



www.cofe-cup.net

مقرر مبادئ الإدارة المالية جزئية الإختبار الفصلي الفصل الثاني ١٤٣٨ هـ

دكتور المادة : د. أمير شوشه

مدخل للإدارة المالية

مفهوم الإدارة المالية:

تهتم الإدارة المالية بإدارة أحد أهم موارد المنظمة وهي الموارد المالية. والإدارة المالية هي نظام يعتمد على بيانات يستعدها من الأنظمة الإدارية الأخرى كما يوفر لتلك الأنظمة معلومات تساعد في التخطيط والرقابة وصنع القرارات. وتعتمد الإدارة المالية بشكل أساسي على مخرجات النظام المحاسبي بالإضافة إلى باقي الأنظمة مثل النظام الإنتاجي والنظام التسويقي والنظام الإمدادي إلى غير ذلك من الأنظمة التي تمثل أنشطة المنظمة، كما أنها تعد أداة لدعم الكثير من قرارات الإدارة العليا. وفي ضوء ذلك يمكن تعريف الإدارة المالية بأنها ذلك النظام الذي يستخدم بيانات يستمد منها مخرجات النظام المحاسبي وغيره من أنظمة المنظمة بالإضافة إلى بعض البيانات والمعلومات المستمدة من بيئة المنظمة الخارجية في إنتاج معلومات تساعد إدارة المنظمة في عمليات التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات.

نظام الإدارة المالية:

ونحن بصدد تعريف الإدارة المالية ذكرنا أنها نظام يستخدم بيانات ومعلومات يستمد منها مخرجات النظام المحاسبي وغيره من أنظمة المنظمة كما يستمد بعض البيانات والمعلومات من بيئة المنظمة الخارجية في إنتاج معلومات تساعد إدارة المنظمة في عمليات التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات. في هذا الإطار ينبغي علينا إلقاء المزيد من الضوء على ذلك النظام. والنظام بشكل عام هو مجموعة من المكونات المترابطة والمتكاملة. ومن خلال مدخل النظم ينظر للإدارة المالية على أنها نظام فرعي من نظام أكبر وأعم وأشمل وهو المنظمة. ويتكون نظام الإدارة المالية من المكونات التالية:

١- مدخلات نظام الإدارة المالية

هي مخرجات النظام المحاسبي وتشمل قائمة الدخل والتي تعبر عن نتائج نشاط الشركة وقائمة المركز المالي والتي تعبر عن متانة الموقف المالي للشركة، كما تشمل تلك المدخلات ترجمة احتياجات إدارات المنظمة إلى احتياجات مالية، وكذلك تعد بعض المتغيرات الخارجية مدخلات لنظام الإدارة المالية كأسعار الفائدة السائدة في السوق والتغيرات التي تطرأ على الأسعار.

٢- عمليات نظام الإدارة المالية

عمليات نظام الإدارة المالية هي مجموعة من الأساليب الكمية التي تستند إلى فلسفات الإدارة المالية وعلى عدد من العلوم ذات الصلة مثل: الإحصاء ورياضيات الاستثمار والاقتصاد الجزئي والمحاسبة بمجالاتها المتعددة. ويغلب على تلك الأساليب الطابع التحليلي ومن تلك الأساليب التحليل المالي، تحليل التعادل، الموازنة النقدية، أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية مثل صافي القيمة الحالية، مؤشر الربحية إلى غير ذلك من الأساليب.

٣- مخرجات نظام الإدارة المالية

هي معلومات تساعد الإدارة في التخطيط والرقابة ودعم القرارات. وفي هذا الصدد نجد أن أسلوب تحليل التعادل يساعد الإدارة في تخطيط الربح، والتحليل المالي يساعد الإدارة في رقابة أبعاد الاداء المختلفة للشركة من نشاط وربحية وسيولة ومديونية وقيمة سوقية. كما أن أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية تساعد الإدارة في اختيار المقترحات الاستثمارية التي تعظم قيمة الشركة، إلى غير ذلك من مخرجات نظام الإدارة المالية.

٤- المعلومات المرتدة

هي عملية تعيد التعامل مع ناتج أو مخرج النظام أو التصرف أو الإجراء باعتباره أداة لتعديل النظام والارتقاء بجودته وتطوير عملياته وذلك بغرض تحسين نواتجه أو مخرجاته الحالية والمستقبلية. ولذا يجب النظر لجانب من مخرجات النظام المالي على أنها معلومات مرتدة يمكن استخدامها في تقييم النظام المالي وتحسين عملياته والارتقاء بجودة مخرجاته والتعامل معها باعتباره دروس مستفادة، وذلك بالطبع بغرض زيادة قدرة النظام على تحقيق الاهداف المرجوة.

وظائف الإدارة المالية:

تعددت جهات النظر لوظائف الإدارة المالية إلا أنه توجد وجهتي نظر شائعتين وجهة النظر الإدارية وتقسم وظائف الإدارة المالية إلى وظيفة التخطيط ووظيفة الرقابة ووظيفة دعم القرار، و**وجهة النظر التنفيذية** وتقسم وظائف الإدارة المالية إلى وظيفة الاستثمار ووظيفة التمويل ووظيفة توزيع العائدات، وسوف نتعرض في الفقرات التالية لوظائف الإدارة المالية بشيء من التفصيل:

١- وجهة النظر الإدارية

وظائف الإدارة الرئيسية هي: **التخطيط والتنظيم والتوجيه والتنسيق والرقابة**، ولعل ذلك يفسر تبني العديد من الكتابات المالية وجهة النظر الإدارية في تعديد وظائف الإدارة المالية والتي قسمت وظائف الإدارة المالية إلى: وظيفة التخطيط المالي ووظيفة الرقابة المالية ووظيفة دعم القرار، وهو ما سوف نتعرض في الفقرات التالية بشيء من التفصيل:

أ-وظيفة التخطيط المالي

يعرف التخطيط هو التنبؤ بالمستقبل والاستعداد له، وينطبق ذلك المفهوم على كافة العلوم الإدارية، ولذا فإن التخطيط كوظيفة مالية يهتم بالعديد من المجالات مثل: التنبؤ بالاحتياجات المالية، تخطيط الربح، تحديد الفائض أو العجز خلال شهور الموازنة النقدية، تحديد بدائل التمويل المتاحة.

ب- وظيفة الرقابة المالية

تمر أي عملية رقابة بثلاث مراحل هي تحديد المعايير وتستند تلك الخطوة لعملية التخطيط وقياس الأداء الفعلي ثم مقارنة الأداء الفعلي بالمعايير وقفا على الانحرافات وتحديد أساليب التغلب عليها وفي هذا الصدد تهتم الإدارة المالية بمجالات التحليل المالي للوقوف على الأداء المالي الحالي للشركة ومقارنته بمعايير تتمثل في أداء الشركة في الماضي أو متوسط الصناعة أو بمعايير مستهدفة. ويشمل ذلك التحليل عدة أبعاد تشمل النشاط والربحية والسيولة والمديونية والقيمة السوقية.

ج- وظيفة دعم القرارات

تمر عملية صنع القرار بعدة مراحل هي تشخيص المشكلة، تنمية البدائل، تقييم البدائل، اتخاذ القرار. وفي هذا الصدد تقوم الإدارة المالية بدعم العديد من القرارات مثل قرارات الاستثمار في الأصول المختلفة وقرارات التمويل من البدائل التمويلية المختلفة وقرارات توزيع الأرباح أو احتجازها بغرض إعادة الاستثمار. ومن أدوات دعم القرارات أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية مثل طريقة فترة الاسترداد وصافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ومؤشر الربحية.

٢-وجهة النظر التنفيذية:

لعلم الإدارة المالية وظائف تنفيذية يقوم بها على أرض الواقع وهي التمويل من المصادر المختلفة، والاستثمار في الأصول المختلفة وتوزيع العائد على المستثمرين، ولعل ذلك ما يفسر تبني جانب من كتابات الإدارة المالية لوجهة النظر تلك، وهو ما سوف نتعرض في الفقرات التالية بشيء من التفصيل:

أ-وظيفة التمويل

تهتم وظيفة التمويل بتحديد مصادر حصول الشركة على الأموال وكذلك تكلفة كل مصدر من تلك المصادر وأثر ذلك على تكلفة هيكل التمويل. حيث تسعى الإدارة المالية إلى تحديد هيكل التمويل الملائم الذي يتناسب مع هيكل الأصول من جانب ويدنى تكلفة التمويل لأدنى مستوياتها من جانب آخر. كما تحدد وظيفة التمويل مصادر التمويل طويلة الأجل سواء كانت داخلية أم خارجية، ومصادر التمويل قصيرة الأجل سواء كان ذلك من خلال الائتمان التجاري أو المصرفي.

ب- وظيفة الاستثمار

تهتم وظيفة الاستثمار باستخدام الأموال التي تحصل عليها الشركة من المصادر المختلفة الاستخدام الأمثل. وذلك بتكوين هيكل الاستثمارات المناسب من خلال قرارات الاستثمار طويلة الأجل في المباني والآلات كالمعدات وقرارات الاستثمار قصيرة الأجل في النقدية والمخزون وحسابات العملاء وأوراق القبض. وتسعى الإدارة المالية هنا لتحديد هيكل الاستثمارات الذي يعظم العائد على استثمارات الشركة من جانب ويحتفظ بمخاطرة الشركة عند المستويات المناسبة من جانب آخر.

ج- وظيفة توزيع العائدات

تهتم وظيفة توزيع العائدات بمقدار الأرباح التي يتم توزيعها في صورة عائد على المساهمين، وكذلك مقدار الأرباح التي تحتجزها إدارة الشركة بعد موافقة الجمعية العمومية للمساهمين والجزء المحتجز في تلك الحالة يظهر في قائمة المركز المالي تحت مسمى الأرباح المحتجزة، وتحتجزه إدارة الشركة بغرض إعادة الاستثمار وتحقيق مستويات نمو للشركة.

هدف الإدارة المالية:

تعددت وجهات نظر كتاب الإدارة المالية فيما يتعلق بهدف الإدارة المالية، فمنهم من يرى أن هدف الإدارة المالية هو تعظيم الربح ومنهم من يرى أن هدف الإدارة المالية تعظيم حجم الشركة ومنهم من يرى أن هدف الإدارة المالية هو تعظيم قيمة الشركة، ويرصد آخرون تعظيم العائد المجتمعي كهدف للإدارة المالية. وسوف نتعرض لتلك الأهداف في الفقرات التالية بشيء من التفصيل.

١-تعظيم الربح

يرى البعض أن هدف الإدارة المالية هو تعظيم أرباح الشركة. وفي هذا الصدد نثير التساؤل التالي ما هو المقصود بمفهوم الربح، هل هو الربح بالمفهوم المحاسبي أم الربح الاقتصادي، فالربح المحاسبي يقصد به صافي الربح والذي يتم الحصول عليه بعد خصم إجمالي التكاليف من الإيرادات، أما الربح الاقتصادي فينظر إليه على أنه تعويض لأصحاب الشركة مقابل تحمل المخاطرة وفي هذا الصدد يثور تساؤل بشأن ما إذا كانت توزيعات العائد التي يحصل عليها المساهمون ربح أم تكلفة واجبة الخصم، حيث ينظر لتوزيعات العائد من وجهة النظر المحاسبية

على أنها توزيع للربح أما وجهة النظر الاقتصادية فتري أنها تكلفة الحصول على الأموال ويجب خصمها قبل حساب صافي الربح .

كما يطرح تساؤل آخر هل المقصود بالربح الربح في الأجل القصير أم الربح في الأجل الطويل، فتعظيم الأرباح في الأجل القصير ربما يكون على حساب الأرباح في الأجل الطويل فربح الوحدة من المعروف أنه الفرق بين سعر بيع الوحدة وتكلفة الوحدة، وفي حالة الرغبة في زيادة ربح الوحدة ربما يكون ذلك عن طريق زيادة سعر البيع ولو كان بشكل غير مدروس وبتحرك موازي لتغيرات الأسعار لدى المنافسين، في ذات الوقت لو حاولت الشركة زيادة الربح عن طريق خفض التكلفة ربما يكون ذلك على حساب الجودة، وفي كلا الحالتين سوف تفقد الشركة شريحة من عملائها لصالح الشركات المنافسة .

ويتعرض هدف تعظيم الربح لانتقاد آخر ألا وهو توقيت الحصول على الربح فلو توفر أمام مديري الشركة بدليلين استثماريين يحقق كل منهما ربح ١٠٠,٠٠٠ ريال على مدار سنتين فأى من هما تفضل هنا يقف هدف تعظم الربح عاجزاً، أما لو توافرت لدينا معلومة إضافية بأن المقترح الأول يحقق في السنة الأولى ٥٠,٠٠٠ ريال في حين يحقق المقترح الثاني في نفس السنة ٣٠,٠٠٠، ففي تلك الحالة يفضل المقترح الأول الذي يحقق أعلى ربح في السنة الأولى لإمكانية إعادة استثماره في السنة الثانية.

٢- تعظيم حجم الشركة

يرى البعض أن هدف الإدارة المالية هو تعظيم حجم الشركة. وفي هذا الصدد نرى أن من تنبؤوا هذا الرأي ممارسات بعض إدارات الشركات التي تقوم بتعظيم حجم الشركة في اتجاه ما يسمى ببناء الإمبراطورية، ففي حالة تغليب الإدارة لمصالحها الشخصية تسعى لتعظيم حجم الشركة، حيث ترتبط المزايا التي يحصلون عليها بحجم الشركة فتزداد بزيادته، وتتمثل تلك المزايا في تضخيم المرتبات والمكافآت والمزايا العينية، وكذلك تضخيم الجهاز الإداري ما يخلق العديد من الفرص للترقى، كما تزداد درجة الأمان الوظيفي التي يتمتعون بها نظراً لانخفاض احتمال قيام شركة أخرى بالاستحواذ على الشركة.

٣- تعظيم قيمة الشركة

يرى معظم كتاب الإدارة المالية أن هدفها هو تعظيم قيمة الشركة تمثل حاصل ضرب القيمة السوقية للسهم في عدد الأسهم المصدرة، وبالتالي تعد القيمة السوقية لسهم الشركة مقياس بقيمة الشركة، ويتطلب قيام إدارة الشركة بتعظيم قيمة الشركة أن تتخذ قرارات تعظم تلك القيمة بحيث تؤدي تلك القرارات إلى خلق ما يسمى بالقيمة المضافة التي تزيد من قيمة الشركة.

ومن مزايا وجهة النظر تلك أنها تتبنى وجهة نظر المساهمين وهم ملاك الشركة الذين فوضوا حق إدارتها لمجلس الإدارة عن طريق الانتخاب والذي يقوم بدوره في رسم استراتيجية الشركة وسياساتها، وحق التفويض ذلك يعني أن يتصرف المفوض بما يحقق مصلحة المفوض، كما أن هذا الهدف يضمن أن تصنع إدارة الشركة قراراتها بالنظر إلى الأجل الطويل بالإضافة للأجل القصير. ولذا يعد هدف تعظيم قيمة الشركة هو الهدف الأصح للإدارة المالية.

٤- تعظيم العائد المجتمعي

يرى بعض كتاب الإدارة المالية أن هدفها هو تعظيم العائد المجتمعي أو ما يطلق عليه البعض المسؤولية الاجتماعية. ونرى أن الشركة يمكنها القيام بتلك المسؤولية بشكل مباشر أو غير مباشر. فربما يكون قيام الشركة بمسؤولياتها الاجتماعية عن قصد وذلك من خلال المشاركة في دور

الرعاية الاجتماعية أو الصحية أو بناء المدارس أو الإسهام في حملات توعية الشباب ضد مخاطر التدخين أو المخدرات أو توعية الشباب بشأن كيفية التعامل مع الممتلكات العامة.

على الجانب الآخر قد ينظر لتوفير المنظمة لخدمات ومنتجات ذات جودة مرتفعة بأسعار مناسبة أو توفيرها لفرص عمل مناسبة للشباب، وإسهامها في تطوير الطريق أمامها أو تركيب فلاتر للحد من التلوث على أنه قيام الشركة بمسؤولياتها الاجتماعية، وبالطبع يحدث ذلك دون قصد من الشركة، وفي كلا الحالتين تسهم الشركة بدور اجتماعي لكنه ليس الهدف الأساسي للإدارة المالية.

اتجاهات المدير المالي نحو المخاطرة:

مدير الإدارة المالية هو الشخص الذي يضطلع بمهام الإدارة المالية فهو من يقوم بوظائف التخطيط والرقابة وصنع القرارات المتعلقة بالموارد المالية، وبمعنى آخر يصنع قرارات التمويل والاستثمار وتوزيع العائدات إلا أن الوظائف التي يقوم بها المدير المالي تتأثر وبقوة باتجاهاته نحو المخاطرة. ويمكن التمييز بين ثلاثة أنماط للمديرين الماليين من حيث اتجاهاتهم نحو المخاطرة وهي:

١- المدير المالي المخاطر

المدير المالي المخاطر هو مدير مالي على استعداد لتحمل مستويات مرتفعة من المخاطرة وتؤثر اتجاهاته نحو المخاطرة على قراراته المالية، فعلى سبيل المثال، يسعى المدير المالي المخاطر إلى الحصول على المزيد من مصادر التمويل قصيرة الأجل منخفضة التكلفة ويستثمرها في استثمارات طويلة الأجل مرتفعة العائد. وبذلك يتبع المدير المالي المخاطر السياسة الهجومية عند تمويل الأصول، كما يميل ذلك النمط من المديرين إلى تخفيض توزيعات العائد مقابل زيادة نسبة الأرباح المحتجزة بغرض إعادة استثمارها في توسعات مستقبلية.

٢- المدير المالي المتخوف

المدير المالي المتخوف هو مدير مالي يسعى إلى تجنب المخاطرة وتؤثر اتجاهاته نحو المخاطرة على قراراته المالية، فعلى سبيل المثال، يسعى المدير المالي المتخوف إلى الحصول على المزيد من مصادر التمويل طويلة الأجل مرتفعة التكلفة ويستثمرها في استثمارات قصيرة الأجل منخفضة العائد. وبذلك يتبع المدير المالي المتخوف السياسة المحافظة عند تمويل الأصول، كمل يميل ذلك النمط من المديرين إلى زيادة نسبة توزيعات العائد مقابل تخفيض نسبة الأرباح المحتجزة بغرض ارضاء المساهمين.

٣- المدير المالي المعتدل

المدير المالي المعتدل هو مدير مالي يسعى للتعامل مع مستويات مستقرة من المخاطرة وتؤثر اتجاهاته نحو المخاطرة على قراراته المالية، فعلى سبيل المثال، يسعى المدير المالي المعتدل إلى الحصول على مزيج من مصادر التمويل طويلة الأجل وقصيرة الأجل بما يخفض التكلفة المرجحة لهيكل التمويل لأدنى مستوياتها ويستثمر الأموال في استثمارات طويلة وقصيرة الأجل. وبذلك يتبع المدير المالي المعتدل سياسة تناسب الأجل عند تمويل الأصول، كما يميل ذلك النمط من المديرين إلى توزيع عائد مناسب على المساهمين والاحتفاظ بقدر مناسب من الأرباح المحتجزة لأغراض النمو المستقبلي.

تتنقسم المنشآت الاقتصادية من حيث الشكل إلى: منشآت فردية وشركات وتنقسم الشركات بدورها إلى شركات أشخاص، وشركات أموال. ومن أشهر نماذج شركات الأموال الشركة المساهمة. وتطبق الإدارة المالية بكافة أدواتها وعلى نطاق واسع كلما اتجهنا نحو الشركات المساهمة، وفيما يلي نستعرض سمات وخصائص كل شكل من أشكال المنظمات الاقتصادية.

١- المنشآت الفردية

المنشآت الفردية هي تلك المنشآت التي يمتلكها فرد، وتمتاز الفردية بسهولة إجراءات تأسيسها وانخفاض تكاليف التأسيس، كما أنها تنظم من قبل عدد محدود من القوانين واللوائح المنظمة لأنشطتها. ولا تخضع المنشآت الفردية للضرائب على الشركات ولكن يخضع دخلها للضرائب كجزء من دخل مالكها. وتواجه المنشآت الفردية صعوبات في الحصول على الأموال اللازمة لتمويل أنشطتها كما أن مالك المنشأة الفردية يعد مسؤولاً مسؤولية غير محدودة عن ديون المنشأة. كما تواجه المنشآت الفردية صعوبات فيما يتعلق بالبقاء والاستمرار حيث أن بقاء المنشأة مرهون ببقاء مالكها. وتعاني كذلك المنشآت الفردية من صعوبة بيعها نظراً لعدم وجود أسواق منظمة لبيع وشراء تلك المنشآت. وبالرغم من ذلك تمثل المنشآت الفردية ٨٠% من إجمالي المنظمات الاقتصادية على مستوى الدول، إلا أن مساهمتها في السوق تمثل ١٥% فقط من الحصة السوقية.

٢- الشركات

تعرف الشركة بأنها الآلية التي تسمح لأطراف متعددة بأن تساهم برأس المال والخبرة والجهد لتحقيق منافع مشتركة. وفقاً لذلك المفهوم يشارك الشركاء أو المساهمون في الشركة برأس المال ويشارك الفريق الإداري بإدارة الشركة ويشارك العاملون بجهودهم. وتتسم الشركات الناجحة بتوافر أشخاص مهرة في كافة المستويات الإدارية، فتتوافر لديها قيادات قادرة على صياغة رؤية استراتيجية، ومديرون قادرون على صنع قرارات تضيف قيمة اقتصادية للشركة، وقوة عمل قادرة على تنفيذ استراتيجيات وتكتيكات الشركة. كما تتسم الشركات الناجحة بتوافر موارد مالية كافية لتنفيذ خططها ودعم عملياتها، ولذا تلجأ معظم الشركات إلى إعادة استثمار جزء من أرباحها وذلك في إطار سياسية احتجاز الأرباح، كما تحتاج إلى تمويل خارجي في معظم الأحيان ويكون ذلك عن طريق إصدار أسهم، أو إصدار سندات أو عن طريق الاقتراض المصرفي.

وتتسم الشركات الناجحة كذلك بوجود علاقات قوية مع الأطراف أصحاب المصلحة، فتنتمي تلك الشركات استراتيجية فائز – فائز مع المساهمين والعاملين والموردين والعملاء والحكومة وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة بالمنظمة. وبذلك تحتاج الشركة لتحقيق النجاح إلى ثلاثة عوامل أفراد مهرة، وموارد مالية كافية، وعلاقات قوية مع الأطراف المعنية بالشركة.

وتتنقسم الشركات إلى شركات أشخاص، وشركات أموال. ومن أشهر نماذج شركات الأموال الشركة المساهمة، ولذا سوف نستعرض خصائص شركات الأشخاص والشركات المساهمة في الفقرات التالية.

أ-شركات الأشخاص

شركات الأشخاص هي تلك التي يمتلكها فردين أو أكثر غالباً ما تربط بينهما صلة قرابة أو نسب أو مصاهرة، وتقوم تلك الشركة على الاعتبار الشخصي، وتمتاز تلك الشركات بسهولة إجراءات وانخفاض تكاليف التأسيس، كما أنها تنظم من قبل عدد محدود من القوانين واللوائح المنظمة لأنشطتها. وتخضع تلك الشركات للضرائب على دخل الشركات ولا يخضع دخل الشريك من تلك الشركة للضرائب على دخل الأشخاص.

وتواجه شركات الأشخاص صعوبات في الحصول على الأموال اللازمة لتمويل أنشطتها، كما أن مسؤولية الشريك عن ديون الشركة تتوقف على طبيعة مشاركته في الشركة فهناك الشريك المتضامن والذي يعد مسؤولاً مسؤولية غير محدودة عن ديون الشركة، أما إذا كان الشريك موصى فهو مسئول مسؤولية محدودة حيث تتوقف مسؤوليته عن ديون الشركة بحدود حصته في الشركة. وتواجه تلك الشركات صعوبات فيما يتعلق بالبقاء والاستمرار حيث أن بقاء الشركة مرهون ببقاء المشاركين فيها. وتعاني شركات الأشخاص من صعوبة بيعها نظراً لعدم وجود أسواق منظمة لبيع وشراء تلك الشركات.

