبات المالية كذلك فإن نظرة المستثمرون للمنشأة من خلال السوق المالية، وكيفية قياس المخاطرة، وتوزيع الأرباح وانعكاسها على أسعار أسهم المنشأة. تكشف مهام المدير المالي عن الدور الذي يؤديه لتنفيذ وظائف الإدارة المالية، وانعكاس ذلك على أهداف المنشأة وبالذات هدفها الرئيس تعظيم قيمتها (تعظيم ثروة المساهمين)، فالمدير المالي يبذل قصارى جهده لتحقيق هذا الهدف من خلال اتخاذ القرارات التي تنطوي على مجموعة من المبادلات بين العائد والمخاطرة، وهذه القرارات المالية تؤثر في القيمة السوقية لأسهم المنشأة، والتي تؤثر إلى تعظيم الثروة والشكل يعكس دور المدير المالي في تحقيق الهدف الرئيس للمنشأة.



3- موقع المدير المالي

يعتبر المدير المالي الشخص المخول بممارسة وظائف الإدارة المالية في الشركة بما في ذلك اتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية. ونظراً لحيوية المهام التي يقوم بها المدير المالي وأهمية القرارات التي

يتخذها وانعكاساتها الكبيرة على الشركة ككل، فان المدير المالي يحتل موقعا متقدما من الهيكل التنظيمي للشركة حيث يكون ارتباطه مباشرة بالرئيس التنفيذي ونظرا لاختلاف الهيكل التنظيمي من شركة لأخرى تبعا لحجم الشركة ونوعها، فقد يختلف موقع المدير المالي تبعا لذلك. فمثلا في المشروعات الفردية الصغير نجد ان صاحب المشروع يجمع بين الملكية والادارة وبالتالي فانه يتولى مسؤولية الانتاج والتسويق والتمويل بنفسه، اما في المشروعات المتوسطة وكبيرة الحجم فيوجد ادارة مستقلة على مستوى الادارات الرئيسية الأخرى (مثل ادارة الانتاج، ادارة التسويق، الموارد البشرية الخ) حيث يتولى المدير المالي مهام الادارة المالية والذي عادة ما يكون مسؤول امام المدير العام، والشكل رقم (1) والذي يبين موقع المدير المالي في الهيكل التنظيمي الافتراضي لشركة من الشركات.

وفي حال كانت الشركة كبيرة جدا يكون هناك دائرتين فرعيتين تابعتين للمدير المالي الأولى هي دائرة الخزينة والذي رأسها مدير الخزينة والثانية هي دائرة الرقابة ويرأسها المراقب المالي.

- مدير الخزينة: وتتضمن وظيفة مدير الخزينة على النشاطات المالية للشركة بما في ذلك ادارة النقدية وادارة الائتمان والنفقات الراس المالية والتخطيط المالي وغيرها.
- المراقب المالي: تخلص وظيفة المراقب المالي بالنواحي المحاسبية للشركة حيث يتولى المراقب المالي امور محاسبة التكاليف والمحاسبة المالية وادارة الضرائب وادارة نظام المعلومات المالية



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

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 وهو دوماً الهدف 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 القرارات التمويل أن يأخذوا بعين الاعتبار أن هناك عدداً كبيراً من المصادر البديلة التي يمكنهم الحصول منها على الأموال ويترتب على استخدام كلا منها عائد ومخاطرة، فالعائد هو ما يزيد عن كلفة التمويل والمخاطرة هي المخاطرة المالية

أن قرار التمويل يتعلق باختيار الهيكل المالي الشركة، ويعني ذلك تحديد نسبة التمويل من تمويل قصير الأجل ومن التمويل طويل الأجل وكذلك تحديد المزيج المناسب للتمويل من التمويل بالدين والتمويل بالملكية. ويعني التمويل بالملكية احتجاز أرباح الشركة وإعادة استثمارها وهو تمويل داخلي، وإصدار الأسهم العادية وهو تمويل خارجي والتمويل بالملكية هو تمويل طويل الأجل 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 امكانية 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 ضغوطاً على سيولة الشركة أن استعمال المزيج الأمثل للتمويل بالدين والملكية يخفض كلفة تمويل الشركة إلى 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 إلى رفع كلفة تمويلها وزيادة مخاطرها المالية. يستنتج من ذلك أن قرارات تمويل الشركة المتعلقة باختيار نسبة التمويل قصير الأجل إلى التمويل طويل الأجل، واختيار مزيج التمويل بالدين والملكية، واختيار نسبة توزيع الأرباح على المساهمين تحدد كلفة تمويل الشركة ومخاطرها المالية.

2- قرارات الاستثمار - الموازنة الرأسمالية

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

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 إلى أخرى، ألا 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 الإدارة 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 إلى 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 إمكانية تحويل هذه المكونات الى نقد دون خسائر. وبنفس الوقت يؤثر في ربحية الشركة، حيث ان تمويل الزيادة في رأس المال العامل تحمل الشركة بتكاليف التمويل والفوائد.

4- قرارات مقسوم الأرباح

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 أو أرباح محتجزة 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.

الكشوفات المالية

أولاً: كشف الدخل

وهو ملخص لإيرادات ومصروفات المنشأة الاقتصادية خلال فترة مالية واحدة، ويسمى أيضاً كشف الربح لأنه يبين ربح الفترة من خلال مقابلة إيرادات الفترة مع مصروفاتها.

كشف الدخل يعبر عن نشاط الشركة التشغيلي لذا لكشف الدخل هو:

- كشف مالي يظهر نتيجة عمليات المنشأة خلال فترة زمنية معينة، عادة ما تكون سنة.
- تقرير محاسبي يلخص الإيرادات وبنود النفقات والفارق بينهما (الربح أو الخسارة) خلال فترة محاسبية معينة.

أهمية كشف الدخل:

- يساعد في التنبؤ بالتدفقات النقدية.
- تحديد مدى تأثير التغير في الطلب على منتجات المنشأة على إيرادات المنشأة وتكاليفها وبالتالي أرباحها.
- إعطاء صورة حقيقية عن إيرادات المنشأة من خلال إظهار النشاطات التشغيلية للمنشأة.

محددات كشف الدخل:

- الاختلاف بين المحاسبين والاقتصاديين في تعريف الدخل.
- كمية الدخل تتأثر بالنظم المحاسبية التي تستخدمها المنشأة (طريقة الإهلاك).

اعداد كشف الدخل

البيان
صافي المبيعات
(-) تكلفة البضاعة المباعة
= مجمل الربح
(-) المصاريف التشغيلية
مصاريف البيع
المصاريف الإدارية
+ الإيرادات الأخرى
= صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب
(-) الفوائد المدينة
= صافي الدخل قبل الضريبة
(-) الضريبة
= صافي الدخل السنوي

إيضاحات على كشف الدخل:

- 1- صافي المبيعات: هو دخل المنشأة المتأتي من بيع السلع أو الخدمات.
صافي المبيعات = المبيعات - مردودات المبيعات - مسموحات المبيعات.
- 2- تكلفة البضاعة المباعة: هي تكلفة البضاعة التي يتم بيعها خلال الفترة المالية.
تكلفة البضاعة المباعة = بضاعة أول المدة + المشتريات + مصاريف نقل المشتريات - مردودات المشتريات - مسموحات المشتريات - بضاعة آخر المدة.
- 3- المصاريف التشغيلية وتشمل:
 - أ. مصاريف البيع: وهي المصاريف التي تنفق لتمويل نشاط البيع والتسويق مثل: (رواتب رجال البيع، الدعاية والإعلان، عمولة المبيعات، مصاريف نقل المبيعات، لف وحزم وتغليف...).
 - ب. المصاريف الإدارية والعمومية: وهي المصاريف التي تنفق بشكل عام على نشاط المنشأة ولا يمكن ربطها بنشاط البيع، مثل: (رواتب الإدارة العامة، إيجارات، مصاريف هاتف وكهرباء).
 - ج. الإيرادات الأخرى: وهي تمثل الإيرادات المتحصلة من الأنشطة الأخرى غير النشاط الرئيسي للمنشأة مثل (فوائد دائنة، إيراد إيجار عقار، إيراد أوراق مالية...).

كما ان مخطط كشف الدخل يكون كالآتي:

المبالغ (كلي)	المبالغ (جزئي)	التفاصيل
	***	المبيعات
	***	-تكلفة المبيعات
***		=مجموع الربح
تطرح	***	-مصروفات بيعية وإدارية ومالية
(***)	***	-مصروفات أخرى

تجمع	***	+الإيرادات
***	***	+أرباح الموجودات
		=صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب
***	***	-نفقات فوائد على القروض
***	***	-نفقات فوائد على السندات
***		=صافي الدخل قبل الضرائب
***		-ضريبة مستحقة (ضريبة دخل)
***		=صافي الدخل بعد الضريبة

مثال: من المعلومات ادناه المستخرجة من شركة الثقة في تاريخ 2014/12/31

1. المبيعات (30000000) دينار
2. تكلفة المبيعات (15000000) دينار
3. مصاريف عامة (20000) دينار
4. مصاريف أخرى (20000) دينار
5. إيرادات (40000) دينار
6. أرباح بيع الموجودات (60000) دينار
7. فوائد القرض (60000) دينار
8. نسبة الضرائب (10%)

المطلوب /بيان صافي الدخل بعد الضريبة من خلال أعداد كشف الدخل للشركة.

شرح:

1. تكلفة المبيعات تطرح من إيرادات المبيعات.
2. كل مصروف يطرح.
3. كل إيرادات يجمع.
4. الضريبة تحتسب على صافي الدخل وثم تطرح للوصول إلى صافي الدخل بعد الضريبة.

الحل:

كشف الدخل

بيان	جزئي	كلي
إيرادات المبيعات	30000000	
تكلفة المبيعات	(15000000)	
=مجموع الربح		15000000

-المصروفات	م. عامة م. أخرى فوائد القرض	(20000) (20000) (60000)	(100000) تطرح
+الإيرادات	إيرادات إرباح بيع الموجودات	40000 60000	100000 تجمع
=صافي الدخل قبل الضريبة			15000000
-الضريبة 10%			(1500000)
=صافي الدخل بعد الضريبة			13500000

ثانياً: كشف المركز المالي (الميزانية العمومية)

وهو عبارة عن كشف بالأرقام المصادر واستخدامات الأموال في الشركة فترة زمنية معينة، ويدل الجانب الدائن (الأيسر) من الكشف والذي يسمى جانب المطلوبات وحقوق المساهمين على مصادر الأموال التي حصلت عليها الشركة من مالكيها أو من المقرضين. أما الجانب المدين (الأيمن) من الكشف والذي يسمى جانب الموجودات فيدل على أشكال الاستثمار المختلفة التي وظفت بها الشركة هذه الأموال.

ويعبر كشف المركز المالي عن الأداء المالي للشركة

أهمية الميزانية:

1. كونها تعطي صورة عن المركز المالي للمنشأة لفترة تنتهي بتاريخ محدد غالباً ما يكون سنة.
2. من خلال البيانات التي تظهر في الميزانية يمكن تقييم العائد على الاستثمار وكذلك تحليل العلاقة بين بنود الموجودات المختلفة من جانب والمطلوبات من جانب آخر.

محددات الميزانية العمومية:

- (1) تتبع الميزانية المبدأ المحاسبي المعروف بالتكلفة التاريخية والذي لا يعكس القيم الجارية لعناصر الموجودات والمطلوبات.
- (٢) كثيراً ما يتدخل التقدير الشخصي في تحديد قيمة كثير من عناصر الميزانية، ومثال ذلك بعض المخصصات كمخصصات الإهلاك ومخصصات الديون المشكوك فيها.
- (3) أن الميزانية لا تعكس بعض العمليات التي قد تؤثر على المركز المالي ونتائج الأعمال، وذلك بسبب صعوبة التعبير عنها في صورة نقدية، ومن أمثلتها العقود والاتفاقات التي أبرمتها المنشأة بخصوص شراء أصول في المستقبل.

تبويب عناصر الميزانية العمومية

- يتم تبويب عناصر الميزانية العمومية في مجموعات تضم كل مجموعة الحسابات ذات الطبيعة الواحدة.

- وهناك ثلاث أبواب رئيسية في الميزانية هي الموجودات المطلوبة حقوق الملكية.
- حيث إن:
- الموجودات = المطلوبات + حقوق الملكية
- المطلوبات = الموجودات - حقوق الملكية
- حقوق الملكية = الموجودات - المطلوبات

إعداد الميزانية العمومية

الموجودات	المطلوبات وحقوق الملكية
الموجودات المتداولة	المطلوبات المتداولة
الاستثمارات طويلة الأجل	المطلوبات طويلة الأجل
الموجودات الثابتة	حقوق الملكية

إيضاحات على الميزانية

(1) الموجودات

تمثل ما تمتلكه المنشأة موزعاً على أوجه الاستخدامات المختلفة، وعادة ما يتم تصنيفها حسب درجة سيولتها أي سرعة تحويلها إلى نقدية)، وتشمل:

أ- الموجودات المتداولة :

- تمثل النقدية والموجودات الأخرى التي يتوقع تحصيلها وتحويلها إلى نقدية خلال السنة المالية أو دورة التشغيل أيهما أطول.
- تشمل الموجودات المتداولة مرتبة حسب درجة سيولتها على: النقدية، الاستثمارات قصيرة الأجل، المدينون، أوراق القبض، المخزون، المصروفات المدفوعة مقدماً.

ب الموجودات طويلة الأجل: تتكون الموجودات طويلة الأجل الاستثمارات) وتشمل:

- الاستثمارات في الأوراق المالية مثل السندات الأسهم العادية، الأذون طويلة الأجل.
- الاستثمارات في أصول ثابتة ملموسة لا تستخدم في التشغيل حالياً مثل الأراضي المحتفظ بها لغرض المضاربة.

ج الموجودات الثابتة : وهي تشمل أصول مملوكة للمنشأة ومستخدمة في العمل ولها عمر إنتاجي أكثر من سنة مالية واحدة وليس في نية المنشأة بيعها أو تسيلها، ويتم استهلاك هذه الموجودات باستثناء الأراضي خلال العمر المقدر لكل أصل منها. أهم بنودها ما يلي: الآلات والمعدات المباني، الأراضي، الأثاث، وغيرها.

(٢) المطلوبات

وتتمثل مصادر التمويل المقدمة من الدائنين وتقسم إلى:

أ- المطلوبات المتداولة

وتتمثل في الديون التي يلزم سدادها في الأجل القصير، كما يتطلب سداد هذه المطلوبات باستخدام الموجودات المتداولة.

تشمل المطلوبات المتداولة (الدائنون، أوراق الدفع، إيرادات مستلمة مقدماً، مصروفات مستحقة، قروض قصيرة الأجل.

ب - المطلوبات طويلة الأجل

وهي المطلوبات طويلة الأجل والواجبة السداد خلال فترة زمنية أكثر من سنة مالية. وتشمل:

(١) القروض طويلة الأجل.

(٢) السندات وأوراق الدفع طويلة الأجل.

(٣) استئجار عقارات لأجل طويل.

(٤) مطلوبات متوقع حدوثها بالمستقبل والتي يتطلب الوفاء بها فترة زمنية تزيد عن سنة مثل الرواتب التقاعدية.

حقوق الملكية

وتتمثل الأموال العائدة لمن يمتلك المنشأة وتتكون مما يلي:

أ- رأس المال أسهم عادية + أسهم ممتازة.

ب الاحتياطات احتياطي إجباري + احتياطي اختياري.

ج - الأرباح المحتجزة.

