

ملزمة مبادئ الإدارة مالية د . أمير شوشة



قبل المذاكرة:

اللهم اني أسألك فهم النبيين، و حفظ المرسلين، و الملائكة المقربين، اللهم اجعل ألسنتنا عامرة بذكرك، و قلوبنا بخشيتك، و أسرارنا بطاعتك، إنك على كل شيء قدير، حسبنا الله و نعم الوكيل..

بعد المذاكرة:

اللهم اني أستودعك ما قرأت و ما حفظت و ما تعلمت، فرده عند حاجتي إليه، إنك على كل شيء قدير، حسبنا الله و نعم الوكيل..

الفصل الأول : مدخل للإدارة المالية

مفهوم الإدارة المالية:

- تهتم الإدارة المالية بإدارة أحد أهم موارد المنظمة وهي الموارد المالية، وتوفر معلومات تساعد أنظمة أو إدارات المنظمة مثل النظام الإنتاجي والنظام التسويقي والنظام الإمدادي إلى غير ذلك من الأنظمة التي تمثل أنشطة المنظمة، كما أنها تُعد أداة لدعم الكثير من قرارات الإدارة العليا في مجالات التخطيط والرقابة وصنع القرارات.
- الإدارة المالية هي ذلك النظام الذي يستخدم بيانات يستمدتها من مخرجات النظام المحاسبي - التقارير المالية - وغيره من أنظمة المنظمة بالإضافة إلى بعض البيانات والمعلومات المستمدة من بيئة المنظمة الخارجية في إنتاج معلومات تساعد إدارة المنظمة في عمليات التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات.

نظام الإدارة المالية:

1. **مدخلات نظام الإدارة المالية :** مدخلات Inputs نظام الإدارة المالية هي مخرجات النظام المحاسبي وتشمل القوائم المالية وعلى رأسها قائمة الدخل وقائمة المركز المالي.
2. **عمليات نظام الإدارة المالية:** عمليات Processes نظام الإدارة المالية هي مجموعة من الأساليب الكمية التي تستند على فلسفات الإدارة المالية وعلى عدد من العلوم ذات الصلة.
3. **مخرجات نظام الإدارة المالية:** مخرجات Outputs نظام الإدارة المالية هي معلومات تساعد الإدارة في التخطيط والرقابة ودعم القرارات.
4. **المعلومات المرتدة:** المعلومات المرتدة Feedback هي عملية تُعيد التعامل مع ناتج أو مُخرج النظام أو التصرف أو الإجراء باعتباره أداة لتعديل النظام والارتقاء بجودته وتطوير عملياته.

وظائف الإدارة المالية : وجهة النظر الإدارية

- 1 **وظيفة التخطيط المالي :** يُعرف التخطيط هو التنبؤ بالمستقبل والاستعداد له. وينطبق ذلك المفهوم على كافة العلوم الإدارية.
- 2 **وظيفة الرقابة المالية :** تمر أي عملية رقابة بثلاثة مراحل هي تحديد المعايير وتستند تلك الخطوة لعملية التخطيط، وقياس الأداء الفعلي ثم مقارنة الأداء الفعلي بالمعايير ووقوفاً على الانحرافات وتحديد أساليب التغلب عليها.
- 3 **وظيفة دعم القرارات :** تمر عملية صنع القرار بعدة مراحل هي تشخيص المشكلة، تنمية البدائل، تقييم البدائل، اتخاذ القرار.

وظائف الإدارة المالية : وجهة النظر التنفيذية

- 1 **وظيفة التمويل :** تهتم وظيفة التمويل بتحديد مصادر حصول الشركة على الأموال وكذلك تكلفة كل مصدر من تلك المصادر وأثر ذلك على تكلفة هيكل التمويل.
- 2 **وظيفة الاستثمار :** تهتم وظيفة الاستثمار باستخدام الأموال التي تحصل عليها الشركة من المصادر المختلفة الاستخدام الأمثل.
- 3 **وظيفة توزيع العائدات :** تهتم وظيفة توزيع العائدات بمقدار الأرباح التي يتم توزيعها في صورة عائد على المساهمين . وكذلك مقدار الأرباح التي تحتجزها إدارة الشركة

هدف الإدارة المالية

- 1 **تعظيم الربح :** يرى البعض أن هدف الإدارة المالية هو تعظيم أرباح الشركة. وفي هذا الصدد نثير التساؤلات التالي ما هو المقصود بمفهوم الربح؟ هل المقصود بالربح الربح في الأجل القصير أم الربح في الأجل الطويل؟
- 2 **تعظيم حجم الشركة :** يرى البعض أن هدف الإدارة المالية هو تعظيم حجم الشركة. وفي هذا الصدد نرى أن مؤيدي ذلك الاتجاه قد تبنوا ممارسات التنفيذيين في بعض الشركات، حيث يقوم الفريق الإداري بتعظيم حجم الشركة في اتجاه يسمى ببناء الإمبراطورية.
- 3 **تعظيم قيمة الشركة :** يرى معظم كُتاب الإدارة المالية أن هدف الإدارة المالية هو تعظيم قيمة الشركة. وقيمة الشركة هي ناتج ضرب سعر السهم بالسوق المالية في عدد الأسهم.
- 4 **تعظيم العائد المجتمعي :** يرى بعض كُتاب الإدارة المالية أن هدفها هو تعظيم العائد المجتمعي أو ما يطلق عليه البعض المسؤولية الاجتماعية.

اتجاهات المدير المالي نحو المخاطرة

- 1. المدير المالي المخاطر:** هو مدير مالي استعداده لتحمل المخاطرة مرتفع أثناء صنع القرارات المالية والاستثمارية، حيث يخضع ميله لتحمل المخاطرة لقانون تزايد المنفعة الحدية للوحدة الإضافية من العائد، ويعطي ذلك النمط من المديرين الأولوية الأولى لأثر القرارات المالية والاستثمارية على الربحية.
- 2. المدير المالي كاره المخاطرة أو المتخوف:** هو مدير مالي استعداده لتحمل المخاطرة منخفض أثناء صنع القرارات المالية والاستثمارية، حيث يخضع ميله لتحمل المخاطرة لقانون تناقص المنفعة الحدية للوحدة الإضافية من العائد، ويعطي ذلك النمط من المديرين الأولوية الأولى لأثر القرارات المالية والاستثمارية على المخاطرة الكلية للشركة.
- 3. المدير المالي المحايد أو المعتدل:** هو مدير مالي لا يهتم بالمخاطرة عند صنع القرارات المالية والاستثمارية، حيث يخضع ميله لتحمل المخاطرة لقانون ثبات المنفعة الحدية لكل وحدة إضافية من العائد. ويوازن ذلك النمط من المديرين بين ربحية القرار ومخاطرة.

أشكال المنظمات الاقتصادية

- 1. المنشآت الفردية:** المنشآت الفردية هي تلك المنشآت التي يمتلكها فرد، وتمتاز تلك المنشآت بسهولة إجراءات تأسيسها وانخفاض تكاليف التأسيس، كما أنها تنظم من قبل عدد محدود من القوانين واللوائح المنظمة لأنشطتها. ولا تخضع المنشآت الفردية للضرائب على الشركات ولكن يخضع دخلها للضرائب كجزء من دخل مالكها.
- 2. الشركات:** تعرف الشركات Company بأنها تلك الآلية التي تسمح لأطراف متعددة بأن تساهم برأس المال والخبرة والجهد لتحقيق منافع مشتركة.
- 3. شركات الأشخاص:** شركات الأشخاص هي تلك الشركات التي يمتلكها فردين أو أكثر غالباً ما تربط بينهما صلة قرابة أو نسب أو مصاهرة، وتقوم تلك الشركات على الاعتبار الشخصي.
- 4. شركات الأموال:** شركات الأموال هي تلك الشركات التي يمتلكها عدداً كبيراً من الأفراد لا تربط بينهما أية علاقة بخلاف الشراكة في الشركة يُطلق عليهم المساهمون، وتقوم تلك الشركات على الاعتبار المالي.

نظرية الوكالة

- علاقة الوكالة هي عقد بين طرفين بموجب هذا العقد يعهد الطرف الموكل للطرف الوكيل القيام بأداء بعض الخدمات أو الأعمال نيابة عنه مع تفويضه سلطة اتخاذ القرارات اللازمة.
- قد يتصرف الفريق الإداري بالشركة في إطار تعظيم مصالحه الخاصة ويغض النظر عن تعظيم مصالح المساهمين، ويخلق ذلك الموقف ما يُطلق عليه مشكلات الوكالة

مشكلات الوكالة

- أشار أدبيات علاقات الوكالة في الشركات المساهمة إلى أن المساهمين لديهم أهدافهم وأن المديرين لديهم أهدافهم وأن المنطق يشير إلى توجه تصرفات المديرين وقراراتهم نحو تحقيق مصالحهم الخاصة. وتأخذ مشكلات الوكالة أحد شكلين هما:
- 1. ظاهرة الخطر الأخلاقي** تعني توجه تصرفات وقرارات الفريق الإداري للشركة بما يُعظم منافعهم الشخصية أو مصالحهم الخاصة مع الإضرار بمصالح المساهمين في مواقف لا يتحملون تبعاتها.
- 2. ظاهرة عدم تماثل المعلومات** تعني توافر معلومات لدى المديرين لا يعلمها المساهمون وبالتالي لا يمكنهم معرفة ما إذا كان الفريق الإداري بالشركة قد اتخذ أفضل القرارات أم لا في ضوء المعلومات المتاحة أو المتوفرة لديهم.

آليات التعامل مع مشكلات الوكالة

- 1. التهديد بالفصل:** تهديد الفريق الإداري للشركة بالفصل من العمل في حالة عدم تحقيق أهداف الملاك هي أحد آليات التعامل مع مشكلات الوكالة.
- 2. الاستحواد على الشركة:** انخفاض سعر سهم الشركة في السوق المالية بصورة غير طبيعية قد يحفز شركات أخرى على شراء أسهم الشركة والسيطرة عليها وبالتالي إقالة الفريق الإداري الحالي وتعيين فريق آخر.
- 3. ربط الحوافز بالأداء:** قد تُنظم علاقات الوكالة من خلال ربط حوافز الفريق الإداري بمستوى أداء الشركة.

4) صياغة عقود تُنظم علاقات الوكالة: قد تُنظم علاقات الوكالة من خلال صياغة عقود يضع فيها الملاك حوافز مناسبة للمديرين مقابل جهودهم في تحقيق هدف تعظيم ثروة الملاك.

حوكمة الشركات

تعددت مفاهيم حوكمة الشركات من أهمها:

- حوكمة الشركات هي الآليات التي تتعامل مع مصادر تمويل الشركات وتضمن للممولين الحصول على عائد مناسب على استثماراتهم، وتحفز المديرين على تحقيق عائدات أفضل للمستثمرين.
- حوكمة الشركات هي نظام لتوجيه ورقابة الشركة.
- حوكمة الشركات هي مجموعة القواعد والإجراءات التي تؤكد سعي المديرين إلى تطبيق مبادئ الإدارة على أساس القيمة، وتضمن توجه الفريق الإداري بتنفيذ هدف رئيسي وهو تعظيم ثروة الملاك.

الحماية القانونية للمستثمرين

أظهرت نتائج الدراسات أن الشركات في مجموعة الدول التي توفر مستويات مرتفعة من الحماية للمستثمرين تتسم بالخصائص التالية:

1. تزايد مستويات تشتت هياكل ملكية الشركات.
 2. تزايد مستويات اعتماد الشركات على الأسواق المالية في تدبير احتياجاتها التمويلية.
 3. تزايد نشاط الاستحواذ على الشركات.
 4. ارتفاع مستويات استقلال مجالس إدارة الشركات.
- وأن الشركات في مجموعة الدول التي توفر مستويات منخفضة من الحماية للمستثمرين تتسم بالخصائص التالية:
- 1) تزايد مستويات تمركز هياكل ملكية الشركات.
 - 2) تزايد مستويات اعتماد الشركات على المؤسسات المالية في تدبير احتياجاتها التمويلية.
 - 3) انخفاض نشاط الاستحواذ على الشركات.
 - 4) انخفاض مستويات استقلال مجالس إدارة الشركات.

هياكل ملكية الشركات

1. هياكل الملكية المشتتة

هياكل الملكية المشتتة هي هياكل ملكية تتوزع فيها حقوق ملكية الشركة المساهمة على عدد كبير من المساهمين، ويمتلك كل مساهم نسبة صغيرة من أسهم الشركة. وتنتشر تلك الهياكل في الدول التي يتمتع المستثمرون فيها بمستويات مرتفعة من الحماية القانونية.

2. هياكل الملكية المتمركزة

هياكل الملكية المتمركزة هي هياكل ملكية تتوزع فيها حقوق ملكية الشركة المساهمة على عدد صغير من المساهمين ويمتلك كل مساهم نسبة كبيرة من أسهم الشركة. ولقد انتشرت تلك الهياكل في الدول التي يتمتع فيها المستثمرون بمستويات منخفضة من الحماية القانونية.

نماذج حوكمة الشركات

النموذج الأنجلو أمريكي: يُطبق النموذج الأنجلو أمريكي في دول مثل المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية وأستراليا ويتسم ذلك النموذج بتوفير مستويات حماية أفضل للمستثمرين، ويرجع ذلك لنشأة قوانين حماية المستثمرين بتلك الدول تحت مظلة القانون العام.

النموذج الأوروبي: يُطبق النموذج الأوروبي في معظم دول الاتحاد الأوروبي واليابان، وفي معظم دول العالم، ويتسم هذا النموذج بتوفير مستويات أقل من الحماية للمستثمرين نظرًا لنشأة قوانين حماية المستثمرين تحت مظلة القانون المدني.

آليات حوكمة الشركات

- 1) استقلال مجلس الإدارة: يعني استقلال مجلس الإدارة أن تشمل تركيبة المجلس % 50 على الأقل من غير التنفيذيين.
- 2) منع ازدواجية الدور: يُقصد بازدواجية الدور قيام شخص واحد بدور رئيس مجلس إدارة الشركة، ودور المدير التنفيذي الرئيسي.

(3) **لجنة مراجعة مستقلة:** لجنة مراجعة مستقلة بمعنى أن يكون أغلب أعضاء لجنة المراجعة الداخلية من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ما يعطى هذه اللجنة المزيد من القوة والحيادية.

(4) **لجنة مكافآت مستقلة:** لجنة مكافآت مستقلة بمعنى أن يكون أغلب أعضاء لجنة المكافآت من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ما يعطى هذه اللجنة المزيد من القوة والحيادية أثناء تقييمها للمكافآت والحوافز التي حصل عليها التنفيذيون.

(5) **التصويت التراكمي:** يُقصد بالتصويت التراكمي منح المساهم الحق في تجميع الأصوات التي يتمتع بها في حالة انتخاب أعضاء مجلس الإدارة.

(6) **الإفصاح والشفافية:**

يُقصد بالإفصاح إتاحة المعلومات المتعلقة بأداء الشركة ومثانة مركزها المالي وكافة المعلومات الهامة المتعلقة بالشركة وتوجهاتها الاستراتيجية في أوقات محددة أو فور حدوثها لكافة الأطراف المعنية بالشركة وفي ذات اللحظة.

أما الشفافية فيقصد به أن تعبر المعلومات المنشورة بكل دقة عن أداء الشركة ومثانة موقفها المالي.

(7) **اعتماد التقارير المالية**

اعتماد التقارير المالية **Financial Reports** من التنفيذيين. ويعني ذلك أن تُوقَّع قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية وقائمة التغيرات في حقوق الملكية بالإضافة إلى الإيضاحات المتممة لها من قبل الفريق الإداري ولا يُكتفى بتوقيع المحاسب.

الفصل الثاني : القوائم المالية

مفهوم التقرير المالي ومكوناته:

- تُعد الشركات التقرير السنوي وهو تقرير يشمل القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها، علاوة على تقرير مجلس الإدارة، وتقرير المراجع.
- القوائم المالية هي قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية وقائمة التغيرات في حقوق الملكية.
- التقرير السنوي من أهم مصادر المعلومات عن الشركة، فيحكم القانون تعده إدارة الشركة وتنتشره، ويوفر التقرير السنوي قدر كبير من المعلومات عن أداء الشركة ونتائج أعمالها، ومعدلات النمو بها، وتوجهاتها المستقبلية وخطط التوسع بها.
- تقرير مجلس الإدارة هو تقرير يعده مجلس الإدارة ويوجهه للمساهمين بشأن أداء الشركة في الفترة الموقع عنها التقرير، ويبرزون فيه إنجازاتهم ويبررون حالات الفشل بعد تقييمهم لأدائهم.
- أما تقرير المراجع فهو تقرير يعده مراجع حسابات الشركة ويقدمه للمساهمين والجمهور بشأن رأيه الفني المحايد في القوائم المالية للشركة وما إذا كانت تعبر عن واقع الشركة.

مفهوم قائمة الدخل

- وتُعرف قائمة الدخل بأنها قائمة تعبر عن دخل الشركة خلال الفترة المالية وتعد على فترات دورية ربما ربع أو نصف سنوية وبالطبع في نهاية كل سنة مالية.
- تعكس قائمة الدخل أداء الشركة وتعبر عن نتائج أعمالها خلال الفترة المالية .
- تعرض قائمة الدخل نتائج أعمال الشركة بصورة متعددة المراحل ت تُبين المراحل الوسيطة لصافي الربح.
- يظهر بها اصطلاحات مثل مجمل الربح والربح التشغيلي وصافي الربح قبل الفوائد والضرائب وصافي الربح قبل الضرائب وصافي الربح.
- يتأثر عرض قائمة الدخل بأساس تصنيف التكاليف بالشركة .
- تصنف التكاليف وظيفياً إلى تكاليف صناعية وتسويقية وإدارية وعمومية .
- تصنف التكاليف حسب علاقتها بحجم النشاط إلى تكاليف متغيرة وتكاليف ثابتة.

عرض قائمة الدخل وفقاً للأساس الوظيفي

صافي المبيعات = إيراد المبيعات – مردودات ومسموحات المبيعات

التكاليف الصناعية

مجمل الربح = صافي المبيعات – التكاليف الصناعية

التكاليف التسويقية والإدارية والعمومية

الربح التشغيلي = مجمل الربح – التكاليف التسويقية والإدارية والعمومية

إيرادات أخرى

مصروفات أخرى

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب = الربح التشغيلي + الإيرادات الأخرى – المصروفات الأخرى

الفوائد

صافي الربح قبل الضرائب = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب – الفوائد

معدل الضرائب × الضرائب = صافي الربح قبل الضرائب

صافي الربح = صافي الربح قبل الضرائب – الضرائب

عرض قائمة الدخل وفقاً لعلاقة التكاليف بحجم النشاط

صافي المبيعات = إيراد المبيعات – مردودات ومسموحات المبيعات

التكاليف الصناعية المتغيرة

التكاليف الصناعية الثابتة

إجمالي التكاليف الصناعية

مجمل الربح = صافي المبيعات – إجمالي التكاليف الصناعية

التكاليف التسويقية والإدارية والعمومية المتغيرة

التكاليف التسويقية والإدارية والعمومية الثابتة

الربح التشغيلي = مجمل الربح - إجمالي التكاليف التسويقية والإدارية والعمومية □

إيرادات أخرى □

مصروفات أخرى □

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب = الربح التشغيلي + الإيرادات الأخرى - المصروفات الأخرى □

الفوائد □

صافي الربح قبل الضرائب = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب - الفوائد □

معدل الضرائب × الضرائب = صافي الربح قبل الضرائب □

صافي الربح = صافي الربح قبل الضرائب - الضرائب

مفاهيم الدخل

- مجمل الربح هو صافي دخل الشركة من نشاطها الصناعي، وهو عبارة عن صافي المبيعات مطروحًا منها تكاليفها الصناعية.
- الربح التشغيلي هو صافي دخل الشركة من نشاطها الرئيسي، ويُحدد النشاط الرئيسي في ضوء رسالة الشركة والغرض الرئيسي الذي وجدت من أجله وغالبًا ما يُنص عليه في نظام الشركة.
- صافي الربح قبل الفوائد والضرائب هو صافي دخل الشركة من نشاطها الرئيسي والأنشطة الأخرى فقد تمارس الشركة نشاط بخلاف نشاطها الرئيسي ما يؤدي إلى ظهور إيرادات أخرى ومصروفات أخرى.
- صافي الربح قبل الضرائب هو رقم الربح الخاضع للضريبة أو ما يُطلق عليه الوعاء الخاضع للضريبة، وهو ناتج طرح مدفوعات الفوائد من صافي الربح قبل الفوائد والضرائب.
- صافي الربح هو رقم الربح بعد خصم كافة التكاليف والمصروفات وتكاليف التمويل والأعباء الضريبية، وهو رقم الربح القابل للتوزيع على المساهمين.

مفهوم قائمة المركز المالي

- قائمة المركز المالي هي قائمة تعبر عن وضع الشركة المالي في آخر يوم في الفترة المالية، وتعد على فترات دورية ربما ربع أو نصف سنوية وبالطبع في نهاية كل سنة مالية، وتعكس تلك القائمة مدى قوة المركز المالي للشركة.
- ينبغي التنويه إلى أن بنود قائمة المركز المالي تتعرض لتغيرات مستمرة، ولذلك تُعد قائمة المركز المالي قائمة لحظية، وذلك على نقيض قائمة الدخل والتي تعد قائمة فترية.
- تتضمن قائمة المركز المالي أصول والتزامات الشركة وحقوق ملكيتها، وتُرتب بنود تلك المجموعات في مجموعات فرعية، وتُرتب بنود كل مجموعة فرعية وفقًا لمعيار مُعين.
- تُرتب الأصول وفقًا لدرجة سيولة الأصل .
- تُرتب الالتزامات وفقًا لحق الأولوية .
- حق الأولوية هو حق يُنظم أولوية حصول الغير وملاك الشركة على مستحقاتهم في حال تصفية الشركة، وطبقًا لذلك الحق يحصل الدائنون على مستحقاتهم أولاً يليهم حاملو السندات ثم حاملو الأسهم الممتازة ثم حاملو الأسهم العادية.

ترتيب جانب الأصول بقائمة المركز المالي

- النقدية
- الاستثمارات المؤقتة
- العملاء
- أوراق القبض
- المخزون
- الموردون دفعات مقدمة
- إجمالي الأصول المتداولة = جملة البنود السابقة
- الأصول طويلة الأجل
- مجمع الإهلاك
- صافي الأصول طويلة الأجل = الأصول طويلة الأجل - مجمع الإهلاك
- إجمالي الأصول = إجمالي الأصول المتداولة + صافي الأصول طويلة الأجل

ترتيب جانب الالتزامات وحقوق الملكية بقائمة المركز المالي

- القروض قصيرة الأجل
- الموردون
- أوراق الدفع
- العملاء دفعات مقدمة
- مصروفات مستحقة
- إجمالي الالتزامات المتداولة = جملة البنود السابقة
- قروض طويلة الأجل
- السندات
- الأسهم الممتازة
- إجمالي الالتزامات طويلة الأجل = جملة البنود الثلاث السابقة
- الأسهم العادية
- الاحتياطات
- الأرباح المحتجزة
- حقوق الملكية = جملة البنود الثلاثة السابقة
- إجمالي الالتزامات = إجمالي ما سبق

فلسفة تقييم أداء الشركات:

- النسب المالية هي أدوات مُصممة لقياس أداء الشركة من زوايا وأبعاد مختلفة تمثل وجهات نظر وأغراض الأطراف المُستفيدة من التحليل المالي.
- ويُمكن للمحلل المالي الاستفادة بالعديد من المعايير أثناء ممارسة عملية القياس المرجعي ومنها معيار الأداء الماضي، ومعيار الأداء المخطط، ومعيار مؤشر شركة مثيلة، ومعيار مؤشر شركة رائدة، ومعيار متوسط الصناعة.
- فقد تتم مقارنة نسبة الشركة بنسبة الشركة ذاتها في السنة الماضية لتقدير مدى تحسن أو تدهور الأداء الحالي مقارنة بالأداء الماضي.
- وقد تتم مقارنة نسبة الشركة بنسبة مخططة وفي هذه الطريقة يتم حساب مؤشر أداء الشركة ثم مقارنته بمستوى مُستهدف للمؤشر محدد في بداية السنة.
- كذلك قد تتم مقارنة نسبة الشركة بنسبة إحدى الشركات المثيلة، وفي هذه الطريقة يتم حساب مؤشر أداء الشركة ثم مقارنته بمؤشر أحد الشركات المثيلة التي لها نفس خصائص أو ظروف الشركة وبالطبع تنتمي لنفس الصناعة ومتقاربة معها من حيث حجم الاستثمارات. ويجب التنويه إلى أن هذه الطريقة قد تتعرض لتحيز المحلل المالي خاصة إذا كان يعمل بالشركة فقد يختار شركة مثيلة بعينها ليُظهر أداء الشركة بشكل جيد.
- وقد تتم مقارنة نسبة الشركة بنسبة أحد الشركات الرائدة وفي هذه الطريقة يتم حساب مؤشر أداء الشركة ثم مقارنته بمؤشر إحدى الشركات الرائدة. وهنا ينبغي الإشارة إلى أن مقارنة أداء الشركة بمؤشرات أداء شركة رائدة قد تؤدي إلى نتائج محبطة، وبصفة خاصة إذا كانت مؤشرات الشركة تبتعد كثيراً عن مؤشرات أداء الشركة الرائدة.
- ومن أكثر أساليب القياس المرجعي شيوعاً بين المحللين الماليين مقارنة نسبة الشركة بمتوسط الصناعة، وفي هذه الطريقة يتم حساب مؤشر أداء الشركة ثم مقارنته بمتوسط الصناعة. ومتوسط الصناعة هو نفس المؤشر ولكنه محسوب على بيانات الصناعة ككل.

تقييم أداء الشركة

يتم تقييم أداء الشركة باستخدام مؤشرات مالية تركز على أبعاد الأداء التالية:

1. تقييم نشاط الشركة
2. تقييم ربحية الشركة
3. تقييم سيولة الشركة
4. تقييم مديونية الشركة
5. تقييم السوق للشركة

تقييم نشاط الشركة

- يُقصد بنشاط الشركة قدرتها على استغلال أصولها ومواردها.
- مؤشرات النشاط هي مجموعة المؤشرات التي تُستخدم للحكم على مدى كفاءة وفعالية إدارة الشركة فيما يتعلق باستغلال أصولها وكفاءة تعاملاتها مع عملائها ومورديها.
- يقاس كم نشاط الشركة من خلال معدلات الدوران.
- يُقصد بمعدلات الدوران عدد مرات تغطية صافي المبيعات أو تكلفة المبيعات لأصل مُعين أو مجموعة معينة من الأصول أو خصم مُعين.
- تشمل معدلات الدوران: معدل دوران العملاء، ومعدل دوران المخزون، ومعدل دوران الموردين، بالإضافة لمعدلات دوران الأصول طويلة الأجل.
- تُقاس سرعة إنجاز نشاط الشركة من خلال مؤشرات الدورات.
- يُقصد بالدورة الزمنية أو عدد الأيام التي يتم خلالها إنجاز نشاط مُعين .
- تشمل تلك الدورات دورة العملاء، ودورة المخزون، ودورة الموردين.

مؤشرات تقييم نشاط الشركة

- معدل دوران العملاء وهو عدد مرات تغطية رقم صافي المبيعات لرقم صافي حساب العملاء وأوراق القبض.
- دورة العملاء يطلق عليها أيضاً متوسط فترة التحصيل، وهي متوسط فترة تحويل حسابات العملاء وأوراق القبض إلى نقدية.
- معدل دوران الموردين وهو عدد مرات تغطية رقم تكلفة المبيعات لحسابات الموردين وأوراق الدفع.
- دورة الموردين ويطلق عليها أيضاً متوسط فترة السداد وهي متوسط فترة سداد حسابات الموردين وأوراق الدفع.
- معدل دوران المخزون هو عدد مرات تغطية تكلفة المبيعات لصافي المخزون في نهاية الفترة المالية.
- دورة المخزون يطلق عليها أيضاً متوسط فترة التخزين وهي متوسط مدة بقاء المخزون في المخازن منذ دخوله كبضاعة أو مادة خام حتى خروجه منها في شكل مبيعات.
- معدل دوران الأصول هو عدد مرات تغطية رقم صافي المبيعات لإجمالي الأصول.