ب- شركات المساهمة

الشركة المساهمة هي تلك الشركة التي يمتلكها عدد كبير من الأفراد لا تربط بينهما أية علاقة بخلاف الشراكة في الشركة يطلق عليهم المساهمين، وتقوم تلك الشركات على الاعتبار المالي وليس الاعتبار الشخصي. وتخضع تلك الشركات لإجراءات طويلة ومعقدة في تأسيسها وتتسم تكاليف تأسيسها بالارتفاع، كما أنها تنظم من قبل عدد كبير من القوانين كاللوائح. كما تخضع تلك الشركات للضرائب على دخل الشركات ويخضع دخل الشريك والذي يتمثل في العائد الموزع على السهم للضرائب على دخل الأشخاص الطبيعيين وتستطيع تلك الشركات الحصول على الأموال اللازمة لتمويل أنشطتها بسهولة أكثر مقارنة بالمنشآت الفردية وشركات الأشخاص، كما أن مسؤولية الشريك عن ديون الشركة محدودة بحدود مساهمته في الشركة أي عدد الأسهم التي يملكها حيث أنه يملك ولا يدير ولا تواجه الشركات المساهمة أية صعوبات فيما يتعلق بالبقاء والاستمرار حيث أن بقاء الشركة لا يعتمد على بقاء المشاركين فيها لكونها قائمة على الاعتبار المالي. كما يتمتع المساهم في تلك الشركات بسهولة الخروج من الشركة عن طريق بيع الأسهم التي يمتلكها في بورصة الأوراق المالية وتقتصر مسؤولية المساهمين على انتخاب أعضاء مجلس الإدارة الذين يمثلونهم ويحمون مصالحهم. كأعضاء مجلس الإدارة لديهم السلطة وعليهم مسؤولية تأسيس السياسات الرئيسية للشركة ومتابعة تنفيذها. ولهذا يعد مجلس الإدارة مسئول عن القرارات التي من شأنها أن تؤثر على الأداء طويل الأجل للشركة وهذا ربما يفسر حق مجلس الإدارة في الإشراف على الإدارة العليا للشركة وتتحدد مهام ومسؤوليات مجلس إدارة الشركة المساهمة في ضوء القوانين كالنظام الأساسي للشركة، ومن مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة المتفق عليها ما يلي:

* صياغة استراتيجية الشركة، رسالتها ورؤيتها وغايتها بعيدة المدى.

* تعيين وإقامة المدير التنفيذي والإدارة العليا.

* متابعة الإدارة العليا والإشراف عليها.

* مراجعة استخدامات الموارد والمصادقة عليها.

* رعاية مصالح المساهمين.

نظرية الوكالة:

علاقة الوكالة هي عقد بين طرفين بموجب هذا العقد يعهد الطرف الموكل للطرف الوكيل القيام بأداء بعض الخدمات أو الأعمال نيابة عنه مع تفويضه سلطة اتخاذ القرارات اللازمة. وتعد العلاقة بين المساهمين ومديري الشركات علاقة وكالة خالصة. وذلك لكون انفصال الملكية عن الإدارة أحد سمات الشركات المساهمة .

ويرى بادبلا أن علاقة الوكالة تنشأ عندما تؤثر قرارات يتخذها شخص ما على مصالح شخص آخر بسبب علاقة تعاقدية قد تكون ظاهرية أو ضمنية. وقد ينشأ عن علاقات الوكالة ما يسمى بمشكلات الوكالة، ففي علاقات الوكالة يرغب الموكل في أن يتصرف الوكيل بما يعظم مصالحه. إلا أن هناك اعتقاد بأن كلا الطرفين في العلاقة سوف يسعى لتعظيم المنافع التي يحصل عليها من تلك العلاقة، وفي ضوء ذلك الاعتقاد قد يتصرف مديرو الشركات بما يعظم مصالحهم الخاصة دون تعظيم ثروة المساهمين مما يخلق مشكلات الوكالة وفي هذا السياق سوف نتعرض في الفقرات التالية لمشكلات الوكالة كآليات التعامل معها.

١- مشكلات الوكالة

أشار برقهام إلى أن المساهمين لديهم أهدافهم وأن المديرين لديهم أهدافهم وأن المنطق يشير إلى أن تصرفات المديرين وقراراتهم تتجه إلى تحقيق مصالحهم الشخصية، وبالتالي في حالة عدم حدوث توافق بين مصالح المديرين ومصالح المساهمين فلن يتم تحقيق هدف تعظيم قيمة الشركة وتنتج مشكلات الوكالة عن صراع المصالح بين طرفي علاقة الوكالة بسبب اختلاف المعلومات المتوفرة ودرجة عدم التأكد بين المديرين والمساهمين ولهذا فإن مشكلة الوكالة تتمثل في عدم تماثل المعلومات بين طرفي العلاقة وهو ما يتطلب توفير الآليات أو الحوافز التي تؤدي إلى التزام المديرين بتعظيم ثروة المساهمين ففي حالة تعارض مصالح الإدارة مع مصالح الملاك قد يسعى الفريق الإداري للسيطرة على الشركة وذلك من خلال إجراء ترتيبات انتماني مع أحد البنوك واستخدام تلك الأموال في شراء أسهم الشركة، وغالباً ما يلجأ المديرون قبل تلك العملية لتخفيض سعر السهم في السوق المالية قبل التقدم بعروض الشراء وتأخذ مشكلات الوكالة شكلين هما الخطر الأخلاقي وعدم تماثل المعلومات. ويقصد بالخطر الأخلاقي تصرف المديرون بما يعظم منافعهم الشخصية مع الإضرار بمصالح المساهمين في مواقف لا يتحملون تبعاتها. أما عدم تماثل المعلومات فيقصد به توافر معلومات لدى المديرين لا يعلمها المساهمون وبالتالي لا يمكنهم معرفة ما إذا كان الفريق الإداري بالشركة قد اتخذ أفضل القرارات في ضوء المعلومات المتاحة أم لا؛ مما يقلل من قدرة المساهمين على رقابة تصرفات الإدارة.

٢- آليات التعامل مع مشكلات الوكالة

هناك بعض الآليات التي تم استخدامها في بعض الدول بغرض تحفيز الإدارة على تحقيق مصالح الملاك من خلال تعظيم الشركة، ومن تلك الآليات:

أ- التهديد بالفصل

تهديد الفريق الإداري للشركة بالفصل من العمل في حالة عدم تحقيق أهداف الملاك يمثل، ويتطلب تلك الآلية تقديم اقتراح من جانب فريق من المساهمين بعزل الفريق الإداري وموافقة أغلبية المساهمين في اجتماع الجمعية العمومية على هذا الاقتراح، ومع جاهة هذه الآلية إلا أنها لا تصلح للتطبيق في الشركات ذات الهياكل الملكية المشتتة وذلك بسبب صعوبة اتفاق المساهمين على هذا الإجراء.

ب- الاستحواذ على الشركة

انخفاض سعر سهم الشركة في السوق المالية بصورة غير طبيعية قد يحفز شركات أخرى على شراء أسهم الشركة والسيطرة عليها وبالتالي إقالة الفريق الإداري الحالي وتعيين آخر. ويزداد نشاط الاستحواذ على الشركات في دول أمريكا وبريطانيا وأستراليا.

ج- ربط الحوافز بالأداء

قد تنظم علاقات الوكالة من خلال ربط حوافز الفريق الإداري بمستوى أداء الشركة، ومن الأساليب التي استخدمت في هذا المجال توقيع الفريق الإداري لعقود خيارات لشراء أسهم الشركة في تواريخ مستقبلية بسعر تنفيذ محدد وقت التوقيع وهي آلية تدفع الفريق الإداري لتعظيم سعر السهم وذلك بغرض الاستفادة من ارتفاع سعر السهم في المستقبل عن سعر تنفيذ الخيار. وهناك آلية أخرى وهي منح الفريق الإداري أسهم أداء وذلك استناداً إلى مؤشرات الأداء.

د- صياغة علاقات الوكالة في شكل عقود

قد تنظم علاقات الوكالة من خلال صياغة يضع فيها الملاك حوافز للمديرين مقابل جهودهم لتحقيق هدف تعظيم ثروة الملاك. ولكن في الشركات الكبيرة، وفي ظل تشتت الملكية وما ينجم عنها من ارتفاع تكلفة العمل الجماعي، ما يحول دون تلك الترتيبات التعاقدية، ولذا لم تنتشر تلك العقود. كما أنه من الصعب صياغة عقود تغطي كافة قرارات وتصرفات الإدارة ولذا كان لابد من البحث عن آليات بديلة لتلك العقود، تضمن التزام مديرو الشركات بهدف تعظيم ثروة المساهمين، وتلك الآليات هي آليات حوكمة الشركات.

حوكمة الشركات:

تعرف حوكمة الشركات بأنها الآليات التي تتعامل مع مصادر تمويل الشركات وضمان أنهم سوف يحصلون على عائد مناسب على استثماراتهم، وتحفز المديرين على تحقيق عائدات أفضل للمستثمرين ويرى ستيميرج أن حوكمة الشركات هي الطريقة التي تضمن توجيه قرارات إدارة الشركة بأهداف المساهمين. وأضاف جون وسينيت أن حوكمة الشركات هي مجموعة الآليات التي تكفل للأطراف المعنية بالشركة على سبيل المثال؛ المساهمين والدائنين والمديرين والموظفين والموردين والعملاء والحكومة ممارسة الرقابة على الداخليين وذلك لحماية مصالحهم. ويعنى ذلك أن حوكمة الشركات تتعامل مع مصالح الأطراف المعنية بالشركة، وحوكمة الشركات في ذلك السياق آلية رقابية لضمان كفاءة عمليات الشركة نيابة عن الأطراف المعنية وأشار تقرير كادبوري إلى أن حوكمة الشركات نظام لتوجيه ورقابة الشركة وعرف برقهم حوكمة الشركات بأنها مجموعة القواعد والإجراءات التي تؤكد سعي المديرين إلى تطبيق مبادئ الإدارة على أساس القيمة. ويرى الباحثان أن حوكمة الشركات يجب أن تؤكد على تنفيذ هدف رئيسي وهو "تعظيم ثروة المساهمين ويرى دليل حوكمة الشركات (٢٠٠٥) أن مبادئ الحوكمة هي "مجموعة القواعد والنظم والإجراءات التي تحقق أفضل حماية وتوازن بين مصالح مديري الشركات ومصالح المساهمين والأطراف الأخرى ذات المصلحة ويشير دليل تأسيس حوكمة الشركات في الأسواق الصاعدة، إلى أن الحاجة إلى حوكمة الشركات تنبع من الفصل بين الملكية والإدارة في الشركات المساهمة. حيث يسعى المستثمرون إلى استثمار أموالهم في تلك الشركات بهدف تعظيم ثروتهم، وفي سبيل ذلك يوكل المستثمرون المديرين في إدارة تلك الشركات. وهو ما قد يؤدي إلى حدوث تعارض بين مصالح المساهمين ومصالح الفريق الإداري. فعندما يقوم الفريق الإداري بتسيير أمور الشركة طبقاً لاتجاهاته وتفضيلاته والتي يمكن أن تختلف عن اتجاهات وتفضيلات ملاك الشركة يحدث تعارض المصالح. ومن هنا تنشأ الحاجة إلى حوكمة الشركات التي تستهدف احكام وضبط علاقات الوكالة التي تنشأ بين الأطراف المعنية بالشركة وتوجيه تصرفات وقرارات الإدارة بما يعظم قيمة الشركة وبعد أن عرضنا في الفقرات السابقة لمفهوم ونشأة حوكمة الشركات، سوف نتعرض تفصيلاً في الفقرات التالية لمستويات الحماية القانونية التي يتمتع بها المستثمرون وكيف تختلف من دولة لأخرى، ثم نعرض لصيغ هياكل ملكية الشركات المساهمة، ولنماذج حوكمة الشركات وآليات تفعيلها .

١- الحماية القانونية للمستثمرين

من أكثر التفسيرات قبولا لاختلاف هياكل تمويل الشركات عبر الدول الدور الذي تقوم به القوانين في حماية المستثمرين . فدرجة الحماية

القانونية التي يتمتع بها المستثمرون تعتمد على قوانين الشركات والتجارة والإفلاس وإعادة التنظيم وسوق رأس المال. ولتلك القوانين منشأين هما المنشأ العام والمنشأ المدني أوضحت نتائج الدراسات التي أجريت على مجموعة من الدول، أن الدول التي نشأت فيها قوانين حماية المستثمرين بالاعتماد على القانون العام، على سبيل المثال الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وأستراليا، وفرت درجة حماية أكبر مقارنة بتلك الدول التي نشأت فيها تلك القوانين بالاعتماد على القانون المدني على سبيل المثال ألمانيا وإسبانيا واليابان. ولقد أوضحت نتائج الدراسات إلى أن مجموعة الدول التي توفر مستويات مرتفعة من الحماية للمستثمرين تتسم بالخصائص التالية:

*تزايد مستويات تمركز هياكل ملكية الشركات.

* تزايد مستويات اعتماد الشركات على المؤسسات المالية في تدبير احتياجاتها التمويلية.

* انخفاض نشاط الاستحواذ على الشركات.

* انخفاض مستويات استقلال مجالس إدارة الشركات.

ويوضح دليل حوكمة الشركات ٢٠٠٥ أن قواعد حوكمة الشركات تعد قواعد مكمل للنصوص الواردة بشأن الشركات في القوانين المختلفة. إلا أن ما يعطى هذه القواعد خصوصية ويجعلها مختلفة عن القواعد القانونية المشار إليها هو أن قواعد حوكمة الشركات لا تمثل نصوص قانونية أمرة ولا يوجد الزام قانوني بها، وهو ما يعني عدم امكانية تحديد نظام حوكمة شركات مناسب لدولة معينة بدون دراسة متأنية للقوانين المتعلقة بحماية المستثمرين. وهنا يثور تساؤل بشأن الدور الذي يمكن أن تقوم به حوكمة الشركات وإذا ما كان ذلك الدور سوف يختلف مستوى الحماية الذي توفره القوانين المتعلقة بحماية المستثمرين. يرى الباحثان دورنف وكيم أن حوكمة الشركات تقوم بدور مكمل للدور الذي تقوم به القوانين في حماية المستثمرين، وأن ذلك الدور سوف يختلف باختلاف مستوى الحماية الذي توفره القوانين للمستثمرين. ففي الدول التي يتمتع فيها المستثمرون بمستويات مرتفعة من الحماية القانونية يقل الدور الذي يمكن أن تقوم به حوكمة الشركات في حين يتعاطم دورها في الدول التي توفر قوانينها مستويات منخفضة من الحماية للمستثمرين. كما أنه في ظل الأنظمة القانونية الضعيفة يكون التباين في ممارسات حوكمة الشركات أكبر منه مقارنة بالتباين في تلك الممارسات في ظل الأنظمة القانونية القوية.

٢- هياكل ملكية الشركات المساهمة

تأخذ هياكل ملكية الشركات المساهمة حول العالم أحد شكلي هما هياكل الملكية المشتتة وهياكل الملكية المتمركزة. وفيما يلي نتعرض لمفهوم وخصائص كل منهما بشيء من التفصيل.

أ- هياكل الملكية المشتتة

هي هياكل ملكية تتوزع فيها حقوق ملكية الشركة المساهمة على عدد كبير من المساهمين ويملك كل مساهم نسبة صغيرة من أسهم الشركة. وتنتشر هياكل الملكية المشتتة في الدول التي يتمتع المستثمرون فيها بمستويات مرتفعة من الحماية القانونية. وربما تكون المستويات المرتفعة من الحماية التي يتمتع بها المستثمرون في تلك الدول هي التي دفعتهم لتنويع استثماراتهم في شركات متنوعة وبقدر صغير، ومن جانب آخر شجعت صغار المدخرين على استثمار مدخراتهم في أسواق الأوراق المالية عوضا عن إبداعها في المؤسسات المصرفية. وقد يخلق هذا النوع

من هياكل الملكية مشكلة وكالة بين المديرين والمساهمين، حيث يمكن للمديرين كوكلاء عن المساهمين ان يتصرفوا بالشكل الذي يحقق مصالحهم الشخصية دون مراعاة مصالح المساهمين.

ب- هياكل الملكية المتمركزة

هي هياكل ملكية تتوزع فيها حقوق ملكية الشركة المساهمة على عدد صغير من المساهمين ويملك كل مساهم نسبة كبيرة من أسهم الشركة. والمساهمون في تلك الحالة ربما يكونوا أفراد أو عائلات أو مؤسسات المالية أو شركات قابضة أو شركات أخرى. ولقد انتشر هذا النوع من هياكل الملكية في الدول التي يتمتع فيها المستثمرون بمستويات منخفضة من الحماية القانونية. وربما تكون مستويات الحماية المنخفضة التي يتمتع بها المستثمرون في تلك الدول هي التي دفعتهم إلى البحث عن وسيلة بديلة لحماية مصالحهم وكانت هذه الوسيلة هي تركيز ملكيتهم في شركات معينة بغرض السيطرة على تلك الشركات من خلال التمثيل المباشر في مجالس إدارتها. وقد يساهم هذا النوع من هياكل الملكية في الحد من مشكلة الوكالة بين المديرين والمساهمين ولكنه على الجانب الآخر يخلق مشكلة وكالة بين كبار المساهمين وصغار المساهمين، لكونه يوفر لكبار المساهمين فرصة الإضرار بمصالح صغار المساهمين.

٣- نماذج حوكمة الشركات

أقرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ٢٠٠٤ بأنه نموذج واحد جيد لحوكمة الشركات. ولقد أشارت دراسة إلى أنه بالرغم من تواجده العديد من نماذج حوكمة الشركات، واختلاف تلك النماذج عبر الدول إلا أن هناك نموذجين واضحا المعالم من نظم حوكمة الشركات وهما:

أ-النموذج الأنجلو أميركي

يطبق النموذج الأنجلو أميركي في دول مثل المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية وأستراليا ويتسم هذا النموذج بتوفير مستويات حماية أفضل للمستثمرين نظرا لنشأة قوانين حماية المستثمرين بتلك الدول تحت مظلة القانون العام . وتتسم هياكل ملكية الشركات في تلك الدول بالتشتت وهو ما أدى إلى نشأة الحاجة إلى استقلال مجالس إدارة الشركات، وذلك نظراً لانخفاض الدافع لدى المساهمين لمراقبة نشاط الشركة. كما يتسم ذلك النموذج بارتفاع مستوى الملكية المؤسسية، ويعمل في ظل أسواق مالية أكثر تطوراً، ما يجعل الشركات تعتمد على الأسواق المالية في تدبير احتياجاتها التمويلية وذلك عن طريق إصدار أسهم أو سندات. وفي هذه الدول يزداد نشاط الاستحواذ على الشركات كأداة لرقابة السوق على الشركات

ب- النموذج الأوروبي

يطبق النموذج الأوروبي في معظم دول الاتحاد الأوروبي واليابان، وفي معظم دول العالم، ويتسم هذا النموذج بتوفير مستويات أقل من الحماية للمستثمرين نظراً لنشأة قوانين حماية المستثمرين تحت مظلة القانون المدني . وتتسم هياكل ملكية الشركات في تلك الدول بتمركز الملكية بهدف التمثيل المباشر لكبار المساهمين في مجالس إدارة الشركات. وفي تلك الدول تسيطر البنوك والعائلات على الشركات. ويعمل هذا النموذج في ظل أسواق مالية أقل تطوراً، ولذا تعتمد الشركات على المؤسسات المالية في تدبير احتياجاتها التمويلية وذلك عن طريق الحصول على قروض طويلة الأجل. وفي هذه الدول يقل نشاط سوق الاستحواذ على الشركات كأداة لرقابة السوق على الشركات.

٤- آليات حوكمة الشركات

هي أدوات تفعيل مبادئ وقواعد الحوكمة في الشركات المساهمة ولقد أوت العديد من المؤسسات الدولية والحكومية والبورصات العالمية وكذلك العديد من الدراسات الأكاديمية بالعديد من تلك الآليات والتي منها:

أ-استقلال مجلس الغدارة

يعني استقلال مجلس الإدارة أن تشمل تركيبة المجلس ٥٠% على الأقل من أعضاءه من غير التنفيذيين، وأن يتطابق هؤلاء الأعضاء المستقلون مع تعريف محكم لعضو مجلس الإدارة المستقل، ويرجع ذلك لدور استقلال مجلس الغدارة في تفعيل الدور الرقابي للمجلس.

ب- منع ازدواجية الدور

يقصد بازدواجية الدور قيام شخص واحد بدور رئيس مجلس إدارة الشركة وكذلك دور المدير التنفيذي الرئيسي، والهدف من منع ازدواجية الدور الرقابي لمجلس الإدارة عن الدور التنفيذي حيث أن اجتماع هذين المنصبين لدى شخص واحد يضر بالدور الرقابي للمجلس ويقلل من فعالية المجلس.

ج- لجنة مراجعة مستقلة

لجنة مراجعة مستقلة بمعنى أن يكون أغلب أعضاء لجنة المراجعة الداخلية من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ما يعطى هذه اللجنة المزيد من القوة والحيادية أثناء قيامها بمهام المراجعة الداخلية وأن يكون من مهام تلك اللجنة تعيين وإقالة المراجع الخارجي للشركة. وتقوم تلك اللجنة بمراجعة القوائم المالية للشركة وكافة مستندات الشركة وتعاملاتها.

د- لجنة مكافآت مستقلة

بمعنى أن يكون أغلب أعضاء لجنة المكافآت من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ما يعطى هذه اللجنة المزيد من القوة والحيادية أثناء تقييمها للمكافآت والحوافز التي حصل عليها التنفيذيون وبحق لهذه اللجنة مطالبة التنفيذيين برد ما حصلوا عليه من مكافآت ترى اللجنة أنها أخذت بدون وجه حق. كما يحق لتلك اللجنة تحديد مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية بالشركة.

هـ - التصويت التراكمي

يقصد بالتصويت التراكمي منح المساهم الحق في تجميع الأصوات التي يتمتع بها في حالة انتخاب أعضاء مجلس الإدارة فعلى سبيل المثال إذا كان عدد أعضاء مجلس إدارة الشركة ١١ عضو وجميعها العمومية تتكون من مائة ألف مساهم، فلكل سهم ١١ صوت في انتخابات مجلس الإدارة وإذا كانت تركيبة المساهمين ٧٠% من كبار المساهمين ففي التصويت التقليدي بمعنى تصويت جميع المساهمين على كل عضو من أعضاء المجلس فإن النتيجة النهائية أن أعضاء المجلس بالكامل سوف يمثلون كبار المساهمين أما في حالة التصويت التراكمي فيحق لصغار المساهمين تأجيل تصويتهم على بعض أعضاء المجلس ويمنحوا أصواتهم دفعة واحدة لعضو مجلس إدارة أو أكثر ما يضمن تمثيل صغار المساهمين في مجلس إدارة الشركة.

و- اعتماد التقارير المالية

اعتماد التقارير المالية من التنفيذيين بقصد تحميل التنفيذيين مسؤولية أي تلاعب أو غش أو تدليس في التقارير والقوائم المالية وكذلك تغليظ العقوبات في حالة وقوع أي من تلك الأمور التي تضر بالشركة وبالأطراف المعنية بها.

ز- الإفصاح والشفافية

يقصد بالإفصاح إتاحة كافة المعلومات المتعلقة بالشركة وأدائها وموقفها المالي وخطط النمو والتوسع بها والمشكلات التي ربما تواجه الشركة في ذات اللحظة لكافة الأطراف المعنية بالشركة وهو ما يسهم في القضاء على مشكلة عدم تماثل المعلومات التي ربما تفيد البعض على حساب البعض الآخر. ويقصد بالشفافية إتاحة المعلومات لكافة الأطراف المعنية بالشركة كما هي دون تغيير أو إضافة أو حذف أو تجميل للمعلومات.

وفي هذا السياق تفرض الأسواق المالية على الشركات المقيدة متطلبات تتعلق بالإفصاح والشفافية وذلك بغرض رفع كفاءة التسعير بالسوق. ويقصد بالإفصاح إتاحة المعلومات المتعلقة بأداء الشركة ومثانة مركزها المالي وكافة المعلومات الهامة المتعلقة بالشركة وتوجهاتها الاستراتيجية في أوقات محددة أو فور حدوثها لكافة الأطراف المعنية بسوق الأوراق المالية وفي ذات اللحظة. أما الشفافية فيقصد بها أن تعبر المعلومات المنشورة بكل دقة عن أداء الشركة ومثانة موقفها المالي.

