

الإدارة المالية
مدخل اتخاذ القرارات



منشورات جامعة البعث

كلية الاقتصاد

الإدارة المالية

مدخل اتخاذ القرارات

تأليف

الدكتورة

أسسمهان خلف

عميدة كلية الاقتصاد

الدكتور

كنجو عبود كنجو

أستاذ في كلية الاقتصاد

الفهرس

الصفحة	الموضوع
13	المقدمة
15	الباب الأول : المدخل إلى الوظيفة المالية
17	1- الفصل الأول : الوظيفة المالية
17	1- مفهوم الوظيفة المالية .
20	2- أهمية الوظيفة المالية .
21	3- أهداف الوظيفة المالية .
26	4- مداخل تطور الفكر المالي المعاصر .
27	5- القيمة الزمنية للنقود .
29	- الفائدة البسيطة .
30	- الفائدة المركبة .
32	- القيمة المستقبلية لدفعات منتظمة .
33	- القيمة الحالية لمبلغ مستقبلي .
34	- القيمة الحالية لدفعات منتظمة .
37	2- الفصل الثاني : تنظيم الإدارة المالية
39	علاقة الإدارة المالية مع العلوم الأخرى .
40	وظائف الإدارة المالية .
43	مسؤوليات المدير المالي .

45	موقع المدير المالي في الهيكل التنظيمي .
49	الباب الثاني : التحليل والرقابة المالية
51	3- الفصل الثالث : التحليل المالي
52	ماهية وأهمية التحليل المالي .
53	خطوات التحليل المالي .
53	المحلل المالي والأطراف المهتمة بالتحليل المالي .
56	أساليب التحليل المالي .
56	- الدراسة المقارنة للقوائم المالية .
67	- التحليل المالي باستخدام النسب المالية .
77	تقويم أساليب التحليل المالي .
78	محددات استخدام التحليل المالي .
95	4- الفصل الرابع : الرقابة المالية
96	مضمون الرقابة المالية .
97	نشأة الرقابة المالية .
100	أهمية الرقابة المالية وشروطها الأساسية .
101	أدوات الرقابة المالية .
108	سبل نجاح الرقابة المالية .
108	المراجعة الداخلية والخارجية .
111	الباب الثالث : إدارة رأس المال العامل
113	5- الفصل الخامس : إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة

114	إدارة النقدية .
114	دوافع الاحتفاظ بالنقدية .
115	العلاقة التبادلية بين السيولة النقدية والربحية .
120	العوامل المؤثرة في التدفق النقدي .
122	التدفقات النقدية والموازنة النقدية
123	العلاقة التبادلية بين العائد والمخاطرة .
123	العلاقة بين بيان التدفق النقدي وقائمة الدخل .
124	الموازنة النقدية
127	التدفقات النقدية والاستهلاك .
128	أساليب إعداد بيان التدفق النقدي .
141	عيوب بيان التدفق النقدي .
143	ماهية الاستثمارات المؤقتة وأسس المفاضلة بينها .
146	حدود الاستثمار في النقدية والاستثمارات المؤقتة .
146	تقنيات إدارة النقدية .
151	6-الفصل السادس : إدارة الذمم المدينة
152	مفهوم الذمم المدينة .
152	تكاليف الائتمان .
153	معايير منح الائتمان .
156	حدود منح الائتمان .
157	أدوات الائتمان .

158	سياسة التحصيل .
164	إجراءات تقييم طلبات الائتمان .
165	تقييم إدارة الذمم .
167	7- الفصل السابع : إدارة المخزون
168	ماهية وأهمية إدارة التخزين .
169	أنواع المخزون .
170	أسباب الاحتفاظ بالمخزون .
171	تكاليف المخزون .
173	العلاقة بين التمويل وإدارة المخزون .
174	تقنيات إدارة المخزون .
181	أهمية استخدام الحاسب الإلكتروني في مراقبة المخزون .
183	الباب الرابع : القرارات المالية
184	مقدمة
184	- قرارات التمويل
184	- قرارات الاستثمار
184	- قرارات توزيع الأرباح
185	8- الفصل الثامن : قرارات التمويل
186	مصادر التمويل طويل الأجل
186	رأس المال .
186	التمويل الذاتي .

187	مصادر التمويل متوسطة الأجل .
187	القروض المرنة زمنياً
188	شراء الأصول بالتقسيط .
188	التمويل بالاستئجار
195	مصادر التمويل قصيرة الأجل
195	الائتمان التجاري
196	الائتمان المصرفي
196	المستحقات
196	الدفعات المقدمة
196	مفهوم هيكل التمويل .
196	مفهوم هيكل رأس المال
196	مفهوم هيكل الأصول
197	مفهوم الهيكل المالي
197	الاعتبارات المحددة لتكوين المزيج الأمثل من التمويل .
	9-الفصل التاسع : القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح
	199
200	ماهية مقسوم الأرباح
201	إجراءات دفع مقسوم الأرباح
202	محددات توزيع الأرباح
204	أنماط سياسات توزيع الأرباح

207	أشكال أخرى للتوزيع
215	10-الفصل العاشر قرارات الاستثمار
216	مقدمة
216	مفهوم الاستثمار
218	طرق تقييم بدائل الاستثمار
218	التقييم باستخدام طريقة فترة الاسترداد
220	التقييم باستخدام معدل العائد المحاسبي
221	مؤشر الربحية
222	صافي القيمة الحالية
223	معدل العائد الداخلي
227	11- الفصل الحادي عشر : العائد والمخاطرة
228	مفهوم العائد
229	متوسط العائد الجبري
229	متوسط العائد الهندسي
231	العائد المتوقع
234	أسباب المخاطرة
234	قياس المخاطرة
239	الباب الخامس : الرفع المالي والتشغيلي وتحليل التعادل
241	12- الفصل الثاني عشر : الرافعة المالية والتشغيلية
242	الرافعة التشغيلية

247	قياس درجة الرافعة التشغيلية
250	المرونة المالية
251	الرفع المالي
251	قياس درجة الرفع المالي
257	الرافعة الكلية
257	قياس درجة الرفع الكلي
265	13- الفصل الثالث عشر : تحليل التعادل
266	مفهوم تحليل التعادل
267	أهداف تحليل التعادل
267	حساب نقطة التعادل
274	سلبيات تحليل التعادل
275	أسئلة وتمارين للمراجعة
285	قائمة المصطلحات الأجنبية
302	جداول القيمة الحالية
309	المراجع .

المقدمة

يطيب لنا أن نقدم للقارئ العربي ولطلبة كلية الاقتصاد بجامعة البعث الكتاب الأول في مجال التمويل والإدارة المالية بصفته محاولة جادة ومخلصة تهدف إلى نشر مفاهيم الإدارة الفعالة للأموال في المشروعات على اختلاف أنواعها وإلى مساعدة القارئ والمهتم على تنمية قدراته ومهاراته المتصلة بصناعة القرارات المالية .

لقد قمنا باختيار الموضوعات التي تسهم في تحقيق هذه الأهداف ، والتي تنسجم مع الخطة الدراسية في كلية الاقتصاد بجامعة البعث .

حيث خصصنا الفصل الأول لتحديد مفهوم الوظيفة المالية ، وخصصنا الفصل الثاني لتنظيم الإدارة المالية ، كما خصصنا الفصل الثالث للتحليل المالي وأساليبه والمسائل المرتبطة به . أما الفصل الرابع فقد خصص للرقابة على الأموال ومشكلاتها .

ونظراً لأهمية رأس المال العامل فقد خصصنا له ثلاثة فصول هي الفصل الخامس الذي يعنى بالنقدية والاستثمارات المؤقتة ، والفصل السادس الذي يتناول الذمم المدينة والفصل السابع الذي يهتم بإدارة المخزون . ولقد نالت القرارات المالية اهتماماً بالغاً في هذا الكتاب ، إذ تم تخصيص الفصل الثامن لقرارات التمويل والفصل التاسع لقرارات الاستثمار والفصل العاشر للقرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح .

ومن أجل أن يكتمل المشهد المالي في المنشأة فقد خصصنا الفصل الحادي عشر للرافعة المالية والرافعة التشغيلية والرافعة الكلية ، وخصصنا الفصل الثاني عشر لتحليل التعادل .

هذا واشتمل الكتاب على بعض الجداول والأشكال التوضيحية وعلى قائمة بالمصطلحات الأجنبية تساعد القارئ على الفهم الدقيق للموضوعات المعروضة ، كما اشتمل على بعض الأسئلة والتدريبات لتعين الدارس في تكوين صورة صحيحة حول الأفكار المطروحة في هذا الكتاب .

ونحن إذ نقدم هذا الجهد المتواضع نأمل أن يجد هذا الكتاب مكاناً شاغراً داخل المكتبة العربية ، وأن يقدم للقارئ الفائدة والمتعة راجين في الوقت ذاته أن يزودنا بما لديه من ملاحظات وآراء تغني الكتاب في الطبقات المقبلة مع جزيل الشكر والامتنان للقارئ ولكل من أسهم في إخراج هذا الكتاب إلى النور .

المؤلفان

الباب الأول

الإدارة المالية نظرة عامة

Financial Management Overview

الفصل الأول

الوظيفة المالية

Financial Function

- ماهية الوظيفة المالية

يقصد بالوظيفة المالية في المنشأة . النشاط الإداري أو الوظيفة الإدارية التي تعنى بالنواحي المالية في المنشأة . أي الوظيفة التي تعنى بتحديد الحاجة إلى الأموال اللازمة في المنشأة وبتحديد المصادر التي سيتم اللجوء إليها لتأمين الأموال، ثم تحديد المجالات التي سوف يتم توظيف الأموال فيها ، ومن ثم التأكد من حسن تنفيذ تلك القضايا بالشكل الأمثل من أجل تحقيق أهداف المنشأة .

إن هذا المفهوم للإدارة المالية يشير إلى أن الوظيفة المالية في المنشأة هي إحدى الوظائف أو الأنشطة التي تشكل البنية التنظيمية للمنشأة ، فهي موجودة إلى جانب الوظائف الأخرى في المنشأة مثل نشاط الإنتاج ، أو نشاط التسويق ، أو نشاط المشتريات ، أو نشاط العلاقات العامة الخ .

كما يشير المفهوم السابق إلى أن اهتمام الوظيفة المالية ينصب على الأموال وما يتعلق بها من عمليات سواء كان تحديد الاحتياجات من الأموال أو تحديد توقيت الحاجة لهذه الأموال ومن ثم التفتيش عن مصادر التمويل المختلفة وتأمين الأموال اللازمة من خلالها ليصار إلى استخدامها وفق أوجه الاستخدام المتنوعة في المنشأة ، كما ينطوي المفهوم السابق للوظيفة المالية على متابعة حركة الأموال في المراحل السابقة كافة من أجل ضمان حسن التصرف بالأموال .

وأخيراً ينطوي المفهوم السابق للوظيفة المالية على أن هذه الوظيفة تسعى من أجل تحقيق أهداف المنشأة بمعنى أن كافة التصرفات التي تتم في نطاق الوظيفة المالية يجب أن تصب في النهاية في مصلحة الهدف العام للمنشأة.

وهذا يعني أن الأموال التي يتم استخدامها في المنشأة يجب ألا تتلاشى ، بل يجب أن تبقى ، بل وتزداد قيمتها يوماً بعد يوم .

ومن هنا يمكن لنا أن نضع التعريف التالي للوظيفة المالية :

إنها النشاط الإداري الذي يتعلق بتنظيم حركة الأموال اللازمة بالشكل الأمثل ، لتحقيق أهداف المنشأة ، وسداد الالتزامات المستحقة في مواعيدها المحددة.

من خلال التعريف السابق للوظيفة المالية يمكن ملاحظة ما يلي :

1- إن الوظيفة المالية هي نشاط إداري مثلها مثل باقي الأنشطة الأخرى في المنشأة كالإنتاج ، والتسويق ، والأفراد... الخ .

2- إنها تهتم بالدرجة الأولى بالأموال وحركاتها ، وكافة العمليات المالية الناجمة عن هذه الحركات .

3- تهتم بتحقيق أهداف المنشأة أي أن هدف الوظيفة المالية يجب أن يسير بشكل متوافق مع هدف المنشأة التي تعمل فيها .

4- تتوخى الإدارة المالية الاستخدام الأمثل للأموال أي محاولة ضبط النفقات وتعظيم العائد ، Return .

5- تهتم الوظيفة المالية بسداد الالتزامات التي تترتب على المنشأة نتيجة جميع الأنشطة التي تمارسها . وذلك نظراً لأهمية هذا النشاط في التعامل مع المؤسسات المالية المختلفة .

ولكي تحقق الإدارة المالية أهدافها التي تصب في مصلحة تحقيق أهداف المنشأة . فإنها تمر في المراحل

التالية :

- التخطيط : Planning

يقصد بالتخطيط هنا وضع الخطوط العريضة التي ينبغي السير عليها من أجل الوصول إلى الهدف ، فمثلاً من أجل تحقيق الأرباح المرتفعة يستوجب الأمر معرفة الإيرادات التي يمكن تحقيقها ، أي وضع المؤشرات الواجب العمل وفقها للوصول إلى الهدف .

- التنظيم : Organization

إن تحقيق الهدف الذي سبق وضعه في المرحلة السابقة يحتاج إلى تقسيم العمل فيما بين العاملين ، وتنسيق جهودهم من أجل التمكن من النجاح في تنفيذ الخطة .

- الرقابة : Control

في هذه المرحلة يتم التأكد من تنفيذ السياسات وفقاً لما هو مخطط . و يتم اكتشاف الأخطاء والانحرافات التي تعيق الوصول إلى الهدف من أجل إصلاحها والتغلب عليها ، ويتطلب الأمر هنا متابعة الأفراد والتأكد من أن كل منهم يقوم بواجبه ، وإذا حصل خطأ ما يمكن تحديد المسؤول عنه.

أهمية الوظيفة المالية :

تعتبر الإدارة المالية من الإدارات والوظائف الهامة جداً في مؤسسات الأعمال على اختلاف أنواعها ، ولعل الشيء الذي يكسب الوظيفة المالية أهميتها البالغة هو أنها تتعامل بالأموال والتي تشكل أحد أهم عناصر العمل الهامة في المنشآت المتنوعة ، إضافة إلى مسؤوليتها عن العمليات المالية والعلاقات المالية في المنشأة وخارجها .

ولقد بات معروفاً أن المال هو عصب المنشآت جميعها فلا يمكن تصور منشأة ما تعمل من دون أموال .

ونظراً لندرة الأموال وزيادة الحاجة لها فإن الضرورة تقضي القيام بالإجراءات والأنشطة التي تحافظ على رأس المال ، لا بل التي تزيد منه ، من أجل الوصول إلى إشباع الاحتياجات المتعاظمة من خلاله.

وإذا ما نظرنا إلى الأنشطة والأعمال التي تقوم بها الإدارة المالية ، من البحث عن مصادر التمويل واختيار المصدر المناسب ، أو تكوين المزيج الأمثل من الأموال **Determining mix of Finance** والبحث عن الاستثمارات المرحة وتوظيف الأموال فيها ، أو القيام بالإجراءات التي تؤدي إلى تحقيق العائد المرتفع وتوزيعه على المالكين والمساهمين ، لوجدنا أنها أعمال في غاية الأهمية ، وهي بحد ذاتها تعطي للإدارة المالية وزنها الكبير باعتبارها الجهة المهمة بإنجاز الأنشطة السابقة .

ولاشك أن أهمية الوظيفة المالية لا تظهر بمعزل عن الوظائف الأخرى في المنشأة . ذلك أن كل وظيفة ذات أهمية بالنسبة للوظائف الأخرى في المنشأة .

إذ يصعب تصور عمل وظيفة الإنتاج بعيداً عن وظيفة الشراء والتخزين أو الوظيفة المعنية بالأفراد ، وكذلك الأمر فإن وظيفة التسويق لا يمكن أن تتم من دون وظيفة الإنتاج ووظيفة العلاقات العامة وغيرها ، وكذلك الحال لا يمكن أن يتم نجاح وظيفة ما من دون تمويل احتياجاتها وبالتالي فهي بحاجة إلى الوظيفة المالية .

ولقد ازدادت أهمية الوظيفة المالية بعد الثورة الصناعية الكبرى مع ازدياد عدد المشاريع وتوسعها وتعدد أعمالها بشكل أصبح معه من الصعب السيطرة على مقاليد الأمور في هذه المشروعات من دون دراسة وتحليل .

ونستطيع أن نلاحظ ازدياد أهمية الوظيفة المالية يوماً بعد يوم في ظل التطورات التي حصلت والتي تحصل على مختلف الأنشطة وفي مختلف الميادين وفي مختلف المنشآت .

أهداف الإدارة المالية :

تختلف أهداف الإدارة المالية في المنظمات العامة عن تلك المنشودة في المنظمات الخاصة ، وعلى الرغم من التسليم بالدور الاجتماعي في المنظمات العامة تجاه المجتمع ، إلا أن الاتجاه الحديث في الإدارة المالية يعتبر أن للمنظمات العامة أيضاً أهدافاً اقتصادية ذات صفة ربحية .

وبعض النظر عن نوعية المنشآت فإننا نرى أن للإدارة المالية عدة أهداف تنسجم مع أهداف المالكين والمساهمين ، فهي تسترشد بهدف المنشأة في اتخاذ القرارات المالية . حيث يشكل هدف المنشأة المعيار الذي تتخذ على أساسه القرارات المالية كافة.

ومن المهم أن يعكس هدف المنشأة مصالح كافة الأطراف ذات الصلة من أمثال الملاك والإدارة ، والعمالين والمقرضين ، والعملاء ، والمجتمع ، مع الإشارة إلى أن بعض التناقض والتعارض قد يحدث بين هذه الأهداف ، وعلى الإدارة أن تقوم بالتنسيق بين تلك المصالح ، وطبيعي جداً أن تكون الإدارة المالية معنية بهذا الأمر باعتبارها جزءاً من إدارة المنشأة .

1- وجهة نظر الملاك :

إن أهم شيء يهتم به الملاك هو رأس المال الذي يسهم به كل مالك في المنشأة ولذلك فإن الهدف الأولي لهم هو المحافظة على رأس مالهم ، ولذلك فإن كافة تصرفات الإدارة تنصب على عدم زوال رأس المال المقدم من قبل المالكين ، ومن ثم تأتي أهداف الملاك الأخرى وهي :

1^أ - تعظيم الربح : Profit maximization

يعتبر هدف تعظيم الربح من الأهداف الأساسية التي قام عليها الفكر الكلاسيكي ، فهو المعيار الذي يتم بموجبه الحكم على فاعلية القرارات في المنشأة ، وبهذا ينبغي أن تخدم القرارات الإدارية هذا الهدف ، إذ يتم توجيه قرارات الاستثمار وقرارات التمويل ، وقرارات التوزيع ، وقرارات الائتمان وغيرها لتناسب مع مضاعفة الأرباح . وبموجب هذا المعيار يمكن القول إن منشأة ما هي أفضل من منشأة أخرى إذا حققت المنشأة الأولى أرباحاً أعلى من تلك التي حققتها المنشأة الأخرى . أو أن إدارة هذه المنشأة هي الأفضل كونها استطاعت تحقيق أرباح أكبر .

ويمكن النظر إلى هدف مضاعفة الأرباح من زاويتين :

أ- **زاوية المساهمين** : يرى المساهمون الربح بأنه مقدار الأرباح المتحققة والتي توزع عليهم ، وهم يهتمون بتحقيق أكبر قدر ممكن من الإرباح من ناحية وتوزيع هذه الأرباح من ناحية ثانية ، وهذا قد لا ينسجم دائماً مع أسلوب إدارة المنشأة .

ب- **زاوية إدارة المنشأة** : تعتبر إدارة المنشأة أن مضاعفة الأرباح تكمن في الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة . أي أن تكون المخرجات **Out puts** أكبر من المدخلات **Inputs** وهذا يعبر عن الكفاءة الاقتصادية في تشغيل الموارد المتاحة .

إن الهدف العام لأي منشأة والذي سيطر على كتابات المفكرين الاقتصاديين هو تعظيم الربح ، وهذا امتداد لمفهوم الحرية في البيع والشراء . وعندما تطورت نظرية المنافسة الحرة في ظل النظام الرأسمالي تبلور مفهوم تعظيم الربح كمنطق اقتصادي لتحقيق الكفاءة الاقتصادية الكلية للمجتمع .

إن تعظيم الربح بصفته هدفاً فردياً يحقق في ظل النظرية الاقتصادية الرأسمالية تعظيم الرفاهية الاقتصادية الكلية وأصبح تعظيم الربح إيديولوجية مهنية للإدارة المالية .

ولقد توالى الانتقادات لمفهوم تعظيم الربح على أساس أن المسألة ليست مجرد تحقيق أقصى ربح ممكن ولكنها أيضاً تقديم خدمات اجتماعية وتحقيق كفاءة اقتصادية وعدالة في توزيع العائد ، وأصبح كل شخص يضيف قائمة من الأهداف الأخرى . وكثير منها غير قابل للقياس ، وأصبحت صورة الأهداف التي تستمد منها الحسابات لاتخاذ القرارات مهزوزة فكانت النتيجة أن انتقدت الناس القرارات المالية بأنها نجحت في ضياع ثروة الأمم .

انتقادات مضاعفة الأرباح كهدف تشغيلي :

1^أ - إنه هدف غامض . حيث يثار التساؤل عن ماهية الربح المطلوب تعظيمه . هل هو تعظيم الربح الكلي للمنشأة ؟ وهل هو ربح قصير الأجل أم طويل الأجل ؟

وهل هذا الربح هو للسهم ولرأس المال المملوك فقط أو لرأس المال المستثمر .

2^أ - يفشل في أن يساعد على الاختيار بين بديلين يقدمان نفس المكاسب إلا أنهما يختلفان من حيث توقيت تدفقهما ، فإذا كان لدينا مشروعان A و B على النحو التالي :

أرباح المشروع B	أرباح المشروع A	عمر المشروع
30000	10000	السنة (1)
20000	20000	السنة (2)
20000	30000	السنة (3)
<u>60000</u>	<u>60000</u>	المجموع

وفقاً لهدف تعظيم الربح فإن المشروعين هما على نفس الدرجة من الجاذبية ، غير أن هناك مشروعاً أفضل من الآخر ألا وهو المشروع B وفقاً لمعيار القيمة الزمنية للنقود ، إذ إن 30000 ل.س في السنة الأولى أفضل من 30000 ل.س في نهاية السنة الثالثة .

3- يغفل الربح نوعية المكاسب المقدمة ، إذ إن التفضيل يكون وفقاً للربح المحقق وليس وفقاً لنوعية الخدمة أو المنتج الذي يقدمه المشروع . فعلى سبيل المثال .

إذا كان مشروعان A و B وكل منهما يحقق أرباحاً مقدراها 60000 ل.س غير أن المشروع A ينتج غذاء للأطفال والمشروع الثاني ينتج سجائر الدخان .

إن الربح لا يستطيع هنا أن يميز ما بين هذين المشروعين . في حين أن المشروع A هو مشروع أفضل لأنه يقدم نوعية منتجات ذات نفع للمجتمع . في حين أن المشروع الثاني يقدم سلعة ضارة بالصحة والمجتمع .

2- تعظيم القيمة السوقية للأسهم وتعظيم ثروة الملاك .

يعبر هذا الهدف عن هدف تعظيم ثروة الملاك ، وهو من الأهداف الرئيسية التي تسعى الإدارة المالية إلى تحقيقه . حيث يعكس محصلة القرارات المالية المتعلقة بالاستثمار والتمويل . تلك القرارات التي تؤثر في ثروة الملاك من خلال تأثيرها في حجم العائد ، وهذا لا يتعارض مع هدف مضاعفة الأرباح لأن القيمة السوقية للسهم . تتأثر كثيراً بمقدار العوائد المتحققة وتوزيع هذه العوائد على المساهمين ، إضافة إلى عوامل أخرى تتعلق بطريقة الاستثمار والأدوات الاستثمارية المستخدمة وطبيعة النشاط الذي تمارسه المنشأة ومستوى الطلب عليه في ظل الظروف الاقتصادية السائدة.... الخ .

وإن هدف تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للأسهم ينسجم إلى درجة كبيرة مع هدف مضاعفة الأرباح . إلا أن ثمة فارقاً يتمثل بأن هدف تعظيم ثروة الملاك يهتم بمبدأ التدفقات النقدية الناتجة ، ولا يهتم بالأرباح المحاسبية التي تشكل محور اهتمام هدف مضاعفة الأرباح.

ويميل العديد من علماء الإدارة المالية إلى اعتبار أن كافة القرارات التي تتخذها الإدارة ، يجب أن تصب في تحقيق هدف مضاعفة ثروة الملاك ، لأن المالك يهتم حقيقة بالثروة التي سيمتلكها أكثر مما يوزع عليه

من أرباح في المدى القصير . وكثيراً ما نرى أن الإدارة تلجأ إلى احتجاز الأرباح وإعادة استثمارها بغية زيادة ثروة المالكين .

ومن الملامح الإيجابية الأخرى في استعمال هدف مضاعفة ثروة المالكين أن هذا الهدف يأخذ العوائد النقدية والمخاطر والقيمة الزمنية للنقود بالحسبان ، وهذا أمر قريب من الواقع ومن المنطق ، إذ إن قيمة النقود تتناقص مع الزمن ، وأن أي استثمار يتصاحب ببعض الأنواع من المخاطر .(خان وغرايبة ، 1986 ، ص11)

3- هدف تعظيم القيمة السوقية للمنشأة

يتمثل هذا الهدف بزيادة قيمة أصول المنشأة . وزيادة حضورها وفعاليتها في السوق ، وفي الحقيقة إن الأمثلة على ذلك ليست بقليلة ، إذ إن الكثير من منشآت الأعمال الكبيرة كانت منشآت صغيرة . ومن الطبيعي أن يفضل المساهمون والمالكون أن تزداد قيمة منشآتهم ويعظم دورها في السوق . لكن هذا لا يعني أن هدف تعظيم القيمة السوقية للأسهم أو تعظيم ثروة الملاك هو مرادف لهدف تعظيم القيمة السوقية للمنشأة. كما يشير هل وشول (Haley d Schell , 1979, P405-407)

كما يرى الدكتور منير هندي عندما يتعلق الأمر بقرارات الاستثمار أن الاقتراح الذي يعظم القيمة السوقية للمنشأة ليس من الضروري أن يكون ذات الاقتراح الذي يعظم ثروة الملاك (نصيب الملاك من أموال التصفية) وهذا يعني أن هدف تعظيم القيمة السوقية للمنشأة ليس مرادفاً لهدف تعظيم ثروة الملاك ، أي هدف تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية التي في حوزة الملاك .

ولا يختلف الحال إذا تعلق الأمر بقرارات التمويل ، إذ إن تأثير هذه القرارات في القيمة السوقية للأسهم العادية هو أمر محتمل بينما لا يكون ثمة تأثير لهذه القرارات في القيمة السوقية للمنشأة (هندي ، 1996 ، ص13) .

2- وجهة نظر الإدارة

تعد الإدارة ممثلة لمصالح المالكين ولذلك فهي تسعى إلى تحقيق أهدافهم وزيادة ثروتهم ، ولكن ذلك لا يمنع المدراء من النظر لمصالحهم الشخصية من حيث البقاء في أماكنهم أو الحصول على الامتيازات المادية والمعنوية على شكل مكافآت وزيادات في الرواتب وتحسين مستوى التعويضات.... الخ . ولذلك فإنهم قد يرفضون بعض الاقتراحات الاستثمارية التي قد تضيف بعض الشيء إلى

ثروة الملاك و يقبلون باقتراحات استثمارية أخرى تضيف أقل مما تضيفه الاقتراحات الأولى لكنها تنطوي على مخاطر أقل ، أي تجنب الإدارة الفشل .

ويجب الأخذ بالاعتبار أن إدارة المنشأة تشعر بالمسؤولية تجاه العاملين ، وتجاه المجتمع ، إذ إنها تقوم بزيادة رواتب وأجور العاملين وتقديم بعض الخدمات للمجتمع على الرغم من أن هذا الشيء يقلقل من مقدار العائد الذي سيحصل عليها ملاك المنشأة .

إضافة لذلك فإن ثمة قوانين وأنظمة تقوم الإدارة بمراعاتها واحترامها حتى ولو كان لها انعكاس سلبي على المنشأة وعلى مالكيها .

3- وجهة نظر العاملين

يشكل العاملون أحد أهم الأركان التي تقوم عليها أي منشأة ، فهم يقدمون لها ما لديهم من طاقات وخبرات مقابل حصولهم على أتعابهم ، وعليه فإن لهؤلاء العاملين تأثيرهم المباشر في وجود المنشأة واستمراريتها ، ومن هنا فإن مصالحهم موضع اهتمام من قبل الإدارة . وهنا قد يكون من المناسب الإشارة إلى أن ما يسعى إليه العاملين كافة في المنشأة يتمثل في :

- ضمان فرصة العمل في المنشأة .

- الحصول على أجور جيدة .

- العمل وفق أسس سليمة ومناخ عمل مناسب .

ولهذا تقوم الإدارة باتخاذ العديد من القرارات ضمن إطار المحافظة على مصالح هذه الفئة . وتتأثر قراراتها الاستثمارية في الكثير من الأحيان بمصالح العاملين من حيث عدم الاستغناء عن الكثير من العاملين ، ومن حيث خلق مناخ عمل صالح ومراعاة السلامة والأمن الصناعي . ومن حيث التفكير بزيادة أجورهم ومكافآتهم المادية والمعنوية

3- وجهة نظر المجتمع

يعتبر المجتمع البيئة التي تعمل فيها المنشأة ، فهو يزودها بالمدخلات التي تحتاجها ، كما أنه يحصل على المخرجات التي تنجم عن المنشأة ، ولذلك فإن المجتمع يتوقع من المنشأة أن تقدم له الخدمات المختلفة والتي تسهم في خدمته وتطويره .

وفي الحقيقة يجب أن تنظر الإدارة إلى هذا الأمر بجديّة كاملة لأن عدم نجاح المنشأة في تحقيق مسؤوليتها تجاه المجتمع قد يؤدي بها إلى الهلاك .

وعليها أن تهتم بالاقتراحات الاستثمارية التي تؤثر بشكل إيجابي في أبناء المجتمع .
ويذهب البعض إلى القول إن مسؤولية المنشأة تجاه المجتمع تمتد إلى اقتطاع جزء من أرباح المنشأة
وتخصيصها إلى مشروعات خدمة البيئة ، والتي تحقق الرفاه للمجتمع .
إن المسؤولية الاجتماعية للإدارة تجاه أفراد المجتمع لا تعني بالضرورة إلحاق الضرر بالمالكين . بل يجب
التفكير بالاقتراحات ذات الانعكاسات الإيجابية على مصالح كل من المالكين والمجتمع .

مداخل تطور الفكر المالي المعاصر :

1- مدخل إدارة السيولة : (إدارة الخصوم) .
إن شكل الإدارة المالية ظهر كما بينا في بداية 1920 ، وهنا اشتملت مهام الإدارة المالية على
المعالجات المحاسبية والقانونية المتعلقة بتأسيس الشركات والقيام بعمليات الاندماج وإصدار الأوراق
المالية ، وعندما حدث الكساد العظيم (1929 - 1933) برز دور الإدارة المالية في حل
المشكلة الاقتصادية في توفير السيولة اللازمة من أجل تجاوز حالات الإفلاس والتصفية وإعادة
التنظيم .

2- مدخل إدارة الموجودات (إدارة الأصول) .
منذ عقد الأربعينيات ولغاية بدايات عقد الخمسينيات من القرن الماضي تغير أسلوب الإدارة المالية ،
وأصبحت النظرة للإدارة المالية تتم من داخل المنشأة وليس من خارجها . حيث تركزت حول قرارات
الاستثمار وتحقيق هدف الربحية في ظل المنافسة الشديدة وندرة الموارد المالية وظهور أجيال الحاسوب
وتقنية المعلومات ونظمها المتنوعة .

3- مدخل إدارة الخصوم والمتاجرة بحق الملكية (إدارة الهيكل المالي) .
برز هذا المدخل بعد الثورة المعرفية التي أثارها مقالة مودغلياني و ميلر Modigliani and miller
في عام 1958 حول كلفة التمويل والهيكل المالي ، وما قدمه ماركويتز Markowitz عام 1959
لأسس نظرية المحفظة . تتمحور خصائص هذا المدخل حول الجدول القائم حول دور الهيكل المالي
وأثره في قيمة المنشأة واعتماد مبدأ المبادلة بين العائد والمخاطرة Risk - Return Trade off
ثم تركزت دعوات الباحثين والكتاب باتجاه الاهتمام بكلفة التمويل وتعظيم ثروة المساهمين وأصبحت
هذه الصيحات الأساس المعرفي للإدارة المالية . ولقد ساعد في ذلك نمو وتطور أسواق المال وسوق
الأوراق المالية على وجه الخصوص ولا سيما في ضوء مفاهيم كفاءة السوق المالية ونماذج تسعير
الأصول الرأسمالية ، وهذا المدخل وضع القاعدة المعرفية للفكر المالي المعاصر ، وعليه فقد شكلت

قرارات الاستثمار وانعكاساتها على ثروة المالكين الإطار الهام للفكر المالي المعاصر ، وتحولت النظرة نحو حملة الأسهم وأثر قرارات توزيع الأرباح بجانب الاستثمار والتمويل في القيمة السوقية للشركة . وللتأكد يمكن القول إن هذا المدخل ربط بين المفهوم المعرفي والتحليلي لوظيفة الإدارة المالية كونها تمثل أحد عوامل النجاح الاستراتيجي للشركة من خلال تحقيق الآتي :

أ - الاستخدام الأفضل للموارد المالية (المزيج الأمثل للهيكل المالي)

ب- قدرة الموارد المتاحة على تغطية حجم الفرص الاستثمارية

ت- قدرة عوائد الاستثمار في تعزيز المركز الائتماني للشركة من خلال الحصول على تدفقات نقدية كافية لتغطية فوائد الديون من جانب ، وإقناع حملة الأسهم من جانب آخر (النعيمي، 2009 ، 25)

القيمة الزمنية للنقود Time Value of Money

يمكن القول إن قيمة النقود ليست ثابتة بل تتناقص عبر الزمن ، أي أن قيمة وحدة نقدية اليوم هي أكبر من قيمتها بعد انقضاء سنة أو أكثر ، هذا يعني أن قيمة مبلغ معين من النقود تتوقف على توقيت الحصول عليه .

ولتوضيح الأمر سوف نفترض أن لديك 100 دولار اليوم ، فإذا قمت بإيداعها لدى البنك لمدة سنة كاملة وكان سعر الفائدة 6 % فإنك ستحصل في نهاية السنة على 106 دولار .

ولنفرض أنك اقترضت هذه الـ 100 دولار من البنك لمدة سنة فسوف تقوم بسدادها للبنك في آخر السنة مع فائدتها . ولتكن 7 % أي أنك سوف تقوم بسداد 107 دولار والآن إذا قمت بمنح شخص ما 100 دولار في بداية السنة وأعادها لك 100 دولار في نهاية السنة ، فهذا يعني أنه أعاد لك مبلغاً يقل عن ذلك المبلغ الذي أعطيته إياه في بداية الفترة ، فأنت ستحصل منه على 100 دولار لكنك سوف تعطي البنك 107 دولار وفي الإدارة المالية يتم افتراض أن الفرد رشيد وعقلاني وهذا يعني أنه يسعى إلى تعظيم موارده وليس إلى تبديدها .

وإذا انتقلنا الآن إلى توضيح أكثر للفكرة المختارة ، فسوف نفترض المثال التالي :

مثال : إذا كانت إحدى المنشآت ملتزمة مالياً بقيمة 1000 دولار وبإمكان المنشأة الدفع في الوقت الحاضر مبلغ 1000 دولار أو تسديد مبلغ 1050 دولار بعد سنة فإذا كان معدل الفائدة 7% فإن المنشأة تستطيع أن تودع المبلغ في البنك لمدة سنة والحصول على 1070 دولار بعد سنة تمكنها من تسديد 1050 دولار والاستفادة من مبلغ 20 دولار .

والآن يمكن للمنشأة التساؤل ما هو المبلغ الواجب استثماره الآن لتسديد مبلغ 1050 دولار .

المبلغ اللازم استثماره والآن هو $س \times 1,07 = 1050$ دولار .

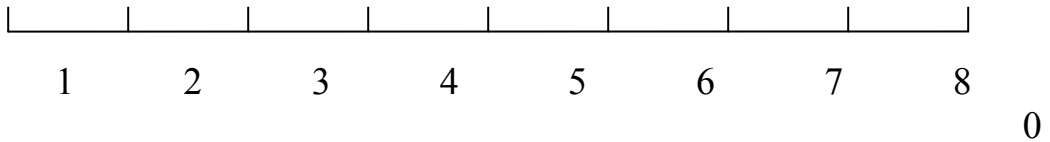
ومنه $س = 1050 \div 1,07 = 981,3$ دولار .

بمعنى أن على المنشأة أن توظف مبلغ 981,3 دولار اليوم بدل تسديد مبلغ 1000 دولار لتتمكن من تسديد دينها 1050 دولار بعد سنة .

واستطرداً لما سبق يمكن القول إن موضوع القيمة الزمنية للنقود من المواضيع الهامة التي يجب أن يهتم بها المدير المالي ، وذلك نظراً لما تحدثه القيمة الزمنية للنقود من أثر في قرارات الاستثمار وقرارات التمويل وقرارات مقسوم الأرباح .

إن توقيت Timing الحصول على الأموال أو على توزيع الأرباح يؤثر في قيمة هذه الأموال أو الأرباح ، ذلك أن قيمة النقود تتناقص بمرور الزمن . وبمعنى آخر إن قيمة 100 ل.س تستلمها اليوم هي أكبر من قيمة هذا المبلغ بعد انقضاء سنة من اليوم أو في المستقبل . أي أن قيمة الـ 100 ل.س تقل اعتباراً من اليوم باتجاه المستقبل .

ونظراً لأن الاستثمارات ذات بعد زمني طويل فإن التدفقات المستقبلية من النقود سوف يكون لها قيم متفاوتة ما بين الفترة والأخرى . ويمكن لخط الزمن Timing Line أن يوضح الصورة



يقصد بالنقطة (0) اللحظة الحالية ويقصد بالنقطة (1) نهاية الفترة الأولى ، أي مرور فترة زمنية واحدة من الآن والنقطة (2) هي نهاية الفترة الثانية وهكذا . وقد تكون هذه الفترة سنة أو أقل وغالباً ما يتم اعتماد السنة للتعبير عن الفترة الزمنية .

وهذا يعني أن التدفقات النقدية المستلمة ستكون نهاية الفترة لتمييزها عن التدفقات النقدية التي تكون عادة في بداية الفترة .

الفائدة البسيطة Simple Interest

الفائدة البسيطة هي تلك الفائدة التي يتم دفعها على المبلغ الأصلي أو الأساسي الذي تم اقتراضه ، ومعدل الفائدة Interest Rate هو نسبة مئوية من المبلغ الأصلي وتكون عادة على أساس عام كامل ، وتحسب الفائدة البسيطة وفق المعادلة التالية :

$$\text{الفائدة} = \text{المبلغ} \times \text{المعدل} \times \text{الزمن} .$$

مثال :

ما هو مبلغ الفائدة الذي يتوجب على المقترض دفعه لمصرف معدل الفائدة فيه / 10% / على قرض قيمته

$$500000 / \text{ل.س لمدة سنة} ؟$$

$$\text{الفائدة} = 1 \times 10\% \times 500000 =$$

$$= 50000 \text{ ل.س}$$

$$\text{ولمدة سنتين} = 2 \times 10\% \times 500000 =$$

$$= 100000 \text{ ل.س}$$

$$\text{ولمدة نصف سنة} = 0,5 \times 10\% \times 500000 =$$

$$= 25000$$

مثال :

ما هو مبلغ الفائدة الذي يمكن أن تحصل عليه من وديعة قيمتها / 250000 / ل.س أودعتها في مصرف

$$\text{لمدة} / 180 / \text{يوماً يعطي فائدة معدلها} / 5\% / ؟$$

$$\text{الفائدة} = \frac{180}{360} \times 5\% \times 250000 =$$

$$= 6250 \text{ ل.س}$$

وإذا اعتبرنا السنة / 365 / يوماً فإن الفائدة تصبح

$$\text{الفائدة} = \frac{180}{365} \times 5\% \times 250000 =$$

$$= 6164$$

الفائدة المركبة : Compounded Interest

يقصد بالفائدة المركبة تلك الفائدة التي تدفع على المبلغ الأصلي للقرض وعلى مبلغ الفائدة المحسوب على المبلغ في نهاية كل فترة .

وبتعبير آخر إذا اقترض شخص ما مبلغاً من المصرف لمدة ثلاث سنوات بفائدة مركبة فإن الشخص يدفع في نهاية الفترة الثالثة فائدة على جملة المبلغ الأصلي وفائدته وهكذا .

مثال :

ما هي جملة المبلغ التي يمكن أن يحصل عليها شخص أودع مبلغ / 1000000 ل.س في مصرف يدفع معدل فائدة مركبة مقدارها / 8% سنوياً ، بعد ثلاث سنوات من الآن ؟

الحل :

$$\text{مبلغ الفائدة في نهاية السنة الأولى} = 1000000 \times 8\% = 80000 \text{ ل.س}$$

$$\text{مبلغ الفائدة في نهاية السنة الثانية} = 1080000 \times 8\% = 86400 \text{ ل.س}$$

$$\text{مبلغ الفائدة في نهاية السنة الثالثة} = 1166400 \times 8\% = 931320 \text{ ل.س}$$

$$\text{مجموع الفائدة هي } = 259712 \text{ ل.س}$$

وإذا أضيف هذا المبلغ للوديعة الأصلية فإن جملة ما يستحقه هذا الشخص هو / 1259712 ل.س .
ومن أجل عدم القيام بهذه الخطوات ولا سيما إذا كانت الفترات الزمنية طويلة يمكن اللجوء إلى المعادلة التالية :

القيمة المستقبلية لمبلغ = المبلغ الأساسي × معامل الفائدة المركبة

ومعامل الفائدة المركبة يمكن الحصول عليه من جداول القيمة الحالية .

كما يمكن حسابها من خلال العلاقة :

$$(1+r)^n \text{ أو } (1+m)^n$$

حيث م (r) : معدل الفائدة

ن (n) : عدد الفترات أو السنوات

مثال : أودع شخص وديعة قيمتها / 5000000 ل.س في مصرف يدفع فائدة سنوية / 10% لمدة سنتين . فما هي قيمة ما سيحصل عليه بعد مضي السنتين ؟

الحل :

$$Fv = p v (1 + r)^n$$

Fv : Future Value

$$ق م = غ \times ح \text{ أو}$$

حيث : ق م : القيمة المستقبلية

P v : Present Value

r : Interest

n : Number of Tim

غ : المبلغ الأساسي أو الحالي

ح : معامل الفائدة المركبة

معامل الفائدة للقيمة المستقبلية للمبلغ $(1+r)^n$

R سعر الفائدة

n عدد الفترات

$$6050000 = 1,21 \times 5000000 =$$

مثال : ما هو المبلغ الذي يمكن الحصول عليه بعد / 18 / سنة من الآن من جراء إيداع مبلغ من المال قيمته

/ 450000 / ل.س لدى مصرف يعطي فائدة بمعدل / 8% / سنوياً ؟

الحل :

$$ق م = غ \times ح$$

$$3,996 \times 450000 =$$

$$1798200 =$$

$$أو Fv = p v (1 + r)^n$$

$$1798200 = 18 (\%8 + 1) \times 450000 =$$

وقد يكون من المناسب الإشارة هنا إلى أن ثمة إمكانية لحساب الفوائد أكثر من مرة في السنة الواحدة ، كأن

يتم حساب الفائدة مرتين بالسنة أو أربع مرات في نهاية كل ربع أو كل شهر وهنا يمكن القيام بما يلي :

1 - قسمة معدل الفائدة على عدد المرات التي يتم حساب الفائدة بها

2 - ضرب عدد الفترات بعدد المرات التي يتم حساب الفائدة بها .

وللمزيد من الإيضاح يمكن عرض المثال التالي :

مثال :

ما هو المبلغ الذي يمكن الحصول عليه بعد / 20 / سنة من الآن من جراء إيداع مبلغ قيمته / 450000 /

ل.س لدى مصرف يعطي فائدة / 8% / سنوياً علماً بأن الفائدة تحسب بشكل نصف سنوي

Semiannual أي مرتين سنوياً ؟

$$الحل : ق م = غ \times ح$$

$$\%4 = 2 \div \%8$$

$$40 = 2 \times 20 \text{ سنة}$$

فيكون معامل القيمة الحالية من الجدول 4,80102

$$2160459 = 4,80102 \times 450000$$

القيمة المستقبلية لدفعات منتظمة Future Value for an Annuities

تعبر هذه القيمة عن قيمة مبالغ معينة تدفع بشكل منتظم في فترات زمنية محددة . وللتوضيح نفترض المثال التالي :

بفرض أن ثمة خطة لادخار مبلغ / 15000 / ل.س شهرياً ولمدة خمس سنوات في مصرف يعطي فائدة على هذا الحساب نسبتها / 11% / سنوياً ، والمطلوب حساب القيمة المستقبلية لهذه الدفعات .
يمكن حل هذا المثال من خلال الخطوات التالية :

$$\text{القيمة المستقبلية للدفعة الأولى } 15000 \times (1 + 11\%)^4 = 22771,056 \text{ ل.س}$$

$$\text{القيمة المستقبلية للدفعة الثانية } 15000 \times (1 + 11\%)^3 = 20514,465 \text{ ل.س}$$

$$\text{القيمة المستقبلية للدفعة الثالثة } 15000 \times (1 + 11\%)^2 = 18481,5 \text{ ل.س}$$

$$\text{القيمة المستقبلية للدفعة الرابعة } 15000 \times (1 + 11\%)^1 = 16650 \text{ ل.س}$$

$$\text{القيمة المستقبلية للدفعة الخامسة } 15000 \times (1 + 11\%)^0 = 15000 \text{ ل.س}$$

فيكون مجموع القيمة المستقبلية للدفعات 93417,012 ل.س

ويمكن التوصل لنفس النتيجة من خلال استخدام المعادلة التالية :

$$\begin{aligned} \text{FVA} &= \text{PMT} \left[\frac{(1+r)^n - 1}{r} \right] \\ &= 15000 \left[\frac{(1+0.11)^5 - 1}{0.11} \right] \\ &= 15000 [62278] \\ &= 93417.012 \end{aligned}$$

حيث يطلق على $\left[\frac{(1+0.11)^5}{0.11} \right]$ معامل الفائدة للقيمة المستقبلية لدفعات منتظمة وتستخرج من

جداول القيمة الحالية ، كما يمكن حسابها بشكل يدوي باستخدام الآلة الحاسبة

القيمة الحالية لمبلغ مستقبلي **Present Value** : يمكن فهم هذا المصطلح من خلال مقارنة قيمة مبلغ من المال اليوم وقيمة هذا المبلغ بعد عدة سنوات ، وبالطبع لن يتمكن الشخص من معرفة أي القيمتين أكبر إلا من خلال الاستناد إلى أسس علمية منطقية ، ويمكن اللجوء إلى المثال التالي لتوضيح الصورة .

مثال :

هل قيمة / 100 / دولار اليوم هي أكبر أم أصغر من قيمة / 100 / دولار بعد ثلاث سنوات علماً بأن سعر الفائدة / 10% / ؟

إن قيمة 100 دولار اليوم هي ثابتة لأن هذه الفترة تشكل الزمن صفر أما قيمة 100 دولار بعد ثلاث سنوات فهي كالتالي :

$$ق \times م = ح$$

حيث : ق ح : القيمة الحالية

م : المبلغ

ح : القيمة الحالية للوحدة النقدية

$$100 \times 75,131 = 0,75131 \text{ دولار بالتالي فإن المبلغين ليسا متساويين}$$

أي أن قيمة / 100 / دولار بعد ثلاث سنوات ستساوي / 75,131 / دولار وهي ليست نفس القيمة الأولى . أما قيمة / 75,131 / دولار الآن تساوي قيمة / 100 / دولار بعد ثلاث سنوات . وإذا أردنا أن نحصل على / 100 / دولار بعد ثلاث سنوات فعلياً مثلاً أن نستثمر مبلغ / 75,131 / دولار اليوم بمعدل فائدة / 10% /

يمكن استخدام المعادلة التالية للحصول على النتيجة السابقة :

$$Pv = Fv (1+r)^{-n}$$

حيث Pv القيمة الحالية لمبلغ

Fv القيمة المستقبلية لمبلغ

r معدل الفائدة

n : عدد السنوات

مثال :

ما هي القيمة الحالية لمبلغ / 50000 / ل.س بعد /5/ سنوات علماً بأن سعر الفائدة / 9% / ؟

الحل :

$$32496,5 = 0,64993 \times 50000 \text{ ل.س}$$

أي أن قيمة / 50000 / ل.س بعد ثلاث سنوات هي / 32496,5 / ل.س إذا كان سعر الفائدة في السوق / 9% / .

القيمة الحالية لدفعات منتظمة Present Value for An Annuity :

إذا كان لدينا مبلغ ما يتكرر الحصول عليه سنوياً في المستقبل فإننا بحاجة لمعرفة قيمة هذا المبلغ الآن .

مثال :

ما هي القيمة الحالية ل/100/ دولار يمكن الحصول عليها سنوياً لمدة / 4 / سنوات إذا كان سعر الفائدة /

12% / .

الحل :

$$ق ح = غ \times ح$$

$$477,93 = 4,7793 \times 100 =$$

أي أن حصولنا على / 100 / دولار سنوياً ولمدة أربع سنوات لا يعني حصولنا على مبلغ قيمته / 500 / دولار وإنما / 477,93 / دولار .

أو باستخدام المعادلة التالية :

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

حيث القيمة الحالية لدفعات منتظمة PVA

الدفعات المستقبلية PMT

معامل القيمة الحالية لدفعات منتظمة Present value of

$$\left[\frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n} \right]$$

حيث يطلق على القوس

Interest Factor for an Annuity

تمارين محلولة :

تمرين 1

بفرض أنك حصلت على قرض من أحد المصارف تسدد له مبلغاً قيمته / 1161050 / ل.س بعد مضي /

5 / سنوات ، فما هو المبلغ الذي سيمنحك إياه المصرف اليوم عندما يكون سعر الفائدة / 3,5 % / ؟

الحل :

$$Pv = Fv (1+r)^{-n}$$

$$= 1161050 (1+3.5\%)^{-5}$$

$$= 1161050 (0.84197)$$

$$= 977600$$

أو

$$Fv = Pv (1+r)^n$$

$$1161050 = Pv (1+3.5\%)^5$$

$$Pv = 1161050 / 1.187686$$

$$= 977600$$

تمرين 2

بفرض أنك اقتترضت مبلغاً من المال من مصرف تسدد له أقساطاً سنوية ثابتة مقدارها 254016 لمدة (25 سنة) فكم يكون مبلغ القرض الآن إذا علمت أن معدل الفائدة 9%.

الحل :

نطبق القانون التالي :

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

$$PVA = 254016 \left[\frac{(1+0.09)^{25} - 1}{0.09(1+0.09)^{25}} \right]$$

$$PVA=2500000$$

تمرين 3

هل القيمة المستقبلية لمبلغ 50000 ل.س يودع كل ستة أشهر بمعدل فائدة 7% سنوياً لمدة عشرين سنة هي أكبر من القيمة المستقبلية لمبلغ 100000 ل.س يودع لمدة سنة بمعدل فائدة 7,5% وذلك بعد عشر سنوات.

الحل : الخيار الأول

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

$$FVA= 50000 \left[\frac{(1+3.5\%)^{20} - 1}{3.5\%} \right]$$

$$FVA= 1413980.$$

الخيار الثاني:

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

$$FVA = 100000 \left[\frac{(1+7.5\%)^{10} - 1}{7.5\%} \right]$$

$$FVA = 1414709$$

القيمة المستقبلية للمبلغ الثاني هي الأكبر.

تمرين 4

إذا فتحت حساباً لك في مصرف بقيمة 100000 ل س فإذا كان المصرف يعطي فائدة سنوية بمعدل 6% ، فما هو المبلغ الذي ستحصل عليه بعد 15 سنة

الحل :

$$Fv = Pv (1+r)^n$$

$$Fv = 100000 (1+0.06)^{15}$$

$$Fv = 100000 (2.39656)$$

$$Fv = 239656$$

الفصل الثاني

تنظيم الإدارة المالية

Organization of Financial Management

مقدمة :

تعد المنشأة وحدة تنظيمية تشتمل على العديد من الأنشطة والوظائف ، ولذلك لا يمكن تصور أن نشاطاً ما يعمل من دون نشاط آخر ، ولهذا تقتضي الضرورة أن يتم التنسيق بين كافة أقسام المنشأة وأنشطتها ، ومن هنا فإن تنظيم الإدارة المالية يوضح الوظائف والمهام المطلوب القيام بها ، وعلاقة هذه الإدارة مع الإدارات الأخرى .

وفيما يلي سنتعرض إلى علاقة الإدارة المالية بباقي فروع المعرفة .
علاقة الإدارة المالية بالعلوم الأخرى .

في الحقيقة يمكن القول إن جميع فروع المعرفة قد أفادت من بعضها البعض ، فلقد استفاد علم الاقتصاد من علم الرياضيات ، واستفادت الرياضيات من الفيزياء ، واستفاد علم الفيزياء من علم الكيمياء وهكذا .

وهذا الأمر ينطبق تماماً على الإدارة المالية باعتبارها علماً مستقلاً بحد ذاته . ونحن لا نريد أن نبحث هنا علاقة الإدارة المالية مع جميع فروع العلم والمعرفة ، بل سنحاول إظهار بعض العلاقات مع بعض العلوم ذات الصلة القريبة جداً .

1 - علاقة الإدارة المالية مع الاقتصاد .

تعتمد الوظيفة المالية بشكل كبير على النظرية الاقتصادية Theory Economies بشقيها الكلي والجزئي .

فمع الاقتصاد الكلي Macro Economies تظهر العلاقة من خلال تكوين إطار للقرارات المالية المتعلقة بالتمويل ، لأن الاقتصاد الكلي يمد المدير المالي Financial Manager بالمعلومات المتعلقة بحركة رؤوس الأموال في الأسواق المالية ، وأسعار الفائدة وأسعار الصرف . إضافة إلى الاتجاهات المستقبلية في السوق والتي تمكن المدير المالي من وضع الخطط المتعلقة بالتمويل وتأمين الاحتياجات المالية ، والاستثمار في أنواع معينة من أدوات الاستثمار المختلفة .

وأما مع الاقتصاد الجزئي Micro Economies فتظهر العلاقة من خلال تركيز الاقتصاد الجزئي اهتمامه بالأداء الاقتصادي لمنظمات الأعمال ، لا سيما آلية العرض والطلب واستراتيجيات التشغيل وتخطيط عوامل الإنتاج .

ومما لا شك فيه أن الإلمام بهذه الجوانب الاقتصادية من قبل المدير المالي أمر ضروري لترشيد قراراته المالية ، بل يذهب البعض إلى اعتبار أن الإدارة المالية هي جانب من جوانب النظرية الاقتصادية للمشروع .

2- علاقة الإدارة المالية مع المحاسبة

إن ثمة ارتباطاً قوياً ما بين الإدارة المالية والمحاسبة ، يتمثل بالدرجة الأولى في اهتمام كل من الإدارة المالية والمحاسبة بالقوائم المالية Financial Statements مثل حساب الدخل Income Statement وقائمة الميزانية العمومية Balance Sheet Statement . إضافة لذلك فإن جوهر التحليل المالي Financial analysis في الإدارة المالية يتمثل في توفير البيانات المحاسبية وتحويلها إلى معلومات ذات دلالات معينة . وهنا نشير إلى ضرورة أن يلم المدير المالي بأصول المحاسبة ليتمكن من فهم البيانات المحاسبية وإعداد التقارير المالية Financial Reports بالشكل الذي يساعد على اتخاذ القرار المالي السليم .

3- علاقة الإدارة المالية مع التسويق

تظهر هذه العلاقة من عدة جوانب منها أن قيام المدير المالي بإعداد الخطة المالية لا يمكن أن يتم بمعزل عن معرفة حجم الإيرادات التي يمكن الحصول عليها . وهنا تسهم الدراسات التسويقية Marketing Studies في إعداد البيانات اللازمة حول إمكانية تسويق المنتجات ، والحصول بالتالي على الإيرادات التي يستطيع المدير المالي أن يبني عليها الخطة المالية Financial Plan .

4- علاقة الإدارة المالية بالحاسوب

يعتمد المدير المالي بشكل كبير على الأساليب والأدوات الكمية لإنجاز مهام التحليل والتخطيط والرقابة ، ولقد أصبح الكثير من البيانات تتم آلياً من خلال الكمبيوتر Computer ، وهذا يعني من ناحية أخرى قيام المدير المالي بتنظيم حساباته وبياناته بالطريقة التي يمكن أن تعالج من خلال الحاسوب .

وظائف الإدارة المالية

كثيرة هي الأنشطة والوظائف التي تقوم بها الإدارة المالية ، إلا أننا ولسهولة الدراسة سوف نقوم بوضع هذه الوظائف ضمن ثلاث مجموعات رئيسية.

المجموعة الأولى : مجموعة القرارات المتعلقة بالاستثمار .

يتعلق الأمر هنا بتخصيص الأموال بين بدائل الاستثمار المعنية ، والإنفاق على الموجودات الثابتة Fixed assets والموجودات المتداولة Current assets فإذا كان لدى المدير المالي مبلغ 1000000 ل.س فكيف سيقوم بتخصيص هذه الموارد؟ هل يقوم بشراء موجودات ثابتة فقط ، أم أنه ينفق هذه الأموال على الموجودات المتداولة؟ أم أن القرار سيكون بتوزيع المبلغ بين النوعين من الموجودات؟ وإذا كان القرار كذلك فما هو المبلغ الذي سيتم تخصيصه على الموجودات الثابتة وما هو المبلغ الذي سيتم إنفاقه على الموجودات المتداولة؟

يسمى المبلغ المخصص للاستثمار بالموجودات الثابتة ، رأس المال الثابت Fixed Capital والمبلغ المستثمر في الأصول المتداولة رأس المال العامل Working Capital . إضافة إلى ذلك فإن اهتمام الإدارة المالية يتركز في هذه المجموعة من الوظائف بمعرفة الإيرادات والعائد المتولد عن كل نوع من الموجودات والمخاطر Risk التي يمكن أن تنجم عن اختيار الاستثمار في مشروع ما دون غيره ، وما هي السبل لتجنب هذه المخاطر من أجل الوصول بالنهاية إلى القرار الأهم ، حول القيام بالاستثمار أم الامتناع عن هذا الاستثمار ، هذا يعني أن أهم ما يجب دراسته في هذه المجموعة من الوظائف هو :

- مجموعة الموجودات وتكوينها .
- تكلفة هذه الموجودات أي تكلفة رأس المال المستثمر بها .
- المخاطر المصاحبة لهذا الاستثمار ولأعمال المنشأة .

المجموعة الثانية : مجموعة القرارات المتعلقة بالتمويل .

ينصب الاهتمام في هذه المجموعة من الوظائف في تأمين الاحتياجات المالية للمنشأة من المصادر المناسبة وفي التوقيت المناسب ، واستخدام هذه الموارد بالشكل الأمثل ، إضافة إلى تكوين الميزج الأمثل من التمويل .

فقد تحتاج المنشأة إلى مبلغ 3000000 ل.س ، فإذا كان لدى الملاك مبلغ 1200000 ل.س فإن القرار هنا يكون بتأمين باقي المبلغ من خلال بعض المصادر كالاقتراض مثلاً وليكن مبلغ 600000 ل.س ومن ثم إصدار بعض السندات وليكن مبلغ 400000 ل.س ومن ثم الاعتماد على الائتمان التجاري وليكن بمبلغ 400000 ل.س وكذلك الاعتماد على الشراء بالتقسيط بمبلغ 300000 ل.س وكذلك الاستئجار بالمبلغ وهكذا .

وفي هذا الصدد يجدر الإشارة إلى أن تحديد المزيج المناسب من التمويل Determining Financing Mix . يعتمد على تأمين أكبر مبلغ من المصدر ذي التكلفة الأقل ومن ثم المبلغ الآخر من المصدر ذي التكلفة المنخفضة من النوع الثاني وهكذا .

كما تجدر الإشارة إلى ضرورة الاعتماد على مصادر التمويل طويلة الأجل لأنها تعطي نوعاً من المرونة للمنشأة في التصرف بالأموال .

المجموعة الثالثة : مجموعة القرارات المتعلقة بالتوزيع .

تتمثل هذه القرارات بالمفاضلة ما بين القيام بتوزيع الأرباح أو احتجازها وإعادة استثمارها ومن ثم إعادة توزيعها بعد فترة ، كما يتعلق الأمر بالمبلغ المناسب للتوزيع أو الاحتجاز بناء على الحاجة للتوسع أو التجديد أو لمتطلبات أخرى . إن هذا النوع من القرارات ينعكس بشكل كبير على قيمة أسهم المنشأة وعلى بقائها واستمرارها .

فلو فرضنا أن المنشأة سوف تقوم بالتوزيع فهذا يعني أن المساهمين سيشعرون بالرضا ، غير أن عدم احتجاز الأرباح وعدم توظيفها بالتوسع سوف يفوت فرص ربح على المنشأة ، ويجرمها من توسعها ، وهذا يعني أنها سوف تبقى على مستوى صغير ، في حين أن عدم التوزيع سوف يدفع بعض المساهمين إلى بيع جزء من أسهم ، وهذا يعني زيادة عرض الأسهم في السوق المالي مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لها .

ومن هنا نرى مدى أهمية قرارات التوزيع ، وضرورة أن يتم دراسة هذا الموضوع بعناية تامة والخروج بالتالي بقرار مفيد يرضي جميع الأطراف ويمكن المنشأة من التوسع والازدهار .

وإلى جانب الوظائف السابقة يمكن التمييز بين نوعين من الوظائف من حيث درجة حدوثها .

• النشاطات اليومية للإدارة المالية مثل :

- إدارة الائتمان .

- السيطرة على المخزون .

- استلام الأموال وإنفاقها .

• النشاطات التي لا تتكرر كثيراً مثل :

- بيع الأسهم والسندات .

- تأسيس موازنة رأس المال .

- خطة التوزيع .

مسؤوليات المدير المالي

يعتبر المدير المالي في المنشأة مسؤولاً عن العديد من الأعمال ، إلا أنه يجب القول إن هذه المسؤولية هي مسؤولية جماعية ، فهو مسؤول إلى جانب المدراء الآخرين وإلى جانب العاملين في القسم المالي عن إنجاح كافة أعمال المنشأة والوصول بالتالي إلى تحقيق أهداف كل من الملاك والمساهمين والعاملين والمجتمع الخ .

وفيما يلي بعض المسؤوليات التي يطالع بها المدير المالي :

- مسؤولية المدير المالي المتعلقة في تحقيق أهداف المنشأة .

من هنا يمكن فهم أن جميع القرارات التي يتخذها المدير المالي يجب أن تصب في خدمة تحقيق أهداف المنشأة .

- مسؤولية المدير المالي المتعلقة بالخطة المالية .

إن إعداد الخطة المالية في المنشأة تقع على عاتق المدير المالي ، وهذا الأمر يتطلب منه العمل والتنسيق مع العديد من العاملين في القسم المالي ، وفي الأقسام الأخرى في المنشأة ، لأن وضع الخطة المالية لا يمكن أن يتم بمعزل عن معرفة الاحتياجات المادية ، والمستلزمات السلعية ، ومعرفة خطة المبيعات ، وخطة الأفراد وحاجاتهم للتدريب وزيادة الأجور أو المكافآت ، وكذلك معرفة خطة التطوير والبحث العلمي واحتياجات هذه الخطط من الأموال .

- مسؤولية المدير المالي المتعلقة بتأمين الأموال .

من حيث البحث عن مصادر التمويل المناسبة ، ومعرفة مقدار الأموال الممكن الحصول عليها من كل مصدر من هذه المصادر من أجل الوصول إلى المزيج الأمثل من الأموال . إضافة لذلك يتوجب على المدير المالي هنا العمل على خلق علاقات طيبة مع المقرضين والمؤسسات المالية المختلفة من أجل تأمين الاحتياجات المالية بكل سهولة ويسر .

- مسؤولية المدير المالي المتعلقة بالسوق المالي .

حيث يتوجب على المدير المالي معرفة نوعية أدوات الاستثمار التي يمكن الاستثمار فيها والتي تحقق معدل عائد مرتفع على الأموال ، ومراقبة حركة السوق المالي وأسعار الأسهم والسندات والتطورات التي تطرأ عليها ، ومدى تأثير التغيرات في أسعار الفائدة وأسعار الصرف عليها ، إضافة إلى حركة الأسواق المالية الخارجية .

- مسؤولية المدير المالي المتعلقة بتحصيل الأموال من المدينين .

إذ يتوجب عليه إعداد برنامج مناسب للتحصيل من العملاء الذين حصلوا على ائتمان من المنشأة ، إضافة إلى اتخاذ كافة التدابير التي من شأنها زيادة التحصيلات والمحافظة على السيولة النقدية Liquidity .

- مسؤوليات المدير المالي المتعلقة بسداد الالتزامات المستحقة .

تعتبر هذه المسؤولية على درجة كبيرة من الأهمية نظراً لأنها تعكس المركز المالي والقدرة على السداد لدى المنشأة، ولذلك يتوجب على المدير المالي أن يضع برنامجاً مناسباً للوفاء بالالتزامات المستحقة في مواعيدها المحددة، والحفاظة بالتالي على سمعة مالية طيبة للمنشأة .

- مسؤولية المدير المالي المتعلقة بإعداد الحسابات الختامية والتقارير المالية .

إذ يقع على المدير المالي مهمة القيام بمتابعة كافة العاملين في القسم المالي من أجل إنجاز الحسابات الختامية في مواعيدها المحددة، لكي يصار إلى إعداد التقرير المالي السنوي، وعرضه على مجلس الإدارة للمصادقة عليه ومن ثم عرضه على الهيئة العامة للمساهمين .

- مسؤولية المدير المالي المتعلقة بالاستثمار ودراسة البدائل المتاحة للاستثمار

ودراسة الجدوى الاقتصادية لها من أجل اختيار البديل المناسب للاستثمار ليصار إلى تنفيذه .

- مسؤولية المدير المالي المتعلقة بتوزيع الأرباح .

حيث يتوجب عليه أن يقوم بإظهار مقدار الأرباح المحققة عن السنة الحالية والسنوات السابقة التي لم يتم عنها التوزيع، وتحديد مقدار الأرباح المناسب للتوزيع، بعد تشكيل الاحتياطات اللازمة .

- مسؤولية المدير المالي الرقابية .

حيث يقوم بوضع برنامج يتمكن من خلاله من متابعة الأنشطة كافة في القسم المالي وعلاقتها بباقي الأنشطة في المنشأة، لكي يصار إلى الوصول إلى الخطأ وتلافيه قبل حدوثه، أو أثناء حدوثه، وعدم الاسترسال فيه

- مسؤولية المدير المالي المتعلقة بالإشراف على الكادر الذي يعمل في قسمه.

إن نجاح المدير المالي في إنجاز مسؤولياته يتطلب منه أن يعمل مع فريقه المالي بكل تعاون ومحبة وأن يجعل هذا الفريق يشير بالانتماء لهذا القسم والولاء له، ولا شك أن الاستفادة من هذا الفريق المالي يحتاج إلى معاملة حسنة، وتقدير جهودهم ومكافأتهم .

إن الأعمال والمسؤوليات التي يمارسها المدير المالي هي بلا شك كثيرة وكبيرة . ومن أجل تحقيقها بشكل صحيح لابد من تفويض جزء من صلاحيات المدير المالي إلى بعض الأفراد العاملين معه للحد من المركزية وإمكانية تنفيذ هذه الأعمال بشكل سليم .

- موقع المدير المالي في الهيكل التنظيمي .

يجب القول بداية إن نجاح الإدارة المالية في إنجاز مهامها وتحقيق أهداف المنشأة يتوقف إلى درجة كبيرة على شكل ودرجة التنظيم الذي تعمل فيه .

وهنا نشير إلى أن ليس ثمة نموذج موحد للإدارة المالية ، بل يعتمد شكل التنظيم على عدد من العوامل منها .

- طبيعة عمل المنشأة : هل هي صناعية أم زراعية أم تجارية أم خدمية ؟ وهل تنتج بشكل موسمي أم طوال فترة السنة ؟ وهل هي منشأة للصناعات النسيجية أم للصناعات الكيماوية ؟ أم هي منشأة سياحية ، أم منشأة تصاميم هندسية؟
- مستوى التطور الذي وصلت إليه المنشأة : لأن هذا المستوى هو الذي يحدد شكل العلاقة في التنظيم ، وشكل الاتصالات الرسمية وغير الرسمية .
- حجم المنشأة : حيث تحتاج المنشآت الكبيرة الحجم إلى درجة من التنظيم تختلف عن تلك التي تحتاجها المنشأة الصغيرة الحجم .
- عدد العمال والموظفين : فمع زيادة عدد العمال تأتي الحاجة إلى دراسة للعلاقات الرسمية وغير الرسمية الممكنة بينهم ، فتزداد العلاقات مع زيادة عدد العاملين ويمكن حساب العلاقات بين الأفراد في التنظيم من العلاقة :

عدد العلاقات الجماعية : $n (n+1)$

2

حيث n هو عدد العاملين .