تقييم ربحية الشركة

- يتم استخدام عدة مؤشرات لقياس مدى قدرة الشركة على تحقيق أرباح أو معدلات عائد مناسبة على استثماراتها وعلى حقوق الملكية.
- تقاس قدرة الشركة على تحقيق عائد مناسب على أنشطتها باستخدام مؤشر هامش ربح التشغيل والعائد على المبيعات.
- يقاس العائد على استثمارات الشركة باستخدام معدل العائد على الأصول.
- يُقاس العائد على حقوق الملكية باستخدام معدل العائد على حقوق الملكية، ويُعد معدل العائد على الملكية من أفضل مؤشرات قياس ربحية الشركة حيث يوضح مقدار الأرباح التي تم تحقيقها من استثمار أموال المساهمين.

مؤشرات تقييم ربحية الشركة

- معدل العائد على المبيعات هو مؤشر يقيس الأداء التشغيلي للشركة. ويُستخدم معدل العائد على المبيعات لقياس مدى قدرة الشركة على تحقيق عائد مناسب على أنشطتها.
- معدل العائد على الأصول هو مؤشر يقيس ربحية الشركات من أنشطتها ويشير إلى قدرة الشركة على تخصيص وإدارة مواردها أو أصولها بكفاءة.
- معدل العائد على الملكية هو مؤشر لقياس ربحية ملاك الشركة ويشير إلى كفاءة استغلال الشركة لأموال المساهمين. ولذلك يُقال إن معدل العائد على الملكية يقيس قدرة الشركة على تحقيق عائد مناسب على حقوق الملكية.
- ربحية السهم هو مؤشر يقيس نصيب السهم الواحد من صافي دخل الشركة.
- هامش ربح التشغيل هو مؤشر يقيس مدى قدرة الشركة على تحقيق عائد مناسب على أنشطة التشغيل.
- القدرة الكسبية هي قدرة الشركة على تحويل أصولها إلى إيرادات من خلال أنشطتها سواء الرئيسية أو الفرعية.

تقييم سيولة الشركة

- سيولة الشركة هي قدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في تواريخ استحقاقها.
- تقييم موقف السيولة بالشركة يُقصد به وصف مدى ما تتمتع به الشركة من يسر أو عسر مالي.
- تُستخدم عدة مؤشرات مالية بغرض تقييم موقف السيولة بالشركة وتُعرف تلك النسب بنسب السيولة وتعكس هذه النسب قدرة الشركة على تغطية التزاماتها المتداولة من خلال أصولها المتداولة أو مجموعة من بنودها.
- مؤشرات قياس السيولة تتضمن: نسبة التداول، ونسبة التداول السريع، ونسبة النقدية.

مؤشرات تقييم السيولة

- نسبة التداول هي معدل تغطية الالتزامات المتداولة للشركة من أصولها المتداولة، كذلك تُعرف بأنها ناتج قسمة مجموع الأصول المتداولة على مجموع الالتزامات المتداولة.
- نسبة التداول السريع معدل تغطية الأصول المتداولة سريعة التحويل إلى نقدية للالتزامات المتداولة. وتتضمن الأصول المتداولة سريعة التحويل إلى نقدية بنود النقدية بالصندوق والبنوك ومكافآت النقدية أو الاستثمارات المؤقتة بالإضافة إلى حسابات القبض. والملاحظ هنا استبعاد المخزون من بنود تدرج ضمن أصول الشركة المتداولة لكونها أصول بطيئة التحويل إلى نقدية.
- يقصد بنسبة النقدية مجموع النقدية والاستثمارات المؤقتة في أوراق مالية مقسوماً على مجموع الالتزامات المتداولة. وتقيس هذه النسبة قدرة الشركة الفورية على سداد التزاماتها المتداولة.

تقييم مديونية الشركة

- تستخدم العديد من النسب المالية لقياس مدى استخدام الشركة للأموال المقترضة في تمويل أصولها، وكذلك للحكم على مدى قدرة الشركة على الوفاء بديونها. ويُطلق على تلك النسب نسب الرفع المالي وتقيس تلك النسب مدى مساهمة الملاك في تمويل أصول الشركة مقارنةً بمساهمة المقرضون والدائنون.
- يفضل الملاك الاعتماد على المزيد من الأموال المقترضة عوضاً عن التمويل عن طريق إصدار أسهم عادية لكونهم يحتفظون بسيطرتهم على الشركة بأقل قدر من الاستثمارات.
- يشير ارتفاع نسب الرفع المالي إلى اعتماد الشركة بشكل أساسي على أموال الغير في تمويل أصولها ويعني ذلك أن المقرضين والدائنين يتحملون المزيد من المخاطر، كما يعني تضخم العائد الذي يحققه الملاك نتيجة ظاهرة المتاجرة بالملكية.

مؤشرات تقييم مديونية الشركة

- نسبة الالتزامات للأصول هي مؤشر يقيس مدى كفاية أصول الشركة للوفاء بالتزاماتها. ويوضح ذلك المؤشر مدى اعتماد الشركة على الأموال المقترضة في تمويل أصولها المختلفة. والشركات التي يرتفع فيها ذلك المؤشر تُعد مرتفعة المخاطرة.
- نسبة الالتزامات لحقوق الملكية تقيس مدى كفاية حقوق الملكية للوفاء بالتزامات الشركة. وتعتبر تلك النسبة عن مدى الأمان الذي يتمتع به الدائنون والمقرضون.
- نسبة الديون لحقوق الملكية هي مؤشر للرافعة المالية ويقيس ذلك المؤشر مدى كفاية حقوق الملكية لسداد ديون الشركة.
- نسبة الديون للأصول لقياس مدى اعتماد الشركة على تمويل أصولها من خلال الديون سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.
- معدل تغطية الفوائد هي مؤشر يقيس قدرة الشركة على الوفاء بمدفوعات الفوائد. ويُعرف بأنه عدد مرات تغطية صافي الربح قبل الفوائد والضرائب لمدفوعات الفوائد.
- مضاعف الملكية هو إجمالي الأصول لإجمالي حقوق الملكية، وهو مؤشر لقياس الرفع المالي وكلما ارتفعت نسبة مضاعف الملكية أشارت إلى اعتماد الشركة بشكل أساسي على تمويل أصولها بالمديونية.

تقييم السوق للشركة

- هناك مؤشرات مالية يمكن حسابها أيضاً للتعبير عن القيمة السوقية للشركة. ويقصد بالقيمة السوقية قيمة الشركة من وجهة نظر المستثمرين في بورصة الأوراق المالية.
 - مضاعف الربحية هو عدد مرات تغطية سعر السهم بسوق الأوراق المالية لربح السهم، وهو ناتج قسمة رأس المال السوقي على صافي الربح بعد الضرائب وهو في تلك الحالة محسوبة على مستوى الشركة ككل، والشركة ذات المؤشر المرتفع تُعد أعلى مخاطرة مقارنة بالشركات ذات المؤشر المنخفض.
 - بمقارنة مؤشر مضاعف الربحية بمؤشر الصناعة، فإذا اتضح أن مضاعف الربحية منخفض يعني ذلك أن الورقة المالية يُقيمها السوق بأقل وهنا يسعى المستثمرون لشراء تلك الورقة. أما إذا كان مضاعف الربحية مرتفع فيسعى المستثمرون لبيع تلك الورقة.
 - القيمة السوقية للقيمة الدفترية هي عدد مرات تغطية سعر السهم بالسوق المالية لنصيب السهم من حقوق الملكية. ويتطلب حساب القيمة السوقية للقيمة الدفترية التعرف على الاصطلاحات التالية:
1. سعر السهم وهو سعر إغلاق السهم ببورصة الأوراق المالية في نهاية جلسة التداول في ذات تاريخ انتهاء السنة المالية للشركة، وسعر السهم هو القيمة السوقية للسهم.
 2. القيمة الدفترية للسهم وهي نصيب السهم من حقوق الملكية.
 3. كذلك تُعرف القيمة السوقية للقيمة الدفترية للسهم هي عدد مرات تغطية سعر السهم للقيمة الدفترية للسهم. وارتفاع تلك القيمة يُعد مؤشر إيجابي لكونه إشارة واضحة إلى تبني إدارة الشركة لهدف تعظيم قيمة الشركة

فلسفة التنبؤ المالي:

- تقدير احتياجات الشركة من الأموال هو أحد أهم الأهداف التي تسعى إليها الإدارة المالية.
- تقوم أساليب تقدير الاحتياجات التمويلية على فلسفة مغزاها وجود علاقة مباشرة بين رقم المبيعات وإيرادات المبيعات ومعظم بنود التكاليف، وهو ما يؤثر على قائمة الدخل، وذلك في شكل تغيير كل من:
- صافي المبيعات.
- التكاليف المتغيرة.
- التكاليف الثابتة (حسب مستوى التشغيل).

التنبؤ المالي و مستوى التشغيل:

- تعمل الشركات عند مستوى أقل من مستوى الطاقة القصوى أو تعمل عند مستوى الطاقة القصوى.
- عندما تعمل الشركة عند مستوى أقل من مستوى الطاقة القصوى وتستوعب الطاقة الإنتاجية حجم الزيادة في المبيعات فإن رقم التكاليف الثابتة لن يتغير.
- إذا كانت الشركة تعمل عند مستوى الطاقة القصوى فإن كل تغيير في المبيعات سوف يؤدي إلى تغيير في التكلفة الثابتة بمقدار محدد يحدده الفنيون وخبراء التكاليف.

التغيرات التي تحدث في قائمة الدخل بتغير المبيعات:

- صافي المبيعات تتغير بنسبة معينة يحددها رجال التسويق والمبيعات
- التكلفة المتغيرة تتغير بنفس نسبة التغير في المبيعات
- التكلفة الثابتة تتغير في حالة عمل الشركة عند مستوى الطاقة القصوى ولا تتغير في حالة عمل الشركة عند مستوى أقل من مستوى الطاقة القصوى
- الربح التشغيلي = صافي المبيعات - تكلفة المبيعات
- الفوائد لا تتغير لكونها تكلفة تمويلية ثابتة
- الربح قبل الضرائب = الربح التشغيلي - الفوائد
- الضرائب = الربح قبل الضرائب × معدل الضريبة
- صافي الربح = الربح قبل الضرائب - الضرائب

التغيرات التي تحدث في قائمة المركز المالي بتغير المبيعات:

- جميع بنود الأصول المتداولة - مثل النقدية، حسابات القبض، المخزون - تتغير بتغير المبيعات
- الأصول طويلة الأجل تتغير بنفس نسبة التغير في المبيعات في حالة أن الشركة تعمل عند مستوى الطاقة القصوى، ولا تتغير في حالة أن الشركة تعمل عند مستوى الطاقة القصوى.
- جميع بنود الالتزامات المتداولة - مثل حسابات الدفع، عملاء دفعات مقدمة، مصروفات مستحقة - تتغير بتغير المبيعات ما عدا القروض قصيرة الأجل.
- فيما يتعلق بالالتزامات طويلة الأجل (القروض طويلة الأجل - السندات - الأسهم الممتازة) لا تتغير بتغير المبيعات.
- فيما يتعلق بحقوق الملكية (الأسهم العادية - الاحتياطيات - الأرباح المحتجزة) لا تتغير بتغير المبيعات.

أسلوب النسبة المئوية من المبيعات:

- يتم التنبؤ بقائمة الدخل بالاعتماد على المعلومات الواردة بالشريحة رقم 4
- تحديد بنود قائمة المركز المالي التي تتغير بتغير حجم المبيعات بالاعتماد على المعلومات الواردة بالشريحة رقم 5
- حساب نسبة الاحتياجات التمويلية
- نسبة الاحتياجات التمويلية هي ناتج قسمة (الأصول التي تتغير بتغير المبيعات - الالتزامات التي تتغير بتغير المبيعات) ÷ صافي المبيعات.
- يتم حساب الزيادة المتوقعة بالمبيعات وذلك بضرب صافي المبيعات في نسبة الزيادة المتوقعة في المبيعات
- يتم تقدير الاحتياجات التمويلية وذلك بضرب الزيادة المتوقعة في المبيعات × نسبة الاحتياجات التمويلية
- يتم تقدير التمويل الداخلي وهو الأرباح المحتجزة المتوقعة وذلك بضرب صافي الربح المتوقع × نسبة احتجاز الأرباح
- يتم حساب التمويل الخارجي وذلك بطرح التمويل الداخلي من إجمالي الاحتياجات التمويلية

أسلوب النسبة الثابتة:

- يتم التنبؤ بقائمة الدخل بالاعتماد على المعلومات الواردة بالشريحة رقم 4
- تحديد بنود قائمة المركز المالي التي تتغير بتغير حجم المبيعات بالاعتماد على المعلومات الواردة بالشريحة رقم 5
- يتم تقدير التمويل الداخلي وهو الأرباح المحتجزة المتوقعة وذلك بضرب صافي الربح المتوقع \times نسبة احتجاز الأرباح
- يتم حساب رصيد الأرباح المحتجزة بقائمة المركز المالي المتوقعة وهو عبارة عن صافي الربح بقائمة الدخل المتوقعة \times نسبة احتجاز الأرباح
- يتم إعداد قائمة المتمم الحسابي لتقدير التمويل الخارجي
- يتم حساب الاحتياجات التمويلية بجمع التمويل الداخلي على التمويل الخارجي

الفصل الخامس: إدارة مخاطر الشركة

المخاطرة الكلية

- تُعرف مخاطر الأعمال أو المخاطر الكلية للشركة بأنها المخاطر المرتبطة بظروف شركة بعينها والتي يحتمل أن تؤثر على القيمة السوقية لسهم تلك الشركة.
- وتحدث مخاطر الأعمال نتيجة التغير في ظروف الشركة أو أداؤها أو مركزها المالي وتظهر تلك المخاطر في الشركات بسبب هيكل تكاليف الشركة وهيكل تمويل الشركة.
- وتختلف درجة مخاطرة الشركة باختلاف هيكل تكاليفها وباختلاف هيكل تمويلها.
- المخاطرة الكلية هي احتمال اختلاف صافي الربح أو ربح السهم المحقق عن صافي الربح أو ربح السهم المتوقع بسبب وجود التكاليف التشغيلية والتمويلية الثابتة في هيكل تكاليف الشركة.
- وتُقاس المخاطرة الكلية بالرفع الكلي.

الرفع الكلي

- الرفع الكلي هو مقياس لقدرة الشركة على استخدام الأصول والأموال ذات التكلفة الثابتة لتعظيم أثر التغير في المبيعات على التغير في صافي الربح أو ربح السهم ويُقدر الرفع الكلي بالمعادلة التالية:

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

- كما يقدر الرفع الكلي بالمعادلة التالية

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

- ويتضح من الفقرات السابقة أن مخاطر الشركات تنقسم إلى مخاطر تشغيلية ومخاطر تمويلية، وهذان النوعان من المخاطر هما موضوع ذلك الفصل .

أولاً: المخاطرة التشغيلية

- المخاطرة التشغيلية هي احتمال اختلاف الربح التشغيلي المحقق عن الربح التشغيلي المقدر.
- تنشأ المخاطرة التشغيلية عن هيكل تكاليف الشركة حيث تنقسم تكاليف الشركة من حيث علاقتها بحجم النشاط إلى تكاليف متغيرة وتكاليف ثابتة.
- من المعروف أن التكلفة المتغيرة هي تلك التكاليف التي تتغير بتغير حجم الإنتاج وبالتالي فإن إدارة الشركة تستطيع التحكم في تلك التكاليف في حالة تغير ظروف الشركة، وذلك على العكس من التكاليف الثابتة حيث لا تستطيع إدارة الشركة التحكم فيها.
- اختلاف التكاليف الثابتة من شركة لأخرى ومن صناعة لأخرى يؤدي إلى تفاوت درجة المخاطرة التشغيلية من شركة لأخرى ومن صناعة لأخرى.
- ولهذا يرى المليون أن وجود التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف الشركة هو سبب المخاطرة التشغيلية.
- توجد علاقة طردية بين مستوى الرفع التشغيلي وكمية التعادل ويعني ذلك أن ارتفاع كمية مبيعات التعادل سوف يؤدي إلى زيادة درجة الرفع التشغيلي، وانخفاض مبيعات التعادل سوف يؤدي إلى انخفاض درجة الرفع التشغيلي.
- ومن هنا يُمكن النظر لكمية التعادل على أنها مؤشر للمخاطرة التشغيلية .
- ويجب على الشركات التي تتصف بدرجة عالية من المخاطرة التشغيلية عدم الاعتماد بدرجة كبيرة على التمويل بالمدىونية حيث أن ارتفاع درجة الرفع التشغيلي تُعد مؤشراً على تذبذب قدرة الشركة على الوفاء بديونها.

مصادر المخاطرة التشغيلية

- التقلبات في الطلب على منتجات الشركة
- التقلبات في أسعار بيع منتجات الشركة
- التقلبات في تكاليف عناصر الإنتاج.
- قدرة الشركة على تعديل أسعار منتجاتها لتعكس التغيرات في أسعار عوامل الإنتاج
- سرعة تقادم الآلات المستخدمة في عمليات الإنتاج
- زيادة نسبة التكاليف التشغيلية الثابتة في هيكل التكلفة

قياس المخاطرة التشغيلية

- وتُقاس المخاطرة التشغيلية بالرفع التشغيلي.
- الرفع التشغيلي هو مقياس لقدرة الشركة على استخدام الأصول ذات التكلفة الثابتة لتعظيم أثر التغير في المبيعات على التغير في الربح التشغيلي.

الرفع التشغيلي = التغير في الربح التشغيلي ÷ التغير في المبيعات

ثانياً: المخاطرة المالية

- المخاطرة المالية هي احتمال اختلاف صافي الربح (أو ربح السهم) المحقق عن صافي الربح (أو ربح السهم) المقدر بسبب وجود التكاليف التمويلية الثابتة في هيكل تكاليف الشركة.
- عند ظهور احتياجات تمويلية بالشركة، يتم التفكير في تدبير تلك الاحتياجات عن طريق التمويل بالملكية أو التمويل بالمدىونية. وربما تركز الشركة على أدوات تمويلية ذات تكلفة ثابتة لسد تلك الاحتياجات التمويلية. وهنا تظهر التكلفة التمويلية الثابتة في هيكل تكاليف الشركة.
- والتكلفة التمويلية الثابتة هي الفوائد التي تدفعها الشركة على قروضها أو الكوبونات التي تدفعها لحاملي سنداتها، أو التوزيعات الثابتة التي تدفعها الشركة لحاملي الأسهم الممتازة.
- وبالتالي فإن مصادر التمويل الخارجية ذات التكلفة الثابتة تشمل: القروض، والسندات، والأسهم الممتازة. وتدرج الأسهم الممتازة ضمن مصادر التمويل الخارجية ذات العائد الثابت لكونها تحمل الشركة تكلفة تمويلية ثابتة.

مصادر المخاطرة المالية

- درجة الرفع المالي
- نمط إدارة الشركة من حيث الاستعداد لتحمل المخاطر
- القيود المفروضة من جانب مقرضي الشركة
- معدل الرفع المالي بالصناعة
- هيكل تمويل الشركة
- الدورة الاقتصادية

تأثير الدورة الاقتصادية على الرفع المالي

- تلجأ الشركات إلى الاعتماد على الرفع المالي إذا كانت تتوقع أن يزداد نشاطها وتزداد أرباحها بمعدلات تفوق معدل تكلفة مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة. وينبغي على الشركات التخلص من مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة إذا كانت تتوقع أن يقل نشاطها وتنخفض معدلات أرباحها إلى مستويات ربما تكون أقل من معدل تكلفة مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة.
- ففي حالة الشركات المصاحبة للدورة الاقتصادية وهي تلك الصناعات التي يتحسن أدائها في فترات الرواج ويضعف في فترات الكساد، ينبغي على المدير المالي في حالة توقع اتجاه الظروف الاقتصادية نحو الرواج أن يزيد من درجة الرفع المالي. والعكس في حالة الكساد.
- أما بالنسبة للصناعات المغايرة للدورة الاقتصادية وهي تلك الصناعات التي تنمو ويتحسن أدائها عندما يعاني الاقتصاد من حالة الكساد وهي صناعات تعمل في مجال المنتجات منخفضة الجودة منخفضة السعر، ينبغي على المدير المالي في حالة توقع اتجاه الظروف الاقتصادية نحو الكساد أن يزيد من درجة الرفع المالي. والعكس في حالة الرواج.
- وينبغي التنويه إلى أن بعض الصناعات لا تتأثر بالدورة الاقتصادية وهي تلك الصناعات التي تُنتج منتجات ضرورية يحتاج إليها الأفراد ولا يمكنهم تأجيل قرار الشراء، ومن أمثلة تلك الصناعات الأدوية والأغذية وبالنسبة لتلك الصناعات يتجاهل المدير المالي التغيرات في الدورة الاقتصادية.

قياس المخاطرة المالية

- تُقاس المخاطرة المالية بالرفع المالي
- الرفع المالي وهو مقياس لقدرة الشركة على استخدام الأموال ذات التكلفة الثابتة لتعظيم أثر التغير في الربح التشغيلي على التغير في صافي أرباح الشركة أو في ربح السهم

الرفع المالي = التغير في ربح السهم ÷ التغير في الربح التشغيلي

الرفع التشغيلي والرفع المالي

- الرفع المالي أكثر مرونة مقارنة بالرفع التشغيلي حيث تستطيع إدارة الشركة تعديل درجة الرفع المالي من وقت لآخر حسب ظروف الشركة وهو أمر يصعب تنفيذه في حالة الرفع التشغيلي لكونه متعلق بأصول ذات تكلفة ثابتة مثل مباني الوحدات الإنتاجية وخطوط الإنتاج.
- كما أن المخاطرة التشغيلية تختلف عن المخاطرة المالية فالمخاطرة التشغيلية ترتبط بقرارات الاستثمار في الأصول، في حين ترتبط المخاطرة المالية بقرارات التمويل وذلك بالاعتماد على مزيج التمويل بالملكية والمديونية، وتختلف تلك المخاطرة عندما تعتمد الشركة على التمويل بالملكية في سد احتياجاتها التمويلية بالكامل.
- وبعد قياس الرفع الكلي وتحليله إلى رفع تشغيلي ورفع مالي، يتم تقييم درجة الرفع الكلي في ضوء درجة الرفع في الصناعة.
- وهنا ينبغي على المدير المالي تقديم توصيات لإدارة الشركة بغرض تدنية درجة مخاطرة الشركة. ونظرًا لصعوبة تغيير هيكل التكلفة التشغيلية فإن توصيات المحلل المالي غالبًا ما تتجه إلى التخلص من بعض مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة مثل القروض أو السندات أو الأسهم الممتازة.
- وعلى الرغم من صعوبة تخفيض المخاطرة التشغيلية إلا أن ذلك ممكنًا ويكون ذلك عن طريق زيادة كفاءة تشغيل الأصول من خلال زيادة رقم الإنتاج والمبيعات. ومن منظور آخر وعلى الرغم من صعوبة تخفيض التكلفة التشغيلية الثابتة إلا أن ذلك ليس مستحيلًا، فيمكن التخلص من بعض التكاليف التشغيلية الثابتة وينبغي أن يتم ذلك في ضوء حساب معدلات دوران الأصول وهي مؤشرات لمعدلات استغلال الأصول طويلة الأجل وفي ضوءها يتم التخلص من بعض الأصول ذات معدل الاستغلال المنخفض أو ذات الإنتاجية المنخفضة وهو ما يؤدي إلى تخفيض درجة الرفع التشغيلي وبالتالي يتم تخفيض مستوى مخاطرة الشركة.
- ويوضح العرض السابق أن المدير المالي المحترف يستطيع تغيير درجة مخاطرة الشركة بالعديد من الطرق وذلك عن طريق التحكم في مصدري تلك المخاطرة الرئيسيين وهما هيكل تكاليف الشركة وهيكل تمويلها.

الفصل السادس : إدارة رأس المال العامل

مفهوم رأس المال العامل

- ✓ يقصد برأس المال العامل مجموع استثمارات الشركة في بنود الأصول المتداولة مثل: النقدية والاستثمارات المؤقتة وحسابات القبض والمخزون والموردون دفعات مقدمة والمصرفيات المدفوعة مقدماً.
- ✓ ولرأس المال العامل أهمية خاصة لكونه يمثل نسبة تبدأ من 30% وتصل إلى 70% من إجمالي أصول الشركة. ويرجع اختلاف نسبة الأصول المتداولة من شركة لأخرى طبيعة نشاط الشركة واختلاف استراتيجيات الإدارة.
- ✓ أما صافي رأس المال العامل أو صافي الأصول المتداولة فهو إجمالي استثمارات الشركة في الأصول المتداولة مطروحاً منها التزاماتها المتداولة.
- ✓ ويعد صافي رأس المال العامل مؤشراً لدرجة ثقة الموردين والدائنين في قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. فكلما زاد مقدار صافي رأس المال العامل فإن ذلك يُعد دليلاً على زيادة قدرة الشركة على الوفاء بالتزامات قصيرة الأجل والعكس صحيح.

فعالية مؤشر صافي رأس المال العامل

بالرغم من كون صافي رأس المال العامل مؤشراً لقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل إلا أن فعالية هذا المؤشر تتوقف على عدة عوامل منها:

1. تنوع الأصول المتداولة
2. تنوع الالتزامات المتداولة
3. تناسب هيكل آجال الأصول المتداولة مع هيكل آجال الالتزامات المتداولة
4. عدد مرات تغطية الأصول المتداولة للالتزامات المتداولة
5. جودة الأصول المتداولة

أهمية إدارة رأس المال العامل

الإدارة الفعالة لرأس المال العامل تعد من العوامل الحاکمة في بقاء الشركات واستمرارها، ويرجع ذلك لكونها تسهم في: تحديد المزيج المناسب من الأصول المتداولة والمزيج المناسب من الالتزامات المتداولة.

✓ وقاية الشركة من مخاطر العسر الفني، والعسر الفني هو عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في تواريخ استحقاقها.

✓ تجنب الشركة تكاليف تأخير مستحقات الموردين والدائنين.

✓ تعزز القدرة الانتمانية للشركة.

✓ سهولة وسرعة تغيير تركيبة رأس المال العامل.

○ كما أن القرارات المتعلقة برأس المال العامل قرارات قصيرة الأجل إلا أنها قرارات مصيرية تؤثر على قدرات الشركة مستقبلاً.

○ كذلك تستغرق قرارات رأس المال العامل الجزء الأكبر من وقت وجهد المدير المالي نظراً لعدم استقرار مزيج رأس المال العامل وسرعة دورانه.

سياسات الاستثمار في رأس المال العامل

يُميز كتاب الإدارة المالية بين ثلاثة سياسات للاستثمار في رأس المال العامل تعد العامل الحاكم في تحديد حجم الاستثمار في الأصول المتداولة، وهذه السياسات هي:

1. السياسة المتحررة

2. السياسة المتحفظة

3. السياسة المعتدلة

السياسة المتحررة

تعني السياسة المتحررة التوسع في الاستثمار في بنود الأصول المتداولة، فتزيد الشركة استثماراتها في كل من: حسابات النقدية وحسابات القبض والمخزون بصوره المختلفة.

تلجأ إدارة الشركة لإتباع تلك السياسة في فترات عدم التأكد، فتحتفظ الشركة بمزيد من المخزون في حالة الاعتماد على مواد مستوردة ربما يتأخر وصولها، كما تحتفظ الشركة بالمزيد من النقدية لمواجهة أية تدفقات نقدية غير متوقعة.

يؤدي تبني تلك السياسة إلى:

- زيادة المبيعات، نظرًا لإتباع إدارة الشركة سياسة انتمائية توسعية.
- تخفيض احتمالات نفاد المخزون، نظرًا لتوافر مستويات مرتفعة من المخزون.
- تخفيض معدلات دوران الأصول المتداولة، نظرًا لزيادة حجم المبيعات بمعدل أقل من معدل زيادة الاستثمار في بنود الأصول المتداولة.
- تخفيض مخاطر العسر الفني، نتيجة زيادة الاستثمار في الأصول المتداولة والتي تُستخدم في الوفاء بالتزامات الشركة المتداولة.
- تخفيض معدل العائد على الاستثمار، نتيجة زيادة المبيعات بمعدل أقل من معدل زيادة الاستثمار في الأصول المتداولة.

السياسة المتحفظة

تقوم إدارة الشركة التي تتبنى السياسة المتحفظة بتخفيض استثماراتها في بنود الأصول المتداولة إلى أدنى مستوياتها. تلجأ إدارة الشركة لإتباع تلك السياسة في حالة التأكد حيث تزيد قدرة إدارة الشركة على التنبؤ الدقيق بالمستقبل.