مستحيل يضيعك الله في مواقف لا تستطيع التغلب عليها الله يعلم أنك تملك القدرة على تجاوزها وتحملها؛ اطمئن لأن الله لا يكلف نفساً إلا وسعها.

القوائم المالية

قائمة الدخل

قائمة تعبر عن دخل الشركة خلال الفترة المالية وتعد على فترات دورية ربع أو نصف سنوية والطبع في نهاية كل سنة مالية. تعكس تلك القائمة أداء الشركة خلال الفترة المالية، لذا يقال أن قائمة الدخل تعبر عن نتائج أعمال الشركة في الفترة المعدة عنها. وباستعراض قائمة الدخل يتبين لنا أنها قائمة تحتوي العديد من المصطلحات التي يجوز أن يطلق على أي منها اصطلاح الدخل. لذا فإن للدخل مفاهيم متعددة ومختلفة يتم التعبير عنها في قائمة الدخل تستخدم تلك الاصطلاحات لتحقيق أغراض مختلفة ولعل تعدد الاصطلاحات ذات العلاقة بمفهوم الدخل وهي مجمل الربح والربح التشغيلي وصافي الربح قبل الضرائب وصافي الربح، كان الدافع الرئيسي لكي نوردتها في الفقرات التالية ودلل على أن استخدام اصطلاح الدخل دون ايضاح المقصود به ربما يؤدي الى تضليل القارئ. وينبغي التنويه الى ان شكل قائمة الدخل يعتمد على الاساس الذي تتبناه ادارة الشركة في تصنيف التكاليف. فهناك معيار تصنيف التكاليف وفقا للأساس الوظيفي ومعيار تصنيف التكاليف حسب علاقتها بحجم النشاط .

ويقسم الاساس الوظيفي التكاليف حسب الوظيفية التي تستفيد من التكاليف وبناء عليه تنقسم التكاليف الى تكاليف صناعية وتكاليف تسويقية وتكاليف ادارية و عمومية. ويؤثر ذلك المدخل في تصنيف التكاليف على صيغة قائمة الدخل لتظهر مسميات تلك التكاليف في القائمة ونظرا لعدم تأثير تصنيف التكاليف إلى تسويقية وإدارية وعمومية على القرارات المالية فقد تم ذكرها مجمعة تحت مسمى واحد التكاليف التسويقية والإدارية والعمومية. وينبغي التنويه إلى أن تلك الصيغة تفيد المدير المالي في تحليل التكاليف وتحليل التدفقات النقدية. وفيما يلي نموذج ارشادي يوضح كيفية اعداد قائمة الدخل وطبيعة العلاقات فيما بين بنودها وفقا لذلك الاساس.

قائمة دخل ارشادية

البند	كيفية حساب البند
صافي المبيعات	إيراد المبيعات - مردودات ومسموحات المبيعات
التكاليف الصناعية بدون الإهلاك	
إهلاك الأصول الصناعية	
التكاليف الصناعية	التكاليف الصناعية بدون الإهلاك + الإهلاك
مجمل الربح	صافي المبيعات - التكاليف الصناعية
التكاليف التسويقية والإدارية بدون الإهلاك	
إهلاك الأصول التسويقية والإدارية	
التكاليف التسويقية والإدارية	التكاليف التسويقية والإدارية بدون الإهلاك + الإهلاك
الربح التشغيلي	مجمل الربح - التكاليف التسويقية والإدارية
إيرادات أخرى	
مصروفات أخرى	
صافي الربح قبل القوائد والضرائب	الربح التشغيلي + إيرادات أخرى - مصروفات أخرى
القوائد	
صافي الربح قبل الضرائب	صافي الربح قبل القوائد والضرائب - القوائد
الضرائب [20%]	صافي الربح قبل الضرائب × 20%
صافي الربح	صافي الربح قبل الضرائب - الضرائب

وينبغي التنويه إلى أن بند الإهلاك قد تم عرضه في قائمة الدخل بشكل مستقل ويرجع ذلك لتأثيره على تقدير تحليل التدفقات النقدية، كما يلاحظ أن رقم الإهلاك مقسم حسب طبيعة الأصول إلى إهلاك خاص بالأصول الصناعية وإهلاك خاص بالأصول التسويقية والإدارية والعمومية وفيما مثال لقائمة دخل الشركة السعودية في العام المنهي في ٢٠١٣ والتي تم اعدادها وفقا للأساس الوظيفي .

قائمة الدخل

بيان	القيمة
صافي المبيعات	1,800,000
التكاليف الصناعية بخلاف الإهلاك	760,000
إهلاك الأصول الصناعية	240,000
إجمالي التكاليف الصناعية	1,000,000
مجموع الربح	800,000
التكاليف التسويقية والإدارية والعمومية بخلاف الإهلاك	160,000
إهلاك الأصول التسويقية والإدارية والعمومية	40,000
إجمالي التكاليف التسويقية والإدارية والعمومية	200,000
الربح التشغيلي	600,000
إيرادات أخرى	200,000
مصرفات أخرى	37,500
صافي الربح قبل الفوائد والضرائب	762,500
الفوائد	200,000
صافي الربح قبل الضرائب	562,500
الضرائب [20%]	112,500
صافي الربح	450,000

كما يتم تصنيف التكاليف في العديد من الشركات وفقاً لعلاقة التكاليف بحجم النشاط وفيه نقسم التكاليف إلى تكاليف متغيرة وتكاليف ثابتة. والتكاليف المتغيرة هي تلك التكاليف التي تتغير بتغير حجم الإنتاج ونصيب الوحدة منها ثابت. أما التكاليف الثابتة فإنها تلك التكاليف التي لا تتغير في مجملها بتغير حجم الإنتاج ونصيب الوحدة منها متغير كذلك بالطبع في حدود الطاقة القصوى. ويوضح النموذج الإرشادي التالي كيفية إعداد تلك قائمة الدخل طبقاً لعلاقة التكاليف بحجم النشاط. وينبغي التنويه إلى إن تلك الصيغة تفيد المدير المالي في العديد من تطبيقات التحليل المالي مثل تحليل الرفع وتحليل التعادل وتحليل الاحتياجات المالية .

قائمة دخل ارشادية

البند	كيفية حساب البند
صافي المبيعات	إيراد المبيعات - مردودات ومسموحات المبيعات
التكاليف الصناعية المتغيرة	
التكاليف الصناعية الثابتة	
التكاليف الصناعية	التكاليف الصناعية المتغيرة + الثابتة
مجمعل الربح	صافي المبيعات - التكاليف الصناعية
التكاليف التسويقية والإدارية المتغيرة	
التكاليف التسويقية والإدارية الثابتة	
التكاليف التسويقية والإدارية	التكاليف التسويقية والإدارية المتغيرة + الثابتة
الربح التشغيلي	مجمعل الربح - التكاليف التسويقية والإدارية
إيرادات أخرى	
مصروفات أخرى	
صافي الربح قبل الفوائد والضرائب	الربح التشغيلي + إيرادات أخرى - مصروفات أخرى
الفوائد	
صافي الربح قبل الضرائب	صافي الربح قبل الفوائد والضرائب - الفوائد
الضرائب [20%]	صافي الربح قبل الضرائب × 20%
صافي الربح	صافي الربح قبل الضرائب - الضرائب

وفيما يلي مثال لقائمة دخل الشركة العقارية السعودية عن العام المالي المنتهي والتي تم اعدادها في ١٢/٣١ وفقا لتصنيف التكاليف حسب علاقتهمما بحجم النشاط .

قائمة الدخل

بيان	القيمة
صافي المبيعات	1.800.000
التكلفة الصناعية المتغيرة	520.000
التكلفة الصناعية الثابتة	480.000
إجمالي التكاليف الصناعية	1.000.000
مجمعل الربح	800.000
التكاليف التسويقية والإدارية والعمومية المتغيرة	150.000
التكاليف التسويقية والإدارية والعمومية الثابتة	50.000
إجمالي التكاليف التسويقية والإدارية والعمومية	200.000
الربح التشغيلي	600.000
إيرادات أخرى	200.000
مصروفات أخرى	37.500
صافي الربح قبل الفوائد والضرائب	762.500
الفوائد	200.000
صافي الربح قبل الضرائب	562.500
الضرائب [20%]	112.500
صافي الربح	450.000

ويعد رقم الربح بالنسبة للمحلل المالي من الأرقام ذات الأهمية الكبرى لما له من استخدامات كثيرة فهو مكون رئيسي في العديد من أساليب ومؤشرات التحليل المالي، وحيث ان رقم الربح لا يقصد به شيء واحد فقد أوجب ذلك ضرورة التمييز بين أرقام الربح المختلفة والتي تظهر جميعها في قائمة الدخل. وهو ما نستعرضه في الفقرات التالية :

١-مجمّل الربح

مجمّل الربح هو صافي دخل الشركة من نشاطها الصناعي وهو عبارة عن صافي المبيعات مطروحاً منها تكاليفها الصناعية. وهنا ينبغي التنويه إلى أن صافي المبيعات هو إيراد المبيعات وينتج عن ضرب كمية المبيعات في سعر بيع الوحدة، كما أن صافي المبيعات يتم حسابه بعد خصم أية مردودات أو مسموحات مبيعات.

ويحسب مجمّل الربح بالمعادلة التالية:

$$\text{مجمّل الربح} = \text{صافي المبيعات} - \text{التكاليف الصناعية}$$

ومن قائمة الدخل للشركة العقارية السعودية يتضح أن:

$$\text{مجمّل الربح} = ١,٨٠٠,٠٠٠ - ١,٠٠٠,٠٠٠ = ٨٠٠,٠٠٠ \text{ ريال}$$

٢- الربح التشغيلي .

الربح التشغيلي هو صافي دخل الشركة من نشاطها الرئيسي ويحدد النشاط الرئيسي في ضوء رسالة الشركة وغرضها الرئيسي الذي وجدت من أجله والذي ينص عليه غالباً في نظام الشركة الرئيسي، فإذا كان غرض الشركة الرئيسي الاستثمار العقاري فإن تحقيق الشركة إيرادات أو انفاق مصروفات على استثماراتها في أصول مالية يعد نشاط بخلاف نشاطها الرئيسي .

ويحسب الربح التشغيلي بالمعادلة التالية:

$$\text{الربح التشغيلي} = \text{مجمّل الربح} - \text{التكاليف التسويقية والإدارية والعمومية}$$

ومن قائمة الدخل للشركة العقارية السعودية يتضح أن :

$$\text{الربح التشغيلي} = ٨٠٠,٠٠٠ - ٢٠٠,٠٠٠ = ٦٠٠,٠٠٠ \text{ ريال}$$

٣- صافي الربح قبل الفوائد كالضرائب

هو صافي دخل الشركة من نشاطها الرئيسي والأنشطة الأخرى فقد تمارس الشركة نشاط بخلاف نشاطها الرئيسي ما يؤدي إلى ظهور إيرادات أخرى ومصروفات أخرى. ولذا يظهر المحاسبون أثر تلك الأنشطة على ربح الشركة من خلال إضافة الإيرادات الأخرى وطرح المصروفات الأخرى من رقم الربح التشغيلي.

ويحسب صافي الربح قبل الفوائد والضرائب بالمعادلة التالية:

$$\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب} = \text{الربح التشغيلي} + \text{الإيرادات الأخرى} - \text{المصروفات الأخرى}$$

ومن قائمة الدخل للشركة العقارية السعودية يتضح أن:

$$\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب} = ٦٠٠,٠٠٠ + ٣٧,٥٠٠ - ٧٦٢,٥٠٠ = ٣٧,٥٠٠ \text{ ريال}$$

٤- صافي الربح قبل الضرائب

صافي الربح قبل الضرائب هو رقم الربح الخاضع للضريبة أو ما يطلق عليه الوعاء الخاضع للضريبة وهو رقم الربح الذي تحققه الشركة بعد خصم كافة التكاليف التشغيلية والتمويلية والمعدل بإيراد الشركة ومصروفاتها على كل أنشطتها .

ويحسب صافي الربح قبل الضرائب بالمعادلة التالية :

$$\text{صافي الربح قبل الضرائب} = \text{صافي الربح قبل الفوائد كالضرائب} - \text{الفوائد}$$

ومن قائمة الدخل للشركة العقارية السعودية يتضح أن:

$$\text{صافي الربح قبل الضرائب} = 762,500 - 200,000 = 562,500 \text{ ريال}$$

٥- صافي الربح

صافي الربح هو رقم الربح بعد خصم كافة التكاليف والمصروفات وتكاليف التمويل والأعباء الضريبية، وهو رقم الربح القابل للتوزيع على المساهمين. ويستخدم في حساب الربح الموزع على المساهمين وذلك بمعلومية سياسة الشركة في توزيع أو احتجاز الأرباح.

ويحسب صافي الربح بخصم مقدار الضرائب من صافي الربح قبل الضرائب.

ولذا يتم حساب قيمة الضرائب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{الضرائب} = \text{صافي الربح قبل الضرائب} \times \text{معدل الضرائب}$$

ومن قائمة الدخل للشركة العقارية السعودية يتضح أن:

$$\text{الضرائب} = 562,500 \times 20\% = 112,500 \text{ ريال}$$

ثم نحسب صافي الربح بالمعادلة التالية:

$$\text{صافي الربح} = \text{صافي الربح قبل الضرائب} - \text{الضرائب}$$

ومن قائمة الدخل للشركة العقارية السعودية يتضح أن:

$$\text{صافي الربح} = 562,500 - 112,500 = 450,000 \text{ ريال}$$

قائمة المركز المالي

قائمة المركز المالي هي قائمة تعبر عن وضع الشركة المالي في آخر يوم في السنة المالية ونظراً لحدوث تغيرات مستمرة على قيمة بنود قائمة المركز المالي فإن قائمة المركز المالي قائمة لحظية وذلك على العكس من قائمة الدخل. وكون قائمة المركز المالي قائمة لحظية يشير إلى تغير بنودها بشكل يومي. **فعلي سبيل المثال** رقم المخزون يتغير بشكل يومي بناءً على حركة الشراء والبيع وبالمثل كافة بنود قائمة المركز المالي. كما تتسم قائمة المركز المالي بحدوث توازن بين جانبيها ولعل ذلك ما جعل البعض يختزل مسمى تلك القائمة الهامة في اصطلاح الميزانية. وتتكون قائمة المركز المالي من جانبين الجانب الأيسر والجانب الأيمن. يجيب الجانب الأيسر عن التساؤل التالي من أين حصلت الشركة على الأموال؟ ويطلق عليه جانب الالتزامات وحقوق الملكية. ويجيب الجانب الأيمن عن التالي فيما استثمرت الشركة تلك الأموال؟ ويطلق عليه جانب الأصول وهو ما سوف نتناوله بالشرح في الفقرات التالية :

الجانب الأيسر من قائمة المركز المالي

يتكون الجانب الأيسر من قائمة المركز المالي من: الالتزامات وحقوق الملكية والالتزامات هي ما على الشركة للغير، وحقوق الملكية هي ما

على الشركة لملأها. وتتكون الالتزامات بدورها من التزامات قصيرة الأجل وأخرى طويلة الأجل. ويطلق على الالتزامات قصيرة الأجل كذلك **الالتزامات المتداولة** وهي كل استحقاق على الشركة مطلوب سداد أو دفعه خلال فترة لا تتجاوز سنة مالية. أما **الالتزامات طويلة الأجل** فهي كل استحقاق على الشركة مطلوب سداد خلال فترة أطول من سنة مالية.

وتتكون الالتزامات المتداولة من: القروض قصيرة الأجل والجزء المتداول من القروض طويلة الأجل غالباً ما تدفع الشركات القروض طويلة الأجل في شكل أقساط وهو ما يحول القسط المستحق خلال فترة تقل عن سنة من التزامات طويلة الأجل إلى التزامات قصيرة الأجل والموردون , واوراق الدفع هي مستحقات الموردون عن البضائع أو الخدمات الموردة للشركة بالأجل والعملاء دفعات مقدمة وهي المبالغ التي تتلقها الشركة تحت حساب توريد بضائع أو تقديم خدمات لعملائها والمصروفات المستحقة وهي مصروفات استحققت للغير ولكنها لم تدفع مثل الاجور المستحقة والضرائب المستحقة والفوائد المستحقة.

أما الالتزامات طويلة الأجل فتتكون من: القروض طويلة الأجل والسندات والأسهم الممتازة وتعد القروض طويلة الأجل والسندات قروض على الشركة والفارق بينهما مصدر الحصول على القرض .

فالسندات تصدرها الشركة ببورصة الأوراق على الأموال مباشرة من المستثمرين أما القروض فتحصل عليها الشركة من أحد البنوك، وفي كلتا الحالتين تلتزم الشركة بسداد القرض بالإضافة إلى الفائدة المستحقة عليها. كما تعد الأسهم الممتازة من الالتزامات طويلة الأجل لأنها في أغلب الأحيان تصدر محددة الأجل ويحق للشركة استدعائها في تواريخ محددة كما أن الشركات غالباً ما تدفع عليها عوائد ثابتة في حال تحقيق أرباح. وتكون الالتزامات قصيرة الأجل بالإضافة إلى الالتزامات طويلة الأجل مجموعة الالتزامات.

وتتكون حقوق الملكية من رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة. ورأس المال في الشركات المساهمة هو إجمالي القيمة الاسمية لأسهمها العادية أم عدد الأسهم العادية مضروباً في القيمة الاسمية للسهم. أما الاحتياطيات فهي جزء يتم تجنبه من الأرباح للعديد من الأغراض وتحتجز الاحتياطيات بنص القانون فتسمى احتياطي قانوني، وتحتجز كذلك بناءً على النظام الأساسي للشركة فتسمى احتياطي نظامي. والمكون الأخير من الحقوق الملكية وهو الأرباح و **الأرباح المحتجزة** وهي عبارة عن جزء يحتجز من الأرباح السنوية للشركة وفقاً لسياستها المالية بعد موافقة الجمعية العمومية وتحتجز بغرض إعادة الاستثمار والتوسع في المستقبل. وتعد الأرباح المحتجزة والاحتياطيات مصدر للتمويل الذاتي وبمعنى آخر مصدر تمويل داخلي كما أنهما يلعبان دوراً مهماً في دعم القدرة والائتمانية للشركة حيث إن تراكم الاحتياطيات والأرباح المحتجزة يؤدي إلى زيادة رقم حقوق الملكية وبالتالي تعد الضمانة الأولى لوفاء الشركاء بالتزاماتها تجاه مقرضيها.

الجانب الايمن من قائمة المركز المالي

يتكون الجانب الايمن من قائمة المركز المالي من اصول الشركة بمعنى ممتلكاتها والتي توضح كيفية استثمار الاموال التي حصلت عليها الشركة . **وتتكون الاصول** بدورها من اصول قصيرة الأجل وأخرى طويلة الأجل. ويطلق على الأصول قصيرة الأجل كذلك الأصول المتداولة وهي كل أصل من أصول الشركة يمكن تحويله إلى نقدية خلال فترة لا تتجاوز سنة مالية. أما الأصول طويلة الأجل والتي يطلق عليها أحياناً الأصول الثابتة فهي كل أصل يزيد عمره عن سنة مالية ويكون غرض شراءه الاستخدام وليس إعادة البيع..

وتتكون الأصول المتداولة من: النقدية ويقصد بها النقدية بالخزينة وكذلك النقدية بالحسابات الجارية للشركة في البنوك والاستثمارات المؤقتة ويقصد بها استثمارات الشركة في الاوراق المالية للشركات الأخرى بشرط أن لا يكون شراء تلك الاوراق بغرض الاحتفاظ والعملاء واوراق القبض وهي مستحقات الشركة طرف العملاء نتيجة البيع الأجل، **الموردون دفعات مقدمة** وهي المبالغ التي تقوم الشركة بدفعها مقدماً للموردين تحت حساب بضاعة أو خدمات تحت التوريد. **المصروفات المدفوعة مقدماً** هي مصروفات لم تتلقى الشركة الخدمات مقابلها.. **وتتكون الأصول طويلة الأجل من** الأراضي والمباني والآلات والمعدات والسيارات والأثاث وهي أصول يتم شرائها بغرض الاحتفاظ

والاستخدام في نشاط الشركة، وتتنخفض قيمة تلك الأصول بسبب الاستخدام والتقدم التقني ومضي المدة. ولذا يقوم المحاسبون بحساب اهلاك سنوي لهذه الأصول كمصروف تحمل به الأرباح السنوية. ويتم تكوين مجمع للإهلاك الذي يطرح من قيمة الأصول طويلة الأجل لنحصل على قيمة صافي الأصول طويلة الأجل.

وفيما يلي نموذج قائمة مركز مالي للشركة العقارية السعودية عن العام المالي المنتهي في ١٢/٣١

الأصول	القيمة	الالتزامات وحقوق الملكية	القيمة
النقدية	100,000	قروض قصيرة الأجل	30,000
الاستثمارات المؤقتة	200,000	الموردون	80,000
العقلاء	120,000	أوراق الدفع	70,000
أوراق القبض	60,000	عملاء دفعات مقدمة	100,000
المخزون	70,000	مصروفات مستحقة	20,000
موردون دفعات مقدمة	30,000	الالتزامات المتداولة	300,000
مصروفات مدفوعة مقدماً	140,000	قروض طويلة الأجل	80,000
الأصول المتداولة	720,000	سندات	100,000
الأصول طويلة الأجل	580,000	أسهم ممتازة	120,000
مجمع الإهلاك	100,000	الالتزامات طويلة الأجل	300,000
صافي الأصول طويلة الأجل	480,000	الأسهم العادية	400,000
		الاحتياطات	70,000
		الأرباح المحتجزة	130,000
		حقوق الملكية	600,000
الأصول	1,200,000	الالتزامات وحقوق الملكية	1,200,000

ويجب ملاحظة أن الجانب الالتزامات وحقوق الملكية من قائمة المركز المالي مرتب حسب ما يطلق عليه حق الأولوية وهو حق يرتب أولوية حصول الغير وملاك الشركة على مستحقاتهم في حالة تصفية الشركة حيث يحصل الدائنون على مستحقاتهم أولاً يليهم حاملو السندات ثم حاملو الأسهم الممتازة ثم حاملو الأسهم العادية. كذلك تجب ملاحظة أن جانب الأصول من قائمة المركز المالي مرتب حسب درجة السيولة التي يتمتع بها الأصل، ويرجع ذلك لأهمية الدور الذي تلعبه سيولة الشركة في بقاء الشركة واستمرارها، ولقد كانت أصول الشركات ترتب في قائمة المركز المالي ولفترة طويلة حسب مساهمتها في تحقيق العوائد للشركة فتأتي في بداية ذلك الجانب من قائمة المركز المالي الأصول طويلة الأجل يليها الأصول المتداولة. وتعد قائمة الدخل وقائمة المركز المالي من الأدوات الهامة التي يعتمد عليها المدير والمحلل المالي في تحليل نشاط وربحية وسيولة وهيكل تمويل الشركة ومخاطرة الشركة التشغيلية والمالية، والتنبؤ بموقف الشركة من الإفلاس، كما أنهما يلعبان دوراً هاماً في إلى جانب بيانات أخرى في تحليل أداء سهم الشركة في سوق الأوراق المالية. ومما ينبغي الإشارة إليه أن القوائم المالية تشمل أيضاً قائمة التدفقات النقدية وقائمة الأرباح المحتجزة وهو ما سوف نتعرض له في فصول لاحقة، كما أن القوائم المالية تعد جزءاً من التقارير المالية أو ما يطلق عليه التقرير السنوي وهو تقرير يشمل تقرير مجلس الإدارة وتقرير المراجع والإيضاحات المتممة للقوائم المالية وهو ما أوجب علينا ضرورة التعرض لتلك المفاهيم في الفقرات المتبقية من ذلك الفصل.

يعد التقرير السنوي مصدر هام من مصادر المعلومات عن الشركة فبحكم القانون تعد إدارة الشركة وتوزعه على المساهمين، ويعطى التقرير السنوي قدر كبير من المعلومات عن أداء الشركة ومعدلات النمو بها كإيراداتها.

ويشمل التقرير السنوي تقرير مجلس الإدارة تقرير المراجع والإيضاحات المتممة للقوائم المالية.

