

دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية



إعداد

د. أسماء أحمد خليل

قسم إدارة الأعمال - كلية التجارة

مقرر خاص بالدراسات العليا

فهرس الكتاب

٣	الفصل الأول: مقدمة في الإدارة المالية
٣	أولاً: مقدمة في الإدارة المالية
٦	ثانياً: مفهوم الإدارة المالية
٨	ثالثاً: وظيفة الإدارة المالية
٩	رابعاً: مداخل تطور الفكر المالي المعاصر
١٢	خامساً: وظائف الإدارة المالية
١٤	سادساً: أهداف الإدارة المالية
١٧	سابعاً: أقسام الإدارة المالية
١٨	ثامناً: الهيكل التنظيمي للإدارة المالية في المؤسسات

الفصل الثاني: السيولة والربحية

٢٣	مقدمة
٢٥	أولاً: السيولة سياسه والريح هدف
٢٨	ثانيا: السيولة تتصل بالأجل القصير والريح بالأجل الطويل
٢٩	ثالثاً: هل السيولة والربحية هدفان متعارضان؟
٣٢	رابعاً: السيولة ترتبط بادراه الاصول كلها وليس بالنقدية فقط
٣٤	خامساً: الربحية تؤدي الى السيولة وليس العكس

الفصل الثالث: التحليل المالي

٣٧	مقدمة
٣٨	أولاً: تعريف التحليل المالي
٣٩	ثانياً: أهمية التحليل المالي
٤٢	ثالثاً: أدوات التحليل المالي

الفصل الرابع: الفئس المالي

٥٥	مقدمة
----	-------------



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

- أولاً : الفرق بين العسر المالي، والإفلاس، والتعثر ٥٥
- ثانياً: مفهوم الفشل المالي للمنشآت ٦٦
- ثالثاً: مظاهر الفشل المالي ٦٨
- رابعاً: أسباب الفشل المالي ٦٩
- خامساً: دورة حياة المنتج وعلاقته بالفشل المالي ٧١
- سادساً: أنواع الفشل المالي ٧٥
- الفصل الخامس: المخاطر المالية ٧٨
- مقدمة : ٧٨
- أولاً: المخاطر المالية ٧٨
- ثانياً: أنواع المخاطر المالية ٨٢
- ثالثاً: أهداف إدارة المخاطر المالية ٨٢
- رابعاً: أساليب إدارة المخاطر المالية ٨٤
- الفصل السادس: غسل الأموال ٨٩
- مقدمة Error! Bookmark not defined.
- أولاً: مفهوم غسل الأموال Error! Bookmark not defined.
- ثالثاً: الظواهر الناجمة عن عمليات غسل الأموال Error! Bookmark not defined.
- رابعاً: مخاطر غسل الأموال Error! Bookmark not defined.
- خامساً: مهام المدير المسئول عن مكافحة غسل الأموال Error! Bookmark not defined.
- سادساً: أداء الأسهم Error! Bookmark not defined.
- سابعاً: أثر مخاطر غسل الأموال علي مستوي أداء الأسهم Error! Bookmark not defined.
- الفصل السابع: التمويل الدولي ١٠٣
- مقدمة ١٠٣



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

- أولاً: التحركات المالية الدولية ١٠٥
- ثانياً: أهمية التمويل الدولي ١٠٧
- ثالثاً: أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي ١٠٩
- رابعاً: مصادر التمويل الدولي ١١٣
- تقييم (١) عن التحليل المالي ١٢٣
درجة التقييم 5
- تقييم (٢) عن الفشل المالي ١٢٩
درجة التقييم 5
- تقييم (٣) عن البنوك الالكترونية ١٣٢
درجة التقييم 5

فهرس الجداول

جدول رقم (١) مجموعة نسب السيولة..... ٤٤

فهرس الأشكال

شكل رقم (١) المدخل المعاصر للفكر المالي..... ١٢

شكل رقم (٢) مراحل دورة حياة المنتج..... ٧٢

شكل رقم (٣) مراحل غسيل الأموال..... **Error! Bookmark not defined.**

شكل رقم (٤) عناصر النظام المالي الدولي..... ١١٠

شكل رقم (٥) الإطار العام لمجمل التدفقات الرأسمالية على المستوى الدولي..... ١١٥

شكل رقم (٦) أنواع أسواق العملات الدولية..... ١١٧



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

الفصل الأول

مقدمة في الإدارة المالية





الفصل الأول: مقدمة في الإدارة المالية

مقدمة

تعد الإدارة المالية من أهم الوظائف الأساسية التي نجدها في الشركات عموماً، وذلك لما تحظى من أهمية بالغة في تنظيم عمل الشركة. وأنت كرائد أعمال يجب عليك إدراك المقصود بالإدارة المالية والإلمام بكل ما يدور عنها، لذا قدمنا لك دليلك المختصر عن الإدارة المالية وقرارات التمويل. وسيتم الحديث في الجزء التالي عن كل ما تحتاج لمعرفته حول التمويل والإدارة المالية.

أولاً: مقدمة في الإدارة المالية

قد تتساءل عن مفهوم الإدارة المالية وتعريفها أو عن وظيفتها والهدف من تخصيصها. فالإدارة المالية هي الإدارة المسؤولة عن دراسة أفضل السبل المؤدية للحصول على رأس المال اللازم وأفضل الوسائل لاستخدام هذا التمويل، بغية الوصول إلى أهم هدف للشركة، وهو تعظيم القيمة السوقية لها، واستثمار رأس المال بكفاءة، بشكلٍ يضمن تعظيم ثروة المساهمين ويحقق البقاء والنمو والاستمرار للمؤسسة.

أي أنها فعلياً فن إدارة التمويل بكفاءة في الشركات والمؤسسات، ففي كيانات التجارة والأعمال والهيئات الخدمية المختلفة، توجد الإدارة المالية التي تتولى الاختصاصات المتعلقة بمتابعة الحركة المالية والمحاسبية، أو ما يعرف بالميزانية Budget، وفق الأهداف الموضوعية مسبقاً لسياسة تشغيل رأس المال.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

إن أكثر أنواع الإدارات المالية شيوعاً هي تلك الموجودة في شركات الأعمال التجارية، بخلاف الإدارات المحاسبية والمالية في المؤسسات الخدمية، حيث يكون أغلب أهداف الإدارة المالية متمثلاً بخلق التأثير المادي والمعنوي لكيان المؤسسة المالية عن طريق تعيين رأس المال الرئيسي، و زيادة رأس المال، وتعزيز السيولة المالية، وتحقيق الربح المالي، من أجل تحقيق عائد مناسب من الاستثمار بالتوازي مع التعامل الخاص بالمخاطر.

وحتى تقوم الإدارة المالية بهذا الدور فعليها أن تجيب علي ثلاثة أسئلة، وهي:-

١. ما هي الاستثمارات طويلة الأجل التي علي المنظمة مباشرتها؟
٢. من أين ستحصل المنظمة علي التمويل طويل الأجل لتتمكن من مباشرة هذه الاستثمارات طويلة الأجل؟
٣. كيف ستدير الأنشطة المالية اليومية للمنظمة؟

وفي الواقع أن هذه ليست كل الأسئلة التي علي الإدارة المالية إجابتها لكنها أهم ثلاثة أسئلة، ولذا فإن دراسة الإدارة المالية تعتبر في جملتها هي دراسة الإجابة علي هذه الأسئلة الثلاث.

وحتى تتم الإجابة علي هذه الأسئلة الثلاث فعلي المدير المالي للشركة اتخاذ قرارات ثلاثة كل قرار منهم يجيب علي واحد من هذه الأسئلة وهي بالترتيب كالاتي:-



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

أ. إعداد الميزانية الرأسمالية

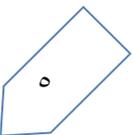
وهذا القرار يجيب علي السؤال الأول، والميزانية الرأسمالية تعني: (عملية التخطيط لتحديد الاستثمارات طويلة الأجل مثل شراء آليات جديدة، استبدال الآليات، إنشاء مصانع جديدة، امتلاك مباني جديدة) والمعني أن يتم إعداد ميزانية بأهم الأصول الثابتة (طويلة الأجل) التي تهدف المنظمة لامتلاكها خلال الحقبة الزمنية المقبلة.

ب. تحديد هيكل رأس المال

بعد أن يحدد المدير الاستثمارات طويلة الأجل التي ستقوم بها المنظمة، يحتاج أن يحدد الطريق إلي تمويل هذه الاستثمارات، أي من أين سيأتي بالمال الذي يؤهله لمباشرة هذه الاستثمارات، فهل سيأتي بالمال من ملاك الشركة (حقوق الملكية)، الذين وضعوا أموالهم في هذه الشركة في صورة أسهم أو أوراق مالية. أو الاقتراض كخيار آخر الذي يكون في صورة قرض من البنك أو سندات.

وفي الغالب يكون هيكل رأس المال نسبة بين حقوق الملكية وبين الالتزامات (القروض والديون)، وفي تغيير هذه النسبة تأثير علي العائد المتوقع من الاستثمار، وبذلك فإن زيادة نسبة الديون في هيكل رأس المال يؤدي إلي زيادة المخاطر (Risk) مع زيادة العائد المتوقع والعكس صحيح، فإن زيادة نسبة حقوق الملكية تؤدي إلي نقص المخاطر مع نقص العائد المتوقع.

وعلي المدير المالي تحديد أفضل نسبة ممكنة بالموازنة بين المخاطرة والعائد المتوقع.





دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

ج. إدارة رأس المال العامل

وهو مقدار ما تملكه الشركة من أصول جارية مقابل الالتزامات الجارية التي عليها.

رأس المال العامل = الأصول الجارية - الالتزامات الجارية

ويقصد الأصول الجارية، الأصول النقدية أو التي من السهل تحويلها إلى نقدية مثل: الشيكات، وحسابات العملاء المدينين إلى المنظمة، أما الالتزامات الجارية فهي الديون قصيرة الأجل مثل: أوراق الدفع وحسابات الموردين الدائنين. وتأتي أهمية رأس المال العامل في أنه المؤشر فيما تملكه المنظمة من سيولة مالية لإدارة الأعمال اليومية، فكلما كان عند المنظمة رأس مال عامل أكبر، كلما كانت فرصة نجاحها أكبر، وبالتالي فدور الإدارة المالية هو ضمان وجود أصول جارية كافية، مقابل الالتزامات الجارية التي عليها تضمن سير الأعمال اليومية بسلام، دون حدوث مقاطعات مكلفة نتيجة عدم وجود سيولة كافية.

ثانياً: مفهوم الإدارة المالية

قبل ان نبدأ بتعريف الإدارة المالية، لابد من تعريف الإدارة والتي تتمثل بأنها نشاط اجتماعي متعلق بتنفيذ الأعمال بواسطة الآخرين، فإذا كانت هذه الأعمال تتعلق بالمشاريع الاقتصادية التي تهدف الى الربح سميت إدارة الاعمال، وإذا كانت متعلقة بسياسات الدولة سميت الإدارة العامة، وان كانت متعلقة بتدبير الاموال واستخداماتها سميت الادارة المالية.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

لذا فالإدارة المالية هي وظيفة مالية من وظائف المنشأة، التي تهتم بتنظيم حركة الاموال (تدفقات نقدية داخلية وتدفقات نقدية خارجية)، اللازمة لتحقيق أهداف المشروع والوفاء بالالتزامات المالية في الوقت المحدد، حتى لا يتعرض المشروع الى عسر مالي أي عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات المستحقة.

كما عرفها Dougall Guthman على أنها الفعالية المتعلقة بتخطيط وتجهيز الأموال ورقابتها وإدارتها في المنظمة. وعرف Johnson الإدارة المالية على أنها تلك الإدارة التي تلعب دوراً مهماً في التخطيط المالي وإدارة الموجودات ومواجهة المشاكل الاستثنائية لضمان استمرار بقاء المنظمة .

أما Weston & Brigham فقد صوروا الإدارة المالية على انها الإدارة التي تتكون من ثلاث أجزاء رئيسة من وظائف المدير المالي هي: التخطيط والرقابة وإدارة رأس المال فضلاً عن معالجة المشاكل المالية المنفردة. ويرى Van Horne ان الإدارة المالية هي تلك الإدارة المسؤولة عن إتخاذ القرارات الأساسية والمتمثلة في قرار الاستثمار وقرار التمويل وقرار التوزيع.

ومن خلال استعراض المفاهيم المختلفة يتضح لنا ان الإدارة المالية لا تقوم فقد في وظيفة التمويل، ولكنها اشتملت أيضاً على الاستثمار سواء كان هذا الاستثمار في أصول ثابتة أو أصول متداولة كما اشتملت أيضاً على هيكل التمويل.

فيمكن تعريف الإدارة المالية علي أنها: النشاط الذهني الذي يختص بعملية التخطيط والتنظيم والمتابعة لحركتي الدخل والخروج للأموال الحالية والمرتبقة من وإلى المنظمة.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

ويتضح من هذا التعريف أن الفلسفة الرئيسية التي تقوم عليها الإدارة المالية هي تعظيم تدفق المال إلي داخل المنظمة بحيث يكون أكبر من المال المتدفق خارج المنظمة.

وخلاصة القول ان الإدارة المالية أصبحت تعنى في الوقت الحاضر بدراسة واتخاذ العديد من القرارات المالية المتمثلة في:-

- قرارات الاستثمار طويل الاجل والقصير الاجل.

- قرارات هيكل التمويل وتكلفة الاموال.

- إدارة راس المال العامل.

ثالثاً: وظيفة الإدارة المالية

تدور وظيفة الإدارة المالية حول كيفية تمويل وإدارة استثمارات الشركة بشكل يحقق أكبر عائد ممكن من تلك الاستثمارات عند أدنى مستوى محفوف بالمخاطر وبأقل حد ممكن من رأس المال. كما تعتبر المسؤولة عن إعداد التخطيط المالي الجيد للشركة والرقابة المالية إضافة لحل المشكلات الخاصة التي لا يتكرر حدوثها كثيراً كمشاكل الاندماج بين الشركات

كما تتلخص وظيفة الإدارة المالية في جمع المعلومات والبيانات المالية، وتسجيلها وتلخيصها ضمن التقارير الإدارية بعد أن تتم مراجعتها بشكل جيد، لمساعدة مجلس الإدارة في اتخاذ القرارات، واتباع الإجراءات التصحيحية اللازمة، في حال حصول أي انحراف عن الخطط وآليات النظام المالي الذي تلتزم به الشركة.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

الإدارة المالية والمحاسبية

تم الربط بين الإدارتين المالية والمحاسبية من خلال العلاقة الوثيقة التي تجمع بينهما، حيث أن المحاسب هو من يرفع التقارير التي تستخدمها الإدارة المالية من أجل تنفيذ واتخاذ القرارات الملائمة، ومن جانب آخر فإن فهم وإدراك الإدارة المالية يعطي المحاسب القدرة على لفهم جميع أنواع المعلومات التي تهتم الإدارة المالية، وبصفة عامة يؤهله على كيفية استخدام الإدارة المالية للمعلومات والبيانات المحاسبية التي تحصل عليها.

ونتيجة للتقارب بين الإدارة المحاسبية والمالية الذي تشهده الشركات الصغيرة والمتوسطة بشكل خاص، يساهم المحاسبون في عملية اتخاذ القرارات المالية بجانب ممارستهم لدورهم التقليدي في المحاسبة داخل الشركة.

رابعاً: مداخل تطور الفكر المالي المعاصر

قبل التطرق للمداخل ينبغي معرفة التطور المالي للشركات، حيث انحصر ذلك التطور بمرحلتين هما:

المرحلة الأولى: مرحلة الاهتمام بالتمويل

ففي بداية التطور كانت المشاريع صغيرة والبدائل قليلة والتمويل شخصي، ولم يكن للوظيفة المالية أهمية أو وضوح واكتفي المشروع بالوظيفة المحاسبية، مع تطور الاقتصاد وكبر حجم المشاريع بدأت تتشكل الوظيفة المالية والتي تهتم بالتمويل لتلك المشاريع.

وبعد الحرب العالمية الأولى أصبح التلاعب بالأوراق المالية والمعلومات كبير، مما أدى إلى تدهور الكثير من الشركات، وعليه بدأت الإدارة المالية تهتم



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

بالنواحي القانونية من اندماج واتحاد لتجنب الخسارة والبقاء في السوق. كما أدى الكساد الاقتصادي في الثلاثينيات إلى فشل الكثير إلى المشاريع، وأدى ذلك إلى الإهتمام بالإدارة المالية، للتركيز على حالات الإفلاس وإعادة التنظيم، وإدارة السيولة، والتحليل المالي...إلخ. ومع ظهور المنافسة أصبح الإهتمام بالهيكل الأمثل للتمويل محور اهتمام المدراء الماليين وبتكلفة التمويل قبل الضريبة واختيار الأنسب.

المرحلة الثانية: مرحلة الإهتمام بالتمويل والاستثمار

لقد تسارع النمو الاقتصادي في بداية الخمسينات من هذا القرن مما أدى إلى التوسع في مهام الإدارة المالية، كما أدت ظهور المنافسة الشديدة إلى تطوير طرق منظمة لإدارة الأموال، والتخطيط المالي عن طريق استخدام أدوات رياضية مثل: بحوث العمليات، وطرق التحليل المالي، وتحليل المخزون السلعي، وتحليل القوائم المالية ... إلخ.

وفي السبعينيات بدأ الإهتمام بإدارة المحافظ الاستثمارية واختيار الأصول. وتغيير مفهوم الوظيفة المالية من مجرد وظيفة تختص بإجراءات تدبير الأموال اللازمة للمشروع، إلى وظيفة تختص باتخاذ القرارات في مجال الاستثمار وفي مجال التمويل والتخطيط المالي.

وفيما يلي نتناول مداخل تطور الفكر المالي المعاصر.

١. مدخل إدارة السيولة (إدارة الخصوم)

اكتسبت الوظيفة المالية اشكالها الوصفية في بداية عام ١٩٢٠. إذ انحصرت مهامها بالمعالجات المحاسبية والقانونية لتأسيس الشركات، والمسائل



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

المتعلقة بحالات الاندماج، وإصدار الأوراق المالية. وقد عمقت الأحداث الاقتصادية خلال فترة الكساد العظيم عام ١٩٢٩، دور الإدارة المالية في توفير السيولة اللازمة لتجاوز ازمت التمويل وحالات الإفلاس والتصفية والاندماجات، وإعادة التنظيم التي شهدتها فترة الثلاثينيات. لذا تمحور هدف الإدارة المالية ضمن هذا المدخل باتجاه توفير السيولة (قرارات التمويل).

٢. مدخل إدارة الموجودات (إدارة الأصول)

تمحور هذا المدخل حول الأنشطة الاستثمارية، فمنذ عقد الأربعينيات وحتى الخمسينيات من القرن الماضي، تغير منهج الوظيفة المالية، وأصبحت النظرة تبدأ من داخل الشركة. ففي ظل المنافسة الشديدة وندرة الموارد المالية، وظهر أجيال الحاسوب وتقنية المعلومات ونظمها، يلاحظ أن الواجهة الرئيسية لهذا المدخل تركزت في قرارات الاستثمار.

٣. مدخل إدارة الخصوم والمتاجرة بحقوق الملكية (إدارة الهيكل المالي)

بعد الثورة المعرفية التي إثارتها مقالة موديكلياني وميلر عام ١٩٥٨ حول كلفة التمويل والهيكل المالي، وما قدمه ماركوفتزر عام ١٩٥٩ كأسس نظرية المحفظة، جعلت سمات هذا المدخل تتمحور حول الجدول القائم حول دور واثر الهيكل المالي في قيمة الشركة، واعتماد مبدأ المبادلة بين العائد والمخاطرة، ومن هنا تركزت دعوات الباحثين والكتاب حول الاهتمام بكلفة التمويل وكيفية تعظيم ثروة المساهمين، وبذلك أصبحت هذه الدعوات الساس المعرفي للإدارة المالية. وساعد في ذلك نمو وتطور الأسواق المالية بشكل عام، وسوق الأوراق المالية بشكل خاص، لا سيما في ظل ظهور مفاهيم كفاءة السوق المالية، ونماذج تسعير الموجودات (الأصول) الرأسمالية.



١. التخطيط المالي

والتي تتضمن رسم استراتيجيات العمل المالية والتنفيذية، وفقاً للسيولة المالية المحددة، والتأكد من توافرها في الوقت المناسب لتغطية احتياجات العمل، فقد تكون هذه الاحتياجات، مثل: توفير معدات، أو شراء مخزون استثماري، أو صرف رواتب الموظفين، أو تمويل المبيعات المؤجلة الدفع... إلخ، وعلى المدى البعيد تكون دائماً السيولة المالية مطلوبة من أجل عمل توازنات للسعة الإنتاجية للعمل.

٢. الرقابة المالية

وتشمل الطرق والإجراءات التي تنفذها المؤسسة من أجل ضمان دقة وصحة البيانات المالية الخاصة بها، من خلال الضوابط المحاسبية التي لا تضمن فحسب الامتثال للقوانين واللوائح، إنما صممت أيضاً لمساعدة المؤسسة على التوافق مع الإجراءات القانونية؛ حيث أن المتابعة المالية تعمل على تأكيد تحقيق الأهداف الإجرائية من حيث: فاعلية تشغيل الأصول المالية، تأمين الأصول المالية، تأكيد حقوق المساهمين وفقاً لقوانين العمل.

٣. اتخاذ القرارات المالية

تعد من أكثر الإجراءات الحساسة في مجال الإدارة المالية؛ حيث إن اتخاذ القرار مالي قد يكون مصيرياً بالنسبة لمستقبل الشركة، خاصة عندما ينطوي على أنواع من المفاضلات بين أولويات تعتبر كلها مهمة؛ فهناك جانب إنفاق على الاستثمار قبل جني الأرباح، كذلك هناك جوانب إنفاق على متباينات أخرى تتعلق بنظم العمل لابد من مراعاتها... إلخ، لذلك فقد يتخذ المدير المالي قرارات يكون من أولوياتها زيادة السيولة المالية، على حساب عناصر أخرى، و يكون ذلك بعدة وسائل؛ مثلاً: تأجيل توزيع الأرباح على المساهمين، واستبقائها كسيولة



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

مالية تساهم في دعم الاستثمار والتمويل، أو من خلال بيع بعض الأسهم، أو عمل قروض بنكية، أو الحصول على معاملات مؤجلة الدفع من المتعاملين الخ...

سادساً: أهداف الإدارة المالية

من المعروف أن وجود الكيان المالي لأي مؤسسة، نابع من تحقيق قائمة من الأهداف، نبين لك عزيزي القارئ أبرز الأهداف التي وُضعت لإدارة المالية من أجلها:

١. توفير السيولة النقدية

من أبرز عوامل استمرار أي كيان مالي هو السيولة المالية، والتخطيط لهذا الهدف هو من أولى خطوات البناء الاقتصادي الناجح، مع التخطيط للحصول على الأرباح في أقرب وقت ممكن بغية خلق التوازن بين معدلات الإنفاق والكسب.

٢. تحقيق العائد للمستثمرين المساهمين

يعمل هذا الأمر على كسب الثقة ضمن كيان العمل، ويمنح الفرصة لزيادة المساهمين وزيادة رأس المال. والدليل على أن تأمين الغطاء النقدي السائل من أهم عوامل الاستمرار، هو ما جرى بعد تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩، عندما استطاعت بعض المؤسسات القيام من هذه الكبوة نتيجة توافر السيولة المالية.

٣. الهدف الربحي

يعد أهم الأهداف الحيوية في قطاع الأعمال الخاصة على كافة المستويات، وقد برزت أهمية وضع هذه الأهداف المالية الإجرائية كمجموعة



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

الأهداف المصاغة، باعتبارها النقاط المرجعية التي على أساسها يقاس الأداء المالي.

لذا توجد عدة عوامل مؤثرة على حركة المال عند وضع الأهداف في الإدارة المالية، منها:

أ. العوامل الداخلية

- أهداف خاصة بطبيعة رأس المال وملكيته: رأس مال حديث التأسيس، شركة مساهمة، عراقة الكيان المالي وتأثيره في سوق الأعمال... إلخ
- أهداف خاصة بحجم وحالة كيان العمل: في كيانات الأعمال المحدودة أو حديثة الإنشاء يكون التركيز على الاستمرارية و موازنة الإنفاق أكثر من تحقيق الربحية، أما المؤسسات المالية الكبيرة ذات الهيمنة الاقتصادية، فيكون التركيز على زيادة عدد المساهمين ورفع قيمة الأسهم.
- أهداف وظيفية أخرى: يقصد أي مؤثرات نوعية أخرى من شأنها أن تتعارض مع الأهداف المالية للشركة؛ مثل ما يتعلق بشئون حقوق العمالة، كثافة العمالة من حيث التنظيم والقوانين الحاكمة والحقوق التي يلزم أدائها... إلخ

ب. العوامل الخارجية

- الظروف الاقتصادية: أجبرت الأزمة الاقتصادية الطاحنة، الكثير من الشركات على إعادة جدولة أعمالها المالية؛ من حيث تحديد الحد الأدنى والحد الأعلى لمعدلات السيولة المالية، تبعاً لقوانين السوق والمعاملات؛ مثال: سعر الفائدة Interest rates؛ المبلغ المطلوب دفعه، مُعبراً عنه



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

كنسبة مئوية من أصل القرض Principal، من قبل المُقرض Lender للمقترض، ويعرف بمعدل النسبة السنوية.

- سعر الصرف Exchange rates: سعر عملة دولةٍ ما؛ أي المعدل الذي يمكن به تبادل عملة الدولة بعملة بلد آخر، والتغير والتذبذب في أسعار العملات، من العوامل المؤثرة على الأهداف والمحددات المالية الموضوعة سابقاً.

- المنافسون: البيئة التنافسية تؤثر على مدى إنجازيه الأهداف؛ مثال: خفض الأسعار قد يصبح ضرورة إذا كان المنافس قادراً على أن ينمو في المنافسة السوقية ويزيد من نسبة إشغاله للسوق.

- التغير السياسي والاجتماعي: هناك تأثيرات غير مباشرة، مثل تنظيمات قوانين البيئة الخاصة بالانبعاثات ودفن المخلفات، قد تجبر مجال الاستثمار على زيادة الاستثمار في مجالات عن مجالات أخرى.