ويؤدي تبني تلك السياسة إلى:

- تخفيض حجم المبيعات، نظرًا لإتباع إدارة الشركة سياسة انتمائية انكماشية.
- زيادة احتمالات نفاد المخزون، نظرًا لانخفاض مستويات الاستثمار في المخزون.
- زيادة معدلات دوران الأصول المتداولة، نظرًا لانخفاض حجم المبيعات بمعدل أقل من معدل تخفيض الاستثمار في الأصول المتداولة.
- زيادة مخاطر العسر الفني، نتيجة تخفيض الاستثمار في بنود الأصول المتداولة والتي تُستخدم في الوفاء بالتزامات الشركة المتداولة.
- زيادة معدل العائد على الاستثمار، نتيجة انخفاض المبيعات بمعدل أقل من معدل تخفيض الاستثمار في الأصول المتداولة.

السياسة المعتدلة

السياسة المعتدلة تعني توجيه إدارة الشركة استثمارات متوازنة إلى كل بند من بنود الأصول المتداولة. وفقًا للسياسة المعتدلة لا ينبغي المبالغة في الاستثمار في الأصول المتداولة سواء كان ذلك بالزيادة أو بالنقص.

ويعتمد تحديد المستويات المناسبة من الاستثمار في الأصول المتداولة على:

- خبرة إدارة الشركة.
- قدرة إدارة الشركة على توقع المتغيرات المستقبلية التي تؤثر على قرارات الاستثمار في الأصول المتداولة.

محددات الاستثمار في رأس المال العامل

يتأثر قرار إدارة الشركة بشأن مستوى الاستثمار في رأس المال العامل بعدة عوامل نذكرها فيما يلي:

- ✓ حجم المبيعات
- ✓ نوعية النشاط
- ✓ حجم الشركة
- ✓ طبيعة المنتج
- ✓ طول دورة التشغيل
- ✓ سياسات التخزين
- ✓ السياسة الانتمائية بالشركة
- ✓ كفاءة إدارة رأس المال العامل

تمويل رأس المال العامل

إذا كنا بصدد الحديث عن سياسات تمويل الأصول المتداولة (رأس المال العامل) إلا أنه لا يمكن الحديث عن تمويل تلك الأصول بشكل مستقل عن تمويل الأصول طويلة الأجل.

- هناك العديد من التصنيفات لمصادر التمويل فهناك: التمويل بالملكية والتمويل بالمدىونية، التمويل داخلي وخارجي، التمويل قصير الأجل وطويل الأجل، التمويل تلقائي وتفاوضي، التمويل مؤقت ودائم.
- كذلك توجد عدة معايير لتقسيم الأصول، حيث تنقسم الأصول من حيث أجلها إلى أصول متداولة وأصول طويلة الأجل، ومن حيث المادية تنقسم الأصول إلى أصول ملموسة وأصول غير ملموسة ومن حيث مدى استدامة الأصل تنقسم الأصول إلى أصول دائمة وأصول مؤقتة.
- والمعيار المناسب لدراسة سياسات تمويل رأس المال العامل هو معيار مدى استدامة الأصل أو المصدر التمويلي.

سياسات تمويل رأس المال العامل

تنقسم سياسات أو استراتيجيات أو أساليب أو أنماط تمويل الأصول المتداولة إلى:

1. سياسة تناسب الأجل
2. السياسة الهجومية
3. السياسة المحافظة

سياسة تناسب الأجل

في حالة إتباع الإدارة لسياسة تناسب الأجل في تمويل أصولها تقوم الإدارة بتصنيف أصول الشركة حسب مدى استدامتها إلى نوعين من الأصول هما:

1. **الأصول الدائمة**: وهي عبارة عن الأصول طويلة الأجل بالإضافة إلى الجزء الدائم من الأصول المتداولة.
 2. **الأصول المؤقتة**: وهي عبارة عن الجزء المؤقت من الأصول المتداولة والذي يتغير تبعاً للعوامل الموسمية.
- على الجانب الآخر، تقوم إدارة الشركة بتصنيف مصادر تمويلها حسب مدى استدامتها إلى نوعين من مصادر التمويل هما:**
1. **مصادر التمويل الدائمة**: وهي عبارة عن مصادر التمويل طويلة الأجل بالإضافة إلى التمويل التلقائي.
 2. **مصادر التمويل المؤقتة**: وهي عبارة عن مصادر التمويل التفاوضي.

ثم تقوم إدارة الشركة بتمويل الأصول الدائمة من مصادر تمويل دائمة والأصول المؤقتة من مصادر تمويل مؤقتة، حيث تعتمد الإدارة في تحديد مزيجها التمويلي على مزيج استثمارات الشركة في الأصول المختلفة (انظر الشكل ص 148 بالكتاب) ووفقاً لتلك السياسة يتم تمويل الأصول طويلة الأجل كالمباني والآلات والأثاث والجزء الدائم من الأصول المتداولة مثل الحد الأدنى من النقدية والحد الأدنى من الاستثمارات في حسابات القبض من مصادر تمويل دائمة مثل السندات والأسهم والأرباح المحتجزة، في حين يتم تمويل الأصول المتداولة المؤقتة مثل الزيادات الموسمية في حسابات النقدية وحسابات القبض والمخزون من خلال مصادر تمويل مؤقتة أو تفاوضية كالقروض قصيرة الأجل.

ويؤدي تبني الشركة لسياسة تناسب الأجل إلى:

- تجنب انخفاض الربح الممكن حدوثه في حالة تمويل الاستثمارات قصيرة الأجل من خلال الاعتماد على مصادر تمويل طويلة الأجل مرتفعة التكلفة.
- تجنب مخاطر العسر الفني، نظراً لاختيار المصدر التمويلي الذي يتناسب أجله مع أجل الاستثمار.

السياسة الهجومية

في حالة إتباع إدارة الشركة السياسة الهجومية عند تمويل أصولها تقوم الإدارة بتصنيف أصول الشركة حسب مدى استدامتها إلى أصول دائمة وأصول مؤقتة وكذلك مصادر التمويل إلى مصادر تمويل دائمة ومصادر تمويل مؤقتة.

وتبني إدارة الشركة للسياسة الهجومية يعني إتباع سياسة تمويلية، تتسم بالملامح الآتية:

- تمويل الأصول المتداولة المؤقتة وجزء من الأصول المتداولة الدائمة من خلال مصادر تمويل مؤقتة .
- تمويل الأصول طويلة الأجل والجزء المتبقي من الأصول المتداولة الدائمة من خلال مصادر تمويل دائمة (انظر الشكل صفحة 149 بالكتاب)

ويؤدي تبني الشركة للسياسة الهجومية إلى:

- زيادة الربح بسبب انخفاض التكاليف والذي يعود بدوره إلى استخدام مصادر تمويل قصيرة الأجل منخفضة التكلفة .
- زيادة مخاطر العسر الفني، وذلك بسبب زيادة احتمال عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في تواريخ استحقاقها نظراً لزيادة الالتزامات قصيرة الأجل.

السياسة المحافظة

في حالة إتباع إدارة الشركة السياسة المحافظة في تمويل الأصول فإنها تقوم بتصنيف أصول الشركة حسب مدى استدامتها إلى أصول دائمة وأصول مؤقتة، وكذلك مصادر التمويل إلى مصادر تمويل دائمة ومصادر تمويل مؤقتة.

وتبني إدارة الشركة للسياسة المحافظة يعني إتباع سياسة تمويلية تتسم بالملامح التالية:

- تمويل جزء من الأصول المتداولة المؤقتة من خلال مصادر تمويل مؤقتة أو تفاوضية.
- تمويل الجزء المتبقي من الأصول المتداولة المؤقتة والجزء الدائم من تلك الأصول بالإضافة إلى الأصول طويلة الأجل من خلال مصادر تمويل دائمة (انظر الشكل صفحة 151 بالكتاب)

ويؤدي تبني الشركة للسياسة المحافظة إلى:

- تخفيض الربح بسبب ارتفاع التكاليف والذي يعود بدوره إلى استخدام مصادر تمويل طويلة الأجل مرتفعة التكلفة.
- تخفيض مخاطر العسر الفني إلى أدنى مستوياتها نظراً لانخفاض الالتزامات قصيرة الأجل.

دورة التشغيل

- تُعد دورة التشغيل مؤشر للكفاءة التشغيلية للشركة وطول تلك الدورة يعكس ضعف كفاءة التشغيل، أو انخفاض كفاءة إدارة رأس المال العامل بالشركة.
 - وللحكم على دورة التشغيل بأنها طويلة يجب مقارنتها بمثيلاتها بالشركات العاملة في نفس الصناعة أو بمتوسط الصناعة أو غيرها من المؤشرات المعيارية. وبالتالي كلما زاد عدد الدورات التشغيلية خلال العام كان ذلك مؤشراً لكفاءة التشغيل بالشركة.
 - ويقصد بدورة التشغيل الفترة الزمنية من تاريخ الشراء الآجل حتى تاريخ التحصيل مروراً بواقعتي السداد والبيع الآجل .
- ومن ذلك المفهوم يتضح أن دورة التشغيل عبارة عن أربعة أنشطة رئيسية هي:**

1. نشاط الشراء الآجل وإنشاء حسابات الدفع.
2. نشاط سداد حسابات الدفع.
3. نشاط البيع الآجل وإنشاء حسابات القبض.
4. نشاط تحصيل حسابات القبض.

❖ تؤدي ممارسة هذه الأنشطة إلى تدفق الأموال من وإلى الشركة، وتتصف هذه التدفقات النقدية بعدم التزام وعدم التأكد.

❖ عدم التزام يشير إلى خروج الأموال بغرض سداد قيمة المشتريات الآجلة قبل أن تقوم الشركة ببيعها ودخول الأموال إلى الشركة نتيجة لذلك.

❖ عدم التأكد يُشير إلى أن المبيعات المتوقعة والتدفقات النقدية المرتبطة بها أمور غير مؤكدة.

❖ وبسبب ظاهري عدم التزام وعدم التأكد يتطلب التشغيل الجيد استثماراً في الأصول المتداولة. فالاستثمار في النقدية يُمكن الشركة من دفع ما يترتب عليها من التزامات والاستثمار في المخزون يُمكن الشركة من مواجهة طلبات الشراء من قبل العملاء والاستثمار في حسابات القبض يُمكن الشركة من البيع الآجل.

(انظر الشكل صفحة 152 بالكتاب)

يتضح من الشكل الأمور التالية:

- إن دورة المخزون أو متوسط فترة التخزين هي الفترة المنقضية بين تاريخ دخول البضاعة المخزن في صورة مشتريات وتاريخ خروجها منه في صورة مبيعات.
- إن دورة العملاء أو متوسط فترة التحصيل هي فترة تحويل حسابات القبض أو هي الفترة المنقضية بين تاريخ البيع الآجل حتى تاريخ التحصيل.
- إن دورة الموردين أو متوسط فترة السداد هي فترة تأجيل المدفوعات أو هي الفترة المنقضية بين تاريخ الشراء الآجل حتى تاريخ السداد.
- إن دورة النقدية أو فترة تحويل النقدية هي الفترة من لحظة خروج النقدية من الشركة إلى لحظة دخولها للشركة مرة أخرى.

ويتم استخدام تحليل دورة التشغيل في قياس مدى كفاءة الشركة في إدارة رأس المال العامل، وذلك من خلال مقارنة دورة التشغيل ودورة المخزون ودورة العملاء ودورة الموردين ودورة النقدية بمثيلاتها بالشركات الأخرى العاملة بنفس الصناعة أو بنفس المؤشرات لذات الشركة في السنوات السابقة.

وينبغي التأكيد على أن تحليل دورة التشغيل لمكوناتها الفرعية يكون بغرض التعرف على نقاط القوة والضعف فيما يتعلق بإدارة رأس المال العامل. وذلك من خلال حساب دورات العملاء والمخزون والموردين والنقدية والتي تسهم في تحديد نقاط القوة أو نقاط الضعف التي تعاني منها الشركة فيما يتعلق بإدارة أنشطتها التشغيلية.

دورة النقدية هي فترة تحويل النقدية أو هي الفترة المنقضية بين تاريخ سداد قيمة المشتريات الآجلة وتاريخ تحصيل قيمة المبيعات الآجلة.

ومن العرض السابق لدورة التشغيل يتضح أن:

✓ دورة التشغيل = دورة المخزون + دورة العملاء

✓ دورة التشغيل = دورة الموردين + دورة النقدية

✓ دورة النقدية = دورة العملاء + دورة المخزون - دورة الموردين

✓ دورة النقدية = دورة التشغيل - دورة الموردين

الفصل السابع: إدارة النقدية

دوافع الاحتفاظ بالنقدية

تحتفظ الشركات بالنقدية في الخزينة وفي حساباتها المصرفية وذلك لتسيير أنشطتها وحماية ذاتها من العديد من المخاطر المرتبطة بموقف السيولة بالشركة. وليس هناك دليل على أهمية النقدية من كونها أول بند من بنود أصول الشركة في قائمة المركز المالي.

وفي هذا الصدد أرجع كينز الاحتفاظ بأرصدة نقدية على مستوى الشركات على اختلاف أنواعها إلى ثلاثة دوافع رئيسية هي

1. دافع المعاملات

2. دافع المضاربة

3. دافع الاحتياط.

ولقد أضاف بعض المتخصصون في المجالات المالية لهذه الدوافع دافع التعويض.

دافع المعاملات

يُقصد بدافع المعاملات احتفاظ الشركة بقدر من النقدية لمواجهة نفقاتها والتزاماتها تجاه الموردين والدائنين والمقرضين إلى غير ذلك من الأطراف.

✓ تحتفظ الشركة بالنقدية لمواجهة نفقات مثل الإيجارات والأجور والرواتب

✓ ولمواجهة التزامات تجاه الموردين أو الدائنين

✓ ولمواجهة متطلبات التشغيل مثل تكاليف المواد الخام وأجور عمال الإنتاج وإيجارات المباني الإنتاجية.

✓ ولمواجهة التزامات تجاه المقرضين مثل الفوائد وأقساط القروض.

✓ وقد تدفع الشركة مبالغ مقدّمة لبعض مورديها تحت حساب توريد مواد خام أو بضائع أو خدمات للشركة.

وبشكل عام تختلف حاجة الشركات للأموال بدافع المعاملات في حالة تأثر نشاط تلك الشركات بالعوامل الموسمية أو بمراحل الدورة الاقتصادية.

دافع الاحتياط

يُقصد بدافع الاحتياط احتفاظ الشركات بقدر من النقدية لمواجهة الأحداث الطارئة أو غير المتوقعة.

✓ ويرجع السبب الرئيسي للاحتفاظ بذلك الجزء من النقدية إلى حالة عدم التأكد التي تحيط الكثير من قرارات الشركة وتؤثر على تدفقاتها النقدية.

✓ والمقدار الذي يُحتجز لهذا الغرض يُطلق عليه الحد الأدنى من النقدية.

✓ ويؤدي الحد الأدنى من النقدية الشركة دورًا مهم في حماية الشركة من مخاطر العسر الفني.

✓ وبالتالي يحمي الحد الأدنى من النقدية الشركة من مخاطر الفشل المالي.

دافع المضاربة

يُقصد بدافع المضاربة احتفاظ الشركات بقدر من النقدية لاقتناص فرص قد تظهر أمام الشركة وتقرر إدارة الشركة الاستفادة منها وتحقيق أرباح.

✓ فقد تحتفظ الشركة بالنقدية بغرض الاستفادة من الخصومات النقدية المقدمة في أوقات معينة من قبل بعض الموردين.

✓ أو بغرض الاستفادة من تقلبات أسعار المواد الخام.

✓ كما قد تقرر إدارة الشركة الاحتفاظ بالنقدية بغرض الاستفادة من تقلبات أسعار الأوراق المالية القابلة للتداول والتي تتعامل معها الشركة باعتبارها استثمارات مؤقتة أو مكافآت نقدية.

دافع التعويض

يُقصد بدافع التعويض احتفاظ الشركات بقدر من النقدية كأرصدة تعويضية لدى البنك في حالة الحصول على قرض.

✓ فقد يشترط البنك على الشركة الاحتفاظ برصيد تعويضي وغالبًا ما يكون ذلك بنسبة معينة من أصل القرض.

✓ فعلى سبيل المثال قد يشترط البنك الأهلي على الشركة التي ترغب في الحصول على قرض 100,000 ريال الاحتفاظ في حسابها طرف البنك برصيد تعويضي بنسبة 20% .

✓ وفي تلك الحالة تحصل الشركة على مبلغ 80,000 ريال فقط وتؤدي تلك العملية إلى زيادة معدل الفائدة الحقيقي مقارنة بمعدل الفائدة الظاهري.

✓ ويُعد الاحتفاظ بالرصيد التعويضي لدى البنك بمثابة مكافأة للبنك نظير الخدمات التي يقدمها للشركة.

أهمية الاستثمارات المؤقتة

إذا كانت النقدية خط الدفاع الأول الذي يحمي الشركة من مخاطر الفشل فإن الاستثمارات المؤقتة تُعد بمثابة خط الدفاع الثاني، ويرجع ذلك لتأثير تلك المخاطر على بقاء الشركة واستمرارها. ولذا كان لزاماً على إدارة الشركة السعي إلى تجنب هذه المخاطر وذلك من خلال استثمار جزء من أموالها في أوراق مالية يُطلق عليها الاستثمارات المؤقتة أو مكافئات النقدية. ويرجع الاستثمار في تلك الأوراق المالية لكونها بديل للنقدية حيث يُمكن تحويل تلك الاستثمارات بسرعة إلى نقدية، كما أنها وسيلة لاستثمار فوائض الشركة من النقدية وتحقيق عائد مناسب عليها.

شروط الاستثمارات المؤقتة

- حتى يُعد الاستثمار في الأوراق المالية بمثابة استثمار مؤقت ينبغي أن تتوافر فيها الاشتراطات التالية:
1. أن تكون الأوراق المالية محل الاستثمار قابلة للتداول ويُقصد بالقابلية للتداول سرعة بيع الورقة المالية عند الحاجة لذلك دون وقوع خسارة واضحة، ويعتمد ذلك بالطبع على عمق وسيولة سوق الورقة المالية.
 2. أن تكون مخاطر فشل الجهات المصدرة للأوراق المالية محل الاستثمار عند أدنى مستوياتها ولهذا يفضل الاستثمار في الأوراق المالية منخفضة المخاطرة منخفضة العائد.
 3. أن تكون الأوراق المالية محل الاستثمار ذات آجال استحقاق محدودة حيث أن الغرض الأساسي من تلك الاستثمارات هو السيولة وليس الربحية.

أشكال الاستثمارات المؤقتة

استثمارات الشركات المؤقتة يكون محلها أدوات سوق النقد ولا تمتد الاستثمارات المؤقتة إلى أدوات سوق رأس المال. ومن أشهر الأدوات المالية التي يُمكن للشركات إدراجها ضمن استثماراتها المؤقتة:

1. أدون الخزنة
 2. شهادات الإيداع
 3. الأوراق التجارية
 4. القبولات المصرفية
- وسوف نتناول تلك الأدوات بشيء من التفصيل.

أدون الخزنة

- أدون الخزنة هي أدوات دين تُصدرها الحكومات لعدة أغراض منها سد العجز المؤقت في موازنة الدولة، أو كأداة اقتصادية لتشجيع الادخار أو أداة اقتصادية لمعالجة التضخم.
- أدون الخزنة من أدوات الدين مرتفعة السيولة، كما أنها أداة دين خالية من المخاطرة.
- أدون الخزنة مضمونة من الدولة أو من البنك المركزي أو من مؤسسة النقد كما هو الحال في السعودية.
- يسمى معدل العائد على أدون الخزنة بمعدل العائد الخالي من المخاطرة.
- يتم تسعير أدون الخزنة بناءً على سعر خصم محدد، ويعتمد سعر إذن الخزنة بالإضافة إلى سعر الخصم على قيمته الاسمية وعدد الأيام المتبقية حتى تاريخ استحقاقه وهو ما يجعل سعر إذن الخزنة يتزايد يومياً باقتراب أجل استحقاقه.

شهادات الإيداع

- شهادات الإيداع القابلة للتداول هي شهادات إيداع تُصدرها البنوك لحاملها مُقابل إيداع أحد المستثمرين وديعة لدى البنك.
- يكون لتلك الشهادة قيمة اسمية تتفاوت من شهادة لأخرى ويبدأ أجل استحقاقها من شهر ويمتد إلى سنة.
- تتميز شهادات الإيداع بكونها مضمونة من قبل مؤسسات التأمين على الودائع كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية أو مضمونة من قبل البنوك المركزية كما هو الحال في معظم الدول، أو مضمونة من قبل أو مؤسسة النقد كما هو الحال في السعودية. ولهذا تُعد شهادات الإيداع من أدوات الدين الخالية من المخاطرة.
- كما تتميز شهادات الإيداع بقابليتها للتداول وبالتالي تُمكن حاملها من بيعها في السوق المالية وهو ما يحقق له ميزة عائد أعلى مقارنة بإيداع تلك الأموال في حسابات التوفير بالبنوك وتجنبه خسائر كسر الوديعة التي قد يتعرض لها في حالة مطالبة البنك باسترداد قيمة الوديعة. كذلك تحقق تلك الشهادات للبنوك ميزة استقرار قيمة الودائع.
- يتم تسعير تلك الشهادات بناءً على سعر خصم كما هو الحال في أدون الخزنة.
- توصف تلك الشهادات بأنها دولية وذلك في حال تداولها في أسواق مالية أجنبية.

الأوراق التجارية

- الأوراق التجارية هي أدوات دين تُصدرها الشركات المساهمة ذات المراكز المالية المتينة والسمعة الطيبة بغرض تمويل حسابات القبض والمخزون والوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.
- تُصدر الأوراق التجارية بقيمة اسمية محددة وتاريخ استحقاق لا يتجاوز 270 يوم.
- تتميز الأوراق التجارية بقابليتها للتداول في السوق المالية وذلك على أساس سعر خصم مُعين.
- الأوراق التجارية أدوات دين غير مضمونة وهو ما يجعل فقط الشركات ذات الرتب الائتمانية المرتفعة هي التي تستطيع إصدارها وتسويقها.
- وتُعد القدرة الكسبية للشركة المُصدرة والثقة فيها الضمانة الوحيدة للمستثمرين في الأوراق التجارية.

القبولات المصرفية

- القبولات المصرفية هي أدوات دين قصيرة الأجل تصدرها الشركات بضمان أحد البنوك التجارية.
- ضمانات البنك تضيف الأمان على القبولات المصرفية، ولهذا تعتبر القبولات المصرفية أدوات دين خالية من المخاطرة.
- يتم إصدار القبولات المصرفية بمناسبة صفقة تجارية محددة، وهي أداة تمويل شائعة الاستخدام في مجال التجارة الدولية.
- تتميز القبولات المصرفية بتداولها في أسواق النقد، وبالتالي تُتيح الفرصة لحاملها لتحويلها إلى نقدية دون الحاجة للانتظار حتى تاريخ استحقاقها.
- تتداول القبولات المصرفية بسعر خصم مُعين.
- يتراوح أجل استحقاق القبولات المصرفية من 30 يوم إلى 180 يوم.

اتفاقيات إعادة الشراء

- كما ينبغي التنويه إلى أن الشركات قد تلجأ إلى عقد اتفاقيات إعادة الشراء أو اتفاقيات البيع وإعادة الشراء كأداة لإدارة أرصدها من النقدية.
- فقد تعقد الشركة اتفاقية إعادة شراء أوراق مالية قابلة للتداول أو مخزون أو أحد أصول الشركة مع أحد البنوك.
- فعلى سبيل المثال قد تعقد الشركة اتفاقية بيع الأوراق المالية بسعر مُعين وإعادة شرائها بسعر أعلى في تاريخ محدد مستقبلاً.
- ولا يترتب على تلك الاتفاقيات انتقال فعلى للأوراق المالية بين طرفي الاتفاقية، ولذا ينظر البعض لتلك الاتفاقيات على أنها عمليات اقتراض قصيرة الأجل بضمان أوراق مالية.

نماذج إدارة النقدية

هناك العديد من النماذج الشهيرة التي تُستخدم في تخطيط وإدارة النقدية ومن تلك النماذج:

1. نموذج بومول
 2. نموذج ميلر وأور
 3. نموذج تحديد الحد الأدنى من النقدية
 4. الموازنة النقدية
- وفيما يلي نعرض لهذه النماذج

نموذج بومول

طور ويليام بومول أستاذ الاقتصاد بجامعة نيويورك نموذج لإدارة النقدية عُرف باسمه، وذلك بغرض مساعدة الشركات في:

1. تدنية التكلفة الإجمالية للاحتفاظ بالنقدية
2. تحديد الرصيد النقدي الأمثل

يقوم نموذج بومول على الافتراضات التالية:

- تستطيع الشركة تقدير احتياجاتها من النقدية بدقة.
- متحصلات الشركة محددة ويتم الحصول عليها على فترات منتظمة.
- تتسم مدفوعات الشركة بالانتظام على مدار الفترة الزمنية.
- تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالرصيد النقدي معروفة ولا تتغير على مدار الوقت، وأطلق عليها بومول اصطلاح تكلفة الفرصة.
- تتحمل الشركة نفس التكلفة في كل مرة تقوم فيها بتحويل الأوراق المالية إلى نقدية، وأطلق عليها بومول اصطلاح تكلفة الصفقات.

نموذج ميلر وأور

- ✓ معظم الشركات لا تستطيع استخدام تدفقاتها النقدية بنمط مُعتاد، ولا تستطيع كذلك التنبؤ بتدفقاتها النقدية الداخلة والخارجة على أساس يومي. ولقد دفع ذلك كل من ميلر وأور إلى تطوير نموذج لإدارة النقدية بهدف مساعدة الشركات في إدارة النقدية في ظل تباين تدفقاتها النقدية.
- ✓ ويقوم ذلك النموذج على افتراض أن صافي التدفقات النقدية متغير عشوائي له توزيع طبيعي ومتوسط حسابي وانحراف معياري. كما يعتمد النموذج على فكرة وجود حد الرقابة الأعلى وحد الرقابة الأدنى. ويسمح النموذج للرصيد النقدي بالتقلب بين حد الرقابة الأدنى وحد الرقابة الأعلى. فعند وصول الرصيد النقدي بالشركة لحد الرقابة الأعلى يتم شراء الأوراق المالية القابلة للتداول وعند وصول الرصيد النقدي إلى حد الرقابة الأدنى يتم بيع الأوراق المالية القابلة للتداول.
- ✓ وطبقاً لذلك النموذج عندما يصل رصيد النقدية بالشركة إلى حد الرقابة الأعلى يقوم المدير المالي بشراء أوراق مالية تكفي للوصول برصيد النقدية إلى المستوى المعتاد وهو نقطة العودة. وفي حالة وصول رصيد النقدية بالشركة إلى حد الرقابة الأدنى يقوم المدير المالي ببيع أوراق مالية تكفي للوصول برصيد النقدية إلى هو نقطة العودة.

تقدير الحد الأدنى من النقدية

- الحد الأدنى من النقدية هو ذلك المقدار من النقدية الواجب أن تحتفظ به الشركة لمواجهة أي ظروف طارئة أو غير متوقعة. ولهذا الرقم من النقدية أهمية كبرى خاصة في ظل بيئة أعمال مليئة بالتغيرات سواء كانت على المستوى الخارجي للشركة أو حتى على المستوى الداخلي للشركة.
- لقد سبق الإشارة إلى أن الحد الأدنى يُعد بمثابة الرصيد النقدي الذي يُحتجز بدافع الاحتياط.
- يحمي الحد الأدنى الشركة من الكثير من المخاطر وأهمها مخاطر عدم وفاء الشركة بالتزاماتها تجاه العديد من الأطراف المتعاملة معها.
- نظرًا للأهمية غير التقليدية للحد الأدنى من النقدية فقد نال اهتمام العديد من الباحثين والممارسين خاصة أن الاحتفاظ بهذا الحد الأدنى له تكلفته وأن عدم الاحتفاظ به له مخاطره.

الموازنة النقدية

- تُعتبر الموازنة النقدية من أهم أدوات التخطيط المالي قصير الأجل. وتعتمد الموازنة النقدية على تقدير التدفقات النقدية المتوقعة الداخلة والخارجة للشركة. وتُعد الموازنة النقدية عن فترة أقل من سنة مالية عادة عدة شهور. وتسهم الموازنة النقدية في تحقيق عدة أهداف أهمها:
- التعرف على مقدار احتياجات الشركة النقدية وتوقيتاتها.
 - التعرف على مقدار الفوائض النقدية وتوقيتاتها.
 - دعم قرارات إدارة الشركة بشأن مصادر تدبير احتياجاتها من النقدية.
 - دعم قرارات إدارة الشركة بشأن استثمار الفوائض النقدية في استثمارات مؤقتة.
 - دعم قرارات إدارة الشركة بشأن الاستفادة من الخصم النقدي.
 - دعم قرارات إدارة الشركة بشأن توزيع أرباح على المساهمين.