وتقرير مجلس الإدارة هو تقرير يعده مجلس الإدارة ويوجهه للمساهمين بشأن أداء الشركة في الفترة الموقع عنها التقرير وفيه يبرزون إنجازاتهم ويبرزون حالات الفشل بعد تقييمهم لأدائهم وغالباً ما يتضمن ذلك التقرير رأي مجلس الإدارة بشأن تأثير الحالة الاقتصادية والسياسية على أداء الشركة ورأيهم بشأن أداء الشركة وخطط الشركة في التوسع والنمو وأهم الفرص المستقبلية أمام الشركة أما تقرير المراجع فهو تقرير يعده مراجع حسابات الشركة ويقدمه للمساهمين والجمهور بشأن رأيه الفني المحايد في القوائم المالية للشركة وما إذا كانت تعبر عن واقع الشركة كما يوضح بتقريره ما إذا تم تغيير بعض المبادئ المحاسبية ومقدار تأثير ذلك التغيير على الأرباح بالزيادة أو النقصان ويعد التقرير الذي يعده المراجع من أكثر التقارير نزاهة.

انجز كل يوم ولو شيئاً واحداً .. هذا كفيل بإبقائك على طريق النجاح،
وإشعارك بشيء من الرضا.

المؤشرات المالية

المؤشرات المالية

المؤشرات المالية هي أدوات مصممة لقياس أداء الشركة من زوايا وأبعاد مختلفة تمثل وجهات نظر وأغراض الأطراف المستفيدة من التحليل المالي ويعتقد البعض أن المؤشرات المالية هي قوالب ثابتة وربما يرجع ذلك لتناقل المراجع العلمية المؤشرات المالية وتقديمها للقارئ بذات الطريقة دون مراعاة ظروف الشركة محل التحليل وذلك الاعتقاد منتقد فتصميم المؤشر المالي يشبه التصميم الهندسي لمبنى معين يختلف باختلاف الغرض من المبنى سكني تعليمي تجاري صناعي ، كما يعتمد على ظروف قطعة الأرض وشكلها الهندسي وظروف البيئة المحيطة الى غير ذلك ، وكما يختلف التصميم الهندسي من مبنى لآخر يختلف المؤشر المالي من شركة لأخرى.

المعايير المالية

يمكن للمدير المالي الاستفادة من عدة معايير في عملية القياس المقارن ومنها معيار الأداء الماضي ومعيار الأداء المخطط ومعيار شركة مثيلة ومعيار شركة رائدة ومعيار متوسط الصناعة وربما يستخدم أكثر من معيار في عملية القياس المقارن، ففي طريقة مقارنة مؤشر الشركة بمؤشر الشركة ذاته في السنة الماضية يتم حساب مؤشر أداء الشركة ثم مقارنته بنفس المؤشر للعام أو الأعوام المالية السابقة، ثم يتم الحكم على مدى تحسن أو تدهور المؤشر في ضوء عملية المقارنة لتكون النتيجة تحسن أو تدهور الأداء الحالي مقارنة بالأداء الماضي.

وفي طريقة مقارنة مؤشر الشركة بمؤشر مخطط يتم حساب مؤشر أداء الشركة ثم مقارنته بمستوى مستهدف للمؤشر تم تحديده في بداية السنة ، ثم يتم الحكم على مدى تحسن أو تدهور المؤشر في ضوء عملية المقارنة ، لتكون النتيجة تحسن أو تدهور الأداء الحالي مقارنة بمعايير الأداء المخططة ، أما في طريقة مقارنة مؤشر الشركة بمتوسط الصناعة فيتم حساب مؤشر أداء الشركة ثم مقارنته بمتوسط الصناعة ، ومتوسط الصناعة هو نفس المؤشر ولكنه محسوب على بيانات الصناعة ككل. والمقارنة بمتوسط الصناعة من أكثر الطرق شيوعاً في تقييم أداء الشركات. وهناك شركات متخصصة تقوم بحساب ونشر متوسطات الصناعة وتعتمد فكرة متوسط الصناعة على اعداد قوائم مالية موحدة للصناعة ككل ثم استخراج مؤشرات من تلك القوائم تسمى بمتوسطات الصناعة ويحكم المحلل على المؤشر الحالي للشركة في ضوء عملية المقارنة لتكون النتيجة تحسن أو تدهور أداء الشركة مقارنة بمؤشر متوسط الصناعة.

وقد تتم مقارنة مؤشر الشركة بمؤشر إحدى الشركات المثيلة وفي هذه الطريقة يتم حساب مؤشر أداء الشركة ثم مقارنته بمؤشر أحد الشركات المثيلة التي لها نفس خصائص وظروف الشركة وبالطبع تنتمي لنفس الصناعة ومقاربه معها من حيث حجم الاستثمارات، ويحكم المحلل على مؤشر الشركة في ضوء عملية المقارنة لتكون النتيجة تحسن أو تدهور أداء الشركة مقارنة بمؤشر أداء الشركة المثيلة وهنا يجب التنويه الى أن هذه الطريقة قد تتعرض لتحيز المحلل المالي خاصة اذا كان يعمل بالشركة فقد يختار شركة مثيلة بعينها ليظهر نتائج أداء بشكل جيد ، كما يمكن مقارنة مؤشر الشركة بمؤشر أحد الشركات الرائدة وفي هذه الطريقة يتم حساب مؤشر أداء الشركة ثم مقارنته بمؤشر إحدى الشركات التي تحتل مكانة متقدمة في الصناعة التي تنتمي اليها الشركة ويحكم على المؤشر الحالي للشركة في ضوء عملية المقارنة لتكون النتيجة تحسن أو تدهور أداء الشركة مقارنة بمؤشر أداء الشركة الرائدة وهنا ينبغي الإشارة الى أن مقارنة أداء الشركة بمؤشرات أداء شركة رائدة قد تؤدي الى نتائج محبطة وذلك في ما اذا كانت مؤشرات الشركة تتباعد كثيراً عن مؤشرات أداء الشركة الرائدة ولذلك ينبغي التعامل مع هذا المعيار بحذر حتى لا يكون له مردود سلبي ، ولذا ينبغي أن يعرف المحلل المالي متى يستخدم مؤشر شركة مثيلة أو مؤشر شركة رائدة ، وهنا تلعب مكانة الشركة في الصناعة دوراً هاماً فكلما احتلت الشركة محل التقييم مكانة متقدمة في الصناعة يفضل مقارنة أدائها بأداء أحد الشركات

الرائدة ، وإذا كانت الشركة تحتل مكانة متوسطة يفضل استخدام مؤشرات متوسط الصناعة أو مؤشرات شركة مثيلة حتى لا تكون نتائج القياس المقارن محبطة لإدارة الشركة ، كما أن الهدف التي تسعى إليه إدارة الشركة سوف يكون محدد هام لاختيار آلية القياس المقارن .

وتستخدم المؤشرات المالية لقياس كفاءة وفعالية إدارة الشركة، وربما تشير المؤشرات المالية إلى مدى قدرة الشركة على استغلال أصولها المختلفة أو تحقيق معدلات عائد مناسبة على تلك الأصول، وربما تشير إلى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها بمعنى آخر قدرتها على البقاء والاستمرار، وتعكس بعض المؤشرات درجة مخاطرة الشركة، وهناك مؤشرات يتم استخدامها لقياس مدى ثقة المستثمرين في أداء الشركة.

منهجية تقويم الأداء

ويرى فريق من كتاب المالية أن منهج تقويم الأداء باستخدام المؤشرات المالية يتكون من عدة خطوات تتضمن تحديد الأهداف والمعايير وهي خطوة تستند الى عملية التخطيط ، ثم قياس مستوى الأداء الفعلي باستخدام المؤشرات المالية ومقارنته بما هو مخطط لتحديد الانحرافات وتقصى أسبابها ، وتتمثل الخطوة الأخيرة في تلك العملية في تقويم وتصحيح مسار الأداء وتشير تلك الخطوات الى أن تقويم الأداء تتضمن مجموعة من العمليات الفرعية منها ما يسبق الأداء ومنها ما يتخلل الأداء ومنها ما يتبع الأداء ويتعقبه بعد حدوثه وهو ما سوف نوضحه في الفقرات التالية .

١- وضع الأهداف وتأسيس المعايير

تستند عملية تقويم الأداء الى أهداف توجه أداء الشركة ، ويمكن الاعتماد بشكل مباشر على الأهداف الموضوعية أثناء عملية التخطيط كما هي أو تطوير تلك الأهداف وتحويلها لأهداف تقويم الأداء ذاتها ، ومما لا شك فيه أن مدى جودة صياغة الأهداف في مرحلة التخطيط ينعكس على تأسيس أهداف عملية تقويم الأداء لجعلها عملية تميل الى البساطة أو الى الصعوبة ويجب أن تستند تلك العملية الى

مجموعة من المعايير والمعايير هو نموذج يحتذى به ويقاس عليه ، اي انه أداة لقياس مقدار ما تم انجازه من الهدف ، والفارق بين الهدف والمعيار أن الهدف هو أقصى درجة على المعيار .

٢. تقييم الأداء

يقصد بعملية تقييم الأداء قياس ما تم انجازه بالفعل ومقارنته بالأهداف أو المعايير الموضوعية بغرض الإجابة عن التساؤل التالي : ما مقدار ما تم انجازه على المعايير الموضوعية ؟

لتكون الإجابة أحد بدائل ثلاث :

أ. مقدار الانجاز يتفق تماماً مع المعايير الموضوعية

عندما يكون مقدار الانحراف بين الأداء الفعلي والأداء المخطط يساوي صفر فان ذلك يعني أن أنشطة الشركة تسير تماماً في اتجاه الخطط الموضوعية ، وهنا يجب التنويه عن قضية تحقيق المعيار والوفاء بالمعيار لتحقيق المعيار تعني اتفاق الأداء الفعلي مع الأداء المخطط أما الوفاء بالمعيار فيقصد به أن هناك انحرافات عن المعيار ولكنها انحرافات غير جوهرية و لذا يمكن تجاهلها والاستمرار في العمل .

ب. مقدار الانجاز أكبر من المعايير الموضوعية

عندما يكون مقدار الانجاز أكبر من المعايير المخططة يكون هناك انحراف ايجابي في الأداء وهنا ينبغي إعادة النظر في عملية تأسيس المعايير - خاصة اذا كانت الانحرافات جوهرية ، لأنه ربما كانت المعايير موضوعية على أسس متواضعة او أن هناك تغيرات حدثت في بيئة الشركة

سواء الداخلية أو الخارجية جعلت تلك المعايير متواضعة ، ولذا يجب التنويه الى أن المعايير ليست قوالب ثابتة ولكنها أطر مرنة قابلة للتعديل والتطوير ولذا ينبغي إعادة النظر فيها من فترة لأخرى ، وفي كل الحالات ينبغي مكافأة العاملين واثابتهم وتشجيعهم بسبب تجاوز مستويات ادائهم للمعايير الموضوعة حتى لا يفقدون الحماسة والدافعية نحو تحقيق غايات الشركة واهدافها في المستقبل وحتى تترسخ لديهم عقيدة التفاني الوظيفي .

ج. مقدار الانجاز أقل من المعايير الموضوعة

و قد تأتي مستويات الانجاز أقل من مستويات الأداء المستهدفة ويطلق على الانحراف في تلك الحالة مسمى الانحراف السلبي ، وهنا ينبغي تحديد ما اذا كانت هذه الانحرافات جوهرية أم أنها انحرافات غير جوهرية ، حيث أنه في حالة عدم جوهرية الانحرافات قد يكون من الخطأ اقتصادياً دراستها وتحليلها لمعرفة أسبابها ففي تلك الحالة تكون تكلفة تلك العملية أكبر من العائد من ورائها ، أما اذا كانت الانحرافات جوهرية مبدأ الإدارة بالاستثناء ، ويجب كذلك تحديد اذا ما كانت أسباب الانحرافات تخرج عن نطاق سيطرة الشركة أم أنها تدخل في نطاق سيطرتها وبالتالي تسأل عنها وتحاسب عليها إدارة الشركة ، كما تسهم عملية قياس الأداء الفعلي وتحديد الانحرافات في تكوين صورة واقعية عن ظروف ومشكلات الشركة ، ويهدف ذلك في النهاية الى دعم وتعزيز الجوانب الايجابية للأداء ، والتغلب على نقاط الضعف وأوجه القصور فيه .

٣. تقويم الأداء

اذا كان تقييم أداء الشركة يقصد به تحديد نسبة الانجاز الفعلي الى المعايير الموضوعة ، بمعنى مدى تحقيق الشركة لأهدافها ، فإن تقويم الأداء يعني الاستفادة بنتائج مدى تقييم الأداء في دعم وتعزيز الجوانب الايجابية للأداء ، والتغلب على نقاط الضعف وأوجه القصور فيه ، كما يمكن القول أن التقييم يهتم بالأداء الفعلي بينما يهتم التقييم بما ينبغي أن يكون عليه الأداء في المستقبل ، وفي ضوء ذلك يمكن تعريف عملية تقويم الأداء بأنها اتخاذ مجموعة من الاجراءات التي تستهدف التغلب على المشكلات والمعوقات التي اعترضت الوصول بمستويات الأداء الفعلية الى المستويات المخططة وقد تتطلب تلك العملية تعديل في مهارات العاملين وتوفير الموارد بالجودة المناسبة وقد تتضمن تعديل في الأهداف أو المعايير لتناسب مع قدرات وموارد الشركة ، وتستخدم المؤشرات المالية في تحديد درجة كفاءة الشركة في استغلال مواردها أو أصولها ودرجة فعالية الشركة في تحقيق أهدافها ، والكفاءة هي مقارنة ما تم انجازه أو انتاجه بالفعل مع بما كان من الممكن انجازه أو انتاجه بنفس الموارد المستهلكة، أما الفعالية فهي مقياس لتحديد الى مدى تم انجاز الأهداف والى مدى تم حل المشكلات المستهدفة ، وعلى عكس الكفاءة الفعالية تحدد بغض النظر عن التكاليف ، حيث تعني الكفاءة فعل الشيء بطريقة صحيحة في حين تعني الفعالية فعل الشيء الصحيح وتعطي المؤشرات المالية لمحة عن أداء الشركة ومدى متانة مركزها المالي ، و لكن ليس هناك مؤشر مالي واحد أو مجموعة واحدة من المؤشرات تعطى صورة كاملة عن أداء الشركة أو متانة مركزها المالي ، ولذلك تهتم المؤشرات المالية بالعديد من أبعاد أداء الشركات ، وهي ما سوف نتناول بالشرح من خلال استعراض قائمة الدخل وقائمة المركز المالي لشركة أسمنت الشرقية عن العام المالي المنتهي في ١٢\٣١ .

بيان	القيمة
صافي المبيعات	100,000
التكلفة الصناعية المتغيرة	24,000
التكلفة الصناعية الثابتة	12,000
إجمالي التكلفة الصناعية	36,000
مجموع الربح	64,000
التكلفة التسويقية والإدارية المتغيرة	16,000
التكلفة التسويقية والإدارية الثابتة	8,000
إجمالي التكلفة التسويقية والإدارية	24,000
الربح التشغيلي	40,000
إيرادات أخرى	20,000
مصروفات أخرى	10,000
صافي الربح قبل الفوائد والضرائب	50,000
الفوائد	10,000
صافي الربح قبل الضرائب	40,000
الضرائب [20%]	8,000
صافي الربح	32,000

قائمة المركز المالي

الأصول	المبالغ	الالتزامات وحقوق الملكية	المبالغ
التقديرات	4,000	قروض قصيرة الأجل	5,000
الاستثمارات المؤقتة	6,000	الموردون	7,000
المعملاء	6,000	أوراق الدفع	5,000
أوراق القبض	4,000	عملاء دفعات مقدمة	2,000
المخزون	10,000	مصروفات مستحقة	1,000
موردون دفعات مقدمة	5,000	الالتزامات المتداولة	20,000
مصروفات مدفوعة مقدماً	5,000	قروض طويلة الأجل	10,000
الأصول المتداولة	40,000	سندات	15,000
الأصول طويلة الأجل	70,000	أسهم ممتازة	20,000
مجموع الإهلاك	10,000	الالتزامات طويلة الأجل	45,000
صافي الأصول طويلة الأجل	60,000	الأسهم العادية	20,000
		الاحتياطيات	10,000
		الأرباح المحتجزة	5,000
		حقوق الملكية	35,000
الأصول	100,000	الالتزامات وحقوق الملكية	100,000

يقصد بالنشاط قدرة الشركة على استغلال أصولها ومواردها ، ومؤشرات النشاط هي مجموعة من المؤشرات التي تستخدم للحكم على مدى كفاءة وفعالية إدارة الشركة فيما يتعلق باستغلال أصولها واستثماراتها المختلفة في حسابات العملاء وأوراق القبض والمخزون والأصول طويلة الأجل والأصول ككل وكذلك كفاءة تعاملات الشركة مع مورديها ويقاس نشاط الشركة من خلال معدلات الدوران ويقصد بمعدلات الدوران عدد مرات تغطية صافي المبيعات أو تكلفة المبيعات لأصل معين أو مجموعة معينة من الأصول أو خصم معين ويقصد بصافي المبيعات قيمة المبيعات مخصوماً منها مردودات المبيعات وخصومات ومسموحات المبيعات في حال وجودها ، ويقصد بتكلفة المبيعات إجمالي التكاليف الصناعية والتسويقية والإدارية ، أو من زاوية أخرى إجمالي التكاليف المتغيرة والتكاليف الثابتة ، ومن مؤشرات قياس نشاط الشركات : معدل دوران العملاء ودورة العملاء ومعدل دوران الموردين ودورة الموردين ومعدل دوران المخزون ودورة المخزن ومعدل دوران الأصول طويلة الأجل ومعدل دوران الأصول.

وفيما يلي عرض لتلك المؤشرات :

١. معدل دوران العملاء

يقصد بمعدل دوران العملاء " عدد مرات تغطية رقم صافي المبيعات لرقم صافي حساب العملاء وأوراق القبض " ويقصد بصافي حساب العملاء وأوراق القبض طرح مخصص الديون المشكوك في تحصيلها من رقم العملاء وحسابات القبض ، ويعكس معدل دوران العملاء مدى كفاءة إدارة حسابات العملاء حيث يعكس تزايد عدد المرات زيادة كفاءة إدارة تلك الحسابات ويتم حساب معدل دوران العملاء بالمعادلة التالية :

$$\text{معدل دوران العملاء} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي العملاء + أوراق القبض}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

$$\text{معدل دوران العملاء} = \frac{100,000}{10,000} = 10 \text{ مرات}$$

٢. دورة العملاء

دورة العملاء يطلق عليها أيضاً متوسط فترة التحصيل ، وهي " متوسط فترة تحويل حسابات العملاء وأوراق القبض إلى نقدية " وتستخدم تلك النسبة في قياس مدى كفاءة جهاز التحصيل بالشركة ويتم حسابها بالمعادلة التالية :

$$\text{دورة العملاء} = \frac{360}{\text{معدل دوران العملاء}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{دورة العملاء} = \frac{360}{10} = 36 \text{ يوم}$$

٣. معدل دوران الموردين

يقصد بمعدل دوران الموردين " عدد مرات تغطية رقم تكلفة المبيعات لحسابات الموردين وأوراق الدفع" حيث تكلفة المبيعات تتضمن تكلفة التشغيل بالإضافة إلى المصاريف التسويقية والإدارية والعمومية ، ويعكس معدل دوران الموردين كفاءة إدارة الشركة لحسابات الموردين وأوراق الدفع ويتم حساب معدل دوران الموردين بالمعادلة التالية :

$$\text{معدل دوران الموردين} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{الموردون} + \text{أوراق الدفع}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{معدل دوران الموردين} = \frac{60,000}{12,000} = 5 \text{ مرات}$$

٤. دورة الموردين

دورة الموردين ويطلق عليها أيضاً "متوسط فترة السداد وهي " متوسط فترة سداد حسابات الموردين وأوراق الدفع" وتستخدم تلك النسبة في قياس مدى كفاءة إدارة الشركة في استغلال السياسات الائتمانية للموردين ويتم حسابها بالمعادلة التالية :

$$\text{دورة الموردين} = \frac{360}{\text{معدل دوران الموردين}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{دورة الموردين} = \frac{360}{5} = 72 \text{ يوم}$$

٥. معدل دوران المخزون

معدل دوران المخزون هو مؤشر لعدد مرات إحلال المخزون خلال الفترة المالية ، ويعبر البعض عن معدل دوران المخزون بأنه عدد مرات تغطية رقم تكلفة المبيعات لصافي حساب المخزون في نهاية الفترة المالية ويقصد بصافي حساب المخزون طرح مخصص المخزون من رقم إجمالي المخزون ، ويعكس معدل دوران المخزون كفاءة الشركة في إدارة المخزون ، ويعد معدل

الدوران المرتفع إشارة إلى أن الشركة تنتج وتبيع منتجاتها بشكل سريع ويتم حساب معدل دوران المخزون بالمعادلة التالي:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{صافي المخزون} + \text{موردون دفعات مقدمة}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{60,000}{15,000} = 4 \text{ مرات}$$

٦. دورة المخزون

دورة المخزون يطلق عليها أيضاً "متوسط فترة التخزين وهي" متوسط مدة بقاء المخزون في المخازن " منذ دخوله كبضاعة أو مادة خام حتى خروجه منها في شكل مبيعات ويقصد بالمخزون مخزون الإنتاج التام في الشركات الصناعية أو رقم المخزون في الشركات التجارية ويجب في حال تواجد مخصص مخزون خصمه من رقم إجمالي المخزون ، ويعكس ذلك المؤشر مدى كفاءة إدارة المخزون بالشركة ويتم حسابها بالمعادلة التالية :

$$\text{دورة المخزون} = \frac{360}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{دورة المخزون} = \frac{360}{4} = 90 \text{ يوم}$$

٧. معدل دوران الأصول طويلة الأجل

يقصد بمعدل دوران الأصول طويلة الأجل "عدد مرات تغطية رقم صافي المبيعات لصافي الأصول طويلة الأجل" ويقصد بصافي الأصول طويلة الأجل إجمالي الأصول طويلة الأجل مطروحاً منها مجمع الإهلاك ، ويعكس معدل دوران الأصول طويلة الأجل كفاءة الشركة في إدارة أصولها طويلة الأجل ويتم حسابه بالمعادلة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول طويلة الأجل} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الأصول طويلة الأجل}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{معدل دوران الأصول طويلة الأجل} = \frac{100,000}{60,000} = 1.67 \text{ مرة}$$

٨. معدل دوران الأصول

يقصد بمعدل دوران الأصول " عدد مرات تغطية رقم صافي المبيعات لإجمالي الأصول" ويعكس معدل دوران الأصول كفاءة الشركة في إدارة أصولها ويتم حساب معدل دوران الأصول بالمعادلة التالية :

$$\text{معدل دوران الأصول} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

$$\text{معدل دوران الأصول} = \frac{100,000}{100,000} = 1 \text{ مرة}$$

تقييم ربحية الشركة

يتم استخدام عدة مؤشرات لقياس مدى قدرة الشركة على تحقيق أرباح أو معدلات عائد مناسبة على استثماراتها وعلى حقوق الملكية ، ولقياس قدرة الشركة على تحقيق عائد مناسب على أنشطتها يتم استخدام مؤشري هامش ربح التشغيل والعائد على المبيعات ، ولقياس العائد على استثمارات الشركة يتم استخدام معدل العائد على الأصول أما العائد على حقوق الملكية فيتم قياسه بمعدل العائد على حقوق الملكية وفيما يلي نتناول تلك المؤشرات بشيء من التفصيل.