فإذا كان عدد العاملين 10 فإن العلاقات التي تنشأ بينهم هي 55 . فيما لو كان عدد العاملين 200 شخص فإن عدد العلاقات سوف يصل إلى 20100 .
ولاشك أن درجة التنظيم ومدى تركيزه يجب أن تكون أكبر في المنشأة التي تحتوي على عدد أكبر من العاملين .

- مدى تشتت المنشأة وتوزعها الجغرافي : حيث إن عملية التوزيع الجغرافي تحتاج إلى فروع للمنشأة في المناطق المختلفة ، هذا يحتاج أيضاً إلى تفويض للسلطة ودرجة من المركزية يختلف عن منشأة ليس لها تشتت جغرافي واسع.

- البيئة : إن المنشأة لا يمكن أن تنشأ وتعيش بشكل منعزل عن البيئة وهي تتأثر بكافة المؤثرات الموجودة في البيئة .

لذلك يجب التركيز في تنظيم الإدارة المالية على الاستفادة من الأسس العلمية في التنظيم ، بحيث يتم تصميم الهيكل التنظيمي بشكل يخدم المؤثرات السابقة من أجل الاستفادة منها وعدم التعارض معها .

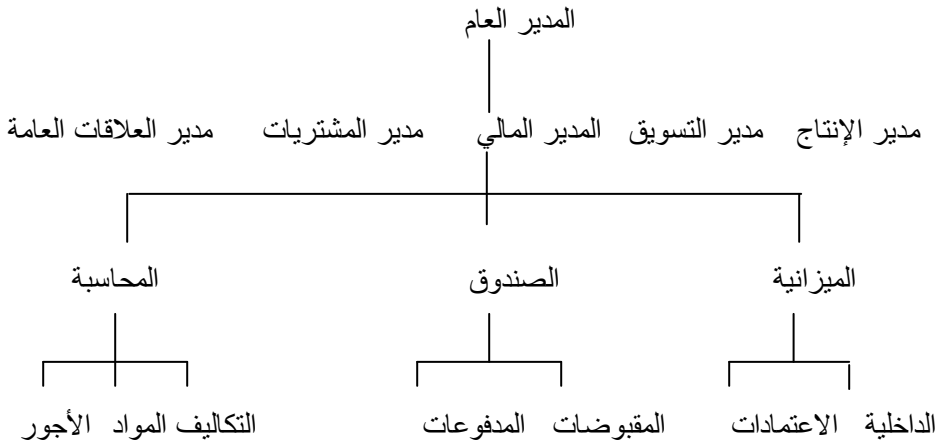
إن التنظيم الجيد للإدارة المالية هو الذي يأخذ الاعتبارات السابقة في الحسبان .

لأنه في كثير من الأحيان ترى المنشأة أنه من المناسب تنظيم وظائفها المالية استناداً إلى علاقتها بأحد المصارف أو إحدى الهيئات المالية والرقابية ، أو الهيئات والشركات الدولية أو تعد وثائق مالية وبيانات محاسبية تتناسب مع طبيعة الإنتاج الموسمي ، وقد ترى أنه من الضروري إسناد بعض الأعمال إلى مدير النقدية أو للمراقب المالي بدلاً من تكليف المدير المالي بما لتخفيف عبء العمل الكبير عن كاهله نتيجة ضخامة المنشأة .

وربما تقوم المنشأة بتخصيص شعبة خاصة بأجور العمال وحوافزهم بسبب ارتفاع عددهم.

وبمراعاة الاعتبارات السابقة فإن الهيكل التنظيمي وموقع المدير المالي داخله يمكن أن يظهر في أحد المنشآت على الشكل التالي :

الشكل رقم (1) الهيكل التنظيمي لإحدى المنشآت - وموقع المدير المالي به



إن وضع المدير المالي وأهميته يختلف من منشأة لأخرى تبعاً للاعتبارات السابقة. لكنه يحتل أهمية بالغة في كافة المنشآت نظراً للدور الذي يؤديه في تأمين الأموال وحسن استخدامها وفي رسم سياسات المنشأة ووضع خططها .

وأياً كان موقع المدير المالي في المنشأة فإن الاستفادة من خبرته وتخصيصه أمر ضروري بحيث ينبغي عدم وضع أي خطة مالية من قبل الإدارة العليا قبل الرجوع إلى المدير المالي الذي يلم بالشؤون المالية في المنشأة .

من هنا فإن المدير المالي قد يكون معاوناً للمدير العام في إحدى المنشآت ، وقد يتولى أحياناً المدير العام الإشراف على الشؤون المالية أو يسندها إلى شخص آخر دون أن يكون مديراً مالياً لعدم وجود المدير المالي .

لكننا نرى أنه من الضروري ومع مراعاة المؤثرات السابقة الاستفادة من مزايا التخصص ووضع الشؤون المالية للمنشأة في يد شخص متفرغ لهذه الأمور ملم بها ومشاركته في كافة الخطط النوعية الأخرى لأن الخطط التشغيلية في المنشأة لا يمكن أن توضع وتنفذ بمعزل عن الخطة المالية ، حيث يحتاج مدير الإنتاج إلى المال لتأمين المواد الأولية والمستلزمات التشغيلية الأخرى كما يحتاج مدير المبيعات إلى دفع أجور العاملين لديه

ويحتاج إلى نفقات للدعاية ونفقات أخرى في حالات البيع ، كما يحتاج مدير المخازن إلى تجهيزات للمستودعات ومثل هذه الاحتياجات لدى المديرين المذكورين ولدى كافة الإدارات الأخرى ، يمكن تأمينها بشكل أفضل من خلال المدير المالي .

الباب الثاني

التحليل المالي والرقابة المالية

Financial Analysis and Control

الفصل الثالث

التحليل المالي

- ماهية وأهمية التحليل المالي : Financial Analysis

تشير كلمة تحليل في اللغة إلى تبسيط الشيء أو تفكيكه إلى العناصر التي يتكون منها ، والتحليل المالي لا يخرج في إطاره العام عن معنى التحليل من حيث تفكيك البيانات المالية وجعلها أكثر وضوحاً وفائدة من أجل أغراض اتخاذ القرار الإداري .

وفي الحقيقة يثار في بعض الأحيان الجدل حول أسبقية التخطيط المالي على التحليل المالي ، من حيث إن الخطة المالية تحتوي على عملية التحليل المالي حسب رأي بعض المحللين الماليين ، في حين يميل بعضهم إلى اعتبار أن التحليل المالي يسبق التخطيط المالي ، وفي الحقيقة فإننا نميل إلى اعتبار أن التحليل المالي نشاط يسبق التخطيط المالي **Financial Planning** لأن عملية التخطيط تحتاج إلى بيانات ومعلومات دقيقة حول المركز المالي للمنشأة وهذه البيانات توفرها عملية التحليل المالي .

من هنا يمكن تعريف التحليل المالي بأنه نشاط يسبق التخطيط المالي ويلزمه ويتعلق بتحويل البيانات المدونة في القوائم المالية إلى معلومات ذات دلالات معينة حسب الجهة التي تقوم بهذه العملية وتخدم اتخاذ القرار المالي .

كما أن التحليل المالي وسيلة للتعرف على نقاط الضعف والقوة في السياسات المالية وإظهار أهمية البيانات المحاسبية المتوفرة .

ولقد ازدادت أهمية التحليل المالي بعد ظهور التقدم الصناعي الذي ترافق بإنشاء المشروعات الكبرى والإنتاج الموسع وما تحقق من وفورات مختلفة جعلت عملية الرقابة والإشراف صعبة وضرورية مما يتطلب وجود جهاز مالي متخصص يمكنه الإلمام بأعمال المشروعات الكبرى .

ولاشك أن ظهور المشروعات الكبرى وتقدم وسائل الاتصال بأنواعها المتعددة أدى إلى اتساع السوق بشكل كبير ، واتساع مماثل بين الأفراد الذين يعملون في المؤسسات وزيادة رأس المال الذي يتم استثماره في المنشأة ، وهذا زاد أيضاً من أهمية التحليل المالي .

ومما يزيد من أهمية التحليل المالي أنه يساعد في التعرف على المركز المالي والائتماني للمنشأة ، وعلى القدرة الاستثمارية لديها ، ومدى كفاءة عمليات المنشأة بشتى أنواعها .

من هنا يمكن القول إن التحليل المالي ضرورة حتمية في المنشأة الاقتصادية ، كما أنه ضرورة من أجل القيام بالتخطيط المالي لأن افتراض القيام بالتنبؤ بالمستقبل من دون الاعتماد على البيانات السابقة والحالية هو افتراض غير واقعي .

خطوات التحليل المالي :

يمكن القيام بالتحليل المالي على الشكل التالي :

1- **التصنيف** : يقصد بهذه الخطوة القيام بوضع البيانات في مجموعات متناسقة ومتشابهة تمكن من إجراء المقارنات .

2- **المقارنة** : يتم في هذه الخطوة إنشاء علاقات بين البيانات المصنفة وفق نماذج محددة وموحدة وتجدر الإشارة إلى أن عملية المقارنة تتم بين المجموعات الكلية والمجموعات الجزئية وبين فترات زمنية متفاوتة إضافة إلى إجراء المقارنات مع المنشآت المماثلة .

3- **الاستنتاج** : تتضمن هذه الخطوة تفسير العلاقات التي تم الحصول عليها في المرحلة السابقة ، من أجل التوصل إلى حكم صحيح حول السياسات المالية السائدة والمركز المالي للمنشأة ، وإمكانات التطور المتوفرة . (توفيق ، 1965 ، ص 59) .

- المحلل المالي والأطراف المهمة بالتحليل المالي :

يمكن التمييز بين المحلل المالي الداخلي وهو الشخص الذي يقوم بالتحليل المالي باعتباره عضواً في المنشأة التي يجري بها التحليل ، والمحلل المالي الخارجي وهو شخص آخر لا ينتمي للمنشأة ، فقد يكون مصرفاً أو مؤسسة مالية ، أو جهة أخرى تتعامل مع المنشأة ولكل منهما وجهة نظره في عملية التحليل المالي ، ومن هنا يمكن القول إن عملية التحليل المالي تختلف من شخص لآخر وقد يتم الحصول على نتائج مختلفة لنفس البيانات التي تخضع للتحليل .

أما التحليل المالي فيهتم به كل من المساهمين ، الدائنين ، الموردين ، العملاء ، العاملين ، إدارة المنشأة ، الحكومة وكل حسب هدفه .

1- التحليل المالي الموجه للمساهم :

يهتم المساهم بالعائد على رأس المال المستثمر ، والمخاطر التي تتعرض لها أمواله المستثمرة في المنشأة ، فهو يريد أن يعرف موقف المنشأة في كل مرحلة وكيف تعالج المنشأة المشاكل المالية التي تتعرض لها . ؟

ويتم التحليل من وجهة نظر المساهم من خلال :

أ - دراسة مركز المنشأة داخل الصناعة التي تنتمي إليها للتعرف على وضعها الإنتاجي والتسويقي والمالي وتقدير حصتها داخل النشاط الذي تعمل في إطاره .

ب - تحليل النتائج المالية للمشروع خلال السنوات الخمس الأخيرة ، حيث تشمل هذه الدراسة مقدار القيمة المضافة المتحصل خلال الفترة السابقة وهامش الربح وذلك بالمقارنة مع المشروعات المنافسة والمماثلة ، وقد يكون أيضاً من المناسب القيام بتحليل هيكل التمويل والتطورات التي طرأت على رأس المال ، ذلك لأن مثل هذه التطورات تشير إلى حجم النشاط الذي يمارسه المشروع ، وفي مجال دراسة النتائج المالية للمشروع تأتي عملية تغيير القيمة السوقية للسهم إلى سطح الاهتمامات ، ذلك لأن ارتفاع النتائج المالية للمشروع سوف ينعكس بشكل إيجابي على القيمة السوقية للسهم ، ولهذا فإن انخفاض القيمة السوقية للسهم من ناحية أخرى يمكن أن يدل على عدم تحقيق الأرباح خلال المرحلة السابقة وذلك مع افتراض ثبات العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر في القيمة السوقية للسهم مثل ارتفاع الأسعار ، انخفاض القيمة الشرائية للنقود ، توزيع جزء من الأرباح .

ج - مستقبل المشروع : يتعرض التحليل المالي للمستقبل من خلال إعداد النتائج التقديرية التي تبين مدى الربح أو الخسارة المحتملين ، ومن خلال دراسة برنامج الاستثمار والتمويل ودراسة العلاقة بين النتائج المالية المتوقعة والقيمة السوقية المتوقعة للسهم .

2- التحليل المالي الموجه للدائنين :

يهتم الدائنون الذين اكتتبوا في سندات المنشأة ، أو لديهم نية للاكتتاب بمقدار الفوائد التي يحصلون عليها وقدرة المنشأة على دفع هذه الفوائد عند استحقاقها ، بالإضافة إلى قدرتها على سداد قيمة القرض أو مبلغ الاكتتاب .

ولهذا فهم يركزون في التحليل المالي على النسب المالية التي تعكس مقدار التغطية أو حق الملكية إلى مجمل موارد المنشأة ، أو حق الملكية إلى إجمالي التمويل ونسب السيولة النقدية ، ويهتمون أيضاً بخطط المنشأة المتعلقة بالاستثمارات المستقبلية وطريقة تمويلها بالإضافة لمقارنة التدفق النقدي المتوقع بالأعباء النقدية المختلفة وخاصة أعباء القرض الذي قدمه الدائنون .

3- التحليل المالي من وجهة نظر المورد :

يقدم المورد للمنشأة البضاعة والمواد والمستلزمات المختلفة على حين يقدم الدائن النقود غالباً ، ولهذا فإن اهتمام المورد بموضوع التحليل المالي يشبه تماماً اهتمام الدائن من حيث المؤشرات التي يسعى كل منهم إلى كشفها .

إضافة لذلك يهتم المورد بمتوسط فترة الائتمان الممنوحة من المنشأة للعملاء ومتوسط فترة التحصيل ، فهي تساعد على معرفة التدفقات النقدية التي يمكن الحصول عليها من قبل المنشأة ومواعيدها ، وهذا يساعد على اتخاذ القرار المتعلق بالاستمرار بالتعامل مع المنشأة أو الامتناع عن التعامل معها .

4- التحليل المالي من وجهة نظر العميل :

يهتم العملاء أيضاً بتحليل المقدرة المالية للمنشأة وقدرتها على توريد مستلزمات الإنتاج لهم بشكل مستمر وقدرة المنشأة على منح الائتمان وحدود هذا الائتمان ومقدار الخصم النقدي ، ومتوسط فترة التحصيل وبقدر ما تكون هذه المؤشرات في مصلحتهم بقدر ما يقدم العملاء على التعامل مع المنشأة .

5- التحليل المالي الموجه للعاملين :

يتركز اهتمام العاملين في المنشأة على الحصول على أكبر قدر من الأجر وعلى الاستمرار في عملهم في المنشأة وعدم فقدان مكان العمل فيها ، وهم بذلك يهتمون بالتحليل المالي الذي يبين لهم مثل هذه النتائج وهنا تأتي النسب المالية التي توضح العلاقة بين رأس المال والأجور والمبيعات في طليعة هذه الاهتمامات .

6- التحليل المالي من وجهة نظرة إدارة المنشأة .

تسعى الإدارة إلى تحقيق أهداف الملاك دائماً في تعظيم أرباحهم وتعظيم قيمة الأسهم في المنشأة وذلك بالتنسيق بين مصالح العاملين ، المساهمين ، المتعاملين ...

ولذلك فإن اهتمامها يكون شاملاً للنواحي السابقة ، ومما يسهل عملية التحليل بالنسبة للإدارة هو حيازتها للبيانات المالية التي توضح حقيقة المركز المالي للمنشأة ومستوى الربح الذي استطاعت تحقيقه ، وهي بذلك تحاول المقارنة بين البيانات المالية المتوفرة لديها في هذا العام مع مثيلاتها في السنوات السابقة ، من أجل معرفة الاتجاه العام للتطور في المنشأة ، كما تهتم بمقارنة هذه البيانات مع المنشآت الأخرى المماثلة .

7- التحليل المالي من وجهة نظر الحكومة :

تعتمد الحكومة في كثير من إيراداتها على ما تحصل عليه من المنشآت الاقتصادية على شكل ضرائب مباشرة وغير مباشرة أخرى واقتطاعات مختلفة ، لذلك فإن الحكومة تحاول تعظيم متحصلاتها من المنشآت ،

وهذا يتطلب منها الاهتمام بمقدار الأرباح المتحققة والاقتطاعات من الأرباح لتشكيل المخصصات المالية ، وأقساط الاستهلاك والفوائد التي تم تخفيضها من الوعاء الضريبي ومدى صحة هذه البيانات ، وهي بذلك تهتم بالنسب المالية التي تعكس ربحية المنشأة ونشاطها.

أساليب التحليل المالي :

1- الدراسة المقارنة للقوائم المالية

Statement of Change in financial Position

2- أسلوب التحليل المالي بالاعتماد على النسب المالية

Financial Ratios

1- الدراسة المقارنة للقوائم المالية :

تعتبر القوائم المالية من أكثر التقارير المحاسبية أهمية نظراً لاحتوائها على معلومات تبين المركز المالي والنقدي للمنشأة في فترة محددة ، كما أن هذه القوائم والتي تتمثل في حساب الدخل والميزانية العمومية معدة وموضوعة بشكل موحد يسهل عملية المقارنة على المحلل المالي .

هذا ويمكن إجراء التحليل المالي من خلال القوائم المالية السابقة بشكل رأسي وبشكل أفقي .

يتضمن التحليل الرأسي العلاقة بين كل بند من بنود القوائم المالية السابقة إلى إجمالي القائمة ويهدف إلى إظهار الأهمية النسبية لكل بند ضمن مجموعته أو ضمن القائمة المالية .

بينما يتضمن التحليل الأفقي مقارنة بنود القائمة مع مثيلاتها في الفترات السابقة ، ويتميز هذا الأسلوب بقدرته على إدخال عنصر الزمن في التحليل ، ومن أجل أن يكون هذا الأسلوب أكثر فائدة لا بد من اختيار سنة للأساس بشكل سليم لكي يتم التوصل إلى نتائج صحيحة بالاعتماد على الأرقام القياسية لسنوات المقارنة ، لأنه كثيراً ما تتعرض المنشأة إلى مواقف استثنائية فهذه يجب أن لا تكون العامل الحاسم في اختيار سنة الأساس ، حيث إن زيادة أرباح إحدى السنوات بشكل استثنائي ، لا يمكن اعتباره أساساً في الدراسة التحليلية ، لأن الميل إلى استقرار الأرباح واستمرارها هو أفضل من تحقيق أرباح مرتفعة في إحدى السنوات وتحقيق خسارة في سنوات أخرى .

أما القوائم المالية المستخدمة في التحليل المالي فهي :

أ- الميزانية العمومية المقارنة : Comparison Balance Sheet

إن الدراسة المقارنة تتضمن دراسة الميزانية العمومية المقارنة ، وسوف نوضح هذه الطريقة من خلال

المثال التالي :

مثال : نفرض أن الميزانية لإحدى المؤسسات العامة في 31 / 12 / 1994 و 1995 كما يلي :

1995	1994	الخصوم	1995	1994	الأصول
		الخصوم المتداولة			الأصول المتداولة
4200	4000	موردون	3700	3500	الصندوق
2000	1800	حسابات دائنة مختلفة	1100	1000	أ. قبض برسم التحصيل
1250	1300	تسهيلات مصرفية	1000	1500	المصرف الجاري
400	500	مصروفات مستحقة	1300	2000	المخزون
			4000	3000	مدينون
900	800	أرباح مستحقة التوزيع	600	700	م. مدفوعة مقدماً
1500	1000	تأمينات من الغير	400	500	إيرادات جارية وتخصيصية مستحقة
700	600	مصروفات جارية وتخصيصية مستحقة	850	800	أصول متداولة أخرى
10950	10000	مجموع الخصوم المتداولة	12950	13000	مجموع الأصول المتداولة
		المخصصات :			الأصول الثابتة :
220	300	الضرائب	2200	2000	أراضي
420	500	المطالبات القضائية	3200	3000	مباني
640	800	مجموع المخصصات			
6000	5000	قرض صندوق الدين العام	2800	3100	آلات ومعدات
		حق الملكية ورأس المال :	2600	1800	وسائل نقل وانتقال
4200	5200	رأس المال المدفوع	900	700	أثاث
480	650	احتياطي قانوني	900	900	أصول ثابتة أخرى
500	400	احتياطي ارتفاع أسعار	12600	11500	مجموع الأصول الثابتة
		الموجودات الثابتة	2780	2450	مجمع الاستهلاك
5180	6250	مجموع رأس المال			
			9820	9050	القيمة النظرية للأصول الثابتة
22770	22050	مجموع الخصوم :	22770	22050	مجموع الأصول :

والمطلوب إجراء التحليل المالي لهذه المنشأة من خلال الميزانية السابقة .

الحل :

بموجب هذا الأسلوب سوف نقوم بإيجاد التغيرات التي طرأت على كل بند من البنود الواردة خلال الفترة المذكورة والنسبة المئوية لهذا التغيير ، لأنه كثيراً ما تكون مقادير التغيير غير معبرة إذا لم يتم إيجاد نسبها المئوية ، ويمكن تلخيص النتائج على الشكل التالي :

مقدار التغير			مقدار التغير			الأصول	
النسبة المئوية	-	+	الخصوم	النسبة المئوية	-	+	
			الخصوم المتداولة				الأصول المتداولة
5		200	موردون	5,7		200	الصندوق
11		200	حسابات دائنة مختلفة	10		100	أ. قبض برسم التحصيل
(3,8)	50		تسهيلات مصرفية	(33,3)	500		المصرف الجاري
(20)	100		مصروفات مستحقة	(35)	700		المخزون
12,5		100	أرباح مستحقة التوزيع	33,3		1000	مديون
50		500	تأمينات من الغير	(14,3)	100		م. مدفوعة مقدماً
16,7		100	مصروفات جارية وتخصيصية مستحقة	(20)	100		إيرادات جارية وتخصيصية مستحقة
				6,25		50	أصول متداولة أخرى
9,5		950	مجموع الخصوم المتداولة	(0,38)	50		مجموع الأصول المتداولة
			المخصصات				الأصول الثابتة
26,6	80		الضرائب	10		200	أراضي
(16)	80		المطالبات القضائية	6,7		200	مباني
(20)	160		مجموع المخصصات	(9,7)	300		آلات ومعدات
20		1000	قرض صندوق الدين العام	44,4		800	وسائل نقل وانتقال
			رأس المال:	28,6		200	أثاث
(19,2)	1000		رأس المال المدفوع				أصول ثابتة أخرى
(26,2)	170		احتياطي قانوني	9,56		1100	مجموع الأصول الثابتة
25		100	احتياطي ارتفاع	13,5		330	مجمع الاستهلاك

		أسعار					
		الأصول الثابتة	8,5		770	القيمة الدفترية	
17,12	1070	مجموع رأس المال				للأصول الثابتة	
3,3		مجموع الخصوم	3,3		720	مجموع الأصول	

من خلال الجدول السابق يمكن ملاحظة ماهي التغيرات التي طرأت على بنود الميزانية ؟ حيث نجد أن النقدية قد زادت بمقدار (200) وهذا يمكن أن يدل على زيادة في المبيعات النقدية أو سياسة ناجحة في التحصيل أو عدم التساهل في منح الائتمان التجاري أو سحب نقدية من المصرف الجاري كما في هذه الحالة ، حيث نقص الحساب الجاري في البنك بمقدار(500) ، وهذا يدل على أن المنشأة قد سحبت مبلغاً ما ، ومن الملاحظ أن المخزون قد نقص بمقدار (700) ، وهذا يشير إلى أن المنشأة استطاعت أن تتلخص من المخزون ويمكن أن تزداد النقدية من جراء ذلك .

أما زيادة الأراضي والمباني بمقدار(200) لكل منهما فهي دلالة على أن المنشأة تتمتع بمركز مالي جيد تستطيع شراء أراضي ومباني ، وهذا يدل أيضاً على اتجاه المنشأة للتوسع .

وإذا نظرنا إلى بند الموردين نجد أن رصيدها قد ارتفع وهذا يشير إلى حصول المنشأة على الائتمان التجاري ، وعلى الإدارة في هذه الحالة أن تكون أكثر جدية وحماساً من أجل الاستفادة القصوى من المدخلات الواردة من الموردين والحصول على خصم تعجيل الدفع .

وكذلك الأمر بالنسبة لرصيد الحسابات الدائنة المختلفة والذي يشير الارتفاع فيه إلى دخول مستلزمات سلعية أو خدمية يجب أن يتم تحويلها إلى نقدية.

أما زيادة الذمم المدنية فتشير إلى قبول التعامل بالبيع الآجل أو رغبة المنشأة في تحويل المخزون إلى مبيعات يتم سدادها جميعاً الخ .

كما يمكن الحصول على جدول آخر يبين التحليل الرأسي للميزانية العمومية المقارنة السابقة ، وذلك من خلال نسبة كل بند من البنود الواردة في الأصول إلى مجموع الأصول لنفس السنة ، والبنود الواردة في الخصوم إلى إجمالي الخصوم .

الميزانية العمومية المقارنة في 31 / 12 / بالنسب المئوية

1995	1994	الخصوم	1995	1994	الأصول
		<u>الخصوم المتداولة</u>			<u>الأصول المتداولة</u>
18,4	18	موردون	16,3	15,9	الصندوق
8,8	8,2	حسابات دائنة مختلفة	4,8	4,5	أ. قبض برسـم التحصيل
5,5	5,9	تسهيلات مصرفية	4,4	6,8	المصرف الجاري
1,8	2,3	مصروفات مستحقة	5,7	9	المخزون
3,9	3,6	أرباح مستحقة التوزيع	17,6	13,6	مدينون
6,6	4,5	تأمينات من الغير	2,6	3,2	م. مدفوعة مقدماً
3	2,7	<u>مصروفات جارية وتخصيصية مستحقة</u>	1,8	2,3	إيرادات جارية وتخصيصية مستحقة
			3,7	3,6	<u>أصول متداولة أخرى</u>
48	45,4	مجموع الخصوم المتداولة	56,9	58,9	مجموع الأصول المتداولة
		<u>المخصصات :</u>			<u>الأصول الثابتة :</u>
0,96	1,3	الضرائب	9,7	9	أراضي
1,8	2,3	المطالبات القضائية	14	13,6	مباني
2,6	3,6	<u>مجموع المخصصات</u>	12,3	14	آلات ومعدات
26,3	22,7	قرض صندوق الدين العام	11,4	8,2	وسائل نقل وانتقال
		<u>رأس المال:</u>	3,9	3,2	أثاث
18,4	23,6	رأس المال المدفوع	3,9	4	أصول ثابتة أخرى
2	2,9	احتياطي قانوني	55,3	52,2	مجموع الأصول الثابتة
2,2	1,8	احتياطي ارتفاع أسعار	12,2	11,11	مجموع الاستهلاك
		الأصول الثابتة	38,7	41	القيمة الدفترية
22,7	28,3	مجموع رأس المال			للأصول الثابتة
100	100	<u>مجموع الخصوم :</u>	100	100	<u>مجموع الأصول:</u>

لنفس السنة على الشكل التالي :

من الملاحظ في الجدول السابق أن هذا النوع من التحليل يظهر الأهمية النسبية لكل عنصر من عناصر الموجودات أو الخصوم إلى مجموع الأصول أو مجموع الخصوم .

ففي حين كانت النقدية تمثل النسبة الأكبر بين الأصول المتداولة والتي تبلغ 15,9% في عام 1994 كانت الإيرادات الجارية التخصمية المستحقة تمثل 2,3% وهي أقل نسبة . وفي عام 1995 كانت نسبة المدينين 17,6% وهي أكبر نسبة و بقيت الإيرادات الجارية والتخصمية المستحقة 1,8% أقل نسبة . بينما تمثل الآلات والمعدات في عام 1994 نسبة 14% وهي الأصول الأكبر قيمة . بلغت المباني 14% على حين كانت نسبة الأثاث هي الأقل في كلا العامين والتي بلغت 3,2% في عام 1994 و 3,9% عام 1995 من قيمة الأصول .

وإذا انتقلنا إلى جانب الخصوم فإننا نجد أن نسبة الموردين هي 18% في عام 1994 و 18,4% في عام 1995 وهي أكبر نسبة ، على حين كانت المصروفات المستحقة أقل أهمية ضمن الخصوم والتي بلغت في عام 1994 (2,3%) وفي عام 1995 1,8% .

أما بالنسبة للمخصصات فكانت نسبتها متدنية أي أنها قليلة الأهمية ، في حين شكل رأس المال المدفوع نسبة مرتفعة بين بند الاستخدامات في الميزانية .

ب- قائمة الدخل المقارنة Income Statement

بالإضافة إلى القائمة السابقة فإن هناك قائمة أخرى لا تقل أهمية عنها وهي قائمة الأرباح والخسائر والتي تظهر صافي الربح أو الخسارة من عمليات المنشأة خلال فترة زمنية محددة وعادة ما تكون سنة ، والقائمة المقارنة للأرباح والخسائر تظهر نتائج العمليات المالية لعدد من الفترات ، ولعل استخدام قائمة الأرباح والخسائر المقارنة لا تعني نوعاً من الازدواجية مع قائمة الميزانية العمومية المقارنة لأن لكل قائمة بنودها الخاصة والتي تعبر عن نشاطات محددة، ويمكن إجراء التحليل المالي باستخدام قائمة الدخل المقارنة بنفس الطريقة التي تستخدم بها قائمة الميزانية العمومية المقارنة ، حيث يمكن القيام بالتحليل الأفقي والتحليل الرأسي ، وسوف نقوم فيما يلي بعرض مثال يوضح ذلك :

مثال : نفرض أنه لدينا قائمة الدخل لإحدى الشركات في 31 / 12 / 1994 و 1995 على النحو

التالي :

1995	1994	قائمة الدخل المقارنة (الأرقام بالآلاف الليرات)
3000	3550	المبيعات
2500	2850	تكلفة المبيعات
500	700	مجمل ربح العمليات
		نفقات العمليات :
30	25	مصاريف بيع وتوزيع
50	65	مصاريف عمومية وإدارية
90	120	<u>استهلاكات غير صناعية</u>
170	210	<u>مجموع</u>
330	490	صافي ربح العمليات
		إيرادات غير متعلقة بالعمليات :
200	150	أرباح بيع أصول ثابتة
110	95	إيرادات استثمارات
100	85	إيرادات متنوعة
90	90	<u>إيرادات سنوات سابقة</u>
500	420	<u>مجموع</u>
		نفقات غير متعلقة بالعمليات :
75	65	فوائد وعمولات
60	55	<u>أعباء تخص سنوات سابقة</u>
135	120	<u>مجموع</u>
695	790	صافي الربح قبل المخصصات
		المخصصات :
60	100	فروق القيم الاستبدالية للآلات
100	200	الضرائب
75	100	<u>مخصصات أخرى</u>
235	400	<u>مجموع</u>
460	390	صافي الربح

والمطلوب : إجراء التحليل المالي المتعلق بتحديد التغيرات ونسبتها ، وتفسير النتائج .

الحل :

قائمة الدخل المقارنة (الأرقام بآلاف الليرات) مقدار التغيير النسبة المتوية للتغيير

(-) (+)

(15,5)	550		المبيعات
(12,3)	350		تكلفة المبيعات
(28,6)	200		مجمل ربح العمليات
			نفقات العمليات :
20		5	مصاريف بيع وتوزيع
(23)	15		مصاريف عمومية وإدارية
(25)	30		<u>استهلاكات غير صناعية</u>
(19)	40		<u>مجموع</u>
(32,7)	160		صافي ربح العمليات
			إيرادات غير متعلقة بالعمليات :
(33,3)		50	أرباح بيع أصول ثابتة
15,8		15	إيرادات استثمارات
17,6		15	إيرادات متنوعة
—	—	—	<u>إيرادات سنوات سابقة</u>
19		80	<u>مجموع</u>
			نفقات غير متعلقة بالعمليات :
15		10	فوائد وعمولات
9		5	<u>أعباء تخص سنوات سابقة</u>
12,5		15	<u>مجموع</u>
(12)	95	—	صافي الربح قبل المخصصات
			المخصصات :
(40)	40		فروق القيم الاستبدالية للألات
(50)	100		الضرائب
(25)	25		<u>مخصصات أخرى</u>
(40)	165		<u>مجموع</u>
17,9		70	صافي الربح

تشير التغييرات التي طرأت على قائمة الدخل السابقة أن المنشأة استطاعت تحقيق أرباح صافية بلغت 70000 زيادة عن السنة السابقة وهي تشكل 17,9 % بالنسبة للسنة السابقة ، على الرغم من أن مبيعات المنشأة قد انخفضت بمقدار 550000 عن مبيعات السنة السابقة وبنسبة قدرها 15,5 % . ولقد صاحب انخفاض قيمة المبيعات انخفاض مماثل في مجمل الأرباح حيث انخفضت بمقدار 200000 ليرة وبنسبة قدرها 28,6 % عن السنة السابقة .

ولكن الزيادة التي طرأت على الإيرادات غير المتعلقة بالعمليات والتي بلغت 80000 ليرة وبنسبة قدرها 19 % بالمقارنة مع السنة السابقة قد ساهمت في تحقيق صافي الربح إضافة إلى الانخفاض الذي حصل في المخصصات والذي بلغ 165000 وبنسبة قدرها 40 % عن السنة السابقة .

إن هذه البيانات تشير إلى ضرورة الاعتماد على زيادة المبيعات والأرباح الناجمة عنها بدلاً من الاعتماد على الإيرادات التي لا تمثل النشاط الإنتاجي الأساسي .

ومن الممكن إجراء التحليل بشكل رأسي ، يظهر الأهمية النسبية إلى بنود قائمة الدخل بالمقارنة مع المبيعات التي تمثل نسبة 100% . وسوف نوضح ذلك في الجدول التالي :

1995	1994	قائمة الدخل المقارنة بالنسبة السنوية
100	100	المبيعات
83,3	80,3	تكلفة المبيعات
16,7	19,7	مجمل ربح العمليات
		نفقات العمليات :
1	0,70	مصاريف بيع وتوزيع
1,7	1,8	مصاريف عمومية وإدارية
3	3,4	<u>استهلاكات غير صناعية</u>
5,7	5,9	<u>مجموع</u>
11	13,8	صافي ربح العمليات
		إيرادات غير متعلقة بالعمليات :
6,7	4,2	أرباح بيع أصول ثابتة
3,7	2,6	إيرادات استثمارات
3,3	2,4	إيرادات متنوعة
2,6	2,6	<u>إيرادات سنوات سابقة</u>
16,7	11,8	<u>مجموع</u>

		نفقات غير متعلقة بالعمليات :
2,5	1,8	فوائد وعمولات
2	1,5	<u>أعباء تخص سنوات سابقة</u>
4,5	3,4	<u>مجموع</u>
23,2	22,3	صافي الربح قبل المخصصات
		المخصصات :
2	2,8	فروق القيم الاستبدالية للآلات
3,3	5,6	الضرائب
2,5	2,8	<u>مخصصات أخرى</u>
7,8	11,3	<u>مجموع</u>
15,2	10,99	صافي الربح

يشير الجدول السابق إلى علاقة كل عناصر حساب الدخل إلى المبيعات ، ومن الملاحظ أن نسبة تكلفة المبيعات هي في عام 1994 80,3 إلى المبيعات ولقد زادت هذه النسبة في عام 1995 فأصبحت 83,3 وهذا لا يبعث على الاطمئنان بدليل أن نسبة مجمل الربح قد انخفضت في عام 1995 إلى 16,7 بعد أن كانت 19,7 في عام 1994 .

كما يشير الجدول إلى نسبة نفقات العمليات إلى المبيعات التي بلغت 5,9 في عام 1994 وهي نسبة متدنية ، ولقد انخفضت أيضاً في عام 1995 إلى 5,7 وهذا في مصلحة المنشأة .

أما نسبة الإيرادات غير المتعلقة بالعمليات فلقد بلغت عام 1994 11,8 من قيمة المبيعات .

أما نسبة صافي الربح فلقد بلغت 10,99 في عام 1994 وزادت إلى 15,2 في عام 1995 نتيجة الزيادة في نسبة الإيرادات غير المتعلقة بالعمليات وانخفاض نسبة النفقات غير المتعلقة بالعمليات ، وانخفاض نسبة المخصصات من 11,3 في عام 1994 إلى 7,8 في عام 1995 .

ج - قائمة مصادر الأموال واستخداماتها :

Source and use of Funds statement

توضح هذه القائمة كيفية الحصول على الأموال وكيفية إنفاقها ، كما تدعى أيضاً بقائمة موارد واستخدامات رأس المال العامل ، وبموجب هذه القائمة فإن أي نشاط أو عملية تؤدي إلى زيادة رأس المال العامل تعتبر مصدراً للأموال بينما العمليات التي تؤدي إلى نقصان رأس المال تعتبر استخداماً لرأس المال العامل .

أما هذه العمليات التي تؤدي إلى زيادة ونقصان رأس المال العامل فهي :

1- **التدني في قيمة الأصول** : إن من شأن انخفاض الأصول بموجب هذه القائمة زيادة الأموال التي تدخل للمنشأة من جراء بيع هذه الأصول أو التخلص منها .

2- **الزيادة في صافي الربح** : حيث إن صافي الربح هو من المصادر الأساسية التي تؤدي إلى تعظيم قيمة رأس المال .

3- **زيادة الخصوم** : إن ارتفاع الخصوم هو في النشاط المالي الحصول على أموال من دون مقابل دفع ولهذا فهي تدل على زيادة رأس المال العامل .

4- **زيادة رأس المال** : نتيجة التوسع أو دخول مساهمين جدد بأموال جديدة، وعلى العكس من هذه المصادر فإن استخدامات الأموال تتمثل في :

1- الزيادة في الأصول .

2- انخفاض الخصوم .

3- انخفاض رأس المال .

4- الخسارة المتحققة .

ومن أجل توضيح هذه القائمة سوف نتعرض للمثال التالي :

مثال : لدينا الميزانية العمومية لإحدى المنشآت في 31 / 12 / 1994 - 1995

الأصول	1994	1995	الخصوم	1994	1995
الأصول المتداولة :			الخصوم المتداولة :		
الصندوق	23000	25000	دائنون	58000	60000
البضاعة	155000	150000	أوراق دفع	25000	22000
أ. قبض	77000	75000	مصاريف مستحقة	26000	23000
م . مدفوعة مقدماً	30000	25000			
مدينون	100000	105000	مخصص ضريبة	60000	65000
مجموع الأصول المتداولة	385000	380000	مجموع الخصوم المتداولة	169000	170000
الأصول الثابتة :			الخصوم الثابتة :		
آلات ووسائل نقل	1100000	1040000	قروض طويلة الأجل	900000	850000
مخصص استهلاك	220000	205000	سندات	1100000	1200000
القيمة الدفترية	880000	835000	أسهم ممتازة	500000	350000

540000	350000	أسهم عادية	2500000	2000000	مباني
490000	146000	احتياطيات	115000	100000	مخصص الاستهلاك
			2385000	1900000	القيمة الدفترية
3600000	3165000	مجموع الخصوم	3600000	3165000	مجموع الأصول

والمطلوب : إعداد قائمة مصادر واستخدامات الأموال . الحل :

قائمة مصادر واستخدامات الأموال

1- الزيادة في الأصول	1- النقص في الأصول
2000 - النقدية	5000 - البضاعة
5000 - مدينون	2000 - أ . قبض
500000 - مباني	5000 - م . مدفوعة مقدماً
	60000 - آلات
المجموع 507000	المجموع 72000
2- النقص في الخصوم :	2- الزيادة في الخصوم :
3000 أ . دفع	2000 دائنون
3000 م . مستحقة	5000 مخصص ضريبة
50000 قروض طويلة الأجل	15000 مخصص استهلاك
15000 استهلاك	100000 سندات
المجموع 71000	المجموع 122000
3- النقص في رأس المال	3- الزيادة في رأس المال
150000 - أسهم ممتازة	190000 - أسهم عادية
	344000 - احتياطيات
	534000 - المجموع
مجموع الاستخدامات 728000	مجموع المصادر 728000

ومن الملاحظ أن مجموع مصادر الأموال يتساوى مع مجموع الاستخدامات وهذا أمر لا بد منه .

2- أسلوب التحليل المالي باستخدام النسب المالية : Financial Ratios

تشكل النسب المالية جانباً هاماً في عملية التحليل المالي ، وهي أداة هامة جداً لإظهار المركز المالي والائتماني والتنافسي للمنشأة . ويمكن إظهار العديد من الصور المالية حول أداء المنشأة من خلال استخدام أنواع مختلفة من العلاقات المالية .

وتعتبر النسب المالية عن العلاقة بين متغيرين يخصان عمليات مالية ، ويتم ذلك بقسمة أحدهما على الآخر ، وهي لا تضيف شيئاً جديداً للبندين وإنما تحاول تفسير العلاقة بينهما لكي تسهل عملية الحصول على النتائج من عملية التحليل ووضعه في خدمة متخذي القرار الإداري ، وتتم قراءة النسب المالية بأشكال مختلفة ، فإذا كانت النقدية على سبيل المثال في منشأة ما 20000 ليرة وكان مجموع أصول هذه المنشأة

100000 ليرة فيمكن القول إن النقدية هي خمس أصول المنشأة أو أنها تمثل 20 % من قيمة أصول المنشأة ، أو أن نسبة النقدية إلى أصول المنشأة هي 1:5 .

وتبقى لهذه النسب أهمية محدودة إذ لم يتم مقارنتها بنسب أخرى مماثلة تدعى بالنسب المرجعية أو النسب المعيارية ، لأن عملية المقارنة هي التي تعكس الموقف بشكل صحيح ، كما أن عملية المقارنة يمكن أن تستند إلى تحليل الاتجاه العام ، كأن يتم مقارنة إحدى النسب المالية بمثيلتها في السنوات الخمس السابقة إذا كان المطلوب معرفة تطور هذه المنشأة خلال خمس سنوات مثلاً ، وبنتيحة المقارنة يمكن الكشف عن حالة التراجع أو التقدم لهذه النسبة .

وقد تتم المقارنة بالاستناد إلى المنشآت المماثلة ، من حيث طبيعة العمل وبعض الشروط الأخرى ، وتساعد مثل هذه المقارنة في التوصل إلى الوضع التنافسي لهذه المنشأة ، فقد يتبين أنها أفضل من المنشأة المماثلة أو أنها متأخرة عنها .

وهناك أساس آخر لمقارنة النسب المالية وهذا الأساس هو معايير الصناعة التي قد تكون موضوعة مسبقاً ضمن قطاع صناعي معين ، ومن خلال هذه المقارنة يمكن أن تقيس المنشأة مركزها ومقدرتها ضمن هذا القطاع الذي تنتمي إليه .

ومن أجل أن تكون نتائج التحليل المالي باستخدام النسب المالية ذات دلالة دقيقة ومفيدة ، فإنه يفضل الاعتماد على أسس المقارنة السابقة مجتمعة واللجوء أيضاً إلى عدد كبير من النسب المالية المختلفة ، والتي يمكن أن تصنف حسب الغرض من التحليل أو حسب الجهة التي تطلب التحليل أو تقوم به ، وهذه التصنيفات يمكن أن تتمحور بشكل عام في المجموعات التالية :

يمكن إظهار العديد من الصور المالية حول أداء المنشأة من خلال استخدام أنواع مختلفة من العلاقات المالية نوضحها فيما يلي :

1 - **نسب السيولة Liquidity Ratios** : يقيس هذا النوع من النسب المالية قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الوقت المحدد وتشمل على :

أ - **نسبة التداول Current Ratio** : تمثل هذه النسبة العلاقة بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة على الشكل التالي :

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

ومن المستحسن أن تمثل هذه النسبة 1:2 أي أن تغطي كل ليرتين من الأصول المتداولة ليرة واحدة من الخصوم المتداولة . وبمعنى آخر أن تكون الموجودات المتداولة المتاحة هي ضعفي الالتزامات المتداولة . تعبر هذه النسبة عن عدد المرات التي تتم بها تغطية الالتزامات المتداولة من خلال ما لديها من أصول متداولة . إن استخدام هذه النسبة كبير وهي بمثابة اختبار أولي لحالة المنشأة ، ولكن يجب عدم المبالغة في الاعتماد على هذه النسبة في الحكم على كفاءة رأس المال العامل ، لأن هذا الأخير يتأثر بعوامل مختلفة فقد يتبين بنتيجة التحليل أن نسبة التداول هي 1:2،50 ومع ذلك فإن المنشأة في حال من العسر المالي يمكن أن يعود إلى ارتفاع رقم الذمم المدينة أو رقم المخزون .

ومما لاشك فيه أن زمن القيام بالتحليل المالي ذو أثر في الحكم على نتائج التحليل وعلى الحالة المالية للمنشأة .

ب- نسبة السيولة : **Quick Ratio** تتعلق هذه النسبة بالنقود السائلة والموجودات السريعة التحول إلى نقدية في الأجل القصير وهي تعطي بالعلاقة :

$$\text{نسبة السيولة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - (\text{المخزون} + \text{المصروفات المدفوعة مقدماً})}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

تشابه هذه النسبة مع نسبة التداول لكن يجب استبعاد المخزون ذلك لصعوبة تحويله إلى نقدية من دون أن تتحقق خسارة أو انخفاض في الإيرادات في الأجل القصير واستبعاد السلف المقدمة ، نظراً لأن مثل هذه السلف لا يمكن استردادها إلا في حالات نادرة .

وهناك نسبة أخرى تدعى نسبة السيولة السريعة **Acid- Test Ratio** أو نسبة الجاهزية النقدية التي تعطي بالعلاقة :

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{النقدية} + \text{الأموال شبه الجاهزة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

ويقصد بالأموال شبه الجاهزة الأرصدة المودعة في المصارف تحت الطلب وأوراق القبض القابلة للخصم والأوراق المالية القابلة للبيع في سوق الأوراق المالية .

إن المعدل الأمثل لهذه النسبة هو 1:1 ، ولكن ما قيل بصدد تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة في نسبة التداول يمكن أن ينطبق على نسبة السيولة .

ومن الملاحظ أن نسبة السيولة هي أقل من نسبة التداول ، ونسبة السيولة السريعة هي أيضاً أقل من النسبتين السابقتين لأن الأصول المتداولة تتعرض للاقتطاعات بين نسبة وأخرى في حين تبقى الخصوم المتداولة مقاماً للكسر في الحالات السابقة جميعها .

ج- نسبة رأس المال العامل :

تحسب هذه النسبة كما يلي

$$\text{نسبة رأس المال العامل} = \frac{\text{الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

. تعكس هذه النسبة مقدرة المبيعات على خلق أموال سائلة .

د- نسبة النقد :

تقيس هذه النسبة مدى توفر النقدية الجاهزة وشبه النقدية المتمثلة بالأوراق المالية سريعة التسويق والتحول إلى نقدية من ضمن الموجودات المتاحة في المنشأة وتحسب من المعادلة التالية :

نسبة النقد = النقدية وشبه النقدية / مجموع الموجودات .

كما يمكن أن تحسب من خلال نسبة النقدية وشبه النقدية إلى الموجودات المتداولة أو إلى الخصوم المتداولة لمعرفة قدرة النقدية على تغطية الالتزامات الملحة من دون الحاجة للقيام بأي إجراء يحتاج إلى زمن ما .

2-نسب المديونية ورأس المال :

Leverage , Capital structure Ratio

تتمثل هذه المجموعة في عدد من النسب التي توضح مديونية المنشأة وقدرتها على سداد التزاماتها في المدى الطويل ، وتبين مدى مساهمات الديون في تشكيل رأس المال ، وهي تنقسم إلى:

أ- نسبة الديون إلى رأس المال : Debt equity Ratio تبين هذه النسبة العلاقة بين الأموال التي يساهم بها المالكون والديون التي تدخل في تركيب رأس المال ، وهي تعني درجة تغطية الأموال المملوكة للديون التي في ذمة المنشأة فلو بلغت هذه النسبة 50% / فهذا يعني أن كل / 50 / ل س من الديون يقابلها / 100 / ل س من حقوق الملكية أي أن حق الملكية يمكن أن يغطي الديون مرتين وتعطى بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة الديون إلى رأس المال} = \frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{حقوق الملكية}}$$

$$\text{أو نسبة الديون إلى رأس المال} = \frac{\text{الديون الكلية}}{\text{حقوق الملكية}}$$

وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة فإنها تشير إلى توقع مطالبات الدائنين وبالتالي فإنها غير مفضلة من قبل الدائنين أنفسهم ، لأن الدائنين لا يتمنون ارتفاع ديون المنشأة التي يودون منحها الائتمان . و تبين هذه النسبة درجة تغطية الأموال المملوكة للديون في ذمة المنشأة ، فلو بلغت هذه النسبة 50 % هذا يعني أن كل 50 ل س من الديون يقابلها 100 ل س من حقوق الملكية ، أي أن حق الملكية يمكن أن يغطي الديون مرتين ، ومما لاشك فيه أن هذا ينعكس على المنشأة المدينة على شكل قلة اقتراض إضافي وتعرضها إلى ضغوط خارجية من قبل الدائنين .

ب- نسبة الديون إلى الموجودات :

تعبر هذه النسبة عن درجة اعتماد المنشأة على الديون (المطلوبات) في تمويل الموجودات وتعطى بالعلاقة :

$$\text{نسبة الديون إلى الموجودات} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

فلو بلغت هذه النسبة 30% يعني ذلك أن كل /100 ل س من الموجودات يمول منها / 30 ل س عن طريق الديون أو أموال الغير .
و من الواضح أن ارتفاع هذه النسبة يشكل مصدر خطر على الدائنين ، نظراً لأن الموجودات قد تصل إلى مرحلة لا تستطيع سداد الديون التي قامت بتمويلها ، أما انخفاض هذه النسبة فقد يشير إلى عدم قدرة المنشأة على استغلال مصادر التمويل بشكل كاف لأن القروض تشكل أحد مكونات الميزج الأمثل لرأس المال .

ج- مضاعف حق الملكية : Equity Multiplier

تعطى هذه النسبة من العلاقة

$$\text{مضاعف حق الملكية} = \frac{\text{إجمالي الموجودات}}{\text{حق الملكية}}$$

تبين هذه النسبة مدى اعتماد المنشأة على أموال الملاك في تمويل موجوداتها . فلو بلغت هذه النسبة /200% ، فإن ذلك يدل على أن / 50% من الموجودات تمول من خلال أموال الملاك و / 50% الأخرى تمول من خلال أموال الغير .

3-نسب الربحية Profitability Ratios

تسمى هذه المجموعة بنسب الربحية لأن الربح يشكل دائماً أساساً في العلاقة مع المتغيرات الأخرى التي تسهم في الحصول عليه ، وهي تعكس قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح ، ويمكن أن تتوزع هذه النسب إلى :

1^أ - نسب ربحية المبيعات ، حيث تشكل المبيعات محور العلاقة وهي تقسم إلى :

أ - هامش الربح الإجمالي : Gross Profit margin

تعكس هذه النسبة مدى كفاءة الإدارة في الوصول إلى الأرباح من خلال رقم المبيعات ، وتشير النسبة المرتفعة إلى قدرة المنشأة على الإنتاج بتكلفة قليلة نسبياً .

$$\text{وتعطى هذه النسبة بالعلاقة : هامش الربح الإجمالي} = \frac{\text{الربح الإجمالي}}{\text{المبيعات}}$$

ومن الواضح أن الربح هنا هو في شكله الإجمالي قبل أن يتم اقتطاع الضريبة .

ب - هامش الربح الصافي Net profit margin تشبه هذه النسبة نسبة هامش الربح الإجمالي

غير أنه يجب اقتطاع الضريبة من الربح الإجمالي للحصول على الربح الصافي وبهذا تصبح المعادلة على الشكل التالي :

$$\text{هامش الربح الصافي} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{المبيعات}}$$

ج - نسب التشغيل Operating ratios :

تبين هذه النسب مدى كفاءة الإدارة في الاستفادة من عمليات التشغيل وهي تختلف من عملية لأخرى ضمن المنشأة الواحدة .

2^أ - نسب الربحية المتعلقة بالاستثمارات :

تقوم هذه النسب على أساس إدخال الاستثمارات في التحليل ويمكن أن تكون على أشكال مختلفة

أ - نسبة العائد على الموجودات :

Return on Assets (ROA)

تعطى هذه النسبة بالعلاقة

$$\text{نسبة العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

ويمكن أن تشير إلى الكفاءة في استخدام الأموال المستخدمة في الموجودات بغض النظر عن مصدر هذه الأموال فهي انعكاس لكفاءة الموارد المالية المستثمرة في المنشأة في تحقيقها الأرباح الصافية .

ب- نسبة العائد على رأس المال المستخدم

Return on capital employed

تقيس هذه النسبة الأرباح الصافية المتولدة من الأموال المستخدمة وليس عن كافة الموجودات في المنشأة ، فقد توجد بعض الأصول التي لم يتم استخدامها ولهذا فإن هناك ميلاً لاستبعاد هذه الأموال غير المستخدمة من الحساب .

وتعطى بالعلاقة :

$$\text{نسبة العائد على رأس المال المستخدم} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{رأس المال المستخدم}}$$

أما رأس المال المستخدم فيمكن أن يشمل على رأس المال المدفوع والخصوم طويلة الأجل بالإضافة إلى حق الملكية كما يساوي من جهة أخرى إلى رأس المال العامل مضافاً له الموجودات الثابتة .

ج- نسبة العائد على حقوق الملكية

Return on Shareholders Equity

تعكس هذه النسبة الأرباح التي استطاعت المنشأة أن تحققها من خلال استخدام أموال المساهمين في المنشأة ، أي أن الأموال التي تم استخدامها من خلال الاقتراض أو من مصادر أخرى يجب استبعادها من التحليل ، ولهذا تظهر هذه النسبة مرتفعة قياساً إلى نسب ربحية الاستثمارات السابقة ، لأن الربح الصافي المستخدم في الحساب يبقى ثابتاً في حين يقل مقام النسبة .

د- نسبة القوة الإيرادية : وهي تحسب من خلال قسمة الدخل قبل الفوائد والضرائب على إجمالي

$$\text{الموجودات} . \text{الدخل قبل الفوائد والضرائب} / \text{الموجودات} = \frac{EBIT}{ASSITS}$$

4-نسب النشاط (نسب التدوير) Activity Ratios

تعبر هذه المجموعة من النسب عن فاعلية إدارة المنشأة في التصرف بموجوداتها وقدرتها على استغلال الموارد المتاحة لديها ، أما فاعلية استغلال

الموجودات فتقاس من خلال مستوى المبيعات الذي تم تحقيقه وتقسم هذه إلى عدد من النسب منها :

أ- معدل دوران المخزون السلعي Inventory Turnover

تظهر هذه النسبة مدى السرعة التي يتحول بها المخزون السلعي إلى مبيعات . وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة فإنها تدل على قدرة جيدة لدى الإدارة ، أما النسبة القليلة فهي إشارة إلى تعطل حجم كبير من المخزون وتعطل لبعض الموارد المالية في المنشأة على شكل مخزون بالمستودعات .

$$\text{وتعطى بالعلاقة : معدل دوران المخزون السلعي} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون السلعي}}$$

$$\text{أما متوسط المخزون السلعي فهو : } \frac{\text{بضاعة أول المدة} + \text{بضاعة آخر المدة}}{2}$$

كما يمكن التعبير عن معدل دوران المخزون من خلال قسمة المبيعات على المخزون . (المبيعات / المخزون) إن النسبة المرتفعة لمعدل دوران المخزون قد لا تكون دائماً إشارة إلى مقدرة الإدارة على تدوير المخزون وتحويله إلى مبيعات ، وإنما قد يشير أيضاً إلى نفاذ هذا المخزون والذي ينجم عنه خطر تعطل الخطوط الإنتاجية . وقد تلعب سياسة الشراء أيضاً دوراً في التأثير في مستوى المخزون وذلك إذا كان حجم الطلبات من النوع الصغير .

ب - معدل دوران الذمم Receivables Turnover

$$\text{تعطى هذه النسبة بالعلاقة : معدل دوران الذمم} = \frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{متوسط حسابات الذمم}}$$

$$\text{أما متوسط حسابات الذمم} = \frac{\text{رصيد الذمم في أول المدة} + \text{رصيد الذمم في آخر المدة}}{2}$$

$$\text{أو من خلال العلاقة : معدل دوران الذمم} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{إجمالي الذمم}}$$

وتشير النسبة المرتفعة إلى تدوير المبيعات وتحويلها إلى حسابات مدينة .

ج- متوسط فترة التحصيل Average collection period

تعطى هذه النسبة بالعلاقة :

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{عدد أيام السنة (365)}}{\text{معدل دوران الذمم}}$$

$$\text{أو متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{إجمالي الذمم} \times \text{عدد أيام السنة}}{\text{المبيعات}}$$

ويفضل الحصول من خلال هذه النسب على فترة قليلة للتحصيل ، لأن هذه الفترة تعكس مدى كفاءة المنشأة في تحصيل الديون التي منحتها للعملاء أو تدل أيضاً على التشدد في منح الائتمان التجاري للعملاء ، في حين تشير النسبة المرتفعة لفترة التحصيل إلى التساهل في منح الائتمان أو عدم القدرة على تحصيل الذمم .

د- معدل دوران الموجودات الثابتة : Fixed Assets Turnover

ينتج معدل دوران الأصول الثابتة من خلال العلاقة بين صافي المبيعات وصافي الأصول الثابتة . تقيس هذه العلاقة كفاءة المنشأة في الاستفادة من الأصول الثابتة في التوصل إلى مبيعات ، وتعطى بالعلاقة :

$$\text{معدل دوران الموجودات الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الموجودات الثابتة}}$$

ومن الملاحظ أن من مصلحة المنشأة أن تكون هذه النسبة مرتفعة لأن ارتفاع هذه النسبة دلالة على تدوير الأصول الثابتة بشكل سريع والحصول على المبيعات التي تشكل أهم الإيرادات المالية للمنشأة .

ن- معدل دوران الموجودات المتداولة Current Assets Turnover

تعكس هذه العلاقة مدى كفاءة الإدارة في التصرف بالأصول المتداولة لديها وتحويلها إلى مبيعات وتعطى بالعلاقة :

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

هـ- معدل دوران الموجودات Total Assets Turnover

تمكن هذه النسبة من معرفة مستوى الاستفادة من الموجودات على اختلاف أنواعها وتعطى بالعلاقة

:

$$\text{معدل دوران مجموع الموجودات} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

وبالإضافة إلى النسب السابقة فإن هناك مجموعة أخرى من النسب يمكن أن نطلق عليها اسم نسب القوة الايرادية والتي تتداخل فيها نسب الربحية ومعدل تدوير الاستثمارات كأن نقول صافي الربح إلى صافي الأصول المتداولة ، أو صافي المبيعات إلى صافي حق الملكية .

أو نسبة العائد على الاستثمار والتي تتشكل من عنصرين رئيسيين هما :

أ- ربحية المبيعات والناجحة عن هامش الربح الصافي .

ب - ربحية الاستثمارات الناجمة عن معدل دوران الاستثمارات ، وبهذا يكون العائد على الاستثمار = هامش الربح الصافي × معدل دوران الموجودات

وبالطبع فإن هناك إمكانية من أجل نسبة كل بند من بنود الميزانية أو حساب الدخل إلى البنود الأخرى التي تشكل هذه القوائم ، فيمكن التوصل إلى نسب أخرى تساعد المحلل المالي في إعداد تقاريره المالية .

5- نسب القيمة السوقية Market value Ratios

تتناول هذه النسب قيمة الأسهم وقيمة عائداتها وتوزيعاتها ، ويمكن عرض بعض هذه النسب على النحو التالي

:

1- القيمة الدفترية للسهم الواحد = حق الملكية / عدد الأسهم .

2- مضاعف السعر السوقي على ربحية السهم الواحد = سعر السهم في السوق / ربحية السهم .

إن ارتفاع هذه النسبة ليست مؤشراً جيداً . وربما تدفع حامل السهم للتخلص منه .

3- عائد التوزيعات = توزيعات السهم الواحد / السعر السوقي للسهم

إن زيادة التوزيعات تدل على حالة جيدة بالنسبة للأسهم وهذا يدفع المستثمر للإقدام على هذه

الأسهم .

4- نسبة السعر السوقي إلى السعر الدفترى = السعر السوقي للسهم / السعر الدفترى للسهم . وكلما كانت هذه النسبة كبيرة فإن ثروة مالكي الأسهم تزداد .

تقويم أساليب التحليل المالي :

لقد وجه للتحليل المالي بعض الانتقادات تتعلق بأسلوب ونتائج هذه العملية ويمكن ذكر هذه الانتقادات على الشكل التالي :

1- يعتمد التحليل المالي بشكل أو بآخر على التجربة وعلى الخبرة الشخصية للمحلل المالي وهذه الخبرة أو الخلفية تختلف من محلل لآخر تبعاً لدرجة تأهيله ، وخبرته السابقة وهدفه من التحليل ، وبالتالي فإن ثمة إمكانية للحصول على نتائج متباينة من محلل لآخر ، ولذلك وجه للتحليل المالي الانتقاد الذي مفاده أن نتائج التحليل المالي غير دقيقة .

2- يقوم التحليل المالي على الميزانية العمومية وحساب الدخل وبالتالي فإن دقة نتائج التحليل تتوقف على دقة البيانات المالية الواردة في كل من الميزانية وحساب الدخل .

وقد يتم إعداد الميزانية العمومية وحساب الدخل بشكل يشوبه بعض الخطأ أو عدم الدقة وهذا ينعكس بالطبع على نتائج التحليل المالي .

3- تختلف النظم المحاسبية في العديد من الأحيان بين منشأة وأخرى وبالتالي فإن عملية المقارنة بين منشأة وأخرى قد لا تكون مجدية من أجل التوصل لمعرفة القدرة التنافسية نظراً لاختلاف البيانات كما تصعب عملية المقارنة داخل المنشأة الواحدة لأن البيانات المالية الواردة في الميزانية وحساب الدخل إنما تعكس في الواقع نشاط المنشأة في فترة سابقة .

ومن الملاحظ أن الانتقادات السابقة الموجهة للتحليل المالي إنما هي ناتجة في حقيقة الأمر عن نقاط الضعف بين الميزانية العمومية وحساب الدخل ، لذا فإننا سنحاول أن نذكر بعض الانتقادات الموجهة للميزانية العمومية وحساب الدخل ، والتي جعلت التحليل المالي مجالاً للانتقاد:

1^٤ - إن الميزانية العمومية في حقيقة الأمر ما هي إلا تقرير ساكن جامد مختصر يوضح الأرصدة المدينة والدائنة في نهاية الفترة المالية المعدة عنها ، ولهذا فإن الميزانية العمومية لا توضح حقيقة النشاط بدقة ولا توضح الحركة والعمليات التي طرأت على بنودها .

- 2[°] - لا تعكس الميزانية العمومية مستوى النقدية بشكل حقيقي ، فقد يتبين أن هناك نقدية مرتفعة في ميزانية المنشأة مع العلم أن هذه النقدية قد تكون مخصصة للاستثمار في أصول ثابتة خلال فترة ما .
- 3[°] - لا تتمكن الميزانية العمومية من إظهار أثر بعض النشاطات التي لا يتضح ربحها أو تأثيرها في رأس المال أو في المبيعات إلا بعد مرور فترة زمنية قد تصل لأكثر من سنة مثال ذلك ، حملات الدعاية الإعلان وأعمال البحوث والاختراعات .
- 4[°] - إن ثمة أمور هامة مثل الاقتراض خلال الفترة الجارية و سداد القرض قبل موعد إعداد الميزانية وهذه العمليات لا تنعكس في الميزانية العمومية مع أن لها دلالات هامة للمحلل المالي .
- 5[°] - لا تعكس الميزانية العمومية الكثير من العوامل التي لها تأثيرها في عمل وإنتاجية المنشأة ومركزها المالي ، وذلك لصعوبة تقويم هذه النشاطات بمبالغ نقدية مثل حالة السوق والعرض والطلب .
- وبالنسبة لحساب الدخل فإنه لا يستطيع أن يعكس رصيد النقدية بسبب الاختلاف في إعداد حساب الدخل عن إعداد قائمة التدفق النقدي ، فقد تتعرض المنشأة للعسر المالي الفني على الرغم من تحقيقها للأرباح .
- وبما أن حساب الدخل يعتمد على مبدأ الاستحقاق فهذا يؤدي إلى جعل النفقات والإيرادات الوارد ذكرها فيه لا تعبر عن التدفق النقدي الخاص بها ، ولهذا فقد يؤدي إلى نتائج مضللة .
- هذا إلى جانب بعض الانتقادات التي ورد ذكرها في الميزانية العمومية التي تنطبق أيضاً على حساب الدخل .

محددات استخدام التحليل المالي :

- 1 - عندما تمتلك شركة ما أقساماً و مصانع في أكثر من صناعة فإن مقارنة أداء هذه الشركة مع متوسط القطاع أمر غير ممكن نظراً لأنها تنتمي إلى أكثر من قطاع بأن معاً .
- 2 - تسعى بعض الشركات إلى تحقيق معدل أداء مالي أفضل من المتوسط العام ولكن تحقيق هذا المعدل لا يعني أن الشركة هي في وضع أمثل لأن الأداء الواسطي هو ليس أفضل مستويات الأداء ، ولذلك فإن الأفضل أن تتم مقارنة أداء هذه الشركة مع أداء أفضل الشركات في القطاع الذي تنتمي إليه .
- 3 - كثيراً ما يتم الحصول على نتائج مالية غير دقيقة من خلال التحسن على النسب المالية ما بين فترة وأخرى من دون الأخذ بالاعتبار أن هذا التطور هو بفعل عامل التضخم وليس تطوراً فعلياً .

4- كثيراً ما تشير التبدلات الموسمية بعض المشكلات التي تظهر الشركة في وضع جيد في وقت الموسم في حين يبدو وضعها مختلفاً في وقت آخر ، وهذا الأمر غير قابل للحل من خلال النسب المالية لذلك يجب اللجوء إلى المتوسط الشهري في هذه الحالة .

5- تظهر القوائم المالية أرقاماً غير دقيقة عند إتباع وسائل تقويم معينة للأصول لكي تظهرها بأكثر من قيمها ، وأحياناً تخفض من الاستهلاك بالتلاعب بعمر الأصول الثابتة لكي تظهر الأرباح مرتفعة وتعطي انطباعاً جيداً للدائنين وهذا ما فعلته شركة جنرال موتورز GM عام 1988 .

6- تلجأ بعض الشركات إلى تحسين صورتها من خلال بعض الممارسات الإدارية والمحاسبية ، فقد تعمل على تحسين صورة السيولة النقدية من خلال الاقتراض لفترة ما ثم تقوم بإعادة القرض للمقرض بعد الانتهاء من إنجاز القوائم المالية .

7- قد تشير بعض النسب نوعاً من الجدل حول مدلولاتها ففي حين يشير ارتفاع نسبة التداول إلى أداء نقدي جيد ، فإن ذلك قد يعني من ناحية أخرى انخفاض في الربحية لعدم قدرتها على استغلال مواردها المالية ، فهناك صعوبة في التمييز أحياناً بين الأداء الجيد والأداء غير الجيد بالاعتماد على النسب المالية ،

8- إن مدلولات بعض النسب قد تكون متفاوتة من جهة لأخرى فقد يكون أداء المنشأة جيداً من حيث نسب المديونية ، لكن هذا الأمر غير محفز للبنك المقرض .

مثال عملي حول النسب المالية :

يفرض أن الميزانية العمومية وحساب الدخل لإحدى المنشآت الصناعية في 31 / 12 / 1995 على

الشكل التالي :

الموجودات	الميزانية العمومية 1995 / 12 / 31	المطالب وحقوق الملكية
أصول متداولة	خصوم متداولة	
الصندوق	ذمم دائنة	80000
أ. قبض	أوراق دفع	100000
مصاريف مدفوعة مقدماً	مصاريف مستحقة	50000
مدينون	مخصص ضريبة	75000
مخزون		
	180000	
أصول ثابتة :	خصوم ثابتة :	
آلات ووسائل نقل	قروض طويلة الأجل	1000000
	2000000	

1000000	سندات	500000	- مخصص استهلاك
500000	أسهم ممتازة	2500000	مباني
800000	أسهم عادية	580000	- مخصص استهلاك
<u>300000</u>	مؤونات		
<u>3905000</u>		<u>3905000</u>	

حساب الدخل في 31 / 12 / 1995

المبيعات	2000000	تكلفة المبيعات
1500000		مجمـل الدخل
500000		م . إدارية
50000		م. توزيع وبيع
70000		فوائد مدفوعة
55000		مخصص ضريبة
12000		استهلاك 55000
		مصاريف العمليات 350000
		صافي دخل العمليات 150000
		إيرادات أخرى متنوعة
		صافي الدخل الكلي
		<u>300000</u>
		<u>450000</u>

والمطلوب إيجاد النسب المالية التالية :

- 1- نسبة التداول .
- 2- نسبة السيولة .
- 3- نسبة الديون إلى رأس المال .
- 4- نسبة الديون إلى الموجودات .
- 5- معدل دوران المخزون .
- 6- معدل دوران الذمم .

