

طريقة التمويل واثرها على الربحية
(بحث تطبيقي)

م.م. عمار رفعت احمد قطب

قسم التقنيات المالية والمصرفية

معهد الادارة / الرصافة

Abstract

The most important goal of any commercial or industrial corporation is to maximize the value through increasing the profit and reducing the risk hence the internal rate of return will increase . to achieve all that we need to find the best financial structure where the most convenient liabilities fund the most suitable asset .we consider investing the firm recourses is the criteria to measure the firm ability to survive and continuity .so the research problem is how to choose the best financial structure which cost less and gives much profit through studying and making comparisons between the cost and the internal return also by comparing different levels of revenues and different state of probabilities

The research has been divided into three detectives the first was for the methodology. The second dealt with the theoretical framework and the third is for the conclusions and the recommendations.

المقدمة :

يتمثل الهدف الاساسي لاي منشأة صناعية كانت ام تجارية في تعظيم قيمة المنشأة الى اقصى درجة ممكنة من خلال زيادة الربحية وتخفيض المخاطرة وبالتالي رفع معدل العائد على الاموال المستثمرة وهذا يتطلب سلامة الهياكل التمويلية لهذه المنشآت حيث تعتبر مصادر التمويل من العناصر بالغه الأهميه والتي يتم من خلالها تمويل الأصول المختلفه لهذه المنشآت

بمختلف أنواعها ، ويعتبر استغلالها لهذه الموارد أساس قياس مقدره المنشأة على الاستمرار في حياتها وتوسع حجم نشاطها مما يتطلب ايجاد الطريقة المثلى التي يتم بها تمويل الاستثمارات مختلفه وفق أسس علميه سليمة وبالاستناد إلى المؤشرات الماليه والاقتصاديه والفنيه وبما يحقق أهداف المنشأه التي تسعى إليها ، وذلك لا يتم إلا بوعي العلاقة التي تربط التمويل بالاستثمار والمتمثلة في تكلفه الأموال ، حيث ينبغي على المنشأه أن تختار هيكل التمويل المناسب الذي يحقق لها أكبر عائد بأقل تكلفه إذ أن الطريقة المختارة للتمويل تؤثر في ربحيه المنشأه وعلى معدلات العائد المتوقع تحقيقه (وهذا يتضح عند تحليل الربحيه وفن المؤشرات المناسبه) والذي يجب في كل الأحوال أن يزيد عن التكلفه حتى لا يكون هناك إهدار للأموال.

المبحث الأول - منهجية البحث

- 1- مشكلة البحث : تم التطرق الى اختيار الهيكل التمويلي الذي يتناسب مع المنشأه حيث يكون بأقل تكلفه ويحقق من استخدامه عائد لا بأس به وذلك من خلال مقارنة تكلفه الحصول على الأموال مع العائد المحقق من استخدام هذه الأموال و عن طريق دراسة الجانب الأيسر للميزانية . وقد تم اختيار شركة أري ليمتد لتطبيق الدراسة عليها فقد وجد الباحث أن هذه الشركة تعاني من مشكله تراكم الديون و على الرغم من انخفاض تكلفه الحصول على الأموال كما أنها تعاني من مشكله وجود خسائر بمعدلات كبيره نسبيا .
 - 2- منهج البحث : تم استخدام أسلوب التحليلي الوصفي كمنهج للدراسه مع اعتماد فتره زمنيه قدرها أربع سنوات من 2004 – 2009 .
 - 3- أهمية البحث : وتبرز أهمية البحث في إعطاء صوره واقعيه عن طبيعه عمل هذه الشركة وعن حقيقه وضعها المالي من خلال تحليل قوائمها الماليه ومحاولة إرشاد الإدارة إلى اتخاذ القرارات الماليه.
 - 4- أهداف البحث : ويهدف البحث الى ايجاد الطريقة المناسبه التي تمكن الشركة من معالجة الخسائر وتساعدنا في سداد التزاماتها وتحثيق معدلات جيدة من العائد على الاموال المستثمرة وذلك من خلال ترشيد الادارة في اتخاذ القرارات الخاصه فيما يتعلق بطرق التمويل واختيار المزيج التمويلي المناسب وربطه بالاستثمار من خلال حساب كلف الاموال لتحقيق عائد جيد . وقد تناول البحث جانبين هما : الجانب النظري - الجانب العملي .
- حيث يتطرق الاول الى مفاهيم محددة مثل تحليل الربحية حيث نتطرق الى الربحية و العر امل الموثرة عليها ومفاهيم الدخل واهداف تحليل الربحية . اما الجانب الثاني ، فقد تطرق الى دراسة الرافعة الماليه من حيث مفهومها وتأثير طريقة التمويل على ربحية