١. معدل العائد على المبيعات

معدل العائد على المبيعات هو مؤشر يقيس الأداء التشغيلي للشركة ويستخدم معدل العائد على المبيعات لقياس مدى قدرة الشركة على تحقيق عائد مناسب على أنشطتها ، ويحسب معدل العائد على المبيعات بنسبة صافي الربح إلى إيرادات المبيعات وذلك كما هو موضح بالمعادلة التالية

$$\text{معدل العائد على المبيعات} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{معدل العائد على المبيعات} = \frac{32,000}{100,000} = 32\%$$

٢. معدل العائد على الأصول

معدل العائد على الأصول هو مؤشر يقيس ربحية الشركات غير المالية من أنشطتها ويشير إلى قدرة الشركة على تخصيص وإدارة مواردها أو أصولها بكفاءة، وعلى خلاف معدل العائد على الملكية يتجاهل هذا المؤشر التزامات الشركة ، ويقاس ذلك المعدل نسبة العائد الذي تحققه الشركة على استثماراتها في أصولها المختلفة . ويطلق على هذا المعدل أيضاً معدل العائد على الاستثمار ويحسب بقسمة صافي الربح على إجمالي الأصول ، وذلك كما هو موضح بالمعادلة التالية :

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{الأصول}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{32,000}{100,000} = 32\%$$

٣. معدل العائد على الملكية

معدل العائد على الملكية هو مؤشر لقياس ربحية ملاك الشركة ويشير إلى كفاءة استغلال الشركة لأموال المساهمين ، ولذلك يقال أن معدل العائد على الملكية يقيس قدرة الشركة على تحقيق عائد مناسب على حقوق الملكية ، ويعد معدل العائد على الملكية من أفضل مؤشرات قياس ربحية الشركة حيث يوضح مقدار الأرباح التي تم تحقيقها من استثمار أموال المساهمين وبالرغم من ذلك ربما يكون ذلك المؤشر غير مفيد في حد ذاته ما لم تتم مقارنته بالعائد على الملكية في شركات أخرى تعمل في نفس الصناعة ويقصد بحقوق الملكية مجموع ثلاثة بنود هي: الأسهم العادية والاحتياطيات والأرباح المحتجزة ويحسب معدل العائد على الملكية بقسمة صافي الربح على حقوق الملكية ، كما هو موضح بالمعادلة التالية :

$$\text{معدل العائد على الملكية} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{حقوق الملكية}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{معدل العائد على الملكية} = \frac{32,000}{35,000} = 91.4\%$$

٤. ربحية السهم

ربحية السهم هو مؤشر يقيس نصيب السهم الواحد من صافي دخل الشركة ، ويحسب ذلك المؤشر بقسمة صافي دخل الشركة على عدد الأسهم المصدرة ويجب مراعاة عدد الأسهم المحتملة وهي تلك السندات أو الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية وذلك حال إصدار الشركة لتلك الأنواع من الأوراق المالية ، ويطلق على ذلك المؤشر أيضاً صافي دخل السهم الواحد ويحسب بالمعادلة التالية :

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{عدد الأسهم}}$$

فإذا كان عدد الأسهم العادية المصدرة للشركة ١٠.٠٠٠ سهم ، وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{ربحية السهم} = \frac{32,000}{10,000} = 3.2 \text{ ريال}$$

٥. هامش ربح التشغيل

هامش ربح التشغيل (Operating Profit Margin(OPM)) هو مؤشر يقيس مدى قدرة الشركة على تحقيق عائد مناسب على أنشطة التشغيل ، ويقصد به هامش ربح التشغيل نسبة ربح التشغيل إلى صافي المبيعات والربح التشغيلي هو الربح المتولد من النشاط الرئيسي للشركة وهو رقم مجمل الربح مخصوماً منه التكاليف التسويقية والإدارية ويسهم هذا المؤشر في تحديد الاستراتيجية المناسبة لتسعير منتجات الشركة ، ويحسب هامش ربح التشغيل بالمعادلة التالية :

$$\text{هامش ربح التشغيل} = \frac{\text{الربح التشغيلي}}{\text{صافي المبيعات}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{هامش ربح التشغيل} = \frac{40,000}{100,000} = 40\%$$

٦. القدرة الكسبية

القدرة الكسبية (Earning Power) هي قدرة الشركة على تحويل أصولها إلى إيرادات من خلال أنشطتها وتمارس كل شركة نشاط أو أنشطة رئيسية وهي تلك الأنشطة التي وجدت الشركة من أجل القيام بها أو هي الغرض الرئيسي للشركة وسبب وجودها ولكن في بعض الأحيان قد تمارس الشركات نشاط عرضي لا علاقة له بنشاطها الرئيسي كأن تشتري الشركة خلال العام المالي قطعة أرض وتعيد بيعها علماً بأن نشاطها الرئيسي تصنيع المنتجات الغذائية ، والقدرة الكسبية من المؤشرات المفيدة في حالة سعي الشركات للحصول على انتمان مصرفي حيث تنظر البنوك للمؤشرات المرتفعة للقدرة الكسبية للشركة باعتبارها بديلاً عن الضمان والذي يعد أحد الأبعاد الخمس لنموذج التقييم الائتماني الذي تعتمد عليه البنوك في دعم قراراتها بمنح الائتمان من عدمه والمعروف بنموذج "C's 5" وتحسب القدرة الكسبية بالمعادلة التالية :

$$\text{القدرة الكسبية} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{القدرة الكسبية} = \frac{50,000}{100,000} = 50\%$$

تقييم سيولة الشركة

تستخدم عدة مؤشرات مالية للحكم على مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير وتقاس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير من خلال نسب السيولة ، ويقصد بنسب السيولة عدد مرات تغطية الأصول المتداولة أو بعض بنودها بالتزامات المتداولة وتعدد مؤشرات قياس سيولة الشركات ومنها : نسبة التداول ونسبة التداول السريع ونسبة النقدية وفيما يلي عرض لتلك المؤشرات :

١. نسبة التداول

يقصد بنسبة التداول مجموع الأصول المتداولة مقسوماً على مجموع الالتزامات المتداولة وتشير الأصول إلى مجموعة الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقدية في فترة أقل من سنة مالية ، كذلك تشير الالتزامات المتداولة إلى مجموعة الالتزامات المطلوب سدادها قبل أقل من سنة مالية ، وتقاس نسبة التداول قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المتداولة من خلال تحويل أصولها المتداولة إلى نقدية ، وتحسب نسبة التداول بالمعادلة التالية :

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{نسبة التداول} = \frac{40,000}{20,000} = 2 \text{ مرة}$$

٢. نسبة التداول السريع

يقصد بنسبة التداول السريع " ناتج خصم المخزون والموردون دفعات مقدمة من إجمالي الأصول المتداولة مقسوماً على مجموع الالتزامات المتداولة " ويتم خصم قيمة المخزون والموردون دفعات مقدمة من قيمة الأصول المتداولة لكونهما الأصلين المتداولين الذين يستغرقا أطول فترة لكي يتحوّلا إلى نقدية وتحسب نسبة التداول السريع بالمعادلة التالية:

$$\text{نسبة التداول السريع} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - (\text{المخزون} + \text{الموردون دفعات مقدمة})}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{نسبة التداول السريع} = \frac{15,000 - 40,000}{20,000} = 1.25 \text{ مرة}$$

٣. نسبة النقدية

يقصد بنسبة النقدية " مجموع النقدية والاستثمارات المؤقتة في أوراق مالية مقسوماً على مجموع الالتزامات المتداولة " وتقيس هذه النسبة قدرة الشركة الفورية على سداد التزاماتها المتداولة وتحسب نسبة النقدية بالمعادلة التالية :

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{\text{النقدية} + \text{الاستثمارات المؤقتة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{10,000}{20,000} = 0.5 \text{ مرة}$$

تقييم مديونية الشركة

هناك عدة نسب مالية تستخدم لقياس مدى استخدام الشركة للأموال المقترضة في تمويل أصولها المختلفة وكذلك للحكم على مدى قدرة الشركة على الوفاء بديونها ، وتنقسم الديون إلى ديون قصيرة الأجل وديون طويلة الأجل ، والديون قصيرة الأجل تأخذ شكل قروض مصرفية قصيرة الأجل أما الديون طويلة الأجل فتأخذ شكل قروض مصرفية طويلة الأجل أو شكل سندات ، وهنا ينبغي التمييز بين مصطلحي الالتزامات والديون الالتزامات هي ما على الشركة للغير بمناسبة ممارسة الشركة لنشاطها أو حصول الشركة على أموال بمعنى الشراء الأجل أو الحصول على خدمات دون دفع مقابلها بشكل فوري أو حلول أجل سداد بعض المستحقات على الشركة دون دفعها ، أما الديون فتتسأ فقط بمناسبة حصول الشركة على أموال سواء لأجل قصير أو لأجل طويل ولذا يعتبر كل دين التزام على الشركة ولكن العكس غير صحيح ،

مقرر مبادئ الادارة المالية + الفصل الثالث تلخيص: مشاعر الشهري
وتقاس مديونية الشركة من خلال عدة مؤشرات مالية مثل نسبة الالتزامات للأصول ونسبة الالتزامات لحقوق الملكية ونسبة الديون للأصول ونسبة الديون لحقوق الملكية وعدد مرات تغطية الفوائد وعدد مرات تغطية المصروفات الثابتة ، وتعرض لهذه المؤشرات فيما يلي :

١. نسبة الالتزامات للأصول

نسبة الالتزامات للأصول هي مؤشر يقيس مدى كفاية أصول الشركة للوفاء بالتزاماتها سواء المتداولة أو طويلة الأجل ، ويوضح ذلك المؤشر مدى اعتماد الشركة على الأموال المقرضة في تمويل أصولها المختلفة ، وعندما يكون ذلك المؤشر أقل من واحد فيعني ذلك أن معظم أصول الشركة يتم تمويلها بالملكية ، أما إذا كان ذلك المؤشر أكبر من واحد فيعني ذلك أن معظم أصول الشركة يتم تمويلها بالمدىونية ، والشركات التي يرتفع فيها ذلك المؤشر تعد مرتفعة الرفع وبالتالي مرتفعة المخاطرة وبصفة خاصة في حالة مطالبة الدائنون للشركة بسداد مستحقاتهم طرفها ، ويقاس ذلك المؤشر بالمعادلة التالية :

$$\text{نسبة الالتزامات للأصول} = \frac{\text{الالتزامات المتداولة} + \text{الالتزامات طويلة الأجل}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{نسبة الالتزامات للأصول} = \frac{45,000 + 20,000}{100,000} = 65\%$$

٢. نسبة الالتزامات لحقوق الملكية

تستخدم نسبة الالتزامات لحقوق الملكية لقياس مدى كفاية حقوق الملكية لسداد التزامات الشركة المتداولة وطويلة الأجل ، وتقاس تلك النسبة بالمعادلة التالية :

$$\text{نسبة الالتزامات لحقوق الملكية} = \frac{\text{الالتزامات قصيرة الأجل} + \text{الالتزامات طويلة الأجل}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{نسبة الالتزامات لحقوق الملكية} = \frac{45,000 + 20,000}{35,000} = 185.7\%$$

٣. نسبة الديون لحقوق الملكية

نسبة الديون لحقوق الملكية هي مؤشر للرافعة المالية ويقيس ذلك المؤشر مدى كفاية حقوق الملكية لسداد ديون الشركة ، وتنقسم ديون الشركة إلى : ديون قصيرة الأجل وهي عبارة عن القروض قصيرة الأجل بالإضافة للجزء المتداول من القروض طويلة الأجل ، وديون طويلة الأجل وهي عبارة عن القروض طويلة الأجل بالإضافة للسندات ، والشركة ذات نسبة الديون لحقوق الملكية المرتفعة تعد أكثر مخاطر وبصفة خاصة في فترات ارتفاع أسعار الفائدة حيث ترتفع تكلفة التمويل بالمدىونية ، وتقاس تلك النسبة بالمعادلة التالية :

$$\text{نسبة الديون لحقوق الملكية} = \frac{\text{ديون قصيرة الأجل} + \text{ديون طويلة الأجل}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{نسبة الديون لحقوق الملكية} = \frac{25,000 + 5,000}{35,000} = 85.7\%$$

٤. نسبة الديون للأصول

تستخدم نسبة الديون للأصول لقياس مدى اعتماد الشركة على تمويل أصولها من خلال الديون سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل ، وتفيد هذه النسبة في التعرف على نسبة اعتماد الشركة على تمويل أصولها بالمدىونية ، وبشكل عام انخفاض تلك النسبة يعني أن الشركة أقل مخاطرة حيث أن ارتفاع نسبة المدىونية يعني ارتفاع ما تتحمله الشركة من الفوائد والأعباء الأخرى اللازمة لخدمة الديون ، وبالرغم من ذلك فإن اتخاذ الشركة قرار بالتخلي عن الديون يجعلها تعتمد بشكل أكبر على التمويل بالأسهم ويعني ذلك تحمل الشركة لمزيد من الضرائب نظراً لأن مدفوعات الفوائد تخصم من الوعاء الخاضع للضريبة وهو ما يحدث وفر ضريبي ، ولهذا يجب على إدارة الشركة وهي بصدد تحديد النسبة المثلى للتمويل بالمدىونية مراعاة كل من المخاطرة والضرائب ، وتقاس تلك النسبة بالمعادلة التالية:

$$\text{نسبة الديون للأصول} = \frac{\text{ديون قصيرة الأجل} + \text{ديون طويلة الأجل}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{نسبة الديون للأصول} = \frac{25,000 + 5,000}{100,000} = 30\%$$

٥. نسبة تغطية الفوائد

نسبة تغطية الفوائد Intrest Coverage Ratio هي مؤشر يقيس قدرة الشركة على الوفاء بمدفوعات الفوائد ويعرف بأنه عدد مرات تغطية صافي الربح قبل الفوائد والضرائب بمدفوعات الفوائد ، ويعكس ذلك المؤشر درجة الأمان التي يحظى بها مقرضو الشركة ، وتقاس تلك النسبة بالمعادلة التالية :

$$\text{عدد مرات تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{عدد مرات تغطية الفوائد} = \frac{50,000}{10,000} = 5 \text{ مرات}$$

يقصد بمؤشر عدد مرات تغطية الالتزامات الثابتة " عدد مرات تغطية صافي الربح قبل الفوائد والضرائب مضافاً إليه الإهلاك والإيجار لمدفوعات الشركة الثابتة " حيث مدفوعات الشركة الثابتة هي: مصروفات الفوائد والإيجار وأقساط سداد القروض ، وهو مؤشر لدرجة الأمان التي يحظى بها دائنو الشركة وكذلك قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الثابتة ، ويقاس ذلك المؤشر بالمعادلة التالية :

$$\text{عدد مرات تغطية الالتزامات الثابتة} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب + الإهلاك + الإيجار}}{\text{الفوائد + الإيجار + أقساط سداد القروض}}$$

فإذا علمت أن تكلفة المبيعات تتضمن قيمة الإيجار السنوي وهي ٢.٠٠٠ ريال، وأن قيمة أقساط سداد القروض ٣.٠٠٠ ريال والإهلاك السنوي ٥.٠٠٠ ريال فإن :

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

$$\text{عدد مرات تغطية الالتزامات الثابتة} = \frac{2,000 + 5,000 + 50,000}{3,000 + 2,000 + 10,000} = 3.8 \text{ مرة}$$

٧. مضاعف الملكية

مضاعف الملكية هو إجمالي الأصول لإجمالي حقوق الملكية ، وهو مؤشر لقياس الرفع المالي وكلما ارتفعت نسبته أشارت إلى اعتماد الشركة بشكل أساسي على تمويل أصولها بالمديونية ، ويحسب مضاعف الملكية بالمعادلة التالية :

$$\text{مضاعف الملكية} = \frac{\text{الأصول}}{\text{حقوق الملكية}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{مضاعف الملكية} = \frac{100,000}{35,000} = 2.85 \text{ مرة}$$

تقييم السوق للشركة

هناك مؤشرات مالية يمكن حسابها أيضاً للتعبير عن القيمة السوقية للشركة ، ويقصد بالقيمة السوقية قيمة الشركة من وجهة نظر المستثمرين في بورصة الأوراق المالية ، وتحسب بالمعادلة التالية :

$$\text{القيمة السوقية للشركة} = \text{سعر السهم} \times \text{عدد الأسهم المصدرة}$$

ويتأثر سعر السهم في بورصة الأوراق المالية بالمؤشرات المالية المحسوبة بناءً على القوائم المالية التي تنشرها الشركة بالإضافة للعديد من المتغيرات العامة ، ونشير هنا إلى نسبتين هما مضاعف الربحية والقيمة السوقية للقيمة الدفترية .

١. مضاعف الربحية

مضاعف الربحية هو "عدد مرات تغطية سعر السهم بسوق الأوراق المالية لربح السهم" ويتحدد سعر السهم بالسوق بسعر الإغلاق في نهاية جلسة التداول في ذات تاريخ انتهاء السنة المالية للشركة، ويطلق على ذلك المؤشر أيضاً نسبة السعر للإيراد وهو ناتج قسمة رأس المال السوقي على صافي الربح بعد الضرائب وهو في تلك الحالة محسوبة على مستوى الشركة ككل والشركة ذات المؤشر المرتفع تعد شركة أعلى مخاطرة مقارنة بالشركات ذات المؤشر المنخفض وبصبح المعدل أكثر فائدة عند مقارنته بمؤشر الشركات العاملة في نفس الصناعة ويلزم لحساب مضاعف الربحية حساب ربحية السهم، وربحية السهم هي "نصيب السهم من صافي ربح الشركة" وتحسب ربحية السهم بالمعادلة التالية :

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

وبالتطبيق في تلك المعادلة ، يتضح أن:

$$\text{ربحية السهم} = \frac{32,000}{10,000} = 3.2 \text{ ريال}$$

ثم يحسب مضاعف الربحية بالمعادلة التالية :

$$\text{مضاعف الربحية} = \frac{\text{سعر السهم بالسوق}}{\text{ربحية السهم}}$$

فإذا كان سعر السهم بالسوق المالية ١٦ ريال ، وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

$$\text{مضاعف الربحية} = \frac{16}{3.2} = 5 \text{ مرات}$$

وبمقارنة ذلك المؤشر بذات المؤشر للشركات الأخرى العاملة في نفس الصناعة ، إذا اتضح أن مضاعف الربحية منخفض يعني ذلك أن الورقة المالية يقيّمها السوق بأقل من قيمتها ولذا يكون من المتوقع أن يرتفع سعرها في المستقبل وذلك لتبرير الأرباح الحالية والمتوقعة ، وهنا يسعى المستثمرون لشراء تلك الورقة ، وربما ينجم عن مقارنة مضاعف ربحية الشركة بالشركات العاملة بنفس الصناعة ارتفاع مضاعف الربحية ويعني ذلك أن تكون الورقة المالية مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية وهو ما لا يمكن أن تبرره الأرباح الحالية أو المتوقعة ، وهنا يسعى المستثمرون لبيع تلك الورقة .

ويمكن حساب تلك القيمة على مستوى الشركة ككل وذلك بالمعادلة التالية :

$$\text{مضاعف الربحية} = \frac{\text{رأس المال السوقي}}{\text{صافي ربح الشركة}}$$

$$\text{مضاعف الربحية} = \frac{160,000}{32,000} = 5 \text{ مرات}$$

ويعني ذلك أن سعر السهم في السوق المالية يمثل خمس أضعاف ربحية السهم .

٢. القيمة السوقية للقيمة الدفترية

القيمة السوقية للقيمة الدفترية هي عدد مرات تغطية سعر السهم بالسوق المالية لنصيب السهم من حقوق الملكية ، ويتطلب حساب القيمة السوقية للقيمة الدفترية التعرف على الاصطلاحات التالية :

. سعر السهم وهو سعر إغلاق السهم ببورصة الأوراق المالية في نهاية جلسة التداول في ذات تاريخ انتهاء السنة المالية للشركة وسعر السهم هو القيمة السوقية للسهم .

. القيمة الدفترية للسهم وهي نصيب السهم من حقوق الملكية، وتحسب القيمة الدفترية للسهم بالمعادلة التالية :

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{35,000}{10,000} = 3.5 \text{ ريال}$$

القيمة السوقية للقيمة الدفترية للسهم هي عدد مرات تغطية سعر السهم للقيمة الدفترية للسهم ، وارتفاع تلك القيمة يعد مؤشر إيجابي لكونه إشارة واضحة إلى تبني إدارة الشركة لهدف تعظيم قيمة الشركة وتحسب القيمة السوقية للقيمة الدفترية للسهم بالمعادلة التالية :

$$\text{القيمة السوقية للقيمة الدفترية} = \frac{\text{سعر السهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$$

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن :

$$\text{القيمة السوقية للقيمة الدفترية} = \frac{16}{3.5} = 4.57 \text{ مرة}$$

ويمكن حساب تلك القيمة على مستوى الشركة ككل وذلك بالمعادلة التالية :

$$\text{القيمة السوقية للقيمة الدفترية} = \frac{\text{رأس المال السوقي}}{\text{حقوق الملكية}}$$

فإذا كان رأس مال الشركة السوقي ١٦٠.٠٠٠ ريال فإن :

$$\text{القيمة السوقية للقيمة الدفترية} = \frac{160,000}{35,000} = 4.57 \text{ مرة}$$

"نفسك، هي راحلتك إلى الله ". أحسن إليها، فَعَلْها، عَلمْها، قَدَّرْها.

الفصل الخامس إدارة مخاطر الشركة

تعرف مخاطر الأعمال بأنها المخاطر المرتبطة بظروف شركة بعينها والتي يحتمل ان تؤثر على القيمة السوقية لسهم تلك الشركة . ومخاطر الأعمال هي مخاطر تحدث نتيجة التغير في ظروف الشركة أو أدائها أو مركزها المالي وتظهر تلك المخاطر في الشركات بسبب هيكل تكاليف الشركة وهيكل تمويل الشركة، والتالي تختلف درجة مخاطرة الشركة باختلاف هيكل تكاليفها وهيكل تمويلها. ولذا تنقسم مخاطر الشركات إلى مخاطر تشغيلية ومخاطر تمويلية.

المخاطر التشغيلية

المخاطرة التشغيلية : هي احتمال اختلاف الربح التشغيلي المحقق عن الربح التشغيلي المقدر. وتنتج المخاطرة التشغيلية عن هيكل تكاليف الشركة حيث تنقسم تكاليف لشركة إلى تكاليف ثابتة وتكاليف متغيرة، ومن المعروف أن التكلفة المتغيرة هي تلك التكاليف التي تتغير بتغير حجم الإنتاج وبالتالي فإن إدارة الشركة تستطيع التحكم في التكاليف المتغيرة في حالة تغير ظروف الشركة وعلى العكس من ذلك لا تستطيع الشركة التحكم في التكاليف الثابتة ولهذا يرى المليون أن وجود التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف الشركة هو سبب المخاطر التشغيلية.

تختلف التكاليف الثابتة من شركة لأخرى ومن صناعة لأخرى وهو ما يؤدي بدوره لتفاوت درجة المخاطرة التشغيلية من شركة لأخرى ومن صناعة لأخرى. فعلى سبيل المثال؛ الصناعات كثيفة العمالة منخفضة الأتمتة مثل صناعة السجاد اليدوي سوف نخفض فيها درجة المخاطرة التشغيلية كذلك على عكس الصناعات كثيفة التكنولوجيا مثل صناعة الطيران والتي تزيد فيها درجة المخاطرة التشغيلية ويرجع السبب في ذلك إلى اختلاف هيكل التكاليف ففي الصناعات كثيفة العمالة تنخفض التكاليف الثابتة في حين ترتفع تلك التكاليف في الصناعات كثيفة التكنولوجيا.

وتوجد علاقة طردية بين مستوى الرفع التشغيلي وكمية التعادل بمعنى أن ارتفاع كمية مبيعات التعادل سوف يؤدي إلى زيادة درجة الرفع التشغيلي وانخفاض مبيعات التعادل سوف يؤدي إلى انخفاض درجة الرفع التشغيلي وبالتالي يمكن النظر لكمية التعادل على أنها مؤشر للمخاطرة التشغيلية. ويجب على الشركات التي تتصف بدرجة عالية من المخاطرة التشغيلية عدم الاعتماد بدرجة كبيرة على التمويل بالمديونية ويرجع ذلك إلى أن ارتفاع درجة الرفع التشغيلي يعد مؤشر لتذبذب قدرة الشركة على الوفاء بديونها.

مصادر المخاطر التشغيلية

هناك العديد من المصادر التي تغذي المخاطرة التشغيلية، ومن أهمها العوامل التالية:

- تقلبات الطلب : تؤدي زيادة التقلبات في الطلب على منتجات الشركة إلى زيادة درجة المخاطرة التشغيلية، والعكس صحيح.
- تقلبات الأسعار: تؤدي زيادة التقلبات في أسعار بيع منتجات الشركة إلى زيادة درجة المخاطرة التشغيلية، والعكس صحيح.
- تقلبات التكاليف: تؤدي زيادة التقلبات في تكاليف عناصر الإنتاج إلى زيادة درجة المخاطر التشغيلية، والعكس صحيح.
- قدرة الشركة على تعديل الأسعار: تؤدي زيادة قدرة الشركة على تعديل أسعار المنتجات لتعكس التغيرات التي طرأت على أسعار عوامل الإنتاج إلى تخفيض درجة المخاطرة التشغيلية ، والعكس صحيح.
- معدل التطور التكنولوجي: سرعة تقام الآلات المستخدمة في عمليات الإنتاج نتيجة سرعة معدل التطور التكنولوجي تزيد من درجة المخاطرة التشغيلية للشركة.