- 7- متوسط فترة التحصيل .
 8- معدل دوران الموجودات الثابتة .
 9- معدل دوران الموجودات .
 10- نسبة هامش الربح .
 11- نسبة هامش الربح الصافي .
 12- نسبة العائد على الموجودات .
 13- نسبة العائد على رأس المال المستخدم .
 14- نسبة العائد على حقوق الملكية .

الحل :

$$1- \text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \frac{485000}{305000} = 1,6 : 1$$

$$2- \text{نسبة السيولة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - (\text{المخزون} + \text{م. مدفوعة مقدماً})}{\text{الخصوم المتداولة}} = \frac{260000}{305000} = 0,8 : 1$$

$$3- \text{نسبة الديون إلى رأس المال} = \frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{حقوق الملكية}} = \frac{2000000}{1600000} = 1,25$$

$$= \frac{\text{الديون الكلية}}{\text{حقوق الملكية}} = \frac{2305000}{1600000} = 1,44$$

$$4- \text{نسبة الديون إلى الموجودات} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الموجودات}} = \frac{2305000}{3905000} = 0,74$$

$$5- \text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{المخزون}} = \frac{2000000}{180000} = 11 \text{ مرة}$$

$$6- \text{معدل دوران الذمم} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{الذمم}} = \frac{2000000}{110000} = 18 \text{ مرة}$$

$$7- \text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{عدد أيام السنة}}{\text{معدل دوران الذمم}} = \frac{360}{18} = 20 \text{ يوماً}$$

$$= \text{إجمالي الذمم} \times \text{عدد أيام السنة} = \frac{360 \times 110000}{2000000} = 20 \text{ يوماً}$$

$$8- \text{معدل دوران الموجودات الثابتة} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{صافي الموجودات الثابتة}} = \frac{2000000}{3420000} = 0,58$$

$$9- \text{معدل دوران الموجودات} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{مجموع الموجودات}} = \frac{2000000}{3905000} = 0,51$$

$$10- \text{نسبة هامش الربح} = \frac{\text{الربح الإجمالي}}{\text{المبيعات}} = \frac{500000}{2000000} = 0,25$$

$$11- \text{نسبة هامش الربح الصافي} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{المبيعات}} = \frac{450000}{2000000} = 0,22$$

$$12- \text{نسبة العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي الأرباح}}{\text{مجموع الموجودات}} = \frac{450000}{3905000} = 11$$

$$13- \text{نسبة العائد على رأس المال المستخدم} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{رأس المال}} = \frac{450000}{3600000} = 0,13$$

$$14- \text{نسبة العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حقوق الملكية}} = \frac{450000}{1600000} = 0,28$$

يتضح من النتائج السابقة أن المنشأة لا تتمتع بنقدية عالية وهي تعتمد في تمويل أصولها ونشاطاتها على المديونية والمتاجرة بملكية الغير . ولقد استطاعت تحقيق نسب ربحية جيدة .

مثال عملي رقم 2 حول النسب المالية

تبلغ أصول إحدى المنشآت الصناعية 6000000 ليرة تم تمويل 40 % منها عن طريق قرض بفائدة قدرها 8 % سنوياً .

ولقد بلغت تكاليف الإنتاج المباشرة لهذه المنشأة 3500000 ليرة وبلغت تكاليف التشغيل الأخرى 600000 ليرة .

فإذا كانت مبيعات هذه المنشأة 60 % زيادة على قيمة تكاليف الإنتاج المباشرة ، وكانت نسبة الضريبة على الأرباح 35 % المطلوب :

- 1- إيجاد نسبة صافي الربح إلى المبيعات .
- 2- نسبة الربح إلى الموجودات .
- 3- معدل تدوير الموجودات .
- 4- نسبة العائد على حقوق الملكية .

الحل :

$$\begin{aligned}
 & \text{المبيعات } 60\% = 3500000 + (3500000) \\
 & \text{المبيعات } 60\% = 3500000 + 3500000 \\
 & 5600000 \\
 & \text{المبيعات } 60\% = 3500000 + 3500000 \\
 & 3500000 \\
 & \text{المبيعات } 60\% = 3500000 + 3500000 \\
 & 2100000 \\
 & \text{المبيعات } 60\% = 3500000 + 3500000 \\
 & 600000 \\
 & \text{المبيعات } 60\% = 3500000 + 3500000 \\
 & 1500000 \\
 & \text{المبيعات } 60\% = 3500000 + 3500000 \\
 & 192000 \\
 & \text{المبيعات } 60\% = 3500000 + 3500000 \\
 & 1308000 \\
 & \text{المبيعات } 60\% = 3500000 + 3500000 \\
 & 457800 \\
 & \text{المبيعات } 60\% = 3500000 + 3500000 \\
 & 850200
 \end{aligned}$$

$$1 - \text{هامش الربح الصافي} = \frac{850200}{5600000} = 0,15$$

$$2 - \text{نسبة الربح إلى الموجودات} = \frac{850200}{6000000} = 0,14$$

$$3 - \text{معدل دوران الموجودات} = \frac{5600000}{6000000} = 0,93$$

$$4 - \text{نسبة العائد إلى حق الملكية} = \frac{850200}{3600000} = 0,23$$

- مسألة محلولة حول قائمة مصادر واستخدامات الأموال .

فيما يلي البيانات المقدمة عن إحدى الشركات في 31 / 12 / 2003 ، 2004 .

الأرقام بالآلاف	2003	2004	البيان
-----------------	------	------	--------

الأصول :

الأصول المتداولة

500	380	النقدية
760	860	الذمم المدينة
1400	800	المخزون
200	100	إيجار مدفوع مقدماً
2860	2140	مجموع الأصول المتداولة

الأصول الثابتة :

4000	3500	مباني وأراضي
2000	2700	آلات ومعدات
500	680	أثاث
(1000)	(800)	مجمع الاهتلاك
5500	6080	صافي الأصول الثابتة
8360	8220	إجمالي الأصول

الخصوم وحقوق الملكية : الخصوم المتداولة .

1000	1200	ائتمان تجاري
400	300	ائتمان مصرفي
150	100	ضرائب مستحقة
		مجموع الخصوم المتداولة .
		الخصوم طويلة الأجل .
2000	1800	قروض طويلة الأجل

		حق الملكية
4000	4000	رأس المال
810	820	احتياطيات
8360	8220	إجمالي الخصوم وحق الملكية

والمطلوب إعداد قائمة مصادرة واستخدامات الأموال . الحل :

البيان	مصدر	استخدام
نقدية	120	
ذمم مدينة		100
مخزون	400	
إيجار مدفوع مقدماً	100	
مباني وأراضي	500	
آلات ومعدات		700
أثاث		180
مجمع الاهتلاك		200
انئمان تجاري	200	
انئمان مصرفي		100
ضرائب مستحقة		50
قروض طويلة الأجل		200
رأس المال	—	—
الاحتياطيات	10	
المجموع	1530	1530

مثال حول

التحليل الأفقى والعمودي

■ بيان المركز المالي

■ بيان الدخل

■ تعليق حول نتائج التحليل

الشركة المتحدة قائمة المركز المالي كما في 31 ديسمبر

النقدية	<u>1997</u>	<u>1996</u>	الأصول المتداولة :
	الذمم المدينة	5,000	7,000
15,000	المخزون	18,000	10,000
-	أصول أخرى		17,000
	مجموع الأصول الثابتة		<u>1,000</u>
		<u>41,000</u>	<u>32,000</u>
إجمالي	<u>34,000</u>	<u>30,000</u>	الأصول الثابتة (بالصافي)
	<u>75,000</u>	<u>62,000</u>	الأصول
دائنون			المطلوبات وحقوق الملكية :
	التزامات متداولة أخرى	12,500	9,000
2,000	قروض	2,500	1,000
<u>50,000</u>	رأس المال		10,000
إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية			<u>50,000</u>
		<u>75,000</u>	<u>62,000</u>

الشركة المتحدة قائمة الدخل عن الفترة المنتهية في 31 ديسمبر

1997	1996	
110,000	100,000	المبيعات (الصافي)

<u>57,000</u>	<u>50,000</u>	تكلفة المبيعات
<u>53,000</u>	<u>50,000</u>	محمل الربح
		المصروفات التشغيلية
15,000	15,000	مصروفات الإيجار
9,400	9,000	الاستهلاك
8,500	6,000	م. إدارية وعمومية أخرى
6,500	5,000	عمولات البيع
2,500	2,000	مصاريف الدعاية
<u>2,100</u>	<u>2,000</u>	م. بيعية أخرى
9,000	11,000	صافي الدخل قبل الضريبة
<u>(3,600)</u>	<u>(4,400)</u>	الضريبة
<u>5,400</u>	<u>6,600</u>	صافي الدخل بعد الضريبة

التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي

التغير النسبي	التغير	31 ديسمبر 1997	31 ديسمبر 1996	
				الأصول المتداولة :
(%28,5)	(2,000)	5,000	7,000	النقدية
% 80	8,000	18,000	10,000	الذمم المدينة
% 13,3	2,000	17,000	15,000	المخزون
-	<u>1,000</u>	<u>1,000</u>	-	أصول أخرى
%28	<u>9,000</u>	<u>41,000</u>	<u>32,000</u>	مجموع الأصول المتداولة
%13	<u>4,000</u>	<u>34,000</u>	<u>30,000</u>	الأصول الثابتة (بالصافي)
% 21	13,000	75,000	62,000	مجموع الأصول
				المطلوبات وحقوق الملكية :

%38,8	3,500	12,500	9,000	دائون
%15	1,500	2,500	1,000	التزامات متداولة أخرى
% 400	8,000	10,000	2,000	قروض
	- -	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>	رأس المال
<u>% 21</u>	<u>13,000</u>	<u>75,000</u>	<u>62,000</u>	

التحليل العمودي للميزانية العمومية

31 ديسمبر 1997

31 ديسمبر 1996

				الأصول الثابتة :
% 6,7	5,000	% 11,3	7,000	التقديمية
% 24	18,000	% 16,1	10,000	الذمم المدينة
% 22,7	17,000	% 24,2	15,000	المخزون
% 1,3	<u>1,000</u>	-	-	أصول ثابتة
<u>%54,7</u>	<u>41,000</u>	<u>% 51,6</u>	<u>32,000</u>	مجموع الأصول الثابتة
% 45,3	<u>34,000</u>	% 48,4	<u>30,000</u>	الأصول الثابتة (الصافي)
<u>% 100</u>	<u>75,000</u>	<u>% 100</u>	<u>62,000</u>	إجمالي الأصول
				الالتزامات وحقوق الملكية :
% 16,7	12,500	% 14,6	9,000	دائون
				التزامات متداولة
% 3,3	2,500	% 1,6	1,000	أخرى
% 13,3	10,000	% 3,2	2,000	قروض
<u>% 66,7</u>	<u>50,000</u>	<u>% 80,6</u>	<u>50,000</u>	رأس المال
<u>% 100</u>	<u>75,000</u>	<u>% 100</u>	<u>62,000</u>	إجمالي الخصوم

التحليل الأفقي لقائمة الدخل
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول

<u>التغير النسبي</u>	<u>التغير المطلق</u>	<u>1997</u>	<u>1996</u>	
% 10	10,000	110,000	100,000	المبيعات
<u>% 14</u>	<u>7,000</u>	<u>57,000</u>	<u>50,000</u>	تكلفة المبيعات
% 6	3,000	53,000	50,000	مجمل الربح
				المصروفات التشغيلية :
	-	15,000	15,000	مصروفات الإيجار
%5,5	500	9,500	9,000	الاستهلاكات
% 25	500	2,500	2,000	م. إدارية وعمومية أخرى
%30	1,500	6,500	5,000	عمولات البيع
% 25	500	2,500	2,000	مصاريف الدعاية
<u>% 5</u>	<u>100</u>	<u>2,100</u>	<u>2,000</u>	م. البيعية الأخرى
(% 18,2)	(2,000)	9,000	11,000	صافي الدخل قبل الضريبة
(% 18,2)	(800)	<u>3,600</u>	<u>4,400</u>	ضريبة 40 %
<u>(% 18,2)</u>	<u>(1,200)</u>	<u>5,400</u>	<u>6,600</u>	صافي الدخل

التحليل الأفقى لقائمة الدخل للسنة المنتهية فى 31 كانون الأول

<u>1997</u>		<u>1996</u>		
%100	110,000	%100	100,000	المبيعات
<u>%51,8</u>	<u>57,000</u>	<u>% 50</u>	<u>50,000</u>	تكلفة المبيعات
% 48,2	53,000	%50	50,000	مجممل الربح
المصروفات التشغيلية :				
% 13,6	15,000	% 15	15,000	مصروفات الإيجار
% 8,6	9,500	% 9	9,000	الاستهلاكات
% 7,5	8,500	% 6	6,000	م. إدارية وعمومية أخرى
% 5,9	6,500	% 5	5,000	عمولات البيع
% 2,3	2,500	% 2	2,000	مصاريف الدعاية
<u>% 2,1</u>	<u>2,100</u>	<u>% 2</u>	<u>2,000</u>	م. البيعية الأخرى
% 8,2	90,000	% 11	11,000	صافي الدخل قبل الضريبة
<u>% 3,3</u>	<u>3,600</u>	<u>% 4,4</u>	<u>4,400</u>	ضريبة 40 %
<u>% 4,9</u>	<u>5,400</u>	<u>% 6,6</u>	<u>6,600</u>	صافي الدخل

تعليق حول نتائج التحليل

■ أسباب انخفاض صافي الربح في العام 1997 على الرغم من ارتفاع المبيعات

- زيادة نسبة كلفة المبيعات من 50 % - 51,8 %

- زيادة نسبة عمولة المبيعات من 5 % - 5,9 %

- زيادة نسبة المصاريف الإدارية والعمومية (فوائد) من 6 % - 7,5 %

تعليق حول نتائج التحليل

■ السبب في زيادة القروض وبالتالي المخاطرة التمويلية ومصاريف الفوائد

- زيادة فترة الائتمان وبالتالي الذمم المدينة من 10,000 - 18,000

- زيادة فترة الاحتفاظ بالمخزون وبالتالي المخزون من 15,000 - 17,000

تمرين :

حل المسألة التالية :

لدينا الميزانية العمومية لإحدى المنشآت في 31 / 12 / 1994 ، 1995 على الشكل التالي :

الأصول :	1994	1995
أصول متداولة :		
نقدية	700000	300000
ذمم مدينة صافية	1700000	2100000
مصاريف مقدمة	2400000	4000000
مخزون	240000	500000
مجموع الأصول المتداولة :	5040000	6900000
أراضي	4000000	6000000
معدات	7600000	9400000
- محخص استهلاك المعدات	<u>2500000</u>	<u>3850000</u>
إجمالي الأصول	<u>14140000</u>	<u>18450000</u>
المطالب :		
التزامات متداولة :		
أ. دفع	1800000	2900000

<u>450000</u>	<u>840000</u>	دائون
3350000	2640000	مجموع المطالب المتداولة
3400000	4000000	قروض طويلة الأجل
2200000	3700000	سندات
2000000	1200000	رأس مال الأسهم
3100000	2000000	رأس المال المدفوع
<u>4400000</u>	<u>6000000</u>	أرباح محتجزة
<u>18450000</u>	<u>14140000</u>	إجمالي الخصوم

كما توفرت قائمة الدخل عن المدة المذكورة على الشكل التالي :

1994/ 12/ 31	95/ 12/ 31	
1500000	1800000	صافي المبيعات
800000	1000000	تكلفة المبيعات
700000	800000	إجمالي ربح المبيعات
50000	68000	مصاريف العمليات وضرائب الدخل
65000	120000	الدخل المكتسب
<u>50000</u>	<u>200000</u>	أرباح بيع الأرض
<u>70000</u>	<u>140000</u>	صافي الدخل

والمطلوب : إجراء التحليل المالي للقوائم السابقة

وإيجاد قائمة مصادر واستخدامات الأموال وإيجاد النسب المالية التالية :

1- نسبة التداول .

2- نسبة هامش الربح الصافي .

- 3- نسبة العائد على حقوق الملكية .
- 4- معدل دوران المخزون .
- 5- معدل دوران الذمم .

الفصل الرابع

الرقابة المالية

مضمون الرقابة المالية : Financial Control

يمكن النظر إلى الرقابة المالية بشكل عام على أنها تتبع أداء كافة نشاطات المنشأة من أجل كشف الأخطاء والانحرافات الحالية والمستقبلية والعمل على تلافيها من أجل الوصول إلى تحقيق أقصى كفاءة إدارية ممكنة . من خلال التعريف السابق الذي يقضي بتتبع أداء كافة أنشطة المشروع يمكن تلمس أن النشاط المالي يخضع كغيره من أنشطة المنشأة للرقابة . ولقد تعددت التعاريف التي تناولت الرقابة المالية .

فمنهم من عرفها على أنها «عملية الكشف عن الانحرافات أياً كان موقعها سواء في ذلك الانحرافات عما يجب إنجازه أو الانحرافات عن الإجراءات والعمل على مواجهتها بالأسلوب الملائم حتى تصحح ولا تظهر مرة أخرى في المستقبل» . (إبراهيم ، 1969 ، ص 45) .

ومنهم من عرفها على أنها التأكد من أن ماتم أو يتم مطابق لما أريد إتمامه.(حزوري ، 1990 ، ص 153) وهناك من يعرفها على أنها جميع الإجراءات الهادفة إلى التأكد من أن ماتم أو يتم مطابق لما هو مخطط . وتهدف إلى إظهار مواطن الضعف واكتشاف أخطاء التنفيذ بغية معالجتها والحيلولة من دون تكرارها . (الهوري ، 1976 ، ص 373) .

وهي من جهة أخرى مراجعة العمليات المالية التي تمت في الماضي والحاضر أولاً بأول . كما تعني مراجعة المصروفات والإيرادات خلال استثمارها واستردادها باستمرار للتحقق من أن إنفاق الأموال النقدية يتم طبقاً للخطة وإن الانحرافات إن وجدت يتم تحديدها ومعرفة أسبابها ومعالجتها بالشكل الذي يؤدي إلى سير المشروع بنجاح والاستثمار الأمثل من خلال أكبر كفاية من الأعمال المالية .(عبد الكريم ، 1969 ، ص 172) .

إن تعدد هذه التعاريف السابقة يشير إلى أنه لم يتم التوصل إلى تعريف موحد ومحدد ومشترك من قبل جميع المفكرين . وربما كان ذلك يعود إلى المفاهيم المعقدة التي تنطوي عليها الرقابة المالية . وهي من جهة أخرى في تطور مستمر باستمرار تطور الحياة الاقتصادية .

ويعرفها آخر على أنها النشاط الذي تقوم به الإدارة لمتابعة تنفيذ السياسات الموضوعة وتصنيفها والعمل على إصلاح ما قد يعثرها من ضعف حتى يمكن تحقيق الأهداف المنشودة . ونحن نميل إلى اعتبارها النشاط المستمر الذي يمارسه المدير من أجل كشف الأخطاء المخالفة للتعليمات والانحرافات التي تقع منذ وضع الخطة والعمل على تحليلها وتلافيها من أجل الهدف المحدد مسبقاً بأقصى كفاءة ممكنة .

ونحن إذ نقول بأن الرقابة تبدأ منذ لحظة وضع الخطة فإننا نشير إلى نقطة هامة تتعلق بطبيعة الرقابة . وهي أن الرقابة المالية عملية وقائية . فهي تكشف إمكانية حصول انحراف ما من أجل تلافيه .

كما يتضمن تعريفنا للرقابة المالية بأن ثمة إجراءات تتعلق بالتحليل واتخاذ ما هو مناسب حيال الانحرافات . ويتضمن أيضاً النظر للرقابة المالية باعتبارها وسيلة لتحقيق الهدف .

كما تشير في التعريف إلى ضرورة وجود بعض المعايير **Standers**

والمؤشرات السليمة والتي تمكن من إجراء التحليل والمقارنة للوصول إلى الانحراف . وإلى وجود خطة ، وضرورة اكتشاف الانحراف وتحديد اتجاهه والسبب الحقيقي لحصوله .

ونركز أيضاً في التعريف على موضوع الكفاءة والذي نبغي من خلاله عدم الإسراف في التكاليف والنفقات أثناء ممارسة الرقابة المالية . بل محاولة تحقيق الهدف بأقل تكلفة ممكنة . ونركز أيضاً على مسألة تطابق التصرفات المالية مع القوانين والتعليمات النافذة . ولعل من المفيد الإشارة إلى أن الرقابة المالية تشمل العديد من المجالات وهي :

- 1- الرقابة على الاستثمار : وهذه الرقابة يمكن أن تطبق على حسابات المدينين والتمويل وعلى الاستثمار في المخزون وفي الأصول الثابتة وفي الائتمان
- 2- الرقابة على الإيرادات : مثل الإيرادات الناجمة عن المبيعات أو النشاطات المختلفة التي تقوم بها المنشأة .
- 3- الرقابة على المصروفات : بشتى أشكالها الصناعية والتسويقية والإدارية والتمويلية ، الجارية ، والثابتة .
- 4- الرقابة على تكاليف الإنتاج : مثل المواد الأولية والأجور والطاقة والمصاريف المباشرة والمستلزمات الأخرى .
- 5- الرقابة على الأجور والمرتبات التي تمنح للعاملين .
- 6- الرقابة على حركة النقدية المستقلة من مدخلات ومخرجات .

نشأة الرقابة المالية

يعود الاهتمام بالرقابة المالية إلى بداية الثلاثينات وذلك مع بداية الأزمة الاقتصادية العالمية (1929-1933) . وما رافقها من انهيار في الشركات والمؤسسات الاقتصادية والانتكاسات التي كان لها الأثر الكبير في الدعوة للاهتمام بالأسس العلمية للإدارة . وبشكل خاص الرقابة المالية . ولقد كانت الولايات المتحدة الأمريكية سباقة في هذا المجال حيث تم إنشاء أول معهد للمراقبين الماليين فيها في عام 1930 . حيث كان له

مساهمات كثيرة في ترسيخ المفاهيم الأساسية للرقابة المالية تتمثل في إصدار قائمة بواجبات المراقب المالي عام 1932 وتحديد وظائف الرقابة المالية عام 1949 .

أما قائمة واجبات المراقب المالي فقد تضمنت سبعة عشر اختصاصاً وهي:

- 1- تصميم السجلات المحاسبية الخاصة للمنشأة والإشراف عليها .
- 2- إعداد وتفسير القوائم المالية والتقارير الخاصة بالمنشأة .
- 3- تجميع تكاليف الإنتاج .
- 4- تجميع تكاليف التوزيع .
- 5- جرد وتقويم المخزون .
- 6- المحاسبة الضريبية .
- 7- إعداد وتفسير التقارير الإحصائية .
- 8- إعداد موازنة سنوية تغطي جميع أوجه نشاط المنشأة .
- 9- التأكد من التأمين المستمر على جميع ممتلكات المنشأة .
- 10- وضع إجراءات موحدة في كل ما يتعلق بالسجلات المحاسبية .
- 11- الاحتفاظ بسجلات كافية عن جميع الاعتمادات المصرح بها .
- 12- الاحتفاظ بسجلات موحدة ودقيقة عن العقود .
- 13- التأكد من تنفيذ التعليمات المنصوص عليها في محاضر مجلس الإدارة .
- 14- اعتماد الشيكات وأوراق الدفع .
- 15- مراقبة التعامل في الأوراق المالية .
- 16- التأكد من الالتزام باللوائح الحكومية .
- 17- جرد وتقييم المخزون .

ولقد تعرضت هذه القائمة إلى مجموعة من الانتقادات أهمها :

1- إن هذه الواجبات المفصلة لا يمكن تطبيقها على جميع المنشآت نظراً لاختلاف طبيعة وظروف كل منها .

2- تركيز الاهتمام على المراقب المالي بدلاً من الرقابة المالية .

- 3- إن وظيفة المراقب المالي قد لا توجد أصلاً في العديد من المنشآت وقد يتولى وظيفة الرقابة المالية المدير المالي . ولهذا حاول المعهد أن يصدر قائمة بوظائف الرقابة المالية عام 1949 ولقد تضمنت هذه القائمة ست وظائف أساسية وهي :
- 1- وضع خطة موحدة لمراقبة عمليات المنشأة من خلال المديرين المختصين وتتضمن معايير التكلفة ، موازنة للمصروفات ، التنبؤ بالمبيعات ، تخطيط الربح ، برامج الاستثمار والتمويل .
 - 2- قياس الأداء بالمقارنة مع المعايير المحددة مسبقاً وإعداد التقارير عن نتائج العمليات وتفسيرها لجميع مستويات الإدارة .
 - 3- إعداد تقارير عن مدى صلاحية أهداف المنشأة وفاعلية السياسات والهيكل التنظيمي والإجراءات بعد القيام بالدراسة والتحليل اللازمين .
 - 4- إعداد التقارير اللازمة للأجهزة الحكومية . والإشراف على جميع الأمور المتعلقة بالضرائب .
 - 5- تحليل وتقييم أثر العوامل الخارجية في تحقيق أهداف المنشأة وإعداد التقارير عن ذلك .
 - 6- توفير الحماية لأصول المنشأة .

أهمية الرقابة المالية وشرطها الأساسية

لقد تناولنا سابقاً نشأة الرقابة المالية . ولاحظنا أن اتساع النشاطات التجارية والصناعية في العصر الحديث قد أبرزت ضرورة الحاجة إلى أسلوب للتحكم والمراقبة المالية . وخاصة بعد انفصال الملكية عن الإدارة . يضاف إلى ذلك عدم تمكن نظام المحاسبة المالية من ضبط الأعمال المالية بصورة حسنة ونهائية . وذلك لتعقدتها وتفاقم المشاكل المالية المتمثلة في نقص الإيرادات وصعوبات التمويل في الوقت المناسب ، وشكاوى المساهمين من قلة الأرباح الموزعة وتنوع صور الاختلاسات المالية ، وبروز ظاهرة العجز المالي في الصندوق (عبد الكريم ، مرجع سابق ، ص 172) ...

ومما يبرز أهمية الرقابة المالية أيضاً التقلبات التي تطرأ على الظروف الاقتصادية والتجارية والتي تتطلب إحداث تعديلات في الخطة الموضوعية من أجل ملاءمة هذه الخطة للتغيرات . غير أن هذه التعديلات المطلوب إحداثها في الخطة لا يمكن أن تترك دون متابعة . علاوة على ذلك إن الغموض في أحداث المستقبل يجعل الخطة عرضة للخطأ والانحراف . لهذا لا بد من رقابة على تنفيذ الخطط لمعرفة فيما إذا كان الانحراف ناجماً عن خطأ في وضع الخطة أم في تنفيذها .

أما الوصول إلى هذه الانحرافات يحتاج إلى نظام للرقابة المالية لا يمكن أن يتم بمعزل عن توفر الشروط

التالية :

- 1- تحديد المعايير : فمن الضروري أن تشتق المعايير من الأهداف وأن تمتلك العديد من صفاتها فهي كالأهداف . ولهذا يجب أن تكون واضحة مرتبطة بالأهداف . أما المعايير فهي المعدلات التي تقارن بها الأعمال المستقبلية والحالية . وتقاس بطرق متنوعة ، المادية منها والنقدية والكمية ، وبالطبع فهي تتوقف على ماهية ما يجب أن يقاس .
- 2- توفير تنظيم جيد وشبكة اتصالات تمكن من الحصول على المعلومات بشكل سريع ومنسق . وبشكل يخدم الغرض من هذه المعلومات .
- 3- توفير المعلومات التي تبين الأداء الفعلي والتي تسمح بتقييم هذا الأداء . وبقدر ما تكون هذه المعلومات وافية وصحيحة بقدر ما تساعد على إعطاء نتائج سليمة فيما يتعلق بتقييم الأداء .
- 4- الإجراء التصحيحي حيث إنه لا جدوى من نظام الرقابة إذا لم يتم اتخاذ إجراءات تصحيحية لمعالجة الانحرافات ومنع حدوثها أو تكرارها .

- 5- التحقق من تنفيذ إجراءات التصحيح . لأن مجرد وضع هذه الإجراءات موضع التنفيذ لا يعني أنها تنفذ بالشكل المطلوب . لذا يجب متابعة تنفيذ التصحيحات .

أهداف الرقابة المالية :

يمكن تحديد الأهداف الرئيسية للرقابة المالية بما يلي :

- 1- التحقق من أن التنفيذ جاء منسجماً مع الأهداف المرسومة في الخطة .
- 2- التحقق من أن معدلات الأداء جاءت متفقة مع المعايير الموضوعية .
- 3- التحقق من أن التصرفات المالية منسجمة مع القوانين والأنظمة النافذة .
- 4- حصر الأخطاء والانحرافات وتحديد مواطن الهدر .
- 5- اقتراح الحلول المناسبة للأخطاء .

أدوات الرقابة المالية :

1- الموازنة التخطيطية : تعتبر الموازنة التخطيطية من أهم الأدوات المستخدمة في الرقابة وهي عبارة عن خطة شاملة لجميع عمليات المنشأة خلال مدة معينة فهي تحتوي على معايير من أجل مقارنة الإنجاز الفعلي وقياس الأداء .

وفي الفصل الخامس من هذا الكتاب يمكن التعرف أكثر على الموازنة التقديرية النقدية والتي يمكن استخدامها كأداة لمراقبة المقبوضات والمدفوعات . ومراقبة التمويل بشيء من التفصيل . أما ما يجدر قوله في هذا السياق هو أن كلاً من الموازنة التخطيطية والموازنة النقدية ، تحتوي على معايير هي التي تساعد في ممارسة الرقابة المالية .

2- التحليل المالي : يعتبر التحليل المالي الخطوة الأساسية في الرقابة المالية . لأن هذه العملية تتضمن مقارنة الخطط الموضوعية ومستوى تنفيذها ، والمقارنة بين الفترات الزمنية المختلفة وبين المنشآت المتماثلة . وتتم عملية المقارنة في التحليل المالي من خلال :

أ- تحليل القوائم المالية . وتتضمن :

- 1- الميزانية العمومية .
- 2- حساب الدخل .

ب- التحليل عن طريق النسب المالية المختلفة .

مثل نسب السيولة . ونسب الربحية ونسب التشغيل والكفاءة . ونسب رأس المال والعائد على الاستثمار . ولكل نوع من النسب السابقة دلالة معينة تساعد على ممارسة الرقابة المالية . تم الإشارة إلى بعضها في العرض السابق حول القوائم المالية .

فعلى سبيل المثال إذا بلغت نسبة التداول في المنشأة 3 : 1 فإن ذلك يشير إلى مقدار تغطية كبير للخصوم المتداولة عن طريق الأصول المتداولة . لأن هذه النسبة يجب أن تبلغ 1:2 وقد تشير النسبة المرتفعة إلى تعطل جزء من النقدية أو ارتفاع لرصيد الزبائن .

3- التقارير المالية : التي تجعل المدير على دراية بكل الأحداث المالية وتطوراتها . أثناء تنفيذ الخطة المالية وعند الانتهاء منها . وهذه التقارير يمكن أن تتم على شكل عرض إنشائي أو على شكل بيانات رقمية أو أشكال معينة بيانية تظهر مدى التغيرات المالية التي تحدث في المنشأة وتعرض أسباب المشاكل المالية أو من أجل توضيح الرقابة باستخدام القوائم المالية ، ويمكن أن نفترض الجدول التالي :

والذي يوضح البيانات الفعلية المكونة للعائد على رأس المال المستثمر .

الجدول رقم (1)

البيانات المالية المكونة للتقارير المالية

السنة (3)		السنة (2)		السنة (1)		السنوات البيان
النسبة إلى المبيعات %	القيمة	النسبة إلى المبيعات %	القيمة	النسبة إلى المبيعات %	القيمة	
100	2000000	100	1500000	100	1000000	المبيعات
70	1400000	66,7	1000000	60	600000	تكاليف متغيرة
15	300000	20	300000	30	300000	تكاليف ثابتة
85	1700000	86,7	130000	90	900000	إجمالي التكاليف
15	300000	13,3	200000	10	100000	صافي الربح
25	500000	33,3	500000	50	500000	رأس المال الثابت المستخدم
35	700000	33,3	500000	30	300000	رأس المال المتغير المستخدم

60	1200000	66,6	1000000	80	800000	إجمالي رأس المال المستخدم
%15	$\frac{300000}{2000000}$	%13,3	$\frac{200000}{150000}$	%10	$\frac{100000}{1000000}$	العائد على المبيعات
%1,66	$\frac{2000000}{1200000}$	%1,5	$\frac{1500000}{1000000}$	%1,25	$\frac{1000000}{800000}$	معدل دوران رأس المال المستثمر
%25	$\frac{300000}{1200000}$	%20	$\frac{200000}{1000000}$	%12,5	$\frac{100000}{800000}$	العائد على رأس المال المستثمر

يتبين لنا من خلال الجدول السابق أن المبيعات قد تطورت من السنة الأولى 1000000 إلى السنة الثانية 1500000 إلى السنة الثالثة 2000000
كما ازدادت التكاليف المتغيرة من 600000 إلى 1000000 ثم إلى 1400000 في حين ظلت التكاليف الثابتة كما هي .

ولقد ارتفع رأس المال المتغير المستخدم من 300000 في السنة الأولى إلى 500000 في السنة الثانية ثم إلى 700000 في السنة الثالثة .

وكان لهذه التغيرات آثارها على معدل العائد على المبيعات الذي ازداد من 10 % في السنة الأولى ثم إلى 13,3 % في السنة الثانية وإلى 15 % في السنة الثالثة . كما ازداد معدل دوران رأس المال المستثمر من 1,25 % إلى 1,5 % ثم إلى 1,66 % وكان من نتيجة ذلك زيادة العائد على رأس المال المستثمر من 12,5 % إلى 20 % ثم إلى 25 % في السنة الثالثة .

ومن أجل أن تكون الصورة أكثر وضوحاً يمكن مقارنة بيانات السنة الثالثة مع القيم المخططة كما في الجدول التالي :

الجدول رقم (2)

البيانات المالية في التقارير المالية

انحراف الفعلي عن المخطط	مخطط		فعلي		البيان
	النسبة %	القيمة	النسبة %	القيمة	
200000 -	100	2200000	100	2000000	المبيعات
30000	65	1430000	70	1400000	تكاليف متغيرة
صفر	13,6	300000	15	300000	تكاليف ثابتة
30000	78,6	1730000	85	1700000	إجمالي التكاليف
170000 -	21,4	470000	15	300000	صافي الربح
صفر		500000		500000	رأس المال الثابت المستخدم
40000 -	30	660000	35	700000	رأس المال المتغير المستخدم
40000 -		116000		1200000	إجمالي رأس المال المستخدم
6,3 % -	21,3 %		15 %	10	العائد على المبيعات
0,33 -	1,9		1,67		معدل دوران رأس المال المستثمر
15,1 % -	40 %		25 %		العائد على رأس المال المستثمر

من خلال الجدول السابق نجد أن ثمة انحرافاً مقداره 200000 في المبيعات وهناك انحراف في التكاليف المتغيرة مقداره 30000 في حين أن التكاليف الثابتة لم يكن هناك أي انحراف عن القيم المخططة . وهذا ما ينطبق على رأس المال الثابت المستخدم . في حين أن رأس المال المتغير انحراف عن المخطط بمقدار 40000 .

وكان من نتائج الانحرافات السابقة انحرافات للعائد على المبيعات عن القيم المخططة حيث تم تحقيق معدل عائد على المبيعات مقداره 15 % في حين أن المخطط كان 21,3 % أي بانحراف مقداره 6,3 % . وهناك انحراف لمعدل دوران رأس المال المستثمر بمقدار 0,33 عن المخطط . فقد تم تحقيق معدل دوران لرأس المال المستثمر مقداره 1,67 في حين أن المعدل المخطط هو 1,9 .

وأما العائد على رأس المال المستثمر فقد انحراف من 45 % إلى 25 % أي بمقدار 15 % عن المخطط .

ومن أجل توضيح الرقابة المالية من خلال الموازنة التقديرية يمكن افتراض المثال التالي ، مثال :

فيما يلي الميزانية النقدية التقديرية لشركة (س) خلال الأشهر الستة الأولى من العام (2002) .
وقد تم إعداد الميزانية على أساس أنه ستدفع ضريبة في شهر أيار ومقدراها (20) ألف ل.س. وأن رصيد النقدية في بداية كانون الثاني هو (7) آلاف. وكان الحد الأدنى الواجب الاحتفاظ به من النقدية هو (5) آلاف.

تقدير التدفق النقدي الداخل	كانون (2)	شباط	آذار	نيسان	أيار	حزيران
مبيعات نقدية	80	75	80	75	110	95
متحصلات من المدينين	45	40	40	42	38	50
إيرادات متنوعة	5	5	7	8	12	10
المجموع	130	120	127	125	160	155

تقدير التدفق النقدي الخارج - المدفوعات	كانون (2)	شباط	آذار	نيسان	أيار	حزيران
مشتريات نقدية	55	45	57	52	65	50
تسديدات للدائنين	45	50	48	45	60	55
مصاريف متنوعة	25	23	33	28	30	30
ضرائب	—	—	—	—	20	—
المجموع	125	118	138	125	175	135
فائض أو عجز مقدر	5	2	(11)	—	(15)	20

حيث إن الأرقام بآلاف الليرات والإشارة (-) تعني عجزاً مقدراً ، وبالتالي تكون الميزانية
التقديرية على الشكل التالي :

البيان	كانون (2)	شباط	آذار	نيسان	أيار	حزيران
صافي التدفق النقدي	5	2	(11)	—	(15)	20
+ رصيد أول الشهر	7	12	14	5	5	5

25	(10)	5	3	14	12	مجموع
5	5	5	5	5	5	— الحد الأدنى الواجب الاحتفاظ به
20	(15)	—	(2)	9	7	الفائض (العجز) عن الحد الأدنى
—	15	—	2	—	—	التمويل المطلوب (قرض)
17	—	—	—	—	—	سداد القرض
3	—	—	—	9	7	الفائض بعد سداد القرض
—	17	2	2	—	—	القرض المتراكم في نهاية الشهر

- نلاحظ أن على الشركة أن تستعمل فائض الشهر الأول في تمويل احتياجاتها من الشهر الثاني ليظهر فائض جديد في الشهر الثاني مقداره (9) آلاف وتستخدمه الشركة في تمويل احتياجاتها لشهر آذار لكن يظهر عجز خلال شهر آذار مقداره (2000) تعمل الشركة للحصول على قرض بمقداره لسداد حاجاتها ، كما تتعادل احتياجات المنشأة مع الرصيد الواجب الاحتفاظ به في شهر نيسان لكن تبقى بحاجة إلى قرض مقداره (2000) تسدد في شهر أيار وهكذا.....ولكن يفرض أن بيان التدفق النقدي الجاري في شهر كانون الثاني وكان كما يلي وأن الانحرافات الناجمة عن الميزانية النقدية التقديرية نتيجة التدفقات الفعلية والمقبوضات النقدية الفعلية كانت كما في الجدول التالي :

الانحراف	شهر كانون الثاني كما في بيان التدفق النقدي الجاري	شهر كانون الثاني كما في الميزانية التقديرية	المقبوضات النقدية
10	70	80	مبيعات نقدية
—	45	45	متحصلات نقدية من المدنيين
5	—	5	إيرادات متنوعة
15	115	130	المجموع

وأما المدفوعات النقدية فقد ظهرت كما يلي :

الانحراف	شهر كانون الثاني كما ورد في البيان الجاري	شهر كانون الثاني كما ورد في الميزانية التقديرية	المدفوعات النقدية
—	55	55	مشتريات نقدية
5	40	45	تسديدات للذائنين
—	25	25	مصاريف متنوعة
5	120	125	مجموع
—	(5)	5	الفائض أو العجز
	7	7	+ رصيد النقدية أول الشهر
10	2	12	الفائض

- من هذا الجدول الأخير نجد أن هناك انحرافاً في المبيعات النقدية عن المخططة بمقدار (10) كما أن هناك انحرافاً في الإيرادات النقدية الفعلية عن المخططة بمقدار (5) آلاف وكذلك نجد أن هناك انحرافاً في تسديدات الزبائن الفعلية عن المخططة بمقدار (5) آلاف . وهذا بالتالي أدى إلى عجز في النهاية مقداره (5) آلاف بينما كان مخططاً أن يكون هناك فائض بمقدار (5) آلاف . وهذا بالتالي سيؤثر في خطة الشركة النقدية من الاقتراض وسيؤدي إلى عجز كما أن الشركة قد لا تستطيع سداد العجز المتوقع في شهري آذار وأيار ، وبالتالي يجب على الشركة تصحيح الانحرافات التي ظهرت فتبحث مثلاً عن أسباب الانحراف في مبيعاتها النقدية فهل سبب الانحراف هو ارتفاع سعر السلعة بالمقارنة مع الشركات الأخرى أو نقص الكميات المباعة في السوق ، كما تبحث الشركة عن أسباب الانحراف في إيراداتها (هل هو مثلاً نقص في أرباح الأسهم والسندات أو عدم تسديد الغير لبعض الأصول المأجورة له) وهكذا فإن المدير المالي أو المدقق المالي ستتوفر لديه رؤية واضحة لأسباب الانحرافات في الخطة وطرق تصحيحها فيعمل مثلاً على تصحيح انحراف الإيرادات من خلال المطالبة بالإيجار غير المسددة من الغير نتيجة الاستئجار للأصول ، وهكذا نجد أن الميزانية النقدية التقديرية الثابتة هي أداة تخطيط ورقابة معاً تساعد في التحكم بالتدفق النقدي بشكل أفضل.

كما يمكن استخدام نتائج المراجعة الداخلية والخارجية كأداة للرقابة المالية .

سبل نجاح الرقابة المالية :

1- الاعتماد على المبادئ العلمية في تنظيم وإدارة نشاط الرقابة المالية .

2- الربط بين كل من التخطيط المالي والتحليل المالي والرقابة المالية .

- 3- توفير وسائل اتصال فعالة ونظام متطور للمعلومات يعتمد على الحاسوب.
- 4- الاعتماد على الكوادر المدربة والمؤهلة .
- 5- توفير قدر كاف من البساطة والوضوح والمرونة في أساليب الرقابة المالية .

المراجعة الداخلية والخارجية :

1- المراجعة الخارجية :

يتولى مهمة المراجعة الخارجية خبراء متخصصون من خارج المنظمة ، وعادة ما يكونون ممثلين لمكاتب مستقلة ومتخصصة ، والهدف الأساسي للمراجعين الخارجيين هو التقييم الدقيق لمدى ملاءمة أدوات الرقابة المالية المستخدمة لتقييم الأداء المالي للشركة والى كشف الانحرافات ، ويقوم المراجعون بعد التأكد من النتائج بإبلاغها إلى جهات الإدارة العليا والجهات المسؤولة أو المدير المالي ، وعادة ما تتم المراجعة الخارجية بطريقة دورية وعلى أساس سنوي ومهنة المدقق الخارجي هي التعليق على أعمال التدقيق والمراجعة المالية الداخلية وبيان مستوى جودة هذا التدقيق ، وقد يكون المدقق الخارجي أكثر حيادية في تقييمه للمركز المالي والحسابات الشركة إذ إن هذا المدقق الخارجي أو المؤسسة التي تقوم بالتدقيق يمثلان هيئات مستقلة عن الشركة ، وبالتالي لا توجد لهما مصالح قد تتضارب مع مصالح الشركة .

2- المراجعة الداخلية :

بممارسة عملية المراجعة الداخلية أفراد متخصصون أيضاً ولكنهم يعملون في الشركة نفسها، ومن الأسباب التي تزيد من قيمة أعمال المراجعين الداخليين أنهم يكونون معاشين لظروف العمل وأكثر إلماماً بها وبالتالي فهم أقدر على فهم الحسابات المالية للشركة ، وأيضاً تعد أعمال المراجعة والتدقيق الداخلي للقوائم المالية والحسابية جزءاً من نظام الرقابة المالية المطبق في الشركة ، والتدقيق الداخلي يكون دورياً للمنظمة ، وبالتالي فهو أسرع وأكثر قدرة على معرفة الانحرافات الحاصلة في القوائم المالية والحسابات ، وبالتالي تقدم التوصيات لإدخال ما يلزم من التحسينات للأداء المالي للشركة ، وفي كل شركة هناك قسم خاص يساعد على إتمام عملية المراجعة الداخلية للحسابات ، وقد تكون مسؤولية مراجعة الحسابات مناطة أيضاً بالمدير المالي الذي يقوم بتحديد خطوات المراجعة الداخلية للحسابات والأداء المالي ويضع أيضاً النظام الكفيل يجعل المراجعة الداخلية عملية مستمرة .

الباب الثالث

إدارة رأس المال العامل

Management of Working Capital

الفصل الخامس

إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة

Management of Cash and Temporary Investment

أولاً : إدارة النقدية : Cash Management

تشير النقدية إلى النقود الجاهزة المتوفرة لدى المنشأة بالإضافة إلى الرصيد النقدي الذي تحتفظ به المنشأة في حسابها الجاري لدى المصرف . وتعتبر النقدية عنصراً في غاية الأهمية بالنسبة للمنشأة ، وذلك لأن بقاء المنشأة واستمرارها يعتمد إلى حد كبير على مدى توفر النقدية اللازمة لمقابلة الالتزامات في الوقت المحدد . ويسعى المدير المالي بشكل مستمر لرفع كفاءة إدارة النقدية من خلال تسريع عملية تحصيل النقدية والإبطاء قدر الإمكان في سداد الالتزامات من دون المساس بالسمعة الائتمانية للمنشأة ، بالإضافة إلى وضع ميزانية نقدية تظهر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتوقعة بمرور فترة زمنية محددة وتحديد مقدار وتوقيت الفائض أو العجز في النقدية (Brigham and Houston, 2004 , 576) .

دوافع الاحتفاظ بالنقدية Motives for Holding Cash

1- دافع المعاملات Transactions Motive

في مسار العمل اليومي تحتاج المنشأة إلى حد أدنى من النقدية الذي يجب أن يتوافر لديها لمقابلة متطلبات التدفقات النقدية الخارجة . وهذه تتضمن الحاجات الروتينية مثل دفع الفواتير الشهرية وتسديد الدفعات للموردين وما شابه ذلك . بالإضافة إلى ذلك تحتاج المنشأة إلى النقدية من أجل حاجات أساسية مثل دفعات الضريبة ، توزيعات الأرباح ، دفع الرواتب ، دفع الفوائد (Pinches, 1994 , 666) .

إن دافع المعاملات للاحتفاظ بالنقدية يأتي بسبب عدم التوازن وعدم التزامن بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة . وتعتمد الحاجة لرصيد النقدية بدافع المعاملات على حجم المنشأة ، حيث مع ازدياد حجم المنشأة يزداد عدد المعاملات التي تقوم بها ، بالإضافة إلى ذلك فإن رصيد النقدية اللازم للمعاملات يعتمد على توقيت التدفقات النقدية الداخلة والخارجة ، فكلما اقترب توقيت حدوث التدفقات النقدية الداخلة من توقيت التدفقات النقدية الخارجة ، كلما كان رصيد النقدية المطلوب من المنشأة للاحتفاظ به أقل . (Emery Finnerty , 1997 , 603)

2-دافع الاحتياط Precautionary Motive

في ظروف عدم التأكد من التدفقات النقدية المتقلبة والمتغيرة ، فإن المنشأة تحتاج لأن تحتفظ بالنقدية بدافع الاحتياط وكإجراء وقائي لمواجهة العجز غير المتوقع في النقدية . وكلما ارتفعت درجة عدم التأكد

المرتبطة بالتدفقات النقدية المتوقعة ، كلما ارتفع مستوى رصيد النقدية الاحتياطي الواجب على المنشأة الاحتفاظ به (6 , 1999 , DeLoof) وتؤدي علاقة المنشأة بالمصرف دوراً هاماً في تحديد مقدار هذا الرصيد ، حيث يتوقف الرصيد النقدي في بعض الحالات على مستوى العلاقة بين المنشأة والمؤسسات المالية ومدى استعداد هذه الأخيرة لتزويد المنشأة بالقروض وقت الحاجة ، فإذا كانت متعاونة مع المنشأة فإنها توفر لها عنصر الأمان وعندها قد لا تحتفظ المنشأة برصيد نقدي كبير . (طنيب ، 1997 ، 269) .

3- دافع المضاربة Speculative Motive

يمكن أن تقرر المنشأة الاحتفاظ بالنقدية وذلك لاستغلال بعض الفرص المربحة عند حدوثها ، مثل الاستفادة من صفقة مشتريات عند أسعار منخفضة (349 , 2000 , Atrill) ، ويكون هذا الدافع مبرراً قوياً للمنشأة التي تستند بشكل أساسي على عمليات المضاربة ، فالاحتفاظ بأرصدة نقدية أو شبه نقدية له تكلفته وهذا يعني أنه يجب على المنشأة التأكد من أن المكاسب التي يمكن تحقيقها من فرص المضاربة هي أكبر من تلك التي يمكن الحصول عليها من الفرص العادية . (العمار ، 1997 ، 265) .

4- دافع التعويضات Compensation to Bank

يلتزم المشروع بالاحتفاظ بحجم معين من الرصيد النقدي في حسابه الجاري لدى المصرف وذلك مقابل الخدمات التي يقدمها المصرف مثل تقديم المعلومات المالية وتحصيل الشيكات ، ويمثل هذا الرصيد مصدراً هاماً للإيراد من وجهة نظر المصرف حيث يستطيع استثماره لتحقيق بعض المكاسب والعوائد بدلاً من قيام المنشأة بدفع بدل الخدمات التي تحصل عليها نقداً . (حنفي 1997 ، 581)

العلاقة التبادلية بين السيولة النقدية والربحية :

يعرّف رأس المال العامل (Working Capital) عن الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ، وهو بذلك تعبير قياسي لتوفير السيولة النقدية . ويعتبر أيضاً مصدر أمان بالنسبة للائنين حيث يقدم الضمان على مقدرة المنشأة على تسديد التزاماتها القصيرة الأجل . ومن جهة أخرى فإنه ينظر إلى رأس المال العامل كأموال متاحة للاستثمار في الموجودات الثابتة أو تسديد الالتزامات الطويلة الأجل .

وتهدف إدارة رأس المال العامل إلى الاحتفاظ بقدر محدد من النقدية بشكل مدروس مسبقاً لأغراض النشاط الجاري ، وعند تقييم رأس المال العامل فإنه من الأهمية بمكان دراسة عملية المبادلة بين السيولة النقدية

والمخاطرة من جهة وبين الربحية أو الربحية من جهة ثانية من أجل التوصل إلى الأثر الذي يمكن أن يحدثه مقدار صافي رأس المال العامل على مستوى الربحية وعلى المخاطرة في المنشأة ، والذي هو أثر مباشر ، أما الربحية فنتج من خلال التوصل إلى الأرباح الإجمالية والناجمة عن الإيرادات الإجمالية مطروحاً منها النفقات الإجمالية إلى أن يتم الحصول على الأرباح الصافية .

والمخاطر هي حجم الضرر الذي يمكن أن يحصل من جراء العسر المالي *Insolvency* في المنشأة أو عدم توفر النقدية اللازمة لأغراض تغطية التزاماتها المالية المستحقة ، وتقاس المخاطر *Risk* بمدى توفر صافي رأس المال العامل للمنشأة . بحيث إن زيادة صافي رأس المال العامل يؤدي إلى تخفيض المخاطر ، ونقصان هذا الصافي يؤدي إلى زيادة المخاطر ، وبالتالي فإن العلاقة بين صافي رأس المال العامل والسيولة والمخاطرة تكمن في أن زيادة صافي رأس المال العامل أو السيولة تؤدي إلى نقص في مستوى المخاطر ، وعلى هذا يتوجب على المنشأة القبول بمستوى عال من المخاطر عندما تبغي تحقيق مستوى عال من الأرباح وإذا رغبت في تخفيض مستوى المخاطر فعليها أن تضحى بمستوى الربحية العالي .

وفي هذا الصدد فإن العلاقة التبادلية بين العوامل المذكورة تتم بغض النظر عن كيفية زيادة ربحية المنشأة والتي قد تتم بتغيير تركيب رأس المال العامل ، أما النتيجة فلا بد أن تظهر على شكل زيادة المخاطر . ومن أجل توضيح العلاقة التبادلية السابقة يجب توضيح أثر التغيير في الموجودات والمطلوبات المتداولة على الربحية ونسبة المخاطر ومن ثم كيفية دمج ذلك في النظرية العامة لإدارة رأس المال العامل ، ولهذا يتم افتراض :

- 1- التحليل يتعلق بالمنشأة الصناعية .
- 2- ربحية الموجودات الثابتة تفوق ربحية الموجودات المتداولة .
- 3- كلفة التمويل قصير الأجل أقل من كلفة التمويل طويل الأجل .

أثر مستوى الموجودات المتداولة على العلاقة بين الربحية والمخاطرة :

نستخدم أثر نسبة الموجودات المتداولة إلى مجموع الموجودات التي تبين الأهمية النسبية للموجودات المتداولة سواء كان ذلك زيادة أم نقصاناً مع افتراض ثبات الموجودات على حالها خلال العام الحالي .

☒ إذا زادت الموجودات المتداولة مقارنة بمجموع الموجودات ، فقياس ذلك على شكل نقص في الربحية وذلك تبعاً للفتراض بأن ربحية الموجودات المتداولة تقل عن ربحية الموجودات الثابتة كما

سينعكس على شكل نقص في مستوى المخاطرة وذلك بسبب زيادة صافي رأس المال العامل فإذا كان لدينا الميزانية التالية :

مطالب	ميزانية	موجودات
مطالب متداولة 4100		موجودات متداولة 6000
ديون طويلة الأجل 5000		موجودات ثابتة 10000
رأس المال <u>6900</u>		—
مجموع المطالب <u>16000</u>		مجموع الموجودات <u>16000</u>

فإذا كانت المنشأة تحقق ربحاً 4% على الموجودات المتداولة و 12% على الموجودات الثابتة فعندما تزيد الموجودات المتداولة بمقدار 1100 ليرة مع افتراض ثبات الموجودات الإجمالية فإن الموجودات الثابتة سوف تنخفض بنفس المقدار 1100 وتكون نسبة الموجودات المتداولة إلى الموجودات الإجمالية هي :

$$\text{قبل الزيادة} = \frac{6000}{16000} = 37,5\%$$

$$\text{وبعد الزيادة} = \frac{7100}{16000} = 44\%$$

أما صافي رأس المال العامل قبل الزيادة فهو $1900 = 4100 - 6000$

وبعد الزيادة $3000 = 4100 - 7100$.

وتكون الأرباح قبل الزيادة $1440 = 10000 \times 12\% + 6000 \times 4\%$

وبعد الزيادة $1352 = 8900 \times 12\% + 7100 \times 4\%$

من هنا نجد أثر زيادة رأس المال العامل في الربحية أي أثر زيادة السيولة في الربحية .

حيث مع زيادة نسبة الموجودات المتداولة إلى الموجودات الإجمالية من 37,5% - 44% .

تنخفض الأرباح بمقدار $88 = 1352 - 1440$ ليرة .

ولكن هذا قد أدى أيضاً إلى نقصان المخاطر بسبب زيادة صافي رأس المال العامل من 1900 ←

. 3000

إذا نقصت الموجودات المتداولة وبقيت الموجودات الإجمالية ثابتة فمن المتوقع أن تزداد الأرباح وتزداد المخاطر أيضاً .

حيث إن زيادة الأرباح ناتجة عن زيادة الموجودات الثابتة والتي تتمتع بمستوى ربحية أعلى من الموجودات المتداولة ، ولكن زيادة المخاطر يكون بسبب النقص في صافي رأس المال العامل الذي يسبب أيضاً نقصاً في سيولة المنشأة .

من المثال السابق إذا نقصت الموجودات المتداولة بمقدار 1000 وبقيت الموجودات الكلية ثابتة نجد ما يلي :

$$\text{نسبة الموجودات المتداولة إلى الإجمالية} = \frac{5000}{16000} = 31\%$$

$$\text{ويكون صافي رأس المال العامل} = 5000 - 4100 = 900$$

$$\text{حيث يقل رأس المال العامل وتزداد المخاطر} = 1900 \leftarrow 900$$

$$\text{ويكون الربح} = 4\% \times 5000 + 12\% \times 11000 = 200 + 1320 = 1520$$

$$\text{أي يزداد الربح بمقدار} = 1520 - 1440 = 80 \text{ ليرة .}$$

✘ كما أن التغيير في المطلوبات المتداولة إلى مجموع الموجودات أو المطلوبات هو أيضاً تغيير في رأس المال العامل ومثل هذا التغيير يبين مقدار الموجودات التي يتم تمويلها عن طريق المطلوبات المتداولة ، ويمكن أن يؤثر أيضاً في الزيادة أو النقصان على كل من الربحية والسيولة ومستوى المخاطر ، حيث إن الزيادة في النسبة ستؤدي إلى زيادة الأرباح وذلك لأن الزيادة في المطلوبات يعني استخداماً لمصدر من مصادر التمويل (الديون القصيرة الأجل) قليل الكلفة نسبياً وخاصة إذا ما تمت مقارنته بكلفة الديون الطويلة الأجل وسيؤثر في زيادة المخاطر .

✘ إذا زادت النسبة فإن صافي رأس المال العامل سيكون أقل نتيجة لزيادة المطلوبات المتداولة .

أما إذا نقصت النسبة سيؤدي ذلك إلى عكس ما هو في حالة الزيادة .

$$\text{قبل التغيير} = \frac{4100}{16000} = 25\% \text{ نسبة المطلوبات المتداولة إلى مجموع الموجودات .}$$

التكلفة قبل التغيير ، بفرض أن 3% كلفة المطلوبات المتداولة ، 8% كلفة الموجودات طويلة الأجل .

$$1075 = (6900 + 5000) \times 8\% + 4100 \times 3\% =$$

$$\text{ويكون صافي رأس المال العامل} = 6000 - 4100 = 1900$$

أثناء الزيادة 1000 ليرة .

$$\%31 = \frac{5100}{16000}$$

وترداد الأرباح بمقدار نقصان التكلفة

$$1025 = 872 + 153 = (6900 + 4000) \%8 + 5100 \times \%3$$

. $900 = 5100 - 6000$ صافي رأس المال العامل ، وهنا ازدادت المخاطر .

أثناء النقصان بمقدار 1000

$$\%19 = \frac{3100}{16000}$$

وتكون التكلفة $3100 \times \%3 + (6900 + 6000) \%8 = 1032 + 93 = 1125$ زادت التكلفة ونقصت الأرباح .

ويزداد صافي رأس المال العامل $2900 = 3100 - 6000$ وتقل المخاطر .

ويكون صافي رأس المال العامل هو مجموع الموجودات المتداولة - مجموع المطلوبات المتداولة

$$1900 = 4100 - 6000$$

ويكون الربح على أساس 4% و 12% :

$$= 1000 \times \%12 + 6000 \times \%4$$

$$1440 = 1200 + 240$$

وبعد التغيير تكون نسبة الموجودات المتداولة إلى مجموع الموجودات $\%44 = \frac{7100}{16000}$

ويكون صافي رأس المال العامل $3000 = 4100 - 7100$

والأرباح $1308 = 1068 + 284 = 8900 \times \%12 + 7100 \times \%4$.

العوامل المؤثرة في التدفق النقدي :

إن دخول النقدية في النشاط الاقتصادي للمنشأة يمر بعدة مراحل منذ تحول هذه النقدية إلى مواد أولية وأجور ومصاريف مباشرة وغير مباشرة إلى حين الحصول على البضاعة وبيعها وتحولها إلى ذمم مدينة ثم

تحصيلها وعودتها ثانية إلى شكل نقدي ، إن مثل هذه المراحل تشكل الدورة النقدية في المنشأة والتي تتأثر بعدد من العوامل التي نذكرها على النحو التالي :

1 - الدفع مقدماً أو الاستحقاق : (عبد الله ، 1984 ، ص 147) .

مع قيام المنشأة بدفع بعض السلف لأي سبب من الأسباب مثل الشراء ، أو التعاقد ، فإن خزان النقدية يقل وبالتالي تزداد الحاجة إلى النقدية مع نقصانها من خزان النقدية . في حين أن حاجة المنشأة للنقدية تقل عندما تقوم بتأخير سداد التزاماتها أو عندما تشتري بالأجل .

إن مثل هذين النشاطين ، الدفع المقدم والتأخير في الدفع يؤثران في معدل التدفق النقدي فتتباطأ المدفوعات المقدمة من هذا المعدل بينما تزداد سرعة التدفق عندما لا تخرج نقدية من المنشأة لقاء بعض ما تحصل عليه المنشأة من عمل أو مواد أو خدمات

فمثلاً زيادة البضاعة المخزنة ، ودفع مصاريف مقدمة لشراء كميات كبيرة ، والبيع الأجل والشراء النقدي كل هذه المدفوعات تزيد من حاجة المنشأة للنقدية وتؤثر في معدل التدفق النقدي .

بينما عمليات الشراء الأجل ، الأيجور المستحقة ، والضرائب المستحقة ، تجعل الحاجة للنقدية تقل .

2 - إضافة أو سحب نقدية من المنشأة :

إن أي إضافة لنقدية المنشأة ناتجة عن توسع رأس المال أو الاقتراض أو البيع النقدي تؤثر في بيان التدفق النقدي فتزيد التدفقات النقدية الداخلة وتقل بالتالي الحاجة إلى النقدية .

غير أن ثمة قروضاً لا تؤثر في التدفق النقدي ، مثل اقتراض مبلغ ما لسداد دين بنفس المبلغ .

أما عمليات السحب من النقدية فيمكن أن تكون على عدة أشكال مثل شراء الأصول أو دفع الضرائب أو توزيع الأرباح ومثل هذه العمليات تخفض من خزان النقدية وبالتالي تزداد الحاجة إلى النقدية .

3 - حدود نشاط المنشأة :

يقصد بحدود نشاط المنشأة مجموعة من العوامل تؤثر في معدل التدفق النقدي وهي :

أ - نوع النشاط : حيث إن طبيعة عمل المنشأة تؤثر في معدل التدفق النقدي فمثلاً في المنشآت الصناعية تكون الحاجة للنقدية أكبر نظراً لطول الدورة النقدية فيها ، عنها في منشأة تجارية حيث إن النشاط في منشأة صناعية يكون على ثلاث مراحل :

إنتاج - بيع - تحصيل

بينما يقتصر هذا النشاط على مرحلتين في المنشآت التجارية :

بيع - تحصيل

أي أن المنشأة التجارية تستطيع الحصول على نقدية بشكل أسرع وبالتالي تكون حاجتها أقل للنقدية من منشأة صناعية .

ب- موسمية الأعمال : إن لموسمية الأعمال تأثيرات مختلفة على التدفقات النقدية ، فإذا كانت

منشآت تتعامل بغزل القطن مثلاً ، فإن نشاطها يكون أكبر في موسم قطف القطن واستقباله في المنشأة ، وهي تحتاج هنا إلى دفع نقدية لشراء كميات من القطن وتحتاج أيضاً إلى عمالة إضافية وبعض المصاريف الأخرى ، وهنا تزداد الحاجة للنقدية في هذه المنشأة ، بينما تنخفض حاجتها للنقدية في الأوقات الأخرى وخاصة في أوقات بيع غزولها وتحصيل قيمها .

وقد تنقص الحاجة للنقدية لدى بعض المنشآت في أوقات المواسم نتيجة أنها تستطيع تصريف منتجاتها والحصول على نقدية .

ج- اتجاه المنشأة نحو التوسع أو الانكماش : فغالباً ما تزداد الحاجة إلى النقدية في منشأة

تنوي التوسع في حجمها وحجم نشاطها ، وتقل هذه الحاجة في منشأة أخرى تنوي تخفيض أعمالها .

د- الدورات الاقتصادية : يقصد بذلك فترات الرواج والكساد حيث تؤثر هذه الدورات من خلال ارتفاع

الأسعار وتأثر المنشأة بذلك ، فقد ترتفع أسعار المواد الخام التي تحتاجها المنشأة فهي تحتاج إلى نقدية إضافية في هذه الحالة من أجل تغطية الزيادة الناجمة في السعر .

أو قد تميل أسعار منتجات هذه المنشأة إلى الانخفاض مما يقلل من إيراداتها النقدية وتزداد بالتالي

حاجتها للنقدية ، بينما تقل حاجتها للنقدية في حال ارتفاع أسعار منتجاتها ، نتيجة دخول نقدية إضافية تتمثل في الفرق بين السعر القديم والسعر الجديد (المرجع السابق ، ص 150) .

التدفقات النقدية والموازنة النقدية Cash Flow and the Cash Budget

تؤدي النقدية دوراً محورياً في المنشأة ، ورصيد النقدية هو نتيجة تفاعلات مجموعة من الأنشطة تشكل تدفقات

نقدية داخلية Cash Inflows وتدفقات نقدية خارجة Cash Outflows :

أ- أنشطة التشغيل Operating Activities النقدية لتي يتم تحصيلها من الزبائن لقاء عمليات تشغيلية كالمبيعات أو خدمات تقوم بها المنشأة عادة ، والنقدية التي يتم دفعها كرواتب لموظفين بالإضافة إلى دفع قيمة المشتريات للموردين .

ب- أنشطة الاستثمار Investing Activities شراء وبيع الأصول وإنشاء مشروعات جديدة أو توسيع أنشطة قائمة .

ت- أنشطة التمويل Financing Activities تمويل الأسهم والسندات ودفع مصاريف مالية مثل توزيعات الأرباح على المساهمين .

ويتم إعادة رصيد النقدية إلى المستوى المناسب من خلال الاقتراض قصير الأجل من المصارف أو تسديد القروض قصيرة الأجل ، بالإضافة إلى بيع وشراء أدوات الاستثمار قصيرة الأجل .

تحتاج إدارة النقدية إلى التنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة لفترات محددة من خلال وضع الميزانية النقدية التقديرية التي تعتبر وسيلة فعالة في التخطيط النقدي وتسهم في تهيئة البيانات التي تساعد الإدارة المالية في معرفة ما سيرد إليها من مقبوضات نقدية تقديرية ، ومقدار ما تتوقع أن يخرج من مدفوعات نقدية تقديرية ، أوقات كل هذه الانسيابات والتدفقات لمدة زمنية محددة ، وتحديد مقدار النقد الفائض ومجالات توظيفه أو مقدار العجز المتوقع . (السامرائي ، 1997 ، 29) .

وبذلك فإن الموازنة النقدية تعتبر أداة أساسية لإدارة النقدية كونها أداة مساعدة في تقدير الاحتياجات النقدية وتخطيط التمويل قصير الأجل وجدولة الدفعات المرتبطة بالمشروع الرأسمالية وتخطيط مشتريات المواد الأولية وتطوير سياسات الائتمان .

وبشكل عام تستخدم المنشأة ميزانية نقدية تقديرية شهرية يتم التنبؤ بها للعام التالي ، بالإضافة إلى ميزانية تقديرية يومية أو أسبوعية للشهر القادم ، وتستخدم الميزانية النقدية اليومية أو الأسبوعية لغرض الرقابة على النقدية الفعلية . (Eugene , 2004 , 576) .

العلاقة التبادلية بين العائد والمخاطرة The Risk – Return Tradeoff

من الأهمية بمكان أن تسعى إدارة النقدية في المنشأة جاهدة من أجل تخفيض مخاطر العسر المالي Risk of Insolvency وفي هذا السياق يشير مصطلح العسر المالي إلى عدم قدرة المنشأة على مقابلة

التزاماتها المستحقة في الوقت المحدد ، مثال ذلك عدم قدرة المنشأة على سداد دفعات الفائدة أو تسديد دين مستحق ، وتستطيع المنشأة تجاوز هذه المشكلة من خلال الاحتفاظ برصيد مرتفع من النقدية لسداد الالتزامات عند استحقاقها ، ولكن الاحتفاظ بالنقدية بشكل مفرط سيؤثر بشكل سلبي في ربحية المنشأة وذلك لأن النقدية العاطلة لا تقدم أية عوائد وبالتالي ستتحمل المنشأة تكلفة الفرصة البديلة ، وبالتالي يتوجب على المدير المالي أن يسعى للوصول إلى توازن مقبول بين تكاليف الاحتفاظ المفرط بالنقدية وتكاليف الاحتفاظ برصيد نقدي منخفض جداً . حيث إن الاستثمار بشكل كبير في النقدية يقلل من فرص العسر المالي ، ولكن في المقابل فإنه يسهم في تخفيض مستوى الربحية . كما أن الاستثمار بمقدار ضئيل في النقدية يتيح للمنشأة فرص الاستثمار في مجالات أخرى وتحقيق عوائد وتعزيز ربحية المنشأة ولكن في المقابل فإن هذا التصرف سيزيد من فرص نفاذ النقدية والوقوع في العسر المالي .

العلاقة بين التدفق النقدي وحساب الدخل

يقوم حساب الدخل على أساس التوصل إلى نتيجة الدورة المالية ويمكن إعداد حساب الدخل بشكل تقديري ، ولكن هذا التوقع قد لا يتم تحقيقه بشكل نقدي ، فإذا تم إعداد حساب دخل تقديري من واقع بيانات متاحة أو متوقعة فإن هذا لا يعني أن يتم تحقيق هذا الدخل بشكل نقدي .

