

أساسيات الإدارة المالية

تأليف
الدكتور / عبدالله القرشي
جامعة الأندلس للعلوم والتقنية
كلية العلوم الإدارية
قسم / إدارة الأعمال

الطبعة الأولى / ١٤٣٥ هـ - ٢٠١٤ م

القيمة الكاملة للتعليم



الأشراف العام

التصميم التعليمي:

التحكيم العلمي:

تصميم الغلاف:

التنسيق

زياد المقبولي

وليد محمد احمد الفقيه

حقوق الطبع والنشر محفوظة لجامعة الأندلس

يطلب الكتاب من جامعة الأندلس الجمهورية اليمنية- صنعاء-

رقم الهاتف: ٠١٦٧٥٨٨٤ الفاكس: ٦٧٥٨٨٥

الموقع الإلكتروني: <http://andalusuniv.net/>

البريد الإلكتروني: info@andalusuniv.net

رقم الإيداع بدار الكتب : ٢٠١٣/٣٨٠

اساسيات الادارة المالية

دكتور

عبدالله علي القرشي

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على نبينا محمد وعلى آله وصحبه

وسلم..وبعد

تأتي أهمية الإدارة المالية من ارتباط الوظيفة المالية بالقرارات المالية عظيمة التأثير على وضع المنظمة الحالي والمستقبلي، وليس هذا فحسب، ولكن جميع القرارات الإستراتيجية بالمنظمة سواء كانت مالية أو غير مالية، ترتبط بالقرارات المالية المتخذة على مستوى المنظمة .

تضمن هذا الكتاب إحدى عشر وحدة، تناولت الوحدة الأولى مفهوم وطبيعة الإدارة المالية وظائفها وأهدافها، وتضمنت الوحدة الثانية مفهوم وأهمية ومجالات ومعايير التحليل المالي وأساليب التحليل المالي، وحددت الوحدة الثالثة مفهوم وأهمية التنبؤ والتخطيط المالي وأساليب التخطيط المالي ومفهوم وطريقة إعداد الموازنة النقدية، واشتملت الوحدة الرابعة على مفهوم وطرق تحديد نقطة التعادل والرافعة التشغيلية، أما الوحدة الخامسة فتناولت تخطيط الاستثمارات الرأسمالية من حيث المفهوم وطرق تقييم الاستثمارات الرأسمالية. بينما تضمنت الوحدة السادسة مفهوم وطبيعة وأهمية إدارة رأس المال العامل بالإضافة إلى سياسات الاستثمار في رأس المال العامل، في حين اشتملت الوحدة السابعة طبيعة إدارة النقدية ودوافع الاحتفاظ بالنقدية وطرق تحديد الرصيد النقدي المناسب. أما الوحدة الثامنة فتناولت طبيعة وأهداف إدارة الحسابات المدينة ومعايير وشروط الائتمان، أما الوحدة التاسعة فقد اشتملت على طبيعة وأهداف إدارة المخزون وتكاليف المخزون، وحددت الوحدة العاشرة مصادر التمويل قصيرة الأجل ومصادر التمويل طويلة الأجل، وأخيراً، تضمنت الوحدة الحادية عشر مفهوم وأهمية تكلفة رأس المال وحساب تكلفة عناصر التمويل.

وقد صمم الكتاب بطريقة الوحدات التعليمية بما يتناسب مع نظام التعليم المفتوح حيث كل وحدة من هذا الكتاب اشتملت على الأهداف محتويات الوحدة والتدريبات المتنوعة وحلول هذه التدريبات ثم مراجع الوحدة. ،،،، و نرجوا من الله التوفيق والسداد.

المؤلف

الصفحة	الموضوع
٥	المقدمة
٩	الوحدة الأولى: مدخل إلى الإدارة المالية
٢٧	الوحدة الثانية: التحليل المالي
٧٣	الوحدة الثالثة: التنبؤ والتخطيط المالي
١٠٣	الوحدة الرابعة: تحليل التعادل والرافعة التشغيلية
١٢٣	الوحدة الخامسة: تخطيط الاستثمارات الرأسمالية
١٤٥	الوحدة السادسة: إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل
١٦٩	الوحدة السابعة: إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل
١٨٩	الوحدة الثامنة: إدارة الحسابات المدينة وأوراق القبض
٢٠٣	الوحدة التاسعة: إدارة المخزون
٢٢١	الوحدة العاشرة: مصادر التمويل
٢٣٧	الوحدة الحادية عشر: تكلفة التمويل

الوحدة الأولى

مدخل إلى الإدارة المالية



الوحدة الأولى

مدخل إلى الإدارة المالية

محتويات الوحدة :

١. مقدمة
٢. أهداف الوحدة
٣. قراءات مساعدة
٤. طبيعة الإدارة المالية
٥. تغير دور الإدارة المالية
٦. وظائف الإدارة المالية
٧. أهداف الإدارة المالية
٨. الخلاصة
٩. لمحة مسبقة عن الوحدة الدراسية التالية
١٠. مراجع الوحدة

مقدمة :

عزيزي الدارس ، مرحباً بك في الوحدة الأولى التي تتناول مدخل إلى الإدارة المالية ، وتتضمن هذه الوحدة طبيعة الإدارة المالية والتغيرات التي مرت بها عبر الزمن ، ثم بعد ذلك، التعرف على وظائف الإدارة المالية ، وتكتمل الوحدة بشرح أهداف الإدارة المالية حيث تعطينا هذه الأهداف الإطار العام الذي يساعد على اتخاذ القرارات المناسبة .

أهداف الوحدة :

عزيزي الدارس ، بعد دراستك لهذه الوحدة ينبغي أن تكون قادراً على أن :

١. تتعرف على طبيعة الإدارة المالية
٢. توضح التطور التاريخي لوظيفة الإدارة المالية
٣. تذكر وظائف الإدارة المالية
٤. تشرح وتناقش أهداف الإدارة المالية

القراءات المساعدة:

- عزيزي الدارس، ننصحك بالاطلاع على المراجع نهاية الوحدة خاصة :
- العامري، محمد علي، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.
 - خان، محمد يونس و غراييه، هشام صالح، الإدارة المالية، مركز الكتب الاردني، عمان، ١٩٩٥.

مدخل إلى الإدارة المالية

طبيعة الإدارة المالية

الإدارة المالية financial management ، والتي تسمى كذلك التمويل الإداري Managerial Finance ، وتمويل الشركات Corporate Finance ، وتمويل الأعمال Business Finance ، هي إحدى الوظائف الرئيسية لمنشآت الأعمال. وتشمل هذه الوظائف عادة إدارة الموارد البشرية، الإدارة المالية، إدارة الإنتاج والعمليات ، وإدارة التسويق. ويمكن تعريف الإدارة المالية بأنها عملية اتخاذ القرارات التي تتعلق بالتخطيط والحصول والاستخدام للأموال بطريقة تمكن من تحقيق أهداف الشركة، وتشمل هذه العملية التقييم للموجودات، والمطلوبات، وحق الملكية.

تغير دور الإدارة

لقد مرت الإدارة المالية بتغيرات مهمة عبر السنين، فعندما ظهرت كحقل معرفي في أوائل القرن العشرين كان تركيزها على المسائل القانونية مثل الاندماج والاتحاد والشركات الجديدة والأنواع العديدة من الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة. ولقد كانت الثورة الصناعية في ذروتها، والمشكلة الهامة التي واجهتها الشركات تمثلت في طريقة الحصول على رأس المال من أجل التوسع، فأسواق رأس المال كانت بدائية، ونقل الأموال من الأشخاص المدخرين إلى الشركات كان صعباً جداً، كما أن البيانات المحاسبية الخاصة بالأرباح وقيم الموجودات لا يعتمد عليها، وإن التجارة بالأسهم من قبل المضاربين قد سببت تقلبات واسعة في الأسعار. وكنتيجة لذلك، فإن المستثمرين نفروا من شراء الأسهم والسندات. وفي بيئة كهذه يكون من السهل أن يتبين تركيز حقل الإدارة المالية وبشكل كبير على القضايا القانونية المتعلقة بإصدار الأوراق المالية.

إن التركيز على الأوراق المالية استمر خلال العشرينات من هذا القرن، ولكن عندما حدث الكساد الاقتصادي في الثلاثينات، ازداد فشل منظمات الأعمال. وهذا أدى إلى التركيز على الإفلاس وإعادة التنظيم وسيولة الشركات وقوانين تنظيم أسواق الأوراق المالية. ولقد بقي موضوع

الإدارة المالية موضوعا وصفيا ومتعلقا بالمسائل القانونية ، ولكن الهدف تحول إلى إبقاء الشركات على قيد الحياة بدلا من توسيعها.

وفي فترة الأربعينات وأوائل الخمسينات استمرت الإدارة المالية كموضوع وصفي مختص بدراسة الشركات من وجهة نظر الأطراف الخارجية للشركات (أي الدائنين والمستثمرين) ، وليس من وجهة نظر الإدارة داخل الشركة. ولكن ظهرت بعض الجهود لدراسة أساليب الرقابة الداخلية وإعداد الموازنة الرأسمالية.

إن سرعة التطور في حقل الإدارة المالية قد ازداد في أواخر الخمسينات. فبينما كان التركيز موجهاً إلى المطلوبات ورأس المال (الجانب الأيسر في كشف الميزانية للشركة) في أوائل الخمسينات ، ازداد الاهتمام بتحليل ودراسة الموجودات (الجانب الأيمن في كشف الميزانية العمومية) في أواخر الخمسينات. كذلك طورت نماذج رياضية وطبقت على المخزون، النقدية، الحسابات المدينة، الموجودات الثابتة. فالتركيز تحول في حقل الإدارة المالية من وجهة نظر الأطراف الخارجية للشركة إلى وجهة نظر الأطراف الداخلية. وقد استمرت دراسة الإدارة المالية الوصفية لأسواق رأس المال والأوراق المالية، ولكن هذه الموضوعات كانت تعد كجزء ضمن إطار القرارات المالية للشركات. وقد استمر التركيز والاهتمام على دراسة عميلة اتخاذ القرارات في الفترات الحديثة.

وظائف الإدارة المالية

تعتبر الإدارة المالية جزءا من الإدارة الشاملة للشركة، و يناط بها عادة مسؤولية إدارة أمورها المالية بالتنسيق مع الإدارات الأخرى في الشركة، وأهم ما تتولاه الإدارة المالية هو التخطيط لتوفير الأموال بالكميات الكافية في المواعيد المناسبة و بالتكاليف المقبولة لغايات الاستثمار القادر على تحقيق العائد المناسب، بالإضافة إلى تولي الرقابة على استخدامات الأموال و مصادرها .

في ضوء ما تقدم، نستطيع أن نحدد إطار وظيفة الإدارة المالية بما يلي :

- ١- التخطيط المالي (تقدير الاحتياجات المالية) .
- ٢- القرارات الاستثمارية .
- ٣- القرارات التمويلية .

٤- الرقابة المالية .

٥- توزيع الأرباح .

٦- معالجة بعض المشكلات الخاصة (التصفية و الانضمام و الاندماج و التقييم) .

هذا و سيتم فيما يلي تناول النقاط السابقة بالشرح.

١- التخطيط المالي / تقدير الاحتياجات المالية (Financial Planning) :

تتضمن هذه الوظيفة قيام المدير المالي بالتعرف على الاحتياجات المالية للمنشأة، الطويلة الأجل منها و القصيرة الأجل، و ذلك في ضوء خططها للمستقبل، مستعينا على ذلك بالموازنات النقدية التقديرية، و الميزانيات العمومية التقديرية . هذا و يجب أن لا تثني حالة عدم التأكد (Uncertainty)، بالنسبة للتوقعات المستقبلية، المدير المالي عن الاستعانة بهذه الأدوات التخطيطية، لكن عليه أن يأخذ احتمالات الانحراف بعين الاعتبار، و يجعل خطته مرنة إلى حد يستوعب مثل هذه الانحرافات.

و تعتبر هذه الوظيفة من أهم وظائف الإدارة المالية، و على الإدارة المالية ممارستها بالتنسيق مع الإدارات الأخرى .

٢- القرارات الاستثمارية / إدارة الموجودات (Investment Decisions) :

و تشمل هذه الوظيفة جميع القرارات الخاصة باستثمار الأموال في مختلف أنواع موجودات الشركة و قرارات تصنيفها.

بعد أن تقوم الإدارة المالية بتحديد احتياجاتها المالية المتوقعة، و حصولها على الأموال اللازمة لتلبية هذه الاحتياجات، يتوجب عليها أن تتأكد من أن الموارد المتاحة لها قد وجهت لأفضل استخدام اقتصادي داخل الشركة بحيث تتحقق منه أكبر الفوائد والمنافع الممكنة .

٣-القرارات التمويلية / التمويل (Financing Decisions) :

تشمل هذه الوظيفة جميع القرارات المتعلقة بتقييم أثر استعمال مختلف أنواع التمويل، مثل التمويل قصير الأجل أو طويل الأجل في قيمة الشركة و ربحيتها.

و بعد أن تكون الإدارة المالية قد تعرفت على احتياجاتها من الأموال، تبدأ البحث عن مصادر التمويل المناسبة لمواجهة هذه الاحتياجات و عندما تحدد الإدارة المالية المصدر الذي ستلجأ

إليه لتمويل احتياجاتها، عليها أن تراعي الملاءمة بين طبيعة المصدر و طبيعة الاستخدام و أن تهتم أيضا بالكلفة و الزمن و التركيبة المناسبة للجانب الأيسر للميزانية، كل ذلك في إطار هدفها العام، و هو تعظيم القيمة الحالية للشركة.

٤- الرقابة المالية (Financial Control):

يتلزم مع وضع الخطط المالية وجود نظام رقابة جيد يمكن الإدارة المالية من مقارنة الأداء الفعلي مع المتوقع لكي يتم التعرف على الانحرافات و تقصي أسباب حدوثها ثم إيجاد الحلول اللازمة لمعالجة هذه الانحرافات.

٥- قرارات توزيع الأرباح (Dividends Decisions):

تتضمن سياسة توزيع الأرباح تحديد النسبة التي سيتم دفعها سواءً في شكل نقد للمساهمين أو الأرباح التي سيتم توزيعها على شكل أسهم مجانية، وبالتالي نسبة الأرباح المحتجزة، كما تتضمن العمل على استقرار معدلات التوزيع على المدى الزمني . هذا و ترتبط قرارات التوزيع ارتباطا قويا بالقرارات التمويلية، لان الأرباح غير الموزعة تعتبر من بين أهم مصادر التمويل بالإضافة إلى ميزتها في زيادة قدرة الشركة على الاقتراض.

٦- معالجة بعض المشكلات الخاصة :

طبيعة الوظيفة هذه هي ما قد تقوم به الإدارة المالية عند مواجهتها لبعض المشاكل ذات الطبيعة الخاصة التي لا يتكرر حدوثها كثيرا . و من المشكلات التي يمكن أن تواجه الشركة، و تقع ضمن اختصاص الإدارة المالية عمليات التصفية، و كذلك عمليات الاندماج و الاستحواذ، كما يقع ضمن اختصاصها إجراء التعديلات المالية اللازمة لتصحيح أوضاع الشركة المالية و تجنيبها الفشل .

أهداف الإدارة المالية

لوحظ من المناقشة السابقة — تركيز اهتمام الإدارة المالية بعملية إتخاذ القرارات المرتبطة بحجم وتركيب الموجودات ، وكذلك مستوى ومكونات التمويل. ولاتخاذ قرارات مالية سليمة ، فلا بد من فهم الأهداف المالية المطلوب تحقيقها ، حيث تعطينا هذه الأهداف الإطار العام الذي يساعد على

اتخاذ القرارات المناسبة ، وهناك العديد من الأهداف للإدارة المالية وسنناقش فيما يلي طبيعة عدداً منها ، وهي :

١- مضاعفة الأرباح .

٢- تعظيم ثروة الملاك.

أولاً- مضاعفة الأرباح :

يمثل هدف مضاعفة الأرباح أحد الوسائل الممكن استخدامها للحكم على فاعلية القرارات في الشركة . وعليه ، ينصب الإهتمام بالقرارات والأعمال التي تؤدي إلى زيادة الأرباح دون غيرها من القرارات المؤدية إلى تقليلها . ومعنى هذا ، أن قرارات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح يتم توجيهها لتناسب هدف مضاعفة الأرباح . ويمكن النظر إلى الأرباح من زاويتين ، هما :

١- المساهمون ، حيث يتم توزيع الأرباح الخاصة بهم بصفتهم مالكي الشركة والذين قاموا بتزويدها برأس المال.

٢- الشركة ، حيث تمثل الأرباح استغلال جيد للموارد ، بمعنى زيادة المخرجات عن المدخلات مما يعبر عن زيادة الإنتاجية أو ما يعرف بالكفاءة الاقتصادية في تشغيل الموارد المتاحة . وبهذا نعني باختيار الموجودات على أساس الربحية دون غيرها من الموجودات غير المربحة. وفي الكتابات المالية الحديثة ، يميل الكتاب إلى ترجيح أهمية الاتجاه الثاني من الربحية .

فالربحية كمعيار لاتخاذ القرارات تعبر عن مدى الاستغلال الاقتصادي في الشركة ، وتعتبر مقياساً للحكم على الأداء الاقتصادي ، فهي تؤدي إلى تجميع موارد الشركة وتوجيهها نحو الاستغلال المربح ، كما أن لها أثراً عاماً على الاقتصاد ككل حيث تزيد الربحية من مجالات التوسع والتوظيف . ولذلك فإن استغلال أموال الشركة استغلالاً جيداً يشكل أحد اهتمامات الإدارة المالية. ورغم ما ذكر عن أهمية الأرباح كهدف للإدارة المالية ، إلا أن هدف مضاعفة الأرباح يعاني من بعض الانتقادات التي توجه إلى هذا الهدف ، بحيث تبعده عن أن يكون هدفاً استراتيجياً للإدارة المالية ومحوراً لقراراتها المالية ، و تتلخص هذه الانتقادات في كل من :

١- التوقيت الزمني للمردود أو القيمة الزمنية للنقود.

٢- الخطر أو درجة التأكد من المردود.

وفيما يلي استعراض لهذه الانتقادات التي حدثت من استخدام هدف تعظيم الأرباح كمحور للقرارات المالية.

١ - التوقيت الزمني للمردود :

إن استخدام مضاعفة الأرباح كمؤشر للقرارات المالية يتجاهل توقيت التدفقات النقدية الواردة من مشروعات الاستثمار، وذلك رغم الحقيقة القائلة بأنه كلما زادت الأرباح ، فإن وضع الشركة يكون أفضل. ولكن من المهم أيضاً تتبع توقيت المردود على مدى السنوات القادمة . ولتوضيح ذلك ، سنبحث مردود مشروعات بتوقيت مختلف كما هو واضح في الجدول التالي رقم (١/١) :

جدول رقم (١/١)

التوقيت الزمني للتدفقات النقدية

الفترة الزمنية	مردود المشروع (أ) بالريال	مردود المشروع (ب) بالريال
١	٣٠٠٠	صفر
٢	٦٠٠٠	٦٠٠٠
٣	٣٠٠٠	٦٠٠٠
المجموع	١٢٠٠٠	١٢٠٠٠

وبلاحظ من الجدول رقم (١/١) أن مجاميع التدفقات للمشروعات البديلين متساوية ، وإذا تم استخدام معيار مضاعفة الربح لإختيار أحدهما ، فإن المشروعين يكونان متساويين ، حيث التدفقات النقدية لكليهما متشابهة . ولكن يختلف المشروعان في نقطة هامة ، تتمثل في أن المشروع (أ) يعطى مردوداً عالياً في الفترتين الأولى والثانية ، في حين أن المشروع (ب) يعطى مردوداً عالياً في الفترات الأخيرة (الثانية والثالثة) ، وبالتالي أصبح أماننا مجال لتفضيل أحد المشروعين على الآخر نتيجة لاختلاف مواعيد التدفقات النقدية لهما ، حيث من المنطق تفضيل المشروع الذي يعطى مردوداً سريعاً ، وذلك لإمكانية استثمار المردود السريع مرة أخرى لتحقيق عائد إضافي . وهذا يسمى (بالقيمة الزمنية للنقود) وهو مبدأ هام ومعروف في الأدب المالي .

ومن الواضح أن هدف مضاعفة الأرباح لا يهتم بشكل كبير بالترقية بين العوائد التي تتدفق على الشركة في أوقات مختلفة ، حيث يتم معالجة هذه العوائد بصورة متساوية دون اعتبار لعامل

التوقيت . وهذا بالطبع يجب مراعاته في عمليات الشركة ليتم تقييم التدفقات النقدية السريعة وإعطائها أهميتها بالمقارنة بالتدفقات النقدية التي قد تتساوى معها كمياً ولكن تختلف عنها زمنياً.

٢- الخطر أو درجة التأكد من المردود :

قد تكون درجة التأكد من المردود أحد العيوب التي تعترض استخدام مضاعفة الأرباح كهدف عملي للإدارة المالية ، ذلك أن هدف مضاعفة الأرباح في حد ذاته قد يتجاهل المخاطر المصاحبة للمردود النقدي على الاستثمارات. ونعني بالمخاطر أو عدم التأكد المقصودة هنا — بعدم تحقيق المردود أو التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل أو تذبذب قيمتها . فمن المعروف أن المستثمرين هم بطبيعتهم يميلون إلى الاستثمار في المشروعات التي يكون مردودها أكيداً بقدر الإمكان أو لا يتذبذب كثيراً عبر السنين . وبذلك تكون المخاطر المصاحبة للتدفقات ، هي إحدى الأسباب التي تضعف من ملائمة هدف الأرباح للإدارة المالية ، حيث يركز هدف مضاعفة الأرباح على حجم المردود دون أي اعتبار لدرجة المخاطر المصاحبة للعوائد في المستقبل ، كما يتضح من الجدول التالي رقم (٢/١):

جدول رقم (٢/١)

درجة التأكد من التدفقات المالية

حالة الاقتصاد	مردود المشروع (أ)	مردود المشروع (ب)
١- الفترة الأولى (كساد)	١٧٠٠	صفر
٢- الفترة الثانية (عادي)	٢١٠٠	٢١٠٠
٣- الفترة الثالثة (ازدهار)	٢٥٠٠	٤٢٠٠
المجموع	٦٣٠٠	٦٣٠٠

وبلاحظ من الجدول رقم (٢/١) أن مجموع العوائد للمشروعين متساوياً في حالة كون الاقتصاد يمر بحالة عادية ، ولكن من الملاحظ مدى التباين الواسع في حالة المشروع (ب) ، حيث لا تخلو العوائد من المخاطر الكبيرة نتيجة لتذبذبها الكبير من فترة لأخرى . ومن ثم يتضح أن المشروع (أ) هو أفضل من الآخر إذا استخدمنا معيار المخاطرة لاختيار أحد المشروعين . وهذا ما يتجاهله هدف مضاعفة الأرباح إذا كان مقصوداً في حد ذاته . وفي ضوء ذلك يتضح أن معيار مضاعفة الأرباح لا

يعتبر مناسباً كهدف عملي لقرارات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح ، وذلك لكونه معياراً يتجاهل عاملين هامين في التحليل المالي ، وهما المخاطر والقيمة الزمنية للنقود . ومعنى هذا أن القرارات المالية الجيدة يجب أن تكون واضحة وتهدف إلى مضاعفة الأرباح على أساس احتساب القيمة الزمنية للتدفقات النقدية ، وتحت درجة مخاطرة مقبولة.

ثانياً: هدف تعظيم ثروة الملاك :

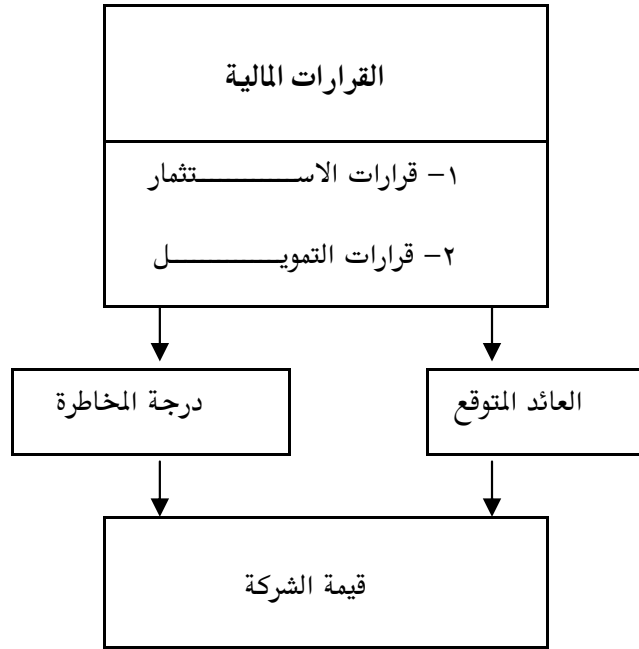
يعرف هذا الهدف باسم تعظيم قيمة الشركة من خلال تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد (Maximizing The Market Value Per Share) أو هدف تعظيم ثروة الملاك Wealth Maximization. وتميل الكتابات الحديثة للفكر المالي إلى استخدام تعظيم قيمة الشركة كهدف استراتيجي امثل للإدارة المالية ومحوراً لاتخاذ القرارات المالية وذلك لأن هذا الهدف يتلافى العيوب الفنية المصاحبة لهدف تعظيم الأرباح .

وتتحدد قيمة الشركة السوقية نتيجة لتأثير عوامل متعددة منها :

- ١- حجم الأرباح المستقبلية وتوقيتها.
 - ٢- طبيعة الاستثمارات ومخاطرها، ومخاطر هيكل التمويل.
 - ٣- سياسات توزيع الأرباح وبالتحديد نسبة الأرباح المحتجزة.
 - ٤- العلاقة بين ربحية الشركة ومخاطرها ومدى قدرة الشركة على تحقيق التوازن بينهما.
- تعظيم قيمة الشركة هو محصلة القرارات المالية في مجالي الاستثمار والتمويل . ويأتي تأثير القرارات المالية على قيمة الشركة من خلال تأثيرها على حجم العائد الذي يتوقع أن تحققه، ومن خلال تأثيرها على حجم المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة أيضاً، ويوضح الشكل التالي هذه العلاقة :

شكل رقم (١/١)

القرارات المؤثرة على قيمة الشركة



وتجدر الإشارة إلى أن العلاقة بين العائد والمخاطر هي علاقة طردية، حيث تزيد العوائد المتوقعة كلما زادت المخاطر، ففي مجال الاستثمار نجد أن الاستثمار في الموجودات الثابتة يتطلب عائداً أعلى لارتفاع المخاطر المرتبطة به بعكس الوضع في حالة الاستثمار في الموجودات المتداولة حيث تقل المخاطر ويكون المستثمرون على استعداد للقبول بعائد أقل.

أما في مجال التمويل، فتؤدي زيادة اعتماد الشركة على القروض لتمويل استثماراتها إلى زيادة في العائد المتوقع (إذا كانت عوائد الاستثمار في الشركة تزيد عن كلفة الاقتراض)، إلا أن هذا يؤدي في نفس الوقت إلى زيادة مخاطر عدم قدرة الشركة على خدمة دينها.

أسئلة التقويم الذاتي:

١. عرف الإدارة المالية ؟
٢. أشرح مراحل تطور (تغير) وظيفة الإدارة المالية ؟
٣. ناقش وظائف الإدارة المالية ؟
٤. أشرح أهداف الإدارة المالية ؟

تدريب (١)

- اختر الإجابة الصحيحة من بين الفقرات لتالية :
 ١. في أواخر الخمسينات كان تركيز الإدارة المالية موجهاً إلى :
 - أ. الجانب الأيسر في كشف الميزانية للشركة
 - ب. الجانب الأيمن في كشف الميزانية للشركة
 - ج. المسائل القانونية مثل الاندماج والاتحاد والشركات الجديدة
 - د. كل ما سبق
 ٢. قرارات الإدارة المالية في الشركة تتضمن ما يلي :
 - أ. القرارات المتعلقة بالاستثمار .
 - ب. القرارات المتعلقة بالتمويل .
 - ج. القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح .
 - د. كل ما سبق .
 ٣. الوظيفة الأكثر أهمية من وظائف الإدارة المالية هي :
 - أ. تقدير الاحتياجات المالية
 - ب. إدارة الموجودات
 - ج. التمويل
 - د. الرقابة المالية

تدريب (٢)

ضع إشارة (✓) أمام العبارة الصحيحة ، وإشارة (X) أمام العبارة الخاطئة ، مع ذكر السبب عندما تكون العبارة خاطئة :

١	تسمى الإدارة المالية أيضاً بالتمويل الإداري	()
٢	أن هدف مضاعفة الأرباح يعاني من بعض الانتقادات	()
٣	أن العلاقة بين العائد والمخاطر هي علاقة طردية	()
٤	وتميل الكتابات الحديثة للفكر المالي إلى استخدام تعظيم قيمة الشركة كهدف استراتيجي امثل للإدارة المالية	()

خلاصة الفصل :

- تناولنا في هذا الفصل مفهوم الإدارة المالية ، وعرفنا بأنها عملية اتخاذ القرارات التي تتعلق بالتخطيط والحصول والاستخدام للأموال بطريقة تمكن من تحقيق أهداف الشركة، وتشمل هذه العملية التقييم للموجودات، والمطلوبات، وحقوق الملكية.
- استعرضنا تغير دور الإدارة المالية ومراحل تطورها فقد مرت الإدارة المالية بتغيرات مهمة عبر السنين، فعندما ظهرت كحقل معرفي في أوائل القرن العشرين كان تركيزها على المسائل القانونية مثل الاندماج والاتحاد والشركات الجديدة والأنواع العديدة من الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة ، ولكن عندما حدث الكساد الاقتصادي في الثلاثينات أدى إلى التركيز على الإفلاس وإعادة التنظيم وسيولة الشركات وقوانين تنظيم أسواق الأوراق المالية ، وفي فترة الأربعينات وأوائل الخمسينات استمرت الإدارة المالية كموضوع وصفي مختص بدراسة الشركات من وجهة نظر الأطراف الخارجية للشركات ، وفي أوائل الخمسينات كان التركيز موجهاً إلى المطلوبات ورأس المال (الجانب الأيسر في كشف الميزانية للشركة) ، وفي أواخر الخمسينات ازداد الاهتمام بتحليل ودراسة الموجودات (الجانب الأيمن في كشف الميزانية العمومية)

- تناولنا وظائف الإدارة المالية والتي تتكون من ست وظائف هي : التخطيط المالي (تقدير الاحتياجات المالية) ، القرارات الاستثمارية ، القرارات التمويلية ، الرقابة المالية ، توزيع الأرباح ، معالجة بعض المشكلات الخاصة (التصفية و الانضمام و الاندماج و التقييم).
- وأخيراً عرفنا أهداف الإدارة المالية ، وذكرنا ان هذه الأهداف تعطينا الإطار العام الذي يساعد على اتخاذ القرارات المثالية ، وتشمل أهداف الإدارة المالية : مضاعفة الأرباح و تعظيم ثروة الملاك.

لمحة مسبقة عن الوحدة الدراسية التالية :

عزيزي الدارس ، لقد انتهيت من دراسة الوحدة الأولى الذي عرضت لك مدخل إلى الإدارة المالية ، وسوف تدرس في الوحدة التالية ، التحليل المالي من حيث مفهومه وخطواته ومجالاته ، وستتعرف على المعايير التي تتم وفقاً لها عملية التحليل والمقارنة ، كما سيتضح لك أنواع التحليل المالي وأدواته .

إجابة التدريبات

حل التدريب (١)

رقم السؤال	الإجابة	رقم السؤال	الإجابة
١	ب	٣	أ
٢	د		

حل التدريب (٢)

السؤال	الإجابة	التعليق
١	✓	
٢	✓	
٣	✓	
٤	✓	

مراجع الوحدة :

- ١- احمد، فتحي إبراهيم، مذكرات في مبادئ التمويل والإدارة المالية، دار النشر والتوزيع بجامعة أسيوط، ٢٠٠٧.
- ٢- خان، محمد يونس و غرايبه، هشام صالح، الإدارة المالية، مركز الكتب الاردني، عمان، ١٩٩٥.
- ٣- العامري، محمد علي، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.
- ٤- عقل، مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، عمان، الطبعة الأولى، ١٩٩٥.
- ٥- اليوسف، جمال و الحموي، فواز، الإدارة المالية، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ٢٠١٠.

الوحدة الثانية

التحليل المالي



الوحدة الثانية

التحليل المالي

محتويات الوحدة :

١. مقدمة
٢. أهداف الوحدة
٣. القراءات المساعدة
٤. مفهوم التحليل المالي
٥. خطوات التحليل المالي
٦. الجهات المستفيدة من التحليل المالي
٧. مجالات التحليل المالي
٨. معايير التحليل المالي
٩. أنواع التحليل المالي
١٠. أدوات التحليل المالي
١١. النسب المالية
١٢. قائمة مصادر واستخدامات الأموال
١٣. الخلاصة
١٤. لمحة مسبقة عن الوحدة الدراسية الثالثة
١٥. إجابة التدريبات
١٦. مراجع الوحدة

مقدمة :

عزيزي الدارس ، مرحباً بك في الوحدة الثانية التي تتناول التحليل المالي ، وتتضمن هذه الوحدة مفهوم التحليل المالي وأهميته ، كما يبين الخطوات الرئيسية للقيام بعملية التحليل المالي ، يلي ذلك تحديد الجهات المستفيدة من نتائج التحليل المالي ، بعد ذلك توضح هذا الوحدة المجالات المختلفة التي يستخدم فيها التحليل المالي ، ثم يشرح المعايير التي تتم وفقاً لها عملية التحليل والمقارنة ، وأخيراً يتم توضيح الأدوات المستخدمة في عملية التحليل المالي مدعمين ذلك بمجموعة من الأمثلة والتمارين المحلولة .

أهداف الوحدة :

- عزيزي الدارس ، بعد دراستك لهذه الوحدة ينبغي أن تكون قادراً على أن :
- ١ . تتعرف على مفهوم التحليل المالي وخطواته والجهات المستفيدة منه
 - ٢ . الإلمام بمجالات التحليل المالي
 - ٣ . التعرف على معايير التحليل المالي
 - ٤ . التعرف على أنواع التحليل المالي
 - ٥ . القيام بعملية التحليل المالي باستخدام أدوات التحليل المالي

القراءات المساعدة:

- عزيزي الدارس ، ننصحك بالاطلاع على المراجع نهاية الوحدة خاصة :
- ١- السنفي، عبدالله، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الحكمة اليمانية، صنعاء، ٢٠٠٥.
 - ٢- الميداني، محمد أيمن، الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة السادسة، مكتبة العبيكان، الرياض، ٢٠١٠.
 - ٣- إضافة إلى مواقع الانترنت فيما يخص موضوع الوحدة.

مفهوم التحليل المالي:

التحليل لمالي هو عملية استخلاص المعلومات من البيانات المتوفرة بهدف التعرف على أداء الشركة في الماضي وتقييم أدائها الحالي والتنبؤ بأدائها في المستقبل لمساعدة المعنيين (الإدارة ، الممولون ، الموردون ، الزبائن ، الخ....) على اتخاذ القرارات .

تزايدت أهمية التحليل المالي في الآونة الأخيرة بسبب توسع المنشآت وتباعد مراكزها وفروعها جغرافياً بالإضافة إلى توسع العمليات الاقتصادية في العالم وتعقدها وظهور حيل وأدوات جديدة من الغش والخداع والاختلاس والأزمة المالية أكدت أهمية وجود أدوات رقابية فعالة تعتمد على التحليل المالي وبصورة عامة فإن أهمية التحليل المالي تتمثل بالاتي :

- ١- يقدم معلومات قيمة تساعد في تفعيل الرقابة المالية .
- ٢- يستخدم التحليل المالي في تقييم مشاريع الاستثمار والمفاضلة بينها .
- ٣- يعد أداة تخطيط تساعد في الإعداد لمستقبل الشركة .
- ٤- مؤشر على مدى نجاح أو فشل إدارة الشركة في تحقيق الأهداف المرجوة.

خطوات التحليل المالي:

تتكون عملية التحليل المالي من الخطوات الرئيسية التالية :

- ١- تحديد غاية أو هدف التحليل (تقييم الأداء النهائي ، القدرة على السداد....الخ).
- ٢- جمع المعلومات اللازمة حسب هدف التحليل .
- ٣- تحديد أدوات التحليل .
- ٤- استخدام البيانات ذات العلاقة لإيجاد قيم المؤشرات المطلوبة.
- ٥- مقارنة المؤشرات التي تم الحصول عليها مع معايير التحليل المالي (المعايير المطلقة ، التاريخية ،....الخ).
- ٥- إعداد تقرير بالنتائج والتوصيات إلى الجهة المعنية .

الجهات المستفيدة من التحليل المالي:

تستفيد جهات متعددة من التحليل المالي بعضها داخلي وبعضها خارجي واهم الجهات التي تستفيد من التحليل المالي هي :

- ١- إدارة الشركة .
- ٢- ملاك الشركة والمستثمرون الحاليون والمتوقعون في المستقبل.
- ٣- دائنو الشركة والبنوك .
- ٤- الجهات الحكومية.
- ٥- البورصات وأسواق المال.
- ٦- الجامعات والمعاهد .
- ٧- شركات التأمين .
- ٨- العاملون .

مجالات التحليل المالي:

تتمثل مجالات التحليل المالي في الآتي :

١. التحليل من اجل التخطيط : ويكون ضرورياً لمواجهة التقلبات التي تتعرض لها أسواق السلع والخدمات ، والتنبؤ ووضع الميزانيات التقديرية .
٢. التحليل من اجل الرقابة وتقييم الأداء : يعتبر أداة مثالية لتقييم كفاءة سياسات المنظمة المالية ، وكفاءة الربحية والسيولة واتجاهات نموها ، وكذلك تقييم أداء الإدارة المالية بهدف تصحيح الأخطاء والانحرافات .
٣. التحليل من اجل الائتمان والاستثمار : فمن اجل الائتمان يكون الغرض التعرف على الأخطار المتوقعة أن يواجهها المشروع المقرض في علاقته مع المقترضين وتقييمها وبناء قراره بالموافقة على القرض استناداً إلى نتيجة هذا التقييم ، كما يتم المقارنة بين الفوائد المتوقعة الحصول عليها والمخاطر المتوقعة ان تواجهها المنظمة . إما من اجل الاستثمار فالمستثمر يهتم بنتيجة عمليات المنظمة ، وبالعائد على الاستثمار وهيكل رأس المال ومديونية المنظمة على المدى الطويل والقصير .

٤. التحليل من اجل الاندماج والشراء : فعملية الاندماج والشراء لا يمكن ان تتم الا بعد القيام بعملية التحليل المالي لكلا المشروعين أو الشركتين ، حيث تقوم الإدارة المالية في المنظمة المشترية بعملية التحليل المالي للتعرف على الوضع المالي للشركة المنوي شرائها وتقدير الأداء المستقبلي لها ، في حين تتولى الإدارة المالية في المنظمة البائعة القيام بعملية التحليل المالي من اجل تقييم العرض المقدم والحكم على مدى ملائمته .

معايير التحليل المالي:

هناك مجموعة من المعايير التي تتم وفقاً لها عملية التحليل والمقارنة ومن أنواع معايير التحليل المالي ما يلي :

١- المعايير المطلقة :

وهي النسب والمعدلات المتعارف عليها في حقل التحليل المالي وفي جميع المجالات ، رغم اختلاف نوع المنظمة التي يتم تحليلها ، وعمرها ووقت التحليل والغرض منها ، ومن أمثلة المعايير المطلقة نسبة التداول التي هي : ٢ : ١ أو ٢٠٠٪ أو ٢ مرة ، ونسب السيولة السريعة التي هي : ١ : ١ أو ١٠٠٪ أو ١ مرة ، ويؤخذ على هذه المعايير انها مؤشر مالي ضعيف المدلول لكونه يعتمد على إيجاد صفات مشتركة بين عدد من المنظمات في القطاعات المختلفة الأمر الذي يعني محدودية هذا المعيار كمقياس لجميع الحالات .

٢- معيار الصناعة :

وهو عبارة عن متوسط مجموعة من النسب المأخوذة من مجموعة كبيرة من المنظمات التي تنتمي إلى صناعة واحدة ولفترة زمنية معينة ، وهذا المعيار يفيد عند مقارنة النسبة الخاصة بالمنظمة موضوع التحليل لمعرفة المركز النسبي للمنظمة ومدى تطابقه مع معدل الصناعة ، وهل هو ضمن المعدل السائد أو أعلى منه أو اقل .

ويتولى إعداد هذا المعيار الغرف التجارية والصناعية في البلد ، ويؤخذ على هذا المعيار التالي :

- صعوبة تحديد وتصنيف الصناعات بسبب تنوع أنشطتها .
- اختلاف الظروف التاريخية والحجم ونمط الإنتاج .
- اختلاف شروط الائتمان التي تحصل عليها المنظمات .

- اختلاف الأساليب المحاسبية بين المنظمات المختلفة قد يؤدي إلى اختلاف النتائج .
 - تنوع المنتجات والموقع الجغرافي واختلاف الأهداف .
- وبالرغم من ذلك فإن معيار الصناعة يمثل إطاراً عاماً للتحليل ويلفت النظر إلى الانحرافات عن المعدل العام للصناعة.

٣- المعيار التاريخي :

- وهو يعتمد على الاتجاهات التي اتخذها أداء الشركة في الماضي كمقياس لأدائها الحالي وتوقع أدائها في المستقبل ، ويتم إيجاده من خلال إيجاد المتوسط لفترات سابقة محددة ومقارنة ذلك بالمعدل المستخرج عن الفترة الحالية ، ويستخدم في الحالات التالية :
- للتعرف على الاتجاه الذي يتخذه أداء المنظمة .
 - في حالة عدم وجود معايير أخرى .
 - في حالة عدم وجود صناعات أخرى مشابهة .
 - في حالة عدم إمكانية مقارنة أداء المنظمة بأداء الصناعة لأسباب تتعلق بالحجم أو العمر أو غير ذلك .

ونقطة الضعف في هذا المعيار تكمن في طريقة احتسابه من حيث تقرير عدد الفترات الماضية الواجب استخدامها ، ومدى استمرار انطباق الماضي على المستقبل في حالة تغير الظروف نتيجة تغير البيئة الخارجية والداخلية للمنظمة .

٤- المعيار المخطط :

حيث يتم إعداد تقديرات مسبقة ومخطط لها ، أي إعداد معايير مستهدف تحقيقها خلال فترة محددة ، وهذا المعيار يستخدم من قبل إدارة المنظمة بغرض مقارنة ما تم تحقيقه فعلاً بما كان متوقعاً من المنظمة تحقيقه وفقاً للتقديرات المعدة أو المخطط لها .

أنواع التحليل المالي:

١- التحليل العمودي Vertical Analysis

ويسمى بالتحليل الرأسي أيضاً، يعتمد هذا النوع من التحليل على دراسة العلاقات الكمية القائمة بين العناصر المختلفة للقوائم المالية بتاريخ معين، ولهذا يتصف هذا النوع من التحليل بأنه ساكن حيث يقتصر على فترة زمنية واحدة.

٢. التحليل الأفقي Horizontal Analysis

يعتمد هذا النوع من التحليل على دراسة اتجاه كل بند من بنود القائمة المالية موضع التحليل وملاحظة مقدار الزيادة أو النقص مع مرور الزمن ولهذا يتصف بالديناميكية لأنه يبين التغيرات التي تمت بمرور الزمن، بعكس التحليل العمودي الذي يقتصر على فترة زمنية واحدة . ويساعد هذه التحليل على :

- ١- اكتشاف سلوك النسبة أو البند موضوع الدراسة عبر الزمن.
- ٢- تقييم وضع الشركة في ضوء هذا السلوك الحالي والمستقبلي.
- ٣- الحكم على مدى مناسبة السياسات الإدارية المتبعة.

أدوات التحليل المالي:

لكي تتم عملية التحليل المالي لابد أن يحدد المحلل الأدوات التي قد يلجأ إليها للقيام بعملية التحليل ، وهذه الأدوات متعددة ، من أهمها ما يلي :

- النسب المالية .
- قائمة مصادر واستخدامات الأموال.

أ- النسب المالية

يقصد بالنسب المالية العلاقة بين عنصر (بند) وآخر، سواء كان العنصران في قائمة واحدة مثل العلاقة بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة بالميزانية أو كان العنصران في قوائم مختلفة لنفس الشركة مثل العلاقة بين عنصر بقائمة نتائج الأعمال (المبيعات مثلاً) وعنصر بالميزانية (مثل المخزون).

وبموجب العلاقة السببية القائمة بين حسابات أو بنود القوائم المالية، يمكن اشتقاق عدد كبير من النسب المالية التي يمكن للمحللين استخدامها كمؤشرات في تقييم أداء الشركات، وأوجه نشاطاتها المختلفة. ويمكن تقسيم هذه النسب إلى أربع مجموعات رئيسية على النحو التالي:

- نسب السيولة
- نسب المديونية أو الرافعة المالية
- نسب الربحية
- نسب النشاط

هذا وسوف يتم تناول النسب المالية التي تدرج تحت مجموعات النسب السابقة بالشرح والتحليل تطبيقاً على القوائم المالية التالية لشركة الاستثمارات الوطنية الواردة أدناه.

جدول رقم (١/٢)

الميزانية العمومية لشركة الاستثمارات الوطنية في ٢٠٠٨/١٢/٣١ (بالألف ريال)

البند	٢٠٠٨	البند	٢٠٠٨
الموجودات		المطلوبات وحق الملكية	
النقدية	١٦٠	أوراق دفع	١٠٠
أوراق مالية	٤٠	دائنون	١٤٠
أوراق قبض	٤٠٠	قروض قصيرة الأجل	٤٠٠
المدينون	١٠٠٠	مطلوبات متداولة أخرى	٥٦٠
مخزون سلعي	١٢٠٠	إجمالي المطلوبات المتداولة	١٢٠٠
إجمالي الموجودات المتداولة	٢٨٠٠	قروض طويلة الأجل	٣٢٠٠
إجمالي الموجودات الثابتة	٧٢٠٠	إجمالي المطلوبات	٤٤٠٠
(ناقص) الإهلاك المتراكم	٢٠٠٠	حقوق الملكية	
صافي الموجودات الثابتة	٥٢٠٠	رأس المال المدفوع (١٠٠ ألف سهم)	٣٠٠٠
		بقيمة اسمية ٣٠ ريال للسهم)	
		احتياطي	٤٠٠
		أرباح محتجزة	٢٠٠
		إجمالي حقوق الملكية	٣٦٠٠
إجمالي الموجودات	٨٠٠٠	إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	٨٠٠٠

جدول رقم (٢/٢)

قائمة الدخل لشركة الاستثمارات الوطنية في ٢٠٠٨/١٢/٣١ (بالألف ريال)

المبالغ	البيان
١٢٠٠٠	صافي المبيعات
١٠١٧٦	(-) تكلفة المبيعات
١٨٢٤	مجمّل الربح
	مصاريف التشغيل
٩٦	(-) م. بيعية
١٦٠	(-) م. إدارية
١١٢	(-) إيجار
١٤٥٦	إجمالي أرباح التشغيل
٤٠٠	(-) قسط الإهلاك
١٠٥٦	صافي أرباح التشغيل
٨	(+) إيرادات أخرى
١٠٦٤	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
٢٦٤	(-) الفوائد
٨٠٠	الدخل قبل الضرائب
١٦٠	(-) الضرائب (٢٠٪)
٦٤٠	صافي الدخل

علماً بأن :-

- ١- سعر السهم في السوق بلغ ٦٦ ريال خلال العام ٢٠٠٨، في حين بلغ العائد على السهم ٦٠,٤٠ ريال خلال العام ٢٠٠٨. في حين بلغ معدل التوزيع للسهم ٥ ريال خلال عام ٢٠٠٨.
- ٢- وكانت مؤشرات قطاع الصناعة لبعض النسب كما يلي:
- نسب التداول ٢,٥
- نسبة السيولة السريعة ١

- نسبة النقدية ٠,٥
- معدل دوران إجمالي الموجودات ١,٨ مرة
- معدل دوران الموجودات الثابتة ٣ مرة
- معدل دوران المخزون ٩ مرات
- معدل دوران الذمم المدينة ١٢ مرة
- متوسط فترة التحصيل ٣٦ يوم
- نسبة المديونية ٤٠٪
- نسبة الديون إلى حق الملكية ٦٦,٧٪
- نسبة المديونية طويلة الأجل ٤٠٪
- معدل تغطية الفوائد ٦ مرات
- معدل تغطية الالتزامات المالية الثابتة ٤ مرات
- هامش الربح الإجمالي ٢٠٪
- هامش صافي الربح ٦٪
- معدل العائد على الموجودات ١٢٪
- العائد على حق الملكية ١٤٪
- نسبة السعر إلى الربحية ١٤,٥
- ربحية السهم الواحد ٦,٢
- عائد التوزيعات للسهم ١٠٪

أولاً : نسب السيولة Liquidity Ratios

تقيس نسب السيولة الملاءة المالية للشركة في المدى القصير، أي مدى قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها باستخدام أصولها السائلة والشبه سائلة (الموجودات المتداولة) دون تحقيق خسائر. وفيما يلي بعض النسب الشائعة الاستخدام في هذا المجال:

١-نسب التداول (Current Ratio)

تُحسب بقسمة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة. وتقيس قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل بدون الاضطرار إلى بيع أي من أصولها الثابتة أو الاعتماد على مصادر خارجية أو الانتظار للمبيعات ومتحصلاتها.