- **التكاليف التشغيلية الثابتة:** زيادة نسبة التكاليف التشغيلية الثابتة في هيكل التكلفة يؤدي لزيادة درجة المخاطرة التشغيلية التي تتعرض لها الشركة، والعكس صحيح.

وتقاس المخاطرة التشغيلية بالرفع التشغيلي وهو مقياس لقدرة الشركة على استخدام الأصول ذات التكلفة الثابتة لتعظيم أثر التغير في المبيعات على التغير في الرفع التشغيلي. ويقاس الرفع التشغيلي بالمعادلة التالية:

$$\text{الرفع التشغيلي} = \frac{\text{التغير في الربح لنشغيلي}}{\text{التغير في المبيعات}}$$

المخاطرة المالية

المخاطرة المالية هي احتمال اختلاف صافي الربح (أو ربح السهم) المحقق عن صافي الربح (أو ربح السهم) المقدر بسبب وجود التكاليف التمويلية الثابتة في هيكل تكاليف الشركة. فعند ظهور احتياجات تمويلية بالشركة، يتم التفكير في تدبير تلك الاحتياجات عن طريق التمويل بالملكية أو التمويل بالمديونية. وربما تركز الشركة على ادوت تمويلية ذات تكلفة ثابتة لسد تلك الاحتياجات التمويلية. وهنا تظهر التكلفة التمويلية الثابتة في هيكل تكاليف الشركة..

والتكلفة التمويلية الثابتة هي الفوائد التي تدفعها الشركة على قروضها أو الكوبونات التي تدفعها لحاملي سندات الشركة، أو التوزيعات الثابتة التي تدفعها الشركة لحاملي الأسهم الممتازة؛ حيث أن مصادر التمويل الخارجية ذات التكلفة الثابتة تشمل: القروض، والسندات، والأسهم الممتازة وتدرج الأسهم الممتازة ضمن مصادر التمويل الخارجية ذات العائد الثابت لكونها تحمل الشركة تكلفة تمويلية ثابتة .

مصادر المخاطرة المالية

هناك العديد من المصادر التي تغذي المخاطرة المالية، ومن أهمها العوامل التالية:

- **درجة الرفع المالي:** تؤدي زيادة درجة الرفع المالي إلى زيادة درجة المخاطرة المالية التي تتعرض لها الشركة. ويعني ذلك أن الشركة عندما تعتمد على الاقتراض بشكل كبير فإنها تتعرض لمخاطر مالية مقارنة بالشركات التي تعتمد على التمويل بالملكية.
- **نمط إدارة الشركة:** يوجد ثلاثة أنماط من القيادات الإدارية من حيث الاستعداد لتحمل المخاطر، وهي النمط المخاطر والنمط المعتدل و النمط المتخوف ومما لا شك في هو أن النمط المخاطر سوف يكوف أكثر اعتمادا على التمويل بالمديونية مما يؤدي لزيادة درجة الرفع المالي ..
- **القيود المفروضة من جانب مقرضي الشركة:** كلما اشتملت عقود الاقتراض قيود على قدرة الشركة على عقد المزيد من القروض، فإن ذلك يحد من درجة الرفع المالي وبالتالي يقلل درجة المخاطرة المالية.
- **معدل الرفع المالي بالصناعة:** ارتفاع مستوى الرفع المالي بالشركة عن متوسط الصناعة يعد مؤشر لارتفاع درجة المخاطرة المالية للشركة، لذا ينبغي على الشركة الحفاظ على درجة الرفع المالي عند مستوى متوسط الصناعة.
- **هيكل تمويل الشركة:** كلما زاد اعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجية ذات التكلفة الثابتة زادت درجة الرفع المالي.
- **الدورة الاقتصادية:** تؤثر الظروف الاقتصادية على المخاطرة المالية للشركة وهو ما يفرض على المدير المالي ضرورة متابعة الظروف الاقتصادية ويتوقف ذلك التأثير على المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من الدورة الاقتصادية وكذلك على كيفية تأثر الشركة بتلك الظروف وهو ما سوف نوضحه في الفقرات التالية:

تأثير الدورة الاقتصادية على الرفع المالي

تلجأ الشركات للاعتماد على الرفع المالي إذا كانت تتوقع أن يزداد نشاطها وتزداد أرباحها بمعدلات تفوق بكثير معدل تكلفة التمويل بمصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة، وينبغي على الشركات التخلص من مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة إذا كانت تتوقع أن يقل نشاطها وتنخفض معدلات أرباحها إلى مستويات ربما أقل من معدل تكلفة التمويل بمصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة. ويرتبط نشاط الشركات بطريقة أو بأخرى بالدورة الاقتصادية..

ففي حالة الشركات المصاحبة للدورة الاقتصادية هي تلك الصناعات التي يتحسن أدائها في فترات الرواج ويضعف في فترات الكساد، ينبغي على المدير المالي في حالة توقع اتجاه الظروف الاقتصادية نحو الرواج أن يزيد من درجة الرفع المالي حيث أن ذلك الإجراء يؤدي إلى زيادة كبيرة في الأرباح مما يؤدي لزيادة ربح السهم، كذلك على عكس الحال في حالة الكساد حيث يؤدي تحمل تكاليف تمويلية ثابتة إلى انخفاض ربح السهم بدرجة كبيرة

أما بالنسبة للصناعات المغيرة للدورة الاقتصادية وهي تلك الصناعات التي تنمو ويتحسن أدائها عندما يعاني الاقتصاد من حالة الكساد وهي صناعات تعمل في مجال المنتجات منخفضة الجودة منخفضة السعر، فينبغي على المدير المالي في حالة توقع اتجاه الظروف الاقتصادية نحو الكساد أن يزيد من درجة الرفع المالي حيث أن ذلك الإجراء يؤدي إلى زيادة كبيرة في الأرباح مما يؤدي لزيادة ربح السهم، على عكس الحال في حالة الرواج حيث يؤدي تحمل تكاليف تمويلية ثابتة إلى انخفاض ربح السهم بدرجة كبيرة..

وينبغي التنويه إلى أن بعض الصناعات لا تتأثر بالدورة الاقتصادية وهي تلك الصناعات التي تنتج منتجات ضرورية يحتاج إليها الأفراد ولا يمكنهم تأجيل قرار الشراء **ومن أمثلة تلك الصناعات:** صناعات الأدوية والأغذية وتلك الصناعات يتجاهل المدير المالي التغيرات الاقتصادية وهو بصدد دراسة تأثير درجة الرفع المالي على ربحية السهم حيث أن أداء الشركة لا يتأثر بالظروف الاقتصادية .

وتقاس المخاطرة المالية بالرفع المالي وهو مقياس لقدرة الشركة على استخدام الأموال ذات التكلفة الثابتة لتعظيم أثر التغير في الربح التشغيلي على التغير في صافي أرباح الشركة أو في ربح السهم . **ويقاس الرفع المالي بالمعادلة التالية:**

$$\text{الرفع المالي} = \frac{\text{التغير في ربح السهم}}{\text{التغير في الربح التشغيلي}}$$

ويثور تساؤل ألا وهو متي يكون الرفع المالي مفيد بالنسبة للشركة؟ يكون الرفع المالي مفيد بالنسبة للشركة إذا تمكنت إدارة الشركة من استثمار الأموال ذات التكلفة الثابتة بمعدل عائد يفوق تكلفة الحصول عليها، ويكون الرفع المالي مؤشر خطر في إذا لم تنجح إدارة الشركة في ذلك ولذا يطلق على الرفع المالي أيضا اصطلاح **المتاجرة بالملكية** نظرا لتأثيره على معدل العائد على الملكية. **وينبغي التنويه** إلى أن الرفع المالي له تأثير سلبي على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها ويرجع ذلك لزيادة الأعباء الثابتة التي تتحملها الشركة في حالة اعتمادها على المزيد من مصادر التمويل الخارجية ذات التكلفة الثابتة .

بالرغم من ذلك فإن **الرفع المالي أكثر مرونة مقارنة بالرفع التشغيلي** حيث تستطيع إدارة الشركة تعديل درجة الرفع المالي من وقت لآخر حسب ظروف الشركة وهو أمر صعب تنفيذه في حالة الرفع التشغيلي لكونه متعلق بأصول ذات تكلفة ثابتة مثل مباني الوحدات الإنتاجية وخطوط الإنتاج.

كما أن **المخاطرة التشغيلية تختلف عن المخاطرة المالية** فالمخاطرة التشغيلية ترتبط بقرارات الاستثمار في الأصول في حين أن المخاطرة المالية ترتبط بقرارات التمويل وذلك بالاعتماد على مزيج التمويل بالملكية والمديونية وتخفي تلك المخاطرة عندما تعتمد الشركة على التمويل

بالملكية في سد احتياجاتها التمويلية بالكامل. وهناك العديد من المبررات التي تدفع الشركات إلى تمويل أنشطتها عن طريق الأموال ذات التكلفة الثابتة، ومنها:

- عدم قدرة الشركة على طرح أسهم لزيادة رأس مالها.
- عدم رغبة الشركة على طرح أسهم لزيادة رأس مالها.
- عدم قدرة الشركة على تغطية احتياجاتها التمويلية من الأرباح المحتجزة.
- رغبة إدارة الشركة في عدم تغيير السيطرة على الشركة لصالح مساهمين جدد.
- الأسواق المالية غير متطورة بما يكفي.
- توقع عدم إقبال المستثمرين على أسهم الشركة في حال طرحها.
- مركنة القروض قصيرة الأجل وسهولة التخلص منها ومن أعبائها في أي وقت.
- انخفاض تكلفة مصادر التمويل الخارجية ذات التكلفة الثابتة.
- الاستفادة من الوفر الضريبي في حالتي التمويل بالقروض أو بالسندات.

المخاطرة الكلية

المخاطرة الكلية هي احتمال اختلاف صافي الربح أو ربح السهم المحقق عن صافي الربح أو ربح السهم المتوقع بسبب وجود التكاليف التشغيلية والتمويلية الثابتة في هيكل تكاليف الشركة. و تتأثر المخاطرة الكلية بكافة العوامل المؤثرة في المخاطرة التشغيلية والمخاطرة المالية لكونها المحصلة النهائية للمخاطرة التشغيلية والمخاطرة المالية. **وتقاس المخاطرة الكلية بالرفع الكلي** وهو مقياس لقدرة الشركة على استخدام الأصول والأموال ذات التكلفة الثابتة لتعظيم أثر التغير في المبيعات على التغير في ربح السهم. **ويقاس الرفع الكلي بالمعادلة التالية:**

$$\text{الرفع الكلي} = \frac{\text{التغير في ربح السهم}}{\text{التغير في المبيعات}}$$

كما يحسب الرفع الكلي بالمعادلة التالية

$$\text{الرفع الكلي} = \text{الرفع التشغيلي} \times \text{الرفع المالي}$$

وفيما يلي **مثال تطبيقي** يوضح كيفية قياس المخاطرة التشغيلية والمالية والكلية، وذلك باستخدام بيانات الشركة الشرقية للإسمنت :

- تعمل الشركة عند مستوى أقل من مستوى الطاقة القصوى .

- كمية مبيعات الشركة ١٠٠,٠٠٠ طن اسمنت .

- توقع زيادة مبيعات الشركة بنسبة ٢٠% في العام القادم .

وكانت قائمة دخل الشركة عن العام المالي المنتهي في ١٢/٣١ كما يلي:

قائمة الدخل

بيان	القيمة
صافي المبيعات	35,000,000
التكاليف المتغيرة	9,000,000
التكاليف الثابتة	10,000,000
إجمالي تكلفة المبيعات	19,000,000
الربح التشغيلي	16,000,000
الإيرادات الأخرى	200,000
المصروفات الأخرى	100,000
صافي الربح قبل القوائد والضرائب	16,100,000
القوائد	1,600,000
صافي الربح قبل الضرائب	14,500,000
الضرائب [20%]	2,900,000
صافي الربح	11,600,000
عدد الأسهم	5,000,000
ربح السهم	2.32

طلبت منك إدارة الشركة باعتبارك محلل مالي قياس مخاطرة الشركة التشغيلية والمالية والكلية. في هذا السياق ينبغي أن تبدأ بإعداد قائمة الدخل المتوقعة وذلك كما يلي:

قائمة الدخل المقدرة

بيان	القيمة
صافي المبيعات	42,000,000
التكاليف المتغيرة	10,800,000
التكاليف الثابتة	10,000,000
إجمالي تكلفة المبيعات	20,800,000
الربح التشغيلي	21,200,000
الإيرادات الأخرى	200,000
المصروفات الأخرى	100,000
صافي الربح قبل القوائد والضرائب	21,300,000
القوائد	1,600,000
صافي الربح قبل الضرائب	19,700,000
الضرائب [20%]	3,940,000
صافي الربح	15,760,000
عدد الأسهم	5,000,000
ربح السهم	3.15

لاحظ أنو تم إعداد تلك القائمة بالاعتماد على فلسفة تغير بنود القائمة بتغير المبيعات وذلك كما يلي:

- تتغير بنود صافي المبيعات والتكلفة المتغيرة بنفس نسبة التغير في المبيعات ولذا يتم ضرب قيمة تلك البنود في ١٢٠% لنحصل على قيمتها المتوقعة فمثلا رقم صافي المبيعات المتوقع = $35,000,000 \times 120\% = 42,000,000$ ريال وهكذا الحال بالنسبة للتكلفة المتغيرة.
- بالنسبة للتكلفة الثابتة فإنها تتغير إذا كان مستوى التشغيل بالشركة عند الطاقة القصوى، أما إذا كانت الشركة تعمل عند مستوى أقل من مستوى الطاقة القصوى فإنها لا تتغير وذلك كما هو الحال في هذا المثال .
- بالنسبة لباقي بنود قائمة الدخل فإنها تحسب بنفس منهجية إعداد قائمة الدخل المتوقعة والسابق الإشارة إليها في فصل القوائم المالية.
- ويتطلب حساب الرفع التشغيلي الرفع المالي الرفع الكلي إعداد قائمة دخل مقارنة وهي مجرد عرض متجاوز لقائمة الدخل للعام المنتهي وقائمة الدخل المقدرة والتي تم إعدادها في الخطوة السابقة، ذلك كما يلي:

قائمة الدخل المقارنة

بيان	القيمة الفعلية	القيمة المقدرة
صافي المبيعات	35,000,000	42,000,000
التكاليف المتغيرة	9,000,000	10,800,000
التكاليف الثابتة	10,000,000	10,000,000
إجمالي تكلفة المبيعات	19,000,000	20,800,000
الربح التشغيلي	16,000,000	21,200,000
الإيرادات الأخرى	200,000	200,000
المصروفات الأخرى	100,000	100,000
صافي الربح قبل الفوائد والضرائب	16,100,000	21,300,000
الفوائد	1,600,000	1,600,000
صافي الربح قبل الضرائب	14,500,000	19,700,000
الضرائب [20%]	2,900,000	3,940,000
صافي الربح	11,600,000	15,760,000
عدد الأسهم	5,000,000	5,000,000
ربح السهم	2.32	3.152

يلي ذلك حساب التغيرات في كل من صافي المبيعات والربح التشغيلي وربح السهم. ويحسب التغير في المبيعات بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{المبيعات المقدرة} - \text{المبيعات الحالية}}{\text{المبيعات الحالية}} = \text{التغير في المبيعات}$$

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن :

$$\text{التغير في المبيعات} = \frac{35,000,000 - 42,000,000}{35,000,000} = 20\%$$

يحسب التغير في الربح التشغيلي بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{الربح التشغيلي المقدر} - \text{الربح التشغيلي الحالي}}{\text{الربح التشغيلي الحالي}} = \text{التغير في الربح التشغيلي}$$

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\%32,5 = \frac{16,000,000 - 21,200,000}{16,000,000}$$

يحسب التغير في ربح السهم بالمعادلة التالية :

$$\frac{\text{ربح السهم المقدر} - \text{ربح السهم الحالي}}{\text{ربح السهم الحالي}} = \text{التغير في ربح السهم}$$

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\%35,86 = \frac{2,32 - 3,152}{2,32} = \text{التغير في ربح السهم}$$

لاحظ أن التغير في صافي الربح يكافئ التغير في ربح السهم ولذلك يجوز استخدام أيهما عند حساب الرفع المالي أو الرفع الكلي.

ثم نبدأ في قياس مخاطر الشركة بأسلوب الرفع كذلك كما يلي:

يحسب الرفع التشغيلي بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{التغير في الربح التشغيلي}}{\text{التغير في المبيعات}} = \text{الرفع التشغيلي}$$

من خطوة حساب التغيرات اتضح أن :

● التغير في المبيعات 20%.

● التغير في الربح التشغيل 32.5 %

و بالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن :

$$\frac{\%32,5}{\%20} = \text{الرفع التشغيلي} = 1,625 \text{ مرة}$$

ويعني ذلك ان تغير المبيعات بنسبة ١% سوف يؤدي الى تغير في الربح التشغيلي بنسبة ١.٦٢٥% وذلك زيادة ونقصا بمعنى ان زيادة المبيعات بنسبة ١% يؤدي الى زيادة الربح التشغيلي بنسبة ١.٦٢٥% ونقص المبيعات بنسبة ١% يؤدي الى نقص الربح التشغيلي بنسبة ١.٦٢٥%

ويحسب الرفع المالي بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{التغير في ربح السهم}}{\text{التغير في الربح التشغيلي}} = \text{الرفع المالي}$$

من خطوة حساب التغيرات اتضح أن:

• التغير في الربح التشغيلي 32.5 %

• التغير في ربح السهم 35.86 %.

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{الرفع المالي} = \frac{35,86\%}{32,5\%} = 1,1 \text{ مرة}$$

ويعني ذلك ان تغير الربح التشغيلي بنسبة ١% سوف يؤدي الى تغير في ربح السهم بنسبة ١.١% وذلك زيادة ونقصا بمعنى أن زيادة الربح التشغيلي بنسبة ١% تؤدي الى زيادة ربح السهم بنسبة ١.١% ونقص الربح التشغيلي بنسبة ١% يؤدي الى نقص ربح السهم بنسبة ١.١%.

ويحسب الرفع الكلي بالمعادلة التالية :

$$\frac{\text{التغير في ربح السهم}}{\text{التغير في المبيعات}} = \text{الرفع الكلي}$$

من خطوة حساب التغيرات اتضح أن:

• التغير في المبيعات ٢٠%

• التغير في ربح السهم 35.86 %.

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{الرفع الكلي} = \frac{35,86\%}{20\%} = 1,79 \text{ مرة}$$

ويعني ذلك ان تغير المبيعات بنسبة ١% سوف يؤدي الى تغير ربح السهم بنسبة ١.٧٩% وذلك زيادة ونقصا بمعنى ان زيادة المبيعات بنسبة ١% يؤدي الى ربح السهم بنسبة ١.٧٩% ونقص المبيعات ١% يؤدي الى نقص ربح السهم ١.٧٩% ويعبر الرفع الكلي عن الاثر المجل للرفع التشغيلي والرفع المالي حيث انه يمكن النظر للرفع الكلي على انه محصلة الرفع التشغيلي والرفع المالي ولذا يمكن حسابه بطريقة اخرى وهي :

الرفع الكلي = الرفع التشغيلي x الرفع المالي .

$$\text{الرفع الكلي} = 1,1 \times 1,79 = 1,97 \text{ مرة}$$

وبعد قياس الرفع يتم تقييم درجة الرفع الكلي في ضوء درجة الرفع في الصناعة. فإذا كان متوسط درجة الرفع الكلي في صناعة الاسمنت ١.٥ مرة. فإن ذلك يشير الى ارتفاع درجة مخاطرة الشركة مقارنة بالشركات التي تعمل بنفس الصناعة. وهنا ينبغي على المحلل المالي تقديم توصيات لإدارة الشركة بغرض تدنية درجة مخاطرة الشركة. ونظرا لصعوبة تغير التكلفة التشغيلية الثابتة فإن توصيات المحلل المالي غالبنا ما تتجه إلى التخلص من بعض مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة مثل القروض أو السندات أو الأسهم الممتازة. ومن الملاحظ أن بعض الشركات تدرج بعض الشروط في عقود إصدار السندات ومن تلك الشروط شرط حق الشركة في استدعاء سنداتها ويطلق على السندات في تلك الحالة السندات القابلة للاستدعاء. ويبرر كتاب المالية إدراج هذا الشرط في عقود إصدار السندات بحماية الشركة من مخاطر انخفاض سعر الفائدة. وتضيف لذلك التبرير تبرير آخر فقد تلجأ الشركات لاستدعاء سنداتهما حتى ولو لم تنخفض أسعار الفائدة وهنا يكون الاستدعاء بغرض تدنية درجة المخاطرة المالية وبالتالي تدنية المخاطرة الكلية للشركة.

كما قد تدرج بعض الشركات في عقود إصدار سنداتهما حق المستثمر في تحويلها إلى اسهم عادية فيما يطلق عليه السندات القابلة للتحويل وقد يكون إدراج هذا الشرط بغرض طمئنة المستثمرين في سنداتهما ومنحهم ميزة اضافية وهي إمكانية تحويل السندات إلى اسهم عادية وهذه الصيغة من السندات تسمح بتحويل ديون الشركة إلى رأسمال فيما يطلق عليه رسملة الديون وبذلك تنخفض درجة الرفع المالي حيث يتم تحويل جزء من مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة إلى مصادر تمويل ذات تكلفة متغيرة.

وهنا ينبغي الإشارة الى ان كل من السندات القابلة للاستدعاء والسندات القابلة للتحويل تعد من صيغ الخيارات. حيث ان عقد الخيار ببساطة عبارة عن عقد ملزم لطرف وغير ملزم للطرف الآخر والذي يمتلك حق تنفيذ الخيار من عدمه. إلا أن ما يميز السندات القابلة للاستدعاء عن السندات القابلة للتحويل أن حق تنفيذ الخيار بيد الشركة حيث تستطيع الشركة تنفيذه عند الحاجة ودون الرجوع إلى المستثمر، وذلك على عكس الحال في السندات القابلة للتحويل والتي يكون فيها حق الخيار بيد المستثمر.

وعند إصدار الأسهم الممتازة قد تدرج بعض الشركات في عقود إصدارها حق الشركة في استدعاء اسهمها الممتازة فيما يطلق عليه الاسهم الممتازة القابلة للاستدعاء. وتمنح هذه الصيغة الشركة إمكانية استدعاء اسهمها الممتازة وهو ما يخلص الشركة من جزء من مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة وبالتالي تخفيض درجة الرفع المالي ويؤدي ذلك بدوره إلى تخفيض المخاطرة الكلية للشركة.

وتستطيع الشركات كذلك تخفيض درجة الرفع المالي وذلك عن طريق سداد القروض.. ولا شك أن اتخاذ قرار بتخفيض درجة الرفع المالي يتطلب توافر فوائض نقدية بالشركة أو على الأقل إمكانية استبدال مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة بمصادر تمويل ذات تكلفة متغيرة وقد يكون ذلك عن طريق احتجاز المزيد من الأرباح أو إصدار أسهم عادية جديدة.. وعلى الرغم من صعوبة التخلص من التكلفة التشغيلية الثابتة إلا أن ذلك ليس مستحيلا فيمكن التخلص من بعض التكاليف التشغيلية الثابتة وذلك في ضوء حساب معدلات دوران الأصول وهي مؤشرات لمعدلات استغلال الأصول طويلة الأجل وفي ضوءها يتم التخلص من بعض الأصول ذات معدل الاستغلال المنخفض أو ذات الإنتاجية المنخفضة وهو ما يؤدي إلى تخفيض درجة الرفع التشغيلي وبالتالي يتم تخفيض مستوى المخاطرة الشركة. ويوضح العرض السابق أن المحلل المالي المحترف يستطيع تغير درجة مخاطرة الشركة بالعديد من الطرق وذلك عن طريق التحكم في مصدري تلك المخاطرة الرئيسيين وهما هيكل تكاليف الشركة وهيكل تمويل الشركة.