إن بيان التدفق النقدي يهتم بعملية التحقق النقدي سواء كان ذلك على شكل تدفق نقدي داخل أو تدفق نقدي خارج ، ويمكن أن نذكر هذه الفروق بين كل من حساب الدخل وبيان التدفق النقدي :

- 1- يشتمل بيان التدفق النقدي على التدفقات النقدية الفعلية على حين يحتوي حساب الدخل كافة التدفقات النقدية الفعلية وغير الفعلية .
- 2- يحتوي بيان التدفق النقدي على التدفقات النقدية بغض النظر عن مواعيد استحقاقها ، بينما تظهر في حساب الدخل العمليات المالية التي تخص الدورة الحالية التي يعد عنها حساب الدخل .
- 3- تتمثل نتيجة حساب الدخل بصافي الربح أو الخسارة بينما يظهر بيان التدفق النقدي صافي النقدية المتوفرة في المنشأة أو مقدار العجز .

ولعل الفرق بين كل من حساب الدخل وبيان التدفق النقدي يبدو أكثر وضوحاً مع هذا الجدول :

العملية	حساب الدخل	بيان التدفق النقدي
- مبيعات نقدية	×	×
- مبيعات آجلة	×	-

×	×	- دفع مصاريف صناعية متنوعة جارية
×	-	- الاقتراض
×	-	- مصاريف مدفوعة مقدماً
-	×	- خصم مسموح به
-	×	- ديون معدومة من المبيعات الآجلة
-	×	- الاستهلاك

الموازنة النقدية

تشمل الموازنة النقدية كشفاً رقمياً متوقعاً للتدفقات النقدية الداخلة Cash in flow والتدفقات النقدية الخارجة Cash out flow خلال فترة زمنية معينة غالباً ما تكون السنة ويمكن أن تتم بشكل نصف سنوي أو ربع سنوي أو شهري وحتى أسبوعي أو يومي .

تعد الموازنة النقدية وسيلة للإدارة المالية من أجل معرفة توقيت حدوث الحاجة للأموال أو حدوث فوائض في الأموال من أجل التفكير بها واستثمارها في توقيت مناسبة .

وغالباً ما يحصل الفائض عندما تكون التدفقات النقدية الداخلة أكبر من التدفقات النقدية الخارجة . ويحصل العجز على العكس من ذلك عندما تزيد التدفقات النقدية الخارجة عن تلك المتوقعة الحصول عليها .

وعليه تستطيع الإدارة المالية التخطيط المسبق لتوظيف الفوائض النقدية التي من الممكن أن تحصل في أي وقت كان . كما أنها تستطيع التخطيط المسبق لتغطية العجز المتوقع من مصادر التمويل المناسبة .

مصادر التدفقات النقدية

تنشأ التدفقات النقدية الداخلة من خلال مجالات عدة لعل أبرزها ما يلي :

- المبيعات النقدية من البضاعة
- المتحصلات من المبيعات الآجلة
- بيع الأصول الثابتة نقداً
- عوائد الاستثمارات
- توزيعات الأرباح المقبوضة من شركات تساهم فيها المنشأة
- الحصول على قرض

استلام فوائد عن أموال منححتها المنشأة للغير

استلام إيجار مقدم

استلام أقساط قروض منححتها المنشأة للغير

بيع أوراق مالية

استخدامات التدفقات النقدية

إن المجالات يمكن أن تنقص من النقدية هي كثيرة منها :

مشتريات نقدية

سداد مشتريات آجلة

شراء أصول متنوعة

دفع أجور ومرتبات نقداً

سداد الضرائب

توزيع الأرباح

سداد فوائد القروض

دفع أقساط القروض

دفع الإيجارات

أهمية الموازنة النقدية

تظهر أهمية الموازنة النقدية باعتبارها أداة تخطيط ورقابة ، وتساعد على استمرار نشاط المنشأة لأنها تحدد كميات الأموال الفائضة أو المطلوبة في أي وقت من الأوقات ، ولعل أهميتها تكمن إضافة لذلك فيما يلي :

1- إن إعداد الموازنة النقدية يدل على العجز وتوقيت حدوثه ويمكن الاستعداد المسبق لاتخاذ الإجراءات اللازمة من أجل الحصول على النقود لسد العجز المحتمل ، وذلك من خلال مصادر التمويل المتاحة والمناسبة بشكل أفضل مما لو لم يتم التخطيط المسبق . لأن التفكير بشكل مبكر بتأمين المال لسد العجز سوف لن يجعل المنشأة في وضع تفاوضي ضعيف أمام مصادر التمويل .

2- إن إعداد الموازنة النقدية يشير إلى حجم الفائض وتوقيت حدوثه ويساعد بالتالي على البحث عن فرص استثمارية مناسبة لتوظيف هذا الفائض والحصول على أقصى عائد ممكن منه .

3- إن إعداد الموازنة النقدية يخفف من حدة أثر التقلبات الموسمية التي قد تتعرض لها المنشأة ولاسيما إذا كان نشاط المنشأة عرضة لتأثير تلك التدفقات ، ولاسيما وأن تأمين بعض المواد الأولية في موسم معين أمر لا مفر منه من أجل ضمان استمرار نشاط المنشأة ، وإن تأمين الأموال في تلك الفترات أمر ضروري وهنا يساعد التخطيط النقدي على تجاوز المأزق بشكل أفضل .

4- إن إعداد الموازنة النقدية مؤشر جيد للمؤسسات المالية لزيادة ثقتها في المنشأة وزيادة دوافعها لإقراض هذه المنشأة ، حيث تطلب المؤسسات المالية عادة قائمة التدفقات النقدية Cash Flow Statement من المنشآت المقترضة لمعرفة خططها للاستثمار والسداد ومتى ستتمكن من سداد أقساط الديون المترتبة عليها .

5- إن إعداد الموازنة النقدية يساعد المنشأة على اختيار سياسة الائتمان المناسبة التي تمنح المنشأة بموجبها الائتمان لعملائها ، لأن التدفقات النقدية الداخلة مرتبطة بشكل أساسي بسياسة الائتمان المتبعة ، ومدى الحاجة للنقدية يحدد فترة الائتمان الممنوحة وحجم هذا الائتمان . وإعداد الموازنة النقدية يكشف مدى صحة أو عدم صحة سياسة الائتمان المتبعة ومدى الحاجة إلى تغييرها .

العلاقة بين بيان التدفق النقدي والموازنة التخطيطية:

إن وجود نظام لإعداد الموازنة التخطيطية يسهل عملية إعداد بيان التدفق النقدي لأن الموازنة التخطيطية تشمل على العمليات التي سيتم الإنفاق عليها ، وكذلك تحتوي على بنود الإيرادات التي يمكن أن تتحصل . وهذا يجعل التقديرات النقدية المتعلقة بهذه العمليات أكثر دقة وصحة . وبالتالي فإن التدفق النقدي سوف يتمكن من الإشارة إلى مواقع العجز أو الفائض المتوقعة بشكل أفضل .

• التدفقات النقدية والاستهلاك :

يعتبر الاستهلاك مصروفاً دفترياً . فهو يقيد في دفاتر المنشأة ويتم اقتطاعه من الأرباح ، إلا أنه لا يتم دفعه لجهة ما ولا يتم بالمقابل قبضه من جهة ما .

فهو لا يؤثر في التدفق النقدي بشكل مباشر . بل بشكل غير مباشر وذلك عندما يتم تحقيق وفر ضريبي من جزء اقتطاع الاستهلاك من الربح الخاضع للضريبة .

ولتوضيح ذلك نفترض المثال التالي :

مثال : لتكن لديك آلة قيمتها 200000 ل .س ، تستهلك خلال خمس سنوات بطريقة القسط الثابت ، وبفرض أن نسبة ضريبة الدخل 20 % وأن التدفقات النقدية من العمليات خلال السنوات الخمس وفق الترتيب التالي :

90000 ، 80000 ، 70000 ، 60000 ، 50000

والمطلوب : معرفة صافي التدفق النقدي .

الحل :

السنة	التدفق النقدي السنوي	الاستهلاك	الربح الخاضع للضريبة	الضريبة	الدخل بعد الضريبة	التدفق
1	50000	40000	10000	2000	8000	48000
2	60000	40000	20000	40000	16000	56000
3	70000	40000	30000	60000	24000	64000
4	80000	40000	40000	8000	32000	72000
5	100000	40000	60000	12000	48000	88000

من الملاحظ أن صافي التدفقات النقدية قد اشتملت على الدخل بعد الضريبة مضافاً إليها الاستهلاك باعتبار أنه يطرح محاسبياً فقط من الدخل لاقتطاع الضريبة إلا أنه لا يعتبر تدفقاً خارجياً ، ولذلك يتم إعادته إلى الدخل بعد الضريبة لمعرفة صافي التدفق النقدي الفعلي .
65000 ليرة تستحق في شهر تموز .

أساليب إعداد بيان التدفق النقدي

1- أسلوب قائمة المقبوضات والمدفوعات :

يقوم هذا الأسلوب على عدد من الخطوات :

- تقدير المقبوضات النقدية حسب الفترة الزمنية التي يتم إتباعها في إعداد بيان التدفق النقدي . إن المقبوضات النقدية يمكن أن تشتمل على المبيعات النقدية ، والإيرادات الناجمة عن بيع أوراق مالية أو عوائد استثمارات مختلفة ، أو الحصول على قرض مصرفي .
 - تقدير المدفوعات النقدية : كما في المقبوضات النقدية ، فإن المدفوعات النقدية تتمثل بجملة من المصروفات النقدية مثل المشتريات النقدية ، ودفع الأجور ، دفع المصاريف الأخرى ، توزيع الأرباح .
 - مقابلة المقبوضات النقدية مع المدفوعات النقدية ، لمعرفة نتيجة النشاط النقدي ، ويمكن أن تكون هذه النتيجة على شكل فائض ، أو على شكل عجز .
- فإذا كانت المقبوضات أقل من المدفوعات فإن النتيجة هي عجز .
والجدير بالذكر أن بيان التدفق النقدي يشير إلى مواقع وجود المشكلة النقدية ليصار إلى حلها .

ولكنه ليس العلاج الكافي للمشاكل النقدية ، ولتوضيح كيفية إعداد بيان التدفق النقدي بطريقة قائمة المقبوضات والمدفوعات سوف نتناول المثال التالي:

توفرت لدينا البيانات التالية عن إحدى المنشآت الصناعية : الأرقام بالآلاف الليرات :

البيان	آذار	نيسان	أيار	حزيران	تموز	آب	المجموع
المبيعات الكلية	250	250	250	300	300	350	1700
المبيعات الآجلة	200	210	180	255	275	300	1420
بيع أوراق مالية	215	200	180	200	240	330	1365

تنوي المنشأة بيع آلة لديها بقيمة 205000 ليرة نقداً في شهر حزيران .

كما ستحصل على 50000 ليرة في شهر أيار و 65000 ليرة في شهر تموز وذلك كعوائد من استثماراتها الخارجية .

كما ستقوم بدفع مبلغ 100000 ليرة شهرياً أجور عمال وموظفين ، وتبلغ مشترياتها 80000 ليرة في الشهور الثلاثة الأولى و 85000 ليرة في الشهور الثلاثة الأخيرة . تدفع بعد شهر من تاريخ الشراء .

ولقد عزمت المنشأة على شراء آلة بقيمة 250000 ليرة تسلم في نيسان وسيارة بقيمة 220000 ليرة تسلم في أيار لكن الدفع يتم بعد شهرين من تاريخ الاستلام .

كما ستقوم المنشأة بدفع 10000 ليرة مصاريف صيانة لجهة خارجية اعتباراً من شهر أيار وبشكل شهري .

أما المصاريف الشهرية الأخرى فقد بلغت 15000 ليرة كمصاريف صناعية و 30000 ليرة كمصاريف إدارية وستقوم بدفع الضرائب في شهر آذار والتي تبلغ 20000 ليرة و 25000 ليرة في آب ، وهناك مصاريف نقدية متنوعة تبلغ 2000 ليرة شهرياً ، كما تقدر حسابات الدائنين بقيمة 65000 ل.س تدفع في تموز ، كما ستقوم المنشأة بتوزيع مبلغ 40000 ليرة كأرباح في شهر نيسان .

والمطلوب إعداد بيان التدفق النقدي إذا كان الرصيد النقدي آخر شباط 50000 ليرة مع العلم أن الحد الأدنى للصندوق يجب أن لا يقل عن 40000 ليرة .

الحل :

أولاً : تقدير المقبوضات النقدية : الأرقام بالآلاف الليرات

المجموع	آب	تموز	حزيران	أيار	نيسان	آذار	البيان
							المقبوضات
280	50	25	45	70	40	50	المبيعات النقدية
1365	330	240	200	180	200	215	بيع أوراق مالية
205			205				بيع آلة
							عوائد استثمارات
115		65		50			خارجية
1965	380	330	450	300	240	265	مجموع المقبوضات

ثانياً تقدير المدفوعات النقدية :

المجموع	آب	تموز	حزيران	أيار	نيسان	آذار	المدفوعات
600	100	100	100	100	100	100	الأجور
410	85	85	80	80	80	-	المشتريات النقدية
470	-	220	250	-	-	-	شراء آلة وسيارة
							دفع مصاريف
40	10	10	10	10	-	-	صيانة خارجية
90	15	15	15	15	15	15	دفع مصاريف صناعية
180	30	30	30	30	30	30	دفع مصاريف إدارية
45	25	-	-	-	-	20	دفع ضرائب مستحقة
							دفع مصاريف
12	2	2	2	2	2	2	نقدية متنوعة
65	-	65	-	-	-	-	حسابات دائنة
40	-	-	-	-	40	-	توزيع أرباح
1952	267	527	487	237	267	167	مجموع المدفوعات

ثالثاً : مقابلة المقبوضات مع المدفوعات من أجل بيان ما إذا كان ثمة عجز أم فائض ليصار لعلاجه

، وهنا يتم أيضاً إدخال رصيد النقدية أول المدة بالاعتبار . ثم يتم معرفة كمية الاحتياجات أو مقدار الزيادة عن الحاجة أو عن الحد الأدنى الضروري .

الأرقام بآلاف الليرات

المجموع	آب	تموز	حزيران	أيار	نيسان	آذار	البيان
13 {	274	113	-	-	63	-	98
	261	-	(197)	(37)	-	(27)	-
50	(50)	147	184	121	148	50	رصيد أول المدة
63	63	(50)	147	184	121	148	رصيد آخر المدة
							الزيادة أو النقصان
23	23	(90)	107	144	81	108	عن الحد الأدنى

من خلال استعراض الحل يمكن ملاحظة أن المنشأة تتعرض لضائقة مالية في شهر نيسان نتيجة لتوزيعها جزءاً كبيراً من الأرباح لكن نشاطها الجاري استطاع تعويض هذا العجز ، لكنها وقعت ثانية في عجز نقدي في شهر حزيران نتيجة لسدادها قيمة الآلة ثم تصل الضائقة إلى ذروتها في شهر تموز نتيجة سدادها قيمة السيارة التي استلمتها قبل شهرين ونتيجة سدادها للحسابات الدائنة التي استحققت في هذا الشهر .

غير أن الرصيد النقدي الذي احتفظت به المنشأة في أول المدة ساعد في حل المشاكل النقدية ولقد استطاعت المنشأة تجاوز هذه الضائقة في شهر آب لأنها نجحت في بيع الأوراق المالية واستطاعت تحقيق فائض

مثال : 2

قامت إحدى الشركات التجارية بنشاطها على النحو التالي لعام 1994 :

الأرقام بآلاف الليرات

المجموع	تشرين (2)	تشرين (1)	أيلول	آب	تموز	البيان
14000 ليرة	2000	3500	2500	3000	3000	المبيعات الداخلية منها 60 % مبيعات آجلة
3600 وحدة أجنبية	850	500	500	750	1000	الصادرات نقداً
6800 ليرة	3500	800	1500	1000	-	مشتريات مواد أولية من السوق المحلية
1520 وحدة أجنبية	320	150	500	200	350	مواد أولية مستوردة

ولقد استطاعت الشركة أن تحصل على فترة ائتمان من الموردين المحليين مدتها شهر واحد ، ولقد قامت الشركة بدفع 500000 ليرة أجور شهرياً ، وقامت بتحصيل عوائد إيراداتها لدى الغير والتي بلغت

1500000 ليرة في شهر أيلول ، كما حصلت على قرض من المصرف التجاري قيمته 3000000 ليرة في شهر تشرين الأول .

ولقد دفعت الشركة 200,000 ليرة شهرياً لقاء مصاريف صناعية ونفس المبلغ بالنسبة للمصاريف الإدارية الشهرية ، وسددت فوائد القرض البالغة 90000 ليرة في شهر تشرين الثاني ، وسددت الضرائب المستحقة في شهر أيلول والبالغة 110000 ليرة بعد شهرين من تاريخ استحقاقها ، ولقد قامت الشركة بتوزيع أرباحها التي بلغت 12 % من مجموع المبيعات النقدية ، على ثلاث دفعات متساوية في تموز وآب وتشرين الثاني .

فإذا علمت أن سعر الصرف الرسمي لليرة هو 50 % من العملة الأجنبية.

المطلوب : إعداد بيان التدفق النقدي بطريقة المقبوضات والمدفوعات ، مع العلم أن رصيد النقدية في أول تموز هو 450000 ليرة .

الحل :

الأرقام بآلاف الليرات

المجموع	تشرين (2)	تشرين (1)	أيلول	آب	تموز	البيان
						المقبوضات :
5600 ليرة	800	1400	1000	1200	1200	المبيعات الداخلية نقداً
7200	1700	1000	1000	1500	2000	الصادرات نقداً
1500 ليرة	-	-	1500	-	-	عوائد إيرادات لدى الغير
300 ليرة	-	3000	-	-	-	قرض المصرف التجاري
1730 ليرة	2500	5400	3500	2700	3200	مجموع المقبوضات
						المدفوعات :
6800	3500	800	1500	1000	-	مشتريات مواد أولية محلياً
3040	640	300	1000	400	700	مواد أولية مستوردة
2500	500	500	500	500	500	الأجور
1000	200	200	200	200	200	مصاريف صناعية شهرية
1000	200	200	200	200	200	م . إدارية شهرية
90	90	-	-	-	-	سداد فوائد القروض
110	110	-	-	-	-	سداد الضرائب
672	224	-	-	224	224	أرباح موزعة
15212	5464	2000	3400	2524	1824	مجموع المدفوعات

5052	-	3400	100	176	1376	الفائض
2964	(2964)	-	-	-	-	العجز
450	5502	2102	2002	1826	450	رصيد أول المدة
2538 ليرة	2538	5502	2102	2002	1826	رصيد آخر المدة
						الزيادة أو النقصان
2088 ليرة	2088	5052	1652	1552	1376	عن الحد الأدنى

أضواء على الحل :

1- لقد تم استخراج قيمة المبيعات الداخلية النقدية بطرح المبيعات الآجلة من المبيعات الداخلية الإجمالية

2- لقد تم تحويل الوحدات الأجنبية إلى ليرات سورية بالنسبة لكل من الصادرات والمواد الأولية المستوردة حسب سعر الصرف الرسمي المذكور في نص المسألة .

3- إن الأرباح الموزعة هي 12% من مجموع المبيعات النقدية .

4- لقد وقعت الشركة في عجز نقدي في شهر تشرين الثاني بسبب سدادها للفوائد المترتبة عليها .
وسداد الضرائب المستحقة وتوزيع جزء من الأرباح بالإضافة إلى ارتفاع رقم مستوداتها في هذا الشهر

لكن عمليات الشركة في الأشهر السابقة كانت جيدة واستطاعت تجاوز هذه الضائقة مع العلم أنها حصلت على قرض في شهر تشرين الأول ساهم أيضاً في تجاوز هذا العجز .

مثال :

لديك البيانات التالية خلال الربع الأول من العام 2009

البيان	كانون الثاني	شباط	آذار
قيمة المبيعات المتوقعة	50000	66000	70000
المشتريات من المواد الأولية	30000	42000	45000
النفقات التشغيلية المختلفة	11400	10600	19000
مشتريات أثاث ومعدات	-	60000	-

فإذا فرضنا أن الحد الأدنى الواجب الاحتفاظ به من النقدية في نهاية كل شهر هو 45000 .

المطلوب : إعداد الموازنة النقدية عن الربع الأول من السنة لعام 2009 مع العلم :

- 1- إن رصيد النقدية في 2008/12/31 هو 34000 .
- 2- إن الشركة تتبع سياسة ائتمانية ثابتة بشأن تحصيل قيمة مبيعاتها وفق الترتيب الآتي 50% نقداً في شهر البيع والباقي يوزع مناصفة بين الشهر الأول والثاني التاليين لشهر البيع .
- 3- إن قيمة المبيعات الشهرية في كل من تشرين الثاني وكانون الأول هي 40000 و 52000 على التوالي .
- 4- إن جميع مشتريات الشركة والنفقات التشغيلية والرأسمالية تدفع نقداً .

الحل:

الموازنة النقدية عن الربع الأول من العام 2009

آذار	شباط	ك 2	البيان
35000	33000	25000	أولاً : تقدير التدفقات النقدية الداخلة أ- تدفقات نقدية من المبيعات
12500	12500		ب- التدفقات النقدية من المبيعات الآجلة
16500			مبيعات شهر كانون الثاني
			مبيعات شهر شباط
	13000	10000 13000	مبيعات شهر تشرين الثاني
			مبيعات شهر كانون الأول
64000	58500	48000	مجموع التدفقات النقدية الداخلة
45000 19000	42000 10600 60000	30000 11400	ثانياً : تقدير التدفقات النقدية الخارجة أ- المشتريات من المواد الأولية
			ب- النفقات التشغيلية المختلفة
			ت- مشتريات أثاث ومعدات
64000	112600	41400	مجموع التدفقات النقدية الخارجة

-	(54100)	6600	الفائض أو العجز (الفرق بين أولاً وثانياً)
(13500)	40600	34000	رصيد النقدية في بداية الفترة
(13500)	(13500)	40600	الرصيد المتاح في نهاية الفترة
4500	4500	4500	الرصيد الواجب الاحتفاظ به
(18000)	(18000)	36100	الزيادة أو النقصان عن الحد الأدنى

أضواء على الحل :

1. لقد تم وضع المبيعات وفقاً للسياسة الائتمانية الثابتة ، أي أن مبيعات شهر كانون الثاني يدفع منها (25000) في شهر كانون الثاني و (12500) في شهر شباط و (12500) في شهر آذار وهكذا .
 2. لقد تم تحصيل المبيعات من شهر تشرين الثاني وكانون الأول وفق السياسة المتبعة .
 3. المشتريات والنفقات كانت كلها نقدية .
- ومن الملاحظ أن الشركة ستحصل على فائض مقداره (36100) في شهر كانون الثاني وستقع في عجز في كل من شهر شباط وشهر آذار بمقدار (18000) وذلك بسبب ارتفاع التدفقات النقدية الخارجة عن التدفقات النقدية الداخلة ، ويظهر ذلك في شراء الأثاث و المعدات والسيارات ولذلك فإن على إدارة الشركة أن تقوم بما يلي :
4. إعادة النظر في الشروط الائتمانية المتعلقة بالمبيعات الممنوحة للعملاء مع مراعاة عدم تأثير السياسة الجديدة في المبيعات .
 5. محاولة الحصول على شروط سهلة من الموردين .
 6. محاولة إعادة جدولة المدفوعات بشكل يحقق التوازن بين المقبوضات والمدفوعات .
 7. البحث عن مصادر تمويلية لسد العجز النقدي كالاقتراض أو إصدار أسهم .

2- أسلوب تعديل قائمة الدخل :

يعتمد هذا الأسلوب على إضافة أو طرح بعض البنود المالية التي تؤثر في حساب الدخل إلى صافي الربح لأن صافي الربح لا يمثل نقدية فعلية موحودة في المنشأة ، وبذلك يهدف التخطيط النقدي إلى معرفة وتحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وربطها بمواعيد زمنية لكي لا تقع المنشأة بمشكلة نقدية ، ومن خلال هذه العمليات المالية التي تم طرحها أو إضافتها إلى صافي الربح يتم معرفة حجم النقدية الفعلية المتوفرة .
أما ما يمكن إضافته أو طرحه فهو على سبيل المثال :

- 1- المبيعات الآجلة ، يتم طرح المبيعات الآجلة من الربح لأنها ليست نقدية فعلية ، وبذلك فإن حجم الزيادة في المبيعات الآجلة يطرح ويضاف حجم النقصان في هذه المبيعات .
- 2- حسابات القبض ، تمثل حسابات القبض حقوق المنشأة في ذمة الغير وبالتالي فإن انخفاض هذه الحسابات يعني تحصيلاً لبعض هذه الحسابات وتضاف لصافي الربح ، بينما تمثل الزيادة في هذه الحسابات خروجاً للنقدية من المنشأة ويتم طرح الزيادة من صافي الربح .
- 3- البضاعة : إن زيادة البضاعة يشير إلى زيادة التكاليف وبالتالي يجب اقتطاع هذه الزيادة من الربح ، أما نقصانها فهو تخفيض للتكلفة أو زيادة للربح .
- 4- أوراق الدفع : إن زيادة أوراق الدفع يعني دخولاً للنقدية وبالتالي تضاف هذه الزيادة إلى صافي الربح ، بينما نقصان أوراق الدفع يعني تسديد جزء من هذه الأوراق وخروجاً للنقدية وهذا يتطلب تخفيض صافي الربح بالجزء الذي تم سداده .
- 5- المدفوعات المقدمة : إذا زادت المدفوعات المقدمة يعني خروجاً للنقدية أو زيادة الحاجة للنقدية ، ويتم بالتالي تخفيضها من الربح بينما زيادة المستحقات يقلل من الحاجة للنقدية ويمثل إضافة لها ، وبالتالي يتم إضافة هذه الزيادة إلى صافي الربح .

مثال : بفرض أن الميزانية العمومية لإحدى المنشآت تظهر على النحو التالي في 31 / 12 / 1993

، 31 / 12 / 1994

الأصول :	1993 / 12 / 31	1994 / 12 / 31
نقدية	120000	180000
أوراق قبض	200000	180000
بضاعة	20000	15000
الخصوم :		
أ. دفع	45000	30000
خصوم أخرى	20000	15000
وبفرض أن قائمة الدخل في 31 / 12 / 1994 كما يلي :		
صافي المبيعات	200000	
تكلفة المبيعات	110000	

90000	مجمّل الربح
20000	م . الأعمال
5000	منها استهلاك
20000	ضرائب
50000	صافي الربح بعد الضريبة

والمطلوب : إعداد بيان التدفق النقدي على ضوء التغيرات السابقة في الميزانية خلال الفترة المذكورة

أعلاه .

الحل :

قائمة الدخل الأساسية	+ التعديل	قائمة الدخل النقدية (المعدلة)
صافي المبيعات 200000	+ 20000 (أ. قبض)	220000 صافي المبيعات النقدية
- تكلفة المبيعات 110000	(5000 بضاعة) + (15000 أ. دفع)	120000 تكلفة المبيعات النقدية
مجمّل الدخل 90000		100000 مجمّل الدخل النقدي
- م. الأعمال 20000	- (5000) استهلاك	15000 م. الأعمال بشكل نقدي
صافي الدخل قبل الضريبة 70000		85000 صافي الدخل النقدي
- الضريبة 20000	+ (5000 خصوم أخرى)	25000 الضريبة بشكل نقدي
صافي الربح بعد الضريبة 50000		60000 صافي الربح النقدي بعد الضريبة
		+ 120000 رصيد النقدية
		_____ في 1993 / 12 / 31
		180000 النقدية الفعلية
		في 1994 / 12 / 31

أضواء على الحل :

- 1- لقد تمت إضافة مقدار النقص في أوراق القبض إلى المبيعات (أو بالنهاية إلى الربح) لأنها تمثل تحصيلاً لهذه الأوراق ودخولاً للنقدية .
- 2- لقد تم اقتطاع مقدار النقص في البضاعة من تكلفة المبيعات (أو بالنهاية إضافة للربح) كما تم اقتطاع مقدار التدني في أوراق الدفع من صافي الربح عن طريق إضافتها لتكلفة المبيعات لأنها تمثل سداداً لهذه الأوراق ، وبالتالي خروجاً للنقدية .
- 3- لقد تمت استبعاد الاستهلاك من مصاريف الأعمال لأن الاستهلاك هو قيد محاسبي أو مصروف غير نقدي ، Non cash expense فهو لا يمثل خروجاً للنقدية من المنشأة .

- 4- لقد تمت إضافة مقدار التدني في الخصوم الأخرى لأن ذلك يمثل سداداً لهذا الجزء واعتبرنا أن هذه الخصوم الأخرى بمثابة ضريبة مستحقة وتم سدادها.
- 5- لقد تم إضافة رصيد النقدية في الفترة الأولى إلى مقدار صافي الربح النقدي من أجل الوصول إلى الرصيد النهائي للنقدية .
- 6- من الملاحظ أن الزيادة في النقدية تختلف عن صافي الربح في حساب الدخل ، وهذا يعود إلى أن الربح الناتج في حساب الدخل لا يمثل نقدية فعلية إلا إذا تم تحقيق هذا الربح بشكل نقدي .

مثال : 2

فيما يلي الميزانية العمومية لإحدى المنشآت ولفترتين محاسبتين 1993/12/31 ، 1994/12/31 :
والمطلوب تعديل حساب الدخل عن المدة المنتهية في 1994 / 12 / 31 وتحديد النقدية في آخر الفترة . الأرقام بآلاف الليرات .

الأصول والأرصدة المدينة:	1993/12/31	1994/12/31
النقدية	148	74
مدينون	108	94
مخزون	624	554
مصاريف مدفوعة مقدماً	12	8
الأراضي	120	120
حقوق الاختراع	110	130
المباني والآلات	840	960
يطرح مخصص الاستهلاك	(210)	(240)
	1752	1700
الخصوم والأرصدة الدائنة :		
دائنون	116	188
أ. دفع	56	16
مخصص ضريبة	172	24
مخصص ترك الخدمة	6	10
سندات دين	440	120
رأس المال	500	920
أرباح محجوزة	462	422
مجموع الخصوم	1752	1700

مع العلم أن المنشأة قد باعت آلة تكلفتها 30000 ليرة بمبلغ 12000 ليرة نقداً ، وكان الاستهلاك المتراكم حتى تاريخ البيع لهذه الآلة هو 16000 ليرة .

الأرقام بمئات الليرات

حساب الدخل في 1994/12/31

3940	المبيعات
2968	تكلفة المبيعات
972	مجمل الربح
1000	مصاريف التشغيل (بما في ذلك الاستهلاك)
(28)	خسائر العمليات
14	إيرادات أخرى
(14)	صافي الخسارة

الحل : سنقوم أولاً بإيجاد المبيعات النقدية الصافية وذلك من خلال إضافة صافي المبيعات إلى مقدار

$$\text{النقص في حساب المدينين} = 3940 + 14 = 3954$$

ثانياً : حساب تكلفة المبيعات بشكل نقدي كالتالي :

2968	تكلفة المبيعات
70	- نقص في المخزون
4	- النقص في المصاريف المدفوعة مقدماً
72	- الزيادة في الدائنين
<u>40</u>	+ النقص في أوراق الدفع
2862	

ثالثاً : حساب مصاريف التشغيل النقدية .

1000	مصاريف التشغيل
16	- الاستهلاك
<u>4</u>	- مخصص ترك الخدمة
980	

رابعاً : إيرادات أخرى

14	- خسارة بيع الآلة
<u>2</u>	
12	

خامساً : الضرائب النقدية : $172 - 24 = 148$

والآن يمكننا وضع حساب الدخل بصورته النقدية الجديدة :

الأرقام بمئات الليرات السورية

3954	المبيعات النقدية
2862	- تكلفة البضاعة المباعة النقدية
1092	مجمّل الدخل النقدي من المبيعات
980	- م. التشغيل النقدية
112	مجمّل الدخل النقدية
12	+ إيرادات أخرى
124	مجمّل الدخل النقدي قبل الضريبة
<u>148</u>	- ضريبة
(24)	الخسارة الصافية النقدية
420	+ الزيادة في رأس المال
40	- النقص في الأرباح المحجوزة
320	- النقص في سندات الدين
90	- الزيادة في المباني والآلات (بعد طرح الاستهلاك)
20	- الزيادة في حقوق الاختراع
74	مقدار النقص الحاصل في النقدية

وإذا ما أضيف هذا النقص في النقدية إلى رصيد النقدية في أول الفترة فإنه يمكن الحصول على رصيد

النقدية في 31 / 12 / 1994 .

$$74 = 148 + 74 \quad -$$

- عيوب بيان التدفق النقدي

1- إن بيان التدفق النقدي يعتبر محددًا أو غير شامل لأمر كثيرة لا تحدث تغييراً في النقدية لكن هذه التغييرات قد تكون هامة ، مثل تغير فترة تحصيل الذمم ، وحجم الائتمان الممنوح للعملاء وهذا يجعل استخدام بيان التدفق النقدي محدوداً في التخطيط والرقابة على الإنفاق .

2- قد يظهر بيان التدفق النقدي المركز المالي للمنشأة بصورة جيدة مع العلم أنه ليس كذلك فإذا ما تأخرت المنشأة بدفع التزاماتها أو حصلت على قرض قصير الأجل ، فإن حجم النقدية فيها يرتفع ، وتكون في وضع نقدي جيد مع العلم أنه بعد هذه الفترة ولو بمدة قليلة قد يكون موقف المنشأة مختلفاً جداً عن الحالة الأولى .

ولكن على الرغم من محدودية بيان التدفق النقدي في الرقابة على الإنفاق إلا أنه يمكن من رقابة العديد من البنود المالية النقدية الهامة والتي لا يصح تركها من دون رقابة وقد لا تلتزم الإدارة تماماً بما يمكن أن يرد في بيان التدفق النقدي إلا أنها تعرف حينها ماذا تفعل في حال وجوده ، أما في حال عدم وجود مثل هذا البيان فإنها تستمر بالخطأ من غير أن تعلم تماماً فيما إذا كانت على صح أم على صواب .

- مسألة غير محلولة (1) :

توفرت لك البيانات المالية عن إحدى المنشآت خلال النصف الأول من السنة :

المبيعات النقدية	كانون الثاني	شباط	آذار	نيسان	أيار	حزيران
	350	400	200	300	350	430

المشتريات الشهرية تبلغ 30% من قيمة المبيعات الشهرية على التوالي .

الأجور الشهرية تبلغ 70% من قيمة المشتريات الشهرية على التوالي .

تبلغ المصاريف الصناعية 1000 ليرة شهرياً وكذلك الأمر بالنسبة للمصاريف الإدارية الشهرية .

ويبلغ الرصيد النقدي في أول المدة 3500 ليرة .

المطلوب : إعداد بيان التدفق النقدي عن المدة المذكورة وتفسير النتائج .

- مسألة غير محلولة (2) :

فيما يلي الميزانية العمومية المقارنة لإحدى المنشآت في 31 / 12 / 1993 و 31 / 12 / 1994 :

الموجودات

120000

100000

نقدية

160000	440000	مخزون
280000	280000	أ. قبض
15000	13000	مدفوعات مقدمة
160000	80000	أراضي
960000	600000	مباني
<u>(220000)</u>	<u>(200000)</u>	يطرح الاستهلاك
1565000	1313000	مجموع الأصول
		المطالب وحقوق الملكية
360000	400000	موردون
22000	20000	ضرائب مستحقة
80000	40000	التزامات مستحقة
740000	600000	رأس المال
<u>273000</u>	<u>253000</u>	الأرباح المحتجزة
<u>1565000</u>	<u>1313000</u>	مجموع المطالب وحقوق الملكية

ولقد بلغت المبيعات السنوية 420000 ليرة وكانت تكلفة المبيعات 330000 ليرة وبلغت الأجرور 4000 ليرة والاستهلاك 10000 ليرة وبلغ الربح بعد الضريبة 140000 .

كما قامت المنشأة ببيع آلة تكلفتها 12000 ليرة بمبلغ 6000 ليرة وكان الاهتلاك إلى حين بيع الآلة 8000 ليرة .

كما بلغت الإيرادات الأخرى والمدفوعة لأصحاب الأسهم 12000 ليرة .

المطلوب : إعداد قائمة الدخل وتعديلها لمعرفة حجم النقدية الفعلية .

- ماهية الاستشارات المؤقتة : وأسس المفاضلة بينهما .

يقصد بالاستثمارات المؤقتة قيام المنشأة بتوظيف جزء من أموالها في استثمارات قصيرة الأجل وذات سرعة في تحويلها إلى نقدية، كأن تقوم بشراء أذونات خزنية لمدة ثلاثة أشهر ثم تقوم ببيع هذه الأذونات، والحصول بالتالي على قيمتها وعلى عائد منخفض يتناسب مع المخاطر المنخفضة التي تصاحب هذا النوع من الاستثمارات .

إذ إن أذونات الخزينة هي أوراق مالية مضمونة من قبل الحكومة بالتالي فهي غير مصحوبة بمخاطر، كما يمكن ذكر ودائع التوفير كنوع آخر من الاستثمارات المؤقتة ولاسيما التي تستحق عند الطلب والتي يتولد عنها بعض العائد .

وعادة ما تقوم المنشأة باستثمار جزء من أموالها في استثمارات مؤقتة بسبب وجود نقدية فائضة لديها، ورغبتها في التخلص من جزء من هذا الفائض، إضافة إلى رغبتها في تعظيم العائد، ولاسيما وأن الاستثمارات المؤقتة قابلة للتحويل إلى نقدية خلال فترة زمنية قصيرة، إذ يمكن للمستثمر أن يبيع بعض الأوراق المالية المؤقتة، من دون تعرضه إلى خسائر رأسمالية، وهنا يمكن أن نرى أن دوافع الاحتفاظ بالاستثمارات المؤقتة هي ماثلة تماماً لدوافع الاحتفاظ بالنقدية، والمتمثلة بدافع الحيطة لمواجهة عجز غير متوقع، أو بدافع المضاربة والمعاملات، ومن أهم الأدوات المستخدمة في الاستثمارات المؤقتة نذكر .

1- اذونات الخزينة :

تعتبر هذه الأداة من أكثر الأوراق رواجاً وهي تتمثل في أوراق مالية قصيرة الأجل تصدرها الحكومة . حيث لا يزيد أجل استحقاقها عن سنة واحدة . تتميز هذه الأذونات بسرعة تحويلها إلى نقدية فيمكن بيعها بسرعة، كما تتميز بانخفاض درجة المخاطرة فيها نظراً لأنها مضمونة من قبل الحكومة .

2- شهادات الإيداع القابلة للتداول :

هي عبارة عن وثائق صادرة عن البنوك التجارية تثبت حق المودع في وديعة بقيمة محددة وتاريخ استحقاق محدد ومعدل فائدة محدد .

تقوم البنوك التجارية بإصدار هذه الأوراق لزبائنها الراغبين في اقتنائها لسرعة تسويقها تتراوح مدتها ما بين شهر إلى 18 شهراً . يحصل المتعاملون بهذه الشهادات على عائد منخفض لكنه أعلى من العائد على أذونات الخزينة غير أن درجة الخطر فيها أيضاً هي أعلى في أذونات الخزينة .

3- الأوراق التجارية :

تعتبر الأوراق التجارية عن التزامات قصيرة الأجل تصدرها الشركات الكبيرة والعريقة من أجل تمويل احتياجاتها، وتتراوح مدة استحقاقها ما بين أسبوع وتسعة شهور وهي تتسم بعدم ضمانها بأي أصل ماعدا سمعة الشركة المصدرة لها .

كما تتسم بالتزام المصارف بسداد قيمة تلك الأوراق في تاريخ الاستحقاق وهذا ما يجعل مخاطرها متدنية .

تساهم هذه الأوراق في خلق سوق ثانٍ نشط لها يتمثل في بيوت السمسرة والمصارف التجارية .

4- الكمبيالات المصرفية :

تعتبر الكمبيالات المصرفية عن تعهد كتابي لإعادة مبلغ اقترضه شخص ما من البنك ، حيث يستطيع البنك أن يحتفظ بهذا التعهد حتى تاريخ الاستحقاق ، ويبيعه لشخص آخر ، والشخص الآخر يبيعه بدوره وهكذا ويستطيع حامل هذه الكمبيالة استرداد قيمتها عند الاستحقاق من محررها ، وإذا لم يدفع يمكنه التوجه إلى المصرف الذي قبل التعهد منذ البداية . إن الكمبيالات سوق ثانٍ ، يتمثل في المصارف التجارية وبعض بيوت السمسرة ، (هندي ، 1993 ، ص23) .

5- صناديق الاستثمار في السوق النقدي .

تلجأ المنشأة إلى إيداع بعض أموالها في صناديق استثمار في السوق النقدية، تديره منشأة وساطة وذلك لأن بعض أدوات السوق المالي والنقدي لا يصدر إلا من فئات قيمها كبيرة ، بينما هذه الصناديق التي نتحدث عنها تجمع المدخرات ذات المبالغ القليلة أو الصغيرة وتشكل مبلغاً جيداً تقوم بتوظيفه في أدوات السوق النقدية ذات الفئات الكبيرة القيمة والعائد المرتفع . ليحصل في النهاية كل مستثمر على نسبة من العائد بحسب حصته في الصندوق .

6- اتفاقيات إعادة الشراء .

تعتبر اتفاقيات إعادة الشراء أحد أساليب الاقتراض التي يلجأ إليها التجار المتخصصون في التعامل بالأوراق المالية .

بموجب هذا الأسلوب يقوم أحد التجار ببيع أحد المستثمرين بصفة مؤقتة أوراقاً مالية ويحصل على مبلغ ما بقيمة هذه الأوراق . قد يكون لليلة واحدة أو أسبوع ، ويتم بنفس الوقت إبرام عقد بإعادة شراء هذه الأوراق بمبلغ أكبر من المبلغ الذي تم فيه البيع . والفرق بين المبلغين يمثل فائدة على المبلغ خلال الفترة ، أو قد يتم البيع وإعادة الشراء بنفس المبلغ ويتم الاتفاق على الفائدة التي ستضاف على المبلغ .

هذا وتعتبر المصارف التجارية سوقاً ثانياً لهذه الاتفاقيات .

7- ودائع العملات الأجنبية .

يمكن للمدير المالي أن يلجأ إلى شراء عملات أجنبية وإيداعها في المصارف لفترة مختلفة من أجل الحصول على عائد على هذه الودائع من ناحية ، كما يمكن أن يقوم ببيع هذه الأموال عندما يكون سعر الصرف مناسباً . وبذلك يمكن أن يحصل على عائد من خلال هذه الأموال ولاسيما إذا تم إيداع هذه الأموال الأجنبية لفترة زمنية قصيرة أو إيداعها على شكل ودائع توفير وتحت الطلب .

يتم المفاضلة بين الاستثمارات المؤقتة من خلال معيارين هما معيار المخاطرة ومعيار العائد . حيث تتعرض الاستثمارات المؤقتة للعديد من المخاطر من أهمها ، مخاطر التوقف عن السداد ، ومخاطر السوق ، ومخاطر سعر الفائدة .

ويمثل العائد على الاستثمار Return of Investment المعيار الثاني للمفاضلة بين الاستثمارات المؤقتة . إذ يمكن القول إن معدل العائد يتناسب طردياً مع المخاطر Risk ، وعلى ذلك فإن على المستثمر الذي يريد الحصول على عائد مرتفع أن يتحمل المخاطر المرتفعة ، وأما إذا كان لا يريد تحمل المخاطر فإن عليه القبول بأرباح أقل .

وهناك قاعدتان للاختيار بين الاستثمارات .

القاعدة الأولى : إذا تساوت المخاطر بين الاستثمارات ، فيجب اختيار الاستثمار ذي العائد

الأعلى .

القاعدة الثانية : إذا تساوت العوائد بين الاستثمارات ، فيجب اختيار الاستثمار ذي المخاطر

الأقل .

من ناحية أخرى تجدر الإشارة إلى أن الاستثمارات المؤقتة هي أقل عرضة لتقلبات أسعار الفائدة من الاستثمارات طويلة الأجل ، ذلك لأن الاستثمارات المؤقتة سريعة الاستحقاق ، وبالتالي فإن تغيرات أسعار الفائدة سوف لن تحدث آثاراً حالية ، بل بعد مرور فترة ما ، تكون فيها الاستثمارات المؤقتة قد استحققت أو شارفت على الاستحقاق ، تاركة تلك الآثار إلى الاستثمارات طويلة الأجل .

حدود الاستثمار في النقدية والاستثمارات المؤقتة .

يتوقف حجم الاستثمار في النقدية بناءً على حجم النقدية الواجب الاحتفاظ به في المنشأة . لأغراض المضاربة ، والمعاملات والحبيطة ، وكذلك بناءً على حجم الرصيد النقدي الواجب الاحتفاظ به في البنك كوديعة لقاء الخدمات التي يقدمها أو يمكن أن يقدمها البنك الذي تتعامل معه المنشأة ، لأن المنشأة قد تحتاج إلى قرض مصري وعندها قد لا يقدم البنك على منحها القرض بسعر الفائدة المناسب من وجهة نظر المنشأة إلا إذا كان لهذه المنشأة رصيد معوض لدى البنك .

ويجب الإشارة هنا إلى أن الاحتفاظ بالرصيد النقدي يتوقف على معدل العائد الذي يمكن تحقيقه من خلال الاستثمارات المؤقتة . وعلى التكلفة التي يمكن أن تتكبدها المنشأة نتيجة بيع وشراء الأوراق المالية لأغراض الاستثمارات المؤقتة ، ذلك أن لتلك الأوراق تكاليف متعددة منها العمولات التي يحصل عليها السماسرة . وتكلفة الفرصة البديلة الخ .

كما تجدر الإشارة هنا وعند الإقدام على شراء وبيع الأوراق المالية المخاطر الناجمة عن تلك الاستثمارات ، وإمكانية تسويق تلك الأوراق وبيعها خلال الفترة المطلوبة . ويبقى أن نشير إلى ضرورة توجيه الاستثمارات المؤقتة وفقاً للالتزامات التي يتوجب على المنشأة تلبيتها من أجل أن تتوافق تواريخ استحقاق الاستثمارات المؤقتة مع تواريخ استحقاقات التزامات المنشأة لكي تستطيع أن تفي بهذه الالتزامات والمحافظة على سمعتها المالية الجيدة .

وأخيراً يمكن القول إن الاستثمار في النقدية والاستثمارات المؤقتة يتوقف على أساسين :

- 1- التأكد من الاحتفاظ بقدر كاف من النقدية والاستثمارات المؤقتة يكفي لضمان توفير مستوى ملائم من السيولة .
- 2- التأكد من أن ما تحتفظ به المنشأة من هذه الاستثمارات لا يزيد عن الحاجة طالما أن النقدية الفائضة لا يتولد عنها أي عائد. (هندي، 1991، ص 24).

تقنيات إدارة النقدية Cash management Techniques

1- مزامنة التدفقات النقدية Cash Flows Synchronization

تستطيع المنشآت أن تخفض من رصيد النقدية إلى أدنى حد من خلال تحسين توقعاتها حول التدفقات النقدية الداخلة والخارجة ومن خلال ترتيب الأمور بحيث تحصل على النقدية بشكل متزامن مع احتياجاتها النقدية ، إن هذه المزامنة للتدفقات النقدية توفر النقدية للمنشأة في وقت الحاجة إليها وهكذا فإنها تتمكن المنشأة من تخفيض رصيد النقدية وتخفيض القروض المصرفية وبالتالي نفقات الفائدة ستكون أقل وبذلك سيتم دعم مستوى الربحية . (Eugene , 2004 , 581)

2- استخدام الشيكات الطافية Using Float

يشير مفهوم الشيكات الطافية إلى الفرق بين رصيد المنشأة لدى المصرف في سجلات المنشأة و رصيد المنشأة لدى المصرف في سجلات المصرف . ذلك أن رصيد المنشأة من النقدية كما هو ظاهر في سجلات المصرف عادة ما يختلف عن رصيد النقدية كما هو ظاهر في سجلات المنشأة وهذا الاختلاف يسمى بالشيكات الطافية ، وهو يمثل التأثير الصافي للتأخير في دفع الشيكات التي تحررها المنشأة وتحصيل قيمة الشيكات التي تستلمها المنشأة . حيث إن الشيكات المحررة من قبل المنشأة تولد ما يسمى بشيكات الدفع الطافية Disbursement Float والتي تسبب انخفاضاً فورياً في رصيد المنشأة من النقدية لدى المصرف إلا عندما يتم تحصيل قيمة الشك .

في حين أن الشيكات التي تستلمها المنشأة تشكل شيكات التحصيل الطافية Collection Float والتي تزيد من النقدية في سجلات المنشأة بشكل فوري و لكن لا يحدث أي تغيير في رصيد المنشأة من النقدية في سجلات المصرف إلا عندما يتم تحصيل قيمة لشيك .

وبالتالي فإن المنشأة تستفيد من شيكات الدفع الطافية و بالعكس تتضرر من شيكات التحصيل الطافية . إن مجموع كل من شيكات الدفع الطافية وشيكات التحصيل الطافية يسمى بصافي الشيكات الطافية Net Float . (Stephan , 2005 , 761) .

3- تسريع عملية تحصيل الشيكات speeding up Collections

إن إحدى السمات المهمة لإدارة النقدية الكفوءة هي تحصيل الشيكات المستلمة بأقصى سرعة ممكنة ، حيث كلما استطاعت المنشأة استلام النقدية بسرعة أكبر ، كلما استطاعت استثمار هذه الأموال بوقت أبكر وأقرب واستطاعت الحصول على عوائد أكبر و وبالتالي فإن المحاولة لاكتشاف طرق لتحصيل الأموال من الزبائن بسرعة أكبر له أهمية كبيرة كونه يسهم في تسريع التدفقات النقدية الداخلة . فمثلاً تستطيع المنشأة أن تقدم للزبائن حسماً ما في حال دفعوا قيمة فواتيرهم في وقت أبكر . (Timothy, 1997 , 443) .

4- الإبطاء في سداد الالتزامات Slowing Disbursement

تستطيع المنشأة استخدام مصدر آخر في توفير النقدية لها وهو الإبطاء في سداد الالتزامات ، وذلك بهدف الإبطاء من حركة التدفقات النقدية الخارجة وإتاحة الفرصة للمنشأة كي تحتفظ بالنقدية لفترة أطول من دون إلحاق الضرر بالسمة الائتمانية لها . وفي سبيل تحقيق ذلك فإن ثمة وسائل يمكن للمنشأة أن تستخدمها ولعل من أبرزها الاستفادة القصوى من شروط الدفع . فإذا كانت شروط الدفع 10/2 صافي 30 يوم فإن المنشأة تستطيع الدفع في اليوم التاسع بدلاً من اليوم الأول والاستفادة من المبلغ والحصول على الحسم نفسه . ويمكن أيضاً تأخير المدفوعات النقدية عن طريق

السداد بشيكات لدى مصارف محلية تقع بعيداً عن مقر المنشأة الدائنة ، وهنا تستغرق عملية تحصيل الشيك فترة زمنية أطول . كما يمكن اللجوء إلى السداد من خلال الكمبيالات Drafts بدلاً من الشيكات نظراً لأنه ليس من الضروري أن تتوافر النقدية في المصرف عند تحرير الكمبيالة - وذلك على عكس الشيك - وإنما يجب توفر النقدية عند تقديمها للسداد فقط مما يمكن من تقليل حجم الرصيد النقدي الذي يتم الاحتفاظ به ، بالإضافة لذلك فإنه لا يتم دفع قيمة الكمبيالة مباشرة عند إرسالها إلى مصرف المنشأة من أجل التحصيل بل يقوم مصرف المنشأة أولاً بعرض الكمبيالة على المنشأة للموافقة عليها قبل أن تتم عملية السداد .

إدارة الاستثمارات المؤقتة (الأوراق المالية سهلة التسوق)

Management of Temporary Investment (Marketable Securities)

لقد أشرنا سابقاً إلى أن الاستثمارات المؤقتة هي أدوات استثمار قصيرة الأجل تستثمر فيها المنشأة النقدية الفائضة لفترة زمنية قصيرة . ويمكن استخدام هذه الأدوات بديلاً لرصيد النقدية بدافع المعاملات أو الاحتياط أو المضاربة أو بالدوافع السابقة مجتمعة . ولكن المنشآت تحتفظ بأدوات الاستثمار قصيرة الأجل بدافع الاحتياط بشكل أساسي . وعلى الرغم من أن تلك الأدوات شديدة السيولة لكنها ليست تماماً كالنقدية ، حيث تحتاج لفترة زمنية ما من أجل تحويلها إلى نقدية ، علاوة على ذلك فإن النقدية وأغلب الحسابات لدى المصارف لا تقدم أية عوائد في حين تدر أدوات الاستثمار قصيرة الأجل بعض العوائد . ولهذا السبب تحتفظ بعض المنشآت ببعض الاستثمارات المؤقتة كبديل للرصيد النقدي المرتفع ، ثم يتم بيع جزء من هذه الاستثمارات عندما تزداد التدفقات النقدية الخارجة . كما نشير في هذا الصدد إلى أن بعض المنشآت تمتلك فائضاً من النقدية خلال فترات معينة من السنة وتقع في العجز النقدي خلال فترات أخرى ، ومثل هذه المنشآت تشتري أدوات استثمار قصيرة الأجل خلال فترات الفائض وتقوم ببيع جزء منها في فترات العجز .

Criteria for Selecting Temporary Investment

يستخدم المدراء الماليون بعض المعايير لاختيار الاستثمارات المؤقتة ومن أهمها :

1- خطر الفشل Default Risk

يشير هذا المعيار إلى احتمال عدم قيام الجهة التي أصدرت الورقة المالية بدفع الفائدة أو أصل الدين في تاريخ الاستحقاق وبالطبع يختار المدير المالي الأداة التي يكون فيها احتمال الفشل أقل ما يمكن .

2- خطر معدل الفائدة Interest Rate Risk

تسبب التغيرات في المستوى العام لمعدلات الفائدة تغيرات وتقلبات في أسعار أدوات الاستثمار ، وبشكل عام فإن الأدوات التي تحمل تاريخ استحقاق أقصر يكون حجم التقلبات فيها أقل . وعليه فإن أدوات الاستثمار طويلة الأجل هي أكثر عرضة لهذه المخاطر من أدوات الاستثمار قصيرة الأجل باعتبار أن أسعار الأولى تتعرض لتقلبات وتغيرات أكبر ناجمة عن التغيرات في أسعار الفائدة . إن أسعار أدوات الاستثمار تنخفض مع ارتفاع الفائدة وخاصة تلك الأدوات التي تحمل معدلات فائدة ثابتة ، حيث سيعرض المستثمر سعر أقل عند شراء أداة استثمار تحمل معدل فائدة أقل كمن المعدل الذي تحمله أدوات استثمار مماثلة تم طرحها حديثاً في السوق ، ولذلك عادة ما تقتصر المحفظة الاستثمارية للمنشأة على تلك الأدوات الاستثمارية التي تحمل تواريخ استحقاق قصيرة الأمد نسبياً ، إلا إذا كانت المنشأة تنوي الاحتفاظ بالأداة الاستثمارية لفترة طويلة عندها ستختار الاستثمار طويلة الأجل .

3- السيولة Liquidity

يشير مصطلح السيولة إلى القدرة على تحويل أداة الاستثمار إلى نقدية بسرعة وسهولة ومن دون حدوث خسائر . فقد يواجه المدير المالي بعض الأحداث غير المتوقعة والتي تتطلب منه توفير كمية كبيرة من النقدية بسرعة ، وبالتالي يتوجب بيع كمية معينة من أدوات الاستثمار وهنا يرغب المدير المالي في الحصول على النقدية بسرعة ومن دون حدوث أية خسائر . مما سبق يمكن استنتاج أنه عند اختيار أداة الاستثمار قصيرة الأجل يجب أن تؤخذ الفترة المطلوبة لبيع تلك الأداة بعين الاعتبار ، كما تجدر مراعاة احتمال بيع الأداة من دون خسائر رأسمالية أي بيعها بسعر يعادل سعر الشراء .

4- العوائد Returns

من المفيد فهم أن ارتفاع مستوى العوائد عادة ما يكون مصحوباً بارتفاع مستوى المخاطر . وبالتالي عند المفاضلة بين أدوات الاستثمار قصيرة الأجل يجب دراسة وتقييم العلاقة التبادلية بين العائد والمخاطرة . وطالما كان الدافع الأساسي من الاحتفاظ بأدوات استثمار قصيرة الأجل غالباً الاحتياط والحماية من العجز غير المتوقع في النقدية ، فإن السياسة المسيطرة ستكون اختيار البديل الذي يحمل مخاطر أقل نسبياً مع التضحية ببعض العوائد .

الفصل السادس

إدارة الذمم المدينة

Receivables Management

- مفهوم الذمم المدينة

تشير العديد من المراجع والدراسات ذات الصلة بأن الذمم المدينة هي تلك الديون التي تنشأ من جراء قيام المنشأة ببيع عملائها بضائع وخدمات من دون أن تحصل على القيمة نقداً . أي أن المنشأة تقدم للمشتري نوعاً من التسهيلات في الحصول على السلع التي تتعامل بها أو الخدمات التي تقدمها .

ومن الملاحظ أن الذمم المدينة هي أحد عناصر الموجودات المتداولة في المنشأة . وبذلك فهي تساهم

في تكوين رأس المال العامل . Working Capital

تقوم المنشأة عادة بمنح الائتمان بهدف زيادة مبيعاتها والوصول إلى تعظيم أرباحها إذ إن منح الائتمان يؤثر بشكل مباشر على حجم المبيعات .

ولقد دأبت المنشآت على اختلاف أنواعها على منح الائتمان ، ويندر أن نجد مؤسسة ما لا تقوم بمنح الائتمان ، ولهذا فإن على المنشآت أن تقوم بمنح الائتمان طالما أن هذا الأمر يساعد على بقاء المنشأة واستمراريتها في السوق . وهذا يعني أن على المنشأة أن تقوم بتخفيض معايير منح الائتمان Credit standards طالما أن ربحية المبيعات المتولدة عن الزيادة في منح الائتمان تفوق التكاليف الإضافية للحسابات المدينة ، وبالنسبة للمنشآت التي تحصل على الائتمان ، فهي تجد فيه البساطة واليسر والسهولة ، لأنه لا يحتاج إلى إجراءات معقدة كما هو الحال عندما تريد المنشأة الاقتراض من المؤسسات المالية المختلفة ، لاسيما عندما لا يسمح المركز المالي لهذه المنشآت الاقتراض من المؤسسات المالية ، أو أنها تجد أن تكاليف الائتمان التجاري هي أقل من التكاليف الأخرى للحصول على الأموال .

- تكاليف الائتمان :

تتمثل تكاليف الائتمان بعدد من البنود يمكن أن نذكر منها .

1- تكلفة الأموال التي تمنح للعملاء على شكل بضاعة فهي اقتطاع لجزء من استثمارات المنشأة وتسليمها للغير وبالتالي سوف تبقى معطلة إلى حين استلام ثمن البضاعة من العملاء ، وهناك أيضاً تكلفة رأس المال المستخدم في هذه البضاعة لأنه قد تكون المنشأة مقترضة من المؤسسات المالية وهي بذلك ملتزمة تجاه هذه المؤسسات بسداد القسط والفوائد ولهذا فإن عدم تحصيلها لهذه الأموال من العملاء يجعل المنشأة تدفع فوائد ديون الغير .

2- تكلفة الديون المعدومة : وهي تتمثل في جملة الأموال التي لا تستطيع المنشأة استردادها من العملاء نتيجة عدم قدرتهم على السداد أو الدفع وقد تترافق هذه التكلفة في بعض الأحيان بنزاعات قضائية لها نفقاتها الخاصة من دون أن تتمكن المنشأة من الحصول على أموالها .

3- التكاليف الخاصة بتحصيل الأموال : وهذه النفقات تختلف وتعدد ، فقد تتمثل في تكاليف السفر من منطقة إلى أخرى ومن بلد لآخر ، أو قد تقوم المنشأة بتعيين بعض الموظفين للقيام بمثل هذه العمليات وتأسيس أقسام خاصة بالتحصيل في المنشأة ، أو تدفع للمصارف والمؤسسات المالية الأخرى عمولتها وأجورها إذا تم التحصيل عن طريق هذه المؤسسات .

4- تكلفة التأخير في تحصيل الذمم : وهي تتمثل في المبالغ المحجوزة لدى العملاء لفترة زمنية طويلة وتكلفة الإجراءات الواجبة الاتخاذ من أجل التحصيل .

ومن أجل نجاح سياسة الائتمان لا بد من وضع بعض المعايير التي تتيح أو تحد من منح الائتمان التجاري ، ولا بد أيضاً من أن تتوافق بسياسة محكمة للتحصيل لكي تحد من خطر منح الائتمان .

- معايير منح الائتمان Credit Standards

إن السؤال المحوري في سياسة الائتمان هو : ما المعايير التي يجب تطبيقها لقبول أو رفض منح الائتمان للعميل ؟ ويمكن الإجابة عن السؤال السابق بالقول إن المنشأة تمتلك العديد من الخيارات . فقد تقرر المنشأة عدم منح الائتمان إلا للزبائن الذين يتمتعون بتصنيف ائتماني جيد وبجودة ائتمانية عالية ، أي يمتلكون قدرة قوية على الوفاء بالتزاماتهم وبسرعة ، وهنا يكون خطر الفشل في تسديد التزاماتهم ضعيفاً جداً أو معدوماً بالإضافة إلى أنهم لن يتأخروا عن السداد . وقد تقرر المنشأة منح الائتمان لكل الزبائن بغض النظر عن الجودة الائتمانية التي يتمتعون بها . وبين هاتين الحالتين المتطرفتين يوجد العديد من الحالات التي غالباً ما يتم تطبيقها . وبشكل عام يمكن التمييز بين اتجاهين أو معيارين لمنح الائتمان الأول يقوم على المرونة في منح الائتمان ، بحيث تكون الشروط سهلة حيث تزداد بموجب هذا المعيار المبيعات والتي تؤدي إلى زيادة في الأرباح ، ومن ناحية أخرى يتولد عن هذا المعيار زيادة الاستثمارات في الحسابات المدينة وبالتالي زيادة في تكاليف الائتمان التي سبق ذكرها ، والمعيار الثاني في منح الائتمان هو التشدد والصعوبة في منح الائتمان ووضع شروط قاسية أمام العملاء بحيث لا يستطيع كافة العملاء الحصول على هذا الائتمان المحدد، يتوافق هذا المعيار بالطبع بانخفاض تكاليف الائتمان والتحصيل Collection And Credit Cost وانخفاض في مستوى المبيعات الذي قد يقود إلى انخفاض في الأرباح ، لكن هذا لا يعني أن المنشأة سوف تكون خاسرة من جراء هذه السياسة لأن الإيراد الناتج عن المبيعات المتحصلة قد يفوق التكلفة الناجمة عن منح الائتمان .

ومن أجل التوصل إلى قرار سليم حول منح أو الامتناع عن منح الائتمان لا بد من دراسة التغيرات المرافقة لهذه السياسة ، وللتوضيح نقوم بافتراض المثال التالي :

الجدول التالي يوضح المبيعات الآجلة ومتوسط فترة التحصيل ونسبة الديون المعدومة لفئات مختلفة من الزبائن . بالنسبة لمعطيات الفئة (4) والفئة (5) هي معطيات مقدرة وتمثل الزبائن المحتملين في حين تمثل الفئات الثلاث الأولى زبائن المنشأة الحاليين .

الجدول رقم (3) معطيات الذمم المدينة

الفئة	المبيعات الآجلة (وحدات نقدية)	متوسط فترة التحصيل	نسبة الديون المعدومة
1	900000	25 يوم	-
2	1100000	30 يوم	0,5%
3	400000	45 يوم	3%
4	300000	60 يوم	7%
5	100000	90 يوم	13%

وفقاً للسياسة الحالية فإن المنشأة تقدم الائتمان لكل من الفئات الثلاث الأولى وتحجبه عن الفئة الرابعة والخامسة ، ونلاحظ أن المبيعات الآجلة من زبائن الفئة الأولى تبلغ (900000) وحدة نقدية وتحتاج المنشأة إلى فترة مقدارها (25) يوماً لتحصيل قيمة المبيعات الآجلة من زبائن هذه الفئة ولا توجد ديون معدومة . أما المبيعات الآجلة في الفئة الثانية فد بلغت (1100000) وحدة نقدية ، وبلغ متوسط فترة التحصيل (30) يوماً ونسبة الديون المعدومة 0,5% ، وبلغت المبيعات الآجلة للفئة الثالثة (400000) مع متوسط فترة تحصيل مقدارها (45) يوماً ونسبة ديون معدومة مقدارها (3%) ، وكنتيحة للسياسة الحالية فإن المنشأة تقدر بأنها تفقد مبيعات لكل عام بمقدار (300000) وحدة نقدية من زبائن الفئة الرابعة و (100000) وحدة نقدية من زبائن الفئة الخامسة . وتقدر المنشأة بأن نسبة التكاليف المتغيرة هي حوالي (75%) من إجمالي المبيعات وبالتالي فإن نسبة مساهمة الربح لكل وحدة نقدية من المبيعات هي (25%) .

أما معدل العائد قبل الضريبة على الاستثمار في الأصول المتداولة هو (20%) (الذي هو تكلفة الفرصة البديلة) . ووفقاً للسياسة الجديدة فإن المنشأة تدرس تسهيل معايير الائتمان ومنح الائتمان للفئة الرابعة من الزبائن و تقدر المنشأة أنها بحاجة إلى استثمار إضافي في المخزون مقداره (120000) وحدة نقدية وذلك لرفع مستوى المبيعات بمقدار (300000) وحدة نقدية .

لتقييم هذه السياسة يجب أن يدرس المدير المالي كيفية تأثيرها في الأرباح قبل الضريبة .

ربحية المبيعات الإضافية = نسبة مساهمة الربح × المبيعات الإضافية

$$300000 \times 0,25 =$$

$$75000 =$$

الاستثمار الإضافي في الذمم = متوسط المبيعات اليومية الإضافية × متوسط فترة التحصيل

$$60 \times (365 / \text{المبيعات السنوية}) =$$

$$60 \times (365 / 300000) =$$

$$49315 =$$

تكلفة الاستثمار الإضافي في الذمم = الاستثمار الإضافي × معدل العائد المطلوب قبل الضريبة

$$20\% \times 49315 =$$

$$9863 =$$

تكلفة الاستثمار الإضافي في المخزون = الاستثمار الإضافي في المخزون × معدل العائد المطلوب قبل الضريبة

$$20\% \times 120000 =$$

$$24000 =$$

الديون المعدومة الإضافية = $0,07 \times 300000 =$

$$21000 =$$

صافي التغير في الأرباح قبل الضريبة = $(9863 + 21000 + 24000) - (75000) =$

$$20137 + =$$

نلاحظ من التحليل السابق بأن على المنشأة أن تسهل معايير الائتمان للفئة الرابعة وذلك لأن العوائد الناتجة عن هذا القرار تفوق تكاليفه بمقدار (20137) .

وبالطبع فإن ثمة افتراضات يجب أن يدركها المدير المالي ، فقد افترضنا في هذا المثال بأن لدى المنشأة طاقة إنتاجية فائضة ، ففي حال عدم توفر هذه الطاقة فإن المنشأة ستحتاج إلى استثمار إضافي في المعدات والتجهيزات . كما افترضنا بأن متوسط فترة التحصيل لدى الفئات الثلاث الأولى سيبقى ثابتاً ولن يزداد وهذا الافتراض قد لا يكون صحيحاً وقد يقوم الزبائن ضمن هذه الفئات بتأخير دفعاتهم عندما يعلمون أن فئة ما من الزبائن تحصل على الائتمان على الرغم من أنها لا تدفع بالسرعة نفسها التي تدفع بها تلك الفئات . وبالطبع فإننا نحتاج هنا إلى إجراء بعض التعديلات على التحليل السابق .

- حدود منح الائتمان Credit Terms

يقصد بحدود منح الائتمان تلك الشروط والمتطلبات التي تطبقها المنشأة على عملائها أثناء منحهم الائتمان ولعل هذه الجملة الرقمية (2 / 10 صافي 30) تشير إلى الحدود الثلاثة الرئيسية وتقرأ هذه الجملة أن الزبون لديه /30/ يوماً من تاريخ الفاتورة لكي يقوم بالسداد و يمكنه الحصول على حسم مقداره /2%/ من قيمة الفاتورة إذا قام بسداد المبلغ خلال /10/ أيام من التاريخ المدون على الفاتورة . إن العبارة السابقة تتضمن حدود منح الائتمان وهي :

- 1- نسبة الخصم النقدي .
- 2- فترة الخصم النقدي .
- 3- فترة الائتمان الممنوح .