ويمكن حساب تلك النسبة كما يلي :

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

ويمكن حساب تلك النسبة لهذه الشركة محل التحليل كما يلي :

$$\text{نسبة التداول} = \frac{٢٨٠٠}{١٢٠٠} = ٢,٣٣ \text{ مرة}$$

$$\text{متوسط قطاع الصناعة} = ٢,٥ \text{ مرة}$$

ويلاحظ أن نسبة التداول بلغت ٢,٣٣ مرة وهي اقل نسبياً من متوسط القطاع في تلك السنة ولكن ذلك الانخفاض ليس كبير بدرجة تثير القلق حيث انه يمكن للشركة تسهيل الموجودات المتداولة بنسبة ٤٣ ٪ من القيمة الدفترية وتظل قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل (٢٨٠٠ × ٠,٤٣ = ١٢٠٤).

هذا وقد تم احتساب النسبة السابقة كما يلي :

النسبة المطلوب تسهيلها من الموجودات المتداولة لسداد المطلوبات المتداولة

$$= \frac{١}{\text{نسبة التداول}}$$

وبالتطبيق على الشركة محل التحليل نجد أن :

$$= \frac{١}{\text{نسبة التداول}} = \frac{١}{٢,٣٣} = ٠,٤٣$$

هذا ويجب ملاحظة أن انحراف المعدل عن متوسط القطاع لا يجب أن يثير القلق إلا إذا كان انحرافاً ملحوظاً وفي هذه الحالة يجب على المحلل أن يدرس أسباب ذلك الانحراف.

٢- نسبة السيولة السريعة Quick Liquidity Ratios

وهي تمثل أحد أنواع النسب التي تقيس السيولة النقدية للمنشأة، أيضاً يطلق عليها نسبة التداول السريعة. وتعد هذه النسبة أكثر دقة من النسبة السابقة ، حيث بموجب هذه النسبة يتم استبعاد الموجودات المتداولة بطيئة التحول إلى نقدية (وخاصة المخزون السلعي) وذلك في سبيل خلق حالة من الأمان لدى الدائنين والمقرضين من قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها تجاههم ، وذلك لان المخزون السلعي غالباً ما يمثل نسبة كبيرة من إجمالي الموجودات المتداولة فضلاً عن أنه يمكن أن يكون هناك بعض العراقيل في أثناء تصفيته بصورة سريعة - إذا ما اضطرت الشركة إلى ذلك لأي سبب من الأسباب .

ويمكن احتسابها من خلال المعادلة التالية:

$$\text{نسبة التداول السريعة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

وباحتساب نسبة التداول السريعة للشركة محل التحليل نجد أن :

$$\text{نسبة التداول السريعة} = \frac{١٢٠٠ - ٢٨٠٠}{١٢٠٠} = ١,٣ \text{ مرة}$$

$$\text{متوسط قطاع الصناعة} = ١ \text{ مرة}$$

ويلاحظ من مقارنة النسبة بالقطاع الصناعي بأنها أعلى بقليل من المتوسط (المعيار) الصناعي ، وبالتالي فإن الشركة يتوفر لديها سيولة كافية .

٣- نسبة النقدية Cash Ratio

إن مصطلح النقدية بمعناه الواسع يشمل النقد والموجودات شبه النقدية سريعة التحول إلى نقدية ، وتسمى بالأوراق المالية القابلة للتداول ، مثل أذونات الخزنة ، والأوراق التجارية .

وتبين نسبة النقدية عدد مرات قابلية الموجودات النقدية وشبه النقدية على تغطية الالتزامات المتداولة، وتعتبر مؤشر على المدى الذي تستطيع فيه الشركة دفع التزاماتها المتداولة، بواسطة السيولة النقدية المتوفرة لديها .
ويتم احتسابها وفقاً لما يلي:

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{\text{النقدية} + \text{الأوراق المالية}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

ويمكن حساب تلك النسبة لهذه الشركة محل التحليل كما يلي:

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{200}{1200} = 0,17 \text{ مرة}$$

$$\text{متوسط قطاع الصناعة} = 0,5 \text{ مرة}$$

وبلاحظ من مما سبق الانخفاض الشديد في النسبة بالمقارنة بالمتوسط الصناعي، الأمر الذي يستدعي من الشركة زيادة الاستثمار في بند النقدية والأوراق المالية..

ثانياً : نسب النشاط Activity Ratios

تستخدم هذه المجموعة من النسب لقياس قدرة الشركة على تحويل حسابات الميزانية العمومية إلى مبالغ نقدية أو مبيعات. كما تستخدم في الغالب لتقييم أداء الشركات المتعلق بالمركز المالي قصير الأجل، كمؤشر على نشاط الشركة في تاريخ معين أو فترة زمنية معينة. وتعرف أيضاً بنسب إدارة الموجودات (Assets Management Ratios)، لأنها تقيس مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر من السلع والخدمات.

ومن النسب الشائعة الاستخدام في هذا المجال ما يلي:

١- معدل دوران إجمالي الموجودات (Total Assets Turnover)

ويقاس هذا المعدل مدى كفاءة الشركة في استخدام مجموع أصولها على اختلاف أنواعها لتوليد المبيعات أو الإيرادات، حيث تستخدم هذه النسبة لقياس حجم المبيعات التي تتولد عن كل ريال من قيمة الموجودات. وهو يشير أيضاً إلى إستراتيجية التسعير: هوامش الربح العالية تميل إلى تحقيق معدلات منخفضة، بينما يرتفع معدل دوران الموجودات مع هوامش الربح المنخفضة.

ويحتسب هذا المعدل كما يلي :

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

ويمكن حساب تلك النسبة للشركة محل التحليل كما يلي :

$$\text{معدل دوران إجمالي الموجودات} = \frac{12000}{8000} = 1,5 \text{ مرة}$$

$$\text{متوسط قطاع الصناعة} = 1,8 \text{ مرة}$$

ويشير هذا المعدل إلى انخفاض قدرة الشركة على تحقيق مبيعات يتناسب مع إجمالي استثمارات من الموجودات مما يعني عدم توازن حجم المبيعات مع الاستثمارات لهذه الشركة مما يستوجب إجراء تعديلات إما بزيادة المبيعات أو بتخفيض حجم الاستثمارات أو بالأجرائين معاً للمساهمة في تحسين معدل الدوران.

٢- معدل دوران الموجودات الثابتة (Fixed Assets Turnover)

ويتمجه المحللون الماليون لاحتساب معدل دوران الموجودات الثابتة، للتعبير عن مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها الثابتة لتوليد المبيعات أو الإيرادات، حسب الصيغة التالية :

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

وغالباً ما تستخدم هذه النسبة لتقييم كفاءة الشركات الصناعية، حيث تستخدم تلك الموجودات بشكل مباشر في عمليات الإنتاج. وعندما تقوم هذه الشركات بعمليات شراء واسعة لزيادة أو تحديث خطوط الإنتاج على سبيل المثال، عادة ما يقوم المحلل المالي بمتابعة هذه النسبة في السنوات التالية لمعرفة جدوى تلك الاستثمارات.

ويمكن حساب تلك النسبة للشركة محل التحليل كما يلي :

$$\text{معدل دوران الموجودات الثابتة} = \frac{12000}{5200} = 2,31 \text{ مرة}$$

$$\text{متوسط قطاع الصناعة} = 3 \text{ مرة}$$

وتشير المقارنة بين معدل دوران الموجودات الثابتة للشركة محل التحليل بمتوسط الصناعة إلى عدم كفاءة الشركة في استخدام أصولها الثابتة بنفس كفاءة استخدام الشركات الأخرى في القطاع لأصولها الثابتة مما قد يشير إلى وجود طاقة غير مستغلة في الموجودات الثابتة للشركة يجب مراعاتها عند تخطيط الشركة لاستثماراتها الرأسمالية المستقبلية.

٣- معدل دوران المخزون (Inventory Turnover Ratio)

ويستخدم معدل دوران المخزون لمعرفة عدد مرات قيام الشركة ببيع المخزون واستبداله خلال فترة معينة. ويجب مقارنته مع شركات مماثلة في نفس القطاع. ويشير انخفاض معدل الدوران، إلى انخفاض نسبة المبيعات وبالتالي تراكم المخزون السلعي، حيث إن وجود فائض في المخزون يمثل استثماراً بعائد صفر، كما أنه يعرض الشركة إلى مخاطر انخفاض في مستوى أسعار المواد.

ويمكن احتساب معدل دوران المخزون وفقاً لما يلي:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المخزون}}$$

ويمكن حساب تلك النسبة للشركة محل التحليل كما يلي :

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{12000}{1200} = 10 \text{ مرات}$$

$$= 9 \text{ مرة} \quad \text{متوسط قطاع الصناعة}$$

بالمقارنة مع متوسط الصناعة يلاحظ أن الشركة لا تحتفظ بمخزون زائد حيث أن المخزون الزائد يعتبر استثماراً غير منتج، ويمثل استثمار ذو عائد منخفض أو عديم العائد.

ويمكن استخدام الصيغة التالية لاحتساب المخزون:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}}$$

ويمكن حساب تلك النسبة للشركة محل التحليل كما يلي :

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{10176}{2 \div (1200 + 1500)} = 10 \text{ مرات}$$

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{10176}{1350} = 7,5 \text{ مرة}$$

وقد افترض هنا أن مخزون أول المدة يساوي ١٥٠٠ ألف ريال. وبحسب النسبة الثانية يبدو أيضاً أن إدارة المخزون في الشركة تتم بكفاءة قياساً على معيار الصناعة.

٤- معدل دوران الذمم المدينة Accounts Receivable Turnover

تنشأ الذمم المدينة عندما تتبع المنشأة سياسة البيع الآجل وإدارة هذا الأصل المتداول غاية بالأهمية لان زيادة المبيعات غالباً تتطلب زيادة في الذمم المدينة ،ويستخدم لتقويم كفاءة الشركة في تحصيل ديونها وتقويم كفاءة سياساتها الائتمانية ،وعموماً فإن معدل الدوران الأعلى جيد إلا أنه قد يكون ذو دلالة على إتباع سياسة إئتمانية شديدة من قبل الشركة. ويحسب هذا المعدل بالعلاقة التالية :

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{\text{المبيعات الآجلة}}{\text{الذمم المدينة}}$$

وتتكون الذمم المدينة من حسابات المدينون و أوراق القبض. ويمكن حساب تلك النسبة للشركة محل التحليل كما يلي :

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{12000}{1400} = 8,5 \text{ مرة}$$

$$\text{متوسط قطاع الصناعة} = 12 \text{ مرة}$$

وقد تم افتراض ان المبيعات الآجلة يساوي صافي المبيعات . وبالمقارنة مع متوسط الصناعة يلاحظ انخفاض المعدل قياساً بالمعدل الصناعي. وهذا قد يكون إما بسبب انخفاض المبيعات أو ارتفاع الذمم المدينة مما يشير إلى السياسة الائتمانية المتساهلة.

٥- متوسط فترة التحصيل Accounts Receivable Collection Period

ويقاس ذلك المؤشر عدد الأيام التي تستغرقها الشركة لتحصيل الحسابات المدينة وأوراق القبض ويمكن حساب ذلك على خطوتين :

الخطوة الأولى : هي إيجاد متوسط المبيعات اليومية الآجلة ويتم حسابها كما يلي :

$$\frac{\text{المبيعات السنوية الآجلة}}{\text{عدد أيام السنة}} = \text{متوسط المبيعات اليومية الآجلة}$$

ويمكن حساب ذلك بالتطبيق على الشركة محل التحليل كما يلي :

$$\text{متوسط المبيعات اليومية الآجلة} = \frac{12000}{360} = 33,333 \text{ ريال}$$

الخطوة الثانية : هي إيجاد متوسط فترة التحصيل ويحتسب كما يلي :

$$\frac{\text{الحسابات المدينة + أ. القبض}}{\text{متوسط المبيعات اليومية الآجلة}} = \text{متوسط فترة التحصيل}$$

ويمكن حساب ذلك للشركة كما يلي :

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{1000 + 400}{33,333} = 42 \text{ يوم}$$

$$\text{متوسط قطاع الصناعة} = 36 \text{ يوم}$$

وبدلاً من تلك الخطوات فإنه يمكن احتساب متوسط فترة التحصيل على خطوة واحدة

بتطبيق النسبة التالية :

$$\frac{\text{الحسابات المدينة + أ. القبض} \times 360}{\text{إجمالي المبيعات السنوية الآجلة}} = \text{متوسط فترة التحصيل}$$

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{360 \times 400 + 1000}{12000} = 42 \text{ يوم}$$

ويلاحظ طول مدة التحصيل البالغة 42 يوم قياساً بمعدل الصناعة 36 يوم ، وهذا يشير إلى

وجود مشكلة محتملة إما بإدارة الائتمان أو بتحصيل الحسابات المدينة.

ثالثاً: نسب المديونية أو الرافعة المالية Debt Ratios or financial

Leverage

تقيس نسب المديونية مدى اعتماد الشركة على الاقتراض (الدين) في تمويل استثماراتها، بالمقارنة مع التمويل المقدم من المالكين. وتدعى هذه النسب أيضاً بنسب الرافعة المالية. كما تقيس هذه النسب قدرة الشركة على سداد الأعباء المالية الثابتة والتي تتمثل عادة في الفوائد، الإيجارات، أقساط القروض.

وفيما يلي بعض النسب الشائعة الاستخدام في هذا المجال:

١- نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات Debt to Total Assets

ويشار إليها بنسبة المديونية، وتقيس هذه النسبة نسبة تمويل الاستثمار بالمديونية، أي نسبة الأموال التي ساهم فيها الغير إلى إجمالي أصول الشركة وتدني هذه النسبة يدل على اعتماد الشركة على مصادرها الخاصة لتمويل استثماراتها، وارتفاع هذه النسبة يدل على اعتماد الشركة بشكل ملحوظ على التمويل بالمديونية.

تجدر الإشارة هنا إلى أن انخفاض هذه النسبة دون الحد المناسب يدل على عدم استفادة الشركة من الرفع المالي وبالتالي انخفاض معدل العائد لحملة الأسهم في حين ارتفاع هذه النسبة بشكل كبير يعد غير مرغوب فيه لأن الشركة ستتحمل فوائد كبيرة وتلتزم بتسديد أقساط كبيرة، وهذا يربك الشركة وقد يعرضها للمخاطر المالية، هذا من جهة ومن جهة أخرى زيادة نسبة المديونية غالباً يرافقه تدخل من قبل الجهات المانحة في أعمال الشركة المستفيدة.

وتحتسب نسبة المديونية بقسمة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات، ويقصد بإجمالي الديون كافة الأموال التي حصلت عليها الشركة من الغير، وتتمثل في القروض قصيرة الأجل والطويلة الأجل. وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

ويمكن حساب تلك النسبة للشركة محل التحليل كما يلي :

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{3200 + 1200}{8000} = 55\%$$

متوسط قطاع الصناعة = 40 %

يلاحظ ارتفاع هذا المعدل عن متوسط الصناعة حيث بلغ للشركة 55 % مقابل 40 % لمتوسط قطاع الصناعة. لذا فإن هذه الشركة قد تجد صعوبة في الحصول على قروض جديدة بدون العمل على زيادة حقوق الملكية أولاً حيث يشكل ذلك خطراً على الدائنين.

٢-نسبة الديون إلى حق الملكية Debt to equity ratio

وتوازن هذه النسبة بين التمويل المقدم من الدائنين مع التمويل المقدم من المساهمين، وبالتالي تشير إلى نسبة الديون من رأس المال المستخدم لتمويل الموجودات بالمقارنة مع مساهمة المالكين. وان مساهمة المالكين بالجزء الأكبر من هذه الأموال يزيد من اطمئنان الدائنين على قدرة الشركة بتسديد التزاماتها.

وتحتسب هذه النسبة كما يلي :

$$\text{نسبة الديون إلى حق الملكية} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{حق الملكية}}$$

ويمكن احتساب هذه النسبة للشركة محل التحليل كما يلي :

$$\text{نسبة الديون إلى حق الملكية} = \frac{3200 + 1200}{3600} \times 100\% = 122,2\%$$

متوسط قطاع الصناعة = 66,7 %

يلاحظ هنا أن معدل الديون إلى حق الملكية مرتفع بالمقارنة بالقطاع الصناعي ، أي أن أصحاب الديون قدموا تمويلاً يزيد عن التمويل الذي قدمه أصحاب الشركة بالمقارنة بالقطاع الصناعي.

٣- نسبة المديونية طويلة الأجل إلى رأس المال الدائم: Long term

DeptoPermanent capital

تقيس هذه النسبة مدى مساهمة الديون طويلة الأجل (والتي تستعمل في تمويل الاستثمارات طويلة الأجل) إلى رأس المال الدائم وهذا الأخير يضم حق الملكية مضافاً إليه الديون طويلة الأجل، وتحسب هذه النسبة كما يلي :

$$\text{نسبة المديونية طويلة الأجل} = \frac{\text{إجمالي القروض طويلة الأجل}}{\text{رأس المال الدائم}}$$

ويمكن احتساب هذه النسبة للشركة محل التحليل كما يلي :

$$\text{نسبة المديونية طويلة الأجل} = \frac{3200}{3600 + 3200} \times 100\% = 47\%$$

متوسط قطاع الصناعة = 40%

يلاحظ هنا أن نسبة المديونية طويلة الأجل مرتفعة بالمقارنة بالقطاع الصناعي ، أي أن أصحاب الديون طويلة الأجل قدموا تمويلاً يزيد عن التمويل الذي قدمه أصحاب الشركة بالمقارنة بالقطاع الصناعي.

٤- معدل تغطية الفوائد (Interest Coverage Average)

وتسمى أيضاً بعدد مرات تحقق الفائدة (Time Interest Earned)، وتوفر هذه النسبة صورة سريعة عن قدرة الشركة على دفع فوائد الديون، بمعنى أنها تقيس عدد مرات إمكانية تغطية الفوائد من أرباح الشركة، مما يشير إلى هامش السلامة الذي يساعد الشركة على دفع الفوائد خلال فترة استحقاقها. وعادة ما تتمتع الشركات ذات القدرة العالية على تغطية تكلفة التمويل، بمركز مالي قادر على مواجهة المخاطر المحتملة. وعلى العكس، فإن الشركة التي لا تستطيع تغطية تكاليف التمويل ربما من السهل وقوعها في الإفلاس.

ويمكن حساب تلك النسبة وفقاً لما يلي :

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{الدخل قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد}}$$

أو

$$\frac{\text{الدخل قبل الضرائب} + \text{الفوائد}}{\text{الفوائد}} =$$

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{1064}{264} = 4 \text{ مرة}$$

$$\text{أو معدل تغطية الفوائد} = \frac{264 + 800}{264} = 4 \text{ مرة}$$

متوسط القطاع الصناعي = ٦ مرة

من النتائج السابقة نجد أن دخل الشركة قبل الضرائب والفوائد يمكن أن يغطي الفوائد أربع مرات وحيث أن متوسط الصناعة ٦ مرات فإن الشركة تتمتع بهامش أمان يقل عن متوسط الصناعة بمقدار مرتين وهذا ما يعزز النتيجة السابق الوصول إليها عند تحليل معدل التمويل بالمديونية.

٥- معدل تغطية الالتزامات المالية الثابتة Fixed charge – coverage Ratio

ويمثل هذا المعدل النسبة السابقة إلا أنه يشتمل على الالتزامات المالية الطويلة الأجل التي تتضمنها عقود الإيجار.

ويمكن احتساب هذا المعدل كما يلي:

$$\frac{\text{الدخل قبل الفوائد والضرائب} + \text{الإيجارات}}{\text{الفوائد} + \text{الإيجارات}} = \text{معدل تغطية الالتزامات الثابتة}$$

ويمكن حساب تلك النسبة وفقاً لما يلي:

$$\text{معدل تغطية الالتزامات الثابتة} = \frac{112 + 1064}{112 + 264} = 3,13 \text{ مرة}$$

متوسط القطاع الصناعي = ٤ مرات

وبلاحظ هنا أيضاً أن معدل تغطية الأعباء الثابتة لهذه الشركة أقل من معدل التغطية الذي حققه في المتوسط الشركات العاملة في نفس النشاط الاقتصادي.

رابعاً: نسب الربحية Profitability Ratios

تعكس نسب الربحية الأداء الكلي للشركة. ففي حين تقيس النسب التي تم تناولها فيما تقدم جوانب معينة من أداء الشركة، تقيس نسب الربحية مقدرة الشركة على توليد الأرباح. والأرباح هي المقياس لكفاءة سياسات إدارة الشركة الاستثمارية، والتشغيلية، والتمويلية والقرارات المتخذة المتعلقة بهذه السياسات.

وفيما يلي بعض النسب الشائعة الاستخدام في هذا المجال:

١- هامش الربح الإجمالي Gross Profit Margin

تقيس هذه النسبة كفاءة الإدارة في التعامل مع مكونات كلفة المبيعات وسعر بيعها، ان اسباب الارتفاع والانخفاض في هذه النسبة يعود الى التغير في السعر او التكلفة او حجم المبيعات، وتعتبر هذه النسبة الأساس لتحديد الربح الصافي للشركة حيث يؤدي انخفاضها إلى انخفاض أرباح الشركة النهائية وبالعكس.

وتحتسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{هامش الربح الإجمالي} = \frac{\text{مجمّل الربح}}{\text{المبيعات}}$$

ويمكن حساب تلك النسبة وفقاً لما يلي:

$$\text{هامش الربح الإجمالي} = \frac{1824}{12000} \times 100 = 15.2\%$$

متوسط قطاع الصناعة = 20%

يلاحظ أن هامش الربح الإجمالي للشركة اقل من متوسط قطاع الصناعة مما قد يعود إلى أن التكاليف مرتفعة نسبياً.

٢- هامش صافي الربح Net Profit Margin

وتعتبر هذه النسبة مقياس لمقدار صافي الربح المتحقق بعد الفوائد والضرائب على كل ريال من المبيعات. وأعلى نسبة تشير إلى الشركة الأكثر ربحية، والتي لها سيطرة أفضل على التكاليف بالمقارنة مع الشركات المنافسة الأخرى.

وتحتسب هذه النسبة كما يلي :

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{المبيعات}}$$

ويمكن حساب تلك النسبة وفقاً لما يلي :

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{640}{12000} = 5,33\%$$

متوسط قطاع الصناعة = ٦ %

يلاحظ أن هامش صافي الربحية للشركة اقل من متوسط القطاع مما يشير إلى أن سعر البيع منخفض نسبياً أو أن التكاليف مرتفعة نسبياً أو كلا السببين معاً.

٣- معدل العائد على الموجودات (ROE) Return on assets

ويسمى كذلك معدل العائد على الاستثمار، ويقيس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها الأرباح من مجمل استثماراتها في الموجودات، وإن ارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسات الإدارة الاستثمارية والتشغيلية. وتحتسب هذه النسبة وفقاً لما يلي :

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

ويمكن حساب تلك النسبة وفقاً لما يلي :

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = \frac{640}{8000} \times 100 = 8\%$$

متوسط قطاع الصناعة = ١٢ %

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

٤- العائد على حق الملكية Return on Common Equity

وتستخدم هذه النسبة لقياس مقدار الربح المتحقق كنسبة مئوية من حقوق المساهمين، وبالتالي معدل الربح الصافي الذي يجنيه المستثمرون من استثمار أموالهم، كمردود على مخاطرتهم في توظيف أموالهم. وتدل هذه النسبة على مدى كفاءة الإدارة في توظيف أموال المساهمين. وتحتسب هذه النسبة كما يلي :

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

ويمكن حساب تلك النسبة وفقاً لما يلي:

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{٦٤٠}{٣٦٠٠} = ١٧,٧٧ \%$$

$$\text{متوسط القطاع الصناعي} = ١٤ \%$$

يتضح أن الشركة تحقق عائداً مجزياً على أموال المساهمين بالمقارنة بمتوسط القطاع الصناعي.

الانتقادات الموجهة للتحليل بالنسب المالية:

١- تعتمد على الأرقام الواردة في الحسابات الختامية والتي تعكس موقف الشركة في لحظة معينة، أي لا يمكن الاعتماد على هذه الأرقام للتعرف على التغيرات التي طرأت على المركز المالي خلال الفترة التي تعقب إعداد هذه الحسابات ، فقد تغطي نتائج بعض التغيرات على نتائج بعضها الآخر أي أن نتائج التحليل قد تكون مضللة.

٢- اختلاف الأسس المحاسبية المعتمدة يؤدي إلى صعوبة الاعتماد على النسب المالية كمقياس حقيقي لأداء الشركة.

٣- بيانات القوائم المالية المعتمدة في تحليل النسب المالية يتم إعدادها على أساس التكلفة التي لا تعكس القيمة السوقية للأصول زمن تقييم أداء الشركة.

٤- عدم وجود نسب مالية معيارية لمقارنة النسب المالية المحسوبة وفقاً لها في بعض الدول ، مما يقلل من فائدتها في عملية التقويم.

٥- ليس للنسب المالية معنى إن لم تقارن بنسب أو معدلات أخرى (معيارية أو تخطيطية أو قطاعية أو جميعها معا).

٦- يجب الأخذ بمجموعة متكاملة من النسب المالية لضمان الحصول على صورة حقيقية للوضع المالي للمنشأة.

ب- قائمة مصادر واستخدامات الأموال (بيان تدفق الأموال): Sources and Uses of funds Statement

هي القائمة التي تبين صافي التغير بين بنود ميزانيتين متتاليتين، وتقسيم هذا الصافي إلى مصادر واستخدامات للأموال. وعلى ذلك فهي توضح مصادر الأموال التي حصل عليها المشروع خلال فترة زمنية معينة والاستخدامات التي وجهت إليها هذه الأموال في نفس الفترة.

إعداد قائمة المصادر والاستخدامات

إعداد قائمة المصادر والاستخدامات يتطلب توافر الآتي:

١- قائمة الدخل للفترة المطلوب إعداد الكشف عنها.

٢- ميزانيتين عموميتين الأولى عن الفترة المعنية التي تعد القائمة عنها والثانية عن الفترة التي سبقتها.

وتعد الأرقام الظاهرة في الميزانية الأولى أرصدة أول المدة للموجودات والمطلوبات، أما أرقام الميزانية الثانية فتمثل أرصدة آخر المدة لهذه الموجودات والمطلوبات، ويمثل الفرق بينهما التغيرات التي طرأت على كل عنصر من عناصر الميزانية.

ولإعداد كشف مصادر واستخدامات الأموال يجري تبويب التغير في كل بند من بنود الميزانية كمصدر أو استخدام من خلال الجدولة والتصنيف لمفردات الميزانية وفق القاعدة التالية:

أ- مصادر الأموال، والتي تعرف بأنها الزيادة في المطلوبات وحق الملكية أو النقص في الموجودات. فالمطلوبات وحق الملكية تمثل مصادر للتمويل، والزيادة فيها تعني الحصول على تمويل. أما الموجودات فهي استثمارات، ونقصان الموجودات يعني تصفية للاستثمارات ينتج عنها أموال، ومن ثم مصادر الأموال تشمل ما يلي:

١- نقصان الموجودات، المتداولة والثابتة.

٢- زيادة المطلوبات، المتداولة والطويلة الأجل.

٣- زيادة حق الملكية، إصدار أسهم عادية أو ممتازة، وزيادة الأرباح المحتجزة.

ب - إستخدامات الأموال، والتي تعرف بأنها الزيادة في الموجودات او النقصان في المطلوبات وحق الملكية. فالزيادة في الموجودات تعني استثمارات جديدة، وهذه تحتاج الى تمويل. اما النقصان في المطلوبات فيعني تسديداً لديون الشركة، وهذا يتطلب أموالاً أيضاً، ومن ثم استخدامات الأموال تشمل ما يلي:

١- زيادة الموجودات، المتداولة والثابتة.

٢- نقصان، أو انخفاض المطلوبات المتداولة وطويلة الأجل.

٣- انخفاض حق الملكية، إعادة شراء الأسهم العادية والممتازة، وانخفاض الأرباح المحتجزة.

كما يعد إهلاك الموجودات الثابتة مصدراً للأموال، حيث انه تكلفة غير نقدية يطرح من الأرباح ولكنه لا يدفع لأي جهة خارج الشركة، وبالتالي يبقى جزء من التمويل الداخلي للشركة.

بعد إعداد جدول بالتغيرات في الموقف المالي للشركة كمصدر أو استخدام للأموال، يتم التعامل بعد ذلك مع مفردات كشف الدخل لإعداد كشف مصادر واستخدامات الأموال، وذلك بإدراج أهم مصدر للأموال في قائمة المصادر ألا وهو صافي الدخل، وفي هذه الحالة يجب الاستغناء عن إدراج التغير في الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل لأنها تدخل ضمن رقم صافي الدخل. كما يجب إدراج توزيعات الأرباح في قائمة الاستخدامات.

وبالتالي تظهر قائمة مصادر وإستخدامات الأموال بالشكل التالي:

شكل (٢-٢) قائمة مصادر وإستخدامات الأموال

xx	xx
xx	xx
xx %	xx !
	xx " # \$
xxx (*) ' &	xxx ' &

مثال: يبين الجدول رقم (٣-٢) الميزانية المقارنة للشركة الوطنية للاعوام ٢٠٠٧، ٢٠٠٨ علماً بأن صافي الدخل للشركة خلال العام ٢٠٠٨ بلغ ٦٦٦٦ ريال والمطلوب: إعداد قائمة مصادر واستخدامات الأموال؟

جدول رقم (٣-٢)

مقارنة لميزانيتين عموميتين للشركة الوطنية وتصنيف لمصادر واستخدامات الأموال

٢٠٠٨	٢٠٠٧	المطلوبات وحق الملكية	٢٠٠٨	٢٠٠٧	الموجودات
٧٢٠٠	٦٠٠٠	حسابات دائنة	٢٥٠٠	٣٠٠٠	النقد
٥٥٠٠	٧٠٠٠	أوراق دفع	١٠٠٠	١٣٠٠	الاستثمارات القابلة للتداول
٩٠٠	٧٠٠	مستحقات	١٦٠٠٠	١٢٠٠٠	الحسابات المدينة
٣٠٠٠	٣٠٠٠	ديون قصيرة الأجل	٢٠٥٠٠	١٨٧٠٠	المخزون
١٤٠٠	١٢٠٠	مطلوبات أخرى	٤٠٠٠٠	٣٥٠٠٠	إجمالي الموجودات المتداولة
١٨٠٠٠	١٧٩٠٠	إجمالي المطلوبات المتداولة	٦٠٣٠٠	٥٣٢٠٠	إجمالي الموجودات الثابتة
		المطلوبات طويلة الأجل	١٨٣٠٠	١٧٢٠٠	ناقص الإهلاك
٢٧٠٠٠	٣٠٠٠٠	قروض طويلة الاجل	٤٢٠٠٠	٣٦٠٠٠	صافي الموجودات الثابتة
٤٥٠٠٠	٤٧٩٠٠	اجمالي المطلوبات حقوق الملكية			
٢٠١٨٤	١٠٣٥٠	رأس المال			
١٦٨١٦	١٢٧٥٠	الأرباح المحتجزة			
٣٧٠٠٠	٢٣١٠٠	إجمالي حقوق الملكية			
٨٢٠٠٠	٧١٠٠٠	إجمالي المطلوبات وحق الملكية	٨٢٠٠٠	٧١٠٠٠	إجمالي الموجودات

الحل:

الجدول رقم (٢-٥) يبين قائمة مصادر واستخدامات الأموال للشركة الوطنية لسنة ٢٠٠٨ حيث تم عمل جدول بكل مصدر أو استخدام للأموال. كما تم جمع المصادر والاستخدامات كل على حده، وبالضرورة يجب أن تتساوى المجاميع. مع ملاحظة انه تم احتساب توزيعات الأرباح وفقاً لما يلي:

$$\begin{aligned} \text{توزيعات الأرباح خلال العام ٢٠٠٨} &= \text{صافي الدخل للعام ٢٠٠٨} - (\text{رصيد الأرباح المحتجزة للعام ٢٠٠٧}) \\ &= ٦٦٦٦ - (١٦٨١٦ - ١٢٧٥٠) \\ &= ٦٦٦٦ - ٤٠٦٦ = ٢٦٠٠ \text{ ريال} \end{aligned}$$

جدول رقم (٢-٥)

قائمة مصادر واستخدامات الأموال للشركة الوطنية لسنة ٢٠٠٨ المبالغ بالآلاف

المبلغ	الاستخدامات	المبلغ	المصادر
٢٦٠٠	توزيعات الأرباح	٦٦٦٦	صافي الدخل
٤٠٠٠	الزيادة الحسابات المدينة	١١٠٠	الإهلاك السنوي
١٨٠٠	الزيادة المخزون	٥٠٠	النقص بالنقدية
١٥٠٠	النقص في أوراق الدفع	٣٠٠	النقص بالاستثمارات المؤقتة
٧١٠٠	زيادة إجمالي الموجودات الثابتة	١٢٠٠	الزيادة الحسابات الدائنة
٣٠٠٠	النقص في القروض طويلة الأجل	٢٠٠	الزيادة المستحقات
		٢٠٠	الزيادة المطلوبات المتداولة الأخرى
		٩٨٣٤	الزيادة رأس المال
٢٠٠٠٠	مجموع استخدامات الأموال	٢٠٠٠٠	مجموع مصادر الأموال

تشير قائمة المصادر والاستخدامات الموضحة في الجدول أعلاه، إلى أن الشركة الوطنية كانت في حاجة إلى ٢٠٠٠٠ ريال في عام ٢٠٠٨، لمواجهة الزيادة في رأس المال العامل المتمثل في الزيادة في الحسابات المدينة (٤٠٠٠ ريال) والمخزون (١٨٠٠ ريال) وتمويل استثمارات إضافية في الموجودات الثابتة (٧١٠٠ ريال). وأيضاً لسداد التزاماتها تجاه الدائنين، بسداد جزء من القروض طويلة الأجل (٣٠٠٠ ريال)، وأوراق دفع (١٥٠٠ ريال). ولإجراء توزيعات على المساهمين (٢٦٠٠ ريال).

أسئلة التقويم الذاتي :

١. ما المقصود بالتحليل المالي ، موضحاً أهميته ؟
٢. تتألف عملية التحليل المالي من مجموعة من الخطوات الرئيسية ، اذكرها ؟
٣. يستخدم التحليل المالي في العديد من المجالات ، اذكرها ؟

تدريب (١)

■ أكمل الفراغات :

١. هناك مجموعة من المعايير التي تتم وفقاً لها عملية التحليل والمقارنة ومن أنواعها :
.....
.....و.....
٢. المعيار يعتمد على الاتجاهات التي اتخذها أداء الشركة في الماضي كمقياس لأدائها الحالي وتوقع أدائها في المستقبل
٣. أنواع التحليل المالي هيو.....
٤. من الأدوات التي يستخدمها المحلل المالي في عملية التحليل هي :
.....و.....

تدريب (٢)

ضع إشارة (✓) أمام العبارة الصحيحة ، وإشارة (X) أمام العبارة الخاطئة ، مع ذكر السبب عندما تكون العبارة خاطئة :

١	نسب إدارة الموجودات تقيس مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر من السلع والخدمات.	()
٢	تقيس نسب الرافعة المالية مدى اعتماد الشركة على الاقتراض (الدين) في تمويل استثماراتها، بالمقارنة مع التمويل المقدم من المالكين	()
٣	يتم الاعتماد على معيار الصناعة في حالة عدم وجود معايير أخرى	()

تدريب (٣)

فيما يلي قائمة المركز المالي وقائمة الدخل لشركة النجاح الوطنية كما هي في ٢٠٠٩/١٢/٣١

قائمة المركز المالي لشركة النجاح الوطنية (بالألف ريال)

الموجودات	المبالغ	المطلوبات وحقوق الملكية	المبالغ
النقدية	٥٠٠٠	حسابات دائنة	١٤٤٠٠
الاستثمارات القابلة للتداول	١٢٠٠٠	أوراق دفع	١١٠٠٠
أوراق قبض	٢٠٠٠	أجور ومستحقات متأخرة	١٨٠٠
الحسابات المدينة	٣٠٠٠٠	ديون طويلة الأجل مستحقة	٦٠٠٠
المخزون	٤١٠٠٠	مطلوبات أخرى	٢٨٠٠
مجموع الموجودات المتداولة	٩٠٠٠٠	مجموع المطلوبات المتداولة	٣٦٠٠٠
الآلات	٣٠٠٠٠	المطلوبات طويلة الأجل	
الأراضي	٤٠٦٠٠	سندات ١٢٪	٤٤٠٠٠
المباني	٥٠٠٠٠	مجموع المطلوبات	٨٠٠٠٠
إجمالي الموجودات الثابتة	١٢٠٦٠٠	حقوق الملكية	
ناقص الاندثار المتراكم	٣٦٦٠٠	رأس المال (مليون سهم بقيمة	٥٠٠٠٠
		أسمية ٥٠ ريال للسهم)	
صافي الموجودات الثابتة	٨٤٠٠٠	الأرباح المحتجزة	٣٤٠٠٠
		احتياطات	١٠٠٠٠
		إجمالي حقوق الملكية	٩٤٠٠٠
إجمالي الموجودات	١٧٤٠٠٠	إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	١٧٤٠٠٠

قائمة الدخل لشركة النجاح الوطنية (بالألف ريال)

المبالغ	البيان
٢٥٠٠٠٠	الإيرادات (صافي المبيعات)
١٨٠٠٠٠	(-) تكلفة البضاعة المباعة
٧٠٠٠٠	مجمّل الربح
٣٩٣٠٠	(-) المصاريف الأخرى
٢٢٠٠	(-) الاندثار
٢٨٥٠٠	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
٨٣٠٠	(-) الفوائد
٢٠٢٠٠	صافي الدخل قبل الضرائب
٦٨٦٨	(-) ضريبة الدخل (٣٤٪)
١٣٣٣٢	صافي الدخل

المطلوب : استخراج النسب المالية الممكنة وتحليلها إذا علمت أن متوسط معيار القطاع

الصناعي كما يلي :

- ١-نسبة التداول ١ : ٢
- ٢- نسبة السيولة السريعة ١,٢٥
- ٣- معدل دوران إجمالي الموجودات ٢ مرة
- ٤ - معدل دوران الموجودات الثابتة ٣,٥ مرة
- ٥- معدل دوران المخزون ٩ مرة
- ٦- معدل دوران الحسابات المدينة ١٠ مرة
- ٧- معدل فترة التحصيل ٤٥ يوم
- ٨- نسبة المديونية ٤٠ ٪
- ٩- نسبة الديون إلى حق الملكية ٧٠ ٪

- ١٠- معدل تغطية الفوائد ٥,٥ مرة
- ١١- نسبة هامش الربح الإجمالي ٢٧ %
- ١٢- نسبة هامش صافي الربح ٨ %
- ١٣ معدل العائد على الموجودات ١٢ %
- ١٤- معدل العائد على حق الملكية ١٣ %

تدريب (٤)

من البيانات التالية، اوجد إجمالي الموجودات للشركة (أ) صافي الربح للشركة (ب)، ثم حدد أيهما أكثر ربحية؟

البيان	(أ)	(ب)
إجمالي الموجودات	؟	٢٠٠٠٠
صافي الربح	١٨٠٠	؟
معدل العائد على الموجودات	٨ %	٦ %

تدريب (٥)

إذا كانت المبيعات السنوية لإحدى الشركات تمثل ١٢٠٠٠٠٠ ريال (منها ما يعادل ١٠ % نقدا). وفي نهاية السنة تبين أن رصيد الحسابات المدينة وأوراق القبض في الميزانية كان يمثل ٣٦٠٠٠٠ ريال . احسب في ضوء هذه البيانات متوسط فترة التحصيل؟

تدريب (٦)

٣- فيما يلي الميزانية العمومية للشركة المتحدة عن عامي ٢٠٠٨ ، ٢٠٠٩ :

الموجودات	٢٠٠٨	٢٠٠٩	المطلوبات وحق الملكية	٢٠٠٨	٢٠٠٩
النقد	٩٠٠٠	٢١٦٠٠	حسابات دائنة	١٨٠٠٠	١٦٥٠٠
الاستثمارات القابلة للتداول	٣٩٠٠	٢٧٠٠	أوراق دفع	٢١٠٠	٩٠٠٠
الحسابات المدينة	٣٦٠٠٠	٤٨٠٠٠	مستحقات	٢١٠٠	٩٠٠٠
المخزون	٥٦١٠٠	٦١٥٠٠	ديون قصيرة الأجل	٩٠٠٠	٤٢٠٠
مجموع الموجودات المتداولة	١٠٥٠٠٠	١٢٠٠٠٠	مطلوبات أخرى	٣٦٠٠	٥٤٠٠٠
إجمالي الموجودات الثابتة	١٥٩٦٠٠	١٨٠٩٠٠	مجموع المطلوبات المتداولة	٥٣٧٠٠	٨١٠٠٠
ناقص الإهلاك	٥١٦٠٠	٥٤٩٠٠	سندات ١٢٪	٩٠٠٠٠	١٣٥٠٠٠
صافي الموجودات الثابتة	١٠٨٠٠٠	١٢٦٠٠٠	مجموع المطلوبات	١٤٣٧٠٠	٦٠٥٥٢
			حقوق الملكية	٣١٠٥٠	٥٠٤٤٨
			رأس المال	٣٨٢٥٠	١١١٠٠٠
			الأرباح المحتجزة	٦٩٣٠٠	٢٤٦٠٠٠
			مجموع حق الملكية	٢١٣٠٠٠	٢٤٦٠٠٠
مجموع الموجودات	٢١٣٠٠٠	٢٤٦٠٠٠	مجموع المطلوبات وحق الملكية	٢١٣٠٠٠	٢٤٦٠٠٠

المطلوب: إعداد قائمة مصادر واستخدامات الأموال علماً بأن صافي الدخل في عام ٢٠٠٩ بلغ

١٩٩٩٨ ريال؟

خلاصة الفصل :

- تناولنا في هذا الفصل مفهوم التحليل المالي ، وعرفنا انه عملية استخلاص المعلومات من البيانات المتوفرة بهدف التعرف على أداء الشركة في الماضي وتقييم أدائها الحالي والتنبؤ بأدائها في المستقبل لمساعدة المعنيين (الإدارة ، الممولون ، الموردون ، الزبائن ، الخ....) على اتخاذ القرارات
- كما تطرقنا الى الجهات المستفيدة من التحليل المالي والتي تتضمن : إدارة الشركة ، ملاك الشركة والمستثمرون الحاليون والمتوقعون في المستقبل ، دائنو الشركة والبنوك ، الجهات الحكومية ، البورصات وأسواق المال ، الجامعات والمعاهد ، شركات التأمين ، العاملون .
- استعرضنا مجالات التحليل المالي التي تشمل التحليل من اجل التخطيط ، التحليل من اجل الرقابة وتقييم الأداء ، التحليل من اجل الائتمان والاستثمار ، التحليل من اجل الاندماج والشراء
- عرفنا ان هناك مجموعة من المعايير التي تتم وفقاً لها عملية التحليل والمقارنة ومن أنواع معايير التحليل المالي ما يلي : المعايير المطلقة ، معيار الصناعة ، المعيار التاريخي ، المعيار المخطط
- كما تطرقنا لأنواع التحليل المالي الرأسي والافقي
- واخيراً عرفنا أدوات التحليل المالي التي تتضمن النسب المالية ، قائمة مصادر واستخدامات الأموال.

لمحة مسبقة عن الوحدة التالية :

عزيزي الدارس ، لقد انتهيت من دراسة الوحدة الثانية الذي عرضت لك التحليل المالي ، وسوف تدرس في الوحدة التالية، التنبؤ والتخطيط المالي ، والذي يعرض التنبؤ المالي وأساليبه ، التخطيط والرقابة المالية و الموازنة التقديرية النقدية.

إجابة التدريبات:

حل التدريب (١)

السؤال	الإجابة
١	المعايير المطلقة ، معيار الصناعة ، المعيار التاريخي ، المعيار المخطط
٢	التاريخي
٣	التحليل الرأسي ، التحليل الأفقي
٤	النسب المالية ، قائمة مصادر واستخدامات الأموال

حل التدريب (٢)

السؤال	الاجابة	التعليل
١	✓	
٢	✓	
٣	X	يتم الاعتماد على المعيار التاريخي في حالة عدم وجود معايير أخرى

حل التدريب (٣)

١- نسبة التداول

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

$$\text{نسبة التداول} = \frac{90000}{36000} = 2,5 \text{ مرة}$$

$$\text{متوسط قطاع الصناعة} = 2 \text{ مرة}$$

وبالمقارنة بمتوسط القطاع الصناعي البالغ ٢ مرة نجد ان هذه النسبة أعلى بقليل من المتوسط الصناعي وتشير إلى إمكانية الشركة في تسديد التزاماتها.

٢- نسبة السيولة السريعة

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{٩٠٠٠٠ - ٤١٠٠٠}{٣٦٠٠٠} = ١,٣٦ \text{ مرة}$$

وبالمقارنة بمتوسط قطاع الصناعة البالغ ١,٢٥ مرة نجد أن هذه النسبة أعلى بقليل من المعيار الصناعي إلا أن الشركة لا تواجه مشكلة سيولة.

٢- معدل دوران إجمالي الموجودات

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

$$\text{معدل دوران إجمالي الموجودات} = \frac{٢٥٠٠٠٠}{١٧٤٠٠٠} = ١,٤٣ \text{ مرة}$$

وهذه النسبة تعني أن الشركة تنتج أو تولد ١,٤٣ ريال صافي مبيعات من كل ريال مستثمر في إجمالي موجوداتها، وبالمقارنة بمتوسط القطاع الصناعي البالغ ٢ نجد أن الشركة لتولد مبيعات كافية تتناسب مع وحجم الاستثمار في موجوداتها.

٣- معدل دوران الموجودات الثابتة

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

$$\text{معدل دوران الموجودات الثابتة} = \frac{٢٥٠٠٠٠}{٨٤٠٠٠} = ٢,٩٧ \text{ مرة}$$

وبمقارنة هذه النسبة بمتوسط قطاع الصناعة البالغ ٣,٥ مرة نجد أن هذه النسبة أقل من المعدل الصناعي ويعني هذا بان الشركة لاتستخدم موجوداتها الثابتة بشكل فعال، أي أنها لاتنتج مبيعات كافية تتناسب مع حجم الاستثمار في موجوداتها الثابتة.

٤- معدل دوران المخزون

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المخزون}}$$

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{٢٥٠٠٠٠}{٤١٠٠٠} = ٦ \text{ مرة}$$

وبمقارنة هذا المعدل بمتوسط قطاع الصناعة البالغ ٩ مرات، يعتبر معدل دوران المخزون للشركة منخفض وهذا يدل على الاستثمار العالي للشركة في المخزون بالنسبة إلى المبيعات قياساً بالشركات المماثلة في الصناعة، وهذا الارتفاع يقلق الشركة جراء تمويل هذا المخزون وتحمل كلفة تمويل إضافية.