الموجودات	المبالغ (جزئي)	المبالغ (كلي)	المطلوبات	المبالغ (جزئي)	المبالغ (كلي)
الموجودات المتداولة			المطلوبات المتداولة		
نقدية (صندوق ومصرف)	***		دائنون / ذمم مدينة	***	
اوراق قبض	***		اوراق دفع	***	
اوراق مالية	***		ايراد مستلم مقدما	***	
مصاريف مدفوعة مقدما	***		مصاريف مستحقة	***	
ايرادات مستحقة	***		مجموع المطلوبات المتداولة		***
شيد المحل	***				
مديون / ذمم مدينة	***		حق الملكية	***	
بضاعة / مخزون	***		راس المال	***	
مجموع الموجودات المتداولة		***	احتياطي عام	***	
الموجودات الثابتة			ارباح محتجزة	***	
السيارات	***		مجموع حق الملكية		***
المباني	***				
المكانن					
الأثاث					
الألات والمعدات					

					الأراضي والعقار
					مجموع الموجودات الثابتة
		مجموع المطلوبات	***		مجموع الموجودات

قاعدة الميزانية:

جانب الأيمن (مدین) الموجودات	جانب الأيسر (دائن) المطلوبات
1- موجودات متداولة	مطلوبات متداولة
• نقد بالصندوق • نقد بالمصرف • مدینون • أوراق قبض • أوراق مالية (أسهم) • استثمارات • بضاعة آخر المدة • مخزون • المصاريف المدفوعة مقدما • الإيرادات المستحقة غير مستلم	• دائنون • أوراق دفع • سندات • قروض • أيراد مستلمة مقدما • مصاريف مستحقة غير مدفوعة • تخصيصات ضريبة

جانب الأيمن (مدین) الموجودات	جانب الأيسر (دائن) المطلوبات
2- موجودات ثابتة	رأسمال وحق الملكية
- الأراضي - مباني -مخصص اندثار متراكم - السيارات -مخصص اندثار متراكم - الآلات والمعدات -مخصص اندثار متراكم - أثاث -مخصص اندثار متراكم	• رأسمال • احتياطات بأنواعها • أسهم ممتازة • أسهم عادية • تبرعات من الغير • أرباح محتجزة غير مدفوعة • علاوة إصدار الأسهم
3- موجودات غير ملموسة	
• شهرة محل • براءة اختراع • حق امتياز • علاوة تجارية	

مثال قدمت اليك ارصدة التالية المستخرجة من سجلات شركة الإخلاص للاثاث عن السنة المنتهية في 2014/12/31: (المبالغ بالدينار)

الموجودات :صندوق (20000000)، أوراق مالية (10000000)، مدينون (5000000)، مصرف (8000000)، بضاعة (4000000)، عقار (5000000)، أثاث (1000000)، آلات (7000000) ،

المطلوبات - :دائنون (17000000)، أوراق دفع (8000000)، قرض (6000000)، رأسمال (80000000)، أرباح محتجزة.(3000000)

المطلوب - :أعداد الميزانية العمومية عن السنة المالية المنتهية في 31 / 12 / 2014.

الحل:

الميزانية العامة لشركة الإخلاص للأثاث 31/12/2014

المطلوبات	الموجودات
17000000 دائنون	موجودات متداولة
8000000 أوراق دفع	2000000 صندوق
6000000 قروض	8000000 مصروف
31000000	5000000 مدينون
رأسمال وحق الملكية	10000000 أوراق مالية
80000000 رأسمال	4000000 بضاعة
3000000 أرباح	47000000
83000000	موجودات ثابتة
	50000000 عقار
	7000000 آلات
	10000000 الأثاث
	67000000
114000000	114000000

بوصفك المدير المالي للشركة العربية لتجارة الجلود وطلب منك اعداد الميزانية العمومية لشهر نيسان عام 2013 وكانت البيانات كالآتي:

55000 الصندوق، 100000 أوراق مالية، 245000 ذمم مدينة، 700000 المخزون، 200000 سيارات،

100000 أثاث، 800000 الموردين، 150000 ضرائب مستحقة، 100000 قروض قصيرة الأجل

230000 رأس المال، 120000 إرباح محتجزة.

//الحل

الميزانية العمومية كما في 30/4/2013

المبلغ	المطلوبات	المبلغ	الموجودات
	المطلوبات المتداولة		الموجودات المتداولة
800000	الموردين	55000	الصندوق
150000	ضرائب مستحقة	100000	أوراق مالية
100000	قروض قصيرة الاجل	245000	الذمم المدينة
		700000	المخزون
1050000	مجموع المطلوبات المتداولة	1100000	مجموع الموجودات المتداولة

الموجودات الثابتة	حق الملكية		
السيارات	رأس المال	200000	230000
الأثاث	إرباح محتجزة	100000	120000
مجموع الموجودات الثابتة	مجموع رأس المال وحق الملكية	300000	350000
مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات وحق الملكية	1400000	1400000

مثال (٢) طلب من الشركة الوطنية الصناعية المساهمة اعداد قائمة كشف الدخل بموجب البيانات الآتية:

المبالغ	المفردات
110000	المبيعات
83000	- تكلفة البضاعة المباعة
27000	مجمول الربح
	تطرح نفقات التشغيل
4800	المصاريف البيعية
7600	المصاريف الادارية والعامة
800	اندثار الموجودات الثابتة
1600	الإيجار
12200	الارباح قبل الفوائد والضرائب
	- نفقات الفوائد
700	فوائد على أوراق الدفع
3960	فوائد على السندات
7540	صافي الدخل قبل الضرائب
2654	- الضريبة (34%)
4976 دينار	صافي الربح

ثالثاً: كشف التدفقات النقدية

كشف التدفقات النقدية عبارة عن كشف بالمقبوضات والمدفوعات الخاصة بشركة ما خلال فترة زمنية معينة. وتختلف المعلومات الواردة في هذا الكشف عن الكشوفات المالية الأخرى مثل كشف الدخل وكشف المركز المالي في إنها تساعد مستخدمى الكشوفات المالية في معرفة قدرة الشركة على تحقيق التدفقات النقدية في المستقبل.

وتشتمل كشف التدفقات النقدية على ثلاثة أجزاء رئيسية هي:

- 1- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.
- 2- التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية.
- 3- التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية.

الجزء الأول من كشف التدفقات النقدية يبين مصادر واستخدامات النقدية المرتبطة بالأنشطة التشغيلية خلال الفترة المالية مثل المشتريات النقدية، المبيعات النقدية، تحصيلات المدينين تسديدات الدائنين، والمصروفات التشغيلية مثل مصاريف الإيجار والرواتب والمصاريف الإدارية والعمومية ومصاريف البيع والتوزيع. ولا يدخل ضمن هذه المصاريف اقساط الاستهات أو إطفاء (سداد) الأصول غير الملموسة لكونها مصروفات غير نقدية.

الجزء الثاني من كشف التدفقات النقدية يبين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة الناجمة عن الأنشطة الاستثمارية مثل الإقراض بضمانات أو بدون ضمانات، التحصيلات من القروض شراء وبيع الأصول الثابتة وشراء وبيع استثمارات طويلة الأجل.

أما الجزء الثالث والأخير من التدفقات النقدية فيبين الآثار النقدية للأنشطة التمويلية مثل إصدار أسهم عادية نقداً، إصدار السندات نقداً. الاقتراض مقابل أوراق الدفع، توزيعات حصص الأرباح النقدية على المساهمين، وشراء أو بيع أسهم الخزينة.

تصنيف التدفقات النقدية للداخل والتدفقات النقدية للخارج

يلخص كشف التدفقات النقدية النقد الداخل والخارج للشركة خلال فترة زمنية معينة، والجدول (2) يصنف النقد الداخل للشركة (مصادر الأموال) والنقد الخارج من الشركة استخدامات الأموال).

التدفقات النقدية للداخل

التدفق النقدي للداخل (مصادر الأموال)	التدفق النقدي للخارج (استخدامات الأموال)
النقص في أي أصل من الأصول	الزيادة في أي أصل من الأصول
الزيادة في أي من الالتزامات	النقص في أي من الالتزامات
صافي الربح بعد الضريبة	صافي الخسارة
الاندثار وأي مصروف غير نقدي	توزيعات الأرباح
بيع الأسهم	إعادة شراء الأسهم

متطلبات إعداد قائمة التدفقات النقدية

لعرض التدفقات النقدية التي حدثت في الوحدة الاقتصادية خلال الفترة المالية من خلال إعداد قائمة التدفقات النقدية، هناك مجموعة من المتطلبات الواجب مراعاتها والتي أوضحتها لجنة معايير المحاسبة الدولية في المعيار المحاسبي الدولي رقم (٧) المعدل لسنة ١٩٩٢، وكذلك مجلس المعايير المحاسبية والرقابية في جمهورية العراق في القاعدة المحاسبية رقم (٧) لسنة ١٩٩٧ القاضي بإلزام تطبيق هذه القاعدة (المعيار) ابتداءً من حسابات السنة المنتهية في ٣١/١٢/١٩٩٧، وعلى النحو الآتي:

عرض التدفقات النقدية يجب على الوحدات الاقتصادية الالتزام بإعداد قائمة مستقلة (كشفاً مستقلاً) بالتصنيفات الرئيسة لإجمالي المقبوضات والمدفوعات النقدية الناشئة عن ممارسة أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وكما يأتي:

١- عرض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

تعرض الوحدة الاقتصادية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية باستخدام أي من الطريقتين المباشرة وغير المباشرة وكما يأتي:

أ) الطريقة المباشرة

بموجب الطريقة المباشرة يتم الإفصاح عن التبويبات الرئيسة من أجمالي المقبوضات النقدية وأجمالي المدفوعات النقدية، ويجري الحصول على هذه التبويبات إما من السجلات المحاسبية للوحدة الاقتصادية أو من قائمة الدخل بعد تعديل المبيعات وكلفة المبيعات إيرادات الفوائد وما شابهها ومصاريف الفوائد وما شابهها في المؤسسات المالية وأية مفردات تحتويها القائمة بآثار كل من:

- التغيرات الحاصلة خلال الفترة على أرصدة المخزون والمدينين والدائنين والمتعلقة بالأنشطة التشغيلية.

- البنود غير النقدية الأخرى.

- البنود الأخرى التي تمثل أثارها النقدية تدفقات نقدية استثمارية أو تمويلية.

وقد أوصى مجلس معايير المحاسبة الدولية ومجلس المعايير المحاسبية والرقابية في العراق بتشجيع الوحدات الاقتصادية على استخدام الطريقة المباشرة عند إعداد قائمة التدفقات النقدية بما يتعلق بعرض الأنشطة التشغيلية، إذ إن الطريقة المباشرة توفر المعلومات التي قد تساعد في تقييم التدفقات النقدية المستقبلية وتقديم معلومات في تقدير تلك التدفقات بصورة أشمل مما تقدمه الطريقة غير المباشرة.

ب الطريقة غير المباشرة

بموجب الطريقة غير المباشرة يتم تعديل صافي الربح أو الخسارة بالآثار الناشئة عن:

- التغيرات الحاصلة خلال الفترة على أرصدة المخزون والمدينين والدائنين والمتعلقة بالأنشطة التشغيلية.

- البنود غير النقدية الأخرى، مثل: الاندثارات المخصصات الضرائب المؤجلة، أرباح وخسائر العملة الأجنبية غير المتحققة، أرباح الشركات المماثلة غير الموزعة.

جميع البنود الأخرى والتي تمثل أثارها النقدية تدفقات استثمارية أو تمويلية.

وكبديل، يمكن أن يتم عرض صافي التدفقات النقدية من الأنشطة لتشغيلية بموجب الطريقة غير المباشرة وذلك بإظهار الإيرادات والمصروفات في قائمة الدخل وكذلك التغيرات الحاصلة خلال الفترة في المخزون والمدينين الدائنين والمتعلقة بالأنشطة التشغيلية.

ويفضل الكثير من معدي قائمة التدفقات النقدية استخدام الطريقة غير مباشرة في عرض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية نظراً لأن طريقة

إعدادها تعد أكثر سهولة وأقل كلفة من الطريقة المباشرة إضافة إلى أنها توضح آثار التغيرات النقدية على صافي الدخل بعد تعديله بالحسابات غير النقدية بصورة أوضح مما تقدمه الطريقة المباشرة.

2- عرض التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية يجب على الوحدة الاقتصادية أن تعد

عرضاً مستقلاً (منفصلاً) بالبنود الرئيسة لإجمالي المقبوضات النقدية وأجمالي المدفوعات النقدية الناشئة عن الأنشطة الاستثمارية والتمويلية.

(يمكن (يجوز) التقرير عن التدفقات النقدية الآتية والناشئة عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على أساس صافي الربح:

أ. المقبوضات والمدفوعات النقدية نيابة عن الزبائن، حينما تعكس التدفقات النقدية الأنشطة الخاصة بالزبون وليس الأنشطة الخاصة بالوحدة الاقتصادية، ومن الأمثلة على ذلك:

- قبول وإعادة دفع الودائع حين الطلب بالنسبة للمصرف.

- الأموال التي يحتفظ بها لصالح الزبائن في وحدة اقتصادية استثمارية.

- الإيجارات المحصلة نيابة عن المالكين أو المدفوعة لهم.

ب. المقبوضات المدفوعات النقدية المتعلقة ببند يكون معدل دورانها سريعاً، ومبالغها كبيرة وميعاد استحقاقها قصيراً. ومن الأمثلة على ذلك:

- مبالغ أصل الدين المتعلقة بزبائن بطاقات الائتمان.

- شراء وبيع الاستثمارات.

- القروض قصيرة الأجل، وخاصة تلك التي لا يتجاوز ميعاد استحقاقها الثلاثة أشهر.

وهناك بعض النقاط التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تصنيف هذه التدفقات، وهي:

1 - أوراق الدفع يتم التعامل معها كنشاط تمويلي وليس كنشاط تشغيلي.

٢ - التغير في أجمالي الأصول الثابتة وليس صافي الأصول الثابتة يظهر في كشف التدفقات النقدية وذلك حتى لا يتم احتساب الاندثار مرتين.

الأرباح المحتجزة لا تظهر بكشف التدفقات النقدية لأنها محصلة أو نتيجة لصافي الربح (الخسارة) بعد الضرائب، وتوزيعات الأرباح.

مصادر التمويل

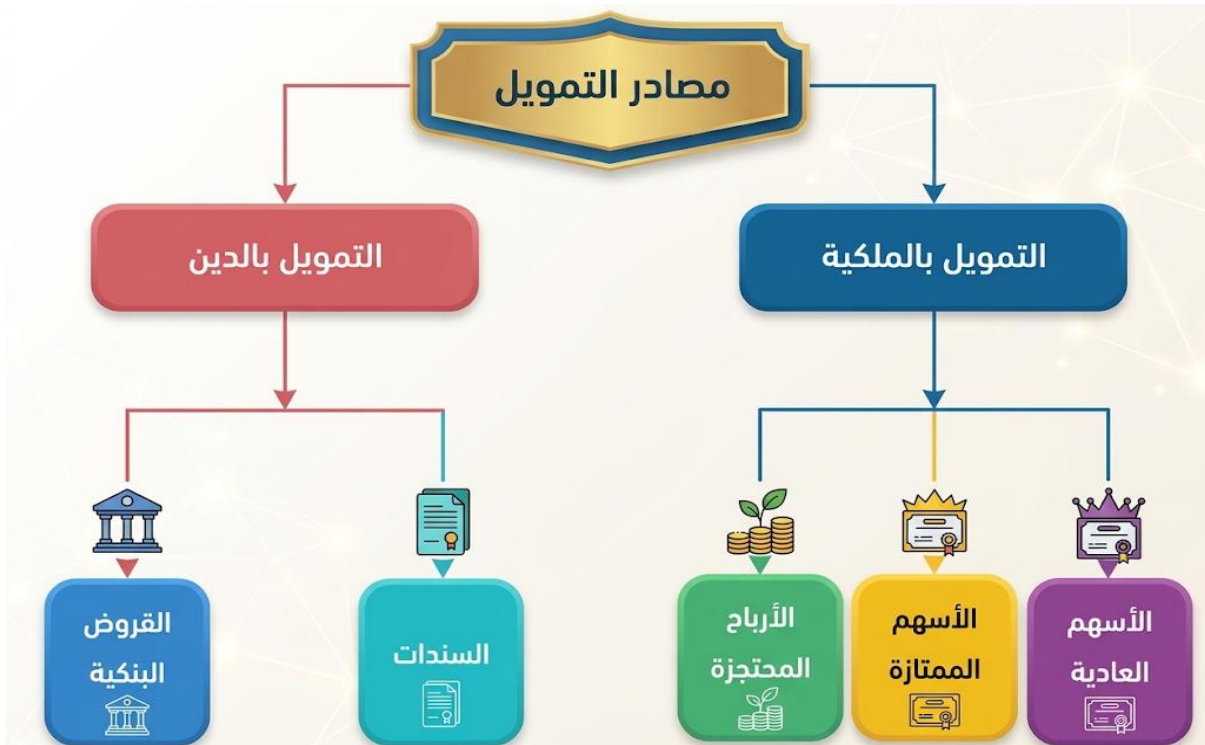
ان الناظر للميزانية العمومية لإحدى الشركات يلاحظ انها تتضمن على جانبين بحيث يتضمن الجانب الايمن على الاصول بمختلف انواعها، والتي تعتبر استخدامات اموال الشركة. ويمكن للشركة الحصول على التمويل اللازم من خلال زيادة الخصوم وهو ما يعرف بالتمويل عن طريق الدين وان تقوم الشركة بزيادة حقوق الملكية وهو ما يسمى بالتمويل عن طريق الملكية وقد تقوم الشركة باستخدام وسيلتي التمويل معا من خلال تمويل احتياجاتها عن طريق اقتراض جزء وزيادة حقوق الملكية بالجزء الباقي. وتختلف نسبة اعتماد الشركات على مصدري تمويل حسب طبيعة الصناعة التي تعمل بها وحسب طبيعة تدفقاتها النقدية وتكاليف التمويل المصاحبة لكل نوع من انواع التمويل اضافة الحجم الشركة وغيرها من العوامل. ان مزيج الدين والملكية يشكل الملامح الرئيسية لهيكل راس مال الشركة وهيكل تكاليف رأسمالها وبالتالي فان عمليه المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة لابد ان يتم في ضوء تحديد تكلفة كل مصدر تمويلي ومخاطرة التي يتضمنها.