الفصل الثامن : إدارة حسابات القبض

أهمية حسابات القبض

- ✓ هناك شبه اتفاق بين المالىون على أن الهدف الرئيسي للإدارة المالية هو تعظيم قيمة الشركة.
- ✓ لن يتحقق هذا الهدف إلا من خلال مجموعة القرارات الاستثمارية والتمويلية.
- ✓ تسهم استثمارات الشركة في أصولها المتداولة بدور هام في تحقيق هذا الهدف، حيث أن العائد الرئيسي الذي تحققه الشركة يتحقق من خلال تعاملات الشركة مع عملائها.
- ✓ وتأخذ تعاملات الشركة مع عملائها أحد شكلين هما:

1. البيع النقدي
2. البيع الآجل

البيع النقدي والبيع الآجل

- في بداية عمر الشركة غالباً ما تتبنى إدارة الشركة سياسة البيع النقدي بسبب عدم قدرة الشركة على تمويل استثمارات آجلة في حسابات القبض.
- ✓ وفي تلك الحالة لا يظهر حساب العملاء أو حساب أوراق القبض في قائمة المركز المالي للشركة وهما الحسابان اللذان يمثلان حسابات القبض.
 - ✓ كما تتبنى الشركات سياسة البيع النقدي مع العملاء الجدد أو العملاء غير المؤهلين للحصول على الائتمان التجاري.
 - ✓ كذلك تتبنى الشركات أو الوكلاء المحكرون الذين يتحكمون في السوق وفي الأسعار سياسة البيع النقدي.
- عندما تقرر إدارة الشركة تبني سياسة البيع الآجل فإنها تتبنى سياسة ائتمانية أو أكثر. وفي تلك الحالة تتعامل الشركة مع عملائها في ضوء عمليتين رئيسيتين هما:
1. عملية البيع.
 2. عملية التحصيل.
- ✓ ويفرض ذلك على إدارة الشركة ضرورة تبني سياسة ائتمان مناسبة علاوة على سياسة تحصيل.

سياسة الائتمان وسياسة التحصيل

السياسة الائتمانية هي مجموعة الأطر التي تحكم قرارات البيع الآجل، وتشمل تلك السياسة ما يلي:

- تحديد حجم الاستثمار في حسابات القبض.
 - تحديد معايير اختيار وترتيب عملاء الشركة.
 - تحديد شروط الائتمان التجاري.
 - تحديد حجم ومدة الائتمان لكل شريحة من عملاء الشركة.
 - تحديد نسبة خصم الكمية الممنوحة لكل شريحة من العملاء.
- وينتج عن تبني إدارة الشركة لسياسة البيع الآجل قيام الشركة بعمليات التحصيل، وهنا ينبغي على الشركة تبني سياسة تحصيل.
- سياسة التحصيل هي مجموعة الأطر التي تحكم عمليات التحصيل بدءاً من مدة التحصيل ومدة خصم تعجيل الدفع ونسبة خصومات تعجيل الدفع الممنوحة لكل شريحة من العملاء وأوقات منح تلك الخصومات.

طرق البيع الآجل : الحساب المفتوح وأوراق القبض

➤ الحساب المفتوح

في حالة الحساب المفتوح ترسل الشركة فاتورة مع البضاعة للعميل ولا يوقع العميل على كميالية أو سند أدنى مقابل استلامه البضاعة ولكن يوثق فقط على صورة الفاتورة بأنه قد استلم البضاعة وفي تلك الحالة يتم قيد العملية في الدفاتر المحاسبية بناءً على صورة الفاتورة ويكون القيد بالتعليق على حساب العملاء.

➤ أوراق القبض

في حالة أوراق القبض ترسل الشركة فاتورة وكميالية أو سند إذني مع البضاعة للعميل ويوقع العميل على الكميالية أو السند الأذني مقابل استلامه البضاعة. وفي تلك الحالة يتم قيد العملية في الدفاتر المحاسبية بناءً على الكميالية أو السند الأذني ويكون القيد بالتعليق على حساب أوراق القبض، حيث أن الكميالية أو السند الأذني تمثل أداة قبض. وتأخذ شروط منح الائتمان التجاري الصيغة " 10/1 صافي 30 " وتشمل تلك العبارة ثلاثة شروط هي :مدة الائتمان والتي تصل في المثال المذكور إلى 30 يوم ينبغي على العميل سداد مستحقات الشركة طرفه خلالها، ونسبة الخصم وتبلغ 1% من قيمة الفاتورة، ومدة الحصول وتصل إلى 10 أيام من تاريخ الفاتورة.

محددات الاستثمار في حسابات القبض

- **حجم المبيعات:** توجد علاقة طردية بين حجم مبيعات الشركة وحجم الاستثمار في حسابات القبض.
- **نوعية النشاط:** يتأثر حجم الاستثمار في حسابات القبض بنوعية النشاط فيختلف حجم الاستثمار في الأصول المتداولة في صناعات الإنشاء والتعمير عنها في الصناعات الغذائية عنها في الصناعات الدوائية.
- **حجم الشركة:** توجد علاقة طردية بين حجم الشركة وحجم استثماراتها في حسابات القبض، فكلما زاد حجم الشركة زادت استثماراتها في حسابات القبض.
- **عمر المنتج:** يؤثر عمر المنتجات على حجم استثمارات الشركة في حسابات القبض فالسلع سريعة التلف تتطلب حجم استثمار منخفض مقارنة بالسلع أو المنتجات المعمرة.
- **دورة التشغيل:** يتناسب طول دورة التشغيل طردياً مع حجم استثمارات الشركة في حسابات القبض، فكلما زاد طول دورة التشغيل زادت استثمارات الشركة في حسابات القبض.
- **السياسة الائتمانية:** تتنوع السياسات الائتمانية فهناك السياسة الائتمانية الانكماشية والسياسة الائتمانية المعتدلة والسياسة الائتمانية التوسعية، وكلما اتجهت سياسة الشركة الائتمانية نحو السياسة التوسعية كلما تطلب ذلك زيادة استثمارات الشركة في حسابات القبض.

معايير منح الائتمان

يعتبر نموذج المعايير الائتمانية المعروف بمسمى 5C's أبرز منظومة ائتمانية لدى محلي وماتحي الائتمان على مستوى العالم عند منح القروض ولقد استعار المليون ذلك النموذج لتطبيقه في حالة منح الشركة الائتمان لعملائها. حيث تقوم الشركة كمناح للائتمان بدراسة تلك الجوانب الخمس لكل عميل يطلب منها الشراء بالأجل. وتشمل تلك المعايير:

1. الشخصية Character
2. القدرة Capacity
3. رأس المال Capital
4. الضمان Collateral
5. الظروف المحيطة Conditions

1. الشخصية

- ✓ تعد شخصية العميل الركيزة الأساسية في قرار منح الائتمان التجاري ويرجع ذلك لكونها العامل الأكثر تأثيراً في درجة المخاطرة التي تتعرض لها الشركة نتيجة قرار منح الائتمان.
- ✓ إن أهم مسعى عند إجراء التحليل الائتماني لعميل الشركة هو تحديد شخصية العميل بدقة.
- ✓ ويقصد بشخصية العميل مقدار ما يتمتع به العميل من أمانه ونزاهة وسمعة طيبة في الأوساط المالية والتجارية ومدى التزامه بكافة تعهداته وحرصه على الوفاء بالتزاماته في تواريخ استحقاقها.
- ✓ ويمكن للشركة الاستفسار عن شخصية العميل وذلك من خلال طلب سجله الائتماني من مؤسسة النقد.

2. القدرة

- ✓ قدرة العميل هي قدرة العميل طالب الائتمان على تحقيق الدخل، وبالتالي قدرته على الوفاء بالتزاماته الناشئة عن الشراء الأجل من دخله.
- ✓ تُقاس القدرة بمؤشري القدرة الكسبية التشغيلية والقدرة الكسبية وهما مؤشران يقيسا قدرة العميل على تحويل أصوله إلى إيرادات سواء من نشاطه الرئيسي أو الأنشطة الأخرى.
- ✓ ويجب على الشركة عند دراسة قدرة العميل فحص القوائم المالية لعدة سنوات سابقة وذلك بغرض تقدير قدرته الحالية والتنبؤ بقدرته المستقبلية على تحقيق الدخل.

3. رأس المال

- ✓ رأس مال العميل هو ملاءة العميل أو قدرة العميل على الوفاء بالتزاماته الناشئة من حصوله على الائتمان التجاري من رأس ماله.
- ✓ رأس مال الشركة هو حقوق الملكية والتي تتمثل في الأسهم العادية والاحتياطيات والأرباح المحتجزة.
- ✓ رأس المال يُعد بمثابة الضمان الإضافي في حال فشل العميل في الوفاء بالتزاماته من دخله.
- ✓ تشير الدراسات المتخصصة في التحليل الائتماني إلى أن قدرة العميل على الوفاء بالتزاماته الائتمانية تعتمد على قيمة رأس ماله، حيث توجد علاقة عكسية بين حجم رأس مال العميل والمخاطر الائتمانية.

4. الضمان

- ✓ يقصد بالضمان مجموعة الأصول أو خطاب الضمان الذي يضعه العميل تحت تصرف الشركة مقابل حصوله على الائتمان التجاري.
- ✓ لا يجوز للعميل التصرف في تلك الأصول أو إلغاء خطاب الضمان حتى الوفاء بالتزاماته الناشئة عن الائتمان التجاري.
- ✓ يحق للشركة تسييل الضمان والحصول على مستحقات الشركة في حال توقف العميل أو عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته تجاه الشركة.

✓ الظروف المحيطة

- ✓ تؤثر الظروف المحيطة سواء العامة أو الخاصة على نشاط العميل طالب الائتمان التجاري.
- ✓ الظروف العامة هي المناخ الاقتصادي العام وكذلك الإطار التشريعي والقانوني لنشاط العميل.
- ✓ الظروف الخاصة فترتبط بنشاط العميل طالب الائتمان التجاري ومنها حصته السوقية ومستوى المنافسة التي يتعرض لها وموقع المشروع إلى غير ذلك من العوامل.

آلية عمل نموذج الخصائص الائتمانية

- بشكل عام تقوم الشركة بتحديد أوزان مرجحة تبين أهمية كل عامل من تلك العوامل ويحصل العميل طالب الائتمان على درجة معينة في كل عامل وعلى مستوى العوامل ككل ثم تحدد الشركة نقطة معينة يُطلق عليها المليون نقطة قطع وهي النقطة التي يُعد تجاوز رتبة العميل لها شرط لمنحه الائتمان. ويتطلب تطبيق تلك المعايير جمع معلومات عن العملاء طالبي الائتمان ويتم جمع تلك المعلومات من مصادر مختلفة أهمها:
- ❖ العميل طالب الائتمان حيث تطلب الشركة من العميل القوائم المالية لأخر سنتين أو ثلاث سنوات للوقوف على مدى متانة مركزه المالي، وقد تطلب منه قائمة بأسماء الشركات والبنوك التي يتعامل معها.
- ❖ البنك المركزي أو البنوك التي يتعامل معها العميل فقد تطلب الشركة من البنك المركزي السجل الائتماني للعميل الذي يُعد أداة قوية لتقييم الموقف المالي للعميل طالب الائتمان خاصة في حالة وجوده في السوق لمدة سابقة تُقدر بسنوات، كما قد تطلب من البنوك التجارية التي يتعامل معها معلومات عن مدى التزام العميل في سداد مستحقات تلك البنوك من أقساط القروض وفوائدها. ويظهر ذلك في السجل الائتماني للعميل والذي يمكن طلبه من البنك المركزي أو مؤسسة النقد العربي السعودي.
- ❖ موردي العميل قد تطلب الشركة منهم بيانات عن العميل وحجم تعاملاته معهم ومدى وفائه بالتزاماته الناتجة عن شرائه الأجل منهم. وربما يتم جمع معلومات عن العميل من مندوبي البيع أو مندوبي التحصيل في تلك الشركات.

سياسات منح الائتمان

يُميز كُتاب العلوم المالية بين ثلاثة سياسات تدرج تحت سياسة منح الائتمان، وهذه السياسات هي:

1. السياسة الانكماشية
2. السياسة المتوازنة
3. السياسة التوسعية

سوف نتعرض لهذه السياسات في الفقرات التالية بشيء من التفصيل.

1. السياسة الائتمانية الانكماشية

تقوم إدارة الشركة التي تتبنى السياسة الانكماشية بتخفيض حجم استثماراتها في حسابات القبض لأدنى مستوياتها، فتستثمر الشركة الحد الأدنى من أموالها في حسابات العملاء وأوراق القبض. وتلجأ إدارة الشركة لإتباع تلك السياسة في حالة فترات التأكد حيث تزيد قدرة إدارة الشركة على التنبؤ الدقيق بالمستقبل فلا تجد مبرر لاستثمار المزيد من الأموال في حسابات القبض. وفي تلك الحالة تقوم الشركة بتشديد شروط الائتمان كأن تقلل حجم وفترة الائتمان وكذلك فترة الحصول على خصومات تعجيل الدفع. ويؤدي تبني تلك السياسة إلى:

- تخفيض حجم المبيعات.
- زيادة معدل دوران حسابات القبض.
- زيادة معدل دوران المخزون.
- تكديس المخزون بمخازن الشركة.
- تقليل نسبة مصاريف التحصيل.
- تقليل نسبة الديون المعدومة.

2. السياسة الائتمانية التوسعية

تقوم إدارة الشركة التي تتبنى السياسة التوسعية بزيادة حجم استثماراتها في حسابات القبض، ويتطلب ذلك بالطبع زيادة استثماراتها في المخزون وذلك للوفاء بطلبات العملاء. وتلجأ إدارة الشركة لإتباع تلك السياسة في فترات انخفاض الطلب أو توقع ظهور منتجات جديدة وكذلك في حالة توقع تغيرات في أذواق المستهلكين، وكذلك تتعامل بتلك السياسة فيما يتعلق ببضاعة معينة لديها منها مخزون راكد. وفي تلك الحالة تقوم الشركة بتيسير شروط الائتمان كأن تزيد حجم الائتمان وتمدد فترة الائتمان وكذلك فترة الحصول على خصومات تعجيل الدفع وقد تمنح بعض العملاء خصومات كمية.

ويؤدي تبني تلك السياسة إلى:

- زيادة حجم المبيعات.
- تخفيض معدل دوران حسابات القبض.
- تخفيض معدل دوران المخزون.
- تخلص الشركة من المخزون الراكد، وزيادة جودة حساب المخزون.
- زيادة نسبة مصاريف التحصيل.
- زيادة نسبة الديون المعدومة.

3. السياسة الائتمانية المتوازنة

- ✓ تصوغ إدارة الشركة سياسة ائتمانية ذات اشتراطات متوازنة وذلك في ضوء ظروف المنافسة في الصناعة أو السوق الذي تنتمي إليه الشركة.
- ✓ في ظل هذه السياسة توجه الشركة استثمارات متوازنة إلى حسابات القبض بناءً على خبرة إدارة الشركة وقدرتها على توقع المتغيرات المستقبلية.

تقييم السياسة الائتمانية

- ✓ إن تبني الشركة لسياسة البيع الآجل يحملها مخاطر تأخر أو توقف أو امتناع بعض العملاء عن سداد مستحقات الشركة طرفهم في تواريخ استحقاقها فيما يُطلق عليه مخاطر الائتمان. وتظهر تلك المخاطر في شكل حسابات راكدة ضمن هيكل آجال حسابات القبض، وكذلك في شكل تحويل بعض مستحقات الشركة طرف عملائها إلى ديون معدومة.
- ✓ تتحمل الشركة بمناسبة تبني سياسة البيع الآجل تكاليف مقابل استثمار جزء من أموالها في حسابات القبض. وتشمل تلك التكاليف تكلفة تمويل الاستثمارات في تلك الحسابات، وتكلفة فحص وتصنيف عملاء الشركة لاتخاذ قرار بمنح الائتمان من عدمه، وتكلفة التحصيل، وتكلفة الديون المعدومة، والمصاريف والرسوم القضائية والتي تظهر في حالة اتخاذ إدارة الشركة قرار بمقاضاة عملائها المتوقفين عن السداد.
- ✓ تسعى الإدارة المالية إلى استخدام السياسة الائتمانية لتحقيق هدفها الرئيسي وهو تعظيم قيمة الشركة وذلك من خلال زيادة معدل النمو في مبيعات الشركة وكذلك زيادة أرباح الشركة ولكن مع كل زيادة في مبيعات الشركة تزيد أرباح الشركة بمعدل متناقص نتيجة زيادة تكاليف التحصيل ومتابعة حسابات العملاء وزيادة نسبة الديون المعدومة والمصاريف الإدارية والقضائية.
- ✓ يجب أن تتبنى الشركة سياسة ائتمانية تعظم الربح التشغيلي للشركة.

كفاءة السياسة الائتمانية

التشدد في منح الائتمان سلاح ذو حدين فالرغم من أنه يحمي الشركة من خسارة نتيجة تحملها للديون المعدومة إلا أنه في ذات الوقت يؤدي إلى تخفيض المبيعات وبالتالي يضيع على الشركة فرصة تحقيق المزيد من الأرباح. وكذلك التساهل في منح الائتمان يؤدي إلى زيادة مبيعات الشركة ولكنه يحملها المزيد من التكلفة في صورة ديون معدومة وزيادة مصاريف التحصيل ورسوم التقاضي. ولذا ينبغي على إدارة الشركة قياس مدى كفاءة وفعالية سياستها الائتمانية من خلال بعض المؤشرات، ونتعرض فيما يلي لتلك المؤشرات:

1. معدل دوران العملاء
2. دورة العملاء
3. نسبة طلبات الائتمان المرفوضة

الإدارة الفعالة لحسابات القبض

- أن الإدارة الفعالة لحسابات القبض تسهم تعظيم قيمة الشركة كما تسهم في بقاء الشركات واستمرارها، وذلك من خلال:
- تحديد حجم الاستثمار المناسب في حسابات القبض.
 - وقاية الشركة من مخاطر الائتمان، والذي يقصد به توقف عملاء الشركة عن الوفاء بالتزاماتهم تجاه الشركة في تواريخ استحقاقها.
 - تجنب الشركة تحمل تكاليف تحصيل ومصاريف قضائية وديون معدومة مرتفعة.
 - تعزيز سيولة الشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها.
 - تعزيز استخدام استثمارات الشركة في حسابات العملاء وأوراق القبض لتعظيم قيمة الشركة في ضوء المتغيرات الداخلية والخارجية.

الفصل التاسع: إدارة المخزون

أهمية المخزون

- ✓ يمثل المخزون البند صاحب أكبر وزن نسبي بين بنود الأصول المتداولة في معظم الشركات.
- ✓ يجب أن يُجرد ويُقيم المخزون في نهاية كل فترة مالية بغرض تحديد ربح أو خسارة الشركة.
- ✓ تمسك الشركة سجل يومي لتسجيل التغيرات في المخزون وذلك لرعاية دقيقة ومستمرة على هذا البند الهام.
- ✓ سجل قيد حركة المخزون يُفيد في نهاية السنة المالية عند إعداد القوائم المالية ويُفيد في اكتشاف مشكلات إدارة المخزون ومن أشهرها ظاهرة المخزون الراكد.
- ✓ ومن المعروف أن ممارسة الشركة لأنشطتها تؤدي إلى تدفق المخزون من وإلى الشركة، وتتصف هذه التدفقات بعدم التزام وعدم التأكد.
- ✓ يشير عدم التزام إلى دخول المخزون إلى الشركة في صورة مشتريات من المواد أو البضائع قبل أن تقوم الشركة باستخدامها أو بيعها وبالتالي خروجها من الشركة نتيجة لذلك. وعدم التأكد فينتج عن كون المشتريات المتوقعة والمبيعات المتوقعة أمور غير مؤكدة. لهذين السببين وجد أن التشغيل الجيد يتطلب استثمارًا مناسبًا في المخزون. فالاستثمار في المخزون يُمكن الشركة من الوفاء بمتطلبات التشغيل والوفاء بطلبات العملاء.

مفهوم المخزون

- ✓ المخزون يختلف حسب طبيعة نشاط الشركة (صناعية، تجارية، خدمية)
- ✓ المخزون هو المواد أو البضائع التي تحصل عليها الشركة بهدف دعم الإنتاج أو العمليات مثل المواد الخام، والأجزاء المصنعة، والإنتاج تحت التشغيل، أو بغرض دعم أنشطة الشركة مثل مواد الإصلاح والصيانة والوقود والزيوت، أو للوفاء باحتياجات عملاء الشركة من المنتجات أو الخدمات التي تقدمها الشركة لهم مثل مخزون المنتجات تامة الصنع أو البضائع أو قطع الغيار.

دوافع الاحتفاظ بالمخزون

يرجع الاحتفاظ بالمخزون لثلاثة دوافع رئيسية هي:

1. يُقصد بدافع المعاملات احتفاظ الشركات بقدر من بنود المخزون المختلفة لمواجهة احتياجات الشركة الداخلية لأغراض الإنتاج وعمليات التشغيل وذلك بالطبع في الشركات الصناعية وللوفاء باحتياجات عملاء الشركة في حالة الشركات التجارية أو الخدمية. وتختلف حاجة الشركات للمخزون بدافع المعاملات من شركة لأخرى ومن فترة لأخرى داخل نفس الشركة نتيجة تأثره بنشاط الشركة والذي يتأثر بدوره بالعوامل الموسمية وبمراحل الدورة الاقتصادية إلى غير ذلك من المتغيرات المتعلقة ببيئة الشركة الداخلية أو الخارجية.
2. يُقصد بدافع الاحتياط احتفاظ الشركات بقدر من المخزون لمواجهة الأحداث الطارئة أو غير المتوقعة. ويرجع السبب الرئيسي للاحتفاظ بذلك الجزء من المخزون في حالة عدم التأكد التي تحيط الكثير من قرارات الشركة وبصفة خاصة تلك القرارات المتعلقة بعمليات الشراء والإنتاج والبيع وما يترتب عليها من قرارات متعلقة بالمخزون وسياساته، والمقدار الذي يُحتجز لهذا الغرض يُطلق عليه مخزون الأمان أو الحد الأدنى من المخزون، ويحمي الحد الأدنى من المخزون الشركة من مخاطر نفاد المخزون.
3. يُقصد بدافع المضاربة احتفاظ الشركات بقدر من المخزون للاستفادة من فرص التغيرات المتوقعة حدوثها في أسعار المخزون. فقد تقرر إدارة الشركة الاستفادة من تقلبات أسعار المواد الخام، أو الاستفادة من الخصومات النقدية المقدمة من موردي الشركة في أوقات محددة.

ظاهرة المخزون الراكد

- لسجلات حركة المخزون دورًا هامًا في اكتشاف ظاهرة المخزون الراكد، والمخزون الراكد هو كل مادة أو بضاعة مخزونة لا يتم تحريكها من المخازن لمدة تتجاوز السنة المالية أو دورة التشغيل أيهما أطول. وتعكس هذه الظاهرة ضعف كفاءة وفعالية إدارة الشركة في مجال المخزون، وتنتج تلك الظاهرة عن العديد من الأسباب ومنها:
- التقدير غير الدقيق لاحتياجات الشركة.
 - التقدير غير الدقيق لحجم الطلب على منتجات الشركة.
 - عدم دقة دراسات السوق وأذواق المستهلكين.

- عدم دقة تنبؤات الشركة بالتغيرات التقنية في مجال المواد المستخدمة.
- ضعف كفاءة نظم استلام وفحص مشتريات الشركة.
- انخفاض مستوى جودة المشتريات.
- عدم فعالية معايير التعامل مع الموردين.
- ضعف كفاءة نظم مراقبة جودة الإنتاج والعمليات.
- انخفاض مستوى جودة المنتجات.

✚ مزايا الاحتفاظ بالمستوى المناسب من المخزون

- ينبغي على إدارة الشركة الاحتفاظ بمستوى مناسب من المخزون والذي يحقق بدوره مزايا متعددة منها:
- تفادي مخاطر نفاد المخزون وما يترتب عليها من نتائج مثل فقد المبيعات أو توقف عمليات الإنتاج وتعطل أنشطة الشركة.
- الاستفادة من خصم الكمية.
- تخفيض تكاليف التخزين.
- تخفيض تكاليف طلب المخزون.
- تحسين معدل العائد على الاستثمار في المخزون.

✚ الآثار السلبية لنقص المخزون

- تحمل مخاطر نفاد المخزون وما ينتج عنها من تحمل المزيد من تكاليف التشغيل أو فقدان جزء من إيرادات الشركة وأرباحها.
- التأثير السلبي على سمعة الشركة ومكانتها المستقبلية وهو ما يؤثر على أرباحها وأرباحها في المستقبل.
- ارتفاع تكاليف الشراء نتيجة الشراء بكميات صغيرة وعدم الاستفادة من خصومات الكمية التي قد يقدمها الموردون.
- ارتفاع تكلفة طلب المخزون نتيجة الشراء بكميات صغيرة.
- ارتفاع تكاليف النقل والفحص والاستلام نتيجة الشراء بكميات صغيرة.

✚ الآثار السلبية لزيادة المخزون

- تحمل مخاطر انخفاض القيمة السوقية للمخزون.
- تحمل مخاطر تلف المخزون.
- تحمل مخاطر تغير أذواق المستهلكين وبالتالي ركود المخزون.
- تحمل مخاطر تقادم المخزون.
- تحمل المزيد من التكاليف نتيجة زيادة حجم الأموال المستثمرة في المخزون، وتحمل تكاليف تخزين مرتفعة نتيجة الحاجة لمساحة تخزينية أكبر وعمالة أكثر، وزيادة تكلفة التأمين على المخزون.
- تحمل المزيد من مخاطر السيولة نتيجة تأثير المخزون على سيولة الأصول المتداولة، فمن المعروف أن المخزون أقل بنود الأصول المتداولة سيولة نظرًا لكونه يحتاج لفترة طويلة حتى يتحول إلى نقدية.

✚ نماذج إدارة المخزون

هناك العديد من النماذج الشهيرة التي تُستخدم في التخطيط للمخزون وإدارته ومن تلك النماذج:

1. نموذج Baumol في تقدير الكمية الاقتصادية للمخزون.
 2. نموذج تقدير الكمية الاقتصادية في ظل خصم الكمية.
 3. نموذج تقدير الحد الأدنى من المخزون.
- وفيما يلي نعرض لهذه النماذج من حيث المفهوم والافتراضات وآليات تطبيق كل نموذج.

أولاً: نموذج Baumol

طور ويليام بومول William Baumol أستاذ الاقتصاد الأميركي بجامعة نيويورك نموذج لإدارة المخزون، وذلك بغرض مساعدة الشركات في تحديد الرصيد الأمثل للمخزون وتدنية تكلفة الاحتفاظ بالمخزون. ولقد قام ذلك النموذج على

الافتراضات التالية:

- تستطيع الشركة تقدير احتياجاتها من المخزون بدقة.

- تقوم الشركة بشراء المخزون بكميات محددة وبشكل منتظم.
- تستهلك الشركة المخزون بانتظام على مدار الفترة الزمنية.
- متوسط تكلفة الاحتفاظ بالوحدة من المخزون محدد ولا يتغير على مدار الوقت.
- ثبات تكلفة الطلب، بمعنى أن الشركة تتحمل نفس تكلفة الطلب في كل مرة تقوم فيها بطلب بضاعة.
- تتكون تكاليف إدارة المخزون بالشركة من تكلفة التخزين وتكلفة طلب المخزون.

✚ فلسفة نموذج Baumol

- ✓ يقوم نموذج بومول على فلسفة أن كمية المخزون المثلى هي تلك الكمية التي تتساوى عندها تكلفة التخزين مع تكلفة الطلب.
- ✓ والتكلفة الإجمالية لإدارة المخزون هي ناتج جمع تكاليف تخزين المخزون وتكاليف طلب المخزون.
- ✓ تكلفة التخزين تتحمل الشركة العديد من التكاليف في سبيل الاحتفاظ بالمخزون وتشمل تكلفة التخزين تكلفة رأس المال المستثمر في المخزون، وتكلفة تدبير مساحة مناسبة بظروف مناسبة لتخزين المواد المخزونة، وتكلفة التأمين على المخزون، وتكلفة تأمين المخزن وتكلفة الموارد البشرية العاملة بالمخزن، وتكلفة تقادم المخزون، وتكلفة العجز في المواد المخزونة.
- ✓ تكلفة طلب المخزون مع استهلاك الشركة للمواد المخزونة يتناقص رصيد المخزون وعند الوصول لنقطة معينة تصدر إدارة الشركة أمر بطلب كمية جديدة وتتحمل الشركة تكاليف إعادة الطلب والتي يُطلق عليها أيضاً تكاليف إصدار أوامر التوريد وهي عبارة عن كافة التكاليف التي تتحملها الشركة في حالة تكرار طلب التوريد من موردي الشركة أو في حالة طلب التصنيع الداخلي، وتشمل تلك التكلفة تكلفة الإعداد للطلب، وتكلفة الاتصالات، وتكلفة النقل وتكلفة الفحص والاستلام والتكاليف الإدارية الأخرى.

