

الترجمة المهنية للبارت الثاني لشهادة CMA

وفقاً لمرجع جليم الاصدار رقم ١٦

Financial Decision Making

صنع القرارات المالية

المحتويات

الوحدة الأولى: الأخلاقيات الخاصة بمحاسبى الادارة

- ١- أخلاقيات محاسبى الادارة..... ٥
- ٢- أخلاقيات الشركات وسن القوانين..... ٩
- ٣- مسؤولية الشركة عن السلوك الأخلاقى..... ١٣
- ٤- الاحتيال ونموذج خطر الاحتيال(مثلث الاحتيال)..... ١٩
- ٥- معالجة الاحتيال والخطأ..... ٢٦

الوحدة الثانية: تحليل النسب

- ١- نسب السيولة-تطبيقات..... ٢٩
- ٢- نسب السيولة--نتائج العمليات..... ٣٥
- ٣- مقاييس النشاط..... ٣٥
- ٤- الملاءة او يسار الشركة..... ٤١
- ٥- الرفع..... ٤٥

الوحدة الثالثة: تحليل الربحية

- ١-نسب الربحية..... ٥٠
- ٢-تحليل الربحية..... ٥٢
- ٣-مقاييس القيمة السوقية..... ٥٦

- ٥٨-٤-ربحية السهم وصرف توزيعات الأرباح.....
- ٦٠-٥-أوجه القصور الملازمة لتحليل النسب.....
- ٦٤-٦-العوامل المؤثرة على الربحية المقر عنها.....
- ٧٠-٧-آثار تقلبات سعر الصرف.....
- ٧٧-٨-القوائم المالية ذات الأسس المشتركة.....
- ٧٩-٩-نتائج التمويل من خارج الميزانية.....
- ٨١-١٠-نتائج حساب القيمة العادلة.....

الوحدة الرابعة: خطر الاستثمار في الأوراق المالية، وإدارة محفظة الأوراق المالية

- ٨٥-١-الخطر والعائد من الاستثمار.....
- ٩٥-٢-إدارة محفظة الأوراق المالية.....

الوحدة الخامسة: الأدوات المالية وتكلفة التمويل

- ١٠٠-١-السندات.....
- ١٠٧-٢-رأسمال الأسهم.....
- ١١٠-٣-وسائل تقييم الشركات/الأسهم.....
- ١١٤-٤-عقود الخيارات، العقود الآجلة، العقود المستقبلية والمقايضات.....
- ١٢٥-٥-مصادر أخرى للتمويل طويل الأجل.....
- ١٢٦-٦-تكلفة رأس المال--الجاري.....
- ١٣١-٧-تكلفة رأس المال--الجديد.....

الوحدة السادسة: إدارة الأصول الجارية

- ١٣٤-١-رأس المال العامل.....
- ١٣٦-٢-إدارة النقدية.....
- ١٤١-٣-إدارة الأوراق المالية.....
- ١٤٣-٤-إدارة الذمم المدينة.....
- ١٤٥-٥-إدارة المخزون.....

٦-مصادر التمويل القصير الأجل.....١٥١

الوحدة السابعة:زيادة رأس المال،اعادة هيكلة الشركات، التمويل الدولي

١-الأسواق المالية واصدارات الأوراق المالية.....١٦٠

٢-سياسة توزيع الأرباح واعادة شراء الأسهم.....١٧٢

٣-الاندماجات والاستحواذات.....١٧٨

٤-الافلاس.....١٨٨

٥-اسعار صرف العملة--انظمة وتطبيقات.....١٩٢

٦-العوامل المؤثرة على اسعار الصرف وتقنيات تقليل الخطر.....٢٠٠

٧-التبادل التجارى الدولي، وسائل تمويل التبادل التجارى الدولي.....٢١٢

الوحدة الثامنة:تحليل التعادل والتحليل الحدى

١-تحليل التكلفة-الحجم-الربح-نظري.....٢١٧

٢-تحليل التكلفة-الحجم-الربح-تطبيقات اساسية.....٢٢٠

٣-تحليل التكلفة-الحجم-الربح-تطبيقات الدخل المستهدف.....٢٢١

٤- تحليل التكلفة-الحجم-الربح-تطبيقات المنتجات المتعددة.....٢٢٢

٥-التحليل الحدى.....٢٢٤

٦-تعظيم الربح على المدى القصير.....٢٣٠

الوحدة التاسعة:تحليل القرارات وادارة الخطر

١- صنع القرار --تطبيق التحليل الحدى.....٢٣٤

٢- صنع القرار -- الأوامر الخاصة.....٢٣٩

٣- صنع القرار -- التصنيع او الشراء.....٢٤١

٤- صنع القرار -- حالات اخرى.....٢٤٢

٥- مرونة الطلب السعرية.....٢٤٣

٦- التسعير--نظريا.....٢٤٧

٧- التسعير--تطبيقات.....٢٥٦

٢٥٧.....ادارة الخطر ٨-

الوحدة العاشرة:القرارات الاستثمارية

٢٧٢.....خطة اعداد الموازنة الرأسالية ١-

٢٧٩.....تحليل التدفقات النقدية المخصومة ٢-

٢٨٩.....طريقة استرداد الاستثمارات ٣-

٢٩١.....تصنيف المشروعات الاستثمارية ٤-

٢٩٢.....أمثلة شاملة على القرارات الاستثمارية ٥-

٢٩٥.....تحليل خطر الاستثمارات والخيارات الحقيقية لرأس المال ٦-

الوحدة الأولى

Ethics For Management Accountants

الأخلاقيات الخاصة بمحاسبى الادارة

١,١ الأخلاقيات الخاصة بمحاسبى الادارة

١,٢ أخلاقيات الشركات وسن القوانين

١,٣ مسئولية الشركة تجاه السلوك الأخلاقى

١,٤ الاحتيال ونموذج خطر الاحتيال(مثلث الاحتيال)

الأخلاقيات الخاصة بمحاسبى الادارة

المنافسة العالمية وظروف عدم التأكد الإقتصادية تضع ضغوطاً على مهنيين بمجال المحاسبة والتمويل لكي يقبلوا بتسوية بشأن المبادئ الأخلاقية. التقرير المنشور في مايو ٢٠١٢ من قِبَل معهد المحاسبين القانونيين المعتمدين الأمريكي ومن قِبَل معهد محاسبى الادارة المعتمدين (البريطانى) اكتشف وجود أسلوب مُتهاون فى إدارة

العمل من قمة التنظيم (الإدارة العليا) بالشركات، هذا التهاون تبعه مزيد من الضغط على المهنيين الماليين وعلى وجه الخصوص بالإقتصاديات الناشئة- لكي يتصرفوا بشكل لا أخلاقى. الحفاظ على حاسة الإلتزام الأخلاقى هى مسئولية خطيرة للغاية تقع على محاسبى الإدارة.

متطلبات معهد محاسبى الادارة من كل أعضاء المعهد فى هذا المجال موجودة ببيان المعهد الصادر فى أغسطس ٢٠٠٥ الخاص " بممارسة الأخلاقيات المهنية". امتحانات cma لاتختبر المرشح فقط فى محتويات بيان المعهد ولكنها تطلب أيضاً من المرشح أن يتصور نفسه فى مشكلة أخلاقية حقيقية ويُحدد أفضل طريقة لحل هذه المشكلة.

هذه الوحدة الدراسية تتعامل مع عناصر كثيرة من الأخلاقيات التى يجب ان يأخذها محاسبى الادارة فى الحسبان. الوزن النسبى المخصص لهذا الموضوع الرئيسى بامتحان البارت الثانى هو ١٠%.

١,١ الأخلاقيات المتعلقة بمحاسبى الادارة

مرشحي CMA مطلوب منهم أن يكونوا مستعدين للإجابة على أسئلة الأخلاقيات والتي ستكون متكاملة مع أياً من الموضوعات الأخرى. الأخلاقيات قد تكون خاضعة لاختبارات CMA فى أيأ من او كلا القسمين المتعلقين بالأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة واسئلة المقالة. الأخلاقيات شأنها شأن كل الموضوعات الأخرى تكون صالح اخضاعها للاختبار على كل مستويات الصعوبة الثلاث، مطلوب منك (١) تذكر جوانب قانون مكافحة الفساد بالبلدان الأجنبية وتذكر بيان معهد المحاسبين المتعلق بالمحاسبة الادارية، (٢) تقييم وتطبيق الجوانب المختلفة من القانون بحسب صلتها بحالات العمل المماثلة، (٣) حفظ بيان المعهد المتعلق بممارسة أخلاقيات المهنة. فى الصيغة المقالية، هذه الأسئلة لن تطلب من المرشح فقط بأن يحدد المشكلة بالضبط بل أيضاً كيف يواجه المحاسب المهنى المشكلة الواجب حلها. من المهم أيضاً استيعاب الاختلافات بين السلوك الغير قانونى واللاخلاقى من جانب المنظمة.

١. بيان معهد المحاسبين الاداريين المتعلق بممارسة أخلاقيات المهنة

a. البيان يحتوى على ٤ مبادئ شاملة، يمكن تذكرها بالرموز المختصرة وهى HFOR

١-الأمانة ٢-الحيدة ٣-الموضوعية ٤-المسئولية

b. البيان يحتوى على ٤ معايير محددة يمكن تذكرها بالرموز المختصرة CCIC

١-الكفاءة ٢-الخصوصية ٣-النزاهة ٤-المصادقية

c. القسم الأخير، ايجاد حل للتناقض الأخلاقى، هذا القسم هام على وجه الخصوص وهو واحد من اهم موضوعات كثيرة متعلقة بأسئلة إختبارات CMA على مدار سنوات.

(١) واحد من أكثر الأسئلة الشائعة التى تُسأل يتعامل مع الفرد الذى يجب ان يُبلِّغ بالخطر الأخلاقى.

(٢) معهد محاسبى الإدارة لديه خط ساخن خاص بأخلاقيات المهنة لأعضاء المعهد الذين يرغبوا فى مناقشة التناقضات الأخلاقية حيث يمكنهم الإتصال على الخط الساخن ١٣٩٣-٢٤٥-٨٠٠-١.

d. الإلتزام بهذه التعليمات هو متمم لإنجاز الأهداف الخاصة بالمحاسبة الإدارية.

(١) محاسبى الإدارة ينبغى ألا يرتكبوا أفعالاً تخالف النشرة وألا يتغاضوا عن إرتكاب آخرين بالمنظمة لمثل هذه الأفعال.

٢. تضارب المصالح

a. واحد من تعليمات بيان IMA أنه يفرض على الأعضاء الحد من وتجنب تضارب المصالح الفعلى.

(١) تضارب المصالح هو تعارض بين المسئوليات الشخصية والرسمية لشخص فى موضع ثقة، ويكون كافٍ للتأثير على القرار ، الاستقلالية او الموضوعية فى إدارة شئون العمل.

b. أمثلة تضارب المصالح تتضمن

(١) وجود مصلحة مالية حقيقية مع مورد، عميل ، أو موزع.

(٢) استخدام معلومات متميزة مكتسبة من المنصب الرسمى لشخص لكى يدخل معاملات من أجل مكسب شخصى.

c. وسائل التحكم فى تضارب المصالح تتضمن الآتى:

(١) توفير بند بمدونة قواعد السلوك مخصص لتضارب المصالح. مدونة قواعد السلوك يجب ان تذكر الموظفين بوجود الإمتناع عن التورط فى أى نشاط قد يضر بقدرتهم على تنفيذ واجباتهم بشكل أخلاقى.

(٢) طلب الإفصاح المالى الكامل من كل المديرين.

(٣) طلب إشعار مسبق لأى معاملة تجارية قد تثير شكوك بخصوص تضارب مصلحة محتمل.

مدونة قواعد السلوك تقول ان كل الأطراف يجب تبليغها بتضارب المصلحة المحتمل.

٤) يُحظر أى علاقات مالية مع أى مورد، عميل، موزع.

٥) التشجيع على التمسك الشديد بالسلوك الأخلاقى بإجراءات وسياسات الشركة ووسائل الاتصال القانونية.

٦) الموظفون يجب ان يرفضوا أى هدايا، رشاوى، كرم ضيافة قد تؤثر او قد يبدو منها التأثير على تصرفاتهم.

a) على سبيل المثال، فى حالة، قبول المراجع قرضاً من الشخص الخاضع للمراجعة. والشخص الخاضع للمراجعة لم يكن يحاول التأثير على المراجع ولكن فيما بعد، أُكتشف ان الشخص الخاضع للمراجعة قد ارتكب غشاً وان المراجع لم يُمسك بهذا الغش، كان حكم المحكمة النهائى يقضى بأن المراجع مذنب، فلو إن المراجع رفض الرشوة فإن هذا قد يبقيه بعيداً عن السجن ولكنه فى حالة قبوله الرشوة يتواجد تصور بأنه قد سمح بالتأثير على حكمه.

٣. الأخلاقيات بامتحان CMA

a. مرشحي CMA يجب ان يحفظوا عن ظهر قلب المحتويات الكاملة لبيان معهد محاسبى الادارة والخاص بممارسة أخلاقيات المهنة ويكونوا قادرين على تطبيق تعليمات البيان الخاص بتقييم واقتراح حلول للمسائل الأخلاقية، مثل تقديم التقارير الإحتيالية، التلاعب فى التحليلات المالية، نتائج القوائم المالية والموازنات.

بيان معهد IMA الخاص بممارسة أخلاقيات المهنة

أعضاء معهد محاسبى الإدارة يجب ان يتصرفوا على نحو أخلاقى، الالتزام بممارسة الأخلاقيات المهنية يتضمن المبادئ الشاملة التى تعبر عن قيمنا والمعايير التى تُرشد الى أسلوبنا فى ادارة العمل.

المبادئ

المبادئ الأخلاقية الشاملة لمعهد IMA تشمل الأمانة، الحيّدة، الموضوعية، والمسئولية. الأعضاء يجب ان يعملوا وفقاً لهذه المبادئ ويجب ان يُشجعوا الآخرين بمنظمتهم بالالتزام بها.

المعايير

فشل العضو فى الإمتثال للمعايير الآتية قد ينشأ عنه إجراء تأديبى.

١. الكفاءة

كل عضو عليه مسئولية بالآتى:

١. يحتفظ بمستوى ملائم من الخبرة المهنية عن طريق تنمية المعرفة والمهارات بشكل مستمر.

٢. يقوم بأداء الواجبات المهنية بموجب القوانين ذات الصلة، اللوائح، المعايير الفنية.

٣. توفير معلومات تخدم دعم القرار والتوصيات ،هذه المعلومات تكون دقيقة، واضحة، موجزة، تُقدم فى الوقت المناسب.

٤. يدرك ويُبلِّغ عن القيود المهنية او المحددات الأخرى التى ستعوق تقدير المسئول او الأداء الناجح للنشاط.

٢. الخصوصية

كل عضو عليه مسئولية بالآتى

١. يُبقى المعلومات سرية فيما عدا لو كان الإفصاح مُصرَّح به او مطلوب قانوناً.

٢. إعلام كل الأطراف ذوى العلاقة فيما يختص بالإستخدام الملائم للمعلومات السرية، يراقب أنشطة المرؤوسين بالمنظمة لكى يضمن الإنصياع للمعايير.

٣. يُحجم عن استخدام المعلومات السرية لمصلحة لأخلاقية او غير قانونية.

٣. النزاهة

كل عضو عليه مسئولية بالآتى

١. الحد من تضارب المصالح الفعلى، يتواصل بانتظام مع زملاء العمل لتجنب تضارب المصالح الواضح، نصح كل الأطراف لأى نزاعات محتملة.

٢. يُحجم عن التورط فى اى سلوك قد يضر بتنفيذ الواجبات أخلاقياً.

٣. يمتنع عن التورط فى او دعم اى نشاط قد يُسئ الى سمعة المهنة.

٤. المصادقية

كل عضو عليه مسئولية بالآتى

١. ينقل المعلومات بحيدة وموضوعية.

٢. يُفصح عن كل المعلومات ذات الصلة التى قد يكون من المتوقع ان تؤثر بعقلانية على فهم المستخدم المنشود للتقارير، التحليلات، أو التوصيات.

٣. الإفصاح عن التأخيرات او القصور فى المعلومات، التوقيت المناسب للبيانات، معالجة البيانات، او الضوابط الداخلية بالمطابقة مع سياسة المنظمة او القوانين المطبقة.

RESOLUTION OF ETHICAL CONFLICT

تسوية التناقض (التعارض) الأخلاقي

عند تطبيق معايير ممارسة أخلاقيات المهنة، قد تواجه بمشاكل فى تمييز السلوك الأَخلاقى او عند الفصل فى التناقض الأخلاقى. عندما تُواجه بمسائل أخلاقية فإنه يجب ان تتبع السياسات المعمول بها فى المنظمة بشأن تسوية مثل هذا التناقض. لو ان هذه السياسات لاتفصل فى التناقض الأخلاقى فإنه يجب ان تأخذ فى الاعتبار مسارات العمل (الإجراءات) الآتية.

١-تناقش المسألة مع رئيسك المباشر بإستثناء لو بدا ان المشرف(رئيسك المباشر) متورط ، فى هذه الحالة تعرض المسألة على المستوى الذى يليه. اذا لم تستطع تحقيق تسوية مرضية، ترفع المسألة للمستوى الإدارى التالى. لو ان رئيسك المباشر هو المدير التنفيذى او مايعادله فإن السلطة الأرجح فى مراجعة الأمر قد تكون مجموعة مثل لجنة المراجعة او لجنة تنفيذية او مجلس الادارة او مجلس أمناء او الملاك.

إتصل بالمستويات الأعلى من الرئيس المباشر وينبغى ان يكون رئيسك المباشر على علم أولاً بهذا الأمر وبإفترض أنه غير متورط فى هذا الأمر فنقل مثل هذه المشاكل للجهات المختصة او للأفراد الغير موظفين او المستأجرين من قبل المنظمة او غير مرتبطين بالمنظمة لا يُعتبر ملائماً مالم تظن أنه يوجد إنتهاك واضح للقانون.

٢-الإستفسار عن المسائل الأخلاقية ذات الصلة عن طريق إفتتاح مناقشة خاصة مع الموجه المهنى المختص بالمسائل الأخلاقية بمعهد IMA او الناصح النزيه للحصول على تفسير أفضل للإجراءات الممكنة.

٣-إستشر محاميك فيما يتعلق بالإلتزامات القانونية والحقوق المتعلقة بالتناقض الأخلاقى.

b. المرشحين لشهادة CMA ينبغى ان يكونوا قادرين على تطبيق أحكام بيان معهد IMA الخاص بممارسة أخلاقيات المهنة بتزكية إجراء معين بالنسبة لمحاسبى الإدارة يتبعوه عندما يواجهوا بمشكلة أخلاقية فى بيئة العمل. (١) حفظ قسم تسوية التناقض الأخلاقى لبيان IMA سوف يُمكن المرشح من الإجابة عن الأسئلة من هذه الطبيعة.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع دراسة الأسئلة ذات الاجابات المتعددة من ١ الى ٦ من صفحة ٢٨

1.1- الأخلاقيات وقوانين الشركات

خلفية عن قانون مكافحة ممارسات الفساد الأجنبي

إثناء تحقيقات فضيحة ووترجيت سنوات ١٩٧٣-١٩٧٤، تم إلقاء الضوء على الشركات الأمريكية التي تقوم بتوزيع رشاوى على الموظفين الرسميين، السياسيين، والأحزاب السياسية في البلدان الأجنبية.

البورصة الأمريكية بدأت تحقيقاتها، وأخيراً، مايزيد عن ٤٠٠ شركة أمريكية اعترفت بصرف مبالغ تُقدر بإجمالى يزيد عن ٣٠٠ مليون \$ من أموال مشبوهة سرية. أبرز هذه الشركات المتورطة كانت شركة الطيران العملاقة

Lockheed ، والتي تبين أنها قد دفعت رشاوى لحكومات المانيا الغربية، إيطاليا، اليابان، هولندا، المملكة العربية السعودية منذ أواخر الخمسينات لى تضمن شراء لمنتجاتها الطائرات المقاتلة وطائرات الركاب النفاثة. قانون ممارسات الفساد الأجنبي تم اقراره من الكونجرس الأمريكى سنة ١٩٧٧ للرد على هذه المخالفات المالية الجسيمة.

١- (FCPA) قانون مكافحة ممارسات الفساد الأجنبي لسنة ١٩٧٧

١- قانون FCPA يحتوى على مجموعتين من الأحكام:

(١) محاسبية

(a) الدفاتر والسجلات

(i) كل الشركات المساهمة مطلوب منها بأن تعد وتحتفظ بدفاتر ،سجلات وحسابات تعكس بشكل ملائم التعاملات والتصرفات فى الأصول.

(b) الرقابة الداخلية

(i) كل الشركات المساهمة يجب ان تضع وتلتزم بنظام رقابة داخلى محاسبى كافٍ لى يضمن رقابة ، سلطة، ومسئولية الادارة على الأصول، بصرف النظر عما اذا كان لهذه الشركات عمليات بخارج usa.

- هذا الحكم له تأثير مستقل على المراجعين الداخليين والخارجيين.

(٢) مكافحة الرشاوى

(a) القانون يحظر على الشركة المحلية ، بما فى ذلك اى شخص يعمل بالنيابة عنها، سواء كانت الشركة تقوم بعمل او لا تقوم بعمل خارج البلاد وسواء كانت الشركة مسجلة او غير مسجلة بالبورصة، قد تعرض او تجيز مدفوعات مشبوهة لأى مسئول أجنبى، حزب سياسى أجنبى او مسئول بهذا الحزب، او مرشح لمنصب سياسى ببلد أجنبى.

i) لاحظ أن القانون يحظر فقط المدفوعات للمسؤولين الأجانب والسياسيين الأجانب. القانون لا يتناول المدفوعات لملاك الشركات الأجنبية أو المسؤولين بالشركات.

b. المدفوعات المشبوهة هي مدفوعات بغرض إغواء مستلمها بالتصرف أو الاحجام عن التصرف حتى يتسنى للشركة المحلية الاستحواذ أو الاحتفاظ بأعمال (بالبلدان الأجنبية بغرض فتح اسواق جديدة أو الاحتفاظ بحصة السوق في هذه البلدان).

1) قانون FCPA يحظر مجرد عرض أو وعد برشوة، حتى ولو لم يكتمل الفعل.

2) القانون يمنع دفع أى شيء ذو قيمة؛ تُقبل على الأقل الهدايا والرموز التذكارية بحسن الضيافة.

3) المدفوعات تكون محظورة لو أن شخصاً أعلن عنها أو كان من المفروض ان يكون على علم بأن بعضها أو كلها سيتم استخدامها للتأثير على موظف حكومي.

4) الأفراد المحكوم عليهم بانتهاك جنائي لمواد قانون مكافحة ممارسة الفساد هم عرضة لكل من الغرامات والحبس. الشركة قد يُقدَّر عليها غرامة أيضاً تصل إلى ٢ مليون \$ عن انتهاك هذه الفقرة من القانون.

a) الغرامات المفروضة على الأفراد قد لا تُدفع بشكل مباشر أو غير مباشر عن طريق صاحب العمل.

c. قانون FCPA يحتوى على نص غير عادى يعكس ثقافياً الطبيعة المحددة للأخلاقيات.

1) أثناء التحقيقات المختلفة التى أدت الى إجازة قانون FCPA، صار من الواضح ان بعضاً من الرشاوى

الموزعة، ليس من أجل الحصول على منفعة غير عادلة ولكن من أجل المنافسة على الاطلاق.

a) فى بعض البلدان، الموظفين الرسميين متوقع ان يُدفع لهم فقط عن طريق الشركات الأجنبية من أجل القيام بمهام كانت ستُعتبر جزء روتينى من أعمالهم بالولايات المتحدة الأمريكية.

2) الكونجرس صار مقتنعاً بأن الحظر من عمل هذه المدفوعات سيضع الشركات الأمريكية فى موقف ضعيف.

a) الفقرة الخاصة بمكافحة الرشاوى بقانون FCPA تحتوى اذاً على نص يسمح بتسهيل او بمدفوعات الرشاوى لما يكون الغرض هو الحصول على مستندات جاهزة، يحصل على رخصة، يتلقى منافع خدمية، الخ.

3) الأحكام المحاسبية واحكام الرقابة الداخلية الخاصة بقانون FCPA تعمل يداً بيد مع حكم مكافحة الرشوة.

الشركة ذات النظام المحاسبى الوافى بالغرض والرقابة الداخلية المقبولة لن تكون قادرة على دفع رشوة بدون الاقرار عن "نفقة الرشوة" بقائمة الدخل.

خلفية عن قانون ساربنز أوكسلي

بعد ما يقرب من ٢٥ سنة من إجازة قانون FCPA ، المشاكل المتعلقة بأخلاقيات العمل كانت أكثر حسب ما تناقلته الأنباء عن الوضع بمنصف السبعينيات. في اواخر سنة ٢٠٠١ وبداية سنة ٢٠٠٢، ظهرت موجة من الممارسات الغير سليمة.

الجدول التالي يُلخص بعضاً من الممارسات الأكثر شهرة:

<u>التفاصيل</u>	<u>الشركة</u>	<u>الفضيحة صارت مُعلنة</u>
حجب ديون تزيد عن ابلون\$ في شركات غير مشروعة خارج دفاتر الشركة	Enron	اكتوبر ٢٠٠١
مستندات ممزقة تتعلق بمراجعة شركة Enron التي تلاحقها الفضائح	Arthur Andersen	نوفمبر ٢٠٠١
ايرادات متضخمة، مستندات محاسبية ممزقة	Global Crossing	فبراير ٢٠٠٢
ايرادات متضخمة	Qwest	فبراير ٢٠٠٢
نفقات التشغيل المرسملة كالنفقات الرأسمالية; مدفوعات كبيرة خارج دفاتر الشركة	WorldCom	مارس ٢٠٠٢
نفقات التشغيل المرسملة كالنفقات الرأسمالية; ديون محجوبة	Adelphia	ابريل ٢٠٠٢
نفقات متضخمة	Xerox	يونية ٢٠٠٢

٢-قانون ساربنز أوكسلي لسنة ٢٠٠٢

a. لمواجهة الفضائح المبينة أعلاه، قانون SOX فرض مسؤوليات جديدة شاملة على الشركات المصدرة للأوراق المالية بغرض الاكتتاب العام ومراجعي هذه الشركات.

b- أهم نص بقانون ساربنز أوكسلي والمتعلق بالأخلاقيات هو **الفقرة ٤٠٦ (a)**، والتي تطلب من أى شركة مُصدرة للأوراق المالية

بأن تُفصح ان كانت هذه الشركة المُصدرة قد أقرت قانون الأخلاقيات او لم تكن تقره، واذا لم تقر قانون الاخلاقيات تذكر السبب، مثل هذه الشركة التي اقرت قانون الأخلاقيات من أجل كبار المسؤولين الماليين، هذه الفقرة مُطبقة على مديرها المالى، المراقب المالى او مدير الحسابات، او الأشخاص الذين يقومون بمهام شبيهة.

c. الفقرة ٤٠٦ (c) تُعرّف قانون الأخلاقيات بأنه

تلك المعايير اللازمة بشكل منطقي للتشجيع على ١- السلوك الأمين والأخلاقي، بما في ذلك المعالجة الأخلاقية لتضارب المصالح الفعلية او الواضح بين العلاقات الشخصية والمهنية; ٢- الافصاح الكامل، العادل،

الدقيق، والمقدم في الوقت المناسب، والقابل للفهم بالتقارير الدورية المطلوب ايداعها بالجهة المعنية من قِبَل الشركة المصدرة ٣- الإلتزام بالقواعد والقوانين الحكومية المُطبقة.

d. لاحظ ان قانون ساربنز اوكسلي لا يُعرّف "الأخلاقيات" في حد ذاتها; لأن هذا القانون ببساطة يعتبر الاحاطة بمفهوم الأخلاقيات شيء مُسلمّ به. وهذا يعكس صعوبة سن تشريع لمفهوم الأخلاقيات.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ٧ حتى ١٢ بداية من صفحة ٢٩

1.2 مسؤولية الشركة عن السلوك الأخلاقي

بيان معهد محاسبى الادارة بشأن المحاسبة الادارية "القيم والأخلاق: من البداية وحتى التطبيق" المنشور سنة ٢٠٠٨، هو مستند مفيد في استيعاب المفاهيم الأخلاقية في إطار المنظمة. الأسئلة بهذا المستند تكون مدمجة بداخل الموجز أدناه وبالصفحات القادمة.

١- المنظمة عليها مسؤولية برعاية مفهوم الأخلاقيات بداخل موظفيها ووكلائها. كل المنظمات تحتاج الى قواعد للسلوك الأخلاقي.

اذا لم يوضع قانون محدد للسلوك والتصرف الأخلاقي، الموظفين سيتصرفوا طبقاً لمعتقداتهم وقيمهم، او أنهم سيرصدوا و يقلدوا السلوك الذى يرونه حولهم يومياً.

٢- المفهوم المنتشر للقيم الأخلاقية يمكن ان يُفيد المنظمة.

في الماضى، الإلتزام بالجودة وكذلك الإلتزام بتوقعات الانتاج المُصممة صناعياً ساعد في ممارسة مستوى عالى من الرقابة على موظفى الانتاج المباشر.

لأجل خدمة الاقتصاد اليوم، الرقابة غالباً تشمل وضع الأنظمة الادارية التى تتضمن خرائط سير العمليات، العرض البيانى، وتوثيق العمليات، الأنشطة، والمهام وذلك لكى يعرف الأفراد ما يجب عمله "بالعمل" وهذا يعمل بشكل جيد عندما يسير كل شيء كالمتوقع، لكن ماذا يفعل الموظف اذا حدثت وقائع غير مُخطط لها؟

ماهو المرجع الذى يلجأ اليه الفرد لمساعدته فى اتخاذ القرار؟ ولكى نقتبس جملة من العمل الريادى المؤدى فيما يتعلق بخطة الادارة للعمل بواسطة Geary Rummel و Alan Brache سنة ١٩٩٥، ما الذى يفعله الفرد "فى

المساحة المتاحة له من أجل اتخاذ قرار "؟ في معظم الحالات تعتمد المنظمة على قرار الفرد و/أو المشرف المباشر الذي يتخذ الاجراء الذي يشعر بأنه يمثل "سياسة" المنظمة. ولهذا السبب من المهم ان يكون لدى المنظمة مجموعة محددة من القيم وقواعد السلوك- هذه القيم والأخلاقيات تخلق "معيار" استعداداً لأى قرار غير متوقع يجب اتخاذه. الفشل فى احاطة كل فرد بالمنظمة بمعرفة وفهم هذه القيم و فهم مدونة الأخلاق يؤدي الى تناقض و، فى أسوأ الحالات، يؤدي الى سلوك لا أخلاقى او سلوك احتيالى.

٣- مفهوم الأخلاقيات يتطلب المقدرة على التمييز بين التصرف الأخلاقى والتصرف القانونى فحسب.

كثير من الأفراد المتورطين فى فضائح الشركات(بأواخر القرن العشرين وأوائل القرن الواحد والعشرون) اعلنوا عن ايمانهم بأنهم كانوا ابرياء من أى جُرم، من هؤلاء الأفراد Kenneth Lay من شركة Enron او Conrad Black من شركة Hollinger. المشكلة تتمثل فى أن هؤلاء الأفراد لا يبرروا تصرفاتهم بما قد يراه معظم المجتمع" على انه تصرف رشيد" ولكنهم فى الواقع اتبعوا قانونهم الأخلاقى الخاص بهم- فى بعض الحالات، يقصروا تعريفهم للسلوك الأخلاقى بوجوب الإلتزام بالقانون ولاشئ غير ذلك.

٤- "القيادة بضرب المثل" او "اسلوب الادارة العليا فى ادارة العمل" يلعب دوراً هاماً فى تحديد البيئة الأخلاقية بالمنظمة.

السلوك الأخلاقى ليس شيئاً يتم تطبيقه على شخصاً آخر- كل فرد بمفرده مسئول عن التصرف بشكل أخلاقى.

لا شئ أهم من توضيح التصرف الأخلاقى الذى يُظهره المديرون والمشرفون فى أسلوب آدائهم لأعمالهم اليومية.....

كثيراً منا كقوة عاملة فى الوقت الحالى يرى أن المنظمات تعمل فى غياب من الإلتزام الأخلاقى.

وكننتيجة لذلك، يوجد غالباً مستوى عالٍ من الريبة تجاه ما يُقال من جانب أولئك من هم بالإدارة والمواقع القيادية: الناس اعتادت تصديق ما تراه وليس ما يُقال بالشركة "خطاب حماسى" ولكى تكون قواعد السلوك فعالة، تطبيقها يجب ان يكون واضح من قِبَل أولئك من هم بمراكز قوة ومراكز قيادية. يجب رؤية هؤلاء القادة وهم يعيشون ويديرون بواسطة قواعد السلوك الأخلاقى.(القيادة بضرب المثل)

٥- مفهوم "رأس المال البشرى" مهم بالنسبة للمنظمة فى خلق مُناخ حيث يُتوقع "عمل الشئ الصواب".

بمعظم المنظمات الآن، تكاليف العمالة تُشكّل الأغلبية من نفقات التشغيل. المجهودات بتخفيض الأعباء الاضافية أوصلت الى لامركزية فى قرارات التشغيل وتقليص حجم الاشراف.والنتيجة كانت انه لايمكن مراقبة الموظفين ولايمكن توجيههم فى كل جانب من جوانب عملهم،والمنظمة يجب عليها ان تثق بدرجة كبيرة بأن موظفيها يعملون لصالحها. الانسان "رأس المال البشرى" هو أصل أساسى. البشر يخلقوا الابتكار الذى يولّد منتجات جديدة اوخدمات ويوجدوا طرق فريدة لأداء العمل بأساليب أكثر فعالية وبشكل غير مُكلف. فهم يسوقوا المعرفة الى

محل عملهم ويُشركوا زملائهم فيها. البشر يُنشئوا علاقات مع بعضهم البعض ومع الموردين، العملاء، وآخرين تعتمد عليهم الشركة. القيادة العليا بالمنظمة على وجه الخصوص تخلق مُناخ وثقافة بموجبها يمكن تحسين التطبيقات الانتاجية للمهارات البشرية الى أعلى مستوى.

في المنظمات حيث يكون استثمار رأس المال هو العنصر الأساسى بالنشاط ...، المحاسبين سيفكروا قليلاً عندما يقوموا بعمل حسابات تفصيلية خاصة بالتدفقات النقدية المخصوصة/العائد على الاستثمار وفى اعداد نماذج، أوراق العمل، أساليب المحاكاة للتحقق من الأداء المحتمل للأصل. الهدف من هذا التخطيط والتحليل هو البحث عن أفضل الاستثمارات وتخفيض مخاطر القرار السيء. لو ان قرارات تعيين الموظفين وتأهيل الموظفين والتدريب أخفقت فى معالجة توافق القيم والأخلاقيات على المستوى الفردى مع توقعات المنظمة، النتيجة يمكن ان تكون متساوية، إن لم تكن أكبر، سلبية التأثير على أداء المنظمة.

الموظفين الغير مُحفزين يمكنهم ان يُفسدوا جو العمل ويُضعفوا فريق العمل ويقللوا من التعاون المطلوب لأجل تحويل المعرفة والابتكار بين بعضهم البعض، ويمكن ان يكون لديهم تأثير واضح سلبى على العلاقات مع الموردين والعملاء.

قانون الأخلاقيات بالمنظمة يجب استخدامه اذاً كمعيار من أجل قرارات التعيين. وهذا يضمن بأن المرشحين للعمل بالشركة يتوافر لديهم سلوكيات شخصية تتوافق مع توقعات المنظمة.

٦-ثقافة المنظمة تؤثر فى قيمها السلوكية.

كل منظمة لديها بالفعل ثقافة أخلاقية. بالشركات الأصغر- ولاسيما الشركات التى يمتلكها عائلات- الثقافة الأخلاقية تعكس القيم الشخصية وأساليب عمل الملاك والمُشغّلين الأساسيين.

بالشركات الأكبر- الأمر يكون أكثر صعوبة بالنسبة لنقل الثقافة المناسبة من قمة التنظيم بالمنظمة.

فى الواقع، واحد من أكثر المخاطر التى تكون بالمنظمات الكبيرة جداً هى أن الثقافة(بالتعريف، هى القيم والأخلاقيات) التى يظن كل من مجلس الادارة والادارة العليا أنها موجودة بداخل الشركة قد تكون مختلفة عن الثقافة الفعلية التى اكتسبها الموظفين ، العملاء والموردين. بعبارة أخرى، تصور الادارة العليا للثقافة ليس حقيقياً.

الخطوة الأولى عند تأسيس الثقافة الأخلاقية بالمنظمة، هو وجوب تقييم القيم والثقافة الموجودة بالمنظمة ووضع مجموعة من التعبيرات التى تُعرّف مبادئ المنظمة التى تؤمن بها وينبغى العمل بمقتضاها. هذه التعبيرات والمبادئ يمكن وضعها بواسطة المساهمين، مجلس الادارة، او هيئة مُنظمة داخل المنظمة.

(تعريف ووضع القيم السلوكية بالمنظمة)

٧- تدريب الموظف يكون هاماً من أجل الحفاظ على الثقافة الأخلاقية بالمنظمة.

رغم أن تأهيل الموظف يجب تقديمه لكل موظف وقت تعيينه، إلا أنه ليس كافياً الحفاظ على الوعي والالتزام بتطبيق القواعد الأخلاقية في محل العمل. كل عضو موجود من الموظفين يجب أن يتلقى تدريب مستمر، تبدأ على مستوى مجلس الإدارة وتنساب إلى كل مكان بالمنظمة... تدريب الموظفين الخاص بالأخلاقيات يجب أن يركز على تغطية المفاهيم الأخلاقية، قانون أخلاقيات المنظمة والالتزام به. ولإنجاز هذا، فإن التدريب يشمل على المفاهيم الأخلاقية والتفكير: فيما يكون "وراء" المشكلة الخاصة بالسلوك الأخلاقي؟

-قانون الأخلاقيات بالمنظمة وأي قواعد مُدعمة له.(التطبيق العملي: تحويل النوايا إلى واقع التشغيل).

٨- أسلوبان لرصد الالتزام الأخلاقي هما

١- حلقة تقييم أداء الأفراد

تقييم الأداء وأنظمة التنمية البشرية يجب أن تتوافق تماماً مع متطلبات السلوك الأخلاقي. الكفاءات، مواصفات العمل، والأهداف يجب أن تشتمل على التوقعات الأخلاقية، وأنظمة تقييم الموظف العادي (تكون على الأقل منظمة على أساس سنوي) يجب أن تُقيم الموظفين تجاه نفس المعايير.

لو أن قانون الأخلاقيات يفرض على الموظفين بأن يتعاملوا مع الآخرين بنبل واحترام، إذاً عملية تقييم الأداء يجب أن تشتمل على مدخلات بواقع ٣٦٠ درجة- بما في ذلك الاستجابات الداخلية والخارجية- وذلك لكي تُقيم إن كان هذا يحدث بالفعل.

مؤشرات أداء الموظفين الرئيسية يجب أن تشمل

اتباع الموظفين تجاه متطلبات التدريب الأخلاقي. والأمثلة تشمل:

- عدد الأفراد الذين تم تعيينهم ونسبة من أتم التأهيل في حدود الإطار الزمني المطلوب.

- نسبة الموظفين الذين أتموا التدريب السنوي التنشيطي عن السلوك الأخلاقي.

- عدد الموظفين الذين حصلوا على "أتم" و "تجاوز" فيما يتعلق بالتقييمات السنوية عن المعايير الأخلاقية.

- عدد الموظفين الذين تسلموا جائزة عن السلوك الأخلاقي البارز (قياس وتحسين الالتزام الأخلاقي).

ب- أدوات الإستقصاء

الإستقصاءات المستمرة هي أدوات مفيدة جداً لتقييم الأداء الأخلاقي، ولاسيما في مجالات مثل الإدارة والقيادة

الاستقصاءات يمكن انشائها باستخدام قانون أخلاقيات المنظمة وهي تطلب من الموظفين تقييم مدى نجاح المنظمة في اتباع مشتملات القانون....

المستجيبون يمكن أن يُطلب منهم تقييم كل بيان بمقياس من ٥ حتى ١ من "لا أوافق بشدة" الى "أوافق بشدة". النتائج تصير اساساً بغرض تطوير مؤشرات الالتزام الأخلاقي الجارية ويمكن استخدامها لتُحفز على حوار مع الموظفين بشأن مخاوفهم والاجراءات المحتملة التي قد تُتخذ من أجل تحسين الالتزام الأخلاقي. هذا يُوجّه الشركة الى التعلم وتطوير المنظمة (قياس وتحسين الالتزام الأخلاقي).

٩- إطار الإبلاغ عن المخالفات (مثل، خط هاتفى للمساعدة فيما يتعلق بالأخلاقيات) هو عنصر هام فى الحفاظ على الثقافة الأخلاقية للمنظمة.

نظام التقييم الفعال يتضمن وجود اطار عمل سرى خاص بالموظفين للإبلاغ عن الانتهاكات المحتملة لقانون أخلاقيات المنظمة وتلقى نصيحة بشأن الجوانب الأخلاقية لقرارات صعبة.

الاحصائيات تُبين أن عدد كبير من حالات الغش المهني تُكتشف من خلال الموظف "الخط الساخن" او وسيلة إبلاغ أخرى.

أيّاً كانت الطريقة التي تختارها المنظمة، تجميع، تحليل و إيجاز مسائل الأخلاقيات فإنها يمكن أن توفر رؤية لعملية قواعد السلوك الأخلاقي عن قرب والمدى الذي من خلاله يتبع الموظفين قواعد السلوك.

بالإضافة الى، ان تتبع ورصد المشاكل التي نشأت من خلال اطار الإبلاغ عن المخالفات يخلق فرص لتعزيز وتحسين الضوابط الداخلية.

محاسبى الادارة مطلوب منهم التأكيد بأن مثل هذه العمليات فى مكانها المناسب وأنها تعمل على اساس سرى وأنها قادرة على إخراج تقارير احصائية او تقارير على اساس الحدث التي من خلالها يمكن انشاء رؤية عن الممارسة الأخلاقية (قياس وتحسين الالتزام الأخلاقي).

a. قانون SOX يفرض على الشركات الأمريكية المسجلة لدى البورصة بأن يكون لديها خط ساخن للإبلاغ عن المخالفات.

١٠- المنظمات تواجه تحديات معينة عند تطبيق قيمها ومعاييرها الأخلاقية على الصعيد الدولى.

عندما تشترك مجموعات من الأفراد فى نفس الخلفية الثقافية، فإنها تشترك أيضاً فى نفس القيم. وبناءً عليه، تشترك فى الأساس الخاص باتخاذ القرار والاجراءات، بما فى ذلك توافق المجموعات بشأن قواعد السلوك الأخلاقي ستكون متشابهة.

عندما تضم هجرة الأفراد مجموعات من بلاد غير متشابهة او خلفيات ثقافية غير متشابهة، التأثير يمكن ان يكون واضح، والقيم وطرق اتخاذ القرار قد لا تكون واحدة. وهذا لا يتعلق لكون الشخص جيد او سيء، لكن هذه مسألة معايير مختلفة لسلوك يعتمد على المجتمع الذى ينشأ فيه الشخص. هذا الوضع ملحوظ أيضاً عندما يسافر الأفراد الى الخارج لتلقى التعليم.

...تحدى القيم المتعارضة يصير أكبر فى حالات حيث يكون لدى المجتمع، على سبيل المثال، فصل محدود "بين الدولة والدين". فى حين أن معظم العالم الغربى يدعى بأنه يلتزم بحاجز بين الكنيسة والدولة، عدد من البلاد بأجزاء أخرى من العالم عندها تكامل بدرجة أكبر بكثير للأثنين (الدين والدولة). وفى حالات كثيرة، هذا يخلق صراع قومى عندما يجد الاثنين انفسهما فى خلاف بشأن مسائل متنوعة.

كل من هذه التغييرات تودى الى بوتقة لقيم شخصية بداخل مجتمعات ومنظمات، تخلق تحديات شديدة بالنسبة للقادة تُسفر عن جانب جديد لإدارة الخطر بالمنظمات.

لو اخفقت المنظمات عن عمل مجهود يحدد بوضوح توقعاتها الخاصة بالسلوك الأخلاقى وتقديم دعم وتشجيع متعلق بالالتزام بالسلوك الأخلاقى، حينذاك الفراغ الذى تتركه سيؤدى الى نتائج غير متوقعة.

١١- الاطار الشامل للسلوك الأخلاقى بالشركات هو شرط أساسى لنظام رقابة داخلى فعال.

المديرين التنفيذيين والمديرين الماليين يجب عليهم أن يُخلصوا فى مجال اختصاصهم بالتصديق على الالتزام بمستوى مقبول للضوابط الداخلية (مثل كل التصديقات الأخرى). خلق نظام كلى و متكامل للأداء الأخلاقى بداخل المنظمة من خلال وضع النظام وتنفيذه، دعمه، ومراقبة الأداء الأخلاقى، هذا النظام سيسمح للمديرين التنفيذيين بعمل مثل هذه الشهادات بثقة ، لأن قواعد السلوك الأخلاقى هى تأسيس لثقافة المنظمة وهى تتكامل كلياً مع طريقة التفكير لكل موظف وشريك العمل.(قياس وتحسين الالتزام الأخلاقى).

١٢- ثلاثة أدوات يمكن استخدامها لتحديد طريقة الرقابة المرتبطة بالمسائل الأخلاقية والسلوكية

-إعادة هيكلة العمل او اعادة تصميم اجراءات العمل، والتي صارت منتشرة فى التسعينيات، وهى تقدم رؤية هيكلية بإجراءات العمل بالمنظمة وتكشف عن وجود مهام وأنشطة تُنفذ لكى تُحوّل المدخلات الى انتاج.

بكل مهمة ومستوى نشاط، يوجد مخاطر محتملة سيود محاسب الادارة التفكير فيها. ولكن، فى كل الأحوال، الجوانب السلوكية يجب ان توفر اطاراً للمخاطر والتحكم فيها.

-ادارة الجودة توفر رؤية أخرى لإدارة أساليب العمل، هذه الادارة يمكن ان توفر لمحاسبى الادارة تشكيلة واسعة لخيارات تساعد فى خلق رؤية اوضح على أداء سير العمل والمخاطر التى تحيط بالعمل . فى الواقع، ادارة الجودة والمحاسبة الادارية لديهما الكثير على نحو مشترك. مدير الجودة يحاول التأكيد على أن سير العمل يتحقق

"بدون عيوب" عن طريق تجنب الأخطاء الغير مخطط لها وتجنب اعادة العمل بشكل مُكلف. وهذا يشمل التأكيد بأن اى مخاطر محتملة تم تقديرها او تقييمها قد تؤدي الى حدوث أخطاء او أخطاء لم تُحدد - اهداف يشترك فيها محاسبى الادارة.

استخدام هذه الأداة واخذ الخطر بعين الاعتبار من جانب سلوكى يمكن ان يساعد فى تحديد ماهى انواع الضوابط المناسبة، والمكان الذى تكون فيه مؤمنة بشكل أفضل. بدلاً من الاعتماد على الطرق المحاسبية التقليدية مثل الرقابة على مجاميع الدفعات، الرقابة على التصريح ومستويات الامن والامان، هذه الطريقة تستخدم منظور الانحراف السلوكى عن المعيار السلوكى المتوقع.

- **التطوير المستمر للعمليات هو الجانب الثالث الذى يمكن ان يُسهم بوضوح فى التعرف على ضوابط العمليات المرتبطة بالمسائل الأخلاقية والسلوكية.** هذا المفهوم مرتبط بتطوير "التعليم بالمنظمة"- حيث المراقبة المستمرة والتقدير لأداء العمليات الذى يؤدي الى توافق إمكانية إدارة العمليات مع المشاكل الرقابية...

بما ان المنظمة تتقدم- تُعين موظفين جدد او تُكَيّف نفسها مع الضغوط التنافسية- بيئة العمل تتغير. هذه التغيرات لديها الامكانية بعمل ضوابط رقابية حالية غير مؤثرة او غير مقبولة. على سبيل المثال، بما ان القوة العاملة تتغير، والاعتماد التقليدى على سلوك الموظفين المتدربين ربما لم يعد كافياً؛ الموظفين الجدد قد لا يتصرفوا بأسلوب يحقق النتائج المرجوة- ولاسيما لو تواجدت طريقة غير ملائمة للتوظيف الأخلاقى، القيادة الأخلاقية، والالتزام الأخلاقى.(الأخلاقيات والضوابط الرقابية)

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة

من ١٣ الى ١٥ بداية من صفحة ٣١

١,٤ الاحتيال ونموذج خطر الاحتيال (مثلث الاحتيال)

١.أنواع الاحتيال

a.التقرير المالى المزور

(١) التقرير المالى المزور غالباً ترتكبه الادارة لخداع مستخدمى القوائم المالية.

(٢)التقرير المالى محور اهتمام المراجعين الخارجيين والأجهزة الرقابية مثل المجلس الأمريكى للمراقبة والإشراف على حسابات الشركات العامة(المساهمة)والبورصة.

b.اختلاس الأصول

(١)اختلاس الأصول غالباً يرتكبه الموظفين نتيجة سرقة، اختلاس، او استيلاء على أموال بدون وجه حق.

٢) على الرغم ان اختلاس الأصول قد يجعل القوائم المالية تشوبها أخطاء، إلا ان هذه العمليات الاحتيالية عادةً تخلق مشاكل داخلية وليست مشاكل خارجية.

a) ما إن يُكتشف الاحتيال، آثار اختلاس الأصول يجب تبريرها بالقوائم المالية.

b) من المتوقع ان تُنشئ الادارة ضوابط من شأنها تخفيف التعرض لمثل هذا الاحتيال وتتعامل معه بشكل فعال في حالة اكتشافه.

٢. نموذج خطر الاحتيال (مثلث الاحتيال)

a. يوجد ثلاثة خصائص للغش:

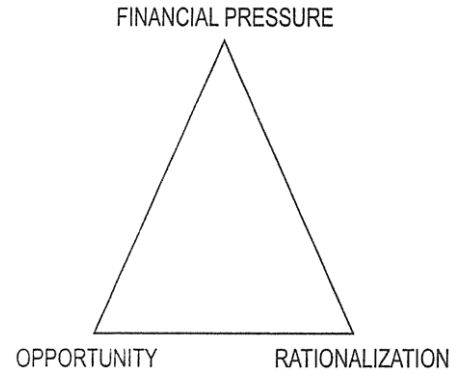
(١) الفرصة

(٢) التبرير

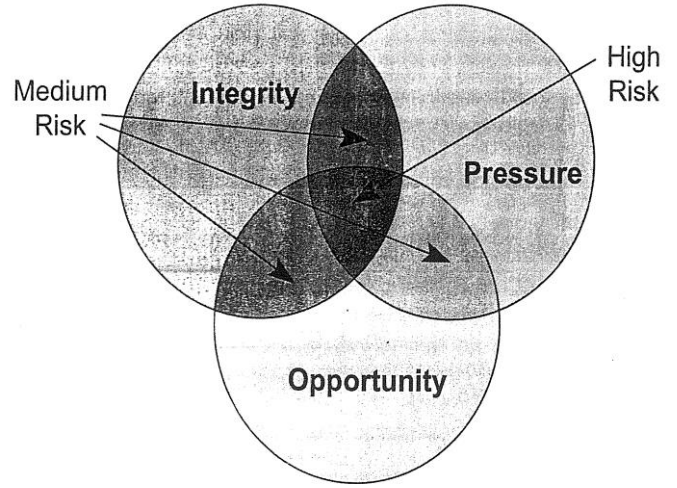
(٣) الدافع

b. حتى وإن لم تُلاحظ هذه الخصائص، لا يمكن استبعاد خطر الاحتيال كليةً.

(١) مثلث الاحتيال يبدو كالآتي:



٢) بعض الممارسين يفضلوا عرض نموذج الاحتيال كثلاثة دوائر متداخلة كالآتي.



٣) خصائص الاحتيال قد تكون موجودة بالمنظمة ولكن مخفية عن المحاسب.

c. الفرصة مرتبطة بمقدرة الشخص ليس فقط على ارتكاب الغش بل اخفائه ايضاً.

- ١) الفرصة تنشأ من غياب المراقبة، الرقابة الداخلية الغير كافية، او عدم انفاذ تلك الضوابط.
- ٢) الفرصة هي الخصيصة الوحيدة من خصائص الاحتيال التي يمكن ان تتحكم فيها الادارة او المنظمة.

a) الادارة عادةً تُنشئ الرقابة الداخلية للحد من فرصة الاحتيال، ولكن توقف الضوابط الرقابية يحدث.

d. التبرير هو مقدرة الشخص على تبرير افعاله كأنها تتفق مع قانونه او قانونها الأخلاقي.

١) مستويات المبادئ الأخلاقية والاستقامة تتفاوت بشدة بين الأفراد; ومن ثم، محاسبى الادارة المعتمدين يجب ان يفترضوا ان اى شخص يمكنه تبرير ارتكابه للغش.

٢) التبريرات المتنوعة تم توضيحها بواسطة مرتكبي الغش السابقين بما فى ذلك الأتى:

a) افكار المرتكبين للغش نتيجة الأجر المتدنى او العمل فوق طاقتهم

b) الشعور بأن " أى شخص آخر يفعل ذلك"

c) الاعتقاد بأن وضعهم بالشركة له مزاياه

d) الثقة بالنفس او المعنويات منخفضة

e) الرغبة فى الانتقام

f) القناعة بأن سلب الأصول هو مجرد قرض وسيتم رده

(g) الافتراض بأنه لن يُضار أحد

(٣) تبرير ارتكاب الغش قد يكون أصعب خصيصاً في التقدير.

(a) من الصعب تكوين فكرة عن المبادئ الأخلاقية لشخص آخر بدون معرفة وثيقة بخصوص الشخص.

(b) حالات الغش الكثيرة تنشأ من اعتقاد من جانب أولئك من هم في مراكز رقابية بأن الجاني كان أميناً.

(e) الدافع هو حجة الشخص أو حاجته لإرتكاب الغش.

(١) الدافع لإختلاس الأصول يكون عادةً بدافع الحاجة إلى المال.

(a) قليل من الأفراد يكونوا مدفوعين إلى السرقة لمجرد اقتناء الأصول. وهو الاحتياج أو الحاجة الملموسة للمال التي توجد دافعاً للسرقة.

(٢) بالرغم من أن دوافع تقديم التقارير المالية الاحتمالية غالباً تتضمن احتمال الجزاء، لن تكون العلاقة بين الغش والجزاء مباشرة دوماً.

(a) احتمال الجزاء قد يكون غير المأمول النقدي (مثلاً، التوظيف المستمر، الاحترام، أو الاعجاب).

(b) عندما يكون الجزاء هو مكسب اقتصادي، المديرون قد يشعروا أنهم مضغوطين بالتلاعب في التقارير المالية لو كان المقابل الذي يأخذه المديرون مربوطاً بالنتائج المالية.

(i) الدوافع الأخرى تتضمن الوفاء بشروط الدين، الموازنات، أو الأهداف المالية الأخرى.

(ii) من المحتمل أن يكون أكبر دافع لدى الإدارة هو تحقيق أو تجاوز أهداف الربح.

(iii) بالنسبة للشركات العامة الكبيرة، الحاجة لتحقيق أو تجاوز تنبؤات المحللين تكون الدافع الرئيسي.

٣. الرايات الحمراء أو عوامل الخطر المبيئة للغش المحتمل

a. اختلاس الأصول

(١) فقد التوثيق للمعاملات

(٢) مبالغ كبيرة نقدية متاحة

(٣) أصناف المخزون أو الأصول الأخرى عالية القيمة، والصغيرة الحجم

(٤) انحرافات الموازنة الغير مبررة

- ٥) فشل موظفين معينين عن أخذ اجازتهم
- ٦) الحذف الغير عادى لحسابات الذمم
- ٧) الفشل فى متابعة حسابات الذمم المتأخرة
- ٨) العجوزات فى البضاعة المستلمة
- ٩) الاشراف الضعيف
- ١٠) المنتجات او الخدمات زائدة عن الاحتياجات
- ١١) شيكات الأجور ذات التطهير الثانى
- ١٢) الموظفين بكشوف الأجور الذين لم يسجلوا فى المزايا التى يحصلوا عليها بخلاف المرتب
- ١٣) النفقات النثرية الغير مؤيدة بمستندات
- ١٤) العناوين العادية فيما يتعلق بالذمم الدائنة، التسديدات، او المدفوعات
- ١٥) عناوين او ارقام التليفونات للموظفين التى تتشابه مع بيانات الموردين او آخرين
- ١٦) الشكاوى من العملاء
- b. التقارير المالية المزورة
- ١) حالات أداء سيئة جداً او جيدة جداً لدرجة يصعب تحققها
- ٢) التهديد بالافلاس الوشيك، الحجز العقارى، او السيطرة العدائية
- ٣) معدل الدوران العالى للادارة العليا، المستشارين، او اعضاء مجلس الادارة
- ٤) المشاركة المفرطة للادارة الغير مالية فى اختيار المبادئ المحاسبية او تحديد التقديرات
- ٥) العلاقات المتوترة مع المراجع
- ٦) تاريخ معروف لإنتهاكات قوانين الأوراق المالية
- ٧) تراجعات فى الصناعة او السوق
- ٨) تدفقات نقدية متواضعة
- ٩) الصفقات الكبيرة المرتبطة بشركات تابعة وغير مرتبطة بالنشاط التجارى العادى

١٠) الصفقات الشديدة التعقيد

١١) المعاملات فى الدوائر القضائية من اجل الملاذ الضريبي

١٢) مبيعات او حوافز ربحية غير حقيقية

١٣) النمو السريع الغير عادى

١٤) ضغوط لتحقيق توقعات المحللين الخاصة بالأرباح

٤. مصادر وأساليب التحقيق

a. مستندات

١) المستندات توفر مصدر اساسى للأدلة فى معظم التحقيقات.

a) فى الغالب المحاسب يجب ان يبحث فى المواقع والملفات عن الوثائق ذات الصلة بالأدلة ويجب ان يتحقق ايضاً من المواقع الأخرى، مثل صناديق القمامة، وآلات تمزيق الورق.

b) المحاسب يجب تنبيهه ايضاً عن المستندات المعدلة.

i) المستند المعدل غالباً يكون دليلاً بحدوث الغش.

c) المستندات يمكن تعديلها بطرق مختلفة، مثلاً بالمحو او بالتزوير.

i) بخط اليد، ولاسيما التوقيعات، تفسح مجالاً للتطابق. اختبارات خط اليد، التى تشتمل على مقارنة خط معروف لشخص بخط مشكوك فيه لآخر، يمكن استخدامها فى اكتشاف حالات التزوير. خبراء الخطوط، سيكون مطلوباً منهم تقديم دليل.

ii) النسخ المصورة يجب فحصها من أجل ثبوت مطابقتها مع اصل المستندات. النسخ المصورة من الأصول المفترضة يمكن التعرف عليها غالباً بتدوينها بعلامات المهملات، علامات غريبة تظهر على النسخة.

iii) المستندات الممزقة، المبعدة، الباهتة، المحترقة، الخ، يجب ايضاً فحصها بغرض التأكد من صحتها.

b. عمليات البحث الخاصة بالبيانات العامة

١) السجلات العامة قد تكون مهمة فى اكتشاف بواعث او دوافع المحتال. عمليات البحث قد تكشف عن انواع البيانات الآتية:

a) الدعاوى المدنية والجنائية

(b) سجلات الافلاس

(c) تراخيص الزواج والطلاق

(d) سجلات الملكية

(e) تاريخ رفع الدعوى

(٢) التواصل الاجتماعي هو مصدر آخر محتمل للمعلومات.

(٣) مخاوف الخصوصية تُقيد من نشر سجلات معينة من جانب الحكومة ومنظمات معينة أخرى. هذه تتضمن الأتي:

(a) سجلات طبية

(b) سجلات بنكية

(c) سجلات الرهن

(d) سجلات الهاتف

(e) قوائم المسافرين

(f) سجلات خاصة بملكية الأسهم

c. خدمات تجارية عبر الانترنت

(١) خدمات تجارية كثيرة عبر الانترنت تقدم معلومات قانونية، مالية، شخصية ومعلومات عن أنشطة الشركات مقابل رسوم.

d. الأدلة الالكترونية

(١) المحاسبين قد يحتاجوا الى البحث عن الأدلة الالكترونية; ومن ناحية أخرى، من المهم ان نلاحظ انه من الصعب تحديد الذي أنشأها، ومن السهل تغييرها او حذفها.

(a) الملفات الممسوحة قد يمكن استرجاعها حتى وإن بدا انه تم التخلص منها نهائياً.

(٢) الاعتبارات المتعلقة بالأدلة الالكترونية تشمل من الذي أوجدها، متى أنشئت، من الذي لديه القدرة على تعديلها

، سواء إن تم تعديلها منذ أن أنشئت، وكيف واين تُحفظ وتُخزن.

(a) التوثيق غالباً يكون المفتاح للإجابة على هذه المخاوف وتأسيس مصداقية للدليل. الخبراء قد يكونوا مفيدين.
e. إجراء المقابلات

- (١) المقابلة هي واحدة من أكفأ و أفيد أساليب جمع الأدلة.
- (٢) المحاور الخبير يمكنه بسرعة جمع المعلومات التي قد لا تُتاح بأي شكل آخر.
- (٣) بوجه عام، المقابلات يجب ان

- (a) تكون ذات مدة وعمق كافٍ للكشف عن الحقائق ذات الصلة
- (b) تستبعد الحقائق غير ذات الصلة او الغير مفيدة
- (c) تكون موضوعية وحيادية
- (d) تُجرى فى الوقت المناسب
- (e) تسمح بتدفق المعلومات من الخاضع للمقابلة الى المحاور، وليس العكس

(٤) تحديد إن كان الشخص الذى يكذب هو شخص مُعقد. على الرغم ان الدلائل تكون غالباً غير واضحة، إلا ان اولئك الذين لا يقولون الحقيقة كثيراً ما يظهروا سلوكيات فسيولوجية اثناء اجراء المقابلة، مثل

(a) الشخص يهز الرأس بدلاً من الرد الشفوى

(b) الرد على المحاور بسؤال

(c) التعرق

(d) نافيةً التأكيد اثناء تقديمه اشارات غير لفظية متعارضة

(e) النظر لأسفل بدلاً من النظر للمحاور

(f) المراوغة والقلق

(g) التأخر فى الرد على الأسئلة

(٥) يجب توخى الحذر دائماً عند استخلاص النتائج من المقابلة حول ماهو صادق وماهو غير صادق.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الدراسية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة

من ١٦ الى ٢١ بداية من صفحة ٣٣

٥, ١ معالجة الغش والخطأ

١. يُنشأ نظام الرقابة لمنع الغش والخطأ من الحدوث أو على الأقل معالجة أو حل المشاكل عند حدوثها.

a. الرقابة الداخلية تُصمم، من بين أمور أخرى، لمنع الاحتيال. ولكن بسبب إخفاء أوجه النشاط الاحتيالي، الرقابة لا يمكن ان تعطى تأكيد مطلق بان الاحتيال سيُمنع أو سيُكتشف.

٢. أنواع الضوابط

a. ضوابط أساسية

(١) الضوابط الوقائية تمنع حدوث أحداث غير مرغوب فيها.

(a) حفظ النفقات الثرية بخزينة مقفلة وتوزيع المهام هي امثلة لهذا النوع من الرقابة.

(b) أمثلة IT تشمل (١) تصميم قاعدة البيانات بحيث لا يستطيع المستخدمون ادخال حرف في حقل البيانات التي تخزن رقم الضمان الاجتماعي و (٢) تطلب رقم الفواتير في الدفعة المطلوب ادراجها قبل بدء المعالجة.

(٢) الضوابط الكاشفة تنبه الناس الأسوياء بعد الحادث الغير مرغوب فيه. هذه الضوابط تكون فعالة عندما يحدث اكتشاف للغش قبل حدوث ضرر مادي.

(a) على سبيل المثال، دفعة الفواتير المقدمة بغرض المعالجة قد تُرفض من نظام الحاسب. الرقابة الكاشفة توفر الابلاغ التلقائي لكل الدفعات المرفوضة بقسم حسابات الدفع.

(b) مجاميع التحقيق تُستخدم عادةً لاكتشاف الأخطاء في ادخال البيانات ولكنها قد تُستخدم أيضاً في اختبار التأكد من اكتمال البيانات.

(c) الانذار ضد السرقة هو مثال آخر.

(٣) الضوابط التصحيحية تصحح الآثار السلبية للحوادث الغير مرغوبة.

(a) مثال لتلك الضوابط هو شرط أن كل انحرافات التكلفة التي تزيد عن قدر معين تكون مبررة.

(٤) الضوابط التوجيهية (الموجهة) تتسبب أو تشجع على حدوث نتيجة مرغوب فيها.

(a) الامثلة الشائعة لهذه الضوابط أدلة أو كتيبات بسياسات واجراءات العمل.

b. ضوابط ثانوية (فرعية)

(١) ضوابط تعويضية (مُخَفَّفة) قد تُخَفِّضُ الخطر عندما تكون الضوابط الأساسية غير فعالة. ومن ناحية أخرى، هذه الضوابط لا تُخَفِّضُ الخطر من نفسها الى مستوى مقبول.

(a) مثال لتلك الضوابط، المعاينة الاشرافية عندما يكون فصل المهام غير مُجدى.

(٢) الضوابط التكميلية تعمل مع الضوابط الأخرى لتقليل الخطر الى مستوى مقبول.

(a) على سبيل المثال، عملية فصل وظائف المحاسبة عن عهدة المتحصلات النقدية يتم إكمالها بالحصول على قسائم إيداع مُصدَّق عليها من البنك.

٣. توزيع المهام

a. توزيع المهام المحاسبية يمكن ان يعزز من أمن الأنظمة. توزيع المهام يشمل فصل مهام الترخيص، مسك الدفاتر، وعهدة الأصول بحيث تقلل من الفرص امام الشخص لى يكون قادر على ارتكاب واخفاء أخطاء او غش أثناء الأداء المعتاد لواجباته او واجباتها.

b. الضوابط التعويضية تحل محل الضوابط العادية، مثل توزيع المهام، عندما لا يمكن تطبيق الضوابط العادية عملياً.

٤. الفحص المستقل والتحقق

a. عند نقطة معينة بعملية الرقابة، التسوية بين القيم المسجلة والأصول يجب القيام بها من قِبَل طرف بالمنظمة إما أن يكون (١) ليس له صلة بالعملية الأصلية او (٢) بدون عهدة الأصول المستخدمة.

(١) المقارنة أظهرت أن الأصول لا تتفق مع قيمها المسجلة يجب التحرى عنها، لأن الفرق قد يشير الى احتيال او خطأ.

(a) التحقيقات يجب ان تُجرى لمعرفة سبب التباين، ويجب اتخاذ الاجراء المناسب.

(٢) تكرار مثل هذه المقارنات بغرض حماية الأصول متوقف على طبيعة وقيمة الأصول المستخدمة وتكلفة عمل المقارنة.

(a) التكاليف يجب ألا تفوق المنافع.

b. نماذج المستندات المرقمة يمكن ان تساعد فى التسوية حيث انه من السهل انشاء سجل كامل من نماذج المستندات المرقمة، والتي يمكن تسويتها كلها بعد ذلك.

٥. الضوابط الحامية

a. الضوابط الحامية تُقيد من الوصول الى أصول المنظمة بالقياس الى الموظفين المرخص لهم بذلك، بما فى ذلك الوصول المادى والوصول الى المستندات والسجلات.

(١) الأمثلة تتضمن نظام صندوق الأمانات.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ٢٢ الى ٢٧ بداية من صفحة ٣٤

الوحدة الثانية

RATIO ANALYSIS

تحليل النسب

٢,١ نسب السيولة--تطبيقات

٢,٢ نسب السيولة--آثار العمليات

٢,٣ مقاييس النشاط

٢,٤ يسار الشركة

هذه الوحدة الدراسية هي الأولى من وحدتين بشأن تحليل القوائم المالية. الوزن النسبي المخصص لهذا الموضوع الرئيسي باختبارات البارت الثاني هو ٢٥%. الوجدتان الدراسيتان هما

الوحدة الدراسية ١: تحليل النسب

الوحدة الدراسية ٢: تحليل الربحية ومسائل تحليلية

٢- Liquidity Ratios-- Calculations نسب السيولة-- تطبيقات

١- عناصر السيولة

١- السيولة هي مقدرة الشركة على سداد التزاماتها الجارية عندما يحل أجلها وبالتالي تظل الشركة في العمل على المدى القصير. السيولة تعكس السهولة التي بموجبها يمكن تحويل الأصول الى نقدية.

١- نسب السيولة تقيس هذه المقدرة عن طريق ربط أصول الشركة السائلة بالتزاماتها الجارية.

ب- مثال بالميزانية العمومية:

RESOURCES			FINANCING		
	Current Year End	Prior Year End		Current Year End	Prior Year End
CURRENT ASSETS:			CURRENT LIABILITIES:		
Cash and equivalents	\$ 325,000	\$ 275,000	Accounts payable	\$ 150,000	\$ 75,000
Available-for-sale securities	165,000	145,000	Notes payable	50,000	50,000
Accounts receivable (net)	120,000	115,000	Accrued interest on note	5,000	5,000
Notes receivable	55,000	40,000	Current maturities of L.T. debt	100,000	100,000
Inventories	85,000	55,000	Accrued salaries and wages	15,000	10,000
Prepaid expenses	10,000	5,000	Income taxes payable	70,000	35,000
Total current assets	\$ 760,000	\$ 635,000	Total current liabilities	\$ 390,000	\$ 275,000
NONCURRENT ASSETS:			NONCURRENT LIABILITIES:		
Equity-method investments	\$ 120,000	\$ 115,000	Bonds payable	\$ 500,000	\$ 600,000
Property, plant, and equipment	1,000,000	900,000	Long-term notes payable	90,000	60,000
Less: accum. depreciation	(85,000)	(55,000)	Employee-related obligations	15,000	10,000
Goodwill	5,000	5,000	Deferred income taxes	5,000	5,000
Total noncurrent assets	\$1,040,000	\$ 965,000	Total noncurrent liabilities	\$ 610,000	\$ 675,000
			Total liabilities	\$1,000,000	\$ 950,000
			STOCKHOLDERS' EQUITY:		
			Preferred stock, \$50 par	\$ 120,000	\$ 0
			Common stock, \$1 par	500,000	500,000
			Additional paid-in capital	110,000	100,000
			Retained earnings	70,000	50,000
			Total stockholders' equity	\$ 800,000	\$ 650,000
			Total liabilities and stockholders' equity	\$1,800,000	\$1,600,000
Total assets	\$1,800,000	\$1,600,000			

الموارد Resources

أصول جارية Current Assets

النقدية وما يعادلها

أوراق مالية متاحة للبيع

حسابات العملاء (الصافي)

أوراق القبض

المخزون

نفقات مدفوعة مقدماً

اصول غير جارية Noncurrent Assets

استثمارات مملوكة بشركات أخرى

ممتلكات، تجهيزات، معدات

مجمع اهلاك

شهرة المحل

التمويل Financing

التزامات جارية Current Liabilities

حسابات الدائنون

أوراق الدفع

فوائد مستحقة على اوراق الدفع

استحقاقات جارية لديون طويلة الأجل

مرتبات وأجور مستحقة
ضرائب الدخل المستحقة

Noncurrent Liabilities التزامات غير جارية

سندات الدين
أوراق دفع طويلة الأجل
التزامات مرتبطة بالموظفين
ضرائب دخل مؤجلة

Stockholders' Equity حقوق المساهمين

أسهم ممتازة، بقيمة اسمية \$٥٠
أسهم عادية، بقيمة اسمية \$١
رأس المال الاضافى المدفوع
الأرباح المحتجزة

لاحظ: هذه الميزانية تزودنا بمدخلات للأمتثلة من خلال هذه الوحدة الدراسية.

c. الأصول الجارية هي الأكثر سيولة. هذه الأصول من المتوقع ان تتحول الى نقدية، تُباع، تُستهلك فى خلال عام أو خلال دورة التشغيل، أيهما أطول. النسب تشمل الأصول الجارية وبالتالي تقيس مقدرة الشركة على الإستمرار فى العمل على المدى القصير.

(1) الأصول الجارية تتضمن، وفقاً للترتيب التنازلى للسيولة: النقدية ومايعادلها; اوراق مالية سريعة التحويل الى نقد مدينون واوراق قبض; مخزون; عناصر مصروفات مدفوعة مقدماً.

d. الالتزامات الجارية، من نفس المنطلق، هي التزامات يجب تسويتها في أقرب وقت. على وجه التحديد، من المتوقع ان هذه الالتزامات يتم تسويتها او تحويلها الى التزامات أخرى في خلال عام او خلال دورة التشغيل، ايهما أطول.

١- الالتزامات الجارية تتضمن حسابات الدائنون واوراق الدفع والاستحقاقات الجارية لديون طويلة الأجل، إيرادات مستحقة، ضرائب مستحقة، أجور مستحقة، ومستحقات أخرى.

e. صافي رأس المال العامل يُقر عن موارد الشركة التي يجب ان تواصل بها التشغيل على المدى القصير اذا اضطرت الشركة الى سداد كل التزاماتها فوراً.

صافي رأس المال العامل = أصول جارية - التزامات جارية

مثال:

صافي رأس المال العامل = \$٧٦٠,٠٠٠ - \$٣٩٠,٠٠٠ = \$٣٧٠,٠٠٠ السنة الحالية

صافي رأس المال العامل = \$٦٣٥,٠٠٠ - \$٢٧٥,٠٠٠ = \$٣٦٠,٠٠٠ السنة السابقة

١- على الرغم أن التزامات الشركة الجارية زادت ، أصولها الجارية زادت بمقدار أكثر \$١٠,٠٠٠.

٢- Liquidity Ratios نسب السيولة

١- **current ratio النسبة الجارية** (نسبة رأس المال العامل) وهي المقياس الأكثر انتشاراً للسيولة (وفاء الشركة بديونها في القريب العاجل).

النسبة الجارية = أصول جارية ÷ التزامات جارية

مثال:

النسبة الجارية = \$٧٦٠,٠٠٠ ÷ \$٣٩٠,٠٠٠ = ١,٩٤٩ السنة الحالية

النسبة الجارية = \$٦٣٥,٠٠٠ ÷ \$٢٧٥,٠٠٠ = ٢,٣٠٩ السنة السابقة

١- على الرغم ان رأس المال العامل زاد بالقيمة المطلقة \$١٠,٠٠٠ ، الأصول الجارية تقدم الآن تغطية نسبية أقل للالتزامات الجارية عما كانت عليه بالعام السابق.

٢- النسبة المنخفضة تشير الى مشكلة محتملة ليسار الشركة (مقدرتها على سداد التزاماتها في المدى القصير).

النسبة العالية بشكل مفرط تشير بأن الإدارة قد لا تقوم بإستثمار الأصول الغير مستغلة بشكل مثمر.

٣- المبدأ العام هو أن النسبة الجارية يجب ان تكون متناسبة مع دورة التشغيل. وبالتالي، دورة تشغيل أقصر قد تبرر نسبة جارية أقل.

١- على سبيل المثال، متجر البقالة لديه دورة تشغيل قصيرة ويمكنه الاستمرار بنسبة جارية أقل من النسبة الجارية لشركة تعدين ذهب، التي لديها دورة تشغيل أطول بكثير.

٤- جودة حسابات المدينون ومخزون البضاعة يجب ان تؤخذ في الحسبان قبل تقييم النسبة الجارية. معدل دوران الذمم المدينة المنخفض (صافي مبيعات آجلة ÷ متوسط حسابات المدينون).

ومعدل دوران المخزون المنخفض (تكلفة المبيعات ÷ متوسط المخزون) تشير الى حاجة الشركة الى نسبة جارية أعلى.

٥- استخدام طريقة LIFO يقلل من النسبة الجارية في فترات زيادة التكاليف.

ب- **Quick (acid test) ratio** نسبة السيولة السريعة تستبعد المخزون والمصروفات المدفوعة مقدماً.

من بسط النسبة، هذه النسب تعترف بأن تلك الأصول يصعب تحويلها الى نقد بقيمتها الواردة.

نسبة السيولة السريعة إذن هي مقياس أكثر تحفظاً عن النسبة الجارية الأساسية.

نسبة السيولة السريعة = نقدية + ا.م سهولة التحويل الى نقد + صافي ذمم مدينة ÷ التزامات جارية

1) EXAMPLE:

Current Year: $(\$325,000 + \$165,000 + \$120,000 + \$55,000) \div \$390,000 = 1.705$

Prior Year: $(\$275,000 + \$145,000 + \$115,000 + \$40,000) \div \$275,000 = 2.091$

١- على الرغم من زيادة هذه النسبة في اجمالي رأس المال العامل، الا ان مركز الشركة في معظم أصولها السائلة يتراجع بشكل ملحوظ.

٢- هذه النسبة تقيس مقدرة الشركة على سداد ديونها في الأجل القصير بسهولة وتتجنب مشكلة تقويم المخزون.

٣- التباين الأقل تحفظاً يُقسّم الفرق بين الأصول الجارية والمخزون على الالتزامات الجارية.

c. **Cash ratio** نسبة السيولة النقدية هي تباين منتظم أكثر تحفظاً.

نسبة السيولة النقدية = النقدية + ا.م سهولة التحويل الى نقد ÷ التزامات جارية

$$1) \text{ EXAMPLE: Current Year: } (\$325,000 + \$165,000) \div \$390,000 = 1.256$$

$$\text{Prior Year: } (\$275,000 + \$145,000) \div \$275,000 = 1.527$$

ا- وفقاً لمقياس رأس المال العامل، مركز الشركة ينحدر، لكن التغطية لا تزال ايجابية، أى النسبة تكون أكبر من 1
d. Cash flow ratio نسبة التدفق النقدي تعكس أهمية التدفق النقدي لأجل تسوية الإلتزامات عندما يحل أجل استحقاقها.

نسبة التدفق النقدي = التدفق النقدي من العمليات ÷ التزامات جارية

مثال: تدفقات الشركة النقدية من العمليات عن آخر سنتين كانت على التوالي \$382,000، \$291,000.

$$\text{Current Year: } \$382,000 \div \$390,000 = 0.979$$

$$\text{Prior Year: } \$291,000 \div \$275,000 = 1.058$$

ا- العام الحالى ليس كالعام السابق، التدفقات النقدية التى ولدتها الشركة فى آخر سنة كانت غير كافية لتغطية الإلتزامات الجارية.

e. net working capital ratio نسبة صافى رأس المال العامل، هى أكثر نسب رأس المال العامل تحفظاً

نسبة صافى رأس المال العامل = أصول جارية - التزامات جارية ÷ اجمالى الأصول

$$1) \text{ EXAMPLE: Current Year: } (\$760,000 - \$390,000) \div \$1,800,000 = 0.206$$

$$\text{Prior Year: } (\$635,000 - \$275,000) \div \$1,600,000 = 0.225$$

ب- الإلتزامات الجارية تأخذ اقتطاع كبير من رأس المال العامل عما كان بالعام السابق.

٣- Liquidity of Current Liabilities سيولة الإلتزامات الجارية

ا- سيولة الإلتزامات الجارية هى السهولة التى تُمكن الشركة من اصدار دين جديد او انشاء تمويل بتنظيم جديد

(convertible, puttable, callable)

Convertible اصدار اسهم ممتازة او سندات دين قابلة للتحويل الى اسهم عادية

Puttable اصدار اسهم عادية مع اعطاء حاملها تعويض عند انخفاض قيمتها السوقية عن مستوى محدد

Callable اصدار اسهم ممتازة او سندات دين قابلة للاسترداد

- ١- سيولة الالتزامات الجارية تدل على سهولة التمويل أو تدبير مصادر للتمويل. مقدرة الشركة على الاقتراض من الأسواق المالية هي بشكل عام دالة لحجمها، سمعة الشركة، الجدارة الائتمانية، ومستويات رأس المال.
- ٢- رفع السيولة أثناء الوضع العكسي غالباً يقتضى ضم كل من سيولة الأصل وسيولة الالتزام.
- توقف وراجع! لقد أتممت مخطط الدراسة لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ١ الى ٦ بداية من صفحة ٥٤

٣- Liquidity ratios – Effects of transactions نسب السيولة- آثار المعاملات

- بعضاً من الأسئلة المتعلقة بنسب السيولة التي سيواجهها المرشح باختبار CMA تركز على الآثار التي تمتلكها عمليات الشركة على سيولة الشركة وليس على الأساليب الفنية لحساب النسب. هذه الوحدة الفرعية تتكون بالكلية من مثل هذه الأسئلة. من فضلك راجع الوحدة الفرعية 2.1 قبل محاولة الاجابة على الأسئلة بهذه الوحدة الفرعية.
- توقف وراجع! لقد أتممت مخطط الدراسة لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ٧ الى ١٤ بداية من صفحة ٥٦

٤- Activity Measures مقاييس الأنشطة

١- Income Statement to Balance Sheet قائمة الدخل بالقياس الى الميزانية

- ١- نسب النشاط تقيس مدى سرعة تحويل الأصول الغير نقدية الرئيسية الى أصول نقدية.
- ١- حيث ان النسب المحسوبة بالوحدة الفرعية 2.1 تُقر عن الوضع في تاريخ الميزانية العمومية، نسب النشاط تقيس النتائج خلال فترة زمنية، وبالتالي استخلاص معلومات أيضاً من قائمة الدخل.
- ب- مثال لقائمة الدخل:

السنة السابقة	السنة الحالية	
١٤٠٠٠٠٠	١٨٠٠٠٠٠	صافى المبيعات
(١١٧٠٠٠٠)	(١٤٥٠٠٠٠)	تكلفة البضاعة المباعة
٢٣٠٠٠٠	٣٥٠٠٠٠	مجمّل الربح

<u>(٨٠.٠٠٠)</u>	<u>(١٦٠.٠٠٠)</u>	نفقات بيعية وادارية
١٥٠.٠٠٠	١٩٠.٠٠٠	دخل التشغيل
<u>٢٥.٠٠٠</u>	<u>(٤٠.٠٠٠)</u>	ايرادات وخسائر أخرى
١٢٥.٠٠٠	١٥٠.٠٠٠	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
<u>(١٠.٠٠٠)</u>	<u>(١٥.٠٠٠)</u>	فوائد مدينة
١١٥.٠٠٠	١٣٥.٠٠٠	الأرباح قبل الضرائب
<u>(٤٦.٠٠٠)</u>	<u>(٥٤.٠٠٠)</u>	ضرائب الدخل (٤٠%)
<u>٦٩.٠٠٠</u>	<u>٨١.٠٠٠</u>	صافى الدخل

لاحظ: قائمة الدخل تزودنا بمدخلات الأمثلة من خلال هذه الوحدة الفرعية

٢- Receivables حسابات العملاء

١- معدل دوران حسابات العملاء يقيس كفاءة تحصيل حسابات العملاء.

معدل دوران حسابات العملاء = صافى المبيعات الآجلة ÷ متوسط الذمم المدينة

١- مثال: كل مبيعات الشركة على الحساب. حسابات العملاء فى تاريخ الميزانية العمومية للعام قبل السابق كانت \$١٠٥.٠٠٠.

Current Year: \$1,800,000 ÷ [(\$120,000 + \$115,000) ÷ 2] = 15.3 times
Prior Year: \$1,400,000 ÷ [(\$115,000 + \$105,000) ÷ 2] = 12.7 times

١- الشركة تُدور رصيد حسابات العملاء بمقدار اضافى 2.6 مرة خلال العام الحالى، حتى عندما تزداد حسابات العملاء بالقيم المطلقة. وبالتالي، كفاءة الشركة فى تحصيل حسابات العملاء تتحسن بشكل ملحوظ.

٢- لو أن العمل موسمى بدرجة كبيرة، المتوسط البسيط لأرصدة أول وآخر المدة لحسابات العملاء غير كافى البديل هو عمل متوسطات لأرصدة هذه الحسابات شهرياً.

٣- معدل الدوران العالى لهذه الحسابات تعنى أن العملاء قد يسددوا حساباتهم على الفور.

٤- بما أن المبيعات فى البسط، المبيعات المرتفعة بدون زيادة فى حسابات الذمم المدينة سينتج عنها أفضل معدل دوران. وبما إن حسابات الذمم المدينة فى المقام، تشجيع العملاء على السداد بسرعة (وبالتالى تخفيض رصيد الذمم المدينة) ينتج عنه أيضاً معدل دوران على.

ب- **Day's sales outstanding in receivables** الفترة المستغرقة لتحويل المبيعات الآجلة

(ويطلق عليها أيضاً متوسط فترة التحويل) وهى تقيس متوسط عدد الأيام التى تستغرقها الشركة فى تحويل الذمم المدينة.

متوسط فترة التحويل = أيام العام ÷ معدل دوران الذمم المدينة

$$1) \text{ EXAMPLE: Current Year: } 365 \text{ days} \div 15.3 \text{ times} = 23.9 \text{ days}^*$$
$$\text{Prior Year: } 365 \text{ days} \div 12.7 \text{ times} = 28.7 \text{ days}$$

المعادلة تستخدم العدد التقريبى (15.3 مرة). النتيجة، متوسط فترة تحويل 23.9 يوم، سيتم استخدامها فى الأرقام التالية.

١- بما ان المقام (تم حسابه فى الفقرة 2.a.1) زاد والبسط ثابت، اذاً متوسط فترة التحويل بالضرورة سيقبل. علاوة على ذلك، من أجل تحسين ممارسات التحويل، الشركة قد صارت أفضل فى تقييم الجدارة الائتمانية لعملائها.

٢- بالإضافة الى ان عدد ايام العام ٣٦٥، وللتبسيط محتمل ان يكون عدد ايام السنة بالبسط ٣٦٠ و ٣٠٠ (عدد ايام العمل بالسنة).

٣- الفترة المستغرقة لتحويل المبيعات الآجلة يمكن مقارنتها مع شروط الائتمان بالشركة لتحديد إن كان العميل العادى يسدد فى حدود فترة الائتمان.

٣- **Inventory المخزون**

١- معدل دوران المخزون يقيس كفاءة ادارة المخزون.

معدل دوران المخزون = تكلفة البضاعة المباعة ÷ متوسط المخزون

مثال: أرصدة المخزون فى تاريخ الميزانية العمومية للعام قبل السابق كانت \$٤٥٠٠٠.

$$\text{Current Year: } \$1,450,000 \div [(\$85,000 + \$55,000) \div 2] = 20.7 \text{ times}$$
$$\text{Prior Year: } \$1,170,000 \div [(\$55,000 + \$45,000) \div 2] = 23.4 \text{ times}$$

١- الشركة لم تُدور مخزونها مرات كثيرة خلال العام الحالي. فهذا أمر متوقع خلال فترة زيادة المبيعات (وزيادة مستوى المخزون) وبالتالي هذا لا يمثل بالضرورة علامة بإفئقار فى ادراة المخزون.

٢- فيما يتعلق بمعدل دوران الذمم المدينة، لو ان العمل موسمى بدرجة كبيرة، يكون المتوسط البسيط لأرصدة أول وأخر المدة غير كافى. البديل يكون عمل متوسطات لأرصدة الحسابات شهرياً.

٣- معدل الدوران العالى يعنى ان الشركة لا تحتفظ بمستويات زائدة للمخزون او انها لا تحتفظ بالمخزون المتقادم.

٤- معدل دوران الشركة التى تستخدم طريقة LIFO قد لا يمكن مقارنته مع معدل دوران الشركة ذات التقويم العالى للمخزون.

٥- بما ان تكلفة المبيعات بالبسط، اذاً المبيعات المرتفعة بدون زيادة فى أرصدة المخزون سينتج عنها أفضل معدل دوران.

٦- بما ان المخزون بالمقام، اذاً تخفيض مستويات المخزون بقدر الامكان سينتج عنه أيضاً معدل دوران أعلى

٧- المستوى المثالى لمعدل دوران المخزون هو الصناعة النوعية (غذائية، تعدين)، بحسب طبيعة أصناف المخزون المؤثرة على معدل الدوران المثالى. على سبيل المثال ، الأصناف القابلة للتلف والعطب مثل اللحم ومنتجات الألبان

سنتطلب معدل دوران اعلى من معدل دوران الموارد الطبيعية مثل الذهب، الفضة، والفحم. ومن ثم، محل البقالة من المفروض ان يمتاز بمعدل دوران اكبر بكثير عن معدل دوران منجم اليورانيوم او محل المجوهرات.

ب- Day's sales in inventory متوسط فترة تخزين البضاعة المباعة

متوسط فترة تخزين البضاعة المباعة تقيس كفاءة ممارسات ادارة المخازن بالشركة.

متوسط فترة تخزين البضاعة المباعة = أيام العام ÷ معدل دوران المخزون

1) EXAMPLE: Current Year: 365 days ÷ 20.7 times = 17.6 days
Prior Year: 365 days ÷ 23.4 times = 15.6 days

بما ان البسط ثابت (أيام العام)، معدل دوران المخزون المتناقص يعنى ان فترة التخزين للبضاعة المقيدة بالمخزون ستزداد. وهذه ظاهرة شائعة خلال فترة زيادة المبيعات. لكن هذه الظاهرة يمكن ان تحدث أيضاً خلال فترات انخفاض المبيعات.

٤- Payables حسابات الدائنون

a. معدل دوران حسابات الدائنون يقيس الكفاءة التى تدير بها الشركة عملية سداد فواتير الموردين.

معدل دوران حسابات الدائنون = المشتريات ÷ متوسط حسابات الدائنون

مثال: شركة مشترياتها للعام الحالى والسابق كانت على التوالي \$1,480,000، \$1,220,000.

صافى حسابات الدائنون والمخزون فى تاريخ الميزانية للعام قبل الماضى كانت \$65,000 و \$50,000 على التوالي.

$$\begin{aligned} \text{Current Year: } & \$1,480,000 \div [(\$150,000 + \$75,000) \div 2] = 13.2 \text{ times} \\ \text{Prior Year: } & \$1,220,000 \div [(\$75,000 + \$65,000) \div 2] = 17.4 \text{ times} \end{aligned}$$

١- الشركة تتحمل الآن رصيد عالى جداً بحسابات الدائنون. وبالتالي، ليس من المدهش ان هذا الرصيد يدور غالباً بدرجة أقل، وقد تكون فى تلك الحالة، الشركة كانت تسدد فواتير المشتريات الآجلة مبكراً بالعام الماضى.

٢- لو ان العمل موسمى بدرجة كبيرة، المتوسط الحسابى البسيط لأرصدة أول وآخر المدة غير كافي، البديل هو عمل متوسطات حسابية للأرصدة شهرياً.

ب- Day's purchases in accounts payable الفترة المستغرقة فى تسوية المشتريات الآجلة

الفترة المستغرقة فى تسوية المشتريات الآجلة تقيس متوسط عدد الايام المستغرقة فى تسوية المشتريات الآجلة

متوسط عدد الأيام المستغرقة فى تسوية المشتريات الآجلة = أيام العام ÷ معدل دوران حسابات الدائنون

$$\begin{aligned} 1) \text{ EXAMPLE: Current Year: } & 365 \text{ days} \div 13.2 \text{ times} = 27.7 \text{ days}^* \\ \text{Prior Year: } & 365 \text{ days} \div 17.4 \text{ times} = 21.0 \text{ days} \end{aligned}$$

الرقم التقريبي، ١٣,٢ ، يعطى ٢٧,٧ يوم، والذي سيستخدم فى حسابات لاحقة.

١- معدل الدوران الأبطأ يدنى المقام، وبالتالي يزداد متوسط عدد الأيام المستغرقة فى تسوية المشتريات الآجلة.

جوهرياً هذه الفترة الممتدة تعكس فى الغالب حقيقة ان رصيد المشتريات الآجلة يتضاعف. وهذا أيضاً قد يتضح منه أن الشركة سددت لمورديها بسرعة كبيرة فى العام السابق.

٢- الفترة المستغرقة لسداد المشتريات الآجلة من الممكن مقارنتها مع شروط الائتمان العادية التى يعرضها موردو الشركة لكى يتحدد ان كانت الشركة تسدد فواتيرها فى الوقت المحدد او قبل هذا الوقت.

٥- Operating Cycle دورة التشغيل

١- دورة تشغيل الشركة هى مقدار الوقت الذى يمر بين حيازة المخزون وتحصيل النقدية من بيع ذلك المخزون.

دورة التشغيل = متوسط فترة تحصيل المبيعات الآجلة + متوسط فترة تخزين البضاعة المبيعة

$$1) \text{ EXAMPLE: Current Year: } 23.9 \text{ days} + 17.6 \text{ days} = 41.5 \text{ days}$$

$$\text{Prior Year: } 28.7 \text{ days} + 15.6 \text{ days} = 44.3 \text{ days}$$

الشركة قد تمكنت من تخفيض دورة التشغيل بشكل طفيف، حتى أثناء زيادة المبيعات وتراكم المخزون.

٦- Cash Cycle دورة النقدية

١- دورة النقدية هي ذلك الجزء من دورة التشغيل والذي لا يتم حسابه عن طريق متوسط عدد الأيام المستغرقة في تسوية المشتريات الآجلة.

١- هذا الى حد ما متوقع لأن دورة النقدية هي الجزء من دورة التشغيل عندما لا يكون لدى الشركة نقدية، بمعنى ان النقدية مجمدة في صورة مخزون او في صورة حسابات ذمم مدينة.

دورة النقدية = دورة التشغيل - متوسط عدد الأيام المستغرقة في تسوية المشتريات الآجلة

$$2) \text{ EXAMPLE: Current Year: } 41.5 \text{ days} - 27.7 \text{ days} = 13.8 \text{ days}$$

$$\text{Prior Year: } 44.3 \text{ days} - 21.0 \text{ days} = 23.3 \text{ days}$$

٢- فيما يتعلق بدورة التشغيل الكلية التي تمثل ١٠٥ يوم، يتم الاحتفاظ بالنقدية ٢٧,٧ يوم لأن حسابات الدائون معلقة. دورة النقدية ١٣,٨ يوم تمثل الفترة عندما يتم تجميد النقدية مثل الأشكال الأخرى للأصول الجارية.

٧- Other Activity Concepts مفاهيم النشاط الأخرى

١- معدل دوران الأصول الثابتة يقيس مدى كفاءة الشركة في توزيع استثماراتها في الأصول لتوليد إيرادات.

معدل دوران الأصول الثابتة = صافي المبيعات ÷ متوسط صافي الأصول (ممتلكات، تجهيزات، معدات)

*صافي الأصول بالعام قبل الماضي كان \$٨٦٠,٠٠٠

1) EXAMPLE: Two years ago, net property, plant, and equipment was \$860,000.

$$\text{Current Year: } \$1,800,000 \div [(\$915,000 + \$845,000) \div 2] = 2.05 \text{ times}$$

$$\text{Prior Year: } \$1,400,000 \div [(\$845,000 + \$860,000) \div 2] = 1.64 \text{ times}$$

٢- هذه النسبة تتأثر بشكل كبير بكثافة رأسمال الشركة والصناعة التي تنتمي إليها، وتتأثر بعمر الأصول وطريقة الإهلاك المستخدمة.

٣- معدل دوران الأصول الثابتة العالي أفضل من معدل الدوران المنخفض.

b. معدل دوران اجمالي الأصول يقيس مدى كفاءة الشركة في توزيع المجموع الكلي لمواردها بغرض توليد إيرادات.

معدل دوران الأصول = صافي المبيعات ÷ متوسط اجمالي الأصول

1) EXAMPLE: Total assets 2 years ago were \$1,520,000.

Current Year: $\$1,800,000 \div [(\$1,800,000 + \$1,600,000) \div 2] = 1.06$ times

Prior Year: $\$1,400,000 \div [(\$1,600,000 + \$1,520,000) \div 2] = .897$ times

٢- بالنسبة لكل معدلات الدوران ، معدل الدوران العالي هو المفضل لأنه يدل ضمناً على استخدام فعال للأصول من أجل توليد مبيعات.

٣- أصول معينة، على سبيل المثال، الاستثمارات لا ترتبط بصافي المبيعات. وتضمينها يقلل معدل الدوران.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة،

من ١٥ الى ٢٠ بداية من صفحة ٥٨

٢- Solvency اليسر المالي

١- عناصر اليسر المالي

١- اليسر المالي هو قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الغير جارية لما يحل أجل استحقاقها وبالتالي تستمر الشركة في العمل على المدى الطويل (قارنها بالسيولة).

١- المكونات الأساسية لليسر المالي هي هيكل رأس مال الشركة ودرجة الرفع.

ب- هيكل رأسمال الشركة يتضمن مصادر التمويل طويلة وقصيرة الأجل. هذه المصادر يمكن ان تأخذ صورة الدين (مصادر خارجية) او صورة حقوق الملكية (مصادر داخلية).

١- قرارات هيكل رأس المال تؤثر في حجم مخاطر الشركة. على سبيل المثال، الشركة صاحبة رأس المال ذو

النسبة الأكبر من التمويل الخارجي تكون أخطر من الشركة صاحبة رأس المال ذو النسبة الكبيرة من التمويل

الداخلي. وبالتالي، عندما يوجد كثير من الديون، المستثمرون في رأسمال الشركة سوف يطالبوا بأعلى عائد على

استثماراتهم لتعويضهم عن المخاطر الناجمة من الاستخدام العالي للرفع المالي. بدلاً من ذلك، الشركة ذات المستوى

العالي لرأسمال ممول من داخل الشركة ستكون قادرة على الاقتراض بمعدلات عائد منخفضة لأن أصحاب الديون

سيقبلوا فائدة منخفضة في مقابل تحملهم مخاطر أقل دليله رأس المال الاحتياطي(حد الأمان).

c. Debt هو مصالح الدائنون بالشركة

١- الشركة بموجب عقد الدين ملتزمة بسداد الديون لأصحاب الديون. شروط السداد (اي توقيت سداد الفائدة وأصل الدين) تكون محددة باتفاقية الدين.

٢- طالما ان العائد على رأس المال-تمويل خارجي يتجاوز مقدار الفائدة المسددة، يكون استخدام تمويل الدين مفيداً بالنسبة للشركة. وهذا يرجع الى حقيقة أن تسديدات الفائدة على الدين تكون قابلة الخصم من الضرائب.

٣- المفاضلة (تمويل داخلي أم خارجي) هي ان زيادة عبء الديون يجعل الشركة في وضع أخطر (لأن الدين يجب سداه بصرف النظر عما اذا كانت الشركة رابحة). عند نقطة معينة، إما ان الشركة ستضطر الى ان تدفع معدل فائدة أعلى عن عائد الشركة على رأس المال الدين أو سيرفض الدائنون ببساطة تسليف الشركة أي اموال زيادة.

د- Equity هي مصالح الملاك بالشركة

١-Equity هي رأس المال المشروع الدائم، ملاك الشركة يكتتبوا في رأس المال الدائم أملين الحصول على عائد.

٢- ومن ناحية أخرى، العائد لصالح ملاك الأسهم غير مؤكد لأن رأس المال يجسد فقط حقوق أصحاب المشروع في أصول الشركة (مصالح الملاك هي الحق المتبقى للملاك بعد تسوية كل ديون الشركة).

٣- العائدات الدورية للملاك عن فائض الأرباح يشار اليها كتوزيعات أرباح. الشركة قد تكون ملتزمة وفقاً لنظامها الأساسي على دفع توزيعات الأرباح لحملة الأسهم الممتازة وليس لحملة الأسهم العادية.

٢- Capital Structure Ratios نسب هيكل رأس المال

١- هذه النسب تُقَر عن الحصص النسبية للديون وحقوق الملاك بهيكل رأس مال الشركة في تاريخ معين للتقرير.

ب- **Total debt to capital ratio** نسبة اجمالي الديون الى اجمالي رأس المال

وهي تقيس نسبة هيكل رأس مال الشركة الممنوح من جانب الدائنون.

نسبة اجمالي الديون الى اجمالي رأس المال = اجمالي الديون ÷ اجمالي رأس مال الشركة

$$1) \text{ EXAMPLE: Current Year: } \$1,000,000 \div \$1,800,000 = 0.556$$
$$\text{Prior Year: } \$950,000 \div \$1,600,000 = 0.594$$

١- الشركة صارت أقل اعتماداً على التمويل بالإستدانة بعض الشيء بهيكل رأس مالها أثناء العام الجارى.