المنشأة . اما الجانب الثالث فقد تطرق الى دراسة الهيكل التمويلي من حيث التمويل ومصادر التمويل المختلفة وكذلك دراسة نظرية لمكونات هيكل التمويل . اما الجانب العملي فقد تم تحليل الارباح والربحية للشركة قيد البحث باستخدام النسب المالية حيث تم اختيار مجموعة من النسب المؤثرة على الربحية بحيث تتلائم مع طبيعة النشاط الذي تمارسه . ثم تطرقنا الى تكلفة الاموال و اختيار طريقة التمويل المناسبة في ظل المخاطرة حيث تناول هذا المبحث عرض اربع بدائل لهياكل تمويلية بافتراض نسب تقديرية للرافعة المالية مع كل هيكل تمويلي وكذلك قياس المخاطرة الناتجة عن اختلال في العوائد على حق الملكية وذلك من خلال استخدام مقاييس الخطر كالانحراف المعياري ومعامل الاختلاف اما المبحث الثالث فهو يتضمن النتائج و التوصيات التي توصل اليها الباحث من الدراسة البحثية ونقدمها للجهات المهمة بهذا الموضوع من اجل الوصول الى القرار المناسب . و نسأل الله العلي القدير أن يكون هذا الجهد قد حقق الفائدة المرجوة من إعداده ونسأله سبحانه التوفيق .

المبحث الثاني - الاطار النظري

إن الغرض الرئيسي من اية عملية استثمارية هو تحقيق أقصى ربح ممكن في حدود نشاط المنشأة شريطه الاحتفاظ برأسمالها ثابت ودون استنزاف . كما أن كفاية الأداء في الوحدات الإنتاجية تقاس أساساً بالربح الصافي الناجم من العمليات المتخصصة حيث تعتبر الأرباح و الربحية من المواضيع الحيوية التي تساهم في عملية النمو وذلك لأنها ترتبط بشكل مباشر بمسألة الاستخدام الأمثل للموارد المادية والبشرية المتاحة التي تحقق أعلى مردود ممكن من عمليات الإنتاج حيث أن تحقيق هذه النتيجة يهم جميع المستويات الإدارية و يجب أيضاً الأخذ بعين الاعتبار أن ربحية المنشأة تقاس على أساس الوقت فهي تتبدل من وقت إلى آخر ولا بد من أخذ قياسات دورية للربحية لمعرفة تقلباتها واستقرارها النسبي كما أن القياس الدوري لربحية المنشأة يعتبر أساساً مهماً في التنبؤ بالمستقبل و عند الحكم على ربحية المنشأة فإن الاهتمام المبني يوجه الى مدى كفاية الربح أو ما يطلق عليه عادة القوة الإيرادية والتي تعرف بأنهمقدرة الاستثمار المعين على تحقيق عائد نتيجة لاستخدامه . فمن الضروري مقارنة العائد المتحقق مع عوائد الفترات السابقة أو مع عوائد المنشآت الأخرى و التعبير عن هذا العائد كنسبة مئوية من الاستثمار المستخدم و في شكل معدل له معناه ومغزاه عند إجراء المقارنات .