قرار التمويل

سبق وان ذكرنا بان الهدف الرئيسي للإدارة المالية هو تعظيم القيمة السوقية للشركة وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين. وذكرنا أن الإدارة المالية تسعى لتحقيقه هدفها السابق بالاعتماد على ثلاثة انواع من القرارات اولها بموازنة راس المال ويرتبط الثاني بهيكل رأس المال) ، في حين يرتبط الثالث براس المال العامل.

ويعتبر قرار التمويل المدخل الاساسي في تحديد اي كل راس المال وبالتالي فان لهذا القرار الابعاد مهمة على هيكل راس المال وهذا تحقيق الهدف الرئيسي للإدارة المالية بشكل العام. ويمكن تعريف التمويل على انه توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع وتطوير الشركة، او ان امداد الشركة بالأموال اللازمة عند الحاجة اليه ويتضمن قرار التمويل على اختيار التوليفة المناسبة من مصادر التمويل بما فيها والدين والملكية، وصولاً لتحقيق هيكل راس المال الامثل لشركة والذي من شأنه ان يعظم قيمة السوقية للشركة. وبما ان ادارته الخصوم قصيره الاجل ترتبط بأدارة راس المال العامل وهي النوع الثالث من القرارات المالية، فيمكن القول بان هيكل راس المال يرتبط بالدرجة الأولى بتوليفه الملكية والديون طويلة الاجل التي تستخدمها الشركة للحصول على التمويل. يمكن لشركة تحصل على التمويل اللازم من خلال مصدرين اساسيين هما الحصول على التمويل من خلال الملكية او الحصول على التمويل من خلال الدين. كما يبين الشكل رقم (3)، فان التمويل بالملكية يتضمن على التمويل من خلال الاسهم العادية، أو من خلال الاسهم الممتازة، ومن خلال الارباح المحتجزة. اما التمويل بالدين فيتضمن على التمويل من خلال السندات، أو من خلال القروض البنكية. وفيما يلي سنتناول هذه المصادر بالشرح والتفصيل:

شكل رقم (3)



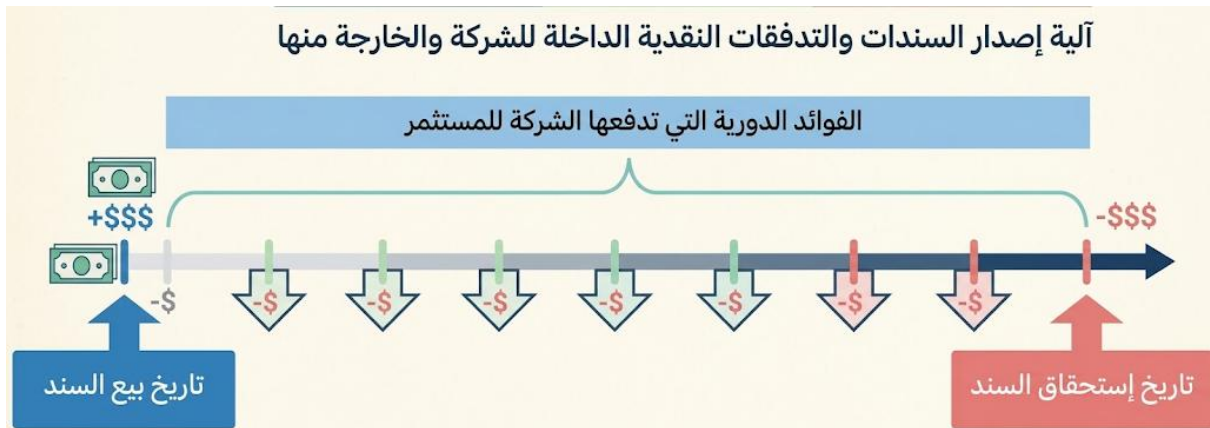
1- التمويل بالدين

يمكن أن تحصل الشركة على التمويل اللازم من خلال الاقتراض اما من خلال اصدار السندات ومن خلال الاقتراض المباشر من المصارف.

يمكن تعريف السندات بشكل عام على أنها أوراق دين طويلة الأجل تصدر من قبل الشركات أو الحكومات للحصول على تمويل طويل الأجل. أما سندات الشركات (Corporate bonds) فتعرف على أنها صكوك دين تدل على أن الشركة اقترضت مبلغ معين من المال من مشتري السند وتتعهد فيها الشركة بأن تعيد المبلغ المقترض في تاريخ استحقاق ومحدد بالإضافة إلى تعهداتها بدفع الفوائد الدورية المترتبة على هذا القرض. ويتم تسجيل السندات في ميزانية الشركة من جانب الالتزامات (المطلوبات) لأنها تمثل ديناً على الشركة ويجب تسديد هو خلال فتره محدد مع الفوائد المستحقة.

وتتضمن فكره السندات على قيام الشركة ببيع سندات تستحق بعد 10 سنوات على سبيل المثال بمبلغ محدد مثل 1000 دينار للسند، مقابل أن تتعهد الشركة بدفع الفوائد المستحقة على السند بشكل دوري سنوي) أو نصف سنوي لحامل السند وفي نهاية عمر السند (بعد 10 سنوات تقوم الشركة باسترجاع السند من المستثمر وتعيد له قيمه السند التي دفعها (1000 دينار) يمكن لحامل السند في حال حاجته للسيولة هل يقوم ببيع السند في السوق المالية لمستثمر آخر والشكل ادناه يوضح آلية إصدار السندات والتدفقات النقدية داخله لشركة والخارجة منها.

الشكل رقم (4)



مفاهيم خاصة بالسندات

من المهم أن يتم التعرف على المفاهيم الخاصة بالسندات والتي تعتبر مفاهيم أساسية في هذا المجال ومن هذه المفاهيم

القيمة الاسمية للسند: وهي القيمة التي تكون مكتوبه على السند، وتدفع الفائدة بناء على نسبة هذه القيمة. وهي تعبر عن القيمة التي سيستلمها المستثمر من مصدر السند في تاريخ الاستحقاق.

القيمة السوقية للسند: وهي القيم التي يمكن أن يباع ويشتري بها السند في السوق الثانوي، وهي تعتمد أساساً على القيمة الاسمية ومعدل العائد المطلوب والفائدة على السند والفترة لتاريخ الاستحقاق.

الفائدة على السند: وهي عباره عن معدل الفائدة الذي يجب على المصدر أن يدفعه حامل السند ويكون معدل الفائدة مكتوبه على السند وكذلك كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند.

تاريخ استحقاق السند: ما هو تاريخ انتهاء عمر السنة ورد القيمة الاسمية لحامل السند ويكون تاريخ الاستحقاق مكتوبه على السند.

العائد لفترة الاستحقاق: ما هو معدل الخصم الذي يجعل القيمة السوقية للسند تتساوى القيمة الحالية للفوائد والقيمة الاسمية مخصومين بهذا المعدل. وبمعنى أبسط يمكن اعتبار على ان العائد الذي سيحققه المستثمر لو اشترى السند بالسعر السائد حاليا واحتفظ به لتاريخ الاستحقاق.

تقييم السندات

تقوم الشركات في اصدار السندات وبيعها بقيمه اسميه محدد مثل (1000) دينار للسند وتقوم خلال عمر السنة بدفع فوائد دوريه لحامل السند، وفي نهاية عمر السند تقوم الشركة بأعاده القيمة الاسمية للمستثمر. لكن قيمه السند في السوق ليس بالضرورة ان تتساوى مع القيمة الاسمية لان الفائدة في السند ثابتة لا تتغير مع مرور الزمن. اما العائد الذي يطلبه المستثمر فانه يتغير وفقا لتحركات اسعار الفائدة في السوق، وهذا ما يدفع سعر السند في السوق للارتفاع والانخفاض بناء على العلاقة بين سعر الفائدة على السند وبين سعر الفائدة السائد في السوق، وفي هذا الصدد من المهم توضيح المفاهيم الخاصة بقيمه السند وذلك كما يلي:

- **الفائدة على السند:** وتكون كنسبة من القيمة الاسمية، ويتم دفع بشكل دوري خلال حياه السند.
- **القيمة الاسمية:** وهي القيمة التي سيدفعها المصدر الحامل السند وذلك في نهاية عمر السند.
- **معدل العائد المطلوب (K):** والذي يعكس نسبة الفائدة السائدة في السوق على ادوات الدين المتشابهة.

مثلا: إذا كانت الفائدة على السند اعلى من الفائدة الموجودة في السوق سيكون السند أكثر جاذبيه للمستثمرين وبالتالي يكونون على استعداد لدفع علاوة على القيمة الاسمية للحصول عليه. اما إذا كان سعر الفائدة السائد في السوق اعلى من الفائدة على السند فلن يقوم المستثمرين بشراء السند الا اذا تم بيعه بخصم عن القيمة الاسمية. ويمكن تلخيص العلاقة بين فائدة السند وبين معدل العائد المطلوب او سعر الفائدة في السوق بما يلي:

- إذا كانت نسبة الفائدة على السند (i) تساوي معدل العائد المطلوب (K) ، فان القيمة السوقية للسند تساوي القيمة الاسمية ان السند يباع في القيمة الاسمية.
- إذا كانت نسبة الفائدة على السند (i) اقل من معدل العائد المطلوب (K) ، فان القيمة السوقية للسند تكون اقل القيمة الاسمية اي ان السند يباع بخصم.
- إذا كانت نسبة الفائدة على السند (i) اعلى من معدل العائد المطلوب (K) فان القيمة السوقية للسند تكون اعلى من القيمة الاسمية اي يباع السند بعلاوة.

ولحساب قيمه السند في السوق يمكن احتساب القيمة الحالية السند من خلال خصم التدفقات النقدية المتوقع من معدل العائد المطلوب، حيث تتضمن التدفقات النقدية المتوقعة من السنة بمبلغ الفائدة الذي يتم دفعه دوريا لحملة السندات والقيمة الاسمية للسندات التي يتم دفعها في نهاية عمر السند وبناء على ذلك يمكن القول لأنه قيمة السند التحدث من خلال معادله التالية:

$$B_0 = CPMT * \left[\frac{1 - \frac{1}{(1 + K)^n}}{K} \right] + \frac{PARV_n}{(1 + k)^n}$$

حيث ان:

B_0 = قيمة السند في السوق القيمة الحالية للسند.

$CPMT$ = مدفوعات الفائدة والتي هي عباره عن سعر الفائدة على السند مضروبة في القيمة الاسمية له.

K = معدل العائد المطلوب او سعر الفائدة السائد في السوق.

مثال 1:

اشترى أحد المستثمرين سند ل احد الشركات، وكأنه الفائدة السنوية على السند (7%) وعمر السند (15) سنة) القيمة الاسمية (1000 دينار). إذا كان سعر الفائدة السائد في السوق 10%، احسب القيمة السوقية للسند حدد ما إذا كان يباع بعلاوة او خصم او بالقيمة الاسمية.

حل المثال الأول:

مبدئيا يمكن القول بان السند سيباع بخصم وذلك لان الفائدة عليه اقل من الفائدة في السوق وهذا الاستنتاج يتأكد من خلال احتساب القيمة السوقية:

$$B_0 = 70 * \left[\frac{1 - \frac{1}{(1 + 10\%)^{15}}}{10\%} \right] + \frac{1000}{(1 + 10\%)^{15}} = \$771.822$$

كما نلاحظ فان هذا السند يباع بخصم مقداره 288 دينار تقريبا عن القيمة الاسمية، والسبب في ذلك يعود الى ان المستثمر الذي يشتري السند يجب ان يحصل على عائد مساوي للعائد السائد في السوق، فاذا اشترى السند بالقيمة الاسمية سيكسب 7% فقط اما إذا اشتراه بالقيمة المحتسبة فانه سيكسب 7% بالإضافة الى الخصم والذي يعادل 3 وبالتالي سيحصل على 10%.

مثال (2)

اشترى أحد المستثمرين سند لا أحد الشركات، وكانت الفائدة السنوية على السند 10% عمر السند 15 سنة القيمة الاسمية 1000 دينار، فاذا كان سعر الفائدة السائد في السوق 7% احسب القيمة السوقية للسند وحدد ما إذا كان يباع بعلاوة وخصم او بالقيمة الاسمية:

حل المثال: (2)

مبدئياً يمكننا القول بان السند سيبيع بعلاوة وذلك لان الفائدة في السوق وهذا الاستنتاج يتأكد من خلال احتساب القيمة السوقية:

$$B_0 = 100 * \left[\frac{1 - \frac{1}{(1 + 7\%)^{15}}}{7\%} \right] + \frac{1000}{(1 + 7\%)^{15}} = \$1273.24$$

كما نلاحظ ان هذا السند بعلاوة ومقدارها 273 دينار عن القيمة الاسمية، والسبب في ذلك يعود لا ان المستثمر الذي يشتري السند يجب ان يحصل على عائد مساوي للعائد السائد في السوق، فاذا اشترى السند بالقيمة الاسمية سيكسب 10% وهو اعلى من عائد السوق، اما إذا اشترى بالقيمة المحتسبة فانه يكسب 10% وسيخسر العلاوة الذي دفعها والتي تعادل 3 وبالتالي سيحصل على 10% 73%.

مثال (3)

اشترى أحد المستثمرين سند في أحد الشركات وكانت الفائدة السنوية 10% بعمر السنة 15 سنة القيمة الاسمية 1000 دينار فاذا كان سعر الفائدة السائد في السوق 10% احسب القيمة السوقية للسند وحدد ما إذا كان يباع بعلاوة او خصم او بالقيمة الاسمية.

حل المثال: (3)

يمكننا القول بان السند سيبيع بالقيمة الاسمية وذلك لأن الفائدة على متساوية مع الفائدة في السوق هذا الاستنتاج يتأكد من خلال احتساب القيمة السوقية:

$$B_0 = 100 * \left[\frac{1 - \frac{1}{(1 + 10\%)^{15}}}{10\%} \right] + \frac{1000}{(1 + 10\%)^{15}} = \$1000$$

كما نلاحظ فان هذا سند يباع بالقيمة الاسمية، أي ان القيمة السوقية تساوي القيمة الاسمية والسبب في ذلك يعود الى ان المستثمر الذي يشتري السند يجب ان يحصل على عائد مساوي للعائد السائد في السوق، فاذا اشترى السند بالقيمة الاسمية سيكسب 10 فوائد السوق 10%، لذا يجب ان يشتري السند بنفس القيمة الاسمية.

تكلفة السندات على الشركة

في حال تساوت القيمة السوقية للسند القيمة الاسمية له تكون تكلفة السند على الشركة وهي نفس السعر الفائدة على السند اما في حال كانت القيمة السوقية للسند تختلف عن القيمة الاسمية فيمكن احتساب تكلفة السندات من خلال اشتقاقها من معادله تقييم السندات:

$$B_0 = CPMT * \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+K)^n}}{K} \right] + \frac{PARV_n}{(1+k)^n}$$

وتكون بنود المعادلة اعلاه (PAR) و CPMT و (B0) معروفة في هذه الحالة ليكون المجهول هو (K) والذي يعبر عن تكلفة السند على الشركة قبل الضريبة. حيث ان تكلفة التمويل بالسندات هي عبارة عن معدل الخصم (K) الذي تجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية متمثلة بالفائدة والقيمة الاسمية لسند عند الاستحقاق مساويه لسعر السند اليوم.

ويمكن ايجاد تكلفة السند استخدام طريقة المعدل الداخلي والتي تعتبر طريقة تقريبية وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\text{متحصلات بيع السند} - \text{القيمة الاسمية للسند}}{\text{عمر السند}} + \text{مبلغ فائدة السند السنوية} = \text{تكلفة السند} = \frac{\text{متحصلات بيع السند} + \text{القيمة الاسمية للسند}}{2} \div$$

ومن المهم هنا الإشارة الى ان مدفوعات الفوائد من قبل الشركة تخفف من الضريبة التي تدفعها، وذلك الآن الفوائد تخصم من الربح قبل الضريبة وبالتالي فان الفوائد المدفوعة على السند ستقل ضريبة الشركة. وإذا ما اخذنا التوفير في الضريبة بعين الاعتبار فان التكلفة الفوائد ستقل بمقدار الوفر الضريبي حيث انه تكلفة السندات بعد الضريبة يمكن احتسابها كما يلي:

$$\text{تكلفة السداد عند الضريبة} = \text{تكلفة السند} \times (1 - \text{معدل الضريبة})$$

مثال /4

اصدرت شركة ما سندات بقيمة اسميه تبلغ 1000 دينار وبسعر فائدة 7% ولمدة 15 سنة، وقد حصلت الشركة على 771.8 بين ما ستدفع بالمقابل فائدة سنوية 7% او 70 دينار بالإضافة الى سداد القيمة الاسمية للسند والبالغ 1,000 دينار في نهاية عمر السند وبالتالي ستكون تكلفة السند على الشركة 7% سنويا مضافا الى الفرق بين سعر بيع السند وبين القيمة الاسمية.