لذا يتبادر للذهن سؤال عن هل يكون الهدف تعظيم القيمة السوقية أم

تعظيم الربح؟

وللإجابة عن ذلك، نجد أن هدف تعظيم الربح هو أحد عوامل النجاح في الأجل القصير، كونه من المؤشرات المهمة من وجهة نظر الدائنين، وأداة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام مواردها. وعليه فهو غير كاف للتعبير عن عناصر البقاء والاستمرار من وجهة نظر المالكين وحملة الأسهم العادية. لذلك فإن هدف تعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين عن طريق تعظيم اسعار أسهم الشركة في بورصة الأوراق المالية في الاستثمار والتمويل، ومقسوم الأرباح من جانب وأنه يتضمن العناصر الآتية من جانب آخر:



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

- القيمة الزمنية للنقود: يقصد بها أن قيمة الجنيه اليوم أكبر من الجنيه الغد، ويكمن السبب في ظروف التضخم وتفضيل الاستهلاك الحالي، بدلاً من استثماره للحفاظ على قوته الشرائية مستقبلاً.
- مخاطر التدفقات النقدية: ويقصد بها درجة تقلب التدفقات المتوقع أن تحصل عليها الشركة من استثماراتها. وبالتالي استقرار التدفقات من عدمها تؤثر على أسعار الأسهم في السوق.
- توقيت الحصول على التدفقات النقدية: أي عند أيه نقطة زمنية يمكن للشركة أن تحصل على التدفقات النقدية لاستثماراتها.

سابعاً: أقسام الإدارة المالية

من الطبيعي أن تختلف هيئة وتخصص الإدارة المالية من مؤسسة لأخرى تبعاً لهدف المؤسسة والصلاحيات التي تمنح لها، دعنا نلقي نظرة عن أقسام الإدارة المالية والاختلاف فيما بينها. فالإدارة المالية لها قسمان أساسيان هما:

- الإدارة المالية في القطاع العام.

- الإدارة المالية في القطاع الخاص.

يشار إلى أن هذان القسمان غير منفصلان عن بعضهما تماماً، بل هناك تأثير متبادل بينهما، حيث أن الإدارة المالية الخاصة تدعم الإدارة المالية العامة، عبر الضرائب التي يدفعها القطاع الخاص، كما أن المالية العامة توفر الدعم للمالية الخاصة، عبر ما تتفقه على الخدمات والمشاريع والبنية التحتية. كما أن كليهما يتعاملان في ذات السوق المالي الواحد.



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

١. الإدارة المالية في القطاع العام

مهمتها وضع الدراسات، والأبحاث المالية في مؤسسات القطاع العام، تعود ملكيتها إلى حكومة الدولة، كالوزارات والمؤسسات التابعة لها وغيرها تقوم الإدارة المالية العامة بمتابعة الصادرات والواردات من المال، من خلال فرض الرقابة على الأموال العامة بغية تحليل الأوضاع المالية والاقتصادية.

٢. الإدارة المالية في القطاع الخاص:

مهمتها وضع الدراسات والأبحاث المالية في مؤسسات القطاع الخاص، تعود ملكيتها إلى أصحاب رؤوس الأموال ورجال الأعمال كمثال عليها: الشركات الخدمية والتجارية وغيرها. تقوم الإدارة المالية الخاصة بمتابعة الوضع المالي للشركة، عبر ربطه مع الميزانية المخصصة لها، وتسعى لتقييم كم حققت من نجاح، ضمن الظروف التنافسية مع الشركات الأخرى.

ثامناً: الهيكل التنظيمي للإدارة المالية في المؤسسات

يختلف الهيكل التنظيمي للإدارة المالية من مؤسسة لأخرى، وفقاً لاختلاف الحجم بالدرجة الأولى، كما يختلف وفقاً لطبيعة الشركة، وسنتعرف فيما يلي عن ذلك من خلال النقاط التالية:

١. الإدارة المالية في الشركات الصغيرة

صاحب الشركة الصغيرة هو المسؤول الأول وقد يكون الوحيد عن الانتاج أو التسويق أو شؤون الأفراد والوظيفة المالية، وفي حال كان هنالك أشخاص آخرون يعملون معه في مجال الإدارة المالية، فإن ما يسند إليهم في العادة هو



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

القليل من المظاهر الوظيفية البسيطة فقط، مثل: مسك الدفاتر وإدارة الصندوق والمحافظة عليه وتحصيل الاموال، في حين يحتفظ صاحب الشركة لنفسه باتخاذ جميع القرارات الهامة، كتحديد الاحتياجات المالية والتمويل والاستثمار وتوزيع الارباح.

٢. الإدارة المالية في الشركات المتوسطة

الشركات متوسطة الحجم عادة ما يكون لديها إدارة مالية ذات استقلالية أكثر عند ممارسه مهامها المالية، وقد يرأسها شخص بمنصب المدير المالي، الذي يتمتع بصلاحيات أكبر من تلك التي قد يتمتع بها من يعمل في الشركات الصغيرة ذات الإدارة الفردية.

٣. الإدارة المالية في الشركات الكبيرة

في حالة الشركات الكبيرة الحجم، الامور المالية لا تكون من مسؤوليات فرد واحد، وإنما تتوزع بين العديد من الاشخاص المتخصصين الذين يتولون مراكز إدارية متقدمة، وفي الغالب يكون المسؤول الأول عن الامور المالية في مرتبه نائب المدير العام، ويساعده شخصان هما المدير المالي والمراقب المالي.

يتم تحديد مهام كل هؤلاء الاشخاص عادة على الشكل التالي:

أ. نائب المدير العام للشؤون المالية

يتم تعيين وظيفة نائب المدير العام للشؤون المالية في الشركات الكبيرة، بحيث يتولى الدور الأول في إدارة كل ما يتعلق بالشؤون المالية للشركة، كما يكون المسؤول عن نشاط المراقب المالي والمدير المالي.

كما يلعب هذا المسؤول دوراً أساسياً للتخطيط المالي الشامل للشركة والسياسة المالية، وفي الغالب يكون هذا الشخص من أعضاء الفريق الإداري



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

للشركة، كما قد يكون عضواً من مجلس الإدارة حيث باستطاعته أن يقدم الاستشارة الفنية في الأمور ذات الصلة بالقضايا المالية. يعتمد المجلس على خبرة هذا الشخص في القرارات الخاصة بنسبه الأرباح، التي يجب توزيعها، والتمويل اللازم لخطة الشركة طويله الاجل، وقرارات الانفاق الرأسمالي.

ب. المدير المالي

يعتبر الدور الأساسي للمدير المالي هو إدارة أموال الشركة، وتأمين الاحتياجات التمويلية لها، والحفاظ على السيولة المالية، أي كل ما يتعلق بالأعمال المالية الخارجية.

وبذلك يمكن تلخيص دور المدير المالي والأجهزة التابعة له القيام بالمهام

التالية:

- إدارة النقد.
- تنظيم العلاقة مع الشركات المالية والبنوك.
- تأمين التمويل اللازم للشركة.
- إدارة ديون الشركة على الغير.
- توزيع الربح على المشاركين.

ج. المراقب المالي

هو المسؤول المباشر عن الأعمال المالية الداخلية، أي أن المهام التالية من وظائف الإدارة المالية للشركة:

- المحاسبة.
- القيام بإعداد القوائم السنوية المالية.
- اعداد التدفق الداخلي.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

- تجهيز الرواتب.

- اعداد القوائم التقديرية المالية.

- اعداد الحسابات الضريبية.

لذا يتبادر للذهن أين تقع الإدارة المالية في خارطة التنظيمية للشركة؟

حسب المفهوم الحديث للإدارة المالية، ينبغي أن يكون المدير المالي بالقرب من رأس الهيكل التنظيمي للشركة وذلك للأسباب التالية:

• الأهمية الكبيرة التي تحظها عمليات التخطيط والتمويل والاستثمار، والتي هي من مهام ومسؤوليات المدير المالي.

• أهمية المعلومات التي تقدمها الإدارة المالية للشركة في عملية إتخاذ القرار.

• أهمية القرارات المالية في عملية استمرار الشركة ومستقبلها، ما يحتم بناء القرارات المرتبطة بالشؤون المالية وفق معلومات دقيقة.

لذا يمكن القول بأن للإدارة المالية دور هام في الشركات الحديثة وتطورها، ولا يقتصر دورها فقط على حفظ السجلات أو إعداد التقارير أو تجهيز الرواتب وإدارة النقد، بل أصبح يركز على كيفية الحصول على المال من مختلف المصادر واستعمالها في أنواع الأصول المختلفة، بهدف تعظيم القيمة الحالية للشركة

ومثلما ازدادت أهمية القرارات المالية، بات من الضرورة اتخاذها من قبل مصدر أكثر قربا للإدارة العليا، وهذا ما يوضح سبب أن مختلف مظاهر الوظيفة المالية تقوم بها الإدارة العليا للشركة، وعلى الرغم من ذلك يبقى هناك حيز كبير ليمارس فيه المدير المالي تأثيره باتخاذ القرارات المالية، وذلك عبر كونه مستشاراً لهذه الإدارة يساهم في مساعدتها للوصول للقرار الأمثل.



الفصل الثاني

السيولة والربحية





الفصل الثاني: السيولة والربحية

مقدمة

يجب التأكد دائما من توافر الأموال الكافية لمواجهة الالتزامات المالية عندما تحل مواعيد سدادها، وفي الوقت نفسه تتطلب وظيفة التمويل المحافظة على سلامة المركز المالي للشركة، لضمان استمرارها في تحقيق أكبر قدر من الربح، والمشكلة التي تواجه الإدارة هي تحقيق التوازن بين الاستثمار التكامل للموارد المالية لتعظيم الربح، وبين ضرورة الاحتفاظ بجانب من تلك الموارد في شكل سائل (نقدي)، لمواجهة المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة إذا لم تتوفر لديها السيولة الكافية.

يمكن التفرقة بين نوعين من السيولة او اليسر المالي، فهناك مصطلح **اليسر المالي الحقيقي** ويعني مقدره الشركة على سداد جميع ديونها من أصولها في حاله التصفية، وهناك **اليسر المالي الفني** ويعني مقدره الشركة على توفير النقدية اللازمة لسداد التزاماتها المالية عندما يحين مواعيدها، وقد تكون الشركة في حاله يسر مالي حقيقي بينما أموالها مقيدة في أصول غير النقدية بحيث تصبح معسرة من الناحية الفنية، وبالعكس بمعنى ان الشركة قد تكون في حقيقه الامر معسرة (في حاله تصفيتها) ولكنها لا تعاني من ذلك بسبب قدرتها على سداد التزاماتها الجارية.

ولذلك فإن المشكلة الرئيسية تتمثل في إدارة الأصول، بحيث يتوافر القدر المناسب من النقدية لمواجهة ديون الشركة عندما يحل مواعيد سدادها، لكي تستبعد خطر العسر المالي الفني، والذي قد يترتب عليه قيام الدائنين بالمطالبة باستحقاقاتهم قضائياً، الأمر الذي قد ينهي حياة الشركة، وحتى إذا لم يتم



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

الدائنون يمثل هذا الإجراء فإنهم قد يتوقفون عن منح الائتمان، وبالتالي تشل حركة الشركة في محاولتها للحفاظ علي حجم أعمالها لتعظيم الربح، لذا تهتم الإدارة بضرورة توفر حالة اليسر المالي الفني، لضمان استمرار الشركة، وهذا يعني أن الأصول يجب أن تكون في حالة سيولة مناسبة، أي في شكل نقدي فعلاً أو يمكن تحويلها إلي نقدية عن طريق أعمال الشركة العادية خلال فترة قصيرة تكفي لقيام الإدارة بمواجهة الالتزامات المالية.

ويري البعض ان المهمة الأولى للمدير المالي هي المحافظة علي الأموال المستثمرة وتحقيق الربح للشركة، أما المهمة الثانية فهي السيولة، بمعنى توافر الأموال الكافية لاحتياجات الشركة في كافة الأوقات، والقدرة علي سداد الالتزامات التي عليها، كما أن هناك تعارض بين هاتين المهمتين لأن تحقيق أحدهما يكون علي حساب الآخر، وهذا يمثل تناقضاً بالنسبة للمدير المالي، وليس أمامه من سبيل سوي محاولة تحقيق نوع من التوازن بينهما، كما يشير البعض إلي السيولة والربحية باعتبارهما هدفين فرعيين للإدارة المالية. وأنه علي الرغم من اعتبارهما توأمين إلا أنهما في الوقت نفسه متناقضين.

ويلاحظ أن هناك اتجاهاً عاماً نحو اعتبار هذه العلاقة ضدية بمعنى أن تحقيق أحدها لا بد وأن يكون علي حساب الأخرى، بل أن البعض ليشير إلي ذلك باعتباره يمثل معضلة تواجه المدير المالي، وأن الحل لتلك المشكلة تنتهي إلي محاولة التوفيق ما بين هدف السيولة وهدف الربحية قدر المستطاع حتي لا يكون تحقيق أحدهما علي حساب الأخر.

ويترتب علي ذلك أن هناك افتراضات أساسية يستند إليها عند تناول مفهوم السيولة والربحية بالمناقشة، ويمكن تلخيصها فيما يلي:



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

الاول: أن السيولة تعتبر هدفاً مثلها في ذلك مثل الربحية، لأنه إذا كانت الشركة تهدف الى تحقيق عائد على الأموال المستثمرة فمطلوب أيضاً في الوقت نفسه أن تتوفر لديها الاموال الكافية لسداد الالتزامات عندما يحين موعد الوفاء بها.

الثاني: أن هناك تعارضاً بين هدف السيولة وهدف الربحية، لأن تحقيق الربحية يكون على حساب السيولة، كما أن توفير السيولة يعني التضحية بالربحية.

الثالث: أن تحديد العلاقة بين السيولة والربحية يتمثل في محاولة التوفيق بينهما قدر الامكان، حتى ينتفي الضرر الذي قد يترتب عليه المغالاة في السيولة، من ضياع فرص تحقيق أرباح اكبر أو التأثير على إمكانيه الوفاء بالالتزامات الكاملة، نتيجة الاندفاع نحو تحقيق أكبر أرباح ممكنه.

وفي الحقيقة أن الافتراض الرئيسي الاول (وما يبنى عليه أي الافتراضين الثاني والثالث) غير صحيح بالمره، وهو أن السيولة تعتبر هدفاً كالربحية تماماً وبالتالي إذا اتضحت سلامه هذا الاتجاه. فكيف تعتبر السيولة؟

اولاً: السيولة سياسه والربح هدف

من الامور البديهية التي يجب التسليم بها ضرورة التحديد الواضح والصحيح لهدف الإدارة حيث توضع جميع السياسات وتتبنى جميع القرارات على ضوء هذا الهدف ولذلك اذا ما شاب تحديد الهدف الخلط وعدم الدقة فان ذلك لابد وان ينعكس على السياسات الموضوعه او القرارات المتخذة من جانب الإدارة.



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

ولعل أيضا من الامور البديهية انه لا يكاد يوجد اختلاف ما بين الكتاب على هدف الإدارة - او على الاقل الهدف الاساسي لها- وهو تحقيق عائد على الاموال المستثمرة في الشركة وان كافه الجهود تنسق بقصد تحقيق هذه الغايه، فان محاوله تقدير الاحتياجات المالية وتدبيرها واستثمارها انما القصد منه في النهاية اما تقليل تكلفه التمويل قدر الامكان او تعظيم الايراد المحقق من استخدام الاموال، بما يعني في النهاية تحقيق اكبر فائض ممكن في شكل عائد على الاستثمار.

اما القول بأن السيولة تعتبر في الوقت نفسه هدفاً للإدارة فإنه مما لا يتفق مع الهدف من استثمار الاموال، لأنه بكل بساطه اذا كانت الإدارة ترمي الى ذلك لم تطلب الأمر الالتزام بالاستثمار، او بعباره اخرى كان احري بالإدارة الاستغناء عن مخاطر الاستثمار كليه، بل الأدهى من ذلك ان الإدارة في سعيها نحو تحقيق هدف تضعه نصب عينها، تثاب عندما تحقق اكثر سيوله بالامتناع عن القيام باي ارتباطات ماليه، ولا يمكن القول انه في حالة تحقيق اقصى ارباح ممكنه يتم الاستغناء عن السيولة تماما، وانما يمكن القول ان الإدارة تهدف من اداره اعمال الشركة ان تتم بالشكل الذي يوفر القدر الكافي من السيولة، بما يضمن للشركة استمرارها وبالتالي تحقيق هدف الربح.

وعلى ذلك يصعب القبول بان هناك هدفين متعرضين للإدارة في وقت واحد: هدف السيولة وهدف الربحية، وانما يكون اكثر قبولا القول بان هدف الإدارة هو السيولة أو ان هدفها الربحية لا اكثر.

وبالتالي اذا قابلنا هدف الربحية بالنسبة لا داره الاموال، فان هذا ينفي اعتبار السيولة على انها هدف، وانما يمكن النظر الى السيولة من زاويه اخرى



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

مختلفة تماما عن الفكر السائد عنها حاليا- في معظم الاحيان- وذلك باعتبارها انعكاس الإدارة السليمة للأموال التي تعمل على توفيرها بما لا يعوق حركه العمل المستمرة، او بمعنى اخر ان السيولة تعتمد على السياسة المتبعة من جانب الإدارة في استخدام الاموال بطريقه تؤمن عدم الاختناق في وقت من الاوقات نتيجة لعدم التدفق المنتظم للأموال، او عجزها خلال عمليات الشركة المستمرة، لذا ينبغي النظر الى السيولة باعتبارها انعكاسا لتصرفات الإدارة السليمة نتيجة سياسات العمل المطبقة.

ان المعنى التقليدي للسيولة باعتبارها هدفا للإدارة هو في الحقيقة معنى محاسبي، ذلك ان قياس السيولة التقليدي انما يعتمد على بيان محاسبي معين وهو المركز المالي، وهو عبارة عن بيان يتم تسجيل بياناته فعلا في لحظه معينه ماضيه على اسس متعارف عليها في المحاسبة المالية، لكن اذا نظرنا الى سيوله من وجهه نظر الإدارة فإنها تعتبر سياسه، لان قياس السيولة في هذه الحالة يعتمد على التنبؤ بالتدفقات النقدية، حيث يعدي بيان بها عن فتره مستقبليه، تستند الى تقديرات معينه تتصل بجميع نواحي النشاط المتوقعة في الشركة، ولا تقتصر تلك التقديرات على حساب او حسابات ماليه بعينها، وانما هي في الواقع ترجمه للسياسات ستتبعها الإدارة في الفترة المستقبلية التي يعد عنها هذا البيان سواء ما يتصل منها بالتوسع او توزيع الارباح او الانتاج او التسويق او غير ذلك مما قد تراه الإدارة مناسبا.



ثانيا: السيولة تتصل بالأجل القصير والربح بالأجل الطويل

هناك فرض اساسي عند الحديث عن مشروع الاعمال وهو انه وضع لكي يستمر، وبالتالي يستبعد فرض العمر المحدود او ان للمشروع نهاية، وعلى ذلك فان الاموال المستثمرة في اعمال الشركة تعتبر اموالا دائمه الاستثمار لا يتوقع استعادتها او ردها الى اصحابها ما دام المشروع مستمرا، ويبنى على ذلك ان هدف تحقيق الربح انما هو بطبيعة الحال هدف طويل الاجل، بمعنى انه يجب ان يكون معلوما ان الإدارة تهتم بالربح في الاجل الطويل، وليس بتعظيم الربح في الاجر القصير، لان غرض الإدارة هو الاستمرار والتوسع في الاجل الطويل، وقد تجد الإدارة في سعيها نحو تحقيق ربح قليل او حتى بدون ذلك واحيانا بخساره.

ومن ناحيه اخرى في ان سيوله تتصل بالأجل القصير، لان الهدف من اداره السيولة هو محاوله التأكد من توافر الاموال الكافية لمواجهه الالتزامات المالية عندما تحل مواعيد سدادها وذلك لكي يستبعد خطر العسر المالي الفني لضمان استمرار الشركة

فإذا صح أن السيولة تتصل بالأجل القصير في حين ان الربحية تتصل بالأجل الطويل، فانه مما لا يتفق ايضا مع المنطق الادعاء بان كلا من السيولة والربحية يعتبران هدفان للإدارة. لأنه في هذه الحالة نجد ان المستوى الذي يتحقق عنده كل منهما ليس واحدا، وانما يعمل احدهما في الاجل القصير بينما ينصرف الاخر الى الاجل الطويل، او بمعنى اخر ان الاول يؤدي الى الثاني، اي ان اداره السيولة بنجاح في الاجل القصير هو الذي يؤدي بنا الى الوصول بالشركة الى الاجل الطويل، اي تحقيق الربح، وعلى ذلك فان سيوله في الحقيقة



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

هنا بمثابة وسيلة الى غايه محدد، وهي وسيله تضمن بموجبها الإدارة الاستمرار في العمل مع مرور الوقت، بما يساعد في الوصول الى الهدف المنشود في النهاية الا وهو الارباح.

ثالثا: هل السيولة والربحية هدفان متعارضان؟

لا يوجد تعارض بين السيولة والربحية، لان الربحية هدف وسيوله سياسه، ولكن الاعتقاد بان سيوله هدف متعارض مع الربحية، يرجع في الحقيقة الى الاعتماد على مقاييس معينه تستخدم في تحديد السيولة فمن المعروف ان النسب المالية هي ما جرى العرف على استخدامه في ذلك، وهي بطبيعتها تستند في حسابها الى بيانات الميزانية التي تصور المركز المالي في لحظه سكون، بالإضافة الى انها بيانات تاريخيه عن فترات ماضيه، وبالتالي تستخدم ارصده من جانب الاصول وتنسب الى ارصده اخرى في جانب الخصوم، لتحديد مدى تغطيه الالتزامات التي ستستحق خلال اجل قصير.

ان الاستناد الى تلك البيانات للحكم على سيولتها انما هو قياس لحظي وفي فتره سكون لا حركه، وبالتالي فانه لا يعني شيئا له اهميه في النهاية بالنسبة لمقدره الشركة على السداد.

في الوقت الذي نجد فيه ان اعداد الميزانية قد يستغرق وقتا طويلا يصل الى ثلاثة شهور او حتى اكثر، فان المعلومات التي تظهر فيها تكون قديمة ولا تفيد الإدارة في شيء، كما ان اعداد الميزانية يتم عاده في وقت تكون فيه الاعمال في اقل مستوى لها، وبالتالي فان الرصيد النقدي مثلا قد يبدو اكبر نسبيا من ارصده الاصول المتداولة الاخرى، وبذلك تكون السيولة في شكل مغاير لما قد تكون عليه في الاحوال العادية خلال العام. ومن ناحيه اخرى اذا



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

كان من السهل على الشركة الحصول على ما تحتاجه من اموال من الغير، فان هذا لا ينعكس في الحقيقة في الرصيد الموضح بالميزانية، في حين ان الرصيد المتاح فعلا يكون اكبر، اي ان النقدية الموضحة بالميزانية اقل من النقدية التي تكون تحت تصرف الإدارة، كما قد تعطي الميزانية مظهرا خداعا في حالة القروض الفتيه (التي تسدد على فترات دوريه كل ستة شهور او سنة مثلا) لأنه رصيد المتناقص لتلك القروض مع الوقت قد يوحي بتحسن المركز المالي للشركة، لكن الحقيقة ان معدل التدفق النقدي الخارج يظل على ما هو عليه تقريبا الى ان يتم السداد الكامل، وعلى ذلك يظل عدم القدرة على السداد عائقا امام الإدارة الى ان يتم الوفاء بالكامل.

بل لعل الادهي من ذلك ان هذه المقاييس التقليدية للسيولة، انما تفترض في الواقع ليس استمرار الشركة وانما تصنيفيتها، لان من تعنيه نسبة التداول هو انه اذا تطلب الامر السداد الفوري للالتزامات قصيره الاجل، فان الاصول المتداولة هي المصدر الذي يرجع اليه في توفير الاموال المطلوبة للسداد ، وحيث ان القيمة الاصل في التصفية ينظر عاده اقل بكثير من قيمتها الحقيقية- بسبب الاضطرار او العجلة في التخلص منه- فان هامشا الامان ضد هذا الاحتمال يتطلب الامر توافره، وهو ما يتمثل في نسبة التداول النمطية ٢ : ١ ، ايه ان الاصول المتداولة تساوي ضعف الخصومة المتداولة على الاقل، وهذا يعني ان النظر الى هذه الاصول باعتبارها مصدر للسيولة هو قيمتها في حالة التصفية.

ويتضح ذلك اكثر عند الرجوع الى نسبة التداول السريعة، حيث تستبعد البضاعة المخزونة في قياس السيولة، وبذلك يكون هناك ضمان اكبر لتغطيه



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

الخصوم المتداولة، بل ان الامر يصل في النهاية الى حساب نسبه النقدية (وشبه النقدية) باعتبار ان تلك الاصول في النهاية هي التي تمثل اموالا حاضره للدفع الفوري، فالقياس هنا يبنى على الميزانية باعتبارها تمثل وضع ساكنا للشركة من الناحية المالية في لحظه معينه، ومن ناحيه اخرى يفترض عدم الاستمرار واضطرار الشركة الى الوفاء بالتزاماتها قصيره الاجل جميعا لحظه اعداد الميزانية، وكلا الافتراضين غير صحيح لان المركز المالي كما تعبر عنه الميزانية يمكن ان يختلف كثيرا جدا قبل اعدادها وكذلك بعد اعدادها، وبالتالي فان الأرصدة المبنية في لحظه معينه يصعب الاستناد اليها في قياس السيولة، باعتبار ان السيولة لا تعبر في الحقيقة عن مفهوم ساكنا، وانما هي تعكس مقدره الشركة مع الوقت - وليس في وقت معين - على مقابله التزاماتها.

ومن جهة ثالثة فان قياس التقليدي للسيولة يعني الاهتمام باللحظة الماضية التي تعد فيها الميزانية، وهذا قد يعني ان الاهتمام بالسيولة يتصل بالماضي وهو لا يتفق مع طبيعة عمل الإدارة وبالتالي السيولة حيث ان الذي يهمننا حقا هو المستقبل - وليس قبل ذلك - على سداد التزاماتها التي سيحل موعد الوفاء بها ووجود الشركة في حد ذاته يعني ان السيولة لا تمثل مشكله بالنسبة لها حتى الان ولذلك فالمهم هو استطاعتها العمل على توفير السيولة المطلوبة مع الوقت.