٥- معدل دوران الذمم المدينة

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{\text{المبيعات الآجلة}}{\text{الذمم المدينة}}$$

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{٢٥٠٠٠٠}{٣٢٠٠٠} = ٧,٨ \text{ مرة}$$

يلاحظ انخفاض المعدل بالمقارنة مع متوسط القطاع الصناعي البالغ ١٠ مرات، ومشكلة انخفاض معدل دوران الذمم المدينة للشركة تأتي بسبب انخفاض المبيعات أو ارتفاع الحسابات المدينة، وهذا يعني أن السياسة الائتمانية للشركة متساهلة قياساً بالشركات الأخرى.

٦- متوسط فترة التحصيل

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{الحسابات المدينة} + \text{أ. القبض} \times ٣٦٠}{\text{متوسط المبيعات السنوية الآجلة}}$$

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{360 \times 2000 + 30000}{250000} = \frac{832000}{250000} = 3.3 \text{ يوم}$$

وتعتبر طويلة قياساً بمعدل متوسط الصناعة (٤٥ يوم) ويدل ذلك عن مشكلة محتملة أما بإدارة الائتمان أو بتحصيل الحسابات المدينة.

٧- نسبة المديونية

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{44000 + 36000}{174000} = 100 \times \frac{80000}{174000} = 46\%$$

وهذه النسبة أعلى من متوسط القطاع الصناعي والذي يبلغ ٤٠٪، هذا يعني أن الشركة ستواجه صعوبات في الحصول على تمويل مستقبلاً.

٨- نسبة الديون إلى حق الملكية

$$\text{نسبة الديون إلى حق الملكية} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{حق الملكية}}$$

$$\text{نسبة الديون إلى حق الملكية} = \frac{44000 + 36000}{94000} = 100 \times \frac{80000}{94000} = 85\%$$

يلاحظ أن هذه النسبة كبيرة بالمقارنة بمتوسط القطاع الصناعي البالغ ٧٠٪، وهذا زيادة المخاطر التي يتعرض لها الدائنون.

٩- معدل تغطية الفوائد

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{الدخل قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد}}$$

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{28500}{8300} = 3.4 \text{ مرة}$$

يتبين أن الأرباح التشغيلية تعادل ٣,٤ مرة لفوائد الشركة إلا أن هذا المؤشر للشركة ادني بكثير من متوسط القطاع الصناعي البالغ ٦ مرة، ويعني هذا أن الشركة استخدمت الديون بشكل واسع في عملياتها التشغيلية، ولهذا فان الشركة سوف تواجه مشاكل عندما تريد الحصول على تمويل مقترض إضافي في المستقبل.

١٠- هامش الربح الإجمالي

$$\text{هامش الربح الإجمالي} = \frac{\text{مجمّل الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

$$\text{هامش الربح الإجمالي} = \frac{٧٠٠٠٠}{٢٥٠٠٠٠} \times ١٠٠ = ٢٨ \%$$

يلاحظ أن هامش الربح الإجمالي للشركة اقل قليلاً من متوسط قطاع الصناعة البالغ ٢٧ %، وهذا يدل على أن سياسات التسعير وكلف الإنتاج هي مماثلة لشركات الصناعة.

١١- هامش صافي الربح

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{١٣٣٣٢}{٢٥٠٠٠٠} \times ١٠٠ = ٥,٣٣ \%$$

تدل هذه النتيجة على ان الريال الواحد من المبيعات يتحقق منه ٥,٣٣ % كأرباح وهذه النسبة بدورها منخفضة قياساً بمتوسط القطاع الصناعي البالغ ٨ %، وهذا يدل على انه إما مبيعات الشركة منخفضة أو التكاليف مرتفعة او الاثنين معاً

١٢- معدل العائد على الموجودات

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

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = \frac{١٣٣٣٢}{١٧٤٠٠٠} \times ١٠٠ = ٧,٧ \%$$

يتبين بأن هذه النسبة منخفضة للشركة كثيراً قياساً بمتوسط قطاع الصناعة، ويمكن زيادة معدل العائد على الموجودات من خلال زيادة معدل دوران الموجودات أو زيادة معدل الربح.

١٣- معدل العائد على حق الملكية

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

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{13332}{94000} \times 100 = 14\%$$

يتضح أن الشركة تحقق عائداً مجزياً على أموال المساهمين بالمقارنة بمتوسط القطاع الصناعي البالغ ١٣٪.

حل التدريب (٤)

إيجاد إجمالي الموجودات للشركة (أ) :

$$\text{بما أن معدل العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = \frac{1800}{\text{س}} = 8\%$$

$$0,08 (\text{س}) = 1800$$

$$\text{إذن إجمالي الموجودات (س)} = \frac{1800}{0,08} = 22500 \text{ ريال}$$

إيجاد صافي الربح للشركة (ب) :

$$\text{بما أن معدل العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = \frac{\text{س}}{20000} = 6\%$$

$$\text{إذن صافي الربح (س)} = 0,06 \times 20000 = 1200 \text{ ريال}$$

حل التدريب (٥)

$$\frac{\text{الحسابات المدينة و أ. القبض}}{\text{متوسط المبيعات اليومي}} = \text{بما أن متوسط فترة التحصيل}$$

$$\frac{\text{المبيعات السنوية الآجلة}}{\text{عدد أيام السنة}} = \text{بما أن متوسط المبيعات اليومية الآجلة}$$

$$\text{وبما أن المبيعات السنوية الآجلة} = \text{المبيعات الكلية} \times \text{نسبة المبيعات الآجلة}$$

$$\text{إذن المبيعات السنوية الآجلة} = ١٢٠٠٠٠٠ \times (١٠٠\% - ١٠\%)$$

$$= ١٠٨٠٠٠٠ \text{ ريال}$$

$$\text{متوسط المبيعات اليومية} = \frac{١٠٨٠٠٠٠}{٣٦٠} = ٣٠٠٠ \text{ ريال}$$

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{٣٦٠٠٠٠}{٣٠٠٠} = ١٢٠ \text{ يوم}$$

حل التدريب (٦)

قائمة مصادر واستخدامات الأموال للشركة الوطنية للعام ٢٠٠٩ المبالغ بالألف ريال

المبلغ	الاستخدامات	المبلغ	المصادر
٧٨٠٠	توزيعات الأرباح	١٩٩٩٨	صافي الدخل
١٢٠٠٠	زيادة الحسابات المدينة	٣٣٠٠	الإهلاك السنوي
٥٤٠٠	زيادة المخزون	١٥٠٠	النقص بالنقدية
٢١٣٠٠	زيادة إجمالي الموجودات الثابتة	٩٠٠	النقص بالاستثمارات المؤقتة
٤٥٠٠	نقصان أوراق الدفع	٣٦٠٠٠	زيادة الحسابات الدائنة
٩٠٠٠	سندات	٦٠٠	زيادة المستحقات
		٦٠٠	زيادة مطلوبات أخرى
		٢٩٥٠٢	زيادة رأس المال
٦٠٠٠٠	مجموع استخدامات الأموال	٦٠٠٠٠	مجموع مصادر الأموال

علماً بأنه تم احتساب توزيعات الأرباح خلال العام ٢٠٠٩ كما يلي:

توزيعات الأرباح خلال العام ٢٠٠٩ = صافي الدخل للعام ٢٠٠٩ - (رصيد الأرباح المحتجزة للعام

٢٠٠٩ - رصيد الأرباح المحتجزة للعام ٢٠٠٨)

= ١٩٩٩٨ - (٥٠٤٤٨ - ٣٨٢٥٠)

= ١٩٩٩٨ - ١٢١٩٨ = ٧٨٠٠ ريال

مراجع الوحدة:

- ١- السنفي، عبدالله عبدالله، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الحكمة اليمانية، صنعاء، ٢٠٠٥.
- ٢- الشماع، خليل و عبدالله، خالد، التحليل المالي للمصارف، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ١٩٩٠.
- ٣- الشيخ، فهمي مصطفى، التحليل المالي، الطبعة الأولى، اس ام إي فايننشال، رام الله، ٢٠٠٨.
- ٤- الميداني، محمد أيمن، الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة السادسة، مكتبة العبيكان، الرياض، ٢٠١٠.
- ٥- النعيمي، عدنان تايه، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.
- ٦- اليوسف، جمال و الحموي، فواز، الإدارة المالية، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ٢٠١٠.

Brigham, Eugene F and Houston, Joel F. , Fundamentals of Financial Management, Concise 4th Edition, The Dryden Press, 2003.
 McMenamin, Jim, Financial Management: An introduction, Routledge, London, 2005.

الوحدة الثالثة

التنبؤ والتخطيط المالي



الوحدة الثالثة

التنبؤ والتخطيط المالي

محتويات الوحدة :

١. مقدمة
١. القراءات المساعدة
٢. أهداف الوحدة
٣. القراءات المساعدة
٤. التنبؤ المالي وأساليبه
٥. الأساليب المستخدمة في التنبؤ المالي
٦. التخطيط والرقابة المالية
٧. الموازنة التقديرية النقدية
٨. الخلاصة
٩. لمحة عن الوحدة التالية
١٠. إجابة التدريبات

مقدمة :

عزيزي الدارس ، مرحباً بك في الوحدة الثالثة التي تتناول التنبؤ والتخطيط المالي ، وتتضمن هذه الوحدة التعرف على مفهوم التنبؤ والتخطيط المالي ، كما سيتم توضيح الأساليب المستخدمة في التنبؤ المالي سواءً من خلال أسلوب التنبؤ المالي باستخدام النسبة المئوية من المبيعات أو التنبؤ المالي باستخدام أسلوب تحليل الانحدار، بعد ذلك سيتم توضيح مفهوم التخطيط والرقابة المالية ، وأخيراً تعرض هذه الوحدة الموازنة التقديرية النقدية وأهميتها وخطوات إعدادها

أهداف الوحدة :

- عزيزي الدارس ، بعد دراستك لهذه الوحدة ينبغي أن تكون قادراً على أن :
١. تكوين فكرة عن ماهية التنبؤ المالي والجهات المهتمة به
 ٢. التعرف على الأساليب المستخدمة في التنبؤ المالي وخطوات استخدامها
 ٣. التعرف على التخطيط والرقابة المالية والغرض منها
 ٤. التعرف على الموازنة النقدية وخطوات إعدادها

القراءات المساعدة:

- عزيزي الدارس ، ننصحك بالاطلاع على المراجع نهاية الوحدة خاصة :
- ١- التهامي، عبدالمنعم أحمد، أساسيات في الإدارة المالية والاستثمار، مركز الكتاب الجامعي، القاهرة ٢٠١٠.
 - ٢- الحناوي، محمد صالح والعبد، جلال إبراهيم، الإدارة المالية، مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٠.

التنبؤ المالي وأهميته:

يعتبر التنبؤ المالي العنصر الأساس لعمليات التخطيط المالي لهذا يستعرض هذا الفصل أدوات التخطيط المالي المتعلقة بالتنبؤ بالاحتياجات المالية للشركة الأمر الذي يساعد على إعداد القوائم المالية التقديرية، وبخطيط السيولة في الشركة.

التنبؤ المالي - كما يستدل من التسمية - عبارة عن مجموعة من الخطوات يتم بواسطتها تقدير المركز المالي والقوائم المالية والاحتياجات المالية للمنشأة وأدائها في المستقبل.

وينال موضوع التنبؤ المالي اهتمام عدة جهات: فالمقترض المرتقب قد يستخدم التنبؤ المالي للحكم على ما إذا كان المركز المالي المقدر والأداء المالي المتوقع للمنشأة سوف يمكنها من دفع التزاماتها المالية في صورة أقساط الديون وفوائدها أم لا؟ كما يستخدم في معرفة تأثير الظروف الاقتصادية المختلفة من رواج وكساد على هذا المركز المالي وبالتبعية على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية، وأيضاً يستخدم المحلل المالي التنبؤ المالي لتقدير ربحية الشركة موضع الدراسة وتقدير مخاطر الاستثمار المالي المرتبطة بهذه الشركة في ظل ظروف اقتصادية مختلفة.

وبالإضافة إلى ما سبق تهتم إدارة الشركة ذاتها بالتنبؤ المالي لتحديد العوامل الخارجة عن إرادتها والتي قد تؤثر على مركز وأداء الشركة المالي في المستقبل، بجانب استخدام الإدارة للتنبؤ المالي في معرفة وتقدير أثر العوامل التي تدخل ضمن سيطرتها على مركز وأداء الشركة المالي في المستقبل.

فعلى سبيل المثال، قد ترى الشركة انه من الضروري معرفة تأثير استخدام مصادر التمويل المختلفة على مركز الشركة المالي وأدائها تحت ظروف اقتصادية مختلفة، ولذا فإنها تقوم باستخدام التنبؤ المالي لمعرفة تأثير التوليفات المختلفة للديون لحق الملكية على العائد والمخاطر المالية للمنشأة.

وتتماثل إلى حد كبير الأساليب المختلفة للتنبؤ المالي التي تستخدمها الجهات الخارجية والمهتمة بالشركة من مقرضين ومستثمرين وغيرهم والجهات الداخلية المتمثلة في مديري الإدارات المختلفة داخل الشركة.

إن الركيزة الأساسية للتخطيط المالي هي التنبؤ بالمبيعات المستقبلية للشركة. وتعتمد المبيعات المستقبلية على الأوضاع الاقتصادية المتوقعة ومعدل نمو الاقتصاد القومي، وتطور الصناعة التي تعمل فيها الشركة ودرجة المنافسة بين الشركات العاملة في تلك الصناعة وعلى نشاط الشركة وسياساتها التسويقية. ويعتمد حجم المبيعات على مقدار الموجودات المتاحة للشركة، فقد تحتاج إلى موجودات متعددة لتتمكن من إنتاج وبيع سلعها وخدماتها. ولهذا فإن النمو في المبيعات يتطلب زيادة في الموجودات. وتتطلب هذه الاستثمارات في الموجودات إلى التمويل، وينتج عن ذلك التمويل الإضافي تعهدات والتزامات إضافية تتمثل بدفع الفوائد والمبالغ المقرضة عند الاستحقاق، وتوزيع الأرباح على المساهمين. ولهذا تعد عملية التخطيط جزءاً لا يتجزأ من وظائف المدير المالي.

الأساليب المستخدمة في التنبؤ المالي

١- أسلوب التنبؤ المالي باستخدام النسبة المئوية من المبيعات

يعتبر هذا الأسلوب أبسط أساليب التنبؤ المالي، ويقوم هذا الأسلوب على افتراض وجود علاقة مباشرة بين مبيعات الشركة وبعض بنود الميزانية، ومن ثم يمكن التنبؤ بما ستكون عليه تلك البنود إذا ما توفرت بيانات عن المبيعات المتوقعة. ووفقاً لذلك يتم التعبير عن احتياجات الشركة المالية على أساس النسبة المئوية من المبيعات السنوية، وربط ذلك بما يتم استثماره في كل بند من بنود الميزانية العمومية. وسيفترض هنا أن الشركة قد قامت بإعداد تقديرات المبيعات المستقبلية باستعمال أدوات التنبؤ الإحصائية.

لتوضيح هذا الأسلوب نورد المثال التالي :

تظهر الميزانية العمومية لشركة السلام في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٩ كما في جدول (٣-١)، حيث تبلغ المبيعات السنوية للشركة مليون ريال، وتمثل أقصى طاقة للشركة- ويبلغ هامش صافي الربح للمبيعات ٤٪ وقد حققت الشركة في عام ٢٠٠٩ أرباح صافية بلغت ٤٠ ألف ريال، وبلغت التوزيعات على المساهمين ٢٠ ألف ريال (أي بنسبة ٥٠٪)، وتخطط الشركة لتوزيع ٥٠٪ من أرباحها على الملاك مستقبلاً.

المطلوب: - أولاً: تحديد الاحتياجات المالية الإضافية المطلوبة للشركة للعام ٢٠١٠ لو أن المبيعات المتوقعة زادت إلى ١,٦ مليون ريال في عام ٢٠١٠. ثانياً: كيفية تمويل هذه الاحتياجات. ثالثاً: إعداد ميزانية تقديرية للعام ٢٠١٠.

جدول رقم (٣-١)

الميزانية العمومية لشركة السلام عن عام ٢٠٠٩ (القيمة بالآلاف ريال)

المطلوبات		الموجودات	
حسابات دائنة	١٠٠	النقدية	٢٠
ضرائب وأجور مستحقة	٥٠	حسابات مدينة	١٧٠
قروض طويلة الأجل	١٤٠	المخزون	٢٠٠
أسهم عادية	٢٠٠	صافي الموجودات الثابتة	٣٠٠
أرباح محتجزة	٢٠٠		
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية	٦٩٠	مجموع الموجودات	٦٩٠

الخطوة الأولى: في تطبيق هذا الأسلوب هي:

فصل بنود الميزانية العمومية التي يتوقع أن تختلف باختلاف المبيعات (أي أن لها علاقة مباشرة بالمبيعات)، وتطبيق هذه الخطوة على جميع بنود الموجودات بالميزانية العمومية. هذا يعني ان الزيادة في مستوى المبيعات تتطلب مستوى اعلى من الاستثمار في المخزون، كذلك مستوى الحسابات المدينة لنفس سياسات البيع الآجل سيرتفع بزيادة مستوى المبيعات، وهذا ما سيحدث أيضاً لمستوى النقد. أما الموجودات الثابتة فإنها لا تتغير بصورة مباشرة مع التغير في المبيعات. فإذا حدثت زيادة في الطلب على سلع الشركة وكان لديها طاقة إنتاجية فائضة، فما على الشركة إلا أن تزيد من معدل الإنتاج دون أن تتحمل أية نفقات رأسمالية. أما إذا كانت الشركة تعمل بكامل طاقتها الإنتاجية، فإن الشركة تحتاج عند ذلك للقيام باستثمارات رأسمالية وتوسيع الطاقة الإنتاجية إلى مستوى المبيعات المطلوبة. في هذه الحالة، تعني الزيادة في المبيعات زيادة في الموجودات الثابتة.

وعلى جانب المطلوبات، فإن عناصر المطلوبات التي تتغير مباشرة مع التغير في المبيعات هي الحسابات الدائنة، والدائنين، والمستحقات، وتمثل ما يدعى بمصادر التمويل التلقائية. أما التغير في القروض القصيرة الأجل وطويلة الأجل ورأس المال والأرباح المحتجزة فليس له ارتباط مباشر بالتغير في المبيعات، وتحدده السياسات التمويلية للشركة.

الخطوة الثانية: إعداد جدول يتضمن هذه البنود أي التي ترتبط ارتباطاً مباشراً بالمبيعات معبراً عنها على شكل نسب مئوية من المبيعات أي تحويل هذه البنود كنسب مئوية من المبيعات كما يظهرها الجدول رقم (٢-٣) كما يلي:

$$\text{النقدية} \div \text{المبيعات الفعلية} = \text{النسبة المئوية للنقدية}$$

$$\text{النسبة المئوية للنقدية} = \frac{20}{1000} \times 100 = 2\%$$

وهكذا لبقية عناصر الميزانية التي تتغير مباشرة مع التغير في المبيعات.

جدول (٢-٣)

بنود الميزانية العمومية للشركة معبراً عنها كنسبة مئوية من المبيعات في

٣١ ديسمبر ٢٠٠٩

المطلوبات		الموجودات	
حسابات دائنة	١٠٪	النقدية	٢٪
ضرائب وأجور مستحقة	٥٪	حسابات مدينة	١٧٪
قروض طويلة الأجل	*	مخزون	٢٠٪
أسهم عادية	*	موجودات الثابتة (الصافية)	٣٠٪
أرباح محتجزة	*		
مجموع المطلوبات وحق الملكية	١٥٪	مجموع الموجودات	٦٩٪

* عناصر الميزانية هذه لا تتغير بصورة مباشرة مع المبيعات.

وهكذا فإن أية زيادة في المبيعات ستتطلب زيادة في الموجودات بمقدار مجموع نسب عناصر الموجودات التي حدث فيها تغيير. لكن جزءاً من الزيادة في الموجودات سيتم تمويلها آلياً من الزيادة في المطلوبات وذلك بمقدار مجموع نسب عناصر المطلوبات. إن الفرق بين مجموع نسب عناصر الموجودات ومجموع نسب عناصر المطلوبات التي تتغير مباشرة مع التغير في المبيعات يعطي نسبة المبيعات الواجب تمويلها. وإذا ما ضربت هذه النسبة في التغير المتوقع في المبيعات يمكن الحصول على تقدير للاحتياجات التمويلية الإضافية للشركة وذلك على النحو التالي:

$$\begin{array}{l} \text{الموجودات كنسبة مئوية من المبيعات} \\ \text{(مطروحاً منها) الزيادة التلقائية في المطلوبات المتداولة} \\ \hline \text{إذا النسبة المئوية عن كل ريالٍ ضافي من المبيعات والتي يجب تمويلها} \\ \hline \text{مقدار الاحتياجات التمويلية الإضافية للشركة} = 600,000 \times 54\% = 324,000 \end{array}$$

يتضح مما سبق أن أي زيادة في المبيعات مقدارها ١٠٠ ريال، تستلزم زيادة في الموجودات مقدارها ٦٩ ريال (أو أنه كلما زادت المبيعات بمقدار ريال واحد فإن ذلك يتطلب زيادة في الموجودات بمقدار ٠,٦٩ ريال)، وتتطلب هذه الزيادة تمويلاً من مصادر معينة. ومن الملاحظ أن أوراق الدفع والمستحقات، تزداد بطريقة تلقائية مع زيادة المبيعات - وتحقق للمنشأة تمويلاً مقداره ١٥ ريال عن كل زيادة في المبيعات مقدارها ١٠٠ ريال. وبذلك تطرح نسبة ١٥٪ التي تمثل التمويل التلقائي مع الزيادة في المبيعات من الـ ٦٩٪، والتي تمثل إجمالي الاحتياجات المالية، وبذلك نجد أن التمويل الإضافي المطلوب: من المصادر الداخلية أو الخارجية يبلغ ٥٤ ريال.

وبذلك نجد أن زيادة المبيعات من مليون ريال إلى ١,٦ مليون ريال، تعني أن الشركة في حاجة إلى أموال إضافية مقدارها ٣٢٤ ألف ريال من المصادر الداخلية أو من المصادر الخارجية أو هما معاً.

من الملاحظ أنه سيتم مقابلة جزء من هذه الاحتياجات من الأرباح المحتجزة - وكما هو واضح أن نسبة صافي الربح بعد الضريبة للشركة هي مقداره ٦٤٠٠٠ ريال. وحيث أن الشركة توزع ٥٠٪ من الأرباح المحققة على الملاك وتحتجز الباقي، فهذا يعني أنها تحتجز ٣٢٠٠٠ ريال،

وبذلك نجد أن صافي الاحتياجات المطلوب: تمويلها من المصادر الخارجية تبلغ ٢٩٢٠٠٠ ريال وذلك على النحو التالي:

$$\begin{aligned} \text{صافي الربح} &= ١٦٠٠٠٠ \times ٠,٠٤ = ٦٤٠٠٠ \text{ ريال} \\ \text{مقدار الأرباح المحتجزة} &= ٦٤٠٠٠ \times ٠,٥٠ = ٣٢٠٠٠ \text{ ريال} \\ \text{صافي الاحتياجات المطلوب تمويلها} &= ٣٢٤٠٠٠ - ٣٢٠٠٠ = ٢٩٢٠٠٠ \text{ ريال} \end{aligned}$$

ويمكن التعبير عن هذه العملية في شكل معادلة كما يلي:

$$\text{الاحتياجات المالية الخارجية} =$$

$$(\Delta م) - \frac{\text{ص}}{م} - (\Delta م) - \frac{\text{خ}}{م} - (م) - (ن) - (ت)$$

حيث أن:

$$\frac{\text{ص}}{م} = \text{الموجودات ذات الارتباط المباشر بالمبيعات كنسبة من المبيعات}$$

$$\Delta م = \text{التغير في المبيعات} = م_٢ - م_١$$

$$\frac{\text{خ}}{م} = \text{المطلوبات التلقائية كنسبة من المبيعات}$$

$$ر = \text{نسبة هامش صافي الربح}$$

$$ت = \text{نسبة الأرباح المحتجزة}$$

وبتطبيق هذه المعادلة على شركة السلام فإننا نتوصل إلى:

$$\text{الاحتياجات المالية الخارجية} =$$

$$(٠,٦٩ \times ٦٠٠٠٠٠) - (٠,١٥ \times ٦٠٠٠٠٠)$$

$$- (١٦٠٠٠٠٠) \times (٠,٠٤) - (٠,٥٠) \times$$

$$٣٢٤٠٠٠ - ٣٢٠٠٠ =$$

$$= ٢٩٢٠٠٠ \text{ ريال}$$

وقد يتضح أن الزيادة المطلوبة بسيطة لذلك قد يتم تمويلها من الأرباح المحتجزة . أما إذا كانت الزيادة المطلوبة من الأموال كبيرة، فلا مناص أمام الشركة من اللجوء إلى المصادر الخارجية. وبالإمكان الآن إعداد الميزانية التقديرية لعام ٢٠١٠ بتطبيق نسب عناصر الميزانية إلى المبيعات على المبيعات المتوقعة لعام ٢٠٠٩ وباستعمال أرقام مصادر تمويل الاحتياجات المالية. بالتحديد يمكن حساب القيم التقديرية لعناصر الميزانية التالية: نقدية ، حسابات مدينة، مخزون، موجودات ثابتة، حسابات دائنة، ضرائب وأجور مستحقة بضرب نسبهم إلى المبيعات بمبيعات ٢٠١٠. ثم تضاف قيم التمويل بقروض طويلة الأجل وأسهم عادية وأرباح محتجزة إلى قيمها في ميزانية ٢٠١٠. وأخيراً يحدث حساب أوراق الدفع أو القروض قصيرة الأجل على جانب المطلوبات بقيمة مساهمة مصدر التمويل هذا في الاحتياجات المالية للعام ٢٠١٠. الجدول (٣-٣) يظهر الميزانية التقديرية للعام ٢٠١٠.

جدول (٣-٣)

الميزانية التقديرية لعام ٢٠١٠

المطلوبات		الموجودات	
حسابات دائنة	١٦٠	النقدية	٣٢
ضرائب وأجور مستحقة	٨٠	حسابات مدينة	٢٧٢
قروض قصيرة الأجل	١٣٢	مخزون	٣٢٠
قروض طويلة الأجل	٢٠٠	موجودات الثابتة (الصافية)	٤٨٠
أسهم عادية	٣٠٠		
أرباح محتجزة	٢٣٢		
مجموع المطلوبات وحق الملكية	١١٠٤	مجموع الموجودات	١١٠٤

على الرغم من بساطة استخدام أسلوب النسبة المئوية من المبيعات في التنبؤ المالي إلا انه يعاب على هذا أسلوب انه يفترض وجود علاقة ثابتة بين حجم المبيعات وبين بعض بنود الميزانية. مثل هذا الافتراض قد لا يكون صحيحاً في كل الأحوال. كذلك يعاب على أسلوب النسبة المئوية

للمبيعات انه لا يصلح للتنبؤ بالاحتياجات المالية لفترة تزيد عن سنة. كما لا يلائم المنشآت الصغيرة التي تتميز بعدم استقرار مبيعاتها، وكذا المنشآت التي تعاني من انخفاض في معدل استغلال الطاقة، فوجود طاقة عاطلة قد يمكن الشركة من الاستجابة للمبيعات الإضافية المتوقعة، دون الحاجة إلى استثمار في الموجودات الثابتة.

٢- التنبؤ المالي باستخدام أسلوب تحليل الانحدار

لتجنب العيوب التي يعاني منها أسلوب النسبة المئوية من المبيعات، يفضل استخدام أسلوب آخر في التنبؤ بالاحتياجات المالية، هو أسلوب تحليل الانحدار Regression Analysis. فهذا الأسلوب لا يفترض وجود علاقة ثابتة بين حجم المبيعات وحجم الاستثمار في الموجودات، كما انه يصلح للتنبؤ بالاحتياجات المالية في المدى القصير والمدى الطويل على السواء، إضافة إلى إمكانية استخدامه بواسطة المنشآت الصغيرة التي تعاني من تقلب في مبيعاتها، وكذا المنشآت التي تعاني من انخفاض معدل استغلال الطاقة.

وتتفاوت طرق تحليل الانحدار بين تحليل الانحدار البسيط وطرق أكثر تعقيداً مثل أسلوب الانحدار المتعدد، وببساطة فإن أسلوب الانحدار البسيط يفترض وجود عنصر أو عامل واحد ويسمى العامل المستقل يؤثر ويحدد قيمة عنصر آخر ويسمى العامل التابع. فمثلاً يفترض أن المبيعات هي العنصر المؤثر على قيمة المخزون السلعي في هذه الحالة يكون المخزون السلعي دالة المبيعات، أما أسلوب تحليل الانحدار المتعدد فإن قيمة العنصر التابع تحددها مجموعة عوامل مستقلة وليس عامل واحد فقط، أي أن قيمة العامل التابع دالة مجموعة من العوامل المستقلة، هذا وسوف نتناول هنا بالشرح الموجز لأسلوب تحليل الانحدار البسيط وبيان كيفية استخدامه للتنبؤ ببنود القوائم المالية.

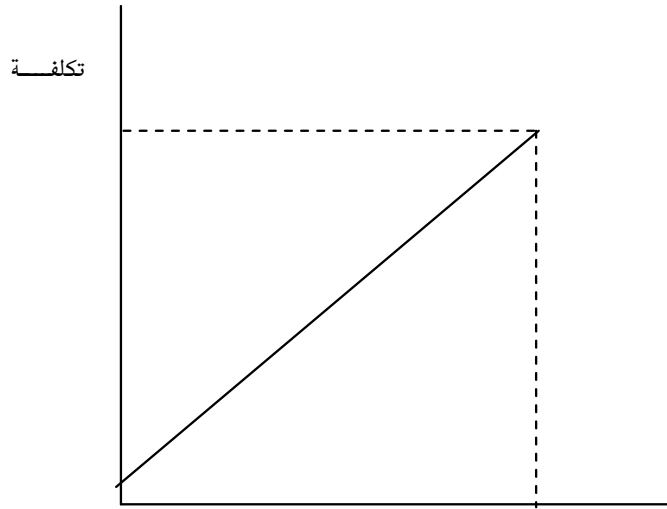
ولتحديد العلاقة بين العنصر التابع والعنصر المستقل باستخدام تحليل الانحدار البسيط فإن الأمر يتطلب الوصول إلى خط الانحدار والذي يمثل هذه العلاقة ويمكن الوصول إلى هذا الخط بيانياً عن طريق الرسم البياني وإحصائياً عن طريق استخدام طريقة المربعات الصغرى للوصول إلى أفضل خط انحدار وتحديد معادلة انحدار هذا الخط.

مثال:

لتوضيح فكرة استخدام أسلوب تحليل الانحدار في التنبؤ، سنفترض أن شركة الأغذية المحفوظة بصدد التنبؤ باحتياجاتها المالية لعام ٢٠٠٩. وكما سبقت الإشارة فإن هذا يقتضي تقدير القيمة المتوقعة لكل بند من بنود الميزانية التي لها علاقة مع المبيعات. وفيما يلي نعرض لكيفية تقدير احد هذه البنود وهو المخزون السلعي، وذلك على فرض أن حجم المبيعات والمخزون للشركة المذكورة خلال الخمس سنوات والتي تنتهي في عام ٢٠٠٨ كما يظهر في الجدول (٣-٣)، وان حجم المبيعات في عام ٢٠٠٩ يتوقع أن يبلغ ١٣٠ ألف ريال.

الحل:

أ- التنبؤ بتكلفة المخزون بطريقة الرسم البياني:



شكل رقم (٣-١) العلاقة بين المبيعات وتكلفة المخزون

ومن الرسم السابق نجد أن القيمة التقديرية لتكلفة المخزون هي ٧٣ ألف ريال عند مستوى مبيعات ١٣٠ ألف ريال.

ب- الحل بطريقة المربعات الصغرى:

لكي نقوم بالتنبؤ بحجم الاستثمار في المخزون السلعي، علينا أولاً إيجاد العلاقة بين المبيعات والمخزون السلعي، أو بمعنى أدق إيجاد معامل الانحدار بين هذين المتغيرين، وذلك من واقع المعادلة التالية:

$$ص = أ + ب س$$

حيث أن:

ص : المتغير التابع الخاضع للتنبؤ

س : قيمة المخزون السلعي (المتغير التابع)

ب : معامل الانحدار.

أ : نقطة تقاطع المنحنى الذي يمثل العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل مع المحور الرأسي.

حيث يتم إيجاد قيمة (ب) أولاً بموجب المعادلة التالية:

ثم يتبع إيجاد قيمة (أ) ثانياً بموجب المعادلة التالية:

جدول (٣-٣)

حجم المبيعات والمخزون لشركة الأغذية المحفوظة في الفترة

٢٠٠٤ - ٢٠٠٨ (بآلاف الريالات)

السنة	المبيعات	المخزون
٢٠٠٤	١٠٠	٦٠
٢٠٠٥	١٠٠	٦١
٢٠٠٦	١١٠	٦٦
٢٠٠٧	١٢٠	٧٠
٢٠٠٨	١٢٠	٦٨

جدول (٤-٣)

البيانات الأساسية اللازمة للتنبؤ بحجم المخزون

ن	س	ص	س ص	س٢	ص٢
١	١٠٠	٦٠	٦٠٠٠	١٠٠٠٠	٣٦٠٠
٢	١٠٠	٦١	٦١٠٠	١٠٠٠٠	٣٧٢١
٣	١١٠	٦٦	٧٢٦٠	١٢١٠٠	٤٣٥٦
٤	١٢٠	٧٠	٨٤٠٠	١٤٤٠٠	٤٩٠٠
٥	١٢٠	٦٨	٨١٦٠	١٤٤٠٠	٤٦٢٤
	٥٥٠	٣٢٥	٣٥٩٢٠	٦٠٩٠٠	٢١٢٠١

$$١١٠ = \text{س}$$

$$٦٥ = \text{ص}$$

وبالتعويض في معادلة معامل الانحدار (ب) فإن :

$$\begin{aligned} \text{ب} &= \frac{35920 - (65 \times 110)}{2(65) - 60900} \\ \text{ب} &= \frac{35750 - 35920}{21120 - 60900} = 0,425 \end{aligned}$$

ثم يتم إيجاد قيمة (أ) كما يلي :

$$\text{أ} = 65 - 110 \times 0,425 = 18,25$$

ومن ثم فإن :

$$\text{ص} = 18,25 + 0,425 \text{ س}$$

حيث تمثل س قيمة المبيعات المتوقعة في عام ٢٠٠٩ . ولما كانت التقديرات تشير إلى أن قيمة تلك المبيعات سوف تبلغ ١٣٠ ألف ريال، فإنه يمكن تقدير حجم الاستثمار المتوقع في المخزون (ص) في عام ٢٠٠٩ ، على النحو التالي :

$$\text{ص} = 18,25 + 0,425 \times (130) = 73,5 \text{ ألف ريال}$$

وبالطبع يمكن التنبؤ بما ستكون عليه بقية بنود الميزانية التي لها علاقة مع المبيعات على نفس النحو. أما البنود التي ليس لها علاقة مع المبيعات فسوف تظل على ما هي عليه.

الموازنة النقدية (Cash Budget)

تعتبر الموازنة النقدية من أهم أدوات التخطيط المالي. ولكن بينما تستعمل أدوات التخطيط المالي الأخرى لتقدير الاحتياجات المالية للشركة لسنة أو لعدة سنوات في المستقبل، تركز الموازنة النقدية على المركز النقدي للشركة من شهر إلى شهر. بكلام آخر، إن الموازنة النقدية تعتبر وسيلة لتخطيط السيولة في الشركة، حيث تعنى بتوفير المستويات اللازمة من النقد لتأمين استمرارية العمليات. و الموازنة النقدية التقديرية عبارة عن توقع مبني على أسس سليمة و منطقية لكمية و مواعيد المقبوضات و المدفوعات النقدية المتوقعة للشركة خلال فترة زمنية مستقبلية معينة؛ وبالتالي الفائض أو العجز النقدي لفترات قصيرة من الزمن. وتعطى الموازنة النقدية معلومات على قدر كبير من الأهمية للمدير المالي يمكن تلخيصها في النقاط التالية :

- ١- تعطي معلومات تفصيلية عن نمط تدفق المقبوضات النقدية، سرعة تحصيل الحسابات المدينة، وتأثير سياسات البيع بالدين على سيولة الشركة.
- ٢- تعطي معلومات تفصيلية عن حجم وتوقيت المشتريات، وتأثير شروط الشراء المحددة من قبل الموردين على سيولة الشركة.
- ٣- تفرض عملية إعداد الموازنة النقدية على الإدارة المالية في الشركة أن تفحص وتقدر كل عنصر من عناصر الإيرادات والنققات النقدية (تكاليف التشغيل)، مما يمكن من دراسة تأثير كل هذه العناصر على سيولة الشركة، ويخفض إلى الحد الأدنى ظهور طلبات مفاجئة غير متوقعة على السيولة النقدية.
- ٤- تمكن الموازنة النقدية المدير المالي في الشركة من المعرفة مسبقاً بحجم وتوقيت الاحتياجات النقدية للشركة، حتى يعمل على تأمينها قبل حدوثها بشروط ملائمة من مصادر التمويل المناسبة. كذلك تمكن من معرفة حجم الفوائض وتوقيتها لتأمين توظيفها بما يوفر العائد المجزي ودرجة السيولة المرغوبة.
- ٥- هناك ضرورة ماسة للموازنة النقدية لجدولة دفعات تسديد قرض من البنك من دون ان تشكل هذه الدفعات عبئاً ثقيلاً على سيولة الشركة. حيث ان الجدولة الميسرة لدفعات القرض تعتمد على توقعات الفوائض النقدية كما تحددها الموازنة النقدية.
- ٦- تعتبر الموازنة النقدية من ضمن الوثائق المالية التي يطلبها موظف الإقراض في البنك لتحليل وضع الشركة وتقرير حجم وشروط القرض وكيفية سداده.

خطوات إعداد الموازنة النقدية :

- هناك عدد من الخطوات الواجب إتباعها عند إعداد الموازنة النقدية تتمثل فيما يلي :
- ١- تحديد الفترة الزمنية التي تغطيها الموازنة النقدية.
- ٢- تحديد التدفقات النقدية الداخلة للمنشأة من مختلف المصادر موزعة على فترة الموازنة.
- ٣- تحديد التدفقات النقدية الخارجة من الشركة لمختلف الاستخدامات موزعة على فترة الموازنة.

٤- المقارنة بين التدفق النقدي الداخل و الخارج ، مع الأخذ في الاعتبار النقدية الموجودة في حوزة الشركة عند بدأ تنفيذ الموازنة ، وكذلك الحد الأدنى للنقدية الواجب الاحتفاظ به ، من اجل تحديد مستوى الفائض أو العجز النقدي المتوقع .

وفي ضوء هذا التحديد سوف يتم اتخاذ القرار بشأن المصادر الإضافية التي يلجأ إليها لسد العجز أو اختيار الفرص الاستثمارية المربحة لتشغيل الفائض.

مثال: ترغب شركة الأمل في إعداد الميزانية التقديرية للشركة ، وقد توفرت لدى الشركة تنبؤات المبيعات للأشهر مايو- يناير المبينة في الجدول (٣-٤) ، كما توفر لها معلومات عن سياسة البيع ونمط تحصيل قيمة المبيعات وهي كما يلي :

١- إن ٢٠٪ من المبيعات الشهرية يتم نقداً ، و ٨٠٪ يباع بالآجل على أن يتم التسديد خلال الشهر التالي لشهر البيع .

٢- إن المشتريات اللازمة للإنتاج تساوي ٧٠٪ من مبيعات الشهر القادم . أما قيمة هذه المشتريات فتسدد بعد شهر من تاريخ الشراء .

٣- تقوم الشركة بدفع مدفوعات أخرى شهرية تتعلق بالرواتب ، الإيجارات ، ونفقات أخرى ، ضرائب ، مصروفات رأسمالية ، وأرباح موزعة على المساهمين . إن القيم التقديرية لهذه النفقات مقدمة في الجدول (٣-٥) .

٤- إن النقد المتوفر في بداية شهر يوليو يساوي ١٢٠٠٠ ريال ، كما أن مستوجب النقد الأمثل الذي يجب الاحتفاظ دائماً يساوي ٥٠٠٠ ريال . والمطلوب : إعداد موازنة نقدية للشركة للأشهر يوليو- ديسمبر ٢٠٠٩ .

جدول (٣-٤)

بيانات بالمبيعات المتوقعة للشركة

يناير	ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	سبتمبر	أغسطس	يوليو	يونيو	مايو	
٢٠	٢٠	٤٠	٤٠	٨٠	٦٠	٤٠	٢٠	٢٠	التنبؤ بالمبيعات

الجدول (٣-٥)

القيم التقديرية لبعض النفقات

ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	سبتمبر	أغسطس	يوليو	
٢	٣	٣	٥	٤	٣	رواتب وأجور
١	١	١	١	١	١	إيجارات
١	٢	٢	٤	٣	٢	نفقات أخرى
—	١٥	—	—	—	—	ضرائب
—	—	—	٨	—	—	مصروفات رأسمالية
—	٣٥	—	—	—	—	أرباح موزعة على المساهمين

الحل:

جدول (٣-٦)

الموازنة النقدية لشركة الأمل عن الفترة من يوليو — ديسمبر ٢٠٠٩

ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	سبتمبر	أغسطس	يوليو	البند الرئيسية
						المقبوضات :
٤	٨	٨	١٦	١٢	٨	المبيعات النقدية الصافية (٢٠٪ من المبيعات)
٣٢	٣٢	٦٤	٤٨	٣٢	١٦	متحصلات المبيعات بالآجل (٨٠٪ من المبيعات)
٣٦	٤٠	٧٢	٦٤	٤٤	٢٤	إجمالي المقبوضات
						المدفوعات :
١٤	٢٨	٢٨	٥٦	٤٢	٢٨	مشتريات
٢	٣	٣	٥	٤	٣	رواتب وأجور
١	١	١	١	١	١	إيجارات

١	٢	٢	٤	٣	٢	نفقات أخرى
—	١٥	—	—	—	—	ضرائب
—	—	—	٨	—	—	مصروفات رأسمالية
—	٣٥	—	—	—	—	أرباح موزعة على المساهمين
٢٨	٨٤	٣٤	٧٤	٥٠	٣٤	إجمالي المدفوعات
٨	(٤٤)	٣٨	(١٠)	(٦)	(١٠)	الرصيد النقدي من العمليات
(٢٤)	٢٠	(١٨)	(٨)	٢	١٢	النقد في بداية الفترة
(١٦)	(٢٤)	٢٠	(١٨)	(٤)	٢	النقد المتراكم (من دون تمويل)
(٥)	(٥)	(٥)	(٥)	(٥)	(٥)	مستوى النقد الأمثل
(٢١)	(٢٩)	١٥	(٢٣)	(٩)	(٣)	الفائض (أو العجز) النقدي

أسئلة الفصل :

أسئلة التقويم الذاتي:

١. ما المقصود بالتنبؤ المالي ، ومن هي الجهات المهتمة به ؟
٢. ما المقصود بالموازنة التقديرية النقدية ، وما هي المعلومات التي تقدمها للمدير المالي ؟
٣. هناك مجموعة من الخطوات الواجب إتباعها عند إعداد الموازنة النقدية ، اذكرها ؟

تدريب (١)

أكمل الفراغات :

١. الأساليب المستخدمة في التنبؤ المالي هي :
..... و
٢. يتضمن التخطيط المالي : ، ،
..... ،
٣. تتضمن الرقابة المالية
٤. الموازنة هي
٥. الموازنة النقدية التقديرية هي عبارة عن

تدريب (٢)

الجدول التالي يبين حجم المبيعات والمخزون لشركة الفردوس في الفترة ٢٠٠٥ - ٢٠٠٩ (بآلاف الريالات)

السنة	المبيعات	المخزون
٢٠٠٥	٢٠٠	٥٠
٢٠٠٦	٢٠٠	٦٠
٢٠٠٧	٢٤٠	٦٥
٢٠٠٨	٢٦٠	٧٠
٢٠٠٩	٢٨٠	٦٦

وتم تقدير المبيعات المتوقعة لعام ٢٠١٠ ب ٣٠٠ .

المطلوب التنبؤ بالمخزون لعام ٢٠١٠ ؟

تدريب (٣)

تظهر الميزانية العمومية لشركة السلام في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٩ حيث تبلغ المبيعات السنوية للشركة ٢ مليون ريال، وتمثل أقصى طاقة للشركة - ويبلغ هامش صافي الربح للمبيعات ٦٪ وقد حققت الشركة في عام ٢٠٠٩ أرباح صافية بلغت ٦٠ ألف ريال، وبلغت التوزيعات على المساهمين ٣٠ ألف ريال (أي بنسبة ٥٠٪)، وتخطط الشركة لتوزيع ٥٠٪ من أرباحها على الملاك مستقبلاً.

الميزانية العمومية لشركة السلام عن عام ٢٠٠٩ (القيمة بالآلاف ريال)

الموجودات		المطلوبات	
النقدية	٦٠	حسابات دائنة	٢٢٠
حسابات مدينة	٣٦٠	ضرائب وأجور مستحقة	١٠٠
المخزون	٤٠٠	قروض طويلة الأجل	٣٠٠
صافي الموجودات الثابتة	٦٠٠	أسهم عادية	٤٠٠
		أرباح محتجزة	٤٠٠
مجموع الموجودات	١٤٢٠	مجموع المطلوبات وحقوق الملكية	١٤٢٠

المطلوب: أولاً تحديد الاحتياجات المالية الإضافية المطلوبة للشركة للعام ٢٠١٠ لو أن المبيعات المتوقعة زادت إلى ٢,٨ مليون ريال في عام ٢٠١٠. ثانياً: كيفية تمويل هذه الاحتياجات. ثالثاً: إعداد ميزانية تقديرية للعام ٢٠١٠.

تدريب (٤)

٣- فيما يلي المبيعات والحسابات المدينة بالألف ريال لشركة المصطفى للسنوات (١٩٩٨-٢٠٠٨)، والمطلوب: تقدير الاحتياجات المالية للحسابات المدينة خلال سنة ٢٠٠٩، إذا بلغت مبيعاتها التقديرية لتلك السنة ٧٠٠ ألف ريال، بأسلوب الانحدار الخطي البسيط.

السنوات	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨
المبيعات	١٨٠	٢٠٠	٢١٥	١٧٥	٢٢٥	٢٤٥	٢٨٠	٣٠٠	٣٤٠	٤٠٠	٤٥٠
الحسابات المدينة	٢٢	٣٤	٤٢	٣٣	٤٥	٣٨	٥٠	٥٥	٤٦	٦٢	٧٥

خلاصة الوحدة :

- تناولنا في هذا الفصل مفهوم التنبؤ المالي وعرفنا انه عبارة عن مجموعة من الخطوات يتم بواسطتها تقدير المركز المالي والقوائم المالية والاحتياجات المالية للمنشأة وأدائها في المستقبل.
- كما عرفنا الأساليب المستخدمة في التنبؤ المالي ومن ضمنها : أسلوب التنبؤ المالي باستخدام النسبة المئوية من المبيعات و التنبؤ المالي باستخدام أسلوب تحليل الانحدار .
- وتطرقنا لمفهوم التخطيط والرقابة المالية ، وعرفنا ان التخطيط المالي يتضمن تقدير المبيعات المتوقعة وكلفتها، والدخل المتوقع، والموجودات المختلفة، ومصادر التمويل اللازمة خلال مدة الخطه ، أما الرقابة المالية فتضمن المقارنة المستمرة بين الخطط وبين الأداء الفعلي (المتحقق)، وتشخيص الابتعادات خلال التغذية العكسية للبيانات، ثم اتخاذ الإجراءات التصحيحية.
- واخيراً عرفنا مفهوم الموازنة النقدية وخطوات اعدادها ، والتي تعبر عن خطة الشركة محسوبة بالوحدات النقدية ، والتي تتكون من المقبوضات المتوقعة، والمدفوعات المتوقعة، والفائض أو النقص في رصيد النقدية (قياساً بالمستوى الاعتباري المطلوب).