ويمكن احتساب تكلفة السند حسب طريقة معدل العائد الداخلي كما يلي:

$$\text{تكلفة السند} = \frac{70 + [(1000 - 771.8) \div 15]}{[(1000 + 771.8) \div 2]} = 9.6\%$$

ويمكن احتساب تكلفة السند حسب طريقة معدل العائد الداخلي كما يلي:

$$\text{تكلفة السند بعد الضريبة} = 9.6\% \times (1 - 30\%) = 6.72\%$$

مزاياء وعيوب السندات:

من وجهه نظر الشركة المصدرة للسندات، فهناك العديد من المزايا التي تمتاز بها السندات باعتبارها وسيلة للتمويل، كم ان هناك عددا من العيوب التي تتضمن عليها. وفيما يلي سنستعرض اهم المزايا والعيوب للسندات

1 - مزايا السندات:

- تعتبر السندات وسيلة تمويل ذات تكلفة ثابتة على الشركة تتمثل نسبة الفائدة التي لا تتغير طوال حياة السند
- يتم تنزيل الفوائد المدفوعة على السندات من الربح الخاضع للضريبة وبالتالي فإنها ستحقق لشركة درع ضريبي يساهم في تخفيض العبء الضريبي للشركة.
- استخدام السندات في التمويل يحافظ على هيكل الملكية وحقوق التصويت في الشركة لأنه لا ينتج عنه دخول مساهمين جدد للشركة يقاسمون المساهمين في حقوقهم.

2 - عيوب السندات:

- تشكل السندات وفوائدها التزاما على الشركة واجب الدفع عند الاستحقاق، وبالتالي فان عدم قدره الشركة على تجديد فوائد السندات أو دفع قيمتها في تاريخ استحقاقها يؤدي الى تصفيه الشركة.
- زيادة الاعتماد على السندات باعتبارها ادوات دين ستزيد من الرفع المالي وبالتالي ستزيد من مخاطر الشركة.
- استخدام السندات سيفرض قيودا على الشركة وسيحد من قدرتها هل اتخاذ بعض القرارات المالية وخاصة القرارات المرتبطة بتوزيع الارباح.
- قد تواجه الشركة مخاطر مرتبطة بتحركات اسعار الفوائد بحيث ان الفائدة في السوق قد انخفض الى ما دون مستوى الفائدة على السند وبالتالي تصبح فوائد السند على الشركة مقارنه بتكاليف التمويل السائدة في السوق

- القروض البنكية

تعتبر البنوك أحد مصادر التمويل الهامة بالنسبة للشركات، حيث تستطيع الشركات الحصول على التمويل اللازم لعملياتها من خلال الاقتراض البنكي المباشر. وعلى الرغم من تعدد اشكال اللائتمان المصرفي الذي يمكن منحه الشركات مثل الجاري المدين، الكمبيالات المخصومة، والاعتمادات المسندية والكفالات وقروض راس المال العامل وغيرها، الى ان القروض البنكية طويلة الاجل تعتبر الأكثر تأثيرا على هيكل التمويل في المنشأة لأنها عادة ما تكون بمبالغ كبيرة وتستمر لفترة طويلة من الزمن.

وتأتي عملية الاقتراض البنكي طويل اجل بعد عدد من الخطوات التقديمية منها اختيار البنك الذي سيتم الاقتراض منه في ضوء تحليل عده متغيرات المدة القرض الذي يمنحها البنك والضمانات المطلوبة وشروط التسديد وسعر الفائدة وغيرها. كذلك قد يتم عقد عده اجتماعات بين المعنيين في الشركة وبين البنك للتفاوض على شروط القرض وسعر الفائدة وغيرها من الأمور. وبعد أن يتم التوصل لاتفاق بين الشركة والبنك على جميع شروط القرض، تقوم الشركة بتقديم الضمانات اللازمة ومن ثم تحصل على الاموال.

ويتشابه الاقتراض البنكي ما اصدارات السندات العديد من الأمور منها ان كلاهما يعتبر التزاما على الشركة وانهما يتضمنان على فائدة وان لهما تواريخ استحقاق محددة يجب ان يتم التسديد فيها. لكن قد يكون اهم اوجه الاختلاف بين الاقتراض البنكي وبين اصدارات ما يتم تسديد الفوائد المستحقة عليها بشكل سنوي او نصف سنوي خلال عمر السند، ويتم اعاده المبلغ الأصلي (القيمة الاسمية في تاريخ استحقاق السند في نهاية عمره اما الاقتراض المصرفي فيتم في الغالب تسديده من خلال اقساط دوريه تتضمن على سداد الفائدة وجزء من أصل المبلغ. بمعنى انه يتم تسديد أصل القرض على شكل مجموعه من الدفعات الدورية المتساوية والتي تنتهي في نهاية عمر القرض، وليس ان يتم تسديد أصل المبلغ دفعه واحده في تاريخ الاستحقاق.

تكلفة القرض البنكي على الشركة:

البنك ساق قسط القرض (PMT) من خلال الاعتماد على مفهوم القيمة الزمنية للنقد وذلك بقسمة قيمه القرض (Loan) على معامل القيمة الحالية لدفعة دورية عند سعر فائد (K) عدد فترات (n). ويكون القسط الناتج هو المبلغ الدوري الذي على الشركة دفعة (شهري، ربع سنوي.... الخ) في تسديد المبلغ المقترض وفوائده. والمعادلة التالية توضح كيفية احتساب قسط القرض:

$$PMT = \frac{Loan}{\left[\frac{1 - \frac{1}{(1+K)^n}}{K} \right]}$$

وفي حالة رغبة الشركة باحتساب تكلفة فعليها ان تقوم باحتساب سعر الفائدة الذي يجعل المعادلة السابقة صحيحة. اي على الشركة في حال معرفتها لقيمه القرض وقيمه القسط ومدته القرض ان تقوم بحل المعادلة لمعرفة قيمه (K) والذي يعبر عن تكلفة. ويمكن في هذا الصدد استخدام طريقه التجربة والخطأ للوصول الى التكلفة التي تجعل المعادلة صحيحة. لكن نظرا لان هذه الطريقة طويلة فيمكن استخدام المعادلة التقريبية التالية لاحتساب تكلفة القرض.

$$\text{تكلفة القرض} = \frac{\text{إجمالي الفائدة على القرض} \times \text{عدد الأقساط في السنة} \times 2}{(1 + \text{إجمالي أقساط القرض}) \times \text{قيمة القرض الممنوح}}$$

حيث ان:

$$\text{إجمالي الفائدة على القرض} = \text{قيمة القرض} \times \text{سعر الفائدة السنوي} \times \text{عدد سنوات القرض}$$

مثال 5:

قامت شركة النسر للطيران بالحصول على قرض بنكي قيمته 50 ألف دينار، وكانت مدة القرض 5 سنوات وسعر الفائدة السنوي على القرض 8%. وقد تم الاتفاق بين الشركة والبنك على ان يتم دفع اقساط القرض بشكل ربع سنوي. احسب تكلفة هذا القرض على الشركة، واحسب تكلفته بعد الضريبة إذا كانت نسبة الضريبة 30%.

حل المثال (5)

من المهم ان نقوم بترتيب المعطيات لتسهيل تطبيق المعادلة وذلك كما يلي:

- مدة لقرض 5 سنوات
- عدد الاقساط في السنة = 4 اقساط (لان القسط ربع سنوي)
- اجمالي اقساط القرض = 20 قسط (5 سنوات x 4 اقساط في السنة)
- اجمالي فائدة القرض = 20000 50000 = 8% x 5 x دينار

$$\text{تكلفة القرض} = \frac{2000 \times 4 \times 2}{(1 + 20) \times 50000} = 15.2\%$$

$$\text{تكلفة القرض بعد الضريبة} = (1 - 30\%) \times 15.2\% = 10.6\%$$

مزاياء وعيوب القروض البنكية

تتشابه مزاياء وعيوب القروض البنكية بمزاياء وعيوب السندات إذا ان كلاهما يعتبر وسيلة دين. الا ان القروض البنكية قد تتضمن على عيب اضافي يتمثل في الشروط الوقائية التي قد يرفضها البنك على الشركة مثل شرط عدم توزيع الارباح طيلة عمر القرض، او شرط عدم الاقتراض من أي جهة طيلة فترة القرض الا بموافقة خطية من البنك، وغيرها.

2- التمويل بالملكية

يمكن ان يتم التمويل بالملكية من خلال اصدار الشركة للأسهم العادية، من خلال اصدار الاسهم الممتازة، أو من خلال لجوء الشركة لاستخدام الارباح المحتجزة وفي السياق التالي سنناقش هذه الانواع.

- الاسهم العادية

يمكن تعريف الاسهم العادية على انها شهادات او صكوك ملكية تثبت ملكيته حاملها لجزء من شركة ما، وتمنحه بالمقابل العديد من المزايا والخصائص التي لا يتمتع بها حاملي الأوراق المالية الأخرى للشركة. وتقوم الشركة بالحصول على التمويل من خلال بيع هذه الشهادات للمستثمرين في السوق المالي وتحصيل اثمان هذه الشهادات. وتتضمن الاسهم العادية على قيمة اسمية وسوقية وقيمة دفترية. حيث ان القيمة الاسمية هي القيمة التي أصدر بها السهم وعادة ينص عليها عقد تأسيس المنشأة، وتبلغ قيمتها دينار واحد للسهم، اما القيمة الدفترية فهي عبارة عن ناتج قسمة حقوق الملكية على عدد الاسهم العادية، واخيرا تعرف القيمة السوقية على انها القيمة التي يباع بها السهم في السوق.

عوائد الاسهم العادية

يحصل المستثمرين على ارباح لقاء شرائهم لسهم الشركة يتمثل في شكلين هما الارباح الموزعة والارباح الرأسمالية:

(أ) الارباح الموزعة وهي عبارة عن الارباح التي تقوم الشركة بتوزيعها على المساهمين لقاء مساهمتهم في الشركة، وتقطع التوزيعات عادة من صافي الربح السنوي للشركة. ويمكن احتساب وعدل العائد الذي يحققه المساهم من الارباح الموزعة من خلال المعادلة التالية:

معدل العائد من الارباح الموزعة = (الارباح الموزعة بالدينار ÷ سعر شراء السهم) × 100%

مثال 6:

قام أحد المستثمرين بشراء أسهم بقيمة 10 آلاف دينار، وحصل في نهاية العام على توزيعات بمقدار 600 دينار، احسب معدل العائد من الارباح الموزعة.

$$\text{معدل العائد من الارباح الموزعة} = (10000 \div 600) \times 100 = 6\%$$

وقد تكون الارباح الموزعة نقدية او قد تلجأ الشركة الى توزيع أسهم مجانية على المساهمين وفيما يلي سنستعرض هذه المفاهيم.

1- **التوزيعات النقدية:** يصبح للمستثمر في شركة ما احقية في التوزيع النقدي اعتبارا من اليوم الذي يتم فيه اجتماع الهيئة العامة للشركة وقرار مجلس الادارة بتوزيع الارباح النقدية، ويعني التوزيع النقدي حصول المستثمر على حصته من ارباح الشركة بشكل نقدي.

مثال 7:

قامت احدى الشركات بتحقيق ربح صافي خلال العام مبلغ 720 ألف دينار، كان عدد الاسهم لتلك الشركة 1.5 مليون سهم، وبقيمة اسمية مقدارها دينار واحد وسوقية مقدارها 7.5 دينار، وقد قرر مجلس ادارة الشركة توزيع الارباح بالنسبة 30% من القيمة الاسمية، أي أن الشركة ستوزع 30 x 1.5 مليون = 450 ألف دينار. كذلك يمكن احتساب نسبة التوزيع كما يلي:

$$\begin{aligned} \text{نسبة التوزيع} &= \text{الارباح الموزعة} \div \text{صافي الربح} \\ \text{نسبة التوزيع} &= 450.000 \div 720.000 = 60\% \end{aligned}$$

2 - **توزيع الاسهم المجانية:** يقرر توزيع الاسهم المجانية اجتماع الهيئة العامة، بحيث يتم توزيع أسهم بدون مقابل (المجانة) على المساهمين المسجلين لدى الشركة، وبالتالي يكون ربح المستثمر هو قيمة السهم الجديدة الذي حصل عليه.

مثال 8:

قرار مجلس ادارته احدى الشركات توزيع أسهم مجانية على المساهمين بمقدار 10:1 وكان عدد أسهم الشركة 1.5 مليون سهم، وبقيمه الاسمية مقدارها دينار واحد وسوقيه مقدارها 7.5 دينار، اي ان الشركة ستوزع سهم لكل عشرة أسهم وبهذا سيكون عدد الاسهم موزعه 150 ألف سهم (10 + 1.500.000). كذلك يمكن القول بأن نسبة التوزيع هنا 10% حيث سيحصل كل مستثمر يملك 10 أسهم على سهم اضافي.

ومن المهم هنا الإشارة الى ان السعر السوقي للسهم سوف يتأثر بتوزيعات الاسهم المجانية، بحيث أن توزيع الاسهم المجانية على المساهمين سيؤدي الى ارتفاع عدد الاسهم المعروضة في السوق وبالتالي الضغط على اسعار الاسهم بما يدفعها للانخفاض. فمثلا لو افترضنا ان رأس مال الشركة يبلغ 5 ملايين دينار، وكان سعر السهم السوقي 4 دنانير، واصلت الشركة عن توزيع أسهم مجانية بالنسبة 40% من رأس المال المدفوع للشركة. حينها يمكن احتساب السعر السوقي الجديد السهم وفقا للمعادلة التالية:

$$\text{اسعار السوق الجديد} = \text{سعر السهم السوق القديم} \div (1 + \text{التوزيع المجاني})$$

$$\text{اسعار السوق الجديد} = 4 \div (1 + 0.40) = 2.86 \text{ دينار تقريبا.}$$

(ب) - الارباح والخسائر الرأسمالية او الخسائر الرأسمالية

هي عباره الربح (الخسارة) الذي يحققه المستثمر نتيجة ارتفاع انخفاض قيمه الاصول للمستثمر بها. فمثلا، إذا قام أحد المستثمرين بشراء سعر سهم 20 دينار. وبعد سنة أصبحت القيمة السوقية في نفس السهم 22 دينار هنا يكون المستثمر قد حقق ربح رأسمالي مقداره ديناران اما لو انخفضت القيمة السوقية السهم الى 19 دينار فهنا يكون السهم تتحقق خسارة رأسمالية مقدارها دينار. وتسمى هذه الارباح والخسائر بالرأسمالية لأنها نتجت عن تغير قيمه الاصل رأس المال) نفسه يمكن احتساب معدل العائد على الاستثمار من الارباح الرأسمالية باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{العائد من الربح (الخسارة) الرأسمالية} = \left[(\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}) \div \text{سعر الشراء} \right] \times 100\%$$

مثال 9 :

قام أحد المستثمرين بشراء أسهم بقيمه 10 الاف دينار ومن ثم أصبحت قيمه الاسهم 11 الاف دينار، احسب معدل العائد من الارباح والخسائر (الرأسمالية).

$$\text{العائد الارباح الرأسمالية} = [10000 \div (10000 - 11000)] \times 100 = 10\%$$

(ج) معدل العائد العام على السهم

عاده يهتم المستثمر باحتساب العائد العام للأسهم من الارباح الموزعة او من الأرباح الرأسمالية، جان الذي يهتم المستثمر في الغالب هو العائد الكلي على استمارة بغض النظر عن مصدر العائد. ومن خلال قانون معدل العائد على السهم يمكننا حساب العائد السنوي للسهم، وكذلك كانت نسبة مئوية من سعر الشراء. وعاده ما يطلق على هذا العائد يمكننا تعريف معدل العائد على السهم بانه نسبة الارباح أو الخسائر الرأسمالية - والتي تنتج عن تغير سعر السهم في السوق مضافا اليها نصيب السهم من الأرباح الموزعة الى سعر الشراء، وعاده ما يطلق على هذا العائد بالعائد على فتره الاحتفاظ.

$$\text{معدل العائد على السهم} = \left[(\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}) + \text{الارباح الموزعة} \right] \div \text{سعر الشراء}$$

مثال 10 :

قام أحد المستثمرين بشراء سهم بسعر 8.12 دينار، وبعد مرور سنة قام المستثمر ببيع السهم سعر 13.1 دينار، فإذا علمت ان المستثمر استلم 0.75 دينار أرباح موزعه خلال الفترة، احسب معدل العائد على السهم.

$$\text{معدل العائد على السهم} = [0.75 + (12.8 - 13.1)] \div 12.8 = 8.2\%$$

يخول السهم العادي حامله بالعديد من الحقوق، الحقوق الرئيسية هي حق التصويت وحق السهم في ارباح الشركة والحق في الباقي من الشركة عند التصفية.