لان عمل الإدارة يتصل بالمستقبل لا بالماضي، وبالتالي فان ما يهم ليس هو مركز السيولة في لحظه سكون معينه مضت، وانما ما ستكون عليها حاله الشركة مع الوقت خصوصا وان هذا صحيح ايضا بالنسبة للربحية، فاذا تلاشت صلاحيه هذا القياس التقليدي للسيولة فمعنى ذلك ان المطلوب معرفه حاله



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

السيولة مع الوقت، أي خلال الفترة المستقبلية أو القادمة، وهذا أبعد ما يكون عن مفهوم السكون الذي تشبثت به المقاييس التقليدية للسيولة.

رابعاً: السيولة ترتبط بأدراك الأصول كلها وليس بالنقدية فقط

يلاحظ عند قياس السيولة باستخدام النسب المالية أن الاهتمام في النهاية يتركز على معرفة الأموال المتاحة في شكل نقدي أو شبه نقدي أو الأصول التي يمكن تحويلها بسرعة إلى نقدي عند الضرورة، ولذلك يتدرج حساب نسب السيولة من نسب التداول إلى نسبة التداول السريعة إلى شبه النقدية، أي أن النقدية ينظر إليها باعتبارها مرادفاً للسيولة بمعنى أنه كلما زاد مقدار الرصيد النقدي المتاح، كلما كان ذلك ادعى إلى الاطمئنان إلى حاله السيولة في الشركة، وبالعكس إذا هبط مقدار الرصيد النقدي فهذا دلالة على عدم توافر قدر كافي من الأموال الحاضرة لسداد الالتزامات التي قد تستحق على الشركة.

وعلى الأغلب أن هذا تأويل غير صحيح بالنسبة لدوره النقدية باعتبارها أحد أصول الشركة، لأنه ليس الغرض من توافر رصيد معين للنقدية هو مقابله للالتزامات بالدرجة الأولى، وإنما الرصيد الذي يحتفظ به في الواقع محاولاً للتوفيق ما بين التدفقات النقدية الداخلة للشركة والتدفقات النقدية الخارجة منها، وكذلك نتيجة عدم التأكد المصاحب لتلك التدفقات بأنواعها، وعلى ذلك فليس القصد من الاحتفاظ بالرصيد النقدي هو مقابله للالتزامات، وإنما الموازنة ما بين التدفقات النقدية، ولعل ما يؤدي لذلك أن نسبة النقدية إلى الخصوم المتداولة يجب أن لا تتجاوز حد معين، فمثلاً إذا تجاوزت تلك النسبة ٢٥% فقد ينظر إلى ذلك بأنه تحفظاً زائداً لا مبرر له مالياً، وقد يعكس تخوفاً لا معنى له من جانب الإدارة يتمثل في تجميد تلك الأموال في شكل نقدي دون استثمار حقيقي.



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

وطبيعي ان الخطأ في هذا الاتجاه نحو اعتبار النقدية اساسا للسيولة مرجعه الى المدخل التقليدي السكوني لمفهوم السيولة، فالنقدية هي احدى الاصول، وان الغرض من توزيع الاموال التي يتم الحصول عليها من مصادر مختلفة ليس مجرد توزيعها ما بين اصول معينه بعينها باستقلال عن بعضها البعض، وانما يتم استخدام الاموال المتاحة باعتبارها كلا متكامل لغرض معين، وهو حسن استثمارها بما يحقق الهدف الاصلي او الهدف الحقيقي للشركة الا وهو تحقيق اكبر عائد ممكن، وان تحقيق هذا العائد لا يتوقف على اصل واحد فقط، او اكثر من اصل او على ما يطلق عليه اصول متداوله او اصول ثابتته، وانما يتحقق ذلك بالعمل المتكامل لجميع الاصول في وقت واحد دون التفرقة ما بين اصل واخر حسب درجه سيولته مثلا، او حسب طبيعته باعتباره قصير الاجل او طويل الاجل، فالهدف اذا من اداره الاصول هو ان يتم توزيع الاموال المتاحة للاستثمار بينها بما يؤدي الى اقصى كفاءه ممكنه، وبحيث اذا حدثت مغالاة في اصل او اكثر من اصل (مع ثبات الموارد المالية المتاحة) فان ذلك لا بد وان يكون على حساب اصلا او اصول اخرى وهو ما يعكس عدم كفاءه من جانب الإدارة في استخدام الاموال.

ومعنى ذلك ان اداره السيولة في الواقع لا تتوقف فقط على ما يطلق عليه الاصول المتداولة وانما هي في الواقع تعتمد على جميع الاصول، ويبدو الخطأ في الاعتقاد بان السيولة ترتبط بالأصول المتداولة فقط، في الاستناد الى فكره التصفية لأنه كلما سبقت الإشارة تعتمد مقاييس السيول التقليدية (اي نسبه السيولة) على تصفيه الاصول المستخدمة في القياس، ولذلك تتدرج الاصول المستخدمة في الوصول الى المقياس الاكثر تحديدا مع استبعاد الاصول المتداولة التي يظن انها قد تستغرق وقتا اطول في التحول الى نقديه او التي قد



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

تتأثر قيمتها بدرجة كبيرة نتيجة الاضطرار الى تحويلها بسرعة لنقدية ، بل ان هناك خطأ اخر رئيسي في ذلك ايضا، وهو ان الاصول المتداولة هي في الحقيقة في جانب منها - وقد يكون الغالب- بمثابة استثمار دائم ولا تختلف في ذلك ابدا عن الأصول الثابتة.

خامسا : الربحية تؤدي الى السيولة وليس العكس

وانطلاقا مما سبق فإنما يهم الشركة الربحية وليست السيولة، وبالتالي فان الشركة الناجحة هي التي تحقق ارباحا مع سلامه السياسات المالية المتبعة، هي القادرة على توفير السيولة بما لا يؤدي الى تعسرها، في حين ان مجرد توفر السيولة لا يؤدي في حد ذاته الى تحقيق الربحية.

لذا فالسيولة متغير تابع والربحية تعتبر في هذه الحالة متغير مستقل، بمعنى انه اذا كان هناك اختيار- مجرد افتراض- ما بين السيولة والربحية فلا شك ان الاختيار يقع على الربحية بدون منازع، لان ذلك هو ما يوفر في النهاية السيولة للشركة، ولكن العكس غير صحيح بمعنى ان مجرد توفر السيولة لا يؤدي بالضرورة الى العمل بربحيه.

ولعل الدليل على ذلك ان الاموال التي تسيل مع الوقت باستمرار اعمال الشركة لا تبقى في حاله ساكنه، وانما تعاود دورتها من خلال الشركة وهكذا ما دامت الشركة مستمرة، فليس الهدف تسيل الاموال المستثمرة وانما استمرار دورانها، حيث ان كل دوره يفترض انها تؤدي الى استعادته الاموال المستثمرة مع فائض وهو ما يطلق عليه الربح، ثم تعاود دورانها وهكذا ما دامت الشركة قائمه، ولا يهم في ذلك كون الدورة الجزئية للأصول المختلفة متباينة، كما قد يبدو من التقسيم الشائع مثلا للأصول ما بين متداوله وثابته، لان في الحقيقة الدورة



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

الكاملة لابد وان تشمل جميع الاصول، نظرا لان الناتج الذي يتم الحصول عليه هو ناتج لعمل الاصول جميعا وليس نتيجة عمل جانب منها فقط، وبهذا المعنى فإن تدفق الاموال وتوافر السيولة انما هو نتاج الإدارة السليمة للوصول التي تهدف الى تحقيق عائد.

ولذلك نجد ان هناك اتجاها واضحا في المؤلفات الحديثة في مجال التمويل، وهو افراد جانب هام منها لمعالجه موضوع ادارة الاصول، وذلك باعتبارها تمثل استثمارا لأموال الشركة، يتطلب الامر ان يستند فيه الى اعتبارات تحكم مقدار الاموال الواجب استخدامها لتمويل كل الاصل، بما يؤدي الى تحمل اقل تكلفه في تمويل وفي الوقت نفسه تحقيق اقصى عائد يمكن الحصول عليه من استخدام تلك الاموال مع مراعاة اثر ذلك الاستخدام على توفير السيولة اللازمة للشركة، مثلا البطء في تحصيل حسابات القبض يعني تقليل النقدية المتاحة ، حيث يصبح جانبا منها مقيدا في حسابات بطيئة التحصيل، مما يؤثر بدرجة خطيره على السيولة، كما ان ادارة المخزون على مستوياته المختلفة من سلع تامه الصنع او تحت الصنع او مواد خام، تنعكس اثارها على مقدار السيولة التي قد تتاح خلال الوقت، فاذا قيدت الاموال بأكثر من اللازم في البضاعة المخزونة، فان هذا يعني عدم امكان استخدامها لغرض اخر، او ان الحصول على مواد اوليه متقدمة قد يصعب استخدامها في الانتاج او حتى اعاده بيعها، مما يعني ضياع جانب من الاموال، وعدم الانتظام دوره الاعمال العادية بما تنتجه من تدفق للنقدية الى الشركة، كما ان عدم القدرة على استغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة يؤدي الى انخفاض معدل الانتاج عما ينبغي ان يكون عليه، وبالتالي تأثير ذلك على تدفق النقدية الى الشركة في النهاية.



الفصل الثالث

التحليل المالي





الفصل الثالث: التحليل المالي

مقدمة

الأطراف المهمة بالتحليل المالي متعددة ومتباينة الأهداف: فهناك أولا: دائنو الأجل القصير، الذين يركزون اهتمامهم على تحليل سيولة المنشأة بغرض الاطمئنان على قدرتها بإداء الالتزامات الجارية حينما يستحق الوفاء بها، وهناك ثانيا: دائنو الأجل الطويل، حيث يحرصون على استرداد ديونهم بعد فترة زمنية طويلة، بجانب حصولهم على الفوائد الدورية لديونهم، ولذلك فهم يهتمون بتحليل ربحية المنشأة على المدى الطويل، لأن الاستمرار الناجح للمنشأة مؤشر على إمكانية استردادهم لحقوقهم عندما يستحق الأداء في الأجل الطويل، كما يهتمون بتدفق النقدي بالمنشأة وقدرته على خدمة ديونهم، وبالتالي فإن السيولة تقع في دائرة اهتمامهم، وأخيرا فانهم يهتمون بتحليل هيكل رأس مال المنشأة، والمصادر والاستخدامات الكبرى للأموال بها، من أجل تحليل المخاطر التي يتعرضون لها، وهناك ثالثا حملة الأسهم والذين يهتمون بالأرباح الحالية والمستقبلية ومدى استقرار هذه الأرباح، وتوزيعات الأرباح، رابعا هناك إدارة المنشأة، التي تمارس التحليل المالي بكل جوانبه ليتسنى ممارسة التخطيط المالي والرقابة المالية، لدرجة عالية من الكفاءة.

كما تولي الإدارة لاهتمام الاطراف الخارجية، من اجل المفاوضات الفعالة في الحصول على الأموال من هذه الأطراف فضلا عن اهتمامها بالوضع الراهن والمستقبلي للمنشأة، ولذا سينصب الاهتمام على كفاءة ادارة الأصول ورفع كفاءة الأداء المالي عموما.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

ويقصد بالنسبة المالية هي العلاقة التي تربط رقمين من واقع الكشف المالية، ولذلك يمكن إعداد عدد غير محدود من هذه النسب، وهنا تبرز كفاءه وخبره المدير المالي في اختيار العدد المعقول من النسب المالية ذات الدلالة الهامة على الهدف المرجو من استخدامها، إن كثرة النسب عن الحد المعقول يحدث قدر كبير من التعقيد والإرباك للمحلل، كما يجب الحذر من البداية على عدم الاعتماد في إصدار الحكم والتقييم على نتيجة مستخلصه من تحليل نسبة واحدة، فيلزم استخدام عدة مؤشرات لتأكيد نفس النتيجة حتى يتم الاطمئنان إليها، ومن ناحية اخرى ومن اجل الحكم على ما اذا كانت النسبه جيده ام سيئه يلزم إخضاعها لنوعين من التحليل: **أولاً التحليل التاريخي**، عيد راس التطور النسبة عبر عدة سنوات للتعرف على اتجاهات تحركها، وإذا كانت في صالح المنشأة أم لا، وهناك **ثانياً تحليل المقارن**، حيث يتم مقارنة النسب المستخرجة بنظائرها بالشركات المناظرة لها التي تنشط في ذات الصناعة، وذلك للتعرف على الأهمية النسبية لهذا الجانب، كما يمكن مقارنة النسب الخاصة بالمنشأة بالمتوسطات السائدة في الصناعة، وليكن واضحاً ان مجرد خروج نسبه الشركه عن المتوسط السائد في الصناعة لا يعني في حد ذاته شيئاً سيئاً او حسناً، إنما كل ما يعنيه أن هذا الاختلاف إن كان ملموساً يستدعي المزيد من التحليل للتعرف على مسبباته.

أولاً: تعريف التحليل المالي

هو معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة بهدف الحصول علي معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرار وتقييم الاداء في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل.



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

ويتضمن التحليل المالي تفسير القوائم المالية المنشورة وفهما (التي يجري إعدادها وعرضها وفق قواعد محددة تتضمنها المعايير والنظريات المحاسبية)، وبمساعدة بيانات أخرى إضافية في ضوء اعتبارات معينة ولأغراض محددة.

هو عملية تحويل الكم الهائل من البيانات المالية والتاريخية إلى أقل من المعلومات أكثر فائدة لعملية اتخاذ القرار.

أو دراسة القوائم المالية باستخدام أساليب رياضية وإحصائية بغرض إظهار الارتباطات التي تربط عناصرها، والتغيرات التي تطرأ على هذه العناصر خلال فترة أو عدة فترات زمنية، وأثر هذه التغيرات على الهيكل المالي للمشروع لمساعدة الأطراف المستفيدة في عدة نواحي.

ثانياً: أهمية التحليل المالي

تتبع أهمية التحليل المالي باعتباره أداة تهتم بدراسة القوائم المالية بشكل تحليلي مفصل يوضح العلاقات بين عناصر هذه القوائم، والتغيرات التي تطرأ على هذه العناصر في فترة زمنية محددة، أو فترات زمنية متعددة، إضافة إلى توضيح حجم هذا التغير على الهيكل المالي العام للمنشأة، ويمكن تفصيل أهمية التحليل المالي في النقاط التالية :

- تحديد القدرة الائتمانية للشركة.
- تحديد الهيكل التمويلي الأمثل والتخطيط المالي للشركة.
- تحديد حجم المبيعات المناسب من خلال تحليل التعادل والتحليل التشغيلي.
- تحديد قيمة الشركة الصافية ومؤشر للمركز المالي الحقيقي للشركة.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

تحديد هيكل التكاليف في الشركة.

– تقييم أداء الإدارة العليا.

– المساعدة في وضع السياسات والبرامج المستقبلية للشركة وتوفير أرضية

مناسبة لاتخاذ القرارات.

– تحديد القيمة العادلة لاسهم الشركة.

– المنهجية العلمية للتحليل المالي.

يتطلب التحليل المالي منهجية علمية، ويستند الي مجموعة من المقومات

والمبادئ التي يعتمد عليها لتحقيق أهدافه علي النحو التالي :-

١. التحديد الواضح لأهداف التحليل المالي: وتتفاوت الاهداف من فئة الي

أخري وبصفة عامة يمكن تحديد الهدف علي ضوء الموضوع أو المشكلة

الموجودة لدي المنشأة .

٢. تحديد الفترة المالية التي يشملها التحليل المالي: وتوفير بيانات مالية

يمكن الاعتماد عليها لسنوات متتالية، حيث ان القوائم المالية لسنة واحدة

قد لا تكون كافية للحصول منها علي المعلومات التي يستطيع المحلل

من خلالها الحكم علي قدراتها وامكانيات العمل.

٣. تحديد المعلومات التي يحتاج اليها المحلل للوصول الي اهدافه: ويمكن

للمحلل الحصول عليها من القوائم المالية للشركة المنشورة وغير

المنشورة، وتقرير مراقب الحسابات وتقارير مجلس الإدارة، والمعلومات

من الصحف الاقتصادية أو المكاتب الاستشارية. وربما يحتاج المحلل

المالي في هذه المرحلة إعادة تبويب القوائم المالية بما يتناسب مع خطة

التحليل المستهدفة .



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

٤. اختيار أسلوب وإدارة التحليل المناسبة للمشكلة موضوع الدراسة: بحيث يبدأ المحلل المالي فوراً بعد حصوله علي المعلومات المناسبة والكافية لعملية التحليل في تحديد اداة التحليل المالي لاستخراج المعلومات، سواء كانت تحليل مؤشرات او تحليل باستخدام النسب او تحليل مقارنة.
٥. اختيار المعيار المناسب من معايير التحليل المالي لاستخدامه في قياس النتائج: سواء كان معيار مطلق متعارف عليه في مجال التحليل المالي فمثلا قياس السيولة يكون بمتوسط لنسبة التداول بقيمة ١،٢ أو معيار نشاط خاص ودراسة مؤشراتته مقارنتها بنتائج التحليل، أو معيار اتجاهي بمقارنه حركه أداة التحليل خلال الفترة الزمنية، أو معيار مستهدف من خلال تحديد نسب معينه للوصول اليها.
٦. تحديد درجة الانحراف عن المعيار المستخدم في القياس: بمعنى تحديد الفروقات التي تظهر بين النتائج الفعلية والمعيار الذي اختاره المحلل، وهو ما يمثل استعمال المعلومات التي توفرت لدي المحلل لاتخاذ القرارات المناسبة نحو قيمة الانحراف ومعناه ودرجة خطورتها .
٧. دراسة وتحليل اسباب الانحراف: وهي المرحلة التي أرى انها اهم مراحل التحليل وتطلب الفهم العميق لنتائج التحليل المالي بتمعن ودون اي تحيز وبمراعاة كاملة لعلاقات الارقام ومعانيها.
٨. وضع التوصيات اللازمة في التقرير الذي يعد من قبل المحلل في نهاية عملية التحليل المالي: وهي المرحلة الختامية المكتملة للتحليل المالي من خلال صياغة تقرير بتحليل النتائج ووضع التوصيات استنادا اليها والي خبرة المحلل المالي في قطاع نشاط الشركة.



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

ثالثاً: أدوات التحليل المالي

أهم أدوات التحليل المالي والتي يستخدمها المحللون الماليون لدراسة المعلومات المالية المتوفرة لديهم يمكن حصرها في نوعين: تحليل الاتجاهات: (راسياً، أفقياً)، وتحليل النسب: (سيولة، نشاط، ربحية، رفع مالي، سوق).

١. تحليل الاتجاهات

وفيه يتم تحليل حركة الحساب او النسب المالية وفقاً لاتجاه معين إما خلال الفترة ذاتها وبمقارنة الحساب بمجموعته فيكون (تحليل رأسي)، أو علي مستوى عدة فترات محاسبية ومقارنة قيمة الحساب في الفترة المنشودة بالفترات الأخرى ويسمي (تحليل أفقي)

أ. التحليل الرأسي

يتم فيه تحليل كل قائمة مالية بشكل مستقل عن غيرها، بحيث ينسب كل عنصر من عناصرها الي المجموع الاجمالي لهذه العناصر، او المجموعة الفرعية التابع لها العنصر، وبذلك يتم دراسة العلاقات بين عناصر القائمة المالية علي أساس كلي وفي تاريخ معين لتحليل وتشخيص نوعية النشاط الذي حقق المساهمة الاوضح في النشاط الاجمالي من جانب، واكتشاف سلوكه وتقييمه من جانب اخر.

تكمن اهمية هذا التحليل في تحويل العلاقات الي علاقات نسبية، يمكن من ايجاد الاهمية النسبية لكل بند بالنسبة للمجموعة الفرعية التي ينتمي اليها. ويعاب علي هذا الاسلوب كونه تحليل ساكن يتسم بالجمود وعدم التعبير عن الصورة الكاملة لأداء الشركة فهو يعتمد فقط علي فترة زمنية واحدة ولا يوضح بصورة جيدة العلاقات بين الحسابات المختلفة.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

ب. التحليل الأفقي

تحليل اتجاهي يعمل علي تلافي الجمود الزمني التي يتسم بها التحليل الرأسي، وذلك عن طريق دراسة حركة البند أو النسبة المالية على مدار عدة فترات مالية للتعريف على مقدار واتجاه التغير الحادث في حركة البند أو النسبة المالية، مما يوفر له سمة الديناميكية والتعبير عن صورة أكثر دقة عن واقع المنشأة وعن اتجاهات المستقبلية. ويطلق عليه في بعض الأحيان التحليل المتحرك لأنه يركز على معرفة اتجاه تطور فقرات القوائم المالية. ولكن أيضاً يوجه لهذا التحليل انتقاضات في قصوره عن التعبير الدقيق عن بعض فقرات القوائم المالية كرأس المال العامل الذي يتسم باضطراب التغير خلال الفترة.

٢. التحليل المالي باستخدام النسب

يعتبر التحليل المالي بالنسب مرادفاً إلى حد ما لأسلوب التحليل الرأسي، إذ تتم فيه مقارنة الأرقام في القوائم للفترة المالية نفسها. بحيث فيه تتم مقارنة حسابات أو بنود القوائم المالية التي تربطها سببية ببعضها، وتكون حصيلة هذه المقارنة نسبة مالية.

وبموجب علاقات السببية هذه يمكن اشتقاق عدد كبير من النسب المالية، تمكن المحللين الماليين من استخدامها كمؤشرات في تقييم أداء الشركات وأوجه نشاطها المختلفة.

وفي الغالب العام يمكن حصر نسب التحليل المالي في المجموعات الخمسة

التالية:

١. نسب السيولة: وهي مدي قدرة المنشأة علي الوفاء بالتزاماتها الجارية.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

٢. نسب قياس كفاءة النشاط: تقيس مدى كفاءة الإدارة في تشغيل الأصول التي تحت يديها.

٣. نسب الربحية: مدى قدرة المنشأة على توليد الأرباح، وبيان قوتها الإيرادية.

٤. نسب المديونية "الرفع المالي": تقيس مدى استخدام المديونية في هيكل رأس مال المنشأة، ومدى تغطية الأرباح لهذه المديونية.

١. نسب السيولة

يمكن تعريف السيولة المالية بشكل عام في كونها: القدرة على تحويل الأصول المتداولة الى سيولة نقدية بغرض الوفاء بالالتزامات المستحقة. وعليه فإن نسب السيولة هي مجموعة النسبة التي تقيس قدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل من خلال توفير السيولة المناسبة.

تستخدم نسب السيولة كأدوات لتقييم المركز الائتماني للمنشأة والذي يعبر عادة عن مدى قدرتها في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وتشمل هذه النسب ما يلي:

جدول رقم (١) مجموعة نسب السيولة

المعيار النمطي	ملاحظات	طريقة الحساب	مسمي النسبة
١ : ٢	تقيس هذه النسبة مدى قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الاجل من اصولها المتداولة، وتعتبر الزيادة في هذه النسبة مؤشر ايجابي على قدرة السداد في الاجل القصير.	الاصول المتداولة / الخصوم المتداولة	نسب التداول
١ : ١	تقيس هذه النسبة مدى قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الاجل من اصولها المتداولة التي تمتاز بسرعة	الأصول المتداولة - المخزون / الخصوم المتداولة	نسبة التداول السريعة

المعيار النمطي	ملاحظات	طريقة الحساب	مسمي النسبة
	تحولها الى النقدية(الاسرع سيولة)، بحيث تستبعد المخزون لبطئ تحوله الى نقدية، وكذلك تستبعد المصروفات المدفوعة مقدما.		
١ : ١	تقيس هذه النسبة مدى قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الاجل من اصولها النقدية فقط، وذلك باستبعاد حسابات المدينون واوراق القبض والمخزون السلعي والمصروفات المدفوعة مقدما.	النقدية + شبه النقدية / الخصوم المتداولة	نسبة النقدية

تجدر الإشارة هنا إلى أنه من الصعب وجود نسبة معيارية متفق عليها كمقياس للسيولة وإن كان بالإمكان وجود معيار متفق عليه لصناعة معينة، لكن يمكن القول بأن معايير السيولة تكون عادة متشددة بالنسبة للمؤسسات المالية. ويلاحظ ما يلي:

- بالنسبة لنسبه التداول يميل البعض الى الاعتقاد بأنه كلما زادت هذه النسبة كلما كان مركز المشروع سليما، وعلى الرغم من أن هذا قد يكون صحيحا من وجهة نظر بعد الدائنين، إلا أنه ليس كذلك من وجهة نظر الإدارة، نظرا لأن زيادة الأموال المتداولة عن الخصوم المتداولة زيادة كبيرة قد يكون نتيجة لوجود نقدية عاطله كان ان يمكن ان تدر عائد لو تم استغلالها في بنود أخرى.

ولذلك يرى البعض أن ١:١ يعتبر معدلا معقولا للتداول، ويرجع ذلك إلى أنه عندما تكون قيمة الاصول المتداوله مساوية لقيمة الخصوم المتداولة، فان الاصول المتداوله تكون إذن كاف لسداد الالتزامات المتداولة كما تظهرها قائمة



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

المركز المالي، وقد يؤدي الى بعض الصعوبات خاصة فيما يتعلق بقيمة البضاعة في حالة التصفية، للاحتياط لمثل هذا الموقف يرى البعض أن الاحتفاظ بنسبة سيولة ٢: ١ بمعنى ان الاصول المتداوله ضعف الخصوم المتداوله، فإن الفرصة تكون اكبر لسداد الديون بالكامل حتى ولو انخفضت قيمة الأصول المتداوله إلى النصف وقت السداد.

- في ما يتعلق بنسبة التداول السريعة: وهو مؤشر على مدى تغطية الاصول المتداوله سريعة التحول الى نقدية للالتزامات الجارية، ويرى البعض أن أقل نسبة نمطية للحكم على المركز الجاري للمشروع هي نسبة ١: ١ لان ذلك يعني أن المشروع قادر على سداد الالتزامات قصيرة الأجل حتى بدون الحاجة الى اللجوء للبضائع وتصفية جزء منها.

- فيما يتعلق بنسبة النقدية: تعتبر هذه النسبة مقياس السيولة أكثر تحفظا من نسب السيولة السابقة، والتي تبين أن المدير المالي يجب علي ان يحصل على جزء من الزمم أو بيع المخزون السلعي، حتى يتمكن من سداد كل التزاماته الجارية، لذلك تعتبر نسبة النقدية أكثر ضمانا من وجهة نظر المقرضين والمعيار النمطي هذه المعادلة هو ١: ١.