لمحة مسبقة عن الوحدة التالية :

عزيزي الدارس ، لقد انتهيت من دراسة الوحدة الثالثة التي عرضت لك مفهوم التنبؤ والتخطيط المالي ، وسوف تدرس في الوحدة التالية إن شاء الله ، تحليل التعادل والرافعة التشغيلية.

إجابة التدريبات

تدريب (١)

■ إكمال الفراغات :

السؤال	الإجابة
١	أسلوب التنبؤ المالي باستخدام النسبة المئوية من المبيعات و التنبؤ المالي باستخدام أسلوب تحليل الانحدار
٢	تقدير المبيعات المتوقعة وكلفتها، والدخل المتوقع ، والموجودات المختلفة، ومصادر التمويل اللازمة خلال مدة الخطة
٣	المقارنة المستمرة بين الخطط وبين الأداء الفعلي (المتحقق) ، وتشخيص الابتعادات خلال التغذية العكسية للبيانات ، ثم اتخاذ الإجراءات التصحيحية
٤	خطة مالية ، أو هي خطة الشركة محسوبة بالوحدات النقدية ، وتشتمل على مجموعة مترابطة من الموازنات التي من أهمها موازنة الإنتاج
٥	توقع مبني على أسس سليمة و منطقية لكمية و مواعيد المقبوضات و المدفوعات النقدية المتوقعة للشركة خلال فترة زمنية مستقبلية معينة ؛ وبالتالي الفائض أو العجز النقدي لفترات قصيرة من الزمن

تدريب (٢)

البيانات الأساسية اللازمة للتنبؤ بحجم المخزون

ن	س	ص	س ص	س٢	ص٢
١	٢٠٠	١٠٠	٢٠٠٠٠	٤٠٠٠٠	١٠٠٠٠
٢	٢٠٠	١١٠	٢٢٠٠٠	٤٠٠٠٠	١٢١٠٠
٣	٢٤٠	١١٥	٢٧٦٠٠	٥٧٦٠٠	١٣٢٢٥
٤	٢٦٠	١٢٥	٣٢٥٠٠	٦٧٦٠٠	١٥٦٢٥
٥	٢٨٠	١٢٠	٣٣٦٠٠	٧٨٤٠٠	١٤٤٠٠
	١١٨٠	٥٧٠	١٣٥٧٠٠	٢٨٣٦٠٠	٦٥٣٥٠

$$٢٣٦ = \frac{\text{س}}{\text{ص}}$$

$$١١٤ = \frac{\text{ص}}{\text{س}}$$

وبالتعويض في معادلة معامل الانحدار (ب) فإن :

$$\frac{(١١٤ \times ٢٣٦)٥ - ١٣٥٧٠٠}{٢(١١٤)٥ - ٢٨٣٦٠٠} = \text{ب}$$

$$\frac{١٣٤٥٢٠ - ١٣٥٧٠٠}{٦٤٩٨٠ - ٢٨٣٦٠٠} = \text{ب} = ٠,٤٥$$

ثم يتم إيجاد قيمة (أ) كما يلي :

$$\text{أ} = ١١٤ - ٢٣٦ \times ٠,٤٥ = ٧,٨$$

ومن ثم فإن :

$$\text{ص} = \text{أ} + \text{ب س}$$

$$\text{ص} = ٧,٨ + ٠,٤٥ \text{ س}$$

حيث تمثل س قيمة المبيعات المتوقعة في عام ٢٠١٠ . ولما كانت التقديرات تشير إلى أن قيمة تلك المبيعات سوف تبلغ ٣٠٠ ألف ريال، فإنه يمكن تقدير حجم الاستثمار المتوقع في المخزون (ص) في عام ٢٠١٠ ، على النحو التالي :

$$\text{ص} = ٧,٨ + ٠,٤٥ \times (٣٠٠) = ١٤٢,٨ \text{ ألف ريال}$$

تدريب (٣)

بنود الميزانية العمومية للشركة معبراً عنها كنسبة مئوية من المبيعات في

المطلوبات		الموجودات	
حسابات دائنة	%١١	النقدية	%٣
ضرائب وأجور مستحقة	%٥	حسابات مدينة	%١٨
قروض طويلة الأجل	—	المخزون	%٢٠
أسهم عادية	—	صافي الموجودات الثابتة	%٣٠
أرباح محتجزة	—		
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية	%١٦	مجموع الموجودات	%٧١

الموجودات كنسبة مئوية من المبيعات %٧١

(مطروحاً منها) الزيادة التلقائية في المطلوبات المتداولة %١٦

إذا النسبة المئوية عن كل ريالٍ ضافي من المبيعات والتي يجب تمويلها = %٥٥

$$\text{مقدار الاحتياجات التمويلية الإضافية للشركة} = ٨٠٠٠٠٠ \times \%٥٥ = ٤٤٠٠٠٠$$

وبذلك نجد أن زيادة المبيعات من ٢ مليون ريال إلى ٢,٨ مليون ريال، تعني أن الشركة في حاجة إلى أموال إضافية مقدارها ٤٤٠ ألف ريال من المصادر الداخلية أو من المصادر الخارجية أو هما معاً.

$$\text{صافي الربح} = ٢٨٠٠٠٠ \times ٠,٠٦ = ١٦٨٠٠٠ \text{ ريال}$$

$$\text{مقدار الأرباح المحتجزة} = ١٦٨٠٠٠ \times ٠,٥٠ = ٨٤٠٠٠ \text{ ريال}$$

صافي الاحتياجات المطلوب تمويلها = $84,000 - 44,000 = 356,000$ ريال
الاحتياجات المالية الخارجية =

$$\frac{\Delta م}{م} - \frac{\Delta م}{م} - \frac{\Delta م}{م} - \frac{\Delta م}{م} = \text{الاحتياجات المالية الخارجية}$$

$$(0.50) \times (0.06) (280,000) - (0.16 \times 80,000) - (0.71 \times 80,000) = 84,000 - 44,000 = 356,000 \text{ ريال}$$

الميزانية التقديرية لعام ٢٠١٠

المطلوبات		الموجودات	
حسابات دائنة	٣٠٨	النقدية	٨٤
ضرائب وأجور مستحقة	١٤٠	حسابات مدينة	٥٠٤
قروض طويلة الأجل	٤٢٠	المخزون	٥٦٠
أسهم عادية	٥٦٠	صافي الموجودات الثابتة	٨٤٠
أرباح محتجزة	٥٦٠		
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية	١٩٨٨	مجموع الموجودات	١٩٨٨

تدريب (٥)

شركة الاتحاد للملابس الجاهزة ترغب في إعداد ميزانيتها النقدية للثلاثة أشهر عن المنهية في ١٢/٣١ بالريال وقد توافرت لدى الشركة البيانات التالية:

١- كانت شروط البيع تتمثل في ٣٠٪ من المبيعات يتم تحصيلها في نفس شهر المبيعات، ٧٠٪ من المبيعات يتم تحصيلها في الشهر الثاني.

- ٢- تقدر المشتريات شهرياً بـ ٦٥٪ من مبيعات الشهر التالي، ويتم دفع قيمة المشتريات في الشهر التالي للشراء.
- ٣- الحد الأدنى للرصيد النقدي المرغوب الاحتفاظ به هو ٩٠٠٠ ريال، وان رصيد النقدية في أول أكتوبر ١٥٠٠٠ ريال.
- ٤- كان هناك ثمن شراء آلات ١٢٠٠٠٠ ريال تركب في أكتوبر وتدفع في نوفمبر. في حين بلغت الأرباح الموزعة على المساهمين ٥٠٠٠٠ ريال تدفع أول أكتوبر.
- ٥- يقدر الإيجار الشهري بـ ٥٠٠٠٠ ريال، وتحتسب عمولة مبيعات قدرها ٤٪ من مبيعات الشهر تدفع في نفس الشهر.
- ٦- البيانات الخاصة بالأجور والمرتبات والمبيعات للفترة من يوليو إلى ديسمبر ٢٠٠٩ كانت كما يلي:

الشهر	المبيعات	الأجور والمرتبات
يوليو	٢٨٠٠٠٠	٣٨٠٠٠
أغسطس	٣٥٠٠٠٠	٣٨٠٠٠
سبتمبر	٣٨٠٠٠٠	٣٩٠٠٠
أكتوبر	٣٢٠٠٠٠	٤٠٠٠٠
نوفمبر	٣٠٠٠٠٠	٤١٠٠٠
ديسمبر	٣٦٠٠٠٠	٤١٠٠٠

الموازنة النقدية لشركة الأمل عن الفترة من أكتوبر - ديسمبر ٢٠٠٩

ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	البنود الرئيسية
			المقبوضات:
١٠٨٠٠٠	٩٠٠٠٠	٩٦٠٠٠	المبيعات النقدية الصافية (٣٠٪ من المبيعات)
٢١٠٠٠٠	٢٢٤٠٠٠	٢٦٦٠٠٠	متحصلات المبيعات بالآجل (٧٠٪ من المبيعات)
٣١٨٠٠٠	٣١٤٠٠٠	٣٦٢٠٠٠	إجمالي المقبوضات
			المدفوعات:
٢٣٤٠٠٠	١٩٥٠٠٠	٢٠٨٠٠٠	مشتريات (٦٥٪ من المبيعات)
٤١٠٠٠	٤١٠٠٠	٤٠٠٠٠	رواتب وأجور
٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	إيجارات
١٤٤٠٠	١٢٠٠٠	١٢٨٠٠	عمولة مبيعات (٤٪ من المبيعات)
—	—	٦٠٠٠٠	أرباح موزعة على المساهمين
—	١٢٠٠٠٠	—	ثمن شراء الآلات
٣٣٩٤٠٠	٤١٨٠٠٠	٣٧٠٨٠٠	إجمالي المدفوعات
(٢١٤٠٠)	(١٠٤٠٠٠)	(٨٨٠٠)	الفائض أو العجز النقدي من العمليات
(٩٧٨٠٠)	٦٢٠٠	١٥٠٠٠	النقد في بداية الفترة
(١١٩٢٠٠)	(٩٧٨٠٠)	٦٢٠٠	النقد المتراكم (من دون تمويل)
(٩٠٠٠)	(٩٠٠٠)	(٩٠٠٠)	مستوى النقد الأمثل
(١٢٨٢٠٠)	(١٠٦٨٠٠)	(٢٨٠٠)	الفائض (أو العجز) النقدي

مراجع الوحدة:

- ٣- التهامي، عبدالمنعم أحمد، أساسيات في الإدارة المالية والاستثمار، مركز الكتاب الجامعي، القاهرة ٢٠١٠.
- ٤- الحناوي، محمد صالح والعبد، جلال إبراهيم، الإدارة المالية، مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٠.
- ٥- حنفى، عبدالغفار، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، ٢٠٠٧.
- ٦- الزبيدي، حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٨.
- ٧- الميداني، محمد أيمن، الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة السادسة، مكتبة العبيكان، الرياض، ٢٠١٠.
- ٨- هندي، منير صالح، الإدارة المالية، مدخل تحيلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ١٩٩٩.

الوحدة الرابعة

تحليل التعادل والرافعة التشغيلية



الوحدة الرابعة

تحليل التعادل والرافعة التشغيلية

محتويات الوحدة :

١. مقدمة
٢. أهداف الوحدة
٣. قراءات مساعدة
٤. تحليل التعادل
٥. أهداف تحليل التعادل
٦. طرق تحديد نقطة التعادل
٧. تحليل التعادل النقدي
٨. الرافعة التشغيلية
٩. الخلاصة
١٠. لمحة مسبقة عن الوحدة التالي
١١. إجابة التدريبات

مقدمة :

عزيزي الدارس ، مرحباً بك في الوحدة الرابعة الذي يتناول تحليل التعادل والرافعة التشغيلية ، وتتضمن هذه الوحدة التعريف بتحليل التعادل ، مبيناً أهدافه ، كما ستتطرق إلى شرح الطرق المستخدمة في تحديد نقطة التعادل من خلال الطريقة الحسابية و الطريقة البيانية و الطريقة الجبرية ، ثم سيتم توضيح معنى الرافعة التشغيلية التي تشير إلى مدى اعتماد الشركة على التكاليف الثابتة في نشاطها وسيتم شرح طرق قياسها.

أهداف الوحدة :

- عزيزي الدارس ، بعد دراستك لهذا الفصل ينبغي أن تكون قادراً على أن :
١. التعرف على مفهوم تحليل التعادل وأهدافه .
 ٢. تتوصل الى نقطة التعادل باستخدام طرق تحديد نقطة التعادل .
 ٣. تحسب كمية و قيمة التعادل النقدي .
 ٤. تحتسب وتمييز بين درجة الرافعة التشغيلية العالية والمنخفضة .

القراءات المساعدة:

- عزيزي الدارس، ننصحك بالاطلاع على المراجع نهاية الوحدة خاصة :
- ١- التهامي، عبدالمنعم احمد، الإدارة المالية والاستثمار، مكتبة عين شمس، القاهرة ، ٢٠٠٥.
 - ٢- آل شبيب ، دريد كامل، مقدمة في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.

تحليل التعادل (Break-Even Analysis)

يعتبر الربح من أفضل مقاييس الأداء التي اعتمدتها اقتصاديات السوق أساساً للحكم على كيفية توزيع الموارد المتاحة على أوجه الاستثمار المختلفة، وقد استعانت هذه الاقتصاديات بأدوات التحليل المالي المختلفة للحكم على ربحية مؤسسات الأعمال وسلامة أوضاعها. ومن بين تلك الأدوات تحليل التعادل الذي يتميز عن غيره من الأدوات بالبساطة ودقة التعبير، لقيامه على أساس العلاقة القائمة بين قيمة التكاليف وحجم الإنتاج والربح. حيث يظهر العلاقة بين الإيرادات والتكاليف وبالتالي الربح أو الخسارة على مستويات الإنتاج. ويمكن استعمال هذه الأداة لتحديد كمية الإنتاج والعمليات التي تغطي إجمالي التكلفة. إن تحليل التعادل يحدد حجم الإنتاج والمبيعات الذي يجعل الإيرادات الكلية مساوية إلى التكاليف الكلية، أي يجعل الربح يساوي إلى الصفر.

أهداف تحليل التعادل

تواجه بعض الشركات مشكلات التوسع في المبيعات وإدخال منتجات جديدة، كما تواجه بعض الشركات الأخرى مشكلات تقليص مبيعاتها، ويستطيع تحليل التعادل أن يساعد هذه الشركات للوصول إلى :

١- تحديد كمية الإنتاج الواجب بيعها لتغطية مصروفات التشغيل دون أن يشمل ذلك المصروفات المالية .

٢- احتساب صافي الربح المتوقع تحقيقه قبل الفوائد والضرائب عند مستويات الإنتاج المختلفة.

٣- التعرف على عدد الوحدات أو حجم المبيعات الواجب الوصول إليها لتحقيق حجم معين من الأرباح.

طرق تحديد نقطة التعادل:

يمكن تحديد نقطة التعادل بثلاث طرق هي :

١- الطريقة الحسابية ٢- الطريقة البيانية ٣- الطريقة الجبرية

ولتوضيح طرق تحديد نقطة التعادل نأخذ المثال التالي :

مثال: على افتراض أن الشركة الوطنية لصناعة الحلويات ترغب بإنتاج احد منتجاتها بطاقة إنتاجية سنوية قدرها ٢٠٠٠٠٠٠ وحدة، وفي تقدير المدير المالي للشركة أن التكاليف الثابتة ٦٠٠٠٠٠٠ ريال ، وان سعر بيع الوحدة ١٠ ريال، وان التكلفة المتغيرة للوحدة ٥ ريال.

المطلوب: استخراج نقطة التعادل بالثلاث طرق المعروفة لاستخراج نقطة التعادل.

١- الطريقة الحسابية :

للوصول إلى نقطة التعادل بالطريقة الحسابية نتبع الخطوات التالية :

أ- نفترض عدة مستويات للمبيعات.

ب- نحتسب الإيرادات الكلية عند كل مستوى من مستويات المبيعات.

ج - نحتسب إجمالي التكاليف (الثابتة والمتغيرة) على كل وحدة عند كل مستوى من مستويات المبيعات.

د- نحتسب إجمالي التكاليف (الثابتة والمتغيرة) عند كل مستوى من مستويات المبيعات.

هـ- نبحث عن حجم المبيعات التي تتعادل عندها التكاليف الكلية مع الإيرادات الكلية،

وتكون هي نقطة التعادل. والجدول التالي يوضح ذلك :

جدول رقم (٤ - ١)

الإيرادات والتكلفة الكلية عند كل مستويات حجم المبيعات المختلفة

مستويات حجم المبيعات (وحدة) (١)	الإيرادات الكلية ريال (٢) $(١) \times ١٠$ ريال	التكاليف الثابتة ريال (٣)	التكاليف المتغيرة ريال (٤) $(١) \times ٥$ ريال	إجمالي التكاليف ريال $(٣) + (٤)$ (٥)	صافي الربح أو الخسارة $(٢) - (٥)$ (٦)
٦٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠	٩٠٠٠٠٠	(-) ٣٠٠٠٠٠
٨٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠	(-) ٢٠٠٠٠٠
١٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠	١١٠٠٠٠٠	(-) ١٠٠٠٠٠٠
١٢٠٠٠٠٠	١٢٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠	١٢٠٠٠٠٠	صفر
١٤٠٠٠٠٠	١٤٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠	٧٠٠٠٠٠	١٣٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠
١٦٠٠٠٠٠	١٦٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠	١٤٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠
١٨٠٠٠٠٠	١٨٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠	٩٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠
٢٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠	١٦٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠

من الجدول السابق نلاحظ ما يلي:

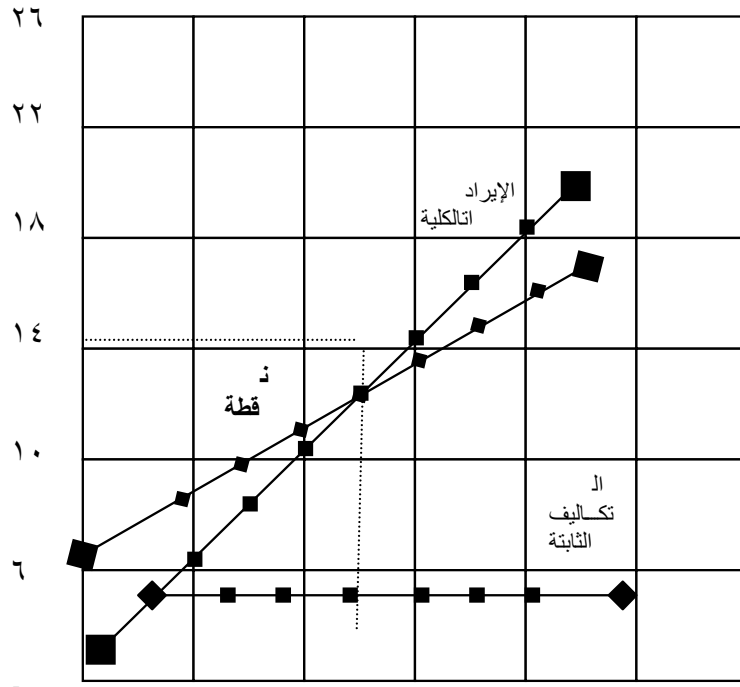
- أ- إن الشركة لا تحقق أرباح ولا تتحمل أي خسائر عند مستوى مبيعات ١٢٠٠٠٠٠ وحدة ، حيث يتعادل إجمالي الإيرادات (١٢٠٠٠٠٠٠) ريال مع إجمالي التكاليف الكلية (١٢٠٠٠٠٠٠) ريال. ومن ثم يمثل هذا المستوى من المبيعات نقطة التعادل.

ب- أما قبل هذا المستوى من المبيعات فإن الشركة تحقق خسائر. أما بعد هذا المستوى من المبيعات فتبدأ الشركة في تحقيق الأرباح ، وتزايد الأرباح إلى أن تصل إلى الطاقة القصوى للشركة والبالغة ٢٠٠٠٠٠٠ وحدة.

٢- الطريقة البيانية

ويمكن الوصول إلى نقطة التعادل (وبالتالي إلى كمية التعادل) بيانياً عن طريق رسم خريطة يمثل المحور الأفقي لها الوحدات المنتجة والمباعة والمحور الرأسي للتكاليف والإيرادات ورسم منحنيات تمثل الإيراد الكلي والتكاليف الكلية والتكاليف الثابتة كما هو موضح في الشكل (٤-١) ومن ذلك الشكل نلاحظ أن منحنى التكاليف الكلية ومنحنى الإيراد الكلي يتقاطعان عند نقطة تمثل نقطة التعادل بين التكاليف والإيراد الكلي وعندها لا يتحقق ربح أو خسارة - أما قبل هذه النقطة تكون هناك خسائر حيث أن التكاليف الكلية أكبر من الإيراد الكلي، وفوق هذه النقطة تكون هناك أرباح حيث أن الإيراد الكلي أكبر من التكاليف الكلية وكما يلي:

شكل رقم (٤ - ١) نقطة التعادل



٣- الطريقة الجبرية:

يمكن تحديد نقطة التعادل جبرياً باستخدام المعادلات التالية:

أ- نقطة التعادل بالكمية (بالوحدات):

$$\text{كمية التعادل} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{سعر بيع الوحدة} - \text{التكلفة المتغيرة للوحدة}}$$

$$\text{ك} = \frac{\text{ث}}{\text{ب} - \text{غ}} = \frac{٦٠٠٠٠٠}{١٠ - ٥} = ١٢٠٠٠٠ \text{ وحدة}$$

ب- نقطة التعادل بالقيمة (بالريال):

$$\text{قيمة التعادل} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{سعر بيع الوحدة} - \text{التكلفة المتغيرة للوحدة}}$$

$$\text{قيمة التعادل} = \frac{٦٠٠٠٠}{١٠ - ٥} = ١٢٠٠٠٠ \text{ ريال}$$

$$\text{كمية التعادل} = \frac{١٢٠٠٠٠}{١٠ - ٥} = ٢٤٠٠٠ \text{ وحدة}$$

ويمكن التعبير عن كمية التعادل كنسبة من الطاقة للشركة كما يلي:

$$\text{كمية التعادل كنسبة من الطاقة الكلية} = \frac{\text{كمية التعادل}}{\text{الطاقة الكلية}} \times ١٠٠$$

$$\text{كمية التعادل كنسبة من الطاقة الكلية} = \frac{١٢٠٠٠٠}{٢٠٠٠٠٠} \times ١٠٠ = ٦٠\%$$

ويمكن استخدام تحليل التعادل للوصول إلى كمية المبيعات المطلوب تحقيقها للوصول إلى تحقيق رقم معين من الأرباح وبالتالي يمكن اعتبار هذه الكمية كهدف مطلوب الوصول إليه كما يتضح من خلال استخدام المعادلة التالية:

$$\begin{aligned} & \frac{\text{التكاليف الثابتة} + \text{رقم الأرباح المطلوب}}{\text{المساهمة الحدية للوحدة}} = \\ & \text{حجم المبيعات المطلوب لتحقيق مستوى معين من الأرباح (٧ مليون ريال)} = \\ & = \frac{\text{التكاليف الثابتة} + \text{رقم الأرباح المطلوب}}{\text{المساهمة الحدية للوحدة}} \\ & \text{وحيث أن المساهمة الحدية للوحدة} = \text{سعر بيع الوحدة} - \text{التكلفة المتغيرة للوحدة} \\ & = ١٠ - ٥ = ٥ \text{ ريال} \\ & \text{إذاً حجم المبيعات المطلوب لتحقيق مستوى معين من الأرباح (٧ مليون ريال)} = \\ & = \frac{٧٠٠٠٠٠٠ + ٦٠٠٠٠٠٠}{٥} = ٢٦٠٠٠٠٠ \text{ وحدة} \end{aligned}$$

تحليل التعادل النقدي

تحتوي التكاليف الثابتة للمنشأة على جزء من التكاليف غير النقدية مثل الإهلاك، ولذلك ينبغي طرح هذه التكاليف من إجمالي التكاليف الثابتة عند تحديد نقطة التعادل النقدي. وبالتالي فإن كمية التعادل النقدي تحتسب كما يلي:

$$\begin{aligned} & \frac{\text{التكاليف الثابتة} - \text{التدفقات غير النقدية}}{\text{المساهمة الحدية للوحدة}} = \text{كمية التعادل النقدي} \\ & \text{كما تحتسب قيمة التعادل النقدي كما يلي:} \\ & \frac{\text{التكاليف الثابتة} - \text{التدفقات غير النقدية}}{\text{سعر بيع الوحدة} - \text{التكلفة المتغيرة للوحدة}} = \text{قيمة التعادل النقدي} \end{aligned}$$

مثال: إذا كانت التكاليف الثابتة في المثال السابق والتي قدرت بـ ٦٠٠٠٠٠٠ ريال تحتوي على تكلفة إهلاك قدرها ٨٠٠٠٠٠ ريال احتسب كلاً من كمية وقيمة التعادل النقدي.

$$\text{كمية التعادل النقدي} = \frac{٨٠٠٠٠٠ - ٦٠٠٠٠٠}{٥} = ١٠٤٠٠٠٠ \text{ وحدة}$$

$$١٠٤٠٠٠٠ \text{ ريال} = \frac{٥٢٠٠٠٠}{٠,٥}$$

الرافعة التشغيلية

تشير الرافعة التشغيلية Operation Leverage إلى مدى اعتماد الشركة على التكاليف الثابتة في نشاطها، فإذا كانت نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف التشغيلية عالية ففي هذه الحالة يقال أن الشركة لديها درجة رافعة تشغيلية عالية والعكس صحيح فإن الشركة التي تكون فيها نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف التشغيلية منخفضة يقال إنها تعتمد على درجة رافعة تشغيلية منخفضة، وبصفة عامة فإن درجة الرافعة التشغيلية تعني -مع ثبات العوامل الأخرى- إن أي تغير صغير نسبياً في المبيعات ينتج عنه تغير كبير في الدخل التشغيلي. لذا تعرف درجة الرافعة التشغيلية بأنها نسبة التغير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب (الدخل التشغيلي) إلى نسبة التغير في المبيعات، وهذا يعني أن الرافعة التشغيلية سلاح ذو حدين، فهي تعظم الأرباح في حالة ازدياد المبيعات، وتعظم الخسارة في حال انخفاض المبيعات. ويمكن قياس درجة الرافعة التشغيلية بالطرق التالية:

١- في حال معرفة التغير في الدخل والتغير في المبيعات

$$\text{درجة الرافعة التشغيلية} = \frac{\text{نسبة التغير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{نسبة التغير في المبيعات}}$$

$$\frac{\Delta \text{ ص}}{\Delta \text{ ع}}$$

حيث أن :

Δ ص : التغير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب (الربح التشغيلي)

Δ ع : التغير في المبيعات

أو

التغير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب / الدخل

التغير في المبيعات / المبيعات

=

$$\frac{\Delta \text{ ص}}{\Delta \text{ ع}} = \frac{\Delta \text{ ص}}{\Delta \text{ ع}}$$

مثال :

إذا كانت الأرباح التشغيلية لإحدى الشركات تبلغ ١٢٠٠٠٠٠ ريال من بيع ٢٠٠٠٠ وحدة، وتستطيع الشركة أن تزيد أرباحها إلى ١٤٤٠٠٠٠ ريال إذا باعت ٢٣٠٠٠ وحدة، فما هي درجة الرفع التشغيلي لهذه الشركة ؟ .

الحل :

$$\text{نسبة التغير في الأرباح} = \frac{١٢٠٠٠٠٠ - ١٤٤٠٠٠٠}{١٢٠٠٠٠٠} = ٢٠\%$$

$$\text{نسبة التغير في المبيعات} = \frac{٢٠٠٠٠ - ٢٣٠٠٠}{٢٠٠٠٠} = ١٥\%$$

$$\text{درجة الرافعة التشغيلية} = \frac{٢٠\%}{١٥\%} = ١,٣٣$$

أي أن زيادة ١٪ من المبيعات سوف تؤدي إلي زيادة بمقدار ١,٣٣ ٪ في الأرباح قبل الفوائد والضرائب .

٢- في حال عدم معرفة التغير في الدخل أو الكمية

أيضاً يمكن حساب درجة الرافعة التشغيلية لمستوى معين من المبيعات (إنتاج) كما يلي:

درجة الرافعة التشغيلية لمستوى معين من المبيعات

$$= \frac{\text{الكمية (سعر بيع الوحدة - تكلفة الوحدة المتغيرة)}}{\text{الكمية (سعر بيع الوحدة - تكلفة الوحدة المتغيرة) - التكاليف الثابتة}}$$

$$= \frac{ك(س - م)}{ك(س - م) - ث}$$

حيث أن:

ك: الكمية المباعة

س: سعر بيع الوحدة

م: التكلفة المتغيرة للوحدة

ث: التكلفة الثابتة

مثال:

بافتراض أن سعر بيع الوحدة لشركة الأمل بلغ ١٠٠ ريال ، والتكلفة المتغيرة للوحدة ٤٠ ريال، والكمية المباعة ٣٠٠٠٠ وحدة ، والتكاليف الثابتة ١٢٠٠٠٠٠ ريال، فما هي درجة الرفع التشغيلي لهذه الشركة؟

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{ك(س - م)}{ك(س - م) - ث}$$

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{٣٠٠٠٠ (١٠٠ - ٤٠)}{٣٠٠٠٠ (١٠٠ - ٤٠) - ١٢٠٠٠٠٠}$$

$$= ٣$$

أي أن الزيادة بمقدار ١٪ في المبيعات سوف تؤدي إلى زيادة في الأرباح قبل الفوائد والضرائب بمقدار ٣ ٪.

أسئلة التقويم الذاتي

١. ما المقصود بتحليل التعادل وما هي اهدافه ؟
٢. ما المقصود بالرافعة التشغيلية وما هو الهدف منها ؟

تدريب (١)

ضع إشارة (✓) أمام العبارة الصحيحة ، وإشارة (X) أمام العبارة الخاطئة ، مع ذكر السبب عندما تكون العبارة خاطئة :

١	يقوم تحليل التعادل على أساس العلاقة بين قيمة التكاليف وحجم الإنتاج والربح.	()
٢	فإذا كانت نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف التشغيلية عالية ففي هذه الحالة يقال أن الشركة لديها درجة رافعة تشغيلية عالية	()
٣	درجة الرافعة التشغيلية تعني-مع ثبات العوامل الأخرى- إن أي تغير صغير نسبياً في المبيعات ينتج عنه تغير كبير في الدخل التشغيلي	()

تدريب (٢)

إذا كان سعر بيع الوحدة لإحدى الشركات ٤٠ ريال، وتكلفة الوحدة المتغيرة ٢٠ ريال، والتكاليف الثابتة ٥٠٠٠٠٠ ريال من بينها تكلفة إهلاك قدرها ١٢٥٠٠٠ ريال، والطاقة الإنتاجية القصوى للشركة ٢٠٠٠٠٠ وحدة .
المطلوب :

- ١- إيجاد كمية التعادل وقيمة التعادل وكمية التعادل النقدي لهذه الشركة.
- ٢- إيجاد كمية التعادل كنسبة من الطاقة القصوى للشركة.
- ٣- حجم المبيعات التي تحقق ربح مستهدف ٦٠٠٠٠ ريال
- ٤- حجم المبيعات التي تحقق ربح مستهدف ٦٠٠٠٠ ريال كنسبة من الطاقة.

تدريب (٣)

فيما يلي الدخل التشغيلي لإحدى الشركات في ظل مستويات بيعية مختلفة :

الكمية المباعة	الإيراد	إجمالي التكاليف	الدخل التشغيلي
١٠٠٠٠	٣٠٠٠٠	٤٥٠٠٠	١٥٠٠٠-
٢٠٠٠٠	٦٠٠٠٠	٦٠٠٠٠	صفر
٣٠٠٠٠	٩٠٠٠٠	٧٥٠٠٠	١٥٠٠٠
٤٠٠٠٠	١٢٠٠٠٠	٩٠٠٠٠	٣٠٠٠٠
٥٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠	١٠٥٠٠٠	٤٥٠٠٠
٦٠٠٠٠	١٨٠٠٠٠	١٢٠٠٠٠	٦٠٠٠٠
٧٠٠٠٠	٢١٠٠٠٠	١٣٥٠٠٠	٧٥٠٠٠
٨٠٠٠٠	٢٤٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠	٩٠٠٠٠
٩٠٠٠٠	٢٧٠٠٠٠	١٦٥٠٠٠	١٠٥٠٠٠
١٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠	١٨٠٠٠٠	١٢٠٠٠٠

وإذا علمت أن التكاليف الثابتة للشركة تبلغ ٣٠٠٠٠ ريال وان سعر بيع الوحدة ٣ ريال وان التكلفة المتغيرة للوحدة ١,٥ ريال المطلوب :

١- حساب درجة الرافعة التشغيلية لهذه الشركة عند تغير مستوى المبيعات من ٥٠٠٠٠ وحدة إلى ٦٠٠٠٠ وحدة.

٢- احسب درجة الرافعة التشغيلية عند مستوى ٥٠٠٠٠ وحدة.

٣- احسب نسبة التغير في دخل التشغيل إذا علمت أن نسبة التغير في المبيعات ٢٠٪.

تدريب (٤)

إذا كانت الأرباح التشغيلية لإحدى الشركات تبلغ ٣٠٠٠٠٠٠ ريال من بيع ١٥٠٠٠ وحدة، وتستطيع الشركة أن تزيد أرباحها إلى ٦٠٠٠٠٠٠ إذا باعت ٣٠٠٠٠ وحدة، فما هي درجة الرفع التشغيلي لهذه الشركة؟.

خلاصة الوحدة :

- تناولنا في هذه الوحدة مفهوم تحليل التعادل الذي يقوم على أساس العلاقة القائمة بين قيمة التكاليف وحجم الإنتاج والربح. حيث يظهر العلاقة بين الإيرادات والتكاليف وبالتالي الربح أو الخسارة على مستويات الإنتاج
- كما عرفنا أهداف تحليل التعادل والتي تشمل تحديد كمية الإنتاج الواجب بيعها لتغطية مصروفات التشغيل دون أن يشمل ذلك المصروفات المالية ، واحتساب صافي الربح المتوقع تحقيقه قبل الفوائد والضرائب عند مستويات الإنتاج المختلفة وأخيراً التعرف على عدد الوحدات أو حجم المبيعات الواجب الوصول إليها لتحقيق حجم معين من الأرباح
- وتطرقنا لطرق تحديد نقطة التعادل والتي تتضمن ١- الطريقة الحسابية ٢- الطريقة البيانية ٣- الطريقة الجبرية ، وعرفنا أيضاً كيفية حساب كمية وقيمة التعادل
- وأخيراً تناولنا الرافعة التشغيلية والتي تشير إلى مدى اعتماد الشركة على التكاليف الثابتة في نشاطها ، وتعرفنا على كيفية قياسها في حال معرفة التغير في الدخل والتغير في المبيعات و في حال عدم معرفة التغير في الدخل أو الكمية

لمحة مسبقة عن الوحدة التالية :

عزيزي الدارس ، لقد انتهيت من دراسة الوحدة الرابعة الذي عرضت لك مفهوم تحليل التعادل وطرق قياسه ، وسوف تدرس في الوحدة التالية، تخطيط الاستثمارات الرأسمالية، ويتم بهدف إنشاء منشأة جديدة، أو التوسع والتجديد والاستكمال لمنشأة قائمة أو الاستبدال لبعض أصولها الثابتة.

إجابة التدريبات :

تدريب (١)

السؤال	الاجابة	التعليل
١	✓	
٢	✓	
٣	✓	

تدريب (٢)

١- إيجاد كمية التعادل وقيمة التعادل وكمية التعادل النقدي :

$$\text{كمية التعادل} = \frac{\text{ث}}{\text{ب - غ}}$$

$$= \frac{٥٠٠٠٠}{٢٠-٤٠} = ٢٥٠٠٠ \text{ وحدة}$$

قيمة التعادل = كمية التعادل × سعر بيع الوحدة

$$= ٢٥٠٠٠ \times ٤٠ = ١٠٠٠٠٠٠ \text{ ريال}$$

التكاليف الثابتة - التدفقات غير النقدية

$$\text{كمية التعادل النقدي} = \frac{\text{المساهمة الحدية للوحدة}}{\text{١٢٥٠٠٠ - ٥٠٠٠٠}}$$

$$= \frac{١٨٧٥٠}{٢٠-٤٠} = ١٨٧٥٠ \text{ وحدة}$$

٢- كمية التعادل كنسبة من الطاقة للشركة :

$$100 \times \frac{\text{كمية التعادل}}{\text{الطاقة الكلية}} =$$

$$100 \times \frac{25000}{200000} = 12.5\%$$

٣- حجم المبيعات التي تحقق ربح مستهدف ٦٠٠٠٠ ريال :

$$\frac{\text{التكاليف الثابتة} + \text{الربح المستهدف}}{\text{سعر بيع الوحدة} - \text{تكاليف المتغيرة للوحدة}} =$$

$$\frac{60000 + 500000}{20 - 40} = 28000 \text{ وحدة}$$

٤- حجم المبيعات التي تحقق ربح مستهدف ٦٠٠٠٠ ريال كنسبة من الطاقة :

$$100 \times \frac{\text{كمية المبيعات المستهدفة}}{\text{الطاقة الكلية}} =$$

$$100 \times \frac{28000}{200000} = 14\%$$

تدريب (٣)

١- درجة الرافعة التشغيلية عند تغير مستوى المبيعات من ٥٠٠٠٠ وحدة إلى ٦٠٠٠٠ وحدة ك :

$$\frac{\text{نسبة التغير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{نسبة التغير في المبيعات}} = \text{درجة الرافعة التشغيلية}$$

$$\frac{\Delta \text{ ص}}{\Delta \text{ ع}} =$$

$$\text{التغير في الدخل التشغيلي} = \frac{٤٥٠٠٠ - ٦٠٠٠٠}{٤٥٠٠٠} = ٣٣,٣\%$$

$$\text{التغير في المبيعات} = \frac{٥٠٠٠٠ - ٦٠٠٠٠}{٥٠٠٠٠} = ٢٠\%$$

$$\text{درجة الرافعة التشغيلية} = \frac{٣٣,٣\%}{٢٠\%} = ١,٦٧$$

٢- درجة الرافعة التشغيلية عند مستوى ٥٠٠٠٠ وحدة =

الكمية (سعر بيع الوحدة - تكلفة الوحدة المتغيرة)

الكمية (سعر بيع الوحدة - تكلفة الوحدة المتغيرة) - التكاليف الثابتة

$$\text{درجة الرافعة التشغيلية} = \frac{(١,٥ - ٣) ٥٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠ - (١,٥ - ٣) ٥٠٠٠٠} = ١,٦٧$$

٣- نسبة التغير في دخل التشغيل إذا علمت أن نسبة التغير في المبيعات ٢٠٪

نسبة التغير في دخل التشغيل = التغير في المبيعات × درجة الرافعة التشغيلية

$$٢٠\% \times ١,٦٧ = ٣٣,٣\%$$

تدريب (٤)

$$\%100 = \frac{3000000 - 600000}{3000000} = \text{نسبة التغير في الأرباح}$$

$$\%50 = \frac{30000 - 15000}{30000} = \text{نسبة التغير في المبيعات}$$

$$5 = \frac{\%100}{\%50} = \text{درجة الرافعة التشغيلية}$$

أي أن زيادة ١٪ من المبيعات سوف تؤدي إلي زيادة بمقدار ٥٪ في الأرباح قبل الفوائد والضرائب .

مراجع الوحدة:

- ١- آل شبيب ، دريد كامل، مقدمة في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.
- ٢- التهامي، عبدالمنعم احمد، الإدارة المالية والاستثمار، مكتبة عين شمس، القاهرة ، ٢٠٠٥.
- ٣- الجزيري، خيرى، التمويل الإداري: الإطار العام لاتخاذ القرارات، القاهرة، ٢٠٠٤.
- ٤- الميداني، محمد أيمن، الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة السادسة، مكتبة العبيكان، الرياض ، ٢٠١٠.

الوحدة الخامسة

تخطيط الاستثمارات الرأسمالية



الوحدة الخامسة

تخطيط الاستثمارات الرأسمالية

محتويات الوحدة :

١. مقدمة
٢. أهداف الوحدة
٣. قراءات مساعدة
٤. مفهوم تخطيط الاستثمارات الرأسمالية وأهميته
٥. مراحل تخطيط الاستثمارات الرأسمالية
٦. طرق تقييم الاستثمارات الرأسمالية :
٧. فترة الاسترداد
٨. صافي القيمة الحالية
٩. مؤشر الربحية
١٠. معدل العائد الداخلي
١١. الخلاصة
١٢. لمحة مسبقة عن الوحدة التالية
١٣. إجابة التدريبات

مقدمة :

عزيزي الدارس ، مرحباً بك في الفصل الخامس الذي يتناول تخطيط الاستثمارات الرأسمالية، ويتضمن هذا الفصل مفهوم تخطيط الاستثمارات الرأسمالية وأهميته ، كما سيتم شرح مراحل تخطيط الاستثمارات الرأسمالية ، وأخيراً سيتم شرح الطرق التي تستخدم في تقييم المشروعات الاستثمارية وذلك بهدف اختيار الأفضل من بين هذه المشروعات ، مع تدعيم ذلك بالأمثلة والتمارين التي تساعد الطالب على استيعاب كل ما سبق .

أهداف الوحدة :

- عزيزي الدارس ، بعد دراستك لهذا الفصل ينبغي ان تكون قادراً على ان :
١. التعرف على مفهوم تخطيط الاستثمارات الرأسمالية وأهميته.
 ٢. الإحاطة بالمرحل المختلفة لتخطيط الاستثمارات الرأسمالية.
 ٣. معرفة كيفية استخدام أساليب تقييم المشروعات الاستثمارية وذلك بهدف اختيار الأفضل من بين هذه المشروعات.

القراءات المساعدة:

- عزيزي الدارس، ننصحك بالاطلاع على المراجع نهاية الوحدة خاصة :
- ١- آل شبيب، دريد كامل، مقدمة في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.
 - ٢- النعيمي، عدنان تايه، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.

مفهوم تخطيط الاستثمارات الرأسمالية وأهميته :

يقصد بتخطيط الاستثمارات الرأسمالية ذلك النوع من التخطيط الذي ينصرف إلى الموجودات الثابتة وهي عملية تخطيط مالي طويل الأجل، ويتم بهدف إنشاء منشأة جديدة، أو التوسع والتجديد والاستكمال لمنشأة قائمة أو الاستبدال لبعض أصولها الثابتة. وترجع أهمية التخطيط للاستثمارات الرأسمالية إلى كونه يترتب عليه آثار هامة بالنسبة لمستقبل الشركة ومدى نجاحها. ويرجع السبب في ذلك إلى أن الاستثمار في تلك الموجودات يتطلب حجم كبير من الأموال، كما أن أثره تمتد إلى سنوات عديدة مقبلة. لذا فإن أي خطأ في تقدير ذلك النوع من الاستثمار قد يصعب تصحيحه ويترتب عليه تكاليف كبيرة.

طرق تقييم الاستثمارات الرأسمالية:

هناك عدد من الطرق التي تستخدم في تقييم المشروعات الاستثمارية وذلك بهدف اختيار الأفضل من بين هذه المشروعات منها:

١- فترة الاسترداد

٢- صافي القيمة الحالية

٣- مؤشر الربحية

٤- معدل العائد الداخلي

وفيما يلي شرح مختصر لكل طريقة من الطرق السابقة.

١- فترة الاسترداد:

يعبر معيار فترة الاسترداد عن عدد الفترات الزمنية التي يستغرقها المشروع لتغطية نفقاته الاستثمارية من صافي تدفقاته النقدية.

وهناك طريقتان لاحتساب فترة الاسترداد ويتوقف استخدام أيهما على طبيعة التدفقات النقدية إذا ما كانت تدفقات متساوية أو غير متساوية وذلك كما يلي:

أ- الطريقة الأولى: حالة تساوى التدفقات النقدية :

إذا نتج عن المشروع الاستثماري تدفقات نقدية ثابتة في كل سنة، فإنه يمكن حساب فترة الاسترداد بقسمة قيمة الأموال المستثمرة على التدفقات النقدية السنوية وذلك كما يلي:

$$\frac{\text{الإنفاق الاستثماري}}{\text{التدفق النقدي السنوي}} = \text{فترة الاسترداد}$$

مثال: رقم (١)

يتطلب احد المشاريع إنفاق مبلغ ٤٠٠٠٠٠٠ ريال ويتوقع أن يدر دخلاً سنوياً مقداره ١٠٠٠٠٠٠ ريال ولمدة ثمان سنوات. فما هي مدة استرداد الاستثمار؟
الحل:

$$\frac{\text{الإنفاق الاستثماري}}{\text{التدفق النقدي السنوي}} = \text{فترة الاسترداد}$$

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{٤٠٠٠٠٠}{١٠٠٠٠٠} = ٤ \text{ سنوات}$$

ب- الطريقة الثانية: حالة عدم تساوي التدفقات النقدية:

وفي هذه الحالة يتم حساب فترة الاسترداد عن طريق جمع التدفقات النقدية في كل عام حتى تتساوى هذه التدفقات مع القيمة الأصلية للاستثمار كما هو موضح في المثال التالي:

مثال: رقم (٢)

يتطلب شراء احد الآلات الجديدة إنفاق ٢٠٠٠٠٠٠ ريال، ومن المتوقع أن تدر دخلاً سنوياً ولمدة ثمان سنوات كما يلي:

السنة	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨
التدفق النقدي	٨٠٠٠٠	٧٠٠٠٠	٤٠٠٠٠	٣٠٠٠٠	٤٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	٣٠٠٠٠	٧٠٠٠٠

والمطلوب: تقدير فترة الاسترداد الخاصة بهذه الآلة.

الحل:

إذا جمعنا التدفقات النقدية للثلاث سنوات الأولى، نجد أن مجموعها يبلغ ١٩٠٠٠٠٠ ريال)
حاصل جمع ٨٠٠٠٠ + ٧٠٠٠٠ + ٤٠٠٠٠ ريال) وهذا المبلغ يقل بمقدار ١٠٠٠٠٠ ريال عن مبلغ

الاستثمار الأصلي. أي أن الاستثمار سوف يتم تغطيته بعد ثلاث سنوات وجزء من السنة الرابعة، وحتى يمكن حساب هذا الجزء من السنة أي حساب عدد الشهور، على افتراض أن التدفقات النقدية في ذلك العام كانت موزعة بالتساوي على جميع أشهر السنة، نقسم المبلغ المتبقي من مبلغ الاستثمار الأصلي على التدفقات النقدية للعام بكامله ونضرب الناتج في ١٢ وهو عدد أشهر السنة كما يلي:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{10000}{30000} \times 12 = 4 \text{ شهور}$$

أي أن مدة الاسترداد ٣ سنوات وأربعة شهور. ويمكن استخدام معيار فترة الاسترداد كأساس لقبول أو رفض المشروع الاستثماري حيث تكون فترة الاسترداد مقبولة إذا كانت اقل أو مساوية للفترة التي يحددها متخذ القرار، وتكون الفترة مرفوضة إذا كانت اكبر من الفترة التي حددها متخذ القرار. وعندما يجري المفاضلة بين عدة مشروعات بديلة يتم اختيار المشروع الذي يحقق اقصر فترة لاسترداد أصل مبالغ الإنفاق الاستثماري.

مزايا وعيوب فترة الاسترداد:

يتميز معيار فترة الاسترداد بعدة مزايا منها:

- ١- سهولة الاحتساب، ولذلك يمكن أن تستخدم كإجراء سريع لاستبعاد أي مشروع يبدو انه لا يبشر بنجاح، لتجنب الحاجة إلى إجراء تحليل يستخدم أساليب فنية دقيقة ومكلفة.
- ٢- قد تعتبر فترة الاسترداد معياراً مناسباً للمنشآت التي تتاح لها فرص كثيرة للاستثمار، ولكن مواردها المالية محدودة.