على الرغم أن اجمالي الدين ارتفع، حقوق الملاك ارتفعت بنسبة أكبر. والشركة بالتالى تتميز بدرجة رفع أقل من ذى قبل.

٢- عندما تكون نسبة اجمالي الديون الى اجمالي رأس المال منخفضة، فهذا يعنى أن معظم رأسمال الشركة يتم تدبيره من جانب المساهمين. وبالتالي، الدائنون يفضلوا أن تكون هذه النسبة منخفضة كحد أمان ضد الخسائر.

ج- debt to equity ratio نسبة الدين الى حقوق حملة الأسهم العادية، هى مقارنة مباشرة لعبء ديون الشركة بحصص أسهم الملكية.

نسبة الدين الى حقوق حملة الأسهم العادية = اجمالي الدين ÷ حقوق حملة الأسهم العادية

$$1) \text{ EXAMPLE: Current Year: } \$1,000,000 \div \$800,000 = 1.25$$
$$\text{Prior Year: } \$950,000 \div \$650,000 = 1.46$$

١- المقدار الذى بموجبه ديون الشركة تخطت حقوق المساهمين انخفض فى السنة الحالية.

٢- مثلما كانت النسبة السابقة، نسبة الدين الى حقوق المساهمين تعكس مقدرة الشركة على سداد الديون على المدى الطويل. مرة أخرى، النسبة المنخفضة تعنى عبء دين أقل نسبياً وبالتالي يتوافر للشركة أفضل الفرص لسداد التزام الدائنون.

د- Long-term debt to equity ratio نسبة الديون طويلة الأجل الى حقوق المساهمين

هذه النسبة تقر عن عبء الديون طويلة الأجل التى تتحملها الشركة عن كل دولار من حقوق المساهمين.

نسبة الديون طويلة الأجل الى حقوق المساهمين = الديون طويلة الأجل ÷ حقوق المساهمين

$$1) \text{ EXAMPLE: Current Year: } \$610,000 \div \$800,000 = 0.763$$
$$\text{Prior Year: } \$675,000 \div \$650,000 = 1.038$$

١- الشركة تحسن عبء دينها طويل الأجل بشكل كبير. فالشركة تتحمل الآن أقل من دولار واحد للديون طويلة الأجل عن كل دولار من حقوق المساهمين.

ب- النسبة المنخفضة تعنى أن الشركة ستكون فرصتها اسهل فى اضافة دين جديد(طالما أن عبء الدين الحالى منخفض يجعل المخاطرة الائتمانية مع الشركة فى وضع طيب).

هـ- debt to total assets ratio نسبة الديون الى اجمالى الأصول

هذه النسبة يطلق عليها أيضاً نسبة الدين، وهى تقر عن عبء الدين على المدى الطويل الذى تتحمله الشركة عن كل دولار من الأصول.

نسبة الديون الى اجمالي الأصول = اجمالي الالتزامات ÷ اجمالي الأصول

1) EXAMPLE: Current Year: $\$1,000,000 \div \$1,800,000 = 0.556$
Prior Year: $\$950,000 \div \$1,600,000 = 0.594$

- ١- بالرغم ان اجمالي الالتزامات زاد بالقيمة المطلقة، هذه النسبة تحسنت لأن اجمالي الأصول زاد أكثر من ذلك.
٢- عددياً، هذه النسبة مماثلة لنسبة الدين الى اجمالي رأس المال.

٣- Earnings Coverage تغطية الأرباح للديون

a. هذه النسب هي أفضل مقياس للدائنين بمقدرة الشركة المستمرة لتوليد أرباح والتي ستتيح لها الوفاء بديونها طويلة الأجل من الأرباح الجارية.

b. **times interest earned ratio** معدل تغطية الفوائد

هو مدخل قائمة الدخل لتقييم مقدرة الشركة المستمرة في مجابهة مدفوعات الفائدة عن التزامات الشركة بالدين.

معدل تغطية الفوائد، او عدد المرات التي يمكن فيها تغطية الفوائد من صافى الربح =

الدخل قبل الفوائد والضرائب ÷ أعباء الفوائد

1) EXAMPLE: Current Year: $\$150,000 \div \$15,000 = 10.00$ times
Prior Year: $\$125,000 \div \$10,000 = 12.50$ times

a) الشركة أقل مقدرة على سداد عبء الفوائد بشكل مريح. بالعام السابق الدخل قبل الفوائد والضرائب كان ١٢,٥ مرة الفوائد المدينة، لكن بالعام الحالي، الدخل قبل الفوائد والضرائب هو ١٠ مرات الفوائد.

٢- من أجل أن تكون هذه النسبة ذات معنى، صافى الدخل لا يمكن استخدامه في البسط. بما ان ما يقاس هو مقدرة الشركة على سداد الفائدة، اذاً الدخل قبل الفوائد والضرائب يكون مناسب.

٣- أدق حساب للبسط هو ادراج الدخل المتوقع تكراره فقط. وبالتالي، فإن البنود الغير عادية او الغير متكررة، البنود الاستثنائية، العمليات المستبعدة وآثار التغييرات المحاسبية يجب استبعادها.

٤- المقام يجب ان يتضمن الفوائد المرسمة (الفوائد مضافة لأصل الدين).

c. **Earnings to fixed charges ratio** معدل تغطية الأرباح للأعباء الثابتة

هذه النسبة توسع معدل تغطية الفوائد لكي يتضمن جزء الفوائد المرتبط بالتزامات عقود تأجير طويلة الأجل.

معدل تغطية الأرباح للأعباء الثابتة = الدخل قبل الفوائد والضرائب + فوائد على عقود التشغيل ÷ الفوائد المدينة + فوائد على عقود التشغيل + توزيعات أرباح الأسهم الممتازة

١- هذه النسبة أكثر تحفظاً حيث أنها تقيس تغطية الأرباح لكل الأعباء الثابتة، وليس فقط الفوائد المدينة.

d. cash flow to fixed charges ratio معدل تغطية التدفقات النقدية للأعباء الثابتة

هذه النسبة تزيل صعوبات مقارنة المبالغ المعدة على أساس الاستحقاق.

معدل تغطية التدفقات النقدية للأعباء الثابتة =

التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل قبل الضرائب ÷ الفوائد المدينة + الفوائد من عقود التشغيل + توزيعات أرباح الأسهم الممتازة

توقف وراجع! لقد أتممت مخطط الدراسة لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ٢١ الى ٢٨ صفحة ٥٩

٥- Leverage الرفع

من أجل امتحان CMA، تأكد انك تفهم ويمكنك حساب كل من نسبتي الرفع المالي والتشغيل.

لكن، حساب هذه النسب يمثل جانب واحد بكيفية خضوعك للاختبار في هذا الموضوع. المرشحون يجب ان يكونوا مؤهلين تماماً لأستعمال هذه الأمثلة الحسابية واثبات فهمهم لها من خلال الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة واسئلة المقالة بكيفية تأثير التغيرات في هيكل التكلفة على هذه النسب. تأكد انك تستوعب ماهي المخاطر والمزايا المرتبطة بالرفع التشغيلي والمالي المرتفع.

١- Types of Leverage أنواع الرفع

١- Leverage الرافعة وهي المقدار النسبي للتكلفة الثابتة بهيكل التكلفة الكلي للشركة. وهي تنشئ الخطر لأن التكاليف الثابتة يجب تغطيتها، بصرف النظر عن مستوى المبيعات.

١- Operating leverage رافعة التشغيل وهي تنشأ من استخدام مستوى عالي من التجهيزات والآلات بعملية الانتاج، وهذا يتضح من خلال اعباء الاهلاك، الضرائب العقارية، الخ.

٢- Financial leverage الرفع المالي وينشأ من استخدام مستوى عالي من الديون بهيكل تمويل الشركة، وهذا يتضح من خلال المبالغ المدفوعة للفوائد.

ب- وبالتالي، مع ان الرافعة تنشأ من بنود بالميزانية العمومية، يتم قياسها عن طريق اختبار أثارها على قائمة الدخل. الحساب العام للرافعة هو

درجة الرفع = الدخل قبل خصم التكاليف الثابتة ÷ الدخل بعد خصم التكاليف الثابتة

٢- Degree of Operating Leverage درجة الرفع التشغيلي

ا- حساب درجة رافعة التشغيل يتطلب بيانات مالية مُعدة وفقاً لأساس التكلفة المتغيرة، حيث ان مدخل التكلفة المتغيرة يعزل استخدام التكاليف الثابتة في أنشطة الشركة المستمرة.

درجة الرفع التشغيلي -- بصيغة الفترة الواحدة = هامش المساهمة ÷ دخل التشغيل او الدخل قبل الفوائد والضرائب

ب- درجة رفع التشغيل للشركة تتنوع مع مستوى المبيعات، كما هو مبين بالمثال التالي:

مثال:

درجة الرافعة التشغيلية وفقاً لمستويات متنوعة للمبيعات

حجم المبيعات	١٠٠ وحدة	٢٥٠ وحدة	٥٠٠ وحدة	٧٥٠ وحدة	١٠٠٠ وحدة
صافي مبيعات (\$١٠٠٠ للوحدة)	\$١٠٠٠٠٠	\$٢٥٠٠٠٠	\$٥٠٠٠٠٠	\$٧٥٠٠٠٠	\$١٠٠٠٠٠٠
ت. م (\$٨٠٠ للوحدة)	(\$٨٠٠٠٠٠)	(\$٢٠٠٠٠٠)	(\$٤٠٠٠٠٠)	(\$٦٠٠٠٠٠)	(\$٨٠٠٠٠٠)
هامش المساهمة	\$٢٠٠٠٠٠	\$٥٠٠٠٠٠	\$١٠٠٠٠٠٠	\$١٥٠٠٠٠٠	\$٢٠٠٠٠٠٠
ت. ث	(١٠٠٠٠٠٠)	(١٠٠٠٠٠٠)	(١٠٠٠٠٠٠)	(١٠٠٠٠٠٠)	(١٠٠٠٠٠٠)
دخل (خسارة) التشغيل	(٨٠٠٠٠٠)	(٥٠٠٠٠٠)	٠	٥٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠
درجة الرفع التشغيلي	(,٢٥)	(١)	غير معرف ∞	٣	٢

١- نقطة التعادل لهذه الشركة عند مستوى مبيعات ٥٠٠ وحدة.

٢- كما يوضح المثال، درجة الرافعة التشغيلية ليست مقياس ذو معنى عندما تتكبد الشركة خسارة تشغيل.

٣. هناك صيغتان معدلتان لدرجة الرفع التشغيلي شائعة الاستعمال.

١- الصيغة المبينة بالصفحة السابقة تقارن هامش المساهمة ودخل التشغيل على الأساس المتغير بفترة التقرير الواحدة.

٢- صيغة نسبة التغير لدرجة الرفع التشغيلي تقيس التغيرات في مبالغ قائمة الدخل من فترة الى فترة أخرى.
درجة الرافعة التشغيلية--صيغة نسبة التغير =

نسبة التغير في دخل التشغيل او الدخل قبل الفوائد والضرائب ÷ نسبة التغير في المبيعات

١- صيغة نسبة التغير تكون ضرورية عندما تكون التقارير المالية المتاحة للجمهور هي تلك المعدة على أساس التكلفة الكلية.

ب- لاحظ ان، البسط والمقام بهذه الصيغة يكونا مختلفان عن البسط والمقام في ظل صيغة فترة التقرير الواحدة.
٣- مثال:

درجة الرافعة التشغيلية- نسبة التغير من فترة لأخرى

<u>السنة السابقة</u>	<u>السنة الحالية</u>	
\$١,٤٠٠,٠٠٠	\$١,٨٠٠,٠٠٠	صافى المبيعات
<u>(١,١٧٠,٠٠٠)</u>	<u>(١,٤٥٠,٠٠٠)</u>	تكلفة البضاعة المباعة
\$٢٣٠,٠٠٠	\$٣٥٠,٠٠٠	هامش الربح
<u>(٨٠,٠٠٠)</u>	<u>(١٦٠,٠٠٠)</u>	نفقات بيعية وادارية
\$١٥٠,٠٠٠	\$١٩٠,٠٠٠	ربح التشغيل
<u>(٢٥,٠٠٠)</u>	<u>(٤٠,٠٠٠)</u>	ربح وخسارة أخرى
\$١٢٥,٠٠٠	\$١٥٠,٠٠٠	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
<u>(١٠,٠٠٠)</u>	<u>(١٥,٠٠٠)</u>	الفوائد المدينة
\$١١٥,٠٠٠	\$١٣٥,٠٠٠	الأرباح قبل الضرائب
<u>(٤٦,٠٠٠)</u>	<u>(٥٤,٠٠٠)</u>	ضرائب الدخل (٤٠%)
\$٦٩,٠٠٠	\$٨١,٠٠٠	صافى الربح

البسط: نسبة التغير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب = $\frac{\$125,000 - \$150,000}{\$125,000} = 20\%$

المقام: نسبة التغير في المبيعات = $\frac{\$1,400,000 - \$1,800,000}{\$1,400,000} = 28.57\%$

درجة الرافعة التشغيلية = $20\% \div 28,57\% = 7\%$

ا- كل نسبة تغير في المبيعات بمقدار 1% تولد نسبة 7% تغير بالأرباح قبل الفوائد والضرائب.

د- الشركة صاحبة الرفع التشغيلي المرتفع تتحمل بالضرورة أكبر درجة من الخطر لأن التكاليف الثابتة يجب تغطيتها بصرف النظر عن مستوى المبيعات. (1) لكن مثل هذه الشركة تكون قادرة أيضاً على التوسع في الانتاج بسرعة في أوقات الطلب الأعلى على المنتج. وبالتالي، كلما زادت درجة الرفع بأنشطة الشركة كلما زادت درجة الحساسية لربح التشغيل نتيجة التغيرات في حجم المبيعات.

٣- Degree of Financial Leverage درجة الرفع المالي

ا- درجة الرفع المالي تنتج أيضاً من مقارنة الربح قبل خصم التكاليف الثابتة بالربح بعد خصم التكاليف الثابتة، هذه المرة من هيكل تمويل الشركة.

درجة الرفع المالي -- بصيغة فترة التقرير الواحدة = الربح قبل الفوائد والضرائب ÷ الربح قبل الضرائب

١- هذه الصيغة تعزل تأثيرات الفائدة كأنها حقاً تكلفة تمويل ثابتة فقط.

٢- مثال:

درجة الرفع المالي بصيغة فترة التقرير الواحدة

نفس بيانات المثال السابق

العام الحالي، **درجة الرفع المالي** = $150,000 \div 135,000 = 1,11$

العام الماضي، **درجة الرفع المالي** = $125,000 \div 115,000 = 1,09$

الشركة تحتاج الى 1,11 \$ من الربح قبل الفوائد والضرائب لكي تولد 1 \$ من الربح قبل الضرائب

العام الماضي، الشركة تحتاج الى 1,09 \$ من الربح قبل الفوائد والضرائب كانت مطلوبة فقط لكي تولد 1 \$ من الربح قبل الضرائب.

ب- صيغتان لدرجة الرفع المالي شائعتا الاستخدام.

١- الصيغة المبينة أعلاه تقارن الربح قبل الفوائد والضرائب بالربح قبل الضرائب من واقع فترة التقرير الواحدة.

٢- صيغة نسبة التغير تفحص التغيرات في مبالغ قائمة الدخل خلال فترتين.

درجة الرفع المالى بصيغة نسبة التغير = نسبة التغير فى صافى الربح ÷ نسبة التغير فى الربح قبل الفوائد والضرائب
١- لاحظ انه، فى صيغة نسبة التغير، البسط والمقام يختلفا عن البسط والمقام بصيغة فترة التقرير الواحدة
٣- مثال:

البسط: نسبة التغير فى صافى الربح = $(\$810,000 - \$690,000) \div \$690,000 = 17.39\%$
المقام: نسبة التغير فى الربح قبل الفوائد والضرائب = $(\$125,000 - \$100,000) \div \$125,000 = 20\%$
درجة الرفع المالى = $17.39\% \div 20\% = 86.96\%$

١- كل ١% تغير بالربح قبل الفوائد والضرائب يولد ٨٦.٩٦% تغير بصافى الربح.

الشركة صاحبة الرفع المالى المرتفع تتحمل بالضرورة درجة أكبر من الخطر لأنه يجب سداد الدين بصرف النظر عن مستوى الأرباح.

١- لو ان مثل هذه الشركة رابحة، يتواجد مزيد من الأرباح الباقية لصالح المساهمين بعد سداد الدين (الفوائد على الدين قابلة الخصم من الضرائب) وهذا ينعكس فى ربحية السهم العالية. علاوة على ذلك، التمويل من خلال الاستدانة يسمح للمساهمين الحاليين الاحتفاظ بسيطرتهم على الشركة.

توقف وراجع! لقد اتممت مخطط الدراسة لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ٢٩ الى ٣٠ من صفحة ٦٢

الوحدة الثالثة

Profitability Analysis And Analytical Issues

تحليل الربحية ومسائل تحليلية

- ٣,١ نسب الربحية
- ٣,٢ تحليل الربحية
- ٣,٣ مقاييس قيمة السوق
- ٣,٤ ربحية السهم وصرف توزيعات الأرباح
- ٣,٥ أوجه القصور الملازمة لتحليل النسب
- ٣,٦ العوامل المؤثرة على الربحية المُقر عنها
- ٣,٧ آثار تقلبات اسعار الصرف
- ٣,٨ القوائم المالية ذات الأسس المشتركة
- ٣,٩ نتائج التمويل من خارج الميزانية
- ٣,١٠ نتائج حساب القيمة العادلة
- ٣,١١ أسئلة المقالة

هذه الوحدة الدراسية هي الثانية فيما يتعلق بتحليل القوائم المالية. الوزن النسبي المخصص لهذا الموضوع الرئيسي باختبار البارت الثاني هو ٢٥%. الوجدتان الدراسيتان هما

الوحدة الدراسية ٢: تحليل النسب

الوحدة الدراسية ٣: تحليل الربحية ومساائل تحليلية

١- Profitability Ratios نسب الربحية

١- نسب من قائمة الدخل

هناك ثلاثة نسب شائعة تقيس الربحية مباشرة من قائمة الدخل

١- Gross profit margin هامش الربح الاجمالي هو النسبة التي تبقى من اجمالي الايرادات لدى الشركة بعد دفع ثمن البضاعة. التحليل الأساسي فيما يخص هامش الربح الاجمالي هو إن كان التحليل يواكب الزيادة او النقص في المبيعات.

١) على سبيل المثال، ١٠% زيادة في المبيعات ينبغي ان يصحبها على الأقل ١٠% زيادة في هامش الربح الاجمالي.

ب- Operating profit margin هامش ربح التشغيل هو النسبة التي تبقى بعد دفع النفقات البيعية والعمامة والادارية.

ج- Net profit margin هامش الربح الصافي هو النسبة التي تبقى بعد اضافة او خصم الأرباح والخسائر الأخرى وضرائب الدخل (بما في ذلك الفوائد المدينة).

مثال:

	Dollars	Percent
Net sales	\$1,800,000	100.0%
Cost of goods sold	(1,450,000)	(80.6%)
Gross margin	\$ 350,000	19.4%
SG&A expenses	(160,000)	(8.9%)
Operating income	\$ 190,000	10.6%
Other income and loss	(40,000)	(2.2%)
Earnings before interest and taxes	\$ 150,000	8.3%
Interest expense	(15,000)	(0.8%)
Earnings before taxes	\$ 135,000	7.5%
Income taxes (40%)	(54,000)	(3.0%)
Net income	\$ 81,000	4.5% (Net profit margin)

د- Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization(EBITDA)

الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والاهلاك والاطفاء

هو مقياس الأداء الأكثر استخداماً الذي يقترب من الأرباح وفقاً للأساس النقدي من الأنشطة المستمرة.

١- EBITDA يمكن الوصول إليها عن طريق اضافة أهم نفقتين غير نقدية مرة أخرى الى الأرباح قبل الفوائد والضرائب.

٢- EBITDA هو مقياس مثير للجدل والذي يُستخدم فقط بالنسبة للشركات التي تبدو سيئة بموجب نسب تحليل أخرى. أساساً، هذا المقياس يُبين كيفية أداء الشركة اذا تجاهلت التكاليف الثابتة.

نسبة هامش الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والاهلاك والاطفاء = EBITDA ÷ صافي المبيعات

٢- Measures of Return on Investment مقاييس العائد على الاستثمار

لاحظ : الأمثلة في بقية هذه الوحدة الدراسية تستخدم مبالغ المقام من هذا النموذج للميزانية العمومية.

١- العائد على الأصول (ROA) [يطلق عليها ايضاً العائد على اجمالى الأصول (ROTA)] هو مقياس صريح بمدى كفاءة الادارة فى توزيع الأصول سعياً لتحقيق الربح.

العائد على الأصول = صافى الربح ÷ متوسط اجمالى الأصول

مثال:

$$\begin{aligned} \text{العائد على الأصول (ROA)} &= \text{صافى الربح} \div \text{متوسط اجمالى الأصول} \\ &= \$81,000 \div [(\$1,800,000 + \$1,600,000) \div 2] \\ &= \$81,000 \div \$1,700,000 \\ &= 4.76\% \end{aligned}$$

ب- العائد على حقوق الملاك (ROE) يقيس العائد لكل دولار يستثمره المالك.

العائد على حقوق الملاك = صافى الربح ÷ متوسط اجمالى حقوق الملاك

مثال:

$$\begin{aligned} \text{العائد على حقوق الملاك (ROE)} &= \text{صافى الربح} \div \text{متوسط اجمالى حقوق الملاك} \\ &= \$81,000 \div [(\$800,000 + \$650,000) \div 2] \\ &= \$81,000 \div \$725,000 \\ &= 11.17\% \end{aligned}$$

ج- الاختلاف فى المقامين هو اجمالى الالتزامات. العائد على حقوق الملاك سيكون اذاً اكبر من العائد على الأصول
توقف وراجع! لقد أتممت مخطط الدراسة لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من
١ الى ٥ بداية من صفحة ٩٢

٢- Profitability Analysis تحليل الربحية

نصائح جليم

تحديد ربحية عمل هو جانب مهم بالنسبة لدور محاسب الادارة بالمنظمة. كمرشح لشهادة CMA سيكون مطلوباً منك
المقدرة على حساب العائد على حقوق الملاك والعائد على الأصول باستخدام نموذج ديو بونت بجانب تفسير كيف
ان هذا الحساب يعزز تحليل الربحية. تذكر، اختبار CMA يطلب منك اثبات مستويات من المعرفة المتعددة. ليس
مطلوباً منك فقط ان تثبت معرفتك لهذه المعادلات، لكن تثبت قدرتك على التطبيق والتحليل والتقييم بشكل ملائم
بالاعتماد على مجموعة من البيانات المعطاة. بالإضافة الى ذلك، يجب ان تولى اهتماماً شديداً بالنقاش الخاص
بالتعريفات المتعارضة لأنه من المتوقع انك تدرك العوامل التى تساهم فى هذه التناقضات.

١- Inconsistent Definitions تعريفات متعارضة

- ١- فى ضوء نسب العائد المتنوعة، البسط "العائد" قد يمكن تعديله عن طريق
 - ١- طرح توزيعات أرباح الأسهم الممتازة لى يبقى فقط الدخل المتاح لحملة الأسهم العادية.
 - ٢- اضافة حصة الأقلية مرة أخرى بدخل الشركة التابعة (عندما يكون رأس المال المستثمر محدد لى يشمل حصة الأقلية).
 - ٣- اضافة الفوائد المدينة مرة أخرى.
 - ٤- اضافة كل من الفوائد المدينة والضرائب مرة أخرى لى يكون البسط الربح قبل الفوائد والضرائب ; هذا ينتج عنه نسبة ربحية أساسية، هذه النسبة تعزز من مقارنة الشركات ذات الهياكل الرأسمالية المختلفة واستراتيجيات التخطيط الضريبي المختلفة.
- ب- المقام (حقوق الملكية او الأصول) قد يمكن تعديلها عن طريق
- ١- استبعاد الأصول الغير عاملة، مثل الاستثمارات، الأصول الغير الملموسة، فئة الأصول الأخرى.
 - ٢- استبعاد الأصول الغير انتاجية، مثل أصول انتاجية معطلة، أصول غير ملموسة، اصناف المخزون المتقدمة

٣- استبعاد الالتزامات الجارية للتأكيد فقط على رأس المال طويل الأجل

٤- استبعاد الديون والأسهم الممتازة للوصول رأس المال المملوك (حملة الأسهم العادية)

٥- التعبير عن رأس المال المستثمر بالقيمة السوقية

٢- DuPont Model-- ROA

نموذج ديو بونت--العائد على الأصول

١- نموذج ديو بونت يبدأ بمعادلة معيارية لمعدل العائد على الأصول، هذه المعادلة تتجزأ الى نسبتين أساسيتين نسبة تركيز على قائمة الدخل ونسبة أخرى تربط قائمة الدخل بالميزانية العمومية.

نموذج ديو بونت لمعدل العائد على الأصول = صافي الربح ÷ متوسط اجمالي الأصول

= (صافي الربح ÷ صافي المبيعات) × (صافي المبيعات ÷ متوسط اجمالي الأصول)

= هامش الربح الصافي × معدل دوران اجمالي الأصول

لاحظ ان: كل الأمثلة بهذه الوحدة الفرعية تعتمد على بيانات الميزانية العمومية الموجودة بالصفحة ٦٨ مثال:

العائد على الأصول = هامش الربح الصافي × معدل دوران اجمالي الأصول

$$\begin{aligned} &= (\$81,000 \div \$1,800,000) \times \{ \$1,800,000 \div [(\$1,800,000 + \$1,600,000) \div 2] \} \\ &= 4.5\% \times 1.06 \\ &= 4.77\% \end{aligned}$$

٢- هذا التقسيم بمعادلة العائد على الأصول يؤكد على أن عائد المساهم بالشركة قد يمكن توضيحه في صورة هامش ربح وكفاءة ادارة الأصل.

ب- العنصران الأساسيان لمعادلة ديو بونت متداخلين حيث كلاهما يشتمل على صافي المبيعات.

١- هامش الربح على المبيعات هو اسم آخر لهامش الربح الصافي المحسوب بنموذج ديو بونت.

١- لو ان صافي المبيعات يزداد وكل العوامل الأخرى بقيت كما هي، هامش الربح الصافي يصير أكثر سوءاً لأن مزيد من المبيعات يولد فقط نفس الحد الأدنى لهامش الربح.

٢- معدل دوران اجمالي الأصول يقيس مستوى الإنفاق الرأسمالي (الانفاق على شراء أصول إنتاجية) بالنسبة لحجم المبيعات.

١- لو ان صافى المبيعات زاد وكل العوامل الأخرى بقيت كما هي، معدل دوران الأصل يتحسن لأن مزيد من المبيعات يتم انتاج وحداتها بنفس كمية الأصول.

٣- DuPont Model—ROE

نموذج ديو بونت- العائد على حقوق الملاك

١- لكي نفحص نسبة العائد على حقوق الملاك، هذه النسبة يمكن ان تتفرع بواسطة نموذج ديو بونت الى ٣ عناصر كفاءة مختلفة.

نموذج ديو بونت لمعدل العائد على حقوق الملاك =

(صافى الدخل ÷ صافى المبيعات) × (صافى المبيعات ÷ متوسط اجمالى الأصول) × (متوسط اجمالى الأصول ÷ متوسط اجمالى حقوق الملاك)

= هامش الربح الصافى × معدل دوران الأصول × مضاعف حق الملكية

مثال:

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \frac{\$81,000}{\$1,800,000} \times \frac{\$1,800,000}{[(\$1,800,000 + \$1,600,000) \div 2]} \times \frac{[(\$1,800,000 + \$1,600,000) \div 2]}{[(\$800,000 + \$650,000) \div 2]} \\ &= 0.045 \times 1.06 \times 2.345 \\ &= 11.19\% \end{aligned}$$

١- الجزء الخاص بهامش الربح الصافى يختبر كفاءة الشركة فى توليد أرباح من المبيعات. هذا الجزء يقيس مقدار الأرباح التى تحققها الشركة من كل دولار مبيعات.

ب- الجزء الخاص بمعدل دوران الأصول يختبر مدى كفاءة الشركة فى توزيع المجموع الكلى لمواردها من أجل توليد إيرادات. هذا الجزء يقيس كم المبيعات التى تولدها الشركة من كل دولار مستثمر فى الأصول.

ج- مضاعف حقوق الملكية يقيس الرفع المالى للشركة. الرفع المالى المرتفع يعنى ان الشركة تعتمد على الاستدانة بشكل كبير لتمويل أصولها. وبالتالي من جهة، عن طريق زيادة رأس المال بالإستدانة، يمكن للشركة ان تزيد من مضاعف حق الملكية وتحسين العائد على حقوق الملاك. ولكنها من جهة أخرى، قبولها مسئولية ديون اضافية قد يجعل سيولة الشركة فى حالة أسوأ ويزيد من خطورة دخول الشركة فى حالة افلاس.

٤- Other Measures مقاييس أخرى

٢- هامش الربح الصافى على المبيعات يساوى صافى الدخل مقسوماً على المبيعات.

١- البسط قد يتم التعبير عنه فى صورة صافى دخل متاح لحملة الأسهم العادية.

٢-شكل آخر للنسبة يستبعد البنود الغير متكررة من البسط، مثل البنود الغير عادية او النادرة الحدوث، الأنشطة المستبعدة، البنود الاستثنائية، وآثار التغيرات المحاسبية. النتيجة أحياناً يُطلق عليها هامش الربح الصافى.

هذا التعديل قد يتم تطبيقه على اى نسبة تتضمن صافى الدخل.

١) ما زال هناك تحسينات على البسط يجب ان تُستبعد مثل الأرباح نتيجة الاستثمار فى شركات اخرى وبنود الدخل الآخر وفئات النفقات الأخرى.

ب. نسبة صافى دخل التشغيل بالنسبة للمبيعات قد يتم تعريفها بأنها الأرباح قبل الفوائد والضرائب مقسوماً على صافى المبيعات.

١) استخدام EBIT يشدد على نتائج التشغيل ويقترب على نحو وثيق بالتدفقات النقدية أكثر من مقاييس الدخل الأخرى.

توقف وراجع! لقد أتممت مخطط الدراسة لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ٦ الى ٩ بداية من صفحة ٩٣

٣- Market Valuation Measures مقاييس القيمة السوقية

١- Fundamental Valuation Multiples مضاعفات القيمة الأساسية

١- القيمة الدفترية للسهم هي مقدار صافى الأصول المنسوبة الى الأسهم العادية القائمة

القيمة الدفترية للسهم = اجمالى حقوق المساهمين - قيمة التصفية لحقوق حملة الأسهم الممتازة ÷ الأسهم العادية القائمة

١- عندما تكون الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح ومستحقة ولم تسدد او مُشاركة مع الأسهم العادية فى الأرباح، قيمة التصفية ستتجاوز القيمة الدفترية للأسهم الممتازة.

٢- القيمة الدفترية للسهم تعتمد عادةً على التكلفة التاريخية مُعبر عنها بالقيمة الاسمية الدولارية.

وبالتالى، قد تكون مُضللة لأن القيم الدفترية عادةً تختلف بشكل ملموس عن القيم السوقية العادلة.

١- القيمة السوقية هي ثمن السهم بالسوق المفتوح. القيمة الدفترية قد تكون أعلى او أقل من القيمة السوقية بشكل ملموس.

ب- نسبة القيمة السوقية/القيمة الدفترية(مضاعف السعر الى القيمة الدفترية) تعكس التقييم الايجابي لسوق الأسهم لإدارة أصول الشركة.فهي تقيس ما ينبغي ان ينفقه المستثمر لكي "يمتلك" دولار من صافى الأصول.

نسبة القيمة السوقية/القيمة الدفترية = القيمة السوقية للسهم ÷ القيمة الدفترية للسهم

ج- النسبة العالية للسعر/الأرباح تعكس التقييم الايجابي لسوق الأسهم بجودة أرباح الشركة ودوام هذه الأرباح. فهي تقيس ما ينبغي ان ينفقه المستثمر لكي "يشترى" دولار من الأرباح.

نسبة السعر/ الأرباح(مضاعف السعر الى العائد) = القيمة السوقية للسهم ÷ ربحية السهم **المخفف**

****النسبة السابقة بشكل صحيح هي، نسبة السعر/الربح = القيمة السوقية للسهم ÷ ربحية السهم**

وذلك حسب التعديلات التي اجراها فريق عمل جليم بعد مراجعته للكتاب بتاريخ نوفمبر ٢٠١٤

د- النسبة العالية للسعر/ الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاطفاء تعكس التقييم الايجابي لسوق الأسهم بتوليد أرباح الشركة من خلال أنشطة الشركة المستمرة. فهي تقيس ما ينبغي ان ينفقه المستثمر لكي "يشترى" دولار من الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والاهلاك والاطفاء.

نسبة السعر/ EBITDA = القيمة السوقية للسهم ÷ EBITDA للسهم

١) أصل مقياس EBITDA يمكن ارجاعه الى الازدهار التكنولوجى فى فترة التسعينات. الشركات ذات التكنولوجى العالى حققت دخل متواضع جداً، وبالتالي صارت المؤسسات المصرفية الاستثمارية مُبدعة فى كيفية تحديد أرباحها.

a) تحت شعار قابلية المقارنة، الحجة هي ان الشركة صاحبة الديون التى تسدد الفوائد المدينة ينبغي ألا يتم مقارنتها على اساس الربح مع تلك الشركة التى ترتبط بها ارتباطاً وثيقاً والتى تعمل بدون استئانة.

i) وبتعبير آخر، الشركتان قد يبيعا نفس المنتج وبنفس الأسعار ولهما نفس هيكل التكلفة ودخل التشغيل، لكن الشركة صاحبة الدين سيكون لديها صافى دخل أقل.

b) حل المؤسسات المصرفية الاستثمارية لهذه المشكلة كان ببساطة هو مقارنة أرباح التشغيل قبل استقطاع النفقات الغير نقدية.

٢- يوجد مزايا عديدة من استخدام EBITDA، بما فى ذلك امكانية مقارنة دخول التشغيل وكوسيط من أجل التدفقات النقدية. ولكن، العيوب تفوق المزايا.

٣- عيوب استخدام EBITDA

ا- على الرغم ان استخدام EBITDA يعرض بعض المزايا عند مقارنة مجموعة أكبر من الشركات عبر الصناعات، الا ان هذا المقياس يحمل ايضاً بعض السلبيات.

ب- المبالغة في تقدير الدخل: مقياس EBITDA يشوه الحقيقة. من وجهة نظر المساهم، المستثمرين أكثر اهتماماً بمستوى الدخل والتدفق النقدي المتاح بعد خصم كل النفقات، بما في ذلك الفوائد المدينة والاهلاك، ضريبة الدخل.

ج- هذا المقياس يهمل متطلبات رأس المال العامل: مقياس EBITDA قد يكون بالفعل وسيط مقبول من أجل التدفقات النقدية لعدد من الشركات، ولكن مقياس هذا الربح لا يحسب احتياجات العمل لرأس المال العامل. على سبيل المثال، الشركات التي تُقر عن أرقام عالية لمقياس EBITDA قد يكون لديها بالفعل تدفقات نقدية أقل بشكل كبير بعد ان يتم تصنيف متطلبات رأس المال العامل (مثل أصناف المخزون، الذمم المدينة، الذمم الدائنة).

د- هذا المقياس غير مؤثر في القيمة: المؤسسات المصرفية المستثمرة تتدافع من أجل مضاعفات سخية جداً لقيمة EBITDA لأنها تخدم مصالح المؤسسات المصرفية ومصالح العملاء. لكن، الشركات صاحبة الديون تستحق قيم منخفضة عن نظيراتها من الشركات الغير مستدينة.

٤- على الرغم من مزايا المقارنة بمقياس EBITDA ، وبقدر ما ترغب المؤسسات المصرفية المستثمرة في استخدام هذا المقياس، تكون حذرة من عيوب استخدام مقياس EBITDA.

وبالرغم ان معظم المحللين يبحثوا عن مقياس واحد يناسب الجميع، حقيقة الموقف هو ان مجموعة متنوعة من وسائل القياس مطلوب استخدامها للحصول على أدق صورة مالية للشركة.

توقف وراجع! لقد اتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ١٠ الى ١٤ من صفحة ٩٤

٤- Earnings Per Share and Dividend Payout ربحية السهم و توزيع أرباح الأسهم

١. ربحية السهم

ا- ربحية السهم ربما يكون مقياس الأداء الذي يستخدمه المستثمرون ويعتمدون عليه بشدة. ربحية السهم تعبر عن أرباح الفترة الحالية والتي يمكن ان تكون مرتبطة بسهم واحد من أسهم الشركة العادية.

١- ربحية السهم يتم حسابها فقط عن الأسهم العادية وذلك لأن حملة الأسهم العادية هم الملاك الباقون بالشركة.

بما أن حملة الأسهم الممتازة لديهم أولوية المطالبة في أرباح الشركة، اذاً المبالغ المرتبطة بالأسهم الممتازة يجب استبعادها اثناء حساب ربحية السهم العادى.

ب- يُقال ان الشركة بها هيكل رأسمال بسيط لو واحد من الشرطين الآتيين تم تطبيقهما:

ا- الشركة رأسمالها فقط أسهم عادية، أى لا يوجد حملة أسهم ممتازة لها أولوية مطالبة فى أرباح الشركة فى صورة توزيعات لهم.

ب- الشركة ليس بها أسهم عادية محتملة مخفضة لربحية السهم.

ا- الأسهم العادية المحتملة هى ورقة مالية او اى عقد آخر قد يخول لحامله الحصول على اسهم عادية.

****الأسهم العادية المحتملة هى أداة مالية تؤدي الى زيادة فى عدد الأسهم العادية**

الأمثلة تشمل أوراق مالية قابلة التحويل الى أسهم عادية، خيارات و ضمانات الأسهم، أسهم عادية قابلة للإصدار بشكل طارىء.

ب- يقال بأن الأسهم العادية المحتملة مخفضة لو ان ادراجها عند حساب ربحية السهم اسفرت عن تخفيض فى ربحية السهم.

ج- الشركة ذات هيكل رأس المال البسيط مضطرة الى الاقرار فقط عن فئة واحدة لربحية السهم، يطلق عليها ربحية السهم الأساسية.

١- الشركة ذات رأس المال المركب (ذات رأس مال أسهم ممتازة او أسهم عادية محتملة مخفضة لربحية السهم) يجب عليها ان تقرر عن فئتين لربحية الأسهم، ربحية السهم الأساسية و ربحية السهم المخفضة.

Basic Earnings Per Share (BEPS) ربحية السهم الأساسية =

الدخل المتاح لحملة الأسهم العادية ÷ المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة

ا- يوجد مقدارين لربحية السهم الأساسية يتم الاقرار عنهما، واحد يستخدم الدخل من أنشطة الشركة المستمرة وآخر يستخدم صافى الدخل.

ب- البسط (الدخل المتاح لحملة الأسهم العادية) يساوى المبالغ المرتبطة بالدخل (دخل من أنشطة مستمرة او صافى الدخل) مطروحاً منه توزيعات أرباح الأسهم الممتازة.

ج- المقام يتحدد عن طريق ترجيح للأسهم عن الجزء من فترة التقرير التى تم فيها طرح الأسهم للتداول.

د- Diluted Earnings Per Share (DEPS) ربحية السهم المخفضة

١- البسط يتزايد بالمبالغ التى كان سيتعين صرفها لو تم التحويل الى اسهم عادية محتملة مخفضة لربحية السهم،

بمعنى، توزيعات أرباح الأسهم الممتازة القابلة التحويل الى اسهم عادية محتملة وبعد خصم الفوائد والضرائب على سند الدين القابل التحويل الى أسهم عادية.

٢- المقام يتزايد بالمتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية الاضافية والتي ستكون مطروحة للتداول لو تم التحويل الى اسهم عادية محتملة مخفضة لربحية السهم.

٥- لو ان ربحية السهم تستخدم كجزء من حساب النسبة (مثل نسبة سعر السهم الى ربحيته)، ربحية السهم المخفضة

يجب استخدامها لو تواجدت

**الفقرة المظللة باللون الأصفر بعد مراجعة فريق عمل جليم تم حذفها من الكتاب، وهذا حسب التعديلات التي اجراها فريق العمل بعد مراجعته للكتاب بتاريخ نوفمبر ٢٠١٤

٢- Other Market-Based Measures مقاييس أخرى معتمدة على سعر السوق

١- زيادة ثروة المساهم هي الهدف الأساسي لأي شركة. هناك ٣ نسب شائعة تقيس درجة النجاح تجاه هذا الهدف

ب- عائد أرباح الأسهم هو معدل العائد على سعر شراء (القيمة العادلة) سهم من الأسهم العادية.

وهو المعكوس لنسبة سعر السهم/ربحية السهم وبالتالي، يقيس مقدار الأرباح التي يتوقع المستثمر استلامها عن كل دولار مستثمر.

Earnings Yield عائد أرباح الأسهم = ربحية السهم ÷ سعر السهم السوقى

١- عائد الأرباح يمكن مقارنته من قبل المستثمرين بأنواع أخرى من الاستثمارات لتحديد امكانية مقارنة اسهم معينة بأسهم أخرى بالصناعة او باستخدامات بديلة للأموال المستثمرة.

ج- نسبة أرباح التوزيع تقيس أى جزء من الأرباح وفقاً لأساس الاستحقاق قد تم توزيعه بالفعل على حملة الأسهم العادية فى صورة توزيعات أرباح.

نسبة الأرباح الموزعة نقداً = توزيعات الأرباح على حملة الأسهم العادية ÷ الدخل المتاح لحملة الأسهم العادية.

١- الشركة النامية عادةً يكون لديها توزيعات أرباح نقدية منخفضة، مفضلةً استخدام الأرباح من أجل استثمارية نمو الشركة.

د- النسبة ذات الصلة هي عائد أرباح التوزيع

عائد ربح التوزيع = أرباح توزيع السهم ÷ سعر السهم السوقى

١- المستثمرون المتنوعون لهم رغبات مختلفة فيما يتعلق بعائد أرباح التوزيع. في الماضي، كان كثير من المستثمرين من ذوى الاتجاه طويل الأمد يرغبون فى عائد منخفض لأرباح التوزيع لأن المكاسب الرأسمالية تخضع لمعدل ضريبي أقل من المعدل الضريبي على أرباح التوزيع.

وبالتالى، السماح بتجميع الأرباح بداخل الشركة (**لاستثمارها وعدم توزيعها**) يؤدي الى نفقة ضريبية منخفضة ككل.

١- ومع ذلك، بالسنوات الأخيرة، المعدل الضريبي على أرباح التوزيع كان ومازال منخفض او أقل من ذلك المعدل المفروض على الأرباح الرأسمالية، وبالتالي، عائد ربح التوزيع العالى صار منتشرأ.

٢- كذلك، المستثمرون فى ظل الظروف المختلفة لديهم رؤى مختلفة بشأن عائد ربح التوزيع. على سبيل المثال، المتقاعد يرغب فى دخل منتظم ومن ثم يريد رؤية عائد ربح توزيع عالى. لكن الشخص الذى لم يبلغ سن التقاعد سيُفضلُ عائد توزيع منخفض بخصوص الأرباح المعاد استثمارها فى العمل.

توقف وراجع! لقد أتممت مخطط الدراسة لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ١٥ الى ١٩ بداية من صفحة ٩٦

٥. القيود المصاحبة لتحليل النسب

١. تحليل النسب خاضع لقيود طبيعية يمكن ان تؤثر على جدواها.

١. نسب التحليل يتم انشائها من خلال البيانات المحاسبية، الكثير من هذه النسب يخضع للتقدير. كذلك الربح المحاسبى يختلف عن الربح الاقتصادى. الربح الاقتصادى هو تجاوز الايرادات عن تكاليف عناصر الانتاج للأرض، العمل، رأس المال. ولكن المحاسبين لا يستنزلوا تكلفة رأس المال المستثمر.

١) عديد من الدراسات اكتشفت علاقة بين البيانات المحاسبية وأسعار الأسهم. ومن ثم، المديرين قد يكون لديهم دافع للتلاعب فى البيانات المحاسبية كوسيلة لتعزيز أسعار الأسهم.

٢) سبب واحد لتلاعب المديرين فى البيانات المحاسبية وهو الاتجاه الملحوظ لسعر اسهم الشركات المساهمة بالاستمرار فى التحرك صعوداً او هبوطاً لمدة أشهر بعد الاعلان عن الأرباح، وهذا متوقف على ما اذا كان الاعلان مستحب او غير مستحب ، على التوالى.

٣) مقدرة المديرين المجردين من المبادئ على خداع السوق مؤيدة بدليل هو أن المستثمرين قد يكونوا قادرين على خفض الأسعار بشراء أسهم الشركات ذات النسب العالية لصفى التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل قياساً بصفى الدخل.

ب. ادارة الشركة لديها الباعث على تجميل القوائم المالية لتحسين النتائج.

١) على سبيل المثال، لو ان النسبة الجارية او نسبة السيولة السريعة أكبر من ١، سداد الالتزامات بأخر يوم فى السنة سيزيد من النسبة.

ج. وضع نسب بغرض المقارنة مع معدلات الصناعة يكون أكثر فائدةً لشركات تعمل فى نطاق صناعات معينة عن شركات تعمل فى ظل تكتلات (شركات تعمل فى صناعات متنوعة).

١) بسبب المشكلة المتعلقة بالتكتلات، مجلس معايير المحاسبة أصدر البيان رقم ٤٤ (تم تعديله مؤخراً) الذى يطلب من الشركات بأن تقدم معلومات عن القطاعات. المحللين بإمكانهم الآن تحديد ان كانت نسب التحليل للشركة ككل يمكن مقارنتها بأى صناعة من الصناعات التى تعمل فيها الشركة. بهذه المعلومات المتاحة، المحلل المالى قد يكون قادراً على ايجاد صفقات من خلالها أسهم الشركة تُباع بمضاعف ربحية أقل عما كانت ستحققه الشركة لو ان فروع الشركة كل منها يعمل منفصلاً.

٢) بهدف المقارنة، فإنه يمكن الحصول على معدلات الصناعة من خلال دوريات ومصادر صناعية، مثل موقع رابطة Robert Morris وعن طريق مؤشر Standard & Poor's.

***** Robert Moriss Associates رابطة روبرت موريس او رابطة إدارة الخطر بالشركات**

هذه الرابطة هدفها تدعيم قدرة أعضائها (الشركات) على تحديد، تقييم، ادارة آثار مخاطر الائتمان، مخاطر التشغيل، مخاطر السوق على أعمالهم التجارية.

**** Standard & Poor's**

مؤشر Standard & Poor's وهو واحد من أكثر المعايير انتشاراً لسوق الأسهم بالولايات المتحدة، فهو مؤشر سوقى لكبرى الشركات المساهمة الصناعية الأمريكية تطرح اسهمها فى اثنين من كبرى بورصات سوق الأسهم بورصة نيويورك وبورصة ناسداك **NASDAQ**، هذا المؤشر يشمل عدد ٥٠٠ من كبرى الشركات الصناعية الرائدة بالإقتصاد الأمريكى، تستحوذ على نسبة تغطية ٧٥% لرؤوس الأموال الأمريكية.

٣) التعميمات المتعلقة بأى النسب يمثل مؤشرات قوية لوضع الشركة المالى قد يتغير من صناعة الى صناعة، من شركة الى شركة، ومن قسم الى آخر.

٤) معدلات الصناعة قد تتضمن بيانات من شركات ذات كثافة رأسمالية (اصول انتاجية) وشركات ذات كثافة عمالية هذه المعدلات قد تتضمن أيضاً بيانات من شركات ذات سياسات متباينة بشكل كبير فيما يختص بدرجة الرفع.

١) بعض معدلات الصناعة قد تعتمد على عينات صغيرة من الشركات.

٥) الفروق بين احجام الشركات تؤثر على المقارنة بسبب الاختلافات فى الحصول على تمويل وتكلفة هذا التمويل، وفورات الحجم، اتساع الأسواق.

د. Earnings Quality جودة ارباح الأسهم، هو مقياس بمدى الفائدة من الأرباح المقر عنها كمؤشر أداء. وهو معكوس الانحراف بأرباح السهم. لو ان أرباح الأسهم تتمتع بدرجة من الثقل، ستصبح نسب عديدة ذات جدوى أقل.

١) الثبات فى الأرباح هو مظهر من مظاهر جودة الأرباح. الشركة ذات مستويات الأرباح المتنوعة على نحو واسع من سنة الى سنة سيقال أن لديها مستوى منخفض لجودة الدخل لأن النظر الى أرباح سنة واحدة فى الواقع لن يُفصح لك بشيء بخصوص سمات الشركة على المدى الطويل.

٢) المحللون أيضاً ينظروا الى السياسات المحاسبية لشركة عند تقييمهم لجودة أرباح الشركة. على سبيل المثال، خلال فترة التضخم، الشركة التى تستخدم طريقة تقويم المخزون LIFO سيقال أنها تتمتع بمستوى أعلى من جودة الأرباح عن الشركة التى تستخدم طريقة تقويم المخزون FIFO لأن طريقة المخزون LIFO تعرض أرقام أكثر تحفظاً بكل من قائمة الدخل والميزانية العمومية.

هـ- آثار التضخم على الأصول الثابتة والاهلاك، تكاليف المخزون، الديون طويلة الأجل والربحية تؤدي الى بيانات كاذبة بميزانية وقائمة دخل الشركة.

١) على سبيل المثال، الأصول الثابتة والاهلاك سيتم الاقرار عنها بأقل من قيمتها الحقيقية، كذلك المخزون سيتم تقويمه بأقل من قيمته، لو استخدمت الشركة طريقة LIFO.

٢) علاوة على ذلك، زيادات سعر الفائدة المصاحبة للتضخم سوف تُخفّض من قيمة الديون طويلة الأجل المُعلقة.

٣) عديد من الأصول يتم تسجيلها بالتكلفة التاريخية، وبالتالي قد لا تنعكس قيمها العادلة على الميزانية العمومية.

ر- مقارنة مبالغ القوائم المالية والنسب المشتقة منها تضعف لو ان الشركات المختلفة تختار سياسات محاسبية مختلفة. كذلك، التغييرات فى السياسات المحاسبية للشركة قد يخلق بعض الخلل عند مقارنة نتائج الشركة على مدى سنوات.

١) الأداء والاتجاهات الحالية قد يُساء تفسيرها لو لم يؤخذ فى الاعتبار سنوات كافية للتحليل التاريخي.

٢) بعض البيانات قد تكون منشورة اما قبل او بعد خصم الضرائب.

٣) امكانية المقارنة بين الشركات قد تضعف لو ان الشركات لها سنوات مالية مختلفة.

ز- تحليل النسب قد يتأثر بالعوامل الموسمية.

١) على سبيل المثال، المخزون والذمم المدينة قد تتنوع على نطاق واسع، وأرصدة نهاية العام قد لا تعكس معدلات الفترة.

ع. المواقع الجغرافية للشركات قد تؤثر على المقارنة بسبب الاختلافات في أسواق العمل، مستويات الأسعار، النظام الحكومى، النظام الضريبي وعوامل أخرى.

غ. تحليل النسب قد يتم تطبيقه بشكل غير فعال.

١) تحليل النسب قد يتم تشويبه نتيجة الاخفاق فى استخدام المتوسط الحسابى او المتوسط المرجح.

٢) مصادر المعلومات المختلفة قد تحسب النسب بشكل مختلف.

٣) النتائج المضللة قد تنشأ من اختيار مقارنات غير ملائمة.

٤) ان كان مستوى معين من نسبة التحليل مقبولاً فهذا يتوقف على ظروف ضمنية. على سبيل المثال، نسبة السيولة السريعة تشير الى سيولة عالية، لكنها ايضاً قد تنطوى على احتفاظ بنقد زائد عن اللازم.

٥) النسب المختلفة قد تُحدِث نتائج عكسية بشأن صحة الوضع المالى للشركة. وبالتالي، صافى النتائج لمجموعة من النسب لا بد من تحليلها.

توقف وراجع! لقد أتممت مخطط الدراسة لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ٢٠ الى ٢١ بداية من صفحة ٩٨

٥- Factors Affecting Reported Profitability العوامل المؤثرة على الربحية المعلنة

١- العوامل الداخلة فى تحليل الربحية

١- من بين عوامل كثيرة داخلة فى قياس الربحية هى تعريف الدخل، استقرار الدخل، مصادر الدخل، اتجاهات الايراد، علاقات الايراد والنفقات بما فى ذلك تكلفة المبيعات.

١) هذا التحليل يحاول البحث عن اجابة لأسئلة بخصوص المقياس المرتبط بالدخل، جودة الدخل، استمرارية الدخل،

و قدرة الشركة على تحقيق أرباح.

٢- الدخل

أ- التقديرات ضرورية من أجل حساب الدخل، على سبيل المثال، توزيعات الدخل والنفقة على الفترات المحاسبية، أعمار استخدام الأصول، ومبالغ الالتزامات الآجلة.

ب- الدخل يتم قياسه وفقاً للاختيار من بين مبادئ المحاسبة الأمريكية المقبولة قبولاً عاماً.

ج- دوافع الإفصاح بشأن مقياس الدخل تتنوع وفق مصالح المجموعة: المحللين الماليين، المراجعين، المحاسبين، الإدارة، المديرين، المساهمين، المنافسين، الدائنون، والمنظمين.

١) الضغوط من جانب بعض المجموعات قد توصلت إلى تقارير مالية أقل أفضلية.

د- المستخدمون لهم احتياجات مختلفة، ولكن القوائم المالية هي الهدف العام. ١) على سبيل المثال، المستثمرين (المساهمين) يهتموا بالربحية، لكن الدائنون (المقرضين) يهتموا بالضمانة (اتفاقية الدين).

٣- الإيرادات

أ- الإيرادات هي تدفقات نقدية واردة أو تعزيزات أخرى لأصول الشركة أو تسويات لإلتزاماتها نتيجة استلام أو إنتاج سلع، تقديم خدمات، أو أنشطة أخرى تُشكّل عمليات الشركة الرئيسية المستمرة أو المركزية.

ب- ادراك مصادر الدخل مهم على وجه الخصوص في الشركات المتنوعة (ذات مصادر دخل متنوعة).

١) التحليل المالي ذو الحجم المشترك يكون مفيداً عندما تمتاز الأسواق وخطوط المنتج بمعدلات نمو مختلفة، معدلات نمو متوقعة مختلفة، ومعدلات الربحية المختلفة.

ج- تحليل نسب الاتجاه وتقييم MD&A نقاش وتحليل الإدارة بالتقرير المالي السنوي للشركة هو تقنيات مفيدة لأجل تقدير إستمرارية إيرادات الشركة.

*** MD&A

هو تقرير ضمن تقرير الشركة السنوي يبين لمساهمي الشركة (المستثمرين)، هل الشركة نجحت أو اخفقت عن العام السابق، ماذا تتوقع الإدارة خلال العام المالي المقبل. هذا التحليل يحتوي على بيان النظرة المستقبلية المتوقع على عوامل الخطر والتي تُحدد بمذكرة تحذيرية بهذا البيان، بيان النظرة المستقبلية يتميز بكلمات مثل، نتوقع، نخطط ل، ننوي، نظن، والبيان قد يحتوي على أحداث مؤكدة أو ظروف قد أو سوف أو من الممكن ان تحدث.

٤- الذمم المدينة والمخزون

١- العلاقة بين الإيرادات والذمم المدينة يساعد في تقييم جودة الأرباح (الدخل).

١) وبالتالي، لو ان الإيرادات (المبيعات) تنمو ببطء أكثر من الذمم المدينة، المحلل المالي يجب ان يأخذ في اعتباره دوافع الادارة، التهاون النسبي لسياسات إئتمان الشركة، ومسائل التحصيل.

ب- علاقة الإيرادات والمخزون أيضاً مفيدة. ١) على سبيل المثال، لو ان مخزون المواد ومخزون الانتاج تحت التشغيل يهبط بينما مخزون البضاعة التامة يرتفع، فمن المحتمل ان يهبط الانتاج والمبيعات مستقبلاً.

٥- Recognition Principles مبادئ الاعتراف بالإيراد والنفقة

الاعتراف بالإيرادات، النفقات، الأرباح، الخسائر، والتغيرات في الأصول المرتبطة بها والالتزامات، يشتمل من بين أشياء أخرى، تطبيق المبادئ المتعارف عليها للاعتراف بالنفقة : ربط السبب بالنتيجة، التخصيص المنهجي والمنطقي، والاعتراف الفوري بالنفقة.

١- الاطار الفكرى لمجلس معايير المحاسبة يُعرّف المواءمة، مصطلح أعطيت له مجموعة من المعانى بالمؤلفات المحاسبية، كمرادف بالاشترك مع علاقة السبب والنتيجة.

٢- المواءمة هي اعتراف متزامن او مشترك للإيرادات والنفقات والتي تنشأ بشكل مباشر ومعاً من نفس المعاملات أو أحداث أخرى. مثل هذه العلاقة المباشرة تتواجد عندما يتم الاعتراف بالإيراد من بيع السلع في نفس الفترة مثل تكلفة البضاعة المباعة.

ب- اجراءات التخصيص المنهجي والمنطقي لا ترتبط مباشرةً بالتكاليف والإيرادات لكن يتم تطبيقها لما تكون العلاقة السببية يتم تمييزها بشكل عام، ولكن ليس بشكل محدد.

١- مبدأ الاعتراف بالنفقة يكون مناسباً عندما يقدم الأصل منافع على مدار عدة فترات (عمر الاستخدام الافتراضى للأصل)، الأصل يتم استهلاكه كنتيجة لأحداث تؤثر على وحدة العمل، والنفقة تنشأ من مثل هذا الفاقد وتكون مرتبطة بشكل غير مباشر (ليس بشكل مباشر ويمكن ربطها مباشرة على وحدة التكلفة) بإيرادات معينة وفترات بعينها. ٢) المثال الشائع هو الاستهلاك.

ج- الاعتراف الفوري هو مبدأ قابل للتطبيق عندما لا يمكن ربط التكاليف بشكل مباشر او بشكل عملى بإيرادات محددة ومنافعها تم استنفادها في الفترة التي تحملت فيها الشركة التكاليف. نفقة المنافع الخدمية هي مثال شائع .

د- وفقاً لمبدأ الاعتراف بالإيراد، يجب الاعتراف بالإيراد عندما يتحقق الإيراد او يكون قابل للتحقق ويتم الحصول عليه.

١- تتحقق الإيرادات عندما يتم استبدال السلع والخدمات بالنقدية او مقابل مطالبات بسداد مبلغ السلعة او الخدمة.

٢- الإيرادات تكون قابلة للتحقق عندما يتم استبدال السلع والخدمات في مقابل أصول قابلة للتحويل بشكل سهل الى نقدية او الى مطالبة بسداد هذه السلع او الخدمات.

٣- يتم اكتساب الإيراد عندما تتم عملية تحصيل الإيراد فعلاً وتكون وحدة العمل يحق لها المنافع الناتجة أو الإيرادات.

٤- الشرطان (نقطة تحقق الإيراد وتحصيله) عادةً يتحققا عند تسليم البضاعة أو تقديم الخدمات، أي في تاريخ البيع، عادةً هو وقت تسليم البضاعة أو تقديم الخدمة.

ه- كانعكاس لمبدأ الحيطة والحذر بمهنة المحاسبة، النفقات والخسائر ما زالت تاريخياً تخضع لمعيار أقل صرامة للاعتراف بالنفقات والخسائر من معيار الاعتراف بالإيرادات والأرباح.

١- النفقات والخسائر غير خاضعة لمعيار التحقق.

٢- في الواقع، يتم الاعتراف بالنفقات والخسائر عندما يحدث استهلاك للمنافع الاقتصادية من خلال الأنشطة الأساسية أو عندما تكون قدرة الأصول القائمة على تقديم منافع مستقبلاً بدأت في الاضمحلال.

١- النفقة أو الخسارة قد يتم الاعتراف بها أيضاً عندما تنكبد الشركة الالتزام أو يزيد الالتزام بدون تلقي منافع في المقابل، مثال لذلك، الخسارة المحتملة والطارئة والمقدرة بشكل معقول.

٣- الأصول المُعمرة طويلة الأجل، مثل المعدات، المباني، الأصول الغير ملموسة، يتم اهلاكها أو إطفائها عبر أعمار استخدامها. نفاذ الموارد الطبيعية عادةً يكون على اساس وحدات الانتاج.

ز- فيما يلي استثناءات للقواعد الأساسية للاعتراف بالإيراد:

١- الإيرادات من عقود طويلة الأجل قد يتم الاعتراف بها باستخدام طريقة نسبة الانجاز. هذه الطريقة تأخذ في الاعتبار الاعتراف بالإيراد عند مراحل متنوعة بالعقد على الرغم من عدم اكتمال العمل كلياً.

٢- الإيرادات من عقود طويلة الأجل باستخدام طريقة اتمام الانتاج. هذه الطريقة هي أساس ملائم من أجل الاعتراف بالإيراد لو ان المنتجات أو الأصول الأخرى يمكن تحقيقها بسهولة. مثال، المعادن النفيسة وبعض المنتجات الزراعية.

٣- اذا كانت القدرة على تحصيل الأصول غير مؤكدة نسبياً، فإن الإيرادات والأرباح قد يتم الاعتراف بها كنفدية يتم تلقيها باستخدام طريقة مبيعات التقسيط أو طريقة استرداد التكلفة.

٦. Cost of Goods Sold and Gross Profit تكلفة البضاعة المباعة وهامش الربح

تكلفة البضاعة المباعة هي عنصر التكلفة الوحيد الأكبر لأي بائع بضاعة وبالتالي يكون لها التأثير الأكبر على الربحية. هامش ربحية الشركة الاجمالي هو نسبة من اجمالي مبيعاتها والذي يتبقى بعد دفع ثمن البضاعة.

مثال:

	Current Year		Prior Year	
Gross sales	\$1,827,000	100.0%	\$1,418,000	100.0%
Sales discounts	(15,000)	(0.8%)	(10,000)	(0.7%)
Sales return and allowances	(12,000)	(0.7%)	(8,000)	(0.6%)
Net sales	\$1,800,000	98.5%	\$1,400,000	98.7%
Cost of goods sold	(1,450,000)	(79.4%)	(1,170,000)	(82.5%)
Gross profit	\$ 350,000	19.1%	\$ 230,000	16.2%

ب- التغيير بهامش الربح الاجمالي يمكن ان يشير الى ان الشركة قد سَعَّرت منتجاتها بشكل مختلف أثناء الحفاظ على نفس هيكل التكلفة او انها قد غيرت من اسلوب الرقابة على تكاليف الانتاج و/ او ادارة المخزون.

٧- Trends in Expenses- الاتجاهات في النفقات

تحليل اتجاهات النفقات يكون مُتيسر باستخدام اسلوب النسب، بمعنى ان التحليل التفصيلي لبنود النفقات موجود بتحليل قوائم الدخل وفقاً للحجم المشترك.

1) EXAMPLE:

	Current Year		Prior Year	
Net sales	\$1,800,000	100.0%	\$1,400,000	100.0%
Selling expenses:				
Sales salaries and commissions	\$ 12,000	0.67%	\$ 1,000	0.07%
Freight-out	16,000	0.89%	5,000	0.36%
Travel	10,000	0.56%	5,000	0.36%
Advertising	8,000	0.44%	3,000	0.21%
Office supplies	4,000	0.22%	1,000	0.07%
Total selling expenses	\$ 50,000	2.78%	\$ 15,000	1.07%
Administrative expenses:				
Executive salaries	\$ 6,000	0.33%	\$ 4,000	0.29%
Professional salaries	4,000	0.22%	4,000	0.29%
Wages	2,000	0.11%	1,000	0.07%
Depreciation	1,000	0.06%	500	0.04%
Office supplies	2,000	0.11%	500	0.04%
Total administrative expenses	\$ 15,000	0.83%	\$ 10,000	0.73%
Total operating expenses	\$ 65,000	3.61%	\$ 25,000	1.80%

٢) مصروفات التشغيل زادت ككل، وهذا كان متوقع خلال فترة زيادة المبيعات. ومع ذلك، ليس كل بند من بنود النفقات يزداد بشكل متناسب. الشركة خصصت مزيد من الجهد لكي تبيع المنتج عن طريق زيادة نسبة مرتبات البيع والعمولات ومصروفات شحن البضاعة للخارج.

٣) لاحظ ايضاً، بالرغم من ان مرتبات المهنيين كانت نفس المقدار الثابت في كلا العامين، الا انها تمثل أكبر قيمة منفقة ككل.

٨. الفئات الرئيسية لنفقات الشركة

١- المصروفات البيعية، تتحملها الشركة عن مصروفات بيعية او تسويقية. من امثلتها، مرتبات مندوبي البيع، ايجار قسم المبيعات، عمولات، نفقة الانتقالات، الإعلان، مرتبات ونفقات قسم البيع، عينات، تكاليف الائتمان والتحصيل، بما في ذلك نفقات الديون المعدومة. تكاليف الشحن (نقل للخارج) يتم تصنيفها ايضاً كتكاليف بيع.

ب- المصروفات العامة والادارية، تتحملها الشركة من أجل ادارة المشروع بشكل كلى ولا ترتبط كلياً بنشاط محدد مثل نشاط البيع او التصنيع. وهى تشمل مصروفات قسم المحاسبة والشئون القانونية والأتعاب الأخرى الخاصة بالخدمات، مرتبات المسؤولين، نفقات التأمين، أجور عمال مكتب فرع الشركة، توريدات متنوعة، تكاليف حيازة مكتب الشركة.

ج- الاهلاك وهو مخصص(توزيع) لتكاليف المعدات المكتبية التى تستفيد منها فترات متتالية. عادةً تكلفة الأصل الثابت(القيمة الدفترية) مطروحاً منها الأصل كخردة او القيمة المتبقية وهى القيمة المستهلكة على مدار عمر استخدام الأصل. بسبب الطبيعة الغير نقدية والمقدار الثابت نسبياً للإهلاك، فإن قيمة الاهلاك ليس لها معنى الى حد بعيد إلا فيما يتعلق بالأصول القابلة للإهلاك. هذه النسبة قد تكشف التغيرات بمعدل الإهلاك المركب.

- ١- الاهلاك على التجهيزات المستخدمة فى انتاج البضاعة بغرض البيع تُعتبر تكلفة انتاج وبالتالي فهى تُدرج ضمن تكلفة البضاعة المباعة، ولا تُدرج ضمن المصروفات الادارية.
- د- نفقة الاصلاح والصيانة تتنوع وفقاً لمقدار التجهيزات والمعدات وحجم المخرجات. هذه النفقة تحتوى ايضاً على عنصر ثابت وآخر متغير ولا تتنوع طردياً مع الايرادات. علاوة على ذلك، هذه النفقة اختيارية ومن ثم تُعد وسيلة من أجل صقل الدخل. وبالتالي، هذه النفقة ترتبط بجودة الدخل.
- ١- الصيانة هى ايضاً عامل فى تقدير أعمار استخدام الأصول وحساب الاهلاك.

*** Smoothing income صقل الدخل

وهو عبارة عن استخدام تقنيات محاسبية من أجل تسوية تقلبات صافى الدخل لفترة بصادى دخل لفترة قادمة.

أمثلة تقنيات صقل الدخل : الايرادات المرحلة لسنوات أخرى، تأجيل الاعتراف بالنفقات فى عام صعب لأن الأداء من المتوقع ان يتحسن فى القريب العاجل.

*** Earnings Quality جودة الدخل

وهى مقدار الدخل المنسوب الى أعلى او أقل مبيعات وليس الدخل المصطنع الذى ينشأ من تضخم قيم المخزون.

ه- الفوائد المدينة يتم الاعتراف بها على اساس انقضاء الوقت. يتم استخدام طريقة الفائدة الفعلية فى حالة السندات، الكمبيالات، عقود التأجير الرأسمالى. الأداة التحليلية المماثلة هى حساب إتجاه متوسط سعر الفائدة الفعلى للشركة ومقارنته مع أسعار الفائدة بالشركات الأخرى. وبشكل عام يتم ادراج الفوائد بقائمة الدخل تحت بند مصروفات وخسائر أخرى.

- ذ- إطفاء التكاليف الخاصة مثل تلك التي للأصول الغير ملموسة حيث يتم تحليلها بشكل مفيد عن طريق مقارنة الاتجاهات المتعلقة بالايرادات، التكاليف الخاصة الغير مستنفذة، صافي الممتلكات والمعدات.
- ر- نفقة ضريبة الدخل. هي بند مهم بالقوائم المالية بسبب أهميتها. الاستحقاق المحاسبي لضرائب الدخل يتسم مخصص ضرائب الفترة الذي يقابل نفقة الضريبة بالدخل المستحق. التحليل يجب ان يدرك الاختلافات الضريبية المؤقتة والدائمة بين الاستحقاق المحاسبي والقانون الضريبي.
- ز- مخصص ضرائب الفترة يوزع الضريبة على مكونات الدخل (العمليات المستمرة والعمليات المستبعدة، البنود الاستثنائية، التأثير المتراكم للتغيرات فى المبادئ المحاسبية).

-التحليل يجب ان يمتد الى مقارنات لمعدلات الضريبة الفعلية عبر الوقت (نفقة ضريبة الدخل ÷ الدخل قبل الضريبة)

٩-Effects of Accounting Changes آثار التغييرات المحاسبية

١- أنواع التغييرات المحاسبية هي تغييرات فى

١-المبدأ المحاسبى ٢- التقديرات المحاسبية ٣- تقرير الوحدة

التغييرات المحاسبية وتصحيح الأخطاء يؤثر فى النسب المالية.

١-التغير فى المبدأ المحاسبى او تقرير الوحدة يتم تطبيقه على القوائم المالية المقدمة لفترات سابقة بأثر رجعى.

٢-تصحيحات الخطأ المتعلقة بفترات سابقة ينشأ عنه اعادة صياغة للقوائم. (a) بعد التطبيق الارتجاعى او اعادة الصياغة، القوائم المالية المقارنة والنسب يجب ان تكون قابلة للمقارنة ومتوافقة.

(b) ومع ذلك، تغيير صافى دخل سنوات سابقة وتغيير أرقام ربحية السهم المتعلقة به قد تهز ثقة المساهمين فى الطرق المحاسبية التى تطبقها الشركة.

ب-تغيير المبدأ المحاسبى يحدث عندما ١- تتبنى وحدة العمل مبدأ من مبادئ المحاسبة المقبولة قبولاً عاماً يختلف عن المبدأ الذى كانت تستخدمه الوحدة من قبل، ٢- تغيير طريقة تطبيق المبدأ المحاسبى او ٣- التغيير الى مبدأ محاسبى مقبول قبولاً عاماً عندما يكون المبدأ المستخدم من قبل لم يعد مقبولاً بشكل عام.

١-تطبيق المبدأ بأثر رجعى ، اذا كان قابل للتنفيذ، مطلوب من أجل كل الآثار المباشرة والآثار المتعلقة بضرية الدخل الناشئة من تغيير المبدأ المحاسبى.

١- مثال بالآثر المباشر هو تسوية لرصيد المخزون لكى يُنفذ تغييراً فى طريقة القياس.

٢- التطبيق بأثر رجعى يستلزم ان القيم الدفترية ١- للأصول ب- الالتزامات ج- الأرباح المحتجزة فى بداية فترة التقرير الأولى تُعدل بالآثر التراكمى للمبدأ الجديد على كل الفترات الغير مُقر عنها.

١- كل الفترات المُقر عنها يجب ان تُعدل بشكل منفرد عن آثار فترة معينة من استعمال مبدأ محاسبي جديد .

ج-التغيير فى التقدير المحاسبي ينتج من بيانات جديدة واعادة تقييم للمنافع والالتزامات المستقبلية الممثلة فى الأصول والالتزامات. آثاره يجب ان تُحسب فقط فى فترة التغيير وائ فترات تتأثر فى المستقبل، بأثر رجعى.

١- التغيير فى التقدير لايمكن فصله (يتأثر ب) عن التغيير فى المبدأ المحسوب كتغيير فى التقدير. مثال لذلك، تغيير طريقة الاهلاك، الاطفاء، او نفاذ اصول طويلة الأجل، أصول غير مالية.

د- التغيير بتقرير شركة يتم تطبيقه بأثر رجعى على القوائم المالية المرحلية والسنوية.

١- التغيير فى تقرير شركة لا ينجم عن اندماج الشركة او دمج لشركات ذات السيطرة المتحولة.

هـ- الخطأ المحاسبي ينتج من ١- خطأ حسابى ٢- خطأ فى تطبيق مبادئ المحاسبة ٣- اهمال او اساءة استخدام الحقائق الموجودة عند اعداد القوائم المالية. التحول الى مبدأ مقبول لمبادئ المحاسبة المتعارف عليها من مبدأ لايقوم بتصحيح الخطأ، لايقوم بتغيير محاسبي.

١- الخطأ المحاسبي مرتبط بفترة سابقة تم الاقرار عنه كتسوية عن فترة سابقة عن طريق اعادة عرض قوائم الفترة السابقة. اعادة عرض القوائم يستلزم نفس التسويات كما فى تطبيق الأثر رجعى فى مبدأ جديد.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية من رقم ٢٢ الى ٢٣ بصفحة ٩٩

Variable Interest Entity (VIE) الشركة ذات السيطرة المتحولة

هى شركة ينقصها تمويل للانفاق على انشطتها، فيقوم مصدر من مصادر التمويل الخارجى (شركة قابضة) بشراء حصة سيطرة فى هذه الشركة (VIE) ويصبح كيان الشركة القانونى الجديد شركة تابعة غير مستقلة ونتيجة دمج

شركة VIE للشركة القابضة سيتم تغطية كل خسائرها المتوقعة او تحصل على معظم عائداتها الصافية المتوقعة.

بعض المستثمرين بشركة VIE قبل دمجها للشركة القابضة كان لهم حق التصويت وكانوا يؤثروا فى صنع القرار،

ولكن بعد عملية الدمج ووجود حصة سيطرة للشركة القابضة يتغير الوضع ويصبح هؤلاء المستثمرين ليس لهم حق التصويت بمجلس ادارة شركة VIE وبالتالي لا يؤثروا فى صنع القرار.

٧- Effects of Foreign Exchange Fluctuations آثار تقلبات الصرف الأجنبى

١- تعريفات

a- عملة التقرير هى العملة التى تُعد بها الشركة قوائمها المالية.

b- تقويم العملة الأجنبية يظهر بقيم عملة التقرير التي تكون ١- مقومة (محددة بوحدات من) بعملة مختلفة او
٢- تُقاس بعملة مختلفة. على سبيل المثال، المنشأة الأمريكية قد يكون لديها مديونية مقومة (محددة) بعملة اليورو
التي يتم قياسها بالدولار الأمريكي.

١) الشركة المدمجة قد تتكون من وحدات مستقلة تعمل في ظل بيئات اقتصادية وعملة مختلفة. التقويم يكون ضرورياً
في هذه الظروف حتى يتم عرض قيم موحدة بعملة واحدة.

c. العملة الوظيفية هي عملة البيئة الاقتصادية الأساسية التي تعمل بها الشركة. عادةً تلك البيئة في المقام الأول تولد
وتنفق النقدية. على سبيل المثال، العملة الوظيفية لشركة أجنبية تابعة تكون في الغالب عملة الشركة الأم لو ان
تدفقاتها تؤثر بشكل مباشر وعادي على التدفقات النقدية للشركة الأم.

d. التعاملات بالعملة الأجنبية تكون محددة بعملة بخلاف العملة الوظيفية . هذه التعاملات تنشأ عندما

١- تشتري الشركة او تباع على الحساب.

٢- تقترض او تُقرض.

٣- تكون طرفاً لأداة مالية مشتقة او

٤- لأسباب اخرى، الشركة تحصل على او تتصرف في الأصول، او تتكبد او تسدد التزامات محددة بالعملة
الأجنبية.

e. العملة الأجنبية هي اي عملة بخلاف العملة الوظيفية للمنشأة.

f. سعر الصرف الحاضر هو السعر المستخدم من أجل تحويل العملة.

g. spot rate هو سعر الاستبدال الفوري للعملات.

h. تاريخ المعاملة هو الوقت الذي يتم فيه تسجيل المعاملة بموجب GAAP.

i. ربح (خسارة) المعاملة ينتج من التغير في أسعار الصرف بين العملة الوظيفية والعملة التي يتم تقويم المعاملة بها.
وهي التغير في التدفقات النقدية للعملة الوظيفية.

١) هذه التدفقات تتحقق بالفعل عند التسوية

٢) تدفقات متوقعة على معاملات غير مسددة.

٢- أبعاد التعاملات الخارجية (العابرة للحدود)

١- التعاملات يتم تسجيلها بسعر الاستبدال الفعلي في تاريخ التعامل.

ب- أرباح وخسائر التعامل يتم تسجيلها في كل تاريخ ميزانية وفي تاريخ تسوية حسابات القبض وحسابات الدفع. الأرباح والخسائر تكون في المقام الأول داخلية في تحديد صافي الدخل.

ج- عندما يزداد مقدار العملة الوظيفية القابلة للتداول بوحدة العملة التي تحدد بها التعامل، فإن ربح وخسارة التعامل يُعترف به في حسابات القبض او حسابات الدفع على التوالي. العكس يحدث عندما يتناقص سعر الصرف (سعر صرف العملة الوظيفية مقارنةً بسعر صرف العملة الأجنبية).

٣- Exchange Rate Exposure مخاطر سعر الصرف

ا- الشركة الأمريكية تشتري من، او تباع الى، منشأة ببلد أجنبي، التعامل يُسجل بالدولار الأمريكي (بالعملة المحلية للشركة).

<u>Foreign sale:</u>		
Accounts receivable	\$100,000	
Sales		\$100,000
<u>Foreign purchase:</u>		
Inventory	\$100,000	
Accounts payable		\$100,000

١- ومع ذلك، الدولار قد لا يكون العملة التي يجب ان يُسدد بها التعامل (بتأخير ٣٠ يوم اجمالاً).

٢- لو ان سعر الصرف للعملة (مثلاً ، عدد وحدات من عملة واحدة مطلوب لشراء وحدة واحدة من العملة الأخرى) محدد، وجود حسابات الذمم المدينة او الدائنة المقومة بعملة اجنبية لا يولد مشكلة في القياس.

ب- ولكن، لو ان سعر الصرف غير محدد، كما هو الحال مع أغلب زوج من العملات التي تعمل في بيئة موجهة بتعويم سعر الصرف (انظر دراسة الوحدة ٧، الوحدة الفرعية ٥)، من النادر جداً بالنسبة للعملة ان يظلا لهما نفس سعر الصرف بنهاية فترة تأجيل الدفع كما كان في بداية الفترة.

١) اذاً من المحتمل جداً، ان الشركة ستحقق ربح او خسارة من هذا التعامل الناشئ من التغير في أسعار الصرف.

ج- الأرباح او الخسائر الناتجة من تقلبات سعر الصرف تنقسم الى نوعين:

١) الربح او الخسارة المتحققة بتاريخ التسوية، التي تؤثر على التدفقات النقدية للشركة، يُطلق عليها ربح او خسارة التعامل.

٢) أرباح وخسائر التعامل، والتقنيات المرتبطة بها لتخفيف الخطر، خاضعة لدراسة الوحدة ٧، الوحدة الفرعية ٦

٢) النوع الآخر للربح او الخسارة، الذي لا يؤثر في التدفقات النقدية، يُطلق عليه ربح او خسارة تقويم العملة الأجنبية.

a) ارباح وخسائر تقويم العملة الأجنبية تنشأ من استخدام اساس الاستحقاق المحاسبى ويجب حسابها اينما تم اعداد القوائم المالية خلال فترة تأجيل الدفع.

٤. منظور الصفقتين فيما يتعلق بتقلبات اسعار الصرف

a. معالجة الصفقتين تكون وفقاً لمبادئ المحاسبة الأمريكية المقبولة قبولاً عاماً.

١) الأساس المنطقي لمنظور الصفقتين هو أن شراء او بيع البضاعة هو صفقة واحدة، والحصول على العملة الأجنبية فى المستقبل (إما لسداد التزام او كإيرادات من البيع) هى صفقة مستقلة.

٢) من خلال عدم السداد فى الحال، المستورد او المصدر يفترض درجة معينة من الخطر بشأن سعر الصرف، والتي تكون قرار تمويلى وليس قرار ترويجى. ويمكن تفادى ارباح او خسائر سعر الصرف اذا تمت التسوية بالكامل فى تاريخ الشراء او البيع.

b. معالجة الصفقة الواحدة غير مسموح بها فى ظل مبادئ المحاسبة الأمريكية المقبولة قبولاً عاماً.

١) منظور الصفقة الواحدة يرى ان كل أوجه سعر الصرف هى صفقة واحدة. وبناءً عليه، بالنسبة لأنشطة التجارة الخارجية، فإن المبلغ الأسمى المسجل يُعتبر تقدير، عرضة للتعديل عندما تكون النفقات النقدية المطلوبة بالضبط لعملية الشراء او تكون التحصيلات النقدية بالضبط من البيع معروفة.

٢) منظور الصفقة الواحدة يركز على جانب السداد النقدى لسعر الصرف وينظر الى الصفقة على انها غير مكتملة الى ان تتم التسوية بشكل نهائى.

٥. حساب ارباح وخسائر الصفقة

a. الصفقات تُسجل بالسعر النقدى الفعلى فى تاريخ عقد الصفقة.

b. ارباح وخسائر الصفقة تُسجل عند كل تاريخ ميزانية وعند تاريخ تسوية حساب المدين او حساب الدائن. الأرباح او الخسائر عادة تُدرج فى الدخل (ضمن الارباح).

c. عندما يكون مبلغ العملة الوظيفية القابل للاستبدال لوحد العملة المحدد بها الصفقة يزداد، يتم الاعتراف بربح او خسارة الصفقة فيما يتعلق بحساب المدين او حساب الدائن على التوالى. العكس يحدث عندما يتناقص سعر الصرف (العملة الوظيفية للعملة الأجنبية).

مثال لأرباح وخسائر تقويم العملة الأجنبية

في ١٥ ديسمبر، اشترت شركة Boise مكونات الكترونية من شركة kinugasa. شركة Boise يجب ان تسدد لشركة kinugasa ١٥ مليون ين ياباني في ١٥ يناير، العام الثاني. سعر الصرف الفعلي في ١٥ ديسمبر، العام الأول كان الين الياباني = ١٠١٥ \$، هذا السعر يعطى قيمة للتعامل بسجلات شركة Biose قدرها \$١٥٢٢٥٠ (١٥ مليون ¥ × ١٠١٥ \$).

في تاريخ التعامل يكون القيد:

ح/مخزون البضاعة \$١٥٢٢٥٠

ح/الدائنون \$١٥٢٢٥٠

سعر الصرف في ٣١ ديسمبر، العام ١، في تاريخ تقديم التقرير لشركة Biose هبط، الين = ١٠١٠ \$.

رصيد الدائنون يجب تعديله (والربح من تقويم العملة يتم الاعتراف به بالدخل الآخر الشامل) بمبلغ \$٧٥٠

[(١٥ مليون ¥ × (١٠١٥ \$ - ١٠١٠ \$)).]

في تاريخ تقديم التقرير يكون القيد بالتعديل:

ح/الدائنون \$٧٥٠

ح/تسوية فرق تقويم العملة الأجنبية \$٧٥٠

سعر الصرف في تاريخ ١٥ يناير، العام ٢ ارتفع، الين = ١٠٢٠ \$. ولسداد حساب الدائنون، الرصيد يجب

تعديله (ويتم الاعتراف بالخسارة بالدخل الشامل الآخر) بمبلغ \$١٥٠٠ [١٥ مليون ¥ × (١٠١٠ \$ - ١٠٢٠ \$)]

تاريخ سداد قيمة التعامل يكون القيد:

ح/الدائنون (\$٧٥٠ - \$١٥٢٢٥٠) \$١٥١٥٠٠

ح/تسوية فرق تقويم العملة الأجنبية ١٥٠٠

ح/النقدية ١٥٣٠٠٠

ج- ظهور أرباح وخسائر تقويم العملة الأجنبية يمكن تلخيصها كما لآتي:

آثار تقلبات سعر الصرف

التعامل سيتم سداده نتيجة التعامل مقومة سعر صرف العملة سعر صرف العملة

<u>الأجنبية ينخفض</u>	<u>الأجنبية يرتفع</u>	<u>بالعملة الأجنبية</u>	<u>بالعملة الأجنبية</u>
خسارة تقويم العملة	ربح تقويم العملة	ذمم مدينة	بيع
ربح تقويم العملة	خسارة تقويم العملة	دائون	شراء

Three Relevant Currencies. ٦

١- عملة تقرير الشركة هي العملة التي سيتم بموجبها عرض القوائم المالية. بالنسبة للشركة الأجنبية التابعة للشركة الأمريكية الأم، تكون العملة هي الدولار الأمريكي.

ب- العملة الوظيفية للشركة هي عملة البيئة الاقتصادية الأساسية التي تعمل من خلالها الشركة، أي البيئة التي من خلالها في المقام الأول تولد الشركة وتصرف أموالاً.

١- العملة الوظيفية للشركة الأجنبية التابعة هي على الأرجح عملة البلد الذي تعمل به الشركة.

٢- ومع ذلك، لو ان الشركة الأجنبية التابعة تحصل على معظم تمويلها من مصادر تمويل أمريكية ولديها في الغالب موردين وعملاء أمريكيان، العملة الوظيفية قد تكون الدولار.

ج- الشركة قد تحتفظ بسجلات حسابية بعملة بخلاف عملة التقرير و/أو العملة الوظيفية، على سبيل المثال، العملة المحلية للبلد التي تعمل به الشركة التابعة.

٧. إعادة القياس وتقويم العملة

a. لو ان الشركة تحتفظ بسجلات محاسبية تسجل فيها بعملة تختلف عن العملة الوظيفية، يجب عليها إعادة قياس كل تعاملاتها الغير مسددة بالعملة الوظيفية عند تاريخ تقديم كل تقرير.

١- إعادة القياس تشمل استخدام الطريقة الزمنية (فقرة 8 أدناه).

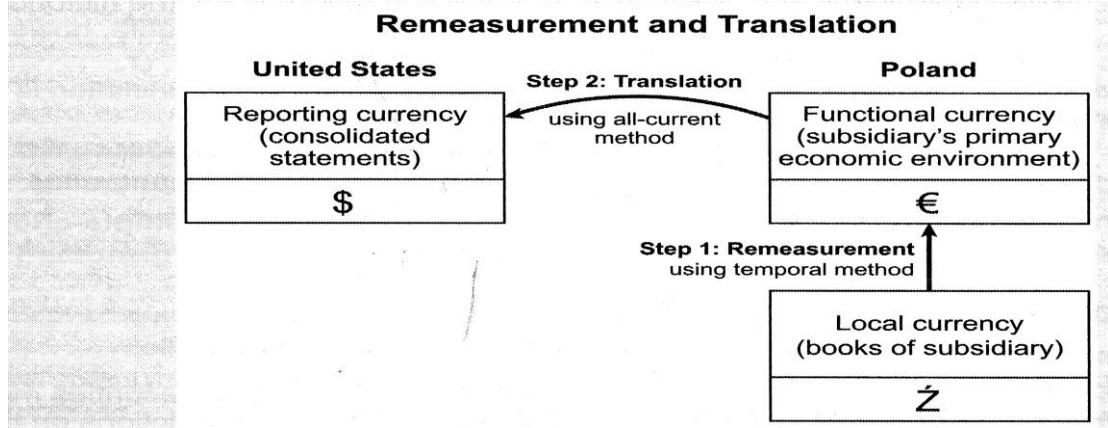
ب- اذا كانت عملة تقرير الشركة تختلف عن عملتها الوظيفية، كل التعاملات الغير مسددة يجب تقويمها بعملة التقرير في تاريخ تقديم التقرير.

١- التقويم يتضمن استخدام طريقة تقويم العملة الأجنبية بأسعار الصرف الجارية (فقرة ٩ بالصفحة التالية).

مثال باختلاف العملات

شركة أمريكية متعددة الأنشطة لديها شركة تابعة في بولندا تسجل في دفاترها باستخدام عملة zolty، عملتها المحلية

ولكن ما دامت أنشطتها الرئيسية تشمل أنشطة المنطقة الأوروبية، تكون عملتها الوظيفية باليورو. ومن أجل اعداد القوائم المالية، يجب أولاً على الشركة الأم ان تعيد قياس كل المعاملات الغير مسددة للشركة التابعة من عملة zloty الى عملة اليورو. هذه المبالغ المعاد قياسها هي اذاً مقومة بالدولار.



سجلات الشركة التابعة بالعملة المحلية

الخطوة ١: اعادة القياس للمعاملات باستخدام الطريقة الزمنية
العملة الوظيفية (البيئة الاقتصادية الأساسية للشركة التابعة)

الخطوة ٢: التقويم باستخدام طريقة تقويم العملة الأجنبية بأسعار الصرف الجارية
عملة التقرير (قوائم مالية موحدة بعملة واحدة)

٨. اعادة القياس لبنود الميزانية

a. اعادة القياس ضرورية عندما تختلف العملة بالسجلات المحاسبية عن العملة الوظيفية.

b. اعادة القياس تسعى الى جعل بنود القوائم المالية تبدو وكأنها معاملات اساسية تم تسجيلها من قبل بالعملة الوظيفية.

(١) بنود الميزانية العمومية المُدرجة بالتكلفة التاريخية يتم اعادة قياسها بسعر الصرف التاريخي، أي بسعر الصرف الفعلي في يوم التعامل الذي يُنشئ التزام تعاقدي بين طرفي العقد.

(a) بنود الميزانية العمومية المدرجة بالقيم الجارية او المتوقعة (مثل، القيمة الحالية او صافي القيمة القابلة للتحقق) يُعاد قياسها باستخدام سعر الصرف الجارى بتاريخ التقرير.

(٢) الإيرادات، النفقات، الأرباح، والخسائر يُعاد عرضها باستخدام الأسعار التاريخية.

c. أى صافى ربح او خسارة لإعادة القياس الناشئ من استعمال الطريقة الزمنية يتم الاعتراف به بقائمة الدخل كجزء من الدخل الناتج من الأنشطة المستمرة.

١) كنتيجة لذلك، الإبقاء على سجلات الشركة التابعة بالعملة المحلية وليس بالعملة الوظيفية يزيد من التقلب فى الدخل.

٢) وبالتالي، كل النسب التى تستخدم الأرباح الجارية او عناصر من هذه الأرباح تتأثر بتقلبات سعر الصرف الناتجة أثناء عملية اعادة القياس.

٩. ترجمة بنود الميزانية (تقويم بنود المركز المالى بعملة أخرى)

١- ترجمة بنود الميزانية تكون ضرورية عندما تختلف العملة الوظيفية عن عملة التقرير.

١) بموجب الترجمة، يتم اعادة عرض الأصول والالتزامات باستخدام سعر الصرف الجارى فى تاريخ تقديم التقرير.

١- بنود حقوق ملكية المساهمين يتم اعادة عرضها بأسعار الصرف التاريخية.

٢) الإيرادات، النفقات، الأرباح، والخسائر يتم اعادة بيانها باستخدام أسعار الصرف التاريخية الفعلية فى الوقت الذى يتم الاعتراف بها. ولكن اذا كان هذا غير عملى، فقد يمكن استخدام سعر الصرف المرجح.

ب- ربح او خسارة تقويم العملة الأجنبية هو عنصر من عناصر الدخل الشامل الآخر ، وليس عنصر من أرباح الأنشطة الرئيسية.

١- وبالتالي، حتى ان التقلبات الكبيرة فى سعر الصرف بين العملات الوظيفية وعملات التقرير سيكون لها أثر ضعيف على نسب قائمة الدخل.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ٢٤ الى ٢٦ بداية من صفحة ٩٩

٣,٨ Statements Common-Size Financial القوائم المالية ذات الأسس المشتركة

١. Percentage and Comparability النسب وامكانية مقارنة النسب

a. تحليل القوائم المالية لشركات تنمو باستمرار ولشركات من مختلف الأحجام بالصناعة يُظهر صعوبات معينة.

١) للتغلب على هذه العقبة، فإن القوائم المالية ذات الأسس المشتركة تُعيد عرض بنودها الرئيسية فى شكل نسبة من قيمة معينة مثل اجمالى اصول الميزانية او صافى مبيعات قائمة الدخل.

b. البنود بالقوائم المالية ذات الأسس المشتركة يتم التعبير عنها كنسب من صافي المبيعات (بقائمة الدخل) أو إجمالي الأصول (بالميزانية العمومية). قيمة الأساس تُنسب الى القيمة ١٠٠%.

(١) وبالتالي، بقائمة الدخل، صافي المبيعات تُقدَّر بنسبة ١٠٠%، بينما كل المبالغ الأخرى هي نسبة من صافي المبيعات. وبالميزانية العمومية، فإن إجمالي الأصول تُقدَّر بنسبة ١٠٠%، كما هو الحال بإجمالي الالتزامات وحقوق المساهمين. كل بند رئيسي يمكن تفسيره بنسبته من رقم الأساس.

c. أمثلة

Income statement External reporting format			Income statement Common-size format		
	Current Year	Prior Year		Current Year	Prior Year
Net sales	\$1,800,000	\$1,400,000	Net sales	100.0%	100.0%
Cost of goods sold	(1,650,000)	(1,330,000)	Cost of goods sold	(91.7%)	(95.0%)
Gross profit	150,000	70,000	Gross profit	8.3%	5.0%
Selling expenses	(50,000)	(15,000)	Selling expenses	(2.8%)	(1.1%)
General and admin. expenses	(15,000)	(10,000)	General and admin. expenses	(0.8%)	(0.7%)
Operating income	85,000	45,000	Operating income	4.7%	3.2%
Other revenues and gains	20,000	0	Other revenues and gains	1.1%	0.0%
Other expenses and losses	(35,000)	(10,000)	Other expenses and losses	(1.9%)	(0.7%)
Income before taxes	70,000	35,000	Income before taxes	3.9%	2.5%
Income taxes (40%)	(28,000)	(14,000)	Income taxes (40%)	(1.6%)	(1.0%)
Net income	\$ 42,000	\$ 21,000	Net income	2.3%	1.5%

Balance sheet External reporting format			Balance sheet Common-size format		
	Current Year End	Prior Year End		Current Year End	Prior Year End
Assets:			Assets:		
Current assets	\$ 760,000	\$ 635,000	Current assets	42.2%	39.7%
Noncurrent assets	1,040,000	965,000	Noncurrent assets	57.8%	60.3%
Total assets	\$1,800,000	\$1,600,000	Total assets	100.0%	100.0%
Liabilities and stockholders' equity:			Liabilities and stockholders' equity:		
Current liabilities	\$ 390,000	\$ 275,000	Current liabilities	21.7%	17.2%
Noncurrent liabilities	610,000	675,000	Noncurrent liabilities	33.9%	42.2%
Total liabilities	\$1,000,000	\$ 950,000	Total liabilities	55.6%	59.4%
Stockholders' equity	800,000	650,000	Stockholders' equity	44.4%	40.6%
Total liabilities and stockholders' equity	\$1,800,000	\$1,600,000	Total liabilities and stockholders' equity	100.0%	100.0%

d. إعداد القوائم المالية ذات الأسس المشتركة يُسهّل تحليل الاختلافات بين الشركات من مختلف الأحجام أو يُسهّل المقارنات بين شركة شبيهة ومعدل الصناعة.

(١) على سبيل المثال، مقارنة كفاءة شركة ذات إيرادات بمبلغ \$١,٨٠٠,٠٠٠ بشركة ذات إيرادات بمبلغ ٤٤ بليون \$ تكون صعبة اذا لم يتم تخفيض الأرقام الى القاسم المشترك.

٢. Vertical and Horizontal Analysis. التحليل الرأسى والأفقى للقوائم

a. القوائم المالية ذات الأسس المشتركة بعاليه هي أمثلة للتحليل الرأسى للقوائم (مثلاً، النسب تعتمد على الأرقام بعاليه او الأرقام أدناه بنفس العمود).

١) كبديل، يوجد مفهوم يُعرف باسم التحليل الأفقي حيث ان القيم لسنوات عديدة يتم بيانها بنسب من مبلغ سنة الأساس. هذه النسب غالباً يُطلق عليها نسب الإتجاه.

b. فترة واحدة تُسمى بفترة الأساس، بموجبها تتم المقارنة بالفترات الأخرى. كل بند من بنود فترة الأساس يُمثل حينئذٍ نسبة ١٠٠% .

١) مثال

Income statement External reporting format			
	Current Year	Prior Year	2 nd Prior Year
Net sales	\$1,800,000	\$1,400,000	\$1,500,000
Cost of goods sold	(1,650,000)	(1,330,000)	(1,390,000)
Gross profit	\$ 150,000	\$ 70,000	\$ 110,000

Income statement Trend analysis			
	Current Year	Prior Year	2 nd Prior Year
Net sales	120.0%	93.3%	100.0%
Cost of goods sold	118.7%	95.7%	100.0%
Gross profit	136.4%	63.6%	100.0%

على الرغم ان المبيعات وتكلفة البضاعة المباعة انخفضت بشكل طفيف عن سنة الأساس مقارنةً بالعام التالي، مجمل الربح يندفع بسرعة كبيرة (على أساس نسبة). ومن نفس المنطلق، عندما تتعافى المبيعات بالسنة الحالية، الربح في شكل مجمل ربح كان (نسبياً) أكبر من الزيادات بعنصرى مجمل الربح.

c. يوجد أيضاً صورة بالتحليل الأفقى التى لا تستخدم الأسس المشتركة. هذه الوسيلة تُستخدم فى حساب الزيادة (او الانخفاض) بالبنود الرئيسية بالقوائم المالية الأساسية.

١) على سبيل المثال، لو ان شركة زادت مبيعاتها من \$١٠٠,٠٠٠ الى \$١٢٠,٠٠٠، فإن العمود الثالث سيُظهر زيادة النسبة والتى فى هذه الحالة تكون ٢٠%.

٢) هذا يمثل شكل آخر لإسلوب الادارة بالإستثناء. المديرين يمكنهم النظر الى العمود الثالث (عمود تغير النسبة) ويرؤوا أى الحسابات التى مرت بمعظم التغير منذ الفترة السابقة.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ٢٧ الى ٢٨ بصفحة ١٠٠

٣,٩ Effects Of Off-Balance-Sheet Financing نتائج التمويل من خارج الميزانية

١- الأغراض

a. تخفيض عبء دين الشركة يُحسّن من نسب التحليل المالى للشركة، ويجعل اسهم الشركة أكثر جاذبية. كذلك، كثير من شروط الدين تحتوى على قيود على عبء الدين الكلى الذى يُسمح للشركة تحمله.

١- ولكن، تخفيض الدين وحجبه هما امرين مختلفين الى حدٍ بعيد. شركات تتحمل تمويل مكثف بالاستدانة لكنها تحاول إخفاء الحقيقة بأنها متورطة فى تمويل من خارج الميزانية.

٢- استبعاد الديون من الميزانية العمومية من خلال التمويل من خارج الميزانية سيُحسّن من نسبة الديون/حق الملكية لأنه سيتم الاقرار عن قيمة أقل للديون.

ب- التمويل من خارج الميزانية يأخذ ٤ أشكال أساسية.

٢. الاستثمارات فى شركات تابعة (فروع الشركة المستقلة).

ا- اى ملكية فى راس مال الشركة التابعة بأقل من نسبة ٥٠% يؤدى الى ان تقرير الشركة الأم يُظهر الاستثمارات فى رأس مال الشركة التابعة كأصول.

ب- النتيجة هى ان ديون الشركة التابعة، التى تكون مسؤولة عنها اساساً تجاه الشركة الأم لا تنعكس كالتزامات للشركة الأم.

ج- انشاء الشركة المشتركة سيُنجز نفس الغرض كشركة تابعة (تستقل فى اعداد تقاريرها المالية بعيدا عن الشركة الأم)، لأن الشركات المشتركة عادة يتم حسابها على اساس حق الملكية طالما أنه لا أحد من الشركات المشتركة يُعد اجمالاً يملك السيطرة على الآخر.

٣- Special Purpose Entities الشركات ذات الأغراض الخاصة

ا- الشركة قد تُنشئ شركة أخرى لأجل غرض وحيد بإبقاء الالتزامات المرتبطة بمشروع محدد منفصلاً عن سجلات الشركة الأم.