٢. نسب النشاط

مجموعة نسب تقيس مدى نجاح الشركة في إدارة أصولها والتزاماتها، وتعبير آخر تقوم هذه النسب بقياس قدرة الشركة على تحويل حسابات الميزانية العمومية إلى مبالغ نقدية أو مبيعات، وتستخدم نسب هذه المجموعة في الغالب لتقييم أداء الشركات المعلق بالمركز المالي قصير الاجل.

تستخدم هذه النسب لتقييم مدى نجاح إدارة المنشأة في إدارة الأصول والخصوم أي أنها تقيس مدى كفاءتها في استخدام الموارد المتاحة للمنشأة في



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

اقتناء الأصول ومن ثم مدى قدرتها في الاستخدام الأمثل لهذه الأصول، ويمكن تقسيم هذه النسب أو المعدلات كما يلي:

أ. معدل دوران الذمم

معدل دوران الذمم = صافي المبيعات / إجمالي الذمم (مدينون +

أوراق القبض¹)

ويقيس هذا المعدل كفاءة إدارة الائتمان ومدى فاعلية سياسات الائتمان والتحصيل، وكلما زاد معدل دوران الذمم المدينة أو متوسط فترة التحصيل كلما كان ذلك مؤشراً جيداً (زيادة نشاط المشروع) والعكس بالعكس.

متوسط فترة التحصيل = إجمالي الذمم × ٣٦٠ / صافي مبيعات أجلة

أو = ٣٦٠ / معدل دوران الذمم

وهذه النسبة تعتبر مؤشراً لكفاءة جهاز البيع والتحصيل في اختيار العملاء وسرعه تحصيل الديون، حيث تبين متوسط عدد الايام التي تظل المبيعات فيها مقيدة في شكل مدينين (عملاء)، اي تبين عدد الايام التي تنتضي بين بيع البضاعة وتحصيل قيمتها، هو كلما انخفضت هذه النسبة كلما كان افضل حيث يعني ذلك ان المشروع يحصل ديونه في فترة اقل.

ب. معدل دوران المخزون

معدل دوران المخزون = تكلفة البضاعة المباعة / متوسط المخزون

ويقيس هذا المعدل مدى كفاءة وفاعلية إدارة المخزون، وكلما زاد معدل دوران المخزون او انخفض متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون، كلما كان مؤشراً

¹ أوراق القبض قبل طرح مخصصات الديون المشكوك فيها.



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

جيدا والعكس بالعكس وذلك مع مراعاة أن ارتفاعه أكثر مما يجب يزيد من مخاطر إدارة المخزون .

متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون = $360 /$ معدل دوران المخزون

وهذا المعدل يبين عدد الايام في المتوسط التي يظل فيها الصنف في المخزون، وهو عبارة عن عدد الأيام التي تتقضي بين شراء المواد الخام وبيع المنتج النهائي، وبطبيعة الحال كلما انخفض هذا المتوسط كلما دل علي زيادة نشاط المشروع.

ج. معدل دوران الذمم الدائنة

معدل دوران الذمم الدائنة (أ. الدفع) = المشتريات / الدائنون + أوراق الدفع

متوسط فترة الائتمان (مهلة السداد) = $360 /$ معدل دوران الذمم الدائنة

ويقيس هذا المعدل مدى نجاح تحقيق الملاءمة بين سياستي البيع والشراء، لذا كلما انخفض معدل دوران الذمم الدائنة، وزاد عن متوسط فترة الائتمان كلما كان ذلك مؤشرا على تخفيض الضغوطات التي ستوجهها المنشأة من زاوية السيولة، ذلك سيزيد من طول الفترة الزمنية التي يمنحها الموردون لتسديد فواتير المشتريات وهذا ما يخفض من ضغوطات السيولة .

د. معدل دوران الأصول الثابتة

تقيس كفاءة الإدارة في استغلال موجوداتها الثابتة بفاعلية تحقق العائد الأقصى لها وكلما ارتفعت هذه المعدلات كان ذلك دليل جودة والعكس بالعكس.

معدل دوران الأصول الثابتة = صافي المبيعات / الأصول الثابتة



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

هـ. معدل دوران إجمالي الأصول

وهو مؤشر شامل يدل على مدى الكفاءة في استعداد أصول المشروع، ويبين عدد المرات التي تتحول فيها أصول المشروع الى مبيعات.

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

ويلاحظه انه لا يوجد معدل نمطي لهذا المقياس، لذا لابد من مقارنته بالمعدل السائد في الصناعة، فإذا تبين ان هذا المعدل أعلى فان ذلك يشير الى استغلال الأصول، اما في حاله انخفاض المعدل فان ذلك يعتبر دليلا على عدم استغلال الأصول.

٣. نسب الربحية

بما أن الربحية، وتعظيم ثروة المساهمين بالشركات هو الهدف الأساسي للمعنيين بذلك، لذلك نجد اهتمام التحليل المالي بدراسة هذه الجزئية بشكل مفصل، للوقوف على نتيجة أعمال المشروع وكفاءة السياسات والقرارات الاستثمارية المتخذة من الادارة العليا.

وتهتم نسب الربحية بقياس قدرة الشركة على توليد الارباح من انشطتها التشغيلية، وهي كالتالي:

أ. نسبة مجمل الربح

$$\text{نسبة مجمل الربح} = \frac{\text{مجمول الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

وهي تقيس مدى تغطية الربح الإجمالي للمصروفات، وتحقيق أرباح للمشروع. ويلاحظ ان ارتفاع هذه النسبة يشير الى ارفع كفاءه الإدارة في التعامل مع العناصر التي تكون تكلفه المبيعات، وتحقيق مركز تنافسي جيد من المشروع، وبشكل عام لا يوجد معيار نمطي يمكن استخدام الحكم على مدى هذه



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

النسبة، ومن ثم لابد من اجراء المقارنات مع نسب المشروع في السنة الماضية او مع نسب المشروعات الاخرى التي تعمل في نفس الصناعة.

ب. نسبة صافي الربح

نسبة صافي الربح = صافي الربح بعد الضريبة / صافي المبيعات

تحكم المنشأة في المصروفات بخلاف التكاليف، وتقيس هذه النسبة الارباح لإصحاب المشروع بعد سداد كافة التكاليف، اي انها تعبر عن صافي ارباح المبيعات.

وتقارن هذه النسبة عادة مع نسب السنوات الماضية او مع نسب الصناعة التي تنتمي اليها، ويلاحظ انخفاض الشديد في هذه النسبة في الوقت الذي ترتفع فيه نسبه مجمل الربح، فان ذلك يعتبر مؤشراً على زياده المصروفات الإدارية والعمومية والضرائب والفوائد، ويجب التحليل نوعيه هذه المصروفات للتعرف على اسباب زيادتها.

ج. معدل العائد على الاصول

معدل العائد على الاصول (عائد الاستثمار) = صافي الربح بعد

الضريبة / مجموع الاصول

قياس مدى مساهمة الاصول في الربحية، إي القوة الإيرادية للمشروع (ربحية)، ومدى كفاءة الإدارة في تحقيق ربح نتيجة أصولها.

د. معدل العائد على حقوق الملكية

معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الربح بعد الضريبة / حق

الملكية

ويشير هذا المعدل علي العائد الذي يحققه المشروع علي رأس مال المملوك. ويعكس هذا المعدل نتائج تنظيم الإدارة لمصادر الاموال، ومدى



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

المكاسب التي تحققها لإصحاب المشروع عن هذا الطريق، اي نتيجة المتاجرة بحقوق اصحاب المشروع.

ويلاحظ ان اي من النسب السابقة التي تقيس الربحية تدل على كفاءة الإدارة في تحقيق ارباح من استخدامها للأصول المتداولة او الثابتة، او متاجرة بالملكية وبالتالي كلما زادت هذه النسب كلما دل ذلك على زياده كفاءه الإدارة.

٤. نسب الرفع المالي "المديونية"

الرافعة المالية هي مدى اعتماد الشركة في تمويل استثماراتها على الديون، من خلال الاقتراض أو استخدام أي أداة مالية (كالخيارات المالية أو العقود المستقبلية) ينتج عنها تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر على المستثمر، وبالتالي فهذه المجموعة تقيس مدى مساهمة كل من الملاك والدائنين في تمويل المشروع، ومقدار الأخطار التي يتحملها كل منهما. وهي كالتالي:

أ. نسبة إجمالي الديون إلي إجمالي الأصول

وتبين هذه النسبة الأصل التي تم تمويلها من أموال الدائنين، ويتم حسابها باستخدام.

نسبة المديونية = إجمالي الديون (قصيرة + طويلة الأجل) / إجمالي الأصول

ويلاحظ أن انخفاض هذه النسبة يعني انخفاض درجة اعتماد المشروع علي الديون في تمويل أصوله، وزيادة الاعتماد علي أصحاب المشروع.



ب. نسبة القروض طويلة الأجل إلى حقوق الملكية

وتبين هذه النسبة العلاقة بين التمويل الذي تم بقروض طويلة الأجل إلى التمويل المقدم من أصحاب المشروع، كما تشير إلى مدى إمكان المشروع استخدام أموال الديون في تعظيم أو زيادة عائد حقوق المساهمة، ويتم حسابها باستخدام.

نسبة القروض إلى حقوق الملكية = القروض طويلة الأجل / حقوق الملكية
ويلاحظ أن انخفاض هذه النسبة يدل على قلة الاعتماد على القروض، بينما يدل ارتفاعها على زيادة الاعتماد على القروض، وبالتالي إلى زيادة الفوائد التي تقتطع قدر من الأرباح وهو أمر غير مرغوب من قبل المساهمين.

ج. عدد مرات تغطية الفوائد

ويعتبر هذا مؤشراً على قدرة المشروع على مواجهة فوائد القروض المستحقة، حيث يوضح عدد المرات التي تستطيع أن تغطي فيها الفوائد من الأرباح، ويتم حسابها باستخدام المعادلة:

$$\text{معدل التغطية} = \text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب} / \text{الفوائد}$$

ويلاحظ أنه كلما زاد هذا المعدل كلما دل ذلك على زيادة مقدرة المشروع على خدمة ديونه.

د. نسبة الخصوم المتداولة إلى حق الملكية

وتبين هذه النسبة العلاقة بين التمويل الذي تم بقروض طويلة الأجل والتمويل المقدم من أصحاب المشروع، ويتم حسابها باستخدام:
نسبة الخصوم المتداولة إلى حق الملكية = الخصوم المتداولة / حق الملكية



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

ويلاحظ انه كلما زادت هذه النسبة كلما دل على أن الملاك لم يضعوا اموالاً كافية في المشروع، وبالتالي فإن المصادر طويلة الأجل لم تكن مستعدة لمواجهة الخطر، مما اجبر المشروع على استخدام التمويل قصير الاجل الى مدى كبير.

هـ. نسبة الأصول الثابتة إلي حق الملكية

وتبين هذه النسبة إلى أي مدى تستثمر أموال الملاك في تمويل الأصول، ويساعد هذا المقياس الإدارة على تحديد نوع التمويل المطلوب في المستقبل، ويتم حساب هذه النسبة من خلال المعادلة التالية

$$\text{نسبة الأصول الثابتة إلي حق الملكية} = \frac{\text{الأصول الثابتة الصافية}}{\text{حق الملكية}}$$

ونلاحظ أنه كلما زادت هذه النسبة كلما دل على ارتفاع مساهمة الملاك في تمويل أصول المشروع، وبالتالي إمكانية الاعتماد على القروض الخارجية في تمويل الاستثمارات الجديدة.



الفصل الرابع الفشل المالي





الفصل الرابع: الفشل المالي

مقدمة

شهد النظام الاقتصادي العالمي بعد الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ الكثير من حالات فشل المنشآت وتعثرها، الأمر الذي أثر سلباً على النمو الاقتصادي العالمي، وأدى لتحقيق خسائر فادحة وانخفاض الناتج القومي للدول التي هي تحت مظلة هذا النظام.

ومن هنا فإن موضوع التنبؤ بفشل المنشآت الاقتصادية من المواضيع التي لاقت اهتمام الكثير من الباحثين والدارسين في ميدان العلوم المالية والمحاسبية؛ لكونه من أهم الأدوات المستخدمة في الكشف عن الوضع المالي المتعثر للمنشآت، وقد بدأ الاهتمام بهذا الموضوع منذ الثلاثينيات من القرن الماضي بصورة فردية، وزاد الاهتمام بالموضوع وخصوصاً في الولايات المتحدة الأمريكية إثر حالات الإفلاس التي حدثت في عدد من المنشآت الأمريكية، التي أخذت بالازدياد ملحقة أضراراً هائلة.

أولاً : الفرق بين العسر المالي، والإفلاس، والتعثر

يعرف الفشل بأنه "ظاهرة تحدث عندما تكون هناك عمليات في الشركة يتبعها تنازل عن أصوله لصالح الدائنين. أو هو الحالة التي تكون فيها مصاريف والتزامات الشركة أكثر من إيراداتها وأصولها أي أن صافي رأس المال أقل من الصفر.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

ويشير الفشل المالي إلى أن الإيرادات غير قادرة على تغطية النفقات بما في ذلك تكلفة التمويل، ولعل عدم توافق قرارات الاستثمار مع قرارات التمويل هو الباعث لهذه الفجوة.

ولعل أقصى درجات فشل المؤسسة هو عندما تصل إلى درجات الإفلاس (أي أن حقوق المساهمين في الميزانية تصبح سالبة لكونها استهلكت بتسديد الخسائر السابقة).

وفي هذا الصدد يتفق مفهوم الفشل كتعبير للوضع المالي للمنشأة، والتي يقصد به تلك المرحلة التي تتجه نحوها المنشأة إلى التصفية، ويوجد العديد من التعابير أو المصطلحات المتداولة في الفكر المالي المتمثلة بالعسر المالي، التعثر المالي، الفشل المالي، الإفلاس كما أنها تتضمن العديد من المضامين يمكن تفسيرها بطرق متعددة وفقا للحالة التي يتم بها أو يظهر بها الموقف الإداري للقرارات.

١. العسر المالي

يقصد بالعسر المالي هي المرحلة التي تعتذر المنشأة على مجابهة التزاماتها المستحقة في مواعيدها، الأمر الذي سيؤدي بها على المستوى القريب إلى خسارة حرية خيار الاستدانة، وبالتالي فإن عدم التمكن من الوفاء بالالتزامات وكذلك تسخير الفرص المتوفرة (مثلا فوات فرص الحصول على الخصومات النقدية) على المستوى البعيد، فإنه يؤدي إلى تصفية بعض الموجودات في وقت غير مناسب، الأمر الذي يكون السبب في إحراز خسائر عظيمة، كالإفلاس وتصفية المنشأة وما يترتب عليها من خسائر للدائنين والموردين والمستثمرين، وبذلك فالعسر المالي في مجمله يعني عدم تمكن المنشأة من السداد والوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير، ويتم



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

تصنيف العسر على أساس الفائض المقدر بين الموجودات المتداولة والالتزامات المتداولة وهذا بحسب الحالتين التاليتين.

أ. **العسر المالي الفني:** يتمثل في العسر الذي تكون فيه قيمة الموجودات المتداولة أكبر من قيمة الالتزامات المتداولة، بمعنى أن المنشأة تستطيع إثناء مدة قصيرة بيع بعض الموجودات المتداولة لسداد الالتزامات المستحقة عليها، وبذلك فالمشكلة هنا تكمن في الموقف النقدي للمنشأة وليس المالي لهذا يطلق على ذلك النوع من العسر بعسر التدفقات، ويعتقد أن المشكلة التي تؤدي إلى الإعسار المالي الفني تكون في تساهل الإدارة مع بعض العملاء، بقصد إطالة التعامل معهم فيمكن إعطائهم البضائع مثلا على أن تسترد المنشأة النقود عند بيع هذه البضاعة وهو ما يسمى برسم البيع، مما يؤدي إلى تجميد للسيولة في أيدي العملاء وعدم حصول المنشأة على السيولة الواجبة لتغطية الالتزامات.

ب. **العسر المالي القانوني:** هو ذلك العسر الذي تكون فيه قيمة الموجودات المتداولة أقل من قيمة الالتزامات المتداولة، الأمر الذي قد يضطر المنشأة للجوء إلى التخلي عن قسم من الموجودات الثابتة مثل بيعها أو تأجيرها، وذلك بالطبع يستلزم وقتا طويلا قد يقوم فيه أصحاب الالتزامات بالمطالبة بحصص بالمنشأة أو تصفيتها. وبناءً عليه فحالة العسر المالي الفني تعتبر المقدمة لحالة الفشل المالي الحقيقي، وفي المقابل هناك ما يسمى بمصطلح اليسر المالي الفعلي الذي يعني مقدرة



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

المنشأة الفعلية على سداد جميع التزاماتها تجاه الغير، وذلك في حال قيامها بتصفية أصولها تصفية فعلية، مما يشكل تعارضا مع مبدأ استمرارية المنشآت وبقائها في مزاوله نشاطها، وبذلك فإن المصطلح الأكثر مواءمة لمبدأ الاستمرارية هو مصطلح اليسر المالي الفني، وبالتالي فإن المنشأة من الممكن أن تكون في وضعية يسر مالي فني ولكنها في واقع الأمر في وضعية عسر مالي حقيقي، لكون موجوداتها في التصفية لا تكفي لتغطي وسداد التزاماتها اتجاه الأطراف المستفيدة من الدائنين والملاك، وعليه يمكن القول أن من أهم أسباب حدوث العسر المالي بنوعيه تتمثل في الصور الآتية:

- نقص أو نفاذ المخزون السلعي وعدم التمكن من الوفاء بالالتزامات.

- الخسائر المتتالية التي قد تصيب المنشأة وما يترتب على ذلك من نقص في السيولة.

- عدم التزام بين مواعيد وفاء الالتزامات ومواعيد تدفق النقد.

- استثمار المنشأة لأموالها في الموجودات الثابتة بدرجة أكبر من الموجودات المتداولة، مما ينجم عنه صعوبة تحويلها إلى نقد بالسهولة المطلوبة.

٢. الإفلاس

يقصد به المرحلة التي لا يمكن لموجودات المنشأة المتوفرة مواجهة التزاماتها، حيث تحدد درجة مخاطر الإفلاس بمقارنة إمكانية تغطية بنود



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

الموجودات المتداولة ببند الالتزامات المتداولة في حالة الاستحقاق للدين، لذلك يتم اختصار الإفلاس بعبارة أن المنشأة لا تستطيع أن توفى بالتزاماتها لدى الغير في وقت الوفاء، ويعتقد أن الإفلاس هو خلل أصاب عناصر الميزانية العمومية حيث نتج عنه ارتفاع في قيمة الالتزامات مقابل الموجودات، وهو ما ينتج عنه في بعض الأحيان قيمة سالبة في بند حقوق الملكية، وتوجد عدة معايير معتمدة لتوصيف حالة الإفلاس، منها:

أ. **معيار المردودية:** ينص هذا المعيار على أن تكون المنشأة مفلسة إذا لم تحقق باستمرار معدل عائد مناسب لاستثماراتها، ويعد هذا التعريف مفيداً على المستوى الاقتصادي الجزئي، ولكنه لا يعكس حقيقة الإفلاس على المستوى الكلي، ففي الواقع يمكن ملاحظة الكثير من المنشآت يستمر نشاطها بمعدلات عائد أقل من الحد الأدنى المطلوب من المردودية.

ب. **معيار الملاءة:** حسب معيار الملاءة تعتبر المنشأة مفلسة إذا:

- توقفت عن أنشطتها التي تدر عليها بإيراد وتم إشهار إفلاسها قانونياً.
- تسببت في خسائر للدائنين لها.
- أغلقت عن قصد دون الوفاء بكامل التزاماتها.
- تخبطت في إجراءات إعادة التنظيم.
- تفاوضت مع دائنيها بخصوص السداد (تأجيل الدفع).

ج. **المعيار القانوني:** يوجد في قانون الشركات شرح للحالات القانونية للإفلاس ويتضمن: تأسيس شركة التضامن وتسجيلها، وإدارة شركات



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

التضامن وعلاقة الشركاء ببعضهم وبالغير، وانقضاء شركة التضامن وتصفياتها.

د. معيار الخسائر المتركمة: في حالة وجود خسائر متعاقبة لدى المنشأة فإنه يتم تصفياتها لوضع حد للخسائر القادمة.

وبالتدقيق في هذا المعيار، نستنتج أنه يوجد للإفلاس المنشآت وجهتين: تتمثل الأولى في الجوانب المالية فهناك حالة تجعل المنشأة مضطرة إلى إشعار إفلاسها بالرغم من أن القانون لا يجبرها بذلك، وذلك لأنها مستمرة بتلقي الالتزامات وتسديد ديونها في أوقات استحقاقها، ولكنها تعاني من تراكم الخسائر التي تحققت عبر سنين متتالية، بحيث وصلت إلى مستوى محدد من رأسمالها تختلف نسبته من منشأه إلى أخرى حسب طبيعتها، ويمكن تسمية هذه الحالة بالإفلاس المالي أو الإفلاس الدفترى، وهذه الحالة من الناحية العملية نادرة الوجود والحدوث إذ أنه كثيرا ما تترافق حالة تراكم الخسائر مع عدم التمكن من سداد الالتزامات، على اعتبار أن الإيرادات والأرباح التي تحققها المنشأة عبر السنوات هي المصدر الرئيسي للتدفقات النقدية فيها والتي يتم عن طريقها تسديد تلك الالتزامات.

بينما الوجه الثانية فيتمثل في الجانب القانوني (الإفلاس القضائي) الذي تتعرض له المنشأة كنتيجة لتوقفها عن سداد التزاماتها في مواعيد استحقاقها، بحيث يتم إشهار إفلاسها وذلك بحكم من المحكمة المتخصصة بغرض تصفياتها وبيعها تمهيدا لتسديد تلك الديون إلي أصحابها، وفي هذا الإطار قد تظهر بعض الحالات



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

التي يجري فيها اتفاق بين المنشأة التي فشلت في تسديد التزاماتها ودائنيها على تسوية الأمر بينهما دون اللجوء إلى إجراءات إشهار الإفلاس القضائي للمنشأة، وذلك رغبة من هؤلاء الدائنين بإعطاء فرصة للمنشأة لتصورها بأنها لديها قدرات مستقبلية جيدة قد تعمل على إعادة وضعها السابق في حال تخطت اضطراباتها المالية الجارية، وبالتالي سوف تكون عميلاً جيداً في المستقبل الأمر الذي يعد أفضل بكثير من الخسارة التي تنتج عن عدم تحصيل كافة الديون من خلال عملية التصفية والإفلاس، إضافة إلى ذلك إن مثل ذلك الاتفاق يعمل على توفير المصاريف المتعلقة بالإجراءات القانونية لإشهار الإفلاس والتصفية، أما نتيجة هذا الاتفاق فهو عادة ما ينتهي بموافقة الدائنين على تمديد مدة استحقاق الديون والذي يعرف بإعادة جدولة الديون، أو ينتهي بموافقة الدائنين التنازل عن قسم من ديونهم أو تخفيضها بنسبة محددة أو إعادة تنظيم المنشأة، التي تعني إعادة هيكلة رأسمال المنشأة وبعد تخفيض قسم من الديون، فهذه الأساليب المعالجة وغيرها وبتلك الأشكال تمكن في تقديم تنازلات طوعية من قبل الدائنين أو إعادة تنظيم المؤسسة بهدف إعادة تأهيلها وتمكينها من استعادة مركزها المالي، بالإضافة إلى التنبؤ بأن مستقبلها يبشر بالخير وأما إذا كان مستقبلها غير ذلك ولا أمل في أن تنتج أي ربح حتماً فإن الحل يكون التصفية لها. ترتبط التصفية بحالة المنشأة المفلسة، إلا أنه لا يمكن إجراء التصفية قانونياً ما لم تفلس وفقاً لمعايير محددة بموجب القواعد القانونية المنظمة للإفلاس، بالإضافة إلى أنها قد خضعت لحكم



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

المحكمة بالتصفية، ولهذا السبب وعندما تشعر الإدارة بأن المنشأة تقترب من الإفلاس ولا تحقق الحد الأدنى من الأهداف وفي موقع لا يسمح لها بالتراجع، فإن التصفية تكون هي القرار الأخير لها رغم كونه من أصعب القرارات التي تتخذها الإدارة باعتباره الحل الأخير الذي يجبرها على ذلك الدائنين، كما يشير ذلك إلى أن التصفية هي إجراء قانوني بموجبه يتم تحويل الأصول التي تمتلكها المنشأة إلى نقد ومن الممكن أن تكون هذه التصفية اختيارية وذلك بلجوء الملاك إلى المحكمة المتخصصة بإجراء التصفية، أو أن تكون غير اختيارية وتتم بلجوء الدائنين للمحكمة المختصة بإجراء التصفية بسبب عدم وفاء المؤسسة بتسديد الالتزامات المستحقة عليها بتاريخ استحقاقها، وبالتالي الإفلاس كظاهرة لا بد وأن تعود إلى البديلين التاليين:

- محاولة حل مشكلة السيولة بالاتفاق مع الدائنين اختيارياً.
- اللجوء الذي يقدم للمحكمة المختصة وبشكل رسمي بإجراء التصفية.

٣. تعثر الشركات

يختلف مفهوم التعثر المالي في مختلف بلدان العالم، فتراه بعض البلدان عسراً مالياً فنياً، أو ما يسمى بمصطلح الانحدار المالي، بينما يراه آخرون على أنه الإفلاس والتصفية، والبعض الآخر يعتبر المنشآت المتعثرة بأنها هي المنشآت الفاشلة التي تم عليها أحد عمليات الاندماج أو الاستحواذ أو التصفية، ويمكن النظر للتعثر المالي هي مرحلة من بداية ظهور الفشل المالي، ويمكن



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

التمثيل عنها بفترة زمنية معينة بحيث تكون المنشأة غير قادرة على سداد ديونها بكفاءة، بالرغم من امتلاكها لأصول ثابتة يصعب تحويلها إلى سيولة تمكنها من سداد ديونها قصيرة الأجل، ولا يعد التعثر المالي نتيجة فورية أو لحظية بل هو مجموعة من الأعمال والممارسات المتراكمة التي ترجع إلى الكثير من العوامل والأسباب التي تتفاعل مع بعضها لتشكيل أزمة كبيرة، وتقلل من مقدرة المنشأة على سداد ديونها وخدمة التزامها القائم عليها لتحصل على تسهيلات مالية و التزامات جديدة، ويمكن وصف الفشل بأنه اختلال مالي يواجه المنشآت وهكذا ينتج عنه قصور في مواردها مع عدم مقدرتها على توليد مردود اقتصادي يكفي لسداد التزاماتها.