وتظهر الأرباح كفرق بين الدخل الإجمالي وبين مصاريف التسويق والمصاريف الأخرى إذ أن الأرباح المطلقة لا تتعلق بنتيجة الأعمال الرئيسية ولكن تتعلق بحجم الأنشطة

الاقتصادية الأخرى حيث أنه كلما يزداد حجم المبيعات يزداد الحجم المطلق للارباح .
وتعتبر الربحية كدليل عمل للتأكد من الاستخدام الأمثل لمصادر الاموال لتعظيم النتائج الاقتصادية التي يتم خلقها²⁷
لذلك عند تقييم الأنشطة الاقتصادية يستخدم المؤشر النسبي الذي يتخذ على أساس العلاقة بين صافي انتاجية المبيعات في شكل أرباح وذلك بعد تغطيه كافة أنواع المصروفات المختلفة .

أولاً : تعريفات الربحية

- تعريف الربحية من وجهة نظر المحاسبة المالية :
تعرف الربحية بأنها الزيادة في حقوق أصحاب المشروع أو الزيادة في مصادر خدمات أصول الشركة الناشئة عن عمليات المشروع الإيرادية والعوامل التي تؤثر على تحديد الربح هي الإيرادات المحققة .
- تعرف الربح بأنها الزيادة في إيرادات المبيعات عن تكلفه البضاعة المباعة ومصروفات العمليات خلال فترة زمنية²⁸ .
- تعريف من وجهة نظر الادارة المالية :
الربحية هي ما تحققه المنشأة من عوائد أو ما تتوقع أن تحققه في نهاية كل فترة مالية بعد طرح التكاليف والمصاريف من الإيرادات المحققة .
وتعرف الربحية أيضا بأنها صافي النتيجة التي تحققها المنشأة من الدخل سنويا نتيجة عملياتها الاعتيادية المتخصصة بها ويستثنى من ذلك الأرباح الناتجة من العمليات غير العادية . ويرى الباحث أن تعريف الربحية بأنه العائد أو الزيادة المحققة والناتجة عند قيام المنشأة بعمليات التشغيلية والاستثمارية وذلك للحصول على الإيرادات بعد تغطية كافة عناصر النفقات الأخرى .

ثانياً : مشاكل قياس الربح

يمكن تناول مشاكل قياس الربح في الآتي :

- 1- معالجة بنود الإيرادات والمصروفات غير العادية : فهي غير مرتبطة بالنشاط العادي للمشروع وطرق معالجة هذه الإيرادات والمصروفات في القوائم المالية ومدى اظهار بنود الإيرادات غير العادية في قائمة الارباح ولكن في قسم مستقل وبذلك يظهر في قائمة الارباح رقمين للربح الاول يعبر عن الربح العادي والثاني

²⁷ سيد الهواري ، الادارة المالية منهج اتخاذ القرارات ، مكتبة عين شمس ، القاهرة 1990 ، ص 23 .

²⁸ محمد صبري العطار وآخرون ، المحاسبة المالية ، جامعة القاهرة ، 1997 ، ص 310 .

يعبر عن صافي الربح الشامل ²⁹.