ثانياً: نموذج تقدير الكمية الاقتصادية في ظل خصم الكمية

- ✓ في حالة عرض الموردون خصم كمية بغرض تشجيع الشركة على شراء كميات أكبر، فإن ذلك الخصم سوف يؤثر على نموذج بومول.
- ✓ نسبة الخصم سوف تؤثر على تكلفة الشراء حيث تنخفض تكلفة الشراء حسب شرائح الخصم الممنوحة من العملاء.
- ✓ في تلك الحالة لابد من أخذ تكلفة الشراء في الاعتبار مع تكلفة التخزين وتكلفة طلب المخزون ويتم حساب إجمالي التكلفة واختيار كمية الشراء التي تخفض تلك التكلفة لأدنى مستوياتها.

ثالثاً: نموذج تقدير الحد الأدنى من المخزون

- ✓ الحد الأدنى من المخزون هو ذلك المقدار من المخزون الواجب أن تحتفظ به الشركة لمواجهة أي ظروف طارئة أو غير متوقعة.
- ✓ للحد الأدنى من المخزون أهمية كبرى خاصة في ظل بيئة أعمال مليئة بالتغيرات سواء كانت على المستوى الخارجي للشركة أو حتى على المستوى الداخلي للشركة. ولقد سبق الإشارة إلى أن الحد الأدنى يُعد بمثابة رصيد المخزون الذي يُحتجز بدافع الاحتياط.
- ✓ يحمي الحد الأدنى للمخزون الشركة من الكثير من المخاطر وأهمها مخاطر نفاد المخزون.
- ✓ ونظراً للأهمية غير التقليدية للحد الأدنى من المخزون فقد نال اهتمام العديد من الباحثين والممارسين خاصة أن الاحتفاظ بهذا الحد الأدنى له تكلفته وأن عدم الاحتفاظ به له مخاطره. ولقد دفعت تلك التكاليف والمخاطر الباحثين والممارسين إلى تحديد الحد الأدنى من المخزون بناءً على أسس علمية.

الفصل العاشر: مصادر التمويل

معايير تصنيف مصادر التمويل:

تعتمد الشركة على العديد من أساليب تمويل أنشطتها المختلفة, وفي هذا الصدد يصنف المليون مصادر التمويل حسب عدة معايير وهي:

1. صفة مُقدم التمويل ومن هذا المنطلق تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل بالملكية ومصادر تمويل بالمدىونية.
2. النطاق المكاني للحصول على الأموال ومن هذا المنطلق تحصل الشركات على الأموال من داخلها أو من خارجها.
3. أجل استحقاق مصدر التمويل ومن هذا المنطلق تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل ومصادر تمويل طويلة الأجل.
4. الحاجة إلى ترتيبات مُعينة من أجل الحصول على الأموال ومن هذا المنطلق تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل تلقائية ومصادر تمويل تفاوضية.
5. طبيعة مصدر التمويل ومن هذا المنطلق تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل دائمة ومصادر تمويل مؤقتة.

أولاً : التمويل بالملكية وبالمدىونية

تنقسم مصادر التمويل من حيث صفة مُقدم التمويل إلى:

- أ- مصادر تمويل بالملكية وهي تلك الأموال التي يتم الحصول عليها من المساهمين بصفتهم ملاك الشركة.
- ب- مصادر تمويل بالمدىونية وهي تلك الأموال التي يتم الحصول على من البنوك أو المستثمرين بصفتهم مقرضين للشركة.
- ج- بالرغم من وضوح ملامح التمويل بالملكية والتمويل بالمدىونية إلا أن الأسهم الممتازة كمصدر تمويلي يجمع بين سمات التمويل بالملكية وسمات التمويل بالمدىونية وهو ما أدى إلى ظهور ما يُطلق عليه التمويل برأس المال الهجين.

التمويل بالملكية

- ✓ تُعرف حقوق الملكية بأنها التزامات الشركة تجاه ملاكها, وتتكون من الأسهم العادية والاحتياطات والأرباح المحتجزة.
- ✓ السهم العادي هو حصة المساهم في رأس مال الشركة المساهمة وتحدد حقوق المساهم تجاه الشركة بمقدار ما يمتلك من أسهم الشركة.
- ✓ السهم العادي هو صك ملكية قابل للتداول يثبت حق المساهم في رأس مال الشركة ويخوله مجموعة من الحقوق.
- ✓ السهم العادي هو صك يثبت ملكية حامله لحصة في رأس مال الشركة. وبذلك يحق للمساهم ممارسة كافة حقوق الملكية.
- ✓ ويطلق على الأسهم العادية كذلك اصطلاح رأس المال
- ✓ تصدر الأسهم عند تأسيس الشركة بقيمة اسمية متساوية يحددها النظام الأساسي للشركة, ومع ذلك يجوز إصدار الأسهم بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية في حالة زيادة رأس مال الشركة ولكن بشرط أن تكون أسهم الإصدار الواحد لها نفس القيمة ونفس الحقوق.
- ✓ السهم العادي ورقة مالية قابلة للتداول في السوق المالية, وهو الأمر الذي يعطى للمستثمر المرونة الكاملة لاسترداد أمواله في أي وقت عن طريق طرح الأسهم التي يملكها للبيع في السوق المالية والحصول على قيمتها, حيث أنه لا يحق للمساهم مطالبة الشركة بشراء الأسهم أو استرداد قيمتها.
- ✓ أهم ما يميز السهم العادي كمصدر تمويل طويل الأجل عدم وجود أجل استحقاق له حيث يلجأ المستثمر لبيع ما يملكه من أسهم في بورصة الأوراق المالية دون أدنى مطالبة للشركة برد قيمة الأسهم وتمنح تلك الخاصية للشركة المرونة الكاملة في استخدام تلك الأموال في استثمارات طويلة الأجل.

حقوق المساهم

يمنح السهم حامله مجموعة من الحقوق هي:

1. حق التصويت على أمور الشركة
2. حق المحافظة على الملكية النسبية
3. حق المساهم على دخل الشركة وأصولها

حق التصويت على أمور الشركة

- ✓ يمنح السهم العادي مالكه حق التصويت على انتخاب مجلس إدارة الشركة والتصويت على أمور الشركة الهامة وهو ما يُمكن المساهم من مراقبة ومتابعة إدارة الشركة.

- ✓ يحق للمساهم تفويض غيره من المساهمين في التصويت نيابة عنه في كافة الأمور والقرارات الهامة مثل؛ زيادة رأس مال الشركة أو تخفيضه، تجزئة الأسهم، تعيين مراقب حسابات الشركة أو تغييره، شراء شركة قائمة أو الاندماج مع شركة أخرى، وإصدار سندات. واستثناءً من تلك القاعدة لا يجوز أن يفوض المساهم غيره في التصويت نيابة عنه في جلسة الجمعية العمومية التي يتم فيها انتخاب أعضاء مجلس الإدارة.
- ✓ ويتمتع المساهم بقوة نسبية في عملية التصويت بحسب ما يمتلكه من أسهم فالقاعدة العامة أن لكل سهم صوت . وبالرغم من ذلك تلجأ بعض الشركات إلى إصدار أسهم فئوية تختلف فيها القوة التصويتية للسهم بحسب الفئة التي ينتمي إليها.
- ✓ وتلجأ بعض الشركات إلى إصدار الأسهم الفئوية بغرض احتفاظ مؤسسي الشركة بالسيطرة عليها. فتقوم الشركة بإصدار الأسهم ذات الفئة التصويتية الأقل للعامة ويحتفظ المؤسسون بالأسهم ذات الفئة التصويتية الأعلى.

حق المحافظة على الملكية النسبية

- ✓ في حالة إصدار الشركة أسهم بغرض زيادة رأس مال الشركة فإن السهم العادي يمنح مالكة حق المحافظة على ملكيته النسبية والمحافظة على الملكية النسبية حق للمساهم وليست التزام عليه، ولكن تنفيذ هذا الحق يتطلب النص عليه في النظام الأساسي للشركة.
- ✓ يُمكن حق المحافظة على الملكية النسبية المساهمين من شراء أسهم زيادة رأس المال.
- ✓ يحمي حق المحافظة على ملكيته النسبية المساهمين من عملية إصدار أسهم جديدة وبيعها بأقل من قيمتها الحقيقية، وهي عملية تؤدي إلى نقل ثروة المساهمين الحاليين إلى مساهمين جدد.
- ✓ كما يحمي ذلك الحق المساهمين من تغيير السيطرة على الشركة لصالح الإدارة أو لصالح مساهمين جدد عن طريق إصدار أسهم جديدة وبيعها لغير المساهمين.

حق المساهم على دخل الشركة وأصولها

- ✓ يمنح السهم العادي حامله مجموعة من الحقوق على دخل الشركة وأصولها. وتعتمد تلك الحقوق على مبدأ الأولوية. ويُقصد بمبدأ الأولوية حصول طرف مُعين على حقه قبل طرف آخر.
- ✓ وطبقاً لهذا المبدأ يحصل الدائنون على كامل حقوقهم تجاه الشركة يليهم حاملو السندات يليهم حاملو الأسهم الممتازة قبل أن يحصل حملة الأسهم العادية على حقوقهم.
- ✓ وفي إطار مبدأ الأولوية يحصل مالك السهم العادي على حقه من دخل الشركة بعد أن يستوفي حامل السهم الممتاز كامل حقوقه على دخل الشركة ولو كانت عن سنوات سابقة.
- ✓ كما يحصل مالك السهم العادي على حقه على أصول الشركة في حالة تصفيتها بعد أن يحصل الدائنون على كامل حقوقهم تجاه الشركة يليهم حاملو السندات يليهم حاملو الأسهم الممتازة.
- ✓ ويرجع ذلك إلى أن السهم العادي هو المكون الأساسي لحقوق ملكية الشركة ويتحمل مالكة مخاطر التمويل بالملكية فقد يفقد السهم جزء من قيمته أو كامل قيمته في حالة فشل الشركة أو إفلاسها.

التمويل بالمدىونية

- تفترض الشركات من المؤسسات المصرفية أو من المستثمرين مباشرة عن طريق إصدار سندات قابلة للتداول في الأسواق المالية.
- القروض طويلة الأجل هي قروض مصرفية تحصل عليها الشركة لعدة أغراض وتفرض تلك القروض على الشركة التزامات معينة تتمثل في أقساط وفوائد لمدة عدة سنوات.
- السند هو صك مدىونية قابل للتداول تتعهد بموجبه الشركة المصدرة بسداد مدفوعات دورية ورد القيمة الاسمية لحامل السند في تاريخ استحقاقه.
- كما يُعرف السند بأنه صك مدىونية على الشركة المصدرة يثبت أن مالكة مقرض للشركة، وبذلك يحق لحامل السند الحصول على عائد دوري يتمثل في الفائدة الدورية أو الكوبون والقيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق.
- السند ورقة مالية قابلة للتداول في السوق المالية، وهو الأمر الذي يعطى للمستثمر المرونة الكاملة لاسترداد أمواله في أي وقت قبل حلول تاريخ استحقاق السند، ويكون ذلك عن طريق طرح السندات التي يمتلكها للبيع في السوق المالية.

شروط خاصة في عقود السندات

- ✓ **استدعاء السندات**: قد يُنص في عقد إصدار بعض السندات على حق الشركة المصدرة في استدعاء سنداتها ودفع قيمتها في تاريخ سابق على تاريخ الاستحقاق، وتضع الشركة هذا الشرط في حالة توقع إدارتها انخفاض معدلات الفائدة في السوق مستقبلاً وذلك بهدف حماية الشركة من مخاطر انخفاض سعر الفائدة.
- ✓ **رد السندات**: قد يُنص في عقد إصدار بعض السندات على حق حاملي السندات في رد السندات للشركة المصدرة ويمنح هذا الحق الحماية للمستثمرين من مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة.
- ✓ **استهلاك السندات**: قد يرد في عقد إصدار بعض السندات شرط استهلاك السندات، ويقصد باستهلاك السندات قيام الشركة المصدرة باستدعاء أو شراء نسبة مئوية من السندات المصدرة سنوياً حتى تاريخ استحقاق السندات. وغالباً ما يتم استهلاك السندات بأحد طريقتين هما الاستهلاك بالاستدعاء أو الاستهلاك بالشراء.
- ✓ **السندات القابلة للتحويل**: تعتبر السندات القابلة للتحويل إلى أسهم أحد أشكال صكوك المديونية مضافاً إليه حق حامل السند في تحويله إلى أسهم عادية.

التمويل الهجين

- قد تُصدر الشركة المساهمة وهي بصدد زيادة رأسمالها أسهم ممتازة وذلك بشرط أن ينص النظام الأساسي على حق الشركة في إصدار تلك الأسهم.
- الأسهم الممتازة هي أسهم تتمتع بأفضلية نسبية فيما يتعلق بأسبقية حصول حاملو الأسهم الممتازة على حصة من أرباح الشركة حيث يحصل حاملو الأسهم الممتازة على حصتهم في أرباح الشركة قبل إجراء أية توزيعات على حاملو الأسهم العادية، كذلك يحصل حاملو الأسهم الممتازة في حال تصفية الشركة على حقوقهم قبل حاملو الأسهم العادية فيما يُعرف بحق الأولوية.
- فيما يتعلق بعائدات الأسهم الممتازة يحصل حاملو تلك الأسهم على العائد بمعدل عائد ثابت ومحدد عند إصدار تلك الأسهم.
- في حالة عدم رغبة الشركة في توزيع أرباح أو عدم تحقيقها لأرباح تكفي لإجراء توزيعات على حملة الأسهم الممتازة فإن حقهم لا يسقط ولكنه يؤجل لسنوات قادمة ولذلك تعرف أيضاً بالأسهم مجمعة الأرباح.
- يتعرض حاملو الأسهم الممتازة لمستوى مخاطرة أقل من مستوى المخاطرة التي يتعرض لها حاملو الأسهم العادية، وربما يبرر ذلك عدم تمتع الأسهم الممتازة بقوة تصويتية وهو ما يمنح حاملي الأسهم الممتازة من التدخل في إدارة الشركة.
- يرى معظم كُتاب العلوم المالية أن الأسهم الممتازة صكوك مديونية أكثر من كونها صكوك ملكية حيث تُصدر الشركات تلك الأسهم بتاريخ استحقاق وهو ما يُمكن الشركة من استرداد أسهمها الممتازة ورد قيمتها للمستثمرين، كذلك قد تصدر الشركات تلك الأسهم مع الاحتفاظ بحق الشركة في استدعائها في تاريخ أو تواريخ محددة ما يجعل الشركة قادرة على استدعاء تلك الأسهم ورد قيمتها لحامليها.
- والأدق أن الأسهم الممتازة نوع مختلف من مصادر التمويل له بعض خصائص الملكية وبعض خصائص المديونية ولذا يُمكن أن نطلق عليها اصطلاح رأس المال الهجين.
- تتعارض الأسهم الممتازة مع فكرة المساواة التي تقوم عليها الشركات ولذا تحظر قوانين بعض الدول إصدارها.

ثانياً: التمويل الداخلي وخارجي

- تنقسم مصادر التمويل من حيث مكان الحصول عليها إلى تمويل داخلي وفيه تُدبر الشركة احتياجاتها المالية من داخلها، وتمويل خارجي وفيه تُدبر الشركة احتياجاتها المالية من مصادر خارجية.
- أ- التمويل الداخلي يعني تدبير الشركة لاحتياجاتها المالية اللازمة للمحافظة على طاقتها الإنتاجية أو التوسع في استثماراتها الرأسمالية أو سداد ديونها أو لزيادة حقوق الملكية من مواردها الذاتية، ولذا يُطلق عليه أيضاً اصطلاح التمويل الذاتي.
- ب- يقصد بالتمويل الخارجي حصول الشركة على الأموال من خارجها سواء عن طريق الأسواق المالية أو المؤسسات المالية. فتحصل على الأموال من الأسواق المالية عن طريق إصدار أسهم عادية أو أسهم ممتازة أو سندات، وتحصل على الأموال من المؤسسات المالية عن طريق الاقتراض.

أهداف التمويل الداخلي

- يعكس التمويل الداخلي قدرة الشركة على تدبير احتياجاتها المالية من مواردها الذاتية. ويسعى التمويل الداخلي إلى تحقيق الأهداف التالية:

- ✓ المحافظة على الطاقة الإنتاجية للشركة ويكون ذلك من خلال عمليات تجديد وإحلال الأصول.
 - ✓ التوسع الاستثماري من خلال الاستثمار في خطوط الإنتاج الجديدة أو شراء أصول جديدة أو إنشاء مصنع جديد.
 - ✓ الاستقلال وحرية التصرف في استثمار تلك الموارد المالية دون أدنى شروط.
 - ✓ التمويل الداخلي عن طريق زيادة الاحتياطيات أو الأرباح المحتجزة أو مجمعات الإهلاك يؤدي إلى دعم المركز المالي للشركة وبالتالي دعم القدرة الاقتراضية للشركة.
- إلا أن اعتماد الإدارة فقط على مصادر التمويل الداخلي ربما يؤدي إلى عدم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة وهو ما قد يؤدي إلى إبطاء عمليات التوسع والنمو بالشركة.

مصادر التمويل الداخلي

1. **الاحتياطيات** هي جزء من صافي أرباح الشركة السنوية يتم تجنبه بنص القانون فيسمى احتياطي قانوني أو بنص النظام الأساسي للشركة فيسمى احتياطي نظامي وتقتطع الاحتياطيات لعدة أغراض مثل مواجهة خسارة محتملة أو إحلال الأصول أو لمواجهة التوسعات والإنشاءات الجديدة أو لدعم رأس مال الشركة. ومما ينبغي التنويه إليه أن الاحتياطي القانوني يتم بتجنب نسبة 5% من صافي أرباح الشركة. وللاحتياطي القانوني حد أقصى مقداره 50% من رأس المال. أما الاحتياطي النظامي فيتم تجنبه واستخدامه بناءً على الشروط الواردة بشأنه في النظام الأساسي للشركة.
2. **الأرباح المحتجزة** هي جزء يُحتجز من صافي أرباح الشركة السنوية وفقاً لسياستها المالية التي يقرها مجلس الإدارة وتعتمدها الجمعية العمومية للشركة وذلك بغرض إعادة الاستثمار والتوسع في المستقبل.
3. **مجمعات الإهلاك** هي حسابات يتم فتحها لتجميع قيمة الإهلاك السنوي الذي يحدث للأصول نتيجة الاستخدام والتقدم الفني ومضى المدة وذلك بغرض إحلال تلك الأصول في المستقبل بأصول جديدة وذلك بغرض رئيسي وهو المحافظة على الطاقة الإنتاجية للشركة.

التمويل الخارجي

- يقصد بالتمويل الخارجي حصول الشركة على الأموال من خارجها بغرض تمويل استثماراتها وتحصل الشركة على أموال من خارجها عن طريق بورصة الأوراق المالية ويكون ذلك بإصدار أسهم عادية أو أسهم ممتازة أو سندات.
- كما تحصل الشركة على أموال من خارجها عن طريق المؤسسات المصرفية وذلك بالاقتراض سواء قصير الأجل أو طويل الأجل.
- وتحصل الشركة كذلك على أموال بمناسبة ممارسة أنشطتها عن طريق الائتمان التجاري أو ما يُستحق عليها من مصروفات أو ما تحصل عليه من عملائها كدفعات مقدمة.
- وهناك رؤية أخرى لمصادر التمويل الخارجي تتمثل في أن الشركة يمكنها الحصول على أموال من مصادر خارجية لتمويل استثماراتها عن طريق: زيادة رأس المال ويكون ذلك بإصدار أسهم عادية، أو عن طريق الاقتراض ويكون ذلك بإصدار سندات وبيعها للمستثمرين مباشرة عن طريق بورصة الأوراق المالية أو الاقتراض من أحد المصارف.

ثالثاً: التمويل تلقائي وتفاوضي

- تنقسم مصادر التمويل من حيث الحاجة إلى ترتيبات معينة من أجل الحصول على الأموال إلى:
- أ - مصادر تمويل تلقائية، بمعنى حصول الشركة على التمويل بشكل تلقائي بمناسبة ممارسة أنشطتها العادية.
 - ب- مصادر تمويل تفاوضي، بمعنى أن الشركة تحتاج إلى إجراء ترتيبات معينة للحصول على الأموال .

التمويل التلقائي

- يعني التمويل التلقائي حصول الشركة على الأموال دون الحاجة لإجراء ترتيبات معينة. حيث تحصل الشركة على بضاعة أو خدمات دون الدفع الفوري لقيمة تلك البضائع أو الخدمات وذلك بمناسبة ممارسة أنشطتها. ويأخذ التمويل التلقائي ثلاثة أشكال هي:
- ✓ **المصروفات المستحقة، والعملاء دفعات مقدمة، والائتمان التجاري.**
 - ✓ وتعد المصروفات المستحقة أحد مصادر التمويل التلقائي وتنشأ المصروفات المستحقة بمناسبة حصول الشركة على خدمات أو أعمال أو جهود دون سداد قيمتها بشكل فوري. ومن أشهر الأمثلة على المصروفات المستحقة: الأجور المستحقة والإيجارات المستحقة والفوائد المستحقة والضرائب المستحقة.
 - ✓ وفي الآونة الأخيرة، بدء يظهر حساب العملاء دفعات مقدمة في بنود التزامات الشركات كمصدر تمويلي حيث يوفر عملاء الشركة تلك الأموال على أمل الحصول على الخدمة مستقبلاً. ويُعد حساب العملاء دفعات مقدمة مصدر تمويل تلقائي حيث تحصل الشركة على الأموال بمناسبة ممارسة أنشطتها. ومن أشهر الأمثلة على ذلك كروت شحن التلفون المحمول وكروت شحن عدادات الكهرباء حيث يدفع العميل ثمن الخدمة قبل الحصول عليها.

الائتمان التجاري

- ينشأ الائتمان التجاري نتيجة قيام الشركة بالشراء الآجل، حيث يقوم الموردون بتزويد الشركة بالبضاعة دون الحصول على قيمتها ويمنحون الشركة مدد متفاوتة لسداد قيمة البضاعة.
- ويأخذ الائتمان التجاري أحد شكلين هما: الحساب المفتوح، وأوراق الدفع.
- وللائتمان التجاري شروط غالباً ما تأخذ الشكل التالي 10/2 " صافي " 30 وتشمل تلك العبارة شروط الائتمان والتي تتمثل في مدة الائتمان وهي 30 يوم حيث ينبغي على الشركة سداد الفاتورة خلال 30 يوم، ومقدار الخصم 2% من قيمة الفاتورة، وذلك في حالة سداد الفاتورة خلال مدة الاستفادة بالخصم وهي 10 أيام.
- وهناك العديد من العوامل التي تؤثر في قدرة الشركات على الحصول على الائتمان التجاري، وهي:
- درجة المنافسة بين الموردين، وطبيعة المنتجات التي تحتاجها الشركة، والمركز المالي للشركة

التمويل التفاوضي

يقصد بالتمويل التفاوضي التمويل الذي يتطلب من الشركة القيام بترتيبات معينة للحصول عليه، فقد تجرى إدارة الشركة اتصالات مع أحد البنوك للحصول على قرض مصرفي قصير الأجل وتنفذ مجموعة من الإجراءات من أجل الحصول على ذلك القرض. ويأخذ الائتمان المصرفي قصير الأجل عدة أشكال هي:

1. الاعتماد المفتوح هو تعهد من قبل أحد البنوك بتوفير احتياجات الشركة من الأموال ولكنه غير ملزم للبنك قانوناً. وفيه يتم تحديد الحد الأقصى للمبالغ التي يمكن توفيرها للشركة خلال مدة التعهد. وتتحمل الشركة المصروفات البنكية بالإضافة إلى الفوائد التي تُستحق عن الجزء المقترض بالفعل. ويحقق الاعتماد المفتوح للشركة ميزة عدم الدخول في مفاوضات جديدة مع البنك في كل مرة يتم الاقتراض فيها.

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

3. سلفة المرة الواحدة حصول الشركة على قرض قصير الأجل لمدة محددة ولمرة واحدة. وغالباً ما تلجأ الشركة لذلك في حالة التأكد عندما تتوفر لديها معلومات دقيقة عن احتياجاتها المالية من حيث مقدارها ومدتها

رابعاً: التمويل قصير وطويل الأجل

التمويل طويل الأجل	التمويل قصير الأجل
يقصد بالتمويل طويل الأجل مصادر التمويل التي يتجاوز أجل استحقاقها سنة مالية. ويظهر التمويل طويل في مجموعتين بقائمة المركز المالي هما الالتزامات طويلة الأجل وحقوق الملكية. وتشمل الالتزامات طويلة الأجل ثلاثة مصادر رئيسية للتمويل وهي القروض طويلة الأجل والسندات والأسهم الممتازة. وتشمل حقوق الملكية ثلاثة مصادر للتمويل وهي الأسهم العادية والاحتياطيات والأرباح المحتجزة. وتستخدم الشركة مصادر التمويل طويلة الأجل في استثمارات أو أصول الشركة طويلة الأجل والتي تشمل الأراضي والمباني والآلات والأثاث والسيارات إلى غير ذلك. كما توجه تلك المصادر إلى تطوير خطوط إنتاج الشركة وتوسعاتها.	يقصد بالتمويل قصير الأجل مصادر التمويل التي يحل أجل استحقاقها قبل مرور سنة مالية. وتُستثمر الأموال قصيرة الأجل بشكل رئيسي في الأصول المتداولة. وذلك لتناسبها مع طبيعة هذه الأصول من حيث سرعة تحويلها إلى نقدية. حيث يُفترض أن يتم سداد تلك الأموال خلال فترة قصيرة تناسب في معظم الأحيان مع طول دورة التشغيل بالشركة. وتظهر مصادر التمويل قصيرة الأجل في قائمة المركز المالي ضمن مجموعة الالتزامات المتداولة والتي تشمل القروض قصيرة الأجل وحسابات الدفع والعملاء دفعات مقدمة والمصروفات المُستحقة.

خامساً: التمويل مؤقت ودائم

تمويل مؤقت	تمويل دائم
<p>مصادر التمويل المؤقتة هي مصادر تمويل تعتمد عليها الشركة في سد احتياجاتها المالية الموسمية. وغالباً ما ترتبط تلك الاحتياجات التمويلية بطبيعة نشاط الشركة الذي يتسم بالموسمية. فنجد أن طبيعة الطلب على منتجات الشركة تزداد في فترات وتقل في فترات أخرى وهو ما يفرض على الشركة ضرورة البحث عن مصادر تمويلية مؤقتة ويكون ذلك عن طريق التمويل التفاوضي قصير الأجل وهو نوع من التمويل يتطلب دخول الشركة في ترتيبات معينة للحصول عليه، فقد تجري إدارة الشركة اتصالات مع أحد المصارف للحصول على قرض مصرفي قصير الأجل وتقوم بمجموعة من الإجراءات من أجل الحصول على ذلك القرض.</p>	<p>مصادر التمويل الدائمة هي مصادر تمويل تعتمد عليها الشركة في سد احتياجاتها المالية الدائمة. وغالباً ما ترتبط تلك الاحتياجات التمويلية بتمويل استثمارات الشركة طويلة الأجل وكذلك تمويل استثماراتها في الجزء الدائم من الأصول المتداولة. ويكون التمويل الدائم عن طريق مصادر التمويل الداخلية مثل الاحتياطات أو الأرباح المحتجزة أو مجمعات الإهلاك، وربما يكون عن طريق المصادر الخارجية مثل إصدار أسهم عادية أو أسهم ممتازة أو إصدار سندات أو الاقتراض المصرفي طويل الأجل.</p>

مثال عملي سوف يتم حله بالتفصيل في المحاضرة المسجلة القادمة

ملحوظة هامة: لا يجوز طبع أو نشر ذلك المثال على مواقع التواصل الاجتماعي فقط للاستخدام الشخصي لطلاب وطالبات التعليم عن بعد

السؤال: فيما يلي القوائم المالية لشركة المراعي:

قائمة الدخل:

بيانات	القيمة بالريال
صافي المبيعات	150,000
تكلفة متغيرة	50,000
تكلفة ثابتة	30,000
تكلفة المبيعات	80,000
الربح التشغيلي	70,000
القوائد	10,000
الربح قبل الضرائب	60,000
الضرائب (معدل الضرائب 20%)	12,000
صافي الربح	48,000

قائمة المركز المالي:

الأصول	القيمة	الالتزامات وحقوق الملكية	القيمة
نقدية	6,000	قروض مصرفية	15,000
استثمارات مؤقتة	3,000	حسابات دفع	9,000
حسابات قبض	15,000	عملاء دفعات مقدمة	4,000
مخزون	21,000	مصروفات مستحقة	2,000
أصول طويلة الأجل	65,000	سندات	10,000
مجمع الإهلاك	10,000	قروض طويلة الأجل	20,000
صافي الأصول طويلة الأجل	55,000		
		الأسهم العادية	22,000
		الاحتياطيات	8,000
		الأرباح المحتجزة	10,000
إجمالي	100,000	إجمالي	100,000

اختر الإجابة الصحيحة:

1. إذا علمت أن عدد أسهم الشركة 50,000 سهم، فإن ربح السهم يبلغ ----.
أ 1.4 ريال ب 1.2 ريال ج 0.96 ريال د. إجابة أخرى

2. إذا علمت أن سياسة الشركة في مجال توزيع الأرباح توزيع 50%، فإن ربح السهم الموزع يبلغ ----.
أ 0.48 ريال ب 0.60 ريال ج 0.76 ريال د. إجابة أخرى

3. إذا علمت أن إدارة الشركة تتوقع زيادة المبيعات في العام القادم بنسبة 20% وأن الشركة تعمل عند مستوى دون مستوى الطاقة القصوى، فإن الرفع الكلي يبلغ ____.
أ 1.67 ريال ب 1.43 مرة ج 1.17 مرة د. إجابة أخرى

4. و يبلغ الرفع التشغيلي ____.
أ 1.67 مرة ب 1.43 مرة ج 1.17 مرة د. إجابة أخرى

5. و يبلغ الرفع المالي ____.
أ 1.67 مرة ب 1.43 مرة ج 1.17 مرة د. إجابة أخرى

6. الربح التشغيلي المتوقع يبلغ -----.