ويرى بعض الباحثين أن تعثر المنشأة هي المرحلة التي تسبق مرحلة الفشل، فالمنشأة العاجزة عن دفع التزاماتها للغير سواء أكان مشكلة بالسيولة أو لا تمتلك الشركة موجودات كافية لسداد ديونها، ومن المحتمل معالجة ذلك إذا تم العمل بقرارات وإجراءات إعادة الهيكلة المالية السليمة، سواء أكانت تمويلاً جديداً أو أي إجراء آخر يعمل على إعادة الهيكلة، وتبقى المنشآت المتعثرة كونها لا تجد من يقرضها أو يعيد تمويلها بسبب تعثرها وضعف مؤشراتها المالية الظاهرة على قوائمها المالية التي تنبأ بفشلها وفقدان تحكمها على مواردها واستثماراتها، فإن لم تستطع الإدارة إعادة الهيكلة المالية سوف تواجه مشاكل محتملة في المستقبل القريب ويمكن أن تضطر إلى إشهار إفلاسها وخضوعها للتصفية.

ويرى أن مظاهر التعثر في المنشآت يمكن تقسمها إلى مظاهر ملموسة وأخرى غير ملموسة، فقد تبدو لنا المنشآت بأنها ناجحة في مظهرها الخارجي



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

إلا أنها منشآت فاشلة في حقيقة الأمر، ويعود سبب هذا الفشل إلى المظاهر الغير ملموسة مثل الرقابة وهيكل الملكية، ولعل أكبر سبب لتعثر الشركات وفشلها دون سابق إنذار هو فشل الرقابة كما حدث في شركات عديدة، ويعود ذلك لقصور الرقابة فيها سواء أكانت داخلية أم خارجية.

أسباب تعثر المنشآت: وتوصل الباحثون لمجموعة من الأسباب المتعددة التي تؤدي لتعثر المنشأة، ولكنهم أجمعوا بصورة نهائية على تصنيفها ضمن قسمين، وهم أسباب داخلية وأسباب خارجية.

أ. الأسباب الداخلية: وتتلخص الأسباب الداخلية كما يلي:

- الأسباب الإدارية: وهي القاسم المشترك بين المنشآت المتعثرة، حيث أن التخطيط الاستراتيجي السيئ وعدم أخذ جميع أنواع المخاطر بعين الاعتبار من قبل الإدارة والعمل خارج نطاق حاجات السوق تؤدي إلى تعثر المنشأة، حتى وإن كانت هذه المنشأة تتمتع بموظفين كفاءتهم عالية فإنهم لا يمكنهم إتمام وظائفهم دون وجود إدارة جيدة تديرهم باقتدار وفاعلية.

- الأسباب المالية: وهي عدم مقدرة المنشأة على التحكم في وضع الخطط الائتمانية لتحصيل ديونها من الغير، أي ما يعبر عليها بالتدفقات النقدية الداخلة وأداء التزاماتها للغير وهي ما يعبر عنها بالتدفقات النقدية الصادرة من المنشأة.

ب. الأسباب الخارجية وتتمثل بالآتي:

- انخفاض كمية المساعدات الخارجية الرسمية التي تستخدم في تنشيط حركة السوق الداخلة وقد يستفيد منها بعض الشركات.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

- خروج الكثير من الشركات والمصانع التي كانت تعاني من ارتفاع الضرائب والرسوم.
- تراجع تدفقات العاملين بالخارج.
- تراجع حجم السياحة وتدفق نقود بها.
- تراجع حجم الصادرات مقارنة بالواردات الذي يعتمد بشكل كبير على الاستيراد.

مراحل تعثر المنشآت لقد كتب الكثير عن مراحل التعثر المالي، على أنها مراحل تظهر على المنشأة فيها مظاهر تُنبئ بتعثرها وفشلها، فالفشل المالي لا يأتي فجأة دون مؤشرات مسبقة تُنبئ بفشل المنشآت، فأغلب المنشآت الفاشلة تمر بهذه المراحل، ويُري أن أخطر مراحل التعثر المالي هو التغاضي عن الوضع الحالي وإهمال الإدارة لتلك العوارض، فتنتقل المنشأة من حالة التعثر المالي إلى حالة الفشل المالي ويصعب في مرحلة الفشل المالي إنقاذ المنشأة، ويمكن سرد تلك المراحل كالتالي:

- **حدوث أمر عارض:** وهي نقطة بداية الحقيقية للتعثر المالي فقد تواجه المنشأة بين الحين والآخر مشكلة تتعلق بالسيولة، وبإمكان المدير المالي التحكم بهذه الحالة عن طريق الإحساس بها ومن خلال زيادة التدفقات النقدية الداخلة للمنشأة.
- **التغاضي عن الوضع الحالي:** وهي المرحلة التي يكون فيها وضع المنشأة حساس مع عدم اكتراث الإدارة بالأحداث



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

العارضة وعدم إيجاد حلول سليمة تخرج المنشأة من تلك المرحلة، ويكون السبب الرئيسي في ذلك ضعف الإدارة في الاستشعار وتقييم المخاطر المحيطة بالمنشأة.

- **الشعور بالتعثر:** مرحلة يزداد فيها الحال تعقيدا وهو شعور أن المنشأة لا تمتلك السيولة الكافية لإتمام عملياتها أو سداد التزاماتها مع عدم اتخاذ الإجراء اللازم لتحسين الوضع الحالي.

- **التعايش مع التعثر:** وهي أخطر مرحلة وأكثرها تدميراً للمنشأة، وتعني أن يصبح التعثر من ضمن نشاطها اليومي والتأقلم عليه مع توقف الأعمال وانعدام الطاقة الإنتاجية.

- **حدوث أزمة:** هو أن يكون في المنشأة خلل ما بين عناصر رأس المال العامل أي أن يكون مجمل موجوداتها أقل من التزاماتها، وهنا تكون المنشأة غير قادرة تماما على سداد التزاماتها وهو ما يسمى بالعسر المالي الحقيقي أو الفشل وهو من مراحل المنشأة الأخيرة.

- **اللجوء للتصفية:** وهي إجراء قانوني يتم عن طريقه بيع جميع أصول المنشأة وإرجاع جزء منها إلى المقترضين وغيرهم من أصحاب الحقوق.

ثانياً: مفهوم الفشل المالي للمنشآت

يعد الفشل المالي من الأمور الخطيرة التي تتعرض لها الأنشطة المالية في المنشآت وتتعدد أسباب حدوثه، وكلها تقود إلى الإفلاس والتصفية،



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

وتمثل مرحلة تمر بها المنشأة من مراحل الانحدار المالي لحين الوصول إلى التصفية المالية، وعلى الرغم من أن جميع المنشآت ترغب بالنجاح، إلا أن عددا منها تواجه مشكلة الإخفاق والفشل في أداءها الاقتصادي، والفشل يعد حصيلة الأزمة المالية للمنشآت والذي يعرف تعريفاً عاماً على أنه انعدام قدرة الموارد المالية المتوفرة للمنشأة على الإبقاء بمتطلبات استمرارية نشاط المنشأة، ويعرف الفشل بأنه:

- عدم قدرة الشركة على مواجهة الالتزامات المالية التي بذمتها بالكامل، ومن ثم فهي في طريقها إلى الإفلاس قانوناً والتصفية.
- عجز عوائد الشركة عن تغطية كل التكاليف ومن ضمنها كلفة تمويل رأس المال، وعدم قدرة الإدارة على تحقيق عائد على رأس المال المستثمر يتناسب والمخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات.

وللفشل في النشاط المالي مفهومان إحداهما اقتصادي والآخر مالي، إذ ينصب الأول على قياس النجاح أو الفشل اعتماداً على مقدار العائد على رأس المال، وتعتبر المنشأة فاشلة عند عجزها في تحقيق عائد مناسب على رأس المال المستثمر والذي يتناسب مع المخاطر المتوقعة، ويشير الثاني على عدم تمكن المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المستحقة في مواعيدها المقررة يُعرف أيضاً الفشل المالي بأنه عجز عوائد المنشأة في تغطية كل التكاليف ومن بينها كلفة تمويل رأس المال وعدم مقدرة الإدارة على تحقيق عائد رأس المال المستثمر ليتناسب مع المخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات. وهناك من يراه عدم قدرة المنشأة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل عندما يستحق موعد تسديد هذه الالتزامات.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

يمكن اعتبار المنشآت التي تواجه عسراً مالياً حقيقياً أو تم تطبيق أي إجراء قانوني إلزامي عليها مثل الاستحواذ والاندماج أو حتى التصفية، بأنها منشآت فاشلة وهي التي تمثل آخر مرحلة من عمر المنشأة، ويمكن تصنيف المنشآت الفاشلة يمكن تصنيفها إلى قسمين:

١. النوع الأول: منشآت فاشلة خاضعة للتصفية الطوعية: هي المنشآت

المتعثرة التي لأصحابها الحق بإبقائها قائمة

٢. النوع الثاني: منشآت فاشلة خاضعة للتصفية الإلزامية: هي الشركات

الفاشلة التي سيتم تصفيتها بموجب القانون ولا يحق للإدارة التراجع عن هذه التصفية أو عدم الالتزام بأي إجراء قانوني تفرضه المحكمة.

ويجدر الذكر أيضاً أن للمنشأة الفاشلة تكاليف ينبغي أخذها بعين

الاعتبار وهي تكاليف المباشرة وتكاليف غير المباشرة، ويمكن تمثيل هذه التكاليف المباشرة على أنها تكاليف تعيين محامين ومحاسبين قانونيين ومستشارين لأغراض التصفية، وأما التكاليف الغير مباشرة فيمكن إعطاء أمثلة على ذلك مثل نقصان في قيمة الأسهم والسندات وزيادة نسبة البطالة والآثار السلبية.

ثالثاً: مظاهر الفشل المالي

يوجد العديد من مظاهر الفشل المالي، وهي كما يلي:

١. الاختلال في تركيبة الهيكل المالي للمنشأة.

٢. عدم تمكن بعض المنشآت من مسايرة التقدم التقني الذي يواكب التطور

ويقلل تكاليف الأزمة للمنافسة واتباع الوسائل التقليدية في إنجاز مهامها.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

٣. ضعف الرقابة على رأس المال العامل (الفرق بين الموجودات المتداولة والالتزامات المتداولة)، الأمر الذي يقود إلى تزايد متواصل في حجم الديون وإعادة جدولتها.
٤. ضعف الكفاءة المالية والإدارية في إدارة أنشطة المنشأة وعدم ملائمة الهيكل التنظيمي.
٥. إخفاق المنشأة في التعرف على الأنشطة المربحة، والتأخير في دفع المستحقات.
٦. انخفاض المبيعات وتزايد المنافسة من المنتجات المستوردة أو المنتجة محليا.
٧. عدم دقة السياسات المحاسبية المتبعة.
٨. التأخير في إعداد التقارير المالية الختامية وضعف الإفصاح.
٩. المنافسة الشديدة التي تواجهها المنشأة.
١٠. التوسع غير المريح في الطاقة الإنتاجية للمنشأة.
١١. عجز في السيولة الناتجة عن نقصان التدفقات النقدية الداخلية.

رابعاً: أسباب الفشل المالي

أسباب الفشل تتباين من شركة الى اخرى، وهذه الاسباب يمكن ايجازها بالآتي:

١. أسباب مالية: تعتبر من اهم الاسباب التي قد تؤدي الى فشل الشركات وفي مقدمتها عدم التناسب بين رأس المال والقروض مما يعني خلل في الهيكل التمويلي وذلك يؤدي الى تراكم ديون الشركة بصوة تؤثر سلبا



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

على نتائج الاعمال فضلا عن فقدان السيولة النقدية والعجز عن الوفاء بتسديد المستحقات.

٢. أسباب تسويقية: تتمثل في صغر حجم الاسواق المحلية واغراق السوق بالمنتجات الاجنبية فضلا عن ارتفاع تكاليف التسويق.

٣. الأسباب الفنية أو الإنتاجية: تتمثل في استعمال وسائل تكنولوجية غير مناسبة او غير ملائمة فضلا عن استعمال مواد اولية ليست بالجودة المناسبة تؤدي الى ظهور منتجات ذات جودة منخفضة وبدورها تؤثر على المبيعات.

٤. الأسباب الإدارية: تتمثل بعدم كفاءة الادارة في اداء اعمالها حيث لا تستطيع ضمان تحقيق الكفاءة والفاعلية والاقتصادية.

فضلا عن ما تقدم فهناك الاسباب الخارجية التي تتمثل بالتضخم والتقلبات الحادة في اسعار الصرف والتغيرات التكنولوجية المتلاحقة والمتسارعة في ظل التقدم الهائل في الصناعات وتأثيرها على الانتاج.

علي المؤسسة أن تكون قادرة علي مواجهة نوعين من المخاطر:

– مخاطر التشغيل: تؤثر سلباً علي إيرادات وارباح المؤسسة كنتيجة لبعض المتغيرات سواء تتعلق بالظروف التشغيلية أو ظروف السوق والصناعة أو الاقتصاد. " مرتبط بقرارات التمويل".

– مخاطر مالية أو مخاطر العجز عن السداد: تحدث بسبب عدم التدفق النقدي علي سداد الالتزامات كنتيجة للمبالغة في الرفع المالي في المؤسسة " بغرض تحقيق ربحية عالية". مرتبط بالقرارات التشغيلية والاستثمارية بالمؤسسة"



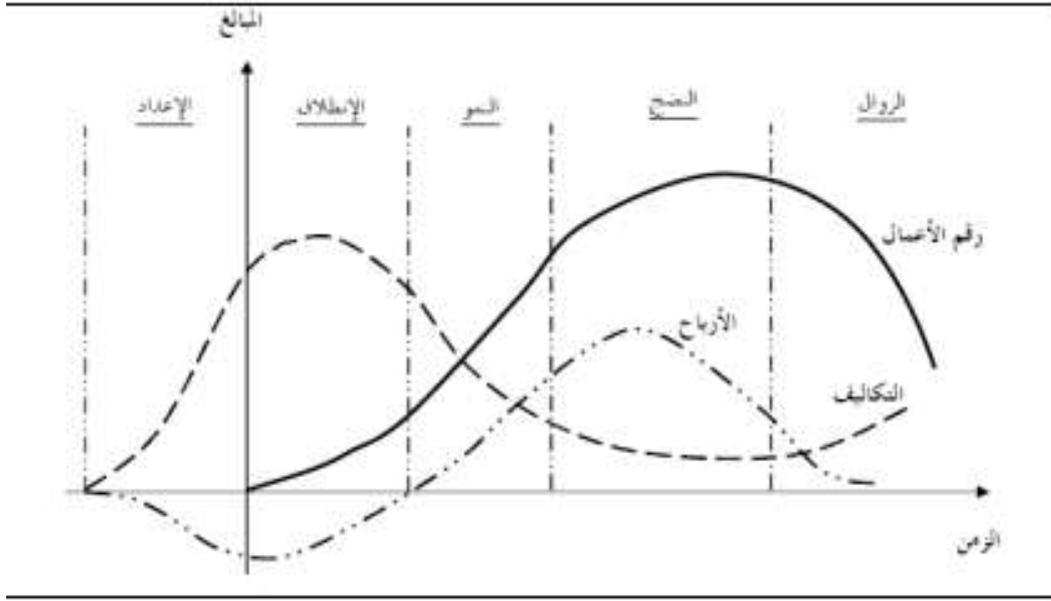
دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

نلاحظ أن العلاقة بين تلك المخاطر متبادلة فالخطر التشغيلي يؤثر سلباً على الأرباح ويعرض المؤسسة للعجز عن سداد الالتزامات، وبالتالي يؤدي إلى خطر مالي. في حين أن الخطر المالي ناتج عن عملية الرفع المالي يعني ربحية أعلى، بسبب الوفورات الضريبية التي تستفيد منها المؤسسة. وبالتالي يجب على المؤسسة توازن بين ربحيتها وقدرتها على توليد تدفقات نقدية كافية لسداد الالتزامات.

الفشل في المؤسسة هو عملية تستغرق عدة سنوات بين ٥ - ١٠ سنوات وتتم فيها المؤسسة بمراحل متعاقبة قبل أن تصل إلى هذا الحدث الذي ينهي حياتها وهو العسر المالي الحقيقي.

خامساً: دورة حياة المنتج وعلاقته بالفشل المالي

أتفق الكثير من المحللين أن فشل المنشأة من عدمه يرتبط بشكل كبير بدورة حياة المنتج، فمن المعروف أن لكل منتج عمر محدد في الحياة الاقتصادية بالسوق، التي تبدأ من بداية تقديمه وعرضه في السوق من قبل المنشأة وتنتهي بعزوف المستهلكين عنها وتحولهم إلى منتجات بديلة، ويعكس الشكل التالي مراحل دورة حياة المنتج، حيث يقسم دورة حياة المنتج إلى أربع مراحل تبدأ بمرحلة دخول السوق، ثم التوسع، ومن ثم مرحلة النضج أو الاستقرار، ومن ثم المرحلة الأخيرة مرحلة التراجع. كما يلي:



شكل رقم (٢) مراحل دورة حياة المنتج

يوضح الشكل السابق كيفية تطور المسار الذي يمر به المنتج من خلال منحنى المبيعات، مقارنة مع منحنى الأرباح والتكاليف منذ نشأته إلى غاية مراحل الزوال، حيث تواجه في كل مرحلة احتياجات مالية تفرضها الوضعية الاقتصادية والمالية، وفيما يلي تفسير لهذه المراحل على النحو التالي:

١. مرحلة الإعداد والتصميم

تمثل المرحلة التأسيسية للمنتج وتتم فيها كل العمليات المتعلقة بإنتاج المنتج، وتتميز المرحلة بتحمل المنشئين لمصاريف الإنشاء والإعداد على مستوى المنتج المراد إنتاجه، فيقوم قسم البحث والتطوير بعمليات التصميم والابتكار لمختلف المواصفات التي تميز المنتج وتلبي احتياجات المستهلك، وتشكل مصاريف الأبحاث والتصميم جزءا كبيرا من الموازنة العامة للمنتج، خاصة في القطاعات التي يكون المنتج الرئيسي لها يهتم بالتكنولوجيا المتطورة.



٢. مرحلة الانطلاق

تمتاز هذه المرحلة بالنمو المعتدل وغير المستقر للمبيعات والإنتاج، وتكون نتائج الأعمال في أغلب الأحوال سالبة بسبب ثقل المصاريف الثابتة وانخفاض حجم الإنتاج. ويكون المنتج أول ظهوره في السوق، وذلك من خلال المعارض المروجة للمنتج حيث تتحمل المنشأة تكاليف الإشهار والترويج، في حين تكون المبيعات في نمو بطيء مما يستوجب الأمر مجهودات تسويقية كبيرة لهدف تعريف السوق بالمنتج، ومن أهم ما يميز هذه المرحلة كما ذكر سابقاً هو ارتفاع مستوى التكاليف مقارنة برقم ناتج الأعمال، وهو ما يظهر من خلال المردودية السالبة التي لا تسمح بالاعتماد على الموارد الداخلية كمصدر تمويل لسد احتياجات المنشأة، مما يؤدي إلى اللجوء إلى الموارد الخارجية لمواجهة الاحتياجات المالية الأزمة للمنشأة خصوصاً تلك المرتبطة بالاستثمارات الضرورية للاستغلال.

٣. مرحلة النمو

تشهد المنشأة نمواً متسارعاً في حجم الإنتاج والمبيعات، وتحسناً في النتائج والمردودية بسبب تحميل التكاليف الثابتة الناتجة عن الحجم الكبير في الإنتاج (تحميل كل منتج جزء من التكاليف الثابتة)، كما تزايدت احتياجات تمويل الاستثمارات وتنامي مقدرة المنشأة على مواجهة هذه الاحتياجات، بفعل القدرة المالية على التمويل الذاتي. ويبقى أهم ما يشغل بال المنشأة هو تحقيق التوازن المالي، لذلك تعمل على توازن بين عناصر رأس المال العامل بما يخدم مصلحة المنشأة من سد التزاماتها الآنية وزيادة استثماراتها.



٤. مرحلة النضج

في هذه المرحلة يميل معدل النمو نحو الاستقرار والتباطؤ، نتيجة انتشار السوق بالمنتج الحالي، وتجاوز هذه الوضعية تسعى المنشأة إلى تكثيف الجهود الترويجية وبالتالي تزداد تكاليف الإعلان والترويج، وإثر ذلك يتجه منحنى التكاليف نحو ارتفاع طفيف مع نهاية هذه المرحلة، إلا أن هذه الزيادة لا تؤثر على المردودية بسبب استقرار مستوى الإيرادات، فتستمر المنشأة في تحقيق نتائج إيجابية مع انخفاض تدريجي للاحتياجات المالية.

وتسعى المنشأة إلى التركيز على هدف الحفاظ على الوضع القائم لأطول فترة ممكنة وذلك بالاستمرار في معدل النمو الحالي، كما يسعى المدير المالي إلى تسخير السيولة المرتفعة في الاستثمارات الإضافية والاستثمار غير المباشر في الأسواق المالية.

٥. مرحلة الزوال

إن مرحلة الزوال تعني بداية النهاية لحياة المنتج وآخر مرحلة حياة المنشأة بنشاطها الحالي، ويتضح ذلك من خلال الانخفاض الكبير في رقم الأعمال والفقْدان التدريجي للحصص السوقية، مما يدفع بالمسؤولين إلى التفكير في تصميم جديد للمنتج، وبذلك تنتهي هذه المرحلة بعمليات التنازل عن الاستثمارات وتسريح جزء من العمالة، وينجم عن ذلك بعض التكاليف الخاصة مثل: دفع رواتب مقدمة للموظفين جراء تسريحهم، وهو ما يظهر من خلال الارتفاع الطفيف في منحنى التكاليف في نهاية هذه المرحلة، وإن لم تكن الإدارة واعية لخطورة هذه المرحلة وعدم وجود حلول لتخطيها، فقد يؤدي ذلك إلى ظهور مصطلح الفشل المالي ومن ثم الافلاس أو التصفية.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

سادساً: أنواع الفشل المالي

يوجد ثلاثة أنواع من الفشل المالي الذي قد يصيب المنشأة، وهي الفشل الاقتصادي، والفشل المالي أو القانوني، والفشل الإداري.

١. الفشل الاقتصادي

هو العملية التي تنتج عن تفاعل الكثير من الأسباب عندما يكون العائد المحقق على رأس المال من متوسط تكلفة رأس المال، أي عندما يكون العائد على المتاجرة بالملكية في المنشأة رقماً سالباً.

لذلك يقصد بالمنشأة الفاشلة بالمفهوم الاقتصادي، تلك التي لا يكفي دخلها لتغطية نفقاتها، ويقل معدل الفائدة على الاستثمار بتكلفتها الدفترية عن تكلفة رأس المال، ولا يترتب على الفشل الاقتصادي إشهار إفلاس المنشأة، لأنه يمكن أن تكون المنشأة فاشلة من الناحية الاقتصادية، ومع ذلك لا تتوقف عن دفع الالتزامات حينما يحين أجل استحقاقها ومن ثم لا يشهر إفلاسها.

٢. الفشل المالي أو الفشل القانوني

هذا النوع من الفشل قد يتخذ اتجاهين، فالأول يتمثل في حالة عدم كفاية السيولة، ويقصد به عدم قدرة الشركة على سداد الديون والفوائد المستحقة الدفع، وهو ما قد يحدث حتى لو كانت قيمة الموجودات تزيد عن قيمة الخصوم، أما الشكل الثاني فهو يتجه إلى العسر المالي والذي تم التطرق إليه سابقاً.

٣. الفشل الإداري

هو عدم كفاءة الجهاز الإداري للمنشأة، مما يؤدي إلى تحقيق نتائج أعمال سلبية تساهم في تدهور نشاط المنشأة وأرباحها، وبذلك يكون لها الأثر السلبي على قيم أسهمها، حيث يتضمن ضعف كفاءة الإدارة بصفة رئيسية فشلها في



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

تقديرها ما قد يحدث في المستقبل، ومن ثم عدم القدرة على التكيف والمواءمة مع البيئة الخارجية، وتعديل لخطتها لما يطرأ من أحداث غير متوقعة.



الفصل الخامس

المخاطر المالية





الفصل الخامس: المخاطر المالية

مقدمة :

تلعب المؤسسات والشركات الاستثمارية دوراً هاماً في ازدهار الاقتصاديات في جميع أنحاء العالم، حيث يقترن النمو المالي والاقتصادي بقدرة هذه المؤسسات على مواكبة المتغيرات الاقتصادية، والمالية، والقانونية، والتكنولوجية، وهو ما يضمن للمؤسسة التوسع والنمو بشكل كبير. وتواجه العديد من المؤسسات والشركات مخاطر عديدة عند ممارسة أعمالها وأنشطتها، وقد تكون هذه المخاطر قانونية أو مالية أو حتى تنظيمية، ولعل أبرز هذه المخاطر هي المخاطر المالية، وذلك لأنها تهدد استقرار المؤسسات، وقد تمتد لتهديد اقتصاديات الدول.

ولذلك أصبحت هناك العديد من التحديات التي تواجه المديرين الماليين، وذلك لأن القرارات المالية والاقتصادية هي أخطر وأهم القرارات داخل المؤسسة، لذلك كان من الضروري معرفة ماهية المخاطر المالية، وكيفية إدارتها بشكل صحيح من أجل تحقيق أهداف المؤسسة والحفاظ على بقاء أنشطتها.

أولاً: المخاطر المالية

يرى الخبراء أن المخاطر المالية هي العجز عن دفع أو سد الديون المستحقة على الشركة أو المؤسسة، وذلك قد يكون نتيجة لعدم الاستقرار الاقتصادي، وتغير أسعار العملات والصرف، بينما يشير البعض إلى أن المخاطر المالية قد تكون تهديداً لحدوث خسائر مالية محتملة في الأسواق.



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

لذا تنشأ المخاطر المالية من خلال معاملات لا حصر لها ذات طبيعة مالية، بما في ذلك المبيعات والمشتريات والاستثمارات والقروض، والعديد من الأنشطة التجارية الأخرى، ويمكن ان تنشأ نتيجة المعاملات القانونية، والمشاريع الجديدة، وعمليات الدمج، والاستحواذ، وتمويل الديون، أو من خلال انشطه الإدارة أو اصحاب المصلحة أو المنافسين أو الحكومات الأجنبية.