- 2- معالجة الكسب الراسمالي : تقتنى الأصول الثابتة بقصد المساعدة في الانتاج وليس بقصد بيعها ولكن في بعض الاحيان قد تقوم المنشأة ببيع بعض اصولها الثابتة للاستغناء عنها او استبدالها باخرى فالكسب الراسمالي يتعلق بعملية راسمالية ويزيد من مقدرة المشروع على الدفع فهو لا يختلف عن انواع الايرادات الاخرى .
- 3- معالجة بنود المصروفات كمصاريف البيع والخصم والديون المعدومة : فننقات البيع والتوزيع تتعلق بالمبيعات اما الخصم والديون المعدومة فهي متعلقة بسياسة البيع بالأجل وتعالج هذه النفقات بان تدرج في حساب الارباح والخسائر .
- 4- معالجة التكاليف الثابتة والمتغيرة : التكاليف الثابتة هي تلك التكاليف او النفقات التي لا تتغير بتغير حجم الانتاج خلال فترة معينة و تنفق لأغراض الادارة والمحافظة على راس المال اما التكاليف المتغيرة فهي التكاليف التي تتغير بالزيادة او النقصان تبعا لتغير حجم الانتاج. فإذا ازداد حجم المبيعات ارتفع مجموع التكاليف المتغيرة وحافظت التكاليف الثابتة على مجموعها مما يعني تحسن دخل المنشأة والعكس صحيح في حالة انخفاض حجم المبيعات حيث ان بقاء التكاليف الثابتة كما هي يعني انخفاض دخل المشروع.
- 5- تأثير المزيج البيعي على الارباح : عند التعامل مع اكثر من منتج يعني ان المشروع سيواجه مشكلات الاختلاف في تكلفة المنتجات وبالتالي اختلاف اسعارها والذي يؤدي الى اختلاف الايرادات مما يتطلب معرفة ربحية كل منتج مما يسبب مشكلة في المشاريع الصناعية

ثالثا : الرافعة المالية :

إن استخدام أو توظيف أصول أو أموال تتحمل المنشأة بناءا عليها تكاليف ثابتة أو عائدا ثابتا هو ما يعرف بالرافعة³⁰. وتعنى أيضا المتاجره بالملكية وهو قيام المنشأة باستخدام أموال الغير من أجل تحقيق أكبر عائد ممكن للمالكين وأصحاب المنشأة وتمثل نسبة إجمالي المطلوبات الخصوم المقترضة من الغير إلى إجمالي الموجودات . ويرى الباحث ان تعريف الرافعة هو حصول المنشأة على أموال من مصادر التمويل المختلفه وتتحمل المنشأة نتيجة حصولها على هذه الاموال اعباء أو تكاليف ثابتة في سبيل الحصول على عائد اكبر من تكلفة الحصول على هذه الاموال . حيث أن أرباح المشروع تتأثر بطريقه التمويل حيث تزداد الأرباح كلما زاد الاعتماد على القروض وذلك عندما تكون مبيعات المنشأة

²⁹ حلمي محمود نمر ، نظرية المحاسبة المالية ، دار النهضة العربية ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، ص 120 .

³⁰ سيد الهواري ، مرجع سبق ذكره ، ص 311 .

في نمو مستمر أما إذا كانت مبيعات المشروع ضعيفة فإن الاعتماد على القروض يعتبر خطراً على المشروع لذلك يتم ربط مقدار الدائنية بمستوى معين من المخاطرة يمكن السيطرة عليه لأن زيادة الاعتماد على القروض يؤدي إلى زيادة المخاطرة ومن جهة أخرى فإن تقلب المبيعات له أثر كبير في زياده الخطر فكلما قلت المبيعات كلما زاد الخطر وبذلك لا يمكن الاعتماد على القروض في تمويل الموجودات ويمكننا القول بأنه كلما كانت الزيادة المتوقعة في مبيعات المنشأة أكبر كلما كان الاعتماد على التمويل بالقروض مرغوباً فيه حيث أن تكلفة الاسهم العادية أعلى من تكلفة القروض وبالتالي فإن هذا الفرق يكون حافزاً للاعتماد على التمويل بالقروض. وإن الاعتماد على القروض يوفر للمنشأة الأموال اللازمة للقيام بنشاطها وتوظيف أصولها ولكنه في نفس الوقت يحمل المنشأة أعباء ثابتة ولذلك على المنشأة أن تحقق عائد أكبر من هذه الأعباء وبشكل عام فإن الحصول على أي أموال إضافية ستمكن المنشأة من توجيهها إلى الاستثمار³¹. وبذلك يمكن قياس الرافعة المالية كالتالي :