في حياتك سترأودك أفكار الفشل فردها بسرعة وبقوة يماثل قوتها وبغزيمة وإرادة
صريحة أنه بإمكانك أن تصنع النجاح حتى ولو كانت ظروفك صعبة

هيكل التمويل

تزود قائمة المركز المالي للشركة المحللين الماليين والمستثمرين وكافة الأطراف المعنية بالشركة بكم كبير من المعلومات وذلك بشأن هيكل التمويل وهيكل استثماراتها. حيث يمثل جانب الالتزامات وحقوق الملكية هيكل تمويل الشركة ويمثل جانب الأصول هيكل استثمارات الشركة. وسوف نتعرض فيما يلي إلى هيكل تمويل الشركة أو ما يطلق عليه مصادر تمويل الشركة.

معايير تصنيف مصادر التمويل

تعددت وجهات نظر كتاب العلوم المالية بشأن المعايير التي يمكن الاعتماد عليها بشأن تصنيف مصادر التمويل بالشركات. ولقد تم رصد خمسة معايير مختلفة لتصنيف تلك المصادر وهي:

١- **النطاق المكاني للحصول على الأموال ومن هذا المنطلق** تحصل الشركات على الأموال من داخلها أو من خارجها. **والتمويل الداخلي** يعكس قدرة الشركة على تدبير احتياجاتها المالية من مواردها الذاتية ، **والتمويل الخارجي** يعني تدبير الشركة لاحتياجاتها المالية من مصادر خارجية.

٢- **الحاجة إلى ترتيبات معينة من أجل الحصول على الأموال ومن هذا المنطلق تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل تلقائية ومصادر تمويل تفاوضية**، حيث تحصل الشركة على التمويل بشكل تلقائي بمناسبة ممارسة أنشطتها العادية بينما تحتاج الشركة في التمويل التفاوضي إلى إجراء ترتيبات معينة للحصول على الأموال.

٣- **طبيعة مصدر التمويل ومن هذا المنطلق تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل دائمة وهي مصادر توفر أموال دائمة للشركة، ومصادر تمويل مؤقتة توفر أموال بصيغة مؤقتة أو موسمية للشركة.**

٤- **أجل استحقاق مصدر التمويل ومن هذا المنطلق تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل ومصادر تمويل طويلة الأجل**، والمدى الزمني الذي يفصل بين المصدر قصير وطويل الأجل سنة مالية وهذا هو المعيار الذي يعتمد عليه النظام المحاسبي.

٥- **صفة مقدم التمويل ومن هذا المنطلق تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل بالملكية وهي تلك الأموال التي يتم الحصول عليها من المساهمين بصفتهن ملاك الشركة، ومصادر تمويل بالمدىونية وهي تلك الأموال التي يتم الحصول على من البنوك أو المستثمرين بصفتهن مقرضين للشركة.**

وسوف نتعرض بشيء من التفصيل لمصادر التمويل من تلك المنظورات المختلفة.

* التمويل داخلي وخارجي

تنقسم مصادر التمويل من حيث مكان الحصول عليها إلى تمويل داخلي وفيه تدبر الشركة احتياجاتها المالية من داخله، وتمويل خارجي وفيه تدبر الشركة احتياجاتها المالية من مصادر خارجية

١- التمويل الداخلي

يعكس التمويل الداخلي قدرة الشركة على تدبير احتياجاتها المالية اللازمة للمحافظة على طاقتها الإنتاجية أو التوسع في استثماراتها الرأسمالية أو سداد ديونها أو لزيادة حقوق الملكية من مواردها الذاتية، ولذا يطلق على التمويل الداخلي أيضا اصطلاح التمويل الذاتي. ويتضح من ذلك التمويل الداخلي يسعى إلى تحقيق الأهداف التالية:

- المحافظة على الطاقة الإنتاجية لشركة ويكون ذلك من خلال عمليات تجديد وإحلال الأصول.

- التوسع الاستثماري من خلال الاستثمار في خطوط الإنتاج الجديدة أو شراء أصول جديدة أو إنشاء مصنع جديد.

- الاستقلال وحرية التصرف في استثمار تلك الموارد المالية دون أدنى شروط.

- التمويل الداخلي عن طريق زيادة الاحتياطات أو الأرباح المحتجزة أو مجمعات الإهلاك يؤدي إلى دعم المركز المالي للشركة وبالتالي دعم القدرة الافتراضية للشركة.

إلا أن اعتماد الإدارة فقط على مصادر التمويل الداخلي ربما يؤدي إلى عدم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة وهو ما قد يؤدي إلى إبطاء عمليات التوسع والنمو، كما أن وفرة التمويل الداخلي تلقى على إدارة الشركة عبء الاهتمام بدراسة فرص استثمار تلك الأموال. وينبغي التنويه إلى أن الشركات لديها ثلاثة مصادر رئيسية للتمويل الداخلي هي:

أ- الاحتياطات

الاحتياطات هي جزء من صافي أرباح الشركة السنوية يتم تجنبه بنص القانون فيسمى احتياطي قانوني أو بنص النظام الأساسي للشركة فيسمى احتياطي نظامي وتقطع الاحتياطات لعدة أغراض مثل مواجهة خسارة محتملة أو إحلال الأصول أو لمواجهة التوسعات والإنشاءات الجديدة أو لدعم رأس مال الشركة عن طريق دمج الاحتياطي في رأس المال مقابل منح المساهمين أسهم مجانية. ومما ينبغي التنويه إليه أن الاحتياطي القانوني بتجنب نسبة ٥% من صافي أرباح الشركة. وللاحتياطي القانوني حد أقصى مقداره ٥٠% من رأس المال إذا وصل رصيد الاحتياطي القانوني ذلك المقدار لا يتم احتجاز احتياطي قانوني بعده. أما الاحتياطي النظامي فيتم تجنبه واستخدامه بناء على النظام الأساسي للشركة وبالشروط التي يحددها ذلك النظام. ويظهر رصيد الاحتياطات في قائمة المركز المالي ضمن حقوق الملكية وبعد رأس المال مباشرة.

ب- الأرباح المحتجزة

هي جزء يحتجز من صافي أرباح الشركة السنوية وفقا لسياستها المالية التي يقرها مجلس الإدارة وتعتمدها الجمعية العمومية للشركة بغرض إعادة الاستثمار والتوسع في المستقبل، ويظهر رصيد الأرباح المحتجزة في قائمة المركز المالي ضمن حقوق الملكية وبعد الاحتياطات

ج- مجمعات الإهلاك

هي حسابات يتم فتحها لتجميع قيمة الإهلاك السنوي الذي يحدث للأصول نتيجة الاستخدام والتقدم الفني ومضي المدة وذلك بغرض إحلال تلك الأصول في المستقبل بأصول جديدة وذلك بغرض رئيسي وهو المحافظة على الطاقة الإنتاجية للشركة، وتظهر مجمعات الإهلاك بقائمة المركز المالي في جانب الأصول مطروحة من إجمالي الأصول طويلة الأجل بغرض إظهار تلك الأصول بقيمتها الحقيقية.

٢- التمويل الخارجي

يقصد به حصول الشركة على الأموال من خارجها بغرض تمويل استثماراتها وتحصل الشركة على أموال من خارجها عن طريق بورصة الأوراق المالية ويكون ذلك بإصدار أسهم ممتازة أو سندات. كما تحصل الشركة على أموال من خارجها عن طريق المؤسسات المصرفية وذلك بالافتراض سواء قصير الأجل أو طويل الأجل. وتحصل الشركة كذلك على أموال بمناسبة ممارسة أنشطتها عن طريق الائتمان التجاري أو ما يستحق عليها من مصروفات أو ما تحصل عليه من عملائها كدفعات مقدمة.

وهناك رؤية أخرى لمصادر التمويل الخارجي تتمثل في أن الشركة يمكنها الحصول على أموال من مصادر خارجية لتمويل استثماراتها **عن طريق: زيادة رأس المال** ويكون ذلك بإصدار أسهم عادية، أو **عن طريق الافتراض** ويكون ذلك بإصدار سندات وبيعها للمستثمرين مباشرة عن طريق بورصة الأوراق المالية أو الاقتراض من أحد المصارف. وتتأثر قدرة الشركة على الحصول على أموال من خارجها بمدى قوة مركزها المالي ومؤشرات أدائها والتي يعبر عنها بمؤشرات مثل مؤشرات النشاط والربحية والسيولة والمديونية. أما مقدار الاحتياجات المالية الخارجية فيعتمد على مقدار الاحتياجات المالية اللازمة لتنفيذ استثمارات الشركة ومقدار التمويل الداخلي.

*** التمويل تلقائي وتفاوضي**

تنقسم مصادر التمويل من حيث الحاجة إلى ترتيبات معينة من أجل الحصول على الأموال إلى مصادر تمويل تلقائية ومصادر تمويل تفاوضي، حيث تحصل الشركة على التمويل بشكل تلقائي بمناسبة ممارسة أنشطتها العادية بينما تحتاج الشركة في التمويل التفاوضي إلى إجراء ترتيبات للحصول على الأموال.

١- التمويل التلقائي

يعني حصول الشركة على الأموال دون الحاجة لإجراء ترتيبات معينة. حيث تحصل الشركة على بضاعة أو خدمات دون الدفع الفوري لقيمة تلك البضائع أو الخدمات وذلك بمناسبة ممارسة أنشطتها. وبأخذ **التمويل التلقائي ثلاثة أشكال هي: المصروفات المستحقة والعملاء دفعات مقدمة والائتمان التجاري**. وتعد **المصروفات المستحقة** أحد مصادر التمويل التلقائي وتنشأ المصروفات المستحقة بمناسبة حصول الشركة على خدمات أو أعمال أو جهود دون سداد قيمتها بشكل فوري. **ومن أشهر الأمثلة على المصروفات المستحقة: الأجور المستحقة والإيجارات المستحقة والفوائد المستحقة والضرائب المستحقة.**

من المتعارف عليه محاسبياً أن حساب العملاء هو أحد حسابات الأصول التي تنشأ بمناسبة شراء الشركة منتجاتها أو بضائعها بالأجل أو الحصول على خدمات من الشركة دون دفع مقابلها بشكل فوري. ولكن وفي الآونة الأخيرة، بدء يظهر حساب العملاء دفعات مقدمة في بنود التزامات الشركات كمصدر تمويلي حيث يوفر عملاء الشركة تلك الأموال على أمل الحصول على الخدمة مستقبلاً. ويعد **حساب العملاء دفعات مقدمة** مصدر تمويل تلقائي حيث تحصل الشركة على الأموال بمناسبة ممارسة أنشطتها. **ومن أشهر الأمثلة على ذلك كروت شحن التليفون المحمول وكروت شحن عدادات الكهرباء حيث يدفع العميل ثمن الخدمة قبل الحصول عليها.**

الائتمان التجاري هو ذلك الائتمان الذي ينشأ نتيجة قيام الشركة بالشراء بالأجل ، حيث يقوم الموردون بتزويد الشركة بالبضاعة دون الحصول على قيمتها ويمنحون الشركة مدد متفاوتة لسداد قيمة البضاعة. ويعد الائتمان التجاري مصدر تمويل لأنه في حالة عدم توفير الموردين لذلك النوع من الائتمان فإن الشركة سوف تلجأ للاقتراض المصرفي لتوفير الاحتياجات التمويلية اللازمة لشراء البضاعة نقداً.

ويأخذ الائتمان التجاري أحد شكلي هما: الحساب المفتوح ، وأوراق الدفع. ففي حالة **الحساب المفتوح** يرسل المورد مع البضاعة للشركة ولا يوقع مدير الإدارة المالية بالشركة على كمبيالة أو سند أذني مقابل الحصول على البضاعة ولكن يتم قيد العملية في الدفاتر المحاسبية بناء على الفاتورة، والتي تقيد في دفاتر الشركة بالتعليق على حساب الموردين. والشكل الثاني للائتمان التجاري هو **أوراق الدفع** حيث يوقع مدير الإدارة المالية بالشركة على كمبيالات على حساب أوراق الدفع.

وللائتمان التجاري شروط غالباً ما تأخذ الشكل التالي "١٠/٢ صافي ٣٠" وتشمل تلك العبارة شروط الائتمان والتي تتمثل في **مدة الائتمان** وهي ٣٠ يوم حيث ينبغي على الشركة سداد الفاتورة خلال ٣٠ يوم **ومقدار الخصم** ٢% من قيمة الفاتورة، وذلك في حالة سداد الفاتورة خلال مدة الاستفادة بالخصم وهي ١٠ أيام ويعني ذلك أنه في حالة سداد الشركة لقيمة الفاتورة قبل ١٠ أيام فإنها سوف تستفيد بنسبة الخصم، أما سداد قيمة الفاتورة بعد ذلك فلن تستفيد الشركة بالخصم.

وهناك العديد من العوامل التي تؤثر في قدرة الشركات على الحصول على الائتمان التجاري وهي:

- **درجة المنافسة بين الموردين:** كلما زادت درجة المنافسة بين موردي البضائع التي تقوم الشركة بشرائها كلما أدى ذلك لحصول الشركة على الائتمان التجاري بشروط ميسرة.
- **طبيعة المنتجات التي تحتاجها الشركة:** تتأثر مدة الائتمان التي يمنحها الموردون بطبيعة السلعة التي يوردونها فكلما كانت السلعة سريعة الاستهلاك كالمنتجات الغذائية قلت مدة الائتمان الممنوحة للشركة وذلك على الحال بالنسبة للسلع الكيماوية أو قطع الغيار والتي تزيد مدة الائتمان التي يمنحها الموردون.
- **المركز المالي للشركة:** تؤثر قوة المركز المالي للشركة على قدرتها على الحصول على الائتمان التجاري بشروط ميسرة، فكلما زادت قوة المركز المالي للشركة زادت قدرتها على الحصول على الائتمان التجاري بشروط ميسرة نظراً لثقة الموردين في قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها.

٢- التمويل التفاوضي

يقصد بالتمويل التفاوضي التمويل الذي يتطلب من الشركة القيام بترتيبات معينة للحصول عليه، حيث تجري إدارة الشركة اتصالات مع أحد البنوك للحصول على قرض مصري قصير الأجل وتنفذ مجموعة من الإجراءات من أجل الحصول على ذلك القرض، ويأخذ الائتمان المصرفي قصير الأجل عدة أشكال نوردتها فيما يلي:

أ- الاعتماد المفتوح

هو تعهد من قبل أحد البنوك بتوفير احتياجات الشركة من الأموال ولكنه غير ملزم للبنك قانوناً. وفيه يتم تحديد الحد الأقصى للمبالغ التي يمكن للبنك أن يوفرها للشركة خلال مدة التعهد التي غالباً ما تكون سنة مالية. وتحمل الشركة المصروفات البنكية بالإضافة إلى الفوائد التي تستحق عن الجزء المقترض بالفعل. ويحقق الاعتماد المفتوح للشركة ميزة عدم قيام الشركة بالدخول في مفاوضات جديدة مع البنك في كل مرة يتم الاقتراض فيها، بالإضافة إلى قيام الشركة بتخطيط احتياجاتها المالية دون حاجة للتحقق بدقة من مقدار تلك الاحتياجات،

كما أنه يوفر على الشركة تحمل تكاليف قروض لم تستفيد منها الشركة بالفعل وذلك مقارنة بحالة اقتراض مبالغ عن الاحتياجات الفعلية للشركة.

ب- الاعتماد المتجدد

هو تعهد ملزم قانوناً من قبل أحد البنوك بتوفير احتياجات الشركة من الأموال وفيه يلتزم البنك بإقراض الشركة حال طلب القرض ولكن في حدود الحد الأقصى للقرض المتفق عليه مع البنك. وتلتزم الشركة بدفع رسم للبنك يسمى رسم ارتباط في حالة توقيع ذلك الاتفاق بالإضافة إلى المصروفات البنكية حتى ولو لم تستفيد الشركة بالقرض المتفق عليه. وتلتزم الشركة بدفع الفوائد عن الجزء المقرض بالفعل في حالة اقتراض مبالغ في حدود الحد الأقصى للاتفاق.

ج- سلفة المرة الواحدة

سلفة المرة الواحدة تعبر عن رغبة الشركة في الحصول على قرض قصير الأجل لمدة محددة ولمرة واحدة. وغالباً ما تلجأ الشركة لذلك في حالة التأكد عندما تتوافر لديها معلومات دقيقة عن احتياجاتها المالية من حيث مقدارها ومدتها فتقدم لأحد البنوك بطلب سلفة لمرة واحدة ويقوم البنك بدراسة المركز المالي للشركة لاتخاذ قرار بمنح الشركة القرض من عدمه.

* التمويل مؤقت ودائم

تنقسم مصادر تمويل الشركات من حيث طبيعة احتياج الشركة للأموال إلى مصادر تمويل مؤقتة تحتاج إليها الشركة بشكل موسمي ومصادر تمويل دائمة تحتاج إليها الشركة بشكل دائم.

١- التمويل المؤقت

مصادر التمويل المؤقتة هي تلك المصادر التمويلية التي تعتمد عليها الشركة في سد احتياجاتها المالية الموسمية. وغالباً ما ترتبط تلك الاحتياجات التمويلية بطبيعة نشاط الشركة الذي يتسم بالموسمية. فنجد أن طبيعة الطلب على منتجات الشركة تزداد في فترات وتقل في فترات أخرى وهو ما يفرض على الشركة ضرورة البحث عن مصادر تمويلية مؤقتة ويكون ذلك عن طريق التمويل التفاوضي قصير الأجل وهو نوع من التمويل يتطلب دخول الشركة في ترتيبات معينة للحصول عليه، فقد تجري إدارة الشركة اتصالات مع أحد المصارف للحصول على قرض مصرفي قصير الأجل وتقوم بمجموعة من الإجراءات من أجل الحصول على ذلك القرض.

٢- التمويل الدائم

مصادر التمويلية الدائمة هي تلك المصادر التمويلية التي تعتمد عليها الشركة في سد احتياجاتها المالية الدائمة. وغالباً ما ترتبط تلك الاحتياجات التمويلية بتمويل استثمارات الشركة طويلة الأجل وكذلك تمويل استثماراتها في الجزء الدائم من الأصول المتداولة. ويكون التمويل الدائم عن طريق مصادر التمويل الداخلية مثل الاحتياطات أو الأرباح المحتجزة أو مجمعات الإهلاك، وربما يكون عن طريق المصادر الخارجية مثل إصدار أسهم عادية أو أسهم ممتازة أو إصدار سندات أو الاقتراض المصرفي طويل الأجل.

ومما ينبغي التنويه إليه أن التمويل التلقائي والذي تحصل عليه الشركة بمناسبة ممارسة أنشطتها يعد من مصادر التمويل الدائم. حيث تحصل الشركة على خدمات مقدماً وتشترى مواد خام أو بضاعة بالأجل، ويعد ذلك بمثابة حصول الشركة على تمويل، ويظهر التمويل التلقائي في أرصدة حسابات الموردين وأوراق الدفع والعملاء دفعات مقدمة والمصروفات المستحقة. ويستفاد من هذا المعيار في تقسيم

مصادر التمويل عند تقسيم أصول الشركة إلى أصول دائمة وأصول مؤقتة، حيث يحدد ذلك التقسيم طبيعة الحاجة إلى مصادر التمويل ومدى ملائمتها لطبيعة هيكل استثمارات الشركة.

* التمويل قصير وطويل الأجل

تنقسم المصادر التمويلية من حيث المدى الزمني للمصدر التمويلي إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل ومصادر تمويل طويلة الأجل.

١- التمويل قصير الأجل

يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك المصادر التمويلية التي يحل أجل استحقاقها قبل مرور سنة مالية. وتستثمر الأموال قصيرة الأجل بشكل رئيسي في الأصول المتداولة. وذلك لتناسبها مع طبيعة هذه الأصول من حيث سرعة تحويلها إلى نقدية. حيث يفترض أن يتم سداد تلك الأموال خلال فترة قصيرة تناسب في معظم الأحيان مع طول دورة التشغيل بالشركة. وتظهر مصادر التمويل قصيرة الأجل في قائمة المركز المالي ضمن مجموعة الالتزامات المتداولة والتي تشمل القروض قصيرة الاجل وحسابات الدفع والعملاء دفعات مقدمة والمصروفات المستحقة. وبشكل عام تحقق مصادر التمويل قصيرة الأجل للشركات المزايا التالية:

- سد الاحتياجات التمويلية الموسمية، حيث تزيد الاحتياجات التمويلية في فترات معينة بالنسبة للشركات التي يتسم نشاطها بالموسمية، وتتنخفض تلك الاحتياجات التمويلية بانتهاء تلك الفترات.

- تغطية العجز المالي المؤقت الذي تتعرض له الشركة.

- تتسم القروض قصيرة الأجل بسهولة إجراءات الحصول عليها نسبياً مقارنة بإجراءات الحصول على القروض طويلة الأجل.

- يتسم الائتمان التجاري بسهولة إجراءاته مقارنة بإجراءات الحصول على القروض المصرفية.

- انخفاض تكلفة القروض قصيرة الأجل مقارنة بتكلفة القروض طويلة الأجل.

- ربما يكون الائتمان التجاري بدون تكلفة خاصة في حالة تبني الموردون لسياسات البيع الأجل دون عرض أية خصومات لتعجيل الدفع.

٢- التمويل طويل الأجل

التمويل طويل الاجل هو كل مصدر تمويلي يتجاوز أجل استحقاقه سنة مالية. ويظهر التمويل طويل في مجموعتين بقائمة المركز المالي هما الالتزامات طويلة الأجل وحقوق الملكية. وتشمل الالتزامات طويلة الأجل ثلاث مصادر رئيسية للتمويل وهي القروض طويلة الأجل والسندات والأسهم الممتازة. وتشمل حقوق الملكية ثلاثة مصادر للتمويل وهي الأسهم العادية والاحتياطيات والأرباح المحتجزة. وتستخدم الشركة مصادر التمويل طويلة الأجل في استثمارات أو أصول الشركة طويلة الأجل والتي تشمل الأراضي والمباني والآلات والأثاث والسيارات إلى غير ذلك. كما توجه تلك المصادر إلى تطوير خطوط إنتاج الشركة وتوسعاتها.

ويؤدي طول أجل تلك المصادر التمويلية إلى زيادة درجة المخاطرة التي يتحملها المستثمرون ولذا يرتفع معدل العائد الذي يطلبه

المستثمرون على استثماراتهم طويلة الأجل وينعكس ذلك علي الشركة في شكل تحمل الشركة لمعدل تكلفة مرتفع لقاء استغلال تلك

المصادر التمويلية وذلك مقارنة بمصادر التمويل قصيرة الأجل

*** التمويل بالملكية وبالمديونية**

تنقسم مصادر التمويل من حيث صفة مقدم التمويل إلى مصادر تمويل بالملكية وهي تلك الأموال التي يتم الحصول عليها من المساهمين بصفتهم ملاك الشركة، ومصادر تمويل بالمديونية وهي تلك الأموال التي يتم الحصول على عليها من البنوك أو المستثمرين بصفتهم مقرضين للشركة. وبالرغم من وضوح ملامح التمويل بالملكية والتمويل بالمديونية إلى الأسهم الممتازة كمصدر تمويلي يجمع بين سمات التمويل بالملكية وسمات التمويل بالمديونية أدى إلى ظهور ما يطلق عليه التمويل برأس المال الهجين. وفيما يلي نبذة عن تلك المصادر التمويلية:

١- التمويل بالملكية

تعرف حقوق الملكية بأنها التزامات الشركة تجاه ملاكها، وتتكون من الأسهم العادية والاحتياطيات والأرباح المحتجزة. وتظهر حقوق الملكية بالجانب الأيسر من قائمة المركز المالي للشركة. ونظراً لتعرضنا لمفهوم كل من الاحتياطيات والأرباح المحتجزة ونحن بصدد الحديث عن التمويل الداخلي فسوف يقتصر حديثنا في الفقرات التالية على الأسهم العادية.

السهم العادي هو حصة المساهم في رأس مال الشركة المساهمة وتتحدد حقوق المساهم تجاه الشركة بمقدار ما يمتلك من أسهم الشركة. فالسهم هو الوحدة الأساسية التي يتكون منها رأس مال الشركة والمساهم قد يمتلك أي نسبة من أسهم الشركة، ويعرف السهم العادي كذلك بأنه صك ملكية قابل للتداول يثبت حق المساهم في رأس مال الشركة ويخوله مجموعة من الحقوق. ولذلك يطلق أحياناً على الأسهم العادية اصطلاح رأس المال. وفيما يلي نعرض لخصائص السهم العادي وحقوق المساهم.