بالرغم من الميزات المذكورة أعلاه، فإن لمعيار فترة الاسترداد عيوب كثيرة منها:

- ١- تتجاهل التدفقات النقدية المتحققة بعد مدة استرداد كلفة رأس المال والتي قد تكون بحجم كبير. ولذلك تعتبر طريقة غير ملائمة لقياس ربحية أي مشروع استثماري.
- ٣- تتجاهل القيمة الزمنية للنقود.

٢- صافي القيمة الحالية :

تقوم طريقة صافي القيمة الحالية على إيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة للاقتراح الاستثماري وفقاً لتوقيت حدوثها. وعلى ذلك فإن صافي القيمة الحالية تمثل الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة (الإيرادات) والتدفقات النقدية الخارجة (المصروفات).

ولاستخراج صافي القيمة الحالية لمشروع ما يتطلب الأمر ما يلي :

١- تحديد معدل خصم مناسب (معدل العائد على الاستثمار المطلوب بواسطة المستثمر) وذلك لخصم التدفقات النقدية.

٢- حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة.

١- نحسب صافي القيمة الحالية بطرح القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة أي أن :

صافي القيمة الحالية = مجموع القيمة الحالية للتدفقات الداخلة - مبلغ الإنفاق الاستثماري
أي أن :

$$ص ق ح = \sum_{n=1}^N \frac{م ن}{(ع+1)^n} - س$$

حيث أن :

ص ق ح = صافي القيمة الحالية

١ م ، ٢ م ، ٣ م ، ، من = صافي التدفقات النقدية في كل فترة زمنية .

ع = معدل الخصم (تكلفة رأس المال) أو معدل العائد المطلوب.

س = تكلفة الاستثمار الأولي .

ويمكن إعادة صياغة المعادلة السابقة على النحو التالي :

$$ص ق ح = \frac{١ م}{(ع+1)} + \frac{٢ م}{(ع+1)^2} + \frac{٣ م}{(ع+1)^3} + - \frac{م ن}{(ع+1)^n} - س$$

ويجب ملاحظة أنه إذا كانت الاستثمارات سوف يتم إنفاقها على أكثر من سنة فإنه يجب أن تستخرج القيمة الحالية لتلك الاستثمارات.

وقاعدة القرار في المفاضلة بين البدائل الاستثمارية هي أن نختار البديل الذي يحقق أعلى قيمة موجبة لصافي القيمة الحالية، وفي كل الأحوال يجب أن يكون صافي القيمة الحالية رقماً موجباً أي أن معدل العائد الذي سيتولد من الاستثمار الجديد يزيد على معدل العائد المطلوب الذي تم اختياره كمعدل خصم، أي أنه يزيد على كلفة الأموال المستخدمة لتمويل الاستثمار الجديد.

مثال: رقم (٣)

احسب صافي القيمة الحالية لمشروع استثماري يتطلب استثمار مبلغ ٢٥٠٠٠ ريال تنفق دفعة واحدة في بداية المشروع، وينتج عنه تدفقات نقدية (إيرادات) في نهاية كل عام لمدة خمسة أعوام بالمقادير التالية لكل عام:

٩٠٠٠ ريال، ٨٠٠٠ ريال، ٦٠٠٠ ريال، و ٥٠٠٠ ريال، ٧٠٠٠ وعلى افتراض أن معدل سعر الخصم هو ١٠٪.

الحل:

يمكن حساب القيمة الحالية للمشروع بالرجوع إلى قوائم القيمة الحالية والتي توضح سعر الخصم المناسب. وبضرب معامل الخصم بالتدفقات النقدية الواردة، نحصل على القيمة الحالية للإيرادات. ويكون الفرق بين القيمة الحالية للإيرادات وقيمة الاستثمار الأصلي هو صافي القيمة الحالية.

ويمكن توضيح ذلك في الجدول التالي :

السنة	التدفقات النقدية الداخلية	القيمة الحالية للريال بمعدل خصم (١٠٪)	القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة
١	٩٠٠٠	,٩٠٩	٨١٨١
٢	٨٠٠٠	,٨٢٦	٦٦٠٨
٣	٦٠٠٠	,٧٥١	٤٥١٨
٤	٥٠٠٠	,٦٨٣	٣٤١٥
٥	٧٠٠٠	,٦٢١	٤٣٤٧
	المجموع		٢٧٠٦٩

صافي القيمة الحالية = $٢٧٠٦٩ - ٢٥٠٠٠ = ٢٠٦٩$ ريال.

مزايا طريقة صافي القيمة الحالية :

- ١- تأخذ بالقيمة الزمنية للنقود عند احتساب التدفقات الداخلة للمشروع.
- ٢- إن قرار اختيار المشروع ينسجم مع هدف تعظيم قيمة الاستثمار في المدى الطويل.
- ٣- تحسب كافة التدفقات النقدية التي تتحقق خلال العمر الإنتاجي للمشروع.
- ٤- إن هذه الطريقة تعرض بشكل منطقي الأرباح التي يحققها المشروع مقارنة بكلفة الاستثمار والحد الأدنى المطلوب تحقيقه مقارنة مع معدل الخصم (معدل العائد المطلوب الذي يعكس المخاطرة).

عيوب طريقة صافي القيمة الحالية:

- ١- صعوبة اختيار معدل الخصم المناسب والذي عادة يساوي كلفة رأس المال حيث من الصعوبة قياسه في الظروف المتغيرة لكل قطاع أو صناعة .
- ٢- إن هذه الطريقة أصعب عند الاحتساب مقارنة بطريقة فترة الاسترداد.
- ٣- إن هذه الطريقة لا تعطي نتائج مقنعة إذا اختلفت كلفة الاستثمار للبدايل المختارة عند اعتماد هذه الطريقة في اختيار الاستثمار من قبل متخذ القرار. وفي هذه الحالة ليس من الضروري أن

يقع اختيار الشركة على المشروع الذي تكون فيه صافي القيمة الحالية عالية لكونه يتطلب إنفاقات استثمارية أولية كبيرة.

٣- مؤشر الربحية:

رغم المزايا التي يحققها معيار صافي القيمة الحالية في المفاضلة بين المقترحات الاستثمارية في الموازنة الرأسمالية إلا أنه من الصعب تحديد الربحية النسبية للمقترحات الاستثمارية عندما تكون تكلفة الاستثمار الرأسمالي مختلفة بين المشاريع الاستثمارية المقترحة. وسبب ذلك يعود إلى أن صافي القيمة الحالية يمثل قيمة نقدية مطلقة غير مرتبطة بتكلفة الاستثمار الرأسمالي، فإذا كان صافي القيمة الحالية لمقترح استثماري هي الأعلى فإن ذلك لا يعني أن هذا المقترح هو الأعلى ربحية إذا كانت كلفته الاستثمارية مرتفعة أيضاً. لذلك فقد تم تحويل معيار صافي القيمة الحالية إلى معيار آخر وهو ما يسمى بمعيار مؤشر الربحية أو نسبة المنفعة إلى التكلفة، حيث يحقق هذا المعيار الربحية النسبية للمقترح الاستثماري.

ويمكن احتساب مؤشر الربحية كما يلي:

$$\text{مؤشر الربحية} = \frac{\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة}}{\text{تكلفة الاستثمار الأولي}}$$

وقاعدة القرار عند المفاضلة بين البدائل الاستثمارية هي أنه إذا كانت قيمة المؤشر أكبر من واحد فإن المشروع يعتبر مربحاً ويمكن قبوله. وإذا كانت قيمة المؤشر أقل من واحد فالمشروع خاسر ويتم رفضه. وإذا كانت قيمة المؤشر تساوى واحد هنا يتساوى قرار الرفض والقبول.

مثال:

باستخدام بيانات المثال السابق يمكن احتساب مؤشر الربحية كالتالي:

$$\text{مؤشر الربحية} = \frac{٢٦٨٩١}{٢٥٠٠٠} = ١,٠٧ \text{ ريال}$$

وحيث أن قيمة المؤشر أكبر من واحد هذا يعني قبول المشروع.

٤- معدل العائد الداخلي:

هو معدل الخصم الذي يجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة وبتعبير آخر هو معدل الخصم الذي تكون صافي القيمة الحالية عنده تساوي صفر.

ويتم احتساب معدل العائد الداخلي بموجب المعادلة التالية:

$$\sum_{n=1}^N \frac{M_n}{(1+E)^n} - K = 0$$

حيث أن :

م ن : صافي التدفقات النقدية في كل فترة زمنية

ع : معدل العائد الداخلي

ك : تكلفة الاستثمار الأولي

ن : عدد السنوات

ويتم إيجاد معدل العائد الداخلي (ع) عن طريق التجربة والخطأ. ونبدأ باختيار أي معدل خصم لحساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية. فإذا كانت القيمة الحالية المحسوبة للتدفقات النقدية المتوقعة أقل من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصادرة (تكلفة الاستثمار الأولي)، نقوم بتجربة معدل خصم أقل وعلى العكس من ذلك، نقوم بتجربة معدل خصم أعلى إذا كانت القيمة الحالية للتدفقات النقدية الواردة أكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصادرة. ونعيد تكرار هذه التجارب حتى تصبح صافي القيمة الحالية مساوية للصفر.

وقاعدة القرار عند المفاضلة بين البدائل الاستثمارية هي انه إذا كانت قيمة معدل العائد الداخلي أكبر من تكلفة الأموال فإن المشروع يعتبر مربحاً ويمكن قبوله. وإذا كانت قيمة معدل العائد الداخلي أقل من تكلفة الأموال فالمشروع خاسر ويتم رفضه. وإذا كانت قيمة معدل العائد الداخلي تساوي تكلفة الأموال هنا يتساوى قرار الرفض والقبول.

مثال:

يكلف أحد المشاريع استثمار أولي مقداره ١٦٢٠٠ ريال . ومن المتوقع أن تكون التدفقات النقدية الصافية الداخلة ٨٠٠٠ ريال ، ٧٠٠٠ ريال و ٦٠٠٠ ريال على مدى ثلاث ، احسب معدل العائد الداخلي للمشروع.

الحل:

نبدأ التجربة باستخدام معدل خصم ١٦ ٪ ونحتسب القيمة الحالية للتدفقات النقدية وكما يتضح من الجدول (١-٥) أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة اقل من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصادرة (كلفة الاستثمار الأولي) . لذا نقوم بتجربة معدل خصم اقل وليكن ١٥ ٪ ونحتسب القيمة الحالية للتدفقات النقدية نجد انه مساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصادرة، وبعبارة أخرى هو المعدل الذي يجعل صافي القيمة الحالية مساوية للصفر.

جدول (١ - ٥)

السنة	التدفقات النقدية	معامل الخصم (٪١٦)	القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة	معامل الخصم (٪١٥)	القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة
١	٨٠٠٠	٠,٨٦٢	٦٨٩٦	٠,٨٧٠	٦٩٦٠
٢	٧٠٠٠	٠,٧٤٣	٥٢٠١	٠,٧٥٦	٥٢٩٢
٣	٦٠٠٠	٠,٦٤١	٣٨٤٦	٠,٦٥٨	٣٩٤٨
المجموع يطرح منه مبلغ الاستثمار الأولي صافي القيمة الحالية		١٥٩٤٣		١٦٢٠٠	١٦٢٠٠
		١٦٢٠٠		صفر	
		٢٥٧			

مميزات معدل العائد الداخلي:

- ١- إن طريقة معدل العائد الداخلي تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود. مثلها في ذلك مثل طريقة صافي القيمة الحالية.
 - ٢- تدخل في حساباتها جميع التدفقات النقدية الناتجة عن المشروع من بدايته وحتى انتهاء حياته الإنتاجية.
 - ٣- عادة ما تأخذ نتيجة احتسابه شكل النسبة المئوية، والتي لها مدلول يعبر عن معدل العائد على رأس المال والذي ترغب الشركة في تحقيقه.
- وعلى الرغم من المميزات السابقة، فإن لطريقة معدل العائد الداخلي بعض العيوب من أهمها صعوبة الاحتساب.

أسئلة التقويم الذاتي

١. ما المقصود بتخطيط الاستثمارات الرأسمالية موضحاً أهميته ؟
٢. تتمر عمليات التخطيط لإنشاء مشروع جديد بعدة مراحل ، اشرحها ؟

تدريب (١)

■ أكمل الفراغات :

١. صافي القيمة الحالية تمثّل الفرق بين :
.....
..... و
٢. يعبر معيار فترة الاسترداد عن : ، ،
.....
٣. قد تعتبر فترة الاسترداد معياراً مناسباً للمنشآت التي
٤. هو معدل الخصم الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة (تكلفة الاستثمار).
- ان طريقة
..... تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود

تدريب (٢)

ضع إشارة (✓) أمام العبارة الصحيحة ، وإشارة (X) أمام العبارة الخاطئة ، مع ذكر السبب عندما تكون العبارة خاطئة :

١	إذا كانت قيمة معدل العائد الداخلي اقل من تكلفة الأموال فالمشروع خاسر ويتم رفضه	()
٢	تتجاهل طريقة صافي القيمة الحالية القيمة الزمنية للنقود	()

تدريب (٣)

تقوم شركة عدن للصناعة والتجارة المحدودة بتنفيذ مشروع يتطلب إنفاق استثماري قدره ٥٨٠٠٠٠ ريال يتم إنفاقه دفعة واحدة في بداية إنشاء المشروع، وقد كانت التدفقات النقدية خلال العمر الافتراضي للمشروع البالغة ست سنوات كما يلي:

السنة	١	٢	٣	٤	٥	٦
التدفق النقدي	١٤٠٠٠٠	١٦٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠	١٨٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠

المطلوب: حساب كلاً مما يأتي:

- ١- فترة الاسترداد على افتراض أن الشركة ترغب في استرداد قيمة الأصل في ثلاث سنوات.
- ٢- صافي القيمة الحالية علماً بأن معدل الخصم يبلغ ١٠٪.
- ٣- مؤشر الربحية

تدريب (٤)

يتطلب أحد المشاريع إنفاق مبلغ ٤٠٠٠٠٠ ريال ومن المتوقع أن تكون صافي التدفقات النقدية الداخلة للمشروع على مدى خمس سنوات كما يلي:

السنة	١	٢	٣	٤	٥
التدفق النقدي	١٢٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠	٨٥٠٠٠	١٣٥٠٠٠	٨٠٠٠٠

المطلوب: حساب معدل العائد الداخلي.

خلاصة الفصل :

- تناولنا في هذا الفصل مفهوم تخطيط الاستثمارات الرأسمالية والذي يعرف بأنه ذلك النوع من التخطيط الذي ينصرف إلى الموجودات الثابتة وهي عملية تخطيط مالي طويل الأجل، ويتم بهدف إنشاء منشأة جديدة، أو التوسع والتجديد والاستكمال لمنشأة قائمة أو الاستبدال لبعض أصولها الثابتة.
- كما عرفنا مراحل تخطيط الاستثمارات الرأسمالية والتي تشمل : مرحلة تحضير المشاريع ، مرحلة تقييم المشاريع ، مرحلة اختيار المشاريع واخيراً مرحلة تنفيذ المشاريع.
- وتطرقنا للطرق التي تستخدم في تقييم المشروعات الاستثمارية وذلك بهدف اختيار الأفضل من بين هذه المشروعات ومنها : فترة الاسترداد ، صافي القيمة الحالية ، مؤشر الربحية ، معدل العائد الداخلي ، وعرفنا مزايا وعيوب كل طريقة .

لمحة مسبقة عن الوحدة التالية :

عزيزي الدارس ، لقد انتهيت من دراسة الوحدة الخامسة التي عرضت لك مفهوم تخطيط الاستثمارات الرأسمالية ومراحله وطرق تقييمه، وسوف تدرس في الوحدة التالية، إدارة رأس المال العامل ، الذي يتعلق بالسياسات والقرارات المرتبطة بإدارة الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة.

إجابة التدريبات:

تدريب (١)

■ إكمال الفراغات :

السؤال	الإجابة
١	صافي القيمة الحالية تمثل الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة (الإيرادات) والتدفقات النقدية الخارجة (المصروفات).
٢	يعبر معيار فترة الاسترداد عن عدد الفترات الزمنية التي يستغرقها المشروع لتغطية نفقاته الاستثمارية من صافي تدفقاته النقدية
٣	قد تعتبر فترة الاسترداد معياراً مناسباً للمنشآت التي تتاح لها فرص كثيرة للاستثمار، ولكن مواردها المالية محدودة
٤	معدل العائد الداخلي
٥	إن طريقة معدل العائد الداخلي و طريقة صافي القيمة الحالية

تدريب (٢)

■ الصواب والخطأ :

السؤال	الاجابة	التعليل
١	✓	
٢	X	طريقة صافي القيمة الحالية لا تتجاهل القيمة الزمنية للنقود

تدريب (٣)

١- فترة الاسترداد

إذا جمعنا التدفقات النقدية للثلاث سنوات الأولى، نجد أن مجموعها يبلغ ٥٠٠٠٠٠ ريال) حاصل جمع ١٤٠٠٠٠ + ١٦٠٠٠٠ + ٢٠٠٠٠٠ ريال) وهذا المبلغ يقل بمقدار ٨٠٠٠٠ ريال عن مبلغ الاستثمار الأصلي. أي أن الاستثمار سوف يتم تغطيته بعد ثلاث سنوات وجزء من السنة الرابعة، وحتى يمكن حساب هذا الجزء من السنة أي حساب عدد الشهور، نقسم المبلغ المتبقي من مبلغ الاستثمار الأصلي على التدفقات النقدية للعام الرابع بكامله ونضرب الناتج في ١٢ وهو عدد أشهر السنة كما يلي:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{٨٠٠٠٠}{١٨٠٠٠٠} \times ١٢ = ٥ \text{ شهور}$$

أي أن فترة الاسترداد عبارة عن ٣ سنوات وخمسة شهور. وحيث أن فترة الاسترداد اقل من الفترة التي حددتها الشركة لذا فإن المشروع يعتبر مقبول.

السنة	التدفقات النقدية الداخلة	القيمة الحالية للريال بمعدل خصم (١٠٪)	القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة
١	١٤٠٠٠٠	,٩٠٩	١٢٧٢٦٠
٢	١٦٠٠٠٠	,٨٢٤	١٣١٨٤٠
٣	٢٠٠٠٠٠	,٧٥١	١٥٠٢٠٠
٤	١٨٠٠٠٠	,٦٨٣	١٢٢٩٤٠
٥	١٢٠٠٠٠	,٦٢١	٧٤٥٢٠
٦	١٠٠٠٠٠	,٥٦٤	٥٦٤٠٠
المجموع			٦٦٣١٦٠

صافي القيمة الحالية = مجموع القيمة الحالية للتدفقات الداخلة - مبلغ الإنفاق الاستثماري

$$83160 = 580000 - 663160 =$$

وحيث أن صافي القيمة الحالية قيمة موجبة هذا يعني قبولاً لمشروع.

٢- مؤشر الربحية:

القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة

$$\text{مؤشر الربحية} = \frac{\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة}}{\text{تكلفة الاستثمار الأولي}}$$

$$\text{مؤشر الربحية} = \frac{663160}{580000} = 1,14 \text{ ريال}$$

وحيث أن قيمة المؤشر أكبر من واحد هذا يعني قبول المشروع.

تدريب (٤)

السنة	التدفقات النقدية	معامل الخصم (%٩)	القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة	معامل الخصم (%١٠)	القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة
١	١٢٠٠٠٠	٠,٩١٧	١١٠٠٤٠	٠,٩٠٩	١٠٩٠٨٠
٢	١٠٠٠٠٠	٠,٨٤٢	٨٤٢٠٠	٠,٨٢٤	٨٢٤٠٠
٣	٨٥٠٠٠	٠,٧٧٢	٦٥٦٢٠	٠,٧٥١	٦٣٨٣٥
٤	١٣٥٠٠٠	٠,٧٠٨	٩٥٥٨٠	٠,٦٨٣	٩٢٢٠٥
٥	٨٠٠٠٠	٠,٦٥٠	٥٢٠٠٠	٠,٦٢١	٤٩٦٨٠
المجموع يطرح منه مبلغ الاستثمار الأولي صافي القيمة الحالية			٤٠٧٤٤٠		٣٩٧٢٠٠
			٤٠٠٠٠٠		٤٠٠٠٠٠
			٧٤٤٠		٢٨٠٠

يلاحظ انه عند استخدام معدل خصم ١٠٪ أصبح صافي القيمة الحالية ٢٨٠٠ لذا نجرب عند معدل خصم ١١٪

السنة	التدفقات النقدية الداخلة	القيمة الحالية للريال بمعدل خصم (١٠٪)	القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة
١	١٢٠٠٠٠	,٩٠١	١٠٨١٢٠
٢	١٠٠٠٠٠	,٨١٢	٨١٢٠٠
٣	٨٥٠٠٠	,٧٣١	٦٢١٣٥
٤	١٣٥٠٠٠	,٦٥٩	٨٨٩٦٥
٥	٨٠٠٠٠	,٥٩٣	٤٧٤٤٠
المجموع			٣٨٧٨٦٠
يطرح منه مبلغ الاستثمار الأولي			٤٠٠٠٠٠
صافي القيمة الحالية			-١٢١٤٠

ويلاحظ عند استخدام معدل خصم ١١٪ أصبحت قيمة صافي القيمة الحالية = -١٢١٤٠ وهي قيمة سالبة ، وعلى هذا فإن المعدل الذي يجعل صافي القيمة الحالية تساوي صفر يقع بين ٩٪ و ١٠٪ .

ولتحديد هذا المعدل بدقة يتم إجراء عملية النسبة والتناسب من خلال المعادلة التالية :

(معدل الخصم الأكبر - معدل الخصم الأصغر) صافي القيمة

الحالية عن معدل الخصم الأصغر

= معدل الخصم الأصغر +

صافي القيمة الحالية عن معدل الخصم الأصغر - صافي القيمة

الحالية عن معدل الخصم الأكبر

$$= 0,09 + \frac{(0,09 - 0,1) (2800)}{2800 - 7440} = 0,096 + 0,09 = 9,6\%$$

مراجع الوحدة:

- ١- آل شبيب، دريد كامل، مقدمة في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.
- ٢- خان، محمد يونس و غرايبه، هشام صالح، الإدارة المالية، مركز الكتب الاردني، عمان، ١٩٩٥.
- ٣- رمضان، زياد، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، ١٩٩٨.
- ٤- العمار، رضوان وليد، ؟ أساسيات الإدارة المالية، مدخل إلى قرارات الاستثمار وسياسات التمويل، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، ١٩٩٧.
- ٥- النعيمي، عدنان تايه، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.

الوحدة السادسة

إدارة رأس المال العامل



الوحدة السادسة

إدارة رأس المال العامل

محتويات الوحدة :

- ١ . مقدمة
- ٢ . أهداف الوحدة
- ٣ . قراءات مساعدة
- ٤ . طبيعة إدارة رأس المال العامل
- ٥ . أهمية إدارة رأس المال العامل
- ٦ . دورة رأس المال العامل وتأثيرها على دورة التدفق النقدي
- ٧ . سياسات الاستثمار في رأس المال العامل
- ٨ . سياسات تمويل رأس المال العامل
- ٩ . الخلاصة
- ١٠ . لمحة مسبقة عن الوحدة التالية
- ١١ . إجابة التدريبات

مقدمة :

عزيزي الدارس ، مرحباً بك في الفصل السادس الذي يتناول إدارة رأس المال العامل ، ويتضمن هذا الفصل ، التعريف بإدارة رأس المال العامل ، وأهميته والتفريق بينه وبين صافي رأس المال العامل ، كما سيتم التعرض لدورة رأس المال العامل وتأثيرها على دورة التدفق النقدي والخطوات اللازمة لاحتساب فترة التحول النقدي وإيضاح ذلك بالأمثلة العملية ، ثم سيتم شرح سياسات الاستثمار في رأس المال العامل حيث سيتناول بالشرح كلاً من السياسة المتحفظة ، السياسة المعتدلة ، السياسة المجازفة وسيتم توضيحها بالرسوم البيانية ، وأخيراً سيتم شرح سياسات تمويل رأس المال العامل وهي السياسة المتحفظة ، والسياسة المعتدلة ، والسياسة المجازفة .

أهداف الوحدة :

عزيزي الدارس ، بعد دراستك لهذه الوحدة ينبغي أن تكون قادراً على أن :

- ١ . التعرف على مفهوم إدارة رأس المال العامل وأهميته.
- ٢ . توضيح دورة رأس المال العامل وتأثيرها على دورة التدفق النقدي.
- ٣ . الإلمام بسياسات الاستثمار المختلفة في رأس المال العامل وتأثيرها في العائد والمخاطرة.

القراءات المساعدة:

عزيزي الدارس، ننصحك بالاطلاع على المراجع نهائية الوحدة خاصة :

- ١- الزبيدي، حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٨.
- ٢- ويستون، فرد و برجهام، يوجين، التمويل الإداري، الجزء الأول، دار المريخ، الرياض، ١٩٩٣.

طبيعة إدارة رأس المال العامل:

تتعلق إدارة رأس المال العامل Working Capital Management بالسياسات والقرارات المرتبطة بإدارة الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة. ويشار إلى رأس المال العامل بأنه استثمارات الشركة في الموجودات المتداولة التي تشتمل على النقدية، والأوراق المالية قصيرة الأجل، والحسابات المدينة والمخزون. أما صافي رأس المال العامل فهو عبارة عن الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة للشركة. ويمثل صافي رأس المال العامل ذلك الجزء من الاستثمار في الموجودات المتداولة الذي جرى تمويله بمصادر تمويل طويلة الأجل.

أهمية إدارة رأس المال العامل:

هناك عدة أسباب تجعل من إدارة رأس المال العامل من الأهمية بمكان، ومن هذه الأسباب ما يلي:

- ١- يشكل رأس المال العامل جزءاً كبيراً من إجمالي أصول الشركة، فعلى الرغم من أن مستوى رأس المال العامل يختلف اختلافاً جوهرياً بين الصناعات المختلفة، إلا أن الشركات الصناعية ومتاجر التجزئة تشكل موجوداتها المتداولة أكثر من نصف قيمة إجمالي موجوداتها.
- ٢- يستنفذ المدير المالي معظم وقته، إذ يخصص وقتاً أكبر للقرارات التشغيلية اليومية، المتمثلة بإدارة رأس المال العامل.
- ٣- العلاقة المباشرة بين نمو الشركة والحاجة إلى زيادة رأس المال العامل، فنمو الشركة ممثلاً بزيادة حجم مبيعاتها يتطلب مستويات عالية من رأس المال العامل لمواجهة هذا النمو في الإنتاج والمبيعات.
- ٤- التأثير المباشر لرأس المال العامل على السيولة والربحية، فالمزيج المناسب من مكونات رأس المال العامل يحافظ على سيولة الشركة، من حيث إمكانية تحويل هذه المكونات إلى نقد دون خسائر. كذلك يؤثر على ربحية الشركة، حيث إن تمويل الزيادة في رأس المال العامل يتطلب تكاليف الأمر الذي يؤثر على الربحية.
- ٥- تزداد أهمية رأس المال العامل في الشركات صغيرة الحجم التي تتعرض عادة إلى ندرة في الأموال المتاحة للاستثمار، وهنا تسعى إدارة هذه الشركات إلى تخفيض حجم الاستثمار في

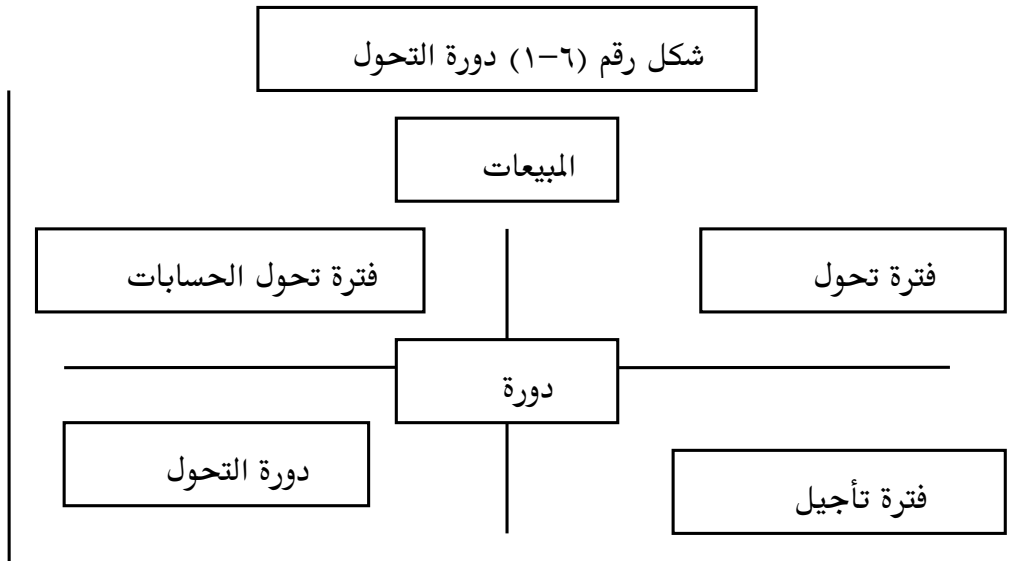
الموجودات الثابتة وتجنب الدخول فيه وتعويضه بواسطة استئجار المعدات والمكائن والأبنية ، إلا أنها لا تستطيع تجنب الاستثمار في النقدية والذمم المدينة والمخزون السلعي والتي تشكل بمجموعها رأس المال العامل داخل الشركة ، والأكثر من ذلك فأن القدرة المحدودة للشركة الصغيرة في الوصول إلى الأسواق المالية والحصول على مصادر التمويل طويلة الأجل تجعل الإدارة في هذه الشركات تركز جل اهتمامها على الائتمان التجاري والقروض المصرفية القصيرة الأجل .

دورة رأس المال العامل وتأثيرها على دورة التدفق النقدي:

لعل الجانب المهم في إدارة رأس المال العامل هو الحاجة إلى تمويل الزيادة في الموجودات المتداولة التي تنتج عن زيادة المبيعات. إن الشركة تحتاج رأس مال عامل لتلبية مستوى معين من المبيعات ، فإذا ازداد مستوى المبيعات فانه يتوجب على الشركة زيادة استثمارها في الموجودات المتداولة. وهذا يحتاج إلى تمويل من مصادر خارج الشركة ، أي فيما يتعدى إمكانيات الشركة على التمويل عن طريق الشراء بالآجل والتأخر في دفع المستحقات. إن حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة ، وبالتالي مقدار التمويل الخارجي الذي تحتاجه الشركة ، وتكرارية اللجوء الى مثل هذا التمويل يعتمد على الدورة النقدية Cash Flow Cycle في الشركة.

ويقصد بالدورة النقدية (أو ما يسمى دورة التحول النقدي) صافي الفترة الزمنية بين الإنفاق النقدي الفعلي على مشتريات الشركة من عناصر الإنتاج وتحصيل ثمن المبيعات نقداً. وتعتمد الدورة النقدية بدورها على دورة رأس المال العامل ، التي تحكمها عدة عوامل من أهمها: مستوى المبيعات ، وطول العملية الإنتاجية ، سياسات البيع الآجل ، سياسات المخزون ، وشروط شراء المواد.

ويمكن توضيح دورة التحول النقدي بالشكل رقم (٦-١):



يتضح من الشكل أن هناك ثلاثة مقاييس لتدفق السيولة وهي : فترة تحول المخزون (وهي الفترة التي تستغرق لتحويل المواد الأولية الى مخزون بضاعة تامة الصنع) ، وفترة تحول الحسابات المدينة (وهي الفترة بين تسليم البضاعة الى المشتري واستلام قيمة المبيعات نقداً) ، وفترة تأجيل المدفوعات المترتبة على الشركة (وهي الفترة ما بين بدأ عمل اليد العاملة ودفع أجورها نقداً) .

وتؤثر هذه المقاييس في فترة التحول النقدي ، بمعنى أن الطول أو القصر في أية واحدة من هذه الفترات تسبب الامتداد أو القصر في فترة التحول النقدي . وهكذا فإن فترة التحول الى نقدية تشير إلى الفترة التي تحتاج الشركة خلالها إلى متطلبات إضافية لتمويل رأس المال العامل.

ولاحتساب فترة التحول النقدي تجرى الخطوات التالية :

١- يتم احتساب معدلات دوران كل من الحسابات المدينة وأوراق القبض ، والمخزون ، والمدفوعات كما يلي :

أ- معدل دوران الحسابات المدينة وأوراق القبض :

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة وأوراق القبض} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الحسابات المدينة وأوراق القبض}}$$

ب- معدل دوران المخزون:

$$\frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{المخزون}} =$$

ج- معدل دوران المدفوعات:

$$\frac{\text{تكلفة المبيعات} + \text{المصاريف الإدارية والبيعية}}{\text{الحسابات الدائنة و أوراق الدفع + الرواتب والأجور والمزايا والضرائب المستحقة عليها}} =$$

٢- احتساب فترة التحول لكل بند بقسمة عدد أيام السنة (٣٦٠ أو ٣٦٥ يوم) على معدلات الدوران الثلاثة السابقة.

٣- احتساب دورة التشغيل وذلك بالمعادلة التالية:

دورة التشغيل = فترة تحول الحسابات المدينة + فترة تحول المخزون

٤- احتساب فترة التحول النقدي من النتائج السابقة وذلك بالمعادلة التالية:

دورة التحول النقدي = دورة التشغيل - فترة تأجيل المدفوعات

ويمكن عرض المثال: التالي لتوضيح الخطوات السابقة لاحتساب فترة التحول النقدي:

الجدول رقم (٦-١) يعرض بعض البيانات لشركة الاتحاد الوطنية والمطلوب: احتساب نسب

السيولة وفترة (دورة) التحول النقدي:

جدول رقم (٦-١)

بعض البيانات لشركة الاتحاد الوطنية للأعوام ٢٠٠٥-٢٠٠٧

البيان	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧
صافي المبيعات	٤٨٥٢	٥٧٦٠	٧٠٣٢
تكلفة البضاعة المباعة	٣٥٠٤	٤١٢٠	٥٠٧٦
مصروفات عمومية وإدارية	٥٦٨	٦٤٤	٧٦٨
الإهلاك	٢٥٢	٢٦٤	٢٨٨
إجمالي تكاليف التشغيل	٤٣٢٤	٥٠٢٨	٦١٣٢
صافي دخل التشغيل	٥٢٨	٧٣٢	٩٠٠
نقدية واستثمارات نقدية	٤٢٨	٦٣٢	٨١٦
حسابات مدينة وأوراق قبض	٧١٢	٩٠٨	١١٣٢
مخزون	٧٩٦	٨٣٦	٧٩٦
أصول متداولة أخرى	٤٤	٤٤	٦٤
إجمالي الموجودات المتداولة	١٩٨٠	٢٤٢٠	٢٨٠٨
حسابات دائنة وأوراق دفع	٣٠٠	٤٠٠	٥٠٠
أجور ومصاريف أخرى مستحقة	١٤٨	١٩٢	٢٨٨
ضرائب مستحقة	٤٤	٢٤	٣٢
خصوم متداولة أخرى	٤١٦	٦٦٨	٨٩٦
إجمالي المطلوبات المتداولة	٩٠٨	١٢٨٤	١٧١٦

جدول رقم (٦-٢)

نسب السيولة وفترة التحول النقدي لشركة الاتحاد الوطنية

البيان	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧
نسب السيولة			
معدل التداول	٢,١٨	١,٨٨	١,٦٤
نسبة السيولة السريعة	١,٣	١,٢	١,١٧
معدلات الدوران			
معدل دوران الحسابات المدينة	٦,٨١	٦,٣٤	٦,٢١
معدل دوران المخزون	٤,٤	٤,٩٣	٦,٣٨
معدل دوران المدفوعات	٨,٢٨	٧,٧	٧,١٣
دورة التحول النقدي			
فترة تحول الحسابات المدينة	٥٣ يوم	٥٧ يوم	٥٨ يوم
فترة تحول المخزون	٨٢ يوم	٧٣ يوم	٥٦ يوم
دورة التشغيل	١٣٥ يوم	١٣٠ يوم	١١٤ يوم
- فترة استحقاق المدفوعات	٤٣ يوم	٤٧ يوم	٥٠ يوم
فترة التحول النقدي	٩٢ يوم	٨٣ يوم	٦٤ يوم

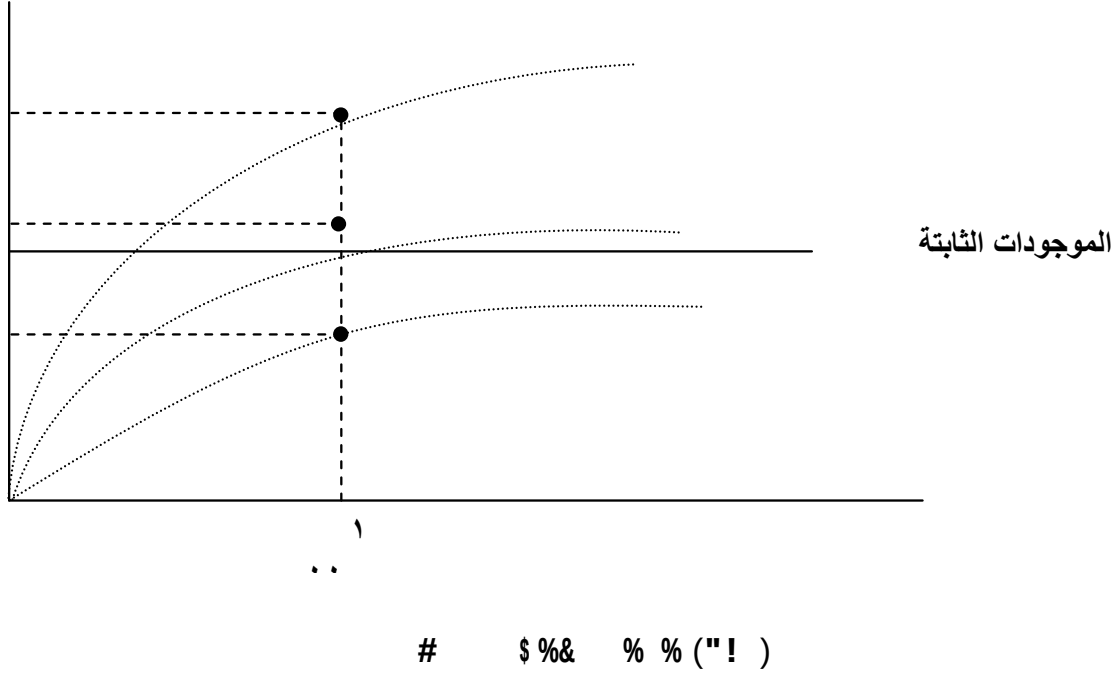
يلاحظ من المثال أن فترة التحول النقدي للشركة قد تحسنت بشكل ملحوظ حيث انخفضت من ٩٢ يوماً عام ٢٠٠٥ إلى ٦٤ يوماً عام ٢٠٠٧، مما يدل على أن حاجة الشركة إلى التمويل الإضافي قد انخفضت خلال هذه السنوات. وبالمقارنة نجد أن مؤشرات السيولة تشير إلى دلائل معاكسة تماماً عن وضع السيولة في الشركة حيث تشير إلى انخفاض مركز السيولة إلى الأسوأ مما يظهر أن فترة التحول النقدي تعطي مؤشرات أفضل من نسب السيولة.

سياسات الاستثمار في رأس المال العامل:

إن تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة يمثل عملية مبادلة ما بين المخاطرة والعائد، وبهذا فإن قرار تقدير مستوى الاستثمار يعتمد على التفضيل ما بين المخاطرة والعائد الخاصة بالإدارة. وعموماً عندما يكون مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة كبيراً، أي إن نسبة الموجودات المتداولة إلى المبيعات، أو إلى الموجودات الثابتة عالية، فإن ذلك يعني أن الشركة تتبع سياسة رأس مال متداول تقلل من المخاطرة ولكنها تقلل من الربحية أيضاً. فوجود استثمار كبير في الموجودات المتداولة يعني أن الشركة تحتفظ بأرصدة كبيرة نسبياً من النقد والأوراق المالية القابلة للتسويق بسرعة، وأنها تحتفظ بكميات كبيرة ومتنوعة من المخزون، وإنها تمنح تسهيلات في الدفع لتشجيع المبيعات. إن إتباع سياسة رأس مال عامل من هذا النوع تخفض المخاطرة. لأنه يخفض من احتمال عدم وجود نقد لدفع الالتزامات المالية، ويخفض من احتمال نفاذ مواد المخزون، كما يخفض من احتمال كساد المبيعات. لكن بالمقابل فإن زيادة توظيف الأموال في الموجودات المتداولة يضحك من مجموع الموجودات، على افتراض ثبات الموجودات الثابتة، الأمر الذي يؤدي بالتالي إلى انخفاض الربحية متمثلة في معدل العائد على الاستثمار أو على الموجودات. وعندما يكون مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة صغيراً، أي إن نسبة الموجودات المتداولة إلى المبيعات، أو إلى الموجودات الثابتة قليلاً، فإن هذا يدل على أن الشركة تتبع سياسة رأس مال عامل تفضل الأخذ بالمخاطرة، ولكنها تزيد من الربحية، ففي مثل هذه الحالة تحتفظ الشركة بحد أدنى من الاستثمار في الموجودات المتداولة.

وبصفة عامة يمكن تمييز ثلاث سياسات للاستثمار في رأس المال العامل كما يوضحها الشكل رقم (٦-٢) حيث تم رسم ثلاث منحنيات للموجودات المتداولة يمثل كل منها سياسة بديلة فالمنحنى (ج) يمثل السياسة المتحفظة والمنحنى (ب) يمثل السياسة المعتدلة والمنحنى (د) يمثل السياسة المجازفة، وفيما يلي شرح مختصر لكل سياسة:

الموجودات



١- السياسة المتحفظة

بموجب هذه السياسة تحتفظ الشركة بنسبة عالية من الموجودات المتداولة لمواجهة التوسع أو النمو في المبيعات. ويتضح ذلك من المنحنى (أ)، إذ تبلغ نسبة الموجودات المتداولة إلى المبيعات ٣٠٪. ومن خصائص هذه السياسة الارتفاع في نسبة الموجودات المتداولة إلى المبيعات و انخفاض كل من العائد والمخاطرة.

٢- السياسة المعتدلة

تشير هذه السياسة إلى الاعتدال في نسبة الموجودات المتداولة التي تحتفظ بها الشركة لمواجهة الزيادة أو النمو في المبيعات، بحيث أن هذه النسبة تكون لا مرتفعة ولا منخفضة ويتضح ذلك من المنحنى (ب)، إذ تبلغ نسبة الموجودات المتداولة إلى المبيعات ٢٥٪، وتمثل السياسة المعتدلة حالة وسط بين حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة.

٣- السياسة المجازفة

تشير هذه السياسة إلى احتفاظ الشركة بنسبة منخفضة من الموجودات المتداولة لمواجهة التوسع في حجم المبيعات، ويظهر ذلك من المنحنى (ج)، إذ تبلغ نسبة الموجودات المتداولة إلى المبيعات ٢٠٪. ومن خصائص هذه السياسة انخفاض نسبة الموجودات المتداولة إلى المبيعات، وارتفاع كل من العائد والمخاطرة.

ويعرض المثال التالي تأثير سياسات الاستثمار في رأس المال العامل في كل من عائد ومخاطرة الشركة. فبالنسبة للعائد سيتم قياسه بمعدل العائد على الاستثمار، أي الأرباح قبل الفوائد والضرائب مقسوماً على إجمالي الموجودات، أما المخاطرة - بمعنى أن الشركة ستواجه صعوبات مالية نتيجة عدم قدرتها على سداد التزاماتها المالية - فإنه سيتم استخدام صافي رأس المال العامل ونسبة التداول في الشركة كمؤشر عليها.

مثال:

تفاضل شركة الرضا بين ثلاث بدائل لسياسات رأس المال العامل فيها وهي:

- أ- سياسة مجازفة، حيث يتم استثمار مبلغ ٣٥ مليون ريال في الموجودات المتداولة.
 - ب- سياسة معتدلة، حيث يتم استثمار مبلغ ٤٠ مليون ريال في الموجودات المتداولة.
 - ج - سياسة متحفظة، حيث يتم استثمار مبلغ ٤٥ مليون ريال في الموجودات المتداولة.
- فإذا علمت أن المبيعات المتوقعة في العام القادم ١٠٠ مليون ريال، وأن الأرباح قبل الفوائد والضرائب ١٠٪ من المبيعات، والموجودات الثابتة ٣٠ مليون ريال، والمطلوبات المتداولة ٢٠ مليون ريال، فإذا فرضنا أن المبيعات والأرباح قبل الفوائد والضرائب ستظل ثابتة في ظل كل سياسة فإنه يمكن عرض نتائج السياسات الثلاث في الجدول التالي:

جدول رقم (٦-٣)

تأثير سياسات الاستثمار في عائد ومخاطرة الشركة (المبالغ بالمليون ريال)

البيان	السياسة المجازفة	السياسة المعتدلة	السياسة المحافظة
الموجودات المتداولة	٣٥	٤٠	٤٥
الموجودات الثابتة	٣٠	٣٠	٣٠
إجمالي الموجودات	٦٥	٧٠	٧٥
المطلوبات المتداولة	٢٠	٢٠	٢٠
المبيعات المتوقعة	١٠٠	١٠٠	١٠٠
الأرباح قبل الفوائد والضرائب المتوقعة	١٠	١٠	١٠
معدل العائد على الاستثمار *	١٥,٣٨٪	١٤,٢٩	١٣,٣٣
صافي رأس المال العامل **	١٥ ريال	٢٠ ريال	٢٥ ريال
نسبة التداول ***	١,٧٥ مرة	٢ مرة	٢,٢٥ مرة

* عبارة عن الأرباح قبل الفوائد والضرائب ÷ إجمالي الموجودات × ١٠٠

** صافي رأس المال العامل عبارة عن الموجودات المتداول - المطلوبات المتداولة

*** نسبة التداول عبارة عن الموجودات المتداولة ÷ المطلوبات المتداولة

من الجدول السابق يتضح ما يلي:

- ستولد السياسة المغامرة أكبر معدل عائد متوقع على الاستثمار وهو ١٥,٣٨٪ ، في حين ستولد السياسة المحافظة أقل عائد متوقع وهو ١٣,٣٣٪. كما ستؤدي السياسة المغامرة إلى تحقيق صافي رأس مال عامل صغير نسبياً (١٥ مليون ريال) بالقياس إلى ما ستؤدي إليه السياسة المحافظة (٢٥ مليون ريال).

- إذا استخدمنا صافي رأس المال العامل كمقياس للمخاطرة، فإن السياسة المغامرة تكون أكثر مخاطرة، أما السياسة المتحفظة فهي أقلهم مخاطرة، ونفس النتيجة يشير إليها مؤشر معدل التداول كمقياس لقدرة الشركة على مقابلة التزاماتها المالية عندما يحين ميعاد استحقاقها.

أسئلة التقويم الذاتي:

١. ما المقصود بإدارة رأس المال العامل وما هي أهميته ؟
٢. وضح مع الرسم ما المقصود بدورة التحول النقدي ؟
٣. وضح باستخدام الأشكال سياسات الاستثمار لرأس المال العامل ؟

تدريب (١)

■ أكمل الفراغات :

١. صافي رأس المال العامل عبارة عن :

.....
.....

٢. تتعلق إدارة رأس المال العامل بالسياسات والقرارات المرتبطة بإدارة:
.....و.....

٣. إن تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة يمثل عملية مبادلة ما بين..... و
٤. إذا كانت نسبة الموجودات المتداولة إلى المبيعات ، أو إلى الموجودات الثابتة عالية ، فإن ذلك يعني ان الشركة تتبع سياسة رأس مال متداول تقلل من ولكنها تقلل من أيضاً.

تدريب (٢)

ضع إشارة (✓) أمام العبارة الصحيحة ، وإشارة (X) أمام العبارة الخاطئة ، مع ذكر السبب عندما تكون العبارة خاطئة :

١	يؤثر رأس المال العامل على السيولة والربحية	()
٢	تعتمد الدورة النقدية بدورها على دورة رأس المال العامل	()
٣	عندما يكون مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة صغيراً هذا يدل على ان الشركة تتبع سياسة رأس مال عامل متحفظة	()

تدريب (٣)

فيما يلي قائمة بالمركز المالي لشركة الأمل في نهاية ٢٠٠٧.