درجة الرافعة المالية = الأرباح قبل الفوائد / الأرباح بعد الفوائد

رابعاً : هيكل التمويل

يقصد بهيكل التمويل بأنه نسبة الأموال المملوكة لمؤسسي المشروع والأموال المقترضة لأجل طويلة ويختلف ويعرف هيكل التمويل بأنه عبارة عن مجموعة من القنوات التمويلية أما في شكل أموال قادمة للشركة من مصادر مختلفة سواء من مالكي الشركة المساهمين أو من الغير على شكل قروض بكافة أنواعها وأيضا مجموعة قنوات استخدام الأموال من استثمارات وأصول ثابتة ومستلزمات سلعية وغيرها وبقاء جزء على شكل أصول سائلة³². ويشير هيكل التمويل Financial structure إلى الجانب الأيسر من الميزانية فهو يعبر عن تركيب أو مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول في الجانب الأيمن من الميزانية ، والتركيز هنا على مكونات العناصر ودرجه الاعتماد على عنصر دون الآخر. ولكل مشروع ظروف خاصه به تحدد الطريقة التي يتكون منها هيكل التمويل وليس هناك شكل مثالي لهيكل التمويل الذي يتبع في أي مشروع معين³³ فقد يقتصر تمويل الشركة على الاسهم العادية وقد تشمل كل من الاسهم العادية والاسهم الممتازة وقد يشمل السندات والاسهم العادية ويختلف هيكل التمويل من شركة إلى أخرى ومن صناعة إلى أخرى وفي نفس الصناعات على مدار السنين و من

³¹ Douglas Hayas, Bank lending Policies, second Addition, University Of Michigan,

1987,p14.

³² حسن احمد توفيق، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، مطبعة التقدم، كلية التجارة، جامعة

القاهرة، 1960، ص6.

³³ ابو الفتوح علي فضالة، الهياكل التمويلية، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، 1994، ص38

فترة إلى أخرى. إن القاعده الطبيعيه تقوم أساسا على أن الأصول المتداوله تمول من الخصوم المتداوله وخاصة ان هناك قطاعات تفرض نسب محددة بينهما كما في قطاع المصارف الذي يفرض نسبة 35-40 % من حجم الالتزامات³⁴ والأصول طويلة الأجل تمول من حقوق الملكية وبالتحديد من رأس المال أما الاستثمارات الرأسماليه الأخرى فتمول من المصادر الخارجيه بنوعيهها المتوسطة والطويلة.

المبحث الثالث - الجانب العملي وتحليل النتائج

أولا : الجانب العملي :

باعتبار ان الشركة تعاني من مشكلتين هما تدني الارباح واحيانا الخسائر وكذلك مشكلة الالتزامات الكبيرة والبحث عن الطريقة المناسبة لسداد هذه الالتزامات من خلال استثمار موجودات الشركة, وتحقيق الاستثمار الامثل فقد تناول المبحث نقطتان اساسيتان هما :

1- تحليل الارباح باستخدام النسب الماليه

2- تحليل الالتزامات وحقوق الملكية باستخدام النسب الماليه

تحليل الارباح :

نتطرق في هذا الجزء الى دراسة الطرق والاساليب المستخدمة في تحليل مؤشرات الاداء النهائية باعتبارها تمثل مقياس الكفاءة لأداء البرامج والخطط الموضوعه خلال فترة معينة ومرشد لترشيد القرارات الادارية الصادرة من قبل ادارة المشروع . وقد قام الباحث بتطبيق بعض نسب الربحية التي تتناسب والنشاط الذي تمارسه الشركة لمعرفة القدرات الكسبية للشركة

أولا - نسبة صافي الدخل الى اجمالي الموجودات :

وهي نسبة تتعلق بالربح المتبقي بعد تسديد الضرائب وتسديد الفوائد للدائنين وتوزيع الارباح على المالكين وبطبيعة الحال فان زيادة المصروفات ستؤدي الى زيادة صافي الربح وبالعكس³⁵ مقسومة على اجمالي الموجودات وتستخدم هذه النسبة عادة من طرف المالكين لحساب دخلهم مقارنة باصول