ب- على سبيل المثال، عندما ترغب الشركة فى تشييد مصنع، القيم الكبيرة للدين الجديد يجب ان يتحملها المصنع. الشركة ذات الغرض الخاص يمكن انشائها فقط بغرض تشييد وتشغيل مصنع جديد أثناء استيعاب الدين الذى تحملته الشركة ذات الغرض الخاص خلال تشييد المصنع.

١- بمجرد الانتهاء من تشييد المصنع فإن الشركة الأم غالباً ستعقد عقد التوريد او الدفع مع الشركة ذات الغرض الخاص. وبموجب اتفاق التوريد او الدفع، الشركة تتفق على أحد أمرين اما شراء كل انتاج المصنع او بعمل تسديدات تضمنها الشركة الأم.

٢- بهذا الأسلوب، اليسر المالى للشركة ذات الغرض الخاص يكون مضموناً والشركة تحصل على مصدر توريد مستقر بدون ان تتحمل عبء كبير للدين.

c. فى أواخر ٢٠٠١، الإعلام الوطنى اظهر ان شركة Enron أخفت قيمة كبيرة جداً من ديونها المسؤولة عنها عن طريق التخلص منها بإدخالها بميزانيات الشركات ذات الغرض الخاص المستقلة عن الشركة الأم. هذه الشركات ذات الغرض الخاص تعمدت انشائها شركة Enron كى لاتكون مضطرة لى تدمجها بالشركة.

١- فى سنة ٢٠٠٣، مجلس معايير المحاسبة رد على هذه التجاوزات عن طريق اصداره نشرات بشأن (VIEs).
اى اتفاق يوافق معايير VIE يجب الاقرار عنه على اساس موحد مع المنشأة الأخرى.

٤- Operating Leases عقود الايجار التشغيلى

١- هو عقد تأجير طويل الأجل بحيازة عقار او معدات، هذا العقد قد يمكن انشائه بهذه الطريقة بحيث تكون القيمة الاجمالية للدين لا تظهر بميزانية الشركة.

٥. Factoring Receivables with Recourse بيع اوراق القبض بشرط الرجوع

١- بيع حسابات الذمم المدينة الى شركة تمويل هى استراتيجية تستخدمها شركات تحتاج الى تعجيل تدفقاتها النقدية او شركات لا ترغب فى ابقاء نشاط تحصيل ديون العملاء طرفها.

١) لو ان صفقة البيع مع "شرط الرجوع"، الشركة من المحتمل تظل مديونة تجاه شركة التمويل فى حالة اخفاق المدين وتخلفه عن سداد المديونية. هذا الالتزام العارض (المشروط) لا يستوجب الاقرار عنه بالميزانية العمومية.

توقف وراجع! لقد اتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة رقم ٢٩ بصفحة ١٠١

١٠- Effects Of Fair Value Accounting آثار الحساب بالقيمة العادلة

١- Historical Cost as a Measurement Basis التكلفة التاريخية كأساس للقياس

a. فى بيانه رقم ٥ الخاص بمفاهيم المحاسبة المالية، الصادر فى ديسمبر ١٩٨٤، مجلس معايير المحاسبة المالية أدرج خصائص القياس الخمسة التالية المتعلقة بالأصول والالتزامات قيد الاستخدام الجارى:

(١) التكلفة التاريخية (للأصول) او الايرادات التاريخية (للالتزامات)

(٢) التكلفة الجارية

(٣) القيمة السوقية الحالية

(٤) صافى القيمة الحالية القابلة للتحقق (للأصول) او صافى قيمة التسوية (للالتزامات)

٥) القيمة (المخصومة) الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية.

ب- اساس القياس الملائم لأصل أو التزام معين قد لا يكون واضحاً بشكل دائم لأن أهداف الثقة والملائمة بالتقارير أحياناً تكون متعارضة.

١) على سبيل المثال، التكلفة التاريخية لمعدة انتاج قد لا يكون لها كثير من الملائمة بالنسبة لمستخدم القوائم المالية. لو ان الآلة ضرورية بالنسبة لعمليات الشركة المستمرة، تكلفة الاحلال قد تكون أجدى.

a) ولكن، اختيار تكلفة الاحلال الملائمة هي عملية تخضع الى درجة من التقدير والنزعة الشخصية، وقد تتنوع بشكل كبير على مدار الوقت.

٢) في هذه الحالة، هدف الثقة بالتقارير من المُقدر ان يسود، وبالتالي تكون التكلفة التاريخية مطلوبة لأجل الاقرار عن الأصول الثابتة الغير انتاجية، الالات الانتاجية، معدات المصنع.

a) كذلك، صافى القيمة القابلة للتحقق تُعتبر اساس قياس ملائم لحسابات الذمم المدينة.

٢- Fair Value as a Measurement Basis القيمة العادلة كأساس للقياس

a. فيما يتعلق بالاستثمار فى الأوراق المالية، والتي تُباع غالباً فى حدود اسابيع او ايام من تاريخ شرائها، التكلفة التاريخية لا تُعد اساس مفيد للقياس.

b. ومن ثم، نشأ نظام التصنيف الثلاثى لكل ورقة من الأوراق المالية. الأوراق المالية يمكن تصنيفها كاوراق مالية محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق، اوراق مالية متداولة، اوراق مالية متاحة للبيع.

١) أوراق مالية محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق يتم عرضها بالصادف بعد اى علاوة او خصم غير مستهلك.

٢) اوراق مالية متداولة ومتاحة للبيع يجب اعادة قياسها بالقيمة العادلة بكل تاريخ تقديم تقرير.

a) الخسارة او الربح الغير محقق المرتبط بالتعديل هو جزء من صافى الدخل من الأوراق المالية المتداولة وهي جزء من الدخل الشامل الآخر من الأوراق المالية المتاحة للبيع.

c. فى ظل خيار القيمة العادلة، الشركة بإمكانها اختيار مقياس للورقة المالية بأى فئة من فئات الأوراق المالية الثلاثة، فى وجود المكاسب والخسائر الغير محققة المتجاوزة لصادف الدخل.

١) القرار بتبنى خيار القيمة العادلة يجب اتخاذه على اساس أداة بأداة ويمكن اتخاذه فقط بالنسبة لكل الأدوات.

٢) بمجرد ما يتم اختياره، خيار القيمة العادلة يكون غير قابل للغاء بالنسبة لهذه الأداة.

d. خيار القيمة العادلة لن يتم تحققه بموافقة الجميع.

(1) فى حين ان البعض يظن انها تمثل خطوة واحدة نحو تقرير منتظم بأحدث البيانات الممكنة (بحساب سعر السوق) والبعض الآخر يظن أن طبيعة كل حالة من حالات خيار القيمة العادلة يتيح للشركات بأن تتلاعب فى الأرباح عن طريق انتقاء الأفضل لأى الأدوات التى تقاس بالقيمة العادلة.

٣- Fair Value's Effect on Financial Statement Analysis أثر القيمة العادلة على تحليل القوائم المالية

-على الرغم ان الاوراق المالية المتداولة والمتاحة للبيع يجب الاقرار عنها بالقيمة العادلة بصُلب الميزانية العمومية عديد من الشركات تفصح عن التكلفة الأصلية لهذه الأدوات المالية بالمذكرات التوضيحية المرفقة بالقوائم المالية.

(١) مثل هذا التبويب للإقرار عن هذه الادوات قد يبدو كالأتى:

الميزانية العمومية

الأصول الجارية:

اوراق مالية متداولة (مذكرة توضيحية رقم ٤) \$١٠٨٩٥

الأصول الغير جارية:

اوراق مالية محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق \$٥٣٤٦

اوراق مالية متاحة للبيع (مذكرة توضيحية ٥) ٢١٠٠

مذكرات مرفقة بالقوائم المالية

مذكرة ٤: الاوراق المالية المتداولة يتم الاقرار عنها بالقيمة العادلة.

التكلفة	التسويات	القيمة العادلة	
٨١٠٠	٩٥٠	٩٠٥٠	سندات الدين
٢٠٠٠	(١٥٥)	<u>١٨٤٥</u>	اسهم الملكية
	<u>٧٩٥</u>	<u>١٠٨٩٥</u>	الاجمالى

مذكرة ٥: الأوراق المالية المتاحة للبيع تتكون من الاستثمار فى الأسهم بتكلفة قدرها \$٢٦٠٠ وتسوية دائنة بالقيمة العادلة \$٥٠٠

ب- بعد الوصول الى بيانات التكلفة التاريخية يمكن تكملة عملية تحليل القوائم المالية.

١- اثناء ارتفاع القيمة السوقية للأسهم، نسب السيولة المعتمدة على القيمة العادلة ستُقر عن أداء أفضل عن تلك النسب التى تستخدم التكلفة التاريخية.

١- السيولة ذات المظهر المُعدّل قد تُسهّل حصول الشركة على ائتمان.

٢- اثناء انخفاض القيمة السوقية للأسهم، نسب السيولة المعتمدة على القيمة العادلة ستُقر عن أداء أسوأ عن تلك النسب التى تستخدم التكلفة التاريخية.

١- اذا كان التدهور كبير، الشركة قد تنتهك تعهدات معينة للقرض، بجعل ديون القرض يحل أجلها بسرعة عن الأجل المقدر لها. فى الوقت ذاته، انخفاض أسعار الأسهم سيجعل النقدية الحاضرة يصعب الحصول عليها من جراء التدهور المستمر لوضع الشركة المالى.

ب- هذا النوع من أزمة التدعيم الذاتى للسيولة يجعل الشركة تبدأ بدوام الموت.

٣- كذلك، كما هو مذكور بعاليه، بشأن خيار القيمة العادلة بغرض اعداد التقارير، فإن استخدام القيمة العادلة يقترّب من ممارسة المحاسبة بسعر السوق، حيث أن بعض مستخدمى القوائم المالية يظنوا انه الأسلوب المثالى.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من رقم ٣٠ الى ٣١ بصفحة ١٠١

الوحدة الرابعة

Investment Risk and Portfolio Management

مخاطر الاستثمار فى الأوراق المالية

ادارة محفظة الأوراق المالية

٤,١ الخطر والعائد

٤,٢ ادارة المحفظة

٤,٣ أسئلة المقالة

Corporate Finance تمويل الشركة

مجال تمويل الشركات هو مجال يخضع بشدة لإختبار CMA. المرشحين يجب عليهم معرفة كل انواع المخاطر، تدابير المخاطر، عوامل ادارة محفظة الأوراق المالية، الاستفادة من استخدام عقود الخيارات والعقود المستقبلية، وأنواع أدوات رأس المال المتاحة لأجل التمويل على المدى الطويل. سياسة توزيع أرباح الشركات يتم تغطيتها أيضاً لأنها عوامل مؤثرة في هيكل رأس المال الأمثل، تكلفة رأس المال، والادارة الفعالة والكفوة وتمويل رأس المال العامل.

هذه الوحدة الدراسية هي الأولى من أربع وحدات بشأن تمويل الشركات. الوزن النسبي المخصص لهذا الموضوع الهام باختبار البارت الثانى هو ٢٠%. والأربع وحدات الدراسية هي

الوحدة الدراسية ٤: مخاطر الاستثمار وادارة محفظة الأوراق المالية

الوحدة الدراسية ٥: الأدوات المالية وتكلفة رأس المال

الوحدة الدراسية ٦: ادارة الأصول الجارية

الوحدة الدراسية ٧: زيادة رأس المال، اعادة هيكلة الشركات، والتمويل الدولى

1-Risk and Return الخطر والعائد

١- العائد هو القيمة التى يستلمها المستثمر كتعويض عن تحمل مخاطر الاستثمار

العائد على الاستثمار = القيمة التى يستلمها المستثمر - قيمة المبلغ المستثمر

١) مثال: المستثمر دفع \$١٠٠,٠٠٠ عن استثمار عاد عليه بقيمة \$١١٢,٠٠٠

عائد المستثمر هو \$١٢,٠٠٠ (\$١١٢,٠٠٠ - \$١٠٠,٠٠٠).

ب- معدل العائد هو العائد المقرر كنسبة من المبلغ المستثمر.

معدل العائد = العائد على الاستثمار ÷ المبلغ المستثمر

(١) مثال: معدل العائد للمستثمر هو ١٢% ($\$12,000 \div \$100,000$).

٢- هناك نوعان أساسيان لمخاطر الاستثمار

١- **مخاطر نظامية**، تُسمى أيضاً مخاطر السوق، وهى المخاطر التى تواجهها كل الشركات. التغيرات فى الاقتصاد ككل، مثل دورة الأعمال، هذه المخاطر تؤثر على كل المغامرين فى السوق.

(١) ومن هنا، الخطر النظامى أحياناً يُشار إليه كخطر غير قابل للتنويع. طالما ان كل الأوراق المالية المستثمرة تتأثر بهذا الخطر، هذا الخطر لا يمكن موازنته من خلال التنويع فى محفظة الاوراق المالية.

ب- **مخاطر غير نظامية**، تُسمى أيضاً مخاطر الشركة، وهو الخطر المصاحب نتيجة الاستثمار فى ورقة معينة. هذا النوع من المخاطر يتحدد بموجب الصناعة التى تعمل بها الشركة المصدرة للورقة، المنتجات، ولاء العميل للشركة، درجة الرفع، كفاءة الادارة، الخ..

(١) ومن هنا، المخاطر الغير نظامية أحياناً يُشار اليها كمخاطر قابلة للتنويع. طالما ان كل ورقة من الأوراق المالية تتأثر بشكل مختلف بالظروف الاقتصادية، هذا الخطر يمكن موازنته من خلال تنويع المحفظة.

٣- Other Types of Investment Risk أنواع أخرى لمخاطر الاستثمار

a. **مخاطر الائتمان** وهى المخاطر التى سيواجهها مُصدرِ سند الدين نتيجة تخلفه عن سداد قيمته. هذه المخاطر يمكن قياسها بواسطة استخدام وكالات التصنيف الائتمانى.

b. **مخاطر الصرف الأجنبى** وهى مخاطر تتأثر بها تعاملات الصرف الأجنبى بسبب التقلبات فى أسعار الصرف.

c. **مخاطر سعر الفائدة** وهى مخاطر الاستثمار فى ورقة مالية ستتذبذب قيمتها نتيجة التغيرات فى أسعار الفائدة. بوجه عام، كلما طال الوقت حتى تاريخ استحقاق الورقة، كلما زادت درجة مخاطر أسعار الفائدة.

d. **مخاطر الصناعة** وهى مخاطر من تغير سيؤثر على الأوراق المالية التى تصدرها الشركات بصناعة معينة. على سبيل المثال، الارتفاع الحاد فى أسعار الوقود سيؤثر بشكل سلبى على صناعة الطيران.

e. **مخاطر سياسية** وهى احتمالية الخسارة نتيجة صدور اجراءات حكومية، مثل مخاطر نتيجة التغيرات فى القوانين الضريبية او القوانين البيئية او مخاطر من مصادرة الأصول.

f. **مخاطر السيولة** وهى مخاطر من عدم امكانية بيع الورقة المالية بإشعار عاجل بقيمتها السوقية.

g.مخاطر مالية، وهى مخاطر من النتيجة العكسية المتوقعة على تغير فى الأسواق المالية، مثل التغيرات فى اسعار الفائدة او التغيرات فى معدلات العائد التى يرغبها المستثمرين.

٤-Relationship Between Risk and Returnالعلاقة بين الخطر والعائد

١- إن كان العائد المتوقع على الاستثمار كافياً لإغراء المستثمر فهذا متوقف على مخاطر هذا الاستثمار، المخاطر والعوائد من الاستثمارات البديلة، واستعداد المستثمر تجاه المخاطرة.

(١) معظم المستثمرين الجادين كارهين للمخاطرة. يتواجد لديهم تناقص المنفعة الحدية بثروتهم. وبمعنى آخر،

المنفعة من الزيادات الاضافية بالثروة تتناقص. المنفعة من الربح للمستثمرين الجادين تكون أقل من نقص المنفعة نتيجة الخسارة من استثمار نفس مبلغ الاستثمار. نتيجة النفور من المخاطرة، فإن الأوراق المالية المحفوفة بالمخاطر يجب ان تتمتع بأعلى عوائد متوقعة.

(٢) المستثمر حيادى المخاطرة يتبنى مدخل القيمة المتوقعة لأنه يعتبر المنفعة من الربح تعادل نقص المنفعة نتيجة الخسارة من استثمار نفس المبلغ المستثمر. وبالتالي، فإن المستثمر حيادى المخاطرة لديه موقف عقلانى بحت تجاه المخاطرة.

(٣) المستثمر الباحث عن المخاطرة لديه موقف متفائل تجاه الخطر. فهو يعتبر المنفعة من الربح تتجاوز نقص المنفعة نتيجة الخسارة من استثمار نفس المبلغ المستثمر.

٥-Financial Instruments الأدوات المالية

a. المديرون الماليون قد يختاروا من بين تشكيلة واسعة للأدوات المالية التى من خلالها يمكن ان يستثمروا وبها تزيد اموالهم.

b. الأدوات المالية المرتبة من معدل العائد الأدنى الى معدل العائد الأعلى(وبالتالى الترتيب من المخاطر الأدنى الى المخاطر الأعلى)، فيما يلى قائمة مختصرة بالأدوات المالية طويلة الأجل المتاحة على نحو واسع:

١-سندات الخزانة الأمريكية

٢-سندات مضمونة برهن من الدرجة الأولى

٣-سندات مضمونة برهن من الدرجة الثانية

٤-سندات بدون ضمان

٥-سندات الدخل

٦- الأسهم الممتازة

٧- الأسهم الممتازة القابلة للتحويل الى أسهم عادية

٨- الأسهم العادية

c. هذه الأدوات يتم تصنيفها أيضاً وفقاً لمستوى الأمان الذى تدعمه. الأداة المالية الغير آمنة هي أشد خطورة من الأدوات المالية الآمنة. وبالتالي الأصل الغير آمن يدر أعلى معدل للعائد.

(١) سندات الرهن هي سندات مضمونة بأصول، لكن الأسهم العادية غير آمنة تماماً. وبناءً عليه، الأسهم العادية ستدر أعلى معدل للعائد عن السندات المضمونة برهن.

d. الأدوات المالية قصيرة الأجل تزيد من سيولة الشركة.

٦- Measures of Risk- Standard Deviation and Variance- قياسات الخطر - الانحراف المعياري والتباين

١- معدل العائد المتوقع \bar{R} على الاستثمار يتحدد باستخدام حساب القيمة المتوقعة. وهو متوسط النتائج الممكنة المرجحة وفقاً لإحتمالاتها.

$$\text{Expected rate of return } (\bar{R}) = \sum (\text{Possible rate of return} \times \text{Probability})$$

معدل العائد المتوقع = حاصل جمع (معدل العائد المحتمل × الاحتمال)

مثال: شركة تفكر فى الاستثمار فى الأسهم العادية لواحدة من شركتين، شركة Xatalan وشركة Yarmouth.

معدلات العائد المتوقعة على نوعين من الأسهم متوقف على المتوسطات المرجحة للنتائج المحتملة يتم حسابه كالتالى

Xatalan Corporation Stock			Yarmouth Company Stock		
Rate of Return %	Probability %	Weighted Average	Rate of Return %	Probability %	Weighted Average
80 %	× 60%	= 48 %	30 %	× 70%	= 21 %
(50)%	× 40%	= (20)%	(10)%	× 30%	= (3)%
Expected rate of return (\bar{R})			Expected rate of return (\bar{R})		
28 %			18 %		

معدل العائد المتوقع على أسهم شركة Xatalan اعلى، لكن الخطر من كل استثمار يجب قياسه.

ب-الخطر هو الإحتمال بأن العائد الفعلى على الاستثمار سيختلف عن العائد المتوقع. طريقة واحدة لقياس الخطر هي القياس بالانحراف المعياري لتوزيع عائد الاستثمار.

$$\text{Standard deviation } (\sigma) = \sqrt{\sum[(R_i - \bar{R})^2 \times \text{Probability}]} = \sqrt{\text{Variance}}$$

الانحراف المعياري = الجذر التربيعي لحاصل مجموع (مربع التباين × الاحتمال)

حيث R = معدل العائد المحتمل

\bar{R} = معدل العائد المتوقع

c. الانحراف المعياري يقيس شدة التوزيع وخطورة الاستثمار.

(١) الانحراف المعياري الكبير يعكس بشكل واضح التوزيع الاحتمالي للتشتت، بمعنى تواجد مجال واسع من العوائد المحتملة. على العكس، كلما كان الانحراف المعياري أصغر، كلما كان التوزيع الاحتمالي وتدني الخطر محكم.

(٢) وبالتالي، البيان الآتي الشامل يمكن عمله: كلما كان الانحراف المعياري كبير كلما اشتدت خطورة الاستثمار.

مثال:

قياسات الخطر التالية للإستثمارات من المثال السابق باستخدام الانحراف المعياري

Xatalan Corporation Stock	
Standard deviation (σ)	$= \sqrt{[(80\% - 28\%)^2 \times 60\%] + [(-50\% - 28\%)^2 \times 40\%]} = \sqrt{4,056} = 63.69\%$
Yarmouth Company Stock	
Standard deviation (σ)	$= \sqrt{[(30\% - 18\%)^2 \times 70\%] + [(-10\% - 18\%)^2 \times 30\%]} = \sqrt{336} = 18.33\%$

على الرغم ان الاستثمار في أسهم شركة Xatalan به عائد متوقع أعلى من الاستثمار في أسهم شركة Yarmouth (٢٨% < ١٨%)، وكذلك الاستثمار بشركة Xatalan أخطر من الاستثمار بشركة Yarmouth

لأن الانحراف المعياري (٦٣,٦٩% < ١٨,٣٣%). إذاً، من أجل تحديد اي الاستثمار يكون افضل خيار في شكل

علاقة مخاطر الاستثمار بالعائد، يجب علينا قياس معامل التباين للعوائد المتوقعة على الاستثمار بالشركتين.

Security Risk vs. Portfolio Risk-٧ خطر الاستثمار في ورقة مقارنة بخطر الاستثمار في المحفظة

١- الحسابات بهذه الوحدة الفرعية نستخدمها مع الاستثمارات في كل ورقة من الأوراق المالية. ومن ناحية أخرى، عند الاحتفاظ بمحفظة أوراق، نستعمل اعتبارات اضافية. يجب تقييم الخطر والعائد للمحفظة ككل، وليس لكل أصل بها.

ب- العائد المتوقع على محفظة هو المتوسط المرجح للعوائد على كل الأوراق المالية.

ج- ومن ناحية أخرى، خطر المحفظة عادةً ليس هو المتوسط للانحرافات المعيارية لأوراق مالية معينة. الفضل لأثر تنويع الاستثمار، دمج الأوراق المالية يؤدي الى خطر المحفظة الذي يكون أقل من متوسط الانحرافات المعيارية لأن العوائد تكون مترابطة بشكل غير دقيق.

١) معامل الارتباط له مدى يتراوح من ١ الى -١ . فهو يقيس مدى الارتباط بين اى متغيرين، مثلاً سهمين بالمحفظة يوجد ارتباط بينهما.

a. الارتباط التام الايجابي ١ يعنى أن المتغيرين دائماً يتحركا سوياً، والارتباط التام السلبي -١ يعنى أن المتغيرين دائماً يتحركا فى الاتجاه المعاكس.

b. بإفتراض وجود ارتباط موجب تام، خطر الاستثمار فى محفظة ذات سهمين من ذوى الاستثمارات المتساوية سيكون نفس الخطر من الاستثمار فى كل أصل على حده.

c. بإفتراض وجود ارتباط سالب تام، الخطر سيكون مستبعد نظرياً.

٢) عملياً، وجود خطر السوق يجعل الارتباط التام تقريباً مستحيل.

ا- المدى الطبيعي للارتباط لنوعين من الأسهم يتم اختيارهما عشوائياً هو من ٥، الى ٧،. والنتيجة هى تخفيض وليس استبعاد للخطر.

د- قياس الانحراف المعيارى لعوائد المحفظة يتوقف على نفس الصيغة كتلك المستخدمة للسهم الواحد.

٨-Covariance التغيرات (التباين المشترك)

a. معامل الارتباط لنوعين من الأسهم يمكن دمجهم مع الانحرافات المعيارية للسهمين للوصول الى التغيرات للسهمين، مقياس التذبذب المشترك.

التغيرات لمحفظة ذات سهمين = معامل الارتباط × الانحراف المعيارى ١ × الانحراف المعيارى ٢

١) مثال: معامل الارتباط لأسهم شركة Xatalan وأسهم شركة Yarmouth هو ٦،. (معطى)، يعنى أن أسهم الشركتان يتحركا فى نفس الاتجاه بنسبة ٦٠% للفترة. بالإضافة الى، اسهم شركة Xatalan بها الانحراف المعيارى ٦٣،٣٧%، اسهم شركة Yarmouth بها الانحراف المعيارى ٨٨،٣١%.

التغيرات للمحفظة يتكون بالكامل من نوعين من الأسهم محسوبة كالتأتى:

التغاير لمحفظه ذات نوعين من الأسهم = ٦. ، ٦٣٣٧ × ، ٨٨٣١ × = ٣٣٥٨ ،

٩- Diversification and Beta تنوع الاستثمار ومعامل بيتا

a. نظرية المحفظة تهتم بتكوين محفظة استثمارية فعالة في موازنة الخطر مع معدل العائد بالمحفظة.

b. توزيع الأصول بالمحفظة هو مفهوم رئيسي في التخطيط المالي وإدارة المال. وهي عملية تقسيم الاستثمارات بين أنواع مختلفة من الأصول، مثل الأسهم، السندات، العقارات، والنقدية، من أجل تحسين المفاضلة بين خطر الاستثمار والعائد على أساس أهداف ومواقف محددة. الأساس المنطقي هو أن العوائد على أنواع مختلفة من الأصول لا تكون مترابطة بشكل ايجابي تام. توزيع الأصول مفيد على وجه الخصوص للمؤسسات الاستثمارية مثل مديرو صناديق التعاقد، حيث عليهم واجب الاستثمار بتعقل.

c. معدل العائد المتوقع للمحفظة هو المتوسط المرجح للعوائد المتوقعة لكل أصل من أصول المحفظة.

d. التقلب (المخاطرة) لعائد المحفظة يتحدد عن طريق الارتباط بين العوائد لكل أصل بالمحفظة.

١) كلما كانت عائدات الأصول بالمحفظة ليست مترابطة بشكل ايجابي تام الى حد ما، كلما انخفض الخطر .

e. المخاطر المحددة، يُطلق عليها أيضاً مخاطر يمكن تجنبها بتنوع الاستثمارات بالمحفظة، مخاطر غير نظامية، الخطر الباقي، الخطر الوحيد، هذا الخطر مرتبط بأنشطة محددة مُستثمر فيها: منتجات جديدة، براءات اختراع، استحواذات، أنشطة المنافسين، الخ..

١. المخاطرة المحددة هي مخاطرة يُحتمل ان تُستبعد بواسطة التنوع.

١- المخاطرة ذات الصلة بورقة مالية بالمحفظة هي مساهمتها من الخطر الكلي بالمحفظة.

عندما يتم استبعاد أكثر من خطر ورقة واحدة بتنوع الاستثمار في الأوراق المالية، الخطر المرتبط بكل ورقة يقل.

٢. مبدئياً، الخطر القابل للتنوع يجب ان يستمر في الانخفاض لما يزداد عدد الأسهم المختلفة المحتفظ بها في المحفظة.

١) ومع ذلك ، عملياً تصير مزايا التنوع صغيرة للغاية عندما يتم الاحتفاظ بأكثر من ٢٠-٣٠ ورقة مالية مختلفة بالمحفظة. علاوة على ذلك، تزداد العمولات والتكاليف الأخرى للصفقة مع تنوع أكثر في الاستثمارات.

٢) ومن ثم، مزايا التنوع قد تنخفض مقترية من الصفر عندما يزيد عدد الأوراق المحتفظ بها عن ٤٠ ورقة.

Market risk.f خطر السوق، يُطلق عليه أيضاً الخطر الغير قابل للتنويع والخطر النظامي، هو خطر سوق الأسهم ككل. بعض الظروف في الاقتصاد الوطني تؤثر على كل الأعمال، ولهذا السبب أسعار الأسهم في كثير من الأحيان تتحرك معاً.

(١) أثر الورقة المالية على التقلب بالمحفظة يُقاس بحساسية الورقة تجاه التحركات من سوق الأسهم الكلي. هذه الحساسية تنقرر في صورة معامل بيتا للأسهم β .

(a) معدل الخطر للأسهم يعطى معامل بيتا بمقدار ١ لأن عوائد الأسهم مترابطة بشكل ايجابي تام مع عوائد محفظة السوق. على سبيل المثال، لو ان عائد السوق يزداد بنسبة ٢٠%، اذاً العائد على الورقة المالية يزداد بنسبة ٢٠%

(b) معامل بيتا أقل من ١ ، يعنى أن عائد الورقة المالية أقل تقلباً من عائد السوق، مثلاً لو ان عائد السوق يزداد بنسبة ٢٠% وعائد الورقة يزداد فقط بنسبة ١٠%، معامل بيتا للورقة ٠.٥.

(c) معامل بيتا اكبر من ١ يدل على تقلب عائد الورقة، مثلاً، لو ان عائد الورقة يزداد بنسبة ٣٠% عندما يزداد عائد السوق بنسبة ١٥%، معامل بيتا للورقة ٢

(٢) كلمة بيتا تُشتق من معادلة الانحدار من تراجع عائد الورقة (المتغير التابع) عن عائد السوق الاجمالي. معامل بيتا هو ميل خط الانحدار.

(a) معامل بيتا للورقة قد يتم حسابه ايضاً عن طريق قسمة التغيرات (التباين المشترك) لكل من عائد السوق وعائد الورقة بالمحفظة على التباين لعائد السوق.

٣- معامل بيتا β هو أفضل مقياس لخطر الورقة المملوكة بالمحفظة ذات الاستثمارات المتنوعة لأنه يحدد مدى تأثير الورقة على خطر المحفظة.

٤- معامل بيتا للمحفظة هو المتوسط المرجح لمعاملات بيتا لكل ورقة مالية بالمحفظة.

(١) تأمين المحفظة هو استراتيجية تحوط لمحفظة الأسهم لمواجهة خطر السوق عن طريق البيع على المكشوف بنظام العقود الآجلة لمؤشر سعر الأسهم بالبورصة او الشراء بنظام شراء حق البيع الآجل بسعر محدد وفق مؤشر

سعر الأسهم بالبورصة. عقد مؤشرات أسعار الأسهم الآجل هو اتفاق بتسليم القيمة المكافئة نقداً لمجموعة من الأسهم بتاريخ محدد. هذه القيمة المكافئة تعادل قيمة معلومة لمؤشر الأسهم، على سبيل المثال، مؤشر S&P500 مضروباً في القيمة النقدية. وبالتالي، لو ان مؤشر الأسهم انخفض (ارتفع) فإن البائع لعقد مؤشرات أسعار الأسهم الآجل يربح (يخسر) والمشتري لهذا العقد يخسر (يربح).

١٠- Capital Asset Pricing Model (CAPM) نموذج سعر الأصل الرأسمالي

a. المستثمرون يرغبوا في تخفيض مخاطرتهم وبالتالي يستفيدوا من التنويع عن طريق الاحتفاظ بمحفظة ا. م ولكي نقيس مدى مساهمة ورقة معينة في الخطر والعائد بمحفظة متنوعة، المستثمرون بإمكانهم استخدام نموذج سعر الأصل الرأسمالي.

b. نموذج سعر الأصل الرأسمالي يحدد كمية العائد المطلوبة على السهم عن طريق ربط مستوى الخطر من الاستثمار في السهم بمتوسط العائد المتاح بالسوق (المحفظة).

c. صيغة نموذج سعر الأصل الرأسمالي تعتمد على فكرة ان المستثمر يجب ان يُعَوِّض عن استثماره بطريقتين: القيمة الزمنية للنقود والخطر.

(1) عنصر القيمة الزمنية هو معدل العائد الخالي من المخاطرة، **عائد السندات الحكومية** (ويُرمز له بالرمز R_F) وهو العائد الممنوح عن طريق الاستثمارات الآمنة مثل سندات الخزنة الأمريكية.

٢- عنصر المخاطرة يتكون من

a. علاوة خطر السوق (يُرمز لها عائد السوق- العائد الخالي من المخاطرة)، هذه العلاوة هي العائد الممنوح من السوق الزائد عن العائد الخالي من المخاطرة، مرجح بواسطة
b. مقياس مخاطرة الاستثمار في الورقة، يُطلق عليه β بيتا.

(i) وبالتالي، معامل بيتا لمحفظة السوق يساوي ١، ومعامل بيتا للسندات الخزنة الأمريكية هو صفر.

صيغة نموذج سعر الأصل الرأسمالي

$$\text{Required rate of return} = R_F + \beta (R_M - R_F)$$

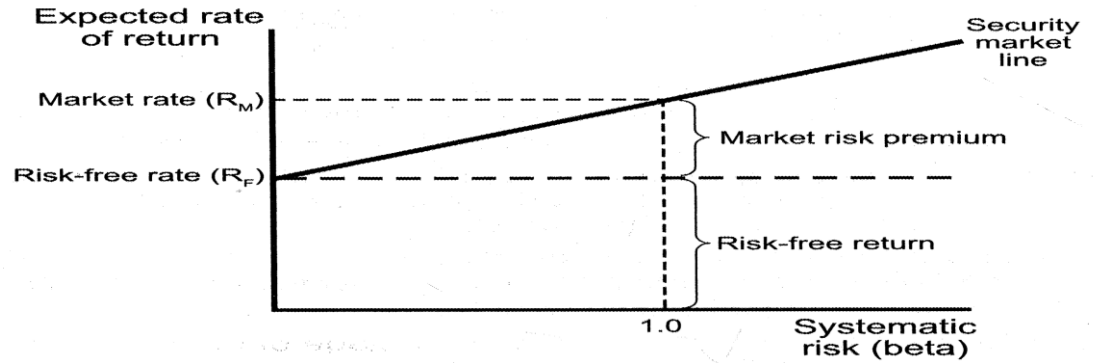
معدل العائد المطلوب = العائد الخالي من المخاطرة + بيتا (عائد السوق- العائد الخالي من المخاطرة)

Where: R_F = Risk-free return
 R_M = Market return
 β = Measure of the systematic risk or volatility of the individual security in comparison to the market (diversified portfolio)

العائد الخالي من المخاطرة R_F

عائد السوق R_M

مقياس الخطر النظامي أو التقلب بالورقة المالية مقارنةً بالسوق (المحفظة المتنوعة) β



**الرسم البياني للمعادلة يوضح معدل العائد المطلوب للسهم ممثل على المحور الرأسي، قيم بيتا (الخطر النظامي) ممثلة على المحور الأفقي.

**ميل خط سوق الأوراق المالية يساوي علاوة مخاطرة السوق، تقاطع خط سوق β م يمثل معدل العائد الخالي من المخاطرة.

**خط سوق β م يقيس العلاقة الخطية بين معدل العائد المطلوب على ورقة مالية ودرجة مخاطرتها المنتظمة المقاسة بمعامل بيتا. وكلما زاد الخطر المتوقع كلما زاد العائد الذي يطلبه المستثمر

د- علاوة مخاطرة السوق تتنوع بما يتناسب طردياً مع معامل بيتا. وبالتالي، كل الاستثمارات (الأوراق المالية) يجب ان تقع على خط سوق الأوراق المالية.

مثال: مستثمر يفكر في شراء أسهم بمعامل بيتا قدره 1.2. سندات الخزانة تدفع حالياً عائد بمعدل 8.6%، ومتوسط العائد المتوقع بالسوق 10.1% (تذكر ان سندات الخزانة الأمريكية تُعتبر أقرب للإستثمار الخالي من المخاطرة). ومن أجل إغراء المستثمر لشراء هذه الأسهم، العائد الذي يجب ان يحصل عليه المستثمر محسوب كالاتي:

$$\begin{aligned} \text{Required rate of return} &= R_F + \beta(R_M - R_F) \\ &= 8.6\% + 1.2(10.1\% - 8.6\%) \\ &= 8.6\% + 1.8\% \\ &= 10.4\% \end{aligned}$$

e. يوجد مشكلتان عمليتان بشأن استخدام نموذج سعر الأصل الرأسمالي:

(1) انه من الصعب تقدير معدل العائد الخالي من المخاطرة بمشروعات تعمل في ظل بيئات اقتصادية مختلفة.

٢) نموذج سعر الأصل الرأسمالى هو نموذج ذو الفترة الواحدة. يجب ألا يُستخدم بمشروعات تمتد لأكثر من عام. توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ١ الى ١٩ بداية من صفحة ١١٦

٤,٢ Portfolio Management ادارة المحفظة

a. المستثمر يرغب فى تعظيم العائد وتقليل الخطر عند اختياره لمحفظة من الاستثمارات. المحفظة الكفوة التى تعرض أعلى عائد متوقع لخطر معلوم أو الخطر الأقل لعائد متوقع معلوم. المحفظة المثلى هى التى يتم اختيارها من مجموعة كفوة للمحافظ لأنها مماسة لأعلى منحى سواء.

b. منحى السواء يمثل مجموعات من المحافظ التى تحتوى على منفعة متساوية بالنسبة للمستثمر. بإفتراض ان ذاك الخطر والعوائد ممثلة على المحور الأفقى والمحور الرأسى على التوالى، وأن ذاك المستثمر كاره للمخاطرة، المنحنى به ميل ايجابى بشكل متزايد. بما ان الخطر يزداد، العائد المطلوب الاضافى لكل وحدة خطر اضافية يزداد ايضاً.

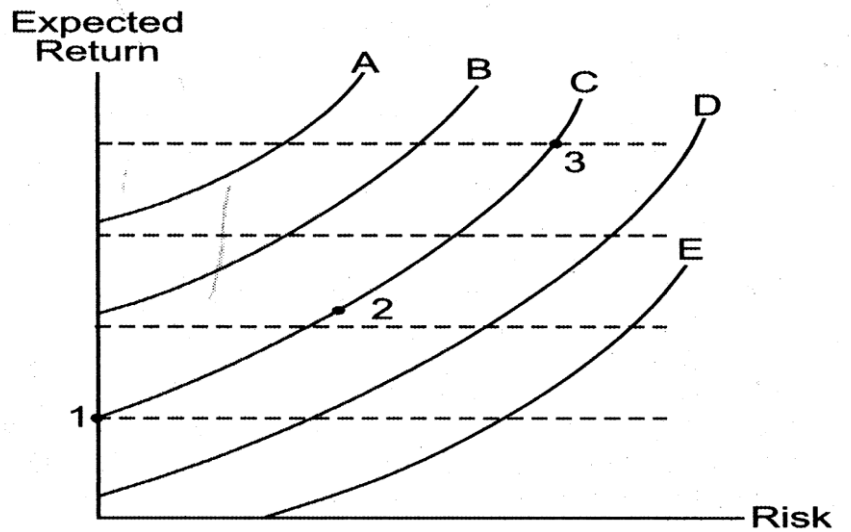
١) كلما كان منحى السواء أكثر حدة، كلما كان المستثمر كاره للمخاطرة .

٢) كلما كان منحى السواء أعلى، كلما زادت درجة المنفعة للمستثمر.

٣) بالرسم البيانى أدناه A,B,C,D و E هى منحنيات سواء. المنحنى A يمثل أعلى مستوى للمنفعة والمنحنى E يمثل

أدنى مستوى للمنفعة. على المنحنى المتاح، كل نقطة تمثل نفس اجمالى المنفعة بالنسبة للمستثمر الكاره للمخاطرة.

على سبيل المثال، النقاط ١، ٢، و ٣ هى توليفات من الخطر والعائد التى تعطى نفس المنفعة. المستثمر غير مبالٍ فيما يتعلق بالتوليفة التى يختارها.



c. قراران مهمان مشتركان في ادارة محفظة الشركة

(١) مقدار المال المستثمر

(٢) الأوراق المالية المُستثمر فيها

d. الاستثمار في الأوراق المالية يجب ان يعتمد على صافي التدفقات النقدية المتوقعة وتقديرات التدفق النقدي في ظل عدم التأكد.

(١) ترتيب الاستثمارات بالمحفظة بحيث ان تاريخ استحقاق الأموال المستثمرة سيتزامن مع الحاجة لهذه الأموال ويُعظم معدل العائد على المحفظة ويوفر مرونة متزايدة.

(ا) تناسب التمويل مع الاستثمار (**مطابقة آجال الاستحقاق**) يضمن أن الأوراق المالية لن تستوجب البيع على نحو مفاجئ.

(٢) لو ان التدفقات النقدية للأوراق المالية غير مؤكدة نسبياً، فإن قابلية تحويل الورقة المالية الى نقد والمخاطرة في السوق تكون عوامل هامة يجب أخذها في الاعتبار. تكاليف صفقة الاستثمار في الأوراق المالية يجب أيضاً ان تؤخذ في الاعتبار.

(ا) الأوراق المالية ذات العائد المرتفع تعطى أقل تأكيد.

(٣) عندما تكون التدفقات النقدية للأوراق المالية مؤكدة نسبياً، فإن تاريخ استحقاق الأوراق المالية يكون له أهمية قصوى.

٣- Hedging التحوط

التحوط هو عملية استخدام موازنة للالتزامات من أجل تقليل او تجنب أثر تحركات السعر العكسية. صفقات التحوط هي غالباً تُستخدم لحماية الأوضاع في حالة (١) شراء سلعة، (٢) العملة الصعبة، و (٣) الأوراق المالية.

(١) وبالتالي، شراء او بيع الآداة المالية المشتقة أو اى أداة أخرى هو تحوط لو كان من المتوقع إضعاف خطر الأصل او الالتزام المعترف به، تعهد الشركة الغير معترف به، الصفقة المتوقعة، الخ.

(ا) على سبيل المثال، لو ان شركة تصنيع دقيق تشتري وتستخدم ١ مليون bushels (مقياس كمى) من القمح كل شهر، فهي قد ترغب في التحوط من الزيادات في تكاليف القمح اذا تعهدت بالبيع بسعر يرتبط بتكلفة القمح الجارية. لو كان الأمر كذلك، الشركة ستشتري عقود القمح الآجلة والتي سينشأ عنها أرباح لو ان سعر القمح يزداد (تعويض التكاليف الفعلية الزائدة).

ب) أسواق العقود الآجلة العلنية للسلع أنشئت لكي تسمح بتحوط واضح وفعال للمنتجات الزراعية. يوجد أيضاً أسواق للمعادن النفيسة، أسواق العملات الصعبة، وللتقلبات في أسعار الفائدة.

٢- التحوطات الطويلة الأجل هي عقود تُشتري للوقاية من زيادات الأسعار.

٣- التحوطات القصيرة الأجل هي عقود تُباع للوقاية من انخفاضات الأسعار.

٤- مثال: بسوق السلع، الشركة قد تتعاقد مع المزارع لشراء محصول فول الصويا في تاريخ آجل. السعر متفق عليه مثل السعر الحالي. الشركة ستخسر أموالاً لو ان اسعار فول الصويا انخفضت قبل ان تتسلم محصول فول الصويا.

ولتجنب الخسارة (او الربح)، الشركة قد تباع فول الصويا في المستقبل بسعر اليوم. لو انخفض سعر فول الصويا

قبل تاريخ تسليم المحصول، الشركة قد تخسر أموالاً من فول الصويا المشتري من المزارع. ولكن الشركة ستربح أموالاً من فول الصويا المباع من خلال عقود البيع الآجلة عن طريق شراء فول صويا رخيص في المستقبل لكي يؤمن تسليم فول الصويا.

ا) لأن السلع قد تُشتري وتُباع على المكشوف، الرافعة الكبيرة تكون لازمة. الرافعة تكون أكثر فائدة بالنسبة للمضارب الذي يبحث عن عوائد كبيرة ومستعد لتحمل الخطر المتناسب مع تلك العوائد الكبيرة. ولكن بالنسبة للمتحوطين، فإن اشتراط الهامش الصغير يكون مفيداً فقط لأن الخطر يمكن تغطيته بدون تجميع قدر كبير من النقدية.

٥- التحوط الطبيعي هو وسيلة تخفيض الخطر المالي عن طريق الاستثمار في صنفين مختلفين آدائهما عادةً يُبطل كل منهما الآخر. التحوط الطبيعي ليس مثل أنواع التحوط الأخرى، حيث أنه لا يتطلب استخدام أدوات مالية معقدة، مثل المشتقات. ولكن التحوطات الطبيعية ليست دقيقة، حيث أنها لا تستبعد كل المخاطر.

شراء وثيقة تأمين يمثل تحوط طبيعي.

ا) التداول الثنائي هو نوع من التحوط الطبيعي. التداول الثنائي يشمل شراء لمركز الشراء ومركز البيع في أسهم درجة الارتباط بينها عالية.

ب- الاستثمار في كل من الأسهم والسندات أحياناً يُنظر اليه كتحوط طبيعي، طالما أن آداء واحد منهما يوازن الآخر

٤. Interest Rate Futures Contracts عقود أسعار الفائدة الآجلة

ا- العقود الآجلة لأسعار الفائدة تشمل الأوراق المالية الخالية من الخطر مثل سندات الخزانة الحكومية، أذون الخزانة، شهادات سوق النقد.

(١) الكمية المتداولة إما تكون \$١٠٠٠,٠٠٠ او \$١٠٠٠,٠٠٠، وهذا متوقف على السوق المستخدم فى التداول.

(٢) مثال لو ان الشركة ترغب فى اقتراض أموال خلال ٦ شهور لأجل مشروع هام، لكن المُقرض يرفض ان يربط نفسه بسعر الفائدة، سوق العقود الآجلة لأسعار الفائدة يمكن استخدامه لتغطية الخطر الذى قد يحدث من ارتفاع

أسعار الفائدة فى فترة العقد. الشركة توافق على بيع سندات الخزانة خلال ٦ شهور. فى حالة زيادة أسعار الفائدة خلال الفترة، فإن قيمة سندات الخزانة ستخف. الشركة بإمكانها شراء سندات الخزانة خلال ٦ شهور واستخدام هذه السندات فى تأمين التسليم الذى تعهدت به فى العقود الآجلة. ولأن سعر سندات الخزانة قد انخفض خلال الفترة، الشركة ستحقق ربحاً عند تسليم هذه السندات للجهة المصدرة. من ناحية أخرى، أسعار الفائدة التى ستضطر الشركة سدادها عن القرض القادم ستكون عالية. وهذا كلف الشركة أموالاً من أجل الانتظار ٦ شهور للقرض.

الربح من العقود الآجلة يجب ان يُعوّض تقريباً الخسارة الناشئة من سعر الفائدة المرتفع للقرض.

لو ان أسعار الفائدة انخفضت، كانت الشركة ستتمتع بميزة سعر الفائدة المنخفض للقرض ولكنها كانت ستخسر أموالاً من سندات الخزانة. الغرض من أى عملية تحوط هو احداث توازن عن التغير فى أسعار الفائدة.

(١) عن طريق التحوط، المدير المالى ليس فى حاجة للقلق بشأن التقلبات فى أسعار الفائدة لكنه بدلاً من ذلك يُركّز على عمليات التشغيل اليومية بالشركة.

٤- Duration Hedging مدة التحوط او التغطية

١- مدة التحوط تشمل تغطية لخطر سعر الفائدة. مدة التغطية لدين هى المتوسط المرجح للفترة الزمنية لتسديدات الفائدة وأصل الدين. لو ان مدة التغطية زادت، التذبذب فى سعر أداة الدين يزداد.

(١) الهدف من مدة التغطية ليس موازنة فترة بقاء الأصول وفترة استحقاق الالتزامات بل من أجل تطبيق العلاقة الآتية:

$$(Value\ of\ assets) \times (Duration\ of\ assets) = (Value\ of\ liabilities) \times (Duration\ of\ liabilities)$$

قيمة الأصول × مدة بقاء الأصول = قيمة الالتزامات × مدة استحقاق الالتزامات

(١) الشركة تتحصن ضد خطر أسعار الفائدة عندما يتساوى اجمالى التغير فى أسعار الأصول المالية مع اجمالى التغير فى أسعار الالتزامات

(٢) الأصول لديها أرقام مدة بقاء موجبة والالتزامات لديها أرقام مدة استحقاق سالبة. لو ان مدة التغطية موجبة اذاً نحن معرضين لإرتفاع فى أسعار الفائدة. كذلك، لو ان مدة التغطية سالبة، نكون معرضين لإنخفاض فى أسعار الفائدة.

٣) مدة التغطية لا تؤمن التغطية التامة.

على سبيل المثال، شركة Gator لديها صافي أصول بمبلغ ٤ مليون \$ بصادف مدة تغطية ٤ سنوات. هذا الدين يمكن تغطيته عن طريق زيادة مدة استحقاق الالتزامات بأى توليفة كانت من أجل تحقيق المواءمة بين فترة استحقاق الأصول (التدفقات النقدية لسداد الدين) وفترة استحقاق الالتزامات. مثل توافر ٤ مليون \$ بصادف تغطية التزامات على مدى ٤ سنوات، او توافر ٨ مليون \$ بصادف تغطية التزامات على مدى سنتين ، او توافر ٢ مليون \$ بصادف تغطية التزامات على مدى ٨ سنوات، الخ.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة
٢٠ بصفحة ١٢٢

الوحدة الخامسة

Financial Instruments And Cost Of Capital

الأدوات المالية وتكلفة رأس المال

٥,١ السندات

٥,٢ اسهم الملكية

٥,٣ وسائل وضع قيمة للشركة/الأسهم

٥,٤ المشتقات

٥,٥ مصادر أخرى للتمويل طويل الأجل

٥,٦ تكلفة رأس المال-الجاري

٥,٧ تكلفة رأس المال-الجديد

٥,٨ أسئلة المقالة

هذه الوحدة الدراسية هي الثانية بشأن تمويل الشركات. الوزن النسبي المخصص لهذا الموضوع الرئيسي بإختبار البارت الثانى ٢٠%. الوحدات الدراسية الأربع هي:

الوحدة الدراسية ٤: خطر الاستثمار وادارة محفظة الأوراق المالية

الوحدة الدراسية ٥: الأدوات المالية وتكلفة رأس المال

الوحدة الدراسية ٦: ادارة الأصول الجارية

الوحدة الدراسية ٧: زيادة راس المال، اعادة هيكله رأس المال، و التمويل الدولى

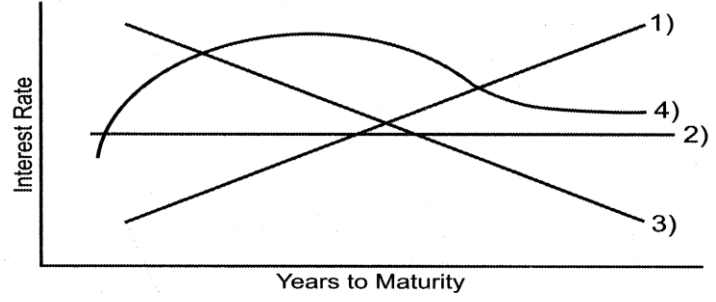
بعد دراسة المخطط الدراسى واجابة الأسئلة بهذه الوحدة الدراسية، سيكون لديك المهارات الضرورية لمعالجة الموضوعات التالية المدرجة بالنشرات التعليمية الأخيرة لمعهد محاسبى الادارة:

Bonds-١ السندات

١- الأساس الزمنى لأسعار الفائدة هو العلاقة بين العائد فى تاريخ الاستحقاق والفترة المتبقية فى العقد المالى.

a. من المهم بالنسبة لمسئولى الخزينة بالشركة، وجوب اتخاذ قرار ما اذا كانت الشركة تصدر سندات دين قصير الأجل او سندات دين طويلة الأجل، كما انه من المهم بالنسبة للمستثمرين، وجوب الاقرار ان كانوا يشتروا سندات الدين قصيرة الأجل ام سندات الدين طويلة الأجل.

b. ومن ثم، من المهم فهم مدى ارتباط كل من أسعار فائدة السندات على المدى الطويل والمدى القصير وما هى دواعى التغيير فى اوضاعهما. الأساس الزمنى لسعر الفائدة موضح بيانياً بمنحنى العائد.



c. الرسم البياني أعلاه يوضح ٤ منحنيات شائعة للعائد. في معظم السنوات، معدلات الفائدة على المدى الطويل كانت أعلى من معدلات الفائدة على المدى القصير، لذا فإن منحنى العائد عادةً يكون ذو ميل تصاعدي. ولكن، الأشكال الأخرى أحياناً تحدث. وبالتالي، الأشكال المختلفة هي كالآتي:

١- ميل تصاعدي ٢- ثابت ٣- ميل تنازلي ٤- محدب

d. عند تمثيل منحنى العائد بيانياً، عوامل عدة تظل ثابتة:

- ١- خطر عدم الوفاء بقيمة الأدوات المالية
- ٢- خضوع الأدوات المالية للضرائب
- ٣- امكانية استعادة الأدوات المالية (آداء قيمتها قبل تاريخ الاستحقاق)
- ٤- احتياطات صندوق استهلاك السندات

٢- Aspects of Bonds سمات السندات

a. السندات هي الشكل الأساسي لتمويل الدين طويل الأجل للشركات والهيئات الحكومية.

- ١) السند هو التزام تعاقدي رسمي بتسديد مبلغ من المال (يطلق عليه القيمة الاسمية) لحامل السند في تاريخ معين مضافاً إليه ، في معظم الحالات، مجموعة من الدفعات النقدية لفائدة الدين على اساس نسبة معينة (تسمى السعر المعلن او سعر فائدة الكوبون) من القيمة الاسمية للسند على فترات محددة.
- ٢) كل شروط الاتفاق تكون معلنة في مستند يُسمى عقد الدين.

b. تقديم السند المُصدر بالسوق يستلزم عمل قانوني ومحاسبي موسع. نفقة عملية اصدار و طرح السندات بالسوق قلماً تستحق الاهتمام لسندات ذات تواريخ استحقاق أقل من ٥ (١٠) سنوات.

**حسب المراجعة التي اجراها فريق عمل جليم على الكتاب في نوفمبر ٢٠١٤ ، السندات ذات تواريخ استحقاق أقل من ١٠ سنوات وليس ٥ سنوات

(١) بوجه عام، كلما طالت مدة استحقاق سند الدين، كلما ارتفع العائد الذى يطالب به المستثمرين لتعويضهم عن الخطر المتزايد من إطالة مدة الاستحقاق.

c. عقد السند قد يستلزم من المُصدر أن يُنشئ ويحتفظ بصندوق لإستهلاك السندات، الهدف من عمل دفعات بداخل الصندوق هو تجنب وتجميع أصول كافية لسداد أصل الدين (السند) فى تاريخ الاستحقاق.

(١) الأموال المحولة لهذا الصندوق مضافاً إليها الأيرادات المكتسب من الاستثمارات يوفر الأموال اللازمة لسداد الدين

Advantages of Bonds to the Issuer.d مزايا السندات بالنسبة للجهة المُصدرة

(١) الفائدة المدفوعة على الدين قابلة الخصم من الدخل قبل احتساب الضريبة.

(a) وهذه هى أهم فائدة من الدين الى حدٍ بعيد. بالنسبة لشركة تواجه معدل حدى للضريبة من ٤٠%-٥٠%، فإن الوفورات الضريبية الناشئة من استقطاع الفائدة قبل احتساب الضريبة يمكن ان تكون كبيرة.

(٢) السيطرة الأساسية على الشركة لا يتم تقاسمها مع أصحاب الديون.

Disadvantages of Bonds to the Issuer.e عيوب السندات بالنسبة للجهة المُصدرة

(١) بخلاف العوائد من الاستثمارات فى الأسهم، سداد فوائد الدين وأصل الدين هو التزام قانونى.

(a) لو ان التدفق النقدى غير كافى لتغطية الدين، فإن الشركة قد تصير مُعسرة.

(٢) الشرط القانونى بتسديد خدمة الدين يرفع مستوى المخاطر بالشركة. (a) المساهمين تبعاً لذلك سيطلبون بأعلى معدلات فائدة مركبة على الأرباح المحتجزة، والتي قد ينشأ عنها هبوط فى السعر السوقى للأسهم.

(٣) طبيعة دين السندات الطويلة الأجل تؤثر ايضاً على حجم المخاطر. (a) الدين الذى يبدو فى الأصل مربحاً قد يصير عبئاً لو ان أسعار الفائدة انخفضت والشركة كانت عاجزة عن اعادة التمويل.

(٤) عادةً يتم التنازل عن صلاحيات ادارية معينة فى العلاقة التعاقدية الموجزة بعقد السندات.

(a) على سبيل المثال، نسب معينة يجب ان تبقى فوق مستوى معين خلال فترة القرض.

(٥) المبلغ المتاح لشركة فردية من التمويل بالإقتراض يكون محدود.

(a) المعايير المقبولة بشكل عام لجمهور المستثمرين ستفرض عادةً نسبة معينة من الديون/حقوق الملكية للشركة الفردية. (b) بتجاوز هذا الحد، تكلفة الدين قد ترتفع بسرعة، او قد يكون الدين غير متوفر.

Types of Bonds ٣- أنواع السندات

Maturity Pattern.a نمط الاستحقاق

(١) سند لأجل له تاريخ استحقاق واحد فى نهاية مدته

(٢) سند متسلسل يستحق الدفع بمبالغ معلنة على فترات منتظمة

Valuation.b التسعير

(١) سندات ذات عائد متغير تدفع الفائدة بناءً على ظروف السوق.

(٢) سندات بدون فائدة او سندات بخصم كبير لا تحمل معدل فائدة معلن وبالتالي لا تشمل مدفوعات نقدية دورية، محتوى الفائدة يتكون بالكامل من خصم السند.

(٣) سندات مربوطة بسلعة فهى واجبة الدفع بأسعار مرتبطة بسلعة مثل الذهب.

Redemption Provisions.c شروط استرداد السندات

(١) سندات قروض قابلة للإسترداد قد يتم اعادة شراؤها من الجهة المُصدرة للسندات بسعر معين قبل استحقاق السند

(٢) سندات قابلة للتحويل الى أسهم عادية قد يمكن تحويلها الى أسهم ملكية للجهة المُصدرة بخيار حامل السند بموجب شروط معينة.

Securitization.d توريق القروض

(١) سندات مضمونة برهن، هذه السندات مدعمة باصول معينة، عادةً تكون عقارات

(٢) سندات الدين هى سندات مدعمة بائتمان عام من المقترض لكنه ليس بضمان محدد. وبالتالي، سندات الدين هى أخطر بالنسبة للمستثمرين عن السندات المضمونة.

(٣) سندات تمويل شراء المعدات هى سندات مضمونة برهن على مُعدة معينة مثل طائرة او عربة سكة حديد.

الشركات التى تستخدم هذه السندات فى الغالب تعمل فى صناعة النقل.

Ownership.e الملكية

(١) سندات اسمية، هذه السندات تصدر بإسم حامل السند. صاحب السند الاسمى هو الذى يستلم مدفوعات الفائدة وأصل الدين.

(٢) سندات لحاملها، هذه السندات ليست مسجلة بأسماء أشخاص. يتم دفع الفوائد وأصل الدين للذى يقدم السند أياً كان

Priority.f الأولوية

١) سندات متأخرة الرتبة وسندات مضمونة برهن من الدرجة الثانية وهى أوراق مالية من المرتبة الثانية بمطالبات حقوق أدنى من تلك السندات ذات المرتبة الأولى.

Repayment Provisions.g شروط الاسترداد

١) سندات الدخل، الجهة المصدرة تدفع الفائدة شريطة تحقيق أرباح

٢) سندات حكومية مضمونة بدخل، تصدرها وحدات حكومية وتكون واجبة السداد من مصادر دخل معينة.

Bond Ratings-٤ تصنيف السندات

a. المستثمرين بإمكانهم الحكم على الجدارة الائتمانية للسند المُصدر بمراجعة التصنيف الائتماني المحدد من قبل وكالة تصنيف الائتمان. كلما كان تصنيف السند عالى كلما كان من المرجح ان الشركة توفى بتعهداتها بسداد الفوائد وأصل الدين.

b. هذا المجال (التصنيف الائتماني) يُهيمن عليه ثلاثة من كبرى شركات التصنيف الائتماني:

موديز ، ستاندرد أند بورز، وفيتش

١) الاستثمار فى سندات عالية الرتبة (ذات مخاطر متدنية)، هذه السندات تُعد استثمارات آمنة وبالتالي تُدر أقل عوائد. a) أعلى تصنيف للسندات محدد بالترميز (triple-A). b) بعض المنظمات الائتمانية (مثل البنوك وشركات التأمين) مسموح لها فقط بالاستثمار فى السندات العالية الرتبة.

٢) الاستثمار فى السندات منخفضة الرتبة (ذات المخاطر المرتفعة)، يُطلق عليها أيضاً سندات المضاربة، سندات أعلى عائداً، او سندات منخفضة القيمة، تحمل مخاطر عالية. السند منخفض القيمة هو الذى يكون تصنيفه "BB" او أقل بسبب الخطر المرتفع بعدم الوفاء بقيمته. a) هذه السندات تستغل قابلية خصم مدفوعات الفائدة الكبيرة من الدخل قبل حساب الضريبة. b) وهى غالباً تُستخدم فى الشراء لأغلب حصص الشركة (الاستحواذ) باستخدام السندات العالية المخاطرة وكذلك فى الاندماجات.

Bond Valuation-٥ تسعير السندات

a. كل ما يهم الجهة المُصدرة للسندات هو القيمة النقدية التى ستلتقاها من المستثمرين فى يوم بيع السندات.

١) هذه القيمة النقدية تساوى القيمة الحاضرة للتدفقات النقدية المرتبطة بالسندات المخصوصة بمعدل الفائدة السائد فى السوق فى تاريخ بيع السند (يُسمى سعر السوق او السعر الفعلى).

(a) التدفقات النقدية المرتبطة بالسندات هى

(i) القيمة الاسمية للسند

(ii) مدفوعات الفائدة

٢) استخدام طريقة سعر الفائدة الفعلى تضمن ان عائد السند فى تاريخ الاستحقاق (أقصى معدل عائد يطلبه المستثمر) يساوى معدل العائد السائد فى السوق فى تاريخ بيع السند.

b. حساب القيمة الحالية يمكن ان يؤدي الى عائدات نقدية مساوية، أقل من، او أكبر من القيمة الاسمية للسندات، وهذا يتوقف على علاقة سعر الفائدة المعلن للسندات بسعر السوق.

١) لو ان سعر الفائدة المعلن للسندات تصادف بأنه نفس سعر فائدة السوق فى تاريخ بيع السندات، فإن القيمة الحالية للسندات ستتساوى بالضبط مع قيمتها الاسمية، ويُقال بأن السندات تم بيعها بالقيمة الاسمية. ومع ذلك، من النادر، بالنسبة لسعر فائدة الكوبون بأن يضاهاى تماماً سعر السوق فى التاريخ الذى تكون فيه السندات جاهزة للبيع.

٢) لو ان السعر المعلن للسندات أقل من سعر السوق، الشركة تعرض على المستثمرين حافز لشراء السندات، طالما كانت المدفوعات الدورية لفوائد السندات أقل من تلك الموجودة حالياً بالسوق.

(a) فى هذه الحالة، الجهة المُصدرة للسندات تتلقى نقدية أقل من القيمة الاسمية للسندات ويُقال بأن السندات بيعت بخصم.

مثال: شركة تصدر ٢٠٠ سند بفائدة ٦%، مدة السند ٥ سنوات، بقيمة اسمية \$٥٠٠٠ للسند عندما كان سعر الفائدة السائد بالسوق ٨%. اجمالى القيمة الاسمية للسندات المُصدرة اذاً هو ١ مليون \$(القيمة الاسمية \$٥٠٠٠ × ٢٠٠ سند).

المدفوعات النقدية للفائدة السنوية بمبلغ \$٦٠,٠٠٠ (القيمة الاسمية للسندات ١ مليون × السعر المعلن ٦%) سوف تستحق بنهاية كل عام. القيمة الحالية للتدفقات النقدية المرتبطة بإصدار هذه السندات، المخصوصة بسعر سوق ٨% محسوبة كالأتى:

\$٦٨٠٠٥٨٠

القيمة الحالية للسندات بقيمتها الاسمية (١ مليون \$ × ٦٨٠٠٥٨)

٢٣٩٥٦٣ (مقرَّب)

القيمة الحالية للمدفوعات النقدية للفوائد (\$٦٠٠٠٠ × ٣,٩٩٢٧١)

العائدات النقدية من السندات المصدرة

\$٩٢٠,١٤٣

ولأن السندات تم اصدارها بخصم، تكون العائدات النقدية أقل من القيمة الاسمية. الجهة المُصدرة للسندات تُسجل القيد التالي:

من مذكورين

٩٢٠,١٤٣ ح/النقدية (القيمة الحالية للتدفقات النقدية)

٧٩٨٥٧ ح/ خصم على السندات الواجبة السداد(الفرق)

١,٠٠٠,٠٠٠ الى ح/ السندات الواجبة السداد(بالقيمة الاسمية)

٣- لو ان السعر المعلن للسندات أعلى من سعر السوق، المستثمرون يكونوا مستعدون لدفع المزيد على السندات، طالما ان تسديدات الفائدة الدورية التي يتلقونها تكون أكبر من تلك الموجودة حالياً بالسوق.

(a) في هذه الحالة، الجهة المُصدرة للسندات تتلقى نقدية زائدة عن القيمة الاسمية، ويُقال بأن السندات بيعت بعلاوة اصدار.

مثال: شركة تصدر ٢٠٠ سند بفائدة ٨%، مدة السند ٥ سنوات، بقيمة اسمية \$٥٠,٠٠٠ للسند عندما كان سعر الفائدة السائد بالسوق ٦%. اجمالي القيمة الاسمية للسندات المُصدرة اذاً هو ١ مليون \$(القيمة الاسمية \$٥٠,٠٠٠ × ٢٠٠ سند).

المدفوعات النقدية للفائدة السنوية بمبلغ \$٨٠,٠٠٠ (القيمة الاسمية للسندات ١ مليون × السعر المعلن ٨%) سوف تستحق بنهاية كل عام. القيمة الحالية للتدفقات النقدية المرتبطة بإصدار هذه السندات، المخصومة بسعر سوق ٦% محسوبة كالأتي:

\$٧٤٧,٢٦٠

القيمة الحالية للسندات بقيمتها الاسمية (١ مليون \$ × ٧٤٧٢٦)

٣٣٦,٩٨٩ (مقرب)

القيمة الحالية للمدفوعات النقدية للفوائد (\$٨٠,٠٠٠ × ٤,٢١٢٣٦)

\$١,٠٨٤,٢٤٩

العائدات النقدية من السندات المصدرة

ولأن السندات تم اصدارها بعلاوة، العائدات النقدية تتجاوز القيمة الاسمية. الجهة المُصدرة للسندات تُسجل القيد التالي:

١,٠٨٤,٢٤٩ ح/النقدية(القيمة الحالية للتدفقات النقدية)

الى مذكورين

١٠٠٠,٠٠٠ ح/ السندات الواجبة السداد(القيمة الاسمية)

٨٤,٢٤٩ ح/ علاوة على السندات الواجبة السداد(الفرق)

٤- احياناً يكون سعر اصدار السند نسبة محتسبة من القيمة الاسمية. فى هذه الحالات، يُقال بأن السندات تُباع، على سبيل المثال بقيمة "٩٧"، "٩٨"، "١٠١"، "١٠٢"، الخ.

c. استخدام السعر الفعلى فى تحديد القيمة الحالية للسندات يؤكد بأن السندات سيتم تسعيرها بقيمتها الاسمية عند تاريخ الاستحقاق.

d. عندما يتم تداول السندات بين المستثمرين بالسوق الثانوى، الجهة المُصدرة لا تكون طرفاً بالصفقة ولا تتلقى ضخ للنقدية(تدفقات نقدية).

(١) القيمة التى تغير الملكية بين أصحاب السندات القدامى وأصحاب السندات الجدد تتحدد بواسطة سعر الفائدة السائد بالسوق فى وقت التداول، اى، يتم تسعير السندات لتحقيق عائد جديد.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الاسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ١- ٧ بصفحة ١٤٨

٢- EQUITY رأس المال - حقوق المساهمين

١- Common Stock الأسهم العادية

a. حاملى الأسهم العادية هم ملاك الشركة، وحقوقهم كملاك، و إن كانت هذه الحقوق منتظمة بشكل معقول، متوقفة على قوانين البلد التى بموجبها أنشئت الشركة.

(١) حقوق ملاك الأسهم العادية تتضمن مخاطر لأن حملة الأسهم العادية لا يضمنوا العائد وهم فى آخر مرتبة من حيث الأولوية فى الحصول على حقوقهم عند تصفية الشركة. رأس مال المساهمين يوفر حد أمان لصالح دائنى الشركة فى حالة حدوث أى خسائر عند تصفية الشركة.

b. مزايا اصدار الأسهم العادية بالنسبة للجهة المُصدرة

١) الأسهم العادية لا تشترط حصة ارباح ثابتة، ارباح التوزيع تُصرف من ارباح الشركة فى حالة توافرها.
٢) لا يوجد تاريخ استحقاق ثابت لاسترداد رأس المال.

٣) بيع الأسهم العادية يزيد من الجدارة الائتمانية للشركة عن طريق توفير مزيد من رأس المال.

٤) الأسهم العادية هى أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين عن سندات الدين لأن الأسهم العادية تزيد قيمتها بنجاح الشركة. وكلما ارتفعت قيمة الأسهم العادية، كلما كان التمويل عن طريق أسهم الملكية أكثر فائدة اذا قورن بالتمويل عن طريق سندات الدين.

c. عيوب اصدار الأسهم العادية بالنسبة للجهة المُصدرة

١) التوزيعات النقدية لأرباح الأسهم العادية ليست قابلة الخصم من الدخل قبل حساب الضريبة ولذا ينبغي ان توزع بعد استقطاع الضرائب من الأرباح.

٢) السيطرة (حقوق التصويت) عادة تكون مخففة لأنه يتم بيع مزيد من الأسهم العادية (بينما تلك السمة تُعد غير ملائمة بالنسبة لحملة الأسهم الحاليين، ادارة الشركة قد تنظر الى ذلك على أنه ميزة)

٣) مبيعات الأسهم العادية الجديدة تخفف ربحية السهم المتاحة بالنسبة لحملة الأسهم الحاليين.

٤) تكاليف الاككتاب اجمالاً تكون أعلى بشأن اصدارات الأسهم العادية.

٥) اسهم الملكية الكثيرة جداً قد ترفع من متوسط تكلفة رأس مال الشركة (تكلفة التمويل) فوق مستواه الأمثل.

d. حملة الأسهم العادية عادةً لهم حق أولوية شراء الأسهم الجديدة. حقوق الشفعة (اولوية الشراء) تعطى حملة الأسهم العادية الحق فى شراء اصدارات الأسهم الاضافية على قدر نسب الملكية الحالية.

١) لو ان قانون الولاية المُطبق أو نظام الشركة الأساسى لا يدعم حقوق الشفعة، فإن الشركة رغم ذلك قد تبيع الأسهم الجديدة لحملة الأسهم الحاليين بنظام توزيع الحقوق.

٢) كل صاحب أسهم تصدر له الشركة شهادة او كفالة ، بعبارة أخرى خيار بشراء عدد معين من الأسهم بسعر ثابت

e. بما انهم ملاك الشركة (حملة الأسهم العادية) فلهم حق التصويت، بمعنى انهم يختاروا مجلس ادارة الشركة ويصوتوا على قرارات مجلس الادارة.

f. القيمة الاسمية للأسهم تمثل رأس المال القانونى. فهى قيمة حكمية محددة للأسهم قبل اصدار الأسهم. كما انها ايضاً تمثل أقصى مديونية للمساهم.

٢- Preferred Stock الأسهم الممتازة

a. السهم الممتاز هو مزيج من الديون وحقوق الملكية. فالسهم الممتاز يشتمل على تكلفة ثابتة ويزيد من الرافعة، ولكن صرف توزيعات الربح للأسهم الممتازة ليست التزام قانوني.

(١) وكذلك، حملة الأسهم الممتازة يقفوا في المقدمة قبل حملة الأسهم العادية لأخذ حقوقهم في حال إفلاس الشركة.

b. مزايا اصدار الأسهم الممتازة بالنسبة للجهة المُصدرة

(١) السهم الممتاز يُعد شكل من أشكال الملكية وبالتالي يبنى الجدارة الائتمانية للشركة.

(٢) السيطرة لاتزال مستمرة من قِبَل حملة الأسهم العادية.

(٣) معظم ارباح الشركة عادة لا تزال محجوزة لصالح حملة الأسهم العادية.

c. عيوب اصدار الأسهم الممتازة بالنسبة للجهة المُصدرة

(١) توزيعات الأرباح النقدية عن الأسهم الممتازة غير قابلة للإستقطاع من الدخل كنفقة ضريبية ويتم صرف التوزيعات بعد خصم ضريبة الدخل. النتيجة هي باختصار تكلفة أكبر نسبياً مقارنة بالسندات.

(٢) بفترات التعثر الاقتصادي، توزيعات الأرباح المجمعة الغير مدفوعة (تُسمى متأخرات أرباح الأسهم) قد تخلق مشاكل ادارية ومالية للشركة.

d. الشروط المميزة لإصدارات الأسهم الممتازة

(١) الأولوية في الأصول والأرباح. اذا دخلت الشركة في حالة افلاس، حملة الأسهم الممتازة يكون لهم الأولوية في أصول التصفية وأرباح التصفية عن حملة الأسهم العادية.

(٢) تجميع أرباح الأسهم. لو ان أرباح الأسهم الممتازة مجمعة، اذاً متأخرات أرباح الأسهم الممتازة يجب صرفها قبل صرف أى أرباح لحملة الأسهم العادية.

(٣) قابلية تحويل الأسهم الممتازة الى أسهم عادية. اصدارات الأسهم الممتازة قد تكون قابلة للتحويل الى أسهم عادية بخيار من صاحب الأسهم.

(٤) المشاركة في الأرباح. الأسهم الممتازة قد تشترك مع الأسهم العادية في فائض أرباح الشركة، على سبيل المثال:

نسبة ٨% مشاركة في الأرباح للأسهم الممتازة قد تجعل الشركة تصرف كل عام بأكثر من ٨% عندما تكون الشركة أكثر ربحية. لكن الأسهم الممتازة الغير مشاركة في الأرباح لن تتلقى أكثر من السعر المعلن بصُلب السهم.

(٥) القيمة الاسمية. القيمة الاسمية هي قيمة التصفية، نسبة القيمة الاسمية تساوى حصة توزيع ارباح الأسهم الممتازة.

٦) **حق الاسترداد.** بعض الأسهم الممتازة قد يتم استردادها في وقت معين او بخيار من حامل السهم الممتاز او غير ذلك في وقت لا تسيطر فيه الشركة المُصدرة على هذا الحق. هذه الميزة تجعل من السهم الممتاز أقرب ما يكون الى دين. وعلى وجه الخصوص في حالة الأسهم الممتازة الوقتية، التي يجب استرداد قيمتها في نطاق وقت قصير مثلاً (من ٥-١٠ سنوات). لجنة البورصة الأمريكية تشترط عرض مستقل للأسهم الممتازة القابلة للإسترداد، الأسهم الممتازة الغير قابلة للإسترداد والأسهم العادية.

٧) **حقوق التصويت.** قد تُمنح هذه الحقوق لو ان أرباح الأسهم الممتازة هي متأخرات عن فترة معلنة.

٨) **حق استعادة الأسهم الممتازة.** الجهة المُصدرة قد يكون لها حق إعادة شراء الأسهم. مثلاً: الأسهم قد لا يمكن استعادتها عن فترة مقررة، بعد هذه الفترة قد يمكن استعادتها في حالة دفع الشركة المصدرة للأسهم علاوة استعادة أسهم (بقيمة تتجاوز القيمة الاسمية).

٩) **أجل الاستحقاق.** الأسهم الممتازة قد يكون لها رصيد مجمع يسمح بشراء نسبة سنوية معينة من الأسهم المتداولة.

e. الاستثمار في الأسهم الممتازة بدلاً من الاستثمار في السندات يوفر للشركات ميزة ضريبية كبيرة. على الأقل ٧٠% من ارباح التوزيع المستلمة من الأسهم الممتازة هي ارباح مخصومة من الضرائب، لكن كل فوائد السندات المستلمة خاضعة للضرائب. خصم ارباح التوزيع المستلمة ينطبق ايضاً على الأسهم العادية.

٣-Stock Valuation تقييم الأسهم

a. اسلوب تقييم السند المبين بالفقرة 5.b بالوحدة الفرعية 5.1 يمكن استخدامها ايضاً في الأسهم الممتازة.

١) في حالة ما اذا كان معدل توزيع ارباح الأسهم الممتازة أقل مما هو سائد بالسوق، حينئذٍ سيتم بيع الأسهم الممتازة بأقل من قيمتها الاسمية.

٢) في حالة ما اذا كان معدل توزيع ارباح الأسهم الممتازة أعلى من متوسط السعر السوقي (على اساس مستوى خطر مماثل) سيؤدي ذلك الى بيع الأسهم الممتازة بعلاوة.

٣) سعر الخصم المستخدم سيكون أعلى بشكل طبيعي من ذلك المستخدم في تقييم السند لأن السهم الممتاز أخطر بدرجة طفيفة من السند لكن به بعض المزايا الاضافية (بخلاف الميزة السالفة الذكر وهي ان ارباح توزيع الأسهم الممتازة أحياناً تكون خاضعة ضريبياً بمعدلات ضريبية أقل من معدلات الضريبة على فوائد السندات).

b. الأسهم العادية يمكن تقييمها (تسعيرها) بنفس الأسلوب، لكن العائد يكون على اساس ربحية السهم وليس مستوى ارباح التوزيع. كذلك، مع الأسهم العادية، العوائد المستقبلية هي تقديرات بحتة، لذا يوجد عادةً بدل مخاطرة مرتفع مُدرج بالحساب.

١) على سبيل المثال، لو امكن بيع السند بقيمته الاسمية على اساس معدل فائدة ٨%، السهم الممتاز المماثل قد يستوجب عائد ١٠% بسبب الخطر المتزايد.

٢) فى الوقت ذاته، السهم العادى قد يجب تقييمه بمعدل عائد مُفترض ٢٠%. لأن المستثمرين فى الأسهم العادية يخشوا من الخطر الدائم فى الحصول على عوائد مستقبلية، يجب استخدام بدل مخاطرة مرتفع فى حساب قيمة الأسهم العادية.

c. وسائل تقييم الشركات يتم مناقشتها بتفصيل أكثر فى الوحدة الفرعية 5.3.

٤-Effect of Inflation تأثير التضخم

a. مع اى أداة مالية، المستثمرين فى البيئة التضخمية يطلبوا معدلات عائد حقيقية واسمية.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة

من ٨ الى ١٠ بداية من صفحة ١٤٩

٣-Corporate/Stock Valuation Methods وسائل تقييم الشركات/الأسهم

١-The Dividend Discount Model نموذج خصم ربحية السهم

a. نموذج خصم ربحية السهم (يُسمى ايضاً نموذج نمو أرباح التوزيعات) هو وسيلة للوصول الى قيمة الأسهم باستخدام أرباح التوزيع المتوقعة لكل سهم وخصمها بالرجوع الى القيمة الحالية. الصيغة هى كالتى:

$$\frac{\text{Dividend per share}}{\text{Cost of capital} - \text{dividend growth rate}}$$

خصم ربحية السهم = أرباح التوزيع لكل سهم ÷ (تكلفة رأس المال - معدل نمو أرباح التوزيع)

هذه الوسيلة تُستخدم عندما تتوقع الشركة نمو أرباح التوزيع بمعدل ثابت. اذا كانت القيمة التى حصلت بهذه الصيغة أكبر من القيمة السوقية العادلة الجارية للأسهم، اذاً الأسهم تُعتبر مقومة بقيمة منخفضة (بمعنى انها تساوى أكثر من قيمتها السوقية العادلة).

١) مثال: شركة صرفت مؤخراً ارباح سنوية للسهم \$١٠. ارباح التوزيع تزيد بانتظام بمعدل ٥% ومن المتوقع انها تستمر لأجل غير مسمى. المستثمرين يطالبون بمعدل عائد ١٢% (تكلفة رأس المال) لإستثمارات مماثلة.

قيمة هذا السهم من الممكن حسابها كالتى

$$\text{قيمة السهم} = \$10 \times (1 + 0.05) \div (0.12 - 0.05) = \$150$$

انتبه: وبالنظر فقط الى آخر قيمة منصرفه للأرباح السنوية، من المهم، تعديلها بالأرباح المتوقعة باستخدام معدل نمو الشركة لكي نحسب قيمة ربحية السهم الصحيحة.

لو ان القيمة السوقية العادلة لهذا السهم كانت \$١٠٠، اذاً سيُعتبر هذا السهم استثمار جيد. لكن، لو ان القيمة السوقية العادلة للسهم كانت \$٢٠٠، العكس سيكون صحيحاً.

٢- Preferred Stock Valuation تقييم الأسهم الممتازة

a. الأسهم الممتازة تحقق عادةً عائد ثابت. عندما يكون هذا هو الحال، قيمة السهم يمكن حسابها كالتالي:

قيمة السهم الممتاز = ربحية السهم الممتاز ÷ تكلفة رأس المال

هذه الصيغة يمكن استخدامها ايضاً عندما يكون العائد عن الأسهم العادية من المتوقع عدم زيادته.

(١) مرت سنوات عديدة، والشركة اصدرت أسهم ممتازة تحقق عائد ثابت للسهم بمبلغ \$١٢ كل عام.

المستثمرين يطالبون بمعدل عائد ١٥% (تكلفة رأس المال) لأسهم ممتازة مماثلة. قيمة السهم الممتاز يمكن ان تكون كالتالي:

$$\text{قيمة السهم الممتاز} = \$١٢ \div ١٥ = \$٨٠$$

٣- Common Stock with Variable Dividend Growth الأسهم العادية ذات النمو المتغير في الأرباح

a. ارباح التوزيعات لا تزيد دائماً بمعدل ثابت. وعندما يحدث ذلك، يصبح تقييم الأسهم أكثر صعوبة. شركات كثيرة تمر بنمو ذو مرحلتين. المرحلة الأولى، يمكن ان يكون فيها النمو سريع جداً وغير مستقر. بالمرحلة الثانية، النمو يتباطىء ثم يستقر. في هذه الأوضاع، يمكن استخدام نموذج خصم ربح السهم ذو المرحلتين من أجل حساب قيمة السهم بشكل فعال. هذا الحساب يستلزم ٣ خطوات:

١- حساب وجمع القيمة الحالية لأرباح التوزيع في فترة النمو المرتفع.

٢- حساب القيمة الحالية للأسهم على اساس فترة النمو المستقر، بخصم القيمة بالرجوع الى العام ١.

٣- جمع الاجماليات المحسوبة بالخطوة ١، وبالخطوة ٢.

مثال: شركة Rapido تتوقع بأن تصرف أرباح سنوية للسهم بمقدار \$٥ بنهاية هذا العام. معدل النمو السنوي من المتوقع ان يكون ٢٠% للثلاث سنوات المقبلة، بعد هذا النمو من المتوقع ان يستقر معدل النمو عند ٨%. المستثمرين يطالبون بمعدل عائد ١٢% (تكلفة رأس المال) لأسهم مماثلة.

الخطوة الأولى: حساب وجمع القيمة الحالية للأرباح في فترة النمو المرتفع.

نهاية العام	الأرباح	عامل القيمة الحالية عند ١٢%	القيمة الحالية للأرباح
١	\$٥	,٨٩٣	\$٤,٤٧
٢	\$٦=(,٢٠+١)\$٥	,٧٩٧	\$ ٤,٧٨
٣	\$٧,٢=(,٢٠+١)\$٦	,٧١٢	<u>\$٥,١٣</u>
		اجمالي القيمة الحالية للأرباح	\$١٤,٣٨

الخطوة الثانية: حساب القيمة الحالية للسهم على اساس فترة النمو المستقر وخصمها بالرجوع الى العام ١ وهذا يتم باستخدام وسيلة خصم النمو الثابت في الأرباح. ربحية السهم بنهاية العام ٤ هي \$٧,٧٨ والمحسوب عن طريق أخذ ربحية السهم بنهاية العام ٣ و ضربها في ١ مضافاً اليه معدل العائد بالعام ٤ $[(,٠٨+١) \times \$٧,٢]$.

$$\text{القيمة الحالية للسهم بفترة النمو المستقر} = \$٧,٧٨ \div (,١٢ - ,٠٨) = \$١٩٤,٥٠$$

إذا خصم القيمة بالرجوع الى العام ١، باستخدام عامل القيمة الحالية من العام ٣

$$= ,٧١٢ \times \$١٩٤,٥٠ = \$١٣٨,٤٨$$

الخطوة ٣: تجميع الاجماليات المحسوبة بالخطوتين ٢,١

$$= \$١٤,٣٨ + \$١٣٨,٤٨ = \$١٥٢,٨٦$$

وبالاعتماد على نموذج خصم ربحية السهم ذو المرحلتين، تصير \$١٥٢,٨٦ هي القيمة الملائمة لهذا السهم، وذلك بمعلومية ربحية السهم المتوقعة وتكلفة رأس المال.

٤- Per-Share Ratios نسب كل سهم

a. Earnings Per Share (EPS) ربحية السهم وهي تساوي صافى الدخل المتاح لحملة الأسهم العادية مقسوماً على متوسط عدد الأسهم المتداولة عن الفترة.

$$\frac{\text{Net income available to common shareholders}}{\text{Average shares outstanding}}$$

(١) صافى الدخل المتاح لحملة الأسهم العادية هو عادةً صافى الدخل مطروحاً منه أرباح التوزيع للأسهم الممتازة.

٢) كل من ربحية السهم الأساسية والمخفضة يجب عرضهما.

b. Book value per share القيمة الدفترية للسهم تساوى قيمة صافى الأصول المتاحة للمساهمين لنوع معين من الأسهم مقسوماً على عدد هذه الأسهم المتداولة.

$$\frac{\text{Shareholders' equity}}{\text{Shares outstanding}}$$

١) عندما يكون لدى الشركة اسهم ممتازة بالاضافة الى الأسهم العادية المتداولة، حساب القيمة الدفترية لكل سهم عادى يجب ان يأخذ فى حسابه المطالبات المحتملة من حملة الأسهم الممتازة، مثل، إن كانت الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح ومتأخرة، او مشاركة فى الأرباح. ويجب أن يأخذ فى اعتباره ان كان سعر الشراء (او قد يكون قيمة التصفية) يتجاوز القيمة الدفترية للأسهم الممتازة.

c. Dividend yield عائد أرباح الأسهم يساوى دفعة أرباح الأسهم السنوية مقسومة على القيمة السوقية للسهم

$$\frac{\text{Dividend per share}}{\text{Market value per share}}$$

١) النسبة المرتبطة هي dividend payout نسبة دفع الفوائد، والتي تساوى أرباح توزيع السهم العادى مقسومة على ربحية السهم.

d. price-earnings(P/E)ratio نسبة السعر-الأرباح (مضاعف الربحية)وهى تساوى السعر السوقى للسهم العادى مقسوماً على ربحية السهم.

$$\frac{\text{Market price}}{\text{EPS}}$$

١-معظم المحللين يفضلوا استخدام ربحية السهم المخفضة. ربحية السهم المخفضة عادةً تكون أدق انعكاس بمقدرة الشركة على تحقيق أرباح. مقدرة الشركة على تحقيق أرباح تُعرّف بأنها المقدرة على توليد دخل من العمليات العادية.

٢-الشركات النامية من المرجح ان يكون بها نسب مرتفعة لمضاعف الربحية. النسبة المرتفعة قد تشير ايضاً الى ان الشركة فى حالة خطر منخفض نسبياً او ان اختيارها للطرق المحاسبية يؤدي الى ربحية سهم متحفظة.

٣-بسبب الاستخدام المنتشر لنسبة مضاعف الربحية ومقاييس أخرى، العلاقة بين البيانات المحاسبية واسعار الأسهم تكون ضرورية. وبالتالي، فإن المديرين لديهم دافع بالتحكم فى الأرباح، أحياناً عن طريق الوسائل الاحتياطية.

e. price-book ratio (تسمى ايضاً نسبة أداء السهم).

$$\frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

نسبة أداء السهم = السعر السوقى للسهم ÷ القيمة الدفترية للسهم

(١) الشركات المُدارة بشكل جيد يجب ان تباع بمضاعفات مرتفعة من القيم الدفترية لأسهمها، التي تعكس التكلفة التاريخية.

price-sales ratio.f نسبة سعر السهم بالنسبة لمبيعاته مفضلة من قِبَل بعض المحللين الماليين عن نسب الربح.

$$\frac{\text{Market price per share}}{\text{Sales per share}}$$

السعر السوقى للسهم ÷ المبيعات عن السهم

(١) المحللين الماليين الذين يستخدموا نسبة سعر السهم لمبيعاته يظنوا ان المبيعات المرتفعة هي المكوّن الأساسى للأرباح وبأن المبيعات هي العنصر الأقل عرضة للتلاعب بالقوائم المالية.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ١١ الى ١٣ بداية من صفحة ١٥٠

٤- Derivatives المشتقات المالية

١- نظرة شاملة

a. المشتقة المالية هي صفقة استثمارية من خلالها ربح او خسارة طرفيها تكون مستمدة من حدث اقتصادى ما، على سبيل المثال، سعر سهم معين، سعر صرف عملة اجنبية، او سعر سلعة معينة.

(١) طرف واحد يدخل الصفقة لى يضارب (يتحمل المخاطرة) والطرف الآخر يدخل الصفقة من أجل التغطية (يتجنب المخاطرة).

b. المشتقات المالية هي نوع من الأدوات المالية، بالاضافة الى النقدية، حسابات الذمم المدينة، اوراق القبض، السندات، الأسهم الممتازة، الأسهم العادية، الخ. ومن ناحية أخرى، المشتقات ليست مطالبات عن أصول اقتصادية، مثل تلك المتمثلة فى أسهم الملكية.

**** المشتقات المالية: هي عبارة عن عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية او مالية(مثلاً عقارات، ذهب، سلع، أسهم ، سندات)**

٢-Hedging التغطية(التحوط)

a. التغطية هي عملية استخدام موازنة للتعهدات من أجل تقليل او تجنب أثر تحركات السعر العكسية.

b. الشخص الذى يود بيع أصل فى المستقبل يحصل على مركز **طويل** فى الأصل لأنه يستفيد من الزيادة فى قيمة الأصل.

Short position مركز قصير (صاحب مركز مكشوف، لا يغطى قيمة الأصل، لأنه لا يمتلكه).

Long position مركز طويل (صاحب مركز تغطية، يغطى قيمة الأصل، لأنه يمتلك الأصل).

(١) للوقاية من هبوط قيمة الأصل، المالك يمكنه ان يدخل فى تغطية قصيرة، بمعنى يحصل على أداة قيمتها سترتفع اذا انخفضت قيمة الأصل.

(٢) مثال: مزارع فول الصويا يأمل فى أن سعر فول الصويا سيرتفع قبل الوقت الذى يكون محصوله جاهز لطرحة بالسوق. المزارع اذاً هو صاحب مركز طويل فى فول الصويا. للوقاية من احتمال ان السعر سينخفض فى هذه الأثناء، المزارع بإمكانه الحصول على تغطية قصيرة الأجل.

c. الشخص الذى يود شراء اصل فى المستقبل يتمتع بمركز قصير فى الأصل لأنه يستفيد من الانخفاض فى قيمة الأصل.

١- للوقاية من الارتفاع فى قيمة الأصل، طرف التعامل يمكنه الدخول فى تغطية طويلة، بمعنى الحصول على أداة مالية قيمتها سترتفع لو ان الأصل ارتفعت قيمته.

٢-مثال: تاجر الجملة للمنتجات الزراعية يأمل فى ان سعر فول الصويا سينخفض فى الوقت الذى يجلب فيه المزارع محصوله الى المستودع للتخزين، تاجر الجملة اذاً هو صاحب مركز قصير فى فول الصويا. للوقاية من احتمال ان السعر سيرتفع فى هذه الأثناء، تاجر الجملة يمكنه الحصول على تغطية طويلة الأجل.

٣-Options عقود الخيارات

a. عقود الخيارات هي الشكل الأكثر شيوعاً للمشتقات المالية.

(١) الطرف الذى يشتري عقد الخيار، اشترى حق الطلب حيث(البائع او محرر الخيار) يقوم الطرف الآخر بتنفيذ اجراء ما فى او قبل تاريخ معين لاحق.

٢) تنفيذ الخيار دائماً يكون بقرار من صاحب الخيار (المشتري) الذي قد اشترى فعلاً الحق بممارسة الخيار او عدم ممارسته. البائع للخيار ليس له اختيار بمعنى انه يجب ان ينفذ الخيار فى حالة ما يختار صاحب الخيار تنفيذ العقد.

b. عقد الخيار له تاريخ انتهاء صلاحية وبعد هذا التاريخ لم يعد فى الامكان تنفيذ الخيار.

١) الخيار الذى يمكن ممارسته فقط فى تاريخ انتهاء الخيار يُشار اليه بأنه الخيار الأوربي

٢) الخيار الذى يمنح المشتري الحق بممارسة الخيار فى اى وقت فى او قبل تاريخ انتهاء الخيار هو الخيار الأمريكى.

c. تحديد السعر الصحيح للخيار هو حساب معقد، يتم مناقشته بالفقرة ٧ بهذه الوحدة الفرعية.

١- سعر الممارسة (او سعر المضاربة) هو السعر الذى من خلاله يمكن لمالك العقد شراء او بيع الأصل الذى يمثل موضوع العقد.

٢- سعر الخيار، يُسمى ايضاً علاوة الخيار، وهو القيمة التى يدفعها المشتري للبائع من أجل الاستحواذ على الخيار

d. عقد الخيار يمكن ان يكون مغطى او غير مغطى

١) عقد الخيار المغطى: هو عقد بموجبه البائع (محرر العقد) يمتلك الأصل موضوع التعاقد.

٢) عقد الخيار الغير مغطى: هو أداة مضاربة، بمعنى أنه، طالما ان محرر العقد (البائع) لا يمتلك الأصل موضوع التعاقد، فهو قد يضطر الى اقتنائه بسعر غير معلوم فى المستقبل وذلك لكى يوفى بالتزاماته بموجب عقد الخيار.

e. عقود الخيارات يمكن تصنيفها وفقاً للأصول موضوع التعاقد.

١) عقد خيار الأسهم، هو عقد يكون فيه الأصل محل العقد هو أسهم متداولة.

٢) عقد مؤشر السوق، هو عقد يكون فيه الأصل محل العقد مؤشر السوق. لو تم ممارسة هذا الخيار، التسوية تتم نقداً طالما استحال تسليم الأصل محل العقد.

٣) خيارات توقعات الأسهم على المدى البعيد (leaps) وهى امثلة لخيارات الأسهم او خيارات مؤشر السوق على المدى الطويل بتواريخ صلاحية تصل الى ٣ سنوات.

٤) عقود خيارات العملة الأجنبية، هذا النوع من العقود يعطى صاحبه الحق فى شراء عملة اجنبية محددة بسعر صرف معين.

٤- Call Options عقود خيارات الشراء

a. عقد خيار الشراء يعطى المشتري (حامل الخيار) الحق فى شراء (بمعنى الحق فى طلب) الأصل محل العقد

(أسهم، عملة، سلعة، الخ) بسعر محدد.

١) إذا ارتفع سعر الأصل محل العقد فوق سعر الممارسة (التنفيذ)، يُقال بأن "الخيار مربح". حامل الخيار بإمكانه تنفيذ خياره وشراء الأصل محل العقد بسعر الصفقة.

٢) إذا كانت قيمة الأصل محل العقد أقل من سعر تنفيذ الخيار، الخيار هو "الخيار الغير مربح" او لا يستحق التنفيذ

٣) لو ان قيمة الأصل محل العقد تساوى سعر تنفيذ الخيار، يُقال بأن "الخيار متكافئ"

b. وبالتالي، خيار الشراء يمثل المركز الطويل بالنسبة لصاحب الخيار لأن صاحب الخيار يستفيد من زيادة السعر.

١) البائع (محرر العقد) لخيار الشراء يأمل بشكل واضح في أن سعر الأصل محل العقد يبقى دون سعر التنفيذ طالما ان البائع عليه ايجاد الأصل محل العقد لصالح حامل الخيار (المشتري) بسعر التداول (التنفيذ)، وهذا يتم بصرف النظر عن الثمن الذى ينبغى ان يدفعه البائع للحصول على الأصل. بائع خيار الشراء اذاً يأخذ مركز قصير

c. ربح (خسارة) المشتري تعكس بالضرورة خسارة (ربح) البائع. مقدار الربح او الخسارة لعقد خيار الشراء يمكن حسابها كالاتى:

١) المشتري/حامل خيار الشراء (صاحب المركز الطويل)

$Units\ of\ underlying \times (Excess\ of\ market\ price\ over\ exercise\ price - Option\ price)$

الوحدات من الأصل محل العقد \times (زيادة سعر السوق عن سعر التنفيذ - سعر الخيار)

٢) البائع/محرر العقد (صاحب المركز القصير)

$Units\ of\ underlying \times (Option\ price - Excess\ of\ market\ price\ over\ exercise\ price)$

الوحدات من الأصل محل العقد \times (سعر الخيار - زيادة سعر السوق عن سعر التنفيذ)

d. مثال بخيار الشراء "الخيار المربح"

شركة Tapworth اشترت عقود خيار الشراء تعطى لها الحق بشراء ١٠٠ سهم من شركة PanGlobal، سعر السهم فى مدة ٣٠ يوم هو \$١٠٠. شركة Smith باعت هذه الخيارات لشركة Tapworth بسعر \$٣ للسهم. فى اليوم ٣٠، أسهم شركة PanGlobal يتم تداولها عند سعر \$١٠٥ وشركة Tapworth تنفذ كل خياراتها (طالما ان الخيارات تعطى شركة Tapworth الحق فى شراء أسهم شركة PanGlobal بسعر أفضل من سعر السوق).

أرباح وخسائر شركتى Tapworth و Smith من الصفقة يمكن حسابها كالاتى:

$$\text{Buyer's gain(loss)} = 100 \text{ call options} \times [(\$105 - \$100) - \$3] = \$200 \text{ gain}$$

$$\text{Seller's gain(loss)} = 100 \text{ call options} \times [\$3 - (\$105 - \$100)] = \$(200) \text{ loss}$$

e. مثال بخيار الشراء "الخيار الغير مربح"

فى اليوم الثلاثون، أسهم شركة PanGlobal يتم تداولها بسعر \$٩٧ وخيارات شركة Tapworth لا قيمة لها (طالما ان اكتساب حق شراء أسهم PanGlobal لا يعطى لشركة Tapworth ميزة أعلى عن الشراء بالسوق المفتوح).

الأرباح والخسائر الخاصة بشركتى Tapworth و Smith من الصفقة يمكن حسابها كالتالى:

$$\text{Buyer's gain(loss)} = 100 \text{ call options} \times (\$0 - \$3) = \$(300) \text{ loss}$$

$$\text{Seller's gain(loss)} = 100 \text{ call options} \times (\$3 - \$0) = \$300 \text{ gain}$$

f. العلاقة بين المشتري والبائع لخيار الشراء يمكن توضيحها بيانياً بالرسم البيانى التالى:



وبوضوح، فإن تقييم الخيارات الدقيق يكون حاسماً.

٥- Put Options عقود خيارات البيع (الطرح)

a. خيار الطرح (البيع) يعطى المشتري (صاحب الخيار) الحق فى بيع (الحق بالطرح فى السوق) الأصل محل العقد (أسهم، عملة، سلعة، الخ..) بسعر محدد.

(١) لو ان سعر الأصل محل العقد ينخفض عن سعر التنفيذ، فإن الخيار يُقال بأنه "خيار مربح" صاحب الخيار يمكن ان ينفذ خياره ويجبر الطرف الآخر على شراء الأصل محل العقد بسعر أعلى من السعر السائد فى السوق.

(٢) لو ان قيمة الأصل محل العقد أعلى من سعر تنفيذ الخيار، الخيار هو "الخيار الغير مربح"، او لا يستحق التنفيذ.

(٣) لو ان قيمة الأصل محل العقد مساوية لسعر تنفيذ الخيار، الخيار يُقال بأنه "الخيار المتكافىء"

b. وبالتالي، خيار البيع يمثل المركز القصير بالنسبة لصاحب الخيار، لأن صاحب الخيار يستفيد من زيادة السعر.