- نسبة وفترة الخصم النقدي (Cash Discount)

يمنح الخصم النقدي من أجل تعجيل الدفع فهو تقليد شائع لدى المنشآت لتشجيع الزبائن على دفع قيمة مشترياتهم بشكل نقدي . إن استخدام الخصم النقدي للحصول على قيمة المبيعات في وقت مبكر يجب أن يكون خاضعاً للتحليل من خلال مقارنة التكاليف والمنافع الناتجة عن الخصومات النقدية المختلفة . فقد تقرر المنشأة إجراء تعديل في شروط الائتمان من (2/10 صافي 30 يوماً) إلى (1/10 صافي 30 يوماً) . إن هذا الإجراء ينبغي أن يؤدي إلى تخفيض متوسط فترة التحصيل لأن نسبة معينة من الزبائن الحاليين سيدفعون ضمن فترة الخصم ، وفي بعض الأحيان يؤدي اتخاذ قرار منح الخصم إلى جذب زبائن جدد سيقترون ذلك الخصم بمثابة تخفيض في السعر وبنفس الوقت يرتب منح الخصم تكلفة ما يجب أن تتم مقارنتها بالمنافع المتوقعة .

فبفرض أن المنشأة السابقة قد توقع تخفيض متوسط فترة التحصيل نتيجة منح الخصم من 50/ يوماً إلى 25/ يوماً وتوقع بأن 40%/ من الزبائن سيحصلون على الخصم ، ومستوى المبيعات الحالية هو 200000 / وحدة نقدية ومن المتوقع أنه لن يتغير ، ومعدل العائد قبل الضريبة المطلوب على الاستثمار في الذمم المدينة هو 20%/ .

ولمقارنة التكاليف مع المنافع الناتجة عن هذا القرار سنحتاج إلى التحليل التالي :

مقدار النقص في متوسط رصيد الذمم = متوسط الرصيد الحالي - متوسط الرصيد الجديد

$$\begin{aligned}
&= (\text{المبيعات الآجلة السنوية / 365}) \times \text{متوسط فترة التحصيل} - (\text{المبيعات الآجلة} \\
&\quad \text{السنوية / 365}) \times \text{متوسط فترة التحصيل الجديد} \\
&= (365/200000) \times 25 - (365/200000) \times 50 = \\
&= 136986,3 - 273972,6 = 136986,3 \\
&\text{الأرباح على الأموال التي تم تحريرها نتيجة التخفيض في الذمم المدينة} = \text{مقدار النقص في} \\
&\quad \text{رصيد الذمم المدينة} \times \text{معدل العائد المطلوب} \\
&= 136986,3 \times 20\% = 27397,3 \\
&\text{تكلفة الخصم} = \text{المبيعات الآجلة السنوية} \times \text{نسبة الزبائن الذين حصلوا على الخصم} \times \\
&\quad \text{نسبة الخصم} \\
&= 200000 \times 40\% \times 1\% = 8000 \\
&\text{صافي التغير في الأرباح} = 27397,3 - 8000 = 19397,3 \\
&\text{نلاحظ من التحليل السابق أن من مصلحة المنشأة تقديم الخصم .}
\end{aligned}$$

أدوات الائتمان Credit instrument

تعتبر أداة الائتمان الدليل الأساسي على المديونية ، وغالباً ما يتم منح الائتمان التجاري على شكل حساب مفتوح Open Account . وهذا يعني أن الأداة الرسمية الوحيدة للائتمان التجاري هي الفاتورة التي يتم إرسالها عند شحن البضاعة لكي يوقعها العميل كدليل على قبولها واستلام البضاعة . وفي بعض الأحيان يمكن للمنشأة أن تطلب من العميل التوقيع على كميالة Promissory Note وهذا الأسلوب عادة ما يستخدم عندما تتوقع المنشأة حدوث مشكلة ما عند التحصيل . إن هذا الأسلوب غير شائع بكثرة ، ولكنه يمكن أن يزيل احتمال حدوث أية خلافات على وجود الدين فيما بعد . غير أن المشكلة مع هذه الكميالات هي أن التوقيع عليها يتم بعد استلام البضاعة . وثمة طريقة أخرى متبعة للحصول على التزام العميل بالدين قبل أن يستلم البضاعة ألا وهي الكميالات التجارية Commercial Drafts حيث تقوم المنشأة بتحرير كميالة تجارية تطلب فيها من الزبون دفع مبلغ معين في تاريخ محدد ، ثم يتم إرسال هذه الكميالة إلى مصرف الزبون مع فواتير الشحن وعندما تعرض الكميالة على العميل ويقبلها بالتوقيع عليها ، فهذا يعني أن المشتري يتعهد بدفعها في المستقبل ، وبعد أن يقبل العميل الكميالة يتم تسليمه وثائق الشحن ويتم إعادة الكميالة للبائع .

وفي بعض الأحيان تستخدم المنشأة عقود البيع الشرطية Conditional Sales Contracts كأداة للائتمان ، حيث وفقاً لهذه العقود تحتفظ المنشأة البائعة بالملكية القانونية للبضاعة حتى يقوم الزبون بتسديد قيمتها بالكامل .

سياسة التحصيل Collection Policy

تتضمن سياسة التحصيل مراقبة حسابات الذمم المدينة وذلك لاكتشاف أي انخفاض في جودة هذه الحسابات ، (مطاوع ، 2001 ، ص 288) . كما تتضمن تحديد الزبائن المتأخرين عن السداد واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحصيل الديون المستحقة . ولما كانت حسابات الذمم المدينة تمثل أحد الأصول الهامة التي تستقطب استثمارات كبيرة في العديد من المنشآت فإن الرقابة على تلك الاستثمارات تعد أمراً ضرورياً لتحقيق الكفاءة في استخدام الموارد المالية المستثمرة في تلك المنشآت .

ولاشك أن إتباع الأساليب المتطورة في الرقابة على حسابات الذمم المدينة يمكن أن يوفر لإدارة المنشأة نوعاً من الإنذار المبكر وذلك من خلال متابعة التغيرات التي تطرأ على أرصدة هذه الحسابات في المنشأة والعمل على اكتشاف الأسباب الحقيقية الكامنة وراء تلك التغيرات لكي يتم معالجتها قبل تفاقم المشكلة وتعذر علاجها بعد ذلك .

من هنا فإننا نرى بأن الرقابة على حسابات الذمم المدينة تعد عنصراً في غاية الأهمية لأن ضعف هذه الرقابة سيؤدي إلى تراكم تلك الحسابات بشكل غير مجد نتيجة تخلف العملاء عن السداد ، وهذا سيؤدي بالطبع لإطالة دورة تحويل النقدية والتأثير في ربحية المنشأة وفي السيولة التشغيلية بها بشكل سلبي . ومن أهم أساليب الرقابة على حسابات الذمم المدينة هي فترة تحصيل هذه الذمم وهيكل الآجال .

فترة تحصيل الذمم Receivables Collection Period

وهي متوسط الفترة التي يستغرقها العملاء لدفع قيمة مشترياتهم الآجلة وتحسب كما يلي :

فترة تحصيل الذمم المدينة = (حسابات الذمم المدينة / المبيعات اليومية)

وتتم مقارنة هذه الفترة مع مؤشر الصناعة ، كما تستطيع المنشأة مقارنة هذا المؤشر مع شروط الائتمان الخاصة بالمنشأة . على سبيل المثال إذا حددت المنشأة شروط الائتمان كالتالي : (10/2 صافي 30 يوماً) وكانت فترة تحصيل الذمم المدينة تعادل (35 يوماً) فإنه من الواضح أن بعض العملاء يستغرقون أكثر من (30 يوماً) لدفع قيمة فواتيرهم . وفي حال كان العديد من العملاء يدفعون ضمن الأيام العشرة الأولى للحصول على الخصم المتاح ، فإن العملاء الآخرين يستغرقون وقتاً أطول من (35 يوماً) بالمتوسط لدفع قيمة فواتيرهم (Eugene, 2004,594).

1- هيكل الآجال Aging Schedule

يعد هيكل الآجال أحد الأدوات المهمة لمراقبة حسابات الذمم المدينة ، حيث يتم إعداد هذا الهيكل من خلال تصنيف الحسابات زمنياً . والهدف منه هو اكتشاف التغيرات في طول الفترة الزمنية التي تستغرقها المنشأة لتحصيل قيمة مبيعاتها الآجلة من العملاء .

ويمكن تشكيل هذا الهيكل بشكل يتم فيه دمج كل الحسابات أو تشكيلة لكل عميل بشكل منفصل . ولكي تكون الصورة أكثر وضوحاً يمكن أن نفترض أن منشأة ما تمنح فترة ائتمان لزيائنها مقدارها (30) يوماً . وأن بعض الزبائن سيدفعون ضمن هذه الفترة والبعض الآخر سيستغرق فترة أطول من (30) يوماً . تستطيع هذه المنشأة مراقبة حسابات الذمم المدينة من خلال تحديد حجم الذمم بشكل نسبي وأيضاً بالوحدات النقدية . ولنفترض الفئات الواردة في الجدول التالي :

الجدول (4) حجم حسابات الذمم

الفئة	كانون	الثاني	شبا	ط
	حسابات الذمم بالوحدات النقدية	نسبة مئوية من إجمالي الحسابات	حسابات الذمم بالوحدات النقدية	نسبة مئوية من إجمالي الحسابات
0 - 30 يوم	10000	86%	12000	80,5%
31 - 60 يوم	1000	8,6%	2000	13,4%
61 - 90 يوم	500	4,3%	750	5%
أكثر من 90 يوم	100	0,9%	150	1,1%
إجمالي	11600	100%	14900	100%

من خلال مقارنة شهر كانون الثاني مع شهر شباط يتضح أن العملاء يستغرقون وقتاً أطول في الدفع خلال شهر شباط . وربما يكون هذا الأمر الذي يحدث خلال شهر شباط فصلياً وطبيعياً وربما لا . وفي حال لم يعكس هذا الأمر الحالة الفصلية الطبيعية يتوجب على المنشأة الكشف عن الزبائن المتخلفين عن الدفع واتخاذ الإجراءات اللازمة للتحصيل وضمان عدم تحول الدين إلى دين معدوم .

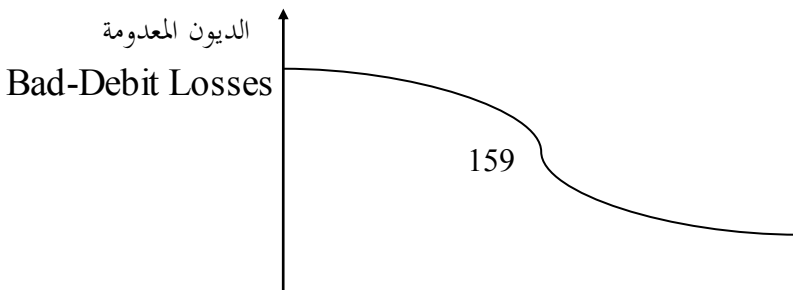
ولقد أكدت نتائج إحدى الدراسات التي تمت على المنشآت الصغيرة الحجم في بريطانيا أن حوالي (7%) من حالات الإفلاس كان سببها الديون المعدومة بينما (21%) من حالات الإفلاس كان سببها الرئيسي مشاكل التمويل ، والتي من ضمنها المشاكل المرتبطة ببطء تسديد العملاء للالتزامات المترتبة عليهم .

2- إجراءات التحصيل Collection procedures

تستطيع المنشأة اتخاذ سلسلة من الإجراءات الشائعة من أجل تحصيل الديون من العملاء المتأخرين عن السداد ، ولعل أبرز هذه الإجراءات هي :

- الرسائل والاتصالات الهاتفية Letters and Telephone Calls
 - وكالات التحصيل Collection Agencies وكالات التحصيل هي منشآت متخصصة في تحصيل الحسابات المتأخرة والمستحقة الدفع مقابل نسبة من المبلغ الذي سيتم تحصيله . وعادة ما تستخدم هذه الوكالات الرسائل والاتصالات الهاتفية والزيارات الشخصية ، ويمكن أن تهدد الزبون بالحق الضرر بسمعته الائتمانية و وبذلك فإن تحويل الحسابات المتأخرة إلى هذه الوكالات يمكن أن يحقق نتائج سريعة ، ولكن يجب أن تدرك المنشأة أن هذا الإجراء سوف يؤدي إلى خسارة دائمة للزبون .
 - الإجراء القانوني Legal Action يعد الإجراء القانوني بمثابة إجراء نهائي تستطيع المنشأة اللجوء إليه لتحصيل الحسابات المتأخرة ، وعادة ما يعطي هذا الإجراء نتائج جيدة ، وتستطيع المنشأة من خلاله تحصيل الحسابات المتأخرة الأكثر صعوبة . ولكن في المقابل فإن الإجراء القانوني مرتفع التكلفة ، ولهذا السبب لا تقدم المنشأة عليه إلا بعد نفاذ كافة السبل . وهو إذن خطوة نهائية وأغلب المنشآت التي تقدم عليه لتحصيل الديون الكبيرة .
 - تعد تكلفة إجراءات التحصيل إحدى المتغيرات المهمة ، حيث كلما كان المبلغ الذي يتم إنفاقه على إجراءات التحصيل مرتفعاً ، كلما كانت نسبة الديون المدومة أقل وكان متوسط فترة التحصيل أقصر . والعلاقة هنا ليست خطية ، فقد تسبب نفقات التحصيل الأولية تخفيضاً ضئيلاً في الديون المدومة ، وأية نفقات أخرى إضافية ستبدأ بتشكيل أثر هام وذلك حتى نقطة معينة ، ثم تصبح هذه النفقات ذات أثر ضئيل على الديون المدومة .
- إن العلاقة المفترضة بين نفقات التحصيل والديون المدومة هي موضحة في الشكل رقم (1) . أما العلاقة بين فترة تحصيل الذمم المدينة ومستوى نفقات التحصيل من المحتمل أن تكون مشابهاً إلى تلك المعروضة في الشكل رقم (1) التالي :

الشكل رقم (2) العلاقة بين نفقات التحصيل والديون المدومة



نقطة الإشباع نفقات التحصيل Collection Expenditures

Saturation Point

المصدر : James C. Van Horne , Financial management and policy ,9th ed , 1992 op. cit, p 426

في حال كانت المبيعات مستقلة عن إجراءات التحصيل ، أي أن مستوى المبيعات لن يتغير مع التغيرات في جهود التحصيل فإن تحديد المستوى المناسب من نفقات التحصيل يتطلب الموازنة بين مستوى النفقات من جهة والتخفيض في مستوى الذمم المدينة من جهة أخرى . وللتوضيح لنفترض أن إحدى المنشآت تحاول مقارنة برنامج التحصيل الحالي مع برنامجين جديدين ، وهذه البرامج من المتوقع أن تؤدي إلى النتائج التالية :

الجدول رقم (5) برامج التحصيل

البيان	البرنامج الحالي	البرنامج A	البرنامج B
نفقات التحصيل السنوية	116000	148000	200000
متوسط فترة التحصيل	شهران	شهر ونصف	شهر واحد
النسبة المئوية للفشل لكل الحسابات	3	2	1

ولنفترض أن مستوى المبيعات الحالي هو (2,4) مليون وحدة نقدية وهذا المستوى من غير المتوقع أن يتغير نتيجة التغير في جهود التحصيل . ويمكن أن نضع برنامج التحصيل على الشكل التالي :

الجدول رقم (6) نتائج برامج التحصيل

(التوفير نتيجة التخفيض في الذمم والديون المعدومة و نفقات التحصيل الإضافية)

الفئة	البرنامج الحالي	البرنامج A	البرنامج B
المبيعات السنوية	2400000	2400000	2400000
معدل دوران الذمم المدينة	6	8	12
متوسط حسابات الذمم المدينة	400000	300000	200000

	100000		الانخفاض في الذمم عن المستوى الحالي
100000			الانخفاض في الذمم عن برنامج المستوى A
20000	20000		العائد المتحقق على التخفيض في الذمم (0.2)
24000	48000	72000	الديون المعدومة (نسبة مئوية من إجمالي المبيعات)
	24000		الانخفاض في الديون المعدومة عن المستوى الحالي
24000			الانخفاض في الديون المعدومة عن مستوى البرنامج A
44000	44000		التوفير نتيجة التخفيض في الذمم و الديون المعدومة
	32000		نفقات التحصيل الإضافية نتيجة إتباع برنامج A
52000			نفقات التحصيل الإضافية الناتجة عن الانتقال من البرنامج A إلى B

نلاحظ من الجدول (6) أن نفقات التحصيل السنوية ضمن البرنامج (A) سترتفع إلى (148000) ، بالإضافة إلى أن متوسط فترة التحصيل ضمن البرنامج (A) ستنخفض إلى شهر ونصف ، ونسبة الديون المعدومة ستنخفض إلى (2%) نتيجة للمعطيات السابقة ، ونلاحظ من الجدول (6) أن إتباع البرنامج (A) سيؤدي إلى تخفيض الذمم المدينة بمقدار (100000) وحدة نقدية مقارنة بالبرنامج الحالي ، ومعدل العائد الذي سيتحقق نتيجة التخفيض هو (2%) . وبالتالي فإن مقدار العائد سيبلغ (20000 = 2% × 100000)

كذلك الأمر فإن الديون المعدومة ستنخفض بمقدار يعادل :

(الديون المعدومة ضمن البرنامج الحالي - الديون المعدومة نتيجة إتباع البرنامج A)

$$= (2400000 \times 3\%) - (2400000 \times 2\%)$$

$$24000 = 48000 - 72000 =$$

ونلاحظ أن التوفير ضمن البرنامج (A) نتيجة التخفيض في الذمم المدينة والديون المدومة سيبلغ :

(العائد المتحقق على التوفير في الذمم المدينة + الانخفاض في الديون المدومة)

$$= (24000 + 20000) = 44000 \text{ وحدة نقدية}$$

في حين أن نفقات التحصيل الإضافية نتيجة إتباع البرنامج (A) ستبلغ

(نفقات التحصيل نتيجة إتباع البرنامج (A) - نفقات التحصيل ضمن إتباع البرنامج الحالي)

$$= (116000 - 148000) = 32000 .$$

نستنتج من التحليل السابق أن التوفير (44000) الذي تم بفعل تسريع عمليات التحصيل وتخفيض

الديون المدومة قد تجاوز نفقات التحصيل الإضافية (32000) عندما تم الانتقال من البرنامج الحالي

إلى البرنامج A .

وبإتباع الأسلوب السابق في التحليل نلاحظ أنه عندما يتم الانتقال من البرنامج A إلى البرنامج B فإن

التوفير نتيجة التخفيض في الذمم المدينة والديون المدومة سيبلغ (44000) وحدة نقدية في حين أن

نفقات التحصيل الإضافية ستبلغ :

(نفقات التحصيل نتيجة إتباع البرنامج B - نفقات التحصيل نتيجة إتباع البرنامج A)

$$= (200000 - 148000) = 52000 \text{ وحدة نقدية .}$$

ونلاحظ أنه عندما استمرت المنشأة بإنفاق المزيد على عمليات التحصيل وانتقلت من البرنامج A إلى

البرنامج B كانت النتائج سلبية (52000 - 44000) = 8000 .

وبالنتيجة فإن المنشأة يجب أن تتبنى البرنامج A وأن لا تزيد نفقات التحصيل إلى مستوى البرنامج B .

لقد افترضنا في مثالنا السابق استقلالية الطلب عن جهود التحصيل ، ولكن من المحتمل جداً أن تتأثر

المبيعات بشكل عكسي إذا أصبحت جهود التحصيل كثيفة وحادة جداً لأن هذه الجهود سوف تزعج

العملاء ، وتخفض من صفقاتهم ، وتبعدهم عن المنشأة .

من هنا فإن على المنشأة أن تحاول تخفيض فترة التحصيل من خلال اتخاذ الإجراءات اللازمة بحق العملاء

الذين يتأخرون عن السداد ، ولكن بشرط عدم تأثر مستوى المبيعات أو مستوى الربحية .

إجراءات تقييم طلبات الائتمان .

إن ثمة إجراءات لا بد للمنشأة من أن تقوم بها قبل إقدامها على منح الائتمان لأنها تريد الاطمئنان على أموالها . ولهذا فإن عليها تقصي المعلومات عن العميل وتحليل هذه المعلومات من أجل الوصول إلى قرار سليم بمنح الائتمان أو الامتناع . وهذه الإجراءات هي :

1- الحصول على معلومات عن العميل :

يمكن للمنشأة أن تحصل على المعلومات

النوع الأول هو المصدر الداخلي وهو ما تحتفظ به المنشأة من سجلات وبيانات عن العميل إذا سبق له التعامل مع المنشأة ، أو تطلب منه ملء استمارة معلومات موثقة يمكنها من خلالها التعرف على وضعه المالي .

النوع الثاني هو المصدر الخارجي وهو ما يقدمه العميل من بيانات مثل الحسابات الختامية أو المعلومات المتوفرة لدى المصارف التي يتعامل معها العميل ومنها رصيده النقدي وحجم الدين الذي في ذمته كما يمكن للمنشآت الأخرى الموردة لهذا العميل أن تفيد أيضاً ببعض البيانات الضرورية التي لديها ، كما يمكن الاعتماد على البيانات التي في حوزة الغرف الصناعية والتجارية المسجل لديها هذا العميل . أما المعلومات التي تبحث عنها المنشأة فهي مختلفة ومتفرقة ويمكن أن تأخذ بعض المحاور التالية :

- شخصية العميل ورغبته في السداد .
 - طاقة العميل وقدرته على الدفع .
 - رأس المال والمركز المالي الذي يتمتع به العميل .
 - الضمانات والرهنونات التي تقدم لقاء منح الائتمان .
 - الظروف الاقتصادية المحيطة والتي تمكن العميل من السداد أو التأخر في السداد .
- ويجب أن تراعي المنشأة أن لا تكون تكاليف تجميع هذه المعلومات مرتفعة .

2- تحليل المعلومات :

إن الغاية من تحليل هذه المعلومات هي الوصول إلى المقدرة الائتمانية للعملاء وذلك من خلال إجراء التحليل الكمي للبيانات التي تكشف عن مقدرة العميل، فيمكن مثلاً من خلال القوائم المالية استخلاص النسب المالية ومعرفة قدرة هذه الأصول المقدمة على تسديد الدين في حال تلكؤ العميل عن الدفع كما يمكن إجراء التحليل القيمي أيضاً عن طريق دراسة مدى رغبة هذا العميل بالدفع والتي يمكن معرفتها من خلال عاداته في الدفع وطول الفترة منذ الشراء حتى وقت السداد ، أيضاً يمكن الاطلاع على النمط الإداري

الذي يسلكه العميل والنتائج التي يمكن الوصول إليها في حال إتباعه أسلوباً من الأساليب الإدارية ولا شك أن هذه البيانات المحللة بشكل سليم تساعد على القيام بالإجراء الآخر .

3- اتخاذ القرار :

إن اتخاذ القرار سواء بمنح العميل الائتمان أو بالامتناع عن منح الائتمان أو بتحديد مبلغ الائتمان يكون على ضوء المعلومات السابقة وعلى التحليل الذي تم الوصول إليه وقد يصعب اتخاذ القرار على ضوء المعلومات المتاحة فيكون القرار عندها بجمع المزيد من المعلومات ليتم اتخاذ القرار الأخير ولكن هذا يجب أن يتم على ضوء عدم زيادة التكاليف .

تقييم إدارة الذمم .

إن الحكم على كفاءة الإدارة في التعامل مع الحسابات المدينة ينبع من شيئين اثنين هما : منح الائتمان ، والتحصيل .

وعليه فإن الإدارة الكفاء هي تلك الإدارة التي تستطيع زيادة المبيعات من خلال التساهل في منح الائتمان وبالتالي زيادة أرباحها من جهة ، والتي تتمكن من تخفيض حجم الديون المدومة ، وتحويل الحسابات المدينة إلى نقدية من دون أن يترتب على ذلك آثار سلبية على المبيعات وعلى الأرباح من جهة ثانية . وبعبارة أخرى فإن نجاح المدير المالي في إدارة الذمم المدينة يكون من خلال تحقيق أقصى ربح ممكن والمحافظة على السيولة النقدية .

وفي العادة فإن تقييم نجاح المدير المالي في إدارة الذمم المدينة يتم على أساس مقارنة متوسط فترة التحصيل للمنشأة مع هذه الفترة في المنشآت الأخرى المماثلة ، فإذا كانت هذه الفترة أطول من مثيلاتها في المنشآت المشابهة ، فإن ذلك يشير إلى تعثر المنشأة في تحصيل مستحقاتها لدى الغير ، وفشلها في التساهل بمنح الائتمان ، بينما تشير الفترة الأقصر إلى نجاح المنشأة في تحصيل ديونها ، ونجاحها في منح الائتمان ، لكن هذا الحكم يبقى ضمن نطاق تحقيق أعلى مستوى من الأرباح بأقل تكاليف لمنح الائتمان ومن المفيد أن نشير هنا إلى عدم الاعتماد كثيراً على استخدام متوسط فترة التحصيل في تقييم كفاءة المنشأة في إدارة الذمم ، لأنها مقياس مضلل إذ إنه لا يراعي الظروف الموضوعية الخاصة بكل منشأة .

فقد تضطر المنشأة إلى إتباع سياسة ائتمان متشددة إذا كانت بحاجة إلى نقدية وكان الطلب على منتجاتها كبيراً . وكان في مقدور عملائها الشراء النقدي أو الدفع خلال فترة قصيرة ، في حين تجد المنشأة نفسها في بعض الأحيان مضطرة إلى التساهل في منح الائتمان نظراً لوجود بضاعة فائضة لديها وتراجع الطلب على منتجاتها نتيجة عدم منحها للائتمان ، أو أنها تحتاج إلى التخلص من منتجاتها بسبب ارتفاع تكاليف

تخزينها ، أو حتى عدم رغبتها في دفع تكاليف تخزين عليها ولا سيما إذا كانت توقعاتها تشير إلى انخفاض الطلب على هذه السلع أو على صنف من البضاعة مستقبلاً .
ومن ناحية أخرى قد ترغب منشأة ما بكسب عملاء جدد وتتبع سياسة ائتمان غير متشددة ، إذ إن لديها فائضاً في النقدية ، ولا تمنع في منح العملاء الائتمان المطلوب ، من أجل الحصول على إيرادات أكبر ، وذلك من خلال زيادة السعر النقدي عن السعر الآجل ، وقد يكون السداد بعد فترة الخصم بقليل فتستطيع المنشأة الاستفادة من هذا الوضع نتيجة عدم قدرة العميل على السداد خلال فترة الخصم .

الفصل السابع

إدارة المخزون

Inventory Management

• ماهية وأهمية إدارة التخزين :

بالنظر إلى ما يمثله المخزون من ضرورة قصوى لأي من أنشطة الأعمال ونظراً لحجم الأموال الكبيرة المستثمرة في المخزون وما يعنيه ذلك من تعطيل للأموال وزيادة في تكاليف التخزين **Inventory costs** اتجهت معظم الدراسات في العقود الأخيرة إلى تنظيم هذا النشاط الهام . فانفصلت وظيفة التخزين عن الوظائف التي كانت تتبع لها مثل وظيفة الإنتاج ، وظيفة التسويق ، ووظيفة التمويل وأصبحت إدارة النشاط التخزيني تتبع إلى إدارة متخصصة تسمى إدارة المخزون **Inventory management** ، والتي

يمكن تعريفها بأنها « النشاط الذي يتم بمقتضاه استخدام الأساليب العلمية في تحديد كمية المواد الأولية ، و البضاعة نصف المصنعة وكذلك البضاعة المصنعة وبما يضمن تلبية متطلبات وظروف التشغيل وطلبات الزبائن ، وبأقل تكاليف ممكنة.» (الحسين ومشرقي ، 2001، ص306)

تلك الإدارة التي توفر مستلزمات الإنتاج من خامات أو مواد أو قطع غيار أو معدات عند الحاجة إليها عن طريق صرفها بالكميات المطلوبة من المخازن (بالتعاون مع وظيفة الشراء) كما أن لهذه الوظيفة تأثيراً في النشاط التسويقي لأن التخزين يختص باستقبال السلع النهائية والمحافظة عليها لحين الحاجة إليها . ولقد تزايدت أهمية هذه الإدارة نتيجة قدرتها على الاحتفاظ بالحجم الأفضل من المخزون ... فزيادة حجم المخزون عن الحجم الأفضل أو الأمثل سيعني تجميد أموال إضافية في المخزون إضافة إلى ارتفاع تكاليف المخزون ... أما انخفاض حجم المخزون عن الحجم الأمثل فإنه سيعني احتمالات تعطل الإنتاج وعدم تلبية طلبات الزبائن وفي كلتا الحالتين فإن ذلك سيلحق ضرراً قد يكون بالغاً بالمنظمة ومركزها خاصة .

أيضاً من العوامل التي زادت من أهمية إدارة المخزون هو تزايد ظاهرة الندرة في المواد والمستلزمات للنشاط التشغيلي من جهة ، وظاهرة تقلبات الطلب على المنتجات الجاهزة من جهة أخرى ...

من هنا تكتسب أنشطة : تخطيط مستلزمات المواد MRP والإنتاج الآبي JiT والرقابة على المخزون

Inventory control أهمية قصوى في الظروف الراهنة .

وعلى الرغم من أن المدير المالي ليس مسؤولاً بشكل مباشر عن إدارة المخزون ، إلا أن ثمة أموالاً مستثمرة في المخزون و بحيث يشكل المخزون استثماراً أساسياً ومهماً يستدعي اهتمام المدير المالي . وكما هو الحال بالنسب لحسابات الذمم المدينة فإن المخزون يعتمد بشكل كبير على المبيعات . وبينما تتشكل حسابات الذمم المدينة بعد أن تتم عملية البيع يتم الحصول على المخزون قبل المبيعات ، ويعد ذلك اختلافاً جوهرياً بين المخزون والذمم المدينة . من هنا فإن التنبؤ بالمبيعات قبل تحديد مستويات المخزون يجعل من إدارة المخزون مهمة صعبة . فالتنبؤ الخاطئ أو غير الدقيق بالمبيعات سيقود إلى حدوث أخطاء في تحديد مستوى المخزون ، والذي سيقود بدوره إما إلى خسارة جزء من المبيعات نتيجة الاحتفاظ بحجم غير كاف من المخزون وغير قادر على تلبية الطلب ، أو إلى تكاليف مرتفعة جداً نتيجة الاحتفاظ بمستوى مرتفع وغير ضروري من المخزون وهذا ما سيؤثر بالتالي بشكل سلبي في ربحية المنشأة وفي السيولة التشغيلية فيها .

ومن المنطقي القول إن الإدارة الفعالة للمخزون تتطلب وجود تنسيق قوي بين كل من الأقسام التالية:

المبيعات ، الشراء ، الإنتاج ، التمويل . وبالنسبة لقسم المبيعات فهو يقوم أولاً بتحديد التغيرات في حجم الطلب ، وهذه التغيرات يجب أن تؤخذ بالحسبان في جداول الشراء والإنتاج ، أما المدير المالي فعليه توفير المال

اللازم لدعم مستوى المخزون ، وأي ضعف في التنسيق بين الأقسام أو أي تنبؤ غير صحيح بالمبيعات أو كلا الأمرين معاً يمكن أن يؤدي إلى مشاكل متعددة .

أنواع المخزون Inventory Types

تعد المنشآت الصناعية النموذج الأوسع لتصنيف المخزون وذلك نظراً لتنوعها وشمولها على مواد متنوعة و مراحل عمل متنوعة تستطيع أن تغطي في ظلها كافة أنواع المخزون ، ويمكن تصنيف المخزون إلى ثلاثة أنواع رئيسية هي :

1- مخزون المواد الأولية Raw –Materials Inventory

ويتألف من المواد الأساسية التي تقوم المنشأة بشرائها من منشآت أخرى بهدف استخدامها في عمليات الإنتاج . هذه المواد يمكن أن تتضمن على سبيل المثال الفولاذ ، الخشب أو بعض المواد المصنعة مثل الأسلاك المعدنية والإطارات .

2- مخزون تحت التشغيل Work-in-Process Inventory (WIP)

ويتألف من المنتجات المتواجدة ضمن مراحل الإنتاج والتي لم يكتمل تصنيعها بعد . ويعتمد حجم هذا المخزون على طول فترة الإنتاج . على سبيل المثال بالنسبة للمنشآت التي تصنع هيكل الطائرة يشكل لديها المخزون تحت التشغيل جزءاً أساسياً .

3- مخزون البضاعة الجاهزة Finished Goods Inventory

يتألف هذا المخزون من المنتجات المكتملة التصنيع والجاهزة للبيع . وبالنسبة للمنشآت الصناعية يشكل هذا المخزون المخرجات النهائية لعملية التصنيع .

هذا ويمكن تقسيم المخازن بحسب نوعية المخزون فيها إلى الأنواع التالية :

1- مخازن المواد : وتخزن فيها جميع المواد الأولية الخام وغير الخام التي تستخدم في العمل الإنتاجي في المشروع ، وقد يكون هناك مخزن واحد لها أو أكثر ، وذلك حسب احتياجات المشروع ، ونوعية وظروف تخزين المواد .

2- مخازن الوقود : يستخدم لتخزين المحروقات في العادة مخازن خاصة على شكل خزانات ذات تصميم خاص توضع في باطن الأرض ، وذلك لضرورات الأمن والحماية .

3- مخازن العدد وقطع الغيار : ويخزن فيها جميع العدد التي تستخدم في العمل المصنعي ، واحتياجات قسم الصيانة من قطع الغيار .

- 4- مخازن المنتجات التامة الصنع : وتحتوي على جميع السلع المنتهية الصنع التي تخزن لحين طلبها وبيعها من مراكز التوزيع التي تقوم بتصريف منتجات المشروع .
- 5- مخازن مخلفات الإنتاج : وقد تبلغ قيمة بعض المخلفات الإنتاجية أرقاماً لا بأس بها ، مما يستدعي الأمر أن تخزن وتصنف تمهيداً لتصريفها .
- 6- مخازن المواد المتنوعة : ويخزن فيها جميع الأصناف التي لا تدخل في العمل الإنتاجي ، مثل مواد وأدوات النظافة ، القرطاسية ... الخ .

- 7- مخازن مواد التغليف : ويخزن فيها جميع أنواع المواد والعبوات التي تستخدم في تغليف البضائع الجاهزة مثل الورق ، والخشب ، وحيوط الحزم، والبراميل ، والشمع ... الخ .

أسباب الاحتفاظ في المخزون Reasons for Maintaining Inventory

تحتفظ المنشآت بالمخزن لعدة أسباب من بينها :

- أ- الحماية من عدم التأكد : يمكن القول إن هناك ثلاثة أنواع من عدم التأكد تؤثر في قرارات إدارة المخزون . يتمثل الأول بالفترة الزمنية اللازمة بين طلب المواد واستلامها **Lead Time** ويمكن أن تتفاوت وتتغير بسبب التأخيرات غير المتوقعة ، يضاف لذلك كمية المواد المستلمة والتي يمكن أن تتفاوت وتتغير لأسباب تخص المورد ، وهذا ما يدفع المنشأة إلى الاحتفاظ بمخزون من المواد الأولية ، طالما أن المنشأة لديها مخزون من المواد الأولية فإن وجود نقص في الكمية المستلمة أو حدوث تأخيرات في التسليم من قبل الموردين لن يؤثر في عملية الإنتاج وفي حال عدم توفر هذا المخزون فإن مراحل الإنتاج الأولي ستتوقف إلى حين توفر المواد اللازمة . أما الثاني فيحصل عند عملية التحويل، وهنا يستخدم مخزون تحت التشغيل لفصل مراحل الإنتاج وجعلها مستقلة أكثر عن بعضها البعض ولتحسين الكفاءة ، بحيث إذا حصل أي توقف في أي مرحلة نتيجة خلل ما ، فإن المخزون تحت التشغيل سيضمن عدم توقف المراحل التالية وإنما متابعة عملها لحين عودة المرحلة الإنتاجية المتوقفة إلى العمل . والثالث يتمثل بعدم التأكد حول الطلب على منتجات المنشأة . فإذا كان الطلب على المنتج معلوماً بشكل دقيق فإن المنشأة ستقوم بتصنيع ما هو مطلوب تماماً ، ولكن عادة ما يكون الطلب غير معروف بشكل كامل ودقيق ، ولذلك تحتفظ المنشأة بمخزون من المنتجات الجاهزة كمخزون أمان لنفسها من بقي من حدة التغيرات في الطلب ، لأن عدم تلبية طلب العميل بسرعة نتيجة نقص في المخزون يؤدي إلى زعزعة ثقة العميل وخسارته وهذا ما ينعكس سلباً على المبيعات وعلى الأرباح .

ب- تخفيض تكاليف أوامر الشراء أو تكاليف تهيئة المعدات الإنتاجية :

يتراكم أحياناً المخزون لدى منشآت نتيجة شراء كميات كبيرة وذلك لتوزيع تكاليف أوامر الشراء (تكاليف الطلب) على عدد كبير من الوحدات ، أو نتيجة قيام المنشأة بإنتاج كميات كبيرة من المواد التي تصنعها بنفسها بدلاً من شرائها من مصادر خارجية ، والدافع لإنتاج هذه المواد بكميات كبيرة هـ توزيع تكاليف إعداد وتهيئة المعدات الإنتاجية على عدد كبير من الوحدات .

ت- الاستفادة من خصم الكمية الممنوح من قبل الموردين :

حيث يقدم بعض الموردين خصماً للمشتريين الذين يطلبون كمية كبيرة ، وهنا يمكن للمنشأة أن تطلب الكمية التي يمنح المورد الخصم لقاءها ، ولذلك ترى نفسها بحاجة للاحتفاظ بالمخزون .

تكاليف المخزون Inventory Costs

يرتبط بالمخزون ثلاثة أنواع أساسية من التكاليف وهي :

- تكاليف الاحتفاظ

- تكاليف أوامر الشراء (تكاليف الطلب) أو تهيئة المعدات الإنتاجية

- تكاليف العجز (نفاذ المخزون) .

أ- تكاليف الاحتفاظ بالمخزون Holding or Caring Costs وهي التكاليف

الناجمة عن الاحتفاظ بالمخزون لمدة زمنية معينة عادة ما تكون عاماً واحداً . وتتضمن هذه

التكاليف :

- تكاليف التخزين Storage Costs تشمل تكاليف توفير المخازن اللازمة لتخزين المواد

بالإضافة إلى أجور عمال تلك المخازن . وأقساط التأمين على المخزون ضد المخاطر المحتملة

كالخريق . والضرائب المستحقة على المخزون .

- التقادم والتلف Obsolescence and Spoilage إن تكلفة التقادم ناتجة عن عدم

قدرة المنشأة على بيع منتجاتها ، أو بيعها بسعر منخفض بسبب التغيرات في الأذواق وظهور

نماذج حديثة ومنتجات جديدة ذات جودة أعلى وبسعر أدنى . أما تكلفة التلف فهي ناتجة عن

عدم القدرة على بيع المنتجات بسبب التلف والأضرار التي لحقت بها خلال فترة التخزين ، مثال

ذلك عدم صلاحية بعض المواد الغذائية للاستهلاك نتيجة سوء التخزين .

- السرقة Theft فقد تتعرض المنتجات إلى السرقة ، وعلى الرغم من وجود التأمين ضد السرقة ،

إلا أن المنشأة تتحمل جزءاً من الخسارة .

- تكلفة الفرصة البديلة : **Opportunity Cost** إن تكلفة الفرصة للاستثمار البديل للأموال المحتجزة في المخزون تشكل الجزء الأهم من تكاليف المخزون ، وقد نعتقد بداية أن المعدل الذي ينبغي على المنشأة استخدامه كتكلفة فرصة بديلة يقارب (5%) أو (6%) الذي يمكن الحصول عليه من الاستثمار في السندات مثلاً . إلا أن المعدل الذي يجب تقديره يجب أن يكون أكبر من ذلك ، وذلك لأن المنشأة عادة ما تدخل في مغامرة خطيرة وتكون نسب المديونية لديها مرتفعة ، وهنا تحجم المصارف عن إقراضها المال اللازم وتكون تكلفة رأس المال في هذه الحالة مرتفعة . وهنا نشير إلى أن المعدلات المتداولة والشائعة تتأرجح حول (20%) .

ب- تكاليف الطلب **Ordering Costs**

وهي التكاليف المتعلقة بطلب واستلام المواد . وتتضمن تحديد الكمية المطلوبة وتكاليف إعداد طلب الشراء وتكاليف الشحن وتكاليف فحص جودة وكمية المواد عند وصولها بالإضافة إلى تكاليف نقلها إلى المخازن . وتكاليف الطلب يشكل عام يتم حسابها ك مبلغ ثابت لكل طلبية بغض النظر عن حجم هذه الطلبية . وعندما تقوم المنشأة بإنتاج المواد بنفسها بدلاً من طلبها من الموردين ، فإن تكلفة إعداد وتهيئة الآلات والمعدات الإنتاجية اللازمة لإنتاج المواد هي مماثلة لتكاليف الطلب .

ت - تكاليف نفاذ المخزون **Stock out Costs**

هي التكاليف التي تنشأ عند وجود نقص في المخزون أو عدم توفره عند الحاجة إليه . وهذه التكاليف تتضمن تكاليف توقف العمليات الإنتاجية وعرقلة برامج الإنتاج بسبب نفاذ المواد الأولية والمخزون تحت التشغيل بالإضافة إلى تكاليف استئناف العمل مجدداً . كما تتضمن هذه التكاليف انخفاض المبيعات وتراجع ثقة الزبائن نتيجة عدم قدرة المنشأة على تلبية طلباتهم .

العلاقة بين التمويل وإدارة المخزون :

The Relationship between Finance and Inventory Management

يملك المخزون تأثيراً مهماً في النتائج الإجمالية لأداء الإدارة وبشكل محدد في الميزانية العمومية وقائمة الدخل لأن المخزون يصنف ضمن الأصول المتداولة للمنشأة وأي تخفيض في المخزون مع بقاء عناصر

الأصول الأخرى ثابتة سوف يخفض من نسبة الأصول إلى الخصوم . كما أن الأموال التي يتم الحصول عليها نتيجة هذا التخفيض يمكن استخدامها للحصول على أنواع أخرى من الأصول أو تخفيض الخصوم .
تمثل قائمة الدخل تدفقات النفقات والإيرادات لفترة معينة من الزمن . ويمكن الحصول على الربح التشغيلي وفق المعادلة التالية :

$$\text{الربح التشغيلي} = \text{الإيرادات} - \text{نفقات التشغيل} .$$

إن التغيرات في مستويات المخزون ستؤثر في الإيرادات ونفقات التشغيل ، حيث ستحتاج المنشأة إلى مستوى معين من المخزون لتحقيق المبيعات ، والتحدي الأساسي هنا هو القدرة على الاحتفاظ بأدنى مستوى ممكن من المخزون من دون أن يتأثر مستوى المبيعات وبالتالي مستوى الإيرادات . ونظراً لأن تكاليف الاحتفاظ بالمخزون تشكل جزءاً مهماً من نفقات التشغيل ، فإن المنشأة تستطيع تخفيض هذه النفقات من خلال تخفيض المستويات الإجمالية للمخزون ، ومن المقاييس المفيدة لقياس أداء إدارة المخزون تشير إلى معدل دوران المخزون **Inventory Turnover** وفترة تحويل المخزون . ويعد معدل دوران المخزون مفيداً جداً وخاصة إذا تمت مقارنته مع مؤشر الصناعة .

$$\text{معدل دوران المخزون} = \text{تكلفة البضاعة المباعة} / \text{متوسط المخزون} .$$

وفيما يتعلق بفترة تحويل المخزون (متوسط الفترة الزمنية التي تستغرقها المنشأة لتحويل المواد الأولية إلى بضائع جاهزة وبيع هذه البضاعة) فإن أي تخفيض فيها سينعكس بشكل إيجابي على دورة تحويل النقدية من خلال تخفيضها وبالتالي تحسين مستوى الربحية والسيولة التشغيلية .

فعلى سبيل المثال استطاعت شركة **Dell** للحواسيب في نهاية عام 2001 زيادة معدل دوران المخزون إلى / 63,8 / نتيجة إتباع نظام الإنتاج الآني ، بينما بلغ متوسط معدل دوران المخزون لقطاع صناعة الحواسيب / 19,8 / فقط . ولقد أثرت هذه الزيادة في معدل دوران المخزون لدى شركة **Dell** بشكل إيجابي على ربحيتها ، فبينما كان متوسط العائد على حقوق الملكية لقطاع صناعة الحواسيب / 30,1% / حققت شركة **Dell** عائداً على حق الملكية بلغ / 37,2% / . (Sagner, 2001)
(69)

تقنيات إدارة المخزون Inventory Management Techniques

ترتبط أهمية الإدارة الفعالة للمخزون بشكل مباشر بحجم الاستثمارات في المخزون . وتحتاج الإدارة الفعالة للمخزون إلى تقنيات ونماذج تمكنها من تخفيض التكاليف إلى أدنى حد ممكن وتعظيم الأرباح وبالتالي تعظيم ثروة حملة الأسهم . (Keown,2003, 490) .

وفيما يلي عرض لثلاث تقنيات لإدارة المخزون :

1- نظام ABC

يقوم هذا النظام على مبدأ أساسي هو أن بعض المواد في المخزون هي أكثر أهمية من مواد أخرى ، وتستخدم العديد من المنشآت نظام الأولوية لإدارة المخزون ، وقد لا يبدو منطقياً أن يتم إدارة مخزون من مادة بسيطة تحقق مبيعات سنوية بمقدار / 1000 / وحدة نقدية بنفس الوقت والجهد الذي يتم تخصيصه لمادة تحقق مبيعات سنوية بمقدار / 1000000 / وحدة نقدية . ومن الواضح أن نظام ABC يقر بأن الجزء الأكبر من وقت وجهد الإدارة يجب أن يكون موجهاً إلى ذلك الجزء المهم من المخزون .

يقوم نظام ABC على تصنيف مواد المخزون إلى ثلاث مجموعات منفصلة ، حيث تصنف المواد الأكثر أهمية في المجموعة A والمواد ذات الأهمية المتوسطة في المجموعة B أما المواد الأقل أهمية فتصنف في المجموعة C .

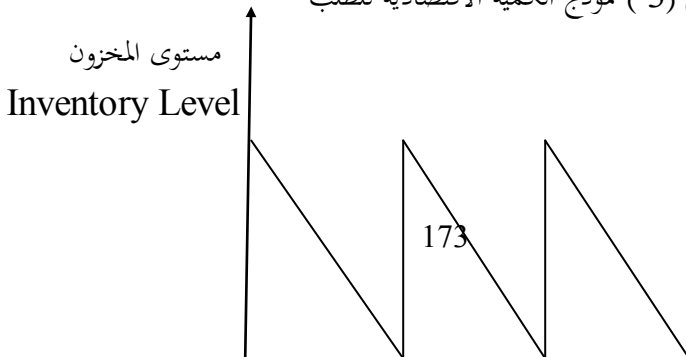
وقد تجري عمليات المراجعة والفحص والمعاينة بشكل شهري أو أسبوعي لمواد المجموعة A وكل ثلاثة أشهر لمواد المجموعة B ومرتين في السنة لمواد المجموعة C .

ويمكن أن يرتبط معيار الأهمية بقيمة المادة نفسها ، فالمواد التي تكون تكلفة الوحدة فيها مرتفعة يمكن تصنيفها في المجموعة A وهنا تكون قيمة المواد الموجودة ضمن هذه المجموعة مرتفعة وتشكل نسبة كبيرة من إجمالي قيمة المخزون . و في هذا السياق يمكن ملاحظة أن بعض المواد ربما تكون ذات تكلفة متوسطة للوحدة الواحدة ومصنفة ضمن المجموعة B إلا أنها تحقق أرباحاً أكبر من تلك الأرباح التي يمكن الحصول عليها من وحدات المجموعة A ، ويمكن حل مثل هذه المشكلة من خلال تصنيف المواد وفقاً للأرباح السنوية المتوقع تحقيقها من المواد المخزنة .

2- نموذج الكمية الاقتصادية للطلب (The Economic Order Quantity)

EOQ يهتم هذا النموذج بالإجابة عن السؤال التالي : ما كمية المخزون التي ينبغي طلبها ؟ بشكله المبسط يفترض هذا النموذج أن الطلب على منتجات المنشأة ثابت ، وهذا يعني أن المخزون سوف ينفذ بشكل منتظم بمرور الوقت ، وسيتم إعادة ملء المخازن فقط عندما ينفذ المخزون . والشكل رقم (3) يوضح تحركات المخزون في المنشأة وفقاً لافتراضات الكمية الاقتصادية للطلب .

الشكل رقم (3) نموذج الكمية الاقتصادية للطلب



Time الزمن

إن نموذج الكمية الاقتصادية للطلب يفترض أن التكاليف الأساسية المرتبطة بالمخزون هي تكاليف الاحتفاظ وتكاليف الطلب ، ويقوم هذا النموذج بحساب الكمية الاقتصادية لطلب الشراء من خلال الأخذ بالحسبان كلاً من هذين العنصرين من التكلفة .

ونظراً لأن تكاليف الاحتفاظ بالمخزون تشكل جزءاً أساسياً ومهماً ، فإن الإدارة تحاول تخفيضها من خلال تخفيض متوسط كمية المخزون التي تحتفظ بها المنشأة . ويترتب على تخفيض مستوى المخزون الحاجة لزيادة عدد الطلبات خلال الفترة وترتفع بالتالي تكاليف الطلب . والشكل التالي يوضح كيف أن تكاليف الاحتفاظ تزداد وتكاليف الطلب تنخفض مع زيادة مستوى المخزون .

يتضح من الشكل السابق أن منحنى التكاليف الإجمالية يمثل مجموع كل من تكاليف الطلب وتكاليف الاحتفاظ وأنه سوف ينخفض حتى النقطة M التي تمثل مستوى المخزون الذي يكون عنده إجمالي التكاليف في حدها الأدنى .

إن الكمية الاقتصادية للطلب يمكن حسابها من خلال الصيغة التالية:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2DC}{H}}$$

حيث : D المبيعات السنوية

C تكلفة طلب الشراء للطلبية الوحيدة

H تكلفة الاحتفاظ بوحدة واحدة من المخزون لمدة عام

وهذه الطريقة هي الطريقة الجبرية أو الطريقة الرياضية .

أما الطريقة التحليلية فتعتمد على تحديد تكلفة الطلبات كل على حده ، ومعرفة كلفة الاحتفاظ بالمخزون لكل طلبية من أجل التوصل إلى الطلبية ذات التكلفة الأقل .

مثال : تشتري إحدى المنشآت بشكل طلبيات مختلفة خلال السنة على الشكل التالي :

رقم الطلبية :	1	2	3	4	5
حجم الطلبية :	2000	1000	500	250	125

فإذا كانت تكلفة أمر الشراء هي 2500 ليرة وتكلفة الاحتفاظ بالمخزون تقدر بـ 40 ليرة للوحدة الواحدة من المخزون فما هو الحجم الأمثل للطلبية مع العلم أن عدد الوحدات المستعملة من المخزون في السنة هو 2000 وحدة .

الحل :

1- حجم الطلبية بالوحدة	2000	1000	500	250	125
2- عدد الطلبيات (1)	1	2	4	8	16
3- تكلفة الطلبية	2500	2500	2500	2500	2500
4- الكلفة الإجمالية لأمر الشراء	2500	5000	10000	20000	40000
5- كلفة الاحتفاظ بالمخزون / للوحدة 40	40	40	40	40	40
6- متوسط المخزون بالوحدة (2)	1000	500	250	125	62,5
7- الكلفة الإجمالية للاحتفاظ بالمخزون	40000	20000	10000	5000	2500
8- الكلفة الإجمالية لكل طلبية	42500	25000	20000	25000	425

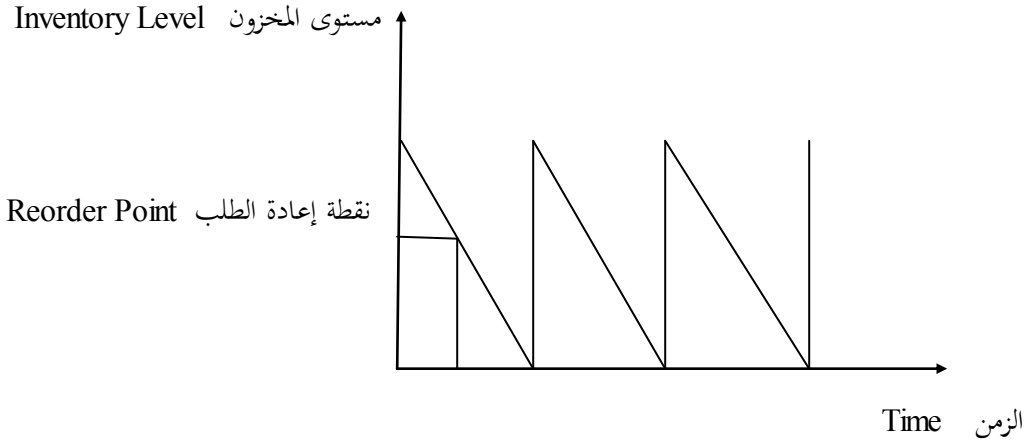
وبالنظر إلى التكاليف الإجمالية في السطر الأخير من الجدول يتبين أن عند التكلفة الأقل 20000 ليرة يكون حجم الطلبية 500 ليرة وبذلك تكون هي الكمية الاقتصادية للمخزون .

نقطة إعادة الطلب Reorder Point

عندما تقوم المنشأة بإصدار طلب شراء جديد فإنها لن تستلم الطلبية الجديدة في نفس اللحظة وإنما هناك فترة زمنية يجب أن تنتظرها المنشأة لوصول الطلبية الجديدة واستلامها . وبالتالي يجب أن يتوفر لدى المنشأة مخزون كاف عند إصدار طلب الشراء وذلك لتغطية احتياجات الفترة اللازمة لوصول الطلبية واستلامها . وهنا على المنشأة أن تحدد النقطة التي سيتم عندها إعادة طلب المخزون . على سبيل المثال إذا كانت المنشأة تستخدم ومعدل يومي ثابت (50) وحدة والفترة بين إصدار طلب الشراء واستلام الكمية المطلوبة هي (5) أيام ، فإن على المنشأة أن تصدر طلبية الشراء قبل (5) أيام من نفاذ المخزون الموجود لديها . والمخزون المطلوب لتغطية احتياجات الفترة اللازمة لوصول واستلام الطلبية يعادل (معدل الاستخدام اليومي × الفترة بين إصدار طلب الشراء واستلام الطلبية) = (50 × 5) = 250 وحدة .

وبالتالي عندما ينخفض مستوى المخزون إلى (250) وحدة (نقطة إعادة الشراء) فإن على المنشأة إعادة إصدار أمر شراء جديد . والشكل التالي رقم (5) يوضح نقطة إعادة الطلب .

الشكل رقم (5) نقطة إعادة الطلب



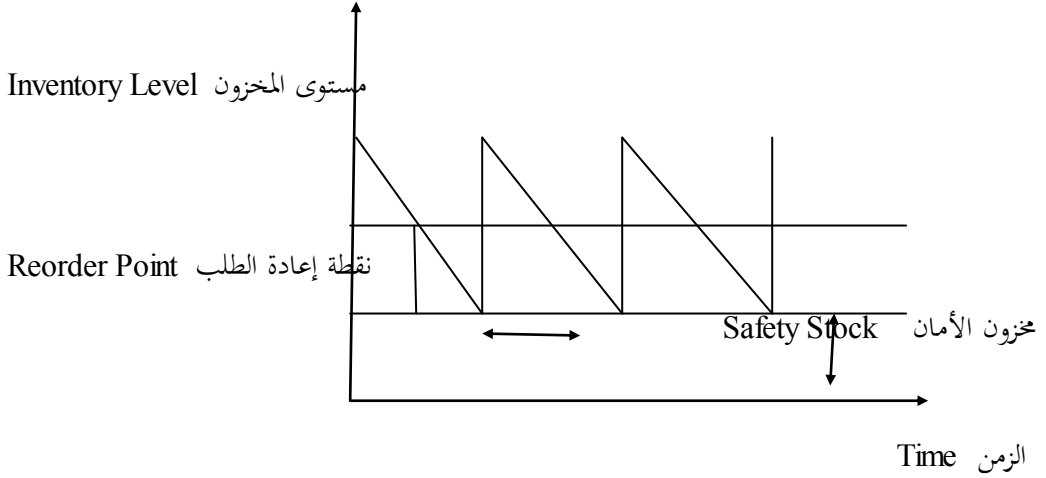
مخزون الأمان Safety Stock

لقد افترضنا سابقاً بأن الاستخدام (الطلب) معروف بشكل أكيد وهو منتظم بمرور الوقت وبأن الوقت اللازم بين إصدار طلب الشراء ووصول الكمية الجديدة معروف أيضاً بشكل أكيد ولن يتغير . وعليه فإن إحدى أو كلتا الفرضيتين السابقتين يمكن أن لا تكون صحيحة وهنا يتوجب تعديل نموذج الكمية الاقتصادية للطلب ليأخذ بعين الاعتبار هذا الاحتمال . وهذا التعديل يكون على شكل إضافة مخزون أمان إلى متوسط المخزون . والشكل رقم () يوضح كيفية دمج مخزون الأمان مع نموذج الكمية الاقتصادية للطلب .

إن متوسط المخزون مع الأخذ بعين الاعتبار مخزون الأمان سيعادل $\frac{EOQ}{2} + \text{مخزون الأمان}$

إن هذه الزيادة في متوسط المخزون ستؤدي بالطبع إلى زيادة في التكاليف السنوية للاحتفاظ في المخزون بمقدار $= (\text{مخزون الأمان}) \times (\text{قيمة الوحدة الواحدة}) \times (\text{النسبة المئوية لتكلفة الاحتفاظ})$

الشكل رقم (6) مخزون الأمان



يختلف الحجم الأمثل لمخزون الأمان من وضع لآخر ، لكن بشكل عام فإنه يزداد (1) مع زيادة عدم التأكد المرتبطة توقعات الطلب ، و(2) مع التكاليف (وذلك وفقاً لانخفاض المبيعات وثقة الزبون) التي تنتج عن نقص المخزون وعدم قدرته على تلبية الطلب ، و(3) مع تزايد احتمال حصول تأخير في استلام الشحنات المطلوبة من الموردين وينخفض الحجم الأمثل لمخزون الأمان عندما تزداد تكاليف الاحتفاظ بهذا المخزون الإضافي .

إدارة مخزون الطلب المشتق (الطلب التابع) **Managing Derived – Demand Inventories (Dependent Demand)**

في إدارة المخزون من المهم أن ندرك الاختلاف بين الطلب التابع و الطلب المستقل . الاختلاف هو . في الطلب المستقل لا ترتبط الطلبات على المواد المختلفة مع بعضها البعض . أما في الطلب التابع فإن الحاجة لأي مادة ناتج بشكل مباشر عن الحاجة إلى مادة أخرى . فعلى سبيل المثال إذا كانت إحدى المنشآت المتخصصة في إنتاج السيارات تخطط لإنتاج 500 سيارة كل يوم ، فهي بحاجة إلى 2000 عجلة ، إن عدد العجلات المطلوب هو تابع لمستوى الإنتاج و غير مشتق بشكل منفصل . بينما الطلب على السيارات هو طلب مستقل و يأتي إلى المنشأة من مصادر خارجية مختلفة و هو ليس جزءاً من المنتجات الأخرى ، فهو غير مرتبط بالطلب على منتجات أخرى . و هنا نلاحظ أن عدد العجلات بالإضافة إلى المواد الأخرى اللازمة لإنتاج السيارة محددة بناء على عدد السيارات التي تخطط المنشأة لإنتاجها .

إن كلاً من أسلوب تخطيط الاحتياجات من المواد و نظام الإنتاج الآني هما طريقتان لإدارة مخزون المواد ذات الطلب التابع .

أ- تخطيط الاحتياجات من المواد (MRP) Materials Requirements Planning

إن نظام (MRP) هو مجموعة من الإجراءات المستخدمة لتحديد مستويات المخزون من الأنواع التي يمثل الطلب عليها طلباً تابعاً مثل المواد الأولية والمخزون تحت التشغيل . لقد طور المختصون في مجال المخزون وإنتاج أنظمة حاسوبية لطلب وجدولة إنتاج هذه الأنواع من المخزون . هذه الأنظمة تسمى تخطيط الاحتياجات من المواد . تتمثل الفكرة الأساسية لهذه الأنظمة في أنه عندما يتم تحديد مستويات المخزون من المنتجات النهائية الجاهزة ، يتم تحديد مستوى المخزون تحت التشغيل اللازم لمقابلة الحاجة من أجل المنتجات الجاهزة ، وأكثر من ذلك فإنه من الممكن أن يتم حساب كمية المواد الأولية اللازمة . إن هذه الإمكانية للجدولة بشكل عكسي (إلى الخلف) ناتجة عن الطبيعة التابعة التي يتميز بها مخزون تحت التشغيل ومخزون المواد الأولية ويعتبر نظام MRP مهماً جداً خاصة بالنسبة للمنتجات المعقدة التي يحتاج إنتاجها إلى مجموعة متنوعة من المكونات .

ب- نظام الإنتاج الآني (JIT) Just – in – Time

لقد اعتادت العديد من المنشآت التي تستخدم عدداً كبيراً من المكونات التي تشتريها من الموردين والتي تمتلك خطوط إنتاج على عال من الأتمتة على الاحتفاظ بمخزون كبير من المكونات ، وهذا من شأنه أن يؤدي بالطبع إلى تكبد تكاليف مرتفعة نتيجة الاحتفاظ بحجم كبير من المخزون ، ولتجنب هذه المشكلة فقد تم ابتكار فكرة نظام الإنتاج الآني . وفقاً لهذا النظام تقوم المنشأة بشكل أساسي بجدولة إنتاجها وجدولة الطلب الدقيق على المكونات بشكل مسبق ، ومن ثم ترتب عمليات استلام المكونات بحيث تكون مجدولة بدقة وبالضبط في الوقت الصحيح وتتماشى عند استخدامها في نظام التجميع ، وهذا يعتمد بالطبع إلى حد كبير على مدى إمكانية المورد على تسليم المكونات المطلوبة في الوقت الصحيح تماماً .

إن هذا النظام يحول مشكلة الاحتفاظ بالمخزون إلى المورد ، ولكن المورد يستطيع أيضاً جدولة عملية تصنيع المكونات بحيث يتم الانتهاء من تصنيعها عند توقيت شحنها ونقلها إلى المنشأة .

وهذا يحتاج بالطبع إلى درجة عالية من الدقة وإلى أنظمة تصنيع عالية التنظيم . ولكن على الرغم من ذلك فإن الحاجة للاحتفاظ ببعض المخزون لا يمكن تجنبها وهي أمر محتوم ، إذ يجب أن تأخذ المنشأة بعين الاعتبار أن توقف نظام التجميع عن العمل نتيجة تأخر وصول المواد والمكونات لمدة ساعة واحدة فقط مثلاً هو أمر مكلف جداً .

أهمية استخدام الحاسب الإلكتروني في مراقبة المخزون :

وهنا سوف نحاول تسليط الضوء على استخدام الحاسبات الإلكترونية في مجال مراقبة المخزون وذلك لتوضيح المزايا التي يمكن الحصول عليها من جراء الحاسبات في هذا المجال . ولتوضيح ذلك فإننا سنستعرض بعض التجارب العملية لاستخدام الحاسبات الإلكترونية في مراقبة مخزونات بعض المؤسسات بالولايات المتحدة الأمريكية ، لتكون بمثابة مقارنة بين النظامين اليدوي والآلي . ومن هذه المؤسسات :

- شركة بل فاسترنز Bell Fasteners co : (نصر ، 1983 ، ص 209) .

يقدر حجم مخزونات الشركة المذكورة بأكثر من 12 مليون صنف بمستودعاتها الثلاثة في (نيوجرسي وشيكاغو ولوس أنجلوس) . ولقد عانت الشركة وضاع من وقتها الكثير حينما كان النظام المستخدم لمراقبة مخزوناتها يدوياً وذلك للتعرف على موقف أرصدة مخزوناتهما ، ولتحديد الكميات المطلوبة لكل منها، ولعلاج ذلك فقد قررت الشركة تحويل النظام القائم ليصبح آلياً وذلك باستخدام الحاسب الإلكتروني ، وكنتيجة لاستخدامه أصبح في استطاعة رجال البيع في مواقعهم بالفروع الثلاثة الاتصال مباشرة بجهاز الحاسب الإلكتروني عن طريق النهايات المفلترية (Visual Inquiry Terminals) وبإجراء مبسط يمكنهم معرفة الكميات الموجودة فعلاً من كل صنف ، الكميات تحت التوريد ، سعر كل صنف ، مدة تسليمه للزبون . وهذا كله لا يستغرق إلا جزءاً من الوقت الذي اعتادوا أن يستغرقوه ، عندما كان النظام يدوياً ، لقد كانوا يمضون شهوراً لتحديد حجم استثماراتهم في المخزونات الموجودة والمطلوبة ، أما بعد استخدام الحاسب الإلكتروني فقد أصبح في استطاعتهم وفي لحظة البصر معرفة كمية وقيمة أي صنف موجود أو تحت التوريد والمكان المخزن به الصنف أيضاً . كما أنه تميز النظام الجديد بالسرعة المتناهية ، وفي إخطار المسؤولين بمجرد وصول المخزون لنقطة إعادة الطلب ، ليس هذا فحسب بل إخطارهم مرة أخرى أيضاً عندما يصل الرصيد لنقطة احتياطي الطوارئ وذلك حتى يتمكنوا من اتخاذ الإجراءات المناسبة .

- إلا أن استخدام الحاسبات الإلكترونية لم يقتصر فقط على استخدامها في مؤسسات الولايات المتحدة الأمريكية وإنما استخدمت أيضاً في مراقبة مخزونات بعض الأجهزة الحكومية في المملكة العربية السعودية ، حيث إنه أصبح لدى المملكة أكبر عدد من أجهزة الحاسبات الإلكترونية بمنطقة الشرق الأوسط ، ولكن على الرغم من هذا التطور الكبير في عددية الحاسبات الإلكترونية ، إلا أن عدد التطبيقات المستخدمة في مجال مراقبة المخزون بالأجهزة الحكومية لا زال قليلاً بالنسبة للتطبيقات الأخرى كمسيرات الرواتب مثلاً .

الباب الرابع

القرارات المالية

Financial Decisions

مقدمة :

تقسم القرارات المالية بشكل عام وكما ورد سابقاً إلى :

1- قرارات الاستثمار :

تتعلق هذه المجموعة بتحديد مبلغ الاستثمار المطلوب وكيفية توزيعه على أوجه الاستثمار المختلفة وهي نوعان :

- قرارات استثمار طويلة الأجل : وتتعلق بالاستثمار في الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل .

- قرارات استثمار قصيرة الأجل : وتتعلق بالاستثمار في رأس المال العامل أو الأصول المتداولة .

2- قرارات التمويل :

تتعلق هذه القرارات بكيفية تدبير المصادر اللازمة لتمويل الاستثمار وهي نوعان .

- قرارات تمويل طويلة الأجل : وتتعلق بتدبير مصادر الأموال الداخلية والخارجية طويلة الأجل .

- قرارات تمويل قصيرة الأجل : وتتعلق بتدبير مصادر الأموال الخارجية قصيرة الأجل .

الأجل .

3- قرارات الأرباح :

تتعلق هذه القرارات بالمفاضلة ما بين احتجاز الأرباح أو القيام بتوزيعها ، وأهم الطرق

المتبعة في توزيع الأرباح على حملة الأسهم . وأثر سياسات التوزيع في القيمة السوقية

للأسهم .

الفصل الثامن

قرارات التمويل

Financing decisions

تبدأ عملية صنع قرارات التمويل بالتعرف على مصادر التمويل . ويمكن التمييز بين المصادر التالية :

1- مصادر التمويل طويلة الأجل :

حقوق الملكية : تتضمن حقوق الملكية ما يلي :

- رأس المال :

يعد رأس المال المصدر الأساسي في بداية حياة المنشأة ويمثل أهم مصدر للتمويل طويل الأجل سواء بالنسبة للمشروعات الفردية أو شركات الأشخاص وبالطبع فإن مالك المشروع الفردي هو الذي يقدم رأس المال بكامله لمشروعه أما في شركات الأشخاص فإن الشركاء هم الذين يقدمون رأس المال كل حسب حصته المقررة في شركات الأشخاص والشركات ذات المسؤولية المحدودة . أما في شركات الأموال فإن رأس المال يأخذ شكل حصص متساوية لا تقل عن قيمة معينة يطلق عليها السهم العادي .

وهي تمثل شهادات ملكية لحائزيها . تطرح هذه الأسهم عادة للإكتتاب العام أو الخاص وفقاً للظروف . تصدر هذه الأسهم عادة بقيمة معينة تسمى القيمة الاسمية وهي تختلف عن القيمة السوقية التي تتحدد وفقاً لتفاعلات العرض والطلب في السوق المالي . وهذه القيمة أيضاً تختلف عن القيمة الدفترية التي تأخذ بالحسبان تأثير الأرباح والخسائر المرحلة في رأس المال .

والجدير ذكره أن الشركة قد لا تطرح كامل رأس المال المصرح به للاكتتاب . بل قد تطرح جزءاً من رأس المال يسمى رأس المال المصدر .