1 - حق التصويت: تخول الاسهم العادية مالكيها الحق في حضور اجتماعات مجلس المساهمين ويسمى الجمعية العمومية التصويت على جميع الموضوعات الهامة التي تؤثر على المساهمين مثل التغيرات في النظام الاساسي والدمج واعادة هيكله راس المال واعاده التنظيم المالي للشركة وانتخاب مجلس ادارة الشركة، ويتم التصويت لاختيار اعضاء مجلس الإدارة بأحد الطرق التالية:

- التصويت النظامي: يكون هنا صوت واحد لكل سهم لكل منصب في مجلس الادارة. فمثلا إذا كان هناك خمسة مناصب يتم شغلها في مجلس الادارة فان المساهم الذي لديه 100 سهم يجوز له الاقتراع بمئة صوت لكل مرشح من المرشحين الخمسة المختلفين. وطبقا لهذا النظام، فان اغلبية المساهمين يمكنهم تحديد تكوين مجلس ادارة.
- التصويت التراكمي: يتحكم كل سهم في الكثير من الاصوات المتعلقة بانتخاب مجلس الادارة، فعلى سبيل المثال إذا كان هناك خمسة مناصب مطلوب شغلها فان المساهم الذي يمتلك 100 سهم يكون له الحق بمنح الاقتراع والتصويت ب 500 صوت ويمكنه اعطائها جميعا لعضو مجلس ادارة واحد إذا رغب في ذلك. وطريقه التصويت هذه تسمح للأقلية بالحصول على تمثيل لها في مجلس الادارة عن طريق الاصوات التراكمية لمرشح واحد.
- التصويت بالوكالة: ويتم من خلال لجوء مساهم او مجموعه من المساهمين الى توكيل شخص أو جهة ما لتقوم بحضور الاجتماعات والتصويت بالنيابة عنهم، وفي هذه الحالة يمكن لصغار المستثمرين تجميع اصواتهم من خلال تمثيلهم بوكيل واحد وبالتالي اعطاهم قوه أكبر في التصويت.

2- الحق في التوزيعات حصص: تشكل التوزيعات جانب رئيسي من العائد الكلي للسهم، وهي المكافأة المالية الأساسية لتملك سهم عادي بالإضافة الى الارباح الرأسمالية. وتدفع التوزيعات للمساهمين العادين بقرار من مجلس ادارة الشركة، ويتم دفعها بعده دفع جميع الضرائب الفوائد المترتبة على الشركة وبعد دفع توزيعات الاسهم الممتازة. وقد تكون التوزيعات من ارباح السنة الحالية او من الارباح المحتجزة في السنوات السابقة.

3- الحق في التصفية او الفسخ: عند تصفية او فسخ الشركة فان للمساهمين الحق في أصول الشركة الباقية بعد التجديد التزامات الشركة تجاه الحكومة (الضرائب) ودائنين وحملت الاسهم الممتازة.

4 - حق الشفعة: يشير حق الشفعة الى حق المساهم في الحفاظ على نسبة ملكيته في الشركة دون تأثر بعملية اصدار وبيع الاسهم الجديدة. ويتم ذلك من خلال اعطاء الأولوية للمساهمين القدامى بشراء عدد معين من الاسهم الجديدة بما يحافظ لهم على نسبة تملكهم في الشركة.

مثال 11/

الشخص الذي يمتلك 10% من أسهم شركة ما، سيكون له الحق في شراء 10 % من أية إصدارات أسهم جديدة فإذا تم إصدار 1000 سهم جديد مثلاً فإن هذا الشخص سيكون له حق شراء 10% من هذه الاسهم اي 100 سهم، وبالتالي يحافظ على نسبة ملكيته في الشركة.

تقييم الاسهم

احيانا تعلن الشركة عن تقسيم الاسهم، ويقصد بذلك تقسيم السهم القديم الى عدد من أكبر الاسهم الجديدة، وينتج عن هذا التقسيم اختلاف القيمة الاسمية والسوقية للسهم واختلاف عدد الاسهم ولكن مع بقاء القيمة الكلية للشركة بدون تغيير وعادة ما تلجأ الشركات لتقسيم الاسهم عندما تصبح القيمة السوقية للسهم كبيرة جداً مما يؤثر على حجم تداوله وسيولته.

مثال 12:

يبلغ عدد الاسهم المصدرة لشركة ما مليون سهم وقد كانت القيمة الاسمية للسهم دينار والقيمة السوقية 20 دينار، وقد تقرر تقسيم الاسهم بنسبة (2:1) اي ان كل سهم سيقسم الى قسمين، عندها سيصبح عدد الاسهم مليونين سهم والقيمة الاسمية للسهم نصف دينار والسوقية عشرة دنانير.

التقسيم العكسي هو عكس تقسيم السهم بمعنى انه يتم هنا تجميع عدد من الاسهم ليشكلوا سهماً واحداً.

مثال 13:

يبلغ عدد الاسهم المصدرة لشركة ما مليون ونصف سهم وقد كانت القيمة الاسمية للسهم دينار والقيمة السوقية 5 دنانير، وقد تقرر التقسيم العكسي للأسهم (1:3) اي ان كل 3 أسهم سيصبحون سهماً واحداً. عندها سيصبح عدد الاسهم نصف مليون سهم والقيمة الاسمية للسهم ثلاثة دنانير والسوقية 15 دينار.

كلفة الاسهم العادية

ان تكلفة الاسهم العادية على الشركة ترتبط أساساً بمعدل العائد الذي يطلبه المستثمرون (حملة الاسهم) لقاء احتفاظهم بسهم الشركة، والذي يعتمد على مخاطرة الشركة بالدرجة الأولى ويمكن احتساب تكلفة الاسهم العادية على الشركة بالاعتماد على نموذج نصيب السهم من الارباح الموزعة والمخصومة او من خلال الاعتماد على نموذج تسعير الاصول الرأسمالية.

1- نموذج نصيب السهم من الارباح الموزع المخصومة

ان قيمة السهم ترتبط بالتدفقات النقدية المتوقعة منه (التوزيعات)، وبناء على ذلك، فان قيمة السهم الان (القيمة الحالية) تعتمد على التوزيعات المتوقعة منه والتي من المفترض أن تستمر للأبد. وقد تكون توزيعات السهم ثابتة، أو قد تنمو سنوياً بمعدل ثابت، أو قد تكون متغيرة، وفيما يلي سنبين احتساب تكلفة السهم في حال كانت توزيعاته ثابتاً او تنمو بمعدل ثابت.

أ - إذا كانت الارباح الموزعة ثابتة

يفترض هذا النموذج بان نصيب السهم من الارباح الموزعة ثابت، ولن يختلف طول عمر السهم. بناءً على فرضية الاحتفاظ بالسهم مدى الحياة، فأنا نقوم باحتساب قيمه السهم وفقاً لقانون القيمة الحالية للابديه وذلك كما يلي:

$$(\text{سعر السهم} = \text{الارباح الموزعة السنوية} \div \text{معدل العائد المطلوب})$$

وكما ذكرنا مسبقاً فإن تكلفة السهم على الشركة تساوي معدل العائد المطلوب، وبالتالي يمكن من خلال المعادلة السابقة ايجاد تكلفة السهم العادي من خلال اعاده الترتيب مكوناتها كما يلي:

$$(\text{تكلفة السهم العادي} = \text{الارباح الموزعة السنوية} \div \text{سعر السهم})$$

مثال 14:

إذا كان سهم شركة الملاحة الجوية يباع في السوق بسعر 30 دينار، وكانت الشركة تتبع سياسة توزيع ارباح ثابتة بحيث تبلغ توزيعات السهم الواحد 2.40 دينار سنوياً، احسب تكلفة السهم العادي على الشركة

حل مثال: (14)

$$\text{تكلفة السهم العادي} = 30 \div 2.40 = 8\%$$

ب - معدل نمو الارباح الموزعة ثابت

حيث يفترض هذا النموذج أن نصيب السهم من الارباح الموزعة ينمو في معدل ثابت، والحساب سعر السهم وفقاً لهذا النموذج نقوم بتطبيق قانون الأبدية بمعدل نمو كذلك كما يلي:

$$\text{تكلفة السهم العادي} = (\text{الارباح الموزعة السنوية} \div \text{سعر السهم}) + \text{معدل نمو التوزيعات}$$

ومن خلال المعادلة السابقة ممكن ايجاد تكلفة السهم من خلال اعاده ترتيب مكوناتها كما يلي:

$$\text{تكلفة السهم العادي} = (\text{الارباح الموزعة السنوية} \div \text{سعر السهم}) + \text{معدل نمو التوزيعات}$$

مثال 15 /

كان سهم البنك الوطني يباع في السوق السعر 25 دينار، وكان البنك يتبع سياسة توزيع ارباح تنمو سنوياً بمعدل 5. فإذا بلغت توزيعات السهم الواحد 1.50 دينار في السنة الأخيرة، احسب تكلفة السهم العادي على الشركة.

حل مثال (15)

$$\text{تكلفة السهم العادي} = 5\% + (25 \div 1.50) = 11\%$$

2 - نموذج تسعير الاصول الرأسمالية

يعتبر نموذج تسعير الأصول الرأسمالية أحد أهم النماذج التي قامت بربط عائد السهم بمخاطرته ، مع اخذه بعين الاعتبار لمفهوم التنويع والمحفظة الاستثمارية في النموذج، ويمكن صياغة معادله نموذج تسعير الأصول الرأسمالية كما يلي:

عائد (تكلفة) السهم = العائد الخالي من المخاطرة + بيتا (عائد السوق – العائد الخالي من المخاطرة)

$$E(R) = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

حيث أن:

- $E(R)$: تمثل العائد المتوقع الذي يطلبه المستثمر لقاء شراء السهم، والذي يُعد في الوقت ذاته تكلفة رأس المال للسهم العادي من منظور الشركة المصدرة.
- R_F : معدل العائد الخالي من المخاطرة، ويُقاس عادة بالعائد على أدونات الخزينة الحكومية قصيرة الأجل.
- β : معامل بيتا لسهم الشركة، ويقاس حساسية السهم تجاه تقلبات السوق ككل، معبراً عن حجم المخاطر المنتظمة (النظامية) التي يتحملها المستثمر ولا يمكن تجنبها بالتنويع.
- R_M : معدل العائد المتوقع على محفظة السوق الكلية، أي العائد المحقق على مؤشر يضم جميع الأسهم والشركات المدرجة في السوق المالي.

ونظراً لأن عائد السوق والعائد الخالي من المخاطرة يعتبر ثابتة لاسهم جميع الشركات المدرجة في السوق المالي، فإن عائد السهم يعتمد على المخاطرة التي يتضمن عليها السهم المتمثلة بمعامل بيتا.

مثال 16/

إذا كان العائد على مؤشر 14% وكان العائد على أدونات الخزينة 7%. وكان معامل بيتا لسهم شركة النماذج المعمارية يساوي 1.5، احسب تكلفة السهم على الشركة:

حل مثال: (16)

$$\text{تكلفة السهم (أو العائد على السهم)} = 7\% + 1.5(14\% - 7\%) = 17.5\%$$

مزاي وعيوب الاسهم العادية:

يشتمل التمويل بالأسهم العادية على العديد من المزايا، كمان أن له عدداً من العيوب، وفي السياق التالي سنستعرض أهم مزايا وعيوب الاسهم العادية من وجهة نظر الشركة المصدرة لها.

مزاي التمويل بالأسهم العادية

- 1- لا تشكل الاسهم العادية التزاماً واجب السداد على الشركة حيث لا يوجد لها تاريخ استحقاق محدد.
- 2- لا تستلزم الاسهم العادية دفعات وارباح ثابتة، حيث أن قرار توزيع الارباح يتخذ من قبل ادارة الشركة. وليس من الضروري ان تقوم الشركة بتوزيع ارباح في حال كانت أرباحها منخفضة، كما قد تقوم الشركة بتوزيع جزء من الارباح واحتجاز الباقي، اضافة لان الارباح الموزعة تختلف من سنة لأخرى.

- 3- اصدار الاسهم العادية سيساهم في زيادة حقوق الملكية للشركة وبالتالي تقوية المركز المالي لها وتقليل المخاطر التي تتعلق بعدم قدرة الشركة على الايفاء بديونها.
- 4- تعتبر حقوق الملكية وبالتالي الاسهم عامل امانه للدائنين بحيث ان ارتفاعها يزيد من قدره الشركة على الحصول على الدين.
- 5- يمكن للمنشأة الناجحة بيع أسهم جديدة والحصول على (علاوة الاصدار) وهي القيمة الزائدة عن القيمة الاسمية.
- 6- يمكن ان تقوم الشركة ببيع الأسهم العادية للمستثمرين بشكل أسهل وأسرع من عمليه بيع السندات.

عيوب التمويل بالأسهم العادية

- 1- تعتبر هيكل ملكية الشركة وادخال مساهمين جدد لهم حق التصويت، وهذا قد يسبب فقدان السيطرة على ادارة الشركة.
- 2- تكلفة الاسهم العادية على الشركة من حيث العوائد التي تدفعها للمساهمين عادة ما تكون أكبر من تكلفة وسائل التمويل بالدين ومن تكلفة الاسهم الممتازة.
- 3- تكلفة اصدار وتسويق وبيع الاسهم العادية اعلى من تكلفة اصدار الاسهم الممتازة والسندات.
- 4- زيادة عدد الاسهم العادية يترافق غالبا مع انخفاض اسعارها السوقية.
- 5- لا تحقق الاسهم العادية للشركة اية وفرة في الضريبة لان التوزيعات لا تعتبر من المصروفات التي تقطع من الربح قبل الضريبة بل يتم اقتطاعها من صافي الربح النهائي.

- الاسهم الممتازة

يمكن تعريف الاسهم الممتازة على انها اوراق مالية تصنف ضمن حقوق الملكية في الميزانية، الا ان خصائصها تختلف عن الاسهم العادية. تعتبر الاسهم الممتازة من الأوراق المهجنة وذلك لأنها تحمل صفات من الاسهم العادية والسندات. وفيما يتعلق بالخصائص المأخوذة من السندات فإنها تشمل ما يلي:

- 1- **الدخل الثابت:** حيث توفر الاسهم الممتازة لحاملها دخلا دوريا مثل السندات. وبحسب هذا الدخل بضرب معدل التوزيع المكتوب على الاسهم الممتازة في القيمة الاسمية للسهم.
- 2- **يوجد لها قيمة اسمية:** يمتاز السهم الممتاز بوجود قيمه اسميه مثل السند، وتفيد القيمة الاسمية للسهم الممتاز في امرين رئيسيين هما: تمثل القيمة الاسمية القيمة التي على الشركة دفعها لحمله الاسهم الممتازة عند التصفية. تستخدم لتحديد التوزيعات والتي تكون كنسبة مئوية من القيمة الاسمية.
- 3- **تدفع التوزيعات كنسبة من القيمة الاسمية:** حيث ان الاليه هنا متشابهة تمام لأليه احتساب الفائدة على السند، فحامل السهم الممتاز سيحصل على التوزيعات المساوية لحاصل ضرب النسبة في القيمة الاسمية. مثلا إذا كان هناك سهم ممتاز بقيمه اسمية 100 دينار وبمعدل توزيعات 12، فإننا حامل هذا السهم سيحصل على 12 دينار (12×100%) سنويا.
- 4- **لها الأولوية على الاسهم العادية:** وهنا تكون الأولوية في الارباح وعند التصفية. فعندما تحقق الشركة ارباحها السنوية تقوم بسداد الدائنين اولا ومن ثم تسدد التوزيعات الاسهم الممتازة وذلك قبل توزيع ارباح الاسهم العادية.

5- **مخاطرها اقل من الاسهم العادية:** طالما ان الاسهم الممتازة تتميز بعائد اكيد ولها الأولوية على الاسهم العادية فان مخاطراتها اقل من السهم العادي وفي نفس الوقت اعلى من مخاطرة السندات.

اما خصائص الاسهم الممتازة المأخوذة من الاسهم العادية تشمل ما يلي:

- 1- تصنف ضمن حقوق الملكية في الميزانية: حيث انها تعتبر من حقوق الميزانية ماذا تعمل محاسبيا مثل الاسهم العادية تظهر في الميزانية تحت بند حقوق الملكية.
- 2- ليس لها تاريخ استحقاق ليس الاسهم الممتازة تاريخ استحقاق مثل الاسهم العادية. الا انه في فترات الأخيرة أصبح هناك جيل جديد من الاسهم الممتازة والتي لها تاريخ استحقاق بالإضافة الى العديد من المواصفات الخاصة.
- 3- تمتاز الاسهم الممتازة بان مخاطرها اعلى من السندات وذلك لان للسندات الأولوية عليها.
- 4- عوائدها اكيدة ولكن لا يمكن تجميعها لعدة سنوات دون ادفعها: بالرغم من حق المساهم الممتاز في الحصول على التوزيعات السنوية له الى ان الشركة تستطيع في حال عدم تحقيق هذه الارباح مثلا او في حاله رغبتها باحتجاز ارباح سنه ما ان تقوم بتأجيل دفع هذه الارباح لعدة سنوات بحيث يتم تجميعها ما ارباح السنوات التالية. ولا يمكن دفع اي توزيعات لحمله الاسهم العادية الا بعد تسديد كامل حقوق المساهمين الممتازين.
- 5- يمكن ان تحصل على توزيعات مثل الاسهم العادية يمكن ان تكون الاسهم الممتازة مشارك في الربح مع الاسهم العادية بحيث ان هم يأخذون نسبتهم الاعتيادية من الارباح والباقي من الربح يتم تقسيمه بين المساهمين العاديين والممتازين حسب نسبة حقوقهم.