١) البائع (محرر العقد) لخيار البيع يأمل بوضوح في أن سعر الأصل محل العقد سيبقى أعلى من سعر التنفيذ، طالما أنه يجب عليه الشراء من صاحب الخيار بسعر التداول (التنفيذ)، بصرف النظر عن حقيقة ان نفس الأصل محل العقد يمكن الحصول عليه بسعر أقل من سعر السوق المفتوح. البائع لخيار الطرح اذاً يأخذ المركز الطويل.

c. ربح (خسارة) المشتري تعكس بالضرورة خسارة (ربح) البائع. قيمة الربح والخسارة عن خيار الطرح يمكن حسابها كالتالي:

١) المشتري/صاحب الخيار (صاحب المركز القصير):

$$\text{Units of underlying} \times (\text{Excess of exercise price over market price} - \text{Option price})$$

وحدات الأصل محل العقد × (زيادة سعر التنفيذ عن سعر السوق - سعر الخيار)

٢) البائع/محرر العقد (صاحب المركز الطويل):

$$\text{Units of underlying} \times (\text{Option price} - \text{Excess of exercise price over market price})$$

وحدات الأصل محل العقد × (سعر الخيار - زيادة سعر التنفيذ عن سعر السوق)

d. مثال لخيار الطرح "الخيار المربح"

شركة Tapworth اشترت خيارات الطرح، هذه الخيارات أعطت لها الحق في بيع ١٠٠ سهم لشركة PanGlobal. سعر السهم في مدة ٣٠ يوم \$١٠٠. شركة Smith باعت هذه الخيارات لشركة Tapworth بقيمة \$٣ للسهم. في اليوم الثلاثون، سهم شركة PanGlobal يتم تداوله عند سعر \$٩٢.

وشركة Tapworth تنفذ كل خياراتها (طالما ان الخيارات تعطى الحق لشركة Tapworth في بيع أسهم شركة PanGlobal بسعر أعلى من السعر السائد بالسوق).

الأرباح والخسائر الخاصة بشركتي Tapworth و Smith من الصفقة يمكن حسابها كالتالي:

$$\begin{aligned} \text{Buyer's gain(loss)} &= 100 \text{ put options} \times [(\$100 - \$92) - \$3] = \$500 \text{ gain} \\ \text{Seller's gain(loss)} &= 100 \text{ put options} \times [\$3 - (\$100 - \$92)] = \$(500) \text{ loss} \end{aligned}$$

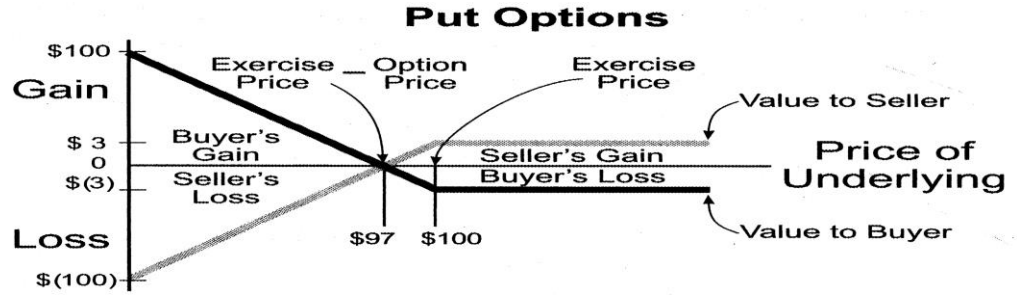
e. مثال لخيار الطرح "الخيار الغير مربح"

في اليوم الثلاثون، سهم شركة PanGlobal يتم تداوله عند سعر \$١٠٤ وخيارات شركة Tapworth لا قيمة لها

(طالما امتلاك الخيارات لبيع سهم PanGlobal عند سعر \$100 لا يعطى شركة Tapworth ميزة أزيد عن البيع في السوق المفتوح). الأرباح والخسائر الخاصة بشركتي Tapworth و Smith من الصفقة يمكن حسابها كالآتي:

$$\begin{aligned} \text{Buyer's gain(loss)} &= 100 \text{ put options} \times (\$0 - \$3) = \$(300) \text{ loss} \\ \text{Seller's gain(loss)} &= 100 \text{ put options} \times (\$3 - \$0) = \$300 \text{ gain} \end{aligned}$$

f. العلاقة بين المشتري والبائع لخيار الطرح يمكن توضيحها بالرسم البياني التالي:



٦- Put-Call Parity تعادل البيع والشراء

a. نظرية تعادل البيع والشراء توضح حسابياً توليفات من الاستراتيجيات الاستثمارية والتي يمكن اشتقاقها باستخدام

عقود الخيارات الأوروبية (أي العقود ذات تاريخ تنفيذ واحد للصفقة). جانبي المعادلة يمثلان توليفات ذات نتائج متماثلة بمعلومية أسعار تنفيذ متماثلة لكل من خيار الطرح والشراء وكذلك تواريخ انتهاء صلاحية متماثلة للخيار

$$\text{Value of call} + \text{PV of exercise price}^* = \text{Value of put} + \text{Value of underlying}$$

* Discounted at the risk-free rate

قيمة خيار الشراء + القيمة الحالية لسعر التنفيذ (المخصومة بمعدل العائد الخالي من المخاطرة) =

قيمة خيار البيع + قيمة الأصل محل العقد

(١) انظر أولاً على الجانب الأيسر للمعادلة

المشتري لخيار الشراء قد يرغب في أن يحتاط ضد الخسارة والتي سيتحملها لو ان السعر السوقى للأصل محل العقد تأخر عن الارتفاع بشكل كافٍ. المشتري يمكنه عمل ذلك عن طريق استثمار القيمة الحالية لسعر التنفيذ في استثمار آمن. لو ان الخيار غير مربح في وقت انتهاء العقد، صاحب الخيار يكون لديه عائد من ذاك الاستثمار الآمن لتعويض الخسارة.

(٢) انظر ثانياً على الجانب الأيمن للمعادلة

المشتري لخيار الطرح قد يرغب في أن يحتاط ضد الخسارة والتي سيتحملها لو ان السعر السوقى للأصل تأخر عن الهبوط بشكل كافٍ. المشتري يمكنه عمل ذلك عن طريق شراء الأصل في نفس الوقت كما هو مذكور بعقد الخيار.

لو ان الخيار "غير مربح" فى وقت انتهاء العقد، صاحب الخيار يمكنه ببساطة بيع الأصل محل العقد بالسعر السائد فى السوق لتعويض الخسارة.

b. المعادلة الأساسية يمكن إعادة صياغتها لى توضح استراتيجية الاستثمار التى توفر عائد خالى من المخاطرة:

$$PV \text{ of exercise price} = \text{Value of put} + \text{Value of underlying} - \text{Value of call}$$

القيمة الحالية لسعر التنفيذ = قيمة خيار البيع + قيمة الأصل - قيمة خيار الشراء

(١) وبتعبير آخر، توليفة شراء خيار البيع وشراء الأصل وبيع خيار الشراء توفر نفس العائد مثل استثمار القيمة الحالية لسعر التنفيذ المخصوم بمعدل العائد الخالى من المخاطرة. المعرفة بهذه العلاقات يمكنها ان تساعد المستثمرين فى استنباط استراتيجيات خيار ملائمة.

Valuing an Option-٧ تسعير الخيار

a. النموذجان الأكثر شهرة لتقييم الخيارات هما **Black-Scholes** لصيغة الخيارات الشراء والنموذج الثنائى لتسعير الخيارات. المعادلات فى حد ذاتها معقدة جداً وبعيدة عن نطاق الصيغة المحاسبية، لكن بعض البيانات العامة يمكن اعدادها بشأن العوامل التى تؤثر على النتائج الحسابية.

(١) **سعر تنفيذ الخيار.** بوجه عام، المشتري لخيار الشراء يستفيد من سعر التنفيذ المنخفض. وكذلك، المشتري لخيار الطرح يستفيد بشكل عام من سعر التنفيذ المرتفع.

a. وبالتالي، الزيادة فى سعر تنفيذ الخيار ينتج عنها تناقص فى قيمة خيار الشراء وزيادة فى قيمة خيار البيع.

(٢) **سعر الأصل محل العقد.** طالما ان سعر الأصل محل العقد يزداد، فإن قيمة خيار الشراء أيضاً ستزيد، بمعنى ان سعر تنفيذ الخيار هو أكثر من صفقة مع كل دولار اضافى فى سعر الأصل محل العقد.

(a) ومن نفس المنطلق، قيمة خيار البيع ستتناقص لما يزيد سعر الأصل محل العقد طالما لا يوجد ميزة من البيع بسعر أقل من سعر السوق.

(٣) **أسعار الفائدة.** شراء خيار الشراء مثل شراء الأصل محل العقد على الحساب. شراء الخيار هو شكل من اشكال العربون (مقدم الثمن). لو ان الخيار تم تنفيذه فى فترة ارتفاع أسعار الفائدة، فإن سعر التنفيذ يتم دفعه بقيمة دولارية مرتفعة، هذه القيمة تجعل قيمة الخيار أكثر جاذبية بالنسبة لحامل الخيار.

a. الزيادة فى أسعار الفائدة سينتج عنها اذاً زيادة فى قيمة خيار الشراء وانخفاض فى قيمة خيار البيع.

(٤) **الوقت المتبقى حتى تاريخ انتهاء سريان الخيار**

كلما يمر الوقت (تطول فترة سريان الخيار)، كلما كان الاستثمار أكثر خطورة.

a. وبالتالي، الزيادة في مدة عقد الخيار (كل من خيارات الشراء والبيع) سينتج عنها زيادة في قيمة الخيار.

٥) التقلب في سعر الأصل محل العقد

سعر الأصل يمكن ان ينخفض ولا يقل عن الصفر. وبالتالي، لا يوجد حد طبيعي بالنسبة للخسارة المرتقبة في هبوط سعر الأصل بشكل حاد لأياً من طرفي صفقة الخيار. ولكن في الاتجاه الصاعد يوجد كثير من المرونة. وبالتالي، طرفي صفقة الخيار سيفضلوا التقلب في الأسعار.

a) الزيادة في تذبذب سعر الأصل محل العقد سينتج عنها زيادة في قيمة الخيار (كل من خيارات الشراء والبيع).

b. هذه العوامل وتأثيراتها يمكن اجمالها في الآتي

Increase in	Value of call option will	Value of put option will
Exercise price of option	Decrease	Increase
Price of underlying	Increase	Decrease
Interest rates	Increase	Decrease
Time until expiration	Increase	Increase
Volatility of price of underlying	Increase	Increase

٨- Forward Contracts العقود الآجلة

a. وسيلة واحدة لتخفيف الخطر هي وسيلة العقد الآجل البسيطة. الطرفان يتفقا على، أنه في تاريخ محدد لاحق، واحد منهما سينفذ التعاقد والآخر سيدفع مقدار محدد نظير الأداء.

١) المثال الشائع للعقد الآجل هو لتاجر التجزئة وتاجر الجملة يتفقا في سبتمبر على الأسعار والكميات لسلمة سيتم شحنها لمستودعات تاجر التجزئة في موسم عطلة الشتاء. تاجر التجزئة قد جمّد (ثبّت) السعر ومصدر التوريد، وتاجر الجملة قد جمّد السعر والعميل.

b. الطرف الذي عقد اتفاقاً بشراء أصل في تاريخ لاحق قد أخذ المركز الطويل، والطرف الذي عقد اتفاقاً بتسليم الأصل قد أخذ المركز القصير. بُنية المردود (الربحية) تشبه تلك الموجودة بعقود الخيارات.

١) لو ان السعر السوقي للأصل في تاريخ التسليم أعلى من السعر التعاقدى، الطرف الذي أتخذ المركز الطويل يستفيد طالما أنه جمّد السعر المنخفض.

٢) لو ان السعر السوقي للأصل في تاريخ التسليم أقل من السعر التعاقدى، الطرف الذي اتخذ المركز القصير يستفيد طالما أعطى له الحق بتلقى سداد أكبر للأصل عن القيمة السائدة بالسوق حالياً.

c. لاحظ الفرق الواضح بين العقد الآجل وعقد الخيار: بالعقد الآجل، كل من طرفى العقد يجب ان يوفوا بالتزاماتهما التعاقدية، بمعنى تسليم السلعة ودفع القيمة. لا يكون لأحد من طرفى عقد الخيار عدم الوفاء بالالتزام.

٩-Futures Contracts العقود المستقبلية

a.العقد الآجل مثل العقد الموضح اعلاه يكون ملائم لتاجر التجزئة وتاجر الجملة الذين يتبادلا سلعة مميزة جداً وبإمكانهما التمهّل لحين معالجة كل الجزئيات بالعقد.

(١)المتداولون فى سلع غير متميزة، مثل الحبوب، المعادن، الوقود العضوى، والعملات الأجنبية غالباً لا يكون لهما هذا الترف. عملية تداول هذه المنتجات ميسرة عن طريق استخدام عقود مستقبلية.

(٢) العقد المستقبلى هو تعهد بشراء او بيع أصل بسعر محدد خلال شهر معين مقبل، وليس مثل العقد الآجل، الطرف المقابل غير معلوم.

b. العقود المستقبلية يتم تداولها فعلياً ببورصات العقود المستقبلية

(١) لأن العقود المستقبلية يتم تسليمها خلال شهر معلوم، وليس يوم محدد ، فالعقود المستقبلية هى اتفاقات أكثر مرونة من العقود الآجلة.

(٢)غرفة المقاصة تضاهى عشوائياً البائعين الذين سيسلموا السلعة خلال شهر معين مع المشترين الذين يبحثوا عن التسليم خلال نفس الشهر.

c.لأن العقود المستقبلية يتم تداولها فعلياً، النتيجة تكون سوق سائل للعقود المستقبلية التى تسمح للمشتريين والبائعين بتسوية مراكزهم.

(١) على سبيل المثال، الطرف الذى باع عقداً بإمكانه تسوية مركزه من خلال شراء عقد مستقبلى. فى المقابل، الشخص صاحب العقد الآجل لا يتمتع بهذه السيولة.

d.هناك سمة أخرى مميزة للعقود المستقبلية وهى ان اسعارها مقومة سوقياً كل يوم بالاقفال اليومى لكل حساب شخصى. ومن ثم، فإن سعر السوق يُرَحَّل عند الاقفال لكل يوم عمل.

(١) شرط القيمة عند الاقفال يقلل من فرصة عدم الوفاء بالعقد المستقبلى، لأن الأرباح والخسائر على العقود يجب تسليمها او سدادها كل يوم من خلال غرفة المقاصة.

(٢)هذا الشرط بالتسوية اليومية يقلل من التعثر وضرورى لأن العقود المستقبلية تُباع بالهامش(بمعنى أنها ذات رافعة مرتفعة).

e. اختلاف آخر وهو أن الطرف المتعاقد بالعقد الآجل يتوقع كالعادة التسليم الفعلى، فالعقود المستقبلية يتم استخدامها بشكل عام كأدوات مالية لموازنة مخاطر تغير الظروف الاقتصادية. وبالتالي، فإن طرفى العقد يتبادلا ببساطة الفرق بين السعر التعاقدى وسعر السوق ما قبل تاريخ انتهاء العقد.

(١) ولهذا السبب، التاجر الذى لا يرغب من غير قصد الى اللجوء للتسوية فى شهر معين يشتري عقد مستقبلى للشهر التالى.

١٠-Swaps المقايضات

a. المقايضات هى عقود بموجبها يتبادل طرفى التعاقد تدفقات نقدية. هناك ٣ انواع شائعة للمقايضات:

(١) **مقايضات سعر الفائدة**، هى اتفاقات بتبادل مدفوعات الفائدة على اساس هيكل واحد لسعر الفائدة بمدفوعات معتمدة على هيكل آخر لسعر الفائدة.

a. على سبيل المثال، الشركة التى لديها أعباء خدمة دين ثابتة قد تدخل مقايضة مع الطرف المقابل الذى يوافق على تزويد الطرف الأول بمدفوعات الفائدة على اساس سعر التعويم الذى يتعقب بدقة إيرادات الطرف الأول.
b. هذه الاتفاقات تكون وفق الطلب بدرجة عالية.

(٢) مقايضات العملة

هى اتفاقات باستبدال التدفقات النقدية المقومة بعملة واحدة بتدفقات نقدية مقومة بعملة اخرى.

(a) على سبيل المثال، الشركة الأمريكية ذات الايرادات بعملة اليورو مضطرة لأن تدفع لمورديها وعمالها بعملة الدولار وليس باليورو. ولتقليل خطر سعر الصرف، فإن الشركة قد توافق على استبدال اليورو بدولارات تحتفظ بها شركة تحتاج الى عملة اليورو.

(b) سعر الصرف سيكون متوسط لأسعار متوقعة على مدار مدة الاتفاق.

٣-مقايضات التعثر الائتمانى

هى اتفاقات بموجبها طرف من طرفى العقد يعوّض الطرف الآخر ضد التعثر المالى عن طريق طرف ثالث.

(a) على سبيل المثال، بنك كبير قد يوافق على صرف تدفقات نقدية ثابتة لبنك آخر طالما ان واحد من المدينين المهمين للبنك الأول ظل مستمراً فى ديونه. لو ان العميل تعثر، فإن البنك الثانى يغطى خسارة البنك الأول.

واحد من طرفى التعاقد، فى الواقع يوفر التأمين ضد تعثر سداد القرض الى الطرف الآخر.

(b) بخلاف مقايضات معدل الفائدة، فإن هذه الاتفاقات عادةً تكون مجموعة بداخل محافظ مالية كبيرة.

b. فرق استبدال النقد هو عائد اضافى يحدده السوق يعوّض الأطراف المقابلة الذين يتلقوا مدفوعات ثابتة من المقايضة عن خطر الائتمان الداخل فى المقايضة. فرق الاستبدال سيختلف بحسب الجدارة الائتمانية للطرف المقابل.

c. معظم المقايضات يتم تسعيرها وفقاً للخيار المتكافىء وذلك فى بداية التعامل، وهذا يعنى ان قيمة المجموعتين من التدفقات النقدية التى يتم تبادلها واحدة. بشكل طبيعى، بسبب ان اسعار الفائدة، اسعار صرف العملة، مخاطر الائتمان تتغير، قيم المبادلات ستتغير.

١١- الخيارات يمكن الاستثمار فيها كشكل من اشكال مضاربة الاستثمار. وكبديل، لو ان الخيارات اندمجت مع مراكز أخرى، فإنه يمكن استخدامها ايضاً فى التغطية.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الاسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ١٤ حتى ١٩ بداية من صفحة ١٥١

٥- Other Sources of Long-Term Financing مصادر أخرى للتمويل الطويل الأجل

١- Leases عقود التأجير

a. عقد التأجير الطويل الأجل، هو اتفاق تعاقدى بموجبه مالك الأصل (المؤجر) يتيح لطرف آخر (المستأجر) بحق استخدام الأصل لفترة منصوص عليها فى مقابل مبلغ مدفوع منصوص عليه فى العقد.

(١) عقود التأجير هى أداة منظمة بشكل جيد ومستخدمة بشكل واسع بغرض الحصول على استغلال لأصول ذات أعمار انتاجية طويلة بدون تقييد مبالغ كبيرة لرأس المال كان من الممكن ان تكون مطلوبة بهدف شراء المجازفة(عقد تأجير شركات الطيران الأمريكية بانتظام لأى مكان من ربع الى نصف طائرات ركابها).

(b) عقد التأجير يمكن ان يكون اتفاق شراء وتمويل(عقد تأجير رأسمالى) او عقد ايجار طويل الأجل فحسب (عقد تأجير تشغيلى). تكون التدفقات النقدية السنوية الصادرة واحدة، لكن يوجد ميزة واضحة بالنسبة للمستأجر فى تنظيم عقد التأجير كعقد تأجير تشغيلى: المديونية الاجمالية لفترة العقد الكلية لا تحتاج بأن يتم الاقرار عنها كالتزام بالميزانية العمومية(على الرغم ان كل من مجلس معايير المحاسبة الأمريكية، ومجلس معايير المحاسبة الدولية يقوموا باعادة تقييم هذا الجانب).

٢- Convertible Securities الأوراق المالية القابلة للتحويل

a. الأوراق المالية القابلة للتحويل هى دين او أسهم ممتازة تحتوى على شرط يسمح لصاحب السند او السهم الممتاز

بتحويل الأوراق المالية الى عدد محدد من الأسهم العادية بعد انقضاء تاريخ معين.

(١) ميزة التحويل هي اجتذاب لمستثمرين مرتقبين بحيث تسمح للشركة بزيادة رأس المال بتكلفة أقل من تكلفة اصدار أسهم عادية جديدة غير قابلة للتحويل.

٣- Stock Purchase Warrants امتيازات بشراء الأسهم

a. امتياز شراء الأسهم هو فى الواقع، خيار شراء على الأسهم العادية للشركة. بعد انقضاء وقت معين، صاحب هذا الامتياز يمكنه استبدال الامتياز مضافاً اليه قيمة نقدية محددة عن عدد معين من الأسهم العادية.

(١) ربط الامتيازات باصدار دين او اسهم ممتازة يمكن ان يجعل الأوراق المالية اكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين.

٤- Retained Earnings الأرباح المحتجزة

a. الأرباح المحتجزة. هي دخل الشركة المتجمع على اساس الاستحقاق المحاسبى مطروحاً منه المبالغ المدفوعة فى شكل توزيعات أرباح نقدية مطروحاً منها القيم المعاد تصنيفها كرأس مال اضافى مكتتب فيه عن توزيعات أرباح فى شكل أسهم.

(١) الأرباح المحتجزة هي الشكل الأقل تكلفة لرأس المال(كله يتولد بداخل الشركة، لا يوجد تكاليف اصدار).

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة

سؤال ٢٠ بصفحة ١٥٣

٦- Cost of Capital-- Current تكلفة رأس المال الحالى

١- نظرة شاملة

a. المستثمرون يوفروا أموالاً للشركات مع وجود تفهم بأن الادارة ستوزع تلك الأموال بأسلوب ما سيتلقى بموجبه المستثمر عائد فى نهاية الأمر.

(١) اذا لم تولد الادارة معدل العائد الذى يرغب فيه المستثمرون، سيقوموا بسحب اموالهم من الشركة وتوجيهها الى مشروعات أكثر ربحية.

(٢) ولهذا السبب، معدل العائد الذى يرغب فيه المستثمرون(يُسمى أيضاً تكلفة الفرصة البديلة للمستثمرين) يصير بدوره تكلفة رأس مال للشركة.

b. تكلفة التمويل بالشركة تُستخدم عادةً في خصم التدفقات النقدية المستقبلية لمشروعات الأجل الطويل، طالما ان الاستثمارات ذات العائد الأعلى من تكلفة التمويل سترفع من قيمة الشركة، اي تزيد ثروة المساهمين.

(تكلفة التمويل لا تُستخدم بخصوص رأس المال العامل طالما ان الاحتياجات على المدى القصير يتم الوفاء بها بأموال على المدى القصير).

٢- Component Costs of Capital عناصر تكلفة رأس المال (تكلفة التمويل)

a. كما هو موضح بالوحدات الفرعية 5.1 و 5.2 ، هيكل التمويل بالشركة يتكون من ثلاثة عناصر:

ديون طويلة الأجل، الأسهم الممتازة، والأسهم العادية (الأرباح المحتجزة يتم التعامل معها كجزء من الأسهم العادية بهذا التحليل لأسباب محددة أدناه). معدل العائد الذى يطلبه كل واحد من حملة الأسهم والسندات هو عنصر التكلفة لذاك الشكل من رأس المال.

(١) عنصر تكلفة الدين هو معدل الفائدة على الدين بعد الضرائب (مدفوعات الفوائد هي فوائد مخصومة من الدخل قبل حساب الضريبة): معدل الفائدة الفعلى \times (١ - معدل الضرائب الحدى).

(٢) عنصر تكلفة الأسهم الممتازة يتم حسابه باستخدام نسبة عائد توزيع الأرباح:

توزيعات الأرباح النقدية للأسهم الممتازة ÷ السعر السوقى للأسهم الممتازة

(٣) عنصر تكلفة الأسهم العادية يتم حسابه ايضاً باستخدام نسبة عائد توزيع الأرباح:

توزيعات الأرباح النقدية للأسهم العادية ÷ السعر السوقى للأسهم العادية

(٤) عنصر تكلفة الأرباح المحتجزة يُعتبر مثل ذلك العنصر لتكلفة الأسهم العادية (اذا لم تجد الشركة الاستخدام المربح للأرباح المحتجزة، تقوم بتوزيعها على حملة الأسهم العادية فى شكل توزيعات ارباح حتى يتمكنوا من ايجاد سوق لإستثماراتهم البديلة).

مقدمى رأسمال الحصص العادية معرضين لخطر اكثر من المقرضين لأن (١-) الشركة غير ملزمة قانوناً بأن تدفع لأصحاب الأسهم العادية عائد و (٢) فى حالة تصفية الشركة، المستثمرين فى رأسمال الشركة يلوا الدائنون فى الأولوية. ولتعويض هؤلاء المستثمرين عن هذا المستوى المرتفع من الخطر، فإن المستثمرين فى رأسمال الشركة يطالبوا بمعدل عائد أعلى، مما يجعل التمويل عن طريق أسهم الملكية أكثر تكلفةً عن تكلفة الدين.

نصائح جليم

من خلال فهمك لتكلفة التمويل وبكيفية تطبيقها على قرارات تكوين رأس المال، مرشحي سى ام ايه سيكون مطلوباً

منهم تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال. بالإضافة الى ذلك، يجب ان تكون قادر على حساب تكلفة رأس المال الحدية. بشأن امتحان سى ام ايه سيكون من المتوقع ان تحسب وتبرهن فهمك بكيفية تأثير تكلفة التمويل على قرارات الاستثمار

٣- Weighted-Average Cost of Capital متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال

a. ادارة الشركة عادةً تُخصص هيكل رأسمال مستهدف بالنسبة للشركة، اي ، تخصص النسب التي يجب ان يتألف منها كل عنصر من عناصر التركيبة الكلية لرأس المال.

المثال قد يكون ١٠% قروض، ٢٠% أسهم ممتازة، ٧٠% أسهم عادية.

(١) فيما يلي بيانات مقتبسة من أحدث ميزانية عمومية لشركة:

تركيبة رأس المال	القيمة الدفترية	نسب عناصر رأس المال
سندات الدين ١١,٤٠%	٢ مليون \$	١٠,٤٢%
أسهم ممتازة ١١,٥%	٤ مليون \$	٢٠,٨٣%
أسهم عادية	١٢ مليون \$	٦٢,٥٠%
الأرباح المحتجزة	<u>\$١,٢٠٠,٠٠٠</u>	<u>٦,٢٥%</u>
الاجمالي	\$١٩,٢٠٠,٠٠٠	١٠٠%

b. متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال الشركة هو معدل عائد واحد ، ومركب على مكونات رأس المال المجمعة.

القيم المرجحة تعتمد على القيم السوقية الخاصة بكل عنصر من عناصر رأس المال، وليس القيم الدفترية، لأن القيمة السوقية تمد بأفضل المعلومات بشأن توقعات المستثمرين.

(١) لكي نحسب متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال ، الشركة يجب ان تحدد اولاً التكاليف المكونة لرأس المال الديون طويلة الأجل و رأسمال الأسهم الممتازة. بحسب تاريخ الشركة، فإن الشركة منحت عائد ١٦% على رأسمال الأسهم العادية. الشركة تخضع لفئة الضريبة الحدية (الشريحة) ٣٥%

عنصر تكلفة رأسمال الديون طويلة الأجل = الفائدة الفعلية × (١ - المعدل الضريبي الحدى) =

$$١١,٤\% \times (١ - ٣٥) = ٧,٤١\%$$

عنصر تكلفة رأسمال الأسهم الممتازة = أرباح التوزيع النقدية ÷ القيمة السوقية للأسهم =

$$4 \text{ مليون } \$ \times 11.5\% = \$4,600,000 \div 10\%$$

الشركة الآن بإمكانها تحديد متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال بواسطة ضرب تكلفة كل عنصر من عناصر رأس المال في النسبة من اجمالي القيمة السوقية الممثلة لذاك العنصر

Component	(1) Market Value	(2) Weight	(3) Component Cost	(2) × (3) Weighted Cost
11.4% Bonds Payable	\$ 2,200,000	10.00%	7.41%	0.7410%
11.5% Preferred Stock	4,600,000	20.91%	10.0%	2.0909%
Common Stock	14,000,000	63.64%	16.0%	10.1824%
Retained Earnings	1,200,000	5.45%	16.0%	0.8727%
Totals	\$22,000,000	100.00%		13.8870%

عنصر تكلفة الأرباح المحتجزة يُعتبر نفس الشيء مثل عنصر تكلفة رأسمال الأسهم العادية.

الشركة ستستثمر في مشروعات ذات عائد متوقع يكون أكبر من 13,887% (متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال). هذه المشروعات ستولد تدفق نقدي حر وستوجد قيمة حالية صافية موجبة لصالح المساهمين.

c. صيغة حساب متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال بعد الضريبة حيث لا يوجد أسهم ممتازة هي

$$WACC = \frac{E}{V} \times R_e + \frac{D}{V} \times R_d \times (1 - T)$$

R_e	=	Cost of equity
R_d	=	Cost of debt
E	=	Market value of the firm's equity
D	=	Market value of the firm's debt
T	=	Corporate tax rate
$V = D + E$	=	Capital used to generate profits

معادلة حساب متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال WACC =

(القيمة السوقية لرأس المال الشركة المملوك ÷ القيمة السوقية لرأس المال الشركة الكلي) × تكلفة رأسمال الشركة المملوك

× (القيمة السوقية لرأس المال الدين ÷ القيمة السوقية لرأس المال الشركة الكلي) × تكلفة تمويل الدين ×

(1- المعدل الضريبي للشركة).

مثال: الشركة توفر البيانات التالية:

رأس المال الكلي المستخدم في توليد أرباح

\$1200

رأس المال الديون 50%، رأس المال المملوك 50%

10%

تكلفة رأس المال المملوك

٥%

تكلفة رأسمال الديون

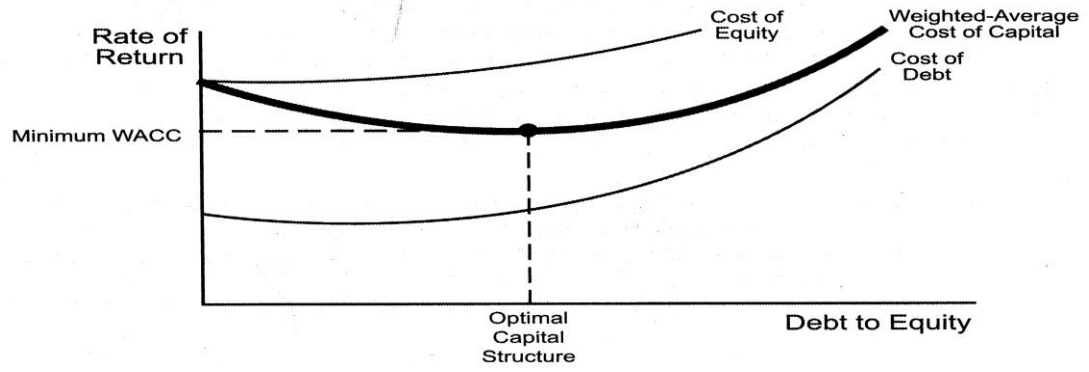
٤٠%

المعدل الضريبية للشركة

$$WACC = \frac{(1,200 \times 50\%)}{1,200} \times 15\% + \frac{(1,200 \times 50\%)}{1,200} \times 5\% \times (1 - 40\%) = 0.09 = 9\%$$

d. نظرية التمويل القياسي توفر نموذج لهيكل رأس المال الأمثل لكل شركة. هذا النموذج يعتبر ان تعظيم ثروة المساهمين ينشأ من تقليل متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال الى ادنى حد. وبالتالي، تركيز الإدارة يجب ألا يكون على تعظيم ربحية السهم (ربحية السهم من الممكن زيادتها عن طريق تحمل مزيد من الديون، إلا ان الديون تزيد من المخاطر).

(١) العلاقات المرتبطة بإيجاد الهيكل الأمثل لرأسمال الشركة موضحة بيانياً أدناه:



الشركات عادةً لا يمكنها تحديد النقطة المثلى لهيكل رأس المال الأمثل بدقة. ومن ثم، يجب على الشركات محاولة إيجاد النطاق الأمثل لهيكل رأس المال.

Impact of Income Taxes on Capital Structure and Capital Decisions-٤

أثر ضرائب الدخل على هيكل رأس المال والقرارات الرأسمالية

a. الضرائب هي أحد الاعتبارات الهامة لأنها يمكن ان تتراوح من ٢٥% الى ٥٠% من اجمالي التكاليف.

b. الأرباح الرأسمالية للشركات المساهمة تخضع ضريبياً لمعدل منظم، والأرباح الرأسمالية لشركات الأشخاص عادةً تخضع ضريبياً لمعدل ١٦% او أقل.

c. خصم مقبوضات أرباح التوزيع للشركة عن استثماراتها في أسهم شركة أخرى يقدم نسبة اعفاء ضريبي تتراوح ما بين ٧٠%-١٠٠% من مقبوضات الأرباح. هذا الخصم يمنع او يقلل من الازدواج الضريبي. كما ان الخصم يُشجّع أيضاً الشركة على الاستثمار بشركة أخرى. ولكن، التعارض قد ينشأ بين رغبات ملاك الشركة المساهمة

ورغبات ملاك شركات الاشخاص، حيث ان ملاك شركة الاشخاص قد يفضلوا الأرباح الرأسمالية، بينما ملاك الشركة المساهمة سيفضلوا توزيعات الأرباح.

d. الفائدة هي نفقة يمكن خصمها من الدخل قبل حساب الضريبة للشركة المدينة، لكن توزيعات الربح بها غير قابلة للخصم. وبالتالي، الشركة التي تحتاج لتمويل ستفضل اصدار سندات بدلاً من الأسهم لأن فائدة السندات ستكون قابلة للخصم. وكنتيجة لذلك، الجهة المصدرة للسندات ستفضل اصدار سندات الدين لأن الفائدة قابلة للخصم، لكن المستثمر سيفضل الاستثمار في الأسهم لأن الفوائد على الدين خاضعة للضرائب بالكامل بينما العائد على الأسهم خاضع للضرائب جزئياً او خاضع بمعدلات ضريبية منخفضة. وبطريقة مشابهة، الشركة قد تحجم عن اصدار أسهم عادية لأنها لا ترغب في حصة سيطرة عليها، لكن المستثمر قد يفضل الأسهم بسبب المعالجة الضريبية المفضلة.

e. الشركات المتعددة الجنسيات تستمد دخلها بشكل متكرر من بلاد كثيرة. حكومة كل بلد تقوم فيه الشركة بعمل قد تسن قوانين تفرض نوع واحد او أكثر من الضرائب، لذلك، اي قرار رأسمالي يؤثر على بلدان كثيرة يجب ان يأخذ في اعتباره الأحكام الضريبية لكل بلد.

توقف وراجع! لقد اتممت مخطط الدراسة لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ٢١ الى ٢٣ بداية من صفحة ١٥٣

٧- تكلفة التمويل-- الجديد

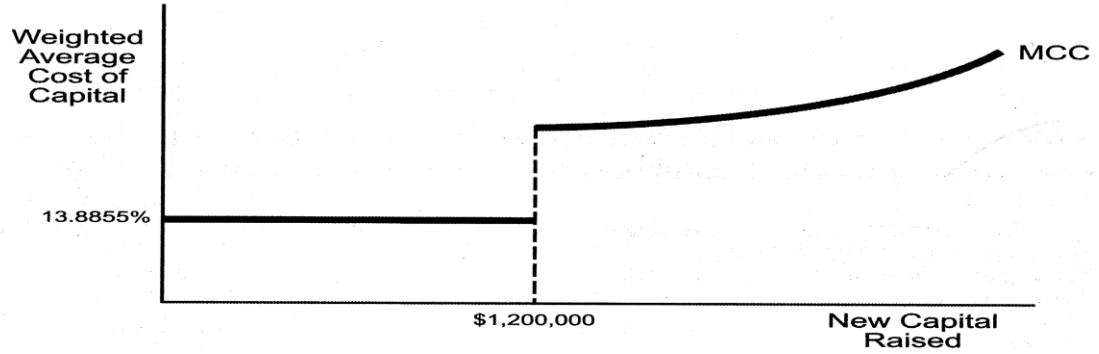
١- Marginal Cost of Capital تكلفة التمويل الحدية

ا- على الرغم ان التمويل المتولد من داخل الشركة هو صورة لتمويل أقل تكلفة، والشركة لا يمكنها الاعتماد فقط على الأرباح المحتجزة في تمويل المشروعات الجديدة. (١) الأرباح المحتجزة لوحدها نادراً ما تكون كافية لتمويل كل احتياجات الشركة على المدى الطويل. (٢) وكذلك، الاحتفاظ بهيكل رأسمال الشركة الأمثل يستلزم اصدار أوراق مالية جديدة عند نقطة ما.

ب- تكلفة التمويل الحدية هي التكلفة التي تتحملها الشركة مقابل الدولار القادم من زيادة التمويل الجديدة بعد استنفاد مصادر التمويل الداخلية الموجودة. (١) كل زيادة دولارية مضافة تصير مُكلفة بشكل متزايد عندما يطالب المستثمرين بعوائد عالية لتعويض الخطر المتزايد في الاستثمار.

(٢) مثال: الشركة قررت بأنها تحتاج الى تمويل جديد بمقدار ٤ مليون \$ لإتمام خططها. الأرباح المحتجزة غير كافية للتمويل، والشركة تريد ان تحتفظ بهيكل رأسمال بنسبة ١٠% تمويل بالاستدانة على المدى الطويل، نسبة ٢٠% تمويل أسهم ممتازة، ٧٠% أسهم عادية. التكلفة الزائدة ٢,٨٠٠,٠٠٠ \$ وهي العجز بين الأرباح المحتجزة

الحالى \$1,200,000 واحتياجات التمويل ٤ مليون \$ ستكون عند معدل ما فوق متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال



٢- Cost of New Capital تكلفة التمويل الجديد

١- تكلفة التمويل الجديد (يُسمى التمويل من خارج الشركة) هي نسبة ما ينبغي ان تنفقه الشركة الى ما تحصل عليه
(١) بسبب التقلبات بسعر الفائدة، تكلفة الدين الجديد نادراً ما تكون سعر فائدة فعلى، او لم يتحقق. كذلك، لو ان عبء دين الشركة كبير، فإن أصحاب الديون الجدد سيطلبوا بمعدل فائدة أعلى لتعويض خطر الاستثمار المتزايد.

تكلفة اصدار السندات = الفوائد السنوية ÷ صافى الايرادات من السندات المصدرة

(a) بما ان معدلات الضريبة ترتفع، خصم فوائد الدين يجعل التمويل بالاستدانة خيار تمويل أكثر جاذبية.

(٢) كل الاصدارات الجديدة لأسهم الملكية تتضمن دفع تكاليف طرح الأسهم الجديدة التي تخفّض حصيلة البيع المستلمة، وبذلك ترتفع تكلفة التمويل. وهكذا تُحسب تكلفة اصدار أسهم ممتازة جديدة

تكلفة اصدار أسهم ممتازة = توزيع ثان للأرباح ÷ صافى حصيلة بيع الأسهم الممتازة الجديدة

(٣) تكلفة الأسهم العادية الجديدة تستعمل نموذج نمو أرباح التوزيع، الذى يتكهن بأن أصحاب الأسهم العادية سيطلبوا بزيادة أرباح التوزيع بشكل مُطرد بمرور الوقت (عند افتراض أن نسبة صرف أرباح التوزيع ستبقى ثابتة)

تكلفة اصدار أسهم عادية = (توزيع ثان للأرباح ÷ صافى حصيلة بيع الأسهم العادية الجديدة) + معدل نمو الأرباح

(a) مسألة اصدار أسهم عادية جديدة غالباً تُستخدم من جانب شركات صغيرة وشركات نامية. الشركة التى بلغت مستوى النضج نادراً ما تصدر أسهم عادية جديدة فى اكتتاب عام بسبب أن تكاليف اصدار الأسهم الجديدة والتأثير المنخفض لأصدار أسهم جديدة يمكن ان يؤثر على سعر الأسهم.

b. مثال: الأرباح المحتجزة كافية لتغطية ٣٠% من احتياجات الشركة للتمويل الجديد (\$1,200,000 ÷ ٤ مليون \$)

باقى التمويل المطلوب يأتى من ثلاثة عناصر أخرى لرأس المال.

الشركة يمكنها اصدار دين جديد بتكلفة ١٢,٦% . الشركة بإمكانها ايضاً بيع الأسهم الممتازة بقيمة اسمية \$١٠٠ وتدفع حصة ربح بنسبة ١٤% ولديها تكاليف طرح أسهم ممتازة لكل سهم ممتاز \$٥. رصيد الأرباح المحتجزة بالميزانية العمومية \$١,٢٠٠,٠٠٠ سيستخدم بالتمويل، والباقي سيأتي من اصدار أسهم عادية. الأسهم العادية الجديدة ستحقق ربح توزيع \$٨ متوقع زيادتها بنسبة ٢% سنوياً. اسهم الشركة العادية يتم تداولها عند سعر \$٥٥ للسهم، والاصدار الجديد سيكون له تكاليف تأسيس \$٣ للسهم.

تكلفة اصدار الدين الجديد طويل الأجل = ١٢,٦% (معطى)

تكلفة اصدار أسهم ممتازة جديدة = توزيع ثان ÷ صافى حصيله بيع الأسهم الممتازة الجديدة

$$= \$14 \div (\$5 - 10\%) = 14,7\%$$

تكلفة اصدار الأسهم العادية الجديدة = (توزيع ثان للأرباح ÷ صافى حصيله بيع الأسهم العادية الجديدة) + معدل نمو الأرباح

$$= [(\$3 - \$55) \div \$8] + 2\% + 15,4\% = 17,4\%$$

لو ان الشركة تحتفظ بهيكل رأسمالها الحالي، متوسط التكلفة المرجحة للتمويل عن دورة تشكيل رأس المال يتم حسابها كالتالي:

Component	Weight	Cost of Capital	Weighted Cost
New long-term debt	10%	12.6%	1.26%
New preferred stock	20%	14.7%	2.94%
New common stock	40%	17.4%	6.96%
Retained earnings	30%	16.0%	4.80%
Total			<u>15.96%</u>

توقف وراجع! لقد أتممت مخطط الدراسة لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ٢٤ الى ٣١ بداية من صفحة ١٥٤

الوحدة السادسة

Managing Current Assets

إدارة الأصول الجارية

٦,١ رأس المال العامل

٦,٢ ادارة النقدية

٦,٣ ادارة الأوراق المالية القابلة للتحويل السريع الى نقدية

٦,٤ ادارة الذمم المدينة

٦,٥ ادارة المخزون

٦,٦ التمويل القصير الأجل

٦,٧ أسئلة المقالة

هذه الوحدة الفرعية هي الثالثة من اربعة وحدات تتعلق بتمويل الشركات. الوزن النسبي المخصص لهذا الموضوع الرئيسي باختبارات CMA بالبارت الثانى هو ٢٠%. الأربع وحدات الدراسية هي

الوحدة الدراسية ٤: مخاطر الاستثمار وادارة محفظة الأوراق المالية

الوحدة الدراسية ٥: الأدوات المالية وتكلفة التمويل

الوحدة الدراسية ٦: ادارة الأصول الجارية

الوحدة الدراسية ٧: زيادة رأس المال، اعادة هيكلة الشركات، والتمويل الدولى

١-Working Capital رأس المال العامل

١-التعريفات

a. تمويل رأس المال العامل يهتم بمستوى الاستخدام الأمثل، والمختلط، للأصول الجارية والوسائل المستخدمة في الحصول عليها، و لاسيما الالتزامات الجارية. (١) الهدف من تمويل رأس المال العامل هو تقليل تكلفة الاحتفاظ بالسيولة (قابلية التحول السريع الى نقدية) اثناء الوقاية من خطر الإفلاس.

(٢) من وجهة نظر المحللين الماليين، رأس المال العامل يساوى الأصول الجارية. مكوناته تشمل النقدية، اوراق مالية قابلة للتحويل السريع الى نقدية، الذمم المدينة، والمخزون.

(٣) من وجهة النظر المحاسبية، صافى رأس المال العامل يساوى الأصول الجارية مطروحاً منه الالتزامات الجارية.

صافى رأس المال العامل = الأصول الجارية - الالتزامات الجارية

٢- Working Capital Policy سياسة رأس المال العامل

a. الشركة التى تتبنى سياسة راس المال العامل المتحفظة تحاول تقليل خطر السيولة عن طريق زيادة رأس المال العامل.

(١) هذه السياسة تنعكس فى أعلى نسبة جارية(الأصول الجارية ÷ الالتزامات الجارية) ونسبة السيولة السريعة(الأصول السريعة ÷ الالتزامات الجارية). الشركة تتخلى عن أعلى عوائد محتملة موجودة من استخدام رأس المال العامل الاضافى من اجل الحصول على أصول طويلة الأجل.

(٢) لأجل زيادة ربحية الشركة، فإن سياسة الشركة الجريئة تخفض السيولة وتقبل أعلى مخاطر من مشاكل التدفقات النقدية على المدى القصير. هذه السياسة تنعكس فى أقل نسبة جارية وأقل نسبة سيولة سريعة.

b. الاحتفاظ المفرط بالأصول الجارية، مثل كل اصناف المخزون، يرفع تكاليف المخزون.

(١) تكاليف الاحتفاظ بالمخزون عادةً تزداد وفقاً لكمية المخزون المحتفظ به. ومن ثم، الشركة ذات المخزون المفرط لا تتحمل فقط تكاليف الفرصة البديلة للأموال المستثمرة فى المخزون ولكن تتحمل أيضاً تكاليف التخزين والتأمين.

كذلك تكاليف التالف وتقدم المخزون تزداد بزيادة المخزون.

c. المستوى الأمثل للأصول الجارية يتنوع وفقاً للصناعة التى تعمل بها الشركة.

(١) على سبيل المثال، متجر البقالة لديه مخزون قابل للتلف ولا يمكنه التحمل أكثر من ايام معدودة بدون بيع. علاوة على ذلك، متجر البقالة ليس لديه ذمم مدينة. كما ان المتجر ايضاً يمكنه العمل باحتياطات نقدية أقل من الشركات التى تعمل فى صناعات كثيرة لأن مبيعاته لا تتنوع بشكل كبير من أسبوع لآخر. على النقيض، منجم اليورانيوم يحتاج الى توافر مستوى عالٍ من النقدية لمواجهة النفقات المستمرة لأن مبيعاته قد لا تكون منتظمة.

(٢) سياسة رأس المال العامل نستخدمها مع القرارات على المدى القصير، وسياسة تمويل هيكل رأس المال نستخدمها مع القرارات على المدى الطويل.

٣) نسب رأس المال العامل تكون ذات جدوى فقط اذا كانت فى شكل معايير واتجاهات. ومن ثم، نسب الشركة يجب ان تكون نسب طبيعية او عادية اذا تم مقارنتها مع نسب المنافسين او مقارنتها مع معدلات الصناعة التى تنتمى اليها الشركة.

٣-Permanent vs. Temporary Working Capital رأس المال العامل الدائم بالمقارنة مع رأس المال العامل المؤقت

a- رأس المال العامل الدائم هو أدنى مستوى للأصول الجارية التى تحتفظ بها الشركة. ولكن رأس المال العامل المؤقت يتقلب موسمياً.

١) رأس المال العامل الدائم يشبه أصول الشركة الثابتة ويجب ان يزيد مع نمو الشركة.

٢) وهو يختلف لأن البنود الداخلة فى رأس المال العامل تدور بسرعة نسبياً على الرغم من احتفاظ الشركة بأقل اجمالى لرأس المال العامل او زيادة رأس المال العامل عبر المدى الطويل.

b- يتم تمويل رأس المال العامل الدائم بوجه عام عن طريق الديون الطويلة الأجل. التمويل عن طريق الديون القصيرة الأجل يكون خطر لأن ١) الأصول قد لا يمكن تحويلها الى نقد فى وقت محدد من أجل سداد الدين،

٢) أسعار الفائدة قد ترتفع، ٣) القروض قد لا يتم تجديدها.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ١ الى ٥ بداية من صفحة ١٧٧

٢-Cash Management ادارة النقدية

نصائح جليم

مرشح CMA يجب ان يبرهن فهمه للإدارة الفعالة للنقدية وقيمتها. بواسطة التنبؤ بالتدفقات النقدية مستقبلاً، يجب عليك ١) ادراك كيفية تحليل علاقة التكلفة-المنفعة بالنسبة للمنظمة من أجل الاحتفاظ بالنقدية

٢) معرفة دوافع الاحتفاظ بالنقدية والمقدرة على وزن تلك الدوافع فى مقابل تكاليف الفرصة الضائعة. مرشحى CMA من المتوقع ان يقيّموا الموازنة النقدية عن طريق التنبؤ بالمقبوضات والمدفوعات النقدية. علاوة على ذلك، يجب ان تكون قادر على ١) تقييم ما اذا كانت المنظمة يستوجب عليها تغيير الطريقة التى تُحصّل بها التسديدات

٢) توفير تحليل بكيفية تنفيذ هذا والتكاليف المرتبطة بهذا التحليل.

١- Managing the Level of Cash التحكم فى مستوى النقدية

الاقتصادى الانجليزى John Maynard Keynes كجزء من نظريته الطلب على النقود لخص ثلاثة دوافع للاحتفاظ بالنقدية

a. فيما يلى ثلاثة دوافع للاحتفاظ بالنقدية:

(١) دافع العمليات (كوسيط للتبادل)

(٢) دافع الحيطه (يوفر حد امان من الحوادث الطارئة الغير متوقعة)

(٣) دافع المضاربة (يستغل الفرص الغير متوقعة)

b. هدف ادارة النقدية يكون بتحديد والحفاظ على رصيد نقدى أمثل للشركة.

(١) لأن النقدية الحاضرة لا تدر عائداً، يتم الاحتفاظ بالمقدار المطلوب فقط لى يفى بالالتزامات الجارية عند حلول أجلها.

c. المستوى الأمثل للنقدية الخاص بالشركة يجب تحديده من تحليل التكلفة- المنفعة.

(١) دوافع الاحتفاظ بالنقدية يجب موازنته فى مقابل تكلفة الفرصة الضائعة بالاستثمار فى ا.م القابلة للتحويل.

(ا) مدخل واحد لحل هذه المعضلة هو تطبيق نموذج كمية الطلب الاقتصادية، هذا النموذج نشأ اصلاً من أجل ادارة المخزون. (ب) النموذج يساعد الشركة فى تحديد المزيج المناسب من النقدية و ا.م القابلة للتحويل.

(٢) لى نستعمل النموذج، يجب على الشركة ان تحدد (a) كمية النقدية التى ستحتاج اليها خلال فترة،

(b) تكلفة صفقة الأوراق المالية (c) العائد الذى يمكن جنيه من ا.م القابلة للتحويل.

نموذج EOQ المطبق فى ادارة النقدية

$$Q = \sqrt{\frac{2bT}{i}}$$

Where: Q = optimal cash balance
b = fixed cost per transaction
T = total demand for cash for the period
i = interest rate on marketable securities

حيث ان Q = رصيد النقدية الأمثل

b = التكلفة الثابتة للصفقة

T = الطلب الكلى على النقدية عن الفترة

$i =$ سعر الفائدة على ا.م القابلة للتحويل

٣) مثال: شركة توقعت بأنها ستحتاج الى \$٢٠,٠٠٠ لسداد التزاماتها خلال الشهر القادم. كل صفقة للأوراق المالية تُكَلَّف \$٥، والأوراق المالية تُدرُ فائدة سنوية ٦% بشكل عام. رصيد النقدية الأملل يمكن تحديده بتطبيق نموذج كمية الطلب الاقتصادية:

$$Q = \sqrt{\frac{2bT}{i}} = \sqrt{\frac{2 \times \$5 \times \$20,000}{6\% \div 12 \text{ months}}} = \sqrt{\frac{\$200,000}{.005}} = \$6,324$$

رصيد النقدية الأملل للشركة للشهر القادم يكون اذاً \$٦٣٢٤ ومتوسط الرصيد النقدي سيكون \$٣١٦٢ (٢ ÷ ٦٣٢٤)

٢- Forecasting Future Cash Flows- التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية

a. ادارة التدفقات النقدية تبدأ بالموازنة النقدية. هذه الموازنة تصف بالتفصيل مقبوضات ومدفوعات تقديرية بهدف مواءمة التدفقات النقدية الواردة مع التدفقات النقدية الصادرة.

b. المقبوضات النقدية تعتمد على مبيعات تقديرية، شروط الائتمان، معدلات التحصيل التقديرية.

١) مثال: شركة تتنبأ بالتحصيلات النقدية التالية عن الأرباع اشهر القادمة:

	Cash Sales	Credit Sales
July	\$40,000	\$160,000
August	60,000	220,000
September	80,000	340,000
October	70,000	300,000

في المتوسط، ٥٠% من المبيعات الآجلة تُسدد في شهر البيع، ٣٠% من المبيعات الآجلة يتم سدادها بالشهر التالي لشهر البيع، ١٥% من المبيعات الآجلة يتم سدادها في الشهر الثاني لشهر البيع (٥% من المبيعات الآجلة متوقع عدم تحصيلها). التحصيلات النقدية التقديرية عن شهر اكتوبر يمكن حسابها كالآتي:

October cash sales		\$ 70,000
October credit sales:	\$300,000 × 50% =	150,000
September credit sales:	\$340,000 × 30% =	102,000
August credit sales:	\$220,000 × 15% =	33,000
Total October collections		<u>\$355,000</u>

c. المدفوعات النقدية تعتمد على المشتريات المخططة واجمالي المبيعات المخططة.

مثال: الشركة تتنبأ بالمدفوعات النقدية التالية عن الأرباع اشهر القادمة:

	Purchases	Total Sales
July	\$200,000	\$200,000
August	250,000	280,000
September	300,000	420,000
October	350,000	370,000

في المتوسط، الشركة تسدد ٥٠% من مشترياتها في شهر الشراء و ٢٥% من مشترياتها في أي من الشهرين التاليين. تم تقدير الأجور والمرتبات كنسبة ١٠% من مبيعات ذاك الشهر ونفقات التشغيل تمثل ٢٠% من مبيعات الشهر التالي (تم تقدير مبيعات شهر نوفمبر لتكون بمبلغ \$٢٨٠,٠٠٠). الفائدة بمبلغ \$٥٠٠٠ تُسدد كل شهر. المدفوعات النقدية المخططة للشركة لشهر أكتوبر يمكن حسابها كالآتي:

October purchases:	\$350,000 × 50%	=	\$175,000
September purchases:	\$300,000 × 25%	=	75,000
August purchases:	\$250,000 × 25%	=	62,500
October payroll:	\$370,000 × 10%	=	37,000
October op. expenses	\$280,000 × 20%	=	56,000
Interest			5,000
Total October disbursements			<u>\$410,500</u>

d. الموازنة تكون لفترة زمنية بعينها، لكن التخطيط لموازنة نقدية هو نشاط مستمر، متزايد. هذا النشاط يُعاد تقييمه بشكل ثابت لضمان تحقيق كل الأهداف.

٣-Speeding Up Cash Collections تعجيل تدبير المتحصلات النقدية

a. الفترة الزمنية من وقت أن أرسل الدافع شيكه بالبريد وحتى تواجد الأموال ببنك المستفيد تُسمى مهلة التحصيل. الشركات تستخدم استراتيجيات متنوعة من أجل تقليل مهلة التحصيل للمتحصلات النقدية (وزيادة مهلة سداد المدفوعات). المنفعة من تحصيل النقدية مبكراً يمكن تحديدها كميّاً:

$$\text{Daily cash receipts} \times \text{Days of reduced float} \times \text{Opportunity cost of funds}$$

المقبوضات النقدية اليومية × أيام مهلة التحصيل المخفضة × تكلفة الفرصة البديلة للأموال

b. ناتج مقدار التحصيلات النقدية وعدد أيام مهلة التحصيل المخفضة هو الزيادة في متوسط الرصيد النقدي للشركة،

هذا المقدار يتم ضربه في معدل العائد السنوي على الاستثمارات قصيرة الأجل للوصول الى الفائدة السنوية.

(١) مثال: شركة لديها متحصلات نقدية يومية بمبلغ \$٢٢٠٠٠. الشركة تفكر في خطة لا تُكف شيء وتُعجل المتحصلات بقدر يومين. والنتيجة هي توافر مبلغ \$٤٤٠٠٠ اضافي في متوسط الرصيد النقدي (\$٢٢٠٠٠ × ٢ يوم). الأوراق المالية القابلة للتحويل تُدر فائدة سنوياً ٦%

$$\text{الفائدة السنوية} = \$٤٤٠٠٠ \times ٦\% = \$٢٦٤٠ \text{ سنوياً}$$

c. الفائدة من اى خطة بغرض تعجيل المتحصلات النقدية يجب ان تفوق التكلفة.

(١) مثال: شركة لديها متحصلات نقدية يومية بواقع \$١٥٠,٠٠٠. البنك عرض على الشركة تخفيض فترة التحصيل بقدر يومين، زيادة متوسط الرصيد النقدى للشركة بمبلغ \$٣٠٠,٠٠٠ (\$١٥٠,٠٠٠ × ٢ يوم). البنك سيفرض رسوم شهرية بمبلغ \$١٢٥٠. صناديق سوق المال من المتوقع ان يصل متوسط عائدها الى ٨% خلال العام

$$\begin{aligned}\text{Benefit (loss)} &= \text{Interest earned} - \text{Cost} \\ &= (\$300,000 \times 8\%) - (\$1,250 \times 12 \text{ months}) \\ &= \$24,000 - \$15,000 \\ &= \$9,000 \text{ annually}\end{aligned}$$

d. نظام صندوق الأمانات هو أهم وسيلة لتعجيل المتحصلات النقدية.

(١) عملاء الشركة يقدموا تسديداتهم المستحقة بصندوق بريد بدلاً من التوجه الى مكاتب الشركة.

(a) موظفى البنك يقوموا بنقل الأظرف (بها شيكات السداد) من صندوق البريد وايداع الشيكات بحساب الشركة فوراً.

(b) اشعارات تحويل الأموال بالبريد يجب اذن ان تُنقل الى الشركة بغرض قيدها بنظام حسابات العملاء.

(٢) بوجه عام البنك يُحمّل الشركة شهرياً رسوم ثابتة نظير هذه الخدمة.

(٣) فيما يتعلق بالشركات التى تقوم بأعمال بداخل البلد، فإن شبكة صندوق الأمانات تكون ملائمة.

(a) يتم تقسيم البلد الى مناطق وفقاً لأنماط التوزيع السكاني للعملاء.

(b) ثم يتم إقامة نظام صندوق الأمانات مع البنك بكل منطقة يتواجد فيها عملاء الشركة.

e. الشركة التى تستعمل شبكة صندوق الأمانات عادةً تشترك فى نظام تجمع مصرفى (تركز العمليات المصرفية).

البنوك الاقليمية التى توفر خدمات صندوق الأمانات تقوم بتحويل المتحصلات يومياً بشكل تلقائى الى البنك الرئيسى للشركة حيث يمكن استخدام المتحصلات المحولة فى التسديدات وفى الاستثمارات قصيرة الأجل.

(١) غالباً يتم استخدام شيكات الايداع المحولة (DTC). شيكات الايداع المحولة هى أداة غير قابلة للتداول. وهى مسحوبة على بنك اقليمى (بنك العميل) ومستحقة الدفع فقط لصالح حساب الشركة بالتجمع المصرفى.

f. تحويل الأموال برقبياً يُعجّل تدبير الأموال للشركة. التحويل البرقى هو اى تحويل للأموال الكترونياً عن طريق نظام ثنائى الاتجاه، على سبيل المثال، نظام الاحتياطى الفيدرالى للتحويل البرقى.

(١) غرف المقاصة الآلية (ACHs) هى شبكات الكترونية تُسهّل قراءة البيانات بين البنوك. اتحادات غرف المقاصة الإقليمية الإثنان والثلاثون تضمن عمل يوم واحد لمقاصة الشيكات. باستثناء غرفة مقاصة نيويورك، غرف المقاصة الباقية تعمل عن طريق الاحتياطى الفيدرالى.

g. بموجب قانون مقاصة الشيكات بالقرن ٢١، المؤسسات المالية قد تقوم بتحويل الشيكات الورقية الى رموز الكترونية (تحل محل الشيكات التي تُعد نسخ قانونية من الأصول). الشيكات الورقية قد تتلف.

(١) نتيجة هذا التحويل اللجوء الى تعجيل مقاصة الشيكات. وبناءً عليه، المتحصلات والمدفوعات النقدية سُتُسجل بسرعة أكبر في حساب الشركة بالاضافة او بالخصم على التوالى.

h. الرصيد التعويضى هو أقل قيمة يشترطها البنك على الشركة لى تبقياها فى حسابها. الأرصدة التعويضية هى أرصدة بدون فائدة والهدف منها تعويض البنك عن الخدمات المتنوعة التى يقدمها، مثل الخدمة الغير محدودة لتحرير الشيكات. هذه الأموال تكون غير متاحة للاستثمار قصير الأجل ومن ثم فهى تحمل تكلفة فرصة بديلة.

٤- Slowing Cash Payments تأخير المدفوعات النقدية

a. الكمبيالة هى أداة ثلاثية الأطراف بموجبها شخص واحد (الساحب) يصدر أمراً الى شخص ثان (المسحوب عليه) بدفع مال الى طرف ثالث (المستفيد).

(١) الشيك هو الصورة الأكثر شيوعاً للكمبيالة. الشيك هو أداة مستحقة الدفع عند الطلب بموجبها المسحوب عليه يكون البنك. وبناءً عليه، يمكن استخدام الكمبيالة فى تأجيل التدفقات النقدية الصادرة.

(٢) الكمبيالة يمكن ان تؤرخ بتاريخ استحقاق الفاتورة، ولن يتم التعامل مع هذه الكمبيالة من قِبَل الساحب حتى ذاك التاريخ. هذه الممارسة تستبعد تحرير شيك بتاريخ سابق لتاريخ الاستحقاق او استخدام نظام تحويل الأموال الكترونياً. ومن ثم، التدفق النقدى الصادر يُؤجّل لحين تسوية قيمة الشيك مع البنك المسحوب عليه (سداده لقيمة الشيك).

b. فترة تحصيل أوراق الدفع، هى فترة زمنية تبدأ من تاريخ وضع الدافع شيكاً بالبريد لحين خصم قيمة الشيك من حساب الدافع. ولتمديد مهلة التحصيل، قد ترسل الشركة الشيكات بالبريد الى مورديها بالرغم من عدم التأكد بأن لديها اموال كافية بالبنك لتغطية هذه الشيكات كلها.

(١) بسبب هذه الأوضاع، بعض البنوك تعرض حماية لعملائها من السحب على المكشوف. البنك يضمن (نظير رسوم) تغطية اى عجز ينشأ من تحويل اموال من حساب الشركة الرئيسى.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ٦ الى ٩ بداية من صفحة ١٧٨

٣- Marketable Securities Management ادارة الأوراق المالية القابلة للتحويل الى نقدية

١-انواع الأوراق المالية القابلة للتحويل الى نقدية

a.النقدية الغير مستغلة تُحمّل الشركة تكلفة فرصة ضائعة. ولكي نعوض هذه التكلفة، الشركات تستثمر أرصدة النقدية المعطلة في أوراق مالية قابلة للتحويل الى نقدية.

(١) الشركة يجب ان تراعى إن كانت تواريخ استحقاق الأوراق المالية تتواءم مع احتياجات الشركة من النقدية.

b.بخلاف تحقيق أفضل معاوضة للخطر بالعائد بعد الضريبة، فإن أهم سمات ادارة الأوراق المالية القابلة للتحويل هو السيولة والأمان. (١)السيولة هي القدرة على تحويل الاستثمار الى نقدية بسرعة وبدون خسارة في رأس المال.

(٢)ادارة الأوراق المالية القابلة للتحويل تهتم اذاً بالأدوات المالية ذات العائد المنخفض، وذات المخاطر المنخفضة ويتم طرح هذه الأدوات في أسواق نشطة بدرجة كبيرة(أدوات سوق المال).

c.سوق المال هو سوق الاستثمارات قصيرة الأجل حيث من خلاله تستثمر الشركات الفوائض النقدية العرضية التي لديها. (١)سوق المال ليس سوق منظمة بل يتألف من مؤسسات مالية كثيرة، شركات، هيئات حكومية تطرح أدوات كثيرة على مختلف مستويات المخاطرة وتتراوح فترات استحقاقها من قصيرة حتى متوسطة الأجل.

(٢) سندات وزارة الخزانة الأمريكية هي (a) أمن استثمار، (b) هذه الاستثمارات معفاة من ضرائب الولاية، ضرائب المحليات، (c) سريعة السيولة.

(a)أذون الخزانة (T-bills) تتمتع بفترات استحقاق من سنة او أقل، بدل ان تحمل هذه الأذون فوائد، فهي تُباع على اساس خصم.

(b) أذون الخزانة (T-notes) تتمتع بفترات استحقاق من سنة- ١٠ سنوات. هذه الأذون توفر للمقرض كوبونات صرف فائدة كل ٦ شهور.

(c) سندات الخزانة (T-bonds) تتمتع بفترات استحقاق من ١٠ سنوات فأكثر. وهي توفر للمقرض كوبونات صرف فائدة كل ٦ شهور.

(٣) اتفاقيات اعادة الشراء (repos) هي وسيلة للمتعاملين في السندات الحكومية من أجل تمويل محافظهم المالية.

عندما تشتري الشركة عقد اعادة الشراء(repo)، فهي تشتري من الوسطاء بشكل مؤقت بعضاً من السندات الحكومية.

الوسيط يقبل بإعادة شراء هذه السندات بتاريخ لاحق وبسعر(أعلى)محدد. جوهرياً، تمنح الشركة المتعامل في السندات الحكومية قرض مضمون،قصير الأجل. تتراوح فترات الاستحقاق من مدة ليلة الى بضعة ايام.

٤)سندات الوكالة الفيدرالية، وهى سندات موثوق سدادها من الحكومة الأمريكية او من الجهة المصدرة لها فقط.

a) سندات الادارة الفيدرالية للاسكان والاتحاد الوطنى للرهن العقارى مدعومة من وزارة الخزانة الأمريكية.

b)سندات المشروعات التى ترعاها الحكومة الأمريكية مثل الاتحاد الوطنى الفيدرالى للرهن العقارى والمؤسسة الاتحادية لقروض الرهن العقارى، التى تصدر سندات مضمونة برهن، هذه السندات مدعومة رسمياً فقط من قِبل الجهات التى تصدرها. لكن هذه السندات مضمونة على نحو مطلق من قِبل الحكومة الفيدرالية.

٥) القبولات المصرفية هى كمبيالات تسحبها شركات غير مالية عن ايداعات بالبنك. a)ميزة واحدة للقبول المصرفى هو ضمان الدفع فى تاريخ الاستحقاق. b)المستفيد يمكنه اذاً الاعتماد على الجدارة الائتمانية للبنك بدلاً من الاعتماد على الجدارة الائتمانية للساحب (يُفترض انه أخطر). c)ميزة ثانية ألا وهى انه مدعوم من هيئة البنك الكبير، هذه الأدوات قابلة التحويل بشكل سريع الى نقدية بمجرد المصادقة عليها.

٦) الورقة التجارية تتألف من سندات اذنية بلا ضمان، قصيرة الأجل تصدرها شركات كبيرة ذات مخاطر ائتمانية جيدة جداً.

٧) شهادات الايداع هى صورة من صور إيداع مدخرات لا يمكن سحبها قبل موعد الاستحقاق بدون غرامة كبيرة.

a)شهادات الايداع غالباً تُدرّ عائد أقل من عائد الورقة التجارية والقبولات المصرفية وذلك لأنها أقل مخاطرة.

b)شهادات الايداع القابلة للتحويل تصدر اجمالاً بقيمة اسمية \$١٠٠,٠٠٠ ويتم تداولها بالسوق الثانوى بموجب قانون نظام الاحتياطي الفيدرالى.

٨) شهادات ايداع اليورو دولار، هى ايداعات لأجل بالدولار الأمريكى فى بنوك مقامة بخارج الولايات المتحدة.

٩) استثمارات أخرى

a. صناديق اسواق المال المشتركة تستثمر فى اوراق مالية قصيرة الأجل ، ومنخفضة المخاطر. علاوة على الفائدة المسددة، هذه الصناديق تسمح للمستثمرين بتحرير شيكات عن ارصدهم.

b. حكومة الولايات والمحليات(مقاطعات، مدن) تصدر سندات معفاة من الضرائب.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من

١٠ الى ١٤ بداية من صفحة ١٨٠

٤- Receivables Management ادراة الذمم المدينة

١- نظرة شاملة

a. الذمم المدينة تتواجد لأغراض تنافسية واستثمارية

(١) الشركة مضطرة دائماً الى تقديم تسهيلات ائتمان لو ان منافسيها يقدموا تسهيلات للعملاء.

(٢) العملاء الذين اختاروا السداد ما بعد حد الائتمان من الممكن ان يتحملوا رسوم ادارية (فوائد تأخير لصالح الشركة).

(٣) بمقتضى تفاعل هذين العاملين، فإن ادارة الذمم المدينة يجب ان تشمل على أنشطة المبيعات، التمويل، المحاسبة.

b. العوامل المؤثرة على مستوى الذمم المدينة تشمل

(١) صحة اجراءات تقييم الجدارة الائتمانية للعملاء

(٢) صحة الصيغة الخاصة بإنشاء معيار شروط الائتمان

(٣) دقة نظام تتبع الذمم المدينة ومطالبات العملاء

(٤) صحة اجراءات المتابعة بشأن حسابات العملاء المتأخرة (التي تجاوزت مواعيد استحقاقها)

c. خطر عدم السداد هو احتمالية أن عميل معين سيثبت عدم استعداده أو عجزه عن سداد دينه.

(١) وللتحكم في (ليس بالضرورة تقليل) مخاطر عدم السداد في تاريخ الاستحقاق، الشركات غالباً تطلب اتفاقات مكتوبة موقع عليها من العميل، هذه الاتفاقات توزع شروط الائتمان وتبعات عدم السداد.

(٢) الشركات غالباً تستخدم تقنية احصائية تسمى **تصنيف الائتمان** لكي تقرر إن كانت تتوسع في الائتمان لصالح عميل معين. **تصنيف الائتمان** يخصص قيم رقمية بعناصر الجدارة الائتمانية.

d. سياسة الائتمان المثلى لا تسعى لتعظيم المبيعات فقط.

(١) هذه النتيجة يمكن تحقيقها بزيادة الخصومات، تقديم فترات سداد أطول، قبول عملاء محفوفة بالمخاطر.

(٢) لكن الشركة لا يمكنها تجاهل الزيادة في الديون المعدومة وتأثيرها السلبي على التدفقات النقدية الواردة.

(٣) وبالتالي، الشركة يجب ان توازن بين مخاطر عدم السداد (تكبد الديون المعدومة) وتعظيم المبيعات.

e. الأداة التحليلية الشائعة هي جدول التقادم المنشأ من دفتر استاذ العملاء. هذا الجدول يصنف الحسابات في تسلسل متوقف على توقيت الديون المستحقة.

f. دورة تحويل ارصدة العملاء الى نقدية وهي الوقت الذي يمر ، في المتوسط، بين سداد الشركة لمشتريات البضاعة

وتحصيل النقدية من العميل عند بيع تلك البضاعة.

١) دورة التشغيل هي دورة النقدية مضافاً لها الوقت بين المشتريات والسداد.

٢- Basic Receivables Terms الشروط الأساسية للائتمان

a. شروط الائتمان المعروضة الأكثر شيوعاً هي ١٠/٢، الصافي ٣٠ يوم. هذا الاصطلاح يعنى أن العميل قد يستقطع ٢% من قيمة الفاتورة لو ان سداد الفاتورة يكون في حدود ١٠ أيام، او يجب ان يسدد الرصيد بالكامل قبل اليوم الثالثون.

١) شروط الائتمان لا تتضمن خصومات الكمية، التي تؤثر على أسعار المشتريات، وليس التمويل.

b. متوسط فترة التحصيل (تسمى ايضاً عدد الايام المستغرقة في تحصيل المبيعات الآجلة) وهي متوسط عدد الأيام التي تمر بين وقت البيع وسداد الفاتورة.

٣- تقييم أثر التغير بشروط الائتمان

a. مبالغ الذم المدينة هي تكلفة فرصة ضائعة، بمعنى ان العائد كان من الممكن اكتسابه لو تم استثمار هذه المبالغ في مكان آخر. الجانب الأساسي لأي تغير بشروط الائتمان هو موازنة الحاجة التنافسية بتقديم ائتمان مع تحمل تكلفة الفرصة البديلة.

b. الاستثمار المتزايد في الذم المدينة يتم حسابه بهذه الصيغة:

الزيادة في التكاليف المتغيرة × (الزيادة في متوسط فترة التحصيل ÷ عدد ايام العام)

١) مثال: الشركة تقيم اقتراحاً لتخفيف معايير الائتمان. بموجب الخطة الجديدة، المبيعات الآجلة من المتوقع أن تزداد بمقدار \$٦٠٠,٠٠٠. العملاء الجدد انجذبوا بهذه الخطة التي من المتوقع ان تتسم بمتوسط فترة تحصيل ٤٠ يوم. التكاليف المتغيرة هي ٨٠% من المبيعات.

الزيادة في المبيعات \$٦٠٠,٠٠٠

مضروبة في: نسبة التكلفة المتغيرة ٨٠%

الزيادة في التكاليف المتغيرة \$٤٨٠,٠٠٠

الاستثمارات الزائدة في الذم المدينة = \$٤٨٠,٠٠٠ × (٤٠ يوم ÷ ٣٦٠ يوم) = \$٥٣,٣٣٣

c. تكلفة التغير في شروط الائتمان يتم حسابها بهذه المعادلة:

Increased investment in receivables × Opportunity cost of funds

الاستثمارات الزائدة في الذمم المدينة × تكلفة الفرصة البديلة للأموال المستثمرة

(١) تكلفة الفرصة البديلة هي أقصى منفعة ضائعة من اختيار الاستثمار.

(٢) مثال: أدوات سوق المال تُدر عائد ١٢%

الاستثمارات الزائدة في الذمم المدينة \$٥٣٣٣٣

× ١٢% تكلفة الفرصة البديلة للأموال المستثمرة

تكلفة خطة الائتمان الجديدة \$٦٤٠٠

d. الربح او الخسارة الناتجة من التغير في شروط الائتمان يتم حسابها بهذه المعادلة

Incremental contribution margin - Cost of change

الزيادة في هامش المساهمة - تكلفة التغير في شروط الائتمان

(١) مثال: الشركة الآن بإمكانها حساب صافي الفائدة من التغير المقترح في سياسة الائتمان

الزيادة في المبيعات \$٦٠٠,٠٠٠

مضروبة في: نسبة هامش المساهمة × ٢٠%

الزيادة في هامش المساهمة \$١٢٠,٠٠٠

ناقصاً: تكلفة خطة الائتمان الجديدة (٦٤٠٠)

الفائدة من (ربح) خطة الائتمان الجديدة \$١١٣٦٠٠

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي بهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة

من ١٥ الى ٢٠ بداية من صفحة ١٨١

٦- Inventory Management ادارة المخزون

١- نظرة شاملة

a. مبررات تواجد المخزون تتضمن

١) التغطية مقابل عدم تأكد توريد البضاعة (الموردون قد يعانون من مشاكل مالية او تأخير في الشحن).

٢) التغطية مقابل عدم تأكد الطلب على المنتج (مستويات عالية من المخزون تتيح للشركة استغلال طلبات العملاء الغير متوقعة).

٣) التأكد بعدم تعطل انشطة الشركة بسبب عجز المخزون.

a) المنتج يحتاج لتوريد مواد معينة تكون تحت تصرفه. انظمة ادارة المخزون، تعالج هذه المشكلة.

b. عوامل مؤثرة على مستوى المخزون. المستوى الأمثل للمخزون هو ذلك المستوى (١) الذي يأخذ في حسابه ثلاثة عوامل مُبينة أعلاه، ٢) تقليل التكلفة الكلية للمخزون الى الحد الأدنى.

c. التكاليف المرتبطة بالمخزون. تقليل التكلفة الكلية للمخزون يشمل التقييم المستمر للمفاضلات بين أربعة عناصر لتكلفة المخزون الكلية:

تكاليف المشتريات + تكاليف الاحتفاظ بالبضاعة + تكاليف الطلب + تكاليف نفاذ المخزون

١) تكاليف المشتريات هي القيم الفعلية للفاتورة المُحمَّلة من الموردين. ويُشار الى هذه التكلفة ايضاً كإستثمار في مخزون البضاعة.

٢) تكاليف الاحتفاظ بالمخزون هي تكاليف مرتبطة بحيازة المخزون : a) التخزين b) التأمين c) السلامة d) الضرائب على المخزون e) الاهلاك او ايجار مباني، معدات f) الفائدة g) التقادم والتلف h) تكلفة الفرصة البديلة للأموال المستثمرة في المخزون.

٣) تكاليف الطلب ، هي تكاليف ثابتة بترتيب طلبية مع مورد. تكاليف الطلب تكون مستقلة عن عدد الوحدات المطلوبة. فيما يتعلق بالوحدات المصنعة داخلياً، تكاليف الطلب تكون تكاليف اعداد وتهيئة خط الانتاج.

٤) تكاليف نفاذ المخزون، وهي تكلفة الفرصة لطلبية العميل الضائعة. هذه التكاليف تشمل ايضاً تكاليف تعجيل شحنة خاصة لازمة نتيجة عدم كفاية المخزون المتاح للاستخدام.

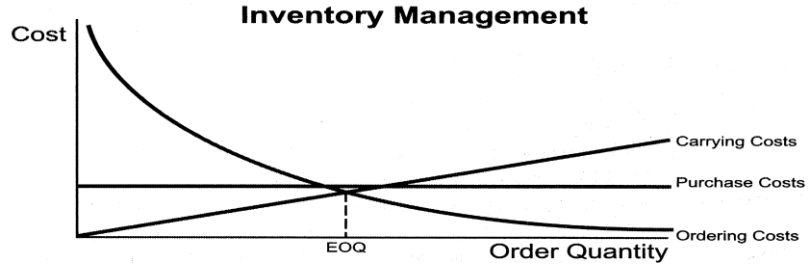
٥) مثال: بيانات التكلفة الأتية هي المتاحة لصنف من المخزون:

Invoice price	\$300.00	per unit
Shipping costs	\$ 15.00	per unit
Inventory insurance	\$ 5.00	per unit
Handling	80.00	per order
Order cost	15.00	per order
Cost of capital	20%	

تكلفة الاحتفاظ بوحدة واحدة من المخزون يمكن حسابها كالآتي:

Invoice price	\$300
Shipping costs	15
Per-unit purchase cost	\$315
Times: cost of capital	× 20%
Opportunity cost	\$ 63
Insurance on inventory	5
Per-unit carrying cost	\$ 68

d. الخطر المصاحب لتقليل تكلفة المخزون الكلية موضح في الشكل البياني التالي:

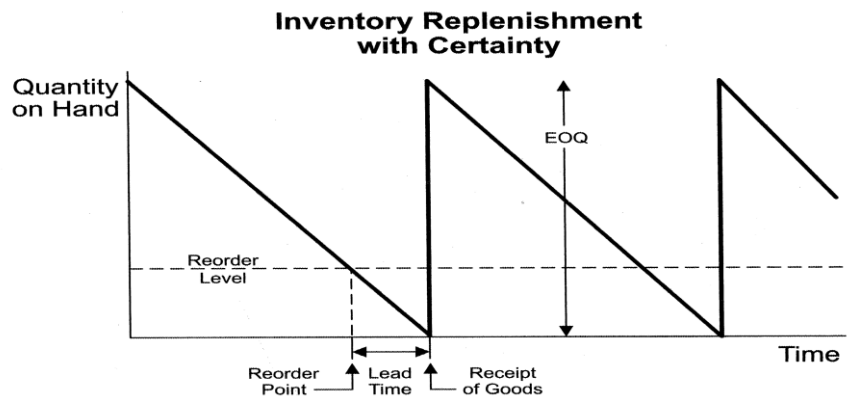


e. تكاليف نفاذ المخزون يمكن تخفيضها فقط عن طريق تحمّل تكاليف عالية للحفاظ المخزون.

تكاليف الحفاظ على المخزون يمكن تخفيضها فقط عن طريق تحمّل تكاليف ثابتة عالية بترتيب طلبيات كثيرة وصغيرة. تكاليف الطلب يمكن تخفيضها ولكن بتكلفة تخزين كميات كبيرة. نموذج كمية الطلب الاقتصادية، يُناقش فيما بعد، هو أداة مساعدة تُستخدم على نحو واسع لمواجهة هذه العقبة.

٢- Inventory Replenishment Models نماذج تعويض النقص بالمخزون

a. فترة التوريد وهي الفترة ما بين ترتيب طلبية مع المورد واستلام البضاعة. (١) لما تكون فترة التوريد معلومة والطلب يكون منتظم، يمكن وضع توقيت لوصول البضاعة في الوقت الذي ينفذ فيه المخزون المتاح للإستخدام.



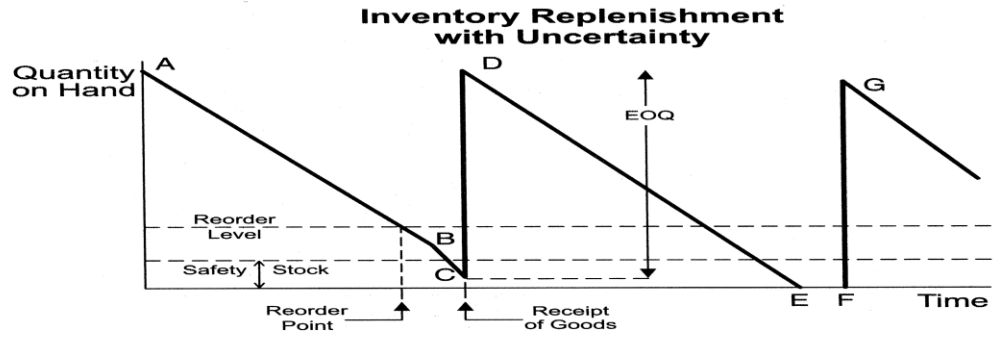
b. فيما يلي معادلة نقطة اعادة الطلب:

(متوسط الطلب اليومي × فترة التوريد بالأيام) + مخزون الأمان

c. حالة التأكد الموضحة بالرسم البياني أعلاه نادرة وخارج انظمة الشراء والانتاج فى الوقت المناسب. وبناءً عليه، مخزون الأمان (المخزون الاحتياطي) محتفظ به كتغطية لمقابلة حالات الطوارئ.

(١) تحديد المستوى الملائم لمخزون الأمان يشمل حساب احتمالى،

(٢) يوازن التغيير فى الطلب مع خطر تكبد تكاليف نفاذ المخزون الذى تقبله الشركة.



d. الرسم البياني أعلاه يفترض حالة عدم التأكد. عند النقطة B، أثناء فترة توريد الطلبية، الطلب يزداد، يُستخدم مخزون الأمان. استلام الطلبية التى تسد العجز فى الكميات المتاحة للإستخدام وفقاً للنقطة D.

أثناء فترة التوريد (EF) ولأن الشركة تمر بحالة عدم تأكد، يحدث نفاذ للمخزون بسبب التأخير فى استلام الطلبية. استلام الطلبية التى تسد العجز فى الكميات المتاحة للإستخدام وفقاً للنقطة G.

e. التكلفة الاجمالية للإبقاء على مخزون الأمان تتألف من عنصرين:

التكلفة الاجمالية للحفاظ على مخزون الأمان = التكلفة المتوقعة لنفاذ المخزون + تكلفة الاحتفاظ بالمخزون

مثال بتكلفة مخزون الأمان

شركة أعدت جدول باحتمالية نفاذ المخزون عند مستويات مختلفة لمخزون الأمان عن العام القادم:

Safety Stock Level	Resulting Stockout	Probability	Expected Stockout
200	0	10%	0
100	100	20%	20
0	100	15%	15

التكاليف المتوقعة لنفاذ المخزون عن العام تُحسب كالتالى:

Safety Stock Level	Expected Stockout		Unit Cost of Stockout		Orders per Year	=	Expected Stockout Costs
200	0	x	\$3.50	x	18	=	\$0
100	20	x	\$3.50	x	18	=	\$1,260
0	15	x	\$3.50	x	18	=	\$945

تكاليف الإبقاء على المخزون عند مستويات مختلفة لمخزون الأمان تُحسب كالآتي:

Safety Stock Level		Unit Carrying Costs	=	Total Carrying Costs
200	x	\$4.00	=	\$800
100	x	\$4.00	=	\$400
0	x	\$4.00	=	\$0

التكلفة السنوية لمخزون الأمان لكل مستوى يمكن حسابها الآن. في هذه الحالة، تكلفة مخزون الأمان تنخفض عن طريق الاحتفاظ بعدد 200 وحدة

Safety Stock Level	Expected Stockout Costs		Total Carrying Costs	=	Total Costs of Safety Stock
200	\$0	+	\$800	=	\$800
100	\$1,260	+	\$400	=	\$1,660
0	\$945	+	\$0	=	\$945

٣-٣ Determining the Order Quantity-تحديد كمية الطلب

a. بالرجوع الى الرسم البياني "تعويض النقص بالمخزون في وجود حالة عدم التأكد" بالصفحة السابقة.

ذروة المخزون تكون عند مستويات مختلفة عند النقاط G و D

(١) على النقيض، كميات الطلبية (الخط CD و الخط FG) نفس الطول. وهذا يعكس حقيقة وهي أن الإدارة الفعالة للمخزون ليست مهتمة بمستوى الذروة للمخزون بل بحجم كل طلبية.

b. نموذج كمية الطلب الاقتصادية هي وسيلة حسابية لتحديد كمية الطلب. فهي تُخفض مجموع تكاليف الطلب وتكاليف الإبقاء على المخزون.

$$Economic\ order\ quantity\ (EOQ) = \sqrt{\frac{2aD}{k}}$$

Where: a = variable cost per purchase order
D = periodic demand in units
k = periodic carrying costs per unit

حيث a = التكلفة المتغيرة لأمر الشراء

=D الطلب الدورى بالوحدات

=K التكاليف الدورية للاحتفاظ بالمخزون عن الوحدة

انتبه: هذا المفهوم موضح بالرسم البياني "ادارة المخزون" بالصفحة ١٦٨

c. فيما يلى الفروض الأساسية لنموذج كمية الطلب الاقتصادية:

(١) الطلب منتظم.

(٢) تكاليف (اعداد) الطلبية وتكاليف الاحتفاظ بالمخزون ثابتة.

(٣) غير مسموح بخصوصيات الكمية.

(٤) امكانية التنبؤ بالمبيعات على نحو تام.

(٥) تسليم البضاعة يكون دائماً فى الوقت المناسب.

d. التغيير فى اى متغير يُغيّر حل مسألة نموذج كمية الطلب الاقتصادية. لو ان تكاليف الطلب او امر الشراء ارتفعت، كل أمر شراء يجب ان يحتوى على وحدات زيادة. لو ان تكاليف الحفظ على المخزون ارتفعت، كل امر شراء يجب ان يحتوى على وحدات أقل.

٤-Just-in-Time and Kanban Inventory Systems-

انظمة الشراء والانتاج فى الوقت المناسب ونظام مخزون كانبان

a. بأنظمة ادارة المخزون (JIT)، تخزين مخزون البضاعة يتم التعامل معه كنشاط عديم القيمة المضافة.

(١) كل مخزون المواد(وتكاليف الاحتفاظ بالمخزون المرتبطة به) يتم تخفيضها او استبعادها كليةً.

الاتفاقات المُلزِمة مع الموردين تضمن بأن المواد تصل بالضبط عند الحاجة اليها وليس قبل ذلك.

(٢) نظام JIT هو نظام سحب او نظام موجه بالطلب. وانتاج السلع لا يبدأ حتى يتم استلام أمر الانتاج.

وبهذه الطريقة ، كل مخزون المنتج التام يكون ايضاً لا وجود له.

b. أسلوب آخر لتحسين تدفق المخزون هو نظام kanban ، نشأ هذا النظام عن طريق شركة تويوتا موتور

(نظام kanban ليس صفة تميّز الصناعة اليابانية ككل).

١) Kanban تعنى بطاقة. البطاقات (موضحة ايضاً ككروت او علامات) تتحكم فى تدفق الانتاج او قطع الانتاج كى يتم انتاجها او الحصول عليها بالمقادير المطلوبة وفى الأوقات المطلوبة.

٢) نظام Kanban الأساسى يشمل نظام كانبان للسحب الذى يُعيّن الكمية التى يجب ان تسحبها آخر عملية انتاج من العملية التى تسبقها، نظام كانبان للإنتاج الذى يُعيّن مخرجات العملية السابقة، نظام كانبان للتوريد الذى يُخبر المورد بما الذى يجب توريده، المقدار، أين ومتى يتم التسليم.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ٢١ الى ٢٥ بداية من صفحة ١٨٣

٦- Short-Term Financing التمويل قصير الأجل

١- مصادر التمويل

a. أنواع مصادر التمويل تتضمن الأتى:

١) مصادر تمويل ذاتية (تلك المصادر التى تنشأ أثناء النشاط العادى للعمل، مثل الدائنون)

٢) البنوك التجارية

٣) الأدوات المالية المتداولة بالسوق.

٢- الصور الذاتية للتمويل

a. الائتمان التجارى المؤدى الى ديون مستحقة الدفع هو أكبر مصدر ائتمان للشركات الصغيرة. هذا الائتمان ينشأ عندما يقدم موردي الشركة شروط ائتمان على الشركة.

١) مثال: المورد سلّم بضاعة بقيمة \$١٦٠,٠٠٠ شريطة ان تسدد الشركة قيمتها خلال ٣٠ يوم. الشركة فى الواقع حصلت على قرض بإعفاء من الفائدة لمدة ٣٠ يوم.

٢) مزايا الائتمان التجارى هو انه متاح على نطاق واسع وأنه معفى أثناء فترة الخصم. ميزة أخرى وهى عدم الحصول على خصم احياناً تكون تكلفته اقل من مصادر التمويل البديلة.

b. النفقات المستحقة مثل المرتبات، الأجور، الفوائد، حصص الأرباح، الضرائب المستحقة، هى مصادر أخرى (معفاة من الفوائد) للتمويل الذاتى.

(١) على سبيل المثال، الموظفون يعملون ٦,٥ أو ٧ أيام في الأسبوع ولكنهم يتقاضوا أجورهم كل أسبوعين. الشركة تستمر في عملياتها بشكل متواصل لكن يجب عليها تحويل ضرائب الدخل الفيدرالية كل ٣ شهور (ربع سنة)

(٢) النفقات المستحقة تتمتع بميزة اضافية بالتقلب طردياً مع نشاط التشغيل، وتفى بمبدأ المواءمة.

٣-Cost of Not Taking a Discount تكلفة عدم الحصول على خصم

a. لو تم عرض خصم تعجيل دفع على الشركة، فإن الشركة في العادة يستوجب عليها الحصول على الخصم.

التكلفة السنوية بعدم الحصول على خصم يمكن حسابها بهذه المعادلة الآتية

نسبة الخصم ÷ (١٠٠% - نسبة الخصم) × أيام العام ÷ (اجمالي فترة السداد - فترة الخصم)

(١) مثال: المورد سلّم البضاعة بشروط حصول الشركة على خصم ٢% من قيمة الفاتورة اذا تم سداد الفاتورة خلال

١٠ ايام، اجمالي فترة السداد ٣٠ يوم. والشركة اختارت السداد في اليوم الثلاثون. المعدل الفعلي الذي تسدد به

الشركة مع عدم الحصول على خصم تُحسب كالتالي (باستخدام العام ٣٦٠ يوم):

$$\begin{aligned}\text{Cost of not taking discount} &= [2\% \div (100\% - 2\%)] \times [360 \text{ days} \div (30 \text{ days} - 10 \text{ days})] \\ &= (2\% \div 98\%) \times (360 \text{ days} \div 20 \text{ days}) \\ &= 2.0408\% \times 18 \\ &= 36.73\%\end{aligned}$$

الشركة تختار سداد مبلغ \$١٦٠,٠٠٠ عن فترة ٣٠ يوم بدلاً من سداد \$١٥٦,٨٠٠ (\$١٦٠,٠٠٠ × ٩٨%) عن فترة ١٠ أيام. في الواقع، التكلفة تكون ٣٢٠٠ (\$١٥٦,٠٠٠ - \$١٦٠,٠٠٠) من أجل السداد في آخر ٢٠ يوم.

الشركات ذات حالات التدفق النقدي الكبير جداً فقط ستتحمل تكلفة تمويل ٣٦,٧٣%

٤-Short-Term Bank Loans قروض البنك قصيرة الأجل

a. البنوك التجارية تعرض قروض لأجل وحدود للتسليف. هذه القروض هي المصدر الثاني فقط بالنسبة للتسليف الذاتي كمصدر من مصادر التمويل قصير الأجل.

(١) الميزة هي ان قروض البنك توفر تمويل لا يتوفر من الائتمان التجاري، الخ. وبالتالي، الشركة يمكن ان تستفيد

من فرص النمو. المساوىء هي (a) خطر الافلاس المتزايد (b) خطر عدم تجديد القروض قصيرة الأجل

(c) فرض قيود تعاقدية، مثل شرط الرصيد التعويضي.

(٢) القرض لأجل، مثل السند الأذني، يجب سداده في تاريخ معين.

٣) حد الائتمان او التسليف (التسهيل الائتماني) هو اتفاق تسليف غير رسمي، بوجه عام لمدة سنة. فهو يسمح للمدين بأن يُعيد اقتراض مبلغ القرض حتى الحد الأقصى، طالما ان حد ادنى معين من التسديدات يتم الوفاء به كل شهر (هذا الاسلوب يشبه كارت ائتمان العميل). (a) ميزة حد الائتمان انه غالباً يكون قرض غير مضمون لأنه قابل للاستهلاك الذاتي (يسدد نفسه بنفسه)، بعبارة أخرى، الأصول المقنتاة (مثلاً المخزون) توفر النقدية لسداد القرض. (b) ولكن، عيب واحد من حد الائتمان هو أنه ليس التزام قانوني من اجل منح الائتمان. وبناءً عليه، حد الائتمان قد لا يمكن تجديده. العيب الثاني هو ان البنك قد يشترط على المقرض بأن يقوم بتسوية ديونه عن فترة معينة خلال العام، مثلاً، لمدة شهر او شهرين.

b. معدل الفائدة الأساسي (المميز) هو معدل الفائدة الذي تُحمّله البنوك التجارية على (الأكبر والأقوى مالياً) افضل عملائها. فهو عادةً أقل معدل فائدة تُحمّله البنوك على عملائها المميزين.

٥- Simple Interest Loans قروض ذات فائدة بسيطة

a. القرض ذو الفائدة البسيطة هو القرض الذي تُسدد فائدته في نهاية مدة القرض. السعر الفعلي على القرض هو نفسه السعر الاسمي. المعادلات ذات الصلة بالفائدة البسيطة معروضة هنا:

$$\text{المبلغ المطلوب} = \text{مبلغ الفاتورة} \times (1 - \text{نسبة الخصم})$$

$$\text{الفائدة المدينة} = \text{المبلغ المطلوب} \times \text{سعر الفائدة الاسمي}$$

مثال: الشركة تسلمت فاتورة بمبلغ \$120,000 بشروط سداد، خصم 2% في خلال 10 أيام، مهلة السداد 30 يوم.

بنك الشركة يمكنه تسليف الشركة المبلغ اللازم في فترة 30 يوم بمعدل اسمي سنوي 6%، تستحق في نهاية مدة القرض.

$$\begin{aligned} \text{Amount needed} &= \text{Invoice amount} \times (1.0 - \text{Discount \%}) \\ &= \$120,000 \times (100\% - 2\%) \\ &= \$120,000 \times 98\% \\ &= \$117,600 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Interest expense (annualized)} &= \text{Amount needed} \times \text{Stated rate} \\ &= \$117,600 \times 6\% \\ &= \$7,056 \end{aligned}$$

٦- Effective Interest Rate on a Loan سعر الفائدة الفعلي على القرض

a. السعر الفعلي على أي اتفاق تمويل هو نسبة من القيمة التي يجب ان تدفعها الشركة بالنسبة الى القيمة التي تستفيد منها. أبسط بيان لهذه النسبة يستخدم القيم الدولارية المتولدة بواسطة المعادلات الموضحة بالصفحة السابقة.

$$\text{سعر الفائدة الفعلي} = \text{صافي الفوائد المدينة} \div \text{الأموال المتاحة للإنفاق}$$

b. السعر الفعلى والسعر الاسمى المتعلق بفائدة القرض البسيطة واحد.

(١) مثال: الشركة تحسب السعر الفعلى المتعلق بهذا القرض كالتى:

$$\begin{aligned}\text{Effective rate} &= \text{Net interest expense (annualized)} \div \text{Usable funds} \\ &= \$7,056 \div \$117,600 \\ &= 6.0\%\end{aligned}$$

٧- Discounted Loans القروض المخصومة

a. القرض المخصوم يشترط بأن فائدة القرض يتم سدادها فى بداية مدة القرض.

$$\text{Total borrowings} = \frac{\text{Amount needed}}{(1.0 - \text{Stated rate})}$$

اجمالى القروض = المبلغ المطلوب ÷ (١ - السعر الاسمى)

(١) مثال: الشركة تحتاج الى سداد فاتورة بمبلغ \$٩٠,٠٠٠، بنك الشركة قدم قرض بمعدل اسمى ٨% على الأساس المخصوم.

$$\begin{aligned}\text{Total borrowings} &= \text{Amount needed} \div (1.0 - \text{Stated rate}) \\ &= \$90,000 \div (100\% - 8\%) \\ &= \$90,000 \div 92\% \\ &= \$97,826\end{aligned}$$

b. لأن المقترض لديه استفادة من القيمة الأصغر للقرض، السعر الفعلى على القرض المخصوم أعلى من سعره الاسمى:

$$\begin{aligned}\text{Effective rate} &= \text{Net interest expense (annualized)} \div \text{Usable funds} \\ &= (\$97,826 \times 8\%) \div \$90,000 \\ &= \$7,826 \div \$90,000 \\ &= 8.696\%\end{aligned}$$

c. بخصوص كل اتفاقات التمويل، السعر الفعلى يمكن حسابه بدون الرجوع الى القيم الدولارية:

$$\text{Effective rate on discounted loan} = \frac{\text{Stated rate}}{(1.0 - \text{Stated rate})}$$

السعر الفعلى على القرض المخصوم = السعر الاسمى ÷ (١ - السعر الاسمى)

(١) مثال: الشركة تحسب السعر الفعلى على هذا القرض بدون استخدام القيم الدولارية.

$$\begin{aligned}
\text{Effective rate} &= \text{Stated rate} \div (1.0 - \text{Stated rate}) \\
&= 8\% \div (100\% - 8\%) \\
&= 8\% \div 92\% \\
&= 8.696\%
\end{aligned}$$

٨-Loans with Compensating Balances ذات الأرصدة التعويضية

a. بخلاف تحميل الفائدة النقدية، البنوك أحياناً تطلب من المقترضين الاحتفاظ برصيد تعويضي أثناء فترة اتفاقية التمويل.

$$\text{Total borrowings} = \frac{\text{Amount needed}}{(1.0 - \text{Compensating balance \%})}$$

اجمالي المبالغ المقرضة = المبلغ المطلوب ÷ (١ - نسبة الرصيد التعويضي)

(١) مثال: الشركة تسلمت فاتورة بمبلغ \$١٢٠,٠٠٠ بشروط خصم ٢% في حالة السداد خلال ١٠ ايام، مهلة السداد ٣٠ يوم. بنك الشركة سيقرضها المبلغ اللازم مقابل السداد في غضون ٣٠ يوم بمعدل اسمي سنوي ٦% وبرصيد تعويضي ١٠%

$$\begin{aligned}
\text{Total borrowings} &= \text{Amount needed} \div (1.0 - \text{Compensated balance \%}) \\
&= (\$120,000 \times 98\%) \div (100\% - 10\%) \\
&= \$117,600 \div 90\% \\
&= \$130,667
\end{aligned}$$

b. بخصوص القرض المخصص، المقترض له حق استخدام القيمة الأصغر بدلاً من القيمة الاسمية للقرض ويسدد بمعدل فعلي أعلى من المعدل الاسمي.

$$\begin{aligned}
\text{Effective rate} &= \text{Net interest expense (annualized)} \div \text{Usable funds} \\
&= (\$130,667 \times 6\%) \div \$117,600 \\
&= \$7,840 \div \$117,600 \\
&= 6.667\%
\end{aligned}$$

c. مرة أخرى، القيم الدولارية الداخلة بالمعادلة غير مطلوبة في تحديد السعر الفعلي.

$$\text{Effective rate with comp. balance} = \frac{\text{Stated rate}}{(1.0 - \text{Compensating balance \%})}$$

المعدل الفعلي ذو الرصيد التعويضي = المعدل الاسمي ÷ (١ - نسبة الرصيد التعويضي)

$$\begin{aligned}
\text{Effective rate} &= \text{Stated rate} \div (1.0 - \text{Compensating balance \%}) \\
&= 6\% \div (100\% - 10\%) \\
&= 6\% \div 90\% \\
&= 6.667\%
\end{aligned}$$

٩- Lines of Credit with Commitment Fees حدود التسليف برسوم الارتباط

a. حد الائتمان (التسهيل الائتماني) هو الحق بسحب نقدية في أى وقت حتى يصل الى سقف محدد للائتمان. حد الائتمان قد ينطوى على شرط ائتمان محدد، او قد يكون ائتمان متجدد، بمعنى ان المقرض بإمكانه ان يسدد القرض ويعيد الاقتراض مرة أخرى. أحياناً البنك يُحمّل المقرض رسم ارتباط على الجزء الغير مستخدم من حد الائتمان.