- التمويل الذاتي :

يقصد بالتمويل الذاتي الأرباح المحتجزة والاحتياطيات التي تقوم الشركة بتكوينها ، فهي الأموال الناجمة عن ممارسة المنشأة لنشاطها والتي لم يتم توزيعها على أصحاب المنشأة . يعد التمويل الذاتي مصدراً هاماً لتمويل الاحتياجات الاستثمارية بالمنشأة . والجدير بالاهتمام هنا التمييز ما بين الاحتياطيات والمخصصات :

أ- تعد الاحتياطيات عبارة عن أرباح غير موزعة تقابلها زيادة في قيمة الأصول ومن ثم تدخل في حق الملكية . بينما تعبر المخصصات عن مبالغ تنزل من الأرباح لمواجهة النقص في قيمة الأصول أو مواجهة التزامات لم تتحدد قيمتها وإن كانت مؤكدة الحصول .

ب- إن تكوين الاحتياطيات لا يتم إلا بعد تحقق الأرباح ، فهي تصرف بالربح وليست تحميلاً عليه . ويمكن تكوينها وفقاً لرغبة أصحاب المنشأة أو تنفيذاً للتشريعات النافذة . في حين يتم تكوين المخصصات بصرف النظر عن تحقق الأرباح أم لا . فهي عبء على الربح يجب احتسابها قبل الوصول إلى نتيجة الأعمال .

ت - يمكن تقسيم الاحتياطات إلى احتياطات سرية مثل المغالاة في استهلاك الأصول والتحفظ في تقييم الأصول المتداولة لمعالجة المصروفات الرأسمالية وكأنها مصروفات إيرادية والمبالغة في تقدير قيمة الخصوم وفي تشكيل المخصصات والغاية من الممارسات السابقة هي إظهار الربح بأقل من قيمته الحقيقية والاحتفاظ بالفرق ضمن الاستثمارات الداخلية بالمنشأة ، وأخرى ظاهرة مثل الاحتياطي القانوني والاحتياطات النظامية الأخرى

ث - إن عملية احتجاز قدر معين من الأرباح هي أحد جانبي استراتيجية التوزيع . أي توزيع المكاسب أو احتجازها بغية إعادة استثمارها .

- الأسهم الممتازة : Preferred Stock

تصدر الشركة المساهمة نوعاً من الأسهم تعطي لحاملها الأولوية في الحصول على الحقوق لتشجيع المكتتبين وذلك من أجل تكوين الهيكل التمويلي لها ، كما أنها تحدد نسبة الأرباح التي ستحصل عليها هذه الأسهم مع احتفاظ الإدارة بحقها في تسيير أمور المنشأة دون تدخل من حملة الأسهم الممتازة . وقد تعطي إدارة المنشأة الإمكانية لتحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية.

- سندات الشركات : Corporate Bonds

تمثل السندات أجزاء من قرض تصدرها الشركات المقترضة، وتعطي لحاملها الحق في الحصول على فائدة محددة تدفع سنوياً . إضافة إلى حقه في الحصول على قيمة السند بعد انقضاء فترة الدين أو عند التصفية . وهذا يجعل المخاطر الاستثمارية هنا متدنية ولكي تجذب الشركات المستثمرين للاكتتاب على هذا النوع من الأوراق المالية فقد منحت السندات الأولوية في الحصول على الحقوق وأتاحت لها إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية .

2- مصادر التمويل متوسطة الأجل :

يعتبر التمويل متوسط الأجل موضع اهتمام شديد من قبل مقدمي هذا النوع من التمويل ومن قبل مستخدميه وقد تم الاتفاق على أن الحد الأدنى لفترة التمويل متوسط الأجل هي سنة واحدة . أما الحد الأقصى فلا يزال موضع خلاف ما بين علماء الإدارة المالية فمنهم يرى الفترة خمس سنوات ومنهم من يراها سبع سنوات وآخرون يرون أن الفترة الصحيحة هي عشر سنوات ومنهم من يراها أقل من خمس عشرة سنة . وأهم أنواع هذا التمويل هي :

أ - القروض المرنة زمنياً :

المقدمة من قبل البنوك التجارية لمدة تزيد عن العام وإلى ستة أعوام أو أكثر ويتم سداد هذا القرض في صورة أقساط دورية منتظمة تماشى مع فترة التدفق النقدي لدى الشركات المقترضة . وكذلك الائتمان المتجدد الذي

يجمع بين ملامح القروض قصيرة الأجل والقروض المرنة . والقروض المقدمة من قبل شركات التأمين والتي تصل إلى خمس عشرة سنة لتمويل توسع المصانع والحصول على الآلات وشراء العقارات .

ب- شراء الأصول بالتقسيط :

سواء من منتجي هذه الأصول أو من البنوك التجارية أو شركات التمويل . وعادة لا تلجأ الشركات المقترضة للاعتماد على شركات التمويل إلا إذا تعذر عليها الحصول على التمويل من البنوك وذلك بسبب ارتفاع تكلفة التمويل في شركات التمويل . وفي الغالب تبقى ملكية الأصل الممول في يد الشركة المقدمة للتمويل لحين الوفاء بقيمة الأصل بالكامل ولهذا يجب أن تكون القيمة السوقية للأصل في أي وقت أكبر باستمرار من رصيد الدين .

ت- التمويل بالاستئجار :

عندما يتعذر على المنشأة شراء الأصل بسبب إمكاناتها المالية أو ظروفها التشغيلية والموضوعية تلجأ إلى الاستئجار بحيث أنها تتمكن من الحصول على الخدمة من الأصل ودون الحاجة إلى مبالغ مالية كبيرة، وتجنب مشاكل التقادم واحتساب الاستهلاك وغيرها . وفي هذا السياق يجب التمييز بين الاستئجار التشغيلي Operating Lease والاستئجار التمويلي Financing Lease حيث إن الاستئجار التشغيلي يغطي فترة زمنية قصيرة نسبياً تقل عن فترة العمر الإنتاجي للأصل ويمكن أن ينتقل الأصل من منشأة لأخرى ، في حين نجد أن الاستئجار التمويلي يغطي فترة زمنية مساوية غالباً للعمر الإنتاجي للأصل . الأمر الذي يجعلنا نفكر بأن الاستئجار التمويلي مصدر للتمويل طويل الأجل . وتكون جملة أقساط الاستئجار مساوية لتكلفة الأصل بالإضافة إلى ربح المؤجر وغالباً ما يتم الاستئجار التمويلي عن طريق البنك أو المؤسسة المالية ومنه ما ينتهي بالتملك .

ومن أجل أن يكون قرار التمويل أكثر وضوحاً يمكن عرض بعض الحقائق :

- 1- إن ثمن شراء الأصل المنوي استئجاره ينظر له كتدفق نقدي داخل لأن المنشأة كانت ستدفع هذا المبلغ في حال قررت الشراء .
- 2- يتم دفع قسط الاستئجار في بداية السنة (عند الاستئجار) في حين يتم سداد الدفعة الأولى للقرض المصرفي في نهاية السنة من بداية الاقتراض .
- 3- هناك وفر ضريبي ناجم عن دفع قسط الاستئجار السنوي وهو تدفق نقدي داخل بقيمة كما

يلي :

الوفر الضريبي الناتج عن قسط الاستئجار = قسط الاستئجار × معدل الضريبة

4- ثمة قسط استهلاك في حال الشراء وثمة وفر ضريبي مرتبط به ستفقدته المنشأة في حال لجوئها للاستئجار . فهو تدفق نقدي خارج يحسب كما يلي :

الوفر الضريبي الضائع لقسط الإهلاك = قسط الإهلاك السنوي × معدل الضريبة .

5- ثمة وفر ضريبي ناتج عن فوائد القرض المصرفي عند شراء الأصل يمثل تدفقاً نقدياً خارجاً . وهو يحسب كما يلي

الوفر الضريبي الضائع نتيجة عدم الاقتراض = قيمة فوائد القرض × معدل الضريبة

6- إن تقييم اقتراح استئجار الأصل بدلاً عن شرائه سيتم في حالات :

أ- التمويل بالاقتراض المصرفي فقط .

ب- التمويل بالملكية فقط .

ت- التمويل بخليط تمويلي .

7- إن المفاضلة بين الاستئجار والشراء (بدائل التمويل المذكورة) سيتم باستخدام طريقة صافي

القيمة الحالية وباستخدام معدل خصم يناسب كل حالة .

مثال : بفرض أن منشأة صناعية تحتاج إلى آلة قيمتها مليون ليرة سورية بما فيها مصاريف النقل والتركيب وعمرها الإنتاجي 10 سنوات .

وبفرض أن هناك إمكانية لاستئجار الآلة لمدة 10 سنوات بقسط استئجار سنوي 120000 ليرة سورية .

ويمكن تمويل هذا الشراء من خلال قرض مصرفي بمعدل فائدة 12% أو بإصدار أسهم عادية جديدة تكلفتها

25% . أو بذات المزيج الحالي وبالاعتماد على معدل رفع 40% .

وفي ظل معدل ضريبة دخل 20% ، واستخدام طريقة القسط الثابت .

ما هو القرار التمويلي الأمثل ؟

الحل :

بالاعتماد على القرض المصرفي . الاختيار ما بين الاستئجار التمويلي وتمويل شراء الأصل بالاقتراض

نوجد فوائد القرض والوفر الضريبي الضائع عن الفوائد . وذلك من خلال الجدول التالي :

سنوات / بيان	رصيد القرض في بداية	قيمة الفوائد السنوية	قيمة الوفر
--------------	---------------------	----------------------	------------

الضريبي الضائع من الفائدة	%12	السنة	
(24000)	120000	1000000	1
(21600)	108000	900000	2
(19200)	96000	800000	3
(16800)	84000	700000	4
(14400)	72000	600000	5
(12000)	60000	500000	6
(9600)	48000	400000	7
(7200)	36000	300000	8
(4800)	24000	200000	9
(2400)	12000	100000	10

ويمكن تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وصافي التدفق من خلال الجدول التالي :

المبالغ بالآلاف الليرات

صافي التدفق المتوقع	الوفر الضريبي الضائع) فوائد)	الوفر الضريبي الضائع (إهلاك)	الوفر الضريبي المكتسب	قسط الاستئجار السنوي	ثمن شراء الأصل	السنة/البيان
880	-	-	-	(120)	1000	صفر
(140)	(24)	(20)	24	(120)		1
(137,6)	(21,6)	(20)	24	(120)		2
(135,2)	(19,2)	(20)	24	(120)		3
(132,8)	(16,8)	(20)	24	(120)		4
(130,4)	(14,4)	(20)	24	(120)		5

(128)	(12)	(20)	24	(120)		6
(125,6)	(9,6)	(20)	24	(120)		7
(123,2)	(7,2)	(20)	24	(120)		8
(120,8)	(4,8)	(20)	24	(120)		9
1,6	(2,4)	(20)	24			10

ومن الملاحظ أن صافي التدفق النقدي المتوقع قد ظهر بقيمة موجبة في السنة صفر لأن ثمن شراء الآلة التي سيؤدي استئجارها إلى تجنب إنفاق أكبر من قسط الاستئجار السنوي الذي سيبدأ مع بداية إقرار بديل الاستئجار ، في حين ظهر صافي التدفق النقدي المتوقع في السنوات التسع الأخرى بقيمة سالبة لأن الاستئجار السنوي والوفر الضائع هو أكبر من الوفر المكتسب وباستخدام طريقة صافي القيمة الحالية يمكن الوصول إلى ما يلي :

$$\begin{aligned} & \text{صافي القيمة الحالية} = \text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية الموجبة} - \text{القيمة الحالية للتدفقات السالبة} \\ & = (0.322 \times 1600 + 1 \times 880000) - [0.797 \times 137600 + 0.893 \times 140000 \\ & \quad \times 128000 + 0.567 \times 130400 + 0.636 \times 132800 + 0.721 \times 135200 + \\ & \quad [(0.360 \times 120800 + 0.404 \times 123200 + 0.452 \times 125600 + 0.507 \\ & \quad 175023 = 705492 - 880515 = \end{aligned}$$

ومن الواضح أن بديل الاستئجار مجدي في هذه الحالة وسوف يحقق معدل عائد داخلي على الاستثمار يزيد عن 12% .

الحل بالاعتماد على التمويل بالملكية : المبادلة بين الاستئجار التمويلي وتمويل شراء الأصل بالملكية

في هذه الحالة ليس هناك أية فوائد أو وفر ضريبي ناجم عن الفوائد ولذلك يمكن وضع الجدول التالي

:

السنة/البيان	ثمن شراء الأصل	قسط الاستئجار السنوي	الوفر الضريبي المكتسب	الوفر الضريبي الضائع من الاستهلاك	صافي التدفق المتوقع
صفر	1000000	(120000)			880000
1		(120000)	24000	(20000)	(116000)
2		(120000)	24000	(20000)	(116000)
3		(120000)	24000	(20000)	(116000)
4		(120000)	24000	(20000)	(116000)
5		(120000)	24000	(20000)	(116000)
6		(120000)	24000	(20000)	(116000)
7		(120000)	24000	(20000)	(116000)
8		(120000)	24000	(20000)	(116000)
9		(120000)	24000	(20000)	(116000)
10			24000	(20000)	4000

وباستخدام معدل خصم 25% كحد أدنى من معدل العائد المطلوب على الاستثمار لقبول بديل استئجار الأصل يمكن التوصل إلى ما يلي :

القيمة الحالية للتدفقات النقدية الموجبة بمعدل خصم 12%

$$880428 = 0.107 \times 4000 + 1 \times 880000 =$$

أما التدفقات النقدية السالبة بمعدل خصم 25% فسيتم التوصل إليها على مرحلتين :

الأولى : القيمة الحالية لصافي تدفق نقدي قدره 116000 ل.س لمدة 9 سنوات بمعدل خصم 25% ومن

الجدول الثاني من جداول القيمة الحالية

$$401708 = 3.463 \times 116000 =$$

الثانية : باعتبار أن القيمة الحالية السابقة التي توصلنا إليها في المرحلة الأولى ستمثل مبلغاً سيتم إنفاقه بعد سنة

من الآن فيتوجب إيجاد قيمته الحالية بمعدل خصم 25% باستخدام الجدول الأول كما يلي :

$$321366 = 0.800 \times 401708$$

$$559062 = 321366 - 880428 = \text{القيمة الحالية}$$

وهذه النتيجة تشير إلى جدوى الاعتماد على الاستئجار وتمويل ذاتي ، وسيكون معدل العائد الداخلي على الاستثمار أكبر من 25% .

الحل بالاعتماد على الخليط التمويلي :

سيتم التحليل هنا مع الأخذ بالاعتبار أن الاستئجار سيكون بديلاً عن تدبير ثمن الآلة بخليط تمويلي من الملكية والمديونية بنسبة 60% تمويل بالملكية ، و40% تمويل بالمديونية .

وهنا يجب تحديد الفوائد السنوية للقرض البالغ 400000 ل.س من أجل الوصول للوفر الضريبي . وهنا يستلزم الأمر إعداد الجدول التالي :

السنة/البيان	رصيد القرض في بداية السنة	قيمة الفوائد السنوية (12%)	الوفر الضريبي الضائع
1	400000	48000	(9600)
2	360000	43200	(8640)
3	320000	38400	(7680)
4	280000	33600	(6720)
5	240000	28800	(5760)
6	200000	24000	(4800)
7	160000	19200	(3840)
8	120000	14400	(2880)
9	80000	9600	(1920)
10	40000	4800	(960)

ثم يستلزم الأمر إعداد الجدول التالي للوصول لصافي التدفقات النقدية :

السنة/البيان	ثمن شراء الأصل	قسط الاستئجار السنوي	الوفر الضريبي المكتسب	الوفر الضريبي الضائع (إهلاك)	الوفر الضريبي الضائع (فوائد)	صافي التدفق المتوقع
0	1000000	(120)				880000
1		(120)	24000	(20000)	(9600)	(125600)
2		(120)	24000	(20000)	(8640)	(124640)
3		(120)	24000	(20000)	(7680)	(123680)
4		(120)	24000	(20000)	(6720)	(122720)
5		(120)	24000	(20000)	(5760)	(121760)
6		(120)	24000	(20000)	(4800)	(120800)
7		(120)	24000	(20000)	(3840)	(119840)
8		(120)	24000	(20000)	(2880)	(118880)
9		(120)	24000	(20000)	(1920)	(117920)
10			24000	(20000)	(960)	3040

يجب تحديد معدل الخصم المستخدم : وبشكل يعكس الكلفة المرجحة للخليط التمويلي الذي يجمع بين الملكية والمديونية على النحو التالي :

التكلفة المرجحة للخليط التمويلي = تكلفة التمويل بالملكية × وزنها النسبي + سعر فائدة القرض × وزنها النسبي .

$$= (25\% \times 60\%) + (12\% \times 40\%) = 15\% + 4.8\% = 20\% \text{ تقريباً}$$

يمكن استخدام معدل خصم 20%

صافي القيمة الحالية = (ق ح للتدفقات النقدية الموجبة - ق ح للتدفقات النقدية السالبة)

$$= (0.162 \times 3040 + 1 \times 880000) - [0.694 \times 124640 + 0.833 \times 125600 + 0.335 \times 120800 + 0.402 \times 121760 + 0.482 \times 122720 + 0.579 \times 123680]$$

$$+ [0.194 \times 117920 + 0.223 \times 118880 + 0.279 \times 119840 + 880492 - 495313 = 385179 \text{ ل.س}]$$

ومن الملاحظ أن النتيجة السابقة تشير إلى جدوى الاعتماد على الاستئجار بالتمويل من الخليط التمويلي السابق .

3- مصادر التمويل قصيرة الأجل :

يتفق معظم علماء الإدارة المالية أن مدة هذا النوع من التمويل لا تزيد عن سنة واحدة . ويمكن تقسيم مصادر التمويل قصير الأجل من أكثر من زاوية . فعند النظر إليها من زاوية التعاقد نجد مصادر تمويل وقتية (تلقائية) لا تحتاج إلى تعاقد كتابي (تشمل المستحقات - كالضرائب والمرتببات) - والائتمان التجاري والحسابات الدائنة) وإلى مصادر تمويل تحتاج إلى تعاقد يتحدد بمقتضاها مدة الدين وكلفته . مثل القروض المصرفية والأوراق التجارية .

ويمكن النظر إلى مصادر التمويل من زاوية الضمان فنجد قروضاً مضمونة بضمان عقار أو أوراق مالية أو مخزون ... إلخ ، وأخرى من بدون ضمان .

وفي الواقع هناك العديد من المبررات لاستخدام التمويل قصير الأجل لعل من أهمها :

- الحاجة الموسمية والمؤقتة للأموال .
- المخاطر المنخفضة .
- سهولة تسييرها .
- قد تكون أموالها مجانية أحياناً كما في المستحقات .
- لا يترتب عليها تدخل من الدائنين .
- إلا أن هذه المصادر تواجه بعض العيوب مثل :
- المطالبة الدائمة بضرورة خدمة الدين .
- ارتفاع التكاليف الإدارية المرتبطة بتأمينها ما عدا المستحقات .
- ومن أهم مصادر التمويل قصير الأجل :

1- الائتمان التجاري :

وهي الديون المترتبة على شراء بضاعة أو خدمات من دون القيام بدفع ثمنها نقداً . ويجب الإشارة إلى أن هذه الديون ناجمة عن البضاعة والخدمات المعدة للمتاجرة بها وليس للمشتريات من الآلات والتي تدفع قيمتها على

أقساط .

2- الائتمان المصرفي :

تلجأ المنشآت لهذا المصدر بسبب مرونته وفي حالات النشاط المتزايد للأعمال . وتحتل البنوك التجارية مكان الصدارة في تقديم هذا التمويل وفي سداد العجز النقدي بين المقبوضات والمدفوعات ، حيث تقدم القروض القصيرة الأجل بضمان وأحياناً بغير ضمان .

3- المستحقات :

تحصل المنشأة على خدمة الموظفين والعاملين بشكل يومي غير أنها لا تقوم بدفع أجورهم ومرتباتهم حتى نهاية الشهر وهذا يساعدها على تمويل بعض احتياجاتها وكذلك الحال بالنسبة للضريبة المستحقة ، وكثيراً ما نلاحظ وجود مثل هذه البنود في ميزانية المنشأة .

4- الدفعات المقدمة :

تحصل المنشآت في بعض الأحيان على قدر غير قليل من الأموال من عملائها على شكل سلف لقاء تعهدها ببيعهم بضاعة أو تقديم خدمة في تاريخ لاحق وهذا المصدر لا يرتب على المنشأة أية تكلفة أو جهد ويمكنها من تمويل احتياجاتها الحالية والمستقبلية .

مفهوم هيكل التمويل : Financing Structure

يرتبط اصطلاح الهيكل التمويلي بالجانب الأيسر من الميزانية لأية منشأة ، حيث يعني وصفاً تفصيلياً لمصادر التمويل من حيث النسبة المئوية لكل عنصر من عناصر المصادر بالنسبة لجملةتها . والتي تم الحصول عليها لتمويل استثمارات المنشأة والتي تتمثل بالجانب الأيمن من الميزانية .

مفهوم هيكل رأس المال : Capital Structure

يرتبط مفهوم هيكل رأس المال بمكونات التمويل طويل الأجل في الجانب الأيسر من الميزانية العمومية . والمتمثل بحقوق المساهمين ومصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل .

مفهوم هيكل الأصول : Assets Structure

يرتبط اصطلاح هيكل الأصول بالجانب الأيمن من الميزانية العمومية . حيث يعبر عن المكونات التفصيلية لأصول المنشأة من حيث توزيع الاستثمارات الإجمالية على كل من الأصول الثابتة ورأس المال العامل والتي ترتبط بطبيعة النشاط الاستثماري للمنشأة .

مفهوم الهيكل المالي : Financial Structure

يستخدم هذا المصطلح للتعبير عن مكونات كل من هيكل التمويل وهيكل الأصول ومدى التوافق بينهما فيما يتعلق بأجال الاستحقاقات وطول الفترة الزمنية للاستثمار والذي يعبر عنه في صورة اصطلاح آخر وهو منهج التغطية (Hedging Approach) والذي يعني ضرورة تمويل كل أصل عن طريق مصدر تمويلي بنفس مستوى الاستحقاق

الاعتبارات المحددة لتكوين المزيج التمويلي للمنشأة :

- أ- مخاطر الأعمال .
- ب- درجة اليسر المالي الفني .
- ت- سعر الفائدة السائد في السوق .

الفصل التاسع

القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح

(مقسوم الأرباح)

Decisions of profit distribution

ماهية مقسوم الأرباح : (Dividend Fundamentals)

تعد الأرباح من أهم الدوافع التي تجعل المستثمرين يضحون بأموالهم و يتحملون المخاطرة عندما يقدمون على استثمار أموالهم و كثيراً ما يقاس مدى نجاح منشأة ما بقدرتها على تحقيق الأرباح و عندما تحقق المنشآت الأرباح التي تسعى إليها تجد نفسها أمام خيارات متنوعة لعل من أبرزها

أ- إعادة استثمار هذه الأرباح في أصول تشغيله .

ب- استخدام هذه الأرباح في شراء أوراق مالية .

ج- استخدام هذه الأرباح في إطفاء الديون و الالتزامات المستحقة .

د- استخدام هذه الأرباح في التوزيع على حملة الأسهم وإذا اختارت المنشأة قرار التوزيع على حملة الأسهم فإنها تجد نفسها من جديد أمام ثلاثة أسئلة رئيسية تحتاج إلى إجابات واضحة ، وهذه الأسئلة هي :

1- ما النسبة من الأرباح التي يجب توزيعها على حملة الأسهم .؟

2- هل يتم التوزيع على شكل مقسوم نقدي أم على شكل منح أسهم جديدة للمساهمين .

3- ما درجة ثبات دفعات المقسوم أي هل ستكون ثابتة من سنة لأخرى أم أنها متغيرة من سنة لأخرى .؟

إن المقسوم (Dividend) هو النقد " الأسهم " أو أي نوع من ملكية المنشأة يتم توزيعه على حملة أسهمها . يمكن لمجلس الإدارة أن يصرح عن المقسوم في أي وقت ، أي أن التوزيعات لا تمثل التزاماً قانونياً على المنشأة.

أي أنه خيار لمجلس الإدارة . و المقسوم من ناحية أخرى لا يشبه الفائدة على الديون ، و إذا لم تتمكن المنشأة من دفع المقسوم فإن ذلك لا يمثل انتهاكاً للعقد، و لا يعطي حملة الأسهم حق رفع دعوى قضائية على المنشأة .

كما يعرف المقسوم بأنه تلك الدفعات التي يتم دفعها إلى حملة الأسهم من الأرباح التي تحققها المنشأة من أنشطتها المختلفة إما على شكل نقد أو أسهم أما إذا تمت الدفعات من مصادر أخرى غير الأرباح الحالية أو المتراكمة فيطلق عليها مصطلح (Distribution) التوزيع و ليس المقسوم . و بشكل عام فإن أي دفع مباشر إلى حملة الأسهم، ربما يعد مقسوماً أو جزءاً من سياسة المقسوم التي تتبعها المنشأة .

ولقد بات معروفاً أن تقييم الأسهم يقوم على افتراض أن زيادة التدفقات الآتية أو القريبة سوف تسهم في زيادة القيمة السوقية للسهم . غير أن توزيع كافة الأرباح و عدم احتجاز جزء منها لأعمال الاستثمار و التوسع التي تقود إلى مزيد من الأرباح و زيادة في معدلات نمو الأرباح الموزعة سينعكس بطبيعة الحال على قيمة السهم .

إن السياسة المثلى للتوزيع (Optimal Dividend Policy) هي تلك السياسة التي تقوم على الموازنة بين التوزيعات الحالية و بين التوزيعات المستقبلية لتعظيم قيمة السهم في السوق .

إجراءات دفع المقسوم النقدي Cash Dividend Payment Procedures

تعد مشكلة دفع المقسوم النقدي قضية هامة و هي ترتبط بمجلس الإدارة فهو الذي يتخذ قراره حيال ذلك ، و يتم ذلك خلال اجتماع مجلس الإدارة وضمن اعتبارات متعددة كالخطط الاستثمارية المستقبلية و تأثير دفع المقسوم أو عدم دفعه في القيمة السوقية لأسهم المنشأة ، و عند التفكير بدفع المقسوم فإن ثمة مسائل أخرى تطفو على السطح لعل من أهمها :

1 - مقدار المقسوم : Amount of Dividend

عندما يتخذ مجلس الإدارة قراره بدفع المقسوم يثار السؤال التالي :
ما المبلغ الذي سيتم دفعه ؟ و على الرغم من أن غالبية المنشآت تعتمد سياسة المقسوم الدوري ، إلا أن هذه السياسة تقبل التعديل في ضوء دراسة مجلس الإدارة للآفاق المستقبلية و للأرباح التي تحققت .

2 - التواريخ المتعلقة بالتسجيل : Record Date

عند قيام مجلس الإدارة بالإفصاح عن الأرباح القابلة للتوزيع (المقسوم) يتلقى حملة الأسهم المسجلة أسماءهم المقسوم المصرح به في وقت لاحق .
و من الممكن البدء ببيع الأسهم من دون المقسوم قبل يومين من تاريخ التسجيل و ذلك بسبب الوقت اللازم لترحيل القيود لدى المتاجرة بالأسهم ، هذا و إن شراء السهم من دون المقسوم ينجم عنه عدم استلام المقسوم الحالي ، و إن أسهل طريقة متبعة لتحديد اليوم الأول لبدء بيع الأسهم من دون المقسوم هي طرح يومين من تاريخ التسجيل و عند مصادفة عطلة نهاية الأسبوع Wick End يتم طرح أربعة أيام و بإهمال التقلبات العامة للسوق فإن من المتوقع أن يهبط سعر السهم بمقدار المقسوم المصرح به .

3 - التواريخ المتعلقة بالدفع : Payment Date

يتم تحديد تاريخ الدفع من قبل مجلس الإدارة ، و يقصد به التاريخ الذي يجب أن تقوم المنشأة خلاله فعلاً بإرسال المقسوم بواسطة البريد إلى حملة الأسهم المسجلين ، و يكون التاريخ المذكور بعد عدة أسابيع من تاريخ التسجيل (النعيمة + التميمي ، 2009 ، 459)

محددات توزيع الأرباح : Dividend Constraints

عندما تتخذ الشركات قرارات توزيع الأرباح على المساهمين فإنها تخضع لبعض القيود و المحددات أهمها:

1- المحددات القانونية Legal Constraints

تضع العديد من الدول بعض التشريعات و القواعد الواجب مراعاتها عند توزيع الشركات أرباحها على حملة الأسهم وذلك من أجل توفير الحماية للمقرضين الذين زدوا المنشأة باحتياجاتها المالية . كأن لا تقوم بالتوزيع إلا بعد سداد الالتزامات المالية للمقرضين من أجل عدم تعرضها للإفلاس **Insolvency** أو عدم تخصيص مبالغ للتوزيع تفوق أرباح السنة الحالية و الأرباح المحتجزة أو عدم تخفيض مبلغ التوزيع لغاية تخفيض الأعباء الضريبية و هكذا

2- المحددات التعاقدية Contractual Constraints

يقصد بهذه المحددات تلك القيود التي تضعها المؤسسات المقرضة في اتفاقاتها مع الشركات المساهمة . كأن ينص في اتفاقية منح القرض عدم قيام الشركة بالتوزيع إلا بعد أن تحقق مستوى معيناً من الأرباح . أو توزيع مبالغ محددة من الأرباح ، و مثل هذه القيود تزيد من قدرة الشركة على سداد ديونها و تجعل المقرضين أقل عرضة لمخاطر عدم السداد .

3- المحددات الداخلية Internal Constraints

تتضمن هذه المحددات بعض الاعتبارات المتعلقة بحاجة الشركة للتوسع و معدلات النمو التي تحققها و قدرتها على الحصول على التمويل من مصادر خارجية . إذ نجد المنشآت التي تتوسع تضع موازنات رأسمالية كبيرة ، و في هذه الحالة يمكن توقع أن المقسوم سوف ينخفض لأن الأرباح التي من المفروض أن توزع قد تم تخفيضها لتمويل خطط التوسع ، و لاسيما إذا كانت الشركة غير قادرة على الحصول على الأموال اللازمة من مصادر خارجية ، وهنا نشير إلى أن قدرة الشركات الكبيرة و العريقة هي أكبر من قدرة المشروعات الصغيرة **Small Business** على تأمين الأموال من المصادر الخارجية ، و هذا يعني من ناحيته أن الشركات الكبيرة و العريقة تستطيع توزيع أرباح بشكل أكبر من الشركات الصغيرة .

4- اعتبارات مطالب المالكين Owner Consideration

من الطبيعي أن تصب تصرفات الإدارة و قراراتها في مصلحة المالكين و المساهمين . و هذا يعني أن الشركة سوف تتخذ قراراتها بتوزيع الأرباح أو احتجازها أو تحديد مبلغ المقسوم في ضوء مراعاة مصالح المالكين . فعندما تكون غالبية المالكين من ذوي الدخل المرتفعة و خاضعين لضرائب مرتفعة فإن الشركة تخفف من المبالغ المخصصة للتوزيع من أجل حماية هؤلاء المالكين من دفع ضرائب و تأجيل الدفع لحين بيع الأسهم .

أما عندما يكون حملة الأسهم من ذوي الدخل المتدنية و يخضعون لضرائب منخفضة فإنها تزيد من مقدار الأرباح الواجب توزيعها .

و في حين يكون للمساهمين فرص استثمارية جيدة خارج المنشأة فمن الطبيعي أن تميل المنشأة لزيادة نسبة التوزيعات لكي يتمكن المساهمون من تعظيم ثروتهم ، أما إذا كانت الفرص الاستثمارية في السوق ضعيفة فإن الشركة يمكن أن توزع نسبة بسيطة من الأرباح .

و في سياق الحديث عن مصالح المالكين فإننا نشير إلى اعتبارات الإدارة و السيطرة ، إذ إن المبالغة في زيادة مبلغ المقسوم تقود إلى لجوء المنشأة لزيادة رأس مالها من خلال طرح أسهم عادية جديدة ، و هنا يدخل مساهمون جدد و تضعف سيطرة المساهمين القدامى . و لذلك قد تخفض المنشأة من نسبة التوزيعات و الاعتماد على التمويل الذاتي من أجل البقاء على قوة تحكمية مناسبة للمالكين .

5 - اعتبارات سوقية : Market Considerations

إن نظرة المستثمرين لتداول أسهم الشركة يتوقف إلى حد كبير على طبيعة التوزيعات و نسبتها ، فهناك شركات تقوم بتوزيع نسب ثابتة ، و شركات توزع نسباً متقلبة و أخرى توزع نسباً متزايدة . و مثل هذه السياسات تحمل دلالات معينة للمستثمرين و في كثير من الأحيان تلمح عملية توزيع الأرباح بنسب كبيرة إلى وضع مالي جيد للشركة .

في حين يشير عدم التوزيع إلى عدم تحقيق المنشأة للأرباح و معاناتها من مشاكل مالية ، و هذا يؤدي في كثير من الأحيان إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم هذه الشركة ، و لذلك يضع المسؤولون عن الإدارة المالية هذه العوامل بعين الاعتبار عند تخصيص مبالغ التوزيع و عند تحديد طرق التوزيع (Ross , 520 , 2005) .

أنماط سياسيات توزيع الأرباح Types of Dividends Policies

إن اعتماد سياسات توزيع الأرباح يتم في ضوء تحقيق هدفين أساسيين هما تعظيم ثروة المالكين من ناحية و توفير الأموال الكافية من المصادر الداخلية ، و هناك ثلاثة أنواع من سياسات المقسوم .

1 - سياسة مقسوم النسبة الثابتة : Constant- Payout- Ratio Dividend Policy

إن نسبة مقسوم الأرباح هي النسبة المئوية من كل وحدة نقدية ستوزع نقداً على حملة الأسهم .
و تحسب هذه النسبة من خلال المعادلة التالية :

$$\text{Pay-out- Ratio} = \text{DPS} / \text{EPS}$$

EPS هي ربحية السهم الواحد

Dps هي مقدار مقسوم أرباح السهم الواحد مع الإشارة إلى أن الحصول على EPS يتم من خلال
قسمة صافي الربح القابل للتوزيع على عدد الأسهم المصدرة .

تقوم سياسة نسبة المقسوم الثابتة على تثبيت نسبة الأرباح التي توزع على حملة الأسهم ، أي تقوم المنشأة
باعتماد نسبة مئوية محددة يتم دفعها إلى المالكين في كل فترة يتم فيها اتخاذ قرار توزيع الأرباح .

إن المشكلة التي تنجم عن إتباع هذه السياسة هي أن الشركة التي تتبع هذه السياسة و في حال تحقيق
أرباح متدنية في فترة ما . سوف تقوم بتوزيع أرباح متدنية للسهم الواحد .

و عند تحقيقها خسارة فإن الشركة ستتوقف عن توزيع الأرباح و بما أن نسبة التوزيع للسهم تؤثر في القيمة
السوقية لهذا السهم فإن قيمة الأسهم سوف تنخفض في السوق .

و هذا يضر بالشركة و المساهمين ، و لقد تعرضت شركة Matoon Industries لهذه المشكلة

لدى تحديدها لنسبة مقسوم ثابتة هي 40% و الجدول التالي يوضح أثر هذه السياسة في سعر السهم

جدول رقم (7)

أثر سياسة مقسوم النسبة الثابتة في سعر السهم

السنة	ربحية السهم الواحد	مقسوم أرباح السهم	متوسط سعر السهم
-------	--------------------	-------------------	-----------------

السوقي	الواحد DPS بنسبة مقسوم ثابتة 40%	EPS (\$)	
50,00 (\$)	1,80 (\$)	4,50 (\$)	1996
46,00	0,80	2,00	1997
38,00	0,0	1,50-	1998
48,00	0,70	1,75	1999
52,00	1,20	3,00	2000
42,00	0,0	0,5-	2001

المصدر : العلي ، أسعد حميد ، الإدارة المالية 2010 دار وائل للنشر ، ص 376 .

يشير الجدول السابق إلى ارتفاع سعر السهم بعد زيادة ربحية و زيادة نصيبه من الربح . و انخفاض سعر السهم مع انخفاض ربحيته و انخفاض نصيبه من الربح ففي العام 1996 كانت ربحية السهم \$4,50 و مقسوم أرباحه \$1,80 و كان سعره \$50 و لدى انخفاض ربحية السهم و انخفاض ربحية المقسوم في عام 1997 و 1998 انخفضت القيمة السوقية للسهم ، كما ازدادت ربحية السهم و ساعدت على زيادة قيمته السوقية في عامي 1999 و 2000 ثم حصل شيء معاكس تماماً في العام 2001

2- سياسة مقسوم منتظم : Regular Dividend policy

تنص سياسة التوزيع هذه على دفع مبلغ ثابت من المقسوم في الفترات التي يتخللها اتخاذ قرار بتوزيع الأرباح .

إن هذه السياسة تجعل المستثمرين حملة الأسهم أكثر ثقة و اطمئناناً نتيجة استقرار و انتظام الأرباح التي توزع على الأسهم ، و هذا يجعل سعر السهم مستقراً .
بل و يرتفع كما في الجدول التالي :

الجدول رقم (8)

أثر إتباع سياسة توزيع أرباح ذات المقسوم الثابت على سعر السهم

متوسط سعر السهم السوقي \$	توزيعات مقسوم أرباح السهم الواحد \$	ربحية السهم الواحد \$	السنة
33,50	1,00	2,70	1998
33,00	1,00	0,50	1999
33,00	1,00	0,75	2000
36,00	1,00	3,00	2001
38,00	1,00	3,00	2002
38,50	1,00	2,00	2003
42,00	1,00	5,00	2004
43,00	1,00	4,20	2005
45,00	1,50	4,60	2006
46,50	1,50	3,90	2007
47,50	1,50	4,50	2008

المصدر (العلي ، مرجع سابق ص 337)

يبين الجدول كيفية تأثير مقسوم الأرباح الثابت في سعر السهم حيث ازداد سعر السهم عندما زادت ربحية السهم و زادت توزيعات مقسوم أرباح السهم الواحد ، حيث عندما كانت الشركة تدفع 1 \$ للسهم من العام 1998 لغاية عام 2006 كانت أسعار الأسهم مستقرة و ترتفع بشكل مضطرد و عندما زادت ربحية السهم الواحد و زادت توزيعات ربح السهم في العام 2006 شهدت أسعار الأسهم أيضاً زيادة مضطردة .

3- سياسة مقسوم منتظم مع دفعات مميزة Regular-and – Extra Dividend Policy

تقوم هذه السياسة في توزيع الأرباح في الشركات المساهمة على توزيع مبالغ ثابتة في فترات المقسوم ، و في حال تحقيق أرباح غير اعتيادية فإنها تقوم بزيادة نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين. و من الطبيعي أن تطبق الشركة هذه السياسة إذا كانت تمر بحالة من تقلبات الأرباح الدورية ، و لا شك أن هذه السياسة تمنح المساهم شيئاً من الاستقرار والثقة باعتبار أنها تتيح له الحصول على أرباح استثنائية بالإضافة إلى

المبالغ الاعتيادية التي تقوم الشركة بتوزيعها بشكل عادي ، لكن هذه السياسة مفيدة في حال تحقيق الأرباح غير الاعتيادية .

أشكال أخرى للتوزيع : Other Forms of Dividends

إن دفع المقسوم يمكن أن يتم بشكل نقدي Cash Dividends كما لاحظنا فيما سبق و يمكن أن يتم بأشكال أخرى و من هذه الأشكال مايلي :

أ - توزيع الأسهم Stock dividends

يتم توزيع الأرباح وفق هذه الطريقة على شكل أسهم على حملة الأسهم . فبدلاً من أن تقوم الشركة بالتوزيع النقدي تقوم بتوزيع أرباحها على شكل أسهم مجانية ، و قد تقوم بعض الشركات بتخصيص جزء من الأرباح كمقسوم نقدي و ترفقه بتوزيعات الأسهم .

إن المساهمين ينظرون إلى توزيعات الأسهم على أنها شيء لم يكن يمتلكونه من قبل .

لكن توزيعات الأسهم تثير بعض القضايا المحاسبية باعتبار أن مقسوم الأسهم عملية لتحويل الأموال ما بين الحسابات المتعلقة بحق الملكية ، و للتوضيح يمكن عرض المثال التالي :

بفرض أن حسابات الملكية في الميزانية العمومية لإحدى الشركات على النحو التالي :

الجدول رقم (9)

الحسابات داخل حقوق الملكية

\$1000000	الأسهم العادية 1000000 سهم * \$ 1
\$2000000	الأسهم الممتازة
\$500000	فضلة رأس المال (زيادة السعر السوقي للسهم عن سعره الاسمي
\$6000000	الأرباح المحتجزة
\$2300000	مجموع حقوق الملكية

و بفرض أن الشركة أعلنت عن توزيع أرباح على شكل أسهم لحملة الأسهم العادية و بنسبة 5% من الأسهم المصدرة و السعر السوقي السائد هو \$5 للسهم .

أي سوف توزع ($5\% \times 1000000$) = 50000 سهم
و ستكون قيمة هذه الأسهم (50000×5) = \$ 250000
و سيتم تحويل هذه القيمة من حساب الأرباح المحتجزة
أي سيتم تحويل (1×50000) = \$50000 لحساب الأسهم العادية و (4×50000) =
\$200000 لحساب فضلة رأس المال (إن 4 هي الفرق بين القيمة السوقية و القيمة الاسمية أي)
. ($4=1-5$) .

و سوف يصبح شكل الحسابات كما في الجدول التالي :

الجدول رقم (10)

أثر توزيع الأرباح في شكل أسهم .

\$1050000	الأسهم العادية 1050000 سهم * \$ 1
\$200000	الأسهم الممتازة
\$700000	فضلة رأس المال ($200000 + 500000$)
\$350000	الأرباح المحتجزة ($250000 - 600000$)
\$2300000	مجموع حقوق الملكية

يظهر الجدول السابق كيف حصلت تغيرات داخل حسابات حقوق الملكية و ازدادت الأسهم العادية بمقدار 50000 أما الأسهم الممتازة فبقيت كما هي ، و لقد ازداد حساب فضلة رأس المال بقيمة \$200000

أما الأرباح المحتجزة فانخفضت بمقدار التوزيعات (\$250000)
و بقيت حقوق الملكية لحملة الأسهم على حالها و لم تتغير .

ب - تجزئة الأسهم Stock Splits

تعد عملية تجزئة الأسهم من الطرق الشائعة في الشركات المساهمة في الوقت الحاضر ، و ذلك من أجل تخفيض القيمة السوقية لأسهمها .

و يتم ذلك من خلال زيادة عدد الأسهم التي تمتلكها الشركة و كنتيجة لذلك زيادة عدد الأسهم التي يمتلكها كل مساهم .

و غالباً ما تلجأ الشركات إلى هذه الطريقة إذا شعرت بأن سعر أسهمها في السوق أصبح مرتفعاً وأن المستثمرين يفضلون الأسهم بأسعار متدنية . فتقوم بتنشيط تداولها من خلال تجزئتها . و هذا ما يسمى
نشاط المتاجرة Trading Activity .

من جهة أخرى يمكن القول إن عملية تجزئة الأسهم بديل عن إصدار أسهم جديدة . و من الطبيعي ألا تتأثر قيمة حقوق الملكية لأن التغيير الذي يطرأ هنا هو على عدد الأسهم و على سعر هذه الأسهم مع المحافظة على قيمتها النهائية .

و لكي تكون الصورة أكثر وضوحاً يمكن افتراض البيانات التالية داخل حسابات الملكية وفق الجدول التالي :

الجدول رقم (11)

الحسابات داخل حقوق الملكية

\$2000000	الأسهم العادية 2×1000000
\$ 50000	الأسهم الممتازة
\$500000	فضلة رأس المال
400000	الأرباح المحتجزة
3400000	مجموع حقوق الملكية

و يفرض أن الشركة أرادت تخفيض سعر السهم من \$ 2 إلى \$ 1 و تجزئة الأسهم من 1000000

سهم إلى 2000000 سهم

فإن الحسابات الخاصة بحقوق الملكية يمكن أن تظهر كما في الجدول التالي :

الجدول رقم (12)

أثر تجزئة الأسهم في حقوق الملكية

\$2000000	الأسهم العادية 2000000* \$1
\$5000000	الأسهم الممتازة
\$500000	فضلة رأس المال
400000	الأرباح المحتجزة
3400000	مجموع حقوق الملكية

يظهر الجدول السابق عدم تأثر قيمة حقوق الملكية و أن التغير الذي طرأ هو فقط على عدد الأسهم و على سعرها و ليس على القيمة النهائية لهذه الأسهم .
إن توزيعاً فعلياً للأرباح هنا كما نلاحظ لم يحصل ، إلا أن توزيعاً محتملاً للأرباح في المستقبل سوف يكون ذا أثر إيجابي في حملة الأسهم .
و الجدير بالقول هنا أيضاً إن تجزئة الأسهم يمكن أن تتم بطريقة معكوسة إذا لاحظت الشركة أن أسهمها تباع بسعر منخفض فيمكن أن تخفض من عدد الأسهم و أن تمنح كل مساهم سهماً مقابل سهمين يمتلكها من أجل رفع القيمة السوقية لأسهمها .

ج- إعادة شراء الأسهم Stock Repurchases

تعد طريقة إعادة شراء الأسهم أسلوباً دفاعياً من قبل الشركة المساهمة من أجل إحباط عمليات الاستحواذ القسري .

كما تعد طريقة جيدة لتعزيز ثروة حملة الأسهم و تعزيز القيمة السوقية للأسهم المتداولة في السوق و ذلك من خلال مايلي :

- المساعدة على وضع أساس مناسب لسعر السهم في السوق المالي .

- تخفيض عدد الأسهم المتداولة في السوق و زيادة ربحية السهم الواحد EPS
تعزير ثقة المستثمرين بأسهم الشركة و توجيه تلميحات للسوق مفادها أن أسهمها تباع بأقل من قيمتها الحقيقية أو الفعلية .
و من أجل إظهار تأثير قرار الشركة بإعادة شراء الأسهم على الأرباح و سعر السهم يمكن افتراض المثال التالي :

المثال : لديك البيانات التالية عن أسهم إحدى الشركات و وفق الجدول التالي :

الجدول رقم (13)

البيانات المالية لأسهم الشركة

\$1500000	الأرباح المعدة للتوزيع على حملة الأسهم العادية
500000 سهم	عدد الأسهم العادية المصدرة
\$3	ربحية السهم الواحد EPS
\$ 60	القيمة السوقية للسهم الواحد
20 مرة	مضاعف ربحية السهم (ربحية السهم الواحد)

و تريد الشركة استخدام إعادة شراء بعض أسهمها من السوق فأي الخيارين هو الأفضل للشركة :

- خيار المقسوم النقدي Cash Dividends

عند قيام الشركة بتوزيع مبلغ \$900000 أرباح على حملة الأسهم يكون نصيب السهم الواحد من الربح هو ($900000 \div 500000 = 1,8$) \$ للسهم الواحد .

و يصبح بذلك سعر السهم ($1,8 + 60 = 61,8$) \$

- خيار إعادة شراء الأسهم Stock Repurchase

من أجل شراء أسهم بكامل المبلغ \$ 900000 فإن الشركة تستطيع شراء ($900000 \div 61,8 = 14563$) سهم

و يصبح عدد الأسهم المتداولة $500000 - 14563 = 485437$ سهم

و لدى انخفاض عدد الأسهم فإن ربحية السهم الواحد سوف تزداد

و تصبح ($485437 \div 1500000$) = \$ 3.09

و باعتبار أن مضاعف الربح هو 20 مرة فإن السعر الجديد للسهم

سيصبح (3.09×20) = \$ 61.8

ومن الملاحظ أن كلا الخيارين يقودان إلى نفس النتيجة .

غير أن مزايا خيار إعادة شراء الأسهم هي أفضل لأنها تجنب المساهمين دفع الضرائب على التوزيعات

النقدية ، إضافة إلى المحافظة على الإدارة و السيطرة .

و في هذا السياق يثار السؤال فيما إذا كان من الأفضل أن تقوم الشركة بتخصيص مبالغ كبيرة لتوزيعها

كأرباح على حملة الأسهم أم الاتجاه إلى تخفيض مبالغ المقسوم .

في الحقيقة إن من يؤيد زيادة مبلغ المقسوم يكون مدفوعاً بعدة عوامل هي :

1 - الرغبة بالدخل الجاري Desire for Current Income

إذ يفضل العديد من حملة الأسهم و بخاصة المتقاعدون و الأراامل و الأيتام الحصول على دخل جار

من أجل الإنفاق على احتياجاتهم ، و هؤلاء إذا لم يحصلوا على الدخل الجاري فإنهم يميلون إلى بيع

الأسهم و التخلص منها و هنا ينعكس هذا التصرف بشكل سلبي على أسعار الأسهم في السوق .

2 - التمويل السلوكي Behavioral Finance

ذكرنا في الفقرة السابقة أن بعض المستثمرين يميلون للدخل الجاري لكن هؤلاء لا يستطيعون السيطرة على

قراراتهم أو التحكم بها دائماً على الرغم من أنهم قد خططوا لنفقاتهم من خلال العوائد التي يحصلون

عليها من أسهمهم على شكل توزيعات نقدية سنوية ، و مثل هذه التصرفات يصعب التكهّن بها .

3 - تكاليف الوكالة Agency Costs

كثيراً ما ينشأ نوع من النزاع أو التناقض في المصالح ما بين المالكين حملة الأسهم و المقرضين .

ذلك أن المالكين يرغبون في تعظيم ثروتهم و عوائد أسهمهم و هذا يقتضي أن تقوم الشركة بتوزيع الأرباح عليهم، و استثمار الفوائض النقدية لديها .
في حين يرغب المقرضون بالمحافظة على جزء من الأصول النقدية بشكل سائل و عدم استخدامها ضمناً لهم ، كي تتمكن الشركة من خدمة الدين تجاههم .
و هنا يأتي دور إدارة الشركة للتنسيق بين الطرفين .
غير أن إدارة الشركة تميل غالباً لحماية حقوق المالكين و زيادة ثروتهم .
و هنا تميل لتوزيع الأرباح على حملة الأسهم من الفوائض النقدية لدى الشركة كما يرغب المدراء في التخلص من الرقابة الصارمة للمالكين على تصرفاتهم و من تكاليف هذه الرقابة على تصرفاتهم أو ما يسمى بتكلفة الوكالة (Agency Costs)
و لكن ذلك لا يعني بأي حال عدم لجوء إدارة الشركة إلى التوزيع من خلال إعادة شراء الأسهم باعتبار أن هذا الخيار و كما رأينا سابقاً" يؤدي إلى نتيجة مشابهة لتلك الناجمة عن دفع المقسوم نقداً .

4- المحتوى المعلوماتي Information Content of Dividends

يشير المحتوى المعلوماتي إلى أن القيمة السوقية لأسهم الشركة ترتفع غالباً عقب إعلان الشركة عن عزمها بالتوزيع ، و تنخفض هذه القيمة لدى إعلان الشركة عن نيتها بعدم التوزيع .
لأن الإعلان عن التوزيع يلمح إلى حالة مالية جيدة للشركة في حين يؤشر عدم التوزيع إلى صعوبات و مشكلات مالية لدى الشركة.
و لقد بينت الدراسات في هذا المجال أن سعر أسهم الشركات التي أعلنت عن التوزيع قد ارتفع بمعدل 3% ، في حين انخفض سعر أسهم الشركات التي أعلنت عن عدم التوزيع بنسبة 7% (العلي ، 2010 ، 385)
و هذا يؤكد من جملة ما يؤكد على الأثر الذي تحدثه الشائعات على أسعار الأسهم .

الفصل العاشر

القرارات المتعلقة بالاستثمار

Investment decisions

مقدمة:

تشمل قرارات الاستثمار عمليات اختيار الاستثمارات . كما تشمل أيضاً توزيع الأموال على الاستثمار في الأصول الحقيقية والأصول المالية ، وتخصيص الأموال على الاستثمار في الأصول الثابتة والاستثمار في الأصول المتداولة .

وفي العادة يتم التمييز بين قرارات الاستثمار طويلة الأجل وقرارات الاستثمار قصيرة الأجل .

مفهوم الاستثمار :

يشير مصطلح استثمار **Investment** إلى ثلاثة مفاهيم اقتصادية تتمثل بالتضحية والحرمان والانتظار . أي التضحية بالاستفادة من مبلغ مالي معين الآن والحرمان منه والانتظار من أجل الحصول على عائد متوقع في المستقبل .

وإذا كانت الفترة طويلة فإن هذا يعني أن الاستثمار طويل الأجل ، أما إذا كانت الفترة قصيرة ولا تزيد عن السنة فإن ذلك يؤشر إلى أن الاستثمار قصير الأجل .

وغالباً يرتبط الاستثمار وبخاصة طويل الأجل ببعض المواصفات مثل :

- ضخامة المبلغ المدفوع أو المخصص .
- تزايد مستويات الخطر .
- تزايد معدلات العائد .

ولهذا تستند صناعة قرار الاستثمار إلى أسس علمية . ويمر بعدة مراحل على النحو التالي :

1- تحديد نوعية الاستثمار موضع الدراسة : فقد يكون هذا الاستثمار جديداً ويهدف إلى خلق طاقة

جديدة . أو هو استثمار توسعي يشكل نوعاً من الإضافة إلى الطاقة الإنتاجية الموجودة ، أو قد

يكون الاستثمار استبدالاً أو إحلال بعض الأصول الجديدة مكان الأصول القديمة .

2- تحديد البدائل المتاحة : وقد تنحصر هذه البدائل في بديل وحيد أو في بدائل متنوعة ، ويتم التركيز

هنا على تكلفة كل بديل وعلى عوائده المتوقعة .

3- تحديد إيجابيات وسلبيات كل بديل : يتم ذلك من خلال الاعتماد على أساليب تقييم موضوعية

توضح كلاً من التكلفة والعائد المرتبطين بكل بديل .

4- اتخاذ القرار الاستثماري وإقرار البديل الأفضل وذلك بالاستناد إلى تحليل التكلفة والعائد

ومن الضروري الإشارة هنا إلى بعض القضايا الهامة .

- ضرورة إظهار التكلفة والعائد المتوقع بشكل نقدي ، أي على شكل تدفقات نقدية داخلية وتدفقات نقدية خارجية بدلاً من الإيرادات والمصروفات .
- ضرورة إظهار التدفقات النقدية بشكلها الصافي .
- يتم إنفاق التدفقات النقدية الخارجة الآن ويمكن إنفاق جزء منها بعد فترة معينة .
- ترتبط التدفقات النقدية الداخلة بخاصية التوقع Expectation
- تتحقق التدفقات النقدية الداخلة سواء كانت متساوية أم غير متساوية في نهاية الفترات وليس في بدايتها .

- إن أول تدفق نقدي داخل لن يتم الحصول عليه قبل انقضاء مدة سنة على الأقل .
- وأما صافي التدفق النقدي السنوي فيشمل على صافي الربح بعد الضريبة مضافاً له الاستهلاك . لأن الاستهلاك يتم طرحه بداية لغاية الإعفاء الضريبي ثم يضاف ثانية باعتباره ليس تدفقاً نقدياً فعلياً .

مثال :

إذا كان لدى منشأة ما آلة قيمتها (1250000) ل.س تستهلك خلال (5) سنوات بطريقة القسط الثابت وليس لها قيمة تخريدية ، وبفرض أن هذه الآلة تعطي إيراداً سنوياً قيمته (600000) ل.س وكان معدل الضريبة (20%) فإن التدفق النقدي السنوي يصبح على النحو التالي :

المبالغ بالآلاف

السنة	الإيراد السنوي	الاستهلاك	الدخل الخاضع للضريبة	الضريبة	الدخل بعد الضريبة	التدفق السنوي
1	600	250	350	70	280	530
2	600	250	350	70	280	530
3	600	250	350	70	280	530
4	600	250	350	70	280	530
5	600	250	350	70	280	530
المجموع	3000	2500				2650

طرق تقييم بدائل الاستثمار

تعتمد إدارة المنشأة في اتخاذها لقرار الاستثمار في مشروع ما أو في عدة مشاريع على بعض الأساليب التقليدية والحديثة . وهي تتميز عادة بين المشروعات المتنافسة والمشروعات المستقلة عن بعضها . ومن هذه الطرق :

التقييم باستخدام طريقة فترة الاسترداد Payback Period Method

يقصد بفترة الاسترداد تلك الفترة اللازمة من أجل أن تسترد صافي التدفقات النقدية الإنفاق الاستثماري خلال سنوات التشغيل . ومن الطبيعي أن تكون فترة الاسترداد القصيرة هي الأكثر قبولاً لأن قصر الفترة يمكن أن ينعكس بشكل إيجابي على كل من الربحية والسيولة والأمان . أما حساب فترة الاسترداد فيتم كما في المثال التالي :

مثال :

ليكن لدينا التدفقات النقدية لمشروعين استثماريين A و B وتكلفة كل منهما خلال خمس سنوات على النحو التالي :

المبالغ بالآلاف الليرات السورية

السنة	صافي التدفق النقدي السنوي للمشروع A	صافي التدفق النقدي السنوي للمشروع B
0	(1000)	(1000)
1	500	100
2	400	300
3	300	400
4	100	600

والمطلوب : معرفة أي البديلين أفضل باستخدام طريقة فترة الاسترداد .

الحل :

البديل A يحتاج 500000 في السنة الأولى

ويحتاج 400000 في السنة الثانية

ويحتاج 100000 في السنة الثالثة

وبهذا تكون فترة الاسترداد سنتين وأربعة أشهر

البديل B يحتاج 100000 في السنة الأولى

ويحتاج 300000 في السنة الثانية

ويحتاج 400000 في السنة الثالثة

ويحتاج 200000 في السنة الرابعة

وبهذا تكون فترة استرداد رأس ماله ثلاث سنوات وأربعة أشهر

وعليه فالبدليل A هو الأفضل لأنه يسترد رأسماله في فترة أقل .

من الواضح أن طريقة فترة الاسترداد سهلة الحساب وواضحة وغير معقدة . وهي شائعة الاستعمال

ومرغوبة من قبل العديد من المستثمرين والمحللين ، غير أنها تعاني من بعض نقاط ضعف منها :

- ليس ثمة فترة استرداد مثالية أو معيارية يمكن القياس إليها .

- تتجاهل القيمة الزمنية للنقود ، فهي تنظر إلى إجمالي التدفقات المتحصلة بغض النظر عن توقيت

حدوثها .

- تتجاهل طريقة فترة الاسترداد التدفقات النقدية التي تعقب فترة الاسترداد .

ومن أجل تلافي بعض هذه العيوب يتم في بعض الأحيان استخدام طريقة فترة الاسترداد المخصصة

Discounted Payback Period (DPBP) وذلك من خلال خصم التدفقات النقدية

التي يحققها المشروع باستخدام كلفة رأس المال .

ففي مثالنا هذا وبافتراض أن كلفة رأس المال هي (9%) تتم قسمة التدفقات النقدية الداخلة على (

1,09) وتصبح التدفقات النقدية كما في الجدول التالي :

المبالغ بآلاف الليرات السورية

السنة	صافي التدفق النقدي السنوي للمشروع A	صافي التدفق النقدي السنوي للمشروع B
0	(1000)	(1000)
1	458,7	91,74
2	366,98	275,2
3	275,2	366,98
4	91,74	550

وتصبح فترة استرداد البدليل A

$$2,63 = (275,2 \div 174,32) + 2$$

وتصبح فترة استرداد المشروع البديل B

$$3 + (266,08 \div 550) = 3,48 \text{ سنة}$$

إن البيانات السابقة تظهر أن التدفقات النقدية السنوية غير متساوية وهذا الشيء الأكثر حدوثاً غير ثمّة إمكانية بأن يعطي المشروع تدفقات نقدية سنوية متساوية ، وفي هذه الحالة يصبح الأمر أكثر سهولة من خلال تطبيق المعادلة التالية :

$$\begin{aligned} \text{فترة استرداد رأس المال} &= \text{قيمة الإنفاق الاستثماري} / \text{صافي التدفق النقدي السنوي} \\ \text{فلو كان ثمّة اقتراح استثماري تكلفته (1000000 ل.س) و يعطي تدفقاً نقدياً سنوياً قيمته (400000 ل.س) فإن فترة استرداد رأس مال هذا الاقتراح} \\ \text{ف} &= 1000000 \div 400000 = 2,5 \text{ سنة} \end{aligned}$$

ولو أراد المهتم أن يستخدم هذه المعادلة في حال اختلاف التدفقات النقدية السنوية فإن عملية أن يقسم الإنفاق الاستثماري على متوسط التدفق النقدي السنوي .

وبالعودة إلى المثال السابق يمكن الحصول على النتائج التالية :

$$\begin{aligned} \text{البديل A : } & (100000 + 300000 + 400000 + 500000) \div 4 = 325000 \text{ ل.س} \\ \text{فتكون ف} &= 1000000 \div 325000 = 3,08 \text{ سنة} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{البديل B : } & (100000 + 300000 + 400000 + 600000) \div 4 = 350000 \text{ ل.س} \\ \text{فتكون ف} &= 1000000 \div 350000 = 2,86 \text{ سنة} \end{aligned}$$

التقييم باستخدام متوسط العائد المحاسبي : Average Accounting Return (AAR)

يعرف معدل العائد المحاسبي على أنه متوسط الدخل الصافي للاستثمار مقسوم على متوسط القيمة الدفترية

للاستثمار ، ويتم استخدام المعادلة التالية من أجل التوصل لهذا المعدل :

$$\text{متوسط العائد المحاسبي} = \text{متوسط الدخل} \div \text{متوسط الاستثمار}$$

ولكي تكون الصورة واضحة يمكن العودة إلى مثالنا السابق .

تطبيق أسلوب متوسط العائد المحاسبي للمشروع A :

$$\begin{aligned} \text{متوسط الدخل الصافي} &= (100000 + 300000 + 400000 + 500000) / 4 \\ &= 325000 \text{ ل.س} \end{aligned}$$

$$\text{متوسط الاستثمار} = (0 + 1000000) \div 2 = 500000 \text{ ل.س}$$

$$\text{متوسط العائد المحاسبي} = 325000 \div 500000 = 65\%$$

تطبيق أسلوب متوسط العائد المحاسبي للمشروع B :

$$\text{متوسط الدخل الصافي} = 4 / (600000 + 400000 + 300000 + 100000) = 350000 \text{ ل.س}$$

$$\text{متوسط الاستثمار} = 2 \div (0 + 1000000) = 500000 \text{ ل.س}$$

$$\text{متوسط العائد المحاسبي} = 350000 \div 500000 = 70\%$$

تشير النتائج السابقة إلى أن المشروع B يتمتع بمعدل عائد محاسبي (70%) وهو أفضل من المشروع A، الذي معدل العائد المحاسبي له (65%). وهذه النتائج مخالفة للنتائج التي أعطتها طريقة فترة الاسترداد. ولكنها انسجمت مع طريقة فترة الاسترداد التي تعتمد على متوسط التدفقات النقدية.

ومن الملاحظ أن هذه الطريقة بسيطة وسهلة الحساب، وتستخدم معلومات محاسبية غالباً ما تكون متوفرة. إلا أنها كما في طريقة فترة الاسترداد تتجاهل القيمة الزمنية للنقود وهذا يجعل معدل العائد الناتج غير حقيقي. بالإضافة لذلك فإن هذه الطريقة تعتمد على القيم المحاسبية (الدفترية) وليس على التدفقات النقدية والقيم السوقية.

إن الطريقتين السابقتين في تقييم الاقتراحات الاستثمارية تنتميان إلى الطرق التقليدية المتبعة في اتخاذ القرارات الاستثمارية كونها لا تأخذ القيمة الزمنية للنقود بالاعتبار، إلا أن ثمة طرقاً حديثة تساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية نعرضها فيما يلي :

مؤشر الربحية – Profitability Index – PI

يطلق على هذه الطريقة نسبة العوائد للكلف، والمقصود بالعوائد هنا التدفقات النقدية التي يحققها المشروع خلال سنوات التشغيل، أما الكلف فهي التدفقات النقدية التي ينفقها المشروع منذ التأسيس وحتى يصبح جاهزاً للعمل. ويحسب مؤشر الربحية من خلال المعادلة التالية :

$$\text{مؤشر الربحية} = \frac{\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة}}{\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة}}$$

وللتوضيح يمكن الاستعانة ببيانات المثال السابق.

يمكن الحصول على القيمة الحالية عند معدل 9% من جداول القيمة الحالية، ويتم خصم التدفقات النقدية الداخلة كما يلي :

$$\text{البديل A : } (0,772 \times 300000) + (0,842 \times 400000) + (0,917 \times 500000) + (0,708 \times 100000) +$$

$$1097700 = 70800 + 231600 + 336800 + 458500 =$$

$$\text{مؤشر الربحية} = 1097700 \div 1000000 = 1,0977$$

$$\text{البديل B : } (0,917 \times 100000) + (0,842 \times 300000) + (0,772 \times 400000) + (0,708 \times 600000) +$$

$$1077900 = 424800 + 308800 + 252600 + 91700 =$$

$$\text{مؤشر الربحية} = 1000000 \div 1077900 = 1,078$$

إن معيار قبول الاقتراح الاستثماري هو أن يكون مؤشر الربحية < أو = 1 وكلما كان المؤشر مرتفعاً فإن ذلك أفضل وعليه يمكن القول إن الاقتراح الأول A هو أفضل من الاقتراح الثاني B .

صافي القيمة الحالية (NPV) Net Present Value

تقوم هذه الطريقة على أساس خصم التدفقات النقدية كما في طريقة مؤشر الربحية . وتتم من خلال ما يلي

- 1- إيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية وذلك بخصمها بمعدل الخصم المناسب .
- 2- طرح القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والحصول على القيمة الحالية الصافي للتدفقات النقدية .
- 3- قبول الاقتراحات الاستثمارية التي تحصل على صافي قيمة حالية موجب .
- 4- المفاضلة بين الاقتراحات الاستثمارية واختيار الاقتراح الذي يتمتع بأعلى صافي قيمة حالية .

وللتوضيح يمكن الاعتماد على البيانات الواردة في المثال السابق .

$$\text{صافي القيمة الحالية للمشروع A : } 1097700 - 1000000 = 97700 \text{ ل.س}$$

$$\text{صافي القيمة الحالية للمشروع B : } 1077900 - 1000000 = 77900 \text{ ل.س}$$

من الملاحظ أننا قمنا بخصم التدفقات النقدية الداخلة لكلا المشروعين بمعامل الخصم المحدد ، ولم نخصم التدفقات النقدية الخارجة ، لأن هذه التدفقات تدفع في بداية الفترة ، بينما يتم الحصول على التدفقات الداخلة في نهاية الفترة لاستثمارية .

ومن الملاحظ أيضاً أن صافي القيمة الحالية للمشروع الأول هي أكبر من صافي القيمة الحالية للمشروع الثاني . وعليه فإن المشروع A هو أفضل من المشروع B . وهذه النتيجة تدل على أن كلا المشروعين يحققان معدلاً عائداً على الاستثمار يفوق معدل الخصم . ولو كانت القيمة الحالية الصافية من التدفقات السابقة سالبة فإن ذلك يدل على أن المشروع المعني لا يحقق عائداً على الاستثمار بمستوى معدل الخصم ، وفي هذه الحالة يمكن رفض الاقتراح الاستثماري .

إن طريقة صافي القيمة الحالية شائعة الاستخدام وهي تعطي نتائج منطقية إلى حد كبير كونها تأخذ القيمة الزمنية للنقود ، وتفترض معامل خصم يعكس إلى حدٍ كبيرٍ تكلفة رأس المال بالإضافة إلى عنصر المخاطرة ومعدل التضخم.

معدل العائد الداخلي (IRR) Internal Rate of Return

يقصد بمعدل العائد الداخلي ذلك المعدل الذي تخصم به التدفقات النقدية للمشروع ويؤدي إلى تساوي القيمة الحالية للتدفقات الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة . أي المعدل الذي يجعل صافي القيمة الحالية للمشروع تساوي الصفر . ونظراً لأن معدل العائد الداخلي ينتمي إلى معايير القيمة الحالية فإن النتائج التي يمكن الحصول عليها من استخدامه يجب أن تنسجم مع نتائج أسلوب صافي القيمة الحالية ومؤشر الربحية .

يعتمد أسلوب معدل العائد الداخلي على التجربة والخطأ في الوصول إلى النتائج . وفق الخطوات التالية :

- 1- خصم التدفقات النقدية بمعامل خصم ما .
- 2- مقارنة النتيجة مع تكلفة الاستثمار .
- 3- إذا كانت النتيجة تساوي تكلفة الاستثمار فهذا يعني أن المعدل الذي تم الحصول عليه هو المعدل الصحيح والمطلوب .
- 4- إذا كانت النتيجة أكبر من تكلفة الاستثمار يتم إعادة الحل عند معدل خصم أكبر .
- 5- إذا كانت النتيجة أصغر من تكلفة الاستثمار يتم إعادة الحل عند معدل خصم أصغر .

وبالاعتماد على بيانات المثال السابق يمكن إجراء ما يلي :

البديل A :

نفرض معدلاً تجريبياً 14% فتكون القيمة الحالية للوحدة النقدية هي على التوالي :

$$0,88 - 0,77 - 0,66 - 0,59 .$$

$$(0,88 \times 500000) + (0,77 \times 400000) + (0,66 \times 300000) + (100000)$$

$$= 1005000 \text{ ل.س} \times 0,59$$

من الملاحظ أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة هي أكبر من تكلفة الاستثمار ، لذلك نكرر الخطوة

عند معدل خصم أعلى وليكن 16% وعند هذا المعدل تكون القيمة الحالية للوحدة النقدية على التوالي :

$$0,86 - 0,74 - 0,64 - 0,55 .$$

ويكون ($0,86 \times 500000$) + ($0,74 \times 400000$) + ($0,64 \times 300000$)
 $973000 = 0,55 \times 100000$ ل.س .