الموجودات	المبالغ	المطلوبات وحق الملكية	المبالغ
نقدية	٣,٠٠٠,٠٠٠	حسابات دائنة وأ. دفع	٥,٠٠٠,٠٠٠
حسابات المدينة وأ. قبض	٧,٠٠٠,٠٠٠	أجور ومصاريف أخرى مستحقة	٩٠٠,٠٠٠
مخزون	٦,٠٠٠,٠٠٠	ضرائب مستحقة	١٠٠,٠٠٠
صافي الموجودات الثابتة	٢٠,٠٠٠,٠٠٠	خصوم متداولة أخرى	٥,٠٠٠,٠٠٠
		قروض طويلة الأجل	٦,٠٠٠,٠٠٠
		حقوق المساهمين	١٩,٠٠٠,٠٠٠
إجمالي الموجودات	٣٦,٠٠٠,٠٠٠	إجمالي المطلوبات وحق الملكية	٣٦,٠٠٠,٠٠٠

وإذا علمت أن صافي المبيعات تبلغ ٥٠,٠٠٠,٠٠٠ ريال، وأن تكلفة المبيعات تبلغ ٣٠,٠٠٠,٠٠٠ ريال، وأن المصاريف البيعية والإدارية والبيعية تبلغ ١٠,٠٠٠,٠٠٠ ريال والمطلوب:

أ- احسب طول فترة تحول المخزون.

ب- احسب طول فترة تحول الحسابات المدينة.

ج- احسب فترة تأجيل المدفوعات.

د- احسب فترة التحول النقدي.

تدريب (٤)

توفرت لديك البيانات التالية عن شركة الاخوين التجارية التي تفكر في ثلاث استراتيجيات بديلة لإدارة رأس المال العامل خلال العام القادم ، وفيما يلي بيانات البدائل التي تدرسها الشركة :

السياسات			
متحفظة	معتدلة	مجازفة	
٣٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	١٠٠٠٠	الموجودات المتداولة
٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	الموجودات الثابتة
٨٠٠٠٠	٧٠٠٠٠	٦٠٠٠٠	مجموع الموجودات
٥٠٠٠	١٥٠٠٠	٢٥٠٠٠	المطلوبات المتداولة
٨٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	المبيعات المتوقعة
١٦٠٠٠	١٦٠٠٠	١٦٠٠٠	الأرباح قبل الفوائد والضرائب ٢٠٪ من المبيعات

المطلوب :

- احسب لكل سياسة بديلة كل من: صافي رأس المال العامل، ومعدل التداول ، معدل العائد على الاستثمار ، معدل دوران الموجودات ؟
- وضح العلاقة بين الربحية والمخاطرة في كل سياسة ؟

خلاصة الوحدة :

- تناولنا في هذه الوحدة طبيعة إدارة رأس المال العامل ، وعرفنا انه يتعلق بالسياسات والقرارات المرتبطة بإدارة الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ، ويشير إلى رأس المال العامل بأنه استثمارات الشركة في الموجودات المتداولة التي تشتمل على النقدية، والأوراق المالية قصيرة الأجل، والحسابات المدينة والمخزون .

- وعرفنا مفهوم صافي رأس المال العامل فهو عبارة عن الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة للشركة. ويمثل صافي رأس المال العامل ذلك الجزء من الاستثمار في الموجودات المتداولة الذي جرى تمويله بمصادر تمويل طويلة الأجل.
- وتطرقنا لأهمية إدارة رأس المال العامل كونه يشكل رأس المال العامل جزءاً كبيراً من إجمالي أصول الشركة ، وأيضاً للعلاقة المباشرة بين نمو الشركة والحاجة إلى زيادة رأس المال العامل ، فضلاً عن التأثير المباشر لرأس المال العامل على السيولة والربحية ، كما تزداد أهمية رأس المال العامل في الشركات صغيرة الحجم التي تتعرض عادة إلى ندرة في الأموال المتاحة للاستثمار
- تناولنا دورة رأس المال العامل وتأثيرها على دورة التدفق النقدي ، فالجانب المهم في إدارة رأس المال العامل هو الحاجة إلى تمويل الزيادة في الموجودات المتداولة التي تنتج عن زيادة المبيعات
- عرفنا سياسات الاستثمار في رأس المال العامل ، فتحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة يمثل عملية مبادلة ما بين المخاطرة والعائد ، وبهذا فإن قرار تقدير مستوى الاستثمار يعتمد على التفضيل ما بين المخاطرة والعائد ، وتناولنا بالشرح كلاً من : السياسة المتحفظة ، السياسة المعتدلة ، السياسة المجازفة .

لمحة مسبقة عن الوحدة التالية :

عزيزي الدارس ، لقد انتهيت من دراسة الوحدة السادسة الذي عرضت لك مفهوم إدارة رأس المال العامل وسياسات الاستثمار والتمويل له ، وسوف تدرس في الفصل التالي إن شاء الله ، إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل

إجابة التدريبات:

تدريب (١)

■ اكمال الفراغات :

السؤال	الاجابة
١	صافيرأس المال العام لمعبارة عن الموجودات المتداولناقصا لمتطلبات المتداولة
٢	تتعلق إدارة رأس المال العامل بالسياسات والقرارات المرتبطة بإدارة الموجودات المتداولة والمتطلبات المتداولة
٣	إن تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة يمثل عملية مبادلة ما بين المخاطرة والعائد
٤	نسبة الموجودات المتداولة إلى المبيعات، أو إلى الموجودات الثابتة عالية، فإن ذلك يعني ان الشركة تتبع سياسة رأس مال متداول تقلل من المخاطرة ولكنها تقلل من الربحية أيضاً.

تدريب (٢)

■ الصواب والخطأ :

السؤال	الاجابة	التعليق
١	✓	
٢	✓	
٣	X	يدل على ان الشركة تتبع سياسة رأس مال عامل تفضل الأخذ بالمخاطرة

تدريب (٣)

أ- طول فترة دوران المخزون:

$$\frac{360 \text{ يوم}}{\text{معدل دوران المخزون}} = \text{فترة تحول المخزون}$$

$$\frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{المخزون}} = \text{وحيث أن معدل دوران المخزون}$$

$$5 \text{ مرات} = \frac{300000}{60000} =$$

$$72 \text{ يوم} = \frac{360}{5} = \text{إذاً فترة تحول المخزون}$$

ب- طول فترة تحول الحسابات المدينة وأوراق القبض:

$$\frac{360 \text{ يوم}}{\text{معدل دوران الحسابات المدينة وأوراق القبض}} =$$

$$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الحسابات المدينة وأوراق القبض}} = \text{حيث أن معدل دوران الحسابات المدينة وأوراق القبض}$$

$$7.14 \text{ مرة} = \frac{500000}{70000} =$$

$$50 \text{ يوم} = \frac{360}{7.14} = \text{فترة تحول الحسابات المدينة وأوراق القبض}$$

ج- فترة تأجيل المدفوعات :

$$\frac{360 \text{ يوم}}{\text{معدل دوران المدفوعات}} =$$

وحيث أن معدل دوران المدفوعات =

$$= \frac{\text{تكلفة المبيعات} + \text{المصاريف الإدارية والبيعية}}{\text{الحسابات الدائنة و أوراق الدفع} + \text{الرواتب والأجور والمزايا والضرائب المستحقة عليها}}$$

$$= \frac{1000000 + 3000000}{100000 + 900000 + 500000} = 6,67 \text{ مرة}$$

$$\text{فترة تأجيل المدفوعات} = \frac{360}{6,67} = 54 \text{ يوم}$$

د- فترة التحول النقدي :

= دورة التشغيل - فترة تأجيل المدفوعات

وحيث أن دورة التشغيل = فترة تحول الحسابات المدينة + فترة تحول المخزون

$$= 50 + 72 = 122 \text{ يوم}$$

$$\text{إذاً فترة التحول النقدي} = 122 - 54 = 68 \text{ يوم}$$

تدريب (٤)

السياسات			
متحفظة	معتدلة	مجازفة	
٣٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	١٠٠٠٠	الموجودات المتداولة
٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	الموجودات الثابتة
٨٠٠٠٠	٧٠٠٠٠	٦٠٠٠٠	مجموع الموجودات
٥٠٠٠	١٥٠٠٠	٢٥٠٠٠	المطلوبات المتداولة
٨٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	المبيعات المتوقعة
١٦٠٠٠	١٦٠٠٠	١٦٠٠٠	الأرباح قبل الفوائد والضرائب ٢٠٪ من المبيعات
٢٥٠٠٠	٥٠٠٠	(١٥٠٠٠)	صافي رأس المال العامل
٥	١,٣	٠,٤	نسبة التداول
٢٠٪	٢٣٪	٢٧٪	معدل العائد على الاستثمار
١ مرة	١,١٤ مرة	١,٣٣ مرة	دوران الموجودات

نلاحظ من الجدول أعلاه انه عند إتباع السياسة المتحفظة تكون السيولة أعلى ما يمكن وكذلك نسبة التداول ، إلا أن معدل العائد على الاستثمار يكون أقل ٢٠٪ ، في حين يرتفع معدل العائد على الاستثمار إلى ٢٧٪ عند إتباع السياسة المجازفة والتي يكون فيها نسبة التداول اقل ما يمكن وصافي رأس المال العامل يكون سالباً ، وبالتالي فان سياسة الاستثمار في رأس المال العامل المتحفظة تقلل من مخاطر فقدان السيولة ولكنها تخفض العائد أيضاً ، أما السياسة المجازفة فإنها تعظم العائد ولكنها تعظم المخاطرة أيضاً ، أما السياسة المعتدلة فتبقي على عائد ومخاطرة بين السياستين المحافظة والمجازفة .

مراجع الوحدة:

- ١- رمضان، زياد، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ١٩٩٨.
- ٢- الزبيدي، حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٨.
- ٣- شاكر، نبيل عبدالسلام و صبح، محمود عبدالهادي، الإدارة المالية، التمويل والاستثمار، ٢٠٠٨.
- ٤- العامري، محمد علي، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.
- ٥- الميداني، محمد أيمن، الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة السادسة، مكتبة العبيكان، الرياض ٢٠١٠.
- ٦- ويستون، فرد و برجهام، يوجين، التمويل الإداري، الجزء الأول، دار المريخ، الرياض، ١٩٩٣.

الوحدة السابعة

إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل



الوحدة السابعة

إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل

مقدمة :

١. مقدمة
٢. أهداف الوحدة
٣. قراءات مساعدة
٤. طبيعة إدارة النقدية
٥. دوافع الاحتفاظ بالنقدية
٦. تحديد الرصيد النقدي المناسب
٧. الخلاصة
٨. لمحة مسبقة عن الوحدة التالية
٩. إجابة التدريبات

مقدمة :

عزيزي الدارس ، مرحباً بك في الفصل السابع الذي يتناول إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل، ويتضمن هذا الفصل التعريف بإدارة النقدية والهدف من الاحتفاظ بها ، كدافع التعامل ودافع الاحتياط و دافع المضاربة ومتطلبات الأرصدة المعوضة ، كما سيتم التعرف على الطرق التي يمكن من خلالها تحديد الرصيد النقدي المناسب ، كل ذلك مدعماً بالأمثلة والتمارين التي تساعد الدارس على الفهم .

أهداف الوحدة :

- عزيزي الدارس ، بعد دراستك لهذا الفصل ينبغي أن تكون ملماً بما يلي :
- ١ . مفهوم طبيعة إدارة النقدية ، ودوافع الاحتفاظ بها .
 - ٢ . تحديد الرصيد النقدي المناسب من خلال النماذج المستخدمة مثل نموذج باومول ونموذج ميللر و أورر.
 - ٣ . مفهوم وأهداف وأنواع والأوراق المالية قصيرة الأجل.

القراءات المساعدة:

- عزيزي الدارس، ننصحك بالاطلاع على المراجع نهاية الوحدة خاصة :
- ١ - شاكِر، نبيلعبد السلاموصبح، محمودعبد الهادي، الإدارة المالية، التمويل والاستثمار، ٢٠٠٨.
 - ٢ - النعيمي، عدنان تايه، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.

طبيعة إدارة النقدية:

يقصد بإدارة النقدية عملية إدارة الموجودات السائلة في الشركة، وتشمل الموجودات السائلة النقد والموجودات سهلة التحويل إلى نقد وهي الأوراق المالية قصيرة الأجل ذات السيولة العالية أو القابلة للتسويق العاجل.

والنقدية هي مقدار العملة المتاحة لدى الشركة، والشيكات المستحقة لها، وأرصدها لدى البنوك. وتشكل النقدية الجزء الأكبر من الأصول السائلة، أما الأوراق المالية قصيرة الأجل، فهي أدوات استثمار قصيرة الأجل تستخدم بغرض تحقيق عائد من أرصدها النقدية بدلاً من تركها عاطلة، وتعتبر هذه الأوراق مماثلة إلى حد ما للنقدية، حيث يمكن تحويلها بسرعة إليها ومن أمثلتها أذونات الخزنة وشهادات الإيداع.

إن هدف إدارة النقدية هو الاحتفاظ برصيد نقدي مستهدف من شأنه أن يحافظ على السيولة ويدنى التكاليف الكلية ذات العلاقة بالاستثمار بالنقد. لهذا فإن قرار إدارة النقدية هو قرار مبادلة بين المخاطرة والعائد. فأرصدة النقدية الزائدة تعني وجود تكاليف تخفض من ربحية الشركة، كما أن وجود أرصدة نقدية غير كافية تزيد من مخاطر عدم القدرة على مقابلة التزاماتها بسبب النقص في هذه الأرصدة، وبالتالي فإن إدارة النقدية تعني الاحتفاظ بالمقدار الأمثل من الأصول السائلة في الوقت المناسب.

مزايا وعيوب الاحتفاظ بأوراق نقدية وشبه نقدية كافية :

الاحتفاظ بالأوراق المالية وبالأصول شبه المالية يحقق مزايا متعددة :

- ١- الاستفادة من الخصم التجاري الذي يمنحه الموردون للدفع المبكر، وعادة تكلفة التخلي عن هذا الخصم عالية جداً، لذلك تحتفظ المنشآت بأوراق نقدية كافية للشراء النقدي .
- ٢- الاحتفاظ بحجم مناسب من الأوراق المالية والأصول شبه المالية تساعد المنشأة على الحفاظ على نسبة المديونية، وتعزز موقفها التنافسي للمنشأة في الصناعة والقطاع الذي تعمل به، إن انخفاض نسبة المديونية المنشأة في شراء البضائع من الموردين بشروط ميسرة، كما تساعد في الحصول على تمويل من خفض التكلفة من مصرفها .
- ٣- الاستفادة من الفرص الاستثمارية المفضلة ومن العروض الخاصة من الموردين.

٤- مواجهة أخطار توقفات العمل أو انقطاعه بسبب الإضرابات أو المنافسة أو الحملات التسويقية للمنافسين .

إن توفر النقدية في المنشأة لا يخلو من العيوب ، لأن زيادة النقدية عن حاجة المنشأة يؤدي إلى عدم الاستفادة منها، وهذا يؤثر سلباً على ربحية المنشأة .

أهم العيوب :

١. توفر النقدية يشجع الإدارة على التبذير والإتفاق غير المبرر .
٢. توفر النقدية يشجع الإدارة على المضاربة ويزيد احتمالات التعرض للمخاطر والخسائر غير المتوقعة .
٣. توفر النقدية يعد دليلاً على سوء الإدارة وعجزها عن إدارة أموالا لمساهمين مما يشجعهم على مطالبة الإدارة بتوزيعها

دوافع الاحتفاظ بالنقدية:

١- دافع التعامل

تحتاج الشركة إلى الاحتفاظ بأرصدة نقدية لتتمكن من إدارة أعمالها اليومية العادية من شراء وبيع وخلافه. وتزداد الحاجة إلى الأرصدة النقدية إذا كانت المنشأة تعمل في أعمال تتسم بموسمية الإنتاج أو المبيعات وذلك لمقابلة احتياجاتها الموسمية.

٢- دافع الاحتياط

المقصود بالاحتفاظ بالنقدية بدافع الاحتياط هو ما تحتفظ به الشركة من نقدية لمواجهة ظروف غير عادية، وغالباً ما يكون النقد المحتفظ به لهذه الغاية على شكل ودائع في البنوك أو أوراق مالية سريعة التسييل لتقليل فرص الربح الضائعة، ويحدد مقدار النقد اللازم لهذه الغاية في ضوء دقة انتظام التدفق النقدي للشركة المعنية . فإذا كانت التدفقات النقدية منتظمة، يمكن الاحتفاظ باحتياطي منخفض، وإذا كان العكس يجب الاحتفاظ باحتياطي نقدي عال.

وهناك عامل آخر يلعب دوراً في تحديد النقد المحتفظ به لهذه الغاية، وهو قدرة المؤسسة على الاقتراض عندما تنشأ الحاجة لذلك خلال فترة قصيرة جداً، وهذا يتوقف على وضع الشركة المالي وعلى علاقاتها مع البنوك والمؤسسات المالية.

٣- متطلبات الأرصدة المعوضة

وهي الأرصدة النقدية المطلوبة لتعويض البنوك مقابل توفيرها للقروض والخدمات المالية الأخرى للشركة، فبعض البنوك تطلب من الشركات الاحتفاظ بمقدار معين من الأرصدة النقدية في حساباتها وبدون فائدة صريحة في حالة قيامها بالإقراض، ثم يقوم البنك بإقراض هذه الأرصدة ليحقق عائداً مقابل الخدمات التي يوفرها للشركة.

٤- دافع المضاربة

أهم موجب لذلك هو توفير القدرة على اغتنام فرص الربح الممكنة إذا طرأت فجأة، ومثل هذه الغاية غير ذات أهمية بالنسبة لكثير من الشركات التي لا تهتم بمثل هذه الأعمال، ذلك أن تركيزها دائماً موجه نحو نشاطها الأساسي، إلا أنها قوية لدى الأفراد الذين يبحثون دائماً عن فرص الاستثمار المربحة.

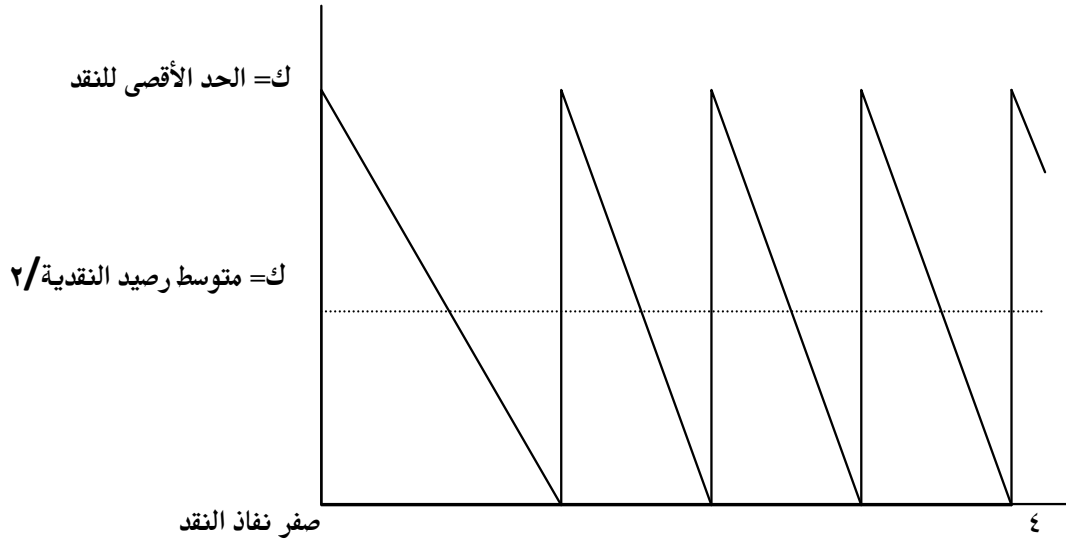
تحديد الحجم الأمثل للنقدية :

إن تحديد الحجم الأمثل للنقدية يعد المهمة الأساسية لإدارة الشركة، حيث يؤدي انخفاض مستوى النقدية إلى إرباك العمل بل وتوقفه في بعض الأحيان، ويؤدي إلى زيادة عدد عمليات بيع الأوراق المالية وخصمها، وزيادة عدد طلبات القروض قصيرة الأجل، ويؤدي أيضاً إلى التأخير الدائم في تسديد الذمم، وهذا يسيء لسمعة المنشأة ويحملها أعباء إضافية، ومن جهة أخرى زيادة النقدية في المنشأة عن المستوى المطلوب يؤدي إلى فقدان بعض العوائد التي يمكن تلقيها من الاستثمارات المؤقتة، والتي تساوي على الأقل العائد على الاستثمار في الأوراق المالية، وقد وضع الإداريون العديد من النماذج التي تساعد المنشأة في تحديد حجم النقدية الواجب الاحتفاظ به، وسنتعرف إلى نموذجين من النماذج المستخدمة في إدارة النقدية وهما : نموذج باومول ونموذج ميلر وأور.

نموذج باومول :

تتلخص فكرة النموذج في أن للشركة رصيد نقدي وعندما يتم إنفاق هذا الرصيد يتم تعويضه من خلال بيع أوراق مالية قصيرة الأجل أو من خلال الاقتراض .
ويقوم النموذج على عدة افتراضات هي :

- ١- يمكن للشركة تحديد كمية الأموال المطلوبة خلال الفترة القادمة بدقة تامة أي يطبق هذا النموذج في ظل التأكد التام بشأن التدفقات النقدية.
- ٢ - معدل استخدام النقدية ثابت خلال نفس الفترة .
- ٣ -أوامر بيع الاستثمارات يمكن أن تصدر وتنفذ بنفس اللحظة التي يصل فيها رصيد النقدية إلى الصفر.
- ٤ -ثبات سعر الفائدة خلال نفس الفترة.



شكل (٧-١): نموذج باومو للأرصدة النقدية

يتحدد مستوى الرصيد النقدي المناسب بالمستوى الذي تكون عنده التكاليف الكلية للاحتفاظ بالنقدية عند حدها الأدنى، وتتكون التكاليف الكلية من كلاً من:

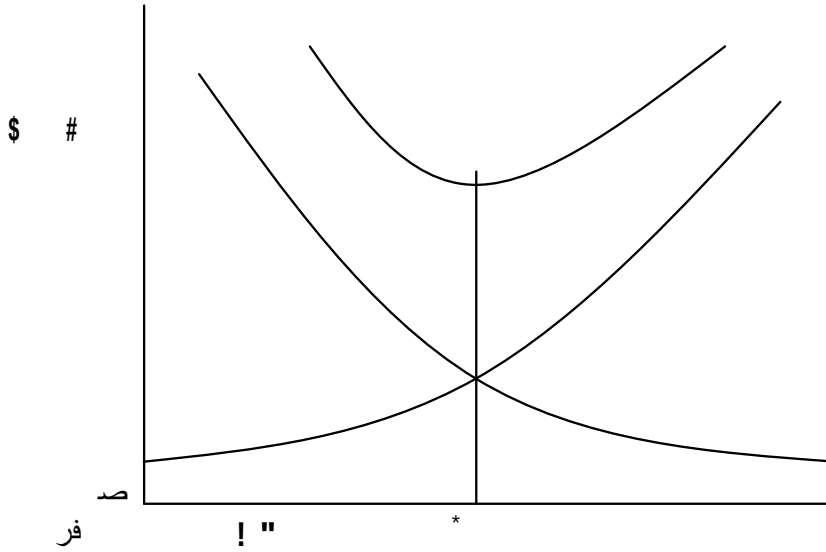
١- تكاليف الاحتفاظ بالنقدية

وتمثل تكلفة الفرصة البديلة المتمثلة في العوائد التي يمكن أن تتحقق فيما لو تم استثمار الأرصدة النقدية بدلاً من الاحتفاظ بها، ومن الطبيعي أن تزداد تكلفة الاحتفاظ بالنقدية كلما زادت أرصدة النقدية.

٢- تكاليف المعاملات

وهي التكاليف المرتبطة بعدم كفاية الأرصدة النقدية، مثل تكاليف بيع الأوراق المالية قصيرة الأجل، أو تكلفة الحصول على نقدية من خلال الاقتراض (الفوائد). ويلاحظ أن هذه التكاليف تنخفض كلما زادت الأرصدة النقدية.

ويوضح الشكل رقم (٧-٢) تأثير الجمع بين منحنى تكاليف المعاملات و تكاليف الاحتفاظ بالنقدية :



شكل رقم (٧-١) تحديد الرصيد الأمثل للنقدية

يلاحظ من الشكل ظهور منحنى التكاليف الكلية على شكل يشبه حرف U، وبالتالي يكون المستوى الأمثل للأرصدة النقدية عند أدنى نقطة على هذه المنحنى أي ك°، ويصبح المتوسط الأمثل للرصيد النقدي هو:

ك*

٢

ويمكن التعبير رياضياً عن منحني التكاليف الكلية بالمعادلة التالية:

التكاليف الكلية = تكاليف الاحتفاظ + تكاليف المعاملات

$$\frac{س \times ث}{ك} = \frac{ك \times ع}{٢}$$

حيث أن :

ك = مقدار النقدية الذي يمكن الحصول عليه في كل عملية سواءً بيع أوراق مالية أو إقتراض.

ك

$$= \frac{\text{متوسط الرصيد النقدي}}{٢}$$

ع

= تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقدية

س

= مقدار النقد السنوي المطلوب

ث

= التكاليف الثابتة للمعاملة الواحدة لبيع الأوراق المالية أو الاقتراض

س

$$= \frac{\text{عدد المعاملات خلال الفترة}}{٢}$$

كما يمكن الحصول رياضياً على الرصيد النقدي الأمثل الذي يحقق أدنى تكلفة كلية، ك°، من

خلال المعادلة التالية:

$$\frac{س \times ث \times ٢}{ع} = ك^*$$

ويمكن حساب عدد مرات العمليات المطلوبة لتوفير نقدية كافية خلال الفترة الزمنية من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\text{س}}{\text{ك}^*} = \text{عدد مرات العمليات}$$

مثال

تتوقع شركة الأنوار أن الطلب على النقدية خلال العام القادم ٨٠٠,٠٠٠ ريال. وأن تكلفة المعاملة الواحدة لبيع الأوراق المالية أو الإقراض ١٠٠ ريال، وأن تكلفة الفرصة البديلة (معدل العائد المطلوب) ٨٪ سنوياً. وفي ضوء هذه البيانات فإنه يمكن حساب الرصيد النقدي الأمثل كما يلي :

$$\text{ك}^* = \frac{800000 \times 100 \times 2}{0.08} = 44721 \text{ ريال}$$

ويصبح متوسط الصيد النقدي كما يلي:

$$22361 = \frac{44721}{2}$$

هذا معناه أن الشركة ستقوم ببيع أوراق مالية أو إقراض مبلغ ٤٤٧٢١ ريال عندما يصل رصيدها النقدي إلى صفر.

$$\frac{\text{س}}{\text{ك}^*} = \text{عدد مرات العمليات}$$

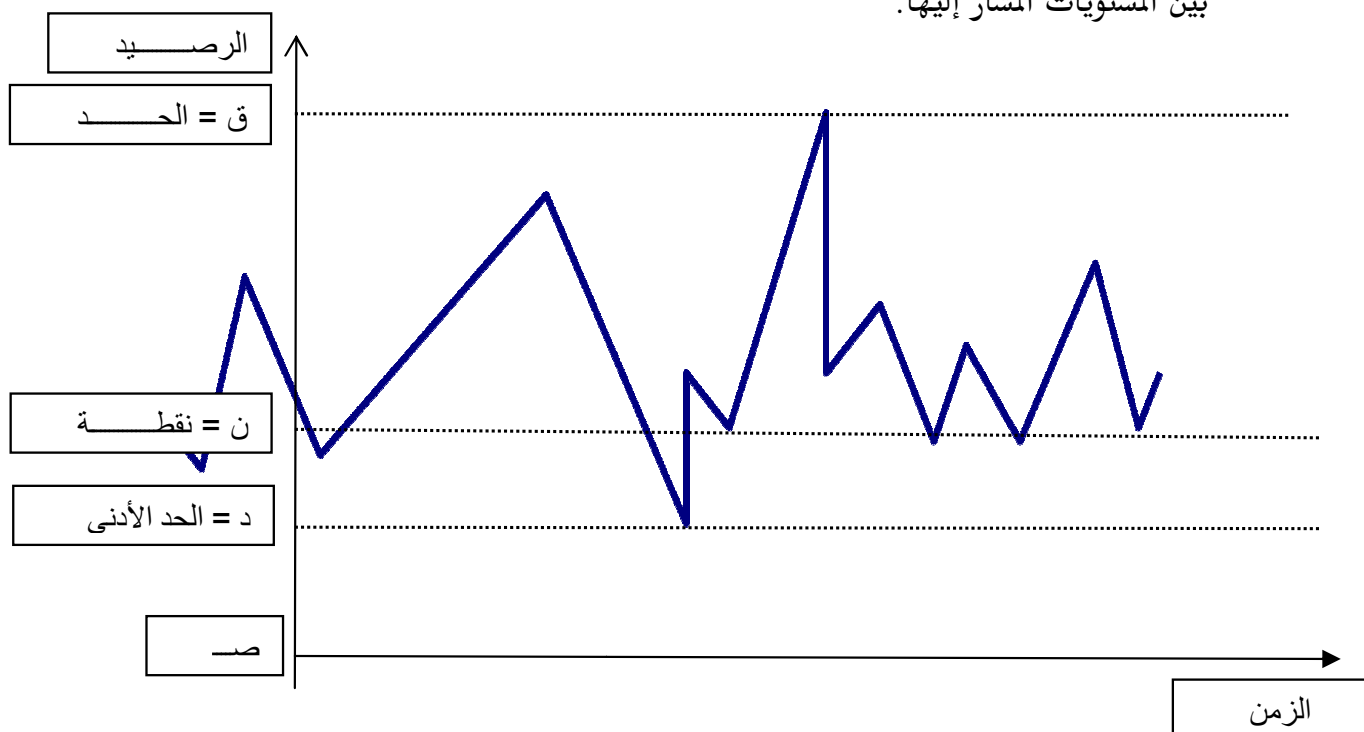
$$18 = \frac{800000}{44721}$$

وعلى هذا فإن الشركة ستمارس هذه العملية كل ٢٠ يوم (٣٦٠ ÷ ١٨) خلال السنة.

نموذج میلو اور :

افترض نموذج باومو لوجود حالة التأكد في حدوث التدفقات النقدية في الشركة، لكنه يصعب تحديد الاحتياجات النقدية بشكل دقيق، كما أن استخدام النقدية غير مستقر وقد يختلف من حين إلى آخر، لذلك سعى العديد من المفكرين الماليين لوضع نموذجي عالج هذا الموضوع، وقد توصل ميلروأور إلى نموذج مناسب في ظروف عدم التأكد.

يقوم هذا النموذج على تحديد المستوى الأدنى والأعلى للنقدية الواجب توافرها في الشركة، وعندما تصل النقدية إلى الحد الأدنى توجه طلبات لبيع أوراق مالية، وبالتالي يصعد مستوى النقدية إلى مستوى محدد بشكل مسبق يعرف بمستوى العودة، أما عندما يزيد مستوى النقدية على مستوى العودة ويصل إلى حدها لأقصى توجه طلبات لشراء أوراق مالية، وبالتالي يهبط مستوى النقدية إلى مستوى العودة، أما عندما يكون مستوى النقدية بين الحد الأدنى والأعلى فلا توجد أية طلبات على بيع أو شراء الأوراق المالية. يبين الشكل رقم (٧ - ٣) مجال تغير مستوى النقدية بين المستويات المشار إليها.



شكل (٧-٣) نموذج ميللر-أورر للأرصدة النقدية

ولاحساب الرصيد النقدي المستهدف وفقاً لنموذج ميللر-أورر نستخدم المعادلة التالية :

$$ن = \frac{٣ \times ث \times ٢\sigma}{ع} + د$$

حيث أن :

- ن = الحجم الأمثل (المستهدف) للرصيد النقدي
- ث = التكاليف الثابتة لكل عملية بيع أو شراء أوراق مالية
- ٢σ = تباين صافي الأرصدة النقدية اليومية
- ع = تكلفة الفرصة البديلة
- د = الحد الأدنى لرصد النقدية

إن استخدام المعادلة يعني ما يلي :

- يزداد الرصيد النقدي المستهدف ن بزيادة كل من ث، و ٢σ .
- يتناقص الرصيد النقدي المستهدف ن بزيادة من خلال ع، لأن الاحتفاظ بمزيد من النقدية يكون أكثر تكلفة طالما أن قيمة ع تزداد.
- إن الرصيد النقدي المستهدف ليس بالضرورة أن يكون وسطاً بين الحد الأعلى والأدنى للنقدية.
- إن الحد الأدنى ليس بالضرورة أن يكون صفر.
- ويمكن حساب قيمة الحد الأعلى للنقدية من المعادلة التالية :

$$ق = ٣ ن + ٢ د$$

أما متوسط الرصيد النقدي فإنه فيمكن تحديده من خلال المعادلة التالية :

$$\text{متوسط الرصيد النقدي} = \frac{٤ ن - د}{٣}$$

مثال:

على افتراض أن صافي التدفقات النقدية لإحدى الشركات تتقلب بتباين يومي مقداره ١٠٠٠٠٠٠ ريال. وأن معدل الفائدة على الاستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل ١٢٪ سنوياً، وتم حساب معدل الفائدة المركبة اليومي وعلى أساس ٣٦٠ يوم في السنة فكان ٠,٠٠٠٣١، وتبلغ التكاليف الثابتة لتحويل الأوراق المالية إلى نقد ١٥٠ ريال، وترغب الشركة في استخدام نموذج (ميللر - أورر) لتحويل الأوراق المالية إلى نقد وبالعكس، وترغب الشركة بالاحتفاظ بحد أدنى من النقد قدره ٢٠٠٠ ريال.

$$2000 + \frac{1000000 \times 150 \times 3}{0,000315 \times 4} = N$$

$$N = 7095 + 2000 = 9095 \text{ ريال}$$

ويمكن حساب قيمة الحد الأعلى كما يلي:

$$Q = 3N + 2D$$

$$Q = 3 \times 9095 + 2 \times 2000 = 31285 \text{ ريال}$$

وأيضاً حساب متوسط الرصيد النقدي كما يلي:

$$\text{متوسط الرصيد النقدي} = \frac{2000 - 9095 \times 4}{3} = 11460$$

أسئلة التقويم الذاتي:

١. ما المقصود بإدارة النقدية ؟
٢. وضح الهدف من الاحتفاظ بالنقدية ؟
٣. هناك عدة دوافع للاحتفاظ بالنقدية ، اشرحها ؟

تدريب (١)

■ أكمل الفراغات :

١. دوافع الاحتفاظ بالنقدية هي :
.....
.....
٢. التكاليف الكلية للاحتفاظ بالنقدية هي :
.....

تدريب (٢)

تتوقع شركة التضامن أن الطلب على النقدية خلال العام القادم ١٢٠٠,٠٠٠ ريال. وأن تكلفة المعاملة الواحدة لبيع الأوراق المالية أو الإقتراض ١٥٠ ريال، وأن تكلفة الفرصة البديلة (معدل العائد المطلوب) ١٠٪ سنوياً.

المطلوب:

- أ- باستخدام نموذج بايمول، ما هو المستوى الأمثل للأرصدة النقدية.؟
 - ب- احسب المتوسط الأمثل للأرصدة النقدية.؟
 - ج- كم مرة في السنة ستضطر الشركة لسحب نقدية من محفظة استثماراتها في هذه الأوراق؟
- تدريب (٣)

على افتراض أنصافي التدفقات النقدية لإحدى الشركات تتقلب بتباين يومي مقداره ٥٠٠٠٠ ريال. وأن معدل الفائدة على الاستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل ٩٪ سنوياً، وتم حساب معدل الفائدة المركبة اليومي وعلى أساس ٣٦٠ يوم في السنة فكان ٠,٠٠٠٢٣٩ وتبلغ تكلفة تحويل الأوراق المالية إلى نقدية ٢٠٠ ريال، وترغب الشركة في استخدام نموذج (ميللر - أورر)

لتحويل الأوراق المالية الى نقد وبالعكس ، وترغب الشركة بالاحتفاظ بحد أدنى من النقد قدره ٣٠٠٠ ريال.

والمطلوب :

أ- ما هو الرصيد النقدي المستهدف في الشركة؟

ب- ما هو الحد الأعلى لرصيد النقدي؟

ج- ما هو متوسط الرصيد النقدي المتوقع؟

خلاصة الوحدة :

- الأصول تتكون من النقدية والأصول سهلة التحويل إلى نقدية مثل الأوراق المالية قصيرة الأجل .
- وتطرقنا لهدف إدارة النقدية الذي يتمثل في الاحتفاظ برصيد نقدي مستهدف من شأنه أن يحافظ على السيولة ويدنى التكاليف الكلية ذات العلاقة بالاستثمار بالنقد
- تناولنا دوافع الاحتفاظ بالنقدية والتي تتضمن : دافع التعامل ، دافع الاحتياط ، متطلبات الأرصدة المعوضة ، دافع المضاربة
- وأخيراً تطرقنا إلى كيفية تحديد الرصيد النقدي المناسب حيث يتحدد مستوى رصيد النقدية المناسب بالمستوى الذي تكون عنده التكاليف الكلية للاحتفاظ بالنقدية عند حدها الأدنى.

لمحة مسبقة عن الوحدة التالية :

عزيزي الدارس ، لقد انتهيت من دراسة الوحدة السابعة التي عرضت لك مفهوم إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل ، وسوف تدرس في الوحدة التالية إن شاء الله إدارة الحسابات المدينة وأوراق القبض ، والذي يعرض لك سياسة إدارة الذمم المدينة.

إجابة التدريبات:

تدريب (١)

■ إكمال الفراغات :

السؤال	الاجابة
١	دافع التعامل ، دافع الاحتياط ، متطلبات الأرصدة المعوضة ، دافع المضاربة
٢	تكاليف الاحتفاظ بالنقدية و تكاليف المعاملات

■ الصواب والخطأ :

السؤال	الاجابة	التعليل
١	✓	
٢	✓	
٣	X	يدل على ان الشركة تتبع سياسة رأس مال عامل تفضل الأخذ بالمخاطرة

تدريب (٢)

$$٦٠٠٠٠ \text{ ريال} = \frac{١٢٠٠٠٠٠ \times ١٥٠ \times ٢}{٠,١} \quad \Bigg| \quad = \text{ك}^* =$$

ويصبح متوسط الصيد النقدي كما يلي :

$$٣٠٠٠٠ = \frac{\frac{\text{ك}^*}{٢}}{٢} =$$

هذا معناه أن الشركة ستقوم ببيع أوراق مالية أو إقتراض مبلغ ٦٠٠٠٠ ريال عندما يصل رصيدها النقدي إلى صفر.

$$\frac{\text{س}}{\text{ك}^*} = \text{عدد مرات العمليات}$$

$$٢٠ = \frac{١٢٠٠٠٠٠}{٦٠٠٠٠} =$$

وعلى هذا فإن الشركة ستمارس هذه العملية كل ١٨ يوم (٣٦٠ ÷ ٢٠) خلال السنة.

تدريب (٣)

$$٣٠٠٠ + \frac{٥٠٠٠٠ \times ٢٠٠ \times ٣}{٠,٠٠٠٢٣٩ \times ٤} = \text{ن}$$

$$٣٠٠٠ + \frac{٣٠٠٠٠٠٠}{٠,٠٠٠٩٥٦} = \text{ن}$$

$$\text{ن} = ٣١٥٤ + ٣٠٠٠ = ٦١٥٤ \text{ ريال}$$

ويمكن حساب قيمة الحد الأعلى كما يلي:

$$\text{ق} = ٢ + \text{ن}$$

$$\text{ق} = ٣ \times ٦١٥٤ + ٢ \times ٣٠٠٠ = ٢٤٤٦٢ \text{ ريال}$$

وأيضاً حساب متوسط الرصيد النقدي كما يلي:

$$\text{متوسط الرصيد النقدي} = \frac{٣٠٠٠ - ٢٤٤٦٢ \times ٤}{٣} = ٣١٦١٦$$

مراجع الوحدة:

- ١- شاكِر، نبيل عبد السلام وصبح، محمود عبد الهادي، الإدارة المالية، التمويل والاستثمار، ٢٠٠٨.
- ٢- العامري، محمد علي، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.
- ٣- مطاوع، سعد عبد الحميد، الإدارة المالية: مدخل حديث، الطبعة الأولى، المنصورة، كلية التجارة، جامعة المنصورة، ٢٠٠١.
- ٤- النعيمي، عدنان تايه، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.

الوحدة الثامنة

إدارة الحسابات المدينة وأوراق القبض



الوحدة الثامنة

إدارة الحسابات المدينة وأوراق القبض

محتويات الوحدة :

١. مقدمة
٢. أهداف الوحدة
٣. قراءات مساعدة
٤. طبيعة وأهداف إدارة الحسابات المدينة
٥. سياسة إدارة الذمم المدينة
٦. معايير الائتمان
٧. شروط الائتمان
٨. سياسة التحصيل
٩. الخلاصة
١٠. لمحة مسبقة عن الوحدة التالية
١١. إجابة التدريبات

مقدمة :

عزيزي الدارس ، مرحباً بك في الفصل الثامن الذي يتناول إدارة الحسابات المدينة وأوراق القبض، ويتضمن هذا الفصل التعرف على طبيعة وأهداف إدارة الحسابات المدينة، كما سيتم شرح سياسة إدارة الذمم المدينة التي تعتمد على ثلاثة عناصر وتعرف هذه العناصر بمتغيرات السياسة الائتمانية وهي معايير الائتمان وشروط الائتمان وسياسة التحصيل.

أهداف الوحدة :

- عزيزي الدارس ، بعد دراستك لهذا الفصل ينبغي ان تكون قادراً على :
١. التعرف على طبيعة وأهداف إدارة الحسابات المدينة وتحديد الرصيد النقدي المناسب
 ٢. التعرف على سياسة إدارة الذمم المدينة بعناصرها المختلفة

القراءات المساعدة:

- عزيزي الدارس، ننصحك بالاطلاع على المراجع نهاية الوحدة خاصة :
- ١- مطاوع، سعد عبدالحميد، الإدارة المالية: مدخل حديث، الطبعة الأولى، المنصورة، كلية التجارة، جامعة المنصورة، ٢٠٠١.
 - ٢- الجزيري، خيرى، التمويل الإداري: الإطار العام لاتخاذ القرارات، جامعة القاهرة، ٢٠٠٤.
 - ٣- إضافة إلى مواقع الانترنت فيما يخص موضوع الوحدة.

طبيعة وأهداف إدارة الحسابات المدينة

تبيع الشركات التجارية والصناعية منتجاتها إما نقداً أو بالأجل . وينشأ عن اتخاذ المنشأة قراراً بالبيع الآجل الحاجة إلى الاستثمار في بند الحسابات المدينة وأوراق القبض، ويخلق في نفس الوقت الحاجة لإدارة هذا الاستثمار خاصة في الشركات التي تتوسع في البيع الآجل وتشكل الحسابات المدينة جزءاً هاماً من أصولها.

ويعتبر قرار الاستثمار في الحسابات المدينة كأى قرار استثماري آخر من حيث كونه محكوماً بتكلفته ومردوده، ولا تكون هناك مخالفة لغاية المؤسسة الهادفة إلى تعظيم مردودها. فالاستثمار في الحسابات المدينة قد يؤدي إلى زيادة المبيعات، وهذا العنصر الإيجابي في القرار الاستثماري في الحسابات المدينة. لكن، وعلى الجانب الآخر، قد تتحمل الشركة تكاليف رأس المال المستثمر في هذه الحسابات بالإضافة إلى كلفة تحصيلها وكلفة الدين غير الجيد، وهذا هو العنصر السلبي في قرار الاستثمار في الحسابات المدينة .

وتهدف إدارة الذمم إلى تحقيق الغايات التالية :

- ١- تحديد سياسة الإئتمان والتحصيل في المنشأة .
- ٢- التأكد من عدم تجاوز الذمم حدودها المرسومة من قبل المنشأة .
- ٣- تحديد الحجم الأمثل من الذمم في أي وقت من الأوقات، وإبقاء حجم الحسابات المدينة ضمن نطاقه على المستوى الكلي والمستوى الفردي .
- ٤- تقييم العملاء للتأكد من توافر شروط المنشأة للبيع الآجل لديهم .
- ٥- تحديد أدوات البيع الآجل (حسابات جارية، شيكات مؤجلة، أوراق قبض) .
- ٦- إدارة تحصيل الذمم .

سياسة إدارة الذمم المدينة :

تقوم سياسة إدارة الذمم المدينة على ثلاثة عناصر وتعرف هذه العناصر بمتغيرات السياسة الإئتمانية وهي معايير الإئتمان وشروط الإئتمان وسياسة التحصيل وفيما يلي شرح لهذه العناصر:

١ - معايير الائتمان

ويقصد بمعايير الائتمان الأساس الذي يتم بموجبه منح الائتمان لعملاء المنشأة. وتستخدم الشركة هذه المعايير في الرقابة على جودة الائتمان بالنسبة لكل حساب من الحسابات المدينة المقبولة. والمقصود بجودة الائتمان هنا الدرجة الاحتمالية للسداد، وبالتالي يمكن القول بأن احتمالات السداد تزداد بزيادة جودة حساباتهم الائتمانية.

ويمكن للشركة استخدام مؤشرين شائعين في قياس جودة الائتمان وهما: فترة متوسط التحصيل، ومؤشر خسائر الديون المعدومة، وفيما يلي تفصيل لهما.

أ- متوسط فترة التحصيل

وهي الفترة التي يأخذها العميل لكي يسدد في نهايتها الائتمان الممنوح له، وأي زيادة في هذه الفترة معناه زيادة الاستثمار في الحسابات المدينة، وزيادة في تكاليف منح الائتمان، وتحسب هذه الفترة كما يلي:

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{الحسابات المدينة و أ. القبض} \times 360}{\text{متوسط المبيعات السنوية}}$$

مثال:

حققت شركة السلام مبيعات آجلة خلال السنة الماضية مقدارها ٦٠٠,٠٠٠ ريال، وبلغ متوسط حساباتها المدينة ٦٠,٠٠٠ ريال، ولحساب متوسط فترة تحصيل هذه الحسابات تستخدم المعادلة السابقة كما يلي:

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{360 \times 60000}{60000} = 36 \text{ يوم}$$

ب- مؤشر خسائر الديون المعدومة

وهو النسبة المئوية من إجمالي الحسابات المدينة التي لم يتم سدادها، وبالتالي كلما زادت هذه النسبة، زادت تكاليف الإئتمان الممنوح للعملاء. وتحسب كما يلي:

$$\text{مؤشر خسائر الديون المعدومة} = \frac{\text{خسائر الديون المعدومة}}{\text{المبيعات السنوية الآجلة}}$$

مثال:

بلغت الديون المعدومة لشركة السلام ١٢٠٠٠ ريال من مبيعات آجلة ٦٠٠٠٠٠ ريال .
وبتطبيق المعادلة السابقة فإن:

$$\text{مؤشر خسائر الديون المعدومة} = \frac{١٢٠٠٠}{٦٠٠٠٠٠} = ٠.٢\%$$

٢- شروط الإئتمان

تحدد شروط الإئتمان فترة الإئتمان الممنوح، ونسبة الخصم النقدي، وفترة الاستفادة من الخصم النقدي. فمثلاً إذا كانت شروط الإئتمان كما يلي: (١٠/٢)، فهذا يعني أن العميل يحصل على خصم نقدي مقداره ٢٪ من سعر شراء المبيعات إذا سدد قيمة البضاعة خلال ١٠ أيام على أن يتم السداد خلال ٣٠ يوم. وفيما يلي إيضاح أكثر للعناصر الثلاثة.

أ- فترة الإئتمان

وهي الفترة التي يتم منح الإئتمان عبرها، ويلاحظ أنه كلما طالت هذه الفترة شجع ذلك على زيادة المبيعات، وتزيد من الاستثمار في الحسابات المدينة، وذلك لطول فترة التحصيل، كما أنها تزيد من خسائر الديون المعدومة والعكس في حالة تقصير فترة الإئتمان.