هذا ويمكن ان تتمتع الاسهم الممتازة بالعديد من الخصائص الإضافية والتي تحدد في شهادة الثامن ممتاز، ومن اهم هذه الخصائص:

- 1- **قابلية التحويل:** وتعني هذه الخاصية بانه يمكن تحويل السهم الممتاز الى سهم عادي بناء على رغبة المساهم الممتاز. ويتم التحويل هنا بنسبة محددة مسبقا فمثلا إذا كانت نسبة هو (51) فيتم هنا تحويل كل أسهم ممتازة الى خمسة أسهم عادية.
- 2- **الحق في التصويت:** بالرغم من أن المساهم الممتاز لا يحق لهم التصويت الا انه يمكن اعطائه هذا الحق من خلال اضافته هذه الخاصية.
- 3- **المشاركة:** وتعني ان الاسهم الممتازة لن تأخذ التوزيعات المخصصة لها فقط، بل ستتشارك الاسهم العادية في باقي الربح.
- 4- **خاصية الاستدعاء:** وتعني ان للشركة الحق في استدعاء الاسهم الممتازة وسداد حاملها وبالتالي التخلص من هذه الاسهم. وعاده ما يتم استدعاؤها بقيمه أكبر من القيمة الاسمية وهذا ما يسمى بعلاوة الاستدعاء.
- 5- **الاستحقاق:** كما ذكرنا مسبقا فان الاسهم الممتازة في الغالب لا يوجد لها تاريخ استحقاق، وبالتالي يمكن كما ذكرنا مسبقا لانه يمكن اصدار أسهم ممتازة لها تاريخ استحقاق كما في حال السندات من خلال اضافته هذه الخاصية على السهم.

كلفة الاسهم الممتازة

كما ذكرنا مسبقا فان الاسهم الممتازة تعطي لحاملها نسبة ارباح موزعه ثابتة ولا تتغير مع مرور الزمن. وبالتالي يمكن احتساب تكلفة السهم الممتاز باستخدام نموذج الارباح الموزعة الثابتة والذي استخدمناه عند نقاشنا لتكلفة الاسهم العادية.

$$\text{(تكلفة السهم الممتاز = نصيب السهم الممتاز من الارباح ÷ متحصلات بيع سهم الممتاز)}$$

حيث ان المتحصلات بيع الاسهم الممتازة تساوي القيمة الاسمية للسهم الممتاز مطروحا منها التكاليف التي تحملتها الشركة لإصدار وتسويق بيع السهم.

مثال 17/

اصدرت شركة الضمان الامثل أسهما ممتازة تحمل ربحا سنويا مقداره 9%، وكانت القيمة الاسمية للسهم الممتاز 100 دينار. فاذا كانت المنشأة قد تكبدت مصاريف اصدار وتسويق وبيع بلغت قيمتها للسهم الواحد (7) دنانير، احسب تكلفة السهم الممتاز على الشركة.

حل مثال 17/

- نصيب السهم من الارباح الموزعة = $100 \times 9\% = 9$ دنانير
- مستحصلات بيع السهم الممتاز = $100 - 7$ دنانير = 93 دينار للسهم الممتاز
- تكلفة السهم الممتاز = نصيب السهم من الارباح الموزعة ÷ متحصلات بيع السهم الممتاز
- تكلفة السهم الممتاز = $9 \div 93$ دنانير = 9.7 دينار

مزايا وعيوب الاسهم الممتازة:

كأي ورقة مالية أخرى تتميز الاسهم الممتازة بالعديد من المزايا والعيوب، وهنا سنقوم هذه المزايا والعيوب من وجهة نظر الشركة المصدرة للسهم الممتاز.

مزايا الاسهم الممتازة:

- 1- تعتبر الاسهم الممتازة وسيلة تمويل ذات تكلفة ثابتة مثل السندات.
- 2- لا تتعرض الاسهم الممتازة لمخاطر الافلاس لان الشركة تستطيع تأجيل دفع توزيعات الاسهم الممتازة في حال عدم كفاية الارباح السنوات تالية.
- 3- تمكن الاسهم الممتازة الشركة من الحفاظ على هيكل الملكية والتصويت بدون تغيير.

عيوب الاسهم الممتازة

- 1- العيب الاساسي لاستخدام الاسهم الممتازة في التمويل هو انه توزيعاتها غير معفات من الضريبة كما هو الحال بالنسبة لفوائد السندات. حيث يتم اقتطاع فوائد السندات من الدخل الخاضع للضريبة مما يعمل على تقليل الضريبة المدفوعة. اهم توزيعات الاسهم الممتازة تتكون بعد دفع الضريبة.
- 2- تكلفة الاسهم الممتازة اعلى من تكلفة السندات على الشركة.

- الارباح المحتجزة

تمتلك ادارة الشركة عدة خيارات للتصرف بصافي الربح المحقق في السنة من السنوات، حيث يمكن للشركة ان تقوم بتوزيعه بالكامل على المساهمين، ومن الممكن ان تحتجزه الشركة وتحتفظ به لديها بعد تسجيله في حقوق المساهمين، وقد تقوم بتوزيع جزء من صافي الربح واحتجازه الجزء الباقي. يمكن تعريف الأرباح المحتجزة على انها ذلك الجزء من أرباح الشركة الذي لم يتم توزيعه على المساهمين بحيث يتم تسجيله ضمن حقوق المساهمين في الميزانية العمومية للشركة، وسبب تسجيله في حقوق المساهمين يعود الى ان ارباح الشركة من حق الملاك المساهمين)، وبالتالي في حالة عدم توزيعه نقديا عليهم يفترض ان ييتم تقنيده لحسابهم وهو ما يؤدي لارتفاع القيمة الدفترية للسهم.

وعادة ما تقوم الشركة باحتجاز الارباح في حال رغبتها بالتوسع او الاستثمار وبالتالي فإنها من الممكن ان تستخدم الارباح المحتجزة لديها لتمويل احتياجاتها المالية. وتتمتع الارباح المحتجزة بخصوصية كبيرة بالمقارنة مع غيرها من مصادر التمويل، حيث انها تعتبر مصدر داخلي للتمويل وليس مصدر خارجي كبقية المصادر.

تكلفة الارباح المحتجزة

عادة ما يفضل المستمرة استلام ارباحه نقدا بدلا من ان تحتجزها الشركة، وبالتالي فان على الشركة في حال رغبتها لاحتجاز الارباح ان تحقق للمستثمر على الاقل عائدا مساويا للعائد الذي يحققه المستثمر لو حصل على توزيعات الاسهم العادية التي يمتلكها. ومن هنا يمكن القول ان العائد المطلوب على الاسهم العادية هو نفس العائد المطلوب على الارباح المحتجزة.

ومن وجهه نظر الشركة، فإن تكلفة الاموال من الارباح المحتجزة هي نفس تكلفة الاسهم العادية لها، اوقات تكون حتى اقل من ذلك لان احتجاز الارباح لا يتضمن على اي تكلفة اضافيه والتي تحملها الشركة مثل اصدار وتسويق وبيع الاسهم عند اصدار أسهم جديد. ويمكن حساب تكلفة الارباح المحتجزة على الشركة بنفس طريقه حساب تكلفة الاسهم العادية وبالتالي يمكن استخدام الطرق السابق ذكرها في احتساب تكلفة الاسهم العادية.

$$\text{تكلفة الارباح المحتجزة} = \text{تكلفة الاسهم العادية}$$

مزايا الارباح المحتجزة:

- 1- تعتبر تكلفة استخدام هذه الارباح قليلة نسبيا وتعادل تكلفة الفرصة البديلة لاستثمار هذه الاموال في مجالات اخرى.
- 2- لا يتطلب الحصول على هذه الارباح معاملات وتكاليف كثيرة بالمقارنة مع تكاليف اصدار الاسهم والسندات.
- 3- لا يترتب على استعمال هذه الارباح اضافة اي حقوق على الشركة بما فيها حقوق ملكية او حقوق دين، كما لا يترتب عليها أي ضمان او رهن لأصول الشركة.

عيوب الارباح المحتجزة:

- 1- لا تعتبر الارباح المحتجزة خيارا متوفرا امام الشركة في العديد من الحالات، خاصة إذا كانت الشركة ناشئة وفي بداية حياتها.
- 2- قد يترتب على احتجاز الارباح واستخدامها قيام الشركة بتعويض المساهمين من خلال اصدار أسهم مجانية وتوزيعها على المساهمين
- 3- لا تستطيع الشركة استخدام الارباح المحتجزة بشكل متكرر، كما ان ارتفاع حجم التمويل المطلوب يجعل من كفاية تلك الارباح موضوع تساؤل
- 4- لا تحقق الارباح المحتجزة اي وفورات ضريبية

التحليل المالي

ظهر لأول مرة في أمريكا في العام ١٩٠٠ م، حيث أجريت دراسة على ٩٨١ شركة من خلال استخدام ٧ نسب مالية لدراسة وضع هذه الشركات. ويعتبر التحليل المالي هو الأساس في الوظيفة المالية. وبعد الحرب العالمية الثانية أصبح هو القاعدة الأساسية التي تنطلق منها وظيفة الإدارة المالية والوظيفة المحاسبية. وهو يعتبر من الوظائف التقليدية للمؤسسة.

ويعتبر التحليل المالي تاريخياً وليد الظروف التي نشأت في مطلع الثلاثينات من القرن الماضي وهي فترة الكساد الكبير الذي ساد الولايات المتحدة الأمريكية والذي أدى إلى ظهور عمليات الغش والخداع على أثر انهيار بعض المؤسسات، الأمر الذي أوجد الحاجة إلى ضرورة نشر المعلومات المالية عن الشركات.

أولاً: ما هو التحليل المالي

التحليل المالي عبارة عن عملية معالجة منظمة للبيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرارات وفي تقييم أداء الشركات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه نتائج الشركة في المستقبل.

ثانياً: هدف التحليل المالي

يساعد التحليل المالي في التعرف على مواطن القوة في وضع الشركة لتعزيزها، وعلى مواطن الضعف لوضع العلاج اللازم لها، وذلك من خلال الاطلاع على القوائم المالية المنشورة بالإضافة إلى الاستعانة بالمعلومات المتاحة عن أسعار الأسهم والمؤشرات الاقتصادية العامة.

ثالثاً: مجالات التحليل المالي

- (1) التحليل الائتماني: يهدف إلى التعرف على الأخطار المتوقعة أن يواجهها المقرض في علاقته مع المقرض وتقييمها وبناء قراره بخصوص هذه العلاقة استناداً إلى نتيجة هذا التقييم.
- (2) تحليل الاندماج والشراء: الاندماج والشراء عبارة عن تكوين وحدة اقتصادية نتيجة انضمام وحدتين اقتصاديتين أو أكثر وزوال الشخصية القانونية المنفصلة لكل منها. وهنا تتولى الإدارة المالية للشركة المشتركة عملية التقييم لتقدير القيمة الحالية للشركة المزمع شراؤها والأداء المستقبلي لها.
- (3) تحليل تقييم الأداء: يشمل تقييم الربحية وكفاءة الإدارة المالية والسيولة واتجاهات النمو.
- (4) التحليل من أجل التخطيط: أصبح من الضروري لكل شركة أن تقوم بعملية تخطيط منظم في مواجهة المستقبل ووضع تصور للأداء استناداً إلى الأداء الذي كان سائداً في السابق. ويعتبر

التخطيط ضرورياً في مواجهة التقلبات المستمرة التي تتعرض لها أسواق المنتجات المختلفة من سلع وخدمات.

(5) التحليل الاستثماري يركز هذا التحليل على العائد على الاستثمار:

- العائد على الاستثمار.
- هيكل رأس المال رأس المال + المصادر الطويلة الأجل.
- مديونية الشركة على المدى الطويل.
- مديونية الشركة على المدى القصير (السيولة).

رابعاً: جهات استخدام التحليل المالي تبعاً لاختلاف الغاية لكل منها

المجالات الواسعة للتحليل المالي جعلت منه محل اهتمام الكثيرين رغم اختلاف أهدافهم من التحليل المالي. وتتمثل الجهات المستخدمة للتحليل المالي بالآتي:

(1) المستثمرون المحتملون

ينصب اهتمام المستثمرين المحتملين بالحصول على المعلومات التالية قبل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، على سبيل المثال لا الحصر:

- 1- أداء الشركة على المدى القصير والطويل وقدرتها على تحقيق الأرباح على الاستثمارات.
- 2- الاتجاه الذي اتخذته ربحية الشركة على مدى فترة معقولة من الزمن.
- 3- سياسة توزيع الأرباح.
- 4- الوضع المالي للشركة حالياً والعوامل الممكن أن تؤثر فيه مستقبلاً.
- 5- الهيكل المالي للمؤسسة مع بيان الأثر السلبي والإيجابي المتوقع نتيجة التركيبة التي اتخذها هذا الهيكل.
- 6- نتيجة مقارنة أداء الشركة بأداء الشركات المشابهة وأداء الصناعة التي تنتمي إليها.
- 7- إمكانيات تطور الشركة ونموها وبيان أثر ذلك كله على الأرباح وقيمة الأسهم.

(2) المالكون أو المساهمون

تتحمل الجهة المالكة، أو مجموعة المالكين أو المساهمين، حسب طبيعة الملكية المخاطر النهائية للشركة. ويحصل المالكون على الأرباح الدورية التي تحققها الشركة. وهناك قيود تفرضها التشريعات أو تعليمات الجهة الرقابية حول نسب توزيع الأرباح واحتجازها سنوياً. كما أن حقوق الملكية هي آخر ما تسدد في حالة تعرض الشركة للصعوبات المالية أو التصفية.

- الجهة المالكة هي المسؤولة عن حسن إدارة الشركة والإشراف على تطبيق التشريعات التي تصدرها الدولة، والتعليمات التي تصدرها الجهة الرقابية بشأن سياسات وعمليات الشركة، ولو أن إدارة الشركة تتحمل معها المسؤولية، باعتبارها تنوب عن المالكين.
- يحتل التحليل المالي موقعاً خاصاً، من بين الأساليب المهمة التي تساعد المالكين في الرقابة على أعمال الشركة. لذا فإن قدرة المالك على فهم مؤشرات التحليل المالي تعتمد على ثقافته المالية. ويفترض أن تعكس التقارير السنوية الموجهة للمالكين، والمتضمنة الحسابات الختامية، العديد من

نتائج التحليل المالي، على شكل نسب مالية دورية، وجداول وأشكال إحصائية، ومقارنات مع الماضي، ومناقشة نتائجها.

- أن التحليل المالي يعكس قدرة إدارة الشركة على تنفيذ الخطط والموازنات التي أقرت للمستقبل من قبل الجهة المالكة كأداء مستهدف، وهو ما يصطلح عليه بـ (رقابة) التنفيذ.
- أن المؤشرات توجه المالكين نحو اتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيح الخلل في الأداء (رقابة الأداء).

ومن السلبيات، قدرة الشركة والتي تتوزع أسهمها على مجموعة كبيرة من المساهمين، عن طريق التصويت بالإنابة على الاستمرار لمدة أطول رغم ما تدل عليه مؤشرات التحليل المالي من خلل ومشكلات لم تتم معالجتها بالشكل الصحيح.

- أن تراكم المشكلات بالإضافة إلى مؤشرات التحليل المالي، ستدفع المالكين في النهاية إلى اتخاذ الإجراءات تجاه الإدارة القائمة.
- كما تشمل السلبيات ضعف تفهم المساهم الاعتيادي في الشركة المعنى وأهمية دلائل التحليل المالي.

(٣) الدائنون: يهتم الدائنون بالحصول على المعلومات التالية من أجل تقييم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها:

- سيولة الشركة لأنها المؤشر الأمثل على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في المدى القصير.
- ربحية الشركة وهيكلها التمويلي والمصادر الرئيسية للأموال واستخدامها والتوقعات الطويلة الأجل.
- قدرة الشركة على تحقيق الأرباح والتي تعتبر أحد الموارد الرئيسية للوفاء بالديون القصيرة والطويلة الأجل معاً.
- السياسات التي اتبعتها الشركة في الماضي لمواجهة احتياجاتها المالية.
- مدى سلامة المركز المالي للشركة.