وبشكل عام، يمكن تلخيص مفهوم المخاطر المالية على أنها أحد أبرز المخاطر التي قد تواجه المؤسسات والشركات، وهي متعلقة بالركود الاقتصادي والخسائر في الأسواق المالية، وهي تحدث نتيجة زيادة الضرائب أو تغير أسعار العملات والفائدة، وهو ما قد يؤدي إلى عدم قدرة الشركة على سداد الديون والمستحقات أو تغطية التزاماتها وتكاليف أنشطتها.

١. مفهومها:

الخطر هو عبارة عن أداء تعريفه تساعدنا في التعامل مع الحالات التي لا يمكننا التنبؤ بها في المستقبل على وجه اليقين. فإدارة المخاطر هي عملية قياس أو تحديد أو تقييم الخطر الذي تتعرض له المؤسسة أو يمكن أن تتعرض له المؤسسة في المستقبل، ومن ثم تطوير الاستراتيجيات اللازمة للتعامل معه.

أما مفهوم الخطر المالي فهو عبارة عن: الخسارة التي يمكن التعرض لها نتيجة التغيرات غير المؤكدة، فالمخاطر المالية هي: مقياس نسبي لمدى النقلب في العائد الذي سيتم الحصول عليه مستقبلاً. أو مجموعه من الانشطة التي تهدف لتدنيه الخسائر المحتمله من وقوع المخاطر.

لذا فعندما تتغير الاسعار المالية بشكل كبير، يمكن ذلك أن يزيد من التكاليف، أو يقلل من الإيرادات، أو يؤثر سلباً على ربحيه المؤسسة. فزيادة



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

التقلبات المالية تدفع لمزيد من صعوبة التخطيط، وتقدير الميزانية، وتسعير السلع والخدمات وتخصيص رأس المال، وهناك ثلاثة مصادر رئيسية للمخاطر المالية وهي:

- المخاطر المالية الناشئة عن تعرض المؤسسة للتغيرات في اسعار السوق مثل سعر الفائدة واسعار العملة واسعار السلع.
- المخاطر المالية الناشئة عن الاجراءات والمعاملات مع المنظمات الاخرى مثل البائعين والعملاء والاطراف المقابلة في المعاملات المالية المشتقة.
- المخاطر المالية الناتجة عن الاجراءات الداخلية أو فشل المنظمة أو التعامل مع الاشخاص أو ضعف في تشغيل النظم.

لذا يمكن القول بأن إدارة المخاطر المالية هي عملية للتعامل مع الشكوك الناتجة عن الاسواق المالية وقد تنطوي على تقييم المخاطر المالية التي تواجه المنظمة وتطوير استراتيجيات الإدارة بما يتفق مع الأولويات والسياسات الداخلية.

٢. مكونات عملية ادارة المخاطر:

تتطلب اداره المخاطر المالية اتخاذ قرارات تنظيميه بشأن المخاطر المقبولة مقابل المخاطر غير المقبولة، لذا تعتبر إدارة المخاطر عملية ديناميكية يجب ان تتطور مع المنظمة وأعمالها، حيث تؤثر على أجزاء كثيرة من المنظمة بما في ذلك الخزانة والمبيعات والتسويق والقانون والضرائب والسلع وتمويل الشركات. حيث تتضمن عملية إدارة المخاطر تحليلاً داخلياً وخارجياً، ويتضمن الجزء الأول



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

من عملية إدارة المخاطر (تحديد المخاطر المالية التي تواجه المنظمة، وتحديد أولوياتها، وفهم أهميتها).

وتتكون عملية اداره المخاطر عادة من أربعة مراحل أساسية وهي كالتالي:

(تحديد مصدر المخاطر- تقييم المخاطر- التخفيف من المخاطر -السيطره على المخاطر).

أ. **تحديد مصدر المخاطر:** هي المصادر التي قد تنتج عنها المخاطر، فمثلاً **مخاطر الاقراض** قد لا تكن نتيجة سبب مباشر، يتعلق بالمقترض وشروط القرض، بل من الممكن ان تكون نتيجة ظروف عامه، تؤثر في الاقتصاد القومي، أو في القطاع الذي ينتمي إليه المقترض، وتؤدي الى نقص المواد الخام التي سيستخدمها في مشروعه أو تعطيل الانتاج فيه.

ب. **تقييم المخاطر:** عن طريق قياس درجه الخطر، وعاده يتراوح القياس بين تقييم وضع عميل معين، وتقييم مخاطر صناعه، أو قطاع معين من الاقتصاد، وكذلك تقييم غرض القرض وطبيعته المشروع الذي سوف يتم تمويله لمعرفة حجم الخطر.

ج. **التخفيف من المخاطر:** و ذلك من خلال تحديد المستوى الذي يمكن قبوله من المخاطر وهذا يتطلب المحافظه على التوازن بين مخاطر المشروع المحتمل مثلاً، والعوائد منه.

د. **السيطره على المخاطر:** من خلال بذل جهود من قبل الاداره لتقليل احتمالات حدوث الخساره، وتحديد المخاطر مسبقا والحذر منها وتحديد الاسلوب المناسب للتعامل معها.



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

ثانياً: أنواع المخاطر المالية

١. **مخاطر الائتمان:** وهي مخاطر عدم السداد أو عدم القدرة علي السداد، فيعود ذلك على المؤسسة بخطر انحراف اداء المحتملة عن قيمتها المتوقعة، ويمكن تعريف مخاطر الائتمان: بأنها الخسائر المالية المحتملة الناتجة عن عدم قدره العميل على الوفاء بالتزاماته في المواعيد المحددة. وكذلك تعتبر المخاطر الائتمانية بالنسبة للبنوك هي القروض التي لا يتم الوفاء بها من قبل المقترضين، وتشمل كل من مدفوعات الفوائد والمبالغ المطلوب استردادها من أصل الدين، كما تشمل قروض المستهلكين وكفاية رأس المال ومخاطر معدل الفائدة.

٢. **مخاطر السيولة:** هي مخاطر نتيجته عن صعوبه جمع الاموال، بسبب التدهور وذلك إما بزياده كبيره في نفقات المؤسسة، أو نقصان إيراداتها فلا تستطيع تلبية التزاماتها فتقع في عجز عن توفير الاموال اللازمه.

٣. **مخاطر السوق:** هي المخاطر المتنبأ بها والتي قد تؤثر على إيرادات المؤسسة ورأس مالها، وذلك عن طريق التقلبات في أسعار الصرف والفائده والاوراق الماليه وكذلك اسعار السلع.

فقد يوفر التصدي للمخاطر المالية بشكل استباقي للمنظمة ميزه تنافسيه كما انه يضمن توافق الإدارة والموظفين التشغيليين واصحاب المصلحة ومجلس الإدارة على القضايا الرئيسية المتعلقة بالمخاطر.

ثالثاً: أهداف إدارة المخاطر المالية

تتمثل أهداف إدارة المخاطر المالية فيما يلي:



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

١. المحافظة على الأصول الموجودة لحماية مصالح المستثمرين، المودعين والدائنين >
 ٢. إحكام الرقابة والسيطرة على المخاطر في الأنشطة أو الأعمال التي ترتبط بالأوراق المالية والتسهيلات الائتمانية وغيرها من أدوات الاستثمار.
 ٣. العمل على الحد من الخسائر وتقليلها إلى أدنى حد ممكن، وتأمينها من خلال الرقابة الفورية أو من خلال تحويلها إلى جهات خارجية.
 ٤. إعداد الدراسات قبل الخسائر أو بعدها، وذلك بغرض منع أو تقليل الخسائر المحتملة، مع تحديد أية مخاطر يتعين السيطرة عليها واستخدام الأدوات التي تعود إلى دفع حدوثها، أو تكرار مثل هذه المخاطر.
 ٥. حماية الاستثمارات وذلك من خلال حماية قدرتها الدائمة على توليد الأرباح.
 ٦. إن إدارة المخاطر والتخطيط لاستمرارية العمل، هما عمليتين مربوطتين مع بعضيهما البعض ولا يجوز فصلهما، حيث أن عملية إدارة المخاطر توفر الكثير من المدخلات لعملية التخطيط لاستمرارية العمل.
 ٧. تقوم إدارة المخاطر بوضع تقارير دورية بشأن حجم المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار.
- ومنه يمكن القول أن كل أهداف إدارة المخاطر تندرج تحت عملية البحث عن جميع المخاطر ودراستها وتحديد آثارها وطرق السيطرة عليها، والعمل على إيجاد طرق جديدة فاعلة ومناسبة للتخفيف منها وحلها ومعالجتها



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

رابعًا: أساليب إدارة المخاطر المالية

هناك عدة تقنيات لإدارة المخاطر المالية، وتختلف هذه التقنيات باختلاف المخاطر، و نذكرها فيما يلي:

١- **تفادي المخاطرة:** يتم تحاشي المخاطرة عندما يرفض الفرد أو المنظمة قبولها حتى ولو للحظة، لأن التعرض للمخاطرة غير مسموح له بأن يدخل حيز الوجود، ويتحقق ذلك عن طريق مجرد عدم القيام بالعمل أو الاستثمار المنشئ المخاطرة فإذا أراد عدم المخاطرة يفقد مدخراته في مشروع فيه مجازفة عليه أن يختار مشروعًا ينطوي على مخاطرة أقل وإذا أرادت تحاشي المخاطرة المرتبطة بحياسة ملكية لا يشتري الأملاك بل استئجارها بدلًا من ذلك وإذا كان من المحتمل أن يكون استخدام منتج ما (المقصود هنا منتج مالي: سهم أو سند) محفوفًا بالمخاطرة فلا يلجأ لذلك، ويعد تفادي المخاطرة أحد أساليب التعامل مع المخاطرة ولكنه تقنية سلبية وليست إيجابية ولهذا السبب يكون أحيانًا مدخلا غير مرضي للتعامل مع مخاطر كثيرة فلو استخدم تفادي المخاطر بشكل مكثف لحرمت المؤسسات أو المستثمرين من فرص كثيرة لتحقيق الربح و لربما عجزوا عن تحقيق أهدافهم

٢- **تقليل المخاطرة:** يمكن كذلك إدارة المخاطر المالية من خلال تقليلها وذلك بطريقتين : الأولى من خلال منع المخاطرة والتحكم فيها ومثلها في ذلك برامج السلامة وتدابير منع الخسارة سوى أمثلة لمحاولات التعامل مع المخاطرة عن طريق منع حدوث الخسارة أو تقليل فرص حدوثها وهو نفس الشيء بالنسبة للمخاطر المالية . بعض التقنيات يكون الهدف منها منع حدوث الخسارة على حيث أن البعض الآخر يكون الهدف منه التحكم في



شدة الخسارة إذا وقعت. ويقال أن منع الخسارة هو الوسيلة الأكثر مرغوبة للتعامل مع المخاطرة فإذا أمكن القضاء تماما على احتمال الخسارة فإن المخاطرة سيتم القضاء عليها أيضا. ومع ذلك فإن منع حدوث الخسارة يمكن أيضا أن يكون مدخلا للتعامل مع المخاطرة فمهما حاولت واجتهدت في المحاولة لن تستطيع أبدا أن تمنع جميع الخسائر، بالإضافة إلى ذلك فإنه في بعض الأحيان قد يكلف منع الخسائر أكثر من الخسائر نفسها . والمخاطرة يمكن أيضا تقليلها بشكل إجمالي من خلال استخدام قانون الأعداد الكبيرة فعن طريق دمج عدد كبير من وحدات التعرض يمكن التوصل لتقديرات دقيقة بشكل معقول للخسائر المستقبلية. وبناءً على هذه التقديرات يمكن لمنظمة مثل شركة تأمين أن تفترض إمكانية حدوث خسارة نتيجة لمثل هذا التعرض ولا تواجه بعد نفس احتمال الخسارة نفسها

٣- **الاحتفاظ بالمخاطرة:** ربما يكون الاحتفاظ بالمخاطرة الأسلوب الأكثر شيوعا للتعامل مع المخاطرة فالمنظمات تواجه عددا غير محدود تقريبا من المخاطر وفي معظم الأحوال لا يتم القيام بشيء حيالها وعندما لا يتم اتخاذ إجراء ايجابي لتفادي المخاطرة أو تقليلها أو تحويلها يتم بذلك الاحتفاظ باحتمال الخسارة الذي تتطوي عليه تلك المخاطرة. والاحتفاظ بالمخاطرة قد يكون شعوريا أو لا شعوريا ويتم الاحتفاظ الشعوري أو الواعي بالمخاطرة عندما لا يتم إدراك المخاطرة فيتم استفاؤها لا شعوريا ، وفي هذه الحالات يحتفظ الشخص المعرض للمخاطرة بالعواقب المالية للخسارة المحتملة دون إدراك أنه يفعل ذلك. كما قد يكون الاحتفاظ بالمخاطرة طوعيا أو غير طوعي ويتميز الاحتفاظ الطوعي بالمخاطرة بإدراك وجود المخاطرة ووجود اتفاق أو موافقة ضمنية على تحمل الخسائر ذات الصلة



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

ويتم اتخاذ قرار الاحتفاظ بمخاطرة ما طوعية لأنه لا توجد بدائل أخرى أكثر جاذبية، أما الاحتفاظ غير الطوعي بالمخاطرة فيحدث عندما يتم الاحتفاظ لا شعوريا بالمخاطرة وأيضا عندما لا يكون بالإمكان تحاشي المخاطرة أو تحويلها أو الإقلال منها . والاحتفاظ بالمخاطرة أسلوب مشروع للتعامل مع المخاطرة بل أنه يكون في بعض الحالات الطريقة الأفضل، ويجب على كل منظمة أن تقرر أي المخاطر يجب أن تحتفظ بها، وأيها ينبغي عليها أن تتفادها أو تحولها بناءً على هامش الاحتمالات الخاص أو القدرة على تحمل الخسارة. فالخسارة التي قد تكون كارثة مالية بالنسبة لمنظمة ما أو مستثمر وقد يسهل تحملها بالنسبة لأخرى أو مستثمر آخر وكقاعدة عامة فإن المخاطرة التي ينبغي الاحتفاظ بها هي تلك التي تؤدي إلى خسائر معينة صغيرة نسبيا

٤- **تحويل المخاطرة:** من الممكن نقل أو تحويل المخاطرة من شخص إلى شخص آخر أكثر استعداد لتحملها ويمكن استخدام أسلوب التحويل في التعامل مع كل من المخاطر ومن الأمثلة الممتازة لاستخدام تقنية التحويل للتعامل مع المخاطر التحوط فهو وسيلة من وسائل تحويل المخاطر المالية ويتم بالشراء والبيع من أجل التسليم المستقبلي للأصول المالية الجاري التعامل معها. ويقوم المتعاملون والمعالجون وفقا له (التحوط) بحماية أنفسهم من حدوث تراجع أو انخفاض في سعر السوق بين وقت شرائهم لمنتج مالي ما ووقت بيعهم له. وهو عبارة عن تزامن البيع والشراء بغرض التسليم الفوري مع الشراء أو البيع بغرض التسليم المستقبلي. وغالبا ما يتم تحويل المخاطرة من خلال عقود، ويعد اتفاق hold harmless الذي يتحمل بمقتضاه شخص مسؤولية شخص آخر عن الخسارة مثلا لمثل هذا



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

التحويل. على سبيل المثال أيضا يمكن تحويل المخاطرة عن طريق التأمين، ففي مقابل دفع مبلغ محدد (قسط التأمين) يسدده أحد الطرفين، يوافق الطرف الثاني على تعويض الطرف الأول حتى مبلغ معين عن الخسارة المحددة الجائزة الحدوث.



الفصل السادس البنوك الالكترونية





الفصل السادس: البنوك الإلكترونية

مقدمة :

تشهد دول العالم المتقدم ثورة متتابة في مجال العمل المصرفي، حيث يتم الانتقال من المصارف التقليدية ذات الوجود المادي في شكل فروع ومعاملات تتبادل فيها المستندات والنقود المعدنية والورقية إلى المصارف الافتراضية التي تعتمد على الركائز أو الوسائط الإلكترونية، وظهر ما يعرف بالنقود الإلكترونية، والبنوك الإلكترونية والخدمات المصرفية الإلكترونية، فقد أصبحت بيئة الأعمال المعاصرة توصف بأنها بيئة عصر الحاسبات والمعلومات، وإذا كان الفكر التقليدي قد تحدث عن ثلاثة عناصر أساسية في الإقتصاد هي الأرض ورأس المال والعمل، فالفكر المعاصر يقدم عنصراً رابعاً وهو الحاسبات والمعلومات، حيث ظهور الإنترنت internet الذي يعد بمثابة شبكة عالمية كبرى تربط مجموعة من الحاسبات computer network التي يتم التعامل معها من خلال برامج إجرائية متعددة .

مع تزايد عمليات التجارة الإلكترونية أصبح الاحتياج كبير لنوعية جديدة من التمويل غير التقليدية تتجاوز نمط الاداء الاعتيادي ولا تنقيد بمكان معين أو وقت محدد، وكنتيجة للنمو المتسارع لتكنولوجيا الإعلام والاتصال جاء التمويل الإلكتروني الذي ساهم بشكل فعال في تسهيل الدفع، وبتكاليف منخفضة مختصرة الوقت والمكان .



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

أولاً: تعريف البنوك الإلكترونية وتطورها التاريخي

تتعدد أوجه الخدمات المصرفية الإلكترونية التي تضطلع بها المصارف حتى أصبحت تضم كل العمليات والأنشطة التي يتم تنفيذها أو الترويج لها بالوسائل الإلكترونية، فمنها ما يتعلق بخدمات الصرف الذاتي، وبطاقات الإئتمان المصرفي وهو ما أصبح يطلق عليه حالياً النقود الإلكترونية تمييزاً لها عن النقود الورقية.

هناك العديد من المصطلحات التي تطلق على البنوك المتطورة مثل البنوك الإلكترونية "Electronic Banking" أو بنوك الانترنت "Internet Banking" أو البنوك الإلكترونية عن بعد "Remote Electronic Banking" أو البنك المنزلي "Home Banking" أو البنك على الخط "Online Banking" أو البنوك الخدمية الذاتية "Self Service Banking" أو بنوك الويب "Web Banking"، وعلى اختلاف المصطلحات فجميعها تشير إلى قيام العميل بإدارة حساباته أو انجاز أعماله المتصلة بالبنك عبر شبكة الانترنت سواء كان في المنزل أو المكتب وفي أي مكان ووقت يرغبه ويعبر عنها "بالخدمة المالية عن بعد".

وبالتالي يمكن للعميل أن يتصل بالبنك مباشرة بالاشتراك العام عبر الأنترنت وإجرائه لمختلف التعاملات على أساس أن يزود البنك جهاز الكمبيوتر الشخصي (pc) للتعامل بحزمة البرمجيات الشخصية PME Personal Financial Management لقاء رسوم أو مجاناً مثل حزمة (Microsoft's Money) وحزمة (Ntuits Quiken) وحزمة (Meca's Managing your money).



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

فالمقصود إذن بالبنوك الإلكترونية هو إجراء العمليات المصرفية بشكل إلكتروني، والذي يعد الانترنت من أهم أشكالها، وبذلك فهي بنوك افتراضية تنشئ لها مواقع إلكترونية على الأنترنت لتقديم خدمات نفس خدمات موقع البنك من سحب ودفع وتحويل دون انتقال العميل إليها .

وتعود نشأة البنوك الإلكترونية إلى بداية الثمانينات تزامنا مع ظهور النقد الإلكتروني، أما استخدام البطاقات كان مع بداية القرن الماضي في فرنسا على شكل بطاقات كرتونية تستخدم في الهاتف العمومي ، وبطاقات معدنية تستعمل على مستوى البريد في الولايات المتحدة الأمريكية . وفي عام ١٩٥٨ أصدرت American Express أول بطاقة بلاستيكية لتنتشر على نطاق واسع ، ثم قامت بعدها ثمانية بنوك بإصدار بطاقة "Bank Americard" عام ١٩٦٨ لتتحول إلى شبكة Visa العالمية، كما تم إصدار في نفس العام "البطاقة الزرقاء" من طرف ستة بنوك فرنسية . وفي عام ١٩٨٦ قامت اتصالات فرنسا France Telecom " بتزويد الهواتف العمومية بأجهزة قارئة للبطاقات الذاكرة (Cartes à mémoire) لتصبح عام ١٩٩٢ كل البطاقات المصرفية (Cartes à puce) تحمل بيانات شخصية لحاملها.

وخلال منتصف التسعينات ظهر أول بنك إلكتروني في الولايات المتحدة الأمريكية يميز بين نوعين من البنوك كلاهما يستخدم تقنية الصيرفة الإلكترونية:

- البنوك الافتراضية (بنوك الإنترنت): تحقق أرباحا تصل إلى ستة أضعاف البنك العادي.
- البنوك الأرضية : وهي البنوك التي تمارس الخدمات التقليدية وخدمات البنوك الإلكترونية .



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

وعموما يرجع ظهور وانتشار البنوك الالكترونية إلى عاملين أساسيين:

- تنامي أهمية ودور الوساطة بفعل تزايد حركية التدفقات النقدية والمالية إما في مجال التجارة أو مجال الاستثمار والنتيجة عن عولمة الأسواق.
- تطور المعلوماتية وتكنولوجيا الإعلام والاتصال، أو ما يعرف "بالصدمة التكنولوجية" والتي كانت في كثير من الأحيان استجابة للعامل الأول .

لذا فالتمويل الالكتروني يشير إلى قيام العميل بإدارة حساباته أو انجاز أعماله المتصلة بالبنك عبر شبكة الانترنت في أي مكان ووقت يرغبه ويعبر عنها "بالخدمة المالية عن بعد".

ثانياً: مزايا البنوك الالكترونية

ينفرد التمويل الالكتروني الذي يقدمه البنك في تقديم خدمات متميزة عن غيره من البنوك التقليدية، لتلبية احتياجات العميل المصرفي وهو ما يحقق للبنك مزايا عديدة عن غيره من البنوك المنافسة، وفيما يلي توضيح لمجالات تميز البنوك في استخدام التمويل الالكتروني:

١- إمكانية الوصول إلى قاعدة أوسع من العملاء

يتميز التمويل عبر البنوك الإلكترونية بالقدرة على الوصول إلى قاعدة عريضة من العملاء دون التقيد بمكان أو زمان معين، كما يتيح لهم إمكانية طلب الخدمة في أي وقت وعلى طول أيام الأسبوع وهو ما يوفر الراحة للعميل، إضافة إلى أن سرية المعاملات التي تميز هذه البنوك تزيد من ثقة العملاء فيها .



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

٢- تقديم خدمات مصرفية كاملة وجديدة

تقدم البنوك للعملاء اصحاب اجراء العمليات الخاصة الكترونياً خدمات

أكثر تطوراً عبر الأنترنت تميزها عن الأداء التقليدي مثل:

- ◀ إمداد العملاء بطريقة التأكد من أرصدهم لدى المصرف .
- ◀ تقديم طريقة دفع العملاء للكمبيالات المسحوبة عليهم إلكترونياً .
- ◀ كيفية إدارة المحافظ المالية (من أسهم و سندات) للعملاء .
- ◀ طريقة تحويل الأموال بين حسابات العملاء المختلفة .

٣- خفض التكاليف

من أهم ما يميز التمويل الإلكتروني أن تكاليف تقديم الخدمة منخفضة مقارنة بإجراءات التمويل العادية، ومن ثم فإن تقليل التكلفة وتحسين جودتها هي من عوامل جذب العميل.

٤- زيادة كفاءة البنوك الإلكترونية

مع اتساع شبكة الانترنت وسرعة إنجاز الأعمال عن البنوك التقليدية أضحت سهلة على العميل الاتصال بالبنك عبر الانترنت الذي يقوم بتنفيذ الإجراءات التي تنتهي في أجزاء صغيرة من الدقيقة الواحدة بأداء صحيح وكفاءة عالية مما لو انتقل العميل إلى مقر البنك شخصياً وقابل أحد موظفيه الذين عادة ما يكونون منشغولون عنه .

٥- خدمات البطاقات :

توفر البنوك للعميل الذي يقوم بإجراءات التمويل إلكترونياً خدمات متميزة ذوي مستوى مرموق مثل: خدمات سامبا الماسية والذهبية المقدمة



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

لفئة محددة من العملاء على شكل بطاقات ائتمانية وبخصم خاص، ومن هذه البطاقات بطاقة سوني التي تمكن العميل من استخدامها في أكثر من ١٨ مليون من أكبر الأماكن، وتشتمل على خدمات مجانية على مدار الساعة برقم خاص، خدمة مراكز الأعمال، الإعفاء من رسوم وعمولات الخدمات البنكية، بالإضافة إلى كثير من الخدمات الخاصة الأخرى.

ثالثاً: عوامل نجاح البنوك الالكترونية

إن إقامة نظام للبنوك الالكترونية يقتضي الالتزام بجملة من العوامل والتي هي بمثابة قواعد للعمل الالكتروني والتي تتمثل فيما يلي :

١. وجود شبكة عريضة تضم كل الجهات ذات الصلة، وترتبط بالانترنت، وفقاً للأسس القياسية مع مراعاة التأمين في تصميم هذه الشبكة.
٢. وضع خطط للبدء في إدخال خدمات البنوك الالكترونية، بداية من وضع إستراتيجية على مستوى البنك المركزي أو البلد أو التحالفات الدولية.
٣. وضع تنظيمات قياسية تسمح بالربط بين مختلف الجهات والعالم ككل.
٤. إعداد خطة لتدريب الموارد البشرية.
٥. العمل على إنشاء تنظيم إداري يعمل على التنسيق بين الأطراف المتعاقدة.



رابعًا: وسائل الدفع الالكترونية (المزايا والعيوب)

تطورت وسائل الدفع الالكترونية مع انتشار عمليات التجارة الالكترونية، ويقصد بالدفع الالكتروني على أنه مجموعة الأدوات والتحويلات الالكترونية التي تصدره المصارف والمؤسسات كوسيلة دفع، وتتمثل في البطاقات البنكية، والنقود الالكترونية، والشيكات الالكترونية، والبطاقات الذكية .