(١) مثال: بنك الشركة قدم حد ائتمان قدره ١ مليون \$ بمعدل اسمي ٨% وبرسم ارتباط ٥%، على الجزء الغير مستخدم. متوسط رصيد القرض خلال العام كان \$٤٠٠,٠٠٠

التكلفة السنوية = الفوائد المدينة على متوسط الرصيد + رسم الارتباط على الجزء الغير مستخدم

التكلفة السنوية = (متوسط الرصيد × المعدل الاسمي) + [(حد الائتمان - متوسط الرصيد) × رسم الارتباط %]

$$\begin{aligned} &= (\$400,000 \times 8\%) + [(\$1,000,000 - \$400,000) \times 0.5\%] \\ &= \$32,000 + \$3,000 \\ &= \$35,000 \end{aligned}$$

١٠- Market-Based Instruments أدوات تمويل قصيرة الأجل مستندة على ظروف السوق

a. القبولات المصرفية (كمبيالات، شيكات مقبولة الصرف) تم مناقشتها سابقاً كأدوات استثمار قصيرة الأجل.

و يمكن ايضاً أن تكون مصادر تمويل قصيرة الأجل.

(١) بعد قبول الورقة التجارية من البنك، لم يعد الساحب الطرف الأساسي المسئول ويمكنه بيع الورقة للمستثمر بخصم.

(٢) بفرض ان مدة الورقة تخطت، ولنقل، ٩٠ يوم، المستثمر يقدمها للبنك الذي صدّق عليها ويطلب بدفع قيمتها.
(٣) في ذلك الوقت، يجب ان يكون لدى الساحب أموالاً كافية لتغطية الورقة بإيداع قيمتها في البنك.

a) وبهذا الأسلوب، حصل الساحب على تمويل عن فترة ٩٠ يوم.

(٤) القبولات المصرفية تُباع بخصم، والذي يكون الفرق بين القيمة الاسمية وحصيلة البيع من المستثمر هو الفائدة المدينة بالنسبة للساحب.

b. الورقة التجارية تتألف من اوراق الدفع قصيرة الأجل، الغير مضمونة الصادرة بقيمة كبيرة (\$١٠٠,٠٠٠ او أكثر) من قبل مؤسسات كبرى ذات تصنيفات ائتمانية عالية لصالح مؤسسات أخرى ومؤسسات استثمارية أخرى مثل صناديق التقاعد، البنوك وشركات التأمين.

(١) تواريخ استحقاق الورقة التجارية هي على الأكثر ٢٧٠ يوم. لا يتواجد بشكل عام سوق ثانوى للورقة التجارية. الورقة التجارية هي مصدر أقل تكلفة للأموال عن قروض البنوك. وهي عادةً تصدر بأقل من سعر الفائدة الأساسي.

٢) مزايا الورقة التجارية هي انها

(a) توفر انتشار واسع وفعال، (b) توفر قدر كبير من الأموال (بتكلفة محددة)، (c) تتجنب اتفاقات التمويل المكلفة.

٣) مساوىء الورقة التجارية هي أنها (a) تمثل سوق غير مُعرّف (حيث لايعبأ بهوية كل من البائع والمشتري) (b) المبلغ الاجمالي للأموال المتاحة محدود بفائض السيولة للشركات الكبيرة.

١١- Secured Financing التمويل المضمون بأصول

a. من الممكن ان تكون القروض مضمونة بأوراق قبض مرهونة، بمعنى ارتباط الإيرادات من اوراق القبض بسداد القرض. (١) البنك غالباً يُقرض بنسبة تصل حتى ٨٠% من أوراق القبض واجبة السداد، وهذا يتوقف على متوسط عمر حسابات الذمم واحتمالية التحصيل.

b. إيصال الأمانة هو أداة تصدر من المقرض وتستخدم المخزون كضمان. وهو يوقع من المقرض ويُقر بأن

(١) المخزون محجوز لصالح المقرض

(٢) اي إيرادات بيع تُسدد للمقرض.

c. التمويل بضمان مخزون البضاعة يمنح المقرض السيطرة على المخزون كضمان.

(١) الطرف الثالث مثل المستودع العمومي، يحتفظ بضمان اضافى ويخدم كضمان لوكيل الدائنين. الدائن يستلم ايصالات المستودع كاثبات لحقوقه فى الضمان (المخزون).

(٢) المستودع الحقلى ينشأ عندما يستحوذ أمين المستودع على ممتلكات المدين (المخزون). المخزون يتحرر (غالباً من المنطقة المسوّرة) بمعنى خروج المخزون من المستودع لأنه مطلوب للبيع. ايصالات المستودع قد تكون قابلة للتحويل الى نقد او غير قابلة للتحويل.

١٢- Factoring Receivables خصم ديون العملاء

a. عندما ترهن الشركة حسابات العملاء (الموضحة أعلاه)، فهي تحتفظ بملكية حسابات العملاء وتتعهد فقط بإرسال الإيرادات الى الدائن.

b. بموجب اتفاق بيع الديون، تبيع الشركة حسابات العملاء بالكامل. تكلفة التمويل عادةً تكون عالية.

(١) ولكن الشركة التى تستخدم وسيطاً تجارياً قد تتخلص من قسم الائتمان ومن موظفى حسابات العملاء.

(٢) كذلك يتم استبعاد الديون المعدومة من الميزانية العمومية. (٣) هذه التخفيضات فى التكاليف يمكن ان تزيد عن الأتعاب التى يتقاضها الوسيط. (٤) الوسيط بإمكانه العمل بفعالية اكثر من موكله بسبب الطبيعة المتخصصة لخدمته.

c. قبل ظهور الحاسبات، بيع الديون غالباً كان يُعتبر آخر مصدر من مصادر التمويل، هذا المصدر يُستخدم فقط عندما تكون الشركة على وشك الإفلاس. ومع ذلك فإن نظام الحوسبة الذي يستخدمه الوسيط لديون العملاء يعنى أن الوسيط بإستطاعته تشغيل قسم العملاء طرفه بشكل اقتصادى عن معظم الشركات الصغيرة. لم يعد يُنظر لبيع الديون على أنه مصدر تمويل غير مرغوب فيه.

(١) مثال: الشركة التى تبيع (تخصم) حسابات عملائها يكون لديها اتفاق مع شركة تمويل ، شركة التمويل تشترط على الشركة صاحبة الديون بأن تحتفظ باحتياطي ٤% من قيمة الديون، وتحمل ٢% عمولة الوسيط على مبلغ ديون العملاء. صافى حصيللة البيع ينخفض أكثر بعبء الفائدة السنوى ١٠% على الأموال المقدمة.

الشركة لديها حساب عملاء بمبلغ \$١٠٠,٠٠٠ يستحق خلال ٩٠ يوم.

والشركة تحسب صافى حصيللة بيع الصفقة كالتى:

الخطوة الأولى هى حساب اجمالى ايرادات الشركة لصفقة بيع حسابات العملاء:

مقدار ديون العملاء	\$١٠٠,٠٠٠
- احتياطي ٤% $\$١٠٠,٠٠٠ \times ٤\%$	(٤٠٠٠)
- عمولة الوسيط ٢% $\$١٠٠,٠٠٠ \times ٢\%$	<u>(٢٠٠٠)</u>
اجمالى الايرادات	\$٩٤,٠٠٠

هذا المبلغ يجب ان ينخفض بمقدار الفائدة المحملة على اجمالى الايرادات:

اجمالى الايرادات	\$٩٤,٠٠٠
مضروباً فى: عبء التمويل السنوى	$\%١٠ \times$
الفوائد المدينة السنوية	\$٩,٤٠٠
مضروباً فى: جزء من العام (٩٠ يوم ÷ ٣٦٠ يوم)	$\%٢٥ \times$
الفوائد المدينة	\$٢,٣٥٠

النقدية الفعلية المُحصلة من صفقة بيع الديون يتم حسابها كالتى:

\$٩٤,٠٠٠

اجمالي الايرادات

(٢,٣٥٠)

- الفوائد المدينة

\$ ٩١,٦٥٠

صافي الايرادات

بافتراض ان الشركة تتلقى مبلغ الاحتياطي \$٤٠٠٠ في نهاية فترة التسعون يوماً (إذا لم يتم استيعابها بواسطة مرتجعات ومسموحات المبيعات): أتعاب الوسيط \$٢٠٠٠ + الفائدة ٢٣٥٠ = اجمالي التكلفة لصالح الوسيط

(٢) بالإضافة الى مبلغ الايرادات الفورية \$٩١,٦٥٠، الشركة تتلقى ايضاً مبلغ الاحتياطي \$٤٠٠٠ في نهاية فترة ٩٠ يوم (إذا لم يتم استيعابها بواسطة مرتجعات ومسموحات المبيعات). وبالتالي، اجمالي التكلفة بالنسبة لخصم المبيعات هي \$٤,٣٥٠ (\$٢٠٠٠ أتعاب الوسيط + فوائد بمبلغ \$٢٣٥٠).

(a) يفرض أن الوسيط قد وافق على تسليف العميل مقدماً، لا يتحمل البائع أي ديون معدومة.

(٣) اجمالي التكلفة \$٤٣٥٠ يجب مقارنتها مع (a) تكلفة تشغيل قسم الائتمان والتحصيل (b) من ناحية أخرى، تكلفة المال المقترض ستكون الأموال المقدمة من الوسيط.

١٣- Other Forms of Short-Term Borrowing صور أخرى من الاقتراض قصير الأجل

a. الرهن الحيازي للمنقولات هو قرض مضمون بملكية شخصية (منقولات مثل المعدات او الثروة الحيوانية).

****floating lien = general lien إمتياز عام، حق عام في الحجز على مجموعة أصول (مخزون وحسابات عملاء)**

الامتياز العام هو قرض مضمون بممتلكات ، مثل مخزون، مجموعة من الأصول التي قد تتغير بشكل ثابت.

١٤- Maturity Matching تناسب فترة التمويل مع الاستثمار

a. تناسب فترة التمويل مع الاستثمار، تساوى عمر الأصل المقتنى مع عمر أداة الدين المستخدمة في تمويل الأصل. لأنها تخفف الخطر المالي، تناسب فترة التمويل مع الاستثمار هي طريقة تغطية للتمويل.

(١) على سبيل المثال، الدين المستحق في فترة ٣٠ يوم يجب سداه بالكامل بأموال مستثمرة حالياً في ورقة مالية قابلة للتحويل الى نقدية في فترة ٣٠ يوم، وليس بايرادات من سند مصدر بفترة ١٠ سنوات.

(٢) علاوة على ذلك، الدين طويل الأجل يجب ألا يُسدد بأموال ضرورية لعمليات التشغيل اليومية.

التخطيط الدقيق يكون ضرورياً للتأكيد بأن الأموال المخصصة تكون متاحة لتسديد الدين طويل الأجل عندما يحل ميعاد استحقاقه.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة

الوحدة السابعة

Raising Capital, Corporate Restructuring, And International Finance

زيادة رأس المال، اعادة هيكلة الشركات والتمويل الدولي

٧,١ الأسواق المالية واصدارات الأوراق المالية

٧,٢ سياسة توزيع الأرباح واعادة شراء الأسهم

٧,٣ الاندماجات والاستحواذات

٧,٤ الافلاس

٧,٥ اسعار صرف العملة-- انظمة وتطبيقات

٧,٦ اسعار صرف العملة-- العوامل المؤثرة على الأسعار وتقنيات تقليل الخطر

٧,٧ التبادل التجارى الدولى

٧,٨ اسئلة المقالة

هذه الوحدة الدراسية هي آخر وحدة من أربع وحدات خاصة بتمويل الشركات. الوزن النسبي المخصص لهذا الموضوع الرئيسي باختبارات البارت الثاني هو ٢٠%. الوحدات الدراسية الأربع هي

الوحدة الدراسية ٤: خطر الاستثمار وإدارة محفظة الأوراق المالية

الوحدة الدراسية ٥: الأدوات المالية وتكلفة التمويل

الوحدة الدراسية ٦: إدارة الأصول الجارية

الوحدة الدراسية ٧: زيادة رأس المال، إعادة هيكلة الشركات، والتمويل الدولي

١- Financial Markets And Securities Offerings الأسواق المالية والاكنتابات فى الأسهم

١- Aspects of Financial Markets سمات الأسواق المالية

a. الأسواق المالية تُسهّل إيجاد وتحويل الأصول والالتزامات المالية. هذه الأسواق تجمع بين شركات تملك أموال للاستثمار وشركات لديها احتياجات التمويل.

(١) والصفات المترتبة توجد أصولاً للطرف الأول والتزامات للطرف الآخر.

(٢) تحويلات الأموال قد تكون مباشرة أو قد تكون من خلال شركات وسيطة كالبنوك.

a) استخدام الشركات الوسيطة والأسواق المالية يُحسّن من كفاءة توزيع الموارد المالية بسبب خبرتها المتميزة.

b) النتيجة هي توافر تحويلات رؤوس الأموال بسرعة نسبياً وبأقل تكلفة، وتلك تمثل ميزة أساسية للاقتصاد الحديث.

b. الأسواق المالية ليست أماكن محددة ولكن هي على الأصح مجموع العرض والطلب على الأوراق المالية.

(١) الأوراق المالية تتضمن تشكيلة واسعة جداً من الأدوات المالية.

(٢) من أبسط هذه الأدوات الأسهم، سندات الشركات، الرهونات، قروض العملاء، عقود التأجير، الأوراق التجارية، شهادات الإيداع، سندات حكومية، والمشتقات المالية ذات الأنواع المتعددة.

a) علاوة على ذلك، هناك أنواع جديدة من الأوراق المالية تظهر بشكل مستمر.

٢- Money Markets and Capital Markets أسواق المال وأسواق رأس المال

**أسواق المال: هي أسواق تتعامل في أدوات ائتمان قصيرة الأجل لا تزيد عن سنة (كمبيالات، شيكات)

a. أسواق المال تطرح سندات الدين ذات تواريخ استحقاق أقل من عام. (١) هذه الأسواق مُدارة بواسطة سماسرة لأن معظم الصفقات تشمل وسطاء يشتروا ويبيعوا أدوات مالية على مسؤولياتهم الخاصة.

(a) السمسار هو الأساس في معظم التعاملات، على النقيض، سمسار الأسهم يعمل كوكيل عن المساهمين.

(٢) أدوات ائتمان سوق المال هي بشكل عام أدوات قصيرة الأجل وقابلة للتحويل الى نقد.

(a) وهي عادةً تتمتع بخطر منخفض يتعلق بعدم الوفاء بقيمتها.

(٣) أدوات ائتمان سوق المال تشمل

(١) أدون الخزانة الحكومية

(٢) سندات الخزانة وسندات حكومية

(٣) سندات الهيئات الفيدرالية

(٤) سندات قصيرة الأجل معفاة من الضرائب

(٥) الأوراق التجارية

(٦) شهادات الايداع

(٧) اتفاقات اعادة الشراء

(٨) شهادات الايداع اليورو دولارية

(٩) القبولات المصرفية (شيكات وكمبيالات مقبولة الدفع من البنك)

(٤) أسواق المال تتواجد في نيويورك، لندن، وطوكيو

b. اسواق رأس المال تتعامل في سندات الدين والأسهم طويلة الأجل.

(١) بورصة نيويورك هي مثال لسوق رأس المال.

٣- Primary Markets and Secondary Markets الأسواق الأساسية والأسواق الثانوية

a. الأسواق الأساسية هي أسواق من خلالها الشركات والوحدات الحكومية توفر رؤوس أموال جديدة بعمل اكتتابات اولية لأسهمها. (١) الجهة المُصدرة للأوراق المالية تتلقى حصيلة البيع بالسوق الأساسى.

b. الأسواق الثانوية تدعم التعامل في أسهم سابقة الاصدار ومتداولة بين المستثمرين. من أمثلة الأسواق الثانوية

أسواق المزادات وأسواق الوسطاء.

السوق الثانوى: سوق يجتمع فيه مشترين وبائعين والشركة المُصدرة للأوراق المالية ليست طرفاً فى عملية التداول.

1) أسواق المزادات مثل بورصة نيويورك للأسهم، بورصة الأسهم الأمريكية، والبورصات الإقليمية تدير التداول بمواقع فعلية محددة. علاوة على ذلك، أسعار الأسهم تُبلغ للجمهور على الفور.

a. الشركات التى ترغب فى إجراء تداول لأسهمها بالبورصة يجب ان تتقدم بالقيود فى البورصة ويجب ان تستوفى اشتراطات معينة. على سبيل المثال، بورصة نيويورك أنشأت اشتراطات مرتبطة بكمية وقيمة الأسهم المتداولة، عدد المساهمين، قدرة الشركة على تحقيق أرباح، والأصول الملموسة.

i) القيد بالبورصة مفيد للشركة لأنه يُضيف الى اعتبار الشركة ويزيد السيولة للأوراق المالية.

ii) ومن ناحية أخرى، اشتراطات الإفصاح المتزايدة التى تطلبها البورصة والخطر الأكبر من السيطرة الغير صديقة هى مساوىء محتملة.

b. مواعمة أوامر الشراء بأوامر البيع المتصلة بشركات السمسرة ذات المقاعد بالبورصة هو جوهر التداول بالبورصة.

لتسهيل هذه العملية، فإن اعضاء معروفين (**شركات السمسرة**) كمتخصصين يأخذوا على عاتقهم صنع سوق يتعامل فى أسهم معينة. هذه الشركات ملتزمة بشراء وبيع تلك الأسهم.

i) وبناءً عليه، المتخصص يحتفظ بمخزون من الأسهم و يحدد اسعار شراء وبيع (الأسعار التى بموجبها المتخصص سيشتري او يبيع على التوالى) لكى يُبقى مخزون الأسهم فى توازن.

ii) هامش الربح للمتخصص هو الفرق بين سعري الطلب والعرض، او فائض سعر البيع عن سعر الشراء.

c. بورصات الأوراق المالية وسعت أدوارها لكى تشمل التداول فى المشتقات المالية.

i) علاوة على ذلك، أسواق السلع، مثلاً، مجلس التجارة بشيكاغو وبورصة شيكاغو للتداول تتيح التداول فى المشتقات المالية.

ii) وبالتالي، كل من سوق عقود السلع تسليم أجل (مثل، التعامل فى النفط، الثروة الحيوانية، المعادن ، الحبوب، والفايبر)، وسوق العقود المالية تسليم أجل (مثل، التعامل فى سندات الخزانة الأمريكية، العملات الأجنبية،

مؤشرات الأسهم، السندات، وشهادات الايداع) يتم تداولها الآن ببورصات السلع.

٢) سوق التداول من خارج البورصة (OTC) هو سوق وسطاء. هذا السوق يتألف من عدد هائل من السماسرة والوسطاء يربطهم معدات اتصال عن بعد تمكنهم من التداول فى أى مكان بالبلد. سوق التداول من خارج البورصة يُدير صفقات الأوراق المالية خارج البورصة ولا يدير عمليات التداول التى تتم من خلال البورصة.

(a) سوق التداول من خارج البورصة الذى يتعامل فى صفقات تتضمن

i) سندات الشركات الأمريكية

ii) سندات الحكومة الفيدرالية، الولايات، البلديات (مدن، مقاطعات)

iii) اسهم الصناديق المشتركة لشركات ذات الاستثمار المفتوح (ذات راس المال المتغير)

iv) الاصدارات الجديدة للأسهم

v) معظم الاكتتابات الثانية للأسهم سواء كانت مدرجة او غير مدرجة بالبورصة.

(b) السلطة الحاكمة فى سوق التداول من خارج البورصات تكون للاتحاد الوطنى للوسطاء المتعاملين فى الأوراق المالية (NASD). نظام التسعير التلقائى (NASDAQ) نازداك هو نظام تداول محوسب، هذا النظام يزود بعروض الأسعار، وحجم التعاملات خلال يوم التداول.

(c) أغلبية الأسهم يتم تداولها فى سوق التعامل خارج البورصة، لكن حجم التداول بالدولار فى البورصات يكون أكبر لأن البورصات تدرج كبرى الشركات.

(d) السماسرة والوسطاء فى الأوراق المالية بسوق التداول خارج البورصة قد يحتفظوا أيضاً بمخزون من الأوراق المالية لى يواءموا أوامر الشراء و اوامر البيع بفعالية.

(e) التداول فى سندات الشركات هو فى الأصل يتم من خلال سوق التداول من خارج البورصة عن طريق مؤسسات استثمارية كبيرة مثل صناديق التقاعد، صناديق الاستثمار المشتركة وشركات التأمين على الحياة. ولأن كميات كبيرة جداً من السندات يتم التعامل فيها بين عدد قليل من المستثمرين، فإن الوسطاء المتعاملين فى أسواق السندات بإمكانهم ترتيب هذه الصفقات بشكل عملى. الترتيب المماثل بالتعامل فى الأسهم سيكون صعب لأن الأسهم مملوكة لملايين المساهمين.

٤- Financial Intermediaries الوسطاء الماليين

a. **الوسطاء الماليين** هم شركات متخصصة تساعد فى ايجاد وتبادل أدوات الأسواق المالية. الوسطاء الماليين يزيدوا من كفاءة الأسواق المالية من خلال توزيع أفضل للموارد المالية.

١) الوسيط المالى يحصل على الأموال من المدخرين، بعد ذلك يقوم الوسيط بإصدار أدوات انتمانه ويستخدم المال فى شراء الأدوات المالية لمشروع. وبالتالي، شركات الوساطة المالية تخلق أشكال جديدة من رأس المال. على سبيل المثال، رابطة الادخار والاقراض تشتري رهن بأموالها من المدخرين وتصدر حساب مدخرات او شهادة ايداع.

b. شركات الوساطة المالية تشمل

١) البنوك التجارية

٢) شركات التأمين على الحياة

٣) صناديق التقاعد الخاصة

٤) مؤسسات التوفير الغير مصرفية، مثل بنوك الادخار والاتحادات الائتمانية

٥) صناديق التقاعد بالولايات والادارات المحلية (مدن ، قطاعات)

٦) صناديق الاستثمار المشتركة

٧) شركات التمويل

٨) شركات التأمين ضد الكوارث

٩) صناديق سوق المال

١٠) مصارف التوفير المشتركة

١١) اتحادات الائتمان

١٢) المصارف الاستثمارية

٥-Efficient Markets Hypothesis فرضية الأسواق الكفوة

a. فرضية الأسواق الكفوة تقرر بأن أسعار الأسهم الجارية تعكس تماماً وفى الحال كل المعلومات ذات الصلة.

وبناءً عليه، يتكيف السوق باستمرار مع المعلومات الجديدة ويعمل على تصحيح اخطاء التسعير.

١) وبعبارة أخرى، أسعار الأسهم تكون دائماً فى حالة توازن. والسبب هو ان الأسهم خاضعة لتحليل كثيف من جانب عدة آلاف من الأفراد المدربين تدريب عالى.

٢- هؤلاء المحللين يعملوا لدى مؤسسات مالية ذات (رؤوس اموال كافية) وذات موارد قادرة على اتخاذ اجراءات سريعة جداً عندما يُتاح لهم معلومات جديدة.

b. فرضية الأسواق الكفؤة تبين أنه من المستحيل الحصول على عوائد غير عادية دوماً اما بالتحليل الأساسي او بالتحليل الفنى.

(١) التحليل الأساسي هو تقييم لحركة سعر ورقة مالية مستقبلاً وذلك بالاعتماد على مبيعات الورقة، التطورات الداخلية، اتجاهات الصناعة، ظروف الاقتصاد العامة، والتغيرات المتوقعة فى كل عامل.

(٢) التحليل الفنى هو تقييم لحركة سعر ورقة مالية مستقبلاً وذلك بالاعتماد على سعر البيع، عدد الأسهم المتداولة بسلسلة آخر صفقات.

c. بموجب فرضية الأسواق الكفؤة، العائد المتوقع من كل ورقة مالية يعادل العائد الذى يطلبه المستثمر الحدى بمعلومية خطر الاستثمار فى الورقة المالية. كذلك، السعر يساوى القيمة العادلة للورقة من وجهة نظر المستثمرين.

d. فرضية الأسواق الكفؤة لها ٣ صور (صيغ):

(١) Strong Form الشكل القوى

(a) الاعلام العام(منصات التداول) والاعلام الخاص(اعلام الشركة "قوائم الشركة المالية") تنعكس على الفور على أسعار الأوراق المالية. وبالتالي، التداول الداخلى، يُفترض ألا ينشأ عنه عائدات غير عادية.

(٢) Semistrong Form الشكل الشبه قوى

(a) كل البيانات المتاحة بصورة علنية تنعكس على أسعار الأوراق المالية، لكن البيانات الخاصة او الداخلية لا تنعكس فوراً على أسعار الأوراق المالية. وبناءً عليه، التداول الداخلى يمكن ان يطرأ عنه عائدات غير عادية.

(٣) Weak form الشكل الضعيف

(a) اسعار الأوراق المالية الحالية تعكس كل بيانات حركة أسعار الأوراق المالية القديمة، ولذا فإن التحليل الفنى لن يوفر أساساً لعائدات غير عادية فى تداول الأوراق المالية.

(٤) البيانات التجريبية(ذات الخبرة العملية) فندت الشكل القوى لفرضية الأسواق الكفؤة لكنها لم تفند الصور الأخرى لفرضية الأسواق الكفؤة (الشكل الضعيف، الشكل الشبه قوى).

d. السوق يدمج الإعلام العام بفعالية فى أسعار الأوراق المالية . ولكن، عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، المستثمرين يجب ان يكونوا على دراية بالاعلام الاقتصادى بشأن الشركة وقوة منتجات الشركة.

١) لأنه يتواجد احتمال بأن كل صور الاعلام لا تنعكس على اسعار الورقة المالية، يوجد فرصة للتسعير التوازنى وفقاً للعائد والمخاطرة.

٦- Rating Agencies وكالات تصنيف الائتمان

a. الشركة يجب ان تدفع لكى تحصل على تصنيفها الائتمانى. تصنيف Standard & Poor's و Moody's هو أكثر وكالات التصنيف الائتمانى استخداماً.

١) تصنيفات الائتمان تستند على احتمال عدم السداد(تعثر الشركة لأداء حقوق المستثمرين) وحماية المستثمرين فى حالة عدم السداد.

b. التصنيفات تتحدد من اعلام الشركة(المعلومات المتعلقة بالشركة) مثل القوائم المالية.

١)العوامل الهامة الداخلة بالتحليل تتضمن مقدرة الشركة المُصدرة لسند الدين على تغطية دينها من تدفقاتها النقدية، مقدار الدين الذى قامت الشركة باصداره، نوع الدين المُصدر، واستقرار التدفق النقدى للشركة.

٢)تصنيف الشركة الائتمانى قد يتغير لأن وكالات الائتمان تراجع دورياً الأوراق المالية المتداولة. الانخفاض فى التصنيف الائتمانى للشركة قد يزيد من تكلفة التمويل بالنسبة للشركة او يخفض من قدرتها على الاقتراض طويل الأجل. السبب واحد وهو أن مؤسسات استثمارية كثيرة غير مسموح لها بشراء أوراق مالية منخفضة الرتبة.

٣)مراجعة وكالة تصنيف الائتمان للأوراق المالية الموجودة قد يكون سببه مجموعة من العوامل، مثلاً اصدار جديد للدين، اندماج مستهدف يشمل استبدال السندات بأسهم، او تغيرات جوهرية فى الظروف الاقتصادية للشركة.

c. تصنيفات الائتمان مهمة لأن أعلى تصنيفات ائتمانية تُخفض من تكاليف الفائدة على سندات الشركات المُصدرة. تصنيفات الائتمان المنخفضة تُحمل الشركات أعلى معدلات مطلوبة للعائد.

١) كلما انخفض خطر عدم الوفاء بالدين، كلما انخفض سعر الفائدة التى سيطلبها السوق.

d. وكالة تصنيف الائتمان Standard & Poor's تصنف السندات من سندات ذات جودة عالية جداً الى سندات ذات جودة رديئة جداً.

١) تصنيف AAA و AA أفضل درجات التصنيف الائتمانى، وهى تدل على أدنى احتمال بالتعثر، وأنها ذات جودة عالية.

٢) السندات ذات التصنيف A- و BBB- هى من السندات ذات الرتبة المنخفضة. هذا النوع من السندات يتمتع بقدرات قوية على سداد فائدة السندات وسداد أصل الدين.

a)سندات بهذه الرتبة هي سندات ذات أدنى رتبة مسموح لمؤسسات استثمارية عديدة بحيازتها.

٣) سندات الدين ذات التصنيف BB وما دون هذا التصنيف يُعد بمثابة سند مضاربة مثل السندات منخفضة القيمة.

a)junk bonds هي سندات مرتفعة العائد او منخفضة الرتبة وقيمة هذه السندات ضئيلة جداً.

b) هذه السندات ذات المخاطر العالية لاقت كثير من الاهتمام في العقد الأخير بسبب استخدامها في اندماجات الشركات واعداد هيكلة الشركات والزيادة في اصدار هذا النوع من السندات يُعرض الشركات صاحبة هذا الدين الى مخاطر التعثر.

٤) تصنيف السندات من الرتبة CCC الى D هو تصنيف رديء جداً. احتمال التعثر واضح، او ان الدين بالفعل تم التوقف عن سداه (تصنيف D).

٥) وكالة التصنيف الائتماني Standard & Poor's تُعدّل تصنيفات الائتمان باستخدام نظام موجب-سالب.

اشارة موجب تشير الى أقوى تصنيف في الفئة واشارة سالب تشير الى أضعف تصنيف.

e.وكالة Moody's تُصنف السندات بأسلوب مماثل. تصنيفاتها الائتمانية تتنوع ما بين تصنيف الدين Aaa ذات جودة عالية جداً الى تصنيف الدين D ذو الجودة الرديئة جداً.

٧- Investment Banking البنوك الاستثمارية

a. البنوك الاستثمارية تخدم كوسطاء ماليين بين الشركات (التي تحتاج لتمويل) ومقدمي رؤوس الأموال.

١) علاوة على ذلك، هي لا تساعد فقط في بيع الأوراق المالية الجديدة ولكنها تساعد أيضاً في اندماجات الشركات ، فهي تقوم بدور السماسرة في الأسواق الثانوية، وتتاجر في الأوراق المالية لحساباتها الخاصة.

b. عن طريق دورها التقليدي في بيع الأوراق المالية الجديدة، البنوك الاستثمارية تساعد في تحديد أسلوب اصدار الأوراق المالية والسعر الذي تتكلفه هذه الأوراق المالية، تساعد في توزيع الأوراق المالية، تقدم مشورة الخبير، تقوم بأداء وظيفة التوثيق او اعتماد الاستثمار في الأوراق المالية.

١) الجهة المُصدرة للأوراق المالية الجديدة عادةً تختار البنك الاستثماري في صفقة تفاوضية.

a)يوجد فقط عدد قليل من كبرى الشركات المُصدرة للأوراق المالية تبحث عن عروض تنافسية.

b)السبب وراء تفوق الصفقات التفاوضية هو ان تكاليف المعرفة بالجهة المُصدرة ووضع سعر الاصدار والأتعاب عادةً تكون باهظة اذا لم يكن لدى البنك احتمال كبير باقفال الصفقة.

٢) التعهد بتغطية الاكتتاب مقارنةً ببذل أقصى مجهود من جانب المصرف الاستثمارى.

(a) مبيعات ا.م من خلال أفضل الجهود للمصرف الاستثمارى لا توفر ضمان بأن ا.م سيتم بيعها او سيتم تجميع نقدية كافية.

(i) المصرف الاستثمارى يتلقى عمولات عن بيع الأوراق المالية وملتزم بأن يبذل قصارى جهده فى بيع الأوراق المالية.

(b) الصفقة المكتتب فيها او تعهد الشركة يوفر ضماناً.

(i) المصرف الاستثمارى يوافق على شراء الاصدار الكلى للأوراق المالية ويعيد بيعها مرة أخرى.

(٣) البنوك الاستثمارية تساهم بفعالية فى اى الأوراق المالية يُباع. البنك الاستثمارى لديه موظفين محترفين، شبكة من الوكلاء، وعملاء منتظمين.

(٤) وظيفة التوثيق للبنك الاستثمارى تنبع من سمعة رأسماله.

(a) براعة ، امانة، وخبرة البنك الاستثمارى تساعد فى تعويض التباين بين اعلام ادارة الشركة المُصدرة والمُشترين المحتملين للأوراق المالية.

(b) ومن ثم، المُشترين للأوراق المالية يستندوا الى سمعة البنك الاستثمارى فى تسعير الاصدار بشكل عادل.

c. المُصدر للأوراق المالية وبنك الاستثمار يديروا اجتماعات ما قبل الاكتتاب لى يناقشوا مثل هذه المسائل الأساسية مثل المبلغ المطلوب جمعه، نوع الأوراق المالية المُصدرة، وطبيعة الإتفاق بين الشركة المُصدرة والبنك.

(١) بعد موافقة الطرفين على طرح الأسهم الجديدة، البنك الاستثمارى يقوم بالتحرى عن الشركة المُصدرة. ومن ثم،

شركة المحاسبة القانونية المعتمدة تشارك فى مراجعة الشركة المُصدرة وتساعد فى اعداد بيان القيد وايداعه ببورصة الأوراق المالية. يتم استئجار محامون كمستشارين يختصوا بالمسائل القانونية، وخبراء آخرون يتم التشاور معهم حسب ما تقتضيه الضرورة.

a. البنك الاستثمارى الذى يخدم كرئيس ضامنى الاكتتاب سيُحلل الوضع المالى وامكانيات الشركة المُصدرة.

(٢) نتيجة هذه المرحلة هو تنظيم يؤسس كل شروط الاتفاق شاملة مبلغ رأس المال المطلوب زيادته، نوع الأوراق المالية، الأساس المتبع فى تحديد سعر الطرح.

d. الخطوة التالية هو ايداع بيان قيد الأوراق المالية بالبورصة. هذه العملية قد تكون ضرورية سواء كان الاصدار اكتتاب عام اول(انظر الفقرة ٨.) او اصدار اسهم جذابة (الاصدار المنفذ من جانب الشركة المُصدرة والتي يتم بالفعل طرح اسهمها فى السوق).

e. تحديد سعر طرح الأوراق المالية بالسوق يكون ضرورياً. فيما يتعلق باصدار الأسهم الجذابة، سعر الطرح لهذه الأسهم قد يكون مربوطاً بسعر الأسهم القائمة، مثل القيمة السوقية للسهم، او العائد على السندات. على سبيل المثال، اصدار الأسهم العادية قد يتم تسعيرها بنسبة معينة أقل من سعر الاقفال فى اليوم الأخير لفترة التسجيل.

f. البنك الاستثمارى عادةً لا يكتب بمفرده فى اصدار الأسهم بالكامل ما لم تكن قيمة الاكتتاب صغيرة نسبياً.

١) لكى يتقاسم البنك الاستثمارى خطر زيادة سعر الاصدار او خطر هبوط سعر السوق أثناء فترة الاكتتاب، فإن البنك الاستثمارى (رئيس او ضامن الاكتتاب) يُشكّل اتحاد لزامنى الاكتتاب (اتحاد ترويج الأسهم) مع شركات أخرى.

٢) أعضاء الاتحاد يتقاسموا عمولة الاكتتاب، لكن خطر تقلبات السعر الذى يقع على الأعضاء يكون مقيد بنسبة مشاركتهم.

g. تكاليف طرح الأسهم، او تكاليف اصدار أوراق مالية جديدة تكون منخفضة نسبياً بالنسبة للاصدارات الكبيرة للأسهم عن تكاليف الاصدارات الصغيرة. هذه التكاليف تشمل الأتى:

١) فرق الاكتتاب هو الفرق بين السعر الذى يدفعه المشترون والقيمة الصافية التى تحصل عليها الشركة المصدرة.
٢) الشركة المُصدرة تتحمل نفقات رسوم ايداع طلب القيد بالبورصة، الضرائب، اتعاب شركات المحاسبة المعتمدة، واتعاب المحامين. هذه التكاليف هى فى الأساس ثابتة.

٣) الشركة المُصدرة تتحمل تكاليف غير مباشرة بسبب وقت الادارة المخصص لعملية اصدار الأسهم.

٤) الاعلان عن الاصدار الجديد للأسهم الجذابة عادةً ينشأ عنه انخفاض السعر. تفسير واحد لهذا هو ان الاعلان عن اصدار أسهم جديدة هو اشارة سلبية بالنسبة للسوق. الادارة قد لا ترغب فى اصدار أسهم جديدة عندما تكون مقومة بأقل من قيمتها. علاوة على ذلك، الملاك الحاليين بالشركة لا يرغبوا فى مقاسمة نمو الشركة (ارباح الشركة) مع مزيد من الملاك.

٥) خيار جرين شو يتيح للمكتتبين بشراء مزيد من الأسهم لتعويضهم عن الاكتتابات المفرضة (تجاوز حد الاكتتاب) التكلفة تكون شاملة لأن الخيار سيُنفذ فقط عندما يكون سعر الطرح أقل من سعر السوق.

٦) طرح أسهم غير جذابة (الاكتتاب العام الأول) غالباً ما يكون منخفض السعر بشكل واضح اذا ما قورن بالسعر بالسوق الثانوى.

h. تكاليف طرح الأسهم العادية غالباً ما تكون اكبر من تكاليف طرح الأسهم الممتازة، وتكاليف طرح الأسهم تكون أكبر من تكاليف طرح السندات.

٨- Initial Public Offerings الاكتتابات العامة الأولى

a. الاصدار الأول لأسهم الشركة للجمهور هو اكتتاب عام أول.

١) العملية التي بموجبها تصدر الشركات المساهمة الخاصة ذات الاكتتاب المغلق(الخاص) أسهم جديدة للجمهور تُسمى اكتتاب عام مفتوح للجمهور. عندما تطرح الشركة اسهم للاكتتاب العام، فهي تصدر اسهمها باصدار جديد او بسوق الاكتتاب العام الأول.

٢) الاصدارات اللاحقة للأسهم لنفس الشركة هي اكتتابات لاحقة.

a) فى الاصدار اللاحق ، الشركة تطرح اسهم اضافية والتي تصدرها عادةً خزينة الشركة.

b) فى الاصدار اللاحق، الشركة تصدر اسهم جديدة بالمزاد العلنى.

b. مزايا الاكتتاب المفتوح تشمل

١) قدرة الشركة على جمع مزيد من الأموال

٢) التأسيس لقيمة الشركة بالسوق

٣) زيادة فى السيولة لأسهم الشركة

c. عيوب الاكتتاب المفتوح تشمل

١) تكاليف استيفاء شروط التقارير المقدمة للبورصة والهيئات الأخرى

٢) امكانية الشركات المنافسة من الوصول الى بيانات التشغيل بالشركة

٣) الوصول الى القيمة الصافية لحقوق المساهمين الأساسيين

٤) القيود على التعامل الشخصى بشأن الاكتتاب فى الأسهم من قِبل موظفى الشركة، المسئولين، المساهمين الأساسيين

٥) الضغط الذى يمارسه مساهمى الشركة الغير أساسيين بسبب زيادة أرباح الشركة

٦) أسعار الأسهم التي لا تعكس بدقة صافي القيمة الحقيقية للشركة

٧) فقد سيطرة الإدارة بسبب تنوع الملكية بالشركة

٨) الحاجة الى تطوير رقابة الإدارة بسبب توسع عمليات الشركة

٩) زيادة تكاليف خدمة المساهم (مقدرة الشركة على سداد العائد)

d. ولإدراج أسهم الشركة بالبورصة (طرح الأسهم من خلال البورصة)، يجب على الشركة ان تتقدم بطلب قيد بالبورصة، تسدد رسوم، تستوفى اشتراطات العضوية بالبورصة.

١) يدخل في اشتراطات العضوية بالبورصة افصاح الشركة عن البيانات المالية.

e. بمجرد أخذ قرار بعمل اكتتاب أول، الأسئلة الموجهة لطالب القيد تشبه الأسئلة الخاصة باصدارات الاسهم الجذابة: مبلغ رأس المال المطلوب زيادته، نوع الأوراق المالية المباعة، وأسلوب البيع. على سبيل المثال، الأمور الأتية يجب أخذها في الحسبان عند اختيار نوع الأسهم المصدرة:

١) هل يجب استبعاد الأعباء الثابتة؟ اصدار سندات الدين سينشئ أعباء ثابتة.

٢) هل يُفضل وضع تاريخ استحقاق على الورقة، او ان رأس المال الدائم يكون أكثر جاذبية؟

٣) هل الشركة ترغب في حد أمان لتقى نفسها من خسائر تجاه دائني الشركة؟

٤) مدى سرعة وسهولة الشركة الراغبة في زيادة رأس المال؟

٥) هل الشركة قلقة بشأن فقد السيطرة على الشركة؟

٦) ما هو مدى التفاوت في تكلفة الاكتتاب بين أنواع الأوراق المالية؟ (تكلفة الاكتتاب في الاسهم العادية والممتازة والسندات)

f. الخطوة التالية هي اعداد وايداع طلب التسجيل ونشرة الاكتتاب بلجنة البورصة.

g. الاصدار العام للأسهم (الاكتتاب المفتوح) قد يُباع من خلال الاكتتاب النقدي او اكتتاب الحقوق.

١) العرض النقدي لشراء الأسهم يتبع الاجراءات الموضحة سلفاً.

٢) عرض الحقوق لشراء الأسهم يمنح المساهمين الحاليين خيار شراء أسهم جديدة قبل طرحها على الجمهور.

لو ان عقد الشركة الأساسي يدعم حق أولوية الشراء للمساهمين الحاليين، يكون اكتتاب الحقوق الزامى.

a) عقود الحقوق او الخيارات مثبتة بضمانات توضح شروط الاتفاق، شاملة سعر الاكتتاب، عدد الحقوق المطلوبة

لشراء سهم واحد، تاريخ انتهاء الاتفاق. المساهمين قد يقوموا بتنفيذ عقد الحقوق، وذلك ببيع هذا العقد، او السماح لهم بانتهاء الاتفاق.

(b) بموجب اتفاق الاكتتاب الاحتياطي، المُكْتَب قد يوافق على شراء أسهم لم يكتمل الاكتتاب فيها، ولكن منح مساهمين آخرين امتياز تغطية الاكتتاب يُقلل من احتمال حاجة الشركة للجوء الى ضامن الاكتتاب.

(٣) الطرح النقدي يتم عمله لصالح اي طرف مهتم، في حين أن طرح الحقوق يتم عمله لصالح حملة الأسهم الحاليين. سندات الدين عادة تُباع من خلال الطرح النقدي، لكن أسهم الملكية قد تُباع بأحد الأمرين الطرح النقدي او طرح الحقوق.

(٤) الاكتتاب العام الأول يستلزم بالضرورة طرح نقدي لأنه، لو ان حملة الأسهم الحاليين كانوا يرغبوا في شراء الاصدار الجديد للأسهم، في هذه الحالة لا يتم عقد اكتتاب عام .

(٥) اصدار الأسهم الجذابة قد يتم بيعه من خلال الطرح النقدي او طرح الحقوق.

(٦) الاكتتاب المُسجل لمجموعة كبيرة من الأسهم المصدرة سلفاً بواسطة المساهم الحالي هو اكتتاب ثانى. حصيلته بيع الطرح تذهب الى صاحب السهم وليس الى المُصدِر الأصلي، وعدد الأسهم المتداولة لا يتغير.

الاكتتاب او الطرح الثانى للأسهم يُطلق عليه توزيع ثانى.

h. قدرة الشركة على رفع رأس المال من خلال الاكتتاب العام الأول، باصدار سندات، او بواسطة اي وسيلة اخرى متوقف بدرجة كبيرة على جودة المعلومات التي توفرها الشركة للمستثمرين المحتملين، الدائون، المنظمين، وآخرين.

(١) واحد من مصادر هذه المعلومات هو مجموعة القوائم المالية التي تم مراجعتها والمشفوعة برأى المراجع الخارجى المستقل.

(a) هذا الرأى يُصادق على حيادية القوائم المالية. الاستقلالية والسمعة المهنية للمراجع تعطى لرأى المراجع قيمته. فيما يلي الأنواع الأساسية لأراء المراجعة الخارجية.

(٢) الرأى الغير متحفظ يوفر أعلى مستوى من التأكيد.

(a) الرأى الغير متحفظ يوضح أن القوائم المالية يتم عرضها بصورة عادلة، فيما يتعلق بالنواحي المادية، المركز المالى، نتائج العمليات، وأن التدفقات النقدية للشركة تتوافق مع المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً فى الولايات المتحدة الأمريكية.

توقف وراجع! لقد اتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة من ١ الى ٤ بداية من صفحة ٢٢٧

نصائح جليم

اختبار CMA يختبر فهمك بما تؤثره سياسة توزيع الأرباح بجانب أهمية سياسة استقرار أرباح التوزيع. علاوة على ذلك، المرشح سيحتاج الى تحديد أنواع نسب توزيع الربح ومتى وكيف تستخدم الشركة كل منها.

١. سياسة توزيع الأرباح

a) سياسة توزيع الربح تحدد حصة صافى دخل الشركة الموزعة على المساهمين وحصة الأرباح المحتجزة المعاد استثمارها.

١) معدل التوزيع المرتفع للأرباح يعنى معدل منخفض للنمو. معدل النمو المرتفع عادةً يعنى معدل توزيع منخفض للأرباح.

b. لأن كل من معدل النمو المرتفع ومعدل التوزيع المرتفع للأرباح مرغوبين، المدير المالى يحاول تحقيق توازن يُعظم سعر سهم الشركة.

c. عادةً، الشركات حتى لو حاولت الاحتفاظ بمستوى مستقر من توزيعات الأرباح، فإن الأرباح قد تتقلب بدرجة كبيرة، لأن كثير من المساهمين يشتروا أسهم متمنيين استلام أرباح توزيع معينة كل عام. وبالتالي، فإن الإدارة لا تميل الى رفع أرباح التوزيع لو ان الشركة ليس بوسعها الاستمرار فى صرف التوزيعات.

١) الرغبة من أجل استقرار مستوى توزيعات الربح قاد أصحاب النظريات الى اقتراح مضمون اعلامى او فرض اشارة تحذيرية، توضح أن التغيير فى سياسة توزيع الأرباح هو اشارة الى السوق تتعلق بتنبؤ الإدارة بالأرباح فى المستقبل. وبالتالي، الشركات بوجه عام لديها استراتيجية بسياسة فعالة فيما يتعلق بأرباح التوزيع.

d) هذا الاستقرار ينتج عنه غالباً بيع السهم بسعر سوقى مرتفع لأن المساهمين يلاحظوا مخاطرة أقل عند استلامهم لتوزيعات الربح.

٢- Factors Influencing a Company's Dividend Policy العوامل المؤثرة على سياسة توزيع أرباح الشركة

a. قيود قانونية

١) توزيعات الأرباح عادةً لا يمكن صرفها من رأس المال المدفوع. الشركة يجب ان يكون لديها رصيد فى حساب الأرباح المحتجزة قبل صرف التوزيعات.

(b) استقرار أرباح الشركة

(1) الشركة التي تتقلب أرباحها بشكل كبير من عام لآخر ستعتاد على صرف توزيعات ضعيفة أثناء سنوات الرخاء حتى يتسنى صرف نفس الأرباح حتى لو كانت الأرباح أقل من ذلك بكثير في سنوات أخرى.

(a) على سبيل المثال، الشركة ذات الأرباح المتقلبة قد تصرف \$1 كل عام سواء كانت ربحية السهم \$10 (معدل توزيع 10%) أو ربحية سهم \$1 (معدل توزيع 10%).

(c) معدل النمو

(1) الشركة ذات معدل النمو الأسرع سيكون لديها احتياج أكبر لتمويل ذلك النمو من الأرباح المحتجزة. وبالتالي، فإن الشركة التي في طور التوسع والنمو عادةً تكون ذات معدلات صرف أرباح أقل. المساهمين يأملوا في الحصول على مكاسب رأسمالية أكبر في المستقبل.

(d) وضع النقدية بالشركة

(1) بصرف النظر عن سجل أرباح الشركة، النقدية يجب ان تكون متاحة قبل صرف التوزيعات. لا يمكن الاعلان عن صرف اي أرباح لو ان كل أرباح الشركة مربوطة بديون العملاء واصناف مخزون البضاعة.

(e) القيود باتفاقيات الدين

(1) التعهدات المقيدة باتفاقيات قرض السندات وبتفاقيات الدين الأخرى غالباً تُقيّد توزيعات الأرباح التي يمكن للشركة الاعلان عنها.

(f) الموقف الضريبي للمساهمين

(1) في الشركات المساهمة، المساهمين قد لا يرغبوا في توزيعات منتظمة للأرباح لأن الملاك الأفراد يقعون في فئات ضريبية عالية. هؤلاء الملاك قد يرغبوا في التخلي عن توزيعات الربح في مقابل الحصول على مكاسب رأسمالية في المستقبل أو الانتظار لتلقى توزيعات في سنوات المستقبل عندما يقعون في فئات ضريبية منخفضة.

(2) ولكن، الضريبة على الأرباح المجمعة تُقرض على الشركة لو ان لديها أرباح محتجزة مجمعة تفوق الاحتياجات المتوقعة بشكل معقول.

(g) نظرية الفائض لأرباح التوزيع

(1) المقدار (الفائض) من الأرباح المنصرفة في شكل توزيعات متوقف على فرص الاستثمار المتاحة ونسبة الدين الى حقوق الملكية والذي تكون عنده تكلفة التمويل في أنداها. المستثمر الرشيد سيُفضّل اعادة استثمار الأرباح المحتجزة عندما يتجاوز عائد الشركة ما يمكن ان يحصل عليه المستثمر عن استثمارات ذات مخاطر مثيلة.

ومن ناحية أخرى، الشركة قد تفضل صرف أرباح التوزيع عندما تكون فرص الاستثمار هزيلة واستخدام التمويل الداخلى لرأس المال سيُبعد الشركة عن هيكل رأس المال المثالى.

٣-المواعيد الهامة المتعلقة بالاعلان والتوزيع لأرباح التوزيع

a. تاريخ اعلان توزيع الأرباح هو تاريخ يجتمع فيه المديرون ويصوتوا رسمياً لإعلان توزيع الأرباح. فى هذا التاريخ تصير التوزيعات التزام على الشركة.

b. تاريخ التسجيل(تاريخ استحقاق توزيع الأرباح)، بداية من هذا التاريخ تحدد الشركة حملة الأسهم الذين سيتلقوا أرباح التوزيع المعلن عنها. فى الأساس، الشركة تقفل سجلات المساهمين فى هذا التاريخ.

١) الذين يتسلموا أرباح التوزيع هم فقط المساهمون الذين يمتلكوا أسهماً فى تاريخ التسجيل. استحقاق توزيع الأرباح عادة يقع ما بين أسبوعين الى ٦ أسابيع بعد تاريخ اعلان التوزيع.

c. تاريخ التوزيع هو تاريخ يتم فيه صرف الأرباح فعلاً(عند وضع شيكات صرف الأرباح بالبريد وارسالها للمستثمرين). تاريخ صرف الأرباح يكون عادةً من أسبوعين الى ٤ أسابيع بعد تاريخ التسجيل(استحقاق توزيع الأرباح).

d. تاريخ توزيع الأرباح المعلن من بورصة الأوراق المالية، هذا التاريخ تُقره بورصات الأوراق المالية، مثل أربعة أيام عمل قبل تاريخ التسجيل، هذا التاريخ ليس مثل التواريخ الأخرى المذكورة سلفاً. هذا التاريخ لا يُقره مجالس ادارة الشركات.

****حسب المراجعة التى اجراها فريق عمل جليم على الفقرة السابقة فى نوفمبر ٢٠١٤، هذا التاريخ تُقره بورصات الأوراق المالية، مثل يومين عمل وليس اربعة ايام.**

١) الفترة ما بين تاريخ توزيع الأرباح المعلن من بورصة الأوراق المالية وتاريخ التسجيل(استحقاق التوزيعات) يمنح أعضاء البورصة مهلة من أجل معالجة أى صفقات كى يحصل حملة الأسهم الجدد حصص أرباحهم التى تحق لهم.

٢) المستثمر الذى يشتري سهم من أسهم الشركة قبل تاريخ توزيع ارباح المعلن من البورصة سيتلقى أرباح التوزيع المعلنة سلفاً، المستثمر الذى يشتري الأسهم بعد تاريخ توزيع الأرباح المعلن من البورصة (لكن قبل تاريخ التسجيل او تاريخ صرف الأرباح) لن يتلقى أرباح التوزيع المعلن عنها. بدلاً من ذلك، الشخص الذى باع الأسهم سيحصل على حصة أرباحه لأنه كان يمتلك هذه الأسهم فى تاريخ توزيع الأرباح المعلن من بورصة الأوراق المالية.

٣) عادةً سعر الأسهم سينخفض فى تاريخ توزيع الأرباح المعلن من البورصة بمقدار حصص الأرباح لأن المستثمر الجديد لن يتلقى حصة ربحه.

٤- حصص الأرباح فى شكل أسهم وتجزئة الأسهم

a. على الرغم أن أرباح التوزيع النقدية هى النوع الشائع، إلا انه يوجد أنواع أخرى من التوزيعات.

(١) حصص الأرباح فى شكل أسهم وتجزئة الأسهم تشمل اصدار أسهم اضافية الى المساهمين الحاليين.

b. حصص الأرباح فى شكل أسهم هو اصدار أسهم ويستلزم تحويل مبلغ حصص الأرباح من حساب الأرباح المحتجزة الى حساب رأس المال المدفوع.

(١) عادة ترغب الشركات فى اعطاء شىء للمساهمين ولكن بدون صرف حصص أرباح نقدية لأن موارد الشركة المالية تحتاجها فى العمل.

(٢) المستثمرين الغير منتظمين قد يظنوا أنهم يحصلوا على شىء ذو قيمة عندما تكون مساهمتهم السابقة فى رأس المال فى جوهرها يجرى تقسيمها الى أكثر من جزء .

(٣) توزيعات الأرباح فى شكل أسهم تستخدمها غالباً الشركات التى فى طور التوسع والنمو التى ترغب فى احتجاز أرباح بداخل العمل فى حين تقوم باسترضاء حملة الأسهم بهذه التوزيعات العينية.

c. تجزئة الأسهم لا تستلزم اى قيود محاسبية. بدلاً من ذلك، الأسهم الحالية يتم تقسيمها الى أكثر من جزء كى ينخفض السعر السوقى للسهم.

(١) مثال: لو ان شركة لديها ١ مليون أسهم متداولة، تبيع السهم الواحد منها بمبلغ \$٩٠، تقوم بتجزئة الأسهم الى سهمين بدلاً من سهم سينتج عنه اسهم متداولة بمقدار ٢ مليون سهم، تبيع السهم الواحد منها بمبلغ \$٤٥.

(٢) Reverse stock splits(stock merge) (دمج الأسهم) إبطال تجزئة الأسهم يُقلل الأسهم المتداولة.

d. مزايا اصدار أسهم رأس المال المُجزئة وتوزيعات الربح فى شكل أسهم

(١) لأن مزيد من الأسهم ستكون متداولة، سعر السهم سينخفض. السعر المنخفض للسهم سيغرى مزيد من صغار المستثمرين بشراء أسهم الشركة. وبناءً عليه، بسبب تزايد الطلب على الأسهم، سعر السهم قد يرتفع.

a. مثال: بالمثال أعلاه، مزيد من المستثمرين المهتمين بالسعر المنخفض لأسهم الشركة، قد يدفع السعر حتى يصل الى \$٤٦ او \$٤٧، او يكون السعر أعلى بدرجة طفيفة عن السعر الصحيح نظرياً \$٤٥. وبناءً عليه، المساهمين الحاليين سيستفيدوا من تجزئة الأسهم (او توزيعات الأرباح فى شكل أسهم) فى نهاية المطاف.

(٢) توزيعات أرباح الأسهم او تجزئة الأسهم يمكن ان تكون اشارة دعائية. لأن المساهمين قد يظنوا أنهم يحصلوا على شىء ذو قيمة (قد يكون بشكل غير مباشر)، فيكون لديهم رأى جيد فى شركتهم.

٣) علاوة على ذلك، كلما كان لدى الشركة مزيد من الأسهم المتداولة، كلما كان هناك عدد كبير من حملة الأسهم، عادةً يُعتبروا عملاء جيدين لصالح منتجات شركتهم.

e. وفي حالات نادرة، الشركة قد تستخدم سياسة دمج الأسهم لكي ترفع القيمة السوقية للسهم. على سبيل المثال، تخصيص سهم واحد بدلاً من عشرة أسهم مجزئة سيتطلب من المساهمين بأن يحولوا عشرة أسهم قديمة لكي يحصلوا على سهم جديد.

٥- Share Repurchases إعادة شراء الأسهم

a. إعادة شراء الأسهم تحدث لما تسترد الشركات أسهمها مرة أخرى بالسوق المفتوح. بمجرد ان تكون الأسهم بحوزة الشركة، هذه الأسهم يُطلق عليها أسهم خزينة.

b. من ضمن الدوافع بغرض استرداد الأسهم

(١) الاندماجات

(٢) عقود خيارات بيع او شراء الأسهم

(٣) توزيعات الأرباح فى شكل أسهم مجانية

(٤) المزايا الضريبية للمساهمين (مثلاً، معدلات ضريبية مفضلة على المكاسب الرأسمالية)

(٥) لزيادة ربحية السهم والنسب الأخرى (مثلاً، زيادة الرفع المالى)

(٦) للحماية من السيطرة العدائية

(٧) للتخلص من حصة ملكية معينة

٦- Insider Trading تداول الأسهم من خلال افراد نوى علاقة وثيقة بالشركة

a. بموجب لائحة البورصة 10b-5، تداول الأسهم من داخل الشركة هو شراء او بيع لأى ورقة عن طريق شخص

(١) له حق الوصول الى معلومات جوهرية، غير عامة (غير مسموح بنشرها).

(٢) بمعنى لم يتم الافصاح عن المعلومات بعد قبل التداول.

(٣) عليه التزام ائتماني تجاه الشركة المُصدرة، تجاه المساهمين، او اى مصدر آخر من مصادر المعلومات.

أصحاب الخبرة بأمور الشركة يشملوا

- (١) المسئولون (٢) المديرون (٣) المستشارون (٤) المحامون (٥) المهندسون (٦) المراجعون (٧) الصيارفة
 (٨) الصحفيون (٩) مستشارو العلاقات العامة (١٠) أمناء معلومات الشركة (١١) موظف الهيئات الحكومية
 المؤتمنون على معلومات الشركة السرية من أجل مصلحة الشركة.
 (١) البورصة قد ترفع دعوى مدنية ضد أى شخص ينتهك قانون البورصة لسنة ١٩٣٤ وذلك بشراء او بيع ورقة مالية بينما هو فى حوزته معلومات جوهرية خاصة (غير عامة).
 (٢) الدعوى القضائية الخاصة عن اضرار قد يرفعها المشتري او البائع المتزامن لأسهم من نفس الرتبة.

Leases-٧ عقود التأجير

a. عقد التأجير هو اتفاق تعاقدى طويل الأجل بموجبه، مالك الأصل (المؤجر) يسمح للطرف الآخر (المستأجر) بالحق فى استغلال الأصل لفترة منصوص عليها فى العقد فى مقابل دفعة تأجير منصوص عليها.

(١) المسألة الأساسية هى إن كان عقد التأجير اتفاق شراء وتمويل (عقد استئجار رأسمالى) او عقد تأجير طويل الأجل فقط (عقد تأجير تشغيلى).

(a) المستأجرون لديهم دافع قوى بالأ يتعاملوا مع عقود التأجير على أنها اتفاقات شراء وتمويل، طالما ان مثل هذه العقود تتطلب الاقرار عن مبالغ الدين الكبيرة بالميزانية العمومية.

(b) المؤجرون، من ناحية أخرى، يفضلوا أن يُعامل عقد التأجير على أنه عقد شراء وتمويل، طالما ان هذا يسمح لهم بالأقرار عن مستحقات التأجير على المدى الطويل.

b. خصم القيمة الحالية للتدفقات النقدية المقترنة بعقد التأجير باستخدام القيمة الزمنية للنقود يسمح للشركة بتحديد نوع عقد التأجير الأكثر فائدة لها.

c. عقد التأجير التمويلي يجب تحليله عن طريق مقارنة تكلفة امتلاك الأصل بالنسبة لتكلفة التأجير. التأجير هو وسيلة رئيسية من وسائل التمويل لأنه يعرض مجموعة من المنافع الضريبية ومنافع أخرى. لو ان عقود التأجير لن يتم المحاسبة عنها كمشتريات بالتقسيط، فهى توفر تمويل من خارج الميزانية. وبناءاً على ذلك، بموجب عقد التأجير التشغيلى، المستأجر لا يحتاج لتسجيل الأصل او الالتزام ويتم الاعتراف بنفقة الايجار وليس الربح.

الثلاث صور رئيسية لعقود الايجار يتم مناقشتها أدناه:

(١) بيع الأصل المؤجر للدائن واستئجاره مرة ثانية

هى وسيلة تمويل. الشركة الباحثة عن تمويل تباع الأصل للمستثمر (الدائن) وتستأجر الأصل مرة أخرى، هذا يتم عادةً من خلال عقد تأجير غير قابل للألغاء. مدفوعات التأجير تتكون من أصل الدين والفوائد المدفوعة من المستأجر للمؤجر.

(٢) عقود تأجير الخدمة والتشغيل، عادةً تتضمن كل من خدمات التمويل والصيانة.

(٣) عقود تأجير مالية، هذه العقود لا تدعم خدمات الصيانة، وهى عقود غير ملغاة وتستهلك قيمة الأصل المؤجر بالكامل على مدار فترة عقد التأجير الأساسى . هذه العقود هى مشتريات بالتقسيط.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة

من ٥ الى ٨ بداية من صفحة ٢٢٨

٣- Mergers And Acquisitions الاندماجات والاستحواذات

١- الاندماجات

a. الاندماج هو صفقة تجارية بموجبها الشركة المستحوذة تستوعب الشركة الثانية، والشركة المستحوذة تظل فى العمل كاتحاد لشركتين مندمجتين. الاندماج واضح قانوناً، ولكن موافقة المساهمين بكل شركة تكون مطلوبة.

(١) دمج الشركات يشبه الاندماج، لكن الكيان الجديد يتشكل ولا يستمر كل من الكيانين المندمجين.

b. أربعة أنواع من الاندماجات معترف بها:

(١) اندماج افقى يحدث عندما تتحد شركتان تعملان فى نفس مجال العمل.

(٢) اندماج رأسى يحدث عندما تتحد شركة مع واحد من مورديها او عملائها.

(٣) اندماج متجانس هو اتحاد لشركات ذات منتجات او خدمات مترابطة (من نفس الصناعة) ولكن الشركات لا تنتج نفس المنتج ولا توجد علاقة اتحاد بين المنتج مع المورد.

(٤) اندماج مختلط، يشمل شركتان غير مترابطتين فى صناعتين مختلفتين.

٢- الاستحواذات

a. الاستحواذ هو شراء لكل أصول شركة أخرى او حصة السيطرة فى أسهمها.

١) الاستحواذ على كل أصول الشركة يستلزم تصويت من مساهمي تلك الشركة. كما يستتبع التحويل المكلف لحق الملكية القانوني، ولكنه يتجنب حصة الأقلية التي قد تنشأ لو ان الاستحواذ يكون بشراء الأسهم.

b. الاستحواذ عن طريق شراء الأسهم يكون مفيداً لأنه يمكن تنفيذه لما تكون الادارة ومجلس الادارة معادين لانضمام شركة اخرى، والاستحواذ لا يستلزم تصويت رسمي من مساهمي الشركة.

١) لو ان عرض الشركة المستحوذة تم رفضه من جهة ادارة الشركة الهدف (المستحوذ عليها)، فإن عرض شراء اسهم الشركة قد يتم تنفيذه مباشرة مع مساهمي الشركة الهدف وذلك للحصول على حصة سيطرة.

٢) عرض شراء اسهم الشركة هو دعوة عامة من فرد او من شركة لكل مساهمي الشركة الأخرى بشراء أسهمهم بسعر معين.

a) في سنة ١٩٦٨ الكونجرس الامريكى سن قانون Williams لى يتوسع فى اشتراطات تقديم التقارير واشتراطات الافصاح بموجب قانون البورصة لسنة ١٩٣٤ لتقديم عروض شراء اسهم شركة.

b) أى شخص او مجموعة افراد تستحوذ على أكثر من ٥% من فئة الأوراق المالية المسجلة مطلوباً منه، فى غضون ١٠ أيام لتقديم العرض، بأن يودع طلب الشراء بالبورصة وبالشركة الهدف.

c) العرض المقدم بالشراء قد يكون سيطرة صديقة (مقبول من جهة ادارة الشركة الهدف) او قد يكون العرض بالسيطرة العدائية. لو كان عرض الشراء هو النوع الأخير، فإن الشركة الهدف عليها ان تودع طلب بالموافقة على عرض الشراء بالبورصة. الشركة الهدف لديها ١٠ أيام فى خلالها ترد على مقدمى عروض الشراء. علاوة على ذلك، العرض المقدم يجب ان يظل مفتوحاً على الأقل لمدة ٢٠ يوم عمل.

٢) الالتماس المباشر الموجه من الشركة المشترية لمساهمي الشركة الهدف عندما تعارض الادارة ومجلس الادارة عملية الانضمام يُطلق عليه عرض ليلة السبب او السيطرة العدائية. هذا الالتماس قد يوجه عن طريق الاعلان من خلال وسائل الاعلام او عند الحصول على قائمة بالمساهمين، عن طريق البريد العام.

c. شراء الأسهم قد ينشأ عنه فى النهاية اندماج او دمج لشركتين.

d. السيطرة هو مصطلح عريض غالباً يُستخدم فى دمج الشركات. فهو يعنى نقل السيطرة من مجموعة من المساهمين الى مجموعة أخرى وقد تكون السيطرة صديقة او عدائية. السيطرة لا تشمل فقط الاندماجات والاستحواذات ولكن تشمل ايضاً صراعات التصويت بالانابة والاكتتاب المغلق.

١) صراع التصويت بالانابة هو محاولة من جانب مساهمين منشقين من أجل الحصول على سيطرة على الشركة، او على الأقل اكتساب نفوذ عن طريق انتخاب مجلس ادارة جديد. التصويت بالانابة هو توكيل رسمي معطى من قبل المساهم الذى يجيز لحامله بممارسة حقوق التصويت لصالح المساهم.

(a) الشركة المُصدرة يجب ان تودع نسخة من طلب الوكالة الى البورصة قبل ان ترسل هذا الطلب للمساهمين بالبريد بعشرة ايام.

(b) قواعد البورصة تشترط على موثق التوكيلات بأن يمد المساهمين بكل المعلومات الجوهرية التي تخص موضوع التصويت.

(c) صيغة التوكيل قد تشير بوجود تقديم قبول او رفض المساهمين لعرض الشراء.

(d) التوكيلات المطلوبة بهدف التصويت لمجلس ادارة جديد يجب ان تكون مشفوعة بتقرير سنوى.

(2) التحول الى الاكتتاب المغلق يستلزم شراء أسهم شركة يمتلكها جمهور من المساهمين بواسطة مجموعة صغيرة من المستثمرين الوحيدين، عادةً هذه المجموعة تشمل كبار المديرين. وبناءً عليه، الأسهم المسجلة يتم شطبها من البورصة (اذا كانت متداولة بالبورصة) لأنه لم يعد لها تداول من خلال البورصة. مثل هذه الصفقة تُنظم عادةً كعملية شراء كاملة لحصص الشركة.

(a) الشراء الكامل لحصص الشركة الهدف هو أسلوب تمويل بموجبه يتم شراء الشركة باستخدام عدد قليل جداً من الملاك. سعر العرض النقدي يتم تمويله بمبالغ كبيرة من الديون. أسلوب التمويل LBO يُستخدم غالباً عندما تُباع الشركة للادارة او مجموعة من الموظفين، ولكنه يُستخدم ايضاً فى حالات السيطرة العدائية.

(i) اصول الشركة المستحوذ عليها تُعد بمثابة ضمان من أجل قرض لتمويل صفقة الشراء.

- junk bonds الأسهم المنخفضة القيمة هي سندات تصدر فى صورة قرض لتمويل صفقة شراء الأسهم، هذه السندات عالية المخاطرة، ومن ثم، هذه السندات تكون عالية العائد. وهذه السندات تصدر بشكل طبيعى عندما تكون نسبة الدين عالية جداً. وبالتالي، فإن حملة السندات سيتحملوا مخاطر بنفس القدر الذى يتحملة حملة أسهم الملكية.

- الخصم الضريبي للفائدة المدفوعة عن طريق الشركة المهيكلة هو ميزة لأسلوب LBO.

بفرض وجود نسبة دين عالية، فهذا يعنى، رافعة مالية أكبر، زيادة التدفقات النقدية بعد خصم الضريبة.

(ii) بالاضافة الى الرافعة المالية الأكبر، الشركة قد تستفيد من تقنية LBO بسبب (التداول الداخلى للأسهم) الوفورات فى التكاليف الادارية عن أسهم كانت مطروحة للاكتتاب العام من خلال البورصة والأُن لم تعد كذلك. علاوة على ذلك، لو ان المديرين صاروا ملاكاً، سيكون لديهم دوافع أكبر ومرونة تشغيل أكبر.

(iii) سمات الشركات التي تكون مرشحة للعمل وفقاً لتقنية LBO تشمل

- عمل مستقر، ناجح ذو أداء تشغيلى مؤكد

- أرباح وتدفقات نقدية مستقرة

- الديون الغير مسددة قليلة جداً

- أساس جودة الأصل يمكن استخدامها كضمانة من أجل قرض جديد

-التكنولوجى المستقر لن يستلزم مصروفات كبيرة على البحوث والتطوير

(iv) درجة الخطر العالية فى حالات الاستحواذ بتسهيلات اقرضية تنتج من الأعباء الثابتة لفوائد القروض والعجز النقدى بسبب التوسع.

٣) الاندماج عادةً هو اتفاق تفاوضى بين مقدم عرض وحيد والشركة المستحوذ عليها(الشركة الهدف).

a)والقيمة المدفوعة فى عرض الاستحواذ تكون فى معظمها أسهم.

b)علاوة على ذلك، مقدم العرض غالباً يكون شركة غنية بالنقدية فى صناعة مكتملة وهذه الشركة تبحث عن امكانيات النمو.

c)الشركة المستحوذ عليها هى عادةً شركة نامية وفى احتياج الى النقدية.

٤)حالات السيطرة تُنفذ من خلال مقدمى عروض الشراء والتي قد تكون سيطرة صديقة او سيطرة عدائية.

a) عندما تكون السيطرة صديقة، الشركة الهدف عادةً تكون شركة ناجحة فى صناعة نامية(فى طور التوسع والنمو)، وسداد حصة السيطرة قد يكون نقداً او أسهم، وادارة الشركة الهدف غالباً تمتلك نسبة عالية من ملكية الشركة

b) لما تكون السيطرة عدائية، الشركة الهدف عادةً تعمل فى صناعة مكتملة ويكون أداء الشركة ضعيف دون المستوى، قد يظهر أكثر من مقدم عرض للشراء، ملكية الادارة فى الشركة الهدف من المحتمل ان تكون ضعيفة، سداد حصة السيطرة من الأرجح ان يكون نقداً ويكون من المحتمل المزايد الأول هو شركة مغيرة(تحاول السيطرة على الشركة الهدف بشراء معظم أسهمها).

٣- Opposition to the Combination التصدى لسياسة دمج الشركات

a.Greenmail إعادة الشراء المستهدف

١) إعادة الشراء المستهدف هو خطة دفاعية مستخدمة للحماية من السيطرة بعد ان يشتري مُقدم العرض عدد كبير من الأسهم بالسوق المفتوح وبعد ذلك ينفذ السيطرة (او يهدد بتنفيذ السيطرة).

(a) لو ان ادارة الشركة الهدف ومجلس ادارتها كانوا معارضين للسيطرة (العرض المقدم بالسيطرة العدائية)، تعرض الشركة الهدف على المشتري المرتقب فرصة بيع أسهمه لصالحها بقيمة تزيد عن القيمة السوقية بشكل واضح.

*****Greenmail** هي ممارسة بشراء أسهم بدرجة كافية من شركة للتهديد بالسيطرة عليها، وبالتالي اجبار الشركة الهدف على شراء تلك الأسهم مرة ثانية بسعر زائد (يزيد عن سعر السوق) لكي توقف السيطرة.

(٢) بالتزامن مع سياسة اعادة الشراء المستهدف، الادارة قد تصل الى اتفاق تجميد الوضع الذي بموجبه يوافق مقدم العرض على ألا يستحوذ على مزيد من الأسهم.

Staggered Election of Directors b. الانتحاب المرحلى لمجلس الادارة

*** مجلس الادارة الذى يتغير أعضاؤه تدريجياً**

١- شروط الانتحاب المرحلى لمجلس الادارة تستوجب على المساهمين الجدد بالانتظار سنوات عديدة قبل ان يتمكنوا من وضع رجالهم بمجلس الادارة.

٢- تعديل آخر بعقد الشركة لمكافحة السيطرة قد يتطلب موافقة أغلبية الملاك على الدمج (موافقة بنسبة ٨٠%).

Golden Parachutes c. مظلات الهبوط الذهبية

السياسة المعروفة بمظلات الهبوط الذهبية هي اجراءات يُقرها مجلس ادارة الشركة تستلزم صرف مدفوعات كبيرة لمديرين تنفيذيين معينين اذا تم انتهاء خدمة عملهم عن طريق الشركة المستحوذة التى تتبع أسلوب السيطرة.

(a) تعديل سنة ١٩٨٤ بالتشريع الضريبي فرض ضريبة غير مباشرة بمعدل ٢٠% على تلك المدفوعات ونص على أن هذه المدفوعات غير خاضعة للخصم عن طريق الشركة. هذا التعديل فى القانون تم تصميمه على وجه التحديد لتخفيض استخدام مظلات الهبوط الذهبية.

(٢) المساهمين كانوا غير سعداء بتسديدات مظلات الهبوط الذهبية وقاموا برفع دعاوى لإيقاف مثل هذه المدفوعات.

d. شروط السعر العادل

(١) شروط السعر العادل (خطط حقوق المساهمين) صارت شائعة.

(٢) الامتيازات المصدرة للمساهمين التى تسمح بشراء أسهم بنسبة صغيرة (غالباً النصف) من سعر السوق فى حال محاولة السيطرة.

(٣) الخطة تهدف الى حماية مصالح المساهم اذا ما واجهت الشركة محاولة سيطرة قهرية او غير عادلة.

٤) الهدف ليس منع حالات السيطرة ولكن للتأكد بأن كل المساهمين يتم معاملتهم على حدٍ سواء.

٥) في حال تقديم عرض بسيطرة صديقة، قد تقوم الشركة بإعادة شراء حقوق الأسهم المتداولة (الامتيازات) بزيادة بضع سنتات عن السهم، وبالتالي تمهيد الطريق بالسيطرة.

٦) في حالات عديدة، هذه الحقوق لا تصدر حتى ولو في شكل شهادة لصالح المساهمين لأن هذه الحقوق ليست قابلة للتنفيذ فوراً ولا يتم تداولها بشكل منفصل عن الأسهم العادية.

e. التحول الى الاكتتاب المغلق وحالات الاستحواذ بتسهيلات اقرضية

١) التحول الى الاكتتاب المغلق وحالات الاستحواذ بتسهيلات اقرضية هي خطط دفاعية تم مناقشتها سلفاً.

f. القرص المسموم

١) عقد الشركة الهدف، قوانين الشركة الداخلية، او العقود قد تشمل تشكيلة واسعة من الاجراءات التي تُخفّض من قيمة الشركة الهدف بالنسبة لمقدمى العروض المرتقبين. على سبيل المثال، عقد ذو قيمة قد ينتهي بشروطه عند شكل معين بتغيير الملكية بالشركة الهدف. القرص المسموم هو عادةً الحق في شراء أسهم، عند سعر منخفض، بالشركة المدمجة الناشئة من السيطرة.

g. Flip-over Rights

١) عقد الشركة الهدف قد ينص على أن مساهميها يحصلوا في مقابل أسهمهم (في الشركة الهدف) على حصة أكبر نسبياً (مثلاً، مضاعفة حصص الأسهم للقيمة المناظرة) بالشركة المشتريّة المستحوذة.

h. Flip-in Rights

استحواذ الشركة المغيرة على حصة ملكية معينة تزيد عن (مثلاً ٢٥%) في الشركة الهدف هو حالة طارئة، حدوث هذه الحالة يؤدي الى مزيد من الحقوق في الأسهم بخلاف الأسهم المقتناة بالشركة المغيرة، مثلاً، كل حصة أسهم يصير لها صوتين.

i. Issuing Stock. اصدار الأسهم

الشركة الهدف تزيد من مقدار الأسهم المتداولة بشكل كبير.

j. Reverse Tender. السيطرة العكسية

الشركة الهدف قد ترد على العرض المقدم ببسط السيطرة على مقدم العرض.

k. ESOP. برنامج تملك الموظفين لأسهم الشركة

أمناء خطة تملك الموظفين لأسهم الشركة عادة يكونوا متجاوبين مع الإدارة الحالية. وبالتالي، فإنهم من المرجح بأن يصوتوا لصالح الأسهم المخصصة لصالح خطة تملك الموظفين لأسهم الشركة في مواجهة الشركة المغيرة (الراغبة في السيطرة)، والشركة المغيرة من المحتمل أن تزعم استقرار التركيبة الحالية للشركة الهدف.

1. White Knight Merger اندماج الفارس النبيل

(1) إدارة الشركة الهدف ترتب لعرض أسعار بديل مع مشتري مختلف سيكون مقبولاً من قبل الإدارة الحالية والمساهمين.

2. Crown Jewel Transfer التنازل عن تاج المجوهرات

الشركة الهدف تبيع أو تتصرف بشكل آخر في أصل أو أكثر والذي يجعل منها هدفاً مرغوباً فيه.

3. Legal Action

الشركة الهدف قد توقف جانب واحد أو أكثر من العطاء المقدم. التأخير الناتج يزود التكاليف على الشركة المغيرة ويُمكن الشركة الهدف من اجراء دفاعى مضاعف.

4- Other Restructurings وسائل أخرى باعادة هيكله الشركات

a. الشركة المنفصلة هي ايجاد كيان جديد مستقل عن كيان آخر، مع حصص الأسهم بالكيان الجديد الموزعة على أساس المساهمة النسبية للمساهمين الحاليين بالشركة الأم.

(1) المساهمين الحاليين سيمتلكوا نفس نسبة الملكية بالشركة الجديدة والتي كانوا يمتلكوها بالشركة الأم.

(2) الشركة المنفصلة هي نوع من حصص الأرباح الموزعة على المساهمين الحاليين.

b. بيع أو تصفية قسم أو شركة تابعة يشمل بيع وحدة تشغيل بالشركة الى طرف ثالث.

(1) بعض الكتاب يُعرّف مصطلح divestiture لى يشمل الشركات المنفصلة وتصفية الأعمال.

c. تصفية أصول وحدة التشغيل يحدث عندما تُباع هذه الأصول تدريجياً.

d. صرف حصص الأرباح بتسهيلات اقراضية، هو الاقتراض بكثافة من أجل اصدار حصص أرباح كبيرة جداً والتي تقوم مقام القرص المسموم.

e. تقطيع رأسمال الشركة يشمل بيع جزء من الشركة من خلال عرض أسهم الملكية بالكيان الجديد على مشتريين من خارج الشركة.

f. أسباب اللجوء الى وحدات العمل المنفصلة وتصفية او بيع وحدات عمل يشمل دعوى مكافحة الاحتكار الحكومية، يُعيد التركيز على عمليات التشغيل بالشركة، زيادة راس المال بالنسبة للأنشطة الأساسية بالشركة.

g. خطاب الأسهم، يُعرف ايضاً بتتبع الأسهم او الأسهم المستهدفة، او **الأسهم المقيدة restricted stock**،

وهو ينشأ بسبب الاندماج المختلط بشركة كبرى منتجة للسلع المختلفة لكي تفصل التدفقات النقدية لمشروعين او اكثر وتأخذ في اعتبارها تقييم السوق لكل مشروع على حده.

***letter stock يقدم المشتري خطاب الأسهم الى البورصة، حيث يقرر فيه بعدم نيته في بيع الأسهم مرة أخرى

(هذه الأسهم المشتراة غير مسجلة في البورصة ولا يمكن بيعها في اكتاب عام)

Motivations-٥ الدوافع

a. الادارة الغير كفوة قد تُستبدل في الاندماج او الاستحواذ بإدارة الشركة المستحوذة او الشركة الدامجة، او كفاءة الادارة الموجودة قد يتم تطويرها.

(١) تخفيض قيمة الشركة المستحوذ عليها قد يحدث لو ان السوق يُركز على الأرباح على المدى القصير وليس على امكانيات الشركة على تحقيق أرباح على المدى الطويل. وبالتالي، هذه الشركة قد تكون صفقة بالنسبة للمستحوذ.

(٢) جانب آخر لتخفيض القيمة هو ان نسبة الشركة (القيمة السوقية لأسهم الشركة ÷ تكلفة احلال أصول الشركة) قد تكون أقل من واحد (a) ومن ثم، الشركة المستحوذة التي تريد زيادة الطاقة الانتاجية او تتنوع بادخال خطوط انتاج جديدة قد تكتشف ان دمج الشركة الهدف هو أقل كلفة عن التوسع الداخلي.

b. الشركة قد تكون هدفاً للاستحواذ لو ان قيمة تصنيفاتها تفوق تكلفة الاستحواذ عليها. وبالتالي، المستحوذ قد يربح من بيع الأصول شيئاً فشيئاً.

c. أحياناً يُحتج بالتنوع على أنه ميزة من الدمج لأنه يُثبت الأرباح ويُخفف المخاطر بالنسبة للموظفين والدائون. ومن ثم ، التنوع يستعمل أثر التأمين المشترك. لو ان احدى الشركات المندمجة توقفت عن العمل، فإن دائنو الشركة بإمكانهم تلقي مستحقاتهم من أصول الشركة الأخرى. ولكن، إن كان المساهمين يستفيدوا فهذا غير واضح.

تقلب عائدات الشركة خاضع للمخاطر النظامية والغير نظامية. والمخاطر النظامية تؤثر على كل الشركات ولا يمكن تنويعها.

(١) الخطر الغير نظامى يكون فريداً بالنسبة للشركة، ويمكن ان يتنوع في عملية الدمج، لكن المساهمين يمكنهم تنويع

الخطر فقط عن طريق شراء الأسهم بشركات مختلفة. التنوع من قبل المساهمين الأفراد يكون اذاً أسهل وأرخص عنه لو تم بواسطة الشركة ماعدا في حالة الشركات ذات الاكتتاب المغلق.

٢) حجة أخرى تدعم وجهة النظر، بان التنوع في حد ذاته لا يُفيد المساهمين وهو ان انخفاض التقلب في ربحية السهم يُزيد من قيمة الدين على حساب حقوق المساهمين. في ظل غياب التفاعل المتبادل بين الشركات المندمجة، تكون قيمة الشركة المندمجة هي نفسها اجمالى القيم للشركات المنفصلة(التابعة). لأن قيمة الدين تزداد كنتيجة للخطر المتناقص بعدم السداد (أثر التأمين المشترك) وقيمة حقوق المساهمين يجب اذاً تتناقص لو ان اجمالى قيمة الدين وحقوق المساهمين لم تتغير.

٣) ومع ذلك، فإن أثر التأمين المشترك يمكن ان يتوازن عن طريق اصدار مزيد من سندات الدين بعد عملية الدمج، وبذلك تزداد المخاطر الغير نظامية للشركة وتتناقص قيمة الدين. علاوة على ذلك، أكبر رافعة قد ترفع من قيمة الشركة. احتمال آخر وهو تخفيض الديون قبيل عملية الدمج الى أدناها، تخفيض السعر ماقبل الدمج ثم اعادة اصدار نفس مبلغ الديون.

d. الحافز الادارى هو مشكلة لأنه ليس كل قرارات الأعمال تكون مبنية على أساس اعتبارات اقتصادية صرفة.

ومن ثم، اعتبارات مثل الراتب المتزايد، الامتيازات الاضافية بخلاف الراتب، النفوذ، والاعتبار الوظيفى والتي تنشأ غالباً من ادارة مشروع كبير قد تؤثر على قرار المدير باتمام عملية الدمج التى تكون غير مستحبة بالنسبة للمساهمين. الخوف من الآثار السلبية الشخصية قد يدفع المدير ايضاً الى التصدى لعملية الدمج المرغوب فيها، وربما يكون بالدخول فى عملية دمج أخرى تحفظ للمدير منصبه عن طريق جعل عملية الاستحواذ على الشركة اقل جاذبية.

١) التعارض بين أهداف المدير الشخصية وهدف تعظيم ثروة المساهمين يُطلق عليه مشكلة الوكالة. وهذا التعارض

ينشأ من الفصل بين ملكية وادارة الشركات. عندما لا يمتلك المدير كل حصص الشركة يكون وكيلاً عن المساهمين الآخرين، وهنا يتواجد تعارض محتمل للمصالح. الاجراءات الادارية اذاً سيكون لها تكاليف ومنافع تنقسمها أطراف أخرى. وبناءً عليه، المدير قد يكون أكثر ميلاً لتحمل تكاليف معينة وأقل ميلاً فى الاستمرار فى تحقيق منافع معينة.

٢) أساليب معالجة مشكلة الوكالة تشمل ربط المقابل الذى يتقاضاه المدير بأداء سعر السهم، بمعنى التدخل المباشر للمساهمين، على وجه الخصوص من جانب عدد كبير من المستثمرين الاعتباريين مثل صناديق التقاعد، وشركات التأمين والتهديد بالسيطرة العدائية، الذى يؤدي غالباً الى الاطاحة بالادارة الحالية.

a) المساهمين يبحثوا غالباً عن استقلالية أكثر عن مجلس ادارة الشركة ويكون لديهم القدرة على تقديم مجموعة واسعة من المقترحات التى يُستفتى عليها فى اجتماعات المساهمين.

٦-Synergies صور الدمج(التعاون بين الشركات المدمجة والدامجة)

a. التعاون بين الشركات المدمجة يتواجد لو ان قيمة الشركة المندمجة تفوق مجموع قيم الشركات منفصلة.

(1) هذا التعاون يمكن تحديده باستخدام معدل الخصم المعدل بالخطر (عادةً تكلفة راس المال للشركة الهدف) من أجل خصم التدفقات النقدية الاضافية (التغيرات فى الايرادات، التكاليف، الضرائب، واحتياجات رأس المال) للكيان المتشكل حديثاً.

b. التعاون الخاص بالتشغيل ينشأ لأن الشركة المندمجة قد تكون قادرة على زيادة إيراداتها وتخفيض تكاليفها.

على سبيل المثال، الشركة الجديدة المنشئة بواسطة الدمج الأفقى قد تمتلك أكثر من خط انتاج متوازن ونظام توزيع قوى. علاوة على ذلك، التكاليف قد تتناقص بسبب وفورات الحجم فى الانتاج، التسويق، الشراء والادارة.

(1) اقتصاديات التشغيل تنشأ من الدمج الرأسى بسبب التنسيق المُحسّن للأنشطة المتسلسلة بمرحلة الانتاج.

c. التعاون المالى قد ينشأ ايضاً من الدمج. تكلفة التمويل لكلا الشركتين قد تتناقص لأن تكلفة اصدار سندات الدين واسهم الملكية تكون منخفضة فى الشركات الكبيرة. علاوة على ذلك، جداول التدفق النقدى الغير مترابطة ستدعم السيولة المتزايدة وتقلل احتمال الافلاس. هناك ميزة أخرى وهى توافر مزيد من التمويل الداخلى. الشركة المستحوذ عليها غالباً تكون قادرة على استغلال فرص الاستثمار الجديدة لأن الشركة المستحوذة تمتلك فائض من التدفقات النقدية.

d. قدرة أكبر على التحكم فى السوق بسبب ان المنافسة المنخفضة قد تبدو ميزة من اندماجات الأعمال، لكن الدليل لا يدعم هذه النتيجة. قيود مكافحة الاحتكار، عولمة الأسواق، وظهور صور جديدة من المنافسة تعمل ضد التركيز على قدرة التحكم فى السوق.

e. الدمج قد لا يوفر فقط فرص استثمار جديدة ولكن يوفر أيضاً وضع استراتيجى سيسمح للكيان المندمج باستغلال

الظروف التى قد تطراً فى المستقبل. على سبيل المثال، الأستحواذ على شركة فى صناعة مميزة قد يوفر راس جسر ساحلى والذي يسمح فى نهاية المطاف بانشاء خط انتاج موسع لو ان الظروف كانت مرضية.

f. المنافع الضريبية قد تنشأ من الاندماج لو ان الشركة المستحوذ عليها (الدمجة) لديها صافى خسارة تشغيل غير عادية وكانت الشركة المستحوذة (الدامجة) تحقق أرباح.

(1) فائدة أخرى وهى ان هيكل راس المال الأمثل للشركة المندمجة قد يسمح بالاستخدام المتزايد للتمويل عن طريق الاستدانة، مع وجود وفورات ضريبية ناتجة من أكبر الاستقطاعات لفوائد الديون.

(2) علاوة على ذلك، فإن الاندماج قد يكون الاستخدام الأفضل للمال الفائض من وجهة النظر الضريبية. حصص الأرباح الموزعة على المساهمين الأفراد تخضع بالكامل للضرائب، بينما الأرباح الرأسمالية من عملية الدمج لا

تخضع للضريبة حتى يتم بيع الأسهم. بالإضافة الى ان المبالغ المحولة من الشركة المستحوذ عليها الى الشركة المستحوذة لا تخضع للضريبة.

(a) الاستخدام البديل للفائض النقدي يكون باعادة شراء الأسهم. ولكن النتيجة قد تكون بزيادة سعر سهم الشركة فوق مستوى التوازن. والنتيجة هي ان اعادة الشراء ستشتمل على تكلفة زائدة. مصلحة الضرائب الأمريكية لن تسمح بهذه الاستراتيجية لو كان غرض الشركة الوحيد هو التهرب الضريبي.

(b) الفائض النقدي قد يُستثمر في اوراق مالية قصيرة الأجل ذات دخل ثابت، لكن العائدات من هذه الاستراتيجية غالباً ما تكون منخفضة.

(c) شراء أسهم في شركات أخرى يتيح للشركة استغلال الخصم الضريبي للأرباح التي تستلمها، لكن مصلحة الضرائب الأمريكية قد لا تسمح ايضاً بهذه المنافع لو ان غرضها الوحيد هو التهرب الضريبي.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ٩ الى ١١ بداية من صفحة ٢٢٩

٤- Bankruptcy الإفلاس

١. شروط الإفلاس

a. الشركة قد تكون اما متعثرة عندما تتخطى ديونها قيمة أصولها أو تكون الشركة مفتقرة للسيولة عندما تكون التدفقات النقدية غير كافية للوفاء بالالتزامات المستحقة عليها.

(١) الاشارات المبكرة للتعثر المالى تشمل المدفوعات المتأخرة، اغلاق وحدات بالمصنع، دخل سلبي، تسريح الموظفين، هبوط اسعار الأسهم، انخفاضات في الأرباح الموزعة.

b. الشركة قد تواجه حالة التعثر بالانضمام الى شركة أخرى، بيع أصول، تخفيض تكاليف، اصدار سندات دين او أسهم ملكية جديدة او التفاوض مع الدائنين بجدولة التزاماتها معهم. ولكن، هذه الحالات الخاصة بجدولة الديون قد يكون من المستبعد نجاحها او قد تكون فشلت بالفعل.

c. وبناءً عليه، الإفلاس الرسمى للشركة قد يتم الاعلان عنه اما طواعيةً من جهة الشركة المدينة او كرهاً بسبب الالتماس المرفوع من قبل الدائنين. الخياران الأساسيان للإفلاس هما، تعثر خطة اعادة التنظيم والتصفية.

٢- الباب السابع - التصفية

a. الائتماس الطوعى او الجبرى بالتصفية قد يُقدم بمحكمة الافلاس الفيدرالية وفقاً لأحكام قانون تعديل الافلاس لسنة ١٩٧٨.

(١) الائتماس الالزامى يجب ان يتشارك فيه ثلاثة او أكثر من الدائنون عن مطالبات ديون عادية بدون ضمانات بلغ اجماليها على الأقل \$١٥٣٢٥ لو ان الشركة المدينة عليها ديون لأثنى عشر دائن او اكثر.

اذا تواجد أقل من ١٢ دائن، قد يجوز لدائن واحد بمطالبة قدرها \$١٥٣٢٥ على الأقل تقديم التماس الزامى بالمحكمة.

(٢) الائتماس الالزامى المُفند سُمِنح لو ان الشركة المدينة لم تسدد فواتيرها عند حلول أجلها او لم تسدد الشركة ديونها فى غضون ١٢٠ يوم قبل تقديم الائتماس، الفِيم او المُصفى يحجز على ممتلكات الشركة المدينة لكى ينفذ الحجز.

b. المدينون (الأفراد) قد يحصلوا على إبراء ذمة بموجب الباب السابع بالقانون من معظم الديون التى تظل غير مسددة بعد توزيع ممتلكات المدين. شركات المساهمة او شركات الأشخاص لا يحصلوا على إبراء بالافلاس.

c. عندما تصدر محكمة الافلاس الفيدرالية أمراً بتحرير الحجز، أنشطة جماعة الدائنون يجب ان تتوقف على الفور. علاوة على ذلك، المحكمة عادةً تُرشح أمين مؤقت للتفليسة لكى يُسيطر على املاك المدين المفلس.

d. فى أول اجتماع للدائنون، ويجوز ترشيح أمين دائم للتفليسة. الأمين يُخطر الدائنون، يجرّد ممتلكات المدين الغير خاضعة للتفليسة، يوزع تلك الممتلكات على الدائنون، ومن ناحية اخرى يُدير اموال التفليسة.

e. الدائنون أصحاب الديون المكفولة بضمان يحق لهم حصيلة بيع ممتلكات معينة للمدين مرهونة بحجز او رهن عقارى. (١) لو ان حصيلة البيع لا تفى بالكامل بمطالبات اصحاب الديون المكفولة بضمان، يتم التعامل مع أرصدة المدين كمطالبات دائنون عاديون أصحاب امتيازات عامة او دائنون عاديون اصحاب امتيازات خاصة.

f. الأصول الأخرى لأموال التفليسة يتم توزيعها وفقاً لقاعدة الأولوية المطلقة.

(١) المطالبة ذات الأولوية الأعلى يتم الوفاء بكامل قيمتها قبل المطالبات ذات الأولوية الأدنى.

g. فيما يلى درجات أولوية المطالبات المُدرجة فى ترتيب تسلسلى:

(١) مطالبات بالنفقات الادارية ومطالبات بالنفقات المتكبدة للحفاظ على اموال التفليسة وجردها.

(٢) مطالبات أصحاب المتاجر الذين قدموا ائتمان على المكشوف بعد أن بدأت دعوى الائتماس الالزامى ولكن قبل ترشيح أمين التفليسة.

٣) اجور العمال المستحقة التي يصل مبلغها الى \$١٢٤٧٥ فى فترة ١٨٠ يوماً فى الوقت الذى يسبق تقديم الالتماس او إيقاف العمل.

٤) مطالبات عن مساهمات مستحقة على الشركة عن برامج الامتيازات الخاصة بالموظفين والتي كان يجب سدادها فى حدود فترة ١٨٠ يوم قبل تقديم الالتماس.

٥) مطالبات منتجى الحبوب او السمك يصل كل منها الى مبلغ \$٦١٥٠ عن حبوب او سمك مودع طرف المدين ليس مسدد عنه او لم يرتجع.

٦) مطالبات المستهلكين برد مبلغ يصل الى \$٢٧٧٥ لكل مطالبة منهم بحسابات الايداع.

٧) دخل مؤكد وضرائب اخرى مستحقة لوحدات حكومية.

٨) مطالبات بسبب الوفاة والاصابة ناشئة من تشغيل سيارة او مركب بواسطة شخص ثبت قانوناً انه مخمور.

٩) مطالبات الدائنون العاديون او مطالبات الدائنون الغير مكفولة بضمان.

****General Creditors=Trade creditors الدائنون العاديون**

هؤلاء الدائنون ليس لديهم ضمانات او حق حجز على أصول المدين فيما عدا قيمة البضاعة التي وردّها للمدين ولم يسددها المدين بعد.

١٠) مطالبات اصحاب الأسهم الممتازة، الذين قد يتسلموا مبلغ قد يصل لقيمة تساوى قيمة الأسهم المصدرة.

١١) مطالبات اصحاب الأسهم العادية.

٣-الباب الحادى عشر-اعادة التنظيم

a. خطة اعادة التنظيم تسمح للمشروع التجارى المتعثر بإعادة هيكلة موارده المالية. الهدف الأساسى من اعادة الهيكلة هو استمرارية العمل.

١) اعادة التنظيم هى عملية تفاوض من خلالها الشركة المدينة ودائنيها يصيغوا مشروعاً بالتسوية والابراء من الديون. شركات الأشخاص والشركات المساهمة، وادى شخص قد يكون مديناً بموجب الباب السابع من القانون

(ما عدا سمسرة الأسهم والسلع) هم مدينون مقبولين (**ثبتت مديونيتهم**) بموجب الباب الحادى عشر من القانون.

٢) مثل هذا المشروع قد يؤيد تغيير الادارة او تصفية الشركة.

b. الدعوى بموجب الباب الحادى عشر تبدأ بتقديم الالتماس الذى قد يكون اما طوعى او جبرى.

١)الالتماس قد يقدمه المدين او الدائنون.

٢)التعثر او الافلاس ليست حالة سابقة للالتماس الطوعى بالباب الحادى عشر.

٣)المدين لديه حق حصرى بتقديم مشروع خلال ١٢٠ يوم بعد صدور أمر من المحكمة بتحرير الحجز، اذا لم يتم ترشيح أمين التفليسة، وقد يقدم مشروعاً باعادة هيكلة الموارد المالية فى أى وقت.

٤) مشروع اعادة التنظيم يجب ان يُقسم مطالبات الدائنين ومصالح المساهمين الى فئات ويجب التعامل مع كل فئة على حدٍ سواء.

a) مشروع التسوية يجب ان يحدد أى فئات الدائنون الضعيفة (هم اصحاب الديون الغير مكفولة بضمان) وكيفية التعامل معهم. فئة الدائنون تكون ضعيفة اذا حدث تعديل فى حقوقها بموجب مشروع التسوية(جدولة الدين).

c.لكى يصير مشروع التسوية فعالاً، يجب الموافقة على المشروع بنسبة معينة (عادةً الثلثان على الأقل) من اشخاص حقوقهم كدائنون او ملاك قد أُضيرت، هذا المشروع يدعم السداد الكامل للنفقات الادارية، و معتمد (معتمد وجرى العمل به)من قِبَل المحكمة المعنية بالافلاس.