(4) إدارة الشركة: تهتم إدارة الشركة بالحصول على المعلومات التالية للحكم على مدى كفاءتها في إدارة دفة الأمور خلال فترة معينة:

- ربحية الشركة وعوائد الاستثمار.
- اتجاهات أداء الشركة.
- نتيجة مقارنة أداء الشركة بأداء الشركات الأخرى المماثلة في الحجم وطبيعة النشاط بالإضافة إلى نتيجة المقارنة مع أداء الصناعة التي تنتمي إليها الشركة.
- فاعلية الرقابة.
- كيفية توزيع الموارد على أوجه الاستخدام.
- كفاءة إدارة الموجودات.

(٥) وسطاء الأوراق المالية: يهدف وسطاء الأوراق المالية إلى معرفة الآتي:

- التغيرات المحتملة على أسعار الأسهم نتيجة للتطورات المالية في الشركة.
- تحديد أسهم الشركات الممكن اعتبارها فرص استثمار جيدة.

(٦) **العاملون في الشركة:** يهتم العاملون في الشركة بنتائج التحليل لسببين رئيسيين هما:

- الحكم على كفاءة وفعالية الانجاز مما يؤثر في مستوى الإنتاجية ويعزز الشعور بالانتماء
- التعرف على النتائج الفعلية مما يجعلهم في وضع أفضل لتقديم مطالب معقولة لأي إدارة للشركة.

(7) **المصالح الحكومية:** ويعود الاهتمام هنا بالدرجة الأولى لأسباب رقابية وضريبية في بعض الدول.

(8) **المحللون الماليون المختصون:** هناك مؤسسات متخصصة بالتحليل المالي تقوم بهذه العملية إما بمبادرة منها أو بناء على تكليف من إحدى المؤسسات المهمة بأمر شركة ما وذلك مقابل أتعاب محددة تتقاضاها هذه المؤسسات.

خامساً: مقومات التحليل المالي

(1) **التحديد الواضح لأهداف التحليل المالي.**

(2) **القيام بتركيب النسبة بطريقة تعكس علاقات منطقية معينة كنسبة الدخل إلى الاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها أو نسبة الدخل إلى حقوق أصحاب المشروع.**

(3) **التفسير السليم لنتائج التحليل المالي حتى يصار إلى استخدامها بصورة سليمة أيضاً.**

سادساً: محددات التحليل المالي

(١) **تركيز اهتمام المحلل بجانب واحد من الوضع المالي للمؤسسة.**

(٢) **درجة اهتمام المحلل بالمؤسسة ومدى عمق التحليل المطلوب.**

(٣) **كمية ونوعية المعلومات المتاحة ذات الأثر المباشر على نتيجة التحليل.**

(٤) **دخول بعض الأحكام الذاتية في إعداد القوائم المالية مثل الأحكام المتعلقة بالاستهلاك وتقييم البضائع واحتياطي الديون المشكوك فيها.**

(5) **مدى استمرارية استعمال الأساليب والقواعد المحاسبية؛ إذ أن تغير الأساليب سيؤدي إلى تغير في النتائج.**

(٦) **اختصار البيانات المالية في القوائم المالية مما يحد من قدرة المحلل الخارجي على الاستنتاج الدقيق.**

(7) **غياب الملاحظات حول الأساليب المحاسبية المستعملة في إعداد البيانات المالية وبشكل خاص حول تقييم الصناعة والاستهلاك والانتقال من مبدأ محاسبي متعارف عليه إلى آخر.**

(8) جعل الميزانيات بشكل يصعب على المحلل التعرف على مدى استعماله مثل توقيت الشركة للحصول على قرض طويل الأجل قبل نهاية السنة واستعماله لغرضه المحدد بعد ذلك. (أي بعد أن يكون قد ظهر أثره في الموجودات المتداولة عند إعداد الحسابات الختامية).

(9) موقع الشركة ونوعها.

(١٠) عدم إظهار القوائم المالية لنشاطات الإدارة وخطط التوسع والعلاقات مع الموردين والمقرضين.

سابعاً: أدوات التحليل المالي

(1) التحليل المالي بالنسب.

(٢) قائمة مصادر الأموال واستخدامها.

(3) الموازنات النقدية التقديرية أو كشوفات التدفق النقدي.

(٤) القوائم المالية التقديرية.

(٥) تحليل التعادل.

(٦) مقارنة القوائم المالية لسنوات مختلفة.

(٧) مقارنة الاتجاهات بالاستناد إلى رقم قياسي، التعرف على الأهمية النسبية لكل بند من بنود.

(٨) الموجودات والمطلوبات التحليل الهيكلي.

(٩) التحليل المتخصص.

ثامناً: الإطار العام للتحليل المالي

(1) البيانات المالية للشركة والقوائم المالية الدورية والسنوية.

(٢) دراسة وتحليل القوائم المالية.

البيانات المالية:

تتألف البيانات المالية من:

(1) تقرير مجلس الإدارة: أداء الشركة خلال العام السابق وأهم الأحداث التي مرت بها الشركة والخطط المستقبلية.

(2) تقرير مدقق الحسابات.

- مسؤولية المدقق وما تم تدقيقه.

- المعيار المحاسبي المستخدم في عملية التدقيق.

- رأي المدقق بناء على عملية التدقيق.

(3) تقرير الإدارة عن نتائجها المالية وغيرها من تطورات.

القوائم المالية الكاملة وتشمل الميزانية العامة - حساب الأرباح والخسائر - بيان التدفقات النقدية - وبيان التغيرات في حقوق المساهمين، إيضاحات تحدد المعايير المحاسبية الذي تم إعداد البيانات المالية على أساسها، وإيضاحات تفسر أي غموض للمعلومات المعروضة في البيانات المالية، ومعلومات أخرى عن الإدارة وتداول أعضاء مجلس الإدارة ونسب التملك في الشركة.

تاسعاً: التحليل المالي بالنسب

النسب المالية

النسبة هي عبارة عن تعبير بسيط لعدد ما منسوب إلى عدد آخر ولكي تعتبر النسب مؤشرات ذات معنى يجب أن تكون هناك علاقة واضحة ومعينة بين العددين المستخدمين في حساب كل نسبة، وتدعو الحاجة غالباً إلى البحث والتحقق من طبيعة المعلومات أو الأرقام الأساسية المستخدمة في حساب النسبة حتى يمكن توضيح وفهم المعنى الكامل لهذه العلاقة، والنسبة بحد ذاتها قد لا تعني الكثير إلا إذا قورنت بنسب أخرى أو بمعيار قياسي. كما أن للجوانب الغير مالية الخفية تأثيراً غير مباشر على نتائج تحليل النسب المالية، والمدير المالي الناجح هو من يأخذ هذا بعين الاعتبار.

والنسب تكمل بعضها الآخر فالاعتماد على مجموعة منها وإهمال الباقي لا يمكن أن يعطي صورة حقيقية عن الموقف المالي.

ويستلزم الأمر أيضاً أخذ الاتجاهات الموسمية في الاعتبار وذلك عند إجراء عملية التحليل المالي للشركة، فالبضاعة والنقدية تختلف من موسم لآخر، وللتغلب على هذه العوامل ينبغي أخذ أساس ثابت لا يختلف من عام لآخر فيما يتعلق بالشهر الذي تعد فيه قائمة المركز المالي وقائمة الأرباح والخسائر.

مداخل لتحليل النسب المالية

- التحليل المقارن للنسب المالية المختلفة في الوقت الحالي بما كانت عليه في الماضي كأساس للتنبؤ بما ستكون عليه في المستقبل.

- تحليل النسب المالية الخاصة بالشركة مقارنة بالشركات المماثلة، أو بالنسب المتوسطة للصناعة ككل. والنسب المالية ليس لها أي معنى بدون مقارنتها طبقاً لمداخل التحليل السابقة.

أولاً: نسب السيولة:

تستخدم لقياس قدرة الشركة على مواجهة الديون والمستحقات قصيرة الأجل، ومن هذه النسب:

(١) نسبة التداول = الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة

والنسبة على مستوى الصناعة: ٢ مرة

ونسبة التداول يجب ألا تقل عن ٢:١، بمعنى أن كل دينار من المطلوبات المتداولة يجب أن يقابله ٢ دينار من الموجودات المتداولة، وكلما زادت هذه النسبة كلما دل ذلك على زيادة قدرة الشركة على دفع التزاماتها الجارية.

(٢) نسبة السيولة السريعة = الموجودات المتداولة - المخزون | المطلوبات المتداولة

ونسبة السيولة النمطية هي ١:١، بمعنى أن كل دينار من المطلوبات المتداولة يجب أن يقابله دينار من الموجودات المتداولة بخلاف البضاعة.

وهذه النسبة تعطي ضمانا للدائنين بأنه في حالة توقف الشركة عن الإنتاج وتصفية أعمالها فإنه بإمكانهم استيفاء حقوقهم من قيمة الموجودات المتداولة سريعة التصفية إلى نقدية.

تحليل سيولة الموجودات المتداولة

أ- سيولة أوراق القبض:

متوسط فترة تحصيل أوراق القبض = أوراق القبض * ٣٦٠ / المبيعات الآجلة سنويا

نسبة مهلة الدفع يمكن استخدامها في مقارنة فترة التحصيل

متوسط مهلة الدفع = أوراق الدفع * ٣٦٠ / المشتريات الآجلة سنويا

ب - سيولة المخزون السلعي:

هي الفترة التي تنقضي بين دخول البضاعة إلى مخازن الشركة وتحصيل قيمتها نقدا.

نسبة متوسط فترة بقاء البضاعة بالمخازن = رصيد المخزون ٣٦٠ / تكلفة البضاعة المباعة

وعلى ذلك فإن سيولة المخزون = فترة البقاء بالمخازن + فترة تحصيل أوراق القبض

1- نسبة النقدية = النقدية + الأوراق المالية / المطلوبات المتداولة

2- فترة الأمان النقدي = إجمالي أصول الأمان (النقدية + أوراق مالية + أوراق قبض) / متوسط المدفوعات اليومية

حيث تشمل متوسط المدفوعات اليومية إجمالي تكلفة البضاعة المباعة ومصروفات البيع والتوزيع، والمصروفات العامة والإدارية والإيجارات مقسومة على عدد أيام السنة.

ثانياً: نسب النشاط

تقيس كفاءة الإدارة في استخدام الموجودات في تحقيق المبيعات.

1- معدل دوران الموجودات المتداولة = المبيعات / مجموع الموجودات المتداولة

وهي تعطي مؤشر على كفاءة الإدارة في استخدام الموجودات المتداولة من أجل تحقيق الأرباح، ومن مصلحة الشركة أن تكون هذه النسبة مرتفعة.

2- معدل دوران الموجودات الثابتة = المبيعات / صافي الموجودات الثابتة

النسبة على مستوى الصناعة هي 5 مرات

3- معدل دوران إجمالي الموجودات = المبيعات / مجموع إجمالي الموجودات

النسبة على مستوى الصناعة ٢ مرة

وإذا قلت عن هذه النسبة فإنه يعكس ضعف الإدارة في استخدام الموجودات الإجمالية لتحقيق المبيعات المستهدفة.

4- معدل دوران المخزون = المبيعات / المخزون

النسبة على مستوى الصناعة هي 9 مرات

معدل دوران المخزون بالتكلفة = تكلفة البضاعة المباعة / متوسط المخزون

متوسط المخزون = مخزون أول المدة + مخزون آخر المدة / ٢

وبالنسبة للشركات التي تتعرض لعوامل موسمية

فإن متوسط المخزون = مخزون أول المدة + وسط المدة + مخزون آخر المدة / ٢

5- معدل دوران أوراق القبض = المبيعات الآجلة / أوراق القبض

أو = ٣٦٠ / فترة التحصيل

ثالثاً: نسب الاقتراض

المقصود برأس المال المقترض كافة أموال الغير وهي المطلوبات المتداولة والقروض متوسطة الأجل والقروض طويلة الأجل.

وحقوق الملكية تتمثل في رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة والمخصصات.

(1) نسبة القروض إلى حقوق الملكية = إجمالي القروض / إجمالي حقوق الملكية

(٢) نسبة القروض إلى مجموعة الموجودات (نسبة المديونية) = إجمالي المطلوبات / إجمالي الموجودات

(٣) نسبة هيكل رأس المال = المطلوبات طويلة الأجل / حقوق الملكية + المطلوبات طويلة الأجل

رابعاً: نسب التغطية

تقيس قدرة الشركة على سداد الالتزامات الثابتة مثل فوائد الديون والإيجارات والاحتياطيات، وهذه النسب تعطي مؤشر عن درجة المخاطر التي تتعرض لها الشركة في حالة انخفاض النسب الخاصة بها عن الصناعة أو عن السنوات السابقة.

(1) نسبة تغطية الفوائد = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / الفوائد

النسبة على مستوى الصناعة 8 مرات.

وهي تقيس مدى تغطية صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب للفوائد المطلوب دفعها، فمن مصلحة الشركة أن يتوافر لديها دخل كاف لتغطية ما عليها من فوائد للغير.

(٢) نسبة تغطية الأعباء الثابتة = الأرباح قبل الفوائد والضرائب + الفوائد + الإيجارات / الفوائد + الإيجارات

المعدل على مستوى الصناعة هو 5,5 مرة

(3) نسبة تغطية الأعباء الثابتة من الأرباح = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب + الفوائد + الإيجارات / الفوائد + الإيجارات + الاحتياطات

خامساً: نسب الربحية

هذه النسب تعطي مؤشرات عن قدرة الشركة على إدارة الإيرادات الناتجة من المبيعات والمصروفات التي تخصم من قائمة الدخل.

(1) نسبة مجمل الربح إلى المبيعات = المبيعات - تكلفة المبيعات / المبيعات

وتعكس هذه النسبة الكفاءة في استخدام عناصر الإنتاج المباشرة، وترك هامش ربح لتغطية المصاريف.

(2) نسبة صافي الربح إلى المبيعات = صافي الربح بعد الضرائب / المبيعات

وهذه النسبة تقيس كفاءة الإدارة بالنسبة للعمليات الخاصة بالتصنيع وكذلك كفاءتها في إدارة بقية عناصر المصروفات وهي المصروفات الإدارية والبيعية.

(٤) معدل العائد على الاستثمار = صافي الربح بعد الضرائب / صافي الموجودات

النسبة على مستوى الصناعة 10%

(٥) العائد على حقوق الملكية = صافي الربح بعد الضرائب / حقوق الملكية

النسبة على مستوى الصناعة 15%

(6) العائد على السهم = صافي الربح بعد الضرائب / عدد الأسهم العادية

الاستثمار

أولاً: ما هو الاستثمار

الاستثمار هو تكوين رأس المال العيني الجديد الذي يتمثل في زيادة الطاقة الإنتاجية وهو لذلك يعتبر زيادة صافية في رأس المال الحقيقي للمجتمع وتتكون عناصره من الموجودات مثل الأراضي المباني، الآلات، الماكائن التجهيزات، وسائل النقل... الخ. إن الاستثمار بشكل عام يأخذ ثلاث أشكال رئيسية وهي أما الاستثمار في الأصول المالية أو الأصول الحقيقية أو الأصول النقدية، وما يهمنا هنا هو الاستثمار في الأصول المالية والذي يطلق عليه بالاستثمار المالي والذي يعني عملية توظيف أموال في أصول مالية

تنتج عنها عوائد مستقبلية دورية أو غير دورية، ويعتمد قرار الاستثمار من حيث شكله وهدفه وتوقيته على البيانات والمعلومات الضرورية لاتخاذ الإشكال الثلاثة لقرار الاستثمار وهي الشراء أو البيع أو حيازة الأوراق المالية، ويتم اتخاذ القرارات الاستثمارية على أساس القاعدة التي تقارن القيمة السوقية مع القيمة الحقيقية للأوراق المالية، فإذا كانت القيمة السوقية أكبر أو أقل من القيمة الحقيقية للأوراق المالية يتم اتخاذ القرارات أما بيعاً أو شراءً، ولا يقتصر التغير على القيمة السوقية للورقة المالية فقط وإنما تتغير القيمة الحقيقية للورقة المالية ولكن بصورة أقل.

تستمد القيمة الحقيقية للأوراق المالية من واقع المعلومات والبيانات الصادرة عن الشركات المصدرة لهذه الأوراق، ونظراً لأهمية هذه البيانات والمعلومات فلا بد حينها من دراسة الأوضاع المالية للشركات من واقع بياناتها وقدراتها الإنتاجية ومدى الاستمرار في تنفيذ أعمالها. إن المستثمر دائماً يهدف إلى تعظيم العائد وذلك عن طريق اختيار الأصول المالية التي تعظم ذلك العائد ضمن مستوى معين من المخاطرة.