١. **البطاقات البنكية:** أو البطاقات البلاستيكية، وهي عبارة عن بطاقة مغناطيسية يستطيع حاملها استخدامها في شراء معظم احتياجاته أو أداء مقابل ما يحصل عليه من خدمات دون الحاجة لحمل مبالغ كبيرة قد تتعرض لمخاطر السرقة أو الضياع أو الإتلاف. وتنقسم البطاقات الالكترونية إلى ثلاث أنواع هي:

أ. **بطاقات الدفع:** تصدرها البنوك أو شركات التمويل الدولية، بناءً على وجود أرصدة فعلية للعميل في صورة حسابات جارية تقابل المسحوبات المتوقعة له .

ب. **البطاقات الائتمانية:** وهي البطاقات التي تصدرها المصارف في حدود مبالغ معينة، تمكن حاملها من الشراء الفوري لاحتياجاته مع دفع أجل لقيمتها، مع احتساب فائدة مدينة على كشف الحساب بالقيمة التي تجاوزها العميل نهاية كل شهر.

ج. **بطاقات الصرف الشهري:** تختلف هذه البطاقات عن البطاقات الائتمانية كونها تسدد بالكامل من قبل العميل للبنك خلال الشهر الذي تم فيه السحب (أي أن الائتمان في هذه البطاقة لا يتجاوز شهر) .



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

تصدر البطاقات البنكية من طرف مجموعة من المنظمات العالمية والمؤسسات المالية والتجارية نذكر منها:

• فيزا : تعد أكبر شركة دولية في إصدار البطاقات الائتمانية، يعود تاريخ إنشائها إلى عام ١٩٥٨ عندما أصدر بنك أمريكا البطاقات الزرقاء والبيضاء والذهبية .

• ماستر كارد: هي ثاني أكبر شركة دولية في إصدار البطاقات الائتمانية، مقرها في الولايات المتحدة الأمريكية، بطاقتها مقبولة لدى المحال التجارية، حيث تستخدمها لتسوية معاملاتها.

• أمريكيان إكسبرس: هي من المؤسسات المالية الكبرى التي تصدر بطاقات ائتمانية مباشرة دون ترخيص إصدارها لأي مصرف، وأهم البطاقات الصادرة عنها:

✓ إكسبرس الخضراء : تمنح للعملاء ذوي الملاءة المالية العالية .

✓ إكسبرس الذهبية : تمتاز بتسهيلات غير محددة السقف الائتماني،

تمنح للعملاء ذوي الملاءة المالية العالية .

✓ إكسبرس الماسية : تصدر لحاملها بعد التأكد من الملاءة المالية،

وليس بالضرورة أن يفتح حاملها حساب لديها .

• ديتر كلوب: من مؤسسات البطاقات الائتمانية الرائدة عالميا، رغم صغر

عدد حملة بطاقتها إلا أنها حققت أرباح وصلت إلى ٣٥ مليون دولار،

تصدر بطاقات متنوعة مثل :

✓ بطاقات الصرف البنكي لكافة العملاء .

✓ بطاقات الأعمال التجارية لرجال الأعمال .

✓ بطاقات التعاون مع الشركات الكبرى مثل شركات الطيران .



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

٢. **النقود الإلكترونية:** بعد ظهور البطاقات البنكية ظهرت " النقود الإلكترونية " أو "النقود الرقمية " والتي هي عبارة عن نقود غير ملموسة تأخذ صورة وحدات إلكترونية تخزن في مكان آمن على الهارد ديسك لجهاز الكمبيوتر الخاص بالعميل يعرف باسم المحفظة الإلكترونية، ويمكن للعميل استخدام هذه المحفظة في القيام بعمليات البيع أو الشراء أو التحويل .

وعلى ذلك يمكن تجسيد النقد الإلكتروني في صورتين :

- حامل النقد الإلكتروني: يحتوي على احتياطي نقدي مخزن في البطاقة يسمح بإجراء الدفع للمشتريات الصغيرة .
- النقد الافتراضي: عبارة عن برنامج يسمح بإجراء الدفع عبر شبكات الانترنت .

٣. **الشيكات الإلكترونية:** وهو مثل الشيك التقليدي تعتمد فكرة الشيك الإلكتروني على وجود وسيط لإتمام عملية التخليص والمتمثل في جهة التخليص (البنك) الذي يشترك لديه البائع والمشتري من خلال فتح حساب جاري بالرصيد الخاص بهما مع تحديد التوقيع الإلكتروني لكل منهما وتسجيله في قاعدة البيانات لدى البنك الإلكتروني ، من البنوك التي تتبنى فكرة الشيكات الإلكترونية بنك بوسطن، سيتي بنك .

٤. **البطاقات الذكية :** تماشيا مع التطورات التكنولوجية ظهرت البطاقات الذكية Smart Cards والتي هي عبارة عن بطاقة بلاستيكية تحتوي على خلية إلكترونية يتم عليها تخزين جميع البيانات الخاصة بحاملها مثل الاسم، العنوان، المصرف المصدر، أسلوب الصرف، المبلغ المنصرف وتاريخه، وتاريخ حياة العميل المصرفية .



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

إن هذا النوع من البطاقات الجديدة يسمح للعميل باختيار طريقة التعامل سواء كان ائتماني أو دفع فوري، وهو ما يجعلها بطاقة عالمية تستخدم على نطاق واسع في معظم الدول الأوروبية والأمريكية، ومن الأمثلة للبطاقات الذكية بطاقة المندكس "Mondex Card" التي تم طرحها لعملاء المصارف وتوفر لهم العديد من المزايا نذكر منها:

- يمكن استخدامها كبطاقة ائتمانية أو بطاقة خصم فوري طبقاً لرغبة العميل .
- سهولة إدارتها مصرفياً بحيث لا يمكن للعميل أن يستخدمها بقيمة أكثر من الرصيد المدون على الشريحة الالكترونية للبطاقة .
- أمان الاستخدام لوجود ضوابط أمنية محكمة في هذا النوع من البطاقات ذات الذاكرة الالكترونية .
- إمكانية التحويل من رصيد بطاقة إلى رصيد بطاقة أخرى من خلال آلات الصرف الذاتي أو أجهزة التليفون العادي أو المحمول .
- للعميل السحب من رصيد حسابه الجاري بالبنك وإضافة القيمة إلى رصيد البطاقة من خلال آلات الصرف الذاتي أو أجهزة التليفون العادي أو المحمول .

مزايا وسائل الدفع الالكتروني :

- بالنسبة لحاملها: تحقق وسائل الدفع الالكتروني لحاملها مزايا عديدة أهمها سهولة ويسر الاستخدام، كما تمنحه الأمان بدل حمل النقود الورقية وتفادي السرقة والضياع، كما أن لحاملها فرصة الحصول على



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

الائتمان المجاني لفترات محددة، كذلك تمكنه من إتمام صفقاته فوراً بمجرد ذكر رقم البطاقة.

- بالنسبة للتاجر: تعد أقوى ضمان لحقوق البائع، تساهم في زيادة المبيعات كما أنها أزاحت عبء متابعة ديون الزبائن طالما أن العبء يقع على عاتق البنك والشركات المصدرة .
- بالنسبة لمصدرها: تعتبر الفوائد والرسوم والغرامات من الأرباح التي تحققها المصارف والمؤسسات المالية، فقد حقق City Bank أرباح من حملة البطاقات الائتمانية عام ٢٠٠٥ بلغت ٦ بليون دولار.

عيوب وسائل الدفع الإلكتروني :

- بالنسبة لحاملها: من المخاطر الناجمة عن استخدام هذه الوسائل زيادة الاقتراض والإنفاق بما يتجاوز القدرة المالية، وعدم سداد حامل البطاقة قيمتها في الوقت المحدد يترتب عنه وضع اسمه في القائمة السوداء .
- بالنسبة للتاجر: إن مجرد حدوث بعض المخالفات من جانبه أو عدم التزامه بالشروط يجعل البنك يلغي التعامل معه ويضع اسمه في القائمة السوداء وهو ما يعني تكبد التاجر صعوبات جمة في نشاطه التجاري .
- بالنسبة لمصدرها: أهم خطر يواجه مصدرها هو مدى سداد حاملي البطاقات للديون المستحقة عليهم وكذلك تحمل البنك المصدر نفقات ضياعها .



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

خامساً: مخاطر البنوك الإلكترونية

في ممارسة البنوك لأعمالها الإلكترونية تواجه مخاطر يترتب عنها خسائر مالية، ومن هذه المخاطر يمكن تصنيفها ضمن مجموعات مختلفة تتمثل فيما يلي:

١. **المخاطر التقنية:** تحدث هذه المخاطر من احتمال الخسارة الناتجة عن خلل في شمولية النظام أو من أخطاء العملاء، أو من برنامج إلكتروني غير ملائم للصيرفة والأموال الإلكترونية .

٢. **مخاطر الاحتيال:** وتتمثل في تقليد برامج الحواسيب الإلكترونية أو تزوير معلومات مطابقة للبرامج الإلكترونية، أو تعديل بعض المعلومات بخصوص الأموال الإلكترونية .

٣. **مخاطر ناتجة عن سوء عمل النظام الإلكتروني:** قد ينشأ الخطر من سوء استخدام هذا النظام، أو سوء مراقبة البرامج في حد ذاتها .

٤. **مخاطر قانونية:** تحدث المخاطر القانونية عندما لا يحترم البنك القواعد القانونية والتشريعات المنصوص عليها، أو عندما لا تكون هناك نظم قانونية واضحة ودقيقة بخصوص عمليات مصرفية جديدة، وتبرز أهم التحديات القانونية المتمثلة في تحدي قبول القانون للتعاقدات الإلكترونية، حجيتها في الإثبات، أمن المعلومات، وسائل الدفع، التحديات الضريبية، إثبات الشخصية، التوقيع الإلكترونية.

٥. **مخاطر فجائية:** مثل هذه المخاطر تؤدي إلى مشاكل في السيولة وفي سياسة القروض المصرفية، حيث أن فشل المشاركين في نظام نقل الأموال الإلكترونية أوفي سوق الأوراق المالية بشكل عام في تنفيذ



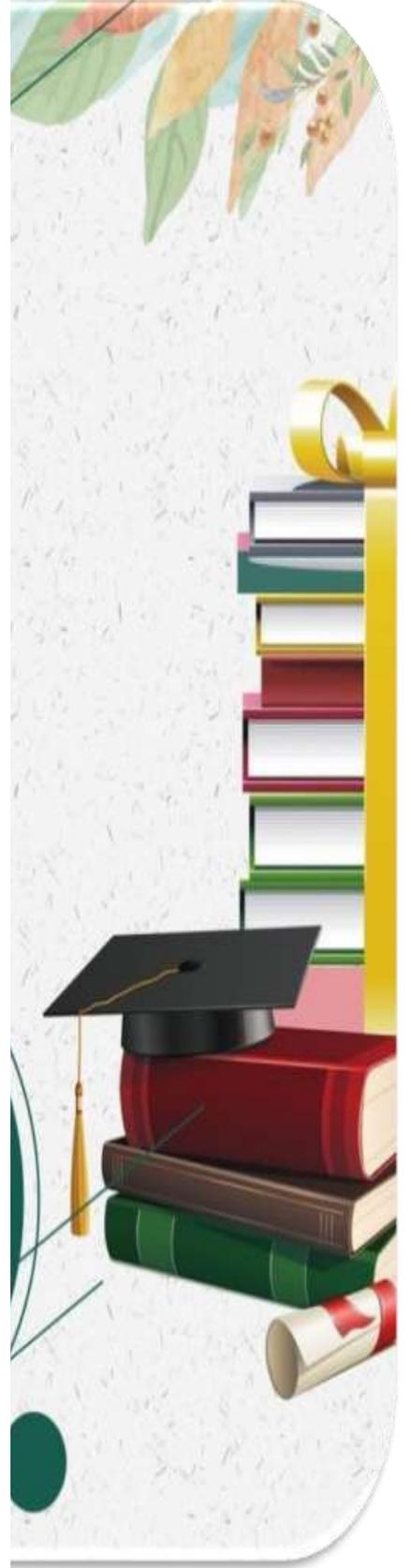
دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

التزاماتهم - الدفع و التسديد - يؤدي غالبا إلى توتر قدرة مشارك أو مشاركين آخرين للقيام بدورهم في تنفيذ التزاماتهم في موعدها، وهذا ما يؤدي إلى توتر العلاقات وزعزعت الاستقرار المالي في السوق .

٦. **مخاطر تكنولوجية:** ترتبط المخاطر بالتغيرات التكنولوجية السريعة، وإن عدم إلمام موظفي البنوك بالاستخدام الأمثل للتكنولوجيا الحديثة يؤدي إلى القصور في أداء العمليات الالكترونية بشكل صحيح .



الفصل السابع التمويل الدولي





الفصل السابع: التمويل الدولي

مقدمة

يعد التمويل الدولي، شيء أساسي لاستمرار أي اقتصاد، سواء كان نامياً أو متقدماً، وهو متطلب جوهري لاقتصاديات البلدان النامية، حيث تتطلب عملية التنمية بكافة أشكالها (اقتصادية أو اجتماعية)، توفير احتياجات عديده، للوصول إلي مستوى ملائم لمعدل النمو الاقتصادي. لذا فعنصر "رأس المال" هو أحد عناصر الإنتاج الأساسية، وفقدانه أو انخفاضه في البلدان النامية يجعلها تستعين برأس المال الأجنبي، لسد النقص الحاصل في عملية التنمية في هذه البلدان، ورفع معدلات النمو الاقتصادي، وتستغل المؤسسات الدولية هذه الظروف وتضع شروطها.

ومنذ خمسينيات القرن الماضي، أصبحت المصارف الدولية هي المهيمنة على العالم في عقد السبعينات وما تلا ذلك، ومن ثم فقد ازدادت حركة القروض الدولية، وارتفعت إلى مستويات لم يكن يعرفها العالم من قبل، بالإضافة إلى الظواهر الدولية الأخرى مثل الاستثمار الأجنبي المباشر.

ولهذا فإن الكلمة الأولى تعني عمومية التحليل في مسألة انتقال رؤوس الأموال من حيث أماكن وفرتها (أصحاب الفائض) إلى حيث أماكن ندرتها (أصحاب العجز)، ويتم هذا الانتقال عبر مجموعة من الوسطاء الماليين سواء كان ذلك في شكل بنوك أو شركات تأمين أو صناديق ادخار أو أسواق المال إلى غير ذلك من مؤسسات الوساطة المالية، فضلا عن انتقال رؤوس الأموال عن هذا النحو التي تكون من أهدافها الأساسية الحصول على أكبر عائد ممكن



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

على هذه الأموال.

أما الكلمة الثانية من مصطلح التمويل الدولي تشير إلى الصفة التي تحكم عملية التمويل من حيث كونه دولياً، وهذا يعني أن تحرك رأس المال في هذا الإطار سيكون خارج الحدود السياسية لدول العالم.

كما أن الطبيعة الدولية في التمويل تبين مدى اختلاف الدول في مجال الفائض والعجز في عنصر رأس المال، والعامل الحاسم في تحديد الاتجاه الذي يسلكه رأس المال من دولة إلى أخرى أو من سوق إلى أخرى هو شكل العلاقة بين الادخار و الاستثمار على مستوى الوطني، والجدير بالذكر أن ندرة رأس المال بالنسبة للطلب عليه في دولة تؤدي إلى ارتفاع عائده في هذه الدولة، ومن ثم فإن رأس المال سيتدفق داخل هذه الدولة.

ولكن المستثمر الذي يقبل على شراء السندات المطروحة للبيع لن يقدم على شرائها إلا إذا كان معدل العائد على هذه السندات أكبر من العائد الذي يمكن تحقيقه من الفرص الاستثمارية الأخرى داخل البلد الأجنبية، وهذا يشير إلى أن الانتقال الدولي لرأس المال يتحرك وفقاً لمقدار العائد المحقق من هذا الوعاء الاستثماري (السندات) مقارنة بالعوائد الأخرى التي يمكن تحقيقها من التوظيفات الاستثمارية الأخرى سواء كان ذلك داخل الدولة أو خارجها.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

أولاً: التحركات المالية الدولية

وتنقسم التحركات الدولية بصفة عامة إلى تحركات رسمية وتحركات

خاصة:

١. **التحركات الرسمية:** يقصد بالتحركات الرسمية لرؤوس الأموال تلك

القروض التي تعقد بين حكومات الدول المقرضة، وحكومات الدول

المقرضة أو إحدى هيئاتها العامة أو الخاصة. تأخذ أحد الأشكال

التالية:

- قروض حكومية ثنائية.

- قروض دولية متعددة الأطراف.

- قروض إقليمية متعددة الأطراف.

٢. **التحركات الخاصة:** يقصد بالتحركات الخاصة لرأس المال كل القروض

الممنوحة من جهات خاصة (أفراد ومؤسسات) إلى حكومات الدول

الأجنبية أو المؤسسات العامة أو الخاصة بها، ويأخذ هذا النوع من

التحركات أحد الأشكال التالية

- تسهيلات الموردين Supplier Crédit

- تسهيلات أو قروض مصرفية Banc Crédit

- طرح سندات في الأسواق الدولية International Bonds Issues

- الاستثمار المباشر والمحفظة الاستثمارية Direct and Portfolio

Investement

ويمكن القول أن رؤوس الأموال الخاصة تتحرك بهدف تحقيق أكبر عائد

ممكن على هذه الأموال، وقد يشتمل هذا الهدف على الرغبة في زيادة الصادرات

كما في حالة تسهيلات الموردين، أو على الرغبة في زيادة الأرباح كما في حالة



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

القروض المصرفية والسندات الدولية والاستثمارات المباشرة.

وعادة ما تتضمن تدفقات رأس المال الدولي تدفقات طويلة الأجل وتدفقات قصيرة الأجل وتتحرك التدفقات الرأسمالية طويلة الأجل لشراء وبيع الأسهم والسندات عبر الحدود السياسية للدول المختلفة ويمكن التمييز في إطار هذه التحركات بين الاستثمار في محفظة الأوراق المالية Portfolio Investment والاستثمار الأجنبي Foreign Direct Investment لأنه يبين الدافع الحقيقي الذي يكمن وراءه كل نوع من هذه التحركات.

يتضمن الاستثمار في محفظة الأوراق المالية شراء الأصول المالية المختلفة (أسهم وسندات) بهدف تحقيق هدف معين من العائد دون اكتساب الحق في إدارة ورقابة المؤسسات أو الهيئات التي تصدر هذه الأصول.

أما الاستثمار الأجنبي المباشر فإنه يتضمن امتلاك أسهم في إحدى الشركات مع اكتساب الحق في إدارة ورقابة العمل داخل هذه الشركة أو يتضمن إنشاء شركات جديدة ويقوم بامتلاك كل أسهمها وإدارتها ومراقبتها وتنفيذ العمل بهذه الشركة.

أما بالنسبة للتحركات الرأسمالية قصيرة الأجل فإنها تشمل على التعامل بيعا وشراء في الأصول المالية قصيرة الأجل مثل السندات الحكومية قصيرة الأجل والقروض المصرفية وأذون الخزانة، بالإضافة إلى الودائع لأجل وشهادات الإيداع القابلة للتداول...إلخ.

أما بالنسبة للتحركات الرسمية لرؤوس الأموال فإنها ترتبط إلى حد كبير بالعوامل السياسية، حيث ترى الدول المانحة ضرورة تحقيق أهداف سياسية



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

معينة في المناطق التي توجه قروضها إليها.

هذا هو ما يحتويه مصطلح التمويل الدولي غير أن السنوات الأخيرة قد شهدت تطورا كبيرا خاصة بعد ظهور أزمات مالية وأزمة الديون الدولية، ويرجع هذا التطور إلى المحاولات المتعددة بهدف انتعاش النظام المالي الدولي وإيجاد الوسائل والتقنيات المالية الدولية لتخفيف الأزمة وحماية النظام المالي الدولي.

ثانياً: أهمية التمويل الدولي

تختلف أهمية تدفقات رؤوس الأموال بين دول العالم باختلاف وجهات النظر بين الدول المقرضة لرأس المال والدولة المقترضة له من ناحية، وباختلاف نوعية رأس المال المتدفق من ناحية أخرى ويكون تحليل أهمية التمويل كما يلي :

١- أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقترضة (المتلقية) : تستهدف الدول المتلقية(*) لرأس المال في الغالب :

- تدعيم برامج وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
 - رفع مستوى معيشة السكان.
 - مواجهة العجز في موازين المدفوعات وسد الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والمدخرات المحققة.
- كما يمكن للدول أن تقترض من الخارج لدعم الاستهلاك المحلي والمحافظة على مستوى معيشي معين، فإذا كانت الموارد الخارجية للدولة غير كافية لتمويل الواردات الاستهلاكية، فإن الاعتماد على القروض أو المنح

(*) كلمة المتلقية ذات مفهوم واسع لكل التدفقات الرأسمالية سواء كانت قروض أو منح أو استثمارا مباشرا أو أي شكل من أشكال التدفق (بدلا من كلمة المقترضة).



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

الخارجية يصبح أمرا لا مفر منه.

كما قد تعلق الدولة أهمية كبيرة على التمويل الخارجي في شكل استثمارات أجنبية مباشرة، وذلك لأن الاستثمارات المباشرة توفر تكنولوجية متقدمة وخبرات إدارية رفيعة المستوى بالإضافة إلى تفاعل المشروعات الممولة من خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة مع الأسواق الدولية، وهو ما يؤدي إلى زيادة الإنتاج من السلع القابلة للتصدير، كما تؤدي إلى توفير فرص توظيف وتحسين جودة الإنتاج.

٢- أهمية التمويل الدولي من وجهة نظر الجهات المقرضة :

فمن وجهة نظر الجهات المانحة فإن هناك سيادة للأهداف والدوافع السياسية بالنسبة للتمويل المتدفق من المصادر الرسمية الثنائية ومتعددة الأطراف.

وتحاول الدول التي تمنح قروضا رسمية لدولة أخرى أن تحقق أهدافا عديدة كتصريف الفوائض السلعية لديها وزيادة صادراتها وتشغيل جانب كبير من شركاتها الوطنية في أعمال النقل والوساطة والتأمين والمقاولات وبيوت الخبرة المختلفة بها.

كما أن الحصول على قرض معين من دولة أخرى لا يعني إعطاء الدولة المقترضة الحق في استخدامها بحرية كاملة والشراء من أي سوق من الأسواق الدولية وفقا لأجود أنواع السلع وأرخص الأسعار، ولكن الدولة المانحة تريد تحقيق أهداف عديدة منها :

- تحسين صورة الدولة المانحة أمام المجتمع الدولي وإظهارها كدولة



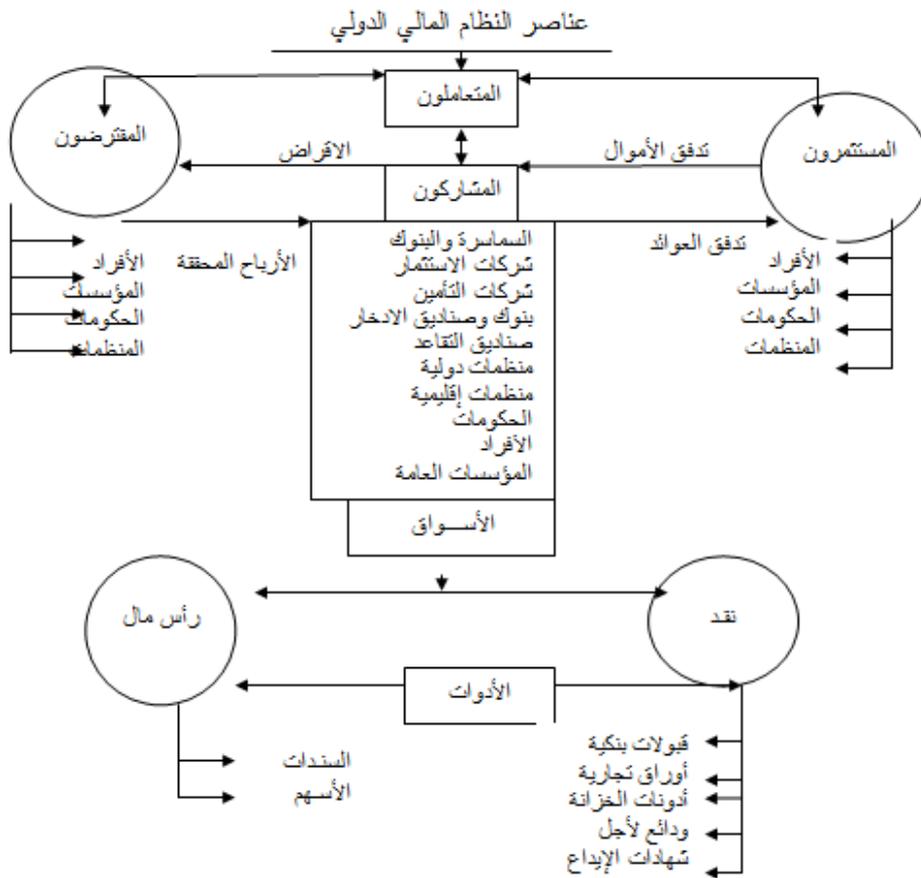
دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

تحارب الفقر في العالم.

- حماية مصالح بعض القطاعات الإنتاجية بالداخل كالقطاع الزراعي (الذي ينتج كميات كبيرة ويؤدي عدم تصديرها إلى انخفاض أسعارها وإصابة المنتجين بإضرار جسيمة، ولهذا يمكن التخلص من هذه الفوائض السلعية عن طريق القروض والمساعدات).
- تحمل الدولة المانحة للقروض المشاريع الممولة بالقروض تكاليف النقل والتأمين لدى شركات تابعة للدولة المانحة بالإضافة إلى تكاليف الخبراء والمشرفين.

ثالثاً: أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي

إن أهمية التمويل الدولي من منظور العلاقات الاقتصادية الدولية تكمن في تمويل حركة التجارة الدولية من السلع والخدمات وأي انخفاض في مستوى السيولة الدولية لتمويل حركة التجارة يؤدي إلى انكماش العلاقات الاقتصادية بين الدول، وإذا كان القطاع الخارجي في معظم الدول يعد بمثابة القطاع المحرك للنمو فإن انخفاض حجم هذا القطاع وانكماش نشاطه سيؤثر على معدلات النمو ويقلل حجم الإنتاج المخصص للتصدير والسلع المستوردة للاستثمار والاستهلاك.



شكل رقم (٣) عناصر النظام المالي الدولي

يتضح من الشكل السابق أن العناصر الأساسية التي يشتمل عليها النظام المالي الدولي تتكون من المتعاملين و الأسواق و الأدوات.