أ 90,000 ريال ب 70,000 ريال ج 64,000 ريال د. إجابة أخرى

7. ربح السهم المتوقع يبلغ -----.

أ 0.96 ريال ب 1.28 ريال ج 3.5 ريال د. إجابة أخرى

8. إذا علمت أن الشركة تعمل عند مستوى دون مستوى الطاقة القصوى، فإن نسبة الأصول التي تتغير بتغير المبيعات تبلغ

أ 15% . ب 30% . ج 45% . د. إجابة أخرى

9. وتبلغ نسبة الالتزامات التي تتغير بتغير المبيعات -----.

أ 10% . ب 15% . ج 25% . د. إجابة أخرى

10. وتبلغ نسبة الاحتياجات التمويلية-----.

أ 10% . ب 20% . ج 30% . د. إجابة أخرى

11. وتبلغ الاحتياجات التمويلية-----.

أ 6,000 ريال ب 9,000 ريال ج 12,000 ريال د. إجابة أخرى

12. إذا كانت الشركة تتوقع تغيير سياساتها في مجال توزيع الأرباح إلى توزيع 80 % فإن الأرباح المحتجزة المتوقعة تبلغ

أ 6,400 ريال ب 9,600 ريال ج 12,800 ريال د. إجابة أخرى

13. تبلغ نسبة النقدية-----.

أ 3% . ب 9% . ج 20% . د. إجابة أخرى

14. نسبة التداول هي-----.

أ 1 مرة ب 1.5 مرة ج 2 مرة د. إجابة أخرى

15. نسبة التداول السريع هي-----.

أ 0.5 مرة ب 0.6 مرة ج 0.8 مرة د. إجابة أخرى

16. نسبة هامش ربح التشغيل تبلغ-----.

أ 46.67% . ب 56.67% . ج 69% . د. إجابة أخرى

17. معدل العائد على المبيعات -----.

أ 40% . ب 32% . ج 28% . د. إجابة أخرى

18. دورة الموردين.----
أ 24 يوم ب 30 يوم ج 36 يوم د. إجابة أخرى (40.5 يوم)

19. دورة العملاء.----
أ 24 يوم ب 30 يوم ج 36 يوم د. إجابة أخرى (40.5 يوم)

20. دورة المخزون هي.----
أ 24 يوم ب 30 يوم ج 36 يوم د. إجابة أخرى (94.5 يوم)

21. دورة النقدية هي.----
أ 45 يوم ب 60 يوم ج 90 يوم د. إجابة أخرى

22. القيمة الدفترية للسهم تبلغ.----
أ 5 ريال ب 2 ريال ج 0.8 ريال د. إجابة أخرى

23. إذا علمت أن سعر سهم الشركة في السوق المالية يبلغ 7.68 ريال، فإن مضاعف ربحية السهم يبلغ.----
أ 6 مرات ب 8 مرات ج 10 مرات د. إجابة أخرى

24. معدل العائد على الأصول يبلغ.----
أ 32% ب 40% ج 48% د. إجابة أخرى

25. معدل العائد على حقوق الملكية.----
أ 80% ب 120% ج 150% د. إجابة أخرى

26. معدل دوران الأصول يبلغ.----
أ 1 مرة ب 1.2 مرة ج 1.5 مرة د. إجابة أخرى

27. إذا علمت أن المتحصلات المتوقعة لشهر يناير القادم 20,000 ريال والمدفوعات المتوقعة خلال نفس الشهر 22,000 ريال، وسياسة الشركة الاحتفاظ بحد أدنى من النقدية 5,000 ريال، فإن رصيد آخر يناير من النقدية يبلغ.----
أ 2,000 ريال ب 4,000 ريال ج 7,000 ريال د. إجابة أخرى

28. وتحقق الشركة في ذلك الشهر --- ريال .
أ. فائض 1000 ب. عجز 2,000 ج. عجز 1,500 د. إجابة أخرى

سوف يتم إجابة السؤال بشكل تفصيلي في المحاضرة المسجلة السادسة عشر
تمنيتي للجميع بالتوفيق
د أمير شوشة
أستاذ المقرر

التطبيق رقم 2 : ملحوظة هامة: (لا يجوز طبع أو نشر ذلك المثل على مواقع التواصل الاجتماعي فقط للاستخدام الشخصي لطلاب وطالبات التعليم عن بعد)

السؤال :فيما يلي القوائم المالية للشركة السعودية للصناعات المعدنية:

قائمة الدخل

بيان	القيمة بالريال
صافي المبيعات	200,000
تكلفة متغيرة	80,000
تكلفة ثابتة	50,000
تكلفة المبيعات	130,000
الربح التشغيلي	70,000
الفوائد	14,000
الربح قبل الضرائب	56,000
الضرائب (معدل الضرائب 20%)	11,200
صافي الربح	44,800

قائمة المركز المالي

الأصول	القيمة	الالتزامات وحقوق الملكية	القيمة
تقديرة	8,000	قروض مصرفية	20,000
استثمارات مؤقتة	16,000	حسابات دفع	32,500
حسابات قبض	40,000	عملاء دفعات مقدمة	3,500
مخزون	26,000	مصروفات مستحقة	4,000
الأصول المتداولة	90,000	الالتزامات المتداولة	60,000
أصول طويلة الأجل	130,000	سندات	30,000
مجمع الإهلاك	20,000	قروض طويلة الأجل	40,000
صافي الأصول طويلة الأجل	110,000	الالتزامات طويلة الأجل	70,000
		الأسهم العادية	50,000
		الاحتياطيات	8,000
		الأرباح المحتجزة	12,000
		حقوق الملكية	70,000
إجمالي	200,000	إجمالي	200,000

اختر الإجابة الصحيحة:

1. إذا علمت أن الشركة تعمل عند مستوى الطاقة القصوى وتتوقع زيادة المبيعات بنسبة 25% ، فإن صافي المبيعات المتوقع يبلغ ____.

أ 50,000 ريال ب 200,000 ريال ج 250,000 ريال د.إجابة أخرى

2. وإذا علمت أن الفنيون قدروا الزيادة في التكاليف الثابتة بقيمة 10,000 ريال فإن تكلفة المبيعات المتوقعة تبلغ-----.

أ 160,000 ريال ب 130,000 ريال ج 100,000 ريال د.إجابة أخرى

3. ويبلغ صافي الربح المتوقع ----.

أ 40,800 ريال ب 60,800 ريال ج 70,800 ريال د.إجابة أخرى

4. يبلغ معدل دوران المخزون-----.

أ 3 مرات ب 4 مرات ج 5 مرات د.إجابة أخرى

5. يبلغ معدل دوران حسابات القبض-----.

أ 4 مرات ب 5 مرات ج 6 مرات د.إجابة أخرى

6. يبلغ معدل دوران حسابات الدفع-----.

أ 4 مرات ب 5مرات ج 6مرات د .إجابة أخرى

7. دورة العملاء-----.

أ 90 يوم ب 72يوم ج 60يوم د .إجابة أخرى

8. دورة الموردین-----.

أ 90 يوم ب 72 يوم ج 60يوم د .إجابة أخرى

9. دورة المخزون-----.

أ 90يوم ب 72 يوم ج 60 يوم د .إجابة أخرى

10.دورة التشغيل-----.

أ 144 يوم ب 162 يوم ج 54 يوم د .إجابة أخرى

11.دورة النقدية-----.

أ 144 يوم ب 162 يوم ج 54 يوم د .إجابة أخرى

12.معدل العائد على المبيعات-----.

أ 20 % . ب 25 % يوم ج 30 % . د .إجابة أخرى (22.4%)

13.نسبة الديون لحقوق الملكية-----.

أ 129 % . ب 135 % يوم ج 143 % . د .إجابة أخرى

14.يبلغ مضاعف الملكية-----.

أ 2.86 مرة ب 3.16 مرة ج 1,81 مرة د .إجابة أخرى

15.إذا علمت أن عدد أسهم الشركة 20,000 سهم، فإن القيمة الدفترية للسهم تبلغ-----.

أ 4 ريال ب 3.5 ريال ج 4.5 ريال د .إجابة أخرى

16.وإذا علمت أن سعر السهم في السوق 14 ريال فإن القيمة السوقية للقيمة الدفترية تبلغ-----.

أ 4 مرات ب 3 مرات ج 5 مرات د .إجابة أخرى

17.ويبلغ مضاعف ربحية السهم-----.

أ 4 مرات ب 3 مرات ج 5 مرات د .إجابة أخرى (6.25 مرة)

18. وإذا علمت أن الشركة تعمل عند مستوى الطاقة القصوى، فإن نسبة الأصول التي تتغير بتغير المبيعات تبلغ-----.

أ. 100% . ب. 80% . ج. 60% . د. إجابة أخرى

19. ونسبة الالتزامات التي تتغير بتغير المبيعات تبلغ-----.

أ. 60% . ب. 40% . ج. 20% . د. إجابة أخرى

20. ونسبة الاحتياجات التمويلية تبلغ-----.

أ. 80% . ب. 60% . ج. 40% . د. إجابة أخرى

21. ومقدار الاحتياجات التمويلية تبلغ-----.

أ. 30,000 ريال . ب. 40,000 ريال . ج. 50,000 ريال . د. إجابة أخرى

22. ومقدار التمويل الداخلي-----.

أ. 30,000 ريال . ب. 40,000 ريال . ج. 50,000 ريال . د. إجابة أخرى (12,160)

23. ومقدار التمويل الخارجي-----.

أ. 40,000 ريال . ب. 52,160 ريال . ج. 27,840 ريال . د. إجابة أخرى

24. يبلغ مقدار الرفع الكلي بالشركة-----.

أ. 1.43 مرة . ب. 1.56 مرة . ج. 1.14 مرة . د. إجابة أخرى

25. يبلغ مقدار الرفع التشغيلي بالشركة-----.

أ. 1.14 مرة . ب. 1.46 مرة . ج. 1.5 مرة . د. إجابة أخرى

26. يبلغ مقدار الرفع المالي بالشركة-----.

أ. 1.14 مرة . ب. 1.25 مرة . ج. 1.43 مرة . د. إجابة أخرى

سوف يتم إجابة السؤال بشكل تفصيلي في المحاضرة المسجلة السابعة عشر

الفصل الثاني

قائمة الدخل

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

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

1. مجمل الربح

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

ويُحسب مجمل الربح بالمعادلة التالية:

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

ومن قائمة الدخل للشركة العقارية السعودية يتضح أن:

$$\text{مجمل الربح} = 1.800.000 - 1.000.000 = 800.000 \text{ ريال.}$$

2. الربح التشغيلي

الربح التشغيلي **Operating Profit** هو صافي دخل الشركة من نشاطها الرئيسي، ويُحدد النشاط الرئيسي في ضوء رسالة الشركة وغرضها الرئيسي الذي وجدت من أجله والذي يُنص عليه غالبًا في نظام الشركة الرئيسي، فإذا كان غرض الشركة الرئيسي الاستثمار العقاري فإن تحقيق الشركة إيرادات أو انفاق مصروفات على استثماراتها في أصول مالية يُعد نشاط بخلاف نشاطها الرئيسي.

ويُحسب الربح التشغيلي بالمعادلة التالية:

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

ومن قائمة الدخل للشركة العقارية السعودية يتضح أن:

$$\text{الربح التشغيلي} = 800.000 - 200.000 = 600.000 \text{ ريال.}$$

3. صافي الربح قبل الفوائد والضرائب

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب **Net Profit before Interest and Taxes**

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

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب = الربح التشغيلي + الإيرادات الأخرى - المصروفات الأخرى

ومن قائمة الدخل للشركة المقاربة السعودية يتضح أن:

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب =

$$600,000 + 37,500 - 200,000 = 762,500 \text{ ريال.}$$

4. صافي الربح قبل الضرائب

صافي الربح قبل الضرائب **Net Profit before Taxes** هو رقم الربح الخاضع

للضريبة أو ما يُطلق عليه الوعاء الخاضع للضريبة، وهو رقم الربح الذي تحققه الشركة بعد خصم كافة التكاليف التشغيلية والتمويلية والمعدل بإيراد الشركة ومصروفاتها على كل أنشطتها، ويُحسب صافي الربح قبل الضرائب بالمعادلة التالية:

صافي الربح قبل الضرائب = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب - الفوائد

ومن قائمة الدخل للشركة المقاربة السعودية يتضح أن:

$$762,500 - 200,000 = 562,500 \text{ ريال.}$$

5. صافي الربح

صافي الربح **Net Profit** هو رقم الربح بعد خصم كافة التكاليف والمصروفات

وتكاليف التمويل والأعباء الضريبية، وهو رقم الربح القابل للتوزيع على المساهمين. ويُستخدم في حساب الربح الموزع على المساهمين وذلك بمعلومية سياسة الشركة في توزيع أو احتجاز الأرباح. ويُحسب صافي الربح بخصم مقدار الضرائب من صافي الربح قبل الضرائب. ولذا يتم حساب قيمة الضرائب من خلال المعادلة التالية:

الضرائب = صافي الربح قبل الضرائب × معدل الضرائب

ومن قائمة الدخل للشركة المقاربة السعودية يتضح أن:

$$112,500 = 20\% \times 562,500$$

ثم نحسب صافي الربح بالمعادلة التالية:

صافي الربح = صافي الربح قبل الضرائب - الضرائب

ومن قائمة الدخل للشركة المقاربة السعودية يتضح أن:

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

الفصل الثالث

قائمة الدخل

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

قائمة المركز المالي

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

تقييم نشاط الشركة

يُقصد بالنشاط قدرة الشركة على استغلال أصولها ومواردها. ومؤشرات النشاط هي مجموعة من المؤشرات التي تُستخدم للحكم على مدى كفاءة وفعالية إدارة الشركة فيما يتعلق باستغلال أصولها أو استثماراتها المختلفة في حسابات العملاء وأوراق القبض والمخزون والأصول طويلة الأجل والأصول ككل وكذلك كفاءة تعاملات الشركة مع مورديها.

ويُقاس نشاط الشركة من خلال معدلات الدوران ويُقصد بمعدلات الدوران عدد مرات تغطية صافي المبيعات أو تكلفة المبيعات لأصل ثمين أو مجموعة معينة من الأصول أو خصم ثمين. ويُقصد بصافي المبيعات قيمة المبيعات مخصوفاً منها مردودات المبيعات وخصومات ومسموحات المبيعات في حال وجودها. ويُقصد بتكلفة المبيعات إجمالي التكاليف الصناعية والتسويقية والإدارية. أو من زاوية أخرى إجمالي التكاليف المتغيرة والتكاليف الثابتة. ومن مؤشرات قياس نشاط الشركات: معدل دوران العملاء ودورة العملاء ومعدل دوران الموردين ودورة الموردين ومعدل دوران المخزون ودورة المخزون ومعدل دوران الأصول طويلة الأجل ومعدل دوران الأصول. وفيما يلي عرض لتلك المؤشرات:

1. معدل دوران العملاء

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

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

وبالتطبيق علي بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

$$\text{معدل دوران العملاء} = \frac{100.000}{10.000} = 10 \text{ مرات}$$

2. دورة العملاء

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

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

وبالتطبيق علي بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

3. معدل دوران الموردين

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

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

وبالتطبيق علي بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

$$\text{معدل دوران الموردين} = \frac{60.000}{12.000} = 5 \text{ مرات}$$

4. دورة الموردين

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

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

وبالتطبيق علي بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

5. معدل دوران المخزون

معدل دوران المخزون **Inventory Turnover** هو مؤشر لعدد مرات إحلال المخزون خلال الفترة المالية. ويعبر البعض عن معدل دوران المخزون بأنه عدد مرات تغطية رقم تكلفة المبيعات لصافي حساب المخزون في نهاية الفترة المالية. ويقصد بصافي حساب المخزون طرح مخصص المخزون من رقم إجمالي المخزون. ويعكس معدل دوران المخزون كفاءة الشركة في إدارة المخزون، ويُعد معدل الدوران المرتفع إشارة إلى أن الشركة تنتج وتبيع منتجاتها بشكل سريع. ويتم حساب معدل دوران المخزون بالمعادلة التالية:

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

وبالتطبيق علي بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

6. دورة المخزون

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

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

وبالتطبيق علي بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

7. معدل دوران الأصول طويلة الأجل

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

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

وبالتطبيق علي بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

8. معدل دوران الأصول

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

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

وبالتطبيق علي بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

$$\text{معدل دوران الأصول} = \frac{100.000}{100.000} = 1 \text{ مرة}$$

تقييم ربحية الشركة

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

1. معدل العائد على المبيعات

معدل العائد على المبيعات (Return On Sales (ROS) هو مؤشر يقيس الأداء التشغيلي للشركة. ويُستخدم معدل العائد على المبيعات لقياس مدى قدرة الشركة على تحقيق عائد

مناسب على أنشطتها. ويُحسب معدل العائد على المبيعات بنسبة صافي الربح إلى إيراد المبيعات، وذلك كما هو موضح بالمعادلة التالية:

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

وبالتطبيق علي بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

$$\text{معدل العائد على المبيعات} = \frac{32.000}{100.000} = 32\%$$

2. معدل العائد على الأصول

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

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

وبالتطبيق علي بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{32.000}{100.000} = 32\%$$

3. معدل العائد على الملكية

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

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

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

4. ربحية السهم

ربحية السهم (EPS) Earning Per Share هو مؤشر يقيس نصيب السهم الواحد من صافي دخل الشركة. ويُحسب ذلك المؤشر بقسمة صافي دخل الشركة على عدد الأسهم المصدرة. ويجب مراعاة عدد الأسهم المحتملة وهي تلك السندات أو الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية وذلك حال إصدار الشركة لتلك الأنواع من الأوراق المالية. ويُطلق على ذلك المؤشر أيضًا صافي دخل السهم الواحد ويُحسب بالمعادلة التالية:

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

فإذا كان عدد الأسهم العادية المصدرة للشركة 10,000 سهم، وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

5. هامش ربح التشغيل

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

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

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

6. القدرة الكسبية

القدرة الكسبية (EP) **Earning Power** هي قدرة الشركة علي تحويل أصولها إلي إيرادات من خلال أنشطتها. وتمارس كل شركة نشاط أو أنشطة رئيسية وهي تلك الأنشطة التي وجدت الشركة من أجل القيام بها أو هي الغرض الرئيسي للشركة وسبب وجودها، ولكن في بعض الأحيان قد تمارس الشركات نشاط عرضي لا علاقة له بشاؤها الرئيسي كأن تشتري الشركة خلال العام المالي قطعة أرض وتعيد بيعها علماً بأن نشاطها الرئيسي تصنيع المنتجات الغذائية.

والقدرة الكسبية من المؤشرات المفيدة في حالة سعي الشركات للحصول على ائتمان مصرفي حيث تنظر البنوك للمؤشرات المرتفعة للقدرة الكسبية للشركة باعتبارها بديلاً عن الضمان والذي يُعد أحد الأبعاد الخمس لنموذج التقييم الائتماني الذي تعتمد عليه البنوك في دعم قراراتها بمنح الائتمان من عدمه والمعروف بنموذج "5 C's". وتحسب القدرة الكسبية بالمعادلة التالية.

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

وبالتطبيق علي بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

تقييم سيولة الشركة

تستخدم عدة مؤشرات مالية للحكم على مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير. وتُقاس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير من خلال نسب السيولة. ويُقصد بنسب السيولة عدد مرات تغطية الأصول المتداولة أو بعض بنودها للتزامات

المتداولة. وتعدد مؤشرات قياس سيولة الشركات ومنها: نسبة التداول ونسبة التداول السريع ونسبة النقدية وفيما يلي عرض لتلك المؤشرات:

1. نسبة التداول

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

وتحسب نسبة التداول بالمعادلة التالية:

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

وبالتطبيق علي بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

2. نسبة التداول السريع

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

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

وبالتطبيق علي بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

3. نسبة النقدية

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

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

وبالتطبيق علي بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

تقييم مديونية الشركة

هناك عدة نسب مالية تُستخدم لقياس مدى استخدام الشركة للأموال المقترضة في تمويل أصولها المختلفة وكذلك للحكم على مدى قدرة الشركة على الوفاء بديونها. وتنقسم الديون إلى

ديون قصيرة الأجل وديون طويلة الأجل. والديون قصيرة الأجل تأخذ شكل قروض مصرفية قصيرة الأجل أما الديون طويلة الأجل فتأخذ شكل قروض مصرفية طويلة الأجل أو شكل سندات.

وهنا ينبغي التمييز بين مصطلحي الالتزامات والديون. الالتزامات هي ما علي الشركة للغير بمناسبة ممارسة الشركة لنشاطها أو حصول الشركة على أموال بمعنى الشراء الأجل أو الحصول على خدمات دون دفع مقابلها بشكل فوري أو حلول أجل سداد بعض المستحقات على الشركة دون دفعها. أما الديون فتشأ فقط بمناسبة حصول الشركة على أموال سواء لأجل قصير أو لأجل طويل ولذا يعتبر كل دين التزم على الشركة ولكن العكس غير صحيح. وتُقاس مديونية الشركة من خلال عدة مؤشرات مالية مثل نسبة الالتزامات للأصول ونسبة الالتزامات لحقوق الملكية ونسبة الديون للأصول ونسبة الديون لحقوق الملكية وعدد مرات تغطية الفوائد وعدد مرات تغطية المصروفات الثابتة. وتعرض لهذه المؤشرات فيما يلي:

1. نسبة الالتزامات للأصول

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

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

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

2. نسبة الالتزامات لحقوق الملكية

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

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

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

3. نسبة الديون لحقوق الملكية

نسبة الديون لحقوق الملكية **Debt/Equity Ratio** هي مؤشر للرافعة المالية وقياس ذلك المؤشر مدى كفاية حقوق الملكية لسداد ديون الشركة. وتنقسم ديون الشركة إلى: ديون قصيرة الأجل وهي عبارة عن القروض قصيرة الأجل بالإضافة للجزء المتداول من القروض طويلة الأجل. وديون طويلة الأجل وهي عبارة عن القروض طويلة الأجل بالإضافة للسندات. والشركة ذات نسبة الديون لحقوق الملكية المرتفعة تُعد أكثر مخاطرة وبصفة خاصة في فترات ارتفاع أسعار الفائدة حيث ترتفع تكلفة التمويل بالمدىونية. وتُقاس تلك النسبة بالمعادلة التالية:

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

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

4. نسبة الديون للأصول

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

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

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

5. نسبة تغطية الفوائد

نسبة تغطية الفوائد **Intrest Coverage Ratio** هي مؤشر يقيس قدرة الشركة على الوفاء بمدفوعات الفوائد ويُعرف بأنه عدد مرات تغطية صافي الربح قبل الفوائد والضرائب لمدفوعات الفوائد. ويُعكس ذلك المؤشر درجة الأمان التي يحظى بها مقرضو الشركة. ويُقاس تلك النسبة بالمعادلة التالية:

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

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

6. عدد مرات تغطية الالتزامات الثابتة

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

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

فإذا علمت أن تكلفة المبيعات تتضمن قيمة الإيجار السنوي وهي 2,000 ريال وأن قيمة أقساط سداد القروض 3,000 ريال والإهلاك السنوي 5,000 ريال فإن:

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

7. مضاعف الملكية

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

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

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

تقييم السوق للشركة

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

القيمة السوقية للشركة = سعر السهم × عدد الأسهم المصدرة

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

1. مضاعف الربحية

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

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

وبالتطبيق في تلك المعادلة، يتضح أن:

$$\text{ربحية السهم} = \frac{32.000}{10.000} = 3.2 \text{ ريال}$$

ثم يحسب مضاعف الربحية بالمعادلة التالية:

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

فإذا كان سعر السهم بالسوق المالية 16 ريال، وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة

يتضح أن:

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

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

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

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

فإذا كان رأس مال الشركة السوقي 160,000 ريال فإن:

$$\text{مضاعف الربحية} = \frac{160.000}{32.000} = 5 \text{ مرات}$$

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

2. القيمة السوقية للقيمة الدفترية

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

- سعر السهم وهو سعر إغلاق السهم بورصة الأوراق المالية في نهاية جلسة التداول في ذات تاريخ انتهاء السنة المالية للشركة. وسعر السهم هو القيمة السوقية للسهم.
- القيمة الدفترية للسهم وهي نصيب السهم من حقوق الملكية. وتحسب القيمة الدفترية للسهم بالمعادلة التالية:

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

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{35.000}{10.000} = 3.5 \text{ ريال}$$

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

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

وبالتطبيق على بيانات الشركة المذكورة يتضح أن:

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

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

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

فإذا كان رأس مال الشركة السوقي 160,000 ريال فإن:

$$\text{القيمة السوقية للقيمة الدفترية} = \frac{160.000}{35.000} = 4.57 \text{ مرة}$$

الفصل الرابع

قائمة الدخل

البيان	القيمة
صافي المبيعات	1,000,000
التكلفة المتغيرة	400,000
التكلفة الثابتة	200,000
إجمالي تكلفة المبيعات	600,000
الربح التشغيلي	400,000
الفوائد	100,000
الربح قبل الضرائب	300,000
الضرائب [20%]	60,000
صافي الربح	240,000

قائمة المركز المالي

المبالغ	الأصول	المبالغ	الالتزامات وحقوق الملكية
70,000	النقدية	40,000	قروض قصيرة الأجل
80,000	العملاء وأوراق القبض	60,000	الموردون وأوراق الدفع
40,000	المخزون	80,000	عملاء دفعات مقدمة
20,000	موردون دفعات مقدمة	35,000	مصروفات مستحقة
210,000	مصروفات مدفوعة مقدما	25,000	الالتزامات المتداولة
70,000	الأصول المتداولة	240,000	قروض طويلة الأجل
100,000	الأصول طويلة الأجل	480,000	سندات
170,000	مجموع الإهلاك	80,000	الالتزامات طويلة الأجل
160,000	صافي الأصول طويلة الأجل	400,000	الأسهم العادية
60,000			الاحتياطيات
40,000			الأرباح المحتجزة
260,000			حقوق الملكية
640,000	الأصول	640,000	الالتزامات وحقوق الملكية

وطلبت منك إدارة الشركة باعتبارك محلل مالي استخدام أسلوب النسبة المئوية من

المبيعات في:

1. إعداد قائمة الدخل المتوقعة.
2. التنبؤ بالاحتياجات التمويلية وتحليلها لداخلية وخارجية.
3. إعداد قائمة المركز المالي المتوقعة.