ب- الخصم النقدي

وهو التخفيض في السعر الذي قد تمنحه المنشأة للعميل إذا ما قام بالسداد المبكر، فالزيادة في نسبة الخصم تزيد من المبيعات، وتخفف من الاستثمار في الذمم المدينة نتيجة لقصر متوسط فترة التحصيل، وتقلل من خسائر الديون المعدومة.

ج- فترة الاستفادة من الخصم

وهي الفترة الزمنية التي يستطيع خلالها العميل سداد قيمة مشترياته مع تمتعه الكامل بالخصم النقدي، وعندما تقوم الإدارة بتطويل هذه الفترة، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة المبيعات ويخفض من خسائر الديون المدومة.

٣- سياسة التحصيل

تشير سياسة التحصيل إلى الطرق والوسائل التي تتبعها الشركة لتحصيل حسابات الإئتمان المتأخرة وفيما إذا كانت سياسة التحصيل متشددة أو متساهلة. وهنا يتم المفاضلة بين مصروفات التحصيل، والربح الضائع من فقد بعض المبيعات من جهة، وبين تخفيض نسبة الديون المدومة، وتخفيض تكلفة التمويل، كنتيجة لانخفاض الاستثمار في الذمم من جهة أخرى.

مثال:

تفكر شركة السلام في وضع سياسة تحصيل متشددة، وستكلفها مبلغ ٦٠٠٠ ريال سنوياً، وتتوقع الشركة ألا تفقد أي ريال من مبيعاتها والتي تبلغ ١,٥٠٠,٠٠٠ ريال نتيجة هذه السياسة، وسوف يترتب عليها انخفاض متوسط فترة التحصيل من ٣٠ يوم حالياً إلى ٢٨ يوم، وكذلك انخفاض مؤشر خسائر الديون المدومة من ١٪ من المبيعات إلى ٠,٧٥٪. وان معدل العائد المطلوب على الاستثمار في المدينين ٢٠٪، هل تنصح الشركة بتطبيق هذه السياسة؟ ولماذا؟

الحل:

١- الانخفاض في خسائر الديون المدومة :

خسائر الديون المدومة الحالية :

$$= \text{المبيعات الحالية} \times \text{نسبة الديون المدومة الحالية}$$

$$= ١,٥٠٠,٠٠٠ \times ٠,٠١ = ١٥٠٠٠ \text{ ريال}$$

خسائر الديون المدومة الجديدة :

$$= \text{المبيعات الجديدة} \times \text{نسبة الديون المدومة الجديدة}$$

$$= ١,٥٠٠,٠٠٠ \times ٠,٠٠٧٥ = ١١٢٥٠ \text{ ريال}$$

الانخفاض في خسائر الديون المدومة :

$$= \text{خسائر الديون المدومة الحالية} - \text{الديون المدومة الجديدة}$$

$$= 11250 - 15000 = 3750 \text{ ريال}$$

٢- الانخفاض في متوسط الحسابات المدينة :

متوسط الحسابات المدينة الحالية :

$$= \text{متوسط المبيعات اليومية} \times \text{متوسط فترة التحصيل الحالية}$$

$$= (365 \div 1,500,000) \times 30 = 123288 \text{ ريال}$$

متوسط الحسابات المدينة الجديدة :

$$= \text{متوسط المبيعات اليومية} \times \text{متوسط فترة التحصيل الجديدة}$$

$$= (365 \div 1500000) \times 28 = 115068 \text{ ريال}$$

الانخفاض في متوسط الحسابات المدينة (المبلغ المتحصل) :

$$= \text{متوسط الحسابات المدينة الحالية} - \text{متوسط الحسابات المدينة الجديدة}$$

$$= 123288 - 115068 = 8220 \text{ ريال}$$

مقدار الأرباح المحققة نتيجة تحصيل الأموال من الحسابات المدينة :

$$= \text{المبلغ المتحصل} \times \text{معدل العائد المطلوب}$$

$$= 8220 \times 0,20 = 1644 \text{ ريال}$$

٣- تكاليف التحصيل الإضافية : ٦٠٠٠ ريال

٤- صافي عوائد (خسائر) سياسة التحصيل المتشددة :

$$= \text{العوائد الإضافية} - \text{التكاليف الإضافية}$$

$$= (1644 + 3750) - 6000 = 606 \text{ ريال}$$

يتضح من نتائج التحليل بأن السياسة المقترحة ستحقق خسائر للشركة قدرها ٦٠٦ ريال، لذلك

لا ننصح الشركة بتطبيقها.

مثال:

تفكر شركة السلام في منح خصم نقدي بحيث تصبح شروط البيع بالآجل "١٠/١" ، صافي ٣٠ بدلاً من صافي ٣٠ فقط. ويترتب على ذلك انخفاض متوسط فترة التحصيل من ٦٠ يوم إلى ٣٠ يوم . ويقدر أن يستفيد ٤٠٪ من عملاء الشركة من الخصم النقدي. علماً أن المبيعات الآجلة السنوية للشركة ٤,٠٠٠,٠٠٠ ريال، وان معدل العائد المطلوب ٢٠٪. هل من المفيد للشركة منح هذا الخصم النقدي.

الحل:

١-الانخفاض في متوسط الحسابات المدينة:

متوسط الحسابات المدينة الحالية:

$$= \text{متوسط المبيعات اليومية} \times \text{متوسط فترة التحصيل الحالية}$$

$$= (٣٦٥ \div ٤,٠٠٠,٠٠٠) \times ٦٠ = ٦٥٧٥٣٤ \text{ ريال}$$

متوسط الحسابات المدينة الجديدة:

$$= \text{متوسط المبيعات اليومية} \times \text{متوسط فترة التحصيل الجديدة}$$

$$= (٣٦٥ \div ٤,٠٠٠,٠٠٠) \times ٣٠ = ٣٢٨٧٦٧ \text{ ريال}$$

الانخفاض في متوسط الحسابات المدينة (المبلغ المتحصل):

$$= \text{متوسط الحسابات المدينة الحالية} - \text{متوسط الحسابات المدينة الجديدة}$$

$$= ٣٢٨٧٦٧ - ٦٥٧٥٣٤ = ٣٢٨٧٦٧ \text{ ريال}$$

٢- مقدار الأرباح المحققة نتيجة تحصيل الأموال من الحسابات المدينة:

$$= \text{المبلغ المتحصل} \times \text{معدل العائد المطلوب}$$

$$= ٣٢٨٧٦٧ \times ٠,٢٠ = ٦٥٧٥٣ \text{ ريال}$$

٣- تكلفة الخصم النقدي:

$$= \text{المبيعات السنوية} \times \text{نسبة العملاء المستفيدين من الخصم} \times \text{نسبة الخصم}$$

$$= ٤,٠٠٠,٠٠٠ \times ٠,٤٠ \times ٠,٠١ = ١٦٠٠٠ \text{ ريال}$$

٤- صافي الدخل الناتج عن منح الخصم النقدي :

= مقدار الأرباح المتحققة - تكلفة الخصم النقدي

$$= ٦٥٧٥٣ - ١٦٠٠٠ = ٤٩٧٥٣ \text{ ريال}$$

يتبين من نتائج التحليل بأن العائد المكتسب من توظيف الأموال المتحصلة من الحسابات المدينة البالغ ٦٥٧٥٣ ريال يزيد على تكلفة الخصم النقدي البالغة ١٦٠٠٠ ريال، أي ينبغي منح الخصم النقدي.

خلاصة الوحدة :

- عرفنا طبيعة وأهداف إدارة الحسابات المدينة وعرفنا أن الشركات التجارية والصناعية تبيع منتجاتها إما نقداً أو بالأجل . وينشأ عن اتخاذ المنشأة قراراً بالبيع الآجل الحاجة إلى الاستثمار في بند الحسابات المدينة وأوراق القبض،
- عرفنا أهداف إدارة الذمم في المنشأة إلى تحقيق الغايات التالية : تحديد سياسة الإئتمان والتحصيل في المنشأة ، التأكد من عدم تجاوز الذمم حدودها المرسومة من قبل المنشأة ، تحديد الحجم الأمثل من الذمم في أي وقت من الأوقات ، وإبقاء حجم الحسابات المدينة ضمن نطاقه على المستوى الكلي والمستوى الفردي ، تقييم العملاء للتأكد من توافر شروط المنشأة للبيع الآجل لديهم، تحديد أدوات البيع الآجل (حسابات جارية، شيكات مؤجلة، أوراق قبض) ، إدارة تحصيل الذمم .
- عرفنا سياسة إدارة الذمم المدينة والتي تقوم على ثلاثة عناصر وتعرف هذه العناصر بمتغيرات السياسة الإئتمانية وهي معايير الإئتمان وشروط الإئتمان وسياسة التحصيل

أسئلة التقويم الذاتي:

١. وضح ما المقصود بإدارة الحسابات المدينة؟
٢. ما هي اهداف ادارة الذمم ؟
٣. تقوم سياسة إدارة الذمم المدينة على ثلاثة عناصر ، اشرحها ؟

تدريب (١)

١. تفكر شركة البابلي في منح خصم نقدي بحيث تصبح شروط البيع بالآجل "١٠/١" ، صافي ٣٠ بدلاً من صافي ٣٠ فقط. ويترتب على ذلك انخفاض متوسط فترة التحصيل من ٤٥ يوم إلى ٣٠ يوم . ويقدر أن يستفيد ٥٠٪ من عملاء الشركة من الخصم النقدي. علماً أن المبيعات الآجلة السنوية للشركة ٥,٠٠٠,٠٠٠ ريال، وأن معدل العائد المطلوب ١٥٪. هل من المفيد للشركة منح هذا الخصم النقدي.

لمحة مسبقة عن الوحدة التالية :

عزيزي الدارس ، لقد انتهيت من دراسة الوحدة الثامنة التي عرضت لك مفهوم إدارة الحسابات المدينة وأوراق القبض، وسوف تدرس في الوحدة التالية، طبيعة إدارة المخزون والذي يعرض اهداف ادارة المخزون والتكاليف المرتبطة بها وتوقيت عملية شراء المخزون

إجابة التدريبات:

تدريب (١)

١-الانخفاض في متوسط الحسابات المدينة :

متوسط الحسابات المدينة الحالية :

$$= \text{متوسط المبيعات اليومية} \times \text{متوسط فترة التحصيل الحالية}$$

$$= (٣٦٥ \div ٥,٠٠٠,٠٠٠) \times ٤٥ = ٢١٦٤٣٨ \text{ ريال}$$

متوسط الحسابات المدينة الجديدة :

$$= \text{متوسط المبيعات اليومية} \times \text{متوسط فترة التحصيل الجديدة}$$

$$= (٣٦٥ \div ٥,٠٠٠,٠٠٠) \times ٣٠ = ٢١٠٩٥٩ \text{ ريال}$$

الانخفاض في متوسط الحسابات المدينة (المبلغ المتحصل):

= متوسط الحسابات المدينة الحالية - متوسط الحسابات المدينة الجديدة

$$= ٦١٦٤٣٨ - ٤١٠٩٥٩ = ٢٠٥٤٧٩ \text{ ريال}$$

٢- مقدار الأرباح المحققة نتيجة تحصيل الأموال من الحسابات المدينة:

= المبلغ المتحصل × معدل العائد المطلوب

$$= ٢٠٥٤٧٩ \times ٠,١٥ = ٣٠٨٢٢ \text{ ريال}$$

٣- تكلفة الخصم النقدي:

= المبيعات السنوية × نسبة العملاء المستفيدين من الخصم × نسبة الخصم

$$= ٥,٠٠٠,٠٠٠ \times ٠,٥٠ \times ٠,٠١ = ٢٥٠٠٠ \text{ ريال}$$

٤- صافي الدخل الناتج عن منح الخصم النقدي:

= مقدار الأرباح المحققة - تكلفة الخصم النقدي

$$= ٣٠٨٢٢ - ٢٥٠٠٠ = ٥٨٢٢ \text{ ريال}$$

يتبين من نتائج التحليل بأن العائد المكتسب من توظيف الأموال المتحصلة من الحسابات المدينة البالغ ٣٠٨٢٢ ريال يزيد على تكلفة الخصم النقدي البالغة ٢٥٠٠٠ ريال، أي ينبغي منح الخصم النقدي.

مراجع الوحدة:

- ١- الجزيري، خيرى، التمويل الإداري: الإطار العام لاتخاذ القرارات، جامعة القاهرة، ٢٠٠٤.
- ٢- شاكر، نبيل عبدالسلام وصبح، محمود عبدالهادي، الإدارة المالية، التمويل والاستثمار، ٢٠٠٨.
- ٣- عقل، مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، عمان، الطبعة الأولى، ١٩٩٥.
- ٤- مطاوع، سعد عبدالحميد، الإدارة المالية: مدخل حديث، الطبعة الأولى، المنصورة، كلية التجارة، جامعة المنصورة، ٢٠٠١.

الوحدة التاسعة

إدارة المخزون



الوحدة التاسعة

إدارة المخزون

محتويات الوحدة :

١. مقدمة
٢. أهداف الوحدة
٣. قراءات مساعدة
٤. طبيعة إدارة المخزون
٥. أهداف إدارة المخزون
٦. تكاليف المخزون
٧. توقيت عملية شراء المخزون
٨. الخلاصة
٩. لمحة مسبقة عن الوحدة التالية
١٠. إجابة التدريبات

مقدمة :

عزيزي الدارس ، مرحباً بك في الوحدة التاسعة التي تتناول إدارة المخزون، وتتضمن هذه الوحدة التعريف بطبيعة إدارة المخزون ، وأهدافه ، ثم التعرف على تكاليف التخزين المكونة من ثلاث مجموعات هي تكاليف أوامر، وتكاليف التخزين، وتكاليف نفاذ المخزون ، وأخيراً تعرض هذه الوحدة توقيت عملية شراء المخزون .

أهداف الوحدة :

عزيزي الدارس ، بعد دراستك لهذه الوحدة ينبغي أن تكون قادراً على :

١. التعرف على طبيعة إدارة المخزون
٢. التعرف على أهداف إدارة المخزون
٣. الإلمام بتكاليف المخزون المختلفة
٤. تحديد توقيت عملية شراء المخزون ونقطة إعادة الشراء

القراءات المساعدة:

عزيزي الدارس، ننصحك بالاطلاع على المراجع نهاية الوحدة خاصة :

- ١- الميداني، محمد أيمن، الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة السادسة، مكتبة العبيكان، الرياض ، ٢٠١٠.
- ٢- اليوسف، جمال و الحموي، فواز، الإدارة المالية، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ٢٠١٠.

طبيعة إدارة المخزون:

يعتبر الاستثمار في المخزون جزءاً مهماً من مجموع الأصول المتداولة بالنسبة لغالبية المنشآت. ويقصد بالمخزون هنا، ثلاثة أنواع رئيسية، تتمثل في المخزون من المواد الخام، والمخزون من المواد شبه المصنعة، والمخزون من السلع تامة الصنع. ويختلف المخزون السلعي عن بقية عناصر الموجودات المتداولة، من حيث تأثيره المباشر على قرارات جميع الإدارات بالشركة، مثل الإدارة المالية إدارة الإنتاج وإدارة المشتريات وإدارة التسويق.

ومعنى هذا، أن أي قرار يمكن أن يؤدي إلى زيادة كمية المخزون لا بد وأن يؤثر بشكل مباشر على تلك الإدارات المذكورة. ولذلك يجب التنسيق بين تلك الإدارات عند تحديد الحجم الأمثل للمخزون، فمثلاً يجب على الإدارة المالية أن تكون على علم بحجم المخزون وذلك لرصد المخصصات اللازمة لذلك. كما يجب على إدارة التسويق معرفة كمية المخزون من السلع الجاهزة المباشرة في عملية التسويق، وكذلك الحال في إدارة الإنتاج التي تتولى جدولة الكمية المنتجة للحيلولة دون حدوث الاختناقات. أما إدارة المشتريات فعليها أن تطلع على كمية المواد الأولية اللازمة لعملية التصنيع. ومن هنا، فإن إدارة المخزون السلعي تعتبر عملية هامة ومعقدة إذا ما قورنت بإدارة بقية الأصول المتداولة.

أهداف إدارة المخزون:

تشير أهداف إدارة المخزون، إلى هدفين متعارضين هما:

- تخفيض حجم الاستثمارات في المخزون.
- تلبية طلبات العملاء من السلع المنتجة بالتنسيق مع أقسام الإنتاج والمبيعات في الشركة.

ويظهر التعارض في أهداف إدارة المخزون السابقة من حيث أنه إذا احتفظت الشركة بالحد الأدنى من المخزون، فقد تفشل في تلبية طلبات العملاء. وإذا ما احتفظت بكمية كبيرة من المخزون لتلبية هذه الطلبات، فإن ذلك معناه زيادة الاستثمارات المالية في المخزون، وهنا يأتي دور الإدارة الجيدة للموازنة بين الهدفين.

ويمكن النظر أيضاً إلى أهداف إدارة المخزون على أنها عملية مقارنة بين العوائد ، والتكاليف المترتبة على الاحتفاظ بالمخزون . فالاحتفاظ بالمخزون عملية مكلفة مالياً نتيجة لحجم الاستثمارات فيه ، كما أن للاحتفاظ بالمخزون فوائد كبيرة أيضاً ، وأهمها أن المخزون الكافي يساعد المشروع على استمرار عملياته الصناعية دون توقف في خطوطه الإنتاجية . ومن ثم فالهدف الرئيسي لإدارة المخزون ، هو الاحتفاظ بحجم اقتصادي من المخزون يحقق التوازن بين تلك المتطلبات المتعارضة ، أي أن الحجم الأمثل للمخزون لا بد وأن يكون قائماً على عملية المبادلة بين الفوائد والتكاليف الناجمة عن عملية الاحتفاظ بهذا الحجم من المخزون .

تكاليف المخزون:

يمكن تبويب تكاليف التخزين إلى ثلاث مجموعات هي تكاليف أوامر، وتكاليف التخزين، وتكاليف نفاذ المخزون. وفيما يلي شرح لمكونات كل مجموعة.

١- تكاليف إصدار أوامر الشراء

وهي التكاليف المترتبة على عملية تقديم الشركة بطلب شراء المواد الأولية والخامات وغيرها من الموردين ، ويشمل هذا النوع من التكاليف تكلفة إعداد طلبية الشراء ، وتكلفة استلام ونقل وفحص وتخزين المخزون .

ويمكن اعتبار هذه التكاليف ثابتة لكل طلبية بغض النظر عن كمية المخزون المشتراة ، فكلما زاد عدد مرات الشراء ، كلما زادت التكلفة مع بقائها ثابتة لكل طلبية ، وبالتالي يمكن تخفيض هذه التكاليف بتقليل عدد مرات الشراء ، وزيادة الكمية المشتراة في كل مرة .

٢- تكاليف الاحتفاظ بالمخزون

وتشمل كافة التكاليف الناتجة عن تخزين المواد في المخازن لفترة زمنية محدودة. ومن بين أهم مكونات هذه التكاليف تكاليف خزن المواد والمناولة داخل المخازن وتكاليف الاندثار والتقاعد وتكاليف التأمين، وتكاليف رأس المال المستثمر في المخزون طيلة مدة التخزين، وكذلك الضرائب العقارية على أبنية المخازن التي يتوجب دفعها.

ويلاحظ أن معظم هذه التكاليف من التكاليف المتغيرة والتي تتأثر بحجم المخزون المراد الاحتفاظ به ، ويمكن اختصار هذه التكاليف إذا ما احتفظت المنشأة بكمية قليلة من المخزون .

٣- تكاليف نفاذ المخزون

تنشأ تكاليف نفاذ المخزون عن المبيعات والأرباح المحتملة التي تفقدها الشركة الآن بسبب عدم توفر بضاعة جاهزة للتسليم إلى الزبائن فوراً. كما أن النقص في المواد الأولية يمكن أن يؤدي إلى انقطاعات في العملية الإنتاجية مما يفوت على الشركة مبيعات وأرباح محتملة.

تحديد الحجم الاقتصادي الأمثل للطلبية:

يعتبر حجم طلبية الشراء من أهم محددات حجم الاستثمار في المخزون. ومن الأساليب شائعة الاستخدام لتحديد حجم الطلبية هو نموذج الحجم الاقتصادي لطلبية الشراء Economic Order quantity (EOQ) ، أي الحجم الذي تكون فيه التكاليف الكلية عند حدها الأدنى. وتتمثل تكاليف التخزين في تكاليف إصدار أوامر الشراء، وتكاليف الاحتفاظ بالمخزون التي سبق الإشارة إليهما.

تشير طبيعة تكلفة أوامر الشراء وتكلفة الاحتفاظ بالمخزون إلى أن زيادة حجم الطلبية الواحدة، يؤدي إلى زيادة متوسط المخزون وبالتالي زيادة تكلفة الاحتفاظ بالمخزون. غير أن زيادة حجم الطلبية يؤدي إلى انخفاض عدد أوامر الشراء وانخفاض التكلفة الكلية لإصدار الأوامر.

ويوضح شكل (٩-١) اثر حجم طلبية الشراء على كل من تكاليف أوامر الشراء، وتكاليف الاحتفاظ بالمخزون، والتكاليف الكلية للمخزون. حيث يظهر حجم الطلبية على المحور الأفقي، بينما تظهر التكلفة بأنواعها المختلفة على المحور الرأسي. ويوضح الشكل أنه كلما زاد حجم طلبية الشراء، زادت تكلفة الاحتفاظ بالمخزون وانخفضت تكلفة أوامر الشراء. ويتحدد الحجم الأمثل لطلبية الشراء عند المستوى الذي تكون فيه التكلفة الكلية للمخزون (تكلفة الاحتفاظ بالمخزون مضافاً إليها تكلفة أوامر الشراء) عند حدها الأدنى، وهي النقطة هـ .

ويمكن تحديد الحجم الاقتصادي للطلبية باستخدام المعادلة التالية :

$$\sqrt{\frac{2 \times C \times T}{E}} = \text{الحجم الاقتصادي للطلبية (ط)}$$

حيث أن:

ط = الحجم الاقتصادي للطلبية

ح = الاحتياجات الكلية (بالوحدات) خلال الفترة .

ت = تكلفة إصدار أمر الشراء الواحد.

ع = تكلفة الاحتفاظ بالمخزون للوحدة .

كما يمكن احتساب متوسط المخزون كالتالي:

$$\frac{\text{ط}}{2} = \text{متوسط المخزون}$$

ويتم احتساب التكاليف الكلية للاحتفاظ بالمخزون كالتالي:

$$\text{التكاليف الكلية للاحتفاظ بالمخزون} = \frac{\text{ط}}{2} \times \text{ع}$$

ويتم احتساب تكلفة أوامر الشراء كالتالي:

$$\text{تكلفة أوامر الشراء} = \frac{\text{ح}}{\text{ط}} \times \text{ت}$$

وحيث أن التكلفة الكلية للتخزين تتمثل في تكلفة الاحتفاظ بالمخزون مضافاً إليها تكلفة

أوامر الشراء، فإنه يمكن حسابها بالمعادلة التالية:

$$\text{التكلفة الكلية للتخزين} = \frac{\text{ط}}{2} \times \text{ع} + \frac{\text{ح}}{\text{ط}} \times \text{ت}$$

مثال

تحتاج إحدى الشركات إلى ١٤٤٠٠٠ وحدة من مخزونها سنوياً، وتكاليف التخزين هي ٥٪ من سعر شراء الوحدة الواحدة البالغ ٤٠٠ ريال، وان تكاليف إعداد الطلبية الواحدة ١٠٠ ريال .

المطلوب حساب الآتي :

١- الحجم الاقتصادي الأمثل للطلبية.

٢- عدد الطلبيات.

٣- متوسط المخزون.

٤- إجمالي تكاليف المخزون.

الحل

١- الحجم الاقتصادي الأمثل للطلبية :

$$Q^* = \sqrt{\frac{2 \times C \times T}{C_h}}$$

$$Q^* = \sqrt{\frac{2 \times 100 \times 144000}{400 \times 0.05}}$$

$$Q^* = \sqrt{\frac{28800000}{20}}$$

$$Q^* = 1200 \text{ وحدة}$$

٢- عدد الطلبيات :

$$\text{عدد الطلبيات} = \frac{T}{Q}$$

$$\text{عدد الطلبيات} = \frac{144000}{1200} = 120 \text{ مرة}$$

٣- متوسط المخزون :

$$\text{متوسط المخزون} = \frac{\text{ط}}{2}$$

$$= \frac{1200}{2} = 600 \text{ وحدة}$$

٤- إجمالي تكاليف المخزون :

$$= \text{ع} (\text{ط} / 2) + \text{ت} (\text{ح} / \text{ط})$$

$$= 20 (1200 / 2) + 100 (144000 / 1200)$$

$$= 24000 \text{ ريال}$$

توقيت عملية شراء المخزون :

ينبغي على الإدارة القيام بتحديد نقطة إعادة الشراء ، وهي المستوى المطلوب ، والذي عنده يجب على الإدارة شراء كميات إضافية من المخزون لتعويض كميات المخزون المستخدمة ، وعلى أن تكون هذه الكميات المشتراة مساوية للحجم الاقتصادي للطلبية ، ويمكن استخدام المعادلة البسيطة التالية لحساب نقطة إعادة الشراء :

$$\text{نقطة الشراء} = (\text{مدة الاستلام باليوم} \times \text{متوسط الاستخدام اليومي})$$

وتشير مدة الاستلام إلى الوقت اللازم لاستلام المخزون بعد طلبه من الموردين ، أما متوسط الاستخدام اليومي ، فهو كمية المخزون المستهلكة يومياً ، ويوضح المثال التالي كيفية تحديد نقطة إعادة الشراء :

مثال

إذا كانت الشركة تحتاج ١٥ يوم بعد إصدار الطلب حتى تستلم البضاعة. وإذا كانت الاحتياجات السنوية للمخزون ٣٠٠٠٠ وحدة والحجم الاقتصادي للطلبية ٦٠٠٠ وحدة، حدد نقطة إعادة الشراء ؟

الحل

$$\text{عدد الطلبيات} = \frac{\text{ح}}{\text{ط}}$$

$$\text{عدد الطلبيات} = \frac{30000}{6000} = 5 \text{ طلبية}$$

$$\text{أذن معدل الطلبيات} = 365 \div 5 = 73 \text{ يوم}$$

(أي أن كل ٧٣ يوم نطلب طلبية جديدة)

و يمكن حساب معدل الاستهلاك اليومي كالتالي :

$$\text{معدل الاستهلاك اليومي} = 6000 \div 73 = 82 \text{ وحدة يومياً}$$

وبالتالي يمكن احتساب نقطة إعادة الشراء كما يلي :

$$\text{نقطة إعادة الشراء} = \text{مدة الاستلام باليوم} \times \text{متوسط الاستخدام اليومي}$$

$$= 15 \times 82 = 1230 \text{ وحدة}$$

هذا يعني أنه على الشركة إصدار طلبية عندما يبقى لديها من المخزون بما يكفي ١٥ يوم بمعنى

١٢٣٠ وتمثل هذه النقطة نقطة إعادة الشراء.

أسئلة التقويم الذاتي:

١. وضح ما المقصود بالمخزون؟
٢. ما هي اهداف ادارة المخزون ؟
٣. كيف يمكن للادارة الموازنة بين اهداف ادارة المخزون ؟

تدريب (١)

■ أكمل الفراغات :

١. ويقصد بالمخزون ، ثلاثة أنواع رئيسية هي :
.....
.....
.....
٢. أن للاحتفاظ بالمخزون فوائد كبيرة منها :
.....
٣. يمكن تبويب تكاليف التخزين إلى ثلاث مجموعات هي
.....
٤. تكاليف الاحتفاظ بالمخزون اذا قامت الشركة ب
.....

تدريب (٢)

ضع إشارة (✓) أمام العبارة الصحيحة ، وإشارة (X) أمام العبارة الخاطئة ، مع ذكر السبب عندما تكون العبارة خاطئة :

١	أن أي قرار يمكن أن يؤدي إلى زيادة كمية المخزون لا بد وأن يؤثر بشكل مباشر على الإدارة المالية إدارة الإنتاج وإدارة المشتريات وإدارة التسويق.	()
٢	تكاليف إصدار أوامر الشراء بتقليل عدد مرات الشراء	()

تدريب (٣)

تحتاج إحدى الشركات إلى ١٢٠٠٠ وحدة من مخزونها سنوياً، وتكاليف التخزين هي ٥٪ من سعر شراء الوحدة الواحدة البالغ ٣٠٠ ريال، وان تكاليف إعداد الطلبية الواحدة ١٠٠ ريال .

المطلوب حساب الآتي :

١- الحجم الاقتصادي الأمثل للطلبية.

٢- عدد الطلبيات.

٣- متوسط المخزون.

٤- إجمالي تكاليف المخزون.

تدريب (٤)

إذا كانت الشركة تحتاج ١٨ يوم بعد إصدار الطلب حتى تستلم البضاعة. وإذا كانت الاحتياجات السنوية للمخزون ٦٠٠٠٠ وحدة والحجم الاقتصادي للطلبية ١٢٠٠٠ وحدة، حدد نقطة إعادة الشراء ؟

خلاصة الفصل :

- عرفنا طبيعة وأهداف إدارة المخزون ،ويقصد بالمخزون هنا، ثلاثة أنواع رئيسية، تتمثل في المخزون من المواد الخام، والمخزون من المواد شبه المصنعة، والمخزون من السلع تامة الصنع.
- وتطرقنا لأهداف إدارة المخزون والتي تعتبر هدفين متعارضين هما: تخفيض حجم الاستثمارات في المخزون، تلبية طلبات العملاء من السلع المنتجة بالتنسيق مع أقسام الإنتاج والمبيعات في الشركة.
- تناولنا تكاليف التخزين حيث يمكن تبويبها إلى ثلاث مجموعات هي تكاليف أوامر، وتكاليف التخزين، وتكاليف نفاذ المخزون.
- وأخيراً عرفنا توقيت عملية شراء المخزون ، حيث ينبغي على الإدارة القيام بتحديد نقطة إعادة الشراء ، وهي المستوى المطلوب ، والذي عنده يجب على الإدارة شراء كميات إضافية من المخزون لتعويض كميات المخزون المستخدمة

لمحة مسبقة عن الوحدة التالية :

عزيزي الدارس ، لقد انتهيت من دراسة الوحدة التاسعة التي عرضت لك مفهوم إدارة المخزون، وسوف تدرس في الوحدة التالية، مصادر التمويل والذي يتناول مصادر التمويل قصيرة الأجل وطويلة الأجل .

إجابة التدريبات:

تدريب (١)

■ إكمال الفراغات :

السؤال	الاجابة
١	يقصد بالمخزون ، ثلاثة أنواع رئيسية، تتمثل في المخزون من المواد الخام، والمخزون من المواد تحت التصنيع ، والمخزون من السلع تامة الصنع
٢	كما أن للاحتفاظ بالمخزون فوائد كبيرة أيضا ، وأهمها أن المخزون الكافي يساعد المشروع على استمرار عملياته الصناعية دون توقف في خطوطه الإنتاجية
٣	يمكن تبويب تكاليف التخزين إلى ثلاث مجموعات هي تكاليف أوامر، وتكاليف التخزين، وتكاليف نفاذ المخزون.
٤	بالاحتفاظ بكمية قليلة من المخزون

تدريب (٢)

■ الصواب والخطأ :

السؤال	الاجابة	التعليق
١	✓	
٢	✓	
٣		

تدريب (٣)

١- الحجم الاقتصادي الأمثل للطلبيية:

$$\sqrt{\frac{2 \times C \times T}{C}}$$

$$2 = (ط)$$

٢

$$\frac{100 \times 12000 \times 2}{300 \times 0,05}$$

=ط

٢

$$\frac{240000}{15}$$

=ط

= ٤٠٠ وحدة

٢- عدد الطلبيات :

$$\frac{C}{ط} = \text{عدد الطلبيات}$$

$$\text{عدد الطلبيات} = \frac{12000}{400} = 30 \text{ مرة}$$

٣- متوسط المخزون:

$$\frac{ط}{2} = \text{متوسط المخزون}$$

$$= \frac{400}{2} = 200 \text{ وحدة}$$

٤- إجمالي تكاليف المخزون :

$$\begin{aligned}
 &= \text{ع (ط / ٢) + ت (ح / ط)} \\
 &= ١٥ (٢ / ٤٠٠) + ١٠٠ (١٢٠٠٠ / ٤٠٠) \\
 &= ٣٠٠٠ + ٣٠٠٠ = \\
 &= ٦٠٠٠ ريال
 \end{aligned}$$

تدريب (٤)

$$\frac{\text{ح}}{\text{ط}} = \text{عدد الطلبيات}$$

$$\text{عدد الطلبيات} = \frac{٦٠٠٠}{١٢٠٠٠} = ٥ \text{ طلبية}$$

$$\text{أذن معدل الطلبيات} = ٣٦٥ \div ٥ = ٧٣ \text{ يوم}$$

(أي أن كل ٧٣ يوم نطلب طلبية جديدة)

و يمكن حساب معدل الاستهلاك اليومي كالتالي :

$$\text{معدل الاستهلاك اليومي} = ١٢٠٠٠ \div ٧٣ = ١٦٤ \text{ وحدة يومياً}$$

وبالتالي يمكن احتساب نقطة إعادة الشراء كما يلي :

$$\text{نقطة إعادة الشراء} = \text{مدة الاستلام باليوم} \times \text{متوسط الاستخدام اليومي}$$

$$= ١٨ \times ١٦٤ = ٢٩٥٢ \text{ وحدة}$$

هذا يعني أنه على الشركة إصدار طلبية عندما يبقى لديها من المخزون بما يكفي ١٥ يوم

بمعنى ٢٩٥٢ وتمثل هذه النقطة نقطة إعادة الشراء.

مراجع الوحدة:

- ٣- الشماع، خليل محمد، الإدارة المالية، مطبعة الزهراء، بغداد، ١٩٩٠.
- ٤- العامري، محمد علي، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.
- ٥- عقل، مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، عمان، الطبعة الأولى، ١٩٩٥.
- ٦- الميداني، محمد أيمن، الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة السادسة، مكتبة العبيكان، الرياض، ٢٠١٠.
- ٧- اليوسف، جمال و الحموي، فواز، الإدارة المالية، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ٢٠١٠.

الوحدة العاشرة

مصادر التمويل



الوحدة العاشرة

مصادر التمويل

محتويات الوحدة :

- ١ . مقدمة
- ٢ . أهداف الوحدة
- ٣ . قراءات مساعدة
- ٤ . مصادر التمويل قصيرة الأجل
- ٥ . الائتمان التجاري
- ٦ . الائتمان المصرفي
- ٧ . مصادر التمويل طويلة الأجل
- ٨ . مصادر التمويل الداخلية
- ٩ . مصادر التمويل الخارجية
- ١٠ . الخلاصة
- ١١ . لمحة مسبقة عن الوحدة التالية
- ١٢ . إجابة التدريبات

مقدمة :

عزيزي الدارس ، مرحباً بك في الوحدة العاشرة الذي تتناول مصادر التمويل ، وتتضمن هذه الوحدة التعرف على مصادر التمويل كيفية المزج بين هذه المصادر من حيث الكم والنوع والمصدر ، ثم سيتم التطرق إلى مصادر التمويل قصيرة الأجل والتي تتكون من كل من الائتمان التجاري والائتمان المصرفي ، وأخيراً تعرض هذه الوحدة مصادر التمويل طويلة الأجل والتي تنقسم بدورها إلى نوعين هما : مصادر التمويل الذاتية أو الداخلية ، ومصادر التمويل الخارجية.

أهداف الوحدة :

- عزيزي الدارس ، بعد دراستك لهذه الوحدة ينبغي أن تكون قادراً على :
1. التعرف على وظيفة التمويل ، بما تتضمنه من بحث عن مصادر التمويل ، والاختيار من بينها
 2. التعرف على مصادر التمويل المختلفة قصيرة الأجل وطويلة الأجل.

القراءات المساعدة:

- عزيزي الدارس ، ننصحك بالاطلاع على المراجع نهاية الوحدة خاصة :
1. هندي، منير صالح، الإدارة المالية، مدخل تحيلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ١٩٩٩.
 2. السنفي، عبدالله، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الحكمة اليمانية صنعاء، ٢٠٠٥.

طبيعة وظيفة التمويل:

تعتبر وظيفة التمويل، بما تتضمنه من بحث عن مصادر التمويل، والاختيار من بينها، والتقريب بخصوص المزيج الأفضل منها، عملية هامة جدا بالغة التعقيد خاصة في المنشآت الكبيرة، لذلك يتطلب القيام بهذه الوظيفة توافر كفاية متميزة لدى الإدارة المالية لما للقرارات المتعلقة بموضوع التمويل من أثر هام في ربحية الشركة وسلامة وضعها المالي .

وبعد أن تكون الإدارة المالية للمنشأة قد انتهت من تحديد كمية ونوعية احتياجاتها من الأموال، يبقى عليها أن تقرر مصادر التمويل التي عليها أن تختار من بينها، وأن تقرر أيضا كيفية المزج بين هذه المصادر من حيث الكم والنوع والمصدر، آخذة بعين الاعتبار ما يلي :

١- أثر المديونية في ربحية الشركة وقيمتها، باعتبار أن الهدف الأساسي لإدارة المالية هو تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة .

٢- المستوى المناسب من الدين لوضع الشركة .

٣- المزيج المناسب من مصادر التمويل القصيرة الأجل والطويلة الأجل وحقوق المالكين، ذلك في ضوء تركيبة الموجودات .

وإلى جانب تلك الاعتبارات، ولضمان اختيار الأنسب من بين ما هو متاح، لا بد أن تتوفر لدى الإدارة المالية للمنشأة القدرات الكافية لتقييم أثر استعمال مصادر التمويل المختلفة في ربحية الشركة وقيمتها الحالية، كما يتوجب عليها قبل أن تستقر على أي من مصادر التمويل، أن تكون ملمة بالمصادر المتاحة جميعها، وطبيعة كل واحد منها، وميزاته، وعيوبه، ومدى توافره، وكذلك كلفة كل منها والإجراءات اللازمة للحصول عليه.

أولاً: مصادر التمويل قصيرة الأجل:

التمويل أو الائتمان قصير الأجل هو الدين واجب السداد خلا فترة لا تزيد عن سنة واحدة. وتحتاج الشركة إلى التمويل قصير الأجل لتمويل استثماراتها في رأس المال العامل بما يضمن استمرارية مبيعات الشركة.

يستعمل التمويل القصير الأجل بشكل رئيسي لأجل الاستثمار في الموجودات المتداولة نظراً لتناسب طبيعة هذه الموجودات من حيث سرعة تحويلها إلى نقد وطبيعة القروض القصيرة الأجل

التي يفترض أن يتم تسديدها خلال فترة قصيرة تتناسب في طولها في معظم الأحيان وطول الدورة التجارية للشركة، إلا أن استمرار الدورات التجارية للشركة وتداخلها يجعل من عملية التمويل هذه عملية مستمرة ومتابعة تظل طالما بقيت الشركة مستمرة في عملها. ومن أهم أنواع مصادر التمويل قصير الأجل كل من الائتمان التجاري والائتمان المصرفي وسيتم تناولهما أدناه.

الائتمان التجاري:

الائتمان التجاري هو الائتمان الناشئ من خلال المبيعات الآجلة. حيث يسجل من قبل المشتري على أنه حسابات دائنة وأوراق دفع، ومن قبل البائع على أنه حسابات مدينة وأوراق قبض. ويعد الائتمان التجاري مصدر تمويل تلقائي للمنشأة لأنه يرتبط بالمشتريات الآجلة التي تحصل عليها الشركة.

يمكن أن يقسم الائتمان التجاري إلى إئتمان تجاري مجاني وإئتمان تجاري ذو تكلفة، فإذا استفادت الشركة من خصم الدفع النقدي وسددت قيمة البضاعة ناقص الخصم في نهاية فترة الخصم النقدي، فإن التمويل المقدم للشركة خلال فترة الخصم النقدي يعتبر إئتمان تجاري بدون تكلفة. أما إذا أرادت الشركة أن تستفيد من الائتمان التجاري الذي يقدمه المورد بالكامل، وقامت بدفع قيمة المشتريات في نهاية فترة الائتمان، فإنها تكون قد حصلت على تسهيلات أئتمانية من المورد بتكلفة مرتفعة نسبياً.

الائتمان المصرفي:

يتمثل الائتمان المصرفي في القروض القصيرة الأجل التي تحصل عليها المنظمة من أحد البنوك لفترة لا تزيد عن سنة مقابل فوائد على هذه القروض على أن تقوم المنظمة بسداد القروض مع فوائدها في مواعيد استحقاقها.

ويعتبر الائتمان المصرفي من أهم مصادر التمويل قصيرة الأجل للشركات بعد الائتمان التجاري. وعادة ما يظهر هذا النوع من الاقتراض في جانب المطلوبات وحق الملكية ضمن مجموعة المطلوبات المتداولة تحت بند قروض قصيرة الأجل أو حسابات بنوك دائنة.

ويختلف الائتمان المصرفي عن الائتمان التجاري في انه يكون في شكل نقدية سائلة وفي كونه لا يأخذ شكل التجدد والاستمرار كما هو الحال في الائتمان التجاري بالإضافة إلى أن القروض المصرفية يتم تسديدها في الأغلب مرة واحدة.

والقروض المصرفية قد تكون بدون ضمان أو بضمان ، ويأخذ الضمان أشكال متعددة كرهن بعض الموجودات الثابتة التي قد يكون من حق البنك بيعها ليأخذ حقه في حالة التأخر عن السداد من جانب الشركة ، وقد يكون الضمان بأوراق القبض التي تودع لدى البنك لضمان استيفاء حقوقه ، وقد يكون الضمان بإيداع البضاعة التي أخذ القرض من أجل شرائها لدى البنك وفي مخازنه الخاصة ويتم السحب منها جزئيا كلما تم تسديد جزء من القرض.

كما أن هناك بعض المصادر الأخرى للتمويل قصيرة الأجل مثل الدفعات المقدمة من العملاء بغرض الحجز للسلعة والمصروفات المستحقة والتي لم تسدد للغير مثل الضرائب المستحقة والتي يتم تأجيلها.

ثانياً: مصادر التمويل طويلة الأجل:

وهي التي تستحق السداد خلال فترة غالباً ما تكون أكثر من سنة ، وهذا النوع من المصادر تقوم المنظمة بالحصول عليه من الداخل وفي السنوات الأولى لإنشائها مثل الاحتياطيّات والأرباح المحتجزة أو غير الموزعة والمخصصات. أو قد يتم الحصول عليها من خارج المنظمة مثل القروض طويلة الأجل أو السندات والأسهم العادية والأسهم الممتازة وعلى ذلك يمكن القول أن مصادر التمويل طويلة الأجل تنقسم إلى نوعين هما:

١- مصادر التمويل الذاتية أو الداخلية.

٢- مصادر التمويل الخارجية.

أولاً: مصادر التمويل الداخلية:

وهي المصادر التي يتم الحصول عليها من داخل المنظمة بالاعتماد على الأرباح المتحققة من النشاط، حيث يواجه المدير المالي مشكلة في كيفية التصرف في الأرباح هل يتم توزيعها كاملة على أصحاب رأس المال (المساهمون) ؟ أم يقوم باحتجازها كاملة واستخدامها في تمويل احتياجات المنظمة بدلاً من اللجوء إلى المصادر الخارجية؟ أو يقوم بتوزيع نسبة من الأرباح واحتجاز الباقي؟

والواقع أن قيام الشركة بتوزيع الجزء الأكبر من أرباحها ، يعني احتجاز نسبة اقل من الأرباح ، وهو ما يترتب عليه انخفاض فرص النمو، ومن ثم انخفاض سعر السهم. ومن هنا يأتي اهتمام المدير المالي بقرار تخصيص الأرباح التي تحققها الشركة بين التوزيعات والأرباح المحتجزة . وسوف يتم دراسة مصادر التمويل الداخلية كما يلي :

١ - الأرباح المحتجزة:

وهي التي يتم احتجازها كلياً أو جزئياً من صافي الأرباح من قبل الإدارة العليا وبعد موافقة الجمعية العمومية على ذلك حيث تفضل الإدارة اللجوء لهذا المصدر عند الرغبة في التوسعات وزيادة حجم النشاط نظراً لسهولة الحصول عليه ، كما أن المساهمين قد لا يعترضون على ذلك بل يفضلونه حتى لا يتيحون الفرصة لدخول مساهمين جدد وحتى لا تلجأ المنظمة إلى الاستدانة بواسطة القروض والسندات بالإضافة إلى أن استثمار الأرباح المحتجزة سوف يحقق لهم عائداً قد لا يحققونه إذا سحبوا هذه الأرباح واستثمروها في مجال آخر .

ب - الاحتياطات:

وهي التي يتم خصمها بغرض مواجهة الالتزامات غير المؤكدة أو تنفيذاً لقوانين معينة مثل الاحتياطي القانوني والاحتياطي العام . ويتم استخدام الاحتياطات في التوسعات الجديدة أو في شراء أوراق مالية تدر عائداً على المشروع.

ج - المخصصات :

وهي التي يتم خصمها من حساب الأرباح والخسائر لمواجهة التزامات مؤكدة كمخصص إهلاك الآلات ، وقيمة المخصص تؤثر على ضريبة الأرباح التجارية والصناعية بالنقص لاعتبارها مصاريف كما أنها قد تحقق سيولة نقدية في بعض الأحيان ويمكن إعادة استثمارها حتى يحل موعد استبدال الأصل.

ثانياً مصادر التمويل الخارجية:

تتمثل مصادر التمويل الخارجية بالمصادر التي تلجأ إليها الشركة في بداية إنشائها ، وقد تلجأ لها بعد ذلك وهي الأسهم العادية والأسهم الممتازة والقروض والسندات والتي سيتم تناولها فيما يلي :

الأسهم العادية:

تمثل الأسهم العادية مستند ملكية في الشركة، بمعنى أن من يشتري سهم عادي يصبح احد ملاك الشركة وله الحق في التصويت في الجمعية العمومية على القرارات الأساسية ومنها تعيين مجلس الإدارة أو تغييره، والأسهم العادية ليس لها تاريخ استحقاق، وأصحابها يحصلون على ربح غير محدد وقد يخسرون حتى أصل قيمة السهم لذا يقال أن الأسهم العادية بها عائد عالي ومخاطرة عالية، كما أن حملة الأسهم العادية يحصلون على ما تبقى من أرباح بعد كل الأطراف الأخرى ولذا يطلق عليهم أصحاب البواقي في الشركة.

ويوجد للسهم قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية. وتتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، أما القيمة الدفترية فهي القيمة التي تسجل في الدفاتر المحاسبية، وهي خارج قسمة حقوق الملكية على عدد الأسهم العادية. وأخيراً تتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في السوق المالية.

وتتيح الأسهم العادية للشركة المصدرة لها عدة مزايا منها:

- ١- لا يترتب عليها أي التزامات مالية ثابتة، حيث أن الشركة غير ملزمة قانوناً بدفع أية توزيعات حتى في السنوات التي تحقق فيها أرباح بعكس الحال بالنسبة للسندات.
- ٢- تمثل هذه الأسهم مصدر دائم للتمويل، إذ لا يوجد لها تاريخ استحقاق.
- ٣- إصدار المزيد من الأسهم العادية يؤدي إلى انخفاض نسبة القروض إلى حقوق الملكية، الأمر الذي يدعم السمعة الائتمانية للشركة.

وإلى جانب هذه المزايا يتسم التمويل بالأسهم العادية ببعض العيوب من أهمها:

- ١- ارتفاع العائد المطلوب من المستثمرين بسبب المخاطر المترتبة على الاستثمار في الأسهم العادية.
- ٢- يؤدي التوسع في إصدار الأسهم العادية إلى دخول مساهمين جدد، مما قد يؤثر على سلطات المسيطرين حالياً.
- ٣- أرباح الأسهم على عكس فوائد القروض لا تعتبر من بين التكاليف التي تخضع قبل حساب الضريبة، ومن ثم لا يتولد عنها أي وفورات ضريبية.