١) اعتماد وقرار مشروع التسوية يجعله ملزماً ليس على المدين فقط بل مُلزم ايضاً للدائنون، أصحاب الأسهم العادية وآخرون.

d.محكمة الافلاس قد تفرض على فئة الدائنون الضعيفة بالمشاركة فى مشروع التسوية، والمحكمة قد تعتمد هذا المشروع الذى يكون عادلاً ومنصفاً بالنسبة لفئة الدائنون الضعيفة.

e.بالباب الحادى عشر- خطة اعادة التنظيم، المحكمة لديها سلطة محدودة فى تعيين أمين التفليسة. بدلاً من ذلك، ولانجاز تطلعات اصلاحية بخطة اعادة التنظيم(جدولة الديون)، الشركة المدينة تبحث عن حماية فى ظل الباب الحادى عشر من القانون فقد يكون مسموحاً لها بإدارة اعمالها كادارة المدين لممتلكاته.

١)يتواجد احتمال قوى بأن ادارة الشركة المدينة لممتلكاتها يجوز لها الاستمرار فى ادارة اعمالها اذا لم يتواجد دليل بعدم كفاءة الادارة او سوء الادارة من جانب المدين.

٢) ادارة الشركة المدينة لممتلكاتها فى الأساس لها نفس الحقوق والواجبات كأمين للتفليسة إلا ان المدين لا يحصل على مقابل خاص عن أداء هذه الوظيفة.

٣) قاضى التفليسة قد يُرشح أميناً للتفليسة عند الثبوت التام بعدم الأمانة او عدم كفاءة المدين او ادارة الشركة المدينة. الواجبات مماثلة لتلك التى لأمين التصفية.

٤)اذا لم ترشح المحكمة امين للتفليسة، تقوم المحكمة بترشيح محقق يجرى تحقيقات فى اى ادعاءات بالغش، سوء التصرف، او سوء الادارة لو ان تعيين المحقق يكون مطلوباً لطرف من أجل مصلحته، تعيين محقق يكون فى

مصلحة الدائنون او حملة الأسهم العادية، الديون الثابتة للمدين، الديون المسددة، الديون العادية التي تتخطى ٥ مليون دولار.

f. فى أقرب وقت ممكن بعد ان تمنح المحكمة أمر برفع الحجز، المحكمة تُعيّن لجنة الدائنون العاديون.

(١) اللجنة تتشكل عادةً من أشخاص يحتلوا أكبر سبع مطالبات للديون العادية ضد المدين، إلا ان المحكمة قد تأمر بتعيين مزيد من الأعضاء من الدائنون او من حملة الأسهم العادية لى تضمن التمثيل الكافى.

(٢) اللجنة قد توظف محامون، محاسبون، ومهنيون آخرون لأداء خدمات بالنيابة عن اللجنة او تمثيل اللجنة.

(٣) اللجنة قد تتشاور مع الادارة التي تدير ممتلكات المدين المحجوز عليها او تتشاور مع أمين التفليسة، تطلب تعيين أمين للتفليسة، تتحرى عن شئون المدين المالية بشكل مستقل، وتشارك فى صياغة مشروع اعادة التنظيم(التسوية)

g. مشروع التسوية يمكن ان يدخل فقط حيز التنفيذ عندما يتم قبوله من قِبَل كل فئة من فئات الدائنون الضعيفة.

(١) كل الأشخاص الذين يحق لهم المشاركة فى مشروع التسوية لهم مهلة لا تقل عن ٥ سنوات من تاريخ المرسوم النهائى ، فى نطاق هذه الفترة يحق لهم استبدال اسهمهم القديمة بالشركة القديمة بأسهم جديدة بالشركة الجديدة.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ١٢ الى ١٦ بداية من صفحة ٢٣٠

٥-Currency Exchange Rates—Systems and Calculations اسعار صرف العملة- أنظمة وتطبيقات

نصائح جليم

الاسئلة المتعلقة بأسعار صرف العملة باختبارات cma ستطلب من المرشح بأن يحسب أسعار الصرف الآجلة والفورية. بالاضافة الى، ان المرشح يجب ان يكون قادر على فهم كيفية تحديد إن زادت او انخفضت قيمة العملة وكيف ان هذا سيؤثر على القوة الشرائية للنقود.

١. سوق الصرف الأجنبي

a. عندما يشتري شخص سلعة، اصل رأسمالى، او أداة مالية من بلد آخر، فإن البائع يرغب فى استلام حقه بعملته المحلية.

(١) ومن ثم، بشكل عام، لما يرتفع الطلب على سلعة البلد، الأصول الرأسمالية، والأدوات المالية، يرتفع الطلب على عملة هذا البلد.

b. ومن أجل ان تحدث هذه التبادلات الدولية، العملتان المشاركتين في الصفقة يجب تحويلهما بسعر صرف سائد بسهولة. سعر الصرف هو سعر عملة بلد من وجهة نظر عملة البلد الأخر.

c. يوجد أربعة أنظمة شائعة لتحديد أسعار الصرف. كل نظام موضح بالفقرات ٢ حتى ٥ بالصفحات التالية.

(١) اسعار الصرف الثابتة

(٢) التعويم الحر لأسعار الصرف

(٣) التعويم الموجه (المنظم) لأسعار الصرف

(٤) أسعار الصرف المربوطة ، يحدد سعر عملة بلد بسعر عملة بلد آخر

معلومات أساسية عن أسعار صرف العملات

مقياس الذهب ساد في الفترة من عام ١٨٧٦ الى عام ١٩١٣، كل البلاد التي كانت تتخذ مقياس الذهب كأساس لتحديد سعر الصرف ربطت وحدة عملاتها بمقدار محدد من الذهب. مقياس الذهب توقف العمل به مؤقتاً خلال الحرب العالمية الأولى. عَقِبَ الحرب وأثناء فترة الكساد الكبير الذي مرت به الولايات المتحدة في عشرينيات القرن الماضي، تطبيق مقياس الذهب لم يحقق نجاح عالمي.

في عام ١٩٤٤ ، خلال الحرب العالمية الثانية، عقدت الولايات المتحدة مؤتمراً لمندوبين من دول الحلفاء الخمسة والأربعون في مدينة **Bretton Woods، New Hampshire**. الغرض من تلك الاتفاقية كان ارساء نظاماً نقدياً للعالم ما بعد الحرب، الذي يُشجّع على اعادة البناء والنمو لدول العالم مع تجنب تكرار حالة الكساد الكبير المشؤومة. بموجب اتفاقية Bretton Woods، ضمنت الولايات المتحدة قابلية تحويل الدولار الى كمية معينة من الذهب، وكل البلدان الأخرى تباعاً ربطت عملاتها بالدولار. ولضمان استقرار أسعار العملات بتلك البلدان، فإن الحكومات اتفقت على انها ستمنع اسعار عملاتها من التقلب بنسبة أكبر من ١% ارتفاع او انخفاض عن أسعار الصرف الأصلية.

هذا النظام تعذر استمراره بعد حوالي ٢٥ عام. كان من المتفق عليه بشكل عام بأن عملة الولايات المتحدة كانت مربوطة عند سعر عالي جداً، وفي اغسطس عام ١٩٧١، أنهى الرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون التحويل المباشر للدولارات الورقية الى ذهب. خلال عام ١٩٧٣، كان من الواضح ان اي تدخل حكومي في أسواق العملة كان غير معمول به وتم ارساء نظام تعويم سعر الصرف.

٢. نظام سعر الصرف الثابت

a. في نظام سعر الصرف الثابت، قيمة عملة بلد مقارنةً بعملة بلد آخر إما تكون ثابتة او مسموح بالتذبذب فقط في حدود نطاق ضيق جداً.

١) لو ان قوى العرض والطلب بدا انها تؤدي الى تقلب قيمة العملة، تتدخل حكومة البلد للحفاظ على سعر الصرف فى حدود نطاق معين (او طباعة نقد، او يتولد ضغط تضخمى).

b. الميزة الواضحة جداً لسعر الصرف الثابت هي انه يتجه الى درجة كبيرة بالقدره على التنبؤ فى التجارة الدولية لأن عنصر عدم التأكد يتم استبعاده بشأن أرباح وخسائر التقلبات بسعر الصرف.

١) مثال: منذ يولية عام ١٩٨٦، حكومة السعودية اجازت لعملتها الريال بالتبادل فى نطاق ضيق جداً يقترب من معدل ٣,٧٥ ريال فى مقابل ١ \$ (ثبتت سعر الصرف).

a) لأن الولايات المتحدة تشتري كميات هائلة من البترول من المملكة العربية السعودية، يكون لهذا النظام ميزة اضافة درجة من الاستقرار بسوق نفط الولايات المتحدة الامريكية.

c. عيب تثبيت سعر الصرف هو ان الحكومة يمكنها التلاعب فى قيمة عملتها.

١) مثال: احدى المشاكل التى تواجه السلطات الأمريكية فيما يتعلق بعجزها التجارى الهائل مع الصين هو الاعتقاد بأن الحكومة الصينية أبقت قيمة اليوان الصينى بشكل مصطنع عند مدى منخفض لى تجعل أسعار صادراتها معقولة وميسور الحصول عليها.

a) بعد سنوات من الحاح واصرار الحكومة الأمريكية، الصين اجازت ارتفاع قيمة عملتها بنسبة ١٨% تقريباً بين اعوام ٢٠٠٥ و ٢٠٠٨. بعد مزيد من المفاوضات، وافقت حكومة الصين فى يونية ٢٠١٠ بالسماح برفع قيمة عملتها اليوان بشكل زائد.

٣- نظام التعويم الحر لأسعار الصرف

a. فى نظام التعويم الحر لأسعار الصرف ، الحكومة تفسح المجال لقوى السوق بتحديد سعر الصرف وتسمح لأسعار الصرف بأن تتحدد بالكامل من خلال قوى السوق للعرض والطلب.

١) ميزة هذا النظام انه يتجه الى تصحيح اى خلل بميزان المدفوعات (انظر فقرة ٧ بصفحة ٢١٤ تعطى توضيح عن موازنة سعر الصرف).

٢) عيب نظام التعويم الحر فى اسعار الصرف ، انه يجعل البلد يتأثر بالظروف الاقتصادية للبلدان الأخرى.

٤- نظام التعويم الموجه لأسعار الصرف

a. فى نظام التعويم الموجه لأسعار الصرف، الحكومة تسمح لقوى السوق بتحديد أسعار صرف العملات الى ان تتحرك بعيداً فى اتجاه او لآخر. اذاً الحكومة ستتدخل لى تُبقى سعر العملة ضمن مدى واسع تراه ملائماً.

١) هذا النظام شائع الاستخدام حالياً من جانب أهم الدول التجارية.

٢) فى عام ٢٠٠٠، الدول المسماة بدول الثمانى الكبرى (كندا، فرنسا، المانيا، ايطاليا، اليابان، روسيا الاتحادية والولايات المتحدة الأمريكية) اتفقت على اجراء جماعى بايقاف انخفاض سعر اليورو فى مقابل الدولار الأمريكى عن طريق بيع الدولارات وشراء اليورو.

b. ميزة التعويم الموجه هو ان لديه سوق يستجيب لطبيعة نظام التعويم الحر على الرغم انه مازال يؤخذ فى الحسبان التدخل الحكومى عند الضرورة.

١) هذا النظام سمح لشبكة التجارة الدولية بأن تكون قوية فى الظروف العادية فى حين انه يستجيب بفعالية لمثل هذه الأزمات مثل حظر الأوبىك بتصدير النفط لأعوام ١٩٧٣-١٩٧٤ وعجوزات موازنة الولايات المتحدة بالثمانينات والتسعينات.

c. نظام التعويم الموجه أنتقد بسبب انه نظام يجعل الدول المُصدرة عُرضة لتغيرات مفاجئة فى أسعار الصرف وينقصه آلية التصحيح الذاتى لنظام التعويم الحر.

٥. نظام أسعار الصرف المربوطة بسعر ثابت لعملة أخرى

a. فى نظام أسعار الصرف المربوطة بسعر ثابت لعملة أخرى ، الحكومة تثبت سعر الصرف لعملتها بالنسبة لعملة بلد آخر (او بالنسبة لسلة من العملات المتعددة).

b. البلد الذى يقوم بتثبيت سعر الصرف يحسب حركة عملته بالنسبة الى عملات الدول الأخرى على أساس تحركات العملة التى يتم الربط عليها.

مثال: عملات دولتى السعودية والصين، مقومة فى الأساس بالدولار، مربوطة بالدولار مقارنةً بعملات الدول الأخرى. لو ان الدولار ارتفعت قيمته مقارنة باليورو، اذاً الريال واليوان ايضاً ترتفع قيمتهما فى مقابل اليورو.

٦- أساسيات سعر صرف العملات

a. سعر الصرف الجارى هو عدد وحدات العملة الأجنبية التى يمكن استلامها فى مقابل وحدة واحدة من العملة المحلية.

١) مثال: تاجر عملة مستعد لتوفير ١,٦٥٢ فرنك سويسرى اليوم فى مقابل جنيه استرلينى واحد. اذاً سعر الصرف الجارى للجنيه اليوم ١,٦٥٢ فرنك سويسرى، وسعر الصرف اليوم للفرنك هو £ ١,٦٥٢ (١ ÷).

b. سعر الصرف الآجل عدد وحدات العملة الأجنبية التى يمكن استلامها فى مقابل وحدة واحدة من العملة المحلية فى وقت ما فى المستقبل.

١) مثال: تاجر العملة تعاقد على توفير ١,٦٥٤ فرنك سويسرى فى مقابل جنيه استرلينى واحد ٣٠ يوم من الآن.

سعر صرف أجل لمدة ٣٠ يوم بتاريخ اليوم عن الجنيه اذاً هو ١,٦٥٤ فرنك سويسرى، سعر صرف أجل لمدة ٣٠ يوم للفرنك هو ٦,٠٤٦ £ (١ ÷ ١,٦٥٤ £).

c. لو ان العملة المحلية تجلب مزيد من وحدات العملة الأجنبية بالسوق الأجل عنه بالسوق الجارى، يُقال بأن العملة المحلية يتم تداولها بعلاوة آجلة بالنسبة للعملة الأجنبية.

(١) طالما ان الجنيه يجلب مزيد من الفرنكات بالسوق الأجل عنه بالسوق الجارى (١,٦٥٤ < ١,٦٥٢ £)، الجنيه يتم تبادله الآن بعلاوة آجلة بالنسبة بالفرنك. هذا يعكس ظن السوق بأن الجنيه سوف ترتفع قيمته بالنسبة بالفرنك.

d. لو ان العملة المحلية تجلب وحدات أقل من العملة الأجنبية بسوق الصرف الأجل عنه بسوق الصرف الجارى، يُقال بأن العملة المحلية يتم تداولها بخصم أجل بالنسبة للعملة الأجنبية.

(١) مثال: طالما ان الفرنك يجلب جنيهاً أقل بالسوق الأجل عنه بالسوق الجارى (١,٦٥٣ > ١,٦٤٦ £)، الفرنك يتم تبادله حالياً بخصم أجل مقارنةً بالجنيه. هذا يعكس ظن السوق بأن الفرنك سوف تنخفض قيمته مقارنةً بالجنيه.

e. العلاوة الأجلة او الخصم الأجل على عملة واحدة مقارنةً بعملة أخرى يمكن حسابها بواسطة ضرب فرق النسبة فى عدد الفترات الأجلة بالسنة:

علاوة آجلة (فرق تسليم العملة بالأجل)

حساب العلاوة الأجلة او الخصم الأجل = (سعر الصرف الأجل - سعر الصرف الحاضر ÷ سعر الصرف الحاضر)

× (عدد أيام العام ÷ عدد أيام الفترة الأجلة بالعقد)

$$\frac{\text{Forward rate} - \text{Spot rate}}{\text{Spot rate}} \times \frac{\text{Days in year}}{\text{Days in forward period}}$$

أمثلة:

Pound forward premium	= [(£1.654 – £1.652) ÷ £1.652] × (360 days ÷ 30 days)
	= (£0.002 ÷ £1.652) × 12
	= 0.00121 × 12
	= 1.45%
Franc forward discount	= [(£0.6046 – £0.6053) ÷ £0.6053] × (360 days ÷ 30 days)
	= (-£0.0007 ÷ £0.6053) × 12
	= -0.00121 × 12
	= -1.45%

f. آثار هذه العلاقات يمكن تعميمها كالاتى

اذاً من المتوقع

لو ان العملة المحلية يتم تبادلها بسعر الصرف الأجل

علاوة

زيادة فى القوة الشرائية

خصم

انخفاض فى القوة الشرائية

g. سعر الصرف المشتق يُستخدم عندما تكون العملاتان المشاركتان فى التعامل غير مُعبر عنها بقيمة كل منهما الأخر. التبادل يجب ان يكون مقوم بعملة تالفة، فى الغالب تكون الدولار الأمريكى.

$$\text{Cross rate} = \frac{\text{Domestic currency per U.S. dollar}}{\text{Foreign currency per U.S. dollar}}$$

سعر الصرف المشتق = العملة المحلية للدولار الأمريكى ÷ العملة الأجنبية للدولار الأمريكى

(١) مثال: شركة بالسويد تحتاج الى عمل تسديد اليوم بمبلغ ١٠٠٠٠٠٠ ين يابانى . ولكن عملة السويد الكورونا ليس مُعبراً عنها بعملة الين، ومن ثم، سعر الصرف المشتق يجب حسابه.

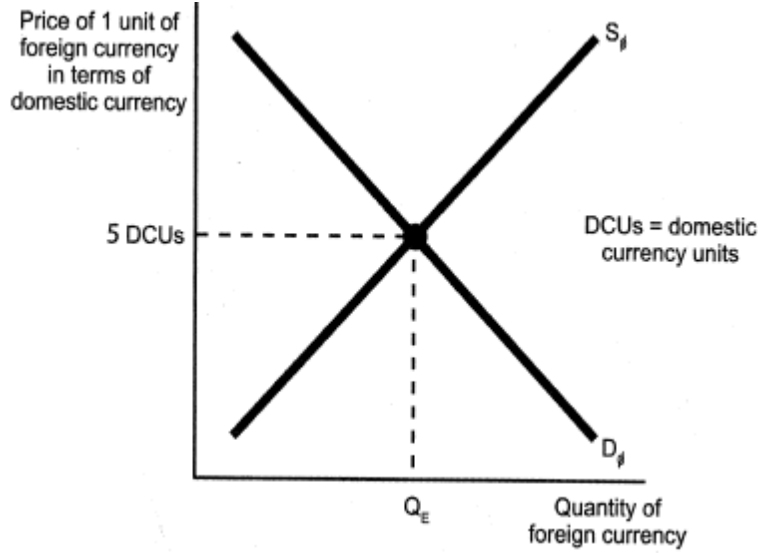
a. سعر الصرف الحاضر للدولار الأمريكى فى تاريخ التعامل هو ٦,٨٣٩٥ كورونا و ٧٩,٨٤٥٥ ين

$$\begin{aligned}\text{Cross rate} &= \text{kr}6.8395 \div \text{¥}79.8455 \\ &= 0.0857 \text{ kronor per yen}\end{aligned}$$

الشركة السويدية تحتاج الى ٨٥٧٠ كرونا لى تسدد ديونها (١٠٠,٠٠٠ × ٠,٨٥٧).

٧- أسعار صرف العملات والقوة الشرائية

a. الرسم البيانى أدناه يوضح العلاقة بين العرض والطلب على العملة الأجنبية من جانب المستهلكين والمستثمرين الذين يستخدموا عملة محلية معينة.



(١) منحى الطلب على العملة الأجنبية يميل الى أسفل لأنه، عندما تصير تلك العملة أرخص، السلع والخدمات المقومة بتلك العملة تصير ميسور الحصول عليها ومستهلكى العملة المحليين يحتاجوا الى مزيد من تلك العملة.

(٢) منحى العرض على العملة الأجنبية يميل الى أعلى لأنه، عندما تصير تلك العملة مكلفة، السلع والخدمات يكون ميسور الحصول عليها بالنسبة الى مستخدمى العملة الأجنبية، توجههم الى تطعيم السوق المحلى بمزيد من العملة المحلية.

b. عندما تزداد القوة الشرائية لعملة مقارنةً بعملة أخرى، يُقال بأن العملة الأولى قد ارتفعت قيمتها فى مقابل العملة الثانية. ومن نفس المنطلق، يُقال بأن العملة الثانية قد انخفضت قيمتها (انخفضت قوتها الشرائية) فى مقابل العملة الأولى.

(١) مثال: شركة أمريكية تشتري بضاعة من شركة أوروبية بقيمة ١ مليون يورو يحل أجل استحقاقها فى فترة ٦٠ يوم فى يوم البيع، مطلوب ٧٩٥ \$ لشراء يورو واحد. قبل اليوم الستين، مطلوب ٨١٢ \$ لشراء يورو واحد.

(a) اذاً تضعف قيمة الدولار فى مواجهة اليورو، واليورو تقوى قيمته فى مقابل الدولار، الدولار انخفضت قوته الشرائية مقارنةً باليورو.

(b) الشركة الأمريكية احتاجت فقط ٧٩٥٠٠٠ \$ لى تسدد دين بقيمة ١ مليون يورو فى تاريخ البيع ولكنها الآن يجب ان تستخدم ٨١٢٠٠٠ \$ لى تسدد دين قيمته ١ مليون يورو.

c. هذه الظاهرة لها آثار محددة بالتجارة الخارجية.

٨- التجارة الخارجية وميزان مدفوعات البلد

a. ميزان مدفوعات البلد هو الصافي من كل المعاملات بين المتعاقدين بالبلد والمتعاقدين في بلد اجنبي معين.

(١) ميزان المدفوعات يتكون من فئتين رئيسيتين للأنشطة.

(a) حساب العمليات الجارية هو الصافي من كل المعاملات الخارجية المرتبطة بتبادل السلع والخدمات، الفوائد، توزيعات الأرباح، وتحويلات غير متبادلة (مساعدات اجنبية، تحويلات من الخارج للأقارب، الخ).

(i) صافي المعاملات الخارجية المرتبطة بالسلع فقط تُسمى الميزان التجارى.

(b) حساب العمليات الرأسمالية هو صافي كل المعاملات الخارجية المرتبطة بالأصول الرأسمالية والأدوات المالية.

(٢) عندما يكون لدى البلد ميزان مدفوعات غير مرضى، فإنه يستوجب عليه ان يحتفظ باحتياطات من عملته او عملة البلدان الأخرى تكفى لتصفية العجز بالميزان الى رصيد صفر.

(a) ضرورة الاحتفاظ بمثل هذه الاحتياطات يستتزم احتياطات البلد من العملة الأجنبية ويُجمد الموارد المالية المحلية التى كان من الممكن استخدامها فى أغراض أخرى.

b. أثر أسعار صرف العملات على الميزان التجارى يمكن تلخيصها فى الآتى:

(١) لو ان عملة البلد ضعيفة، تكون سلع وخدمات هذا البلد ميسور الحصول عليها بالنسبة للمستهلكين الأجانب. هذه البلدان عادةً يكون لديها ميزان تجارى موجب.

(٢) ومن نفس المنطلق، لو ان عملة البلد قوية، تكون سلع وخدمات هذا البلد مكلفة بالنسبة للمستهلكين الأجانب. هذه البلدان عادةً يكون لديها ميزان تجارى سالب.

(a) احد الأسباب بأن الولايات المتحدة حققت عجز بميزان مدفوعاتها كل عام منذ عام ١٩٧٥ هو ان عملة الدولار القوية شجعت المستهلكين الأمريكان على شراء كميات كبيرة من السلع المستوردة بينما فى نفس الوقت تجعل السلع الأمريكية الصنع أقل جاذبية بالنسبة للمستهلكين الأجانب.

(b) هذه الظاهرة يمكن عرضها بيانياً على الموقع التالى

www.census.gov/foreign-trade/statistics/graphs/gands.html.

c. كمقياس على المدى القصير، الحكومة تتعهد بتصحيح العجز بميزان المدفوعات عن طريق تخفيض قيمة عملتها عمداً. هذا يجعل سلع البلد ميسور الحصول عليها، وتؤدى الى زيادة الصادرات.

(١) ولكن، هذه الطريقة لها عيوبها. جعل الواردات مكلفة، المستهلكين يتذمروا لأن لديهم خيارات أقل.

٢) كذلك على المدى الطويل، المنتجين المحليين باستطاعتهم رفع أسعارهم لكى تواءم السلع المستوردة الأكثر كلفة.

٩. سعر الفائدة الفعلى على قروض العملة الأجنبية

a. مثال: شركة أمريكية تحصل على قرض قيمته ١٢ مليون بيسو مكسيكى بفائدة سنوية ٦,٥% لمدة سنة لكى تسدده للمورد المكسيكى. بعد سنة، سددت الشركة الأمريكية القرض بفائدة، ولكن فى تلك الأثناء، مر البيسو بارتفاع فى قيمته. ومن ثم، سعر الفائدة الفعلى على القرض أعلى من السعر المُعلن، محسوب كالأتى:

المبلغ المقترض	١٢ مليون بيسو	مضروباً فى سعر التحويل	تساوى الدولارات المكافئة
مضروباً فى: السعر المعن	٦,٥%	٠,٩٢١٤٩٦,	\$١١٠,٥٧٩٥
يساوى: الفائدة المدينة	٧٨٠,٠٠٠ بيسو		
اجمالى الدين	١٢,٧٨٠,٠٠٠ بيسو	٠,٩٤٠٠٠٠,	\$١,٢٠١,٣٢٠
الفرق			\$٩٥,٥٢٥

سعر الفائدة الفعلى: الفرق ÷ المبلغ المقترض = (١,١٠٥,٧٩٥ ÷ ٩٥,٥٢٥) = ٨,٦٤%

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ١٧ الى ٢١ بداية من صفحة ٢٣١

٦- أسعار صرف العملة--العوامل المؤثرة على أسعار الصرف وتقنيات تخفيف المخاطر

١. العوامل المؤثرة على أسعار الصرف

a. العوامل الخمسة التى تؤثر فى أسعار صرف العملة يمكن تصنيفها كثلاثة عوامل تتعلق بالتجارة وعاملين ماليين.

كل عامل من العوامل يتم مناقشته بالتفصيل فى الفقرة ٢ و ٣ أدناه بالصفحات التالية.

(١) العوامل المرتبطة بالتجارة

(a) معدلات التضخم النسبية

(b) مستويات الدخل النسبية

(c) التدخل الحكومي

٢) العوامل المالية

(a) أسعار الفائدة النسبية

(b) سهولة تدفق الأموال

٢. العوامل المتعلقة بالتجارة التي تؤثر على أسعار صرف العملات

a. معدلات التضخم النسبية

(١) عندما يرتفع معدل التضخم في بلدٍ ما مقارنةً بمعدلات التضخم للبلدان الأخرى، فإن الطلب على عملة ذلك البلد ينخفض.

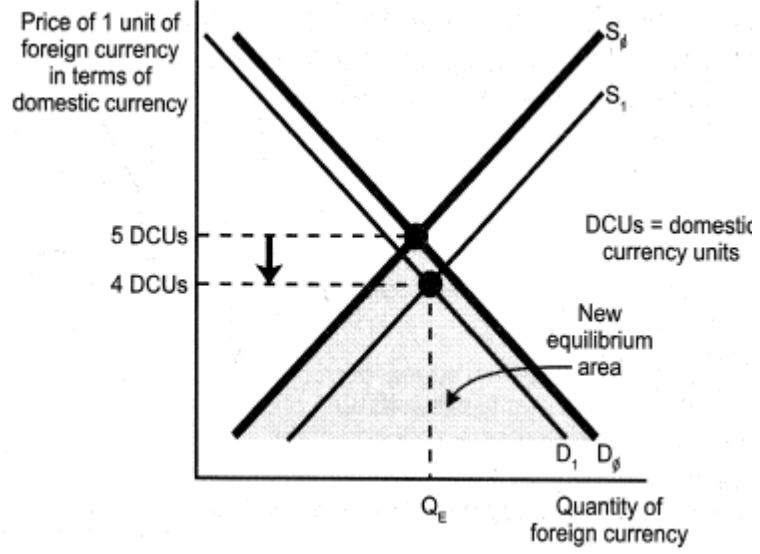
(a) هذا التحرك نحو الداخل لمنحنى الطلب ينتج من الرغبة المنخفضة لتلك العملة، نتيجة انخفاض القوة الشرائية لتلك العملة.

(٢) بما أن المستثمرين يبيعوا هذه العملة بكميات كبيرة، التي يتوافر المزيد منها، هذا ينعكس في تحرك منحنى العرض نحو الخارج.

(٣) نقطة التوازن الجديدة ستصل إلى سعر منخفض في شكل عملات محلية لدى المستثمرين.

(a) العملة المحلية للمستثمرين اكتسبت قوة شرائية بالبلد الذي يسوء فيه معدل التضخم.

التغيرات في العرض والطلب على عملة بلد أجنبي يمر بمعدل تضخم نسبي أعلى

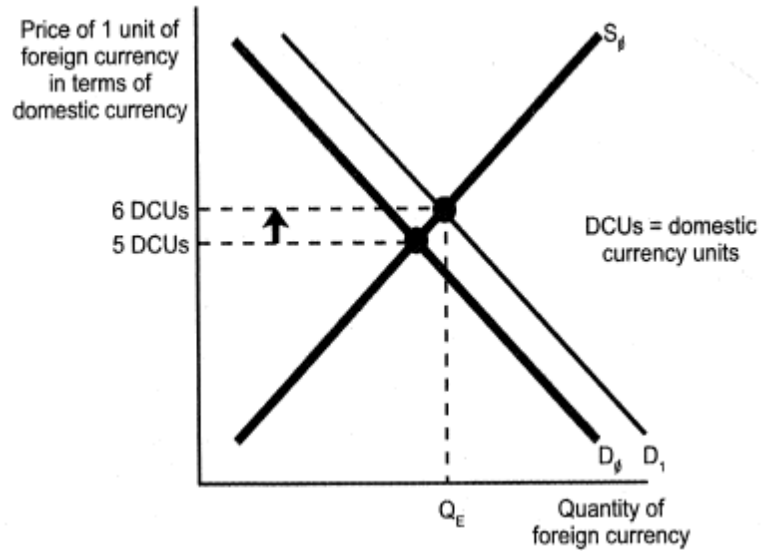


b. مستويات الدخل النسبي

(١) المواطنون ذوي الدخل الأعلى يبحثوا عن فرص استهلاك جديدة في البلدان الأخرى، تؤدي إلى ارتفاع الطلب على عملات تلك البلاد وانتقال منحنى الطلب على العملة إلى جهة اليمين.

(a) وبالتالي، لأن الدخل ترتفع في بلد، أسعار العملات الأجنبية ترتفع كذلك، والعملية المحلية ستتناقص.

التغيرات في العرض والطلب على عملة بلد أجنبي عندما ترتفع دخول البلد



c. التدخل الحكومي

(١) الإجراءات من جانب الحكومات الوطنية، مثل حواجز التجارة والقيود على العملة، تُصعّب من عملية تحديد سعر الصرف.

٣. العوامل المالية التي تؤثر على أسعار صرف العملات

a. أسعار الفائدة النسبية

(١) عندما ترتفع أسعار الفائدة في بلدٍ ما مقارنةً بأسعار الفائدة في بلدان أخرى، الطلب على عملة ذلك البلد يرتفع.

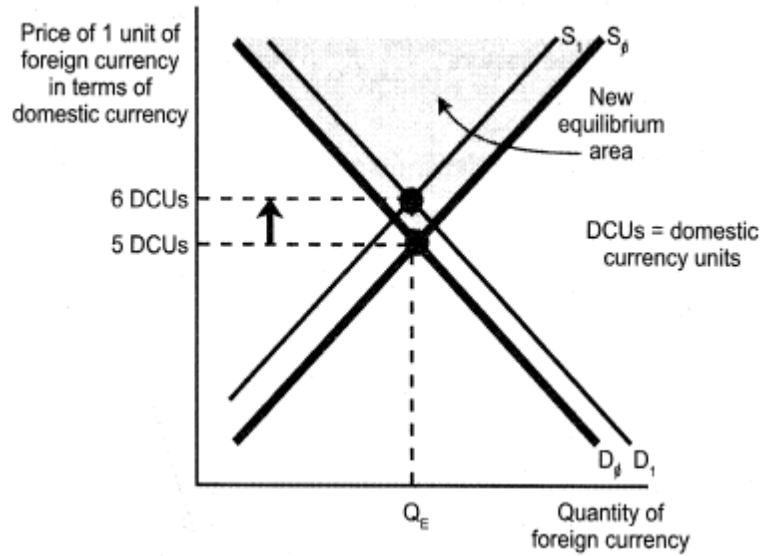
(a) انتقال منحنى الطلب نحو الخارج ينتج من تدفق لعملات البلدان الأخرى الباحثة عن عائدات أعلى موجودة في ذلك البلد.

(٢) لأن مزيد ومزيد من المستثمرين يشتروا كل عملة البلد ذات الفائدة الأعلى التي بموجبها ينفذوا استثماراتهم، التي يتوافر القليل منها، وهذا ينعكس على منحنى العرض فينتقل إلى الداخل.

(٣) نقطة التوازن الجديدة ستصل إلى أعلى سعر في صورة عملات محلية للمستثمرين (عملة بلد المستثمر).

(a) العملة المحلية للمستثمرين فقدت قوتها الشرائية في البلد الذي يدفع معدلات عائد أعلى.

التغيرات في العرض والطلب على عملة البلد الأجنبي الذي يمر بارتفاع معدلات الفائدة



b. سهولة تدفق رؤوس الأموال

(١) لو ان البلد ذو معدلات الفائدة الحقيقية المرتفعة يُخفف من القيود على حركة انتقال رؤوس الأموال من الخارج، الطلب على العملة سيرتفع لأن المستثمرين يبحثوا عن العائدات الأعلى.

مثال

السهولة التي يمكن ان تتدفق بها كميات كبيرة لرؤوس الاموال بسرعة الى داخل وخارج بلدان العالم مربوطة بشبكات إلكترونية كانت معروضة بشكل مأساوى فى نهاية عام ١٩٩٧ أثناء الأزمة النقدية (العدوى الآسيوية).

الفترة من ٨٥ وحتى ٩٤ ، كان الاقتصاد الأسرع نمواً فى العالم هو اقتصاد **تايلاند**. المستهلكين التايلانديين أنفقوا مدخراتهم كلها، مارسوا ضغط تصاعدى على أسعار العقارات، السلع الاستهلاكية، وعلى معدلات الفائدة. لأن عملة تايلاند البات "مربوطة" بالدولار الأمريكى، المستثمرين الساعين الى عائدات مرتفعة وجدوا ان تايلاند ملاذ آمن للاستثمار. المستثمرين استنتجوا ان الربط بين عملة البات والدولار تؤكد بأن قيمة البات لا يمكن ان تنخفض قيمته فجأة. التدفق الضخم للعملة الأجنبية تسبب فى تخمة أموال، بالاضافة الى زيادة فى أسعار العقارات وأغرى البنوك التايلاندية بتقديم قروض ذات مخاطر أعلى من أى وقت مضى. كذلك، الروابط الوثيقة بين البنوك التايلاندية والشركات تعنى ان درجة من الشك والموضوعية كانت مفقودة من بعض صفقات القروض.

فى النصف الأول من عام ١٩٩٧، \$ زادت قوته مقابل الين اليابانى والعملات الأوروبية، وبالتالي جعل السلع اليابانية والأوروبية أكثر جاذبية بالنسبة للمستهلكين الأمريكان. ولكن بما ان عملة تايلاند البات ارتفعت بجانب الدولار، السلع التايلاندية كانت نسبياً أقل جاذبية، وانخفضت صادرات تايلاند. المستثمرين الأجانب المحبطين بدأوا فى نقل اموالهم خارج تايلاند. وهذا تسبب فى حالات السقوط النقدى المتتابع للدول الشرق آسيوية التى بدأت عملتها فى الانخفاض.

بما ان المستثمرين بدأوا فى بيع كميات كبيرة جداً من عملة البات، فالبات لم تعد مربوطة بشكل حقيقى بالدولار وانفصلت فى بداية يولية. البنك المركزى التايلاندى حاول بإستماتة فى دعم العملة المحلية البات عن طريق استبدال الاحتياطات من الدولار واستخدام تلك الدولارات فى شراء كل عملة البات. لكن الكميات الكبيرة جداً من البات التى تم التخلص منها تغلبت على هذا الاجراء وانهارت عملة البات، وفقد أكثر من ٢٠% من قيمته فى مقابل الدولار فى يولية واغسطس.

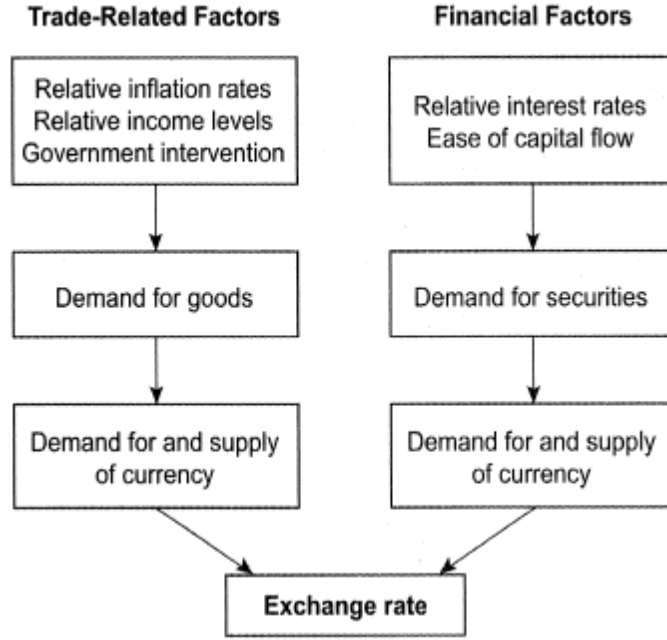
العديد من اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا كانت متكاملة بشكل وثيق من خلال التبادل التجارى، ومعظمها مرت بنمو كبير أثناء اواخر الثمانينات واول التسعينات، مما جعلها عرضة لأزمة اقتصادية تمر بها اى دولة من هذه الدول. وبناءً على رؤية أن البنك المركزى بتايلاند كان عاجزاً عن تدعيم قيمة البات، المستثمرين فقدوا الثقة فى اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا كذلك، وهروب رؤوس الأموال المنتشرة فى منطقة جنوب شرق آسيا. قبل يونية ١٩٩٨، عملات دول، تايلاند، الهند، سنغافورة، ماليزيا، اندونيسيا، الفلبين، تايوان، وكوريا الجنوبية تراوح انخفاض قيمتها ما بين ١٥% الى ٨٤%.

٢) كما اوضح المثال بالصفحة السابقة، هذا العامل الى حدٍ بعيد صار أهم عامل من العوامل الخمسة المذكورة

a) السرعة التى يمكن ان ينتقل بها رأس المال إلكترونياً والمبالغ الضخمة الداخلة "تحويل الأموال" فى الاقتصاد العالمى تسيطر من غير ريب على نتائج العوامل المرتبطة بالتجارة.

٤. التوضيح البيانى

تحديد سعر الصرف



٥. حساب الآثار المترتبة على أسعار الصرف

a. الاختلاف في أسعار الفائدة

١) نظرية تعادل أسعار الفائدة تعتبر ان أسعار الصرف ستستقر عند نقطة التوازن حيث الفرق بين سعر الفائدة الأجل وسعر الفائدة الفوري (مثل، علاوة آجلة او خصم آجل) يساوى المبلغ المحدد الضروري لتعويض الفرق بين أسعار الفائدة بين البلدين.

b. الأختلاف في معدلات التضخم

١) نظرية تعادل القوة الشرائية تفسر الاختلافات في أسعار الصرف كنتيجة لمعدلات التضخم المختلفة في البلدين.

c. نظرية أثر فيشر – أثر معدلات الفائدة ومعدلات التضخم على أسعار الصرف

١) نظرية فيشر تُركز ايضاً على كيف سيتغير السعر الآنى بمرور الوقت ، ولكنها تستخدم التفاعل بين أسعار الفائدة الحقيقية والاسمية لتفسير التغيير.

a) لو ان كل المستثمرين يطلبوا معدل عائد حقيقى معين، اذاً الاختلافات بين العملات يمكن تفسيرها عن طريق معدل التضخم المتوقع لكل بلد.

d. سمات الثلاث نظريات

(١) الثلاث نظريات يمكن تلخيصها فى الأتى:

النظرية	تتعامل مع	المتغير المفسر
تعادل معدلات الفائدة	سعر الفائدة الآجل	أسعار الفائدة
تعادل القوة الشرائية	% التغير فى سعر الصرف الحاضر	معدلات التضخم
نظرية فيشر	% التغير فى سعر الصرف الحاضر	أسعار الفائدة

(٢) كل من النظريات الثلاث تفصل عامل واحد كمسبب رئيسى لإختلافات سعر الصرف. ولكن كما هو موضح بالشكل 5-7 بالصفحة السابقة، يوجد بالفعل عوامل متعددة تعمل فى تحديد اسعار الصرف.

(٣) فيمايتعلق بالعملات ذات التضخم المرتفع،

(a) نظرية تعادل معدلات الفائدة تشير الى ان تداول العملات عادةً يكون بخصوصيات كبيرة بالآجل.

(b) نظرية تعادل القوة الشرائية ونظرية فيشر تشيرا الى ان العملات ستضعف قيمتها تدريجياً.

(c) نظرية فيشر تشير الى ان اقتصاديات الدول المتعاملة ستتمتع بمعدلات فائدة مرتفعة.

٦. تقلبات سعر الصرف بالتدريج

(a) أسعار الصرف على المدى الطويل تفرضها نظرية تعادل القوة الشرائية.

(١) على المدى الطويل، الأسعار الحقيقية يجب ان تكون واحدة على مستوى العالم (الصافى بعد الضرائب الحكومية او حواجز التجارة وتكاليف النقل) لسلمة معينة. أسعار الصرف ستتعدل بعد تحقيق تعادل القوة الشرائية.

(٢) وبتعبير آخر، مستويات الأسعار النسبية تحدد أسعار الصرف. على أرض الواقع، أسعار الصرف لاتعكس تماماً

تعادل القوة الشرائية، بل مستويات الأسعار النسبية هى محددات هامة بشكل واضح لأسعار الصرف.

b. أسعار الصرف على المدى المتوسط يفرضها النشاط الاقصادى بالبلد.

(١) عندما تكون الولايات المتحدة فى حالة كساد، الانفاق على الواردات (وكذلك السلع المحلية) سينخفض. هذا الانفاق المتناقص على الواردات ينقل منحنى عرض الدولار الى اليسار، مُحدثاً قيمة توازنية للدولار بالزيادة (بفرض ان الطلب على الدولار ثابت)، بمعنى، عند اى سعر صرف معين، عرض الدولار بالنسبة للأجانب يقل.

(٢) لو قامت الولايات المتحدة بتصدير مزيد من سلعها بسبب التفضيل المتزايد على السلع الأمريكية، منحنى الطلب على الدولار ينتقل الى اليمين، مُحدثاً ضغط تصاعدى على قيمة الدولار.

٣) الزيادة بالواردات او الانخفاض فى الصادرات سيكون له آثار عكسية كما هو موضح أعلاه.
c. أسعار الصرف تفرضها معدلات الفائدة.

١) كبرى الشركات والبنوك تستثمر احتياطاتها النقدية الكبيرة عندما يكون معدل الفائدة الحقيقية فى أعلاه. الارتفاع فى معدل الفائدة الحقيقى بالبلد سيؤدى الى ارتفاع قيمة العملة لأنها ستكون مطلوبة لأجل الاستثمار بأعلى معدل فائدة حقيقى، وبالتالي، ينتقل منحى الطلب الى اليمين(نحو الخارج).

٢) الاحتياطى النقدى يصح بالانخفاض فى معدلات الفائدة الحقيقية لأن تلك العملة ستنباع لما ينقل المستثمرين أموالهم لخارج البلد.

٣) ولكن، تفاعل معدلات الفائدة ومعدلات التضخم سيؤخذ فى الحسبان أيضاً. الزيادة المفرطة فى العملة مقارنةً بالعملة الأخرى يؤدى الى تخفيض قيمة العملة الأولى مقارنةً بالعملة الأخرى. علاوة على ان، معدلات الفائدة الاسمية تزيد عندما يكون من المتوقع زيادة معدلات التضخم.

نصائح جليم

بسبب تقلبات سعر الصرف ، يوجد مخاطر مرتبطة بالتجارة الدولية. كمرشح لشهادة cma، مطلوب منك ان تكون قادر على تحديد الوسائل المستخدمة فى تخفيف مخاطر التقلبات فى سعر الصرف وكذلك تكون متأهب لتفسير هذه الوسائل. بالاضافة الى ذلك، يجب ان تكون قادر على تحليل أفضل طريقة للتحكم فى هذه المخاطر بالحسابات التطبيقية المدعمة.

٧. مخاطر التقلب فى سعر الصرف

a. عندما تباع الشركة بضاعة لعميل أجنبى، القيمة المستحقة للشركة قد تكون مَفُومَة بعملة العميل الأجنبى.

١) مخاطر الهبوط الحاد فى اسعار الصرف بالنسبة للقيمة المستحقة على العميل الأجنبى المقومة بعملته هى ان العملة الأجنبية قد تنخفض قيمتها فى مقابل عملة الشركة المحلية.

٢) لو ان العملة الأجنبية انخفضت قيمتها قبل تاريخ السداد، ستتسلم الشركة وحدات أقل من عملتها المحلية عما لو تم سداد قيمة التعامل فى تاريخ البيع.

b. كذلك، عندما تشتري الشركة بضاعة من مورد أجنبى، القيمة المستحقة على الشركة قد تقوّم بعملة المورد.

١) مخاطر الهبوط الحاد فى الأسعار بالنسبة للقيمة المستحقة للمورد الأجنبى المقومة بعملته هى ان العملة الأجنبية قد ترتفع قيمتها فى مقابل عملة الشركة المحلية.

٢) لو ان العملة الأجنبية ارتفعت قيمتها قبل تاريخ السداد، الشركة ستكون مرغمة على شراء مزيد من وحدات العملة الأجنبية لسداد القيمة المستحقة للمورد عما لو تم تسوية التعامل في تاريخ الشراء.

ملخص بمخاطر سعر الصرف

قيمة التعامل بالعملة الأجنبية	نتيجة التعامل مقومة بالعملة الأجنبية	مخاطر الهبوط الحاد في الأسعار
بيع	قيمة التعامل المستحقة للشركة	تنخفض قيمة العملة الأجنبية
شراء	قيمة التعامل المستحقة للمورد	ترتفع قيمة العملة الأجنبية

٨. التحوط لمواجهة مخاطر سعر الصرف

a. التحوط كأداة ضد حالة عدم التأكد

١) في حالة التحوط، بعضاً من الارتفاع الحاد المحتمل في اسعار الصرف يتم التخلي عنه لكي نتقى الهبوط الحاد المحتمل في اسعار الصرف. اذاً التحوط يُجسد القول المأثور "عصفور في اليد خير من اثنين على الشجرة".

b. التحوط للقيمة المستحقة المقومة بعملة عميل اجنبي

١) عندما يكون خطر الهبوط الحاد في اسعار الصرف هو ان العملة الأجنبية ستخفض قيمتها قبل تاريخ السداد، التغطية تكون ببيع العملة الأجنبية بالأجل من أجل تجميد سعر محدد.

مثال

شركة أمريكية تعلم جيداً أنها ستتلقى ٥ مليون بيسو خلال ٣٠ يوم من بيع بعض المعدات لمؤسساتها بالمكسيك.

سعر الصرف الحاضر للبيسو هو \$,٧٧، سعر الصرف الآجل للبيسو لليوم ٣٠ هو \$,٨٠. الشركة الأمريكية تريد ان تتأكد بأنها ستكون قادرة على بيع عملة البيسو التي ستتلقاها خلال ٣٠ يوم بسعر \$,٨٠.

اذاً الشركة الأمريكية تتحوط عن طريق بيع ٥ مليون بيسو بالسعر الآجل لمدة ٣٠ يوم. الشركة ستشترى ضماناً على انها ستكون قادرة على بيع ٥ مليون بيسو في مدة ٣٠ يوم وتتلقى ٤ مليون \$ (٥ مليون بيسو × \$,٨٠) في المقابل.

السعر الحاضر للبيسو في اليوم الثلاثون وصل لسعر \$,٨٢. وبالتالي، الشركة الأمريكية كان بإمكانها عمل مزيد من الأموال عن طريق التنازل عن التغطية والانتظار فقط لحين تحويل البيسو في اليوم الثلاثون.

ولكن، هذا الاحتمال لم يكن يستحق المخاطرة التي تحدث من احتمالية انخفاض البيسو دون السعر \$,٨٠.

الطرف المقابل للتغطية الموضحة توأ (المشترى لعملة البيسو) قد يتحوط ايضاً لكن يمكنه المضاربة او ببساطة يصنع سوقه بالأداة المالية. الطرفين هم سواء فى أهدافهما من بعضهما البعض.

Hedging a Foreign-Denominated Payable.c التحوط لمستحقات الموردين المقومة بالعملة الأجنبية

(١) لما يكون خطر الهبوط الحاد فى الاسعار هو ان العملة الأجنبية سترتفع قيمتها قبل تاريخ السداد، التغطية تكون بشراء العملة الأجنبية بالآجل من أجل تجميد سعر محدد.

مثال:

شركة أمريكية تعلم جيداً أنها ستحتاج الى ١٠٠٠٠٠٠٠ دولار كندى خلال ٦٠ يوم لسداد فاتورة.

إذا الشركة الأمريكية تتحوط عن طريق شراء ١٠٠٠٠٠٠٠ دولار كندى بالسعر الآجل لمدة ٦٠ يوم. الشركة ستشترى ضماناً على ان يكون لديها ١٠٠٠٠٠٠٠ دولار كندى متاحة للاستخدام خلال ٦٠ يوم

السعر الآجل للدولار الكندى فى اليوم الستون هو سعر ٩٩ \$، وبالتالي من أجل ميزة وجود ضماناً بالحصول على ١٠٠٠٠٠٠٠ دولار كندى، الشركة ستتعهد الآن بسداد ٩٩٠٠٠ \$ خلال ٦٠ يوم.

الطرف المقابل للتغطية الموضحة توأ (البائع لعملة الدولار الكندى) قد يتحوط ايضاً، لكن يمكنه المضاربة او ببساطة يصنع سوقه بالأداة المالية. الطرفين هم سواء فى أهدافهما من بعضهما البعض.

Managing Net Receivables and Payables Positions.d

التحكم فى فروق التقويم لحسابات الذمم المدينة وحسابات الدائنون

(١) الشركة بإمكانها تقليل خطر سعر الصرف عن طريق الحفاظ على فرق بحساب كل من الذمم المدينة المقوم بالعملة الأجنبية و الدائنون المقوم بالعملة الأجنبية والذي يقترب من الصفر.

(a) ومن جهة أخرى، الشركة قد ترغب فى ان تتحكم بفعالية فى حسابات الذمم المدينة والدائنون المقومة بالعملة الأجنبية.

(i) الشركة تحافظ على فرق تقويم لحساب الذمم المدينة بالعملة المتوقع ارتفاع قيمتها كما تحافظ على فرق تقويم لحساب الدائنون بالعملة المتوقع ارتفاع قيمتها.

(ii) من الواضح ان هذا المدخل المضارب ينطوى على مخاطر خاصة به.

(٢) كبرى الشركات المتعددة الجنسيات غالباً تُقيم مراكز مقاصة دولية كأقسام متخصصة لتنفيذ أى سياسة يمكن اختيارها.

(a) هذه الشركات تدخل في عقود العملة الأجنبية الآجلة عندما يكون من الضروري تحقيق توازن.

Tools for Mitigating Exchange Rate Risk – Short- Term. ٩

أدوات تخفيف مخاطر سعر الصرف- على المدى القصير

(a) Money Market Hedges تحوطات أسواق المال

(١) الأداة الأقل تعقيداً بغرض تغطية مخاطر سعر الصرف هي تحوط سوق المال.

(٢) الشركة صاحبة ورقة القبض المقومة بالعملة الأجنبية بإستطاعتها اقتراض مبلغ ورقة القبض بالعملة الأجنبية وتحويله الى عملتها المحلية الآن، وبعد ذلك تسدد القرض الخارجى عندما يتم تحصيل ورقة القبض.

(٣) الشركة صاحبة ورقة الدفع المقومة بالعملة الأجنبية بإمكانها شراء أداة سوق المال المقومة بتلك العملة والمؤجلة الدفع لحين حلول وقت أداء ورقة الدفع. تقلبات سعر الصرف بين تاريخ التعامل وتاريخ السداد تُستبعد.

Futures Contracts.b العقود المستقبلية

(١) فى حين ان العقود الآجلة forward contract يتم التفاوض عليها كل عقد بمفرده بين طرفى التعاقد على أساس عقد تلو الآخر، العقود المستقبلية futures contracts هي فى الأساس عقود سلع يتم التعامل فيها على اساس سعر الصرف، وهذا يجعلها متوفرة لأكثر من طرف.

(٢) العقود الآجلة هي متاحة فقط بمبالغ اجمالية (مثلاً، £٦٢٥٠٠ ، ١٠٠٠٠٠٠٠ ريال برازيلي، ¥١٢٥٠٠٠٠٠٠) بتواريخ سداد محددة (اجمالاتاً ثالث اربعاء بشهر مارس، يونية، سبتمبر، وديسمبر).

a. هذا الجمود يجعلها أقل مرونة من العقود الآجلة لأن العقود الآجلة تكون منظمة بحسب حاجة الطرفين.

b. أكبر سوق فى العالم للتعامل فى عقود العملة الآجلة هو بورصة شيكاغو للعقود الآجلة والسلع. المعلومات بشأن أحجام وأسعار العقود الآجلة المتنوعة المتداولة بشكل فعال متوفرة على موقع

www.cmegroup.com/trading/fx/.

(٣) لأن العقود المستقبلية هي عقود غير شخصية، الطرفين ليس مطلوباً منهما ان يعرفا هوية بعضهما البعض.

(a) غرفة المقاصة المسؤولة عن اسعار الصرف توفيق عشوائياً هؤلاء الراغبين فى شراء عقود مستقبلية معينة مع شخص يرغب فى بيع عقد مستقبلي. اذاً غرفة المقاصة تحرر العقد، تتلافى مخاطر عدم الوفاء من أحد الطرفين.

Currency Options .c عقود خيارات العملة

١) عقد خيار العملة يختلف عن عقد العملة المستقبلي، هذا العقد ، كما يوحي الاسم، هو عقد مُلزم، بمعنى ان طرفي العقد يلتزما بالوفاء بشروطه. بينما عقد الخيار يتم تنفيذه فقط لو ان الطرف المشتري للعقد اختار ذلك.

a) العقود المستقبلية بها اربعة تواريخ سداد فى غضون عام. عقود الخيارات تعرض تاريخ سداد واحد كل شهر.

٢) يتوافر نوعان من عقود الخيارات:

a) عقد خيار الشراء يمنح صاحبه الحق فى شراء (مثلاً، يطلب) مقدار محدد من العملة بالشهر القادم بسعر محدد. عقود خيارات الشراء هى من بين أدوات كثيرة متاحة لتغطية اوراق الدفع المستحقة.

b) عقد خيار البيع او الطرح يمنح صاحبه الحق فى بيع (مثلاً، يطرح فى السوق) مقدار محدد من العملة بالشهر القادم وبسعر محدد. عقود خيارات البيع هى من بين أدوات كثيرة متاحة لتغطية اوراق القبض المستحقة.

٣) عقود خيارات العملة متاحة من مصدرين: عقود خيارات البورصة (تشبه العقود المستقبلية) وعقود خيارات وفق التعامل خارج البورصة (السوق الموازية).

a) وكما فى العقود المستقبلية، عقود الخيارات المتداولة بالبورصة هى متاحة فقط بكميات العملة المحددة مسبقاً.

b) عقود الخيارات المتاحة بالأسواق الموازية تدعمها البنوك التجارية وبيوت السمسرة والوساطة.

١٠. Tools for Mitigating Exchange Rate Risk – Long- Term.

أدوات تخفيف مخاطر سعر الصرف- على المدى الطويل

Forward Contracts.a العقود الأجلة

١) كبرى الشركات التى لديها علاقات وطيدة مع كبرى البنوك تكون قادرة على إبرام عقود عن صفقات فردية تتعلق بمبالغ كبيرة. هذه العقود غير متاحة بالنسبة للشركات الأصغر او الشركات التى ليس لها سابقة تعامل مع بنك معين.

٢) البنك يضمن للشركة بأنه سيوفر لها كمية معينة من عملة معينة فى تاريخ محدد عند نقطة معينة فى المستقبل.

السعر المحدد من البنك عن هذا الضمان يُعرف بسعر الصرف فوق نقطة التعادل.

مثال

شركة أمريكية كبيرة تشتري معدات من منتج كورى بمبلغ ٢٢٢ مليون وان، تستحق الدفع خلال ٩٠ يوم. سعر الصرف فى تاريخ البيع هو \$١ مقابل ١١١٠ وان. الشركة الأمريكية تشك فى أن الوان قد ترتفع قيمته خلال التسعون يوماً المقبلة وترغب فى تجميد السعر بسعر صرف أجل \$١ مقابل ١١١٠ وان. الشركة أبرمت صفقة

بموجبها يتعهد بنكها بتسليمها ٢٢ مليون وان للشركة خلال ٩٠ يوم مقابل دفع الشركة مبلغ \$٢٠٠,٠٠٠. في مقابل هذا الضمان، الشركة ستسدد للبنك ٢% بدل مخاطرة ($\$٢٠٠,٠٠٠ \times 2\% = \$٤,٠٠٠$).

(٣) من الواضح، ان استخدام اى استراتيجيية تخفيف مخاطر ينطوى عنها تكلفة فرصة بديلة.

(a) الشركة عليها ان تنفذ الجزء الذى يخصها بالعقد سواء تذبذب سعر الصرف الوان ام لا. لو ان الوان انخفضت قيمته او ارتفع بأقل من ٢% بدل الخطر مقارنةً بالدولار، الشركة تتكبد خسارة اقتصادية عن الصفقة.

Currency Swaps.b مقايضة او مبادلة العملات

(١) السمسار يجمع بين طرفى التعاقد الذين يودا تغطية مخاطر سعر الصرف عن طريق مقايضة التدفقات النقدية بعملة بعضهما البعض.

مثال

المالك الاسترالى لمبنى مكتب شنغهاى الجديد وقّع عقد ايجار لمدة ٢٠ سنة مع المستأجرين. فى نفس الوقت،

مستشار مكتب شنغهاى وقّع عقد خارجى فى ميلبورن باستراليا لمدة ٢٠ سنة. مالك الأرض الاسترالى سيتلقى تدفقات نقدية مقومة باليوان الصينى، والمستشار الصينى سيتلقى تدفقات نقدية مقومة بالدولار الاسترالى.

السمسار يعمل لدى بنك كبير استثمارى يُعد اتفاقاً بموجبه الطرفان سيتبادلا التدفقات النقدية كل شهر عن العشرون عاماً المقبلة. الآلية تم الاتفاق عليها لتحديد سعر الصرف الملائم.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ٢٢ الى ٢٦ بداية من صفحة ٢٣٣

٧- International Trade التبادل التجارى الدولى

١. Analysis of Foreign Investments تحليل الاستثمارات الأجنبية

a. الشركة التى تخطط للإستثمار خارج البلد باستطاعتها إما تشتري أسهم شركة أجنبية او تقوم باستثمارات مباشرة خارج البلد. الاستثمارات المباشرة خارج البلد تشمل شراء اجهزة ومعدات ومبانى للشركة الجديدة.

مزايا الاستثمارات الخارجية المباشرة تشمل:

(١) ضرائب أقل فى البلد الأجنبى

(٢) مخصصات الاهلاك السنوية عن المبالغ المستثمرة

٣) الحصول على مصادر لرؤوس أموال من البلد الأجنبي

b. التدفقات النقدية من الاستثمارات الخارجية هي أرباح موزعة والقيمة البيعية المحتملة للاستثمارات المدفوعة مستقبلاً للمستثمر. الى هذا الحد، يمكن استخدام تقنيات الموازنة الرأسمالية التقليدية.

c. تكلفة تمويل المشروعات بالخارج تكون أعلى بسبب

(١) زيادة مخاطر سعر الصرف

(٢) مخاطر سيادية (او سياسية) تنشأ من مصادرة محتملة لممتلكات الشركة بالخارج (او اى قيود أخرى)، بجانب صافي خسائر للشركة الأم.

٣) الاحتمال بصدور قوانين تشترط التمويل من مصادر معينة، مثل اشتراط ان الشركات التابعة الأجنبية يجب على الأقل ان يمتلك فيها مواطنين من البلد الأجنبي نسبة ٥١%.

d. العمليات الأجنبية أصعب في ادارتها عن العمليات بداخل البلد.

e. حقوق الملكية في شركات أجنبية أحياناً تكون مدعمة بشهادات الايداع الأمريكية (ADRs). الأسهم الأجنبية تودع في بنك أمريكي كبير، هذا البنك يُصدر بدوره شهادات ايداع أمريكية تمثل ملكية صاحبها في الأسهم الأجنبية.

أسهم شهادة الايداع الأمريكية بعد ذلك تتداول ببورصة الأسهم الأمريكية، في حين ان الحصص الأصلية للشركة التابعة تتداول بأسواق الأسهم الأجنبية. شهادات الايداع الأمريكية تسمح للشركات الأجنبية بأن تُنشئ قاعدة للمساهم الأمريكي بدون الخضوع لقيود كثيرة بالبورصة الأمريكية.

f. الاستثمارات الخارجية يتم تمويلها من

(١) موارد من الشركة الأم

(٢) مبيعات الأسهم العادية في البلد الأجنبي

(٣) مبيعات السندات في البلد الأجنبي

(٤) الاقتراض من الأسواق المالية العالمية

٢. Multinational Corporations الشركات المتعددة الجنسيات

a. منافع للبلد الأصلي تشمل

(١) تنمية أرباح وصادرات لمنتجات تخص شركات تابعة أجنبية.

٢) تنمية مقدره الشركة فى الحصول على الموارد النادرة.

٣) المنافع المميزة من حرية التجارة، مثلاً، توفر المنتج بدرجة أكبر، أفضل نظام نقدى دولى، تحسين التفاهم او التقارب الدولى.

b. النتائج العكسية على الوطن الأم تشمل

١) فقد الفرص الوظيفية والعائدات الضريبية

٢) عدم الاستقرار الذى يحدث بسبب المرونة المتناقصة بالعمل فى ظل الأنظمة السياسية الخارجية وخطر مصادرة أصول الشركات.

٣) الميزة التنافسية للشركات المتعددة الجنسيات عن المنافسين بداخل البلد(امتيازات تعطيها حكومة البلد لهذه الشركات من خلال قوانين).

c. منافع للبلد المضيف (يشجع المستثمرين الأجانب) تشمل

١) استثمارات رؤوس الأموال الجديدة، التكنولوجى، وامكانيات ادارية جديدة.

٢) تحسينات فى الناتج القومى وكفاءة استغلال الموارد المتاحة بالاضافة الى ما يترتب عليه من ميزان مدفوعات أقوى.

٣) تحفيز المنافسة، زيادة العائدات الضريبية، وارتفاع مستوى المعيشة.

d. النتائج العكسية على البلد المضيف تشمل

١) تحويل حقوق الامتياز ، توزيعات الأرباح، والأرباح التى يمكن ان تؤدى الى خروج رؤوس الأموال.

٢) وضع أسعار تحويل بين الشركات التابعة بحيث تُستحق الأرباح عندما تكون المعدلات الضريبية فى أديانها او عندما تكون القيود على تصدير الأرباح للشركة الأم أقل تشدداً.

٣) الشركات المتعددة الجنسيات تشارك فى الأنشطة الغير تنافسية، مثل تشكيل اتحادات المنتجين.

٣. Methods of Financing International Trade وسائل تمويل التبادل التجارى الدولى

****وسائل تمويل التبادل التجارى الدولى تشمل: بيع الديون الخارجية، خطابات الضمان، الكمبيالات والشيكات مقبولة الدفع، شراء مستندات التصدير واتفاقية تبادل السلع والخدمات.**

a. Cross-Border Factoring بيع الديون الخارجية

(١) الوسيط يشتري أوراق القبض ويحتسب مخاطر التحصيل.

(٢) بيع الديون الخارجية هي وسيلة لإتمام صفقة عن طريق شبكة من الوسطاء عبر الحدود. وسيط المُصدّر يتصل بوسطاء المراسل في البلاد الأخرى لكي يساعد في تحصيل الذمم المدينة.

Letters of Credit.b خطابات الضمان

(١) بموجب خطاب الضمان، مُصدر خطاب الضمان (عادةً البنك) يباشر مع الطرف المسئول (المستورد-المشتري الذي يحصل على خطاب الضمان) لكي يتحقق من أن المستفيد (البائع- المُصدّر) قد أنجز الصفقة وفقاً للعقد ، عن طريق شحن البضاعة.

(٢) ومن ثم، مُصدر خطاب الضمان يدفع للمستفيد عندما يقدم مستنداته (مثل بوالص الشحن) التي توفر اثبات بالوفاء. مُصدر خطاب الضمان بعد ذلك يُسدد له قيمة الصفقة عن طريق الطرف المسئول (المستورد).

(٣) وبناءً عليه ، العملية تتم كالتالي:

(a) المستورد يتقدم لبنكه (الصادر) ببلده بخطاب الضمان. البنك (الصادر) يرسل خطاب الضمان للبنك المراسل في بلد المُصدّر.

(b) البنك المراسل يحوّل الخطاب الى المُصدّر ، الذي بموجب الخطاب يتأكد من السداد.

(c) المُصدّر يشحن البضاعة ويُسلّم مستندات الشحن للبنك المراسل، الذي يدفع للمُصدّر لو ان المستندات مقبولة (الشروط تتوافق مع شروط المستورد).

(d) البنك المراسل يرسل مستندات الشحن للبنك (الصادر) الذي يسدد قيمة الصفقة للبنك المراسل ويقيد القيمة على حساب المستورد.

(e) المستورد (او وسيطه) يستلم مستندات الشحن ويقدمها للشركة الناقلة للبضاعة لكي يتسلم البضائع.

Banker's Acceptances.c القبولات المصرفية للأوراق التجارية

(١) القبولات المصرفية هي كمبيالات لأجل مسحوبة عن ايداعات بالبنك. هي استثمارات بشروط ائتمان قصيرة الأجل تتواجد عن طريق شركة غير مالية ومضمونة (مقبولة) من البنك فيما يتعلق بالسداد.

(٢) القبولات المصرفية يتم تداولها بخصوصيات في الأسواق الثانوية. هذه الأدوات مازالت استثمار مفضل لدى صناديق سوق المال.

Forfaiting.d شراء مستندات التصدير

١- شراء مستندات التصدير هي شكل من أشكال بيع الديون الخارجية تتضمن بيع المُصدِّرين لمستحقات العملاء الكبيرة، متوسطة الأجل- الى طويلة الأجل الى المشترين (الأطراف التي تنتقل اليها الملكية) المستعدين والقادرين على تحمُّل التكاليف ومخاطر الائتمان والتحصيلات.

Countertrade.e اتفاقية تبادل السلع والخدمات

(١) اتفاقية تبادل السلع والخدمات في أبسط صورها هي مقايضة--تبادل السلع والخدمات بسلع وخدمات أخرى بدلاً من التعامل بالنقد فقط.

International Tax Considerations. ٤ الإعتبارات الضريبية الدولية

a. الشركات المتعددة الجنسيات تستمد الدخل بشكل متكرر من بلدان كثيرة. حكومة كل بلد تقوم فيه الشركة بعمل قد تُشرِّع قوانين بفرض نوع واحد أو أكثر من الضرائب على الشركة.

b. المعاهدات. لتجنب الازدواج الضريبي، بلدين أو أكثر قد تُقر معاهدات بغرض تنسيق أو تزامن آثار تشريعاتها الضريبية.

(١) يتم استخدام المعاهدات أيضاً لدمج الأهداف الحكومية الأخرى، مثل منح الحافز بغرض الاستثمارات الجذابة.

(٢) لو ان قانون امريكى او معاهدة أمريكية بموجبها الولايات المتحدة تكون طرفاً متنازِعاً، الطرف الذى شرَّع او أقر في النهاية هو الذى يهيمن.

(٣) المعاهدة قد تُعدَّل من أحكام تشريعات البلد الذى نشأ منه الدخل او من البلد الذى تقيم فيه الشركة اعمالها.

Multinational Corporation.c الشركات المتعددة الجنسيات

(١)معظم البلدان تفرض ضرائب فقط على الدخل الذى نشأ من ذلك البلد.

(٢) الولايات المتحدة تفرض ضريبة على الدخل من كافة أنحاء العالم(أياً كان المصدر الناشئ منه) للشركة الوطنية. الازدواج الضريبي يتم تفاديه بأخذ اعتبار ضريبة الدخل المسددة للبلدان الأجنبية او مراعاة أحكام المعاهدة بين البلدان.

(٣) في حالة الشركات الأجنبية، الولايات المتحدة تفرض ضريبة عادةً فقط على الدخل الناشئ من الولايات المتحدة، مثل هذا الدخل مرتبط على نحو فعال بمشاركة في تجارة او عمل بالولايات المتحدة، دخل معين مصدره الولايات المتحدة، مثل، ربح بيع معظم الأسهم، لا يخضع للضريبة في الولايات المتحدة.

(٤)سعر التحويل. هو جانب مهم في حساب الضريبة على الشركات المتعددة الجنسيات التى تحوّل المخزون بين الفروع بمختلف البلدان. قوانين الضرائب الأمريكية لها قيود على قيمة الربح الذى تحوّل من الشركة الأمريكية الأم

الى الشركة الأجنبية التابعة او فرع الشركة خارج الولايات المتحدة. على الرغم من وجود اعفاءات ضريبية، فإن القواعد الأساسية لسعر التحويل بموجب قانون ضريبة الدخل الأمريكى يُقَدِّد من قيمة الدخل الخاضع للضريبة والتي يمكن المطالبة بها من قِبَل الشركة الأجنبية التابعة بما لا يزيد عن ٥٠% من اجمالى الدخل الخاضع للضريبة.

ومن ثم، أسعار التحويل المقيدة على حساب الشركات الأجنبية التابعة قد تختلف بصورة ملحوظة عن أسعار التحويل المقيدة على الشركات التابعة بداخل الولايات المتحدة.

(٥) هناك أيضاً أبعاداً غير ضريبية لسعر التحويل. على سبيل المثال، القيود على أخذ الأرباح خارج البلد الأجنبى، او قيود العملة، يمكن تلافيتها عن طريق تحميل الشركة التابعة الأجنبية بأعلى سعر تحويل عن سعر التحويل المحمّل على الشركات التابعة المحلية. وهذا لأن الشركات فى الدول النامية يكون مسموحاً لها بأن تسدد حسابات الدائنين للموردين بالخارج لكن ليس مسموحاً لها بأن توزع أرباحها على الملاك الأجانب.

(٦) وجود التعريف بالبلد الأجنبى قد يُحتم وجود سعر تحويل لتخفيض التعريف المعتمدة على قيمة البضاعة.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ٢٧ الى ٣١ بداية من صفحة ٢٣٤

الوحدة الثامنة

CVP Analysis And Marginal Analysis

تحليل التعادل (التكلفة-الحجم-الربح)

والتحليل الحدى

٨,١ تحليل التكلفة-الحجم-الربح--نظري

٨,٢ تحليل التكلفة-الحجم-الربح--تطبيقات اساسية

٨,٣ تحليل التكلفة-الحجم-الربح-- تطبيقات على الدخل المستهدف

٨,٤ تحليل التكلفة-الحجم-الربح-- تطبيقات على المنتجات المتعددة

٨,٥ التحليل الحدى

٨,٦ تعظيم الربح على المدى القصير

٨,٧ اسئلة المقالة

هذه الوحدة الدراسية هي الأولى من وحدتين تتعلق بتحليل القرار وادارة الخطر. الوزن النسبى المخصص لهذا الموضوع الأساسى باختبارات البارت الثانى هو ٣٠%. والوحدتان الدراسيتان هما:

الوحدة الدراسية الثامنة: تحليل التعادل(التكاليف- الحجم- الربح) والتحليل الحدى

الوحدة الدراسية التاسعة: تحليل القرارات وادارة الخطر

١. Theory – Cost-Volume-Profit(CVP) Analysis تحليل التكلفة-الحجم-الربح—النظري

١. الغرض

a. يُطلق عليه أيضاً تحليل التعادل، تحليل CVP هو أداة لإدراك تفاعل الإيرادات مع التكاليف الثابتة والمتغيرة.

(١) هذا التحليل يوضح مدى التغيرات فى الفروض الخاصة بسلوك التكلفة والمدى المناسب الذى من خلاله هذه الفروض تكون صالحة يمكن أن تؤثر على العلاقات بين الإيرادات، التكاليف المتغيرة، والتكاليف الثابتة عند مستويات مختلفة من الانتاج.

(٢) وبالتالي، تحليل CVP يسمح للادارة بأن تدرك النتائج المحتملة للتغيرات فى حجم المبيعات، سعر البيع، تشكيلة المنتج، الخ..

٢. تبسيط فروض تحليل CVP

a. علاقات التكلفة والإيراد يمكن التنبؤ بها وهى علاقة خطية. هذه العلاقات تكون صحيحة من خلال المدى المناسب للنشاط ومن خلال نطاق زمنى معين.

b. أسعار بيع الوحدة وظروف السوق تكون ثابتة، مثلاً، التخفيضات فى الأسعار ليست حتمية من أجل زيادة الإيرادات، تأثير منحنى التعلم لا يعمل على تخفيض التكاليف المتغيرة لوحدة العمل عند أعلى مستويات للإنتاج.

c. التغيرات فى المخزون تكون ضئيلة فى الكمية، مثلاً، الإنتاج يساوى المبيعات

d. اجمالى التكاليف المتغيرة يتغير نسبياً مع الحجم، لكن التكاليف المتغيرة للوحدة تكون ثابتة من خلال المدى المناسب للحجم. المواد الخام والعمل المباشر هى عادةً تكاليف متغيرة.

e. التكاليف الثابتة تظل ثابتة عبر المدى المناسب للحجم، لكن التكاليف الثابتة للوحدة تتنوع بشكل غير مباشر مع الحجم. تبويب التكاليف الثابتة فى مقابل المتغيرة يمكن ان يتأثر بالاطار الزمنى المأخوذ فى الاعتبار.

f. تشكيلة الإيراد (المبيعات) تكون ثابتة، او ان الشركة تُصنّع وتبيع منتج واحد فقط.

g. كل التكاليف إما ثابتة او متغيرة مرتبط بوحدة تكلفة معينة عن فترة زمنية معينة. كلما طالت الفترة الزمنية، كلما زاد احتمال أن تكون التكلفة متغيرة.

h. التكنولوجى والكفاءة الإنتاجية تكون ثابتة.

i. الإيرادات والتكاليف تتنوع فقط مع التغيرات فى وحدة الحجم المادية. ولهذا السبب، الحجم هو المسبب الوحيد للإيراد والتكلفة.

j. نقطة التعادل مرتبطة طردياً بالتكاليف وعكسياً بهامش الأمان التقديرى وهامش المساهمة.

k. يتم تجاهل القيمة الزمنية للنقود.

٣. التعريفات

a. **نقطة التعادل** هى مستوى الإنتاج الذى من خلاله الإيرادات الكلية تساوى النفقات الكلية، بمعنى، النقطة التى عندها يتم تغطية كل التكاليف الثابتة ويكون دخل التشغيل صفر.

b. **هامش الأمان** هو زيادة المبيعات المخططة عن مبيعات التعادل. فهو ذاك المقدار الذى بواسطته يمكن ان تنخفض المبيعات قبل حدوث خسائر. نسبة هامش الأمان تبين النسبة التى من خلالها تتجاوز المبيعات نقطة التعادل.

هامش الأمان = المبيعات المخططة - مبيعات نقطة التعادل

نسبة هامش الأمان = هامش الأمان ÷ المبيعات المخططة

c. تكاليف مختلطة (او التكاليف الشبه متغيرة) هى تكاليف ذات عناصر ثابتة ومتغيرة.

d. تشكيلة الإيراد (المبيعات) هي توليفة الإيرادات الكلية في صورة منتجات متنوعة، مثلاً، نسب كل منتج داخلة في الإيرادات الكلية. يتم الحفاظ على تشكيلة المبيعات عن كل التغيرات في حجم الإنتاج.

e. تحليل الحساسية يختبر التأثير على النتيجة من جراء عدم تحقيق التنبؤ الأصلي أو من تغيير الافتراض.

١) الفروض التي تعمل في إطار تحليل CVP، موضحة في الفقرة 2. بالصفحة السابقة، تتوقف في المقام الأول على ظروف التأكد. ولكن، كثير من القرارات يجب إتخاذها على الرغم من وجود ظروف عدم التأكد. تخصيص احتمالات على النتائج المتنوعة وتحليل (ماذا لو) الحساسية هي طرق هامة للتعامل مع ظروف عدم التأكد.

f. هامش مساهمة الوحدة هو سعر بيع الوحدة مطروحاً منه تكلفة الوحدة المتغيرة. فهي المساهمة من بيع وحدة واحدة لتغطية التكاليف الثابتة (قد يكون الربح المستهدف).

١) هامش مساهمة الوحدة يُعبر عنه إما نسبة من سعر البيع (نسبة هامش المساهمة) أو بالقيمة الدولارية.

٢) هامش مساهمة الوحدة هو الميل الممثل بمنحنى التكلفة الكلية بحيث يكون الحجم على المحور x والقيمة الدولارية

على المحور y.

٤. حساب نقطة التعادل

a. أبسط حساب لوحدة نقطة التعادل يكون بقسمة التكاليف الثابتة على هامش مساهمة الوحدة. هامش مساهمة الوحدة يساوي سعر بيع الوحدة مطروحاً منه التكلفة المتغيرة للوحدة.

$$\text{Breakeven point in units} = \frac{\text{Fixed costs}}{\text{UCM}}$$

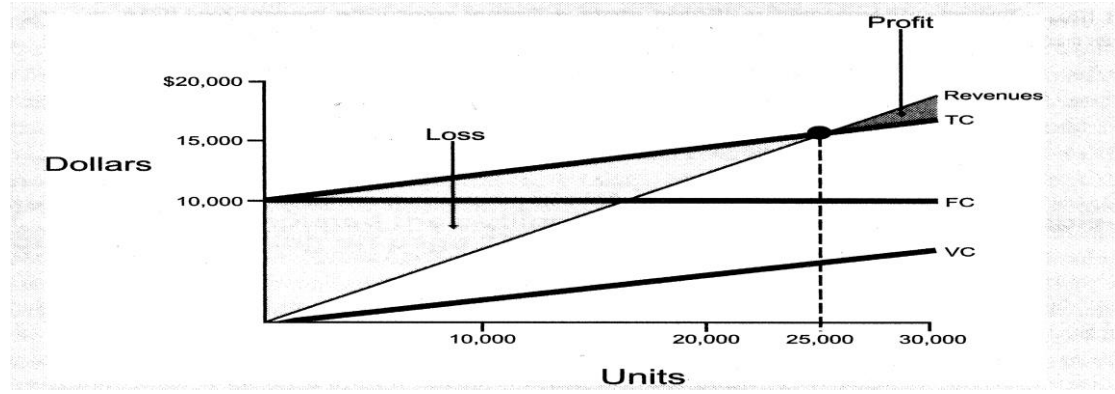
مثال:

سعر بيع الوحدة لمنتج ٦٠ \$، والتكلفة المتغيرة للوحدة ٢٠ \$، التكاليف الثابتة ١٠,٠٠٠ \$.

Unit selling price	\$0.60
Minus: unit variable costs	(0.20)
Unit contribution margin (UCM)	<u>\$0.40</u>
Breakeven point in units = Fixed costs ÷ UCM	
= \$10,000 ÷ \$0.40	
= 25,000 units	

وحدات نقطة التعادل = التكاليف الثابتة ÷ هامش مساهمة الوحدة

توضيح الحل بالرسم البياني



b. مبيعات نقطة التعادل بالدولار تساوى التكاليف الثابتة مقسومة على نسبة هامش المساهمة CMR
 CMR هي النسبة الخاصة بهامش مساهمة الوحدة الى سعر بيع الوحدة

$$\text{Breakeven point in dollars} = \frac{\text{Fixed costs}}{\text{CMR}}$$

$$\text{CMR} = \frac{\text{UCM}}{\text{Unit selling price}}$$

مبيعات نقطة التعادل بالدولار = التكاليف الثابتة ÷ CMR

(١) مثال: نسبة هامش مساهمة المنتج هي ٦٦,٦٦٧% (\$,٤٠ ÷ \$,٦٠).

$$\begin{aligned} \text{Breakeven point in dollars} &= \text{Fixed costs} \div \text{CMR} \\ &= \$10,000 \div .66667 \\ &= \$15,000 \end{aligned}$$

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة

من ١ الى ٥ بداية من صفحة ٢٥٢

٢. CVP Analysis--Basic Calculations تحليل التعادل-تطبيقات اساسية

القدرة على استعمال المبادئ الحسابية لتحليل التعادل هو مهارة ضرورية باختبار البارت الثانى. هذه الوحدة الفرعية تتألف تماماً من أسئلة "تدرب" المرشح على هذه الامكانية. من فضلك راجع الوحدة الفرعية 8.1 قبل محاولة الاجابة على الأسئلة بهذه الوحدة الفرعية.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة

من ٦ الى ١١ بداية من صفحة ٢٥٤

٣. Target Income Calculations—CVP Analysis—تحليل CVP—تطبيقات على الدخل المستهدف

١. Target Operating Income دخل التشغيل المستهدف

a. قيمة دخل التشغيل، إما بالدولار او كنسبة من المبيعات، تكون دائماً مطلوبة.

(١) عن طريق معاملة الدخل المستهدف كتكلفة ثابتة اضافية، يمكن تطبيق تحليل CVP.

$$\text{Target unit volume} = \frac{\text{Fixed costs} + \text{Target operating income}}{\text{UCM}}$$

عدد الوحدات المباعة المستهدفة = (تكاليف ثابتة + دخل التشغيل المستهدف) ÷ هامش مساهمة الوحدة

(٢) مثال: المنتج صاحب هامش مساهمة للوحدة \$٤٠، يرغب في معرفة عدد الوحدات الواجب بيعها لتوليد دخل تشغيل بمبلغ \$٢٥,٠٠٠.

$$\begin{aligned}\text{Target unit volume} &= (\text{Fixed costs} + \text{Target operating income}) \div \text{UCM} \\ &= (\$10,000 + \$25,000) \div \$0.40 \\ &= \$35,000 \div \$0.40 \\ &= 87,500 \text{ units}\end{aligned}$$

b. أوضاع أخرى للدخل المستهدف تدعو الى تطبيق المعادلة المعيارية لدخل التشغيل.

دخل التشغيل = المبيعات - تكاليف متغيرة - تكاليف ثابتة

(١) مثال: لو ان الوحدات تُباع بسعر \$٦ و التكاليف المتغيرة \$٢، ماهو عدد الوحدات التي يجب بيعها لتحقيق دخل تشغيل بنسبة ١٥% (\$٦ × ١٥ = ٩٠، \$٩٠ للوحدة) قبل الضرائب، بمعلومية التكاليف الثابتة بمبلغ \$٣٧٥٠٠؟

دخل التشغيل = المبيعات - التكاليف المتغيرة - التكاليف الثابتة

$$Q \times ٩٠ - (Q \times \$٦) - (Q \times ٢) = \$٣٧٥٠٠$$

$$Q = ١٢٠٩٧ \text{ وحدة}$$

(a) بيع ١٢٠٩٧ وحدة ينتج عنه ايرادات بمبلغ \$٧٢٥٨٢. التكاليف المتغيرة هي \$٢٤١٩٤ ودخل التشغيل

\$١٠٨٨٨ (\$٧٢٥٨٢ × ١٥%). الاثبات هو أن التكاليف المتغيرة \$٢٤١٩٤، مضافاً إليها تكاليف ثابتة \$٣٧٥٠٠

مضافاً إليها دخل التشغيل \$١٠٨٨٨، تعادل مبيعات بمبلغ \$٧٢٥٨٢.

٢. Target Net Income صافى الدخل المستهدف

a. التباين بهذه المسألة يسأل عن صافى الدخل (القيمة بعد الضريبة) بدلاً من دخل التشغيل (القيمة ما قبل الضريبة).

عدد الوحدات المباعة المستهدفة = التكاليف الثابتة + [صافي الدخل المستهدف ÷ (١ - معدل الضريبة)] ÷ UCM

(١) المنتج يريد ان يولد صافي دخل بمبلغ \$٣٠,٠٠٠. معدل الضريبة الفعلى ٤٠%

عدد الوحدات المباعة المستهدفة = { التكاليف الثابتة + [صافي الدخل المستهدف ÷ (١ - ٤٠)] } ÷ UCM

$$= \frac{10,000 + [30,000 \div (1 - 0.4)]}{150,000} = 0.0667$$

b. معادلة دخل التشغيل يمكن استخدامها ايضاً فى هذا الوضع.

مثال: لو ان التكاليف المتغيرة للوحدة \$١,٢٠، التكاليف الثابتة هي \$١٠,٠٠٠، وسعر البيع هو \$٢، والشركة تستهدف ربح بعد الضريبة بمقدار \$٥٠٠٠ عند معدل ضريبي ٣٠%، الحساب يكون كالاتى:

$$\begin{aligned} \$ 2Q &= [\$5,000 \div (1.0 - 0.3)] + \$1.20Q + \$10,000 \\ \$.8Q &= \$7,142.86 + \$10,000 \\ \$.8Q &= \$17,142.86 \\ Q &= \$17,142.86 \div .8 \\ Q &= 21,428.575 \text{ units} \end{aligned}$$

(٢) لو ان الشركة تخطط لبيع ٢١٤٢٩ وحدة بسعر بيع \$٢ للوحدة، الايراد سيكون \$٤٢٨٥٨.

فيما يلى قائمة الدخل المؤقتة بصافي الدخل المستهدف:

Sales (21,429 × \$2)	\$ 42,857
Less: variable costs (21,429 × \$1.20)	(25,714)
Contribution margin	\$ 17,143
Less: fixed costs	(10,000)
Operating income	\$ 7,143
Income taxes (30%)	(2,143)
Net income	<u>\$ 5,000</u>

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ١٢ الى ١٨ بداية من الصفحة ٢٥٦

٤. CVP Analysis—Multi-product Calculations – تطبيقات على تعدد المنتجات

١. تعدد المنتجات (او الخدمات)

a. مثال: بيان نسب المنتج A ، المنتج B من اجمالى المبيعات على التوالى ٦٠% و ٤٠% ، التكاليف المتغيرة للمنتج A و B بيانها على التوالى ٦٠% و ٨٥% من مبيعات المنتج.

ماهى نقطة التعادل، بمعلومية التكاليف الثابتة \$١٥٠,٠٠٠ ؟

$$\begin{aligned}
S &= FC + VC \\
S &= \$150,000 + .6 (.6 S) + .85 (.4 S) \\
S &= \$150,000 + .36 S + .34 S \\
.30 S &= \$150,000 \\
S &= \$500,000
\end{aligned}$$

(١) في الواقع، النتيجة نحصل عليها عن طريق حساب المتوسط المرجح لنسبة هامش المساهمة (١٠٠٪ - ٣٦٪ - ٣٤٪ = ٣٠٪) وتوزيعها على التكاليف الثابتة للوصول الى مبيعات نقطة التعادل بالدولار.

(٢) طريقة أخرى بالنسبة لمشاكل نقطة التعادل للمنتجات المتعددة تكون بقسمة التكاليف الثابتة على UCM عن الوحدة المركبة (عندما تكون أسعار الوحدة معروفة) لتحديد عدد وحدات الانتاج المركبة. عدد وحدات كل منتج يمكن اذا حسابها على أساس التشكيلة المقررة.

(a) مثال: اذا كان من المتوقع بيع ١٥٠,٠٠٠ وحدة من x و بيع ٣٠٠,٠٠٠ وحدة من y، توليفة وحدة المنتج تتكون من وحدة واحدة من x ووحدة من y. لو أن هامش مساهمة الوحدة لمنتج x و y هي \$٥ و \$٧ على التوالي،

توليفة هامش مساهمة الوحدة هي \$١٩ (\$٧+\$٧+\$٥). توزيع \$١٩ على التكاليف الثابتة يعطى نقطة التعادل بالوحدات المركبة. الوحدات من منتج x و y تعادل عدد الوحدات المركبة وضعف الوحدات المركبة، على التوالي.

(b) فيما يتعلق بمشكلة تعدد المنتجات او الخدمات، اجمالى الوحدات عند نقطة التعادل يتنوع مع تشكيلة المنتجات. وحدات نقطة التعادل ستكون أدنى (أعلى) عندما تكون النسبة عالية (منخفضة) لعناصر هامش المساهمة أكبر.

وبالتالى، لا يوجد نقطة تعادل وحيدة فى حالات تعدد المنتجات. نقطة التعادل تتوقف على مزيج معين من المنتجات

٢. Choice of Product. اختيار المنتج

a. عندما تكون الموارد محدودة، الشركة قد تنتج منتج واحد فقط.

(١) تحليل التعادل لنقطة حيث سينتج نفس دخل التشغيل او خسارة، بصرف النظر عن المنتج الذى تم اختياره، يتم حسابه عن طريق وضع معادلات التعادل لكل منتج على حده مساوية لكل منهما الآخر.

(٢) مثال: بفرض أن المؤجر يمكنه أن يؤجر أصل لأى واحد من المستأجرين.

المستأجر الأول يعرض قيمة اجارية \$١٠٠,٠٠٠ للسنة مضافاً اليها نسبة ٢٪ من ايرادات الأصل.

المستأجر الآخر يعرض قيمة اجارية \$٢٠,٠٠٠ للسنة مضافاً اليها نسبة ٥٪ من ايرادات الأصل.

الحل الأمثل متوقف على مستوى الإيرادات. سؤال CMA النموذجي يسأل عند أى مستوى إيرادات سيكون الخيارين متساويين. الحل يكون بمساواة صيغة الخيارين كالآتي:

$$\begin{aligned} \$100,000 + .02 R &= \$20,000 + .05 R \\ .03 R &= \$80,000 \\ R &= \$80,000 \div .03 \\ R &= \$2,666,667 \end{aligned}$$

Where: R = revenues

ومن ثم، لو كان من المتوقع ان الإيرادات ستكون أقل من \$2,666,667، المؤجر سيفضل القيمة الايجارية الثابتة الأكبر \$1,000,000 والقيمة الايجارية المتغيرة الأصغر.

3. Special Orders. الأوامر الخاصة

a. تحليل التعادل أحياناً يُطبق على الأوامر الخاصة. هذا التطبيق هو فى الأساس تحليل هامش المساهمة.

(١) مثال) ماهو أثر قبول أمر خاص بانتاج ١٠,٠٠٠ وحدة بتكلفة للوحدة \$٨ ، وباقتراض بيانات التشغيل التالية؟

	Per Unit	
Sales		\$12.50
Manufacturing costs:		
Variable	\$6.25	
Fixed	1.75	(8.00)
Gross profit		\$ 4.50
Selling expenses:		
Variable	\$1.80	
Fixed	1.45	(3.25)
Operating income		<u>\$ 1.25</u>

(a) لأن تكلفة التصنيع المتغيرة هي \$٦,٢٥، هامش مساهمة الوحدة هو \$١,٧٥ (\$٨-\$٦,٢٥)، والزيادة فى دخل التشغيل الناتجة من قبول أمر الانتاج الخاص هي \$١٧٥٠٠ (\$١٠,٠٠٠ × وحدة \$١,٧٥).

(b) الفروض هي أن الطاقة الغير مستغلة تكون كافية لتصنيع ١٠٠٠٠ وحدة اضافية، بيع الوحدة بسعر \$٨ لن يؤثر على سعر او كمية الوحدات الأخرى المباعة لنفس المنتج، ولن يتحمل المصنع نفقات بيع اضافية.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ١٩ الى ٢٢ بداية من صفحة ٢٥٩

5. Marginal Analysis. التحليل الحدى

١. التكاليف المحاسبية مقارنةً بالتكاليف الاقتصادية

a. المفهوم المحاسبى للتكاليف يتضمن فقط التكاليف الصريحة، مثل تلك التكاليف التى تمثل النفقات النقدية الفعلية،

توزيع النفقات النقدية، او التعهدات بالسداد النقدي. والأمثلة تتضمن تحمّل مستحقات الدائنون، الوفاء بمستحقات الدائنون، والاعتراف بالاهلاك.

b. المفهوم الاقتصادي للتكاليف يتضمن كل من التكاليف الصريحة والضمنية.

(١) التكلفة الضمنية لأي قرار تجارى هي تكلفة الفرصة البديلة، وهي تُعرّف "المساهمة فى الدخل الضائع نتيجة عدم استغلال مورد محدود أفضل استغلال ممكن".

c. مثال: حساب التكلفة لخط انتاجى جديد يتكون فقط من التكاليف المرتبطة بالآلات الجديدة والموظفين الجدد، لكن التكلفة الاقتصادية تتضمن العائد ٤,٧٥% الذى يمكن ان تحققه الشركة ببساطة باستثمار الأموال فى شهادات ايداع.

٢. التكاليف الصريحة مقارنةً بالتكاليف الضمنية

a. التكاليف الصريحة هي تلك التكاليف التى تستوجب مدفوعات نقدية فعلية. ولهذا السبب، فإن هذه التكاليف أحياناً يُطلق عليها المصروفات الفعلية او التكاليف الضرورية.

(١) التكاليف الصريحة هي تكاليف محاسبية، اى، يتم الاعتراف بهذه التكاليف فى السجلات المحاسبية الرسمية للمنشأة.

(٢) على سبيل المثال، صاحب مشروع افتتح محل هدايا مضطر أن يقوم بمدفوعات نقدية معينة لإنهاض العمل وتسييره.

Inventory	\$50,000
Display cases	9,000
Rent	4,000
Utilities	1,000
Total explicit costs	<u>\$64,000</u>

****بنود التكلفة فى المثال أعلاه، المخزون، شنتط للعرض، ايجار، مياه وانارة**

b. التكاليف الضمنية هي تلك التكاليف التى لا يتم الاعتراف بها فى السجلات المحاسبية الرسمية للمنشأة.

(١) التكاليف الضمنية هي تكاليف الفرصة البديلة، مثلاً، أقصى منفعة ضائعة نتيجة استخدام مورد نادر لغرض معين وليس لأفضل بديل تالى.

٢) لقياس النجاح الاقتصادي الحقيقي او الفشل لمشروع، فإن صاحب المشروع فى المثال بالصفحة السابقة يجب عليه تسجيل تكاليفه بقيمة تزيد عن التكاليف الصريحة التى يمكن ايجادها بشكل سهل بالسجلات المحاسبية.

a) تكاليف الفرصة البديلة هى أهم تكاليف ضمنية لصاحب المشروع. فصاحب المشروع يمكنه ببساطة يذهب للعمل لدى شركة أخرى بدلاً من افتتاح محل هدايا.

b) الأموال الموضوعة فى تكاليف بدء التشغيل كان من الممكن استثمارها فى أدوات مالية.

c) الربح العادى هو تكلفة ضمنية أساسية. بهذا المثال، الربح العادى هو الدخل الذى يمكن ان يكتسبه صاحب مشروع مستخدماً مهارته بمشروع آخر.

الراتب الضائع \$٣٥٠٠٠

الدخل الضائع نتيجة عدم الاستثمار \$٣٦٠٠

اجمالى التكاليف الضمنية \$٣٨٦٠٠

****الربح العادى، بالمثال، \$٣٥٠٠٠ الراتب الضائع ، \$٣٦٠٠ الدخل الضائع نتيجة عدم الاستثمار فى اوراق مالية**

c. التكاليف الاقتصادية هى التكاليف الكلية.

١) العائد الحقيقى لأى قرار اقتصادى هو ما اذا كانت ايرادات المشروع ستغضى كل التكاليف، سواء التكاليف الصريحة والضمنية.

التكاليف الاقتصادية=اجمالى التكاليف

$$= \text{التكاليف الصريحة} + \text{التكاليف الضمنية} = \$٦٤٠٠٠ + \$٣٨٦٠٠ = \$١٠٢٦٠٠$$

٣. الربح المحاسبى مقارنةً بالربح الاقتصادى

a. الأرباح المحاسبية تُكتسب عندما يتجاوز دخل المنظمة الدفترى النفقات الدفترية.

١) بعد أول سنة تشغيل، مالك محل الهدايا حقق ربح محاسبى ضخماً.

ايرادات المبيعات \$١٠٠٠٠٠

التكاليف الصريحة (٦٤٠٠٠)

الربح المحاسبى \$٣٦٠٠٠

b. الأرباح الاقتصادية هي أعلى عائد استثماري بشكل كبير. هذه الأرباح لا تُكتسب حتى يتجاوز دخل المنظمة ليس فقط التكاليف كما هي مُسجلة بالسجلات المحاسبية، ولكن يتجاوز أيضاً التكاليف الضمنية للشركة. الربح الاقتصادي يُطلق عليه أيضاً الربح الصافي.

(١) بعد ان تؤخذ التكاليف الكلية في الحسبان، تظهر صورة مختلفة للربح

الربح المحاسبى \$٣٦٠٠٠

التكاليف الضمنية (٣٨٦٠٠)

الخسارة الاقتصادية \$(٢٦٠٠)

٤. الأيراد الحدى والتكلفة الحدية

a. الأيراد الحدى هو الأيراد الاضافى (يُطلق عليه ايضاً الأيراد المتزايد) ينشأ نتيجة انتاج وحدة واحدة اضافية من المنتج. حسابياً، هو الفرق فى الأيراد الكلى عند كل مستوى للإنتاج.

(١) لو ان المنتج يُباع فى سوق تنافسى (مثلاً، البائع ليس لديه قوة احتكارية) البائع كالعادة يجب عليه تخفيض أسعاره لكى يبيع مزيد من الوحدات.

(a) ومن ثم، طالما ان الأيراد الكلى يستمر فى الزيادة مع بيع مزيد من الوحدات، فهو يزداد دوماً بكميات أصغر. وهذا ينعكس فى تناقص الأيراد الحدى بشكل ثابت.

(٢) مثال: شركة لديها بيانات الأيراد لمنتج من منتجاتها:

العمود الأول من اليسار يمثل وحدات الانتاج

العمود الثانى من اليسار يمثل سعر الوحدة

العمود الثالث يمثل اجمالى الأيراد، العمود الأخير يمثل الأيراد الحدى

Units of Output	Unit Price	Total Revenue	Marginal Revenue
1	\$580	\$ 580	\$580
2	575	1,150	570
3	570	1,710	560
4	565	2,260	550
5	560	2,800	540
6	555	3,330	530
7	550	3,850	520
8	545	4,360	510
9	540	4,860	500
10	535	5,350	490
11	530	5,830	480
12	525	6,300	470

- (a) الإيراد في حد ذاته لا يمكنه تحديد مستوى الإنتاج المناسب. فيجب أيضاً أخذ بيانات التكلفة في الاعتبار.
- b. التكلفة الحدية هي التكلفة الإضافية (يُطلق عليها أيضاً التكلفة المتزايدة) المتكبدة نتيجة إنتاج وحدة واحدة من المنتج. حسابياً، هي الفرق في اجمالي التكلفة عند كل مستوى من الإنتاج.
- (١) اجمالاً، تكلفة الوحدة تتناقص لفترة زمنية قصيرة لأن مرحلة الإنتاج تصير أكثر فعالية. ولكن قبل نقطة معينة، مرحلة الإنتاج تصير أقل فعالية وتزداد تكلفة الوحدة.
- (a) بينما اجمالي التكلفة يتزايد تدريجياً لفترة قصيرة، عند نقطة معينة يبدأ اجمالي التكلفة في الزيادة بحدّة. وهذا ينعكس في تناقص ثم بعد ذلك زيادة التكلفة الحدية.
- (٢) مثال: شركة لديها بيانات التكلفة الأتية لمنتج (للتبسيط، كل وحدة منتج تستلزم بالضبط وحدة واحدة من المدخلات):

Units of Output	Unit Cost	Total Cost	Marginal Cost
1	\$570	\$ 570	\$570
2	405	810	240
3	340	1,020	210
4	305	1,220	200
5	287	1,435	215
6	279	1,675	240
7	279	1,955	280
8	284	2,275	320
9	295	2,655	380
10	310	3,095	440
11	327	3,595	500
12	347	4,165	570

٥. تعظيم الربح

- a. هدف الشركة يكون بتعظيم الأرباح، وليس الإيرادات. ومن ثم، بيانات الإيراد الحدى يجب مقارنتها مع بيانات التكلفة الحدية لتحديد نقطة تعظيم الربح.
- (١) هذا يحدث عندما يتساوى الإيراد الحدى مع التكلفة الحدية. عدا هذه النقطة، زيادة الإنتاج يؤدي الى مستوى من التكاليف المرتفعة جداً الى حد يتناقص معه اجمالي الربح.
- (٢) مثال: مقارنة بيانات الإيراد الحدى مع بيانات التكلفة الحدية يتيح للشركة تحديد نقطة تعظيم الربح.