الحل

يتم إعداد قائمة الدخل المتوقعة وذلك كما يلي:

قائمة الدخل المتوقعة

البيان	القيمة
صافي المبيعات	1,200,000
التكلفة المتغيرة	480,000
التكلفة الثابتة	220,000
إجمالي تكلفة المبيعات	700,000
الربح التشغيلي	500,000
الفوائد	100,000
صافي الربح قبل الضرائب	400,000
الضرائب [20%]	80,000
صافي الربح	320,000

لاحظ أن صافي المبيعات في قائمة الدخل المتوقعة تم حسابه بضرب رقم صافي

المبيعات في قائمة الدخل عن العام المنتهي في 120%، وذلك لإضافة نسبة الزيادة في المبيعات على رقم المبيعات الحالي، وكذلك الحال بالنسبة للتكاليف المتغيرة. أما التكاليف الثابتة فقد

زادت بمقدار ثابت وهو **20,000** ريال وذلك لان الشركة تعمل عند مستوى الطاقة القصوى. وبالنسبة لباقي بنود قائمة الدخل تم حسابها بنفس منهجية إعداد قائمة الدخل السابق إيضاها.

ولتقدير الاحتياجات التمويلية المتوقعة ينبغي تحديد بنود الأصول والالتزامات التي تتغير بتغير المبيعات، ثم حساب نسبة الاحتياجات التمويلية، وذلك بالمعادلة التالية:

$$\text{نسبة الاحتياجات التمويلية} = \frac{\text{الأصول التي تتغير بتغير المبيعات} - \text{الالتزامات التي تتغير بتغير المبيعات}}{\text{صافي المبيعات}}$$

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{نسبة الاحتياجات التمويلية} = \frac{140,000 - 640,000}{1,000,000} = 50\%$$

ثم نقوم بحساب الزيادة المتوقعة في المبيعات بالمعادلة التالية:

$$\text{الزيادة المتوقعة في المبيعات} = \text{صافي المبيعات} \times \text{نسبة الزيادة المتوقعة في المبيعات}$$

$$\text{الزيادة المتوقعة في المبيعات} = 200,000 = 20\% \times 1,000,000$$

يلي ذلك حساب الاحتياجات التمويلية وذلك بالمعادلة التالية:

$$\text{الاحتياجات التمويلية} = \text{الزيادة المتوقعة في المبيعات} \times \text{نسبة الاحتياجات التمويلية}$$

$$\text{الاحتياجات التمويلية} = 100,000 = 50\% \times 200,000$$

يلي ذلك تحديد مقدار التمويل الداخلي ويقصد بالتمويل الداخلي الجزء الذي يتم احتجازه من أرباح العام ويتم حساب التمويل الداخلي كما يلي:

حساب الأرباح المحتجزة المتوقعة حيث:

$$\text{الأرباح المحتجزة المتوقعة} = \text{صافي الربح المتوقع} \times \text{نسبة الأرباح المحتجزة}$$

$$\text{الأرباح المحتجزة المتوقعة} = 64,000 = 20\% \times 320,000$$

وتمثل الأرباح المحتجزة المتوقعة مقدار التمويل الداخلي.

يلي ذلك تحديد مقدار الاحتياجات التمويلية الخارجية حيث:

$$\text{الاحتياجات التمويلية الخارجية} = \text{الاحتياجات التمويلية} - \text{التمويل الداخلي}$$

$$\text{الاحتياجات التمويلية الخارجية} = 36,000 = 64,000 - 100,000$$

ويتم تمويل هذا المبلغ من مصادر تمويل خارجية حسب ما ترى إدارة الشركة ووفقًا لتكلفة مصادر التمويل الخارجية المختلفة.

وبإضافة رقم الأرباح المحتجزة المتوقعة إلى الرصيد الحالي للأرباح المحتجزة نحصل على رصيد الأرباح المحتجزة في قائمة المركز المالي المتوقعة. وذلك كما يلي:

في قائمة المركز المالي المتوقعة:

$$\text{رصيد الأرباح المحتجزة} = \text{الرصيد الحالي} + \text{الأرباح المحتجزة المتوقعة}$$

$$\text{رصيد الأرباح المحتجزة} = 104,000 = 64,000 + 40,000$$

وإذا كانت سياسة الشركة فيما يتعلق بسد الاحتياجات التمويلية الخارجية هي الاقتراض المصرفي طويل الأجل. فمن خلال إضافة رقم الاحتياجات التمويلية الخارجية إلى رصيد القروض

طويلة الأجل نحصل علي رصيد القروض طويلة الأجل في قائمة المركز المالي المتوقعة، وذلك يلي:

في قائمة المركز المالي المتوقعة:

رصيد القروض طويلة الأجل = الرصيد الحالي + الاحتياجات التمويلية الخارجية

رصيد القروض طويلة الأجل = 70,000 + 36,000 = 106,000 د.

وبالنسبة لبنود قائمة المركز المالي التي تتغير بتغير المبيعات يتم حسابها كما يلي:

الرصيد المتوقع = الرصيد الحالي × [100% + نسبة الزيادة في المبيعات]

ويتطبيق تلك المعادلة يتضح أن:

البند	الرصيد الحالي	الرصيد المتوقع
النقدية	40,000	48,000
عملاء وأوراق قبض	60,000	72,000
مخزون	80,000	96,000
موردون دفعات مقدمة	35,000	42,000
مصروفات مدفوعة مقدماً	25,000	30,000
صافي الأصول طويلة الأجل	400,000	480,000
الموردون وأوراق دفع	80,000	96,000
عملاء دفعات مقدمة	40,000	48,000
مصروفات مستحقة	20,000	24,000

بعد ذلك يمكننا إعداد قائمة المركز المالي المتوقعة للشركة وهي كما يلي:

قائمة المركز المالي المتوقعة

الأصول	القيمة	الالتزامات وحقوق الملكية	القيمة
النقدية	48,000	قروض قصيرة الأجل	70,000
العملاء وأوراق القبض	72,000	الموردون وأوراق الدفع	96,000
المخزون	96,000	عملاء دفعات مقدمة	48,000
موردون دفعات مقدمة	42,000	مصروفات مستحقة	24,000
مصروفات مدفوعة مقدماً	30,000	الالتزامات المتداولة	238,000
الأصول المتداولة	288,000	قروض طويلة الأجل	106,000
الأصول طويلة الأجل	576,000	سندات	100,000
مجمع الإهلاك	96,000	الالتزامات طويلة الأجل	206,000
صافي الأصول طويلة الأجل	480,000	الأسهم العادية	160,000
		الاحتياطات	60,000
		الأرباح المحتجزة	104,000
		حقوق الملكية	324,000
الأصول	768,000	الالتزامات وحقوق الملكية	768,000

لاحظ أن التغيرات التي طرأت على بنود قائمة المركز المالي إلى ثلاثة مجموعات هي:

- مجموعة البنود التي تغيرت بتغير المبيعات وتضمنت: النقدية والعملاء وأوراق القبض والمخزون وموردون دفعات مقدمة ومصروفات مدفوعة مقدماً وصافي الأصول طويلة الأجل والموردون وأوراق دفع وعملاء دفعات مقدمة ومصروفات مستحقة.
- مجموعة البنود التي تغيرت بناءً علي سياسات الشركة أو قرارات الإدارة وتضمنت: الأرباح المحتجزة والقروض طويلة الأجل.
- مجموعة البنود التي لم تتغير وتضمنت: القروض قصيرة الأجل والسندات والأسهم والاحتياطات.

الفصل الخامس

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

- تعمل الشركة عند مستوى أقل من مستوى الطاقة القصوى.
- كمية مبيعات الشركة 100,000 طن أسمنت.
- توقع زيادة مبيعات الشركة بنسبة 20٪ في العام القادم.

وكانت قائمة دخل الشركة عن العام المالي المنتهي في 12/31 كما يلي:

قائمة الدخل

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

وطلبت منك إدارة الشركة باعتبارك محلل مالي قياس مخاطرة الشركة التشغيلية والمالية والكلية.

في هذا السياق ينبغي أن تبدأ بإعداد قائمة الدخل المتوقعة وذلك كما يلي:

قائمة الدخل المقدرة

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

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

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

قائمة الدخل المقارنة

بيان	القيمة الفعلية	القيمة المقدرة
صافي المبيعات	<u>35.000.000</u>	<u>42.000.000</u>
التكاليف المتغيرة	9.000.000	10.800.000
التكاليف الثابتة	10.000.000	10.000.000
إجمالي تكلفة المبيعات	19.000.000	20.800.000
الربح التشغيلي	<u>16.000.000</u>	<u>21.200.000</u>
الإيرادات الأخرى	200.000	200.000
المصروفات الأخرى	100.000	100.000
صافي الربح قبل القوائد والضرائب	16.100.000	21.300.000
القوائد	1.600.000	1.600.000
صافي الربح قبل الضرائب	14.500.000	19.700.000
الضرائب [20%]	2.900.000	3.940.000
صافي الربح	<u>11.600.000</u>	<u>15.760.000</u>
عدد الأسهم	5.000.000	5.000.000
ربح السهم	<u>2.32</u>	<u>3.152</u>

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

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

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

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

يُحسب التغير في الربح التشغيلي بالمعادلة التالية:

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

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\%32.5 = \frac{16.000.000 - 21.200.000}{16.000.000} = \text{التغير في الربح التشغيلي}$$

يُحسب التغير في ربح السهم بالمعادلة التالية:

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

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\%35.86 = \frac{2.32 - 3.152}{2.32} = \text{التغير في ربح السهم}$$

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

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

يُحسب الرفع التشغيلي بالمعادلة التالية:

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

من خطوة حساب التغيرات اتضح أن:

- التغير في المبيعات $\%20$.
- التغير في الربح التشغيلي $\%32.5$.

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{الرفع التشغيلي} = \frac{\%32.5}{\%20} = 1.625 \text{ مرة}$$

ويعني ذلك أن تغير المبيعات بنسبة $\%1$ سوف يؤدي إلي تغير في الربح التشغيلي بنسبة $\%1.625$. وذلك زيادةً ونقصًا بمعنى أن زيادة المبيعات بنسبة $\%1$ تؤدي إلى زيادة الربح التشغيلي بنسبة $\%1.625$ ونقص المبيعات بنسبة $\%1$ يؤدي إلى نقص الربح التشغيلي بنسبة $\%1.625$.

ويُحسب الرفع المالي بالمعادلة التالية:

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

من خطوة حساب التغيرات اتضح أن:

- التغير في الربح التشغيلي $\%32.5$.
- التغير في ربح السهم $\%35.86$.

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{الرفع المالي} = \frac{\%35.86}{\%32.5} = 1.1 \text{ مرة}$$

ويعنى ذلك أن تغير الربح التشغيلي بنسبة 1% سوف يؤدي إلى تغير في ربح السهم بنسبة 1.1%. وذلك زيادةً ونقصًا بمعنى أن زيادة الربح التشغيلي بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة ربح السهم بنسبة 1.1% ونقص الربح التشغيلي بنسبة 1% يؤدي إلى نقص ربح السهم بنسبة 1.1%.

وتُحسب الرفع الكلي بالمعادلة التالية:

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

من خطوة حساب التغيرات اتضح أن:

- التغير في المبيعات 20%.
- التغير في ربح السهم 35.86%.

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{الرفع الكلي} = \frac{35.86\%}{20\%} = 1.79 \text{ مرة}$$

ويعني ذلك أن تغير المبيعات بنسبة 1% سوف يؤدي إلى تغير ربح السهم بنسبة 1.79%. وذلك زيادةً ونقصًا بمعنى أن زيادة المبيعات بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة ربح السهم بنسبة 1.79% ونقص المبيعات بنسبة 1% يؤدي إلى نقص ربح السهم بنسبة 1.79%. ويعبر الرفع الكلي عن الأثر المجمل للرفع التشغيلي والرفع المالي حيث أنه يمكن النظر للرفع الكلي علي أنه محصلة الرفع التشغيلي والرفع المالي، ولذا يمكن حسابه بطريقة أخرى وهي:

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

$$\text{الرفع الكلي} = 1.625 \times 1.1 = 1.79 \text{ مرة}$$

وبعد قياس الرفع يتم تقييم درجة الرفع الكلي في ضوء درجة الرفع في الصناعة. فإذا كان متوسط درجة الرفع الكلي في صناعة الأسمنت 1.5 مرة، فإن ذلك يشير إلى ارتفاع درجة مخاطرة الشركة مقارنة بالشركات التي تعمل بنفس الصناعة. وهنا ينبغي على المحلل المالي تقديم توصيات لإدارة الشركة بغرض تدنية درجة مخاطرة الشركة. ونظرًا لصعوبة تغير التكلفة التشغيلية الثابتة فإن توصيات المحلل المالي غالبًا ما تتجه إلى التخلص من بعض مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة مثل القروض أو السندات أو الأسهم الممتازة.

الفصل السادس

$$\text{دورة التشغيل} = \text{دورة المخزون} + \text{دورة العملاء}$$

أو

$$\text{دورة التشغيل} = \text{دورة الموردين} + \text{دورة النقدية}$$

ومن هنا يُمكن استنتاج أن:

$$\text{دورة النقدية} = \text{دورة العملاء} + \text{دورة المخزون} - \text{دورة الموردين}$$

أو

$$\text{دورة النقدية} = \text{دورة التشغيل} - \text{دورة الموردين}$$

مثال

أستخرجت البيانات التالية من القوائم المالية للشركة المقاربة السعودية عن العام المالي المنتهي في 12/31:

- صافي المبيعات 1,800,000 ريال.
- تكلفة المبيعات 1,200,000 ريال.
- العملاء 120,000 ريال.
- أوراق القبض 60,000 ريال.
- المخزون 70,000 ريال.
- الموردون دفعات مقدمة 30,000 ريال.
- الموردون 100,000 ريال.
- أوراق الدفع 50,000 ريال.
- الأصول المتداولة 600,000 ريال.

- إجمالي الأصول 1,500,000 ريال.

المطلوب: تحليل دورة التشغيل بالشركة.

الحل

1. دورة العملاء:

يتم حساب دورة العملاء بالمعادلة التالية:

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

وبالتعويض في تلك المعادلة يتضح أن:

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

كما يُمكن حساب دورة العملاء بالمعادلة التالية:

$$\text{دورة العملاء} = \frac{\text{حسابات القبض}}{\text{صافي المبيعات}} \times 360$$

وبالتعويض في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{دورة العملاء} = \frac{180,000}{1,800,000} \times 360 = 36 \text{ يوم}$$

2. دورة المخزون:

يتم حساب دورة المخزون بالمعادلة التالية:

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

وبالتعويض في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{دورة المخزون} = \frac{360}{12} = 30 \text{ يوم}$$

كما يُمكن حساب دورة المخزون بالمعادلة التالية:

$$\text{دورة المخزون} = 360 \times \frac{\text{المخزون} + \text{موردون دفعات مقدمة}}{\text{تكلفة المبيعات}}$$

وبالتعويض في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{دورة المخزون} = 360 \times \frac{30,000 + 70,000}{1,200,000} = 30 \text{ يوم}$$

3. دورة الموردين:

يتم حساب دورة الموردين بالمعادلة التالية:

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

وبالتعويض في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{دورة الموردين} = \frac{360}{8} = 45 \text{ يوم}$$

كما يُمكن حساب دورة الموردين بالمعادلة التالية:

$$\text{دورة الموردين} = 360 \times \frac{\text{حسابات الدفع}}{\text{تكلفة المبيعات}}$$

وبالتعويض في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{دورة الموردين} = 360 \times \frac{150,000}{1,200,000} = 45 \text{ يوم}$$

4. دورة التشغيل:

يتم حساب دورة التشغيل بالمعادلة التالية:

$$\text{دورة التشغيل} = \text{دورة العملاء} + \text{دورة المخزون}$$

وبالتعويض في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{دورة التشغيل} = 36 + 30 = 66 \text{ يوم}$$

5. دورة النقدية:

$$\text{دورة النقدية} = \text{دورة العملاء} + \text{دورة المخزون} - \text{دورة الموردين}$$

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{دورة النقدية} = 36 + 30 - 45 = 21 \text{ يوم}$$

أو أن: دورة النقدية = دورة التشغيل - دورة الموردين

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{دورة النقدية} = 66 - 45 = 21 \text{ يوم}$$

الفصل السابع

المدير المالي يبيع أوراق مالية تكفي للوصول برصيد النقدية إلى هو نقطة العودة. ويوضح الشكل التالي فلسفة وآليات نموذج Miller & Orr في إدارة النقدية.



ولقد طور Miller & Orr المعادلة التالية بغرض حساب قيمة Z :

$$Z = \sqrt[3]{\frac{3}{4} \times C \times \frac{(S)^2}{I}}$$

حيث :

- I : معدل العائد اليومي على الأوراق المالية القابلة للتداول.
- C : التكلفة الثابتة لشراء أو بيع الأوراق المالية القابلة للتداول.
- S : الانحراف المعياري للتدفقات النقدية اليومية.

وطبقًا للنموذج فإن المسافة بين حد الرقابة الأعلى وحدها الأدنى = $3(Z)$ ، وتقسّم ملك المسافة إلى $2(Z)$ وهي المسافة من نقطة العودة إلى حد الرقابة الأعلى، و Z وهي لمسافة من حد الرقابة الأدنى ونقطة العودة.

وتُحسب حد الرقابة الأعلى بالمعادلة التالية:

$$\text{حد الرقابة الأعلى} = \text{الحد الأدنى} + 3(Z)$$

أما نقطة العودة فتُحسب كما يلي:

$$\text{نقطة العودة} = \text{الحد الأدنى} + Z$$

وتُحسب متوسط الرصيد النقدي كما يلي:

$$\text{متوسط الرصيد النقدي} = \text{الحد الأدنى} + \left(Z \times \frac{4}{3} \right)$$

مثال

ترغب إدارة الشركة العقارية السعودية في إدارة النقدية لديها فقامت بجمع البيانات

لتالية:

- معدل العائد اليومي على الأوراق المالية القابلة للتداول 0.03%
- التكلفة الثابتة لشراء أو بيع الأوراق المالية القابلة للتداول 50 ريال.
- الانحراف المعياري للتدفقات النقدية اليومية 2,000 ريال.
- الحد الأدنى للنقدية 10,000 ريال.

المطلوب: باعتبارك مدير مالي استخدام نموذج Miller & Orr في إدارة النقدية.

الحل

يُمكن استخدام نموذج Miller & Orr في إدارة النقدية من خلال حساب:

1. قيمة Z.
2. قيمة حد الرقابة الأعلى.
3. قيمة نقطة العودة.
4. قيمة متوسط الرصيد النقدي.

الحل

طبقًا لنموذج Miller & Orr فإن قيمة Z تُحسب كما يلي:

$$Z = \sqrt[3]{\frac{3}{4} \times 50 \times \frac{(2000)^2}{0.03\%}} = 7.937$$

أي أن قيمة Z تبلغ 7.937 ريال.

وبالاعتماد على تلك القيمة يُمكن استنتاج حد الرقابة الأعلى، وذلك كما يلي:

$$\text{حد الرقابة الأعلى} = 10,000 + (7.937 \times 3) = 33,811 \text{ ريال.}$$

كما يُمكن استنتاج نقطة العودة والتي تُحسب كما يلي:

$$\text{نقطة العودة} = 7,937 + 10,000 = 17,937 \text{ ريال.}$$

كذلك يُمكن حساب متوسط الرصيد النقدي والذي يُحسب كما يلي:

$$\text{متوسط الرصيد النقدي} = 10,000 + \left(7,937 \times \frac{4}{3}\right) = 20,583 \text{ ريال}$$

مثال

وفرت لك إدارة الشركة السعودية للأدوية البيانات التالية:

1. تبلغ المبيعات المُقدرة للشهور الأربعة الأولى من العام القادم 200 و160 و240 و200 ألف ريال على التوالي.
2. بلغت مبيعات شهري نوفمبر وديسمبر من العام المنتهي ما قيمته 160 و200 ألف ريال على التوالي.
3. تتبع الشركة سياسة تحصيل 50% من قيمة المبيعات نقدًا و25% بعد شهر و25% بعد شهرين.
4. تخطط إدارة الشركة لبيع أثاث قديم في شهر فبراير بمبلغ 30 ألف ريال.
5. تتوقع إدارة الشركة بيع آلة قديمة بمبلغ 50 ألف ريال في شهر فبراير.
6. تبلغ المشتريات المُقدرة خلال فترة إعداد الموازنة 100 و150 و180 و140 ألف ريال على التوالي.
7. تتبع الشركة سياسة سداد 50% من المشتريات نقدًا والمتبقي بعد شهر.
8. بلغت مشتريات شهر ديسمبر من العام المنتهي 200 ألف ريال.
9. تبلغ الرواتب الشهرية 50 ألف ريال.
10. تُقدر المصروفات الأخرى خلال أشهر الموازنة بمبلغ 20 و16 و24 و20 ألف ريال على التوالي.
11. تخطط إدارة الشركة لشراء آلة جديدة في شهر مارس بمبلغ 100 ألف ريال.

12. تتوقع إدارة الشركة دفع ضرائب مقدارها 10 آلاف ريال في شهر أبريل.

13. يبلغ رصيد النقدية في 31 ديسمبر من العام المنتهي 80 ألف ريال.

14. سياسة الشركة الاحتفاظ بحد أدنى من النقدية 20 ألف ريال.

المطلوب:

في ضوء البيانات السابقة عد الموازنة النقدية وقدم توصيات لإدارة الشركة بشأن التعامل مع الفائض أو العجز النقدي.

الحل

في ضوء البيانات السابقة يمكن إعداد الموازنة النقدية مع ملاحظة أن الأرقام بالألف ريال وذلك كما يلي:

1. إعداد جدول المتحصلات المتوقعة وذلك كما يلي:

إبريل	مارس	فبراير	يناير	ديسمبر	نوفمبر	المتحصلات المتوقعة
200	240	160	200	200	160	
100	120	80	100			المبيعات 50% نقدًا
60	40	50	50			المبيعات 25% بعد شهر
40	50	50	40			المبيعات 25% بعد شهرين
		30				مبيعات آتات
		50				مبيعات آلات
200	210	260	190			جملة المتحصلات المتوقعة

2. إعداد جدول المدفوعات المتوقعة وذلك كما يلي:

إبريل	مارس	فبراير	يناير	ديسمبر	المدفوعات المتوقعة
140	180	150	100	200	
70	90	75	50		المشتريات 50% نقدًا
90	75	50	100		المشتريات 50% بعد شهر
50	50	50	50		الرواتب الشهرية
20	24	16	20		المصروفات الأخرى
10					مدفوعات الضرائب
	100				شراء آلة
240	339	191	220		جملة المدفوعات المتوقعة

3. إعداد جدول الموازنة النقدية وذلك كما يلي:

إبريل	مارس	فبراير	يناير	بيان	إيضاح
200	210	260	190	جملة المتحصلات المتوقعة	
240	339	191	220	جملة المدفوعات المتوقعة	-
(40)	(129)	69	(30)	صافي النقدية	=
(10)	119	50	80	رصيد أول الشهر	+
(50)	(10)	119	50	رصيد آخر الشهر	=
20	20	20	20	الحد الأدنى	-
(70)	(30)	99	30	الفائض (العجز)	=

وبالنظر في الموازنة النقدية يتضح أن:

الشركة سوف تحقق فائض نقدي في شهري يناير وفبراير من العام القادم، وهو ما يستوجب على المدير المالي البحث عن سبل لاستغلال تلك الأموال، فعلى سبيل المثال قد يقترح المدير المالي استخدام تلك الفوائض في أي مما يلي:

- شراء أوراق مالية قصيرة الأجل وإعادة بيعها عند الحاجة إلى سيولة نقدية.
- الشراء النقدي في تلك الشهور والحصول على الخصم النقدي.
- إجراء توزيعات المساهمين في تلك الشهور.

كما اتضح أن الشركة سوف تواجه عجز نقدي وذلك في شهري مارس وأبريل من العام القادم، وهو ما يستوجب على المدير المالي البحث عن سبل لتمويل هذا العجز، فعلى سبيل المثال قد يقترح المدير المالي تدبير العجز عن طريق:

- تسيل استثمارات الشركة المؤقتة في الأوراق المالية.
- ترحيل بعض التوقعات لشهور أخرى تحقق الشركة فيها فوائض نقدية.
- عرض خصومات نقدية لتشجيع عملاء الشركة على سداد قيمة مشترياتهم نقدًا.
- الترتيب للحصول على قرض قصير الأجل.
- تغيير سياسات التعامل مع الموردين أو العملاء بما يغير من حالة العجز.

الفصل الثامن

$$\text{الاستثمار في حسابات القبض} = \frac{\text{مدة الائتمان} \times \text{المبيعات المستهدفة}}{360}$$

فإذا كانت الشركة تمنح عملائها مدة ائتمان 60 يوم، وتخطط الشركة لتحقيق مبيعات 1,200,000 ريال، فإنها تحتاج إلى حجم استثمار في حسابات القبض:

$$\text{الاستثمار في حسابات القبض} = \frac{1,200,000 \times 60}{360} = 200,000 \text{ ريال}$$

كفاءة السياسة الائتمانية

التشدد في منح الائتمان سلاح ذو حدين فالرغم من أنه يحمي الشركة من خسارة نتيجة تحملها للديون المعدومة إلا أنه في ذات الوقت يؤدي إلى تخفيض المبيعات وبالتالي يضع على الشركة فرصة تحقيق المزيد من الأرباح. وكذلك التساهل في منح الائتمان يؤدي إلى زيادة مبيعات الشركة ولكنه يحملها المزيد من التكلفة في صورة ديون معدومة وزيادة مصاريف التحصيل ورسوم التفاضلي. ولذا ينبغي على إدارة الشركة قياس مدى كفاءة وفعالية سياستها الائتمانية من خلال بعض المؤشرات، وتعرض فيما يلي لتلك المؤشرات:

1. معدل دوران العملاء

يقصد بمعدل دوران العملاء "عدد مرات تغطية رقم صافي المبيعات لرقم صافي حساب العملاء وأوراق القبض" ويقصد بصافي حساب العملاء وأوراق القبض طرح مخصص الديون المشكوك في تحصيلها من رقم العملاء وحسابات القبض في حالة وجودها. ويعكس معدل دوران العملاء مدى كفاءة إدارة حسابات العملاء وفاعلية علاقات الشركة مع عملائها. ومعدل دوران العملاء من المؤشرات ذات العلاقة الطردية مع كفاءة وفاعلية الشركة، ولذا فإن كل زيادة في ذلك المعدل تُعد مؤشر إيجابي عن الشركة. ويُحسب معدل دوران العملاء بالمعادلة التالية:

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

فإذا كان صافي المبيعات بالشركة 1,200,000 ريال، وصافي العملاء 150,000 ريال، وأوراق القبض 50,000 ريال، فإن:

$$\text{معدل دوران العملاء} = \frac{1,200,000}{50,000 + 150,000} = 6 \text{ مرات}$$

2. دورة العملاء

دورة العملاء يطلق عليها أيضًا متوسط فترة التحصيل، وهي "متوسط فترة تحويل حسابات العملاء وأوراق القبض إلى نقدية". وتستخدم تلك النسبة في قياس مدى كفاءة جهاز التحصيل بالشركة. ودورة العملاء من المؤشرات ذات العلاقة غير الخطية مع كفاءة وفاعلية الشركة، ولذا فإن كل زيادة في تلك الدورة مؤشر متوسط الصناعة يُعد مؤشر سلبي، كما أن نقص تلك الدورة عن متوسط الصناعة يُعد مؤشر سلبي لأنه يعني أن الشركات المنافسة تمنح عملائها سياسات ائتمانية ذات شروط أكثر تيسيرًا من سياسة الشركة وهو ما قد يؤدي إلى فقدان الشركة لشريحة من عملائها. ولذا يفضل أن تدور دورة العملاء بالشركة حول متوسط الصناعة. ويتم حسابها بالمعادلة التالية:

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

كما يُمكن حساب دورة العملاء بالمعادلة التالية:

$$\text{دورة العملاء} = 360 \times \frac{\text{صافي العملاء} + \text{أوراق القبض}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{--- يوم}$$

فإذا كان صافي المبيعات بالشركة 1,200,000 ريال، وصافي العملاء 150,000 ريال، وأوراق القبض 50,000 ريال، فإن:

$$\text{دورة العملاء} = 360 \times \frac{50,000 + 150,000}{1,200,000} = 60 \text{ يوم}$$

3. نسبة طلبات الائتمان المرفوضة

يتقدم للشركة العديد من العملاء طالبي الائتمان، وبناءً على المعايير التي تتبناها إدارة الشركة يكون القرار بقبول أو رفض طلب العميل. وهنا ينبغي على إدارة الشركة تسجيل عدد العملاء الذين تقدموا لإدارة الشركة بطلبات ائتمان وعدد من تم رفض طلباتهم من هؤلاء العملاء. وعندما تزيد تلك النسبة عن مستوي مُعين ينبغي على الشركة البحث عن أسباب ذلك وتحليلها وهنا ينبغي مراجعة شروط منح الائتمان بالشركة ومقارنتها بشروط المنافسين. وربما يؤدي ذلك إلى إعادة صياغة السياسة الائتمانية للشركة، وتُحسب تلك النسبة بالمعادلة التالية:

$$\text{نسبة طلبات الائتمان المرفوضة} = \frac{\text{عدد طلبات الائتمان المرفوضة}}{\text{إجمالي طلبات الائتمان خلال الفترة}}$$

فإذا كان عدد العملاء الذين تقدموا للشركة بطلبات لمنحهم ائتمان 100 عميل خلال الفترة المالية تم رفض طلبات 20 عميل منهم، فإن:

$$\text{نسبة طلبات الائتمان المرفوضة} = \frac{20}{100} = 20\%$$

ومما سبق يتضح أن الإدارة الفعالة لحسابات القبض تسهم تعظيم قيمة الشركة كما تسهم في بقاء الشركات واستمرارها، وذلك من خلال:

- تحديد حجم الاستثمار المناسب في حسابات القبض.
- وقاية الشركة من مخاطر الائتمان، والذي يقصد به توقف عملاء الشركة عن الوفاء بالتزاماتهم تجاه الشركة في تواريخ استحقاقها.
- تجنب الشركة تحمل تكاليف تحصيل ومصاريف قضائية ودون معدومة مرتفعة.
- تعزيز سيولة الشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها.
- تعزيز استخدام استثمارات الشركة في حسابات العملاء وأوراق القبض لتعظيم قيمة الشركة في ضوء المتغيرات الداخلية والخارجية.