الأسهم الممتازة

يمثل السهم الممتاز مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، شأنه في ذلك شأن السهم العادي وتجمع الأسهم الممتازة بين سمات الأسهم العادية والسندات. فالسهم الممتاز يشبه السهم العادي في بعض النواحي من أهمها: انه يمثل صك ملكية ليس له تاريخ استحقاق، وأن مسؤولية حامله محدودة بمقدار مساهمته، كما لا يحق لحملة هذه الأسهم المطالبة بنصيبهم في الأرباح إلا إذا قررت الإدارة إجراء توزيعات. وأخيراً قد يكون لحملة الأسهم الممتازة الأولوية في شراء أي إصدارات جديدة من الأسهم الممتازة.

ومن ناحية أخرى تشبه الأسهم الممتازة السندات في أن نصيب السهم من الأرباح محدد بنسبة معينة من قيمته الاسمية، وأنه لا يجوز لحملة الأسهم العادية الحصول على نصيبهم من الأرباح أو نصيبهم في أموال التصفية قبل أن يحصل حملة الأسهم الممتازة نصيبهم منها. وأخيراً فإنه قد ينص على حق الشركة في استدعاء الأسهم الممتازة، أي شراءها (في حالة انخفاض أسعار الفائدة عن نسبة التوزيعات المحددة).

الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل

تتمتع الشركات التي تعتمد على الأسهم الممتازة في التمويل ببعض المزايا من أهمها:

١- الشركة ليست ملزمة قانوناً بإجراء توزيعات، وفي حالة التوزيعات فهي محددة بنسبة معينة.

٢- إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة، وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الاقتراضية المستقبلية للشركة.

وإذا كان للأسهم الممتازة كل هذه المزايا فإنها لا تخلو من العيوب، ومن أهمها:

١- ارتفاع تكلفتها نسبياً، فتكلفة التمويل بالأسهم الممتازة تفوق تكلفة الاقتراض. ويرجع هذا إلى أن توزيعات الأسهم الممتازة -على عكس الفوائد- تخضع للضريبة، ومن ثم لا تحقق الشركة من ورائها وفورات ضريبية، يضاف إلى ذلك أن حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أكبر من تلك التي يتعرض لها المقرضون ومن ثم يطالبون بمعدل أعلى للعائد، فعلى المقرضين ليس

هناك ما يضمن حصول حملة الأسهم الممتازة على عائد دوري، كما انه في حالة الإفلاس وتوزيع أموال التصفية يأتي حملة الأسهم الممتازة في المرتبة الثانية.

٢- يعاب على الأسهم الممتازة إلزامية التوزيعات، ففي حين أنه ليس لحملة هذه الأسهم المطالبة بنصيبهم في الأرباح إلا إذا قررت الإدارة إجراء توزيعات، إلا أنهم يحتفظون بحقوقهم مستقبلاً في الحصول على مستحقاتهم من أرباح السنوات التي لم يجر فيها توزيع وذلك قبل أن يحصل حملة الأسهم العادية على أي توزيعات.

٣- حق حملة هذه الأسهم في التصويت في المسائل التي تتعلق بفرض قيود على إجراء التوزيعات، أو في حالة عدم كفاية الأموال التي ينبغي احتجازها لاستدعاء الأسهم الممتازة.

القروض والسندات:

القروض عبارة عن مبلغ من المال تحصل عليه الشركات من البنوك أو شركات التأمين أو من أية مؤسسات مالية أخرى، ويستحق سداد هذه القروض بفوائدها على عدد معين من السنوات يتراوح في العادة ما بين ١٠ إلى ١٥ سنة. وقد يتفق على تسديد هذه القروض على دفعات متساوية أو غير متساوية، حسب علاقة الجهة المقرضة بالجهة المقترضة وتقديرها لظروفها. وغالباً ما تلجأ المنشآت إلى هذا النوع من التمويل، لتلبية الاحتياجات المالية لمشروعات تحتاج لمدة طويلة للتنفيذ.

السند أداة دين تلزم الجهة المصدرة لها باسترداد القيمة الاسمية للسند مع ما يترتب على عملية الإصدار من التزامات (الفائدة) والسند قابل للتداول، وكما أن له قيمتين: القيمة الاسمية وتكون مسجلة عليه عند الإصدار، وقيمة سوقية وهي القيمة التي يتداول بها السند في السوق، ولحامل السند حق الأولوية في حال التصفية ويحقق حامل السند دخل ثابت ويتصف الاستثمار بالسند بأن مخاطره أقل من مخاطر الاستثمار بالأسهم.

السندات كمصدر للتمويل:

تتمتع الشركة المصدرة للسندات بعدد من المزايا منها:

١- التكلفة محدودة حيث لا يشارك حملة السندات في أرباح الشركة.

- ٢- للمنشأة حق استدعاءها وشراءها في حالة انخفضت أسعار الفائدة في السوق عن أسعار فائدة السند وبالتالي تقوم الشركة بشرائها وإصدار سندات ذات معدل فائدة اقل.
- ٣- تخصم العوائد المدفوعة لحاملي السندات من وعاء الأرباح الخاضعة للضرائب.
- وعلى الرغم من هذه المزايا التي يتسم بها التمويل بالسندات فإنها لا تخلو من العيوب والتي من أهمها:
- ١- قد يؤدي الفشل في سداد الفوائد إلى تعريض الشركة للإفلاس.
- ٢- وجود تاريخ محدد للسداد.

خلاصة الوحدة :

- عرفنا أن وظيفة التمويل بما تتضمنه من بحث عن مصادر التمويل، والاختيار من بينها، والتقرير بخصوص المزيج الأفضل منها، عملية هامة جدا بالغة التعقيد خاصة في المنشآت الكبيرة، لذلك يتطلب القيام بهذه الوظيفة توافر كفاية متميزة لدى الإدارة المالية لما للقرارات المتعلقة بموضوع التمويل من أثر هام في ربحية الشركة وسلامة وضعها المالي
- وتطرقنا إلى أن الإدارة المالية يجب أن تقرر كيفية المزج بين هذه المصادر من حيث الكم والنوع والمصدر، آخذة بعين الاعتبار ما يلي: أثر المديونية في ربحية الشركة وقيمتها، باعتبار أن الهدف الأساسي للإدارة المالية هو تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة، المستوى المناسب من الدين لوضع الشركة، المزيج المناسب من مصادر التمويل القصيرة الأجل والطويلة الأجل وحقوق المالكين، ذلك في ضوء تركيبة الموجودات.
- تناولنا صادر التمويل قصيرة الأجل وعرفنا أنها دين واجب السداد خلا فترة لا تزيد عن سنة واحدة. وتحتاج الشركة إلى التمويل قصير الأجل لتمويل استثماراتها في رأس المال العامل بما يضمن استمرارية مبيعات الشركة، ومن أهم أنواع مصادر التمويل قصير الأجل كل من الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.

- تناولنا مصادر التمويل طويلة الأجل ، وهي التي تستحق السداد خلال فترة غالباً ما تكون أكثر من سنة ، وعرفنا أن مصادر التمويل طويلة الأجل تنقسم إلى نوعين هما : مصادر التمويل الذاتية أو الداخلية ، ومصادر التمويل الخارجية .
- وأخيراً عرفنا أن مصادر التمويل الداخلية تتضمن : الأرباح المحتجزة ، الاحتياطات ، المخصصات ، كما تتضمن مصادر التمويل الخارجية : الأسهم العادية ، الأسهم الممتازة ، القروض والسندات .

لمحة مسبقة عن الوحدة التالية :

عزيزي الدارس ، لقد انتهيت من دراسة الوحدة العاشرة التي عرضت لك مصادر التمويل قصيرة الأجل ومصادر التمويل طويلة الأجل ، وسوف تدرس في الوحدة التالية مفهوم وأهمية تكلفة رأس المال وطرق حساب تكلفة عناصر التمويل

أسئلة التقويم الذاتي :

١. مصادر التمويل طويلة الأجل تنقسم إلى نوعين ، اشرحهما ؟
٢. ما المقصود بما يلي :
 - الأرباح المحتجزة .
 - الاحتياطات
 - المخصصات
 - القروض والسندات
٣. ما المقصود بالأسهم العادية وما هي المزايا التي تقدمها للشركة ؟
٤. تتمتع الشركات التي تعتمد على الأسهم الممتازة في التمويل ببعض المزايا من أذكر أهمها ؟
٥. تتمتع الشركة المصدرة للسندات بعدد من المزايا ، اذكرها ؟

تدريب (١)

■ أكمل الفراغات :

١. تنقسم مصادر التمويل الى :

.....و.....

٢. يستعمل التمويل القصير الأجل بشكل رئيسي لأجل الاستثمار في :

..... ،و.....

٣. ومن أهم أنواع مصادر التمويل قصير الأجل كل
من.....و.....

٤. يختلف الائتمان المصرفي عن الائتمان التجاري في انه.....

٥. أن مصادر التمويل طويلة الأجل تنقسم إلى نوعين هما:.....و.....

تدريب (٢)

ضع إشارة (✓) أمام العبارة الصحيحة ، وإشارة (X) أمام العبارة الخاطئة ، مع ذكر

السبب عندما تكون العبارة خاطئة :

١	التمويل أو الائتمان قصير الأجل هو الدين واجب السداد خلا فترة تزيد عن سنة	()
٢	يعتبر الائتمان المصرفي من أهم مصادر التمويل قصيرة الأجل للشركات بعد الائتمان التجاري	()
٣	القروض المصرفية قد تكون بدون ضمان أو بضمان	()
٤	مصادر التمويل طويلة الأجل تقوم المنظمة بالحصول عليه من خارج المنظمة	()

إجابة التدريبات:

تدريب (١)

■ اكمال الفراغات :

السؤال	الاجابة
١	مصادر التمويل قصيرة الأجل ، مصادر التمويل طويلة الأجل
٢	يستعمل التمويل القصير الأجل بشكل رئيسي لأجل الاستثمار في الموجودات المتداولة
٣	ومن أهم أنواع مصادر التمويل قصير الأجل كل من الائتمان التجاري والائتمان المصرفي
٤	يختلف الائتمان المصرفي عن الائتمان التجاري في انه يكون في شكل نقدية سائلة وفي كونه لا يأخذ شكل التجدد والاستمرار كما هو الحال في الائتمان التجاري بالإضافة إلى أن القروض المصرفية يتم تسديدها في الأغلب مرة واحدة.
٥	مصادر التمويل الذاتية أو الداخلية و مصادر التمويل الخارجية.

تدريب (٢)

■ الصواب والخطأ :

السؤال	الاجابة	التعليق
١	X	التمويل أو الائتمان قصير الأجل هو الدين واجب السداد خلا فترة لا تزيد عن سنة
٢	✓	
٣	✓	
٤	X	مصادر التمويل طويلة الأجل تقوم المنظمة بالحصول عليه من الداخل

مراجع الوحدة :

- ١- أبو صبحا، سليمان، الإدارة المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، ٢٠٠٧.
- ٢- التهامي، عبد المنعم، الإدارة المالية و الإستثمار، مكتبة عين شمس، القاهرة، ٢٠٠٤.
- ٣- السنفي، عبدالله عبدالله، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الحكمة اليمانية، صنعاء، ٢٠٠٥.
- ٤- العامري، محمد علي، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.
- ٥- مصطفى، محمد عبده، الاستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٨.
- ٦- هندي، منير صالح، الإدارة المالية، مدخل تحيلي معاصر، الإسكندرية، المكتب العربي الحديث، ١٩٩٩.

الوحدة الحادية عشر

تكلفة

التمويل



الوحدة الحادية عشر تكلفة التمويل

محتويات الوحدة :

- ١ . مقدمة
- ٢ . أهداف الوحدة
- ٣ . قراءات مساعدة
- ٤ . مفهوم وأهمية تكلفة رأس المال
- ٥ . حساب تكلفة عناصر التمويل
- ٦ . تكلفة الدين
- ٧ . تكلفة الأسهم الممتازة
- ٨ . تكلفة الأسهم العادية
- ٩ . تكلفة الأرباح المحتجزة
- ١٠ . التكلفة المرجحة لرأس المال
- ١١ . الخلاصة
- ١٢ . إجابة التدريبات

مقدمة :

عزيزي الدارس ، مرحباً بك في الوحدة العاشرة التي تتناول تكلفة رأس المال، وتتضمن هذه الوحدة التعرف على مفهوم وأهمية تكلفة الأموال، والعوامل المؤثرة على تكلفة الأموال، ثم سيتم تناول كيفية احتساب مصادر الأموال مثل تكلفة الدين وتكلفة الأسهم الممتازة وتكلفة الأسهم العادية وتكلفة الأرباح المحتجزة، ، وأخيراً تعرض هذه الوحدة لكيفية احتساب التكلفة المرجحة لرأس المال.

أهداف الوحدة :

عزيزي الدارس ، بعد الانتهاء من قراءة الموضوعات المرتبطة بتكلفة رأس المال، التي تناقشها هذه الوحدة ينبغي أن تكون قادراً على :

- ١- التعرف على المفاهيم الأساسية التي تحكم كلفة رأس المال .
- ٢- التمييز بين المكونات الأساسية لرأس المال .
- ٣- الإلمام بأسلوب حساب تكلفة الدين عن طريق الاقتراض من البنك قبل الضريبة وبعد الضريبة .
- ٤- التعرف على كيفية حساب تكلفة الدين عن طريق إصدار السندات بالقيمة الاسمية ، بعلاوة إصدار، وبخصم إصدار.
- ٥- التعرف على كيفية حساب تكلفة الأسهم الممتازة .
- ٦- التعرف على كيفية حساب تكلفة الأسهم العادية.
- ٧- التعرف على كيفية حساب الأرباح المحتجزة.
- ٨- التمكن من حساب تكلفة رأس المال عن طريق استخدام التكلفة المرجحة لرأس المال ، التي تأخذ بعين الاعتبار كلفة كل مكون من مكونات رأس المال ، والوزن النسبي لكل مكون.

القراءات المساعدة:

- عزيزي الدارس، ننصحك بالاطلاع على المراجع نهائية الوحدة خاصة:
- ١- آل شبيب، دريد كامل، مقدمة في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.
 - ٢- الزبيدي، حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٨.
 - ٣- الميداني، محمد أيمن، الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة السادسة، مكتبة العبيكان، الرياض، ٢٠١٠.

مفهوم وأهمية تكلفة رأس المال:

يقصد بتكلفة رأس المال هي تكلفة مصادر التمويل التي يستخدمها المشروع في تمويل استثماراته، وتأتي أهمية دراسة تكلفة رأس المال باعتباره عنصراً مهماً وأساسياً في عملية اتخاذ القرارات المالية المتعلقة بالحصول على التمويل وبالتالي إجراء المقارنة بين البدائل المتاحة للوصول إلى القرار المالي السليم والملائم .

وانه من المهم جداً أن تعرف الشركة المقدار الذي يجب أن تدفعه للأموال المستخدمة لشراء الأصول . إن العائد المطلوب من قبل المنشأة عن استثماراتها يحدد المقدار الذي يجب إن تدفعه للحصول على الأموال وهو معدل كلفة الأموال ، والتي يتعارف عليها اصطلاحاً كلفة رأس المال وهذه الكلفة مهمة جداً كونها تعبر عن الحد الأدنى من معدل العائد الذي يجب تحقيقه من الاستثمارات.

ويجب التفريق بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال، حيث يشير الهيكل المالي إلى تشكيلة المصادر التي حصلت منها المنشأة على أموال بهدف تمويل استثماراتها، ويتمثل ذلك بالجانب الأيسر للميزانية، أي جانب المطلوبات وحقوق الملكية الذي يبين كافة مصادر التمويل الذي تستخدمه الشركة، بينما يتعلق هيكل رأس المال بمصادر التمويل طويلة الأجل والدائمة، كالديون طويلة الأجل، والأسهم العادية، والأرباح المحتجزة.

وتهدف قرارات التمويل إلى تحقيق ما يعرف بهيكل التمويل الأمثل الذي يمكن أن يتحقق من خلال لجوء الإدارة المالية إلى مصادر تمويل منخفضة التكلفة والتي تؤدي بالنتيجة إلى انخفاض تكلفة التمويل الكلية التي يمكن في حالة تحقيقها من تعظيم القيمة السوقية للسهم العادي وبالتالي تعظيم ثروة الملاك الذي يشكل محور القرارات المالية وهدف استراتيجي للإدارة المالية. وتتمثل أهمية حساب كلفة الأموال فيما يلي:

١- إن حساب تكلفة الأموال لكل عنصر من عناصر التمويل سوف تمكن الإدارة المالية من اختيار انسب تلك المصادر من ناحية التكلفة، خاصة عند تساوي الشروط الأخرى المرتبطة بكل مصدر.

٢- تعتبر تكلفة الأموال بمثابة الحد الأدنى للعائد المقبول على الاستثمار. فالاستثمار الذي لا يتولد عنه عائد يعادل على الأقل تكلفة الأموال ينبغي رفضه، إذ أن قبوله من شأنه أن يؤثر سلباً على ثروة الملاك أي يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم العادية.

٣- تستخدم تكلفة الأموال كمعيار للمفاضلة بين المقترحات الاستثمارية الممكن أن تستخدم فيها الأموال، فإذا كانت لدى الشركة عدة مقترحات استثمارية ولنفرض (أ، ب)، الأول يمكن تمويله عن طريق قرض مصرفي تكلفته السنوية ٦٪ ومن المحتمل أن يدرا عائداً سنوياً مقداره ١٠٪، والثاني يمكن تمويله عن طريق طرح سندات للاكتتاب العام تصل تكلفتها السنوية إلى ٥٪ في حين أنها تدر عائداً متوقعاً قدره ٦٪، فمن الأفضل هنا تنفيذ المقترح الأول لأنه يعطي نتيجة أفضل.

٤- يتيح حساب تكلفة التمويل الوصول إلى مزيج التمويل الأمثل الذي يحقق أدنى تكلفة تمويل ممكنة.

حساب تكلفة عناصر التمويل:

يتم حساب تكلفة رأس المال لكل مصدر من مصادر التمويل على حده لكي نتمكن من الوصول إلى حساب التكلفة الإجمالية المرجحة للأموال، وكما يلي:

تكلفة الدين:

إن تكلفة الدين على الشركة هو عبارة عن معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين (المقرضين) للقبول بإقراض الشركة. ففي حالة الاقتراض عن طريق البنك تتمثل تكلفة الدين بالفائدة التي تدفعها الشركة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليه، ويمكن أن يطلق على هذه التكلفة بالتكلفة الاسمية تمييزاً لها عن التكلفة الفعلية المرتبطة بشروط الاتفاق بين الشركة والجهة المانحة للقرض، والمتأثرة أيضاً بمعدل الضريبة الخاضعة له أرباح المنشأة. وهنا كثلاثة احتمالات بشأن هذه الشروط، هي:

١. أن يطلب من المنشأة الاحتفاظ برصيد معين.
 ٢. أن يطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدماً.
 ٣. أن يطلب من المنشأة سداد القرض على دفعات.
- مثال: نفرض أن شركة معينة عقدت اتفاقاً مع أحد البنوك التجارية لاقتراض مبلغ ٢٠٠٠٠ ريال لمدة عام بفوائد قدرها ١٥٠٠ ريال سنوياً وذلك مقابل احتفاظ الشركة لدى البنك برصيد معوض خلال فترة الاقتراض لا يقل عن ٥٠٠٠ ريال.

المطلوب:

حساب تكلفة الدين قبل وبعد الضريبة إذا علمت أن معدل الفائدة ٣٠٪ في حالة:

- الاحتفاظ برصيد معين
- في حالة الطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدماً
- في حالة أن يطلب من المنشأة سداد القرض على دفعات.

الحل:

١- في حالة الاحتفاظ برصيد معين:

$$ك = \frac{ف}{أ} \times ١٠٠$$

حيث أن :

ك = تكلفة الدين والمتمثل بمعدل الفائدة الاسمية

ف = مبلغ الفائدة

أ = قيمة القرض

$$ك = \frac{١٥٠٠}{٢٠٠٠٠} \times ١٠٠ = ٧,٥ \%$$

تكلفة الدين بعد الضريبة = $٧,٥ \%$ ($١ - ٠,٣٠$) = $٥,٢٥ \%$

أما تكلفة الدين الفعلية فسوف تكون أكبر من ذلك، فاحتفاظ الشركة لدى البنك برصيد معوض قدره ٥٠٠٠ ريال، يعني أن الشركة تدفع ١٥٠٠ ريال سنوياً مقابل قرض تبلغ قيمته الفعلية ١٥٠٠٠ ريال. وتوضح العلاقة التالية، كيفية حساب تكلفة الدين الفعلية في مثل هذا الحالة:

$$ك = \frac{ف}{أ - ع}$$

حيث أن:

ك = تكلفة الدين والمتمثل بمعدل الفائدة الفعلية

ف = مبلغ الفائدة

ع = الرصيد المعوض

$$ك = \frac{١٥٠٠}{٥٠٠٠ - ٢٠٠٠٠} \times ١٠٠ = ١٠ \%$$

تكلفة الدين بعد الضريبة = ١٠% ($١ - ٠,٣٠$) = ٧%

٢- في حالة الطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدماً:

أما إذا كان الاتفاق بين الشركة والبنك يقضي بضرورة قيام الشركة بسداد الفائدة مقدماً دون الاحتفاظ برصيد معوض، ففي ظل هذا الاتفاق لا يزال معدل الفائدة الاسمية $٧,٥ \%$ إلا أن معدل الفائدة الفعلية سيكون أكبر. فسداد الفائدة مقدماً (١٥٠٠ ريال)، يعني أن القيمة الفعلية للقرض

١٨٥٠٠ ريال يدفع عنها فائدة قدرها ١٥٠٠ ريال سنوياً، وبالتالي فإن تكلفة الدين الفعلية قبل الضريبة سيتحدد وفقاً للعلاقة التالية:

$$\frac{ف}{أ - ف} = ك$$

$$ك = \frac{١٥٠٠}{١٥٠٠ - ٢٠٠٠٠} \times ١٠٠ = ٨ \%$$

تكلفة الدين بعد الضريبة = ٨ % (٠,٣٠ - ١) = ٥,٦ %

٣- في حالة الطلب من المنشأة سداد القرض على دفعات:

وفي حالة ما إذا كان الاتفاق بين الشركة والبنك يقضي بضرورة قيام الشركة بدفع قيمة القرض للبنك على دفعات ربع سنوية، دون الاحتفاظ برصيد معوض، أو دفع الفوائد مقدماً، فهنا يعني أن الشركة ستدفع ٥٠٠٠ ريال (٤ ÷ ٢٠٠٠٠) كل ثلاثة أشهر إلى جانب الفائدة السنوية وقدرها ١٥٠٠ ريال، وبالتالي فإن تكلفة الدين الفعلية سيتحدد وفقاً للعلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الدين الفعلية} = \frac{٢ \times \text{عدد دفعات تسديد القرض في السنة} \times \text{قيمة الفائدة}}{\text{قيمة القرض} \times \text{عدد دفعات تسديد القرض} + ١}$$

$$\frac{٢ \times ن \times ف}{١ + ن \times أ} = ك$$

$$ك = \frac{٢ \times ٤ \times ١٥٠٠}{١ + ٤ \times ٢٠٠٠٠} = ١٢ \%$$

تكلفة الدين بعد الضريبة = ١٢ % (٠,٣٠ - ١) = ٨,٤ %

ومن المعلوم أن عملية الحصول على القروض لا تتم فقط من خلال القروض المصرفية وإنما يمكن أن يتحقق ذلك من خلال قيام الإدارة المالية بإصدار سندات. ويختلف السند عن باقي أنواع القروض الأخرى طويلة الأجل، من حيث أنه يباع إلى فئات مختلفة (جمهور، عادي، مؤسسات

مالية)، بينما يتم الحصول على القروض المصرفية من مصادر معينة ومحدودة كما أن مشتري السند يمكن له بيعه لجهة أخرى حسب رغبته في حين أن القروض المصرفية لا يمكن في الغالب تحويلها لجهات أخرى، كذلك يتم إصدار السندات بأسعار موحدة. ويمكن أن تصدر السندات بالقيمة الاسمية أو بعلاوة إصدار أو بخصم وسيتم توضيح هذه الحالات كلاً على حده.

١. عندما تصدر السندات بنفس القيمة الاسمية:

يتم احتساب تكلفة الاقتراض عن طريق إصدار السندات بقيمتها الاسمية عن طريق المعادلة التالية:

$$\frac{\text{ق} - \text{س}}{\text{ن}} + \text{ف} = \text{ك}$$

$$\frac{\text{ق} + \text{س}}{2}$$

حيث أن :

ك	=	كلفة الدين بإصدار السندات
ف	=	الفائدة السنوية بالريال
ق	=	قيمة السند عند انتهاء مدته
س	=	سعر بيع السند بعد طرح تكاليف الإصدار (القيمة الاسمية - تكاليف الإصدار)
ن	=	مدة السن (الدين) بالسنوات
مثال :		

أصدرت إحدى الشركات سندات قيمتها الاسمية ١٠٠٠٠٠ ريال تستحق بعد ٢٠ سنة، ومن المتوقع بيع هذه السندات بنفس القيمة الاسمية، وكانت تكاليف الإصدار تساوي ٢٪ من القيمة الاسمية، ومعدل الفائدة ١٠٪.

المطلوب: إيجاد تكلفة الدين قبل وبعد الضريبة إذا علمت ان معدل الفائدة ٤٠٪.

الحل:

$$\frac{\text{ق} - \text{س}}{\text{ن}} + \text{ف} = \text{ك} = \frac{\text{ق} + \text{س}}{2}$$

الفائدة السنوية (ف) = $100000 \times 10\% = 10000$ ريال.

سعر بيع السند بعد طرح تكاليف الإصدار (س) = $100000 \times 2\% - 10000 = 98000$ ريال

$$\%10,2 = \frac{10100}{99000} = \frac{\frac{98000 - 10000}{20} + 10000}{\frac{98000 + 10000}{2}} = \text{إذن ك}$$

التكلفة بعد الضريبة = $\%10,2 (1 - 40\%) = 6,1\%$

٢- عندما تصدر السندات بعلاوة إصدار:

يتم في هذه الحالة بيع السندات بقيمة أكبر من قيمتها الاسمية، فإذا زاد سعر الفائدة الاسمية المعطى للسند عن سعر الفائدة السائد في سوق الأوراق المالية. فإنه يتوقع زيادة الإقبال على الشراء للسند ومن ثم يصدر بأعلى من القيمة الاسمية (بعلاوة إصدار)، وتعتبر هذه العلاوة تعويضاً للشركة عن فرق سعر الفائدة.

مثال:

أصدرت إحدى الشركات سندات قيمتها الاسمية ١٠٠٠ ريال تستحق بعد ٥ سنوات وبمعدل فائدة ١٠٪، ومن المتوقع بيع السند بقيمة ١١٠٠ ريال، فما هي كلفة هذا الدين قبل وبعد الضريبة إذا كان معدل الضريبة يساوي ٤٠٪؟

الحل

$$\begin{aligned}
 & \frac{\text{ق} - \text{س}}{\text{ن}} + \text{ف} = \text{ك} \\
 & \frac{\text{ق} + \text{س}}{2} \\
 & \frac{1100 - 1000}{2} + 100 \\
 & \frac{80}{1050} = \frac{5}{1100 + 1000} = \text{إذن ك} = 7,6\%
 \end{aligned}$$

التكلفة بعد الضريبة = $7,6\% (1 - 40\%) = 4,97\%$

٣. عندما تصدر السندات بخضم إصدار:

يتم - في هذه الحالة - بيع السندات بقيمة أقل من قيمته الاسمية، فإذا قل سعر الفائدة الاسمية المعطى للسند عن سعر الفائدة السائد في سوق الأوراق المالية، ومن ثم يتوقع إجماع الناس عن شراء هذا السند ومن ثم يتم بيع السند بأقل من القيمة الاسمية أي (بخضم إصدار)، ويعتبر ذلك تعويضاً للمستثمر عن فرق سعر الفائدة.

مثال:

أصدرت إحدى الشركات سندات قيمتها الاسمية ١٠٠٠ ريال وتحمل معدل فائدة ١٠٪، وبيعت هذه السندات بسعر ٩٠٠ ريال وتستحق بعد ٥ سنوات ومعدل الضريبة ٤٠٪ .
المطلوب: احتساب تكلفة التمويل بالسندات قبل وبعد الضريبة؟

الحل

$$\begin{array}{r}
 \text{ف} \\
 \text{ق - س} \\
 \hline
 \text{ن} \\
 \hline
 \text{ق + س} \\
 \hline
 ٢
 \end{array}
 = \text{ك}$$

$$\begin{array}{r}
 ٩٠٠ - ١٠٠٠ \\
 \hline
 ٥ \\
 \hline
 ٩٠٠ + ١٠٠٠ \\
 \hline
 ٢
 \end{array}
 + ١٠٠$$

$$\text{إذن ك} = \frac{١٢٠}{٩٥٠} = \frac{٥}{٩٠٠ + ١٠٠٠} = ١٢,٦\%$$

التكلفة بعد الضريبة = $١٢,٦\% (١ - ٤٠\%) = ٤,٥٧\%$.

يلاحظ من الأمثلة السابقة طرح ٤٠% من تكلفة الفائدة وهو معدل الضريبة، والسبب في ذلك أن مصروف الفائدة يخصم من الإيرادات لغرض حساب ضريبة الدخل، لذلك فإن الوفورات الضريبية تقلل من كلفة الدين.

تكلفة الأسهم الممتازة:

الأسهم الممتازة تقع بطبيعتها بين الأموال المقترضة وبين الأسهم العادية، فالأسهم الممتازة مثلها مثل القرض تحمل ارتباطاً محدداً على الشركة بدفع مبالغ دورية معينة، وكذلك في حالة التصفية فإن لها امتياز عن الأسهم العادية، ولكنها تختلف عن القرض في أنها لاتأخذ الفوائد في حالة العسر المالي، وبالتالي فإن عدم تسديد فائدتها لا يؤدي إلى الإفلاس كما هو الحال في التمويل بالقروض.

إن تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة تساوي معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين للاستثمار في هذه الأسهم، وبما أنها أوراق مالية لا يوجد لها تاريخ استحقاق محدد، وتوزع أرباحاً ثابتة، لذلك فإن العائد المطلوب في هذه الحالة يساوي توزيعات الأرباح للسهم الممتاز مقسومة على القيمة

السوقية للسهم الممتاز، وذلك بعد معالجة تكاليف الإصدار، وتكون معادلة تكلفة الأسهم الممتازة على النحو التالي:

$$ك = \frac{ت}{س (١ - ص)}$$

حيث أن:

ك = تكلفة التمويل للأسهم الممتازة (معدل العائد المطلوب)

ت = مقسوم الأرباح الموزع للسهم الممتاز الواحد

س = القيمة السوقية للسهم الممتاز

ص = تكلفة إصدار الأسهم الممتازة في حالة وجودها

علماً بأن

مقسوم الأرباح الموزع للسهم الممتاز الواحد (ت) = القيمة الاسمية للسهم الممتاز × معدل الربح
مثال

أصدرت إحدى الشركات أسهم ممتازة القيمة الإسمية للسهم ١٠٠ ريال ويبيع في السوق بنفس القيمة، وقد بلغت مصروفات الإصدار ٥٪ وكانت الشركة توزع أرباحاً بنسبة ١٥ ٪. فما هي تكلفة هذا السهم.

الحل:

مقسوم الأرباح الموزع للسهم الممتاز الواحد (ت) = القيمة الاسمية للسهم الممتاز × معدل الربح

مقسوماً لأرباح الموزع للسهم الممتاز الواحد = ١٠٠ × ١٥ ٪ = ١٥ ريال

$$ك = \frac{١٥}{١٠٠ (١ - ٠,٠٥)} = ١٥,٨ \%$$

وبلاحظ أن حساب تكلفة الأسهم الممتازة تمت بدون أية معالجة ضريبية على العكس من نفقات الفائدة على الدين، وبالتالي لا يوجد وفورات ضريبية مرتبطة باستخدام السهم الممتاز والسبب في ذلك يعود إلى أن الفوائد على الدين تعامل كتكلفة يتم طرحها من المبالغ التي تخضع

للضريبة بينما الأرباح الموزعة على حملة الأسهم الممتازة لاتعتبر عبئاً على قائمة الدخل ولكنها توزيعات للأرباح.

تكلفة الأسهم العادية

إن تكلفة السهم العادي بالنسبة للشركة تتمثل في نصيب السهم من الربح المدفوع، وحيث يتوقع أن تنمو هذه الأرباح خلال السنوات القادمة لذلك يأخذ في الاعتبار معدل نمو الأرباح عند احتساب تكلفة الأسهم العادية، وتحسب تكلفة التمويل في الأسهم العادية بالمعادلة التالية:

$$ك = \frac{ت}{س(١ - ص)} + م$$

حيث أن :

ك = تكلفة التمويل للأسهم العادية (معدل العائد المطلوب)

ت = الربح المتوقع للسهم الواحد

س = سعر السهم في السوق

ص = تكاليف إصدار السهم

م = معدل نمو الأرباح السنوي

مثال

أصدرت إحدى الشركات أسهم عادية ويمكن أن يباع السهم في السوق بسعر ٢٠٠ ريال، وتبلغ عمولة الإصدار ١٠٪، وستوزع أرباح بمقدار ٢٠ ريال للسهم، كما يتوقع أن تنمو الأرباح بمعدل ٢٥٪ اوجد تكلفة التمويل للأسهم العادية ؟

الحل

$$ك = \frac{٢٠}{٢٠٠(١ - ٠,١)} + ٠,٢٥ = ٣٦,١١ \%$$

تكلفة الأرباح المحتجزة

يعتقد البعض أن الأرباح المحتجزة ليس لها تكلفة لكن هذا غير صحيح لأنها أصلاً من حق أصحاب الأسهم العادية ولا يتم احتجازها إلا بعد موافقتهم وبالتالي تكلفة الأرباح المحتجزة هي نفس تكلفة الأسهم العادية لكن ينبغي طرح الضريبة منها لأنها لا تخضع لها. ويمكن حساب تكلفة الأرباح المحتجزة من خلال العلاقة التالية:

$$ك = \frac{ت}{س(١ - ض)} + م(١ - ض)$$

حيث أن :

ك =	تكلفة الأرباح المحتجزة
ت =	الربح المتوقع للسهم الواحد
س =	سعر السهم في السوق
ص =	تكاليف إصدار السهم
م =	معدل نمو الأرباح السنوي
ض =	معدل الضريبة

حيث يتم الأخذ بعين الاعتبار ما يدفعه المساهم من ضريبة على إيراداته إذا ما حصل على تلك الأرباح المحتجزة.

مثال:

باستخدام نفس بيانات المثال السابق، وبفرض أن معدل الضريبة على الإيراد ٣٠٪.

المطلوب/ حساب تكلفة الأرباح المحتجزة؟

الحل:

$$ك = \frac{٢٠}{٢٠٠(١ - ٠,١)} + ٠,٢٥(١ - ٠,٣) = ٣٦,١١ \%$$

$$ك = ٣٦,١١ \% \times ٠,٧٠ = ٢٥,٢٨ \%$$

التكلفة المرجحة لرأس المال:

تسعى إدارة الشركة عادة للوصول إلى الهيكل الأمثل لرأس المال الذي هو مزيج من المديونية والأسهم الممتازة والأسهم العادية والأرباح المحتجزة الذي يؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية للشركة. إن تعظيم القيمة السوقية للشركة يتطلب من إدارتها تأسيس هيكل مستهدف (أمثل) لرأس المال وان عليها أن تحافظ على ذلك الهيكل عند وجود الحاجة لتوفير الأموال لتوسيع نشاطها.

ويمكن إيجاد التكلفة المرجحة لرأس المال من خلال إتباع الخطوات التالية:

١- إعطاء وزن نسبي معين لكل مصدر من مصادر التمويل أي تحديد مكونات هيكل رأس المال.

٢- تحديد تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل، مع الأخذ بعين الاعتبار معرفة معدل الفائدة قبل الضريبة ومعدل الفائدة بعد الضريبة، عند حساب كلفة التمويل المقترض، والأخذ بعين الاعتبار كلف التعويم (الإصدار) عند تقدير تكلفة كل من الأسهم الممتازة والأسهم العادية والأرباح المحتجزة .

٣- ضرب هذه تكلفة كل مصدر في نسبة هذا المصدر إلى مجموع المصادر، ثم يتم جمع تكلفة كل العناصر التي تساوي بمجموعها التكلفة المرجحة لرأس المال. ويمكن التعبير عن الخطوات السابقة بالمعادلة التالية:

$$م = \sum_{i=1}^n \frac{و_i \times ك_i}{س}$$

حيث أن :

م = التكلفة المرجحة لرأس المال

س = مصدر رأس المال

وس = الوزن النسبي لمصدر التمويل

ك س = تكلفة مصدر التمويل

مثال:

ظهرت المعلومات التالية عن مصادر التمويل لإحدى الشركات:

مصدر التمويل	النسبة إلى مجموع رأس المال	تكلفة مصدر التمويل
الديون	٪٣٠	٪٢,٥
الأسهم الممتازة	٪١٠	٪٦
الأسهم العادية	٪٢٠	٪١٠
الأرباح المحتجزة	٪٤٠	٪١٠

فما هي التكلفة المرجحة لرأس المال، على افتراض أن هذه النسب تمثل الهيكل الأمثل لرأس

المال؟

الحل:

مصدر التمويل	النسبة إلى مجموع رأس المال (١)	تكلفة مصدر التمويل قبل الضريبة (٢)	التكلفة المرجحة للمصدر (١) × (٢)
الديون	٪٣٠	٪٢,٥	٠,٠٠٧٥
الأسهم الممتازة	٪١٠	٪٦	٠,٠٠٦
الأسهم العادية	٪٣٥	٪١٠	٠,٠٣٥
الأرباح المحتجزة	٪٢٥	٪١٠	٠,٠٢٥
التكلفة المرجحة للأموال			٪ ٧,٣٥

ويمكن حساب التكلفة المرجحة للأموال مباشرة كما يلي:

$$م = \frac{\sum (س \times ك)}{\sum س}$$

$$م = (٠,١ \times ٠,٢٥) + (٠,١ \times ٠,٣٥) + (٠,٠٦ \times ٠,١) + (٠,٠٢٥ \times ٠,٣) = ٧,٣٥ \%$$

أسئلة التقويم الذاتي:

- ١- ما هو مفهوم وأهمية تكلفة رأس المال؟
- ٢- ما الفرق بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال؟
- ٣- عدد العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال؟ مع شرح احد هذه العوامل؟

تدريب (١)

اقتضت شركة الوادي من أحد البنوك التجارية قرض بمبلغ ٤٠٠٠٠ ريال لمدة عام بفوائد قدرها ٤٨٠٠ ريال .

المطلوب:

حساب تكلفة الدين قبل وبعد الضريبة إذا علمت أن معدل الفائدة ٤٠٪ في الحالات التالية:

- ١- الاحتفاظ برصيد معوض خلال فترة الاقتراض لا يقل عن ١٠٠٠٠ ريال.
- ٢- في حالة الطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدماً

تدريب (٢)

قررت شركة المجد زيادة رأسمالها بمقدار ٢٠٠٠٠٠٠ ريال لمواجهة التوسعات التي تخطط الشركة إجرائها في خطوط الإنتاج وقد توزعت الزيادة في رأس المال على المصادر التالية: ٨٠٠٠٠٠ ريال سندات، ٢٠٠٠٠٠ ريال أسهم ممتازة، ١٠٠٠٠٠ ريال أسهم عادية . وهناك فرصة متاحة للشركة للحصول على تمويل من المصادر التالية:

١- بيع سندات قيمتها الاسمية ١٠٠ ريال تستحق الدفع بعد ٥ سنوات، ومن المتوقع بيع هذه السندات بنفس القيمة الاسمية، وكانت تكاليف الإصدار تساوي ٢٪ من القيمة الاسمية، ومعدل الفائدة ٥٪.

٢- إصدار أسهم ممتازة بربح سنوي مقداره ١٠٪ سنوياً ، القيمة الاسمية للسهم ٢٠٠ ريال وبيع في السوق بنفس القيمة، وأن مصروفات الإصدار ٤٪ .

٣- إصدار أسهم عادية ويمكن أن يباع السهم في السوق بسعر ٤٠ ريال، وتبلغ عمولة الإصدار ١٠٪ ، وستوزع أرباح بمقدار ٤٠ ريال للسهم، كما يتوقع أن تنمو الأرباح بمعدل ٢٠٪

المطلوب: احسب تكلفة كل مصادر من مصادر التمويل، مبيناً التكلفة المرجحة للأموال إذا علمت ان نسبة الضريبة ٤٠٪.

تدريب (٣)

إحدى الشركات تحتاج إلى تمويل بمبلغ ٣٠٠٠٠٠٠ ريال لمواجهة توسعاتها وقد قررت مواجهة الاحتياج من المصادر التالية: ٦٠٠٠٠٠ ريال أسهم ممتازة، ٨٠٠٠٠٠ ريال أسهم عادية، ٤٠٠٠٠٠ ريال سندات، ٢٠٠٠٠٠ ريال أرباح محتجزة. وكانت تكلفة كل مصدر من المصادر السابقة كما يلي: ١٠٪، ١٢٪، ٨٪، ١٢٪.

المطلوب احتساب التكلفة المرجحة للأموال ؟

خلاصة الوحدة :

- تناولنا في هذه الوحدة مفهوم وأهمية تكلفة رأس المال وعرفناه على انه تكلفة مصادر التمويل التي يستخدمها المشروع في تمويل استثماراته. وتتمثل أهمية تكلفة رأس المال باعتباره عنصراً مهماً وأساسياً في عملية اتخاذ القرارات المالية المتعلقة بالحصول على التمويل وبالتالي إجراء المقارنة بين البدائل المتاحة للوصول إلى القرار المالي السليم والملائم.
- تم استعراض العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال وتتمثل في عوامل عامة تؤثر على كافة العناصر المكونة للهيكل المالي، وبعوامل خاصة تتعلق بكل عنصر على حده، كما تتأثر تكلفة الأموال بالقرار المحدد للخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيه.
- كما عرفنا الأساليب المستخدمة في احتساب تكلفة رأس المال، حيث تم احتساب تكلفة كل من تكلفة الدين عن طريق القروض المصرفية والسندات، وتكلفة الأسهم الممتازة وتكلفة الأسهم العادية وتكلفة الأرباح المحتجزة.
- وأخيراً تطرقنا لكيفية احتساب التكلفة المرجحة لرأس المال والتي يمكن إيجادها عن طريق إيجاد تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل على حده، ثم ضرب هذه التكلفة في نسبة هذا المصدر إلى مجموع المصادر، ثم يتم جمع تكلفة كل العناصر التي تساوي مجموعها التكلفة المرجحة لرأس المال

إجابات التدريبات:

حل التدريب رقم (١)

١- حالة الاحتفاظ برصيد معوض خلال فترة الاقتراض لا يقل عن ١٠٠٠٠ ريال.

$$ك = \frac{٤٨٠٠}{٤٠٠٠} \times ١٠٠\% = ١٢\%$$

أما تكلفة الدين الفعلية فسوف تكون أكبر من ذلك، فاحتفاظ الشركة لدى البنك برصيد معوض قدره ١٠٠٠٠ ريال، يعني أن الشركة تدفع ٤٨٠٠ ريال سنوياً مقابل قرض تبلغ قيمته الفعلية ٣٠٠٠٠ ريال. وذلك كما يلي:

$$ك = \frac{ف}{أ - ع}$$

$$ك = \frac{٤٨٠٠}{١٠٠٠٠ - ٤٠٠٠} \times ١٠٠\% = ١٦\%$$

تكلفة الدين بعد الضريبة = ١٦% (١ - (٠,٤٠ - ١) = ٩,٦%

١- في حالة الطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدماً

$$ك = \frac{٤٨٠٠}{٤٨٠٠ - ٤٠٠٠}$$

$$ك = \frac{٤٨٠٠}{٤٨٠٠ - ٤٠٠٠} \times ١٠٠\% = ١٣,٦\%$$

تكلفة الدين بعد الضريبة = ١٣,٦% (١ - (٠,٤٠ - ١) = ٨,١٦%

حل التدريب رقم (٢)

١- إيجاد تكلفة السندات :

$$\frac{\text{ق - س}}{\text{ن}} + \text{ف} = \text{ك}$$

$$\frac{\text{ق + س}}{٢}$$

الفائدة السنوية (ف) = $١٠٠ \times ٠,٠٥ = ٥$ ريال.سعر بيع السند بعد طرح تكاليف الإصدار (س) = $١٠٠ - (١٠٠ \times ٠,٠٢) = ٩٨$ ريال

$$\text{إذن ك} = \frac{\frac{٩٨ - ١٠٠}{٥} + ٥}{\frac{٩٨ + ١٠٠}{٢}} = \frac{٥,٤}{١٠٤,٥} = ٥,٢\%$$

التكلفة بعد الضريبة = $٥,٢\% (١ - ٠,٤) = ٣,١٢\%$

٢- إيجاد تكلفة الأسهم الممتازة

$$\frac{\text{ت}}{\text{س (١- ص)}} = \text{ك}$$

مقسوم الأرباح الموزع للسهم الممتاز الواحد (ت) = القيمة الاسمية للسهم الممتاز $\times$ معدل الربحمقسوماً لأرباح الموزع للسهم الممتاز الواحد = $٢٠٠ \times ١٠\% = ٢٠$ ريال

$$\text{ك} = \frac{٢٠}{٢٠٠ (١ - ٠,٠٤)} = ٥\%$$

٣- تكلفة الأسهم العادية

$$\text{ك} = \frac{٤٠}{٤٠٠ (١ - ٠,١)} + ٠,٢ = ٢٠,١١\%$$

– احتساب التكلفة المرحجة

مصدر التمويل	القيمة (١)	النسبة إلى مجموع رأس المال (٢) $٢٠٠٠٠٠٠ \div (١)$	تكلفة مصدر التمويل (٣)	التكلفة المرحجة للمصدر (٢) $\times$ (٣)
السندات	٨٠٠٠٠٠	%٤٠	% ٣,١٢	٠,٠٠١٢٥
الأسهم الممتازة	٢٠٠٠٠٠	%١٠	% ٥	٠,٠٠٥
الأسهم العادية	١٠٠٠٠٠٠	%٥٠	%٢٠,١١	٠,١٠٠٥٥
التكلفة المرحجة للأموال				% ١٠,٦٨

حل التدريب (٣)

مصدر التمويل	القيمة (١)	النسبة إلى مجموع رأس المال (٢) $\div (١)$ ٣٠٠٠٠٠٠	تكلفة مصدر التمويل (٣)	التكلفة المرحجة للمصدر (٢) $\times$ (٣)
الأسهم العادية	١٨٠٠٠٠٠	%٦٠	% ٨	٠,٠٤٨
الأسهم الممتازة	٦٠٠٠٠٠	%٢٠	% ١٠	٠,٠٢
السندات	٤٠٠٠٠٠	%١٣,٣	%١٢	٠,٠١٥٩
الأرباح المحتجزة	٢٠٠٠٠٠	%٦,٧	%٨	٠,٠٠٥٤
التكلفة المرحجة للأموال				% ٨,٩

مراجع الوحدة:

- ١- آل شبيب، دريد كامل، مقدمة في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.
- ٢- الزبيدي، حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٨.
- ٣- الميداني، محمد أيمن، الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة السادسة، مكتبة العبيكان، الرياض، ٢٠١٠.
- ٤- النعيمي، عدنان تايه، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٧.
- ٥- هندي، منير صالح، الإدارة المالية، مدخل تحيلي معاصر، الإسكندرية، المكتب العربي الحديث، ١٩٩٩.
- ٦- ويستون، فرد و برجهام، يوجين، التمويل الإداري، الجزء الثاني، دار المريخ، الرياض، ١٩٩٣.

Brigham, Eugene F AND Houston, Joel F. , Fundamentals of Financial Management, Concise 4th Edition, The Dryden Press, 2003.
 Gitman, Lawrence J., Principles of Managerial Finance 12th Edition, Prentice Hall, 2009.