Units of Output	Marginal			Total		
	Revenue	Cost	Profit	Revenue	Cost	Profit
1	\$580	—	\$ 10	\$ 580	—	\$ 570
2	570	—	240	1,150	—	810
3	560	—	210	1,710	—	1,020
4	550	—	200	2,260	—	1,220
5	540	—	215	2,800	—	1,435
6	530	—	240	3,330	—	1,675
7	520	—	280	3,850	—	1,955
8	510	—	320	4,360	—	2,275
9	500	—	380	4,860	—	2,655
10	490	—	440	5,350	—	3,095
11	480	—	500	5,830	—	3,595
12	470	—	570	6,300	—	4,165

a) عدا مستوى الانتاج ١٠ وحدات، الربح الحدى يتغير الى قيمة سالبة. لاحظ ان هذا يمثل ، بالتحديد، نقطة أقصى ربح اجمالى.

٣) هذا يُعد مبدأ اساسى للتحليل الحدى: الربح يتم تعظيمه عند مستوى انتاج حيث يكون الايراد الحدى مساوٍ للتكلفة الحدية.

تعظيم الربح

$$\text{الايراد الحدى} = \text{التكلفة الحدية}$$

٦. علاقات التكلفة على المدى القصير

a. لكي نجعل التحليل الحدى هادف وذو معنى، التكلفة الكلية يجب تقسيمها الى عناصرها الثابتة والمتغيرة.

(١) مثال: تحليل التكلفة يُبين أن مدخلات مرحلة الانتاج بالشركة بها هيكل التكلفة الأتى:

Units of Output	Total Costs		Fixed Costs		Variable Costs	
	In Total	Average	In Total	Average	In Total	Average
1	\$ 570	\$570	\$300	\$300	\$ 270	\$270
2	810	405	300	150	510	255
3	1,020	340	300	100	720	240
4	1,220	305	300	75	920	230
5	1,435	287	300	60	1,135	227
6	1,675	279	300	50	1,375	229
7	1,955	279	300	43	1,655	236
8	2,275	284	300	38	1,975	247
9	2,655	295	300	33	2,355	262
10	3,095	310	300	30	2,795	280
11	3,595	327	300	27	3,295	300
12	4,165	347	300	25	3,865	322

b. هذه العلاقات يمكن توضيحها بيانياً كالأتى:

الرمز

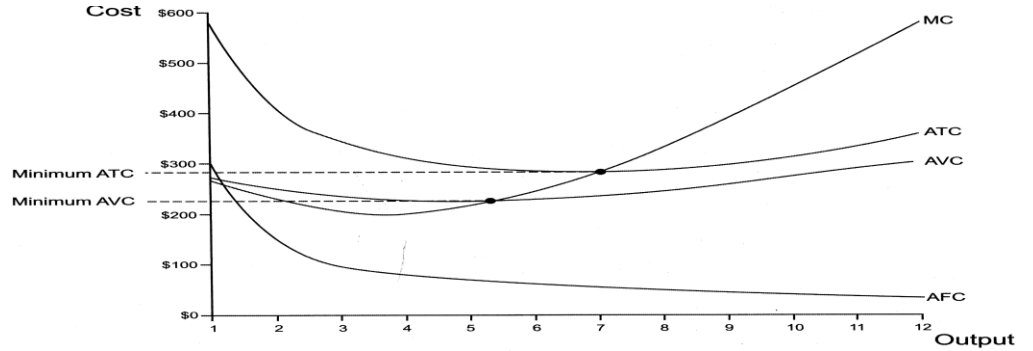
$$MC = \text{التكلفة الحدية}$$

$$ATC = \text{متوسط التكلفة الكلية}$$

AVC = متوسط التكلفة المتغيرة

AFC = متوسط التكلفة الثابتة

علاقات التكلفة على المدى القصير



****المحور الرأسى التكلفة، المحور الأفقى الإنتاج**

(١) منحنى متوسط التكلفة الثابتة ينحدر طالما الإنتاج يتزايد. وهذا لأن مقدار ثابت من التكلفة يتم توزيعه على مزيد من وحدات الإنتاج.

(a) منحنى متوسط التكلفة الثابتة هو اذا دالة مقارنة، فهو دائماً يقترب من المحور x بدون ان يتقاطع معه أبداً.

(٢) متوسط التكلفة المتغيرة ينحدر بسرعة ثم بعد ذلك يبدأ فى الزيادة تدريجياً.

(a) منحنى متوسط التكلفة المتغيرة يكون فى أدناه عندما يتقاطع منحنى التكلفة الحدية معه، بين مستوى وحدات ٥ و ٦. وهذا يؤكد الرجوع الى البيانات بالجدول (التكلفة الحدية: \$٢١٥ - \$٢٤٠، متوسط التكلفة المتغيرة: \$٢٢٧ - \$٢٢٩).

(٣) منحنى متوسط التكلفة الكلية يسلك سلوكاً شبيهاً بمتوسط التكلفة المتغيرة. فهو ينحدر بسرعة ثم بعد ذلك يبدأ فى الزيادة التدريجية.

(a) متوسط التكلفة الكلية يصل أيضاً الى أدناه عند نقطة حيث تتقاطع التكلفة الحدية معه، فقط بعد مستوى إنتاج ٧ وحدات (التكلفة الحدية: \$٢٨٠، متوسط التكلفة الكلية: \$٢٧٩).

(٤) كتعبير عام، متوسط التكلفة الكلية = متوسط التكلفة الثابتة + متوسط التكلفة المتغيرة.

a. وبالتالي، المسافة بين منحنيات متوسط التكلفة الكلية و متوسط التكلفة المتغيرة هى دائماً واحدة مثل المسافة بين منحنى متوسط التكلفة الثابتة والمحور x .

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ٢٣ الى ٢٧ بداية من صفحة ٢٦١

٦. تعظيم الربح على المدى القصير

١. Pure Competition المنافسة الصافية

a. من أجل بيع منتج في سوق منافسة صافية، الايراد الحدى يساوى متوسط الايراد يساوى سعر السوق (الشركة في ظل المنافسة الصافية تقبل سعر السوق).

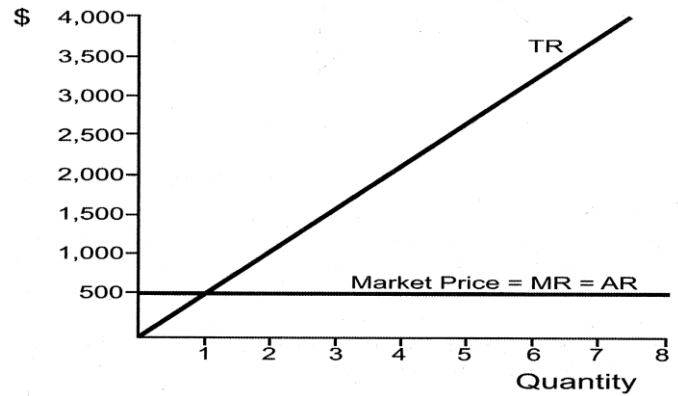
(١) سوق المنافسة الصافية يتميز بعدد كبير من المشترين والبائعين يعملوا بشكل مستقل ويقدم فيه منتج متماثل أو منتج متجانس (مثلاً، السلع الزراعية).

(٢) مثال: شركة تعمل في ظروف المنافسة الصافية لديها بيانات الايراد التالية:

Units of Output	Unit Price (Average Revenue)	Total Revenue	Marginal Revenue
1	\$960	\$ 960	\$960
2	960	1,920	960
3	960	2,880	960
4	960	3,840	960
5	960	4,800	960
6	960	5,760	960
7	960	6,720	960
8	960	7,680	960

b. الرسم البيانى التالى يوضح العلاقات بين الايراد الكلى، متوسط الايراد، والايراد الحدى لشركة تعمل في ظروف المنافسة الصافية.

علاقات الايراد لشركة تعمل في ظل المنافسة الصافية



١) الأيراد الكلى هو الخط المستقيم بميل طردى ثابت. منحنيات السعر، الأيراد الحدى، متوسط الأيراد متماثلة.

c. كما لوحظ بالفقرة 5.a.3) بالوحدة الفرعية 8.5، تعظيم الربح على المدى القصير يتحقق عندما يتساوى الأيراد الحدى مع التكلفة الحدية. طالما أن وحدة المنتج التالية تضيف المزيد فى الأيراد (الأيراد الحدى) عن التكلفة (التكلفة الحدية)، الشركة سيزيد بها الربح الكلى أو تنقص الخسائر الكلية.

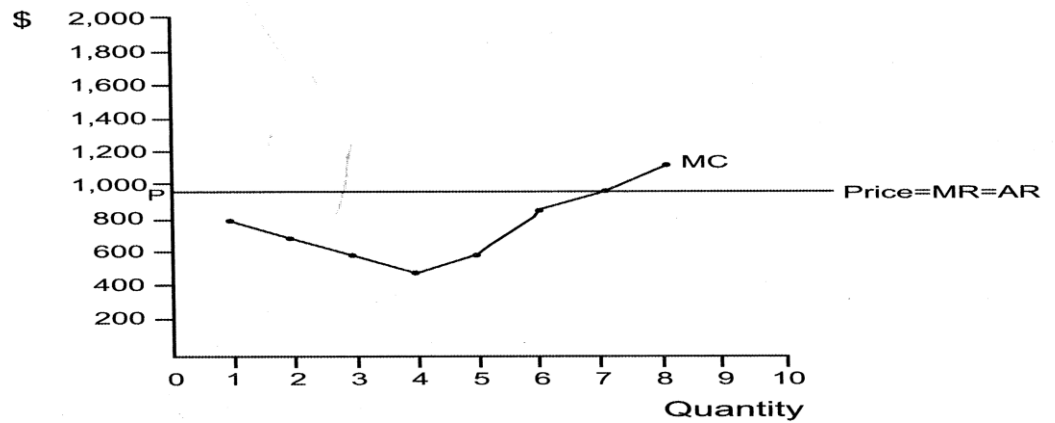
١) فيما يتعلق بشركة تعمل فى ظروف المنافسة الصافية، السعر = التكلفة الحدية هو نفسه الأيراد الحدى = التكلفة الحدية.

٢) مثال: الشركة قد قامت بتحليل الحدى التالى:

Units of Output	Revenue		Cost		Profit	
	Total	Marginal	Total	Marginal	Total	Marginal
1	\$ 960	\$960	\$1,800	\$1,800	\$(840)	\$(840)
2	1,920	960	2,500	700	(580)	260
3	2,880	960	3,100	600	(220)	360
4	3,840	960	3,600	500	240	460
5	4,800	960	4,200	600	600	360
6	5,760	960	5,080	880	680	80
7	6,720	960	6,040	960	680	0
8	7,680	960	7,160	1,120	520	(160)

٣) الرسم البيانى يوضح الكمية المنتجة فى المدى القصير بغرض تعظيم الربح لشركة تعمل فى ظروف المنافسة الصافية (متلقى السعر).

متلقى السعر لشركة تعمل فى ظروف المنافسة الصافية



a) تواجد الشركة فى صناعة تعمل فى ظروف المنافسة الصافية، الشركة ليس لها خيار لكنها تبحث عن السعر الذى تقبله على طول منحنى الأيراد الحدى الأفقى.

b) الكمية المنتجة لتعظيم الأرباح تتواجد عند النقطة حيث يتقاطع منحنى التكلفة الحدية مع منحنى الأيراد الحدى.

c) نقطة A تُظهر كمية لسبعة وحدات. وهذا يؤكد مراجعة الجدول والتحقق بأن كمية الإنتاج ٧ وحدات، عندها الأيراد الحدى = التكلفة الحدية.

٢. Monopoly الاحتكار

a. في السوق الاحتكارية، الصناعة تتكون من شركة واحدة والمنتج ليس له بدائل متقاربة.

(١) للتشجيع على مزيد من مبيعات المنتج، المحتكر يجب عليه تخفيض السعر.

(٢) وبالتالي، الإيراد الحدي للمحتكر يتناقص بشكل مستمر عندما يزداد الانتاج. قبل النقطة التي عندها الإيراد الحدي = صفر \$، الإيراد الكلي للمحتكر يبدأ في التناقص.

Units of Output		Unit Price (Average Revenue)		Total Revenue	Marginal Revenue
1	x	\$960	=	\$ 960	\$960
2	x	910	=	1,820	860
3	x	860	=	2,580	760
4	x	810	=	3,240	660
5	x	760	=	3,800	560
6	x	710	=	4,260	460
7	x	660	=	4,620	360
8	x	610	=	4,880	260

(٣) المحتكر لديه القوة على تحديد الانتاج عند مستوى بحيث تكون الأرباح في أقصاها، وهذا يعني، أن $MR=MC$

وهذا يُطلق عليه price searching السعر النافذ

Price Searching for a Monopolist

السعر النافذ للمحتكر

Units of Output	Price Searching for a Monopolist Revenue		Cost		Profit	
	Total	Marginal	Total	Marginal	Total	Marginal
1	\$ 960	\$960	\$ 800	\$ 800	\$ 160	\$ 160
2	1,820	860	1,480	680	340	180
3	2,580	760	1,980	500	600	260
4	3,240	660	2,320	340	920	320
5	3,800	560	2,800	480	1,000	80
6	4,260	460	3,480	680	780	(220)
7	4,620	360	4,620	1,140	0	(780)
8	4,880	260	5,920	1,300	(1,040)	(1,040)

(a) يتم تعظيم الربح عند انتاج ٥ وحدات.

٣. Monopolistic Competition المنافسة الاحتكارية

(a) الصناعة في ظل المنافسة الاحتكارية يعمل بها عدد كبير من الشركات. عدد الشركات يكون أقل من عدد الشركات التي تعمل في ظروف المنافسة الصافية. ولكن الشركات الى حد كبير لايمكنها التواطؤ. بمعنى أن الشركات لا يمكنها أن تعمل سوياً لتقييد الانتاج وتثبيت السعر.

١) لتعظيم الأرباح (أو تقليل الخسائر) على المدى القصير أو المدى الطويل، الشركة التي تعمل في ظروف المنافسة الاحتكارية تنتج عند مستوى انتاج يكون عنده $MR=MC$.

٤. Oligopoly إحتكار القلة

a. إحتكار القلة هو صناعة ذات عدد قليل جداً من الشركات الكبيرة. الشركات التي تعمل في ظل إحتكار القلة هي شركات مُطلّعة على تصرفات بعضها البعض ومتضامنة بشأن تصرفات البعض.

قراراتها المتعلقة بالسعر، الاعلان، الخ، متوقفة بشكل كبير على تصرفات الشركات الأخرى.

١) الأسعار غالباً ما تكون صارمة (جامدة) بسبب الاعتماد المتبادل بين الشركات المحتكرة.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ٢٨ الى ٣٠ بداية من صفحة ٢٦٢

الوحدة التاسعة

Decision Analysis And

Risk Management

تحليل القرارات وإدارة الخطر

٩,١ صنع القرار --تطبيق التحليل الحدى

٩,٢ صنع القرار -- الأوامر الخاصة

٩,٣ صنع القرار -- التصنيع او الشراء

٩,٤ صنع القرار -- حالات اخرى

٩,٥ مرونة الطلب السعرية

٩,٦ التسعير -- نظريا

٩,٧ التسعير -- تطبيقات

٩,٨ ادارة الخطر

٩,٩ أسئلة المقالة

هذه الوحدة الدراسية هي الثانية من وحدتين بشأن تحليل القرارات وادارة الخطر. الوزن النسبي المخصص لهذا الموضوع الأساسى باختبارات البارت الثانى هو ٣٠%. الوجدتان الدراسيتان هما

الوحدة الدراسية الثامنة: تحليل CVP والتحليل الحدى

الوحدة الدراسية التاسعة: تحليل القرارات وادارة الخطر

١. Applying Marginal Analysis--Decision Making تطبيق التحليل الحدى -- اتخاذ القرار

عند تطبيق التحليل الحدى من اجل اتخاذ القرار، مرشح CMA يجب ان يكون قادر على التمييز بسهولة بين التكاليف التى يمكن تجنبها والتكاليف التى لا يمكن تجنبها. التكاليف التى لا يمكن تجنبها ليس لها صلة بعملية اتخاذ القرار باستبعاد او اضافة قطاع. قد يبدو هذا بسيطاً، لكن سؤال امتحان CMA النموذجى لن يتضمن ما اذا كانت التكلفة ذات صلة او عديمة الصلة باتخاذ القرار، ويجب ان تكون قادر بسهولة على تمييز هذه التكاليف على هذا النحو، حساب التكلفة، واقتراح الاجراء. تمييز التكلفة بشكل غير صحيح لأى سبب من الأسباب يمكن ان يؤدي بسهولة الى حساب وتقييم غير سليم للوضع.

١. Relevant vs. Irrelevant Factors العوامل المتعلقة باتخاذ القرار مقارنةً بالعوامل الغير متعلقة بالقرار

a. فيما يتعلق باتخاذ القرار، المنظمة يجب ان تركز فقط على الايرادات والتكاليف ذات الصلة بقرار. ولكى تكون الايرادات والتكاليف ذات صلة بقرار ما، لابد ان تكون الايرادات والتكاليف

(١) مُعدة للمستقبل

(a) التكاليف التي تحملتها المنظمة فعلاً أو تتعهد بدفعها، يُطلق عليها تكاليف مغرقة، ليس لها علاقة بأى قرار من القرارات المستقبلية.

(b) مثال: المنتج يفكر في ترقية معدات انتاجه بسبب تقادم الآلات الحالية لديه. المبالغ المدفوعة عن المعدات الموجودة هي تكاليف مغرقة، بمعنى أنها لم يكن لها تأثير على اتخاذ قرار بتحديث المعدات.

(٢) تُفرّق بين الاجراءات البديلة المحتملة

(a) مثال: عقد اتحاد العمال قد يشترط على الشركة الاستمرارية في دفع أجور عمالها لمدة ٦ شهور في حالة غلق المصنع وبالتالي، لا بد من صرف الأجور لمدة ٦ شهور بغض النظر عما اذا كان المصنع مازال مفتوحاً.

(b) التكاليف التي يمكن تجنبها فقط هي التكاليف ذات الصلة بالقرار.

(١) التكلفة التي يمكن تجنبها قد يتم توفيرها نتيجة عدم اقرار خيار معين. التكاليف التي يمكن تجنبها قد تتضمن تكاليف المواد الخام المتغيرة وتكاليف العمل المباشرة.

(٢) التكلفة التي لا يمكن تجنبها هي التكلفة التي لا يمكن تفاديها لو تم اتخاذ قرار معين.

(a) على سبيل المثال، لو الشركة تدفع ايجار لمبنى على المدى الطويل، انتهاء العمل بهذا المبنى لن يستبعد ضرورة دفع الايجار. وبالتالي، الايجار هو تكلفة لا يمكن تجنبها.

(c) الزيادة في التكلفة (الحدية او التفاضلية) هي تكاليف حتمية في مفهوم مدى الارتباط

(١) خلال المدى المناسب، زيادة التكلفة لوحدة اضافية من المنتج تكون واحدة.

(a) ومن ناحية أخرى، بمجرد الوصول الى مستوى معين من الانتاج، طاقة الانتاج الحالية تكون غير كافية ويجب تحمّل زيادة اخرى للتكاليف الثابتة.

(d) الخطر الآخر الكامن في تحديد التكلفة ذات العلاقة بقرار هو استخدام ايرادات وتكاليف الوحدة.

(١) التركيز يجب أن يكون على اجمالى الايرادات والتكاليف ذات الصلة لأن بيانات الوحدة قد تشمل مبالغ ليست لها صلة او قد تُحسب لمستوى انتاج مختلف عن مستوى انتاج خاص بالتحليل المُعد.

٢. Marginal, Differential, or Incremental Analysis التحليل الحدى، التفاضلى، او الاضافى

a. المشكلة المميزة بأى تحليل حدى (تفاضلى أو اضافى) يمكن استخدامه تشمل خيارات من بين الاجراءات المتخذة.

(١) مثال: sanjary chandrashakar يقود سيارة موديل قديم يرجع الى ٢٠ عام والتي تستهلك وقود بشكل سيء وعرضة لتحمل فواتير اصلاح دورية.

(a) السيارة مُسدد ثمنها بالكامل، ولكن عمرة المحرك الأساسية قد تكون مطلوبة او غير مطلوبة في خلال الأثنى عشر شهراً المقبلة. السيارة الجديدة التي يفكر فيها هي موديل على الأداء ولن تستهلك وقود أكثر بدرجة ملحوظة عن السيارة الحالية.

(b) sanjary يجب أن يقرر بين الاستمرار في قيادة السيارة الحالية او شراء سيارة جديدة ويجب عليه الآن ان يفصل بين التكاليف ذات الصلة بقرار الشراء او عدم الشراء والتكاليف التي لاصلة لها بهذا القرار.

التكاليف المتغيرة: **التكاليف المتعلقة بالقرار** **التكاليف الغير متعلقة بالقرار**

إصلاحات ✓

عمرة ✓

التكاليف الثابتة، الدورية:

قرض ✓

تأمين سيارة ✓

لوحات معدنية ✓

التكاليف الثابتة، تُدفع مرة واحدة:

قيمة الاستبدال ✓

(c) كل بند تكلفة مُحدد كعنصر متعلق بالقرار سيحدث في المستقبل وسيكون مختلفاً بحسب نوع السيارة الذي سيختاره sanjary.

b. التحليل الكمي يركز على الوسائل التي بموجبها الايرادات والتكاليف تتنوع مع الخيار المفضل. ومن ثم، التركيز يكون على الزيادة في الايرادات والتكاليف وليس على اجماليات كل من الايرادات والتكاليف لخيار معين.

c. مثال: شركة تنتج منتج بموجبه تتكبد التكاليف الأتية عن الوحدة:

Direct materials	\$2.00
Direct labor	3.00
Variable overhead	.50
Fixed overhead	.50
Total cost	<u>\$6.00</u>

(١) المنتج سعره بشكل طبيعي ١٠ \$ للوحدة. تطبيق التحليل الحدى يكون ضرورياً لو أن المشتري أجنبي، والذي لم يكن عميلاً للشركة من قبل، يعرض على الشركة شراء وحدة المنتج بسعر ٥,٦٠ \$ وفقاً لأمر الانتاج الخاص.

(a) رد الفعل الفوري قد يكون برفض العرض لأن سعر البيع أقل من متوسط تكلفة الإنتاج.

(٢) ومن ناحية أخرى، التحليل الحدى يؤدي الى قرار مختلف. بافتراض أن الشركة لديها طاقة غير مستغلة، يجب أخذ التكاليف الاضافية فقط فى الاعتبار.

(a) بهذا المثال، تكون المواد المباشرة، العمل المباشر، والأعباء الاضافية المتغيرة تكاليف حدية. لن تتحمل الشركة أى أعباء اضافية ثابتة.

(b) لأن الايراد الحدى (سعر البيع ٥,٦٠ \$) يتجاوز التكاليف الحدية (مواد ٢ \$ + عمل ٣ \$ + VOH \$ ٥,٥٠ = ٥,٥٠ \$ للوحدة)، اذاً قبول العرض الخاص سيكون مربحاً.

(٣) لو أن المنافس يعرض منتج بسعر بيع الوحدة ٥,٨٠ \$، فإن الشركة لايزال بمقدورها قبول امر الانتاج الخاص عندما تعرض المنتج بسعر أقل من سعر المنافس عن طريق وضع سعر أقل من ٥,٨٠ \$ للوحدة ولكن يكون أعلى من ٥,٥٠ \$ للوحدة.

٣. العوامل الكيفية (النوعية)

a. يجب استخدام الحذر دائماً عند تطبيق التحليل الحدى بسبب الاعتبارات الآتية:

(١) امتيازات السعر الخاص تضع الشركة فى حالة انتهاك لأحكام التمييز السعري بقانون Robinson-Patman لسنة ١٩٣٦.

(٢) تطبيق أحكام تسعير العقود الحكومية

(٣) المبيعات المتعلقة بالعميل ذو الأمر الخاص تؤثر على مبيعات الشركة بالسوق العادى.

(٤) عملاء الشركة المنتظمون يعلموا بالسعر الخاص ويطالبوا بشروط مساوية.

(٥) التصفية، كإستبعاد خط انتاجى، ستضر بمبيعات خطوط الانتاج الأخرى (مثلاً، خسارة المنتج المستبعد قد تؤدي الى خسارة غير مقصودة بالنسبة لخطوط الانتاج الأخرى).

٦) جودة منتج تشتريه الشركة بدل تصنيعه تكون مقبولة والمورد يمكن الاعتماد عليه.

٧) قد تتأثر معنويات الموظف. لو أن الشركة قامت بتسريح الموظفين أو طلبت منهم العمل ساعات قليلة جداً أو العمل ساعات كثيرة جداً، معنوياتهم ستتأثر بشكل مرضى أو بشكل غير مرضى.

٤. القرار باضافة او استبعاد قطاع

a. قرارات التصفية هي عكس قرارات الموازنة الرأسالية، مثلاً، إنهاء عملية، منتج، او خط انتاج، انهاء العمل بقطاع، فرع، او عميل مهم بدلاً من البدء فى عملية.

(١) بوجه عام، لو أن التكلفة الحدية لمشروع تتجاوز الايراد الحدى، فإن الشركة يجب عليها تصفية هذا المشروع.
b. أربع خطوات يجب أخذها فى الاعتبار عن أخذ قرار بالتصفية:

(١) تحديد التكاليف الثابتة التى سيتم استبعادها نتيجة قرار التصفية، مثلاً، التأمين على معدات مستخدمة.

(٢) تحديد الايراد المطلوب لتبرير استمرار عمليات الشركة. على المدى القصير، هذا المقدار يجب ان يكون على الأقل مساوٍ لتكلفة الانتاج المتغيرة او الخدمة المستمرة.

(٣) وضع تكلفة الفرصة البديلة للموارد المالية التى سيتم استلامها عند التصفية (مثلاً، القيمة خردة).

(٤) تحديد ما اذا كانت القيمة الدفترية للأصول تكون مساوية لقيمتها الاقتصادية. اذا لم يكن الأمر كذلك، يُعاد تقييم القرار باستخدام القيمة العادلة الحالية وليس القيمة الدفترية.

c. عندما تتخذ شركة قرار بالتصفية، الطاقة الزائدة تتواجد اذا لم يتم مشروع آخر باستغلال هذه الطاقة فى الحال. تكلفة الطاقة الغير مستغلة يجب التعامل معها كتكلفة وثيقة الصلة بقرار التصفية.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ١ الى ٤ بداية من صفحة ٢٩٠

٢. Decision Making--Special Orders. اتخاذ القرار-- الأوامر الخاصة

١. الأوامر الخاصة عند تواجد طاقة زائدة

a. عندما يكون لدى المنتج طاقة انتاج زائدة، ويقبل أمر انتاجى خاص، لا تتواجد تكلفة الفرصة الضائعة.

(١) الشركة يجب عليها قبول أمر الانتاج الخاص لو أن أدنى سعر للمنتج يساوى التكاليف المتغيرة.

٢) مثال: مصانع Granton تنتج موديلين من مضخات خطوط أنابيب الغاز الطبيعي. بيانات السعر والتكلفة الآتية هي المتاحة لهذه المنتجات:

مضخة كبيرة	مضخة صغيرة	سعر البيع
\$٣٠٠	\$٢٥٠	
		<u>تكاليف متغيرة:</u>
\$١٢٥	\$١١٠	مواد مباشرة
\$٢٥	\$٢٠	عمل مباشر
\$٥٠	\$٥٥	أعباء اضافية متغيرة
<u>\$٥</u> (<u>\$٢٠٥</u>)	<u>\$٥</u> (<u>\$١٩٠</u>)	م. بيعية وادارية متغيرة
<u>\$٩٥</u>	<u>\$٦٠</u>	هامش المساهمة

(a) Granton تلقت أمر إنتاج خاص لمرة واحدة بعدد ٢٠٠٠ وحدة للمضخات الصغيرة وكان لديها طاقة كافية غير مستغلة لإنتاج المضخات. Granton بمقدورها قبول أمر الإنتاج الخاص لو ان هذا الأمر استلزم على الأقل أدنى سعر \$١٩٠ (تكلفة الوحدة المتغيرة) للمضخة.

٢. Special Orders in the Absence of Excess Capacity الأوامر الخاصة في عدم وجود طاقة إنتاج زائدة

(a) المنتج عندما ينقصه طاقة الإنتاج الزائدة، التكاليف التفاضلية (الحدية او التزايدية) لقبول أمر الإنتاج الخاص يجب أخذها في الحسبان.

(١) الى جانب التكاليف المتغيرة لدورة الإنتاج، الشركة يجب عليها ان تأخذ في اعتبارها تكلفة الفرصة الضائعة لإعادة توجيه الطاقة الانتاجية بعيداً عن (من المحتمل ان تكون أكثر ربحية) المنتجات.

٢) مثال: Granton تلقت أمر إنتاج خاص بعدد ٢٠٠٠ مضخة صغيرة، لكن هذا الشهر خط الإنتاج ملتزم بالتشغيل بكامل طاقته. Granton تستخدم كل ٢٤٠٠٠ ساعة آلة المتاحة لإنتاج المضخات الكبيرة.

(a) كل مضخة صغيرة تتطلب ٤ ساعات لإنتاجها، وكل مضخة كبيرة تتطلب ٦ ساعات لإنتاجها. Granton ستحتاج لتحويل ٨٠٠٠ ساعة (٢٠٠٠ مضخة صغيرة x ٤ ساعات لإنتاج الوحدة) لتشغيل أمر الإنتاج الخاص.

(b) تكلفة الفرصة البديلة لهذه الساعات هي هامش المساهمة الذي سيكتسب من تخصيص هذه الساعات لانتاج المضخات الكبيرة ذات الهامش الأكبر [المضخة الصغيرة تولد هامش مساهمة \$10 لساعة الآلة (\$60 ÷ 4 ساعات)،

في حين أن المضخة الكبيرة تولد هامش مساهمة \$10,83 لساعة الآلة (\$90 ÷ 6 ساعات)]

الساعات المطلوبة لانتاج المضخات 8000

الساعات المطلوبة لانتاج مضخة كبيرة ÷ 6

عدد الساعات المهذرة في انتاج المضخات الكبيرة 1333

هامش مساهمة المضخة الكبيرة \$90

عدد الساعات المهذرة في انتاج المضخات الكبيرة × 1333

\$126630 تكلفة الفرصة البديلة

c. ومن أجل ان يكون أمر الانتاج مربحاً، Granton يجب عليها استرداد (1) تكلفة الفرصة البديلة لعدم انتاج المضخة الكبيرة و (2) التكلفة المتغيرة لدورة انتاج المضخات الكبيرة.

هامش المساهمة الضائع للمضخة الكبيرة \$126630

380000 التكاليف المتغيرة لأمر الانتاج الخاص (2000 وحدة × \$190)

اجمالي التكاليف الواجب استردادها \$506630

2000 ÷ مضخة حجم أمر الانتاج الخاص

أقل سعر للوحدة \$203,3170

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من 5 الى 8 بداية من صفحة 291

3. Decision Making-- Make or Buy. إتخاذ القرار بالتصنيع او الشراء

a. الشركة يجب عليها ان تستغل الموارد المتاحة لديها بشكل فعال بقدر المستطاع قبل الاتجاه للشراء. غالباً، مجموعة المنتجات يمكن انتاجها بشكل فعال لو ان طاقة الانتاج كانت متاحة.

١) اذا لم يتواجد طاقة كافية لانتاج كل المنتجات، تلك المنتجات التي تُنتج بأقل فعالية يجب شراؤها (او يجب التوسع في طاقة الانتاج).

٢) خدمات الدعم مثل تشغيل الحاسب، العمل القانوني، العمل المحاسبي، والتدريب قد يتم الاستعانة بها ايضاً من خارج الشركة.

٣) علاوة على ذلك، كل من المنتجات والخدمات قد يتم شراؤها من الخارج او الاستعانة بمورد خدمة من الخارج. ومن ثم، برمجة الحاسب، معالجة المعلومات، خدمة العملاء عن طريق التليفون، الخ، وكذلك مهام التصنيع، قد لا يمكن ادائها فقط عن طريق طرف ثالث من خارج المنظمة (محلياً) ولكن يمكن ادائها عن طريق مورد خدمة من خارج البلد.

b. وكما هو الحال بأمر الانتاج الخاص، المدير يأخذ في اعتباره فقط التكاليف المرتبطة بقرار الاستثمار.

١) المتغير الرئيسي هو اجمالي التكاليف ذات الصلة بقرار الانتاج او الشراء وليس كل التكاليف الاجمالية للمنتج.

٢) التكاليف المغرقة ليست تكاليف ذات صلة بقرار الانتاج او الشراء. وبالتالي، تكلفة الاصلاح لمصنع الانتاج عن العام الماضي ليست ذات صلة بقرار تصنيع المنتج او الشراء هذا العام. القيمة الدفترية لمعدة قديمة هي مثال آخر للتكاليف المغرقة.

٣) التكاليف التي لا تُفرّق بين البديلين يجب تجاهلها لأنها ليست لها صلة بالقرار المُتخذ.

٤) تكاليف الفرصة البديلة يجب أخذها في الاعتبار عندما لا تُتاح الطاقة الغير مستغلة. هذه التكاليف ذات أهمية رئيسية لأنها تمثل الفرص الضائعة على الشركة.

a) لو ان التكاليف الكلية المرتبطة بالانتاج أقل من تكلفة شراء الصنف، اذاً يجب على الشركة تصنيعه.

c. مثال: هل يجب على الشركة تصنيع ام شراء الصنف؟

تكلفة الوحدة المشتراة

تكلفة الوحدة المصنعة

\$١٠

٥

\$١٣

\$١٥

اجمالي التكلفة المتغيرة للوحدة

توزيع التكلفة الثابتة للوحدة

اجمالي تكلفة الوحدة

١) لو أن المصنع لديه طاقة زائدة، القرار سيكون بإنتاج الصنف. اجمالي التكلفة المتغيرة للوحدة (\$١٠) تكون أقل من سعر شراء الصنف.

a) ومن ناحية أخرى، لو أن المصنع يعمل عند مستوى طاقة طبيعي، تكلفة الفرصة البديلة للمنتج البديل تصير تكلفة متعلقة بالقرار والتي قد تُغيّر القرار لصالح شراء الصنف من المورد.

٢) الشركة يجب أيضاً أن تراعى النواحي المتعلقة بالجودة عند اتخاذ قرار بالانتاج او الشراء.

٣) على سبيل المثال، هل جودة المنتج ستكون عالية لو ان عناصر المنتج تم شراؤها عما لو تم انتاجها بالشركة؟ كذلك، مدى الاعتماد على الموردين؟

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ٩ الى ١٢ بداية من صفحة ٢٩٣

٤. Decision Making-- Other Situations. اتخاذ القرار-- حالات أخرى

١. قيود الطاقة وتشكيلة المنتج

a. التحليل الحدي يسرى أيضاً على قرارات خاصة بأى المنتجات والخدمات التي تبيعها الشركة وماهى الكميات المنتجة بافتراض معرفة الطلب والقيود على الموارد.

١) على سبيل المثال، لو أن الشركة بمقدورها بيع المنتج بقدر ماتنتجه ولديها قيد واحد على الموارد، القرار الحاسم يقضى بتعظيم هامش مساهمة الوحدة للمورد المقيد.

a) ومن ناحية أخرى، بافتراض وجود قيود متعددة على الموارد، القرار يكون أكثر صعوبة. فى تلك الحالة، يجب استخدام التقنيات المعقدة مثل البرمجة الخطية.

٢. قرار البيع أو التشغيل الاضافى على المنتج

a. عندما تقرر الشركة إن كانت تبيع المنتج عند نقطة الانفصال او تقوم بتصنيع اضافى على الصنف بتكلفة اضافية، تكون التكلفة المشتركة للمنتج ليست متعلقة بهذا القرار لأنها تكلفة مغرقة.

b. قرار البيع او التشغيل الاضافى يجب ان يعتمد على العلاقة بين التكاليف التزايدية(تكلفة التشغيل الاضافى) والايادات الاضافية(المنافع المستلمة).

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ١٣ الى ١٦ بداية من صفحة ٢٩٥

٥. Price Elasticity of Demand. المرونة السعرية للطلب

١. الطلب -- جانب المشتري بالسوق

a. الطلب هو جدول بالكميات من السلع او الخدمات التي يكون المستهلكون مستعدون وقادرون على شرائها بأسعار مختلفة خلال فترة زمنية.

(١) الكمية المطلوبة هي الكمية التي سيتم شراؤها بسعر محدد خلال فترة زمنية.

جدول الطلب

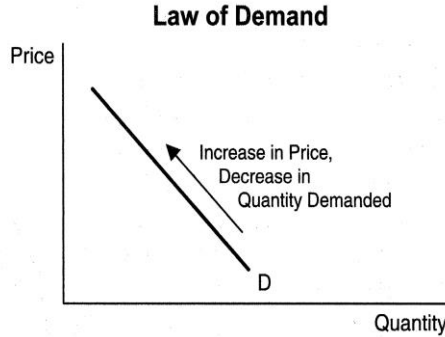
Demand Schedule	
Price per Unit	Quantity Demanded
\$10	0
9	1
8	2
7	3
6	4
5	5
4	6
3	7
2	8
1	9
0	10

٢. التغيرات في الكمية المطلوبة

a. قانون الطلب يوضح، لو أن كل العوامل الأخرى ظلت ثابتة (مع ثبات العوامل الأخرى)، سعر المنتج والكمية المطلوبة منه مرتبطين ارتباطاً عكسياً، أى كلما ارتفع سعر المنتج كلما انخفضت الكمية المطلوبة منه.

(١) جدول الطلب يمكن توضيحه بيانياً كعلاقة بين أسعار السلعة (على المحور الرأسي) والكمية المطلوبة عند أسعار مختلفة (المحور الأفقي)، مع إبقاء محددات الطلب الأخرى ثابتة.

قانون الطلب



(a) بما إن سعر السلعة ينخفض، المستهلكين تزيد لديهم القوة الشرائية (والمسماة ايضاً بارتفاع الدخل الحقيقي).

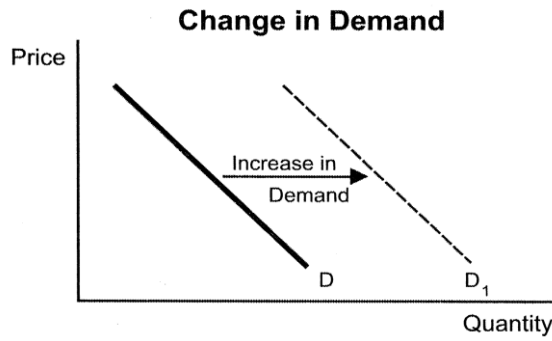
المستهلكون بمقدورهم شراء المزيد من السلعة بنفس كمية النقود. وهذا ما يُسمى بأثر الدخل.

(b) بما إن سعر سلعة واحدة ينخفض، تصير أرخص نسبياً مقارنةً بالسلع الأخرى. المستهلكون حينئذٍ سيكون لديهم ميل بانفاق النقود على أرخص سلعة تفضيلاً عن السلعة الأكثر كلفة. وهذا ما يُسمى بأثر الاستبدال.

٣. التغيرات في الطلب

a. حيث ان التغير في السعر يُسفر عنه تغير في الكمية المطلوبة، مثل، التحرك على طول منحنى الطلب (موضح في الرسم البياني السابق)، التغير في مُحدد واحد من محددات الطلب يُسفر عنه تغير في الطلب، مثل، انتقال منحنى الطلب نفسه.

التغير في الطلب



٤. المرونة السعرية للطلب

a. المرونة السعرية للطلب E_d تقيس حساسية الكمية المطلوبة للمنتج بالنسبة للتغير في سعر هذا المنتج.

المرونة السعرية للطلب = نسبة التغير في الكمية المطلوبة ÷ نسبة التغير في السعر

(١) المرونة توضح رد الفعل بالنسبة للتغير في السعر من مستوى لمستوى آخر. ومن ثم، أدق طريقة لحساب المرونة هي طريقة القوس arc، التي تقيس مجال المرونة (بين نقطتين).

المرونة السعرية للطلب = نسبة التغير في الكمية المطلوبة ÷ نسبة التغير في السعر

$$= \frac{[(K_2 - K_1) \div (K_2 + K_1)]}{[(S_2 - S_1) \div (S_2 + S_1)]}$$

(٢) لاحظ أنه، بسبب ان المرونة تُقاس دائماً بالرقم الموجب، تُستخدم القيمة المطلقة في المعادلة.

b. المرونة يتم حسابها أيضاً باستخدام **صيغة نقطة الوسط** (والمعروفة أيضاً بطريقة القوس) التي تنطوي على قسمة كل عنصر من العناصر الأربع بالمعادلة على ٢. بما أن النتيجة متماثلة حسابياً، يتم حذف هذه الخطوة الإضافية.

(١) مثال: محل روكسى للأيس كريم يبيع ١٠٠ قطعة شيكولاتة فى اليوم بسعر القطعة \$٦. لو أن المحل تكلف \$٣ عن القطعة، فسوف يبيع ٣٠٠ قطعة فى اليوم . وفقاً لصيغة arc

$$E_d = \frac{|100 - 300| \div |100 + 300|}{|\$6 - \$3| \div |\$6 + \$3|} = \frac{|200 \div 400|}{|\$3 \div \$9|} = 1.5$$

المرونة السعرية = ١,٥

(a) بافتراض أن معامل المرونة ١,٥ ، الطلب مرن، والايراد الكلى يتزايد عندما ينخفض السعر.

المرونة السعرية للطلب

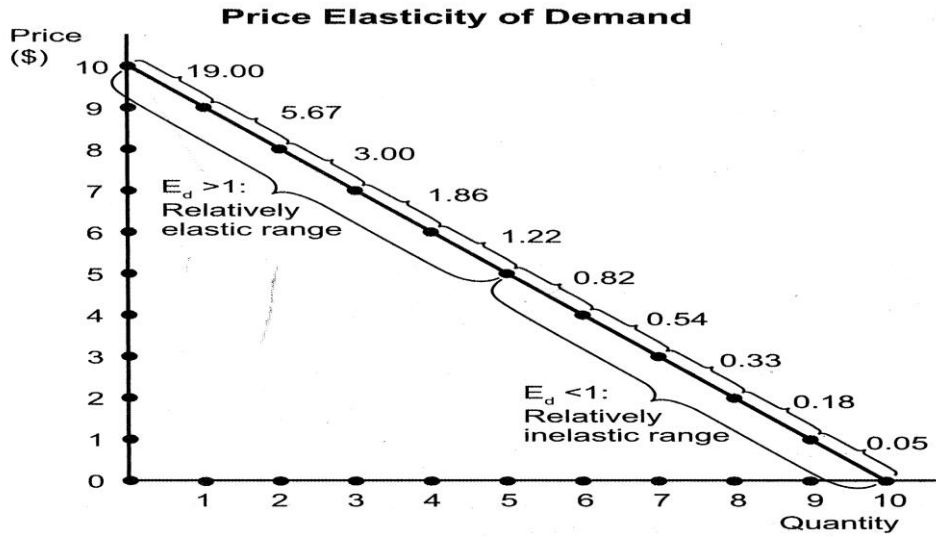
Quantity Demanded			Price Elasticity of Demand					Equals Price Elasticity
	Q1 - Q2	Q1 + Q2	Numerator Q1 - Q2 over Q1 + Q2	Price	P1 - P2	P1 + P2	Denominator P1 - P2 over P1 + P2	
0	-	-	-	\$10	-	-	-	-
1	1	1	1.000	9	\$1	\$19	0.053	19.000
2	1	3	0.333	8	1	17	0.059	5.667
3	1	5	0.200	7	1	15	0.067	3.000
4	1	7	0.143	6	1	13	0.077	1.857
5	1	9	0.111	5	1	11	0.091	1.222
6	1	11	0.091	4	1	9	0.111	0.818
7	1	13	0.077	3	1	7	0.143	0.538
8	1	15	0.067	2	1	5	0.200	0.333
9	1	17	0.059	1	1	3	0.333	0.176
10	1	19	0.053	0	1	1	1.000	0.053

البسط = (ك - ١ ك) ÷ (ك + ١ ك)، ك او Q تعبر عن الكمية

المقام = (س - ١ س) ÷ (س + ١ س)، س او P تعبر عن السعر

(٢) هذه العلاقات يمكن توضيحها بيانياً كالتالى:

المرونة السعرية للطلب



C. عندما يكون معامل مرونة الطلب السعرية هو

- ١) أكبر من ١، الطلب في مجال مرن نسبياً. تغير صغير في السعر ينشأ عنه تغير كبير في الكمية المطلوبة.
- ٢) المرونة تساوي ١، الطلب له مرونة الوحدة (عادة مجال المرونة محدود جداً). تغير وحدة واحدة في السعر يسفر عن تغير وحدة واحدة في الكمية المطلوبة.
- ٣) المرونة أقل من ١، الطلب في مجال غير مرن نسبياً. تغير كبير جداً في السعر ينتج عنه تغير ضئيل في الكمية المطلوبة.

٤) المرونة هي رقم لا نهائي، الطلب مرناً تماماً (موضح كخط أفقي).

a) في المنافسة الصافية، يكون عدد الشركات كبير حيث ان شركة واحدة لا يمكنها ان تؤثر في سعر السوق. منحني الطلب يقابله بائع واحد في مثل هذا السوق فيكون مرناً مرونة تامة (بالرغم أن منحني طلب السوق بشكل عام له ميل عادي يتجه لاسفل).

مثال: المستهلكين سيشتروا انتاج المزارع الكلي الخاص ببول الصويا بسعر السوق لكنهم لن يشتروا شيء بسعر أعلى بدرجة طفيفة. علاوة على ذلك، المزارع لن يستطيع البيع بأقل من سعر السوق بدون ان يتحمل خسائر.

٥) معامل المرونة = صفر، الطلب غير مرناً بشكل تام (موضح كخط رأسي).

a) حاجة بعض المستهلكين لمنتج معين تكون كبيرة لدرجة أنهم سيدفعوا أي سعر يحدده السوق. عدد هؤلاء المستهلكين محدود والكمية التي يرغبوا فيها ثابتة نسبياً.

(b) مثال: إدمان العقاقير المُخدرة عادةً يؤدي الى طلب لا يستجيب للتغيرات في السعر. في هذا المثال، المشتريين الحاليين (المدمنين) لن يكونوا مجبرين على الخروج من السوق بالزيادة في الأسعار، والانخفاض في السعر لن يُغري مشتريين جدد على دخول السوق.

d. المرونة السعرية للطلب تكون مفيدة لشركة تتساءل عن كيفية تأثير التغير في السعر على الإيراد الكلي من ذلك المنتج.

التأثير على الإيراد الكلي

<u>المجال غير مرن</u>	<u>مرونة الوحدة</u>	<u>المجال مرن</u>	
زيادة	لا تغير	انخفاض	زيادة السعر
انخفاض	لا تغير	زيادة	انخفاض السعر

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ١٧ الى ٢٠ بداية من صفحة ٢٩٧

٦. Pricing—Theory التسعير--نظرياً

١. أهداف التسعير

- يُفترض أن تعظيم الربح بالنظرية الاقتصادية التقليدية هو الهدف الجوهرى بالنسبة لكل الشركات.
- تعظيم الهامش المستهدف هو عملية تحديد الأسعار للوصول الى نسبة محددة من الأرباح الى المبيعات.
- الأهداف الموجهة بحجم المبيعات تضع أسعاراً لتحقيق حجم المبيعات المستهدف او حصص السوق المستهدفة.
- الأهداف الموجهة بسمعة ومكانة الشركة تضع أسعاراً لتعزيز تصور المستهلك لمزيج السلع التي تطرحها الشركة بالسوق.
- أهداف الاستقرار تضع أسعار للحفاظ على علاقة مستقرة بين أسعار الشركة وأسعار الشركة الرائدة بنفس الصناعة.

٢. عوامل تحديد السعر

a. العرض والطلب على منتجات وخدمات يتحدد بواسطة طلب العملاء، مواقف المنافسين، والتكاليف.

b. عوامل داخلية

(١) أهداف التسويق قد تتضمن البقاء، تعظيم الربح الحالي، تفوق الشركة في حصة السوق، او تفوق الشركة في جودة المنتج.

(٢) استراتيجية المزيج التسويقي.

(٣) كل التكاليف ذات الصلة (تكاليف متغيرة، ثابتة، وكلية) بسلاسل القيمة من تكاليف البحوث والتطوير الى خدمة العملاء تؤثر على كمية المنتج الذي ترغب الشركة في عرضه بالسوق. وبالتالي، كلما انخفضت التكاليف المتعلقة بسعر معين، كلما زادت الكمية المعروضة.

(٤) موقع المنظمة من قرارات التسعير.

(٥) الطاقة.

a) على سبيل المثال، في ظل تحميل المنتج بأقصى سعر ممكن، أسعار المنتج تتنوع طردياً تبعاً لاستغلال الطاقة.

وبالتالي، عندما تتواجد طاقة غير مستغلة، بمعنى، عندما ينخفض الطلب، فإن سعر المنتج او الخدمة غالباً ما يكون أقل بافتراض استخدام طريقة تسعير المنتج بتحميله بأقصى سعر ممكن. عندما يرتفع الطلب على منتج او خدمة، السعر المفروض سيكون أعلى. طريقة تسعير المنتج بأقصى سعر ممكن غالباً تُستخدم في المرافق العامة.

c. عوامل خارجية

(١) نوع السوق (منافسة صافية، منافسة احتكارية، منافسة احتكار القلة، او الاحتكار) تؤثر على السعر.

على سبيل المثال، المحتكر عادةً يكون قادر على فرض سعراً أعلى لأنه ليس له منافسين. ولكن الشركة التي تبيع منتج غير متميز نسبياً في سوق تنافسي بدرجة عالية قد لا يكون لها سيطرة على سعر المنتج.

(٢) تصورات المستهلك الخاصة بسعر وقيمة المنتج.

(٣) علاقة السعر بالطلب على المنتج.

a) منحني الطلب على السلع العادية في العادة ينحدر الى أسفل لجهة اليمين (الكمية المطلوبة تزداد عند انخفاض السعر).

b) ولكن، ما بعد مدى متوسط معين للأسعار، رد الفعل تجاه الزيادة السعرية على السلع الاعتبارية يكون مرتفع وليس منخفض، في الكمية المطلوبة. ضمن هذا المدى، منحني الطلب يميل لأعلى. السبب هو ان المستهلكين يفسروا

أعلى سعر للمنتج بالدلالة على انه أفضل منتج او المنتج الأكثر تفضيلاً. ما بعد مستوى سعر معين، العلاقة بين السعر والكمية المطلوبة ستصير مرة أخرى فى انحدار سالب.

c. لو ان الطلب مرن سعرياً (غير مرن)، فإن معدل نسبة التغير فى الكمية المطلوبة الى نسبة التغير فى السعر يكون أكبر (أقل) من ١ . على سبيل المثال، لو أن طلب المستهلك للمنتج مرن سعرياً، فإن الزيادة فى سعر المنتج ستؤدى الى انخفاض فى الايراد الكلى للبائع.

٤) منتجات وتكاليف واسعار المنافسين والكميات المعروضة من المنتج.

d. البعد الزمنى لتحديد السعر يكون مهماً. سواء كان القرار تسعير المنتج على المدى القصير (بوجه عام، أقل من عام) او تسعير على المدى الطويل، قرار التسعير يحدد أى التكاليف ذات صلة بالقرار ويقرر ما اذا كانت الأسعار موضوعة لتحقيق أهداف تكتيكية (خطئية) او من أجل كسب عائد مستهدف على استثمار. على سبيل المثال، التكاليف الثابتة فى المدى القصير قد تكون متغيرة فى المدى الطويل، والأسعار فى المدى القصير قد ترتفع (تنخفض) عندما يكون طلب المستهلك على المنتج قوى (ضعيف).

١) من خلال وجهة النظر طويلة الأجل ، فإن الحفاظ على استقرار الأسعار قد يكون مفضلاً من أجل الاستجابة للتقلبات فى الطلب على المدى القصير. سياسة الأسعار المتوقعة تكون مرغوبة عندما ترغب الشركة فى التشجيع على علاقات مع العملاء على المدى الطويل. ولكن هذه السياسة تكون ملائمة فقط عندما يكون فى مقدور الشركة التنبؤ بتكاليفها على المدى الطويل.

٣. تحديد سعر المنتج عن طريق اتحاد المنتجين

a. اتحاد المنتجين ينشأ عندما تتحد مجموعة من الشركات سوياً بهدف تثبيت السعر. هذه الممارسة غير شرعية فيما عدا فى الأسواق العالمية فإن هذه الممارسة تكون جائزة.

١) على سبيل المثال، الاتحاد العالمى لانتاج الماس DeBeers حافظ على سعر السوق للماس لسنوات عديدة عن طريق اندماج كل المصادر الرئيسية المنتجة للماس فى اتحاد منتجى الماس.

b. اتحاد المنتجين هو احتكار قلة تواطؤى. آثاره تشبه تلك التى بالسوق الاحتكارى. كل شركة سُنْقِد انتاجها، تفرض سعراً أعلى (تواطؤى او متفق عليه) وتجنّى أقصى ربح.

١) ومن ثم، فإن كل شركة عملياً تصير محتكرة، إلا أنها تكون المحتكرة الوحيدة بسبب أنها تتآمر مع باقى أعضاء الاتحاد.

٤. General Pricing Approaches وسائل التسعير العامة

a. Cost-Based Pricing التسعير على اساس التكلفة (انظر فقرة ٥)

b. Market-Based Pricing التسعير على اساس السوق

(١) هذه الطريقة تشمل الأسعار المعتمدة على القيمة الملموسة للمنتج وتصرفات المنافسين ولا تعتمد على تكلفة البائع. المتغيرات الغير سعريّة بالمزيج التسويقي تعزز من القيمة الملموسة للمنتج. المقارنات السوقية، والتي تكون أصول ذات سمات مماثلة، تُستخدم في تقدير سعر المنتج.

(a) مثلاً، فنجان القهوة قد يحمل سعر أعلى بمطعم غالٍ عنه بمنفذ بيع مأكولات سريعة.

(٢) التسعير على اساس السوق يكون مميزاً عندما يتواجد كثير من المنافسين ويكون المنتج غير متميز، كما في أسواق سلع عديدة، مثل، المنتجات الزراعية، أو الغاز الطبيعي.

(a) بخصوص النوع الهام من التسعير على اساس السوق، أنظر فقرة ٦

c. Competition-Based Pricing التسعير على اساس المنافسة

(١) طريقة التسعير على اساس السعر الجارى تؤسس السعر بدرجة كبيرة وفقاً لأسعار المنافسين.

(٢) طريقة التسعير على اساس المظاريف المغلقة تؤسس السعر وفقاً لتصور الشركة لأسعار منافسيها.

d. New Product Pricing تسعير منتج جديد

(١) طريقة التسعير على اساس كشط السوق هي القيام بوضع سعر أولى عالٍ نسبياً لجذب مشتريين غير مهتمين بالسعر ومن أجل استرداد تكاليف البحوث والتطوير.

(٢) تسعير اختراق السوق هو القيام بوضع سعر أولى منخفض نسبياً من أجل الوصول بسرعة الى اختراق نشيط للسوق.

e. تسعير المنتج من جانب الشركات التابعة

(١) استخدام نسبة الربح المضافة للتكلفة مرتبطة بشكل وثيق بالسعر المدفوع في المنتج.

(٢) استخدام نسبة تخفيض سعر البيع – التخفيض في السعر الأصلي المحدد للمنتج.

f. Price Adjustments تعديلات السعر

(١) Geographical Pricing التسعير الجغرافي

(a) تسعير المنتج على اساس فوب يُحمل كل عميل بتكاليف الشحن الفعلية.

(b) البائع الذى يستخدم سعر تسليم منتظم يفرض نفس السعر، شاملاً الشحن لكل العملاء بصرف النظر عن أماكنهم.

(i) هذه السياسة سهل ادارتها، تسمح للشركة بالاعلان عن سعر واحد فى كل أنحاء البلاد، وتسهل التسويق الى العملاء البعيدين.

(c) تسعير السلع حسب المناطق تضع تكاليف شحن تفاضلية على العملاء على أساس أماكنهم. العملاء لا يتحملوا المعدل الفعلى لتكاليف الشحن.

(d) التسعير وفقاً لنقطة الأساس يفرض على كل عميل تكاليف الشحن المتكبدة من مدينة معينة الى الجهة الطالبة بصرف النظر عن النقطة الفعلية لمصدر الشحن.

(e) البائع الذى يستخدم التسعير على أساس تحمّل قيمة الشحن يستوعب كل أو بعض من تكاليف الشحن الفعلية. العملاء لا يتحملوا تكاليف التسليم الفعلية.

(٢) الخصومات والمسموحات

(a) الخصومات النقدية تُشجع على السداد الفورى للبضاعة، تحسّن التدفقات النقدية، وتتلافى الديون المعدومة.

(b) خصومات الكمية تُشجع على مشتريات بحجم كبير.

(c) الخصومات (الوظيفية) التجارية تُعرض على أعضاء آخرين بقناة التسويق من أجل أداء خدمات معينة، مثل البيع

(d) خصومات موسمية تُعرض عن مبيعات خارج الموسم. هذه الخصومات تساعد فى انتاج مستقر.

(e) المسموحات (مثل، التصفية من أجل جلب بضائع جديدة، والمسموحات الترويجية) تُخفض قوائم الأسعار.

(٣) التمييز السعري يُعدّل كل الفروق السعرية بين العملاء، أشكال المنتج او الأماكن.

(٤) التسعير السيكولوجى (النفسى) يعتمد على نفسية المستهلك. على سبيل المثال، المستهلكين الذين لا يمكنهم الحكم على جودة المنتج قد يتخذوا أعلى الأسعار المرتبطة بأعلى جودة.

(٥) التسعير الترويجى يُخفض الأسعار مؤقتاً دون قوائم الأسعار او يتساوى السعر مع تكلفة المنتج لتحفيز المبيعات.

(٦) التسعير (القيمى) على اساس قيمة المنتج يستلزم إعادة تصميم المنتجات لتحسين الجودة بدون رفع أسعار المنتجات أو عرض نفس الجودة بأسعار منخفضة.

(٧) التسعير الدولى يُعدّل الأسعار بحسب الظروف المحلية (الاقليمية).

g. تسعير تشكيلة المنتجات

(١) **تسعير خط الانتاج** يحدد مراحل التسعير بين المنتجات بخط الانتاج على اساس تكاليف المنتجات، تصورات المستهلك، وأسعار المنافسين.

(٢) **تسعير المنتجات الاختيارية** يتطلب من الشركة بأن تختار أى المنتجات معروض كقطع غيار وأيها معروض كمواصفات قياسية لمنتج رئيسي.

(٣) **تسعير المنتجات المساندة** ينطوي عن منتجات يجب استخدامها مع المنتج الرئيسي، مثل استخدام شفرات الحلاقة مع أمواس الحلاقة. المنتج الرئيسي غالباً يكون رخيص نسبياً، لكن المنتجات المساندة تتميز بهوامش ربح عالية.

(٤) **تسعير المنتج الثانوي** عادةً يحدد أسعار بأى قيمة تزيد عن قيمة تخزين وتسليم المنتجات الثانوية. مثل هذه الأسعار تتيح للبائع بأن يُخفّض التكاليف وبالتالي تخفيض أسعار المنتجات الرئيسية.

(٥) **التسعير على اساس حزم المنتجات** يستلزم بيع مجموعات من المنتجات بسعر أقل من أسعار التسليم الموحدة لكل صنف من الأصناف. هذه الاستراتيجية تروج لمبيعات أصناف قد لا يشتروها المستهلكين بخلاف لو كان السعر منخفض بمافيه الكفاية. مثال لذلك ، التذاكر الموسمية للأحداث الرياضية.

h. التسعير الغير مشروع

هناك خطط تسعير معينة غير مشروعة. على سبيل المثال، تسعير المنتجات دون التكلفة من أجل الاطاحة بالمنافسين غير مشروع (التسعير الطارد للمنافسين).

(a) المحكمة العليا الأمريكية ارتأت أن السعر يكون طارد للمنافسين لو أنه دون مستوى مناسب من التكاليف والبائع لديه احتمال معقول لاسترداد خسائره في المستقبل من خلال أعلى أسعار او من خلال اكبر حصة للشركة بالسوق

(٢) غير مشروع أيضاً التمييز السعري بين العملاء. قانون Robinson-Patman لسنة ١٩٣٦ يجعل مثل هذا التسعير غير مشروع لو أنه لديه تأثير بتقليل المنافسة، على الرغم ان التمييز السعري قد يكون مسموحاً به لو ان الوضع التنافسي يتطلب ذلك ولو ان تكاليف خدمة بعض العملاء كانت منخفضة. قانون Robinson-Patman يسرى على المنتجين، وليس شركات الخدمات.

(٣) الشكل الخاطيء للتسعير هو التسعير التواطؤي. الشركات قد تتآمر بتقييد الانتاج وتضع أسعار عالية بشكل مصطنع. مثل هذا السلوك ينتهك قوانين مكافحة الاحتكار.

(٤) مازال هناك خطة تسعير غير ملائمة أخرى وهي البيع دون التكلفة في بلدان أخرى (الاغراق)، والذي قد يؤدي الى فرض تعريفات جمركية انتقامية وعقوبات أخرى.

٥. cost-based pricing التسعير على اساس التكلفة

a. التسعير يبدأ بتحديد التكلفة مصحوباً بتحديد السعر الذى سيسترد تكاليف سلاسل القيمة وتوفير عائد الاستثمار المرغوب. (١) عندما تتسم الصناعة بتتويع واضح للمنتج، مثل صناعة السيارات، تكون طرق التسعير على اساس التكلفة والسوق موحدة.

(٢) الأسعار على اساس التكلفة تفترض أن التكاليف يمكن تحديدها بطريقة صحيحة. وبالتالي، فإن أنماط سلوك التكلفة، تتبع التكلفة، ومسببات التكلفة تصير محددات هامة للربحية.

b. بطريقة **سعر التكلفة زائد نسبة ربح** (المسماة ايضاً التكلفة مضافاً اليها هامش ربح)، يتم احتساب تكلفة المنتج وبعد ذلك نسبة من تلك التكاليف تُضاف الى تلك التكاليف لتحديد السعر.

(١) سعر التكلفة مضاف اليه نسبة ربح مساوٍ للتكلفة مضاف اليها هامش ربح، والذى يتحدد عادةً وفقاً لتقدير الشركة التكلفة قد تتحدد بأساليب كثيرة. معظم الشركات تستخدم إما تكلفة التصنيع المستوعبة او التكلفة الكلية عند حساب السعر. التكاليف المتغيرة قد تُستخدم كأساس للتكلفة، ولكن بعد ذلك التكاليف الثابتة يجب تغطيتها بهامش الربح.

المعادلات الأربع الشائعة لتسعير التكلفة زائد نسبة ربح

السعر = التكلفة الكلية + (التكلفة الكلية × نسبة هامش الربح)

السعر = تكلفة التصنيع الكلية + (تكلفة التصنيع الكلية × نسبة هامش الربح)

السعر = تكلفة التصنيع المتغيرة + (تكلفة التصنيع المتغيرة × نسبة هامش الربح)

السعر = اجمالى التكلفة المتغيرة + (اجمالى التكلفة المتغيرة × نسبة هامش الربح)

c. تكاليف الطاقة الغير مستغلة فى وسائل الانتاج (معدات، مرافق)، قنوات التوزيع، منظمات التسويق، الخ.

عادةً لا يتم تخصيصها على المنتجات او الخدمات على اساس علاقة السبب والنتيجة، وبالتالي ادخالها فى معدلات تحميل الأعباء الاضافية قد يُشوّه قرارات التسعير. إدخال التكاليف الثابتة للطاقة الغير مستغلة فى التسعير على اساس التكلفة يؤدي الى أسعار مرتفعة، فيما يُعرف باسم (الثقب الأسود) انخفاض الطلب.

(2) بما ان الأسعار المرتفعة تُخفّض الطلب، تكاليف الطاقة الغير مستغلة والتكاليف الثابتة الداخلة فى الأسعار سترتفع. وكنتيجة لاستمرار الأسعار المرتفعة، الطلب سيستمر فى الانخفاض.

a) أسلوب واحد لتفادى هذه المشكلة هو عدم تخصيص تكاليف الطاقة الغير مستغلة على المنتجات او الخدمات. والنتيجة يجب ان تكون قرارات تشغيل أفضل وتقييم أفضل للأداء الإدارى.

٦. Target Pricing السعر المستهدف

a. السعر المستهدف هو السعر السوقى المتوقع للمنتج أو الخدمة، بإفترض معرفة الشركة بتصورات العملاء لقيمة المنتج وردود افعال المنافسين.

(١) اتصالات الشركة بعملائها ودراسات بحوث الشركة عن الأسواق توفر معلومات عن تصورات العملاء لقيمة المنتج.

(٢) الشركة يجب ان تحصل ايضاً على معلومات عن ردود الأفعال المحتملة للمنافسين من خلال التعرف على خبرة المنافسين التكنولوجية، المنتجات، التكاليف، والأوضاع المالية للمنافسين. هذه المعلومات قد يمكن الحصول عليها من عملاء وموردين وموظفين المنافسين والتقارير المالية الخاصة بهم. والهندسة العكسية لمنتجات المنافسين تكون محتملة ايضاً.

b. استنزال دخل التشغيل المستهدف للوحدة من السعر المستهدف للوحدة يحدد التكلفة المستهدفة على المدى الطويل.

التكاليف ذات الصلة هي كل تكاليف سلاسل القيمة مستقبلاً سواء كانت متغيرة أو ثابتة.

(١) لأن التكلفة المستهدفة قد تكون أقل من التكلفة الكلية للمنتج، التكلفة المستهدفة قد لا يمكن تحقيقها اذا لم تتبنى الشركة معايير تخفيض التكلفة الشاملة.

(٢) مفهوم كايزن اليابانى مرتبط بالتكلفة المستهدفة. السياسة الساعية الى التطوير المستمر فى كل مراحل أنشطة الشركة تسهّل تخفيض التكلفة، غالباً يكون هذا من خلال تغييرات كثيرة بسيطة.

c. هندسة القيمة هي وسيلة من أجل الوصول الى مستويات التكلفة المستهدفة. هندسة القيمة هي مدخل نظامى من أجل تقدير كل جوانب الزيادة التدريجية للتكلفة بسلاسل قيمة المنتج: البحوث والتطوير، تصميم المنتجات، تصميم مراحل الانتاج، التسويق، التوزيع، وخدمة العملاء. والهدف من هندسة القيمة هو تقليل التكاليف بدون التضحية برضى العميل.

(١) هندسة القيمة تتطلب تحديد للتكاليف ذات القيمة المضافة والتكاليف عديمة القيمة المضافة، التكاليف ذات القيمة المضافة هي تكاليف الأنشطة التى لا يمكن استبعادها بدون تخفيض الجودة، انخفاض الاستجابة للمنتج، او انخفاض كمية الانتاج التى يطلبها العميل او المنظمة.

****تكاليف القيمة المضافة هي تكاليف الموارد المستهلكة من أجل رفع قيمة المنتج او الخدمة.**

(٢) هندسة القيمة تتطلب ايضاً التمييز بين التحمل الفعلى للتكلفة والتكاليف المُجمدة. التحمل الفعلى للتكلفة هو الاستغلال الفعلى للموارد، بينما التكاليف المُجمدة سينتج عنها استغلال للموارد فى المستقبل كنتيجة لقرارات سابقة.

محاسبة التكلفة التقليدية تركز على مقارنات الموازنة، لكن هندسة القيمة تؤكد على التحكم فى التكاليف عند مرحلة تصميم المنتج قبل أن تتجمد التكلفة (لاستطيع الشركة تغييرها) وتتعهد الشركة بدفعها.

٧. دورة حياة المنتج وقرارات التسعير

a. الاستراتيجية فى مرحلة التسويق التجارى (تطوير المنتج) تكون بالتجديد عن طريق اجراء اختبارات البحوث والتطوير، بحوث التسويق (السوق)، والانتاج. فى أثناء فترة تطوير المنتج، الشركة لا تحقق مبيعات، ولكنها تتحمل تكاليف استثمار مرتفعة.

b. مرحلة تقديم المنتج تتسم بالنمو البطيء فى المبيعات وقلة الأرباح بسبب النفقات المرتفعة للترويج والتوزيع الانتقائى لخلق معرفة بالمنتج وتشجيع العملاء على تجربته. وبالتالي، تكلفة كل عميل تكون مرتفعة.

(١) عدد المنافسين قليل، تُنتج النسخ الأساسية للمنتج، والعملاء ذوى الدخل المرتفعة (المجددون) يكونوا عادةً مستهدفين. تُفرض اسعار التكلفة زائد نسبة ربح. قد تكون الاسعار فى البداية مرتفعة لكى تسمح باسترداد التكلفة عندما يكون عدد وحدات المبيعات منخفض.

(٢) الاستراتيجية تكون بالتسلل الى السوق، خطة للتمويل لمواجهة الخسائر، بناء علاقات مع الموردين، زيادة مجهودات الانتاج والتسويق، خطة للمنافسة.

c. فى مرحلة النمو، المبيعات والأرباح تزداد بسرعة، تتناقص التكلفة لكل عميل، العملاء هم المستهلكين الأوائل للمنتج، المنافسون الجدد يدخلوا سوق متوسع، يتم تقديم انماط ومواصفات المنتج الجديد، والانفاق على ترويج المنتج ينخفض او يبقى مستقر.

(١) الشركة تدخل قطاعات السوق الجديدة وقنوات التوزيع الجديدة وتحاول تعزيز الولاء للعلامة التجارية وتحقيق اقصى حصة سوقية. وبالتالي، يتم تحديد الأسعار لاختراق السوق، ويتم التوسع فى قنوات التوزيع، ويكون السوق الكبيرة هو الهدف من خلال الاعلان عن المنتج.

(٢) الاستراتيجية تكون بالتقدم عن طريق هذه الوسائل وعن طريق تحقيق اقتصاديات الحجم الانتاجى.

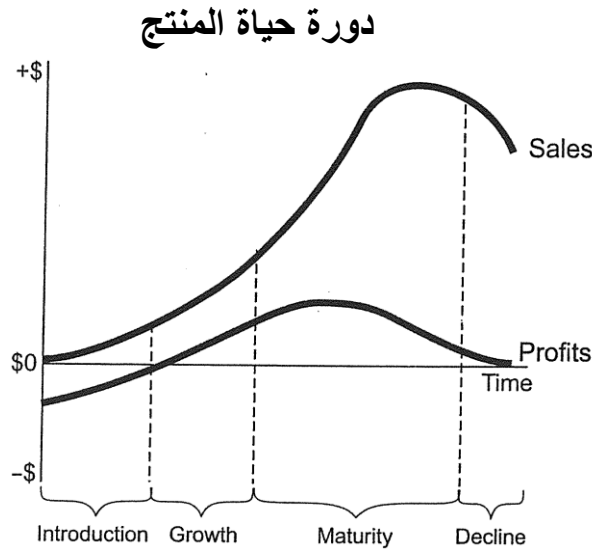
d. فى مرحلة النضج، المبيعات تصل لأقصاها ولكن النمو يتراجع، المنافسين يكونوا أكثر عدداً ولكن هذا العدد قد يبدأ فى النزول، تكلفة كل عميل تكون منخفضة.

(١) الأرباح تكون مرتفعة للشركات ذات الحصة السوقية الكبيرة. بالنسبة للشركات الأخرى، قد تنخفض الأرباح بسبب تخفيض الأسعار التنافسى والانفاق المتزايد على بحوث وتطوير المنتج لإظهار النسخ المطورة للمنتج.

٢) الاستراتيجية تكون بالدفاع عن الحصة السوقية وتعظيم الأرباح من خلال تنويع العلامات التجارية وانماط المنتج لدخول قطاعات سوقية جديدة، مازال هناك توزيع مكثف، تخفيض للتكلفة، الاعلان وحملات الترويج للتشجيع على تغيير العلامة التجارية، والتركيز على خدمة العميل.

e. اثناء مرحلة الانحسار (التراجع) تنخفض المبيعات والأرباح بسبب تخفيض الأسعار، وبعض الشركات تترك السوق. العملاء يشملوا المستهلكين المُبطئين (المتخاذلين)، والتكلفة لكل عميل تكون منخفضة.

١) تُستبعد المنتجات الضعيفة ووسائل الاعلام المُروّجة للتوزيع الغير مربح، يتم تقليص موازنات الاعلانات الى المستوى المطلوب من أجل الابقاء على العملاء الأكثر ولاءً. الاستراتيجية تكون بالانسحاب عن طريق تخفيض الانتاج، تخفيض الترويج، وتقليل المخزون.
f. التوضيح البياني



٨. Life-Cycle Costing تكلفة دورة حياة المنتج

a. دورة حياة المنتج تبدأ بالبحوث والتطوير والمضى من خلال تقديم المنتج ومراحل تطور المنتج وتستمر الى مرحلة نضج المنتج وتنتهى أخيراً بمرحلة الحصاد او مرحلة التدهور والاستعداد الحاسم لدعم العميل.

تكلفة دورة حياة المنتج تُستخدم أحياناً كأساس لتخطيط تكلفة المنتج وتسعير المنتج.

١) تكلفة دورة حياة المنتج تُقدّر إيرادات ونفقات المنتج عبر دورة حياة المنتج المتوقعة. والنتيجة هي تسليط الضوء على تكاليف ما قبل الانتاج وتكاليف ما بعد الانتاج بمرحلة تخطيط التكلفة والتي تلقى غالباً اهتماماً غير كافٍ.

والتركيز في هذه المرحلة يكون بضرورة تسعير المنتجات لتغطية كل تكاليف المنتج، وليس تكاليف الانتاج فقط.

b. المفهوم المرتبط بتكلفة دورة حياة المنتج والمرتبط بالتسعير هو مفهوم تكلفة دورة حياة المنتج الكاملة والذي يساوي تكاليف دورة حياة المنتج بالإضافة الى تكاليف ما بعد شراء المنتج (تكاليف تشغيل المنتج، تكاليف الدعم، الاصلاح، تكاليف التصرف فى المنتج) والتي يتحملها العملاء. تخفيض تكاليف دورة حياة المنتج الكاملة هي سلاح تنافسى قوى. العملاء قد يدفعوا سعر زائد عن منتج ذو تكاليف منخفضة يتحملها العميل بعد شرائه المنتج.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط التمهيدي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة متعددة الخيارات من سؤال ٢١ وحتى ٢٤ بداية من الصفحة ٢٩٨

7. Pricing—calculations التسعير-تطبيقات

بعضاً من الأسئلة المتعلقة بقرارات التسعير والتي سيواجهها المرشح باختبارات cma تركز بالفعل على حساب سعر مناسب عن مجموعة معينة من الحقائق. هذه الوحدة الفرعية تتكون بالكامل من هذه الأسئلة. من فضلك راجع الوحدة الفرعية 9.6 قبل محاولة الاجابة على الأسئلة بهذه الوحدة الفرعية.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط التمهيدي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة متعددة الخيارات من سؤال ٢٥ وحتى ٢٦ بداية من الصفحة ٢٩٩

٨. Risk Management ادارة الخطر

١. تطور ادارة الخطر

a. فى العقود السابقة، كانت الشركات تعنون ادارة الخطر بطريقة "المدخنة". بيان معهد محاسبى الادارة والخاص

بالمحاسبة الادارية، "ادارة مخاطر المشروعات": الأطر، العناصر، والتكامل يوضحها بهذا الأسلوب:

...وظيفة الخزينة ركزت على المخاطر الناشئة من العملات الأجنبية، معدلات الفائدة، والسلع--والمسماة بالمخاطر المالية. مجموعة مؤسسات التأمين ركزت على المخاطر الطبيعية مثل مخاطر الحريق والحوادث.

ادارة التشغيل اهتمت بمخاطر التشغيل المتنوعة، ومجموعة مؤسسات تكنولوجيا المعلومات كان مهتمة بمخاطر الأمن ومخاطر الأنظمة. نشاط المحاسبة والمراجعة الداخلية ركز على المخاطر التي تحدث من جراء الضوابط الرقابية الغير كافية والتوجهات فى مؤشرات الأداء.

الافتراض العام هو ان الادارة ركزت على نظرة أشمل للمخاطر الاستراتيجية التي يواجهها المشروع على المدى القصير وعلى مدى حياة الخطة الاستراتيجية.

b. هذه الطريقة المجزئة لإدارة الخطر تكون غير ملائمة لبيئة العمل المعقدة والمترابطة فى القرن الواحد والعشرين.

مفهوم ادارة خطر المشروعات نشأ لى يعالج احتياج المنظمة الحالى.

٢.انواع المخاطر

hazard risks.a المخاطر الطبيعية

هى مخاطر يمكن التأمين ضدها ، من أمثلتها: الكوارث الطبيعية، عجز أو وفاة كبار المسؤولين، التخريب والعنف.

Financial risks.b المخاطر المالية

تشمل مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر الصرف، مخاطر نقل البضائع، مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، مخاطر السوق.

operational risks.c مخاطر التشغيل

هى مخاطر مرتبطة بعمليات المشروع المستمرة، واليومية. مخاطر التشغيل هى خطر الخسارة نتيجة عدم كفاءة او ضعف الاجراءات الداخلية، عدم كفاءة الأفراد، والأنظمة.

(١) هذه الاخفاقات يمكن ان تكون مرتبطة بالموارد البشرية(مثلاً، الممارسات الغير كفوة فى التعيين او التدريب)، اجراءات العمل(الضوابط الداخلية الضعيفة)، فشل المنتج(استياء العميل، الدعاوى القضائية المرفوعة ضد الشركة) السلامة المهنية والحوادث المتعلقة بالصحة، الضرر البيئى، واستمرارية العمل(انقطاعات التيار الكهربى، الكوارث الطبيعية).

(٢)مخاطر التشغيل تشمل مخاطر قانونية(تجعل المشروع عرضة لعقوبات مدنية وجنائية)وخطر الالتزام (هو خطر ناتج عن اجراءات لن تُنفذ طبقاً لأفضل الممارسات).

d.مخاطر استراتيجية تشمل مخاطر اقتصادية عالمية، مخاطر سياسية، ومخاطر تنظيمية.

e.مخاطر الأعمال هى المخاطر التى ستقلل ارباح الشركة عن الأرباح المتوقعة او ستُحمّلها خسارة.

volatility& time.٣ التقلب ومدة المشروع

a. فى أى وقت تزيد فيه حالة عدم التأكد، تزداد المخاطر. وبالتالي، بما ان التقلب او مدة المشروع او الاستثمار يزداد، تزداد معها المخاطر المرتبطة بالمشروع او الاستثمار.

capital adequacy.٤ كفاية رأس المال

a. كفاية رأس المال هي مصطلح يُستخدم عادةً بصدد المؤسسات المالية. البنك يجب ان يكون قادر على ان يدفع للمودعين أموالهم التي يطلبوها في يوم محدد وأن يظل قادر على منح قروض جديدة.

b. كفاية رأس المال يمكن مناقشتها في صورة مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها (مقدرة الشركة على سداد الالتزامات طويلة الأجل عندما يحل أجلها)، السيولة (قدرة الشركة على سداد العمليات اليومية المستمرة)، الاحتياطات (هي قدر معين يجب ان يحتفظ به البنك يتم صرفه للمودعين عند الطلب)، او رأس المال الكافي.

٥. probabilities of risk exposures احتمالات التعرض للخطر

a. الخطر يمكن قياسه كتوليفة من عاملين: خطورة العواقب واحتمال الحدوث. القيمة المتوقعة للخسارة بسبب التعرض للخطر يمكن عرضها رقمياً كنتاج من العاملين.

(١) مثال: شركة تُقدّر المخاطر التي تتعرض لها انظمتها المخترقة من جانب القرصنة.

الحدث	الخسارة النقدية المحتملة	الإحتمال	الخسارة المتوقعة
اختراق بسيط لقاعدة البيانات	\$1,000,000	90%	\$900,000
رؤية غير مصرح بها لقاعدة البيانات	\$50,000,000	35%	\$17,500,000
تعديل غير مصرح به لقاعدة البيانات	\$200,000,000	1%	\$20,000,000

a) الشركة تعتبر أنه من الضروري تقريباً حدوث اختراق بسيط لأنظمتها. لكن، الخسارة النقدية المتوقعة تكون مستمرة.

b) على النقيض، مستويات الحدتين الآخرين من المحتمل ان تكون أقل بكثير من الحدث الأول ولكن سيكون لهما آثار كارثية على الشركة.

b. بالتأكيد، لا الاحتمالات ولا القيم الدولارية في حساب الخسارة المتوقعة تكون دقيقة. اذا حدث اختراق كارثي بأنظمة الشركة، فإن هذا قد يُسبب خسارة تزيد عن ٢ بليون \$(٢ مليار).

(١) الخسارة الغير متوقعة أو اقصى خسارة محتملة هي مقدار الخسارة المحتملة التي تتجاوز المقدار المتوقع.

٦. استراتيجيات مواجهة الخطر

a. risk avoidance تجنب الخطر

هذه الاستراتيجية تضع حداً للنشاط الذي ينشأ عنه خطر. على سبيل المثال، تعرض خط الأنابيب للتخريب في منطقة غير مستقرة يمكن تجنبه ببساطة عن طريق بيع خط الأنابيب.

b. risk retention احتجاز الخطر

هذه الاستراتيجية تعنى ان المنظمة تقبل الخطر الناتج من النشاط. هذا المصطلح يصير مناسباً مع عبارة "التأمين الذاتي"

****اتباع الشركة لسياسة التأمين الذاتى يجعلها تحتفظ بموارد مالية بغرض مقابلة مطالبات مالية غير متوقعة فى المستقبل.**

c.risk reduction(mitigation) تقليل (تخفيف)الخطر

هذه الاستراتيجية تعنى تقليل مستوى الخطر المرتبط بالنشاط. مثلاً، خطر اختراق أنظمة معلومات الشركة يمكن تقليله بواسطة الإبقاء على وظيفة أمن المعلومات النشط بالمنظمة.

d.risk sharing المشاركة فى الخطر(نقل الخطر الى الغير)

وهى تعنى التخلص من بعض الخسارة المحتملة ونقلها الى طرف آخر، الأمثلة الشائعة هى شراء بوالص التأمين، المشاركة فى تغطية العمليات، والدخول فى المشاريع المشتركة. هذه الاستراتيجية مناسبة مع نقل الخطر.

e.risk exploitation استغلال الخطر

وهو التداول المتعمد للخطر من أجل السعى الى عائد عالى على الاستثمار. الأمثلة تشمل موجة شركات الانترنت التى بلغت ذروتها فى نهاية التسعينات والأساليب التكنولوجية المتطورة، مثل الهندسة الوراثية.

٧.الخطر المتبقى ازاء الخطر الطبيعي

a.الخطر المتبقى هو الخطر الناشئ من النشاط والمتبقى بعد نتائج استراتيجيات تجنب الخطر، المشاركة فى الخطر او تخفيف الخطر.

b.الخطر الطبيعي هو الخطر الناشئ من طبيعة النشاط، على سبيل المثال ، نشاط التنقيب عن اليورانيوم هو بطبيعته نشاط أخطر من نشاط تجارة التجزئة.

٨.Benefits of risk management مزايا ادارة الخطر

a.الاستغلال الكفؤ للموارد. بعد تحديد المخاطر يمكن توجيه الموارد للأنشطة التى تتعرض لأشد المخاطر.

b.مفاجآت أقل. بعد إجراء التقييم الشامل للخطر فى نطاق المنظمة، فإن احتمالات حدوث الخطر الذى لم يؤخذ فى الاعتبار تنخفض بشكل كبير.

c.طمأنة المستثمرين. الشركات التى بها ادراة الخطر تقوم بمهام كبيرة من المرجح انها ستمتع بأقل تكلفة للتمويل.

٩.الخطوات الرئيسية بخطة عمل ادارة الخطر

a.الخطوة ١- تحديد المخاطر

كل مخاطرة من الممكن ان تؤثر على نجاح المنظمة يجب أخذها فى الحسبان. ،لاحظ ان ذلك لايعنى ان كل مخاطرة يكون جائز حدوثها ولكن تلك المخاطر التى يمكن ان يكون لها تأثير على المنظمة.

(١)يجب اجراء توصيف لمخاطر المنظمة ككل ، وصولاً الى أدنى وحدات التشغيل بالمنظمة. بعض الحوادث قد تكون غير هامة بالنسبة للمشروع ككل ولكنها تكون كارثية على مستوى الوحدة بالمنظمة.

b. الخطوة ٢ - تقدير المخاطر

كل خطر تم توصيفه يجب تقديره فيما يتعلق بإحتمال الحدوث والأثر المحتمل (انظر الفقرة 5.a. بالصفحة السابقة) (١) ليس مطلوباً لكل التقديرات ان تتم في صورة تعبيرات كمية. التعبيرات الوصفية (مثل، تقديرات الخطر العالية، المتوسطة، المنخفضة) أحياناً تكون مفيدة.

c. الخطوة ٣ - وضع أولويات للمخاطر

بالمنظمات الكبيرة و/ او المعقدة، الإدارة العليا قد ترشح لجنة مختصة بإدارة مخاطر المشروعات من أجل مراجعة المخاطر المحددة من قِبَل وحدات التشغيل المختلفة وانشاء خطة متماسكة لمواجهة المخاطر.

(١) اللجنة يجب ان تشمل أشخاص أكفاء لوضع رأى يختص بمراجعة المخاطر ووضع خطة عمل لمواجهة المخاطر، كما أنهم يكونوا في وضع يُمكنهم من توزيع الموارد بغرض مواجهة كفاءة للخطر (مثل هؤلاء الأشخاص، مدير ادارة العمليات، مدير ادارة المراجعة، مدير ادارة المعلومات).

d. الخطوة ٤ - صياغة استراتيجيات مواجهة الخطر

اللجنة المختصة بادارة الخطر بالمشروعات تقترح استراتيجيات كفاءة لمواجهة الخطر (انظر الفقرة 6. بالصفحة السابقة).

(١) الموظفين على كافة المستويات بالمنظمة يجب ان يكونوا على دراية بأهمية المواجهة الملائمة للخطر لكل المستويات.

e. الخطوة ٥ - مراقبة استراتيجيات مواجهة الخطر

أهم مصدرين من مصادر المعلومات من أجل تقييمات مستمرة لكفاءة أساليب مواجهة الخطر (والطبيعة المتغيرة للمخاطر نفسها) هما

(١) المصادر الأقرب الى الأنشطة نفسها. مدير وحدة التشغيل هو في وضع أفضل لمراقبة نتائج اختيار استراتيجيات مواجهة الخطر.

(٢) نشاط المراجعة. مديري التشغيل قد لا يكونوا موضوعيين دائماً بشأن المخاطر التي تواجه وحداتهم، وعلى الأخص اذا كان لديهم مجازفة في تصميم استراتيجية معينة لمواجهة الخطر. تحليل المخاطر وأساليب مواجهتها هي من ضمن الواجبات العادية للمراجعين الداخليين.

١٠. risk appetite الرغبة في المخاطرة

a. درجة استعداد الادارة العليا لقبول الخطر يُطلق عليها شهية المنظمة للمخاطرة

(١) لو ان الادارة العليا لديها شهية منخفضة للمخاطرة، فإن الاستراتيجيات التي تُقرها الادارة لمواجهة الخطر ستكون مختلفة تماماً عن استراتيجيات المنظمة التي تكون فيها الادارة مستعدة لقبول مستوى عالٍ من المخاطرة.

١١- Liability and Hazard Insurance تأمين ضد المسؤولية تجاه الغير والتأمين ضد المخاطر الطبيعية

a. بوليصة التأمين هي عقد ينقل خطر الخسارة المالية التي تنشأ من حوادث معينة من المؤمن عليه الى المؤمن في مقابل دفعة دورية تُسمى قسط تأمين.

(١) **التأمين ضد المسؤولية تجاه الغير** يوفر للمنظمة الحماية المالية من ضرر يحدث للعملاء من منتجات معيبة او الأذى الذي يلحق بأشخاص في أماكن العمل بالمنظمة.

(٢) **التأمين ضد المخاطر الطبيعية** ، هذا النوع من التأمين مثل تأمين المالك لمنزله او التأمين على السيارة.

التأمين ضد المخاطر الطبيعية يحمي المنظمة من الضرر الذي يحدث لمنشآت ومعدات من حادثة او كارثة طبيعية.

١٢. وسائل التحكم في خطر التشغيل

a. كما هو موضح بالفقرة 2.c، مخاطر التشغيل هي المخاطر المرتبطة بعمليات المشروع المستمرة واليومية.

خطر التشغيل هو خطر الخسارة نتيجة اجراءات العمل الداخلية الغير كافية او الضعيفة، افراد غير أكفاء، وانظمة ضعيفة.

b. اذاً خطر التشغيل يمكن التحكم فيه بضوابط داخلية ملائمة، وبإعادة تصميم اجراءات العمل الداخلية، وبالتخطيط من أجل استمرارية العمل.

١٣. وسائل ادارة المخاطر المالية

a. الصورة الشائعة الى حد بعيد لادارة الخطر المالي يُطلق عليها التحوط. التحوط هو عملية استخدام مقابلة الالتزامات لتقليل او تفادي أثر تحركات السعر العكسية.

(١) الشخص الذي يود بيع أصل في المستقبل هو صاحب مركز طويل الأجل في الأصل. لأنه يستفيد من الزيادة في قيمة الأصل. وللحماية من هبوط قيمة الأصل، فإن مالك الأصل يدخل في تغطية قصيرة الأجل، مثلاً يحصل على أداة مالية قيمتها سترتفع اذا انخفضت قيمة الأصل.

(٢) الشخص الذي يود شراء أصل في المستقبل هو صاحب مركز قصير الأجل في الأصل لأنه يستفيد من هبوط قيمة الأصل. وللحماية من الارتفاع في قيمة الأصل ، فإن المشتري يمكنه الدخول في تغطية طويلة الأجل، مثلاً يحصل على أداة مالية قيمتها سترتفع اذا ارتفعت قيمة الأصل.

٣) الأدوات المالية بغرض التحوط تشمل عقود الخيارات، العقود المستقبلية، والمقايضات.

b. الخطر المالى يمكن معالجته بالوسائل الأكثر تقليدية

١) على سبيل المثال، المنظمة يمكنها تقليل الخطر الذى ستكون عاجزة بصدده عن الوفاء بسندات الدين المستحقة عليها عن طريق انشاء احتياطي استهلاك سندات.

٢) وبطريقة مشابهة، يمكن تخفيف الخطر الناتج عن عجز الشركة عن الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عندما يحل أجل استحقاقها.

انشاء سياسات مرتبطة بشروط الاستثمار فى أدوات مالية على المدى القصير قد يضمن بأن الموارد المالية ستكون متاحة عند الحاجة اليها(تطبيق ما يُسمى بتناسب التمويل مع الاستثمار او مطابقة آجال الاستحقاق).

١٤. الأدوات النوعية لتقدير الخطر

a. القياس الرقمية الدقيق للخطر غير مطلوب بالضرورة من أجل الحصول على بُنية سليمة لإدارة الخطر.

الأدوات النوعية ضرورية بالنسبة للإدارة العليا وإدارة التشغيل من أجل وصف المخاطر التي يواجهها.

١) توصيف الخطر، وهى أول خطوة فى عملية تقدير الخطر ، لاتصلح لتكون من الأساليب الكمية.

الوسائل البسيطة المُحفزة على التفكير مطلوبة لتحديد كل مناطق العمل التي تتعرض للخطر بالمنظمة.

a. أول جولة فى توصيفات الخطر يمكن أن تبدأ بسؤال بسيط موجه للإدارة على كافة المستويات، ماهى جوانب الخطر بالمنظمة التي تؤرقك ليلاً؟

b. قائمة بجوانب الخطر الشاملة يمكن توزيعها على المديرين لكي تُلهمهم بشأن النقاط المحتملة الخاصة بالتعرض للخطر فى مجالات عملهم(خطر الصرف الأجنبي، خطر سلاسل التوريد، مخاطر تنظيمية، مخاطر تنافسية، مخاطر القرصنة على الحاسب، الخ..).

c. جلسة طرح الأفكار بين المديرين هى أسلوب فنى بسيط لكي تبدأ عملية توصيف الخطر.

٢) تصنيف المخاطر هى بالضرورة عملية بسيطة. المديرين لديهم احساس بحجم المخاطر التي تتعرض لها مجالات عملهم.

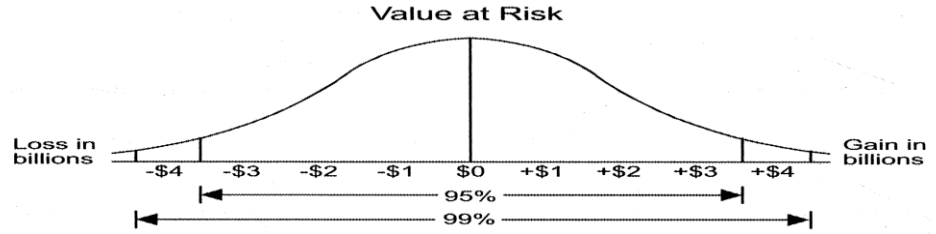
٣) تحديد مواقع الخطر هى أداة مرئية توضح المخاطر ذات الصلة. الاحتمالات الخاصة بأحداث محددة يمكن توضيحها بيانياً على محور وخطورة نتائج الأحداث ممثلة على المحور الآخر.

١٥. الأدوات الكمية لتقدير الخطر

a. القيمة المعرضة للخطر هي تقنية تستعمل ظاهرة احصائية تُسمى بالتوزيع الطبيعي (المنحنى الناقوسى).

الربح او الخسارة المحتملة الناتجة من حدث معين يمكن تحديدها بالدقة الاحصائية.

(1) الأوضاع بالمنظمة، الربح او الخسارة المحتملة عادة تُحسب عند مستوى ثقة ٩٥% (انحرافات معيارية ١,٩٦) او عند مستوى ثقة ٩٩% (انحرافات معيارية بمعدل ٢,٥٧). مثلاً، الادارة بإمكانها ان تعبر عن مستوى ثقة ٩٥% بأن الخسارة المحتملة المرتبطة بخطر معين هي ٣,٧ بليون دولار.



b. التدفق النقدي والأرباح المعرضة لمخاطر فقدها تكون متماثلة باستعمال أداة القيمة المعرضة للخطر. الاختلاف بينهما هو أن القيمة الدولارية التي نحن بصددتها تكون التدفق النقدي او الأرباح على اساس الاستحقاق، على التوالي.

توزيعات الأرباح (بالاجمالي او على اساس ربحية السهم) هي أيضاً تطبيقات لأساليب احصائية. تماماً مثل القيمة المعرضة للخطر الممثلة بعاليه، العائدات المحتملة ممثلة على المحور x والاحتمالات ممثلة على المحور y (1) ولكن، توزيعات الأرباح من المستبعد ان تكون متماثلة. التوزيع الملتوى هو الأكثر مطابفةً لتوزيعات الأرباح.

١٦. اطار لجنة coso الخاص بادارة خطر المشروعات

a. ادارة الخطر بالمشروعات- الاطار المتكامل (اطار لجنة coso)، الصادر من اللجنة الراعية للمنظمات بلجنة ترادواى فى سنة ٢٠٠٤، يقدم توجيهاً عند تأسيس برنامج ادارة الخطر بالمشروعات.

b. اطار لجنة coso يقدم التعريف الأتى للخطر: الخطر هو احتمالية ان حدثاً سيقع وسيؤثر سلباً على انجاز الأهداف.

c. ادارة الخطر، عند اى مستوى بالمنظمة تكون مُصممة لكي تتعرف على الأحداث المحتملة التي قد تؤثر على الشركة، وتتحكم فى الخطر لكي يكون فى نطاق رغبة الشركة فى المخاطرة، ولكي تقدم تأكيد معقول يتعلق بانجاز أهداف الشركة.

d. أخيراً، ادارة الخطر المطبقة على المشروع ككل يمكن تعريفها كالأتى:

ادارة الخطر بالمشروعات هي عملية، تتأثر بمجلس ادارة الشركة، الادارة وموظفين آخرين، مستخدمة في استراتيجية موضوعة وتشمل المشروع كله، مُصممة لكي تحدد الأحداث المحتملة التي قد تؤثر على الشركة وتتحكم في الخطر لكي يكون في حدود رغبة الشركة في المخاطرة، ولكي توفر تأكيد معقول يتعلق بأهداف الشركة.

١٧. الأهداف الأساسية، المكونات، والمزايا من برنامج ادارة الخطر بالمشروعات

a. الأهداف. الهدف من برنامج ادارة الخطر بالمشروعات هو ببساطة مساعدة المنظمة في تنفيذ أهدافها الاستراتيجية القائمة، اهداف التشغيل، اهداف تتعلق بالتقارير، أهداف الالتزام. المخاطر يجب تحديدها وادارتها في اربعة من هذه الفئات التالية:

(١) **أهداف استراتيجية** – وهي اهداف ذات المستوى الأعلى التي ترسم للشركة تنفيذ بيان رسالتها.

(٢) **أهداف التشغيل** – وهي اهداف الشركة المتعلقة بالتوزيع الكفؤ والفعال للموارد.

(٣) **أهداف التقارير** - الشركة يجب ان يكون لديها تأكيد معقول بأن تقاريرها للأغراض الخارجية والداخلية خالية من الأخطاء المادية.

(٤) **أهداف الالتزام** – لابد ان تلتزم الشركة بالقوانين المطبقة والاجراءات التنظيمية.

b. المكونات. نظام لجنة COSO حدد ثمانية عناصر مترابطة لبرنامج ادارة الخطر بالمشروعات:

١- **البيئة الداخلية للمشروع**- الادارة تضع فلسفتها المتعلقة بالخطر وتثبت رغبتها في المخاطرة.

البيئة الداخلية تضع اساس بكيفية رؤية افراد الشركة للخطر والرقابة وكيفية معالجتهما.

اساس أى عمل هو في افراد- صفات كل فرد بالعمل، بما في ذلك الأمانة، القيم الأخلاقية، والكفاءة والبيئة التي يعملوا فيها.

٢- **وضع الأهداف**-الأهداف لابد ان تتواجد قبل ان تتمكن الادارة من تحديد الأحداث المحتملة المؤثرة على تحقيق الأهداف. ادارة الخطر بالمشروع تضمن بأن الادارة يكون لديها خطة عمل مناسبة من أجل وضع الأهداف وبأن الأهداف المختارة تدعم وتتمشى مع بيان رسالة الشركة وتتوافق مع رغبة الشركة في المخاطرة.

٣- **توصيف الحدث**-الأحداث المحتملة والتي قد يكون لها تأثير على الشركة يجب تحديدها. توصيف الحدث يشمل التعرف على الأحداث المحتملة من المصادر الداخلية او الخارجية المؤثرة على انجاز الأهداف. فهو يتضمن التمييز بين الأحداث التي تمثل المخاطر والأحداث التي تمثل فرص واحداث تجمع بين المخاطر والفرص. الفرص تُوجّه مرة أخرى لإستراتيجية الادارة او تُوجّه الى خطط عمل وضع الأهداف.

٤-تقدير الخطر- المخاطر المحددة يتم تحليلها لكي تكوّن اساس من أجل تحديد كيفية ادارة هذه المخاطر

المخاطر تكون مرتبطة بالأهداف التي قد تتأثر بها. يتم تقدير المخاطر على اساس مخاطر طبيعية وحتمية ومخاطر باقية، مع تقدير الخطر نأخذ في اعتبارنا احتمالية حدوث الخطر وتأثير الخطر.