١. المتعاملون:

هم الركيزة الأساسية للنظام المالي الدولي ويتكون المتعاملون في ظل النظام المالي الدولي من المستثمرين المقترضين والمشاركين.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

أ. المستثمرون:

ويشير التوظيف المالي إلى الاستثمار في إحدى الأصول المالية كأسهم والسندات أو غيرها من الأدوات المالية الأخرى والتي تدر عائداً مالياً لصاحب هذا المال.

ب. المقترضون:

وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية الذين يحصلون على قروض من الأسواق المالية الدولية أو يقومون بطرح (بيع) سندات في هذه الأسواق، أو بالاقتران المباشر من التجمعات المصرفية أو المنظمات الدولية أو من الحكومات المختلفة.

والمقترض عادة ما يرغب في الحصول على الأموال من مصادر مختلفة بهدف توظيفها في استثمارات حقيقية بشراء معدات والآلات والقيام بعمل مؤسسات ومصانع ومشروعات جديدة، وفي هذه الحالة فإن المقترض يصبح بمثابة الشخص المستثمر.

وتأخذ الأموال في إطار النظام المالي الدولي اتجاهين:

الاتجاه الأول: هو تدفق هذه الأموال من المدخرين (أصحاب الفائض المالي) إلى المقترضين الذين يستخدمون هذه الأموال في الاستثمارات (أصحاب العجز المالي).

الاتجاه الثاني: هو تدفق عوائد وأرباح هذه الأموال من المقترضين إلى المدخرين.

ج. المشاركون:

والمشاركون بالنظام المالي الدولي هم في الواقع: السماسرة والوسطاء الذين



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

يتعاملون في الأسواق لحساب الغير أو لحسابهم مثل البنوك وشركات الاستثمار المالي وشركات التأمين وبنوك وصناديق الادخار ... إلخ بالإضافة إلى صناديق التقاعد والمنظمات الدولية والاقليمية المختلفة والحكومات والشركات دولية النشاط (متعددة الجنسيات) والأفراد من مختلف دول العالم...

٢. الأسواق:

تمثل الأسواق المالية المحلية والدولية الشبكة الأساسية التي تنتقل من خلالها رؤوس الأموال وتنقسم الأسواق المالية من وجهة نظر الآجال الزمنية والأدوات المستخدمة إلى أسواق نقد Money Market وأسواق رأس المال Capital Market.

وفي أسواق النقد: يتم التعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح آجال استحقاقها بين يوم وأقل من سنة، وتتأثر أسواق النقد بالتغيرات التي تطرأ على أسعار صرف العملات المختلفة، كما تعكس الأدوات ديناً محدداً. أما أسواق رأس المال: فإن الأدوات المستعملة تعكس غالباً حقوق الملكية مثل الأسهم كما تعكس كذلك ديوناً طويلة الأجل مثل السندات، وتؤثر أسعار الفائدة بدرجة كبيرة في حركة الأموال في هذه الأسواق وبدرجة أقل تغيرات أسعار الصرف.

٣. الأدوات:

تختلف الأدوات باختلاف نوعية السوق.

ففي أسواق النقد تكون أدوات التعامل في معظمها قصيرة الأجل مثل:

- أدونات الخزينة.
- الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول.
- شهادات الإيداع المخزنة والودائع لأجل وصكوك الديون المختلفة.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

أما الأدوات المستخدمة في أسواق رأس المال وهي الأدوات طويلة الأجل

مثل:

- الأسهم التي تصدرها الشركات الصناعية.
- السندات الدولية التي تقوم بطرحها هذه الشركات وتلك التي تطرحها حكومات الدول المختلفة في أسواق المال الدولية.

رابعًا: مصادر التمويل الدولي

إن التدفقات الرأسمالية الدولية تنقسم من حيث الآجال الزمنية إلى : تدفقات قصيرة الأجل، وتدفقات طويلة الأجل.

كما تنقسم حسب الجهات الدائنة إلى :

١. مصادر رسمية: قد تكون ثنائية أو متعددة الأطراف:

أ. المصادر الرسمية ثنائية: تتمثل المصادر الثنائية في التمويل الدولي في تلك القروض والمساعدات التي تعقد بين الحكومات المختلفة ويتم منح هذه القروض بعد عدة مفاوضات تجري بين حكومات الدول المانحة وحكومات الدول المتلقية للقرض وتدور عادة هذه المفاوضات حول: قيمة القرض، أجل استحقاقه، معدل الفائدة، مصاريف الارتباط، طريقة الاتفاق والسحب من القرض، كيفية السداد، وفترة السماح إن وجدت.

ب. المصادر الرسمية متعددة الأطراف: تتمثل في مصدرين أساسيين هما: مؤسسات التمويل الدولية (البنك الدولي للإنشاء والتنمية، هيئة التنمية الدولية، البنك الدولي للإنشاء والتنمية، صندوق النقد الدولي) كما تنقسم مؤسسات التمويل الإقليمية إلى (بنك الاستثمار



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

الأوربي، بنك التنمية الإفريقي، بنك التنمية الآسيوي، صندوق العربي.

٢. مصادر غير رسمية (خاصة): ويقصد بالتحركات غير الرسمية لرؤوس الأموال القروض الممنوحة من جهات خاصة (أفراد ومؤسسات خاصة) إلى حكومات الدول الأجنبية أو المؤسسات العامة أو الخاصة و يأخذ هذا النوع من التحركات الدولية لرؤوس الأموال الأشكال الفرعية التالية:

أ. تسهيلات الموردين: ويطلق عليها أحيانا قروض التصدير، وهي عبارة عن ائتمان مضمون من حكومات الدول المقترضة، تمنحه الشركات المنتجة والمصدرة في دولة ما للمستوردين في دولة أخرى وتستخدم حصيلة هذا القرض في شراء سلع وخدمات من الشركات المانحة للائتمان، وعادة ما يتم عقد هذه القروض على أساس فترات زمنية تتراوح بين ٣٦٠ يوما إلى ١٠ سنوات.

ب. القروض المصرفية: وهي قروض قصيرة الأجل تمنحها المصارف التجارية الأجنبية للبلاد النامية بغرض تمويل عجز موسمي ومؤقت في حصيلة النقد الأجنبي، وتتراوح آجال استحقاق هذه القروض بين ٠٦ أشهر وسنة، وتكون أسعار فائدها حسب أسعار الفائدة السائدة في الأسواق الدولية.

ج. السندات الدولية: تعتبر أحد أهم أجزاء أسواق المال الدولية، وهو أداة هامة للحصول على السيولة طويلة الأجل. تتنوع السندات المصدرة تنوعا كبيرا، فهناك السندات بأسعار فائدة متغيرة حسب أسعار الفائدة السائدة في أسواق المال الدولية،



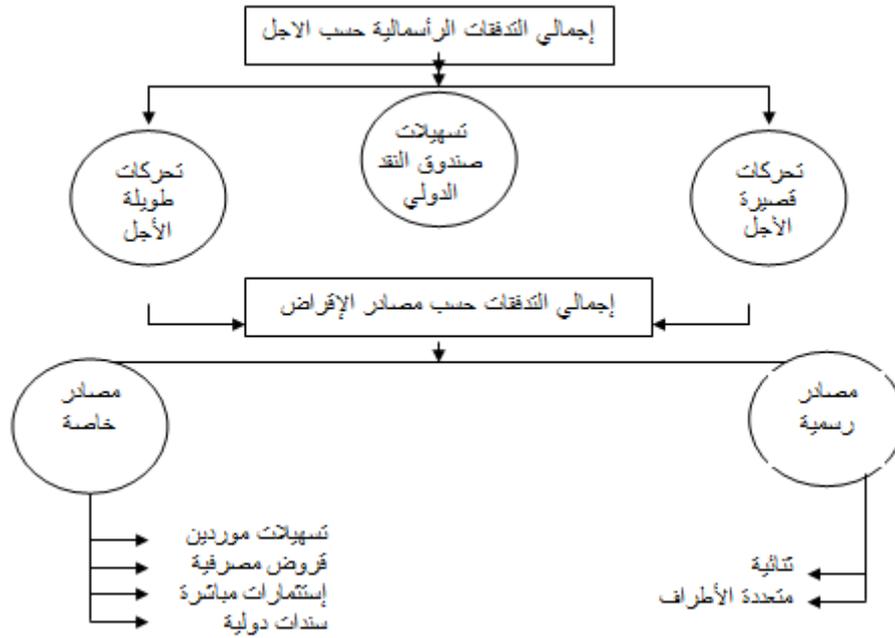
دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

على العملة التي تم بها إصدار هذه السندات، كما يمكن إعطاء الحق لحاملها في تحويلها إلى سندات ذات فائدة ثابتة إذا ما انخفضت أسعار الفائدة السائدة عن مستوى محدد، أو إمكانية تحويل هذه السندات إلى أسهم ملكية في الشركات التي أصدرتها.

د. الاستثمارات المباشرة:

ويوضح الشكل التالي الإطار العام لمجمل التدفقات الرأسمالية على

المستوى الدولي:



شكل رقم (٤) الإطار العام لمجمل التدفقات الرأسمالية على المستوى الدولي

٣. الأسواق المالية الدولية:

تعتبر مصدرا رئيسيا للحصول على التمويل كما أنها تمثل مجالا واسعا

لتوظيف الأموال الفائضة عبر الحدود، ويجب أن نفرق بين قسمين رئيسيين:



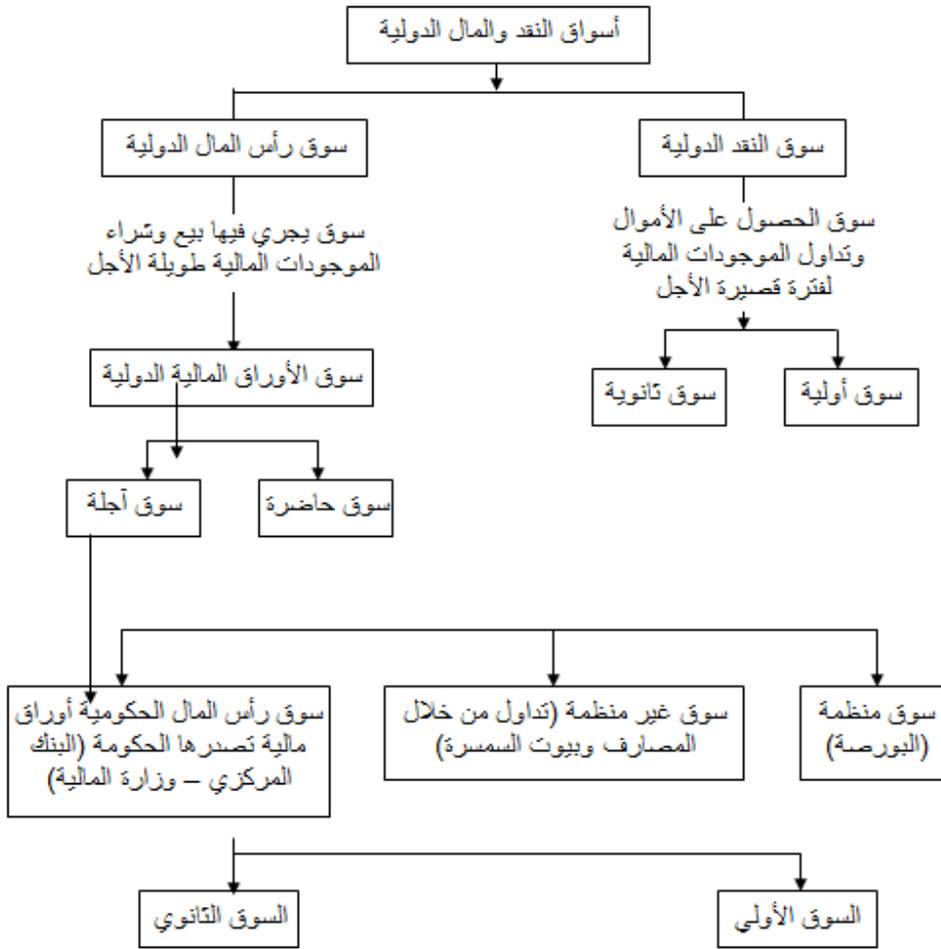
دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

الأول: السوق النقدية الدولية

يكون التعامل في هذه السوق بين البنوك التجارية في تلك الودائع التي تكون بمبالغ كبيرة ولمدة قصيرة (تتراوح من يوم إلى سنة)، وتتأثر هذه السوق بالتقلبات التي تطرأ على أسعار الصرف، وهذا يعود إلى أن التعامل يجري بالعملات الأجنبية.

الثاني: سوق رأس المال الدولية

ويتم التعامل في هذه السوق من خلال أسواق الأوراق المالية أو بما تعرف بالبورصات، ويشترك في التعامل في هذه السوق صناديق الاستثمار والشركات الدولية، وشركات التأمين والبنوك المتخصصة وصناديق التقاعد...إلخ، وتكون الفترة الزمنية للسندات المصدرة بين ٣ - ٥ سنوات، ويتم التعامل في هذه السوق بعقد القروض المشتركة إضافة إلى إصدار وتداول السندات الأوربية والأجنبية، وتتأثر هذه السوق بتغيرات أسعار الفائدة بالإضافة إلى تغيرات أسعار صرف العملات.



شكل رقم (٥) أنواع أسواق العملات الدولية



قائمة مراجع الدراسة

١. المراجع باللغة العربية:

- أحمد، عبد الفضيل محمد. (٢٠٠٩). وقف التداول في البورصة: دراسة بمناسبة الأزمة المالية العالمية سنة ٢٠٠٨ مع التركيز علي بورصة الكويت، **مجلة البحوث القانونية والاقتصادية**، جامعة المنصورة، ع ٤٦ : ١-٦٧.
- جميل، أحمد صبحي. (٢٠١١). الآثار الاقتصادية والاجتماعية لظاهرة غسيل الأموال ودور المصارف في مكافحتها (دراسة استطلاعية في عينة من المصارف العراقية). **مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية**. جامعة بغداد، ع ٢٧ : ٨٧-١١٢.
- الحاج، طارق. (٢٠٠٨). مظاهر الفساد الإداري والمالي. **مجلة رماح للبحوث والدراسات**، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية- الأردن، ع ٤ : ٤٤-٧٩.
- حنظل، قاسم أحمد. (٢٠٠٦). عمليات غسيل الاموال والآثار الاقتصادية والمكافحة. **مجلة الإدارة والأقتصاد**. الجامعة المستنصرية، ع ٦١ : ١٥-٣٢.
- خلاوي، ستار جابر. (٢٠١٣). مخاطر الصيرفة الالكترونية وعمليات غسيل الأموال. **مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية**. جامعة واسط، ع ١١ : ٢٤٥-٢٧٢.
- خلف، بلاسم جميل. (٢٠١٢). ظاهرتي الفساد وغسيل الأموال - أسبابهما ومخاطرهما ودورهما في تمويل الإرهاب في العراق وسبل المعالجة. **مجلة دراسات محاسبية ومالية**. جامعة بغداد، م ٧، ع ١٩ : ٢٩-٥١.
- خلف، وحيدة، جبر. (٢٠٠٥). الجهاز المصرفي وعمليات غسيل الأموال اليات الغسيل ووسائل المكافحة. **المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية**. الجامعة المستنصرية، ع ٧ : ١٠٤-١٢٢.
- الدوغجي، علي. (٢٠١٢). دور الرقابة والتدقيق الخارجي في مكافحة غسيل الاموال. **مجلة الإدارة والأقتصاد**. الجامعة المستنصرية، م ٢، ع ٩٣ : ١٠٧-١٣٢.



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

- رأفت رضوان، عالم التجارة الإلكترونية. (١٩٩٩). المنظمة العربية للتنمية، القاهرة.
- سلمان، أحمد هادي، وميخا، لهيب توما. (٢٠٠٧). الأنعكاسات المترتبة على ظاهرة غسل الاموال. مجلة الإدارة والأقتصاد. الجامعة المستنصرية، ع ٦٧: ٢١٢-٢٣٥.
- سلمان، فالح داود، والشمري، صادق راشد. (٢٠٠٨). غسل الاموال (الأثار- والمعالجات). مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية. جامعة بغداد، ع ١٦: ١٠٩-١٣٠.
- الشرقاوي، ماجد أبو النجا. (٢٠١٢). الرقابة المصرفية علي عمليات غسل الأموال باستخدام نظم الدفع الإلكتروني. مجلة مصر المعاصرة - مصر، م ١٠٤، ع ٥٠٨: ٥١-٨٢.
- طارق عبد العال حماد. (٢٠٠٣). التجارة الإلكترونية : المفاهيم- التجارب - التحديات، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- العاني، ماجد حميد. (٢٠١٤). اثر تطبيق آليات مكافحة غسل الاموال في الجهاز المصرفي في العراق في تقليص انتشار هذه الظاهرة - دراسة ميدانية في عينة من المصارف الاهلية. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية. جامعة بغداد، ع ٣٩: ١٨١-٢٠٦.
- عبد الله، خباية. (٢٠١٣). انعكاسات غسل الأموال علي تمويل التنمية في الدول النامية. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، ع ٣٦: ١١٥-١٣٨.
- العبيدي، صباح مجيد. (٢٠٠٥). عملية غسل الاموال ابرز المضامين و سبل المعالجة. المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية. الجامعة المستنصرية، ع ٧٤: ٤٦-٦٠.
- العمري، أحمد محمد. (٢٠٠٢). جريمة غسل الأموال نظرة دولية لجوانبها الإجتماعية والنظامية والاقتصادية. مجلة الكويت الاقتصادية، م ٧، ع ١٤٤: ٨٣-٩٣.



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

- فرحان، خالد أحمد، وراضي، حسن خلف. (٢٠١٢). ظاهرتي غسيل الأموال والفساد الإداري والمالي وأثرهما على الاقتصاد العراقي - دراسة حالة بعد الاحتلال الأمريكي للعراق. **مجلة المنصور**، ع ١٧ : ٥٩ - ٨٧.
- فريد النجار، وليد النجار وآخرون. (٢٠٠٦). وسائل المدفوعات الالكترونية - التجارة والأعمال الالكترونية المتكاملة - الدار الجامعية، الإسكندرية.
- لشهب، بديعة. (٢٠٠٨). أثر غسيل الأموال في القطاعين المالي والإنتاجي. **مجلة بحوث اقتصادية عربية**، مركز دراسات الوحدة العربية - بيروت، ع ٤٣، ٤٤ : ٧ - ١٤.
- منير الجنبهي، ممدوح الجنبهي. (٢٠٠٥). البنوك الالكترونية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية.
- المهاني، محمد خالد. (٢٠٠٨). الفساد الإداري والمالي وأسبابه ومدخل الرقابة الحكومية لمكافحة. **مجلة رماح للبحوث والدراسات**، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية - الأردن، ع ٤ : ٤٤ - ٧٩.
- نهلة أحمد قنديل. (٢٠٠٤). التجارة الالكترونية ، بدون دار نشر، القاهرة.
٢. المراجع باللغة الإنجليزية:
- Abu Olaim, A. M. and Rahman, A. A. (2016). The Impact of Jordanian Anti Money Laundering Laws on Banks. **Journal of Money Laundering Control**, 19 (1) pp. 70 – 78.
- Ameya, K. and Asha, R. (2013). Co-designing Compliance to the Anti-Money Laundering Act within the Small and Medium Enterprise Sector. **Journal of Financial Regulation and Compliance**, 21 (1), 84 – 101.
- Cassandro, M. and Jail, S. (2013). Money laundering and Corrupt Officials: a Dynamic Model. **Journal of Money Laundering Control**, 16 (1), 55 – 61.



- Dion, M. (2015). Is Money Laundering an Ethical Issue?. **Journal of Money Laundering Control**, 18 (4), pp. 425 – 437.
- Drezewski, R., Sepielak, J. and Filipkowski, W. (2012). System Supporting Money Laundering Detection. **Digital Investigation**, 9, pp. 8–21.
- Duyne, P., Groenhuijsen, M. and Schudelaro, A. (2005). Balancing Financial Threats and Legal Interests in Money Laundering Policy. **Journal of Crime, Law and Social Change**, 43 (2), 117–147.
- Idowu, A. and Obasan, K. (2012). Anti–Money Laundering Policy and its Effects on Bank Performance in Nigeria, **Business Intelligence Journal**, 5 (2). 367– 373.
- Isa, Y. M., Sanusi, Z. M., Hanift, M. N. and Barnes, P. A. (2015). Money Laundering Risk: From the Bankers’ and Regulators Perspectives. **Procedia Economics and Finance**, 28, pp. 7 – 13.
- Keesoony, S. (2016). International Anti–Money Laundering Laws: the Problems with Enforcement. **Journal of Money Laundering Control**, 19 (2). pp 2–20.
- Kemal, M. U. (2014). Anti–money Laundering Regulations and its Effectiveness. **Journal of Money Laundering Control**, 17 (4) pp. 416 – 427.
- Merlonghi, G., 2010. Fighting Financial Crime in the Age of Electronic Money: Opportunities and Limitations. **Journal of Money Laundering Control**, 13 (3), 202–214.
- Naheem, M. A. (2015). Money Laundering using Investment Companies. **Journal of Money Laundering Control**. 18 (4) pp. 438 – 446.



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

- Ross, Stephen A. and et.al. “**Essentials of Corporate Finance**” U.S.A., Third Edition, Irwin McGraw–Hill, 2000.
- Ross, Stephen A. and et.al. “**Fundamentals of Corporate Finance**” U.S.A. Fifth Edition, Irwin McGraw–Hill, 2000.
- Shapiro, Alan C., “**Capital Budgeting and Investment Analysis**”, New Jersey, Prentice Hall, 2005.

<http://www.ifac.org>

http://www.mlcu.org.eg/index_arabic.htm

http://www.egx.com.eg/arabic/Related_Laws.aspx

<http://www.egx.com.eg/arabic/Stocks.aspx>

<http://www.egyptse.com/arabic/listedstocks.aspx>

<http://www.alborsanews.com/%d8%a3%d9%86%d8%b4%d8%b7-%d8%a7%d9%84%d8%b4%d8%b1%d9%83%d8%a7%d8%aa>



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

درجة التقييم /5

تقرير (1) عن التحليل المالي

المستوي:

الاسم:

فيما يلي الميزانية العمومية للشركة العربية للاتصالات، وكذلك قائمة الدخل

لعام ٢٠٢٢، ٢٠٢٣.

أولاً: الميزانية العمومية

الخصوم وحق الملكية	ديسمبر ٢٠٢٣	ديسمبر ٢٠٢٢	الأصول	ديسمبر ٢٠٢٣	ديسمبر ٢٠٢٢
<u>خصوم متداولة</u>			<u>أصول متداولة</u>		
دائنون	٦٥٠٠	٤٥٠٠	نقدية	٢٠٠٠	٣٥٠٠
أ. د	٤٥٠٠	٥٥٠٠	أ. م	٢٠٠٠	٣٠٠٠
قروض قصيرة الأجل	٩٠٠٠	٥٠٠٠	ذمم	١٢٠٠٠	١٠٠٠٠
مج.خ. م	٢٠٠٠٠	١٥٠٠٠	مخزون	٢٠٠٠٠	١٣٥٠٠
قروض طويلة الأجل 10%	٤٨٠٠٠	٣٩٠٠٠	مج.أ. م	٣٦٠٠٠	٣٠٠٠٠
<u>حقوق الملكية</u>					
أسهم عادية	٢٨٠٠٠	٢٨٠٠٠	أصول ثابتة	٩٦٠٠٠	٨٠٠٠٠
أرباح محتجزة	١٢٠٠٠	٨٠٠٠	- م. الإهلاك	٢٤٠٠٠	٢٠٠٠٠
	٤٠٠٠٠	٣٦٠٠٠		٧٢٠٠٠	٦٠٠٠٠
	١٠٨٠٠٠	٩٠٠٠٠		١٠٨٠٠٠	٩٠٠٠٠



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

ثانيًا: قائمة الدخل لعامي ٢٠٢٢، ٢٠٢٣

بيان	٢٠٢١	٢٠٢٠
المبيعات	٢٥٩٢٠٠	٢٣٤٠٠٠
- تكلفة البضاعة المباعة	٢٠٠٠٠٠	١٧٥٥٠٠
مجمّل الربح	٥٩٢٠٠	٥٨٥٠٠
- مصروفات إدارية وتشغيلية	٢١٣٠٠	١٨٦٢٥
ربح التشغيل	٣٧٩٠٠	٣٩٨٧٥
- فوائد قروض طويلة الأجل	٤٨٠٠	٣٩٠٠
الربح قبل الضرائب	٣٣١٠٠	٣٥٩٧٥
- الضرائب	١٣٢٤٠	١٤٣٩٠
صافي الربح بعد الضرائب	١٩٨٦٠	٢١٥٨٥

المطلوب:

إظهار نقاط القوة والضعف في السياسات المالية التي أتبعها المدير المالي

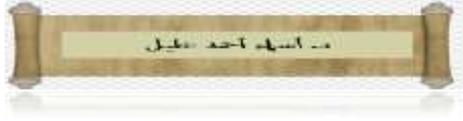
خلال عام ٢٠٢٣، باستخدام النسب المالية التي تراها ملائمة.



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

درجة التقييم / 5

تقييم (٢) من الفشل المالي

المستوي:

الاسم:

- وضح كيف يمكن التنبؤ بالفشل المالي، من خلال دراستك للتحليل المالي،
متناوياً النسب المالية؟

التنبؤ بالفشل المالي من خلال التحليل المالي

النسب المالية	ارتفاعها أو انخفاضها	التنبؤ بالفشل	الأسباب



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

الأسباب	التنبؤ بالفشل	ارتفاعها أو انخفاضها	النسب المالية



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

النسب المالية	ارتفاعها أو انخفاضها	التنبؤ بالفشل	الأسباب



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

درجة التقييم / 5

تعريف (٣) عن البنوك الالكترونية

المستوي:

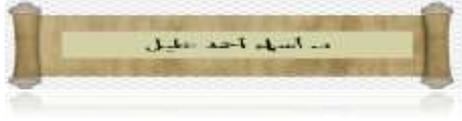
الاسم:

ورقة بحثية

تناول فيما لا يزيد عن العناوين التالية:

- تعريف البنوك الالكترونية

-



دراسات متقدمة في التمويل والإدارة المالية

- عوامل نجاح البنوك الالكترونية



دراسات مقدمة في التمويل والإدارة المالية

- مخاطر البنوك الالكترونية