الفصل التاسع

$$\text{حجم الاستثمار في المخزون} = \frac{\text{متوسط فترة التخزين} \times \text{تكلفة المبيعات}}{360}$$

فإذا كان تكلفة مبيعات الشركة 1,000,000 ريال، ومتوسط فترة التخزين 90 يوم، فإن:

$$\text{حجم الاستثمار في المخزون} = \frac{1,000,000 \times 90}{360} = 250,000 \text{ ريال}$$

مثال

ترغب شركة أسمنت نجران في إدارة المخزون، ولهذا الغرض جمعت إدارة الشركة البيانات التالية:

- الاحتياجات السنوية 10,000 وحدة.
- تكلفة أمر التوريد 100 ريال.
- تكلفة تخزين الوحدة الواحدة من المخزون 0.5 ريال.

المطلوب:

1. حساب الرصيد الأمثل للمخزون باستخدام نموذج Baumol .
2. حساب تكلفة التخزين.
3. حساب تكلفة طلب المخزون.
4. حساب التكلفة الإجمالية لإدارة المخزون.

الحل

يُحسب الرصيد الأمثل للمخزون بالمعادلة التالية:

$$\text{الكمية الاقتصادية للمخزون} = \left[\frac{2 \times \text{الاحتياجات السنوية} \times \text{تكلفة أمر التوريد}}{\text{تكلفة تخزين الوحدة}} \right]^{0.5}$$

وبالتعويض في تلك المعادلة التالية، يتضح أن:

$$\text{الكمية الاقتصادية للمخزون} = \left[\frac{2 \times 100 \times 10,000}{0.5} \right]^{0.5} = 2,000 \text{ وحدة}$$

ثم تُحسب تكلفة الاحتفاظ بالمخزون بالمعادلة التالية:

$$\text{تكلفة التخزين} = \frac{\text{كمية المخزون}}{2} \times \text{تكلفة تخزين الوحدة}$$

وبالتعويض في تلك المعادلة التالية، يتضح أن:

$$\text{تكلفة التخزين} = \frac{2,000}{2} \times 0.5 = 500 \text{ ريال}$$

ثم تُحسب تكلفة طلب المخزون بالمعادلة التالية:

$$\text{تكلفة طلب المخزون} = \frac{\text{الاحتياجات السنوية}}{\text{كمية المخزون}} \times \text{تكلفة أمر التوريد}$$

وبالتعويض في تلك المعادلة التالية، يتضح أن:

$$\text{تكلفة طلب المخزون} = \frac{10,000}{2,000} \times 100 = 500 \text{ ريال}$$

وتُحسب التكلفة الإجمالية بالمعادلة التالية:

$$\text{التكلفة الإجمالية} = \text{تكلفة التخزين} + \text{تكلفة طلب المخزون}$$

وبالتعويض في تلك المعادلة التالية، يتضح أن:

$$\text{التكلفة الإجمالية} = 500 + 500 = 1,000 \text{ ريال}$$

تقييم فعالية إدارة المخزون

يُمكن لإدارة الشركة تقييم فعالية إدارة المخزون باستخدام بعض المؤشرات المتعلقة بإدارة استثمارات الشركة في حسابات المخزون والموردون دفعات مقدمة، وتعرض فيما يلي لمؤشرات تحليل المخزون.

1. معدل دوران المخزون

يقصد بمعدل دوران المخزون "عدد مرات تغطية رقم تكلفة المبيعات لصافي حساب المخزون، بالإضافة إلى حساب الموردون دفعات مقدمة في حالة وجوده. ويعني صافي حساب المخزون طرح مخصص المخزون من رقم إجمالي المخزون. ويعكس معدل دوران المخزون كفاءة الشركة في إدارة المخزون وفاعلية سياسات التخزين بالشركة. ومعدل دوران المخزون من المؤشرات ذات العلاقة الطردية مع كفاءة وفاعلية الشركة، ولذا فإن كل زيادة في ذلك المعدل تُعد مؤشر إيجابي عن الشركة. ويتم حساب معدل دوران المخزون بالمعادلة التالية:

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

فإذا كانت تكلفة المبيعات بالشركة **1,000,000** ريال وصافي المخزون **150,000** ريال والموردون دفعات مقدمة **100,000** ريال، فإن:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{1,000,000}{100,000 + 150,000} = 4 \text{ مرات}$$

2. دورة المخزون

دورة المخزون يطلق عليها أيضًا متوسط فترة التخزين وهي "مدة بقاء المخزون في المخازن" منذ دخوله كبطاعة أو مادة خام حتى خروجه منها في شكل مبيعات ويقصد بالمخزون مخزون الإنتاج التام في الشركات الصناعية أو رقم المخزون في الشركات التجارية ويجب في حال تواجد مخصص مخزون خصمه من رقم إجمالي المخزون. ويعكس ذلك المؤشر كفاءة إدارة المخزون وفعالية السياسات التي تتبعها الشركة في مجال التخزين.

ودورة المخزون من المؤشرات ذات العلاقة العكسية مع كفاءة وفاعلية الشركة، ولذا فإن كل زيادة في تلك الدورة تُعد مؤشر سلبي عن الشركة، ولذا فإنه في حالة وجود مخزون راكد بمخازن الشركة ينبغي التخلص منه حتى لا يؤثر بشكل سلبي على دورة المخزون. ويتم حساب دورة المخزون بالمعادلة التالية:

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

كما يُمكن حساب دورة المخزون بالمعادلة التالية:

$$\text{دورة المخزون} = 360 \times \frac{\text{المخزون} + \text{موردون دفعات مقدمة}}{\text{تكلفة المبيعات}}$$

فإذا كانت تكلفة المبيعات بالشركة **1,000,000** ريال، وصافي المخزون **150,000** ريال، والموردون دفعات مقدمة **100,000** ريال، فإن:

$$\text{دورة المخزون} = 360 \times \frac{100,000 + 150,000}{1,000,000} = 90 \text{ يوم}$$

3. معدل نفاذ المخزون

نفاذ المخزون Stock-Outs هو موقف لا يُمكن فيه الوفاء بمتطلبات عمليات الشركة أو الوفاء بطلبات عملاء الشركة من المخزون الجاري، ولنفاذ المخزون تكلفته والتي تتمثل في العواقب الاقتصادية في حالة عدم القدرة على الوفاء بمتطلبات الطلب الداخلي أو الخارجي من المخزون الجاري، وتشمل تلك النتائج تكاليف داخلية مثل تكاليف التأجيل، وتكاليف الوقت الضائع للعمالة، وتكاليف توقف الإنتاج، وتكاليف خارجية مثل فقد الربح نتيجة فقد المبيعات، وفقد الأرباح المستقبلية نتيجة فقد سمعة أو شهرة الشركة، وفي تلك الحالة تتحمل الشركة مخاطر يُطلق عليه مخاطر نفاذ المخزون. ويُمكن قياس مخاطر نفاذ المخزون بمعدل نفاذ المخزون هو مؤشر ينسب إجمالي تكاليف نفاذ المخزون لصافي المبيعات، ويعكس ذلك المؤشر فعالية الإدارة في التخطيط للمشتريات والإنتاج. ويُحسب بالمعادلة التالية:

$$\text{معدل نفاذ المخزون} = \frac{\text{إيراد المبيعات المفقود نتيجة نفاذ المخزون}}{\text{إيراد المبيعات}}$$

فإذا كان إيراد مبيعات الشركة 2,000,000 ريال، والمبيعات المفقودة خلال العام نتيجة نفاذ المخزون 300,000 ريال، فإن:

$$\text{معدل نفاذ المخزون} = \frac{300,000}{2,000,000} = 15\%$$

الواجب الأول

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

عمليات نظام الإدارة المالية

مدخلات نظام الإدارة المالية .
مخرجات نظام الإدارة المالية

2: عملية --- تعني تحديد المعايير وقياس الأداء الفعلي ثم مقارنته بالمعايير وقوفاً على انحرافات الأداء وتحديد أساليب

التغلب عليها ..

دعم القرارات

التخطيط المالي

الرقابة المالية

الإدارة المالية

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

الاستثمار

توزيع العائد

التمويل

التخطيط المالي

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

تعظيم قيمة الشركة .

تعظيم الربح

تعظيم العائد المجتمعي .

تعظيم حجم الشركة

5: ---- يمتلكها عدداً كبيراً من الأفراد لا تربط بينهما أية علاقة بخلاف الشراكة في الشركة.

الشركة

المنشأة الفردية

شركة الأشخاص .

شركة الأموال

6: ظاهرة --- تعني توجه تصرفات وقرارات الفريق الإداري للشركة بما يُعظم منافعهم الشخصية أو مصالحهم الخاصة مع

الإضرار بمصالح المساهمين ..

الوكالة .

الخطر الأخلاقي

عدم تماثل المعلومات .

الحوكمة

الواجب الثاني

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

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب

مجمل الربح

صافي الربح قبل الضرائب

الربح التشغيلي

2: يُحسب صافي الربح بالمعادلة التالية ----.

صافي الربح قبل الضرائب - الضرائب

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب - الفوائد

الربح التشغيلي + الإيرادات الأخرى - المصروفات الأخرى

الربح قبل الضرائب × معدل الضرائب

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

الأصول المتداولة

الأصول طويلة الأجل
الالتزامات المتداولة
الالتزامات طويلة الأجل

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

تقرير مجلس الإدارة

التقرير السنوي
تقرير المراجع
تقرير المدير المالي

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

التكلفة الثابتة

صافي المبيعات
تكلفة المبيعات
التكلفة المتغيرة

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

التزامات الشركة

الأصول المتداولة
الأصول طويلة الأجل
أصول الشركة

الواجب الثالث

1: في حالة اتباع السياسة المحافظة عند تمويل الأصول، فإن إدارة الشركة تعتمد على مصادر التمويل المؤقتة في تمويل

جزء من الأصول المتداولة المؤقتة

الأصول المتداولة المؤقتة
الأصول المتداولة الدائمة
الأصول طويلة الأجل

2: تبني إدارة الشركة السياسة الهجومية عند تمويل الأصول، يؤدي إلى ---.

زيادة الربح وزيادة مخاطر العسر الفني

تخفيض الربح وتخفيض مخاطر العسر الفني
زيادة الربح وتخفيض مخاطر العسر الفني
تخفيض الربح وزيادة مخاطر العسر الفني

3: إذا كُنت تفاضل بين أداء عدة شركات تنتمي لنفس الصناعة من حيث دورة التشغيل، فإن الشركة الأفضل هي الشركة التي يصل فيها طول دورة التشغيل إلى ----.

45 يوم

60 يوم

75 يوم

84 يوم

4: إذا علمت أن دورة العملاء 36 يوم ودورة الموردين 27 يوم ودورة المخزون 24 يوم، فأَي من الفقرات التالية صحيحة؟

طول دورة النقدية 33 يوم

طول دورة النقدية 39 يوم

طول دورة التشغيل 63 يوم

طول دورة التشغيل 51 يوم

5: تبني إدارة الشركة سياسة استثمارية متحفظة يؤدي إلى تخفيض ---.

حجم المبيعات

معدل دوران حسابات القبض

احتمالات نفاذ المخزون
مخاطر العسر الفني

6: عندما تعتمد الإدارة على خبرتها وقدرتها على توقع المستقبل، فإن ذلك يعني تبني الشركة --- عند الاستثمار في الأصول المتداولة.

السياسة المعتدلة

السياسة المتحررة

السياسة المتحفظة

سياسة تناسب الأجل

7: في حالة اعتماد أحد الشركات الصناعية على مواد خام مستوردة فإن أفضل سياسة يمكن للشركة اتباعها في مجال الاستثمار في رأس المال العامل هي --.

السياسة المتحررة

السياسة المعتدلة

السياسة المتحفظة

السياسة الهجومية

8: جميع الفقرات التالية تعبر عن دورة التشغيل ما عدا ----.

الفترة من تاريخ الشراء الأجل إلى تاريخ البيع الأجل

الفترة من تاريخ الشراء الأجل إلى تاريخ التحصيل

دورة المخزون + دورة العملاء

دورة الموردين + دورة النقدية

اسئلة الفصلي

1: جميع ما يلي أصول متداولة ما عدا ---
النقدية

الاستثمارات المؤقتة

حسابات الدفع

حسابات القبض

2: يعكس رأي فني محايد في القوائم المالية.

التقرير السنوي

تقرير مجلس الإدارة

تقرير المراجع

تقرير المدير المالي

3: يمكن النظر لكمية التعادل على أنها مؤشراً ----.

للمخاطرة التشغيلية

للمخاطر الأعمال

للمخاطر الكلية

للمخاطرة المالية

4: عندما تكون درجة الرفع الكلي بالشركة 3 ومتوسط الصناعة 2 فإن أول توصيات المدير المالي لإدارة الشركة سوف تنصب على ----.

التخلص من مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة

زيادة مبيعات الشركة

زيادة معدلات دوران أصول الشركة

التخلص من الأصول غير المستغلة بشكل اقتصادي

5: عندما تسود توقعات باتجاه الظروف الاقتصادية نحو الراج، أي من الشركات التالية تستفيد من زيادة درجة الرفع المالي

شركة مصاحبة للدورة الاقتصادية

شركة مغايرة للدورة الاقتصادية

شركة لا تتأثر بالدورة الاقتصادية

شركة تمر بمرحلة النضوج

6: يعطى --- لمحة عن أداء الشركة ومدى متانة مركزها المالي.

مؤشرات النشاط

مؤشرات الربحية

مؤشرات المديونية

المؤشرات المالية

7: قد تؤدي عملية مقارنة مؤشر الشركة بمؤشر --- إلى نتائج مُحبطة.

الشركة في السنة الماضية

متوسط الصناعة

شركة رائدة

مخطط

8: يُعد--- من أفضل مؤشرات قياس ربحية الشركة حيثُ يوضح مقدار الأرباح التي تم تحقيقها من استثمار أموال المساهمين.

معدل العائد على الملكية

معدل العائد على الأصول

معدل العائد على المبيعات

القدرة الكسبية

9: مجموعة القواعد والإجراءات التي تؤكد سعي المديرين إلى تطبيق مبادئ الإدارة على أساس القيمة هي

علاقات الوكالة

حوكمة الشركات

الخطر الأخلاقي

عدم تماثل المعلومات

10: ظاهرة تعني ---توافر معلومات لدى المديرين لا يعلمها المساهمون وبالتالي لا يمكنهم معرفة ما إذا كان الفريق الإداري بالشركة قد اتخذ أفضل القرارات أملا.

الوكالة

الحوكمة

الخطر الأخلاقي

عدم تماثل المعلومات

11: تُعد الشركة وتُنشر --- بحكم القانون.

التقرير السنوي

تقرير مجلس الإدارة

تقرير المراجع

القوائم المالية

12: يقاس الرفع التشغيلي بالمعادلة التالية .---

التغير في الربح التشغيلي ÷ التغير في المبيعات

التغير في ربح السهم ÷ التغير في المبيعات

الرفع التشغيلي × الرفع المالي

التغير في ربح السهم ÷ التغير في الربح التشغيلي

13: عندما تتوفر لدى الشركة معلومات دقيقة عن احتياجاتها المالية من حيث مقدارها ومدتها فإنها تعقد مع أحد البنوك اتفاق يسمى ----.

سلفة المرة الواحدة

الاعتماد المتجدد

الاعتماد المفتوح

قرض قصير الأجل

14: من وظائف الإدارة المالية من المنظور التنفيذي-----.

التخطيط المالي

الرقابة المالية

توزيع العائدات

دعم القرارات

15: عندما يتبنى الفريق الإداري وجهة نظر المساهمين فإن ذلك يعني تبني --- كهدف للإدارة المالية.

تعظيم الربح

تعظيم قيمة الشركة

تعظيم العائد المجتمعي

تعظيم حجم الشركة

16 : يتمتع حاملو --- بحق تجميع الأرباح.

الأسهم الممتازة

الأسهم العادية

السندات القابلة للتحويل

السندات القابلة للاستدعاء

17: جميع ما يلي من مصادر التمويل الخارجية ذات التكلفة الثابتة ما عدا-----.

الأسهم العادية

القروض

السندات

الأسهم الممتازة

18: المدير المالي --- يستطيع تغيير درجة مخاطرة الشركة بالعديد من الطرق وذلك عن طريق التحكم في مصدري تلك المخاطرة الرئيسيين وهما هيكل تكاليف الشركة وهي كل تمويلها.

المحترف

المخاطر

المتخوف

المعتدل

19: جميع ما يلي من خصائص الشركات في الدول التي توفر مستويات مرتفعة من الحماية للمستثمر ينما عدا ---.
تزايد مستويات تشتت هياكل ملكية الشركات.

تزايد مستويات اعتماد الشركات على الأسواق المالية في تدبير احتياجاتها التمويلية.

انخفاض نشاط الاستحواذ على الشركات.

ارتفاع مستويات استقلال مجالس إدارة الشركات.

20: حق الأولوية هو حق يُنظم أولوية حصول الغير وملاك الشركة على مستحقاتهم في حال تصفية الشركة، وطبقاً لذلك الحق يحصل --- على مستحقاتهم أولاً.

الدائنون

حاملو السندات

حاملو الأسهم الممتازة

حاملو الأسهم العادية

21: قائمة تعرض نتائج أعمال الشركة خلال الفترة المالية بصورة متعدد المراحل هي ---.
قائمة المركز المالي

قائمة الدخل

قائمة التدفقات النقدية

قائمة التغيرات في حقوق الملكية

22: تُرتب وفقاً لدرجة السيولة ---.

أصول الشركة

التزامات الشركة قصيرة الأجل

التزامات الشركة طويلة الأجل

حقوق الملكية

23: اصطلاح --- يُقصد به الربح القابل للتوزيع على المساهمين.

مجمل الربح

صافي الربح

الربح التشغيلي

صافي الربح قبل الضرائب

24: يُعرّف --- بأنه عدد مرات تغطية سعر السهم بسوق الأوراق المالية لربح السهم.

مضاعف الربحية

مضاعف الملكية

القيمة السوقية للقيمة الدفترية

ربحية السهم

25: رتب وفقاً لدرجة السيولة ---.

أصول الشركة

التزامات الشركة قصيرة الأجل

التزامات الشركة طويلة الأجل

حقوق الملكية

26: يتم تغطية الفوائد من رقم ---.

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب

مجمل الربح

الربح التشغيلي
صافي الربح قبل الضرائب

27: جميع ما يلي من مزايا اعتماد الشركات على الأسهم الممتازة كمصدر تمويلي ما عدا -----.

تحقق للشركة ميزة الوفر الضريبي

عدم مطالبة الشركة برد قيمتها إلا في تاريخ استحقاقها
تخفيض مستوى مخاطرة الشركة
دعم القدرة الافتراضية للشركة

28: جميع ما يلي من مصادر المخاطرة التشغيلية ما عدا ----.

استعداد إدارة الشركة لتحمل المخاطرة

التقلبات في الطلب على منتجات الشركة
سرعة تقادم الآلات المستخدمة في الإنتاج
قدرة الشركة على تعديل أسعار منتجاتها

29: من أكثر الطرق شيوعاً في تقييم أداء الشركة مقارنة مؤشرات أدائها بمؤشرات الشركة في السنة الماضية

متوسط الصناعة

شركة مثيلة
شركة رائدة

30: تُستخدم مؤشرات --- في الحكم على مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في تواريخ استحقاقها.

النشاط

الربحية

السيولة

المديونية

31: يُعد ارتفاع مؤشر --- إشارة واضحة لتبني إدارة الشركة لهدف تعظيم قيمة الشركة.

القيمة السوقية للقيمة الدفترية

مضاعف الربحية

مضاعف الربحية

معدل العائد على حقوق الملكية

32: جميع ما يلي من أشكال التمويل التلقائي ما عدا ----.

الائتمان المصرفي

المصرفيات المُستحقة

العملاء دفعات مقدّمة

الائتمان التجاري

33: يُعد --- مؤشراً للرفع المالي.

مضاعف الملكية

مضاعف الربحية

معدل العائد على الملكية

معدل العائد على الأصول

34: بفرض ثبات باقي العوامل، الشركة الأكثر مخاطرة تشغيلية من بين الشركات التالية هي -----.

شركة كمية التعادل بها 2,000 وحدة

شركة كمية التعادل بها 3,000 وحدة

شركة كمية التعادل بها 4,000 وحدة

شركة كمية التعادل بها 5,000 وحدة

35 : تشمل الالتزامات طويلة الأجل جميع مصادر التمويل التالية ما عدا-----

الأسهم العادية

القروض طويلة الأجل

السندات

الأسهم الممتازة
36: الداخلي ما عدا-----

الأرباح المحتجزة

الأسهم العادية

الاحتياطيات

مجمعات الإهلاك

37: تتحقق الاستفادة من ظاهرة المتاجرة بالملكية نتيجة ارتفاع مؤشرات --- بالشركة

الرفع المالي

الرفع التشغيلي

النشاط

الربحية

38: فيما يتعلق بشرط الانتماء التجاري التالي " 2 / 10 صافي 30 " فإن مدة الانتماء

ثلاثون يوم

يومان

عشرة أيام

عشرون يوم

39: جميع ما يلي حقوق ملكية ما عدا ---.

الأسهم العادية

الأسهم الممتازة

الاحتياطيات

الأرباح المحتجزة

40: جميع ما يلي من العوامل التي تؤثر على قدرة الشركة على الحصول على ائتمان تجاري ما عدا ---.

درجة المنافسة التي تتعرض لها الشركة

درجة المنافسة بين موردي الشركة

طبيعة المنتجات التي تحتاج إليها الشركة

المركز المالي للشركة

41: مؤشرات --- هي مجموعة المؤشرات التي تُستخدم للحكم على مدى كفاءة وفعالية إدارة الشركة فيما يتعلق باستغلال

أصولها وكفاءة تعاملاتها مع عملائها ومورديها.

النشاط

السيولة

الربحية

المديونية

42: تحدث المخاطرة التشغيلية بالشركات نتيجة ---.

وجود التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف الشركة

اعتماد الشركة على مصادر تمويل ذات تكلفة ثابتة

ارتفاع التكاليف الكلية للشركة

تفاعل هيكل التكلفة مع هيكل التمويل بالشركة

43: جميع ما يلي من صيغ التمويل التلقائي ما عدا ---.

الاعتماد المفتوح

الشراء الآجل

العملاء دفعات مقدمة

الأجور المستحقة

44: مقارنة مؤشر أداء الشركة بمؤشر --- قد يتعرض لتحيز المحلل المالي خاصة إذا كان يعمل بالشركة.

شركة مثيلة

الشركة في السنة الماضية

متوسط الصناعة

شركة رائدة

45:اصطلاح --- يُقصد به جزء من صافي أرباح الشركة يتم تجنبه سنوياً بنسبة 5% وبعده أقصى 50% من رأس المال.

الاحتياطي القانوني

الاحتياطي النظامي

مجمعات الإهلاك

الأرباح المحتجزة

46: ترتبط المخاطرة التشغيلية بقرارات .---

الاستثمار

التمويل

توزيع العائد

التمويل والاستثمار

السؤال 47: جميع ما يلي من الشروط الخاصة التي ترد في عقود اصدار السندات ما عدا

معدل فائدة الكوبون

استدعاء السندات

رد السندات

تحويل السندات

48: اصطلاح هو مقياس لقدرة الشركة على استخدام الاصول والأموال ذات التكلفة الثابتة .

الرفع الكلي

الرفع التشغيلي

الرفع المالي

قدرة الشركة

49: حصول الشركة على الأموال دون الحاجة لإجراءات او ترتيبات معينة يعني أن إدارة الشركة اعتمدت على

التمويل التلقائي

التمويل التفاوضي

التمويل المؤقت

التمويل الدائم

50: بفرض ثبات باقي العوامل, الشركة الأقل مخاطرة تشغيلية من بين الشركات التالية هي الشركة التي يتكون مزيج

تكاليفها من...

30% تكلفة ثابتة , 70% تكلفة متغيرة.

40% تكلفة ثابتة , 60% تكلفة متغيرة.

50% تكلفة ثابتة , 50% تكلفة متغيرة.

60% تكلفة ثابتة , 40% تكلفة متغيرة.

51: جميع مايلي من اشكال التمويل التلقائي ما عدا

الاتصال المصرفي

المصروفات المستحقة

العملاء دفعات مقدمة

الانتماء التجاري

52: اصطلاح --- إتاحة المعلومات المتعلقة بأداء الشركة ومتانة مركزها المالي وكافة المعلومات الهامة المتعلقة بالشركة

وتوجهاتها الاستراتيجية في أوقات محددة أو فور حدوثها لكافة الأطراف المعنية بالشركة وفي ذات اللحظة.

الإفصاح

الشفافية

استقلال مجلس الإدارة

ازدواجية الدور

53: المخاطر التي ترتبط بظروف شركة بعينها وربما تؤثر على القيمة السوقية لسهم الشركة هي.

مخاطر الأعمال

مخاطر التشغيل

مخاطر التمويل
مخاطر السوق

54: إن ... هو عدد مرات تغطية رقم صافي المبيعات لرقم صافي حساب العملاء وأوراق القبض.

معدل دوران العملاء

معدل دوران الموردين

دورة العملاء

دورة الموردين

55: إن نصيب السهم من حقوق الملكية هو.---

القيمة الدفترية للسهم

مضاعف ملكية السهم

القيمة السوقية للقيمة الدفترية

ربحية السهم

56: يُعد --- مؤشرًا يقيس الأداء التشغيلي للشركة، وقدرتها على تحقيق عائد مناسب على أنشطتها.

معدل العائد على المبيعات

معدل العائد على الأصول

معدل العائد على الملكية

القدرة الكسبية

57: فرض ثبات باقي العوامل، الشركة الأكثر مخاطرة مالية من بين الشركات التالية هي الشركة التي يتكون مزيج تمويلها من ---.

20% تمويل بالملكية، 80% تمويل بالمديونية .

60% تمويل بالملكية، 40% تمويل بالمديونية .

50% تمويل بالملكية، 50% تمويل بالمديونية .

40% تمويل بالملكية، 60% تمويل بالمديونية .

58: يُقاس كم نشاط الشركة من خلال مؤشرات ---.

الدوران

النشاط

الربحية

الدورات

59: --- تمتاز بسهولة إجراءات تأسيسها وانخفاض تكاليف التأسيس إلا أنها تواجه صعوبات فيما يتعلق بالحصول على الأموال.

المنشأة الفردية وشركة الأموال

المنشأة الفردية وشركة الأشخاص

شركة الأشخاص وشركة الأموال

شركة الأموال

60: يُحسب الربح التشغيلي بالمعادلة التالية ---.

صافي المبيعات - تكلفة المبيعات

الربح قبل الضرائب - الضرائب

التكلفة المتغيرة + التكلفة الثابتة

الربح قبل الضرائب × معدل الضرائب

61: يسعى المستثمرون إلى بيع ما يمتلكون من أسهم الشركة, عندما يكون ... عن مؤشر الصناعة

مضاعف الربحية مرتفع

مضاعف الملكية مرتفع

مضاعف لربحية منخفض

مضاعف الملكية منخفض

62: تستطيع إدارة الشركة التحكم في ... في حالة تغير ظروف الشركة.

التكاليف المتغيرة

التكاليف الكلية

التكاليف الثابتة
التكاليف الصناعية