ثانياً: تحليل الأسواق المالية

إن التعامل مع الأسواق المالية والدخول إليها مرتبط أساساً بتحليل تلك الأسواق ومعرفة المتغيرات والعوامل المؤثرة فيها ومدى علاقة الأسواق مع بعضها البعض لغرض الوصول إلى النتائج التي من خلالها تمكن المستثمر من اتخاذ القرار السليم، وعليه فإن تحليل الأسواق المالية مرتبط تماماً بالتعامل بتلك الأسواق بهدف تزويد المستثمر بالبيانات والمعلومات اللازمة لتبني الأداة الاستثمارية المناسبة في الوقت المناسب وفي المكان المناسب، فبدون التحليل العلمي المستند على معلومات وبيانات شفافة وبدون تخطيط مسبق لاتخاذ القرارات المالية سوف يكون الاستثمار معرض إلى مخاطر كبيرة وقد يكون ضياع لمبدأ الاستثمار نفسه، ولذا فإن من أبرز وسائل تحليل أسواق المال هو التحليل المالي والتحليل الأساسي والتحليل الفني.

١- التحليل المالي

تطرقنا في السابق إلى موضوع التحليل المالي؛ إذ إن التحليل المالي من المواضيع المهمة التي توجه النشاط الاستثماري في عالم المال والأعمال وهناك شركات كبيرة متخصصة في هذا المجال مثل شركة (ميري لينش) التي تقدم لربائنها المشورة المالية عبر فروعها المنتشرة في العالم.

يقصد بالتحليل المالي هو دراسة وفحص البيانات والقوائم المالية بشكل تفصيلي ودقيق مع استقراء العلاقات القائمة بين عناصرها وأجزائها والتوصل إلى مجموعة من المؤشرات ذات الدلالة التي يمكن به الحكم على أداء الشركة التي يروم الاستثمار فيها بشكل لا ينصرف إلى الماضي فقط وإنما أيضاً يرتبط بالأوضاع الحاضرة بالإضافة إلى المساهمة في استشراف المستقبل ومن ثم إصدار حكم موضوعي على حقيقة الوضع المالي للشركة المراد الاستثمار فيها، إن التحليل المالي يعتمد أساساً على القوائم المالية المنشورة سنوياً (annual) أو دورياً (interim) إضافة إلى معلومات أخرى مالية وغير مالية عن سوق الأوراق المالية وعن الاقتصاديين الكلي والجزئي يتم تحليل التقارير المالية (financial reports) من خلال ثلاث مستويات، أولها ما يعرف بالتحليل على مستوى الشركة حيث يتم في هذا المستوى دراسة نتائج عمل الشركة وكذلك المركز المالي للشركة من خلال استخراج النسب المالية (financial ratio) من قوائمها المالية لعدد من السنين الماضية، وثانياً التحليل على مستوى القطاع الذي تنتمي إليه الشركة والذي يتم فيه دراسة الشركات الأخرى المماثلة في البلد التي تعمل فيها وإجراء المقارنات الملائمة، وثالثاً

التحليل على مستوى الظروف الاقتصادية العامة والتي يتم فيها دراسة ظروف الاقتصاد الكلي من حيث مستوى التضخم (inflation) والركود (recession) وارتفاع الأسعار وتأثيرها على منتجات الشركة.

التحليل الأساسي:

في الأسواق المالية توجد هناك طريقتان رئيسيتان في البحث فيما يتعلق بالتحليلات الخاصة بالأوراق المالية وهما:

التحليل الأساسي والتحليل الفني.

فالتحليل الأساسي يستند إلى المبدأ القائل بأن المعيار الأساسي لانتقاء الأسهم المناسبة للاستثمار هو قدرة الشركة على تحقيق الأرباح على المدى البعيد. ولغرض التنبؤ بأرباح الشركات المستقبلية يجب أن نأخذ بعين الاعتبار وضع الشركة الداخلي بالإضافة إلى وضع الصناعة التي تدرج نشاط الشركة ضمنها، فمعظم التحليلات الأساسية تشير إلى وجوب القيام بتحليل ظواهر الاقتصاد الكلي من أجل التوصل إلى القرار الاستثماري الصائب، حيث يتم البدء بالاتجاهات الاقتصادية العامة مثل مؤشر الناتج القومي الإجمالي ومعدلات التضخم والبطالة ونظم الضرائب وأسعار الفائدة وأسعار الصرف حيث يحاول المحللون عن طريق دراسة الأوضاع الاقتصادية في أي بلد التنبؤ باتجاه سوق البورصة فيه، فمن المعروف إن البورصات تتجه بشكل عام للصعود في فترات النمو الاقتصادي والهبوط في فترات الركود الاقتصادي فنتائج التحليل الاقتصادي تساعد المستثمر على اختيار الوقت المناسب لدخول سوق الأسهم والخروج منه، ثم يتم الانتقال إلى الخطوة الثانية وهي اختيار قطاعا صناعيا معينا حيث يتم فيه دراسة مقدار حجم الطلب على منتج ذلك القطاع ودورة حياة المنتج واتجاهات الصناعة ومستوى المنافسة، حيث يحاول هنا المستثمر معرفة أي من القطاعات يتوقع لها الازدهار والنمو والربحية في ظل التطورات الاقتصادية المنتظرة، وفي الخطوة الثالثة يتم الانتقال إلى دراسة الظواهر الاقتصادية الجزئية الخاصة بشركة معينة في هذا القطاع وأوجه الاستثمار فيها حيث يتم دراسة القوائم المالية والمؤشرات المالية والاتجاهات في تلك الشركة، يهدف مستوى التحليل هنا بالدرجة الأولى تحديد مستوى ربحية الشركة ومدى نموها وقوتها المالية وقدرتها على منافسة غيرها من الشركات المنتجة في نفس القطاع، إن دراسة أوضاع الشركات ومتابعة أحوالها باستمرار تمكنان المستثمرين من التعرف بشكل مبكر على أي تغيرات قد تطرأ على ربحية هذه الشركات أو ظروفها المالية، يهدف التحليل الأساسي بشكل عام إلى تقييم العوائد والمخاطر لاتخاذ قرارات الاستثمار وتحديد الأسهم التي تم تسعيرها بأقل من قيمتها الحقيقية لضمها إلى محفظة الاستثمار فالتحليل الأساسي بمستوياته الثلاث يهدف في النهاية إلى التوصل إلى القيمة الذاتية والحقيقية للاستثمار (intrinsic value) ومدى قربها أو بعدها عن القيمة السوقية له.

- التحليل الفني

إن التحليل الفني يعتبر من أهم التحليلات السائدة في أسواق المال لان وسائله تنصب على حركة تلك الأسواق، حيث يفترض هذا التحليل إن أسعار الأسهم أو معدل العائد المتوقع منها مستقبلا إنما يعتمد على تحليل اتجاهات الأسعار أو العائد في الفترات السابقة، أي انه يعتمد على تكرار ما حدث في الماضي بمعنى إن أسعار الأسهم تمر بسلسلة ما تتكرر خلال الفترات الزمنية وان القيمة السوقية للاستثمار تتحدد بناءً على العرض والطلب عليها ويعتمد هذا التحليل على المعلومات المتدفقة عن حجم التعامل ومستوى الأسعار السوقية والمؤشرات السوقية التي تنتجها البورصة عند التعامل فيها؛ ولذا فانه يمثل دراسة

للمظاهر الخاصة باتجاهات أسعار الأوراق المالية كل ورقة على حدة والتي تتجمع لتمثل قوى العرض والطلب في السوق وذلك لاكتشاف العوامل الأساسية التي تؤثر على حركة الأسعار بالإضافة إلى تحديد الدوافع المختلفة لمتخذ القرار، هذا وان هناك عدة أساليب تستخدم في التحليل الفني منها:

١ - نظرية داو جونز

يعتقد مؤسس هذه النظرية إن أسعار الأسهم تسير في موجات أو تحركات مثل الماء وهذه الموجات قد تكون طويلة أو متوسطة أو قصيرة، أي إن هناك اتجاها رئيسيا للأسعار ومهمة المحلل الفني هنا هو معرفة هذه الموجات حتى يمكنه أن ينصح المستثمر بشراء السهم قبل أن تصل الموجة إلى قمته إذ يمكنه الشراء بسعر أقل والبيع بسعر أعلى عندما تصل حركة الأسعار إلى قمته.

الرسوم البيانية

تعتبر الرسوم البيانية أداة العمل الرئيسية للمحلل الفني وهي كثيرة ومتنوعة ومن أهمها وأكثرها شيوعا واستخداما هي الخط البياني (line chart)، والخطوط العمودية أو الأعمدة البيانية (bar chart)، والشموع اليابانية (Japanese candlesticks)، وأخيرا طريقة النقطة والحرف (point and figure).

مخاطر الاستثمار في أسواق المال

هناك مخاطر عديدة يواجهها المستثمرون في أسواق المال العالمية والمحلية على السواء ولا توجد دولة أو سوق مالي مستثنى من تلك المخاطر ومن هذه المخاطر:

١ - الركود الاقتصادي

إن الاقتصاديات بشكل عام وخصوصا الاقتصاديات الحرة تمر بثلاث حالات اقتصادية وهي حالة الانتعاش الاقتصادي (economic boom) وحالة النمو الاقتصادي (economic growth) وحالة الركود الاقتصادي (economic recession) والتي تشكل مجملها الدورة الاقتصادية (economic cycle)، وكل حالة منها سوف تؤثر على طبيعة النشاط الاقتصادي ومن ثم على القطاع المالي، وذلك لأن القطاع المالي يتأثر تلقائيا بالقطاع الإنتاجي بسبب الترابط العضوي بين القطاعين، ففي حالة الانتعاش الاقتصادي تزدهر الأعمال وتزداد أرباح الشركات ومن ثم تزداد أرباح الأسهم والسندات فترتفع أسعارها، ولكن النتيجة تصبح معاكسة عندما يمر الاقتصاد بحالة الركود الاقتصادي حيث يهبط مستوى النشاط الاقتصادي وتنخفض أرباح الشركات مما يؤدي إلى انخفاض أرباح الأسهم والسندات ومن ثم انخفاض أسعارها.

إن هذا الركود ممكن أن يؤدي إلى إفلاس الكثير من الشركات وخاصة الصغيرة منها إضافة إلى الإضرار التي تصيب الشركات الكبيرة من انخفاض حاد في أرباحها أو تعرضها إلى الإعسار المالي (insolvency) وخصوصا الشركات الدورية (cyclical companies) مثل شركات صناعة السيارات والمواد الكيميائية والمفروشات والآلات ومواد البناء والورق والتعدين وغيرها لكن في نفس الوقت هناك صناعات سوف لن تتأثر كثيرا بهذا الركود بسبب

حاجتها الماسة للمجتمع مثل الصناعات الدوائية والمواد الغذائية والتي تسمى بالصناعات المقاومة للركود.

٢- خطر التضخم

هناك تضخم طبيعي سنوي وهناك تضخم فوق الطبيعي. وفي كل الأحوال ومهما كان مقدار التضخم فلا بد أن يؤخذ بنظر الاعتبار في حالة تأثيره على الاستثمار المالي، فمثلا الاستثمارات القصيرة الأجل مثل ادونات الخزينة سوف لن تتأثر كثيرا بالتضخم، بينما الاستثمارات الطويلة الأجل تتأثر بذلك، أما إذا كان التضخم كبيرا جدا بحيث يصل إلى حد التضخم الجامح (hyper inflation) فيميل المستثمرون حينها إلى الملاجئ الآمنة مثل الذهب والعقارات والعملات المستقرة.

3- خطر سعر الفائدة

من الأخطار التقليدية والمؤثرة بشكل كبير في أسواق المال هو سعر الفائدة، حيث يقوم البنك المركزي برفع سعر الفائدة لكبح جماح التضخم والتي تنعكس آثارها على أسواق المال بحيث تؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم والسندات وخصوصا السندات المتوسطة والطويلة الأجل، والسبب في ذلك هو لجوء المستثمرين إلى إيداع أموالهم في حسابات التوفير لدى المصارف وعزوفهم عن الاستثمار في الأوراق المالية بسبب ارتفاع تكاليف الشركات المصدرة لتلك الأوراق مما يؤدي إلى انخفاض أرباحها.

4 - مخاطر عدم التسديد

وهي من الأخطار التي يتعرض لها المستثمرون في أسواق المال وتحديدا من الشركات الغير حكومية، فعند تعرض هذه الشركات (corporate) إلى الإعسار المالي سوف تعزف عن دفع فوائد السندات وفي أحيان أخرى قد يتعرض مبدأ القرض إلى عدم التسديد أيضا، لذا ينصح بالتأكد من مركز الشركة المالي وقدرتها على التسديد قبل شراء أوراقها المالية.

5- الخطر السياسي

هناك أحداث يتعرض لها السوق المالي بحيث تعمل على تغيير توقعات المستثمرين ومنها الأحداث السياسية والعسكرية المحلية والعالمية والتي تؤثر على نفسية المستثمرين، وفي بعض الأحيان تكون هذه الأحداث فجائية وسريعة بحيث تتأثر بها نفسية المستثمرين فتعمل على تغير اتجاه السوق المالي، فمثلا في عام ١٩٨٧ صرح رئيس الجمهورية الإيرانية في ذلك الحين السيد علي خامنئي بغلق مضيق هرمز ومنع ناقلات النفط من المرور وكانت اليابان في حينها تستورد اغلب نفطها من الخليج بحيث أدى هذا التصريح إلى هبوط حاد في مؤشر نيكاي الرئيسي في اليابان ومن ثم تعاقب الهبوط في كثير من المؤشرات الدولية الأخرى بسبب ترابط هذه الأسواق فيما بينها وبسبب نفسية المستثمرين.

التنبؤ بالاحتياجات المالية:

بعد إعداد الخطط التشغيلية للشركة من خلال عملية التخطيط، تأتي مرحلة التنبؤ بالاحتياجات المالية، وتتوقف دقة التنبؤ بالاحتياجات المالية على دقة التنبؤ بالمبيعات.

وتستخدم طريقة النسبة المئوية من المبيعات في التنبؤ بالاحتياجات المالية في الأجل القصير، وتقوم هذه الطريقة على الفرضين الآتيين:

- 1- تحديد بنود الميزانية العمومية التي ترتبط ارتباطاً مباشراً بالمبيعات، وتحديد ما يتطلب خبرة طويلة وكمية كبيرة من الحكم الشخصي من جانب مستخدميه.
- 2- إن نسبة البنود التي ترتبط مباشرة بالمبيعات تظل ثابتة.

وفي أغلب الأحوال تصنف بنود الأصول عدا الأوراق المالية وبنود الالتزامات قصيرة الأجل عدا القروض المصرفية من البنود التي ترتبط ارتباطاً مباشراً بالمبيعات.

لتوضيح طريقة النسبة المئوية من المبيعات يفترض بيانات شركة المريخ الآتية:

مبيعات 2018: 8,000 دينار

مبيعات 2019: 10,000 دينار

صافي دخل 2019: 900 دينار

الميزانية العمومية كما هي في 31/12/2018

المبلغ	الخصوم	المبلغ	الأصول
1,200	دائنون	400	نقدية
600	مصروفات مستحقة	400	أوراق مالية
1,500	قروض طويلة الأجل	1,600	مدينون
3,500	رأس المال	1,200	مخزون
800	دخل محتجز	4,000	صافي الأصول الثابتة
7,600	إجمالي الخصوم	7,600	إجمالي الأصول

للتنبؤ بالاحتياجات المالية نتبع الخطوات الآتية:

(الخطوة الأولى) نقوم بقسمة بنود الميزانية العمومية التي ترتبط ارتباطاً مباشراً بالمبيعات على مبيعات سنة 2018

النسبة	الخصوم	النسبة	الأصول
15%	دائنون	5%	نقدية
7.5%	مصروفات مستحقة	-	أوراق مالية
-	قروض طويلة الأجل	20%	مدينون
-	رأس المال	15%	مخزون
-	دخل محتجز	50%	صافي الأصول الثابتة

إجمالي الأصول	90%	إجمالي الخصوم	22.5%
---------------	-----	---------------	-------

(الخطوة الثانية) نقوم بضرب النسب المستخرجة في مبيعات سنة 2019.

الأصول	المبلغ	الخصوم	المبلغ
نقدية	500	دائنون	1,500
اوراق مالية	400	مصرفات مستحقة	750
مدينون	2,000	قروض طويلة الاجل	1,500
مخزون	1,500	رأس المال	3,500
صافي الأصول الثابتة	5,000	دخل محتجز	1,700
إجمالي الأصول	9,400	إجمالي الخصوم	8,950

(الخطوة الثالثة) نوجد الاحتياجات المالية عن سنة 2019.

الاحتياجات المالية = إجمالي الخصوم – إجمالي الأصول

الاحتياجات المالية = $8,950 - 9,400 = 450$ دينار

أو الاحتياجات المالية = الأموال الإضافية – التمويل المطلوب

الأموال الإضافية = المبيعات الإضافية $\times$ نسبة إجمالي الأصول

الأموال الإضافية = $0.90 \times 2,000 = 1,800$ دينار.

التمويل المطلوب = (المبيعات الإضافية $\times$ نسبة إجمالي الخصوم) + صافي الدخل بعد خصم التوزيعات.

التمويل المطلوب = $900 + 450 = 1,350$

الاحتياجات المالية = $1,350 - 1,800 = 450$ دينار.