هذا يعني أن المعدل المطلوب يقع بين معدل 14% و معدل 16% وبتطبيق المعادلة التالية

$$م ع د = \{ ق ح^1 (م - 2م) / (ق ح + 1 ق ح 2) \} + م 1$$

حيث م ع د : معدل العائد الداخلي

ق ح 1 : القيمة الحالية للتدفقات النقدية عند معدل الخصم الأصغر .

ق ح 2 : القيمة الحالية للتدفقات النقدية عند معدل الخصم الأكبر .

م 2 : معدل الخصم الأكبر .

م 1 : معدل الخصم الأصغر .

$$إذن م ع د = \{ (1005000 + 973000) / (2) \times (1005000) \} + 14\% \\ م ع د = 15,01\% .$$

البديل B :

نفرض معدلاً تجريبياً 12% . عند هذا المعدل تكون القيمة الحالية للوحدة النقدية على التوالي :

$$0,89 - 0,797 - 0,712 - 0,64$$

وتكون القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة

$$(0,89 \times 100000) + (0,797 \times 300000) + (0,712 \times 400000) +$$

$$(0,64 \times 600000) = 996900 \text{ ل.س}$$

من الملاحظ أن الناتج هو أصغر من تكلفة الاستثمار لذلك نكرر الخطوة عند معدل خصم أصغر وليكن 10% .

$$فيكون (0,91 \times 100000) + (0,83 \times 300000) + (0,75 \times 400000) +$$

$$(0,68 \times 600000) = 1048000 \text{ ل.س}$$

ومن الملاحظ أن الناتج هو أكبر من تكلفة الاستثمار ، وهذا يعني أن المعدل المطلوب يقع بين معدل 10% ومعدل 12% .

وبتطبيق المعادلة السابقة يكون المعدل 11,02% .

ومن خلال مقارنة معدل العائد الداخلي للبديل A مع معدل العائد الداخلي للبديل B نجد أن البديل

الأول يتمتع بمعدل أعلى فهو أفضل من البديل الثاني ، وهذه النتيجة تنسجم مع النتيجة في أسلوب صافي

القيمة الحالية .

إن أسلوب معدل العائد الداخلي يتصف مثل باقي أساليب القيمة الحالية بالاهتمام بالقيمة الزمنية للنقود . كما أنه يأخذ التدفقات النقدية كافة بالاعتبار . كما أن نتائج هذا الأسلوب تنسجم مع هدف المنشأة المتعلق بتعظيم المنافع باعتبار أن المعدل الأعلى هو المعدل المفضل .

أما ما يؤخذ على هذا الأسلوب هو اعتماده على التجربة والخطأ في الوصول إلى المعدل المطلوب ، وهو بذلك صعب الحساب ، وتظهر صعوبة الحساب عندما لا تأخذ التدفقات النقدية النسق التقليدي المعروف وهو تدفق نقدي خارج في بداية الفترة الاستثمارية ثم تبدأ التدفقات النقدية الداخلة وقد يظهر أكثر من معدل عائد داخلي عند تحليل مشروع استثماري واحد .

الفصل الحادي عشر

العائد والمخاطرة

أولاً : مفهوم العائد Return concept :

يشير العائد إلى المكافأة التي يحصل عليها المستثمر تعويضاً له عن فترة الانتظار والمخاطر المحتملة لرأس المال المستثمر .

وغالباً ما يتم التعبير عن هذه المكافأة بنسبة مئوية من قيمة الاستثمار في بداية الفترة . وينظر للعائد أيضاً على أنه التدفقات النقدية المتحققة للمستثمر لقاء توظيفه لرأس ماله في مشروع استثماري خلال فترة زمنية معينة . فهو الليرة المتحققة على كل ليرة تم استثمارها خلال فترة زمنية معينة . و يتم الحصول على العائد رياضياً من المعادلة التالية :

$$\text{Rate of Return} = \frac{V1 - V0 + I}{V0}$$

حيث $V1$ = قيمة الاستثمار في نهاية المدة End – Value

$V0$ = قيمة الاستثمار في بداية المدة Initial – Value

I = الدخل المتحقق من الاستثمار Income

يتضح من المعادلة السابقة أن مقياس نجاح المستثمر يستند إلى زيادة أو انخفاض قيمة الاستثمار بالإضافة إلى الإيراد المتوقع الحصول عليه.

مثال (1) :

إذا تم استثمار مبلغ 1000 ل.س لمدة عام منذ الآن ، وكان الدخل المتوقع الحصول عليه 40 ل.س ، فما هو معدل العائد المتحقق إذا علمت أن قيمة الاستثمار في نهاية السنة 1100 ل.س .

الحل :

$$\begin{aligned} HPR &= \frac{1100 - 1000 + 40}{1000} \\ &= \frac{100 + 40}{1000} \\ &= \frac{140}{1000} \\ &= 14\% \end{aligned}$$

متوسط العائد :

1- متوسط العائد الجبري : Arithmetic Average

هو العائد المتحقق لمتوسط السنوات ، أو العائد المتحقق لفترات متعددة ، ويحسب من المعادلة التالية :

$$AAR = \sum R/N$$

حيث $AAR =$ متوسط العائد الجبري

$R =$ العائد السنوي المتحقق

$N =$ السنوات أو الفترات

مثال (2) : بفرض أن أحد الاستثمارات حقق العوائد السنوية الآتية ولمدة 4 سنوات

Years	1	2	3	4
R%	10	12	3	-9

$$AAR = \frac{10 + 12 + 3 - 9}{4}$$

$$= 4\%$$

2- متوسط العائد الهندسي : Geometric Average

يقصد به متوسط العائد المركب والمتحقق لكل سنة ولفترات أو سنوات متعددة وعليه فإن المتوسط الهندسي GAR يمثل إجابة للسؤال عن ما هو متوسط العائد السنوي المركب ولفترات أو سنوات متعددة ، ويحسب من المعادلة التالية :

$$GAR = \left[(1 + R_1)(1 + R_2)(1 + R_3) \dots \dots - (1 + R_n) \right]^{\frac{1}{n-1}}$$

مثال (3) : من بيانات المثال السابق ما هو معدل العائد الهندسي

$$\begin{aligned}
GAR &= [(1 + 0.10)(1 + 0.12)(1 + 0.03)(1 - 0.09)]^{\frac{1}{4-1}-1} \\
&= [1.1 \times 1.12 \times 1.03 \times 0.91]^{\frac{1}{4-1}} - 1 \\
&= [1.15475]^{\frac{1}{4-1}} - 1 \\
&= 1.0366 - 1 \\
&= 0.0366 \\
&\text{or } 3.66\%
\end{aligned}$$

مثال (4) :

باستخدام البيانات الآتية احسب متوسط العائد الجبري والهندسي لكل من الاستثمارات الآتية :

Years	1	2	3	4	5
A%	12	-4	0	20	2
B%	5	-15	10	38	17

الحل :

$$AAR = \sum R/N$$

$$A = \frac{12 - 4 + 0 + 20 + 2}{5} = \frac{30}{5} = 6\%$$

$$B = \frac{5 - 15 + 10 + 38 + 17}{5} = \frac{55}{5} = 11\%$$

$$GAR = [(1 + r_1)(1 + r_2) \dots (1 + r_n)]^{\frac{1}{n}} - 1$$

$$\begin{aligned}
A &= [(1 + 0.12)(1 - 0.04)(1 + 0\%)(1 + 20\%)(1 + 2\%)]^{\frac{1}{5}} - 1 \\
&= [(1.12)(0.96)(1)(1.20)(1.02)]^{\frac{1}{5}} - 1 \\
&= [1.3160448]^{\frac{1}{5}} - 1 \\
&= 1.0565 - 1 \\
&= 0.565 \\
&\text{or } 5.65\%
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
B &= [(1 + 0.05)(1 - 0.15)(1 + 0.10)(1 + 38\%)(1 + 0.17)]^{\frac{1}{5}} - 1 \\
&= [(1.05)(0.85)(1.10)(1.38)(1.17)]^{\frac{1}{5}} - 1 \\
&= 1.0965 - 1 \\
&= 0.0965 \\
&\text{or } 9.65\%
\end{aligned}$$

العائد المتوقع : Expected Return

يقصد به المتوسط الموزون لاحتمالات العوائد التي يمكن تحقيقها وفقاً لاعتقادات المستثمر لطبيعة الحالة الاقتصادية المطلوب التنبؤ بها للاستثمارات ذات المخاطرة . وتحسب كما يلي :

العائد \times احتمال التحقق

$$E(r) = \sum_{T=1}^n R \times Pr$$

مثال :

توفرت لديك البيانات الآتية عن الفرص الاستثمارية A , B و المطلوب تحديد معدل العائد المتوقع في ضوء احتمالات العوائد للحالات الاقتصادية .

State of Economy	Probability	Return A	Return B
ركود Recession	0.5	-20%	30%
رواج Boom	0.5	70%	10%

$$Er_A = (0.5 \times -20\%) + (0.5 \times 70\%)$$

$$= -10\% + 35\% = 25\%$$

$$Er_B = (0.5 \times 30\%) + (0.5 \times 10\%)$$

$$= 15\% + 5\%$$

$$= 20\%$$

مثال :

بفرض أن لدينا بديلين للاستثمار (A , B) وتدفعاتهما النقدية المتوقعة واحتمالات تحقق الحالة الاقتصادية وفق الجدول التالي :

التدفقات النقدية المتوقعة (العوائد) وفقاً لأوضاع الاقتصاد المحتملة

التدفقات النقدية المتوقعة للسنة الأولى		أوضاع الاقتصاد المحتملة	
المشروع (B)	المشروع (A)		
2000	3000	ركود اقتصادي كبير	10%
3000	3500	ركود بسيط	20%
4000	4000	استقرار اقتصادي	40%

5000	4500	نمو وازدهار بسيط	%20
6000	5000	نمو وازدهار كبير	%10
20000	20000	المجموع الجبري	%100

يلاحظ من الجدول أن :

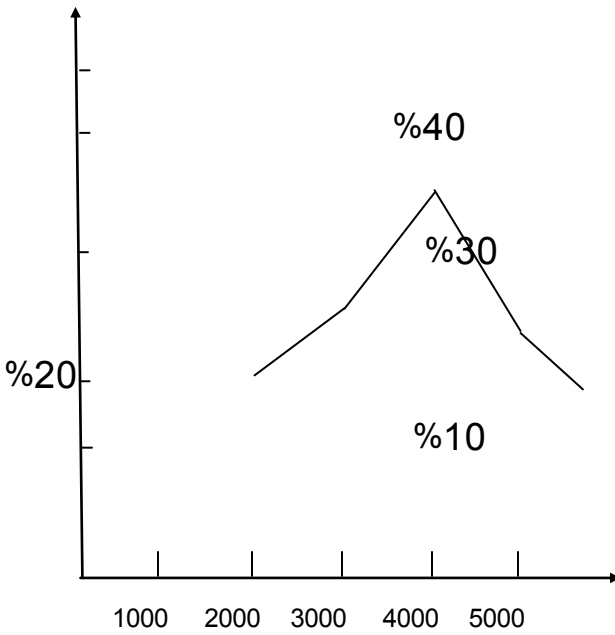
تشنت التدفقات النقدية للمشروع B هي : $4000=2000-6000$

وأكبر من تشنت التدفقات النقدية للمشروع A $2000=3000-5000$

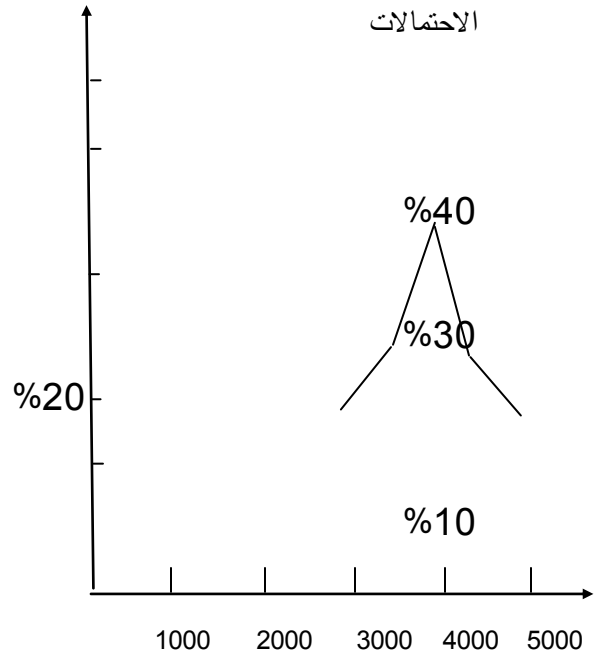
وهذا يعني أن مخاطرة المشروع A هي أقل من مخاطرة المشروع B

الشكل رقم (7) التمثيل البياني للتدفقات النقدية وتشنتها

احتمالات الحوادث



التدفقات النقدية



التدفقات النقدية

يلاحظ من الشكل أن تشتت المشروع A هو أقل من تشتت المشروع B
و أن المشروع A هو أفضل من المشروع B

أسباب المخاطرة :

- 1- نوع السلع والمنتجات : ثمة أنواع من السلع تكون مخاطرها مرتفعة أكثر من غيرها .
- 2- تقلبات سوقية عامة ناجمة عن حالة السوق ، والانعكاسات الاقتصادية والسياسية منه .
- 3- تغير أسعار الفائدة .
- 4- التضخم انخفاض القيمة الشرائية للعملة المتداولة .
- 5- التغير في القوانين والتشريعات وظهور بعض الأنظمة التي تؤثر إما سلباً أو إيجاباً في الاستثمار العائد المتوقع في المثال السابق .

المشروع A :

$$(3000 \times 10\%) + (3500 \times 20\%) + (4000 \times 40\%) + (4500 \times 20\%) + (5000 \times 10\%) = 4000$$

المشروع B :

$$(2000 \times 10\%) + (3000 \times 20\%) + (4000 \times 40\%) + (5000 \times 20\%) + (6000 \times 10\%) = 4000$$

قياس المخاطرة

يمكن قياس المخاطرة من خلال عدة مقاييس منها الانحراف المعياري Standard deviation
وكلما زادت قيمة الانحراف المعياري زادت مخاطرة المشروع والعكس صحيح والانحراف المعياري هو الجذر التربيعي للتباين ويرمز له بالرمز σ ويعني بالعلاقة

$$\delta = \sqrt{\sum_{i=1}^n (CF_i - C'F_i)^2 \times P_i}$$

حيث CFI : التدفق النقدي المتوقع في كل حالة من حالات الاقتصاد .
 CFt : القيمة المتوقعة (معدل العائد المتوقع) للمشروع (المتوسط)
 P1 : احتمال حدوث التدفق النقدي .

بالعودة للمثال السابق

المشروع A :

$P_i \times^2 (\overline{CFt} - XCF_i)$	$(\overline{CFt} - CF_i)$	$(P_i \times CF_i)$	CF_i	P_i
10000	1000	300	3000	%10
50000	500	700	3500	%20
0	0	1600	4000	%40
50000	-500	900	4500	%20
10000	-1000	500	5000	%10
المجموع 30000		$CFt = 4000$		

$$\delta A \sqrt{\delta^2 A}$$

$$\sqrt{30000}$$

$$= 548$$

المشروع B :

$P_i \times^2 (\overline{CFt} - XCFi)$	$(\overline{CFt} - CFi)$	$(P_i \times CFi)$	CFi	P_i
400000	2000	200	2000	%1 0
200000	1000	600	3000	%2 0
0	0	1600	4000	%4 0
200000	-1000	1000	5000	%2 0
400000	-2000	600	6000	%1 0
المجموع 1200000		$CFt = 4000$		

$$\delta 2 \sqrt{\delta_B^2}$$

$$\sqrt{1200000}$$

$$\delta 3 = 1095$$

ويمكن حساب المخاطر من خلال التباين CV.

$$C.V.(t) = \frac{\delta t}{CFt} =$$

المشروع A :

$$\frac{548}{4000} = 0.137$$

المشروع B :

$$\frac{1095}{4000} = 0.274$$

إذن مخاطرة المشروع B أعلى من مخاطر المشروع A

الباب الخامس

الرفع المالي والتشغيلي وتحليل التعادل

Financial – Operating Leverage
Break - even Analysis

الفصل الثاني عشر

الرافعة المالية والتشغيلية

أولاً الرافعة التشغيلية Operating leverage

تعكس الرافعة التشغيلية التغير الذي يحدث بالأرباح الناجمة عن العمليات

التشغيلية . أي الإيرادات قبل دفع الفوائد والضرائب (Earnings Before Interests and Taxes) ()
(EBIT) والمقصود هنا أن أي تغير ما قد يحدث في إيرادات المبيعات زيادة أو نقصاناً يمكن أن يؤدي إلى تغير
كبير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) وهي بذلك تشبه ما يسمى بالفيزياء الرافعة Leverage
أو العتلة ، ذلك أن استخدامها يؤدي إلى رفع جسم ثقيل بقوة صغيرة .

يتم هذا الأمر من خلال التكاليف الثابتة (Fixed costs) فهذه التكاليف تجعل نسبة معينة من التغير في
المبيعات تؤدي إلى نسبة أكبر من التغير في الأرباح التشغيلية إن التكاليف الثابتة باعتبارها لن تتغير بتغير حجم
الإنتاج والمبيعات : معنى ذلك أن زيادة المبيعات لن يرتب أي أثر في التكاليف الثابتة والذي سيزداد هي
التكاليف المتغيرة ، وسوف تكون الزيادة في التكاليف الكلية ناجمة عن الزيادة في التكاليف المتغيرة ، ولكن
الإيرادات ستزداد وهنا يظهر أثر فعل الرفع التشغيلي . (العلي ، 2010 ، 179)

ومن الجدير ذكره أن ثمة شركات تعتمد بشكل كبير على الرفع التشغيلي وأخرى تعتمد على هذا الرفع لكن
بنسبة أقل . وفي مثل هذه الشركات الأخيرة ترتفع التكاليف المتغيرة وينخفض مستوى الإنتاج ومستوى
المبيعات الذي يتحقق عنده نقطة التعادل .

وهنا تكون مستوى تعرض الشركة للمخاطر أقل من الشركات التي تعتمد على نسب مرتفعة من الرفع التشغيلي

ومن أجل أن تكون الصورة أكثر وضوحاً سوف نعرض لحالة شركة A تعتمد بشكل كبير على الرفع التشغيلي
وشركة B تعتمد بشكل معتدل على الرفع التشغيلي وشركة C تعتمد بشكل قليل على الرفع التشغيلي ، وذلك
كما يلي :

الشركة A تعتمد بشكل كبير على الرفع التشغيلي .

حيث تبلغ تكلفة الوحدة المتغيرة 6 ل.س والتكاليف الثابتة مرتفعة وتبلغ 720000 ل.س وذلك لأنها تعتمد
بدرجة كبيرة على الآلات والمعدات المتطورة والمكلفة . وسعر بيع الوحدة 10 ل.س ويمكن وضع الجدول التالي

الأرباح والخسائر	إيراد المبيعات	إجمالي التكاليف	التكاليف المتغيرة	التكاليف الثابتة	عدد الوحدات المنتجة والمباعة
(540000)	450000	990000	270000	720000	45000
(380000)	850000	1230000	510000	720000	85000
(220000)	1250000	1470000	750000	720000	125000
(60000)	1650000	1710000	990000	720000	165000
200000	1850000	1830000	1110000	720000	185000
300000	2550000	2250000	1530000	720000	255000
500000	3050000	2550000	1830000	720000	305000
700000	3550000	2850000	2130000	720000	355000
900000	4050000	3150000	2430000	720000	405000

وإذا أردنا معرفة نقطة التعادل بالوحدات لهذه الشركة نطبق المعادلة التالية :

التكاليف الثابتة

نقطة التعادل با

التكاليف المتغيرة للوحدة - سعر مبيع الوحدة

$$180000 = \frac{720000}{6-10} = \text{وحدة}$$

أي عندما تنتج الشركة 180000 وحدة ويبلغ قيمتها 1800000 ل.س فإن المنشأة لا تحقق أي ربح أو خسارة . وأما زيادة المبيعات بمقدار 5000 وحدة سوف يزيد الربح بمقدار 20000 ل.س وزيادة المبيعات بمقدار 70000 سيزيد الأرباح بمقدار 300000 ل.س وعند مستوى مبيعات 305000 وحدة ستبلغ الأرباح 500000 ل.س ومن الملاحظ أن الزيادة في الأرباح هي أكبر من الزيادة في المبيعات .

الشركة B .

تعتمد على الرفع التشغيلي بشكل معتدل . أي أن موجوداتها الثابتة من الآلات والمعدات ستكون أقل تطوراً

وأقل كلفة وستبلغ التكاليف الثابتة 480000 ل.س أما التكلفة المتغيرة للوحدة فستكون 7 ل.س والسعر سيبقى واحداً وهو 10 ل.س للوحدة ويكون لدينا الجدول التالي :

الأرباح والخسائر	إيراد المبيعات	إجمالي التكاليف	التكاليف المتغيرة	التكاليف الثابتة	عدد الوحدات المنتجة والمباعة
(345000)	450000	795000	315000	480000	45000
(225000)	850000	1075000	595000	480000	85000
(105000)	1250000	1355000	875000	480000	125000
15000	1650000	1635000	1155000	480000	165000
75000	1850000	1775000	1295000	480000	185000
285000	2550000	2265000	1785000	480000	255000
435000	3050000	2615000	2135000	480000	305000
585000	3550000	2965000	2485000	480000	355000
735000	4050000	3315000	2835000	480000	405000

ولمعرفة نقطة التعادل نطبق المعادلة التالية :

التكاليف الثابتة

نقطة التعادل با $\frac{\text{التكاليف المتغيرة للوحدة}}{\text{سعر بيع الوحدة} - \text{التكاليف المتغيرة للوحدة}}$

$$160000 \text{ وحدة} = \frac{480000}{7 - 10} =$$

أي عند هذا الحد من المنتجات لا يتحقق أرباح أو خسائر وتكون قيمة المبيعات 1600000 وإذا زادت المبيعات بمقدار 5000 وحدة فإن الأرباح سوف تزداد إلى 15000 ل.س وزيادة المبيعات بمقدار 20000 ستزداد الأرباح إلى 75000 ل.س وعند مستوى 305 وحدة من المبيعات ستبلغ الأرباح 435000 ل.س وهذه الزيادة في الأرباح هي أكبر من الزيادة في المبيعات لكن نقطة التعادل في حال الشركة B هي أقل من

نقطة تعادل الشركة A .

الشركة G .

تعتمد هذه الشركة على الرفع المالي بشكل قليل . أي أن موجوداتها الثابتة قليلة وتبلغ 240000
س. وهنا ستزداد التكلفة المتغيرة للوحدة وتبلغ 8 ل.س وسعر الوحدة هو 10 ل.س .

ويكون لدينا الجدول التالي :

الأرباح والخسائر	إيراد المبيعات	إجمالي التكاليف	التكاليف المتغيرة	التكاليف الثابتة	عدد الوحدات المنتجة والمباعة
(150000)	450000	600000	360000	240000	45000
(70000)	850000	920000	680000	240000	85000
10000	1250000	1240000	1000000	240000	125000
90000	1650000	1560000	1320000	240000	165000
130000	1850000	1720000	1480000	240000	185000
270000	2550000	2280000	2040000	240000	255000
370000	3050000	2680000	2440000	240000	305000
470000	3550000	3080000	2840000	240000	355000
570000	4050000	3480000	3240000	240000	405000

وإذا أردنا معرفة نقطة التعادل للمنتجات نجد أنها :

$$120000 \text{ وحدة} = \frac{240000}{8 - 10} =$$

وتبلغ قيمتها 1200000 ل.س وهذه النقطة لا تحقق أية أرباح وعندما تزداد المبيعات بمقدار 5000 وحدة
ستزداد الأرباح إلى 10000 وعندما تزداد المبيعات بمقدار 40000 وحدة ستزداد الأرباح إلى 90000
ل.س أي أن الزيادة بالأرباح أكبر من الزيادة في المبيعات .

وعند مستوى 305000 وحدة مبيعات ستبلغ الأرباح 370000 ل.س أي أن الزيادة في الأرباح هي أكبر من الزيادة في المبيعات .

وبالنظر للنتائج التي تم الحصول عليها في الجداول السابقة يمكن القول :

إن المنشأة التي تستخدم الرافعة التشغيلية قد حققت أعلى مستوى من الأرباح كما أن نقطة التعادل في هذه الشركة هي أعلى من نقطة تعادل الشركتين الأخريين وبالتالي فإن القدرة التنافسية لهذه الشركة هي أكبر من الشركتين B , C .

كما يمكن ملاحظة أن القدرة التنافسية للشركة B ذات الاستخدام المعتدل للرافعة التشغيلية هي أكبر منها في المنشأة C والتي اعتمدت على الرافعة التشغيلية بشكل منخفض .

كما يجب القول إن المخاطرة في الشركة A هي أعلى منها في الشركة B , C وأن المخاطرة في B هي أعلى منها في C ، أي أن C هي أقل الشركات مخاطرة ويمكن ملاحظة ذلك من خلال استخدام مقياس التشتت . ففي الشركة A عندما تكون المبيعات 45000 وحدة وتزداد إلى 405000 تبلغ الأرباح (540000) و 900000 على التوالي ويكون التشتت 1440000 . أما الشركة B فإن زيادة المبيعات من 45000 إلى 405000 ستغير الأرباح من (345000) إلى 735000 ويكون التشتت 1080000 في حين يبلغ التشتت في الشركة C 720000 كما تشير النتائج السابقة أن انخفاض الرافعة التشغيلية يؤدي إلى تحقيق كميات تعادل بمستوى منخفض وارتفاع الرافعة التشغيلية يؤدي إلى تحقيق كميات تعادل بمستوى مرتفع(1) .
(العلي 2010 ، 184)

ثانيا :قياس درجة الرافعة التشغيلية(DoL) Degree of operating Leverage

تقاس الرافعة التشغيلية من خلال التغير النسبي بالأرباح التشغيلية (الأرباح قبل الفوائد والضرائب EBIT) الناتج عن التغير النسبي في عدد الوحدات المنتجة أو المباعية أو التغير النسبي في إيرادات المبيعات وهناك ثلاث طرق لحساب DOL هي :

1- درجة الرافعة التشغيلية DOL عند تغير مستوى الإنتاج (المبيعات)

التغير النسبي في EBIT

التغير النسبي في الوحدات المباعية والمنتجة

$$DOL = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}{\frac{\Delta QSales}{QSales}}$$

مثال : إذا بلغت الأرباح التشغيلية EBIT لمشروع ما 120000 ل.س وهي ناتجة عن كمية مبيعات مقدارها 2000000 وحدة ، ويمكن للمشروع أن يحقق أرباحاً قيمتها 144000 إذا تمكن من إنتاج وبيع 2300000 وحدة ، فما هي درجة الرفع التشغيلي DOL ؟

$$\%20 = \frac{144000 - 120000}{120000} = \text{الحل : الزيادة (التغير) النسبي في (EBIT)}$$

الزيادة (التغير)

$$\%15 = \frac{2300000 - 200000}{200000} = \text{النسبي في عدد الوحدات المباعة : Q sales}$$

$$1.33 = \frac{\%20}{\%15} = \text{DOL فيكون}$$

أي أن الزيادة التي تطرأ على المبيعات بمقدار وحدة واحدة سوف تؤدي إلى زيادة الأرباح بمقدار 1.33 وحدة أو مرة

أو أن زيادة مقدارها 1% في عدد الوحدات المنتجة أو المباعة سوف يؤدي إلى زيادة مقدارها 1.33% في الأرباح قبل الفوائد والضرائب .

2- درجة الرفع التشغيلي DOL عند مستوى معين من المبيعات :

يتم حساب DOL عند مستوى معين من الوحدات المنتجة أو المباعة كما يلي :

$$DOL = \frac{Q(P - VC)}{Q(P - VC) - Fc}$$

حيث Q عدد الوحدات المنتجة أو المباعية .

و VC التكاليف المتغيرة

Fc التكاليف الثابتة

P سعر البيع

مثال : بلغت مبيعات إحدى المنشآت 80000 وحدة بسعر 3 ل.س للوحدة الواحدة أما التكاليف

المتغيرة للوحدة فكانت 1 ل.س والتكاليف الثابتة الإجمالية 40000 أوجد درجة الرفع التشغيلي DOL ؟

$$\begin{aligned} DOL &= \frac{Q(P-VC)}{Q(P-VC)-Fc} \\ &= \frac{80000(3-1)}{80000(3-1)-40000} \\ &= \frac{160000}{120000} \\ &= 1.14 \end{aligned}$$

إن درجة رفع تشغيلي مقدارها 1.14 تعني أن زيادة المبيعات بمقدار 1% سوف يؤدي إلى زيادة الأرباح التشغيلية EBIT بنسبة 1.14% .

3- حساب درجة الرفع التشغيلي DOL في حال معرفة التعادل .

يمكن التوصل لدرجة الرفع التشغيلي من خلال المعادلة التالية :

$$DOL = \frac{Q_{Sales}}{Q_{Sales} - Q_{BE}}$$

وحدات المبيعات
وحدات التعادل
حيث Qsales عدد الوحدات المنتجة والمباعية
QBE كمية التعادل

ولتوضيح الصورة نفترض أن نقطة التعادل في إحدى المنشآت هي 100000 وحدة فما هي درجة الرفع التشغيلي عندما تكون المبيعات 150000 وحدة .

$$DOL = \frac{150000}{150000 - 100000}$$

$$= \frac{150000}{50000}$$

$$= 3$$

أي أن زيادة المبيعات بمقدار 1% سيؤدي إلى زيادة الأرباح التشغيلية 3% .

استخدامات الرافعة التشغيلية :

تستخدم المنشآت الرافعة التشغيلية بهدف تعظيم الأرباح التشغيلية (الأرباح قبل الفوائد والضرائب) (EBIT) ، فهي بذلك تعتمد على حجم المبيعات وعلى نقطة التعادل وعلى الموجودات الثابتة أو التكاليف الثابتة . ولقد وجدنا أن زيادة درجة الرفع التشغيلي يتطلب زيادة في المبيعات وزيادة كمية التعادل . أما انخفاض المبيعات فإنه يؤدي إلى زيادة احتمال الخسارة ، وهنا تواجه المنشآت إحدى الحالتين التاليين :

الحالة الأولى :

في هذه الحالة تكون منتجات ومبيعات المنشأة أكبر من نقطة التعادل فإذا كانت درجة الرفع التشغيلي مرتفعة فإن المنشأة تواجه التالي :

أ- زيادة كمية المبيعات ستؤدي إلى زيادة أكبر في الأرباح التشغيلية وهذا شيء جيد ولمصلحة المنشأة .

ب- انخفاض كمية المبيعات ، وباعتبار أن المنشأة تنتج وتبيع فوق نقطة التعادل فإن احتمال الخسارة سيكون ضئيلاً .

الحالة الثانية :

في هذه الحالة تكون منتجات ومبيعات المنشأة أقل من نقطة التعادل وإذا كانت درجة الرفع التشغيلي مرتفعة فإن المنشأة تواجه الآتي :

أ- زيادة كمية المبيعات ستؤدي إلى زيادة أكبر في الأرباح التشغيلية EBIT وهنا تكمن فرصة انتقال المنشأة من حالة الخسارة إلى حالة الربح .

ب- انخفاض كمية المبيعات ، وباعتبار أن المنشأة تنتج وتبيع تحت نقطة التعادل فإن احتمال خسارتها كبير ، وهذا أمر ليس في مصلحة المنشأة .

ومن المنطقي جداً أن تتحسن أرباح المنشأة إذا انتقلت من الإنتاج والبيع من تحت نقطة التعادل إلى أعلى ، وكذلك الإنتاج والبيع أعلى من نقطة التعادل أمر لا شك أنه

ربح ، لكن الخسارة تتحقق إذا أنتجت المنشأة تحت نقطة التعادل أو إذا خفضت مبيعاتها ومنتجاتها تحت نقطة التعادل . لكن يجدر الإشارة إلى ارتفاع درجة المخاطرة مع زيادة درجة الرفع التشغيلي بنتيجة تشتت الأرباح التشغيلية التي تتجاوب مع التغير في كمية المنتجات والمبيعات .

ثالثاً: المرونة المالية: Financial Flexibility

تعبر المرونة المالية عن قدرة المنشأة على الحصول على القروض بشروط ملائمة ومناسبة وبأسعار فائدة معقولة في ظل الظروف المختلفة ، نظراً لأن المقرض غالباً ما يبحث عن المنشأة ذات المركز المالي الجيد لإقراضها ، وذلك من أجل ضمان الحصول على حقوقه في الظروف الاقتصادية الرديئة والظروف الاقتصادية الجيدة . من هنا فإن توفر عوامل مشجعة على الدين ، ولكن المرونة المالية غير متوفرة . فإن ذلك يعني أن تركيب رأس المال لن يشتمل على قروض مرتفعة أو كثيرة (النعيمي ، 2008 ، 405) .

المركز الضريبي : Tax Position

إن المزايا الضريبية الناجمة عن حصول المنشأة على إعفاء ضريبي بنتيجة الاعتماد على الاقتراض هو ما يسمى بالوفر الضريبي الناجم عن ظهور فوائد الدين في قائمة الدخل قبل احتساب الضريبة . أي أن هذه الفوائد ستوف تنزل من وعاء الضريبة (مطرح الضريبة) يمكن أن يشجع المنشأة على الاقتراض ، أما إذا كانت المنشأة تحقق خسائر ، أو أنها غير مطالبة بدفع ضريبة لتمتعها بالإعفاء الضريبي فإن المركز الضريبي لا يشجع على الاقتراض .

درجة تحفظ أو مجازفة الإدارة : Management Conser vatism or Aggressiveness

هناك من المديرين من يتصف بالتردد والتحفظ والخوف من المخاطر ، ومن المعروف أن التمويل بالاقتراض محفوف بمخاطر مرتفعة وهنا فإن تركيبة رأس المال قد لا تشتمل على المديونية على الرغم من ملاءمة الظروف الأخرى . وذلك بسبب عدم استعداد الإدارة لتحمل المخاطر المختلفة الناجمة عن الاستدانة .

الرفع المالي : Financial Leverage

يعبر الرفع المالي عن درجة اعتماد المنشأة على الاستدانة أو الاقتراض كمصدر لتمويل أنشطتها ، فعندما تعتمد المنشأة بشكل كبير على القروض فإنها بذلك تستخدم درجة أعلى من الرفع المالي ، وفي الحقيقة إن استخدام الدين يعمل كأنه رافعة بحيث يؤدي إلى زيادة أو تعظيم الأرباح Maximize Prafit ، والحقيقة أن استخدام الرفع المالي يمكن

أن يؤثر بشكل إيجابي في ثروة المساهمين ، غير أنه يمكن أن يؤدي أيضاً إلى زيادة الضغوطات والأعباء المالية والمشكلات المصاحبة لها الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع درجة المخاطرة أو زيادة احتمال الفشل(3) (Ross , et.al.2005 24) ويمكن القول إنه إذا كانت الرافعة التشغيلية (Operating Leverage) تتعامل مع الجزء العلوي من قائمة الدخل (Income statement) فإن الرفع المالي يتعامل مع الجزء السفلي منها ، ويقصد بذلك الجزء الذي يربط التغيير في الأرباح التشغيلية أو الأرباح قبل الضرائب والفوائد (EBIT) مع صافي الدخل (Net Income) .

إن المشكلة في الرفع المالي هو أن المنشأة التي تعتمد على الرفع المالي بدرجة كبيرة سوف يترتب عليها دفع الفوائد والأقساط الناجمة عن القروض بغض النظر عن تحقق الأرباح أما لا ، وعندما يزداد الاعتماد على القروض ولا تتمكن المنشأة من سداد التزاماتها المتعلقة بهذه القروض فإنها تدخل في حالة من المخاطر التي قد تؤدي إلى انهيار المنشأة .

رابعا: قياس درجة الرفع المالي : (DFL) Degree of Financial Leverage

تعتبر درجة الرفع المالي عن العلاقة بين التغيير النسبي في الأرباح والتغيير النسبي في الأرباح التشغيلية ، أو تغيير ربحية السهم الواحد EPS نتیجته التغيير في EBIT وبما أن ربحية السهم الواحد هي حاصل قسمة صافي الدخل على عدد الأسهم وهي ثابتة خلال الفترة الواحدة فإن العلاقة التي تقيسها درجة الرفع المالي هي بين صافي الدخل من جهة والأرباح قبل الفوائد والضرائب من جهة أخرى .

1- حساب الرفع المالي عند التغيير في ربحية السهم :

$$DFL = \frac{\frac{\Delta EPS}{EPS}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}$$

حيث EPS ربحية السهم .

2- حساب الرفع المالي عند مستوى معين من المبيعات :

$$DFL = \frac{Q(P - Vc) - Fc}{Q(P - Vc) - Fc - I}$$

حيث (I) هي الفوائد السنوية التي تدفعها المنشأة على الاستدانة ، وفي حال استخدمت المنشأة الأسهم الممتازة في هيكلها المالي فيقصد بـ (I) توزيعات أرباح الأسهم الممتازة .

3- حساب الرفع المالي عند مستوى معين من الأرباح التشغيلية (EBIT)

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - C}$$

يمكن أن يكون الأفضل Fc بدلاً من C في المقام

مثال :

بفرض أن المبيعات السنوية لإحدى المنشآت 500000 وحدة بسعر 5 ل.س للوحدة والتكلفة المتغيرة للوحدة هي 3.6 ل.س والتكاليف الثابتة 84000 ل.س وفوائد القروض 36000 ل.س ومعدل الضريبة 20% المطلوب :

- 1- حساب نقطة التعادل بالوحدات .
- 2- حساب درجة الرفع التشغيلي .
- 3- حساب درجة الرفع المالي .

الحل :

نقطة التعادل =

$$\begin{aligned} QBF &= \frac{Fc}{P - Vc} \\ &= \frac{84000}{5 - 3.6} \\ &= 60000 \end{aligned}$$

وحدة

حساب درجة الرفع التشغيلي : DOL

$$DOL = \frac{Q(P - Vc)}{Q(P - Vc) - Fc}$$

$$\begin{aligned} & \frac{50000(5 - 3.6)}{50000(5 - 3.6) - 84000} \\ &= \frac{700000}{616000} \\ &= 1.136 \end{aligned}$$

حساب درجة الرفع المالي DFL

$$DFL = \frac{Q(P - Vc) - Fc}{Q(P - Vc) - Fc - I}$$

$$\begin{aligned} &= \frac{50000(5 - 3.6) - 84000}{50000(5 - 3.6) - 84000 - 36000} \\ &= \frac{616000}{580000} \\ &= 1.06 \end{aligned}$$

إن المثال السابق يظهر أن اعتماد المنشأة على الرفع المالي بدرجة كبيرة يرتب عليها فوائد على الأموال المقترضة . وهذا يؤثر بدوره في ربحية السهم . إن هذا التأثير يمكن أن يكون إيجابياً إذا استطاعت المنشأة تحقيق أرباح مرتفعة تفوق الأعباء المالية المتوقعة على القروض ، بحيث تتمكن من سداد هذه الأعباء وتحقيق فوائد من جراء المتاجرة بملكية الغير .

ويكون التأثير سلبياً إذا كانت الأرباح المتحققة لا تكفي للوفاء بالأعباء المالية الناجمة عن عملية الاقتراض ، لذلك يتوجب على المشروع توقع معدل العائد الذي يمكن أن تحققه من جراء الأمور المقترحة قبل الإقدام على الاعتماد على الرفع المالي المرتفع .

أثر فعل الرافعة المالية في ربحية السهم :

تظهر الرافعة المالية مع ظهور الكلف المالية الثابتة في قائمة الدخل ، أي عندما يتوجب على المنشأة دفع الفوائد المترتبة على الاستدانة ، من هنا فإن الرافعة المالية وكما أشرنا سابقاً هي الاستخدام المحتمل للكلف المالية الثابتة كالفوائد من أجل تنظيم تأثير التغيرات التي تحدث في الأرباح التشغيلية (EBIT) في حصة السهم من الربح EPS .

وهناك نوعان من الكلف المالية الثابتة التي قد تتواجد على قائمة الدخل وهي الفوائد على الديون وتوزيع الأرباح على حملة الأسهم الممتازة .

مثال : حول أثر الكلف المالية الثابتة في حصة السهم من الربح :

يبلغ الربح التشغيلي في إحدى المنشآت كما في الجدول التالي 20000 ل.س ، وهي تستخدم التمويل بالاقتراض بمقدار 40000 ل.س بفائدة سنوية 10% ولديها 600 سهم ممتاز بعائد سنوي 8 ل.س للسهم . ولقد بلغت الأسهم العادية 1000 سهم فإذا كانت الفوائد السنوية 4000 ل.س أي بنسبة 10% وأن الأرباح الموزعة على الأسهم الممتازة 4800 ل.س وبفرض أن نسبة الضريبة 40% .

البيان	حالة الركود انخفاض %40	الحالة العادية	حالة الرواج ارتفاع %40
الربح التشغيلي EBIT	12000	20000	28000
- الفوائد	4000	4000	4000
= الربح قبل الضريبة	8000	16000	24000
- الضريبة	3200	6400	9600
= الربح بعد الضريبة	4800	9600	14400
- توزيعات الأسهم الممتازة	4800	4800	4800
= الدخل المقام للأسهم العادية	0	4800	9600
حصة السهم العادي من الربح EPS =	0=1000/0	4.8=1000/4800	9.6=1000/9600

مثال 2: لتكن لدينا البيانات التالية في الشركات التالية A , B , C , D

والتي تبلغ موجودات كل منها 10000000 ل.س وهي تعتمد على الافتراض بالنسب التالية : 0% ، 20% ، 50% ، 80% فإذا كانت أرباح كل منها 4000000 ل.س وكانت نسبة سعر الفائدة 10% فيمكن الحصول على النتائج التالية :

البيان	منشأة A	منشأة B	منشأة C	منشأة D
نسبة المديونية	0%	20%	50%	80%
الربح التشغيلي EBIT	4000000	4000000	4000000	4000000
- الفوائد	0	200000	500000	800000
= الأرباح قبل الضريبة EBT	4000000	3800000	3500000	3200000
- الضريبة 40%	1600000	1520000	1400000	1280000
صافي الربح بعد الضريبة	2400000	2280000	2100000	1920000
عدد الأسهم	1000000	800000	500000	200000
EPS = صافي الربح/عدد الأسهم	2.4	2.85	4.2	9.6
ROE = صافي الربح/حق الملكية	24%	28.5%	42%	96%

تشير النتائج السابقة إلى زيادة ربحية السهم الواحد مع زيادة درجة الرفع المالي ، وكذلك زيادة العائد على حق الملكية لأن المنشأة اعتمدت على المتاجرة بملكية الغير .
كما تبين النتائج أن الضريبة التي تدفعها المنشأة التي تعتمد على درجة رفع مالي مرتفعة هي أقل من تلك التي تدفعها المنشأة ذات الرفع المالي المنخفض .

كما يلاحظ أيضاً أن الربح في منشأة A هو أكبر من الربح في المنشأة B , C , D لكن نتيجة قسمة صافي الربح بعد الضريبة على الأسهم فإن حصة السهم تزداد وهكذا .

المنشأة A القروض صفر والفوائد صفر

المنشأة B القروض 20% من الموجودات

$$10000000 \times 20\%$$

8000000 حق الملكية

2000000 القروض

$$200000 = 2000000 \times 10\%$$

المنشأة C 50% $10000000 \times 50\%$

5000000 حق الملكية

5000000 قروض

$$500000 = 5000000 \times 10\%$$

المنشأة D 80% $10000000 \times 80\%$

2000000 حق الملكية

8000000 قروض

$$800000 = 8000000 \times 10\%$$

الرافعة الكلية

Total average

يقصد بالرفع الكلي اشتراك الرفع التشغيلي (Operating Leverage) مع الرفع المالي (financial Leverage) . وبعبارة أخرى ينظر للرفع الكلي على أنه إمكانية استخدام التكاليف الثابتة ، التكاليف التشغيلية والتكاليف المالية لتعظيم أثر التغيرات التي يمكن أن تطرأ في المبيعات أو الإيرادات (SR) في حصة السهم الواحد من الربح (EPS) .

فعندما تتضمن موجودات المنشأة موجودات ثابتة من جهة ويكون ضمن هيكلها المالي قروض من جهة ثانية فإن ربحية السهم الواحد EPS تتأثر بأي تغير في إيراد المبيعات ، ذلك أن الرفع التشغيلي يؤثر في الجزء العلوي من قائمة الدخل ثم يأتي الرفع المالي ليكمل ذلك الأثر في الجزء الثاني من قائمة الدخل .

إن أي تغير في إيراد المبيعات يعكس تغيراً أكبر في صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب (EBIT) بفعل الرافعة التشغيلية ، وكذلك فإن أي تغير عدد في صافي الربح التشغيلي هذا يعطي تغيراً أكبر في ربحية السهم الواحد (EPS) وعند اقتران الرفع التشغيلي بالرفع المالي في منشأة ما . فإن تغيراً بسيطاً في مستوى المبيعات يقود إلى تغير كبير في (EPS) . ومن أجل معرفة أثر التغير في عدد الوحدات المنتجة والمباعة وبالتالي إيراد المبيعات على (EPS) يجب تحديد أثر كل من (DOL) و (DFL) (المرجع السابق 196)

قياس درجة الرفع الكلي (Degree of total Leverage) (DTL) :

يمكن قياس درجة الرافعة الكلية ، أي الكلف الثابتة في حصة السهم العادي من الربح EPS بأسلوب كمي من خلال المعادلة التالية :

درجة الرافعة الكلية = التغير النسبي في ربحية السهم العادي / التغير النسبي في المبيعات

$$DTL = \frac{\% \Delta EPS}{\% \Delta Sales}$$

مثال : تباع منشأة 20000 وحدة بسعر 5 ل.س للوحدة الواحدة في السنة وتبلغ التكلفة المتغيرة للوحدة 2 ل.س والكلف التشغيلية الثابتة 10000 والفائدة 20000 ل.س وتوزع أرباح مقدارها 12000 ل.س على حملة الأسهم الممتازة ، فإذا كانت الأسهم العادية 5000 سهم ، والمنشأة تخضع لضريبة دخل 40% المطلوب إيجاد درجة الرفع الكلي .

الحل :

نقوم بوضع الجدول التالي الذي يوضح أثر الرافعة الكلية في حصة السهم العادي من الربح .

المبالغ بعد الزيادة	زيادة الوحدات المباعة بنسبة %50	المبالغ قبل الزيادة	البيان
30000		20000	الوحدات المباعة
150000		100000	المبيعات الصافية
60000		40000	- التكاليف المتغيرة التشغيلية
10000		10000	- التكاليف التشغيلية الثابتة
80000		50000	= الربح التشغيلي EBIT
	%60		
20000		20000	- الفوائد
60000		30000	الربح قبل الضريبة
24000		12000	الضريبة 40%
36000		18000	الربح بعد الضريبة
12000		12000	- أرباح الأسهم الممتازة
24000		6000	- الربح المتاح لحملة الأسهم العادية
4.80		1.20	- حصة السهم من الربح
	%300		

التغير النسبي في الربح التشغيلي

التغير النسبي في المبيعات

$$\frac{\%60}{\%50} = 1.2 =$$

التغير النسبي في حصة السهم

التغير النسبي في الربح التشغيلي

$$\frac{\%300}{\%60} = 5.00 = 6 = \frac{300}{50} = \text{DTL}$$

يتضح من الجدول أن زيادة معدلها 50% على الوحدات المنتجة أو المبيعة أي من 20000 ← 30000 أدت إلى زيادة مقدارها 300% في ربح السهم EPS أي من 1.20 ← 4.80 والعكس من ذلك صحيح أيضاً أي لو انخفضت الوحدات المبيعة بنفس النسبة سوف نحصل على نفس النتائج لكن على شكل انخفاض في حصة السهم من الأرباح .

مثال: تباع منشأة (40000) وحدة بسعر (10) ل.س للوحدة ، وتبلغ التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة (4) ل.س ، والتكاليف التشغيلية الثابتة (20000) ل.س أما الفائدة فقد بلغت 40000 ل.س ، وتوزع أرباح مقدارها 24000 عن حملة الأسهم المتاحة فإذا كانت الشركة تمتلك 10000 سهم عادي المطلوب إيجاد درجة السهم الكلي علماً أن الضريبة 40% .

الحل :

المبالغ بعد الزيادة	زيادة الوحدات المبيعة بنسبة %50	المبالغ قبل الزيادة	البيان
60000		40000	الوحدات المبيعة
600000		400000	المبيعات الصافية
240000		160000	- التكاليف المتغيرة التشغيلية
20000		20000	- التكاليف التشغيلية الثابتة

340000		220000	= الربح التشغيلي EBIT
	%55		
40000		40000	- الفوائد
300000		180000	الربح قبل الضريبة
120000		72000	الضريبة 40%
180000		108000	الربح بعد الضريبة
24000		24000	- الربح الموزع عن حملة الأسهم الممتازة
156000		84000	- الربح المتاح لحملة الأسهم العادية
15.6		8.4	- حصة السهم من الربح
	%86		

$$1.1 = \frac{\%55}{\%50} = \text{DOL}$$

$$1.56 = \frac{\%86}{\%55} = \text{DFL}$$

$$1.72 = \frac{\%86}{\%50} = \text{DTL}$$

تشير النتائج السابقة إلى أن زيادة معدنها 50% في الوحدات المباعة من 40000 إلى 60000 أدت إلى زيادة مقدارها 86% في ربح السهم EPS أي من 8.4 ← 15.6 والعكس من ذلك صحيح أيضاً أي لو انخفضت الوحدات المباعة بنفس النسبة سوف يحصل الانخفاض في حصة السهم من الأرباح بنفس نسبة الزيادة السابقة .
كما يمكن قياس درجة الرفع الكلي (DTL) أي قياس تأثير التكاليف الثابتة في حصة السهم العادي من الربح (EDS) بأسلوب كمي من خلال المعادلة التالية :

الكمية (السعر - الكلفة المتغيرة)

الكمية (السعر - الكلفة المتغيرة) - التكاليف التشغيلية الثابتة + الفوائد -

مقسوم الأسهم الممتازة $\times \frac{1}{1} -$ معدل الضريبة)

$$\frac{Q(P - Vc)}{Q(P - Vc) - Fc - I - \left(PD \times \frac{1}{1 - T} \right)}$$

وبتطبيق المعادلة على البيانات السابقة يمكن الوصول لدرجة الرفع الكلي .

$$\begin{aligned} DTL &= \frac{2000(5 - 2)}{2000(5 - 2) - 10000 - 20000 - (12000 \times \frac{1}{1} - 40\%)} \\ &= \frac{-60}{-10} \\ &= 6 \end{aligned}$$

العلاقة ما بين كل من الرافعة التشغيلية ، والرافعة المالية والرافعة الكلية .
ذكرنا سابقاً أن الرافعة الكلية تعكس الأثر المشترك لكل من الرافعة التشغيلية والرافعة المالية في ربحية المنشأة من هنا فإن رافعة تشغيلية عالية ورافعة مالية عالية سينجم عنها رافعة كلية مرتفعة أي أن الرافعة الكلية هي جداء كل من الرافعتين .

$$DTL = DOL \times DFL$$

درجة الرافعة الكلية = درجة الرافعة التشغيلية × درجة الرافعة المالية

وبالعودة للمثال السابق فإن :

$$\begin{aligned} DTL &= 1.20 \times 5.00 \\ &= 6.00 \end{aligned}$$

تمرين : لنكن لدينا منشأة A بلغت الكلف الثابتة بها 42000 ل.س في السنة ، وكانت التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة 7.8 ل.س ، وقد باعت هذه المنشأة 250000 ل.س بسعر الوحدة 2.5 ل.س ، فإذا كانت هذه المنشأة تدفع 25% ضريبة على الدخل ، فما هي درجة الرفع الكلي (DTL) ، إذا كانت تدفع

فائدة على الديون 18000 ل.س سنوياً .

الحل

$$\frac{\text{قيمة المبيعات}}{\text{الوحدات}} = \frac{\text{التكلفة المتغيرة للوحدة}}{\text{الوحدات}}$$

$$100000 = \frac{250000}{2.5}$$

المبيعات 250000

- التكاليف المتغيرة 180000

مجمل الربح MC 70000

- التكاليف الثابتة 42000

- الربح التشغيلي EBIT 28000

- الفوائد 18000

الربح مثل الضريبة EBT 10000

- الضريبة 2500

صافي الربح بعد الضريبة 7500

$$DOL = \frac{MC}{EBIT} = \frac{70000}{28000} = 2.5$$

$$DFL = \frac{EBIT}{EBT} = \frac{28000}{10000} = 2.8$$

$$DTL = DFL \times DOL$$

$$= 2.5 \times 2.8$$

$$= 7$$

الفصل الثالث عشر

تحليل التعادل

Break - even Analysis

مفهوم تحليل التعادل :

يقصد بتحليل التعادل التعرف على كمية السلع التي يمكن للمنشأة إنتاجها وبيعها بحيث تحقق المنشأة التعادل بين الإيرادات والتكاليف . والتعادل هنا هو النقطة التي يكون فيها صافي الربح التشغيلي مسوياً بالصفر ، أي أن الإيرادات عند هذه النقطة تتعادل مع تكاليف التشغيل (مجموع التكاليف الثابتة والمتغيرة) .
يشتمل تحليل التعادل على العناصر الأساسية التالية :

- 1- التكاليف (الكلية ، الثابتة ، المتغيرة) .
- 2- الإيرادات الكلية .
- 3- كمية الإنتاج .
- 4- نقطة التعادل .
- 5- كمية المبيعات .
- 6- قيمة المبيعات .

ويعد تخطيط الربحية والتكاليف من أهم مجالات استخدام تحليل التعادل ، ومن أجل القيام بعملية تحليل التعادل لابد من افتراض ما يلي :

- 1- ثبات التكلفة المتغيرة للوحدة عند مستوى الإنتاج العادي ، أي أن ثمة علاقة خطية بين مجموع التكاليف المتغيرة وحجم الإنتاج ، وهذا الافتراض يمكن أن يصح في الأجل القصير، ولكن الحال قد يختلف في الأجل الطويل بسبب تغيير نسب المزج بين عناصر الإنتاج المختلفة .
- 2- ثبات التكاليف الثابتة مهما تغير حجم الإنتاج ، وهذا يعني أن ليس ثمة علاقة بين التكاليف الثابتة وحجم الإنتاج . أي أن خط التكاليف الثابتة يوازي خط وحدات الإنتاج . وهذا الافتراض يبدو منطقياً إلا أنه يصبح أقل منطقية عند توسع المنشأة بعد حين لأن الأمر سيتطلب إنفاقاً إضافياً أي زيادة التكاليف الثابتة .
- 3- ثبات سعر بيع الوحدة بغض النظر عن حجم المنتجات أو المبيعات ، أي أن ليس ثمة احتمال لتغير السعر حتى في ظل المنافسة أو الرغبة في زيادة المبيعات .
- 4- ثبات نسبة مزج المبيعات . أي أن الوحدات التي يمكن بيعها من مختلف الأصناف ستبقى على حالها ، وهذا أمر بعيد عن الواقعية .
- 5- ثبات المخزون السلعي أي أن الوحدات المنتجة تباع بالكامل وليس ثمة مخزون ، وهذا أمر غير واقعي أيضاً .

6 - أهداف تحليل التعادل : Break - even Goals

يبين تحليل التعادل كيفية تحقيق الربح فيما لو زادت المبيعات عن إجمالي التكاليف أو تحقيق الخسارة فيما لو زادت التكاليف عن المبيعات . وعليه يمكن القول إن أهمية تحليل التعادل تتجلى في التالي :

أ- يساعد تحليل التعادل على اتخاذ القرار السليم حيال عمليات الاستثمار والتوسع .
ب- يعد تحليل التعادل جزءاً مهماً من آلية التحليل وتقييم الأداء في منظمات الأعمال . ولاسيما تلك التي تقوم بإنتاج أنواع متعددة من المنتجات .

ج- وسيلة مهمة للتخطيط لكمية الإنتاج والمبيعات والأسعار والأرباح .
د- يساعد في تحديد التكاليف الثابتة والمتغيرة ويساعد في إعداد قوائم الدخل التقديرية والموازنات التقديرية (أسعد حميد العلي 2010 ، ص 165) .

إن تحليل التعادل يساعد في معرفة النقطة التي تتعادل عندها التكاليف مع الإيرادات والتي لا تحقق فيها المنشأة أي ربح أو خسارة ويساعد أيضاً في معرفة حجم المنتجات التي يمكن أن يتحقق عنده الربح وكذلك حجم المبيعات الذي يتحقق عنده الربح .

كما يساعد أيضاً في معرفة السعر الواجب اعتماده من أن لا تحقق المنشأة الخسارة ويساعد أيضاً في معرفة الأرباح التي يمكن تحقيقها من خلال مؤشرات الربح والسعر والمبيعات .

حساب نقطة التعادل :

من أجل حساب نقطة التعادل لابد من توفر البيانات التالية :

أ- التكاليف الثابتة : Fixed costs

يقصد بالتكاليف الثابتة تلك التي لا تتغير بتغير حجم الإنتاج أو المبيعات أي أن المنشأة سوف تدفع مثل هذه التكاليف سواء قامت بالإنتاج والبيع أم لا . ومثال ذلك الإيجار ، رواتب الإدارة ، استهلاك الموجودات الثابتة وهنا يجب الإشارة إلى أن التكلفة الثابتة لوحدة المنتج لا تبقى ثابتة بل تتقاضى مع زيادة حجم المنتجات لأنها توزع على عدد أكبر من الوحدات المنتجة أو المبيعة .

ب- التكاليف المتغيرة : Variable Costs

إن هذا النوع من التكاليف يزداد بزيادة عدد الوحدات المنتجة ويتناقص بتناقصها . أي أن ثمة علاقة طردية ما بين عدد الوحدات والتكاليف المتغيرة . ومثال هذا النوع من التكاليف تكلفة المواد الأولية ، وأجور العاملين اليومية ، ومصاريف الطاقة وغيرها .

وهنا يجدر القول إن التكلفة المتغيرة للوحدة ثابتة بالنسبة لوحدة المنتج مثال إنتاج بنطال يحتاج إلى 1 م من القماش . وهذا الشيء يبقى ثابتاً بحيث إن إنتاج 2 بنطال يحتاج 2 م من القماش وهكذا .

ج- سعر بيع المنتجات : Preise

إن السعر يحدد كمية الإيرادات الناجمة عن الوحدات المنتجة وهنا يجب القول إن الإيرادات تزداد بفعل زيادة السعر أو عدد الوحدات المنتجة والمباعة ، أو بفعل زيادة العاملين معاً . ويجب القول أيضاً إن السعر يمكن أن يتغير أو يمكن أن يبقى ثابتاً خلال حساب نقطة التعادل لبعض المنتجات خلال الفترة الواحدة .

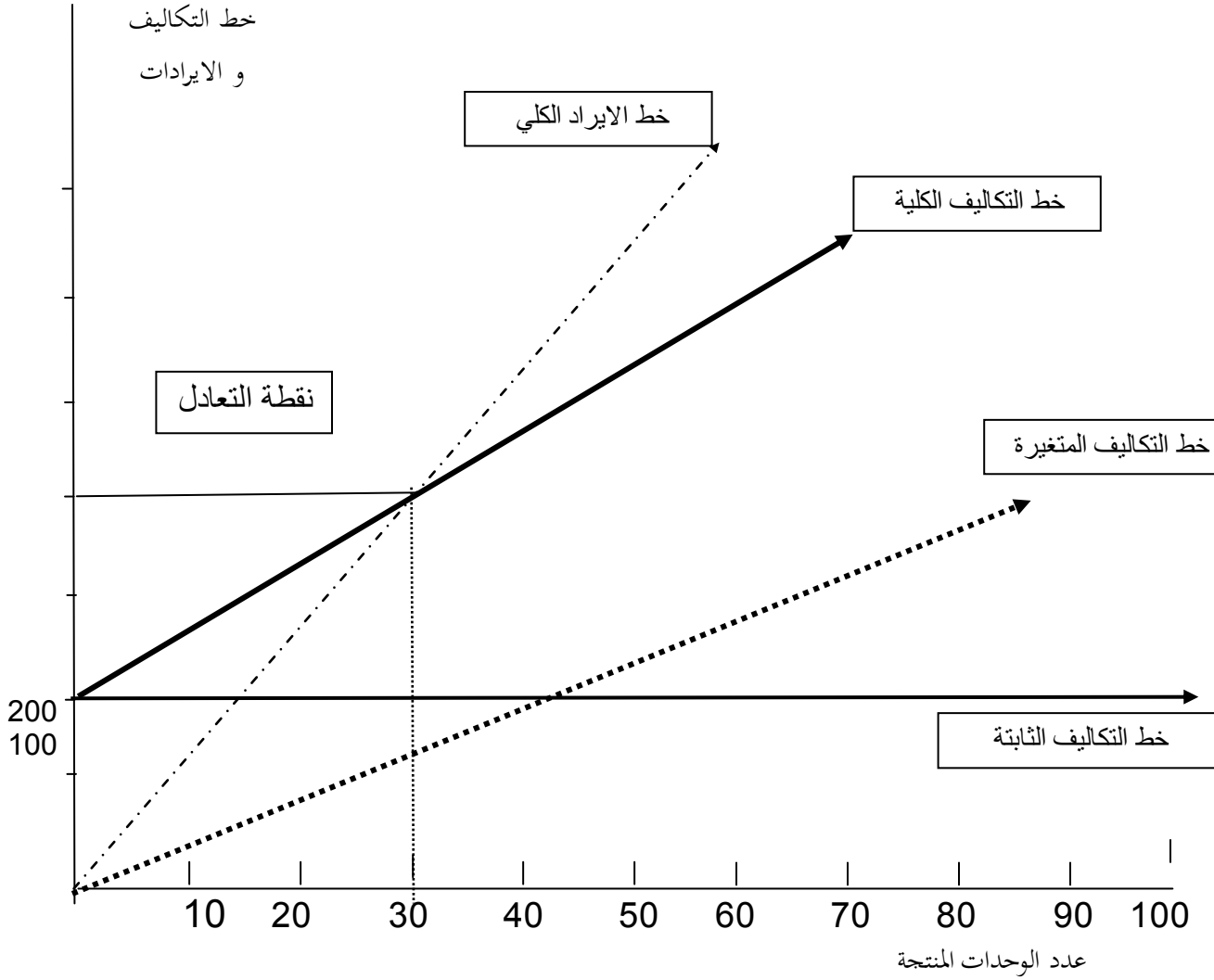
ويمكن حساب نقطة التعادل من خلال خريطة التعادل الشكل رقم (8)

وعند افتراض أن سعر بيع الوحدة 15 ل س

و التكلفة المتغيرة للوحدة 8 ل س

و التكاليف الثابتة 200 ل س

الشكل رقم (8) خريطة التعادل



يلاحظ من الشكل أعلاه أن منحنى التكلفة المتغيرة يبدأ من المركز إذ عندما تكون المنتجات صفراً فإن التكلفة المتغيرة أيضاً صفر وهي تزداد طردياً مع زيادة عدد الوحدات كما نلاحظ أيضاً أن خط التكاليف الثابتة موازٍ لخط عدد الوحدات وهذا يعني أنه بغض النظر عن عدد الوحدات المنتجة فإن التكاليف الثابتة تبلغ 200

ل.س ، أما خط التكاليف الكلية منذ بدأ من نقطة (200) التكاليف الثابتة .
وبالنسبة لمنحنى الإيراد فقد بدأ من المركز لأنه عندما لا ينتج المنشأة فإنها لا تحقق أي إيراد ثم تزداد الإيرادات
طرداً مع زيادة عدد الوحدات .

إن النقطة التي تتقاطع بها منحنى التكلفة الكلية مع منحنى الإيراد الكلي هي نقطة التعادل التي لا تحقق أي
ربح أو خسارة والمنطقة تحت نقطة التعادل هي منطقة الخسارة بمعنى أن المنشأة ستحقق خسارة إذا كانت تنتج
ضمن هذه المنطقة أما المنطقة فوق نقطة التعادل فهي منطقة الربح وفيها تحقق المنشأة أرباحاً تزداد بزيادة عدد
الوحدات .

كما يمكن حساب نقطة التعادل من خلال التجربة والخطأ Trail and Error .
تعتمد هذه الطريقة على القيام بتجربة عدد الوحدات الممكن إنتاجها لكي تتساوى التكاليف مع الإيرادات
ولا بد من التوضيح من خلال المثال التالي :

مثال : بفرض أن التكاليف الثابتة في إحدى الشركات الصناعية 200000 ل.س وأن التكلفة المتغيرة
للوحة 8 ل.س وسعر بيع الوحدة الواحدة 12 ل.س المطلوب إيجاد نقطة التعادل بطريقة التجربة والخطأ .
الحل : لحساب نقطة التعادل وفق هذه الطريقة نفترض مستويات معينة من وحدات الإنتاج وتقوم بحساب
التكاليف والإيرادات عند هذه المستويات حتى نصل إلى النقطة المطلوبة وذلك ومن الجدول التالي :

الربح أو الخسارة	الإيرادات	التكاليف المالية	التكاليف المتغيرة	التكاليف الثابتة	عدد المتغيرات المنتجة أو المباعة
(160)	120	280	80	200	10
(120)	240	360	160	200	20
(80)	360	440	240	200	30
(40)	480	520	320	200	40
(0)	600	600	400	200	50
(40)	720	680	480	200	60
(80)	840	760	560	200	70
(120)	960	840	640	200	80
(160)	1080	920	720	200	90

يظهر الجدول السابق أن نقطة التعادل هي إنتاج 50 وحدة وتكون التكاليف الإجمالية 600 والإيرادات 600 والربح أو الخسارة هي صفر ، كما يلاحظ أن المنشأة تحقق خسارة إذا أنتجت أقل من 50 وحدة .
 في حين أنها تحقق أرباحاً متزايدة عندما تنتج أكثر من 50 وحدة .
 كما يمكن الوصول إلى النتيجة السابقة وحساب نقطة التعادل من خلال المعادلة التالية :

$$\text{نقطة التعادل بالوحدات} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{التكاليف المتغيرة للوحدة} - \text{سعر مبيع الوحدة}}$$

$$50 \text{ وحدة} = \frac{200}{4} = \frac{200}{8-12}$$

$$\text{ونقطة التعادل بالمبالغ} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{التكاليف المتغيرة للوحدة}} - \frac{\text{سعر بيع الوحدة}}{1}$$

$$600 \text{ ل.س} = \frac{200}{1 - \frac{8}{12}}$$

ويمكن الوصول إلى نقطة التعادل بالمبالغ من خلال ضرب نقطة التعادل بالوحدات بسعر بيع الوحدة أي :
 نقطة التعادل بالمبلغ = 50 × 12 = 600

مثال : احسب نقطة التعادل في منشأة تبلغ تكاليفها الإجمالية 160000 ل.س والتكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة 6 ل.س وهي تباع الوحدة بسعر 10 ل.س ، وذلك بطريقة التجربة الخطأ ، وبالرسم البياني ، ومن خلال تكلفة الوحدة المنتجة وقيمة الوحدات المنتجة .