خصائص السهم العادي

يتمتع السهم العادي بمجموعة من الخصائص والتي تعد الملامح التي تميزه عن غيره من الأوراق المالية، وتتمثل تلك الخصائص فيما يلي:

أ- السهم العادي صك ملكية

السهم العادي هو صك يثبت ملكية حامله لحصة في رأس مال الشركة. وبذلك يحق للمساهم ممارسة كافة حقوق الملكية كالحصول على نصيب من الأرباح، ومراقبة إدارة الشركة، والتصويت على قرارات الجمعية العامة للشركة، والحصول على نصيب حال تصفية الشركة.

ب- الأسهم العادية متساوية القيمة

تصدر الأسهم عند تأسيس الشركة بقيمة اسمية متساوية يحددها النظام الأساسي للشركة بحيث لا تقل عن خمسة ريالات ولا تزيد عن ألف ريال، ومع ذلك يجوز إصدار الأسهم بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية في حالة زيادة رأس مال الشركة ولكن بشرط أن تكون أسهم الإصدار الواحد لها نفس القيمة ونفس الحقوق وأن يكون ذلك بناء على دراسة تحدد تلك القيمة.

ج- السهم العادي قابل للتداول

السهم العادي ورقة مالية قابلة للتداول في السوق المالية، وهو الأمر الذي يعطي للمستثمر المرونة الكاملة لاسترداد أمواله في أي وقت عن طريق طرح الأسهم التي يملكها للبيع في السوق المالية والحصول على قيمتها، حيث أنه لا يحق للمساهم مطالبة الشركة بشراء الأسهم أو استرداد قيمتها.

إن أهم ما يميز السهم العادي كمصدر تمويل طويل الأجل عدم وجود أجل استحقاق له حيث يلجأ المستثمر لبيع ما يملكه من أسهم في بورصة الأوراق المالية دون أدنى مطالبة للشركة برد قيمة الأسهم وتمنح تلك الخاصية للشركة المرونة الكاملة في استخدام تلك الأموال في استثمارات طويلة الأجل.

حقوق المساهم

إذا كان السهم هو حصة المساهم في رأس مال الشركة المساهمة فإن حقوق المساهم تجاه الشركة تتحدد بمقدار الأسهم التي يمتلكها، ويخول السهم مالكة مجموعة من الحقوق، تتمثل فيما يلي:

أ- حق مراقبة الإدارة

بمجرد امتلاك المساهم لأسهم الشركة يصبح عضواً في جمعيتها العمومية وبالتالي يحق له انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة. كما يراقب المساهم مجلس الإدارة و الإدارة التنفيذية للشركة من خلال ممارسة حقه في التصويت على قرارات الهامة.

ويمارس المساهم حقه في مراقبة الإدارة بمقدار ما يمتلك من أسهم فكل سهم صوت فالمساهم الذي يملك ألف سهم له ألف صوت والمساهم الذي يملك مائة سهم له مائة صوت. والقاعدة أنه يمكن للمساهم تفويض غيره من المساهمين في التصويت نيابة عنه وذلك في كافة القرارات الهامة التي تعرض على الجمعية العامة للشركة مثل زيادة رأس مال الشركة أو تخفيضه، تعيين مراقب حسابات الشركة أو تغييره، شراء شركة قائمة، إصدار سندات، إلى غير ذلك من القرارات. **إلا أنه يوجد استثناء على تلك القاعدة** وهو عدم جواز تفويض المساهم غيره في التصويت نيابة عنه في جلسة الجمعية العمومية التي يتم فيها انتخاب أعضاء مجلس الإدارة.

ب- حق الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال

يحق للمساهمين الاكتتاب في أسهم زيادة رأس مال الشركة، ويشترط لتنفيذ ذلك الحق أن ينص عليه في النظام الأساسي للشركة. ويمكن ذلك الحق للمساهمين من الحفاظ على ملكيتهم النسبية من خلال شراء أسهم زيادة رأس المال، كما يحمي المساهمين من عملية إصدار أسهم جديدة وبيعها بأقل من قيمتها السوقية، حيث تؤدي هذه العملية إلى نقل ثروة المساهمين الحاليين إلى مساهمين جدد، كما يحمي ذلك الحق للمساهمين من تغيير السيطرة على الشركة لصالح الإدارة أو لصالح مساهمين جدد.

ج- حق الحصول على حصة من أرباح الشركة

حق للمساهم الحصول على حصة من أرباح الشركة تعتمد على مجموعة من المتغيرات مثل: المرحلة التي تمر بها الشركة من دورة حياتها والفرص الاستثمارية المتاحة أمامها وتحقيق الشركة لأرباح وسياسة الشركة بشأن توزيع الأرباح ومقدار ما يملك المساهم من أسهم، ومواصفات المستثمرين في أسهم الشركة والتأثيرات المتوقعة لتوزيع الأرباح على سعر سهم الشركة في السوق المالية.

د- حق الحصول على حصة من ناتج التصفية

في حالة تحقيق الشركة لخسائر متتالية ربما تتخذ إدارة الشركة قراراً بتصفية الشركة أو ربما يصدر حكماً قضائياً بإفلاس الشركة وهنا يتم تسهيل أصول الشركة وفي تلك الحالة يحصل المساهم على حصة من ناتج تصفية الشركة ولكن بعد تطبيق قاعدة الأولوية في سداد التزامات الشركة. وطبقاً لتلك القاعدة يحصل الدائنون ثم حاملو السندات ثم حاملو الأسهم الممتازة على حقوقهم طرف الشركة ثم يقسم الرصيد النقدي

المتبقي على عدد الأسهم العادية لينتج نصيب السهم العادي من ناتج التصفية ويحصل كل مساهم على نصيب من ناتج التصفية بحسب ما يمتلك من أسهم.

٢- التمويل بالمديونية

تقتض الشركات من المؤسسات المصرفية أو من المستثمرين مباشرة عن طريق إصدار سندات قابلة للتداول في الأسواق المالية. فعلى سبيل المثال قد تقوم إحدى الشركات باقتراض مبلغ ٥ مليون ريال عن طريق إصدار ٥ آلاف سند، بقيمة اسمية للسند ١٠٠٠ ريال، على أن تلتزم الشركة بدفع كوبون دوري بمعدل ١٠% سنوياً. ولذا فإن التمويل بالمديونية يعني حصول الشركة على الأموال عن طريق القطاع المصرفي أو عن طريق بورصة الأوراق المالية.

والقروض طويلة الأجل هي قروض مصرفية تحصل عليها الشركة لعدة أغراض وتفرض تلك القروض على الشركة التزامات معينة تتمثل في أقساط وفوائد لمدة عدة سنوات، وربما تمتد تلك الالتزامات إلى الحد من القدرة الاقتراضية للشركة في المستقبل. وتعد تكلفة القروض طويلة الأجل مرتفعة مقارنة بتكلفة القروض قصيرة الأجل ويرجع السبب في ذلك لارتفاع درجة المخاطرة التي يتحملها البنك المقرض في حالة القروض طويلة الأجل نظراً لطول فترة الاقتراض، ولكن معدل تكلفة تلك القروض يختلف من شركة لأخرى حسب مدى متانة مركزها المالي ومستوى مديونية الشركة وقدرتها الكسبية.

وتستخدم الشركات القروض طويلة الأجل في تمويل الأصول طويلة الأجل بأنواعها وكذلك في تنفيذ مشروعات الإحلال أو مشروعات التوسعات. وكذلك تستخدم تلك القروض في تمويل أنشطة الشركات المتعلقة بالبحوث والتطوير. وغالباً ما يتم سداد القروض طويلة الأجل على أقساط دورية.

كذلك تعد السندات من مصادر التمويل طويلة الأجل وتستخدمها الشركات بغرض تمويل احتياجاتها المتنوعة المرتبطة بتمويل أنشطتها الرئيسية أو بغرض تمويل عملية بذاتها، فالسند هو صك مديونية قابل للتداول تتعهد بموجبه الشركة المصدرة بسداد مدفوعات دورية ورد القيمة الاسمية لحامل السند في تاريخ استحقاقه. كما يعرف السند بأنه صك مديونية على الشركة المصدرة يثبت أن مالكه مقرض للشركة،

وبذلك يحق لحامل السند الحصول على عائد دوري يتمثل في الفائدة الدورية أو الكوبون والقيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق. والسند ورقة مالية قابلة للتداول في السوق المالية، وهو الأمر الذي يعطي للمستثمر المرونة الكاملة لاسترداد أمواله في أي وقت قبل حلول تاريخ استحقاق السند، ويكون ذلك عن طريق طرح السندات التي يمتلكها للبيع في السوق المالية.

ويمنح السند حامله حق الأولوية على حاملي الأسهم العادية وكذلك على حاملي الاسهم الممتازة إلا أن حاملي السندات لا يستوفون حقوقهم تجاه الشركة إلا بعد أن يستوفي الدائنون كامل حقوقهم طرف الشركة وذلك في حالة إفلاس الشركة وتصفية أعمالها. ولذاك يتمتع المستثمرون في السندات بمستويات مخاطرة أقل من المستثمرين في الأسهم، وربما يبرر ذلك حصولهم على معدلات عائد أقل من تلك المعدلات التي يحصل عليها المستثمرون في الأسهم العادية أو الأسهم الممتازة.

ويحقق التمويل بالمديونية عدة مزايا للشركة منها: الوفر الضريبي الذي يتحقق نتيجة خصم الفوائد من الدخل الخاضع للضريبة، كما أن معدل تكلفة التمويل بالمديونية أقل من معدل تكلفة التمويل بالملكية وهو ما يؤدي إلى رفع معدل العائد على حقوق ملكية الشركة فيما يعرف بظاهرة المتاجرة بالملكية

قد ينص في عقود إصدار السندات على بعض الشروط الخاصة التي تؤثر على المستثمر، ومن تلك الشروط: شرط استدعاء السندات، شرط رد السندات، شرط استهلاك السندات، شرط تحويل السندات. وسوف نتعرض فيما يلي لتلك الشروط:

أ- استدعاء السندات

ينص في عقد إصدار بعض السندات على حق الشركة المصدرة في استدعاء سنداتها ودفع قيمتها في تاريخ سابق على تاريخ الاستحقاق، وتضع الشركة هذا الشرط في حالة توقع إدارتها انخفاض معدلات الفائدة في السوق مستقبلاً وذلك بهدف حماية الشركة من مخاطر انخفاض سعر الفائدة، ففي حالة انخفاض سعر الفائدة بالسوق بصورة كبيرة عن سعر الفائدة على السندات تقوم الشركة بممارسة حقها في استرداد سنداتها من المستثمرين ودفع قيمتها لهم.

ونظراً لأن قرار استدعاء السندات يكون في غير صالح المستثمر، يطلب المستثمرون معدل عائد أعلى على ذلك النوع من السندات فتقوم الشركة بتحديد معدل فائدة على ذلك النوع من السندات ١٠% في حين يكون معدل الفائدة على السندات السائد في السوق ٩,٧% والفارق والذي يمثل ٠,٣% يمثل مقابل تحمل المستثمرون مخاطر حق الشركة في استدعاء سنداتها. وربما تحدد الشركة سعر استدعاء للسند أعلى من قيمته الاسمية وبعد الفارق في السعر مقابل استدعاء السند، وفي تلك الحالة يحسب سعر السند الخطوات التالية:

يتم حساب الكوبون السنوي بالمعادلة التالية:

$$\text{الكوبون السنوي} = \text{القيمة الاسمية} \times \text{معدل الفائدة السنوي} \times \text{مدة الكوبون بالسنة}$$

ثم حساب مقابل الاستدعاء وذلك بالمعادلة التالية:

$$\text{مقابل الاستدعاء} = \frac{\text{المتبقي من عمر السند}}{\text{عمر السند}} \times \text{الكوبون لسنوي}$$

ثم نحسب سعر استدعاء السند، وذلك بالمعادلة التالية:

$$\text{سعر استدعاء السند} = \text{القيمة الاسمية للسند} + \text{مقابل الاستدعاء}$$

أصدرت الشركة السعودية للصناعات الغذائية سند قيمته الاسمية ١,٠٠٠ ريال، بمعدل فائدة ثابت ١٠% تدفع سنوياً، وتاريخ استحقاق ١٠ سنوات، وكانت الفترة المتبقية من عمر السند ٥ سنوات.

المطلوب: احسب سعر استدعاء السند.

الحل: يتم حساب الكوبون السنوي بالمعادلة التالية:

$$\text{الكوبون السنوي} = 1,000 \times 0,10 \times 1 = 100 \text{ ريال}$$

ثم حساب مقابل الاستدعاء وذلك بالمعادلة التالية:

$$\text{مقابل الاستدعاء} = \frac{5}{10} \times 100 = 50 \text{ ريال}$$

ثم نحسب سعر الاستدعاء وذلك بالمعادلة التالية:

$$\text{سعر استدعاء السند} = 1,000 + 50 = 1,050 \text{ ريال}$$

ب- رد السندات

قد ينص في عقد إصدار بعض السندات على حق حاملي السندات في رد السندات للشركة المصدرة وذلك في أوقات محددة بنشرة الاكتتاب ويمنح هذا الحق الحماية للمستثمرين من مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة ولذا يكون معدل الفائدة عليها أقل مقارنة بالسندات التي لها هذا الحق كأن يكون سعر الفائدة على السندات السائد في السوق ١٠% فتصدر الشركة تلك السندات بمعدل فائدة ٩,٨%.

ج- استهلاك السندات

قد يرد في عقد إصدار بعض السندات شرط استهلاك السندات، ويقصد باستهلاك السندات قيام الشركة المصدرة باستدعاء أو شراء نسبة مئوية من السندات المصدرة سنوياً حتى تاريخ استحقاق السندات. وغالباً ما يتم استهلاك السندات بأحد طريقتين هما الاستهلاك بالاستدعاء أو الاستهلاك بالشراء.

في حالة الاستهلاك بالاستدعاء تقوم الشركة باستدعاء نسبة مئوية من السندات لاستهلاكها بقيمتها الاسمية إلى مقابل استدعاء. فعلي سبيل المثال، إذا أصدرت إحدى الشركات سندات بقيمة اسمية ١,٠٠٠ ريال وتحمل السندات المصدرة أرقام مسلسلية من ١ إلى ١,٠٠٠ وفي حالة رغبة الشركة في استهلاك ١٠% من السندات سنوياً، يتم استدعاء السندات رقم ١ إلى ١٠٠ في نهاية السنة الأولى، ومن رقم ١٠١ إلى ٢٠٠ في نهاية السنة التالية وهكذا.

في حالة الاستهلاك بالشراء تقوم الشركة بشراء عدد من السندات من السوق المالية يمثل النسبة المراد استهلاكها، وفي تلك الحالة تقوم الشركة بشراء ١٠٠ سند من سندات السوق المالية تمثل النسبة المراد استهلاكها سنوياً وهنا يكون الشراء بسعر السوق الذي يكن أن يكون مختلف عن القيمة الاسمية للسند.

وقد تفضل إدارة الشركة بين الطريقتين حيث تختار الطريقة ذات التكلفة الأقل فلو ارتفعت أسعار الفائدة تنخفض قيمة السندات في السوق وفي تلك الحالة تشتري الشركة السندات من سوق الأوراق المالية وذلك على عكس حالة انخفاض سعر الفائدة حيث ترتفع أسعار السندات في السوق وفي تلك الحالة تقوم الشركة باستدعاء سنداتها.

د- السندات القابلة للتحويل

تعتبر السندات القابلة للتحويل إلى أسهم أحد أشكال الخيارات إذ أنها تمثل صك مديونية على الشركة المصدرة مضافاً إليه حق حامل السند في تحويله إلى أسهم عادية في أوقات محددة بنشرة الاكتتاب في السندات. ولا يتم تحويل تلك السندات إلى أسهم عادية إلا بناءً على رغبة مالكيها

ووفقاً للشروط التي صدر بها قرار الجمعية العامة للشركة بشأن إصدار السندات. ويجب أن تستوفي السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عدة شروط من أهمها:

- أن يتضمن قرار الجمعية العامة للشركة ونشرة الاكتتاب قواعد تحويل السندات إلى أسهم.
- أن لا يقل سعر إصدار السند عن القيمة الاسمية للسهم.
- أن لا تتجاوز قيمة السندات القابلة للتحويل بالإضافة إلى قيمة الأسهم العادية رأس المال المرخص به.
- أن يتضمن قرار الإصدار ما إذا كان سيتم طرح جزء أو كامل الإصدار في اكتتاب عام دون أعمال حق الأولوية للمساهمين.

٣- التمويل الهجين

قد تصدر الشركة المساهمة وهي بصدد زيادة رأسمالها أسهم ممتازة وذلك بشرط أن ينص النظام الأساسي للشركة على حق الشركة في إصدار تلك الأسهم. والأسهم الممتازة هي أسهم تتمتع بأفضلية نسبية فيما يتعلق بأسبقية حصول حاملو الأسهم الممتازة على حصة أرباح الشركة حيث يحصل حاملو الأسهم الممتازة على حصتهم في أرباح الشركة قبل إجراء أية توزيعات على حاملو الأسهم العادية، كذلك يحصل حاملو الأسهم الممتازة في حال تصفية الشركة على حقوقهم قبل حاملو الأسهم العادية فيما يعرف بحق الأولوية.

وفيما يتعلق بعائدات الأسهم الممتازة يحصل حاملو تلك الأسهم على العائد بمعدل عائد ثابت ومحدد عند إصدار تلك الأسهم، وفي حالة عدم رغبة الشركة في توزيع أرباح أو عدم تحقيقها لأرباح تكفي لإجراء توزيعات على حملة الأسهم الممتازة فإن حقهم لا يسقط ولكنه يؤجل لسنوات قادمة ولذلك تعرف أيضاً بالأسهم مجمعة الأرباح.

ولذا يتضح أن حاملي الأسهم الممتازة يتعرضون لمستوى مخاطرة أقل من مستوى المخاطرة التي يتعرض لها حاملو الأسهم العادية، وربما يبرر ذلك عدم تمتع الأسهم الممتازة بقوة تصويتية وهو ما يمنع حاملي الأسهم الممتازة من التدخل في إدارة الشركة، وتلك الخاصية ينظر إليها الملاك والفريق الإداري على أنها أحد المزايا التي تحققها الشركة في حال إصدار تلك الأسهم.

وفي ضوء ما تم رصده من خصائص للأسهم الممتازة يرى معظم كتاب العلوم المالية أن الأسهم الممتازة صكوك مديونية أكثر من كونها صكوك ملكية حيث تصدر الشركات تلك الأسهم بتاريخ استحقاق وهو ما يمكن الشركة من استرداد أسهمها الممتازة ورد قيمتها للمستثمرين، كذلك قد تصدر الشركات تلك الأسهم مع الاحتفاظ بحق الشركة في استدعائها في تاريخ أو تواريخ محددة ما يجعل الشركة قادرة على استدعاء

تلك الأسهم ورد قيمتها لحاملها. ولكن الأدق أن الأسهم الممتازة نوع مختلف من مصادر التمويل له بعض خصائص الملكية وبعض خصائص المديونية ولذا يمكن أن نطلق عليها اصطلاح التمويل الهجين.

وتتعارض الأسهم الممتازة مع فكرة المساواة التي تقوم عليها الشركات ولذا تحظر قوانين بعض الدول إصدارها كالقانون الفرنسي، وفي مصر وإن سمح بإصدارها المشرع المصري في حال النص عليها في النظام الأساسي للشركة إلا أنها غير متداولة بالسوق المالية المصرية، كذلك لوحظ عدم تداولها في السوق المالية السعودية وهو ما يعني أن إدارة الشركات قد انتبهت لخطورة إصدارها لتلك الأسهم. **ويحقق التمويل بالأسهم الممتازة العديد من المزايا للشركة ومنها:** عدم التزام الشركة بإجراء توزيعات على حامليها، كما أنها تعد مصدر تمويل دائم حيث لا يجوز للمساهمين مطالبة الشركة برد قيمة الأسهم الممتازة، كما أن إصدار المزيد منها يؤدي إلى تخفيض مستوى مخاطرة الشركة وبدعم قدرة الشركة الاقتراضية. وبالرغم من تلك المزايا إلا أن التمويل بالأسهم الممتازة يحمل الشركة معدل تكلفة أعلى مقارنة بالتمويل بالسندات، ويحرم الشركة من ميزة الوفر الضريبي الذي يتحقق في حالة التمويل بالسندات، وربما تفسر تلك العوامل أيضاً عدم انتشار الأسهم الممتازة كمصدر تمويل طويل الأجل.

تذكروا أنكم إن رغبتُم فعلاً بأمر ما في وسط انشغالكم؛ ستجدون له وقتاً خاصاً به!

الواجب الأول لمقرر مبادئ الإدارة المالية -١٤٣٨

المستوى الرابع / إدارة أعمال

جامعة الدمام / التعليم عن بعد-

afoof-turki

السؤال ١

--- هي مجموعة من الأساليب الكمية التي تستند على فلسفات الإدارة المالية وعلى عدد من العلوم ذات الصلة.

a. المعلومات المرتدة

b. **عمليات نظام الإدارة المالية**

c. مدخلات نظام الإدارة المالية

d. مخرجات نظام الإدارة المالية

السؤال ٢

عملية --- تعني تحديد المعايير وقياس الأداء الفعلي ثم مقارنته بالمعايير وقوفاً على انحرافات الأداء وتحديد أساليب التغلب عليها.

a. دعم القرارات

b. التخطيط المالي

c. **الرقابة المالية**

d. الإدارة المالية

السؤال ٣

وظيفة --- تعني استخدام الأموال التي تحصل عليها الشركة من المصادر المختلفة الاستخدام الأمثل.

a. **الاستثمار**

b. توزيع العائد

c. التمويل

d. التخطيط المالي

السؤال ٤

عندما يسعى الفريق الإداري إلى بناء ما يسمى بالإمبراطورية فإن ذلك يعني تبني --- كهدف للإدارة المالية.

a. تعظيم قيمة الشركة

b. تعظيم الربح

c. تعظيم العائد المجتمعي

d. **تعظيم حجم الشركة**

السؤال ٥

---يمتلكها عددًا كبيرًا من الأفراد لا تربط بينهما أية علاقة بخلاف الشراكة في الشركة.

- a. الشركة
- b. المنشأة الفردية
- c. شركة الأشخاص
- d. شركة الأموال

السؤال ٦

ظاهرة --- تعني توجه تصرفات وقرارات الفريق الإداري للشركة بما يُعظم منافعهم الشخصية أو مصالحهم الخاصة مع الإضرار بمصالح المساهمين.

- a. الوكالة
- b. الخطر الأخلاقي
- c. عدم تماثل المعلومات
- d. الحوكمة

لا تنسونا من صالح دعائكم

استغفر الله ..

الواجب الثاني لمقرر مبادئ الإدارة المالية -١٤٣٨

المستوى الرابع / إدارة أعمال

جامعة الدمام / التعليم عن بعد-

E7sas

السؤال ١

اصطلاح --- يُقصد به صافي دخل الشركة من نشاطها الرئيسي والأنشطة الأخرى .

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب

مجمّل الربح

صافي الربح قبل الضرائب

الربح التشغيلي

السؤال ٢

يُحسب صافي الربح بالمعادلة التالية ---.

صافي الربح قبل الضرائب - الضرائب

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب - الفوائد

الربح التشغيلي + الإيرادات الأخرى - المصروفات الأخرى

الربح قبل الضرائب x معدل الضرائب

السؤال ٣

إذا كانت الشركة تعمل عند مستوى أقل من مستوى الطاقة القصوى، فإن جميع بنود --- تتغير بتغير المبيعات .

الأصول المتداولة

الأصول طويلة الأجل

الالتزامات المتداولة

الالتزامات طويلة الأجل

السؤال ٤

---هو تقرير يوجه للمساهمين بشأن أداء الشركة يُبرز الإنجازات ويبرر حالات الفشل .

تقرير مجلس الإدارة

التقرير السنوي

تقرير المراجع

تقرير المدير المالي

السؤال ٥

عند تقدير قائمة الدخل المتوقعة فإن التغير في --- يعتمد على مستوى التشغيل بالشركة .

التكلفة الثابتة

صافي المبيعات

تكلفة المبيعات

التكلفة المتغيرة

السؤال ٦

تُرتب --- في قائمة المركز المالي وفقاً لمبدأ الأولوية .

التزامات الشركة

الأصول المتداولة

الأصول طويلة الأجل

أصول الشركة

لا تنسوننا من صالح دعائكم

استغفر الله ..