٥-مواجهة الخطر- الموظفين يحددوا ويُقيّموا اساليب مواجهة المخاطر المحتملة والتي تشمل تجنب، قبول، تخفيف، اقتسام المخاطر. الادارة تختار مجموعة من الاجراءات لكي تُجمّع المخاطر مع مسموحات المخاطر ورغبة الشركة في المخاطرة.

٦-الأنشطة الرقابية- يتم وضع السياسات والاجراءات الرقابية ويتم تنفيذها للمساعدة في ضمان ان اساليب مواجهة الخطر التي تختارها الادارة تُنفذ بشكل فعال.

٧-المعلومات ونقل المعلومات- المعلومات ذات الصلة ببرنامج ادارة الخطر تُعيّن، تُجمّع، وتُنقل في شكل واطار زمني يُمكن الأفراد من القيام بمسئولياتهم. المعلومات مطلوبة على كافة المستويات بالشركة من أجل تحديد ، تقدير، ومواجهة الخطر.

النقل الفعال للمعلومات يحدث ايضاً على نطاق واسع بالشركة، فالمعلومات تنساب من المستويات الادارية الأدنى بالشركة وعبر هذه المستويات وتنتقل الى اعلى المستويات بالشركة. الموظفين يتلقوا رسائل شفوية متعلقة بأدوارهم ومسئولياتهم.

٨-المتابعة- يتم مراقبة ادارة الخطر بالكامل وتُجرى التعديلات حسب الضرورة. وبهذا الأسلوب فإن ادارة الخطر يمكن ان تستجيب بفعالية وتتغير كلما اقتضت الظروف بذلك. المراقبة تتم من خلال أنشطة الادارة الدائمة، ومن خلال التقييمات المنفصلة لإدارة الخطر او توليفة لكلٍ من الأنشطة والتقييمات لإدارة الخطر.

c. المنافع من برنامج ادارة الخطر

اطار لجنة COSO يُدرج ٣ مزايا تجنيها المنظمة التي تتبنى برنامج ادارة الخطر:

١-تقليل مفاجآت وخسائر التشغيل- الشركات تكتسب قدرة مُحسنة من أجل تحديد الأحداث المحتملة وتضع اساس لأساليب مواجهة الخطر، تقليل المفاجآت والتكاليف المرتبطة بها او الخسائر.

٢-اغتنام الفرص- عن طريق الأخذ في الاعتبار أقصى مدى للأحداث المحتملة، الادارة تكون موضوعة لتحديد وادراك الفرص بشكل استباقي.

٣-تحسين عملية توزيع رأس المال-الحصول على معلومات صحيحة عن المخاطر التي تواجه الشركة يتيح للادارة بعمل تقدير شامل بالاحتياجات من رأس المال بشكل فعال ويعزز من توزيع رأس المال.

١٨-تفاعل مكونات برنامج ادارة الخطر

- a. اطار لجنة COSO يوضح تفاعل عناصر برنامج ادارة الخطر المختلفة كمصفوفة على شكل مكعب.
- b. الفئات الأربعة للأهداف تُشكل جانب واحد. والعناصر الثمانية المتداخلة تُشكل جانب آخر ووحدات المنظمة تُشكل جانب ثالث. المنظمة يمكنها ان تستعمل طريقة ملائمة لكل ملتقى من الثلاثة عناصر من برنامج ادارة الخطر، مثل الأنشطة الرقابية بغرض اهداف التقارير على مستوى الأقسام.

١٩. توصيف الحدث

a. طبقاً لإطار لجنة COSO، فإن الواقعة هي حادث او حدث نابع من مصادر داخلية او خارجية تؤثر على تنفيذ الاستراتيجية او تحقيق الأهداف. الوقائع قد يكون لها أثر ايجابي او سلبي او كلاهما.

(١) الوقائع ذات الأثر الايجابي هي فرص افتراضية، والوقائع ذات الأثر السلبي هي المخاطر.

b. اطار لجنة COSO يشتمل على هذا القول الخاص بوسائل تحديد الخطر:

طريقة توصيف الحدث(الخطر) قد تشمل توليفة من التقنيات بجانب الأدوات المساعدة. مثلاً، الادارة قد تستخدم مجموعة ورش العمل التفاعلية كجزء من طريقة توصيف الحدث بالشركة، مع وسيط يوظف اى تشكيلة من الأدوات التكنولوجية لمساعدة المشاركين.

تقنيات توصيف الحدث تنظر الى الماضى والمستقبل.

التقنيات التى تركز على أحداث الماضى واتجاهات بالماضى تأخذ فى اعتبارها امور مثل تواريخ التعثر فى السداد، التغيرات فى اسعار السلعة، والحوادث المهددة للوقت.

التقنيات التى تركز على أحداث مستقبلية تأخذ فى اعتبارها أمور مثل (التركيبة) السكانية، ظروف السوق الجديدة، وتصرفات المنافسين.

c. تقنيات معينة لتوصيف الحدث تشمل الآتى:

مخزون الأحداث- و هي قوائم تفصيلية بالأحداث المحتملة الشائعة بالنسبة للشركات فى نطاق صناعة معينة، او بالنسبة لمرحلة معينة او نشاط شائع فى جميع الصناعات. برامج الحاسب بإمكانها توليد قوائم ذات صلة بالأحداث العامة المحتملة، حيث ان بعض الشركات تستخدمها كنقطة بداية بغرض توصيف الحدث.

على سبيل المثال، الشركة التى تتولى مشروع تطوير برنامج تستخدم مخزون تفصيلي بالأحداث الكلية المرتبطة بمشروعات تطوير البرامج.

١-التحليل الداخلى- هذا التحليل يمكن ان يتم كجزء من الاجراءات الروتينية لدورة تخطيط العمل، وهذا يتم من خلال اجتماعات موظفى وحدة العمل. التحليل الداخلى أحياناً يستفيد من المعلومات القادمة من اصحاب المصالح (عملاء، موردين، وحدات عمل أخرى) او من خلال الخبرة الفنية(خبراء المهنة من داخل الشركة او من الخارج او من موظفى المراجعة الداخلية).

مثلاً، الشركة تفكر فى تقديم منتج جديد تستفيد من خبرتها التاريخية، بجانب بحوث السوق الخارجية التى تحدد الأحداث التى أثرت فى نجاح منتجات المنافسين.

٣-الحدود المسموح بها للخطر- هذه المعايير تنبه الادارة بمناطق العمل ذات الأهمية عن طريق مقارنة العمليات الجارية، او الأحداث مع المعايير المحددة سلفاً(التي تحددتها الشركة).

بفرض تمت المعايير، فإن الحدث(نقصد به الخطر) قد يستلزم تقدير اضافى او مواجهة فورية. مثلاً، ادارة الشركة تراقب حجم المبيعات بالأسواق المستهدفة بغرض التسويق الجديد او برامج الاعلانات وتعيد توجيه الموارد على اساس النتائج. ادارة شركة أخرى تتبع هياكل التسعير بالنسبة للمنافسين وتأخذ فى اعتبارها التغيرات فى اسعارها عندما يتحقق مستوى سعري معين.

٤-ورش العمل والمقابلات المتاحة- هذه التقنيات تتعرف على الأحداث عن طريق استخدام المعرفة والخبرة المتراكمة للإدارة، الموظفين، وأصحاب المصالح الأخرى من خلال مناقشات منظمة. الوسيط يرأس مناقشة عن الأحداث التى قد تؤثر على انجاز أهداف الشركة او الوحدة. مثلاً، المراقب المالى يرأس ورشة عمل أعضاءها من فريق المحاسبة من أجل التعرف على الأحداث التى يكون لها تأثير على أهداف التقارير المالية المقدمة الى أطراف من خارج الشركة. وعن طريق ضم معرفة وخبرة أعضاء الفريق، يتم التعرف على الأحداث الهامة والتى من الممكن عدم الوصول اليها.

٥-تحليل سير العمل (تدفق العمليات)

هذه التقنية تأخذ فى اعتبارها توليفة المدخلات، المهام، المسئوليات، والمخرجات التى تندمج لى تُكوّن عملية.

بالأخذ فى الاعتبار العوامل الداخلية والخارجية التى تؤثر فى مدخلات عملية او الأنشطة بالعملية، الشركة تتعرف على الأحداث التى قد تؤثر على انجاز أهداف العملية. مثلاً، المختبر الطبى، يرسم عملياته بغرض استلام عينات الدم واختبارها، خرائط العمليات بالمختبر تأخذ فى اعتبارها سلسلة من العوامل التى قد تؤثر على مدخلات العملية،

ومهام ومسئوليات العملية، التعرف على المخاطر المرتبطة بوضع علامات للعينات، حالات التسليم بالعملية، وتتعرف على التغيرات بورديات(دوام) الموظفين.

٦-المؤشرات السابقة للأحداث- بمراقبة البيانات المرتبطة بالأحداث، الشركات تتعرف على وجود الظروف التى يمكن ان توصل الى الحدث. مثلاً، المؤسسات المالية تعرفت على علاقة الارتباط بين مدفوعات القرض المتأخرة

والتعثر التام عن سداد القرض، والنتيجة الايجابية للتدخل المبكر. متابعة انماط السداد تقلل من احتمالية عدم الوفاء بالدين عن طريق اتخاذ اجراء فى الوقت المناسب.

٧- طرق دراسة أحداث فقد البيانات- مخزون البيانات عن كل خسارة لوقائع فقد البيانات بالماضى هي مصدر مفيد من مصادر البيانات من أجل التعرف على الاتجاهات والأسباب الجذرية. بمجرد ما يتم التعرف على السبب الجذري لحادث فقد البيانات، الادارة قد تجد أن الاجراء الأكثر فعالية يكون بالتقدير والتعامل مع السبب الجذري بدلاً من التعامل مع كل حدث على حده. مثلاً، الشركة التي تُشغل اسطول ضخ من السيارات تحتفظ بقاعدة بيانات للمطالبات عن الحوادث او من خلال تحليل يجد ان النسب الغير متناسبة للحوادث بالأرقام والقيم النقدية يتم ربطها بسائقي الشركة فى وحدات معينة، وفى مناطق جغرافية معينة، فئات عمرية معينة. هذا التحليل يزود الادارة لكى تتعرف على الأسباب الجذرية للأحداث واتخاذ الاجراء المناسب.

٢٠- انتشار ادارة الخطر بالمشروعات

a. قبل مجيء ادارة الخطر بالمشروعات، ادارة الخطر كان يُنظر اليها فقط كنشاط رئيسى آخر، يهتم فقط بكفاءة التأمين ضد المخاطر الطبيعية والتأمين ضد مخاطر المسؤولية تجاه الغير.

(١) بسبب ان ادارة الخطر مميزة كنشاط على مستوى المؤسسة، صارت حوكمة الشركات ضرورية.

لا بد على كل مشروع ان يُنشئ لجنة للمخاطر، هذه اللجنة تقدم تقاريرها الى مجلس الادارة وعلى وجه التحديد الى مدير ادارة الخطر. نشاط المراجعة الداخلية لا بد ان يشارك فى اى برنامج فعلى لإدارة الخطر بالمؤسسة.

b. تحليلات الخطر هي الاستفادة من أدوات السوفتوير فى حساب حالات التعرض للخطر بالإعتماد على المدخلات التى يقوم بإدخالها المستخدم. ادارة محفظة الأوراق المالية(انظر الوحدة ٤) هي أداة هامة فى معالجة الخطر المالى.

٢١. تحليل التكلفة-المنفعة

a. تطبيق تقنيات الجزء الخاص بإطار لجنة COSO يوفر التوجيه التالى الخاص بتحليل التكلفة-المنفعة:

عملياً كل مواجهة للخطر ستُحمل الشركة بعضاً من التكلفة المباشرة والغير مباشرة التى يتم موازنتها مع المنافع التى تنتجها. التكلفة المبدئية المتعلقة بتصميم وتنفيذ أساليب مواجهة الخطر تؤخذ فى الاعتبار(العمليات، الأفراد، التكنولوجيا) بسبب ان التكلفة المتعلقة بالحفاظ على اسلوب مواجهة الخطر تكون على اساس مستمر.

التكاليف والمنافع المقترنة بها، يمكن قياسهما بأسلوب كمى او نوعى، بوحدة قياس تتفق عادةً مع وحدة القياس المستخدمة فى ارساء اهداف مواجهة الخطر وتحمل الخطر.

تحليل التكلفة- المنفعة موضح [أدناه وبالصفحة التالية]

تقييم التكاليف والمنافع للأساليب البديلة لمواجهة الخطر

[مثال]:مورد بقطاع السيارات يُنتج وحدات الألومنيوم المعلقة. المورد فى علاقة مزدوجة مع المنتج الأصلي للمعدات حيث أن غالبية الإيراد يتولد من جانب المنتج الأصلي للمعدات.

المنتج الأصلي للمعدات عادةً يُعدّل الطلب التقديرى بمعدل ٢٠%، وهو دائماً متأخر فى تنبؤه للطلب بدورة الانتاج، وهذا يُحدث درجة عالية من عدم التأكد بالنسبة لإنتاج المورد وكذلك الأنشطة الخاصة بجدولة الانتاج.

لو أن المنتج الأصلي للمعدات لم يكن مضطراً الى حد كبير بالتعديل المتأخر للطلب بدورة الانتاج، فإن المورد سيكون قادراً على زيادة استغلال طاقة المصنع الانتاجية عن طريق زيادة تصنيع منتجات لعملاء آخرين ومن ثم زيادة الربحية له. المورد يسعى الى تحسين جدولة الانتاج وتخطيط الطاقة بغرض استغلال طاقة المصنع الانتاجية لتحقيق

معدل استغلال طاقة بنسبة ٩٥% شهرياً. الادارة قدّرت الخطر الأكبر بالنسبة لهذا الهدف(استغلال طاقة بمعدل ٩٥%) - بمعنى، أعلى مستوى لحالة عدم التأكد المتعلقة بالطلب الفعلى من جانب المنتج الأصلي للمعدات.

و قدّرت التكاليف والمنافع الآتية لحالات مواجهة الخطر

قبول الخطر- استيعاب التكلفة نتيجة الاضطرار الى الاستجابة للتغيرات الأخيرة فى طلب المنتج الأصلي، والأخذ فى الاعتبار الى أى مدى يمكن للمورد ان يُنتج ويبيع المنتج لعملاء آخرين فى نطاق قيود علاقة المنتج الأصلي.

تجنب الخطر- إنهاء العلاقة مع المنتج الأصلي، وارساء علاقات مع عملاء جدد يقدموا عروض طلب على المنتج أكثر استقراراً.

اقتسام الخطر- التفاوض على مراجعة العقد الحالى، وضع شرط التوريد او دفع القيمة "take or pay" لضمان معدل عائد معين.

تخفيف الخطر- انشاء نظام تنبؤ للطلب أكثر تعقيداً يحلل العوامل الخارجية المؤثرة على التنبؤ(مثلاً، البيانات الرسمية عن موازنات العميل، المنتج الأصلي للمعدات ووكالة بيع المنتج) والعوامل الداخلية المؤثرة على التنبؤ(وامر فعلية من مصادر مختلفة) لتحسين التوقع الخاص بالطلب الفعلى من كل العملاء.

الجدول التالى يقارن التكاليف والإيرادات(المنافع) الخاصة بمواجهات مخاطر الشركة. التكاليف تتعلق أساساً بإدارة سلاسل التوريد، التسويق، تكنولوجيا المعلومات، الأنشطة القانونية.

المنافع يتم التعبير عنها باستخدام وحدة قياس الهدف- استغلال طاقة المصنع الانتاجية، والتأثير الناتج على الأرباح المستهدفة قبل الفوائد والضرائب.

المنافع(الإيرادات)

التوصيف

التكلفة

أسلوب مواجهة الخطر

ادارة الشركة تتوقع انه بإمكانها عمل مبيعات

جهود التسويق/المبيعات المطلوبة لى تؤدي الى عملاء جدد

٧٥٠,٠٠٠

قبول الخطر

اضافية بواقع ٢% لعملاء آخرين، وتؤدي

وتكاليف نقل اضافية بمبلغ \$٧٥٠,٠٠٠

الى

استغلال للطاقة يصل الى ٨٢%

والنتيجة على الدخل قبل الفوائد والضرائب هي

زيادة بمقدار \$١,٢٥٠,٠٠٠

تجنب الخطر ١,٥٠٠,٠٠٠ سعر الوحدة ينخفض بنسبة ٢% بسبب أن صغار العملاء يدفعوا

بسر أقل من سعر البيع بعلاوة ، \$٧٥٠,٠٠٠ زيادة في تكاليف

رواتب الموظفين المطلوبة لتحقيق، والحصول، والمحافظة على عملاء جدد والنتيجة على الدخل قبل الفوائد

\$٢٥٠,٠٠٠ زيادة في تكاليف النقل للخارج بسبب عدد أكبر من الموردين والضرائب هي زيادة في الدخل بمقدار

\$٥٠٠,٠٠٠ رسوم قضائية من أجل التفاوض وتمام عقد اتفاقات جديدة \$١,٥٦٠,٠٠٠

اقتسام الخطر ٣٥٠,٠٠٠ سعر الوحدة ينخفض بنسبة ٥% بسبب الضغط الزائد من المنتج الأصلي

بنسبة ٩٩% "عقد الشراء او دفع القيمة"

والنتيجة على الدخل قبل الفوائد \$٢٥٠,٠٠٠ رسوم قضائية بغرض التفاوض وتعديل عقد اتفاق الطرفين

والضرائب هي زيادة في الدخل \$١٠٠,٠٠٠ لتحسين بيانات المشاركة في الخطر، التنبؤ، والتخطيط

بمبلغ \$١٠٠,٠٠٠

تخفيض الخطر ١,٠٥٠,٠٠٠ متوسط سعر بيع الوحدة ينخفض بنسبة ١% بسبب ان صغار العملاء

لايدفعوا بسعر البيع بعلاوة.

استغلال طاقة بنسبة ٩٨% \$٥٠٠,٠٠٠ نتيجة شراء سوفتوير جديد.

\$٥٠٠,٠٠٠ تدريب على السوفتوير الجديد

والنتيجة على الدخل قبل الفوائد \$٥٠٠,٠٠٠ نتيجة زيادة في تكاليف التنبؤ والتحليل

والضرائب هي زيادة في

الدخل بمبلغ \$٣,١٧٠,٠٠٠

بموجب هذا التحليل، ومع الأخذ في الاعتبار احتمال كل بديل واستمرارية النتائج، قررت الإدارة الأخذ بإسلوب مواجهة تخفيض الخطر.

****عقد الشراء اودفع القيمة "take or pay" هو اتفاق تعاقدى بين المشتري والبايع بموجبه طرف يوافق على شراء قدر محدد من بضائع او خدمات الطرف الأخر او يدفع القيمة التي تقابلها حتى ولو لم يكن الطرف الأول في احتياج لها . وعقود الشراء او دفع القيمة يتم استخدامها بشكل متكرر في توريد خدمة الكهرباء وهذه العقود تُستخدم كضمان للحصول على قروض لإنشاء محطات توليد الطاقة الكهربائية**

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط التمهيدي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية من ٢٧ وحتى ٣٠ بداية من صفحة ٣٠٠

الوحدة العاشرة

Investment Decisions

القرارات الاستثمارية

١٠,١ خطة اعداد الموازنة الرأسمالية

١٠,٢ تحليل التدفقات النقدية المخصصة

١٠,٣ طريقة استرداد الاستثمارات وطريقة الاسترداد المخصصة

١٠,٤ تصنيف المشروعات الاستثمارية

١٠,٥ أمثلة شاملة على القرارات الاستثمارية

١٠,٦ تحليل الخطر والخيارات الحقيقية لرأس المال المستثمر

القرارات الاستثمارية

محاسبي الإدارة لابد ان يكونوا قادرين على مساعدة الإدارة في تحليل القرارات. وهذا يشمل عمل تقديرات للتدفقات النقدية، حساب القيمة الزمنية للنقود، ويكونوا قادرين على تطبيق مفاهيم التدفقات النقدية المخصومة، مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلى. تقنيات التحليل التي لاتستخدم الخضم يتم تغطيتها ايضاً باختبارات CMA ، مثلما تكون آثار ضريبة الدخل على تحليل القرارات الاستثمارية. المرشحين سيتم اختبارهم ايضاً بخصوص هذه الأمور مثل تصنيف المشروعات الاستثمارية، أداء تحليل الخطر، وتقييم الخيارات الحقيقية. تغطية القرارات الاستثمارية يمتد من خلال دراسة الوحدة العاشرة.

هذه الوحدة الدراسية هي بخصوص القرارات الاستثمارية. الوزن النسبي المخصص لهذا الموضوع الرئيسى باختبارات البارت الثانى هو ١٥%.

The capital Budgeting Process- ١ عملية اعداد الموازنة الرأسمالية

١. الموازنة الرأسمالية

a. الموازنة الرأسمالية هي عملية تخطيط ورقابة على الاستثمارات بالمشاريع الطويلة الأجل. هذه العملية هي ذاك الجانب الطويل الأجل الخاص بالموازنة الذى يعرض على المحاسب الادارى تحديات معينة.

(١) معظم موضوعات المحاسبة المالية والادارية، مثل حساب مخصص الديون المشكوك فى تحصيلها او تجميع تكاليف المنتج، تهتم بتتبع وتقديم تقارير النشاط عن دورة محاسبية او دورة اعداد تقارير واحدة كشهر واحد او عام واحد.

(٢) بطبيعتها، المشروعات الرأسمالية تؤثر على فترات محاسبية متعددة وستقيد من التخطيط المالى الجيد للمستقبل. بفرض تم تنفيذ المشروع، فإن قرارات الموازنة الرأسمالية عادةً ما تكون غير مرنة نسبياً.

b. استعمالات الموازنة الرأسمالية تشمل

(١) شراء معدة

(٢) بناء منشآت

(٣) الاستحواذ على شركة

(٤) الاعداد لمنتج او خط انتاج منتج

(٥) التوسع نحو أسواق جديدة

c. الشركة يجب ان تتنبأ بدقة عن التغيرات في الطلب لكي يُتاح لها طاقة الانتاج الضرورية عندما يكون الطلب على منتجها مرتفع جداً، دون الحاجة لطاقة غير مستغلة عندما يضعف الطلب.

d. المشروع الرأسمالي عادةً يشتمل على نفقات اساسية.

(١) التخطيط يكون ضرورياً بسبب التغيرات المحتملة في أسواق رأس المال، التضخم، أسعار الفائدة، وعرض النقود.

e. بالنسبة لقرارات الأعمال المتعاقبة، فإن الآثار الضريبية للاستثمارات الجديدة (والبيع المحتمل للأصل المستبدل) يجب أخذها في الاعتبار.

(١) كل قرارات الموازنة الرأسمالية مطلوب تقييمها بعد خصم الضرائب لأن الضرائب قد تؤثر على اتخاذ القرارات بشكل مختلف.

الشركات التي تعمل في ظل دوائر ضريبية متعددة قد تكتشف ان عملية اتخاذ القرار أكثر تعقيداً. احتمال آخر وهو أن الامتيازات الضريبية الخاصة قد يتم التفاوض بشأنها من أجل وضع الاستثمار في مكان معين.

٢. أنواع التكاليف المأخوذة في تحليل الموازنة الرأسمالية

a. التكلفة التي يمكن تجنبها قد يتم استبعادها بالتوقف عن النشاط او عن طريق تحسين كفاءة النشاط.

b. التكلفة المشتركة تنقسمها كل الخيارات ولا يمكن توزيعها بشكل واضح على أى واحد من هذه الخيارات.

c. التكلفة المؤجلة قد يتم نقلها للمستقبل بتأثير ضئيل او بدون تأثير على عمليات الشركة الحالية.

d. التكلفة الثابتة لا تختلف مع مستويات النشاط في حدود المدى المناسب.

e. التكلفة المحتسبة (المفترضة) قد لا تنطوي على انفاق محدد معترف به رسمياً من قِبل النظام المحاسبي، ولكنها مع ذلك مرتبطة بتأسيس الواقع الاقتصادي الذي يُحلل عند عملية اتخاذ القرار.

f. التكلفة الزائدة او الاضافية هي الفرق في التكلفة والنتائج من اختيار خيار بدلاً من الآخر.

g. تكلفة الفرصة البديلة هي أقصى منفعة ضائعة نتيجة استخدام مورد نادر لغرض معين وليس بغرض أفضل بديل تالى.

(١) بالموازنة الرأسمالية، أبسط تطبيق لهذا المفهوم هو الرغبة في وضع الموارد المالية المحدودة في المشروعات الرأسمالية الأوفر حظاً.

(٢) والتطبيق الأكثر أهمية هو تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المساهمين. وتكلفة الفرصة البديلة لرأس المال هي معدل العائد الذي يكتسبه مساهمى الشركة عن طريق استلام أموالهم واستثمارها بمكان آخر عند مستوى خطر مشابه.

a. تكلفة الفرصة البديلة لرأس مال مساهمى الشركة هي خيار واحد بالنسبة لمعدل المانع (أدنى معدل لعائد الاستثمار).

h. التكاليف ذات الصلة بقرارٍ ما تتغير بحسب الاجراء المتخذ. تكاليف أخرى تكون ثابتة وبالتالي لا تؤثر على القرار.

i. التكلفة المعرفة لا يمكن استبعادها لأنها نفقة او قرار غير قابل للإلغاء فهي التكلفة التي تكبدتها الشركة بالماضي.

(١) مثال لذلك مبلغ المال المصرفي فعلاً على مُعدة صناعية.

z. المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال هو المتوسط المرجح لتكلفة فوائد الديون (الصافي بعد خصم الضرائب) والتكاليف (الضمنية أو الصريحة) لمكونات رأس المال المملوك (**حقوق المساهمين**) المستثمر في أصول طويلة الأجل. فهو يمثل أقل عائد مطلوب خاص بالاستثمار الجديد من أجل الوقاية من تخفيض مصالح الملاك.

(١) معدل العائد المرغوب هو الحد الأدنى للعائد الذي ستقبله الشركة. فهو قد يكون تكلفة الفرصة البديلة للأموال، أو قد يكون المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، أو أقل معدل عائد يعتمد على مثلاً، خيارات استثمارية أخرى أو معدل الصناعة.

٣. مراحل اعداد الموازنة الرأسمالية

a. التحديد والتوصيف. تلك المشروعات والبرامج المطلوبة لبلوغ أهداف الشركة تكون محددة ومميزة.

(١) مثلاً، الشركة التي ترغب في ان تكون المنتج صاحب أقل تكلفة في نطاق الصناعة التي تنتمي اليها ستكون مهتمة بالانفاق الاستثماري على الآت تصنيع أكثر كفاءة. الشركة التي ترغب في ان تتوسع بسرعة بطرح منتجها بأسواق جديدة ستنتظر الى الاستحواذ على شركة أخرى قائمة.

(٢) توصيف المشروعات والبرامج يحدد حجمها ويُسهّل من تقدير التكلفة، الايراد، والتدفقات النقدية.

(a) هذه المرحلة هي الأصعب.

b. البحث. الاستثمارات المرتقبة خاضعة لتقييم أولى من جانب الممثلين لكل نشاط بسلسلة القيمة الخاصة بالشركة.

(١) المشروعات الاستثمارية المشؤومة تُرفض عند هذه النقطة، بينما يوصى بعمل تقييم اضافي للمشروعات الاستثمارية الاخرى.

c. بيانات-الاستحواذ. تكاليف وأرباح المشروعات التي مرت بمرحلة البحث يتم حصرها.

(١) العوامل الكمية المالية يُفترض انها الأكثر تدقيقاً عند هذه النقطة.

(a) هذه العوامل تشمل الاستثمار المبدئي والتدفقات النقدية الفترية للمشروع.

(٢) معايير غير مالية، سواء المعايير الكمية والنوعية، يتم تحديدها والتعامل معها.

(a) الأمثلة تشمل الحاجة الى تدريب اضافي على معدات جديدة وترضية العميل على أعلى مستوى وذلك بالاعتماد على تحسين جودة المنتج.

(b) كذلك، حالة عدم التأكد بخصوص التطورات التكنولوجية، الطلب، ممارسات المنافسين، التشريعات الحكومية، والظروف الاقتصادية يجب أخذها في الاعتبار.

d. الاختيار. استعمال واحد من نماذج الاختيار (صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي، الخ) والمعايير الغير مالية ذات الصلة، المشروعات التي سترفع من القيمة المضافة لحملة الأسهم (**حقوق المساهمين**) عن طريق أكبر هامش ربح يتم اختيارها من أجل تنفيذها.

e. التمويل. مصادر التمويل لصالح المشروعات المختارة يتم تحديدها. مصادر التمويل يمكن ان تأتي من أنشطة التشغيل للشركة،

اصدار دين، او بيع اسهم الشركة.

f.التنفيذ والمتابعة. طالما ان المشروعات جارية، يجب ان تظل هذه المشروعات حسب الوقت المحدد لها وفي حدود قيود الموازنة.

(1) هذه الخطوة تشمل ايضاً تحديد ان كان هناك مشاكل او فرص غير متوقعة قد طرأت من قبل وتحديد ماهى التغييرات الملائمة بالخطط.

٤. خطوات تصنيف الاستثمارات المتوقعة

a. اعداد الموازنة الرأسمالية يستلزم الاختيار من بين المقترحات الاستثمارية. ومن ثم، اجراء التصنيف لمثل هذه القرارات يكون مطلوباً. فيما يلي خطوات تصنيف الاستثمارات:

(1) تحديد تكلفة الأصل او صافى الاستثمار

(a) صافى الاستثمار هو صافى التكلفة، او اجمالى الاحتياجات النقدية مطروحاً منها النقدية المستردة من استبدال او بيع الأصول القائمة، مع وجود أى تعديلات ضرورية نتيجة آثار الضريبة المعمول بها. لابد ان يؤخذ فى الاعتبار التدفقات النقدية الصادرة فى فترات لاحقة.

(b) فضلاً عن ذلك، الاستثمار المطلوب يتضمن الأموال اللازمة لتوفير الزيادات فى رأس المال العامل، مثلاً، الزيادة فى حسابات المدينون والمخزون الناشئة من اقتناء او الاستحواذ على مصنع جديد. هذا الاستثمار فى رأس المال العامل يُعامل كتكلفة مبدئية للإستثمار (التدفق النقدى الصادر) الذى سيتم استرداده بنهاية حياة المشروع (القيمة المتبقية مساوية للتكلفة المبدئية).

(2) حساب قيمة التدفقات النقدية المُقدرة، فترة بفترة، باستخدام الأصول المشتراة.

(a) التقديرات المضمونة لوفورات التكلفة او الايرادات تكون ضرورية.

(b) صافى التدفقات النقدية هى المنفعة الاقتصادية او التكلفة الاقتصادية، فترة بفترة، والناجئة من الاستثمار.

(c) العمر الاقتصادى (فترة الاستخدام) التى خلالها يُتوقع الحصول على منافع من الاستثمار المقترح، لأنه يتميز عن العمر الطبيعى او العمر الفنى المرتبط بالأصل.

(d) مدة الاهلاك هى الفترة المستخدمة للأغراض المحاسبية والضريبية التى خلالها يتم توزيع تكلفة الأصل بانتظام وبشكل طبيعى

هذه المدة تعتمد على تعليمات مسموح بها او معيارية وقد لا يكون لها ارتباط بالعمر الاقتصادى. ولأن الاهلاك يُخصم بغرض حساب ضريبة الدخل، ومن ثم، حجب بعض الايراد عن الضريبة، ينشأ عنه درع ضريبي من الاهلاك.

(3) ربط منافع التدفقات النقدية بتكلفتها عن طريق استخدام وسيلة واحدة من الوسائل العديدة من أجل تقييم الميزة من شراء الأصل.

(4) تصنيف الاستثمارات

٥. معدل العائد الدفترى (المحاسبى)

a. الخطوة الخاطئة الشائعة فيما يتعلق بالموازنة الرأسمالية هي الاغراء لقياس استحسان المشروع باستخدام أرقام المحاسبة على أساس الاستحقاق بدلاً من التدفقات النقدية.

(1) المساهمين والمحللين الماليين يستخدموا الأرقام التي تعتمد على مبادئ المحاسبة المقبولة قبولاً عاماً لأنها متاحة بسهولة.

(2) في العادة المقياس الناتج من هذا الأسلوب يُطلق عليه معدل العائد الدفترى او معدل العائد المحاسبي وفقاً لأساس الاستحقاق

معدل العائد الدفترى = صافي الدخل من الاستثمار وفقاً لمبادئ GAAP ÷ القيمة الدفترية للاستثمار

(2) ولكن، صافي الدخل والقيمة الدفترية يتأثرا بخيارات الشركة للطرق المحاسبية

(a) المحاسبين لابد وان يختاروا أى النفقات يلزم رسملتها إزاء النفقات التي يلزم استهلاكها فوراً ويختار المحاسبون ايضاً

أسرع طريقة لإهلاك الأصول المرسمة.

(b) معدل العائد الحقيقي للمشروع لا يمكن الاعتماد عليه بخصوص مثل هذه القرارات المحاسبية.

(3) خلل آخر يكمن عند مقارنة معدل العائد الدفترى الواحد للمشروع بمعدل العائد الدفترى الحالى للشركة ككل هو أن الأخير هو

متوسط لكل المشروعات الرأسمالية للشركة.

(a) معدل العائد الدفترى لا يُظهر شيء بشأن الأداء لكل خيار استثماري. قد يكون داخل في ذلك الرقم عدد قليل من المشروعات التي

تُشكّل عدد كبير من الاستثمارات المتواضعة.

(4) ومن هنا، معدل العائد الدفترى هو معيار غير مرضى في اختيار المشروعات الاستثمارية.

6. Cash Flows التدفقات النقدية

a. التدفقات النقدية ذات الصلة بمشروع هي معيار أكثر موثوقية عند الحكم على المشروعات الرأسمالية، طالما أن هذه التدفقات

النقدية توفر فقط مقياس حقيقى لإمكانية المشروع بالتأثير على حقوق المساهمين.

(1) التدفقات النقدية ذات الصلة بمشروع يمكن أن تنقسم الى 3 الفئات التالية:

(a) صافي الاستثمار المبدئى

(i) شراء معدة جديدة

(ii) المتطلبات الأساسية لرأس المال العامل

(iii) حصيلة بيع معدة قديمة بعد خصم الضرائب

(b) صافي التدفقات النقدية السنوية

(i) متحصلات نقدية من أنشطة التشغيل بعد خصم الضرائب (باستثناء أثر الاهلاك)

(ii) الوفورات الضريبية من استقطاعات الاهلاك(الدرع الضريبي من الاهلاك)

(c) التدفقات النقدية بعد انتهاء العمل بالمشروع

(i) حصيلة بيع معدات جديدة بعد خصم الضرائب

(ii) استرداد رأس المال العامل(معفى من الضرائب)

مثال:

شركة تحدد التدفقات النقدية المرتبطة بمشروع رأسمالي محتمل. الشركة تخضع لسعر ضريبة ٤٠%.

(١) صافى الاستثمار المبدئى

(a) المشروع سيتطلب تكلفة مبدئية بمبلغ \$ ٥٠٠,٠٠٠ لمعدة جديدة

(b) الشركة تتوقع ان تتكفل برأسمال عامل بمبلغ \$١٢٠٠٠ عن مدة المشروع فى شكل حسابات متزايدة للمدينون والمخزون.

(c) حساب حصيلة بيع المعدة الحالية بعد خصم الضرائب هو عملية ذات خطوتين

(i) أولاً، يتم تحديد الضريبة على الأرباح او الخسائر الرأسمالية.

\$٥٠٠٠

القيمة الدفترية للأصل

(٢٠٠٠٠)

- القيمة الضريبية

(\$١٥٠٠٠)

الخسارة الرأسمالية من بيع الأصل وفقاً للأساس الضريبي

(ii) الأثر على النقدية بعد خصم الضرائب يمكن اذاً حسابها

٥٠٠٠

القيمة الدفترية للأصل

٦٠٠٠

+ الوفورات الضريبية من الخسارة (\$١٥٠٠٠ × ٤٠%)

التدفقات النقدية الواردة من التصرف فى الأصل بعد خصم الضرائب \$١١٠٠٠

(d) التدفقات النقدية الصادرة المطلوبة لصافى الاستثمار المبدئى هى اذاً (\$٥٠١٠٠٠) = (\$٥٠٠,٠٠٠) + (\$١٢٠٠٠) + (\$١١٠٠٠)

(٢) صافى التدفقات النقدية السنوية:

(a) المشروع من المتوقع ان يولد \$١٠٠,٠٠٠ سنوياً من أنشطة التشغيل المستمرة

(i) ولكن ٤٠% من هذا التدفق النقدى يُدفع فى شكل ضرائب عن الدخل.

\$١٠٠,٠٠٠

متحصلات نقدية سنوية

- نفقة ضريبة الدخل (100,000 × 40%) (40,000)

التدفقات النقدية الواردة من أنشطة التشغيل بعد خصم الضرائب \$60,000

(b) المشروع تقرر استمراره لمدة 8 سنوات

(i) المعدة الجديدة من المتوقع ان تكون قيمتها خردة في نهاية فترة 8 سنوات \$50,000 وستولد \$62,000 اهلاك العام (8 ÷ \$500,000).

لاحظ: بإمتحان CMA، قيمة الأصل كخردة لأتطرح عند حساب أساس الاهلاك للأغراض الضريبية.

(ii) المعدة القديمة متبقى من مدة الاستخدام فترة 4 سنوات من العمر الافتراضى للأصل

(iii) على عكس الدخل الناتج من أنشطة التشغيل، فإن أكبر قيمة للإهلاك ستولد وفورات ضريبية. يُشار إليها كدرع ضريبي من الاهلاك.

(iv) الوفورات الضريبية تتولد بسبب أكبر قيمة للإهلاك عن فترة الأربع سنوات الأولى من عمر الأصل وهي \$23,000 =

[\$620,000 - \$500,000] × 40%] وقيمة الاهلاك عن آخر 4 سنوات من عمر الأصل هي \$20,000 = [(\$620,000 - \$500,000) × 40%]

(c) صافى التدفقات النقدية الواردة السنوية من المشروع هي اذاً \$83,000 = (\$23,000 + \$60,000) عن الأربع سنوات الأولى من عمر الأصل و \$80,000 = (\$20,000 + \$60,000) عن الأربع سنوات الأخيرة.

3) التدفقات النقدية بعد انتهاء العمل بالمشروع:

(a) حصيلة بيع بمبلغ \$50,000 متوقعة من التصرف في معدة جديدة في نهاية مدة المشروع.

(i) أولاً، يتم تحديد الضريبة على الأرباح او الخسائر الرأسمالية

القيمة الدفترية للأصل \$50,000

- الأساس الضريبي

الأرباح الرأسمالية عن بيع الأصل وفقاً للأساس الضريبي \$50,000

(ii) يمكن حساب الأثر على النقدية بعد خصم الضرائب

الأرباح الرأسمالية من بيع الأصل وفقاً للأساس الضريبي \$50,000

- الالتزام الضريبي عن أرباح بيع الأصل (50,000 × 40%) (20,000)

التدفقات النقدية الواردة من بيع الأصل بعد خصم الضرائب \$30,000

(b) بمجرد ما تنتضى فترة المشروع، الشركة ستسترد مبلغ \$12,000 لرأس المال العامل الذى تتكفل به لصالح المشروع.

(c) صافى التدفقات النقدية الواردة بعد انتهاء عمر المشروع هي اذاً $\$420,000 = (\$300,000 + \$120,000)$.

b. كما يشير المثال بعاليه ، الاعتبارات الضريبية تكون أساسية عند التفكير فى المشروعات الرأسمالية.

٧. Other Considerations اعتبارات أخرى

a. آثار التضخم على الموازنة الرأسمالية

(١) التضخم يتسبب فى وجود نسبة المانع. فى البيئـة التضخمية، قيمة الدولار مستقبلاً تقل عن قيمة الدولار اليوم.

وبالتالى، الشركة ستطلب أعلى معدل عائد لكى تعوض الانخفاض فى قيمة الدولار مستقبلاً.

b. أدوات المراجعة بعد تنفيذ الاستثمارات يجب ادارتها لكى تخدم كآلية رقابية على الاستثمارات ولكى تمنع المديرين من اقتراح

مشروعات استثمارية غير مربحة.

(١) مقارنة التدفقات النقدية الفعلية بالتدفقات النقدية المتوقعة يجب اجرائها، ويجب تفسير الانحرافات الغير مفضلة. سبب الانحراف

قد يكون تنبؤ غير دقيق بالتدفقات النقدية او قد يكون السبب حدوث مشاكل فى تنفيذ المشروعات.

(٢) الأفراد الذين قدموا تقديرات غير واقعية، من المفروض ان يُفسروا الاختلافات من التدفقات النقدية الفعلية والمتوقعة.

علماً بأن المراجعة التى ستُدار بعد تنفيذ المشروعات قد تدعو المديرين الى توفير تنبؤات أكثر واقعية فى المستقبل.

(٣) الحث على تقييم نتائج المشروع فى وقت مبكر يجب الأخذ به. الى ان تكون كل التدفقات النقدية معلومة، النتائج قد تكون مضللة

(٤) تقدير الحصول على المنافع المتوقعة الغير كمية فى حد ذاته يكون صعباً.

توقف وراجع! لقد اتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الدراسية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ١ وحتى ٧

بداية من صفحة ٣٢٥

٢. Discounted Cash Flow Analysis تحليل التدفقات النقدية المخصومة

مرشحي CMA باستطاعتهم توقع العديد من الأسئلة التى تتطلب استخدام إما جداول القيمة الحالية او جداول القيمة الآجلة.

اختبار CMA سيعرض البيانات الضرورية للإجابة على أسئلة الامتحان إما ضمن المعلومات المعطاة بالسؤال ذاته او من خلال

جداول القيم الزمنية. سوفتوير جليم لإعداد المرشحين لاختبارات CMA وبرنامج جليم اونلاين (موقع جليم) سيعودك على كيفية

استخدام هذه الجداول بالاختبار الفعلى عن طريق تقديم البيانات الضرورية ضمن السؤال وبتوفير المحاكاة بكيفية الوصول الى

جداول القيمة الحالية والقيمة الآجلة.

١. Time Value of Money القيمة الزمنية للنقود

a. قيمة الدولار المستلم في المستقبل تكون ذات قيمة منخفضة عن قيمة الدولار اليوم. وبالتالي، عند تحليل المشروعات الرأسمالية محاسبى الإدارة لابد ان يخصموا التدفقات النقدية المرتبطة بالمشروع باستخدام القيمة الزمنية للنقود.

b. كمية النقود المفروض استلامها او دفعها في المستقبل تكون ذات قيمة منخفضة عن نفس كمية النقود الآن. الفرق في قيمة العملة يُقاس في صورة فائدة محسوبة باستخدام معدل خصم معين. الفائدة التي يستلمها أصحاب المال من المستهلك الحالى بغرض التخلي عن الاستهلاك الحالى.

c. الجداول المعيارية تُعد لتسهيل حساب القيم الحالية والآجلة. كل دخول لواحد من هذه الجداول يمثل العامل الذى بموجبه يمكن تعديل الكمية النقدية للحصول على قيمتها الحالية او قيمتها الآجلة.

d. القيمة الحالية لمبلغ نقدي واحد هي قيمة النقود اليوم لدفعة ما مستقبلاً.

(1) القيمة الحالية لمبلغ نقدي = قيمة الدفعة مستقبلاً × القيمة الحالية لواحد (معامل الخصم موجود بالجدول المعيارى) لعدد معين من الفترات ومعدل فائدة معين.

مثال:

No. of Periods	Present Value		
	6%	8%	10%
1	0.943	0.926	0.909
2	0.890	0.857	0.826
3	0.840	0.794	0.751
4	0.792	0.735	0.683
5	0.747	0.681	0.621

القيمة الحالية لمبلغ \$1,000، المفروض استلامه بعد 3 سنوات ومخصومة بمعدل 8% هي \$794 (\$1,000 × 0.794).

e. القيمة الآجلة لمبلغ نقدي واحد هو المبلغ المتاح في وقت محدد في المستقبل بالاستناد الى مبلغ استثمارى واحد (الايداع) اليوم القيمة الآجلة هي المبلغ المحسوب لو عُلِم الفرد القيمة الحالية لهذا المبلغ ومعدل خصم مناسب.

(1) القيمة الآجلة = الدفعة الحالية × القيمة الآجلة لواحد (معامل الخصم موجود بالجدول المعيارى) لعدد معين من الفترات ومعدل فائدة معين.

مثال:

No. of Periods	Future Value		
	6%	8%	10%
1	1.0600	1.0800	1.1000
2	1.1236	1.1664	1.2100
3	1.1910	1.2597	1.3310
4	1.2625	1.3605	1.4641
5	1.3382	1.4693	1.6105

القيمة الآجلة لدفعة قيمتها \$1,000 مستثمرة اليوم لمدة 4 سنوات بفائدة 10% ستكون \$1,464 (= \$1,000 × 1.464).

Annuities.f الدفعات السنوية المؤجلة لأكثر من سنة

١) القسط السنوى هو عادةً سلسلة من الدفعات المتساوية على فترات زمنية متساوية متباعدة، مثلاً، \$١٠٠٠ فى نهاية كل سنة لمدة ١٠ سنوات.

(a) دفعة عادية (دفعة متأخرة) هى سلسلة دفعات تحدث فى نهاية كل فترة.

فى الدفعة الفورية (الدفعة المقدمة)، الدفعات تودع او تُستحق عند بداية كل فترة.

(i) القيمة الحالية . القسط الأول لدفعة عادية مخصومة. القسط الأول لدفعة فورية ليست مخصومة.

(ii) القيمة الآجلة. هى الفائدة الغير مكتسبة عن الفترة الأولى لدفعة عادية. وهى الفائدة المكتسبة عن القسط الأول لدفعة فورية.

(b) القيمة الحالية لدفعة. نفس جدول القيمة الحالية يكون لدفعة عادية، ولكن معامل الدفعة الفورية يمكن اشتقاقه بسهولة. اختيار المعامل لدفعة عادية لعدد من الفترات - ١ ومضاف اليها واحد لكى تشمل الدفعة الأولى (التي لم تُخصم)

مثال:

No. of Periods	Present Value		
	6%	8%	10%
1	0.943	0.926	0.909
2	1.833	1.783	1.736
3	2.673	2.577	2.487
4	3.465	3.312	3.170
5	4.212	3.993	3.791

ولحساب القيمة الحالية لعدد ٤ دفعات سنوية عادية بمبلغ \$١٠٠٠ لكل دفعة مخصومة بمعدل ١٠%، نضرب \$١٠٠٠ × معامل مناسب = (٣,١٧٠ × \$١٠٠٠) = \$٣١٧٠.

استخدام نفس الجدول، قد يمكن حساب القيمة الحالية لعدد ٤ دفعات سنوية فورية بمبلغ \$١٠٠٠ لكل دفعة.

هذه القيمة = \$١٠٠٠ × معامل الخصم للفترة مخصوم منها ١ (٣ = ١ - ٤) مضاف اليها ١

وبالتالى القيمة الحالية لأربع دفعات فورية سنوية بمعدل عائد ١٠% هى [(١ + ٢,٤٨٧) × \$١٠٠٠] = \$٣٤٨٧

القيمة الحالية للدفعة الفورية (\$٣٤٨٧) هى أكبر من القيمة الحالية للدفعة العادية (\$٣١٧٠) لأن الدفعات تحدث عن عام مقدماً.

(c) القيمة الآجلة لدفعة سنوية هى القيمة التى ستتضمن مجموعة من الدفعات المتساوية عند لحظة معينة فى المستقبل اذا أُستحقّت فائدة بمعدل معين.

مثال:

No. of Periods	Future Value		
	6%	8%	10%
1	1.0000	1.0000	1.0000
2	2.0600	2.0800	2.1000
3	3.1836	3.2464	3.3100
4	4.3746	4.5061	4.6410
5	5.6371	5.8667	6.1051

ولحساب القيمة الآجلة لثلاث دفعات عادية سنوية مقدار كل منها \$١٠٠٠ بفائدة ٦%،

نضرب \$1000 في معامل مناسب $(3,184 \times \$1000) = \3184

يمكن تحديد القيمة الآجلة لدفعة سنوية فورية من نفس الجدول. نضرب الدفعة \$1000 في المعامل واحد مضاف اليه عدد الفترات

$(3+1=4)$ ، إذا عدد الفترات 4 بفائدة 6% يكون المعامل $4,375$ ، نخصم منه واحد $(4,375-1)=3,375$ لكي نصل الى القيمة

الآجلة لدفعة سنوية \$1000 لمدة 3 سنوات $(3,375 \times \$1000) = \3375

القيمة الآجلة للدفعة السنوية الفورية (3375) هو أكبر من القيمة الآجلة للدفعة السنوية العادية (3184). الايداعات نُفذت في وقت سابق.

g. هدف الشركة ان يكون معدل خصمها أقل ما يمكن

(1) كلما قل معدل الخصم للشركة، كلما قل "المانع" الذي يجب ان تزيله الشركة بغرض تحقيق الربحية. ومن هنا، فإن المعدل يُطلق عليه احياناً نسبة المانع (الحد الأدنى للعائد المقبول).

h. معدلى العائد المستخدما على نطاق واسع في الموازنة الرأسمالية هما

(1) المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

(2) تكلفة الفرصة البديلة لرأسمال المساهمين

i. الخطر الكامن الشائع في الموازنة الرأسمالية هو الميل نحو استخدام معدل العائد الداخلى للشركة كإشارة مرجعية.

وهذا يمكن ان يؤدي الى رفض مشروعات من المفروض قبولها.

(1) مثال: معدل العائد الداخلى للشركة على كل المشروعات هو 12%. تكلفة الفرصة البديلة لراسمال المساهمين 10%.

الشركة ترفض بشكل غير صحيح مشروع يربح 11%

j. الأسلوبان الأساسيان بغرض توقع ربحية الاستثمار هما صافى القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلى

2. Net Present Value صافى القيمة الحالية

a. اسلوب صافى القيمة الحالية يعبر عن عائد مشروع في صورة قيم دولارية

(1) صافى القيمة الحالية تصفى جداول النقدية المتوقعة المرتبطة بالمشروع (تدفقات نقدية واردة وصادرة)، وبعد ذلك تخصمهم

عند أقل معدل عائد مقبول يُطلق عليه أيضاً معدل العائد المطلوب.

(a) لو ان صافى القيمة الحالية لمشروع كانت موجبة، يكون المشروع مرغوب الاستثمار فيه، لأنه يتمتع بمعدل عائد أعلى

من معدل عائد الشركة المطلوب.

(2) مثال:

(a) الشركة تخضع صافي التدفقات النقدية المرتبطة بمشروع باستخدام نسبة مانع 6% (معدل عائد الشركة المرغوب)

Period	Net Cash Flow	6% PV Factor	Discounted Cash Flows
Initial Investment	\$(501,000)	1.00000	\$(501,000)
Year 1	77,000	0.94340	72,642
Year 2	77,000	0.89000	68,530
Year 3	77,000	0.83962	64,651
Year 4	77,000	0.79209	60,991
Year 5	85,000	0.74726	63,517
Year 6	85,000	0.70496	59,922
Year 7	85,000	0.66506	56,530
Year 8	101,800	0.62741	63,870
Net Present Value			\$ 9,653

من اليسار عمود الفترة، صافي التدفقات النقدية، معامل الخصم عند نسبة مانع 6%، التدفقات النقدية المخصومة

(b) بسبب ان المشروع لديه صافي قيمة حالية أكبر من الصفر، لذا فإنه مشروع مربح على ضوء نسبة المانع الخاصة بالشركة.

3. Internal Rate of Return معدل العائد الداخلي

a. معدل العائد الداخلي يعبر عن عائد المشروع بالنسبة المئوية

(1) معدل العائد الداخلي للإستثمار هو معدل الخصم الذي بموجبه تكون صافي القيمة الحالية مساوية للصفر، وبتعبير آخر، هو معدل العائد الذي يجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية الواردة المتوقعة مساوية للقيمة الحالية للتدفقات النقدية الصادرة المتوقعة.

(a) لو ان معدل العائد الداخلي أعلى من معدل عائد الشركة المقبول (نسبة المانع)، اذاً يكون الإستثمار مقبول.

(2) مثال:

(a) التدفقات النقدية المخصومة المستخدمة في تمرين صافي القيمة الحالية بعاليه يمكن اعادة حسابها باستخدام أعلى معدل خصم

(اعلى عائد سيُخفّض القيمة الحالية) في محاولة للحصول على حل يقترب من الصفر.

Period	Net Cash Flow	7% PV Factor	Discounted Cash Flows
Initial Investment	\$(501,000)	1.00000	\$(501,000)
Year 1	77,000	0.93458	71,963
Year 2	77,000	0.87344	67,255
Year 3	77,000	0.81630	62,855
Year 4	77,000	0.76290	58,743
Year 5	85,000	0.71299	60,604
Year 6	85,000	0.66634	56,639
Year 7	85,000	0.62275	52,934
Year 8	101,800	0.58201	59,249
Net Present Value			\$ (10,758)

(b) أعلى نسبة مانع تجعل صافي القيمة الحالية قيمة سالبة. وبالتالي، فإن معدل العائد الداخلي لهذا المشروع يقترب من نسبة 6,5%

(c) بسبب ان معدل العائد المقبول للشركة كان 6% فإن المشروع يجب قبوله، نفس القرار الذي توصلنا له باستخدام اسلوب صافي القيمة الحالية.

4. Cash Flows and Discounting التدفقات النقدية والخصم

a. نظرياً، صافي القيمة الحالية تُحسب باستخدام الصيغة التالية

$$NPV = \frac{Cash\ Flow_0}{(1+r)^0} + \frac{Cash\ Flow_1}{(1+r)^1} + \frac{Cash\ Flow_2}{(1+r)^2} + \frac{Cash\ Flow_3}{(1+r)^3} + etc.$$

١) الأرقام الصغيرة والأسس تمثل فترات الخصم والمتغير r هو معدل الخصم.

b. جداول القيمة الحالية هي موجودة كوسيلة مناسبة لخصم التدفقات النقدية.

٥. Pitfalls of IRR معدل العائد الداخلي

a. معدل العائد الداخلي المستخدم في التمييز (المفاضلة) نادراً ما يكون أفضل طريق لقرار سليم بالموازنة الرأس مالية.

١) اتجاه التدفقات النقدية. عندما يتغير اتجاه التدفقات النقدية، فالتركيز فقط على استخدام معدل العائد الداخلي قد يكون مضلل.

مثال:

a) فيمالي صافي التدفقات النقدية لمشروعين محتمل الاستثمار فيهما

	Initial	Period 1
Project X	\$(222,240)	\$ 240,000
Project Y	222,240	(240,000)

قيم التدفقات النقدية تكون أرقامها واحدة بالنسبة للمشروعين، لكن اتجاهات التدفقات النقدية تختلف. عند المفاضلة بين المشروعين،

فإن صانع القرار قد يميل إلى اختيار المشروع صاحب التدفقات النقدية الواردة المتقدمة وكذلك التدفقات النقدية الصادرة المتأخرة.

b) معدل العائد الداخلي بالنسبة للمشروعين هو ٨% ، والذي يمكن إثباته كالآتي:

Project X	Project Y
$\frac{\$(222,240)}{240,000} \times 1.000 = \frac{\$(222,240)}{222,240}$	$\frac{\$ 222,240}{(240,000)} \times 1.000 = \frac{\$(222,240)}{222,240}$
<u>\$ -0-</u>	<u>\$ -0-</u>

c) خصم التدفقات النقدية بنسبة مانع ٦% خاصة بالشركة يكشف عن صورة مختلفة.

Project X	Project Y
$\frac{\$(222,240)}{240,000} \times 1.000 = \frac{\$(222,240)}{226,320}$	$\frac{\$ 222,240}{(240,000)} \times 1.000 = \frac{\$(226,320)}{226,320}$
<u>\$ 4,080</u>	<u>\$ (4,080)</u>

i) وعلى ضوء نسبة العائد ٦% الأقل من معدل العائد الداخلي الواحد لكلا المشروعين ٨% ، يتضح أن المشروع صاحب التدفقات النقدية المتقدمة الموجبة (مشروع y) هو الأقل جاذبية إلى حد بعيد.

ii) من الواضح، ان صانع القرار قد يُخدع جدياً لو استخدم الاتجاه البسيط للتدفقات النقدية كجولة فاصلة عندما يكون للمشروعين

نفس IRR

(d) هذه النتيجة تُسمى مشكلة IRR المضاعفة. أساساً، مثل ما يوجد حلول كثيرة بالنسبة لصيغة IRR يوجد تغيرات في صافي التدفقات النقدية.

(٢) المشروعات ذات النتائج المتعارضة. فيما يختص بالتغير في اتجاهات التدفقات النقدية، التركيز يكون فقط على IRR عندما يكون رأس المال محدود يمكن أن يؤدي الى قرارات غير سليمة.

****مثال للمشروعات المتعارضة، عند المفاضلة بين مشروعين يحتاجا لنفس المادة الخام، ونفس العمالة الماهرة، العامل الحاسم في اختيار احد المشروعين هو اما معدل العائد الداخلى او خصم التدفقات النقدية للمشروعين.**

(a) مثال: فيمالي التدفقات النقدية لمشروعين من المحتمل الاستثمار في أحدهما.

	Initial	Period 1	IRR
Project S	\$(178,571)	\$ 200,000	12%
Project T	(300,000)	330,000	10%

(b) لو تواجد رأسمال كافٍ لمشروع واحد فقط، فباستخدام IRR فقط سنقترح اختيار مشروع S .

(c) ولكن مرة أخرى، بخصم التدفقات النقدية للمشروعين عند نسبة مانع ٦% يشير الى قرار مختلف.

Project S		Project T	
$$(178,571) \times 1.000 =$	$$(178,571)$	$$(300,000) \times 1.000 =$	$$(300,000)$
$200,000 \times 0.943 =$	<u>188,600</u>	$330,000 \times 0.943 =$	<u>311,190</u>
	<u>\$ 10,029</u>		<u>\$ 11,190</u>

(i) بينما يكون مشروع S لديه تميز بتقديمه للشركة أعلى IRR، مشروع T فى الواقع مفضل لأنه يضيف المزيد الى حقوق المساهمين

(٣) اختلاف معدلات العائد. صافى القيمة الحالية لمشروع قد تتحدد بسهولة باستخدام معدلات عائد مقبولة لفترات مختلفة.

معدل العائد الداخلى محصور بمعدل واحد موجز للمشروع كله.

(٤) الاستثمارات المتعددة. صافى القيم الحالية من مشروعات مختلفة قد تُضاف، لكن معدلات IRR المختلفة لا تُضاف.

IRR للشركة ليست مجموع معدلات العائد الداخلى لمشروعات الشركة.

٦. Comparing Cash Flow Patterns. مقارنة أنماط التدفقات النقدية

a. غالباً صاحب القرار يجب عليه المفاضلة بين مشروعين من ذوى النتائج المتعارضة، مشروع تدفقاته النقدية الواردة تكون أعلى فى السنوات الأولى من حياة المشروع ولكنها تتراجع بشكل كبير فيما بعد ومشروع تدفقاته النقدية الواردة تكون مستقرة عبر حياة المشروع.

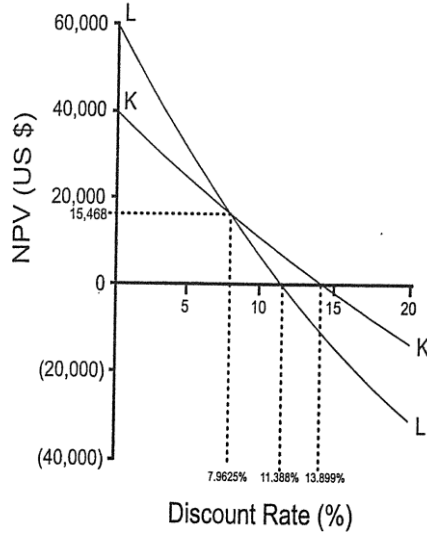
(١) كلما كانت نسبة المانع الخاصة بالشركة أكبر، كلما استوجب على المشروع ان يسترد استثماره بسرعة أكبر.

(٢) الشركات ذات نسب المانع المنخفضة تفضل الاسترداد البطيء والمستقر لرأس المال.

b. مثال: يستعرض صافى التدفقات النقدية لهذين المشروعين:

	Initial	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4
Project K	\$(200,000)	\$140,000	\$100,000	-	-
Project L	(200,000)	65,000	65,000	\$65,000	\$65,000

(١) التمثيل البياني للمشروعين بمعدلات خصم متنوعة يساعد في ايضاح العوامل التي يجب أن يأخذها صانع القرار في اعتباره في مثل هذه الحالة.



c. توصيف صافي القيمة الحالية قد يكون ذو فائدة كبيرة بالنسبة للمديرين الذين يحاولون اتخاذ قرارات استثمارية. وتوصيف صافي القيمة الحالية يعطى المدير رؤية واضحة الى الأسئلة التالية:

(١) مدى حساسية ربحية المشروع بالنسبة للتغيرات في معدل الخصم؟

(a) عند نسبة مانع ٧,٩٦٢٥% بالضبط، فإن صانع القرار يكون حيادي بين المشروعين. صافي القيمة الحالية بالنسبة للمشروعين هي ١٥٤٦٨ \$ عند ذلك الخصم.

(b) عند نسبة مانع اقل من ٧,٩٦٢٥% المشروع الذي تستمر تدفقاته النقدية الواردة لفترة أطول في المستقبل يكون أفضل استثمار (L).

(c) عند نسبة مانع أعلى من ٧,٩٦٢٥% المشروع الذي تكون تدفقاته النقدية في أول المدة يكون أفضل خيار استثماري (K).

(٢) عند أي معدلات خصم يكون المشروع الاستثماري فرصة مربحة؟

(a) عند أي نسبة مانع أعلى من ١٣,٨٩٩% يخسر المشروع K أموالاً. هذه النسبة هي معدل عائده الداخلي (بمعنى، المعدل الذي بموجبه NPV = صفر (معدل عائد المشروع L يكون ١١,٣٨٨%)

٧. Comparing NPV and IRR مقارنة صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي

a. معدل اعادة الاستثمار يصير أساسياً عند المفاضلة بين اسلوبى IRR و NPV

اسلوب صافى القيمة الحالية يفترض أن التدفقات النقدية من الاستثمار يمكن اعادة استثمارها بمعدل خصم المشروع، نعى، معدل العائد المقبول .

b. اسلوبى NPV و IRR يعطيا قرار واحد بقبول/ رفض الاستثمار اذا كانت المشروعات الاستثمارية مستقلة.

المشروعات الاستثمارية المستقلة لديها تدفقات نقدية ليست ذات صلة ببعضها. ومن ثم، كل المشروعات الاستثمارية المستقلة المقبولة يمكن القيام بها.

(1) ولكن، لو أن المشروعات ذات نتائج متعارضة، فإن أسلوبى NPV و IRR قد تصنف المشروعات على نحو مختلف لو أن (a) تكلفة مشروع واحد تكون أكبر من تكلفة المشروع الآخر.

(b) التوقيت، القيم ، واتجاهات التدفقات النقدية تختلف بين المشروعات.

(c) المشروعات لديها أعمار استخدام مختلفة.

(d) تكلفة رأس المال او معدل العائد المقبول تتنوع عبر حياة المشروع.

NPV يمكن ان تتحدد بسهولة باستخدام معدلات عائد مقبولة متنوعة عن فترات مختلفة. IRR يحدد معدل عائد واحد للمشروع.

e. استثمارات متعددة تدخل فى المشروع. صافى القيم الحالية تُضاف، ولكن معدلات العائد الداخلى لا تُضاف.

معدل العائد الداخلى للشركة كلها ليس مجموع معدلات العائد الداخلى لكل مشروعاتها.

(2) اسلوب IRR يفترض أن التدفقات النقدية سيعاد استثمارها بمعدل عائد داخلى.

(a) لو ان موارد المشروع المالية لأيعاد استثمارها بمعدل عائد داخلى، فإننا نحصل على تصنيف لحسابات العائد قد تكون خاطئة.

(b) اسلوب NPV يعطى فهم أفضل للمشكلة فى مواقف كثيرة لقرار الاستثمار لأن اعادة الاستثمار يُفترض أن تكون بمعدل العائد المقبول.

(c) اسلوبى NPV و IRR هما أصوب قواعد الاستثمار من منظور تعظيم ثروة المساهم.

(1) فى بعض الحالات، NPV و IRR ستصنف المشروعات على نحو مختلف.

(a) مثال:

Project	Initial Cost	Year-End Cash Flow	IRR	NPV (k=10%)
A	\$1,000	\$1,200	20%	\$91
B	\$ 50	\$ 100	100%	\$41

(i) باستخدام اسلوب IRR ، أفضل ترتيب للمشروعات B,A

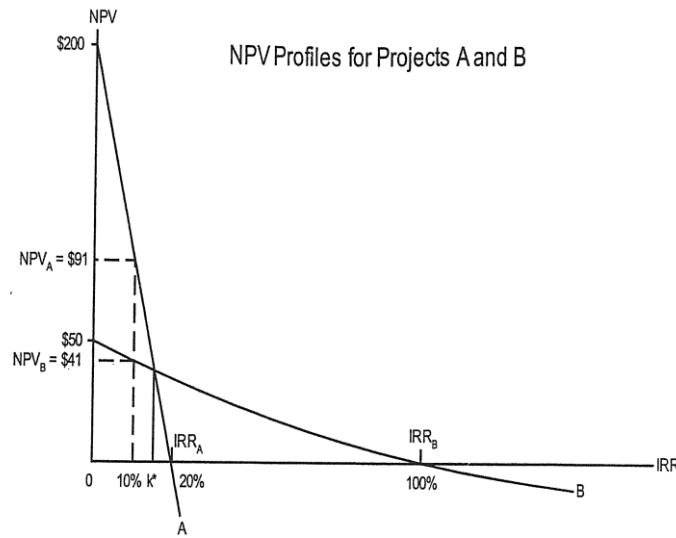
(ii) باستخدام اسلوب NPV ، أفضل ترتيب للمشروعات A,B

(d) لو أن واحد من اثنين أو أكثر من المشروعات ذات النتائج المتعارضة تم قبوله، تُرفض المشروعات الأخرى.

(1) مثال: القرار ببناء مركز تسوق على قطعة أرض يستبعد وضع المبنى الإداري على نفس الأرض.

(2) عند المفاضلة بين المشروعات ذات النتائج المتعارضة، تصنيف الاختلافات بين أسلوبى NPV و IRR يصير هام جداً. بالمثال أعلاه، الشركة التى تستخدم معدل العائد الداخلى ستقبل مشروع B وترفض مشروع A. الشركة المستخدمة لصافى القيمة الحالية ستتخذ تماماً الخيار المعاكس.

e. يمكن رؤية المشكلة بوضوح أكثر باستخدام توصيف صافى القيمة الحالية. توصيف صافى القيمة الحالية هو مخطط بصافى القيمة الحالية للمشروع بمعدلات خصم مختلفة. صافى القيمة الحالية الممثلة على المحور الرأسى ومعدل العائد (k) على المحور الأفقى.



هذه التوصيفات لصافى القيمة الحالية هى منحدرات تتجه لاسفل لأن أعلى معدل خصم (معدل عائد مقبول) تنطوى على أقل قيمة حالية. الرسم البيانى يبين، بالنسبة لمعدلات الخصم الأعلى من k^* ، الشركة ستفضل المشروع B عن المشروع A، لأن صافى القيمة الحالية لمشروع B أكبر من صافى القيمة الحالية للمشروع A

ترتيب أفضلية المشروعات ينتج أيضاً من استعمال معيار IRR. ولكن تحت k^* يكون صافى القيمة الحالية لمشروع A أكبر من صافى القيمة الحالية لمشروع B وبالتالي يجب اختيار مشروع A، على الرغم أن معدل العائد الداخلى لمشروع B أكبر من معدل العائد الداخلى لمشروع A

(2) هذه التوصيفات لصافى القيمة الحالية تبين أن أسلوب معدل العائد الداخلى يفضل دائماً مشروع B عن مشروع A

أسلوب صافى القيمة الحالية سيفضل فقط مشروع B عن مشروع A وهذا بأى معدل خصم قبل k^*

f. المدير الذى يهتم بتعظيم ثروة المساهمين لابد ان يختار المشروع صاحب أكبر صافى قيمة حالية، وليس أكبر معدل عائد داخلى. معدل العائد الداخلى هو مقياس نسبة للثروة، ولكن أسلوب القيمة الحالية هو مقياس القيمة المطلقة.

رفاهية المساهم تُقاس أيضاً بالقيم المطلقة.

(١) تفضيل اسلوب NPV عن اسلوب IRR يسهل رؤيته بمثال بسيط

افترض المفاضلة بين استثمار \$١ والحصول على \$٢ أو استثمار \$١٠٠,٠٠٠ والحصول على \$١٥٠,٠٠٠.

معدلات العائد الداخلى للمشروعات هي على التوالي ١٠٠% و ٥٠% والتي تدعم أول مشروع. لكن افترض بدلاً من ذلك

أن معدل الفائدة هو ١٠%. صافى القيم الحالية للمشروعين هي \$٨١, و \$٣٦٣٦٣ على التوالي. ولاختيار أول مشروع بسبب

معيار IRR سيؤدى الى عائد مقداره \$٨١ بدلاً من \$٣٦٣٦٣.

ومن ثم، اسلوب NPV هو أفضل معيار عند الاختيار بين المشروعات ذات النتائج المتعارضة.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية . تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية من ٨ - ١٥ حتى بداية من

صفحة ٣٢٧

٣. Payback and Discounted Payback استرداد الاستثمارات والاستثمارات المخصصة

١. فترة استرداد الاستثمارات هي عدد السنوات المطلوبة من أجل استعادة الاستثمارات الاصلية، اي هي الوقت المطلوب بالنسبة

للأصل الجديد لكي يشتري نفسه، لاحظ انه لا يتم عمل حساب للقيمة الزمنية للنقود في ظل هذا الأسلوب.

a. الشركات المستخدمة لأسلوب استرداد الاستثمارات تضع أقصى فترة زمنية في ضوءها يستوجب على المشروعات تغطية تكاليفها لكي تكون مقبولة الى حد بعيد.

b. لو أن التدفقات النقدية للمشروع ثابتة، الصيغة تكون ←

$$\text{Payback period} = \frac{\text{Initial net investment}}{\text{Annual expected cash flow}}$$

فترة الاسترداد = صافى الاستثمار المبدئى ÷ التدفقات النقدية السنوية المتوقعة

(١) مثال: مشروع تتم دراسته سيتطلب انفاق \$٢٠٠,٠٠٠ على الفور وانه سيسترد تدفق نقدي منتظم بمقدار \$٥٢,٠٠٠ عن الأربع سنوات القادمة. الشركة تشترط فترة استرداد للاستثمار ٤ سنوات عن كل المشروعات الرأس مالية.

(a) فترة الاسترداد = \$٥٢,٠٠٠ ÷ \$٢٠٠,٠٠٠ = ٣,٨٤٦ سنة

(b) فترة استرداد الاستثمار هي أقل من فترة الاسترداد التي اشترطتها الشركة (أقصى فترة زمنية ٤ سنوات) والمشروع بالتالى يكون مقبول.

c. لو أن التدفقات النقدية غير ثابتة، حساب فترة الاسترداد يجب ان يكون في صورة مُجمعة.

(١) مثال: بدلاً من التدفقات النقدية المستقرة المتوقعة بالمثال أعلاه، من المتوقع تنوع التدفقات النقدية للمشروع.

فترة الاسترداد محسوبة كالأتي

End of Year	Cash Inflow	Remaining Initial Investment
Year 0	\$ 0	\$200,000
Year 1	48,000	152,000
Year 2	54,000	98,000
Year 3	54,000	44,000
Year 4	42,000	2,000

(a) في نهاية الأربع سنوات، الاستثمار الأصلي لم يتم استرداده حتى الآن وبالتالي يُرفض المشروع.

d. قوة أسلوب استرداد الاستثمار هو بساطته

(1) أسلوب استرداد الاستثمارات يُستخدم أحياناً بالنسبة للاستثمارات الأجنبية لو يُخشى من مصادرة الدول الأجنبية لأصول الشركة.

حتى في هذه الظروف، يُستخدم أسلوب استرداد الاستثمار في معظم الأحيان بجانب الأسلوب الأكثر تعقيداً.

(2) إلى حد معين، فترة الاسترداد تقيس الخطر. كلما طالت فترة الاسترداد كلما زادت مخاطر الاستثمار.

e. أسلوب الاسترداد لديه نقطتين ضعف مهمتين:

(1) هذا الأسلوب يتجاهل كل التدفقات النقدية الواردة بعد آخر تاريخ لفترة الاسترداد. استعمال تاريخ واحد قاطع لكل مشروع ينتج عنه قبول مشروعات هامشية كثيرة ورفض مشروعات جيدة.

(2) هذا الأسلوب يتجاهل القيمة الزمنية للنقود. ترجيح كل التدفقات النقدية الواردة بالتساوي يتجاهل حقيقة وهي أن المال له تكلفة.

2. أسلوب استرداد الاستثمارات المخصصة، يُسمى أيضاً زمن التعادل. هذا الأسلوب يُستخدم أحياناً للتغلب على الاسترداد الثاني المصاحب لأسلوب الاسترداد الأساسي.

a. صافي التدفقات النقدية بالمقام تُخصم من أجل حساب الفترة المطلوبة لاستعادة الاستثمار المبدئي.

Period	Cash Inflow	6% PV Factor	Discounted Cash Flow	Remaining Initial Investment
Initial Investment	\$ 0	1.00000	\$ 0	\$200,000
Year 1	48,000	0.94340	45,283	154,717
Year 2	54,000	0.89000	48,060	106,657
Year 3	54,000	0.83962	45,339	61,318
Year 4	42,000	0.79209	33,268	28,050

(1) بعد 4 سنوات، المشروع ابعث بكثير على ان يؤتى ثماره (يغطي تكاليفه بالكامل) عنه في ظل طريقة الاسترداد الأساسية.

(2) اذن يتضح ان أسلوب استرداد الاستثمارات المخصصة هو أسلوب أكثر تحفظاً عن أسلوب الاسترداد الأساسي.

b. ميزة أسلوب الاسترداد المخصصة انها تعترف بالقيمة الزمنية للنقود.

(1) سلبيات هذا الأسلوب أنه يفتقد بساطة أسلوب الاسترداد الأساسي ولا يزال هذا الأسلوب يتجاهل التدفقات النقدية بعد تاريخ آخر استرداد حُكمي.

c. أسلوب الاسترداد المخصومة يمكن استخدامه أيضاً في حساب زمن التعادل، زمن التعادل هو الفترة المطلوبة بغرض مساواة التدفقات النقدية الواردة المتجمعة المخصومة بالتدفقات النقدية الصادرة المتجمعة المخصومة (بوجه عام وليس دائماً التكلفة المبدئية).
١) وبالتالي، فإن زمن التعادل هو الوقت اللازم بغرض مساواة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المخصومة بالصفري. هذه الفترة تبدأ عند بدء المشروع، وليس عند حدوث تدفقات نقدية مبدئية صادرة.

٣. أساليب استرداد الاستثمارات الأخرى

a. أسلوب الاسترداد المعدل. هذا الأسلوب يدمج قيمة الأصل كخردة في الحساب. هذا الأسلوب يقيس طول فترة الاسترداد عندما تُدمج التدفقات النقدية الفترية الواردة مع قيمة الأصل خردة.

b. أسلوب الاسترداد التبادلي (١ ÷ تكلفة الاسترداد) هذا الأسلوب أحياناً يُستخدم كتقدير لمعدل العائد الداخلي.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ١٦ وحتى

٢١ بداية من صفحة ٣٣٠

٤. Ranking Investment Projects. تصنيف المشروعات الاستثمارية

١. capital rationing ترشيد الاستثمار يتواجد عندما تضع الشركة قيد على كمية الأموال المستثمرة خلال فترة زمنية معينة. في مثل هذه الحالات، الشركة لايمكنها القيام بكل المشروعات المربحة.

a. طريقة أخرى لبيان ذلك هو أن الشركة من الناحية النظرية لاتستطيع ان تستثمر المبلغ المطلوب كله من أجل تمويل موازنتها الرأسمالية المثلى.

١) يمكن القيام فقط بتلك المشروعات التي ستحقق أكبر صافي قيمة حالية برأسمال محدود متاح بسوق رأس المال الداخلي.

b. اسباب ترشيد رأس المال (الاستثمار) تشمل:

١) نقص في الموارد الغير نقدية (مثل الموظفين الاداريين، عاملين فنيين)

٢) الرغبة في التحكم في اجحاف التقدير (التوقعات المفضلة لتدفقات المشروع النقدية بشكل مفرط).

٣) عدم الرغبة في اصدار رأسمال جديد (مثلاً، بسبب تكلفة رأس المال او بسبب عدم الرغبة في اظهار بيانات في طلبات الايداع المقدمة للجهات الحكومية الرقابية).

٢. مؤشر الربحية (او مؤشر القيمة الحالية المفرط) هو أسلوب بغرض تصنيف المشروعات الاستثمارية لكي نضمن ان الموارد المحدودة ستوضع في استثمارات تحقق أعلى صافي قيمة حالية.

$$\text{Profitability index} = \frac{\text{NPV of future cash flows}}{\text{Net investment}}$$

مؤشر الربحية = صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية ÷ صافي الاستثمار

a. مثال: شركة لديها مبلغ \$٢٠٠,٠٠٠ بغرض الاستثمار. وبناءً عليه، يمكنها الاستثمار إما في مشروع F او في مشروع G او مشروع H

	Initial	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4
Project F	\$(200,000)	\$140,000	\$100,000	-	-
Project G	(88,950)	30,000	30,000	\$30,000	\$30,000
Project H	(88,440)	30,000	28,000	28,000	34,000

(١) خصم التدفقات النقدية لكل مشروع عند معدل عائد ٦% يؤدي الى الآتي

	NPV	Divided by: Initial Investment	Equals: Profitability Index
Project F	\$21,020	\$200,000	0.105
Project G	15,000	88,950	0.169
Project H	15,218	88,440	0.172

(٢) في ظل بيئة ترشيد رأس المال، الشركة قد ترى انه يستوجب الاستثمار أولاً في مشروع H، وبعد ذلك الاستثمار في مشروع G واذا تم العثور على تمويل جديد تستثمر أخيراً في مشروع F .

انتبه: بشأن امتحان CMA، بسط مؤشر الربحية قد يمكن حسابه بطريقة من طريقتين (١) بوصفها صافي القيمة الحالية لكل التدفقات النقدية او (٢) بوصفها القيمة الحالية للتدفقات النقدية الواردة فقط. اذا استخدمنا صافي القيمة الحالية لكل التدفقات النقدية، مؤشر الربحية سيكون اقل من ١. اذا استخدمنا فقط صافي التدفقات النقدية الواردة مستقبلاً، اي، لو استبعدنا الاستثمار المبدئي، مؤشر الربحية سيكون اكبر من ١. الحساب بالبسط لا يؤثر على الاختيار لأكثر المشروعات ربحية.

٣. سوق رأس المال الداخلي هو أسلوب يشير الى توفير الأموال من قبل قطاع واحد بالشركة الى قطاع آخر. القطاع العامل في صناعة ناضجة يحقق كثيراً من المال يمكنه توفير التمويل لقطاع آخر متعطش للمال وفي طور التنمية.

a. ميزة رأس المال الداخلي هي تجنب تكاليف اصدار أسهم او تجنب تكاليف فوائد الديون الجديدة.

b. عيب سوق رأس المال الداخلي هو في تسميتها بالسوق هو تعبير مضلل الى حد ما. ديناميكية عملية سوق رأس المال الداخلي هي أقرب الى التخطيط واعداد الموازنات على مستوى مركزى بدلاً من أساليب العمل بسوق حر.

٤. البرمجة الخطية هي تقنية (هي الان محوسبة بوجه عام) لتحسين توزيع الموارد لكي تختار الأسلوب الأكثر ربحية أو الأقل تكلفة من أجل استخدام الموارد المتاحة.

a. فالبرمجة الخطية تنطوي على تحسين دالة الهدف الخاضعة لصادفي المعادلات الجبرية.

b. على سبيل المثال، تطبيق البرمجة الخطية يمكنه تعظيم صافي القيمة الحالية لمجموعة من المشروعات في حالة ترشيد رأس المال (قيد الانفاق).

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الدراسية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة من ٢٢ وحتى ٢٨ بداية من صفحة ٣٣١

٥. أمثلة شاملة للقرارات الاستثمارية

مرشحي CMA متوقع أن يكون لديهم ادراك بكيفية حساب صافى القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلى ويكونوا قادرين كذلك على التعرف على المعيار المستخدم فى مقارنة، تقييم، واقتراح المشروعات الاستثمارية.

يجب ان يكون لديك ادراك ايضا بكيفية تأثر هذه الأساليب بالمشروعات المستقلة مقارنةً بالمشروعات ذات النتائج المتعارضة.

يجب أن تولى اهتمام شديد بالمتطلبات بغرض التعرف إن كانت المشروعات مستقلة.

مثالين شاملين بهذه الوحدة الدراسية الفرعية يشرحا الحسابات الخاصة بصافى القيمة الحالية، معدل العائد الداخلى، فترة الاسترداد ومؤشر الربحية.

راجع هذه الأمثلة وبعد ذلك تدرّب على الاجابة على الأسئلة واختبر نفسك بخصوص كيفية عرض هذه المشاكل فى الاختبار فيما يتعلق بالأسئلة ذات الاجابات الخيارية المتعددة وأسئلة المقالة. اذا تلقيت سؤال مقالة لديه تصور يطلب منك تقديم حساب واحد او كل من هذه الحسابات كن مؤهلاً لإظهار عملك إن كان يُعرض فى ورقة عمل او يجب عليك الاستفادة من خانة الاجابة باستخدام أدوات معالجة النصوص.

١. شركة Hazman تخطط لاستبدال مُعدة قديمة، اى متقادمة ومتوقع عدم الاعتماد على هذه المُعدة فى ظل ضغط عمليات التشغيل اليومية. المُعدة أُستهلكت بالكامل، قد لا يتحقق قيمة للمُعدة كخردة عند بيعها. الشركة فكرت فى مُعدة واحدة بقصد الاحلال ستقدم وفورات نقدية سنوية بمقدار \$٧٠٠٠ قبل خصم ضرائب الدخل وبدون النظر الى أثر الاهلاك.

تكاليف المُعدة الجديدة \$١٨٠٠٠ وعمرها الانتاجى الافتراضى ٥ سنوات ، لن يتم استخدام قيمة الأصل كخردة لأغراض الاهلاك لأن المُعدة متوقع ألا يكون لها قيمة عند نهاية الخمس سنوات.

شركة Hazman تستخدم طريقة اهلاك القسط الثابت على كل المعدات لكل من الاغراض الدفترية والضريبية وبذلك يكون الاهلاك

السنوى \$٣٦٠٠، الشركة تخضع لمعدل ضريبية ٤٠%، معدل العائد المطلوب للشركة هو ١٤% وبالتالي فإن الشركة ستستخدم خانة ١٤% من جدول القيمة الحالية

تحليل التدفقات النقدية

الوفورات النقدية السنوية	\$٧٠٠٠
- ضرائب الدخل ٤٠%	(٢٨٠٠)
الوفورات النقدية بعد الضرائب	٤٢٠٠
التكلفة التاريخية للمعدة	١٨٠٠٠
÷ مدة الاستخدام	٥
الاهلاك السنوى	٣٦٠٠
x معدل ضريبية الدخل	<u>٤٠%</u>

١٤٤٠

درع الاهلاك الضريبي

٥٦٤٠

التدفقات النقدية السنوية بعد الضريبة

a. صافى القيمة الحالية = (التدفقات النقدية بعد الضريبة x القيمة الحالية للدفعة السنوية) - صافى الاستثمار

$$\$1345 = \$18000 - (3,43 \times 5640)$$

b. معدل العائد الداخلى. الهدف هو ايجاد معدل خصم يقترب من صافى الاستثمار.

\$18443

صافى القيمة الحالية بمعدل خصم ١٦% (٣,٢٧ x ٥٦٤٠)

\$17653

صافى القيمة الحالية بمعدل خصم ١٨% (٣,١٣ x ٥٦٤٠)

\$790

الفرق

\$18443

صافى القيمة الحالية بمعدل خصم ١٦%

(\$18000)

الاستثمار المبدئى

\$443

الفرق

%١,١

الزيادة التقديرية [(٧٩٠ ÷ ٤٤٣) x ٢%]

%١٦

معدل العائد المستخدم

%١٧,١

معدل العائد الداخلى

c. فترة الاسترداد = صافى الاستثمار ÷ التدفقات النقدية بعد الضريبة = ١٨٠٠٠ ÷ ٥٦٤٠ = ٣,١٩ سنة

d. مؤشر الربحية = صافى القيمة الحالية للتدفقات النقدية مستقبلاً ÷ صافى الاستثمار

$$1,07 = 18000 \div (3,43 \times 5640) =$$

مثال: ادارة مزارع Flesher تحاول أخذ قرار إن كانت تشتري مجموعة جديدة من البغال بتكلفة \$١٠٠٠ او شراء جرار جديد بتكلفة \$١٠٠٠٠. كلاهما (البغال او الجرار) يقوم بنفس العمل. لكن بسبب أن البغال تتطلب عمالة أكثر، يكون العائد السنوى فقط

\$٢٥٠ من صافى التدفقات النقدية الواردة. الجرار سيحقق \$٢٠٠٠ من صافى التدفقات النقدية الواردة فى العام.

العمر الانتاجى للبغال ٨ سنوات

العمر الانتاجى للجرار ١٠ سنوات

سواء كان الاستثمار فى البغال او الجرار من غير المتوقع ان يكون لهما قيمة متبقية. معدل العائد المطلوب بالشركة هو ٦%

a. صافى القيمة الحالية

الجرار	البغال	
٢٠٠٠	٢٥٠	صافى التدفقات النقدية
٧,٣٦٠	٦,٢١٠	x معامل القيمة الحالية
١٤٧٢٠	١٥٥٣	القيمة الحالية
١٠٠٠٠	١٠٠٠	- الاستثمار المبدئى
<u>\$٤٧٢٠</u>	<u>\$٥٥٣</u>	صافى القيمة الحالية

b. معدل العائد الداخلى

(١) البغال: الاستثمار المبدئى ÷ صافى التدفقات النقدية الواردة = $\$٢٥٠ \div \$١٠٠٠ = ٤ =$

(a) عند العام الثامن، المعامل ٤ يشير الى معدل عائد ١٨,٧% تقريباً

(٢) الجرار: الاستثمار المبدئى ÷ صافى التدفقات النقدية الواردة = $\$٢٠٠٠ \div \$١٠٠٠٠ = ٥ =$

(a) عند العام العاشر، المعامل ٥ يشير الى معدل عائد ١٥,٢% تقريباً

c. فترة الاسترداد

(١) البغال: الاستثمار المبدئى ÷ صافى التدفقات النقدية الواردة = $\$٢٥٠ \div \$١٠٠٠ = ٤ =$ سنوات

(٢) الجرار: الاستثمار المبدئى ÷ صافى التدفقات النقدية الواردة = $\$٢٠٠٠ \div \$١٠٠٠٠ = ٥ =$ سنوات

d. مؤشر الربحية

(١) البغال: القيمة الحالية للتدفقات النقدية الواردة ÷ الاستثمار المبدئى = $\$١٥٥٣ \div \$١٠٠٠ = ١,٥٥٣ =$

(٢) الجرار: القيمة الحالية للتدفقات النقدية الواردة ÷ الاستثمار المبدئى = $\$١٤٧٢٠ \div \$١٠٠٠٠ = ١,٤٧٢ =$

e. الاستثمار فى البغال يتمتع بأعلى معدل عائد داخلى، اسرع استرداد للاستثمار، وأفضل مؤشر للربحية.

(١) ولكن، الجرار يتمتع بأفضل صافى قيمة حالية. وبالتالي فإن الأساليب المتنوعة تعطى اجابات مختلفة عن مسألة الاستثمار.

(٢) كل استثمار سيكون مربح. الادارة قد تقرر السماح للعوامل الغير اقتصادية بالتأثير على القرار.

(a) على سبيل المثال، الاستثمار في البغال سيتطلب استخدام عمال أكثر لو أن البطالة في المجتمع مرتفعة، فقد ترغب الإدارة في تحقيق هدف اجتماعي بتوفير أعمال أكثر.

(b) كبديل، نقص العمالة قد يُقنع الإدارة بشراء جرار لتقليل مخاوف العمل.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسي لهذه الوحدة الدراسية الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ٢٩ وحتى ٣٠ بصفحة ٣٣٤

1. Risk Analysis and real options in capital investments. تحليل الخطر والخيارات الحقيقية في الاستثمارات الرأسمالية

١. تحليل الخطر يحاول قياس احتمالية التغير في عائدات المستقبل من الاستثمار المقترح. لا يمكن تجاهل الخطر بالكلية، ولكن الطرق الحسابية لقياسه قد تكون مستحيلة بسبب نقص المعلومات الضرورية بشأنه. الطرق الآتية هي المستخدمة كثيراً في تقدير الخطر:

a. **الطريقة الغير رسمية.** يتم حساب صافي القيم الحالية بمعدل العائد المطلوب، وكل مشروع من المشروعات المحتملة يتم مراجعته. إذا كانت صافي القيم الحالية قريبة نسبياً بالنسبة لمشروعين من المشروعات ذات النتائج المتعارضة، فإن المشروع الأقل خطورة على ما يبدو يتم اختياره.

b. **معدلات الخصم المعدلة بالخطر.** هذه التقنية تعدل معدل العائد المتزايد لأن الاستثمار يصبح أخطر. من خلال زيادة معدل الخصم من ١٠% الى ١٥%، مثلاً، التدفق النقدي المتوقع من الاستثمار يجب ان يكون أكبر نسبياً او ان معدل الخصم المتزايد سيولد صافي قيمة حالية سالبة، والشراء او الاستحواذ/الاستثمار المقترح سيقبل. على الرغم من صعوبة تطبيق هذه الطريقة في حالات حرجة، هذه التقنية تشتمل على قيمة يسهل فهمها.

c. **التعديلات الخاصة بمكافئ التأكد.** هذه التقنية مستوحاة مباشرة من مفهوم نظرية المنفعة. هذه التقنية تجبر صانع القرار على أن يحدد عند أي نقطة يتساوى لدى الشركة المفاضلة بين مبلغ محدد من المال والقيمة المتوقعة لمبلغ من المال محفوف بالخطر. هذه التقنية لا تُستخدم بكثرة لأن صانعي القرار ليسوا على دراية بمفهوم المنفعة.

d. **تحليل المحاكاة.** هذا الأسلوب يمثل تحسين لنظرية الربحية المعيارية. جهاز الحاسب يُستخدم في إنتاج عديد من الأمثلة لنتائج معتمدة على فروض متنوعة. محاكاة المشروع هي أسلوب مكلف جداً. إذا لم يكن المشروع كبير ومكلف للغاية، تكون عادةً المحاكاة على نطاق واسع غير مجدية.

e. **تحليل الحساسية.** التنبؤات بالعديد من أرقام صافي القيم الحالية المحسوبة في ظل فروض متنوعة تُقارن لكي نرى مدى حساسية صافي القيمة الحالية بالنسبة للظروف المتغيرة. تغيير او تخفيف الفروض بشأن متغير معين او مجموعة من المتغيرات قد تغير صافي القيمة الحالية بشكل جذري. ومن ثم، فإن الأصل قد يبدو محفوف بالمخاطر أكثر عما كان متوقع في الأصل، بإيجاز تحليل الحساسية هو ببساطة عملية مملة لعائدات مُعاد حسابها بالاعتماد على فروض متغيرة.

f. **تقنية مونت كارلو**

هذه التقنية هي في الغالب تُستخدم في المحاكاة لتوليد قيم مستقلة للمتغير العشوائى.

(١) كفاءة النموذج الكمى في ظل حالة عدم التأكد قد تُراجع عن طريق اختيار قيم بشكل عشوائى لكل متغير من المتغيرات بالنموذج

(معتدماً على التوزيع الاحتمالى لكل متغير) وبعد ذلك تُحسب قيمة الحل. اذا تمت هذه العملية لعدد كبير من المرات، فإنه سيتم الحصول على توزيع النتائج من النموذج.

(٢) مثال: افترض نموذج تسويقى جديد يتضمن عامل بتقديم المنافس لمنتج مماثل لمنتج الشركة في غضون عام.

ادارة الشركة تقدر وجود فرصة بنسبة ٥٠% بأن هذه الفرضية ستحدث. لكل نموذج محاكاة، فإن هذا العامل يجب تحديده،

ربما يكون عن طريق الاقتراع بعملة او عن طريق وضع رقمين بقبعة واختيار رقم منها.

الأرقام العشوائية بين الصفر وواحد يمكن حدوثها والأرقام تحت ٢/١ تكشف عن منتج شبيه لمنتج الشركة

والأرقام العشوائية فوق ٢/١ تكشف عن منتج لايشبه منتج الشركة.

٢. الخيارات (الادارية او الاستراتيجية) الحقيقية تقلل مخاطر المشروع الاستثمارى. الخيار الحقيقى هو المرونة في التأثير على قيم

ومخاطر التدفقات النقدية للمشروع الاستثمارى، لكى يحدد مدة بقاء المشروع، او لتأجيل تنفيذ المشروع.

الخيار الحقيقى هو عادةً جزء من المشروع الرئيسى (الاستراتيجى) ويحتوى على أصول ملموسة ليست مالية.

a. قيمة الخيار الحقيقى، هي الفرق بين صافى القيمة الحالية لمشروع بدون الخيار وبين صافى القيمة الحالية للخيار الحقيقى.

وبطريقة مشابهة، قيمة المشروع (صافى القيمة الحالية الحقيقية) = صافى قيمته الحالية بدون الخيار + قيمة الخيار

(١) فضلاً عن ذلك، كلما توافرت الخيارات الحقيقية بشكل كبير وكذلك وجود حالة عدم التأكد المرتبطة بتنفيذها، كلما تزايدت قيمة

المشروع والسبب راجع الى أن حالة عدم التأكد المتزايدة (التغير الكبير في التدفقات النقدية المحتملة) تزيد من احتمالية ان الخيار سيتم تنفيذه، وبالتالي تزداد قيمته.

(٢) الخيارات الحقيقية غير قابلة للقياس بنفس دقة الخيارات المالية لأن الصيغ المُطبقة على الأخيرة (الخيارات المالية) قد لا تكون ملائمة بالنسبة للأولى (الخيارات الحقيقية). وبالتالي، الوسائل الأخرى، مثل تحليل شجرة القرار مع الاعتراف بالاحتمالات والنتائج

وأساليب المحاكاة تُستخدم جنباً الى جنب مع أساليب التدفقات النقدية المخصومة.

a) الطريقة التى تستغل وجود المشتقات المالية والأوراق المالية الأخرى التى تكون حساسة لمخاطر معينة هي تكرار لمحفظه

الأوراق المالية. هذه الطريقة تنطوى على تحديد الأوراق المالية المتداولة في أسواق عامة فعالة ذات تدفقات نقدية

مثل تلك التدفقات النقدية من الخيارات الحقيقية. وبناءً عليه، هذه الأوراق المالية يجب ان يكون لها تدفقات نقدية وقيم عادلة

تواجه نفس المخاطر كما بالخيارات الحقيقية. ونظراً لأن الأسعار معلومة بالنسبة للأوراق المالية، الشركة قد تحسب قيمة

المحفظة ومحتمل ان الخيار الحقيقى يكون بنفس التدفقات النقدية.

(i) ميزة الخيار الحقيقي ، أن هذا الأسلوب لا يستلزم تقدير لمعدل الخصم الخاص بتحليل التدفقات النقدية المخصومة.

(ii) عيب الخيار الحقيقي، هو الحاجة الى تقدير لآثار مصادر الخطر المتعددة على التدفقات النقدية.

b. محاسبى الادارة لابد ان يكونوا قادرين على تحديد ماهى الخيارات الحقيقية الداخلة فى المشروع، ولكى يقيسوا قيمتها، ولكى

يقدموا النصح بشأن هيكله(تنظيم)المشروع لكى يدخل فيه مثل هذه الخيارات. وفيمايلى بعض انواع الخيارات الحقيقية:

(1) **التنازل عن ملكية مشروع.** تقتضى بيع أصوله او استعمالها فى مشروع بديل. وبالتالي، فإن القيمة المدفوعة مقابل التنازل عن أصول المشروع قد تكون تقريبية. التنازل عن ملكية المشروع يُحتمل حدوثه كنتيجة لعملية التقييم المستمرة للمشروع، عندما تقرر الشركة بأن القيمة المدفوعة مقابل التنازل عن مشروع جديد او قائم تفوق صافى القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع فى المستقبل.

a. خيار التنازل عن ملكية المشروع يرفع من قيمة المشروع من خلال السماح للشركة بأن تنتفع من الظروف المواتية أثناء السماح

لها بالتقليل من المخاطر التى تواجهها عندما تكون الظروف غير مواتية. وبالتالي، لابد من تصميم المشروع لكى يكون لديه قرارات حاسمة وتأجيل الالتزام الكامل بالموارد لإتمام العمل بالمشروع.

(2) خيار عمل استثمار تكميلى(التوسع)قد يكون عنصر يجعل المشروع مُجدياً. صافى القيمة الحالية لمشروع جديد قد تكون سالبة لأن حجمه غير مُجدى. مثلاً، مصنع جديد قد ينقصه الطاقة اللازمة لكى يكون مشروع مربح حتى ولو أمكنه بيع كل انتاجه.

ولكن، اذا توقعنا زيادة فى الطلب، فإن الاستثمار اللاحق بالتوسع فى الطاقة للوصول الى حجم مُجدى قد يكون مربحاً.

(3) خيار الاستثمار التكميلى يعتمد على فرضية أن التوسع لن يكون ممكناً بدون الاستثمار بأول مرحلة. ومن ناحية أخرى،

فإن الشركة قد اختارت الخيار بالانتظار والتعلم، اى بتأجيل العمل بالمشروع(يُطلق عليه ايضاً خيار التوقيت).

التأجيل يسمح للشركة بأن تبدأ العمل بالمشروع بقدر أكبر من المعلومات والاعداد، ولكنها تستغنى عن التدفقات النقدية السابقة

(**التدفقات التى تسبق فترة التوسع**) ويكون لديها ميزة ممكنة لتكون الأولى فى السوق.

(4) خيارات حقيقية أخرى تتضمن الأتى:

(a) خيار المرونة بتنويع المدخلات، على سبيل المثال، من خلال تغيير الوقود.

(b) خيار الطاقة بتنويع الانتاج، مثلاً، لمواجهة الظروف الاقتصادية من خلال رفع او تخفيض الانتاج او عن طريق الغلق بصورة مؤقتة.

(c) الخيار بدخول سوق جغرافية جديدة، مثلاً ، دخول سوق يكون فيه صافى القيمة الحالية ظاهرياً سلبى ولكن خيار الاستثمار التكميلى يكون مُشجع.

(d) خيار المنتج الجديد، على سبيل المثال، فرصة بيع منتج تكميلى او بيع منتج من منتجات الجيل الثانى على الرغم أن المنتج الأسمى غير مربح.

٥) الخيارات الحقيقية قد تُرى كخيارات شراء او خيارات بيع ، على سبيل المثال، خيار التنازل عن ملكية أصول المشروع هو فى الأساس خيار بيع، وخيار الانتظار والتعلم هو فى الأساس خيار شراء.

٢) الاعتبارات النوعية. على الرغم أن الخيارات الحقيقية فى كثير من الأحيان قد لاتكون قابلة للقياس الكمى بسهولة، وازادتها للمشروع يصير دائماً عَوْض لأن اضافةها بشكل متكرر يكون غير مكلف وامكانية تخفيض الخطر تكون كبيرة.

٣) الخيار عادةً يكون أكثر قيمة كلما تم تنفيذه فى وقت لاحق، كلما زادت متغيرات الخطر الحقيقى او ارتفع مستوى معدلات الفائدة.

توقف وراجع! لقد أتممت المخطط الدراسى لهذه الوحدة الفرعية. تابع الأسئلة ذات الاجابات الخيرية المتعددة من ٣١ وحتى ٣٥

بداية من صفحة ٣٣٥

ديسمبر ٢٠١٥

قام بالترجمة.....محاسب ومراجع قانونى/محمد محروس