الحل :

الربح أو الخسارة	الإيرادات	التكاليف المالية	التكاليف المتغيرة	التكاليف الثابتة	عدد الوحدات المنتجة أو المباعة
(140000)	100000	240000	60000	160000	10000
(40000)	300000	340000	180000	160000	30000
0	400000	400000	240000	160000	40000
40000	500000	460000	300000	160000	50000
120000	700000	580000	420000	160000	70000

التكاليف الثابتة

نقطة التعادل بالوحدات = $\frac{\text{سعر مبيع الوحدة} - \text{التكاليف المتغيرة للوحدة}}{\text{التكاليف الثابتة}}$

$$40000 \text{ وحدة} = \frac{160000}{6 - 10}$$

التكاليف الثابتة

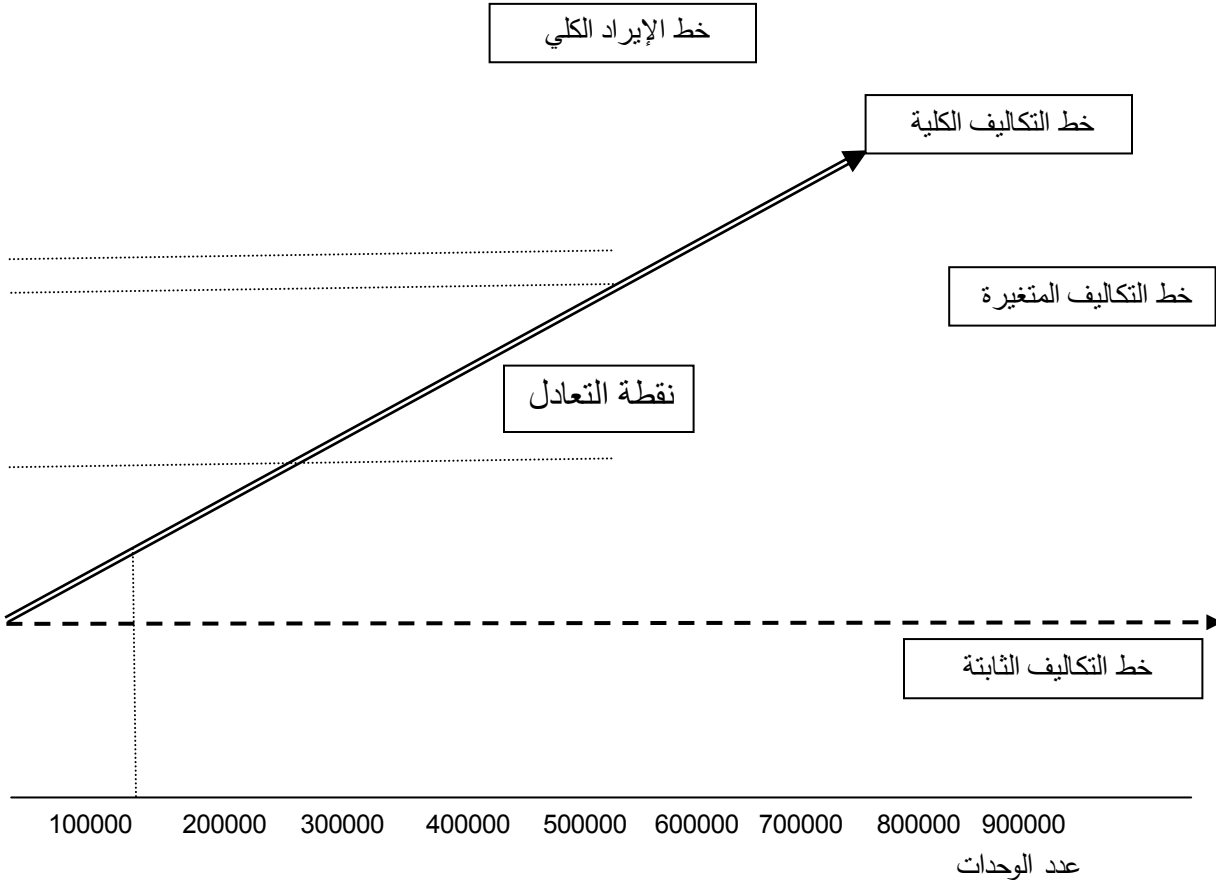
ونقطة التعادل بالقيم = $\frac{\text{التكاليف المتغيرة للوحدة}}{\text{سعر بيع الوحدة} - 1}$

$$1 - \frac{\text{سعر بيع الوحدة}}{\text{سعر بيع الوحدة} - 1}$$

$$400000 \text{ ليرة سورية} = \frac{160000}{1 - \frac{6}{10}}$$

شكل رقم (9) خريطة التعادل

خط الإيراد
و التكلفة



Limitation of Breakeven Analysis سلبيات تحليل التعادل

لقد أوضحنا سابقاً كيف أن تحليل التعادل أسلوب جيد من أجل تزويد الإدارة والمحللين بمعلومات مهمة حول التكلفة والسعر والإيراد والربح .

تكون هذه المعلومات مرشداً تمكن الإدارة من اتخاذ القرارات المناسبة ، إلا أن تحليل التعادل وعلى الرغم من الإيجابيات التي يتمتع بها فهو يشتمل على بعض نواحي الضعف من أهمها :

1- افتراض سعر بيع ثابت للوحدة الواحدة من المنتج ، هو افتراض غير دقيق لأن الأسعار ليست ثابتة في السوق وسوف تتغير بتغير عوامل العرض وعوامل الطلب ، فقد ينخفض السعر وتنخفض بالتالي الإيرادات وهنا تكون نقطة التعادل غير صحيحة .

2- افتراض ثبات التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة من المنتج . حتى لو زادت كمية المنتجات هو افتراض غير صحيح لأن المنشأة قد تحصل على خصم كمية من الموردين وقد تحصل على خصم نقدي عند تعجيل السداد وهذا يعني عدم صحة ثبات التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة . كما قد تعتمد المنشأة من أجل زيادة الإنتاج تشغيل عمالة إضافية ودفع أجور أكبر على ساعة العمل .

3- يفترض أسلوب تحليل التعادل أن المدخلات ثابتة خلال فترة الحساب وهذا أمر ليس دقيقاً وإن أي تغيير في مدخلات التعادل سوف ينقل نقطة التعادل إما إلى الأعلى أو إلى الأسفل ، ولذلك يمكن القول إن تحليل التعادل يصبح أقل أهمية في الصناعات التي لا تتمتع بالاستقرار .

4- لا تستطيع الشركات زيادة المنتجات كما تشاء باستخدام طاقتها الإنتاجية الحالية وقد يتطلب الأمر توسيع الطاقة الإنتاجية ، وهذا يؤدي إلى زيادة التكاليف الثابتة وبالتالي زيادة التكاليف الإجمالية وهذا سوف يوزع على نقطة التعادل

5- إن افتراض أن كمية المبيعات هي نفس عدد الوحدات المنتجة هو افتراض غير واقعي لأن المنشآت لا تتمكن من بيع كل ما تنتجه ولا تحصل كامل المبيعات وهذا سوف يجعل نقطة التعادل أيضاً أقل دقة .

أسئلة وتمارين للمراجعة

السؤال الأول : اختر الإجابة الصحيحة

1- إن الهدف النهائي للإدارة المالية هو :

a- تعظيم ثروة المساهمين .

b- تعظيم الربح .

c- تعظيم المبيعات .

d- تعظيم القيمة السوقية للسندات .

2- يتم احتجاز الأرباح في الشركات لغاية :

a- تغطية المصاريف التشغيلية .

b- تغطية المصاريف الجارية .

c- تغطية المصاريف الاستثنائية .

d- لا شيء مما ورد .

3- من مصادر التمويل قصيرة الأجل :

a- السندات .

b- حساب الدخل .

c- بيان التدفق النقدي .

d- الائتمان التجاري .

4- لا يعتبر من أبواب التدفقات النقدية :

a- الإنفاق التشغيلي .

b- الإنفاق التوزيعي .

c- الإنفاق التمويلي .

d- الإنفاق الاستثماري .

5- من العوامل التي تدفع التاجر لمنح الائتمان التجاري :

a- رغبة البائع في التخلص من المخزون .

b- رغبة البائع في زيادة التزاماته النقدية .

c - عزمه على تخفيض كلفة الديون المعدومة .

d - عزمه على تخفيض تكلفة التحصيل .

6- عندما تكون المبيعات 100000 وحدة بسعر 4 ل.س للوحدة والتكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة 2

ل.س والتكاليف الثابتة الإجمالية 50000 ل.س . فإن درجة الرفع التشغيلي تساوي :

a - 1,14 .

b - 1,33 .

c - 1,32 .

d - 1,23 .

7- إذا كان التغير النسبي في الربح التشغيلي 50% والتغير النسبي في المبيعات 25% والتغير النسبي في

حصة السهم 15% ، فإن درجة الرفع الكلي هي :

a - 3

b - 6

c - 2

d - 6,3

8- في الشركات التي تعتمد على الرافعة التشغيلية بشكل كبير تكون نقطة التعادل :

a - مرتفعة

b - منخفضة

c - عند الحد الأدنى

d - كل ما ورد غير صحيح

9- عند الاعتماد على الرفع التشغيلي فإن :

a - التكاليف المتغيرة مرتفعة

b - التكاليف المتغيرة منخفضة

c - التكاليف المتغيرة لا تؤثر

d - التكاليف الثابتة منخفضة

السؤال الثاني : بفرض أن لديك بديلين للاستثمار تكلفة كل منهما 10000000 ل.س ويعطيان التدفقات النقدية وفق الجدول التالي :

التدفقات النقدية

البيان	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5
البديل A	2200000	2800000	3200000	430000	2100000
البديل B	2400000	3100000	3300000	2600000	2200000

فإذا كان معامل الخصم 12% .

المطلوب : أي البديلين أفضل للاستثمار حسب كل من :

- طريقة فترة الاسترداد .
- طريقة معدل العائد الداخلي .
- طريقة صافي القيمة الحالية .

السؤال الثالث : اختر الإجابة الصحيحة .

1- إذا بلغت الأرباح التشغيلية 100000 ل.س وكمية المبيعات 200000 وحدة ، وازدادت الأرباح

إلى 200000 ل.س بنتيجة زيادة المبيعات إلى 300000 وحدة فإن درجة الرفع التشغيلي

تساوي :

a - 50%

b - 25%

c - 2

d - 1

2- إذا كانت المبيعات في إحدى الشركات 100000 وحدة بسعر 4 ل.س للوحدة والتكلفة المتغيرة

للوحة 2 ل.س والتكاليف الثابتة الإجمالية 50000 ل.س ، فإن درجة الرفع التشغيلي تساوي :

a - 1,14

b - 1,33

c - 1,22

1,11 -d

3- إذا كانت نقطة التعادل في إحدى المنشآت 200000 وحدة وكانت المبيعات 300000 وحدة

، فإن درجة الرفع التشغيلي تساوي .

3 -a

1,5 -b

2,5 -c

2,25 -d

4- ليس من استخدامات التدفقات النقدية :

a - دفع الإيجارات

b - توزيع الأرباح

c - الاستهلاك

d - سداد الضرائب

5- ليس من خطوات إعداد الموازنة النقدية :

a - تحديد الفترة الزمنية اللازمة للموازنة

b - تقدير التدفقات النقدية الداخلة

c - توقيت التدفقات النقدية الخارجة

d - تقدير العمليات المالية .

6- تعتبر الموازنة النقدية وسيلة الإدارة المالية من أجل معرفة :

a - توقيت حدوث الفائض

b - توقيت حدوث الاستهلاك

c - توقيت حدوث الاقتراض

d - لا شيء مما سبق .

7- تنشأ التدفقات النقدية الداخلة من خلال :

a - شراء الأوراق المالية

b- الاكتتاب على الأوراق المالية

c- بيع الأوراق المالية

d- إصدار الأوراق المالية .

8- في الشركات الفردية تتضح صورة :

a- الإدارة المالية الشخصية

b- الإدارة المالية العامة

c- الإدارة المالية في الشركات المساهمة

d- كل ما ذكر أعلاه غير صحيح .

9- يظهر الأثر الضريبي من خلال :

a- قسط الاستهلاك للأصل الثابت

b- زيادة الموارد المالية من الديون

c- عند توزيع الأرباح على المساهمين

d- كل ما ورد غير صحيح .

السؤال الرابع : ما هو معدل العائد المتوقع في مشروعين A و B في ضوء الاحتمالات التالية :

الاحتمال	الحالة الاقتصادية	عائد المشروع A%	عائد المشروع B %
30%	كساد	8	12
40%	عادي	15	20
30%	رواج	25	30
	المجموع	48	62

السؤال الخامس : اختر الإجابة الصحيحة .

1- إن المبادلة بين العائد والمخاطرة هي :

a- سلوك المغامر والمضارب

b- سلوك المتجنب للمخاطر

c - سلوك الباحث عن المخاطر

d - لا شيء مما سبق .

2- إن الهدف الرئيسي للمدير المالي في المنشآت التي يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية هو :

a - تعظيم نمو المبيعات في الأجل القصير

b - تعظيم الأرباح في الأجل القصير

c - تقليل مخاطر العوز المالي

d - تعظيم سعر السهم العادي .

3- الإعفاء الضريبي الذي توفره الفوائد عن التمويل بالمديونية :

a - هي الميزة الضريبية للمنشأة الناجمة عن دفع الفوائد

b - سوف تنخفض عند زيادة معدل الضريبة على دخل المنشأة

c - إنها الربح التشغيلي للمنشأة

d - تساوي معدل الفائدة على مديونية المنشأة .

4- إذا كانت المنشأة تعمل تحت نقطة التعادل للربح التشغيلي فإن زيادة الرافعة المالية ، وبافتراض عدم

وجود ضرائب ستؤدي إلى ما يلي :

a - تزداد حصة السهم من الربح EPS

b - تنخفض حصة السهم من الربح EPS

c - لن تتأثر حصة السهم من الربح EPS

d - يزداد كل من الربح التشغيلي EBIT وحصة السهم EPS

5- تقاس المخاطر الكلية للاستثمار ب:

a - معامل التحديد

b - معامل الارتباط

c - معامل الاختلاف

d - تحليل الحساسية .

6- يشير مفهوم القيمة الحالية للنقود إلى :

- a- القيمة الواجب دفعها اليوم بسعر خصم من أجل الحصول على قيمة المبلغ المعين
- b- القيمة الواجب دفعها بعد فترة من الزمن
- c- القيمة التي يمكن الحصول عليها خلال سنة من اليوم
- d- كل من b و C
- e- غير ذلك .

7- لا يعد من مصادر الأموال :

- a- النقص في الأصول
- b- الزيادة في الخصوم
- c- الزيادة في الأرباح
- d- كل من a+ c
- e- غير ذلك

8- إن أفضل شرط ائتمان تحصل عليه المنشأة هو :

- a- 10/2 صافي 30 يوم
- b- 10/2 صافي 45 يوم
- c- 11 /2 صافي 28 يوم
- d- 10/1 صافي 30 يوم

9- تشير نسبة (المبيعات / إجمالي الذمم) إلى :

- a- معدل دوران المخزون
- b- معدل دوران الذمم المدينة
- c- معدل دوران الذمم الدائنة
- d- معدل دوران الموجودات
- e- غير ذلك .

السؤال السادس : أجب بنعم أم لا

- 1- عندما تكون قيمة أصول المنشأة مساوية لقيمة مديونيتها ، فإن المنشأة في هذه الحالة تواجه مشاكل عدم الملاءة الفنية .
- 2- لا تهتم الإدارة المالية بتعظيم القيمة الاسمية للسندات .
- 3- من أجل تعديل قائمة الدخل على أساس نقدي يطرح النقص في أوراق الدفع من الربح .
- 4- لا يدخل الانحراف المعياري في حساب صافي القيمة الحالية .
- 5- يدخل في حساب فترة الاسترداد معامل القيمة الحالية .
- 6- معدل دوران الأصول ليس من شروط الائتمان التجاري .
- 7- من مبررات الاحتفاظ بالنقدية دافع الاستحقاق .
- 8- إن أسلوب تحليل التعادل هو من أساليب إعداد الموازنة التقديرية .
- 9- لإجراء التحليل المالي الرأسي لقائمة الدخل يتم القسمة على صافي المبيعات .

السؤال السابع : حل المسألة التالية :

لديك قائمة الدخل عن المدة المنتهية في 2010 /12/31 كما يلي :

المبلغ	البيان
3000000	المبيعات
2300000	تكلفة المبيعات
700000	مجمّل الدخل
120000	م . بيع وتوزيع
100000	م . إدارية
50000	استهلاك
50000	فوائد
	صافي الربح قبل الضريبة
	الضريبة 20%
	صافي الربح بعد الضريبة

فإذا علمت أن حق الملكية (1800000) ل.س وأن قيمة الموجودات (2800000) ل.س المطلوب :

1- إجراء التحليل المالي للقائمة السابقة .

2- إيجاد النسب المالية التالية :

- العائد على حق الملكية .

- العائد على الموجودات .

- هامش الربح الصافي .

- نسبة القوة الإيرادية .

السؤال الثامن : أجب بنعم أو لا .

1- رأس المال العامل هو الفرق بين الموجودات قصيرة الأجل والمطلوبات قصيرة الأجل

2- التدفق النقدي الصافي يساوي الأرباح الصافية ومخصصات الاستهلاك .

3- من مصادر التمويل قصيرة الأجل الاستئجار المالي .

4- يعبر هيكل التمويل عن الجانب الأيسر من الميزانية .

السؤال التاسع : فيما يلي الميزانية العمومية لإحدى المنشآت في 31 / 12 / 2010 :

الموجودات	المبالغ	المطلوبات وحق الملكية	المبالغ
النقدية	11000000	الذمم الدائنة	5000000
الذمم المدينة	10000000	أوراق دفع	750000
المخزون	5000000	القروض طويلة الأجل	42000000
المباني والآلات	120000000	الأسهم العادية	50000000
الاستهلاك	38000000	أرباح محتجزة	10250000
إجمالي الموجودات	108000000	إجمالي المطلوبات وحق الملكية	108000000

فإذا كانت المبيعات 75% من إجمالي الموجودات ، وصافي الربح 50% من المبيعات المطلوب :

1- إجراء التحليل المالي لهذه القائمة .

2- حساب النسب المالية التالية :

أ- نسبة التداول

ب- نسبة السيولة السريعة

ت- نسبة رأس المال العامل

ث- معدل العائد على الموجودات .

قائمة المصطلحات الأجنبية

A

An Introduction to Financial Function	المدخل إلى الوظيفة المالية
Acid – Test Ratio	نسبة السيولة السريعة
Assets Structure	هيكل الموجودات
Amount of Dividend	مقدار المقسوم
Agency Cost	تكلفة الوكالة
Arithmetic Average	متوسط العائد الجبري

Advice and	النصح والمشورة
Assets	الأصول
Acceptances	قبولات
Activity Ration	نسب النشاط
Average Collection Period	متوسط فترة التحصيل
Analytical Approach	الطريقة التحليلية
Accounting Rate of Return	معدل العائد المحاسبي

B

Balance Sheet Statement	قائمة الميزانية العمومية
-------------------------	--------------------------

Basic Model	النموذج الأساسي للتخزين
-------------	-------------------------

Bank Credit	ائتمان مصرفي
Bank acceptances	قبولات مصرفية
Bank Credit Policy	سياسة المصرف الائتمانية
Bonds	السندات
Bankruptcy	الإفلاس
Behavioral Finance	التمويل السلوكي
Boon	رواج
Break Even Analysis	تحليل التعادل
Break Even Chart	خريطة التعادل
Benefit- Cost Ratio	نسبة المنفعة إلى الكلفة
Break- Even Point	نقطة التعادل
Break – Even Goals	أهداف تحليل التعادل

C

Comparison	مقارنة
Credit Period	فترة الائتمان
Capital Rationing	تخصيص الأموال
Cash flow Statement	قائمة التدفق النقدي
Company Theory	نظرية المنشأة
Carrying Costs	تكاليف الاحتفاظ بالمخزون
Corporate Finance	مالية الشركات
Control	رقابة
Current assets	أصول متداولة

Credit Standards	معايير الائتمان
Collection and Credit Cost	كلفة الائتمان والتحصيل
Credit Terms	حدود الائتمان
Cash discount	الخصم النقدي
Collection Policy	سياسة التحصيل
Continuous Control	الرقابة المستمرة
Capital Asset Praising Model	نموذج تسعير الأصول الرأسمالية
Certainty equivalent Approach	أسلوب المعادل المؤكد
Claims on income	الحق على الدخل
Claims on Assets	الحق على الموجودات
Chattel	أموال منقولة
Current Assets Turnover	معدل دورات الموجودات المتداولة
Commercial Papers	أوراق تجارية
Common Stock	أسهم عادية
Cost of Capital	تكلفة رأس المال
Cost of Perpetual Debt	كلفة الديون المستمرة
Cost Redeemable Debt	كلفة الديون المستردة
Cost of Commune Stocks	كلفة الأسهم العادية
Cost of Preferred Stocks	كلفة الأسهم الممتازة
Cost of Retained Earnings	كلفة الأرباح المحتجزة
Cost of financial Lease	كلفة التأجير التمويلي
Capital Structure	هيكل رأس المال
Capital Market	سوق رأس المال

Cash Management	إدارة النقدية
Cash in Flow	تدفقات نقدية داخلية
Cash out Flow	تدفقات نقدية خارجة
Compensation to bank	دافع التعويضات
Cash Flow and the Cash Budget	التدفقات النقدية والموازنة النقدية
Cash management Techniques	تقنيات إدارة النقدية
Cash Flow Synchronization	مزامنة التدفقات النقدية
Cash Flow Statement	قائمة التدفقات النقدية
Collection Float	شيكات التحصيل الطافية
Criteria for Selecting Temporary Investment	معييار اختيار الاستثمارات المؤقتة
Compounded Interest	فائدة مركبة
Current Assets	موجودات متداولة
Comparison Balance Sheet	الميزانية العمومية المقارنة
Current Assets Turnover	معدل دوران الموجودات المتداولة
Corporate Bonds	سندات الشركات
Cash Dividend Payment Procedures	إجراءات دفع المقسوم
Contractual Constraints	المحددات التعاقدية
Constant – Payout – Ratio Dividend Policy	ساسة مقسوم النسبة الثابتة
Cash Dividend	المقسوم النقدي
Commercial Drafts	الكمبيالة التجارية
Conditional Sales Contracts	عقود البيع الشرطية

D

Directly Placed Papers	الورقة المباشرة
Dealer Placed Paper	الورقة المصدرة من خلال وسيط
Direct Lease	الاستئجار المباشر
Determining mix of Finance	المزيج الأمثل من الأموال
Debt equity Ratio	نسبة الديون إلى رأس المال
Discount Rate	معدل الخصم
Disburse Float	شيكات الدفع الطافية
Drafts	كمبيالات
Drafts Risk	خطر الإفلاس
Debt equity Ratio	نسبة الديون إلى رأس المال
Dividend Fundamentals	مفهوم مقسوم الأرباح
Dividend	المقسوم
Distribution	التوزيع
Dividend Constraints	محددات توزيع الأرباح
Desire for Current Income	الرغبة بالدخل الجاري
Degree of Operating Leverage DOL	درجة الرفع التشغيلي
Degree of Financial Leverage DFL	درجة الرفع المالي
Degree of Total Leverage DTL	درجة الرفع الكلي

E

Economics Theory	النظرية الاقتصادية
Expected value of Future Cash Flows	القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية المستقبلية
Effect on Returns	الأثر في العوائد
E- Banking	الصرافة الالكترونية
Equipment Loans	قروض التجهيزات
Economic Failure	الفشل الاقتصادي
E. Cash	نقود الكترونية
E. Checks	شيكات الكترونية
Equity Multiplier	مضاعف حق الملكية
End – Value	قيمة نهاية المدة
Expected Return	العائد المتوقع
Earnings Before Interests and Taxes	الأرباح قبل الفوائد والضرائب

F

Financial Function	الوظيفة المالية
Financial management	الإدارة المالية
Financial manger	المدير المالي
Financial Statement	قائمة مالية
Financial Plan	خطة مالية
Financial Planing	التخطيط المالي
Fixed assets	أصول ثابتة
Fixed Capital	رأس المال الثابت
Flexi ability	المرونة
Financial Structure	الهيكل المالي
Financial Failure	

	الفشل المالي
Financial Market	السوق المالي
Financial analysis	تحليل مالي
First in First out	الوارد أولاً صادر أولاً
Financial Leverage	الرافعة المالية
Financing Activities	أنشطة التمويل
Future Value for an Annuities	القيمة المستقبلية لدفعات منتظمة
Financial Reports	التقارير المالية
Financial Ratios	النسب المالية
Fixed Asset Turnover	معدل دوران الموجودات الثابتة
Financial Decisions	قرارات مالية
Financial Lease	الاستئجار المالي
Financing Structure	هيكل التمويل
Fixed Costs	التكاليف الثابتة
Financial Control	الرقابة المالية
Financing Lease	تأجير تمويلي

G

Globalization	العولمة
Gross Profit margin	هامش الربح الإجمالي
Geometric Average	متوسط العائد الجبري

H

Heeding Principle	مبدأ التغطية
Hedging Approach	

I

Inputs	مدخلات
Income Statement	قائمة الدخل
Insolvency	العسر المالي
Inventory	مخزون
Inventory management	إدارة المخزون
Inventory Costs	تكاليف التخزين
Inventory Control	الرقابة على المخزون
Inventory Antici Pated	التنبؤ بالطلب على المخزون
Inventory investment Cost	تكلفة الاستثمار في المخزون
Inventory display	المخزون المعروض
Intermediate- term Financing	مصادر تمويل متوسطة الأجل
Interdependence	الاعتماد المتبادل
Incremental Cost of Capital	التكلفة الإضافية لرأس المال
Inflation	عنصر التضخم
Investment	استثمار
Internal rate of Return	معدل العائد الداخلي
Investing Activities	أنشطة الاستثمار
Interest Rate Risk	خطر معدل الفائدة
Inventory Turnover	معدل دوران المخزون
Internal Constraints	المحددات الداخلية
Information Content of Dividend	المحتوى المعلوماتي للمقسوم

Initial – Value

قيمة أول المددة

L

Liquidity

السيولة

Lead-time

الوقت الفاصل بين طلب المادة واستلامها

Long- Term Finance

مصادر التمويل الطويلة الأجل

Long- Term Debit

قروض طويلة الأجل

Leasing

تأجير

Liabilities

الخصوم

Loss

خسارة

Liquidity Ratio

نسبة التداول

Leverage , Capital Structure Ratio

نسب المديونية ورأس المال

Legal Constraints

المحددات القانونية

Leverage

الرافعة أو العتلة

Limitation of Break –Even Analysis

حدود تحليل التعادل

M

Macro economics

الاقتصاد الكلي

Micro economics	الاقتصاد الجزئي
Marketing Studies	دراسات السوق
Minimum of Liquidity	السيولة الدنيا
Maturity	الاستحقاق
Management and Control	الإدارة والسيطرة
Merger	الاندماج
Money Market	سوق النقد
Mathematical	الطريقة الرياضية
Marginal Revenue	الإيراد الحدي
Marginal Cost	التكلفة الحدية
Management of Working Capital	إدارة رأس المال العامل
Management of Cash and Temporary Investment	إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة
Motives for Holding Cash	دوافع الاحتفاظ بالنقدية
Marketable Securities	الأوراق المالية سهلة التسويق
Marketing Studies	الدراسات التسويقية
Market Value Ratios	نسب القيمة السوقية
Market Considerations	اعتبارات سوقية
Management Conservatism or Aggressiveness	درجة تحفظ أو مجازفة الإدارة

N

Non Cash expense	مصروف غير نقدي
Negotiability	قابل للتداول
Net profit margin	هامش الربح الصافي

Net present value	صافي القيمة الحالية
Net Float	صافي الشيكات الطافية

O

Organization	تنظيم
Outputs	مخرجات
Ordering Cost	كلفة إعادة الطلبية
Operating ratios	نسب التشغيل
Over liquidity	السيولة الزائدة
Optimum Liquidity	السيولة المثلى
Objective	هدف
Order Costs	تكاليف أمر الشراء
Operational Expenditure	الإنفاق الجاري
Operating Activities	أنشطة التشغيل
Organization of Financial Management	تنظيم الإدارة المالية
Operating Lease	الاستئجار التشغيلي
Optimal Dividend Policy	السياسة المثلى للتوزيع
Operating Leverage	الرافعة التشغيلية
Open Account	حساب مفتوح

P

Planning	تخطيط
Profit maximization	تعظيم الربح
Production Theory	نظرية الإنتاج

Plan	خطة
Precautionary Motive	دافع الاحتياط
Periodic Control	رقابة دورية
Preferred Stock	أسهم ممتازة
Perpetual Debt	ديون مستمرة
Primary Market	سوق أولي
Project preparation Stage	مرحلة تحضير المشاريع
Project Evaluation Stage	مرحلة تقييم المشاريع
Project Selection Stage	مرحلة اختيار المشاريع
Project Implementation Stage	مرحلة تنفيذ المشاريع
Pay Back Period	فترة الاسترداد
Profitability Index	الرقم القياسي للربحية
Precautionary Motive	دافع الاحتياط
Present Value	القيمة الحالية
Present Value for an Annuity	القيمة الحالية لدفعات منتظمة
Present Value of Interest Facture From Annuity	معامل القيمة الحالية لدفعات منتظمة
Profitability Ratios	نسب الربحية
Payment Date	تواريخ الدفع
Probability	الاحتمال
Pries	السعر
Promissory Note	التوقيع على الكمبيالة

R

Return	عائد
Risk	المخاطرة
Receivables	الذمم المدينة
Return of Investment	العائد على الاستثمار
Receivables management	إدارة الذمم المدينة
Reorder level	مستوى إعادة الطلب
Risk Premium	بدل المخاطرة
Retained Earnings	أرباح محتجزة
Redeemable Delete	ديون مستردة
Return on Assets	العائد على الأصول
Return on Capital employed	العائد على رأس المال المستخدم
Return on Shareholders Equity	العائد على حق الملكية حق المساهمين
Receivables Turnover	معدل دورات الذمم
Return maximization	تعظيم العائد
Risk – Return Trade off	العلاقة التبادلية بين العائد والمخاطرة
Risk of Insolvency	مخاطر العسر المالي
Return on Assets (ROA)	العائد على الموجودات
Return on Capital employed	العائد على رأس المال المستخدم
Record Date	تواريخ التسجيل
Regular Dividend	مقسوم منتظم
Regular – and – Extra Dividend	سياسة مقسوم منتظم مع دفعات مميزة

Policy	
Rate of Return	معدل العائد
Return Concept	مفهوم العائد
Recession	ركود

S

Speculation Motive	دافع المضاربة
Subjective Probability Distribution	التوزيع الاحتمالي الشخصي
Standard deviation	الانحراف المعياري
Sensitivity Analysis	تحليل الحساسية
Sources of Finance	مصادر التمويل
Short-term Finance	مصادر تمويل مقيدة الأجل
Size	الحجم
Safety	سلامة المركز المالي
Speeding up Collection	تسريع عملية تحصيل الشيكات
Shortage Cost	كلفة نقص المواد
Service Lease	الاستئجار التشغيلي (استئجار الخدمة)
Sale and Lease back	البيع وإعادة الاستئجار
Swaps	المبادلات
Secondary Market	سوق ثانوي
Source and use of Funds Statement	قائمة مصادر واستخدامات الأموال
Slowing Disbursement	الإبطاء في سداد الالتزامات
Semiannual	بشكل نصف سنوي
Statement of Change in Funds	الدراسة المقارنة للقوائم المالية

Statement	المعايير
Standers	
Small Business	مشروعات صغيرة
Stock Dividend	توزيع الأسهم
Stock Splits	تجزئة الأسهم
Stock Repurchases	إعادة شراء الأسهم
State of Economy	حالة الاقتصاد

T

Time Value of Money	القيمة الزمنية للنقود
Transaction Motive	دافع المبادلة
Tread Credit	ائتمان تجاري
Tread- off	المبادلة
Terms of Credit	شروط الائتمان
Term Loans	قروض المدة
Technical Insolvency	العسر المالي
Total Assets Turnover	معدل دورات الموجودات
Timing	توقيت
Timing Line	خط الزمن
Types of Dividend Policies	أنماط سياسات التوزيع
Trading Activities	نشاط المتاجرة
Tax Position	المركز الضريبي
Total Leverage	الرافعة الكلية
Trail and Error	التجربة والخطأ

U

Universal Bank

البنك الشامل

Using Float

استخدام الشيكات الطافية

V

Variable Cost

تكلفة متغيرة

W

Working Capital

رأس المال العامل

Weighted average Cost of Capital

متوسط الكلفة المرجحة لرأس المال

TABLE 1 Future Value of \$1
 $FV = \$1(1 + r)^n$

n/	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%	20.0%
1	1.01000	1.01500	1.02000	1.02500	1.03000	1.03500	1.04000	1.04500	1.05000	1.05500	1.06000	1.07000	1.08000	1.09000	1.10000	1.11000	1.12000	1.20000
2	1.02010	1.03022	1.04040	1.05063	1.06090	1.07123	1.08160	1.09203	1.10250	1.11303	1.12360	1.14490	1.16640	1.18810	1.21000	1.23210	1.25440	1.44000
3	1.03030	1.04568	1.06121	1.07689	1.09273	1.10872	1.12486	1.14117	1.15763	1.17424	1.19102	1.22504	1.25971	1.29503	1.33100	1.36763	1.40493	1.72800
4	1.04060	1.06136	1.08243	1.10381	1.12551	1.14752	1.16986	1.19252	1.21551	1.23882	1.26248	1.31080	1.36049	1.41158	1.46410	1.51807	1.57352	2.07360
5	1.05101	1.07728	1.10408	1.13141	1.15927	1.18769	1.21665	1.24618	1.27628	1.30696	1.33823	1.40255	1.46933	1.53862	1.61051	1.68506	1.76234	2.48832
6	1.06152	1.09344	1.12616	1.15969	1.19405	1.22926	1.26532	1.30226	1.34010	1.37884	1.41852	1.50073	1.58687	1.67710	1.77156	1.87041	1.97382	2.98598
7	1.07214	1.10984	1.14869	1.18869	1.22987	1.27228	1.31593	1.36086	1.40710	1.45468	1.50363	1.60578	1.71382	1.82804	1.94872	2.07616	2.21068	3.58318
8	1.08286	1.12649	1.17166	1.21840	1.26677	1.31681	1.36857	1.42210	1.47746	1.53469	1.59385	1.71819	1.85093	1.99256	2.14359	2.30454	2.47596	4.29982
9	1.09369	1.14339	1.19509	1.24886	1.30477	1.36290	1.42331	1.48610	1.55133	1.61909	1.68948	1.83846	1.99900	2.17189	2.35795	2.55804	2.77308	5.15978
10	1.10462	1.16054	1.21899	1.28008	1.34392	1.41060	1.48024	1.55297	1.62889	1.70814	1.79085	1.96715	2.15892	2.36736	2.59374	2.83942	3.10585	6.19174
11	1.11567	1.17795	1.24337	1.31209	1.38423	1.45997	1.53945	1.62285	1.71034	1.80209	1.89830	2.10485	2.33164	2.58043	2.85312	3.15176	3.47855	7.43008
12	1.12683	1.19562	1.26824	1.34489	1.42576	1.51107	1.60103	1.69588	1.79586	1.90121	2.01220	2.25219	2.51817	2.81266	3.13843	3.49945	3.89598	8.91610
13	1.13809	1.21355	1.29361	1.37851	1.46853	1.56396	1.66507	1.77220	1.88565	2.00577	2.13293	2.40985	2.71962	3.06580	3.45227	3.88328	4.36349	10.69932
14	1.14947	1.23176	1.31948	1.41297	1.51259	1.61869	1.73168	1.85194	1.97993	2.11609	2.26090	2.57853	2.93719	3.34173	3.79750	4.31044	4.88711	12.83918
15	1.16097	1.25023	1.34587	1.44830	1.55797	1.67535	1.80094	1.93528	2.07893	2.23248	2.39656	2.75903	3.17217	3.64248	4.17725	4.78459	5.47357	15.40702
16	1.17258	1.26899	1.37279	1.48451	1.60471	1.73399	1.87298	2.02237	2.18287	2.35526	2.54035	2.95216	3.42594	3.97031	4.59497	5.31089	6.13039	18.48843
17	1.18430	1.28802	1.40024	1.52162	1.65285	1.79468	1.94790	2.11338	2.29202	2.48480	2.69277	3.15882	3.70002	4.32763	5.05447	5.89509	6.86604	22.18611
18	1.19615	1.30734	1.42825	1.55966	1.70243	1.85749	2.02582	2.20848	2.40662	2.62147	2.85434	3.37993	3.99602	4.71712	5.55992	6.54355	7.68997	26.62333
19	1.20811	1.32695	1.45681	1.59865	1.75351	1.92250	2.10685	2.30786	2.52695	2.76565	3.02560	3.61653	4.31570	5.14166	6.11591	7.26334	8.61276	31.94800
20	1.22019	1.34686	1.48595	1.63862	1.80611	1.98979	2.19112	2.41171	2.65330	2.91776	3.20714	3.89688	4.66096	5.60441	6.72750	8.06231	9.66429	38.33760
21	1.23239	1.36706	1.51567	1.67958	1.86029	2.05943	2.27877	2.52024	2.78596	3.07823	3.39956	4.14056	5.03383	6.10881	7.40025	8.94917	10.80385	46.00512
25	1.28243	1.45095	1.64061	1.85394	2.09378	2.36324	2.66584	3.00543	3.38635	3.81339	4.29187	5.42743	6.84848	8.62308	10.83471	13.58546	17.00006	95.39622
30	1.34785	1.54308	1.81136	2.09757	2.42726	2.80079	3.24340	3.74532	4.32194	4.98395	5.74349	7.61226	10.06266	13.26768	17.44940	22.89230	29.95992	237.37631
40	1.48886	1.81402	2.20804	2.68506	3.26204	3.95926	4.80102	5.81636	7.03999	8.51331	10.28572	14.97446	21.72452	31.40942	45.25926	65.00087	93.05097	1469.77160

TABLE 2 Present Value of \$1

$$PV = \frac{1}{(1 + i)^n}$$

n/	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%	20.0%
1	0.99010	0.98522	0.98039	0.97561	0.97087	0.96618	0.96154	0.95694	0.95238	0.94787	0.94340	0.93904	0.93478	0.93060	0.92649	0.92244	0.91844	0.91448
2	0.98030	0.97066	0.96117	0.95181	0.94260	0.93351	0.92456	0.91573	0.90703	0.89845	0.89000	0.88169	0.87349	0.86539	0.85738	0.84945	0.84160	0.83383
3	0.97059	0.95632	0.94232	0.92860	0.91514	0.90194	0.88900	0.87630	0.86384	0.85161	0.83962	0.82787	0.81636	0.80508	0.79402	0.78318	0.77254	0.76210
4	0.96098	0.94218	0.92385	0.90595	0.88849	0.87144	0.85480	0.83854	0.82270	0.80722	0.79209	0.77729	0.76280	0.74861	0.73472	0.72112	0.70781	0.69478
5	0.95147	0.92826	0.90573	0.88385	0.86261	0.84197	0.82153	0.80139	0.78154	0.76198	0.74270	0.72369	0.70494	0.68644	0.66818	0.65016	0.63238	0.61483
6	0.94205	0.91454	0.88797	0.86230	0.83748	0.81350	0.79031	0.76790	0.74622	0.72525	0.70496	0.68534	0.66639	0.64811	0.63050	0.61356	0.59728	0.58165
7	0.93272	0.90103	0.87056	0.84127	0.81309	0.78599	0.75992	0.73483	0.71068	0.68744	0.66506	0.64347	0.62266	0.60254	0.58310	0.56433	0.54623	0.52880
8	0.92348	0.88771	0.85349	0.82075	0.78941	0.75941	0.73069	0.70319	0.67684	0.65160	0.62741	0.60427	0.58210	0.56089	0.54062	0.52129	0.50281	0.48508
9	0.91434	0.87459	0.83676	0.80073	0.76642	0.73373	0.70259	0.67290	0.64461	0.61763	0.59190	0.56739	0.54401	0.52175	0.50052	0.48031	0.46111	0.44291
10	0.90529	0.86167	0.82033	0.78120	0.74409	0.70892	0.67556	0.64393	0.61391	0.58543	0.55839	0.53269	0.50833	0.48519	0.46319	0.44224	0.42234	0.40348
11	0.89632	0.84893	0.80426	0.76214	0.72242	0.68495	0.64958	0.61620	0.58468	0.55491	0.52679	0.47509	0.42888	0.38753	0.35049	0.31728	0.28748	0.26068
12	0.88745	0.83639	0.78849	0.74356	0.70138	0.66178	0.62460	0.58966	0.55684	0.52598	0.49697	0.44401	0.39711	0.35553	0.31863	0.28584	0.25668	0.23068
13	0.87866	0.82403	0.77303	0.72542	0.68095	0.63940	0.60057	0.56427	0.53032	0.49856	0.46884	0.41496	0.36770	0.32618	0.28966	0.25751	0.22917	0.20346
14	0.86996	0.81185	0.75788	0.70773	0.66112	0.61778	0.57748	0.53997	0.50507	0.47257	0.44230	0.38782	0.34046	0.29925	0.26333	0.23199	0.20462	0.17789
15	0.86135	0.79985	0.74301	0.69047	0.64186	0.59689	0.55526	0.51672	0.48102	0.44793	0.41727	0.36245	0.31524	0.27454	0.23939	0.20900	0.18270	0.15649
16	0.85282	0.78803	0.72845	0.67362	0.62317	0.57671	0.53391	0.49447	0.45811	0.42458	0.39365	0.33873	0.29189	0.25187	0.21763	0.18829	0.16312	0.13749
17	0.84438	0.77639	0.71416	0.65720	0.60502	0.55720	0.51337	0.47318	0.43630	0.40245	0.37136	0.31657	0.27027	0.23107	0.19784	0.16963	0.14564	0.12050
18	0.83602	0.76491	0.70016	0.64117	0.58739	0.53836	0.49363	0.45280	0.41552	0.38147	0.35034	0.29586	0.25025	0.21199	0.17986	0.15282	0.13004	0.10575
19	0.82774	0.75361	0.68643	0.62553	0.57029	0.52016	0.47454	0.43330	0.39573	0.36158	0.33051	0.27651	0.23171	0.19449	0.16351	0.13768	0.11611	0.09330
20	0.81954	0.74247	0.67297	0.61027	0.55368	0.50257	0.45639	0.41464	0.37689	0.34273	0.31180	0.25842	0.21455	0.17843	0.14864	0.12403	0.10367	0.08268
21	0.81143	0.73150	0.65978	0.59539	0.53755	0.48557	0.43883	0.39679	0.35894	0.32486	0.29416	0.24151	0.19866	0.16370	0.13513	0.11174	0.09256	0.07174
24	0.78757	0.69954	0.62172	0.55288	0.49193	0.43796	0.39012	0.34770	0.31007	0.27666	0.24698	0.19715	0.15770	0.12640	0.10153	0.08170	0.06588	0.05125
25	0.77977	0.68921	0.60953	0.53939	0.47761	0.42315	0.37512	0.33273	0.29530	0.26223	0.23300	0.18425	0.14602	0.11597	0.09230	0.07361	0.05882	0.04648
28	0.75684	0.65910	0.57437	0.50088	0.43708	0.38165	0.33348	0.29157	0.25509	0.22332	0.19563	0.15040	0.11591	0.08955	0.06934	0.05382	0.04187	0.03267
29	0.74934	0.64936	0.56311	0.48866	0.42435	0.36675	0.32065	0.27902	0.24295	0.21168	0.18456	0.14056	0.10733	0.08215	0.06304	0.04849	0.03738	0.02906
30	0.74192	0.63976	0.55207	0.47674	0.41199	0.35628	0.30832	0.26700	0.23138	0.20064	0.17411	0.13137	0.09938	0.07537	0.05731	0.04368	0.03338	0.02642
31	0.73458	0.63031	0.54125	0.46511	0.39999	0.34423	0.29646	0.25550	0.22036	0.19018	0.16425	0.12277	0.09202	0.06915	0.05210	0.03935	0.02980	0.02351
40	0.67165	0.55126	0.45289	0.37243	0.30656	0.25257	0.20829	0.17193	0.14205	0.11746	0.09722	0.06678	0.04603	0.03184	0.02209	0.01538	0.01075	0.00668

Table 3 Future Value of an Ordinary Annuity of \$1

$$FVA = \frac{(1 + i)^n - 1}{i}$$

n/	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%	20.0%
1	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
2	2.0100	2.0150	2.0200	2.0250	2.0300	2.0350	2.0400	2.0450	2.0500	2.0550	2.0600	2.0700	2.0800	2.0900	2.1000	2.1100	2.1200	2.2000
3	3.0301	3.0452	3.0604	3.0756	3.0909	3.1062	3.1216	3.1370	3.1525	3.1680	3.1836	3.2149	3.2464	3.2781	3.3100	3.3421	3.3744	3.6400
4	4.0604	4.0909	4.1216	4.1525	4.1836	4.2149	4.2465	4.2782	4.3101	4.3423	4.3746	4.4399	4.5061	4.5731	4.6410	4.7097	4.7793	5.3680
5	5.1010	5.1523	5.2040	5.2563	5.3091	5.3625	5.4163	5.4707	5.5256	5.5811	5.6371	5.7507	5.8666	5.9847	6.1051	6.2278	6.3528	7.4416
6	6.1520	6.2296	6.3081	6.3877	6.4684	6.5502	6.6330	6.7169	6.8019	6.8881	6.9753	7.1533	7.3359	7.5233	7.7156	7.9129	8.1152	9.9299
7	7.2135	7.3230	7.4343	7.5474	7.6625	7.7794	7.8983	8.0192	8.1420	8.2669	8.3938	8.6540	8.9228	9.2004	9.4872	9.7833	10.0890	12.9159
8	8.2857	8.4328	8.5830	8.7361	8.8923	9.0517	9.2142	9.3800	9.5491	9.7216	9.8975	10.2598	10.6366	11.0285	11.4359	11.8594	12.2997	16.4991
9	9.3685	9.5593	9.7546	9.9545	10.1591	10.3685	10.5828	10.8021	11.0266	11.2563	11.4913	11.9780	12.4876	13.0210	13.5795	14.1640	14.7757	20.7989
10	10.4622	10.7027	10.9497	11.2034	11.4639	11.7314	12.0061	12.2882	12.5779	12.8754	13.1808	13.8164	14.4866	15.1929	15.9374	16.7220	17.5487	25.9587
11	11.5668	11.8633	12.1687	12.4835	12.8078	13.1420	13.4864	13.8412	14.2068	14.5835	14.9716	15.7836	16.6455	17.5603	18.5312	19.5614	20.6546	32.1504
12	12.6825	13.0412	13.4121	13.7956	14.1920	14.6020	15.0258	15.4640	15.9171	16.3856	16.8699	17.8885	18.9771	20.1407	21.3843	22.7132	24.1331	39.5805
13	13.8093	14.2368	14.6803	15.1404	15.6178	16.1130	16.6268	17.1599	17.7130	18.2868	18.8821	20.1406	21.4953	22.9534	24.5227	26.2116	28.0291	48.4966
14	14.9474	15.4504	15.9739	16.5190	17.0863	17.6770	18.2919	18.9321	19.5986	20.2926	21.0151	22.5505	24.2149	26.0192	27.9750	30.0949	32.3926	59.1959
15	16.0969	16.6821	17.2934	17.9319	18.5989	19.2957	20.0236	20.7841	21.5786	22.4087	23.2760	25.1290	27.1521	29.3609	31.7725	34.4054	37.2797	72.0351
16	17.2579	17.9324	18.6393	19.3802	20.1569	20.9710	21.8245	22.7193	23.6575	24.6411	25.6725	27.8881	30.3243	33.0034	35.9497	39.1899	42.7533	87.4421
17	18.4304	19.2014	20.0121	20.8647	21.7616	22.7050	23.6975	24.7417	25.8404	26.9964	28.2129	30.6402	33.7502	36.9737	40.5447	44.5008	48.8837	105.9306
18	19.6147	20.4894	21.4123	22.3863	23.4144	24.4997	25.6454	26.8551	28.1324	29.4812	30.9957	33.9990	37.4502	41.3013	45.5992	50.3959	55.7497	128.1167
19	20.8109	21.7967	22.8406	23.9460	25.1169	26.3572	27.6712	29.0636	30.5390	32.1027	33.7600	37.3790	41.4463	46.0185	51.1591	56.9395	63.4397	154.7400
20	22.0190	23.1237	24.2974	25.5447	26.8704	28.2797	29.7781	31.3714	33.0660	34.8683	36.7856	40.9955	45.7620	51.1601	57.2750	64.2028	72.0524	186.6880
21	23.2392	24.4705	25.7833	27.1833	28.6765	30.2695	31.9692	33.7831	35.7193	37.7861	39.9927	44.8652	50.4229	56.7645	64.0025	72.2651	81.6987	225.0256
30	34.7849	37.5387	40.5681	43.9027	47.5754	51.6227	56.0849	61.0071	66.4388	72.4355	79.0582	94.4608	113.2832	136.3075	164.4940	199.0209	241.3327	1181.8816
40	48.8864	54.2679	60.4020	67.4026	75.4013	84.5503	95.0255	107.0303	120.7998	136.6056	154.7620	199.6351	259.0565	337.8824	442.5926	581.8261	767.0914	7343.8578

TABLE 4 Present Value of an Ordinary Annuity of \$1

$$PVA = \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$$

n/i	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%	20.0%
1	0.99010	0.98522	0.98039	0.97561	0.97087	0.96618	0.96154	0.95694	0.95238	0.94787	0.94340	0.93458	0.92593	0.91743	0.90909	0.90090	0.89286	0.83333
2	1.97040	1.95588	1.94156	1.92742	1.91347	1.89969	1.88609	1.87267	1.85941	1.84632	1.83339	1.80802	1.78326	1.75911	1.73554	1.71252	1.69005	1.52778
3	2.94099	2.91220	2.88388	2.85602	2.82861	2.80164	2.77509	2.74896	2.72325	2.69793	2.67301	2.62432	2.57710	2.53129	2.48685	2.44371	2.40183	2.10648
4	3.90197	3.85438	3.80773	3.76197	3.71710	3.67308	3.62990	3.58753	3.54595	3.50515	3.46511	3.38721	3.31213	3.23972	3.16987	3.10245	3.03735	2.58873
5	4.85343	4.78264	4.71346	4.64583	4.57971	4.51505	4.45182	4.38998	4.32948	4.27028	4.21236	4.10020	3.99271	3.88965	3.79079	3.69590	3.60478	2.99061
6	5.79548	5.69719	5.60143	5.50813	5.41719	5.32855	5.24214	5.15787	5.07569	4.99553	4.91732	4.76654	4.62288	4.48592	4.35526	4.23054	4.11141	3.32551
7	6.72819	6.59821	6.47199	6.34929	6.23028	6.11454	6.00205	5.89270	5.78637	5.68297	5.58238	5.38929	5.20637	5.03295	4.86842	4.71220	4.56376	3.60459
8	7.65168	7.48593	7.32548	7.17014	7.01969	6.87396	6.73274	6.59589	6.46321	6.33457	6.20979	5.97130	5.74664	5.53482	5.33493	5.14612	4.96764	3.83716
9	8.56602	8.36052	8.16224	7.97087	7.78611	7.60769	7.43533	7.26879	7.10782	6.95220	6.80169	6.51523	6.24489	5.99525	5.75902	5.53705	5.32825	4.03097
10	9.47130	9.22218	8.98259	8.75206	8.53020	8.31661	8.11090	7.91272	7.72173	7.53763	7.36009	7.02358	6.71008	6.41766	6.14457	5.88923	5.65022	4.19247
11	10.36763	10.07112	9.78685	9.51421	9.25262	9.00155	8.76048	8.52892	8.30641	8.09254	7.88687	7.49867	7.13896	6.80519	6.49506	6.20652	5.93770	4.32706
12	11.25508	10.90751	10.57534	10.25776	9.95400	9.66333	9.38507	9.11858	8.86325	8.61852	8.38384	7.94269	7.53608	7.16073	6.81369	6.49226	6.19437	4.43922
13	12.13374	11.73153	11.34837	10.98319	10.63496	10.30274	9.98565	9.68285	9.39357	9.11708	8.85268	8.35765	7.90378	7.48690	7.10336	6.74987	6.42355	4.53268
14	13.00370	12.54338	12.10625	11.69091	11.29607	10.92052	10.56312	10.22283	9.89864	9.58965	9.29498	8.74547	8.24424	7.78615	7.36669	6.98187	6.62817	4.61057
15	13.86505	13.34523	12.84926	12.38138	11.93794	11.51741	11.11839	10.73955	10.37966	10.03758	9.71225	9.10791	8.55948	8.06069	7.60608	7.19087	6.81086	4.67547
16	14.71787	14.13126	13.57771	13.05500	12.56110	12.09412	11.65230	11.23402	10.83777	10.46216	10.10590	9.44665	8.85137	8.31256	7.82371	7.37916	6.97299	4.72956
17	15.56225	14.90765	14.29187	13.71220	13.16612	12.65132	12.16567	11.70719	11.27407	10.86461	10.47726	9.76322	9.12164	8.54563	8.02155	7.54879	7.11963	4.77443
18	16.39827	15.67256	14.99203	14.35336	13.75351	13.18968	12.65930	12.15999	11.68959	11.24607	10.82760	10.05909	9.37189	8.75563	8.20141	7.70162	7.24967	4.81219
19	17.22601	16.42617	15.67846	14.97889	14.32380	13.70984	13.13394	12.59329	12.08532	11.60765	11.15812	10.33560	9.60360	8.95011	8.36492	7.83929	7.36578	4.84350
20	18.04555	17.16864	16.35143	15.58916	14.87747	14.21240	13.59033	13.00794	12.46221	11.95038	11.46992	10.59401	9.81815	9.12855	8.51356	7.96333	7.46944	4.86958
21	18.85698	17.90014	17.01121	16.18455	15.41502	14.69797	14.02916	13.40472	12.82115	12.27524	11.76408	10.83553	10.01680	9.29224	8.64869	8.07507	7.56200	4.89132
25	22.02316	20.71961	19.52346	18.42438	17.41315	16.48151	15.62208	14.82821	14.09369	13.41993	12.78336	11.65358	10.67478	9.82258	9.07704	8.42174	7.84314	4.94759
20	25.80771	24.01584	22.39646	20.93029	19.60044	18.39205	17.29203	16.28889	15.37245	14.53375	13.76483	12.40904	11.25778	10.27365	9.42691	8.69379	8.05518	4.97994
40	32.83669	29.91585	27.35548	25.10278	23.11477	21.35507	19.79277	18.40158	17.15909	16.04612	15.04630	13.33171	11.92461	10.75736	9.77905	8.95105	8.24378	4.99660

TABLE 5 Future Value of an Annuity Due of \$1

$$FVAD = \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i} \right] \times (1+i)$$

n/	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%	20.0%
1	1.0100	1.0150	1.0200	1.0250	1.0300	1.0350	1.0400	1.0450	1.0500	1.0550	1.0600	1.0700	1.0800	1.0900	1.1000	1.1100	1.1200	1.2000
2	2.0301	2.0452	2.0604	2.0756	2.0909	2.1062	2.1216	2.1370	2.1525	2.1680	2.1836	2.2149	2.2464	2.2781	2.3100	2.3421	2.3744	2.6400
3	3.0604	3.0909	3.1216	3.1525	3.1836	3.2149	3.2465	3.2782	3.3101	3.3423	3.3746	3.4399	3.5061	3.5731	3.6410	3.7097	3.7793	4.3680
4	4.1010	4.1523	4.2040	4.2563	4.3091	4.3625	4.4163	4.4707	4.5256	4.5811	4.6371	4.7507	4.8666	4.9847	5.1051	5.2278	5.3528	6.4416
5	5.1520	5.2296	5.3081	5.3877	5.4684	5.5502	5.6330	5.7169	5.8019	5.8881	5.9753	6.1533	6.3359	6.5233	6.7156	6.9129	7.1152	8.9299
6	6.2135	6.3230	6.4343	6.5474	6.6625	6.7794	6.8983	7.0192	7.1420	7.2669	7.3938	7.6540	7.9228	8.2004	8.4872	8.7833	9.0890	11.9159
7	7.2857	7.4328	7.5830	7.7361	7.8923	8.0517	8.2142	8.3800	8.5491	8.7216	8.8975	9.2598	9.6366	10.0285	10.4359	10.8594	11.2997	15.4991
8	8.3685	8.5593	8.7546	8.9545	9.1591	9.3685	9.5828	9.8021	10.0266	10.2563	10.4913	10.9780	11.4876	12.0210	12.5795	13.1640	13.7757	19.7989
9	9.4622	9.7027	9.9497	10.2034	10.4639	10.7314	11.0061	11.2882	11.5779	11.8754	12.1808	12.8164	13.4866	14.1929	14.9374	15.7220	16.5487	24.9587
10	10.5668	10.8633	11.1687	11.4835	11.8078	12.1420	12.4864	12.8412	13.2068	13.5835	13.9716	14.7836	15.6455	16.5603	17.5312	18.5614	19.6544	31.1504
11	11.6825	12.0412	12.4121	12.7956	13.1920	13.6020	14.0258	14.4640	14.9171	15.3856	15.8699	16.8885	17.9771	19.1407	20.3843	21.7132	23.1331	38.5305
12	12.8093	13.2368	13.6803	14.1404	14.6178	15.1130	15.6268	16.1599	16.7130	17.2868	17.8821	19.1406	20.4953	21.9534	23.5227	25.2116	27.0291	47.4966
13	13.9474	14.4504	14.9799	15.5190	16.0863	16.6770	17.2919	17.9321	18.5986	19.2926	20.0151	21.5505	23.2149	25.0192	26.9750	29.0949	31.3926	58.1959
14	15.0969	15.6821	16.2934	16.9319	17.5989	18.2957	19.0236	19.7841	20.5786	21.4087	22.2760	24.1290	26.1521	28.3609	30.7725	33.4054	36.2797	71.0351
15	16.2579	16.9324	17.6393	18.3802	19.1569	19.9710	20.8245	21.7193	22.6575	23.6411	24.6725	26.8881	29.3243	32.0034	34.9497	38.1899	41.7533	86.4421
16	17.4304	18.2014	19.0121	19.8647	20.7616	21.7050	22.6975	23.7417	24.8404	25.9964	27.2129	29.8402	32.7502	35.9737	39.5447	43.5008	47.8837	104.9306
17	18.6147	19.4894	20.4123	21.3863	22.4144	23.4997	24.6454	25.8551	27.1324	28.4812	29.9057	32.9990	36.4502	40.3013	44.5992	49.3959	54.7497	127.1167
18	19.8109	20.7967	21.8406	22.9460	24.1169	25.3572	26.6712	28.0636	29.5390	31.1027	32.7600	36.3790	40.4463	45.0185	50.1591	55.9395	62.4397	153.7400
19	21.0190	22.1237	23.2974	24.5447	25.8704	27.2797	28.7781	30.3714	32.0660	33.8683	35.7856	39.9955	44.7620	50.1601	56.2750	63.2028	71.0524	185.6880
20	22.2392	23.4705	24.7833	26.1833	27.6765	29.2695	30.9692	32.7831	34.7193	36.7861	38.9927	43.8652	49.4229	55.7645	63.0025	71.2651	80.6987	224.0256
21	23.4716	24.8376	26.2990	27.8629	29.5368	31.3289	33.2480	35.3034	37.5052	39.8643	42.3923	48.0057	54.4568	61.8733	70.4027	80.2143	91.5026	270.0307
25	28.5256	30.5140	32.6709	35.0117	37.5530	40.3131	43.3117	46.5706	50.1135	53.9660	58.1564	67.6765	78.9544	92.3240	108.1818	126.9988	149.3339	566.3773
30	35.1327	38.1018	41.3794	45.0003	49.0027	53.4295	58.3283	63.7524	69.7608	76.4194	83.8917	101.0730	122.3459	148.5752	180.9434	220.9132	270.2928	1418.2579
40	49.3752	55.0819	61.6100	69.0876	77.6633	87.5095	98.8265	111.8467	126.8398	144.1189	164.0477	213.6096	279.7810	368.2919	486.8518	645.8269	859.1424	8812.6294

Table 6 Present Value of an Annuity Due of \$1

$$PVAD = \left[\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \right] \times (1+i)$$

n/	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%	20.0%
1	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000
2	1.99010	1.98522	1.98039	1.97561	1.97087	1.96618	1.86154	1.95694	1.95228	1.94767	1.94300	1.93836	1.93373	1.91743	1.90909	1.90090	1.89286	1.83333
3	2.97040	2.95588	2.94156	2.92742	2.91347	2.89969	2.88609	2.87267	2.85941	2.84632	2.83339	2.80802	2.78326	2.75911	2.73554	2.71252	2.69005	2.52778
4	3.94099	3.91220	3.88388	3.85562	3.82861	3.80164	3.77509	3.74896	3.72325	3.69793	3.67301	3.62432	3.57710	3.53129	3.48685	3.44371	3.40183	3.10648
5	4.90197	4.85438	4.80773	4.76197	4.71710	4.67308	4.62990	4.58753	4.54595	4.50515	4.46511	4.38721	4.31213	4.23972	4.16987	4.10245	4.03735	3.58873
6	5.85343	5.78264	5.71346	5.64583	5.57971	5.51505	5.45182	5.38998	5.32948	5.27028	5.21236	5.10020	4.99271	4.88965	4.79079	4.69590	4.60478	3.99061
7	6.79548	6.69719	6.60143	6.50813	6.41719	6.32855	6.24214	6.15787	6.07569	5.99553	5.91732	5.76654	5.62288	5.48592	5.35526	5.23054	5.11141	4.32551
8	7.72819	7.59821	7.47199	7.34939	7.23028	7.11454	7.00205	6.89270	6.78637	6.68297	6.58238	6.38929	6.20037	6.03295	5.86842	5.71220	5.56376	4.60459
9	8.65168	8.48593	8.32548	8.17014	8.01969	7.87396	7.73274	7.59589	7.46321	7.33457	7.20979	6.97130	6.74664	6.53482	6.33493	6.14612	5.96764	4.83716
10	9.56402	9.34052	9.16224	8.97087	8.78611	8.60769	8.43533	8.26879	8.10782	7.95220	7.80169	7.51523	7.24489	6.99525	6.75902	6.53705	6.32825	5.03097
11	10.47130	10.22218	9.98239	9.75206	9.53020	9.31661	9.11090	8.91272	8.72173	8.53763	8.36009	8.02358	7.71008	7.41766	7.14457	6.88923	6.65022	5.19247
12	11.36763	11.07112	10.78685	10.51421	10.25262	10.00155	9.76048	9.52892	9.30641	9.09254	8.88687	8.49867	8.13896	7.80519	7.49506	7.20652	6.93770	5.32706
13	12.25508	11.90751	11.57534	11.25776	10.95400	10.66333	10.38507	10.11858	9.86325	9.61852	9.38384	8.94269	8.53608	8.16073	7.81369	7.49236	7.19437	5.43922
14	13.13374	12.73153	12.34837	11.98318	11.63496	11.30274	10.98565	10.68285	10.39357	10.11708	9.85268	9.35765	8.90378	8.48690	8.10336	7.74987	7.42385	5.53268
15	14.00370	13.54338	13.10625	12.69091	12.29667	11.92052	11.56312	11.22283	10.89864	10.58965	10.29498	9.74547	9.24424	8.78615	8.36669	7.98187	7.62817	5.61057
16	14.86505	14.34323	13.84926	13.38138	12.93794	12.51741	12.11839	11.73955	11.37966	11.03758	10.71225	10.10791	9.55948	9.06669	8.60608	8.19087	7.81086	5.67547
17	15.71787	15.13126	14.57771	14.05500	13.56110	13.09412	12.65230	12.23402	11.83777	11.46216	11.10590	10.44665	9.85137	9.31256	8.82371	8.37916	7.97399	5.72956
18	16.56225	15.90765	15.29187	14.71220	14.16612	13.65132	13.16567	12.70719	12.27407	11.86441	11.47726	10.76322	10.12164	9.54363	9.02155	8.54079	8.11963	5.77463
19	17.39827	16.67256	15.99203	15.35336	14.75351	14.18968	13.65930	13.15999	12.68959	12.24607	11.82760	11.05909	10.37189	9.75563	9.20141	8.70162	8.24967	5.81219
20	18.22601	17.42617	16.67846	15.97889	15.32380	14.70984	14.13394	13.59329	13.08532	12.60765	12.15812	11.35360	10.60360	9.95011	9.36492	8.83929	8.35678	5.84350
21	19.04555	18.16864	17.35143	16.58916	15.87747	15.21240	14.59033	14.00794	13.46221	12.95038	12.46992	11.59401	10.81815	10.12855	9.51356	8.96333	8.46944	5.86958
25	22.24339	21.03041	19.91393	18.88499	17.93554	17.05837	16.24696	15.49548	14.79864	14.15170	13.55036	12.46933	11.52876	10.70661	9.98474	9.34814	8.78432	5.92710
30	26.06579	24.37608	22.84438	21.45335	20.18845	19.03577	17.98371	17.02189	16.14107	15.33310	14.59072	13.22767	12.15841	11.19828	10.30961	9.65011	9.02181	5.97472
40	33.16303	30.36458	27.90259	25.73034	23.80822	22.10250	20.58448	19.22966	18.01704	16.92866	15.94907	14.26493	12.87858	11.72552	10.75676	9.92567	9.22303	5.99592

المراجع العربية

الكتب العربية

- 1- الهواري ؛ سيد ، الإدارة المالية ، منهج اتخاذ القرارات ، مكتبة عين شمس ، القاهرة ، 1990 .
- 2- الحسين ؛ محمد ، ومشرقي ، حسن ، إدارة الإنتاج ، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية حلب 2001 .
- 3- إبراهيم ؛ عبد العزيز شيما ، الإدارة العامة ، مؤسسة الجامعة ، الإسكندرية ، 1969 .
- 4- النعيمي ، عدنان تايه و التميمي فؤاد أرشيد ، الإدارة المالية ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع . عمان ، الأردن ، 2009 .
- 5- الحناوي ؛ محمد صالح ، مقدمة في المال والأعمال ، الدار الجامعية للنشر ، الإسكندرية ، 2000 .
- 6- العلي ، أسعد خميس ، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية ، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2010 .
- 7- خان ؛ محمد يونس وغرايبة ، هشام صالح ، الإدارة المالية ، جون وايلي وأولاده ، 1986.
- 8- توفيق ؛ جميل أحمد ، مذكرات في الإدارة المالية ، دار الجامعة المصرية ، 1965 .
- 9- حزوري ؛ نعيم ، التخطيط والرقابة في المشروع ، منشورات جامعة حلب ، 1990 .
- 10- العمار ، رضوان وليد أساسيات في الإدارة المالية ، مدخل إلى قرارات الاستثمار وسياسات التمويل ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان الأردن ، 1997 .
- 11- هندي ؛ منير ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية ، 1996 .
- 12- هندي ؛ منير ، الإدارة المالية ، مدخل تحليلي معاصر ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية ، 1996 .
- 13- طنب ، محمد شفيق ، وعبيدات ، أساسيات في الإدارة المالية في القطاع الخاص ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان الأردن ، 1997 .
- 14- حنفي ، عبد الغفار ، وآخرون ، الإدارة المالية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 1997 .

- 15- السامرائي ، عدنان هاشم ، الإدارة المالية ، دار زهران للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 1997
- 16- حماد ؛ طارق عبد العال ، التقارير المالية ، الدار الجامعية ، القاهرة ، 2001 .
- 17- عبد الكريم ؛ محمد عبد العزيز ، الإدارة المالية في التعاونيات التجارية ، مكتبة التجارة والتعاون ، 1969 .
- 18- عبد الله ؛ شوقي حسين ، التمويل والإدارة المالية ، 1984 .
- 19- زهير ؛ مصطفى ، إدارة المشتريات والمخازن ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1976 .
- 20- ماضي ؛ محمد توفيق ، إدارة وضبط المخزون ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 1999 .
- 21- عقيلي ؛ عمر وصفي ، إدارة المشتريات والمخازن ، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية ، حلب ، 2000 .
- 22- عقل ؛ مفلح ، الإدارة المالية ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان ، 2000 .
- 23- حبابة ؛ نور الدين ، الإدارة المالية ، دار النهضة العربية ، بيروت ، 1997 .
- 24- عبد الحميد ؛ عبد المطلب ، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2000 .
- 25- عبد الحميد ؛ عبد المطلب ، العولمة واقتصاديات البنوك ، الدار الجامعية للنشر ، 2001 .
- 26- محمد ؛ نظير رياض ، الإدارة المالية ، المكتبة العصرية ، المنصورة ، 2001 .
- 27- نصر ؛ خالد أحمد ، الإدارة العامة ، معهد الإدارة العامة ، العدد 38 ، الرياض ، 1983 .
- 28- مطاوع ، سعد عبد الحميد ، الإدارة المالية مدخل حديث ، جامعة المنصورة ، 2001 .
- 29- الحناوي ، محمد صالح وآخرون أساسيات في الإدارة المالية ، الدار الجامعية الإسكندرية ، 2000 .

المراجع الأجنبية

- 1) Atrill, P., Financial Management for Non-specialists, 4th ed Henry King Ltd . At the Dorset Press, Great Britain , 2000 .
- 2) Henry Kenneth Tompton, Storehouse and stockyard management, Business Book , Ltd, London 1970 .
- 3) Healey, C. and Schall , L , The Theory of Financial Decisions , N . Y . MC Graw- Hill , 1979 .
- 4) Osgood , William R. How to Plan and finance your Business IRC . 1980 .
- 5) Gitman Laurence J . Principles of Managerial Finance , 1976.
- 6) Brigham, E . F. and Houston, J.F., Fundamentals of Financial Management , South – Western ,A division of Thomson Learning, USA.2004 .
- 7) Pinches, G. E., Financial Management , Harper Collins publisher college , New York, 1994 .
- 8) Emery , D. R. and Finnerty, J. D., Corporate Financial Management, Prentice- Hall, Inc, New Jersey, 1997 .
- 9) Keown, A. J. et al., Foundation of Finance 4thed, Pearson Education, Inc, Upper Saddle river, New Jersey , 2003 .
- 10) Horen, J.C. V., Financial Management and Policy, 9th ed, Prentice-Hall, Inc. New Jersey, 1992 .
- 11) Ross, S. A. et al., Corporate Finance, 7th ed, Mc Graw – Hill Companies, Inc, Singapore , 2005 .
- 12) Gallagher, T. J. and Andrew, J. D., Financial Management (Principles and practice), prentice – Hall , Inc , New Jersey, 1997 .
- 13) Deloof, M., Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms , Journal of Business Finance & Accounting, 2003 .
- 14) Sagner, J. S., working Capital: A Modern Approach, Financial Executive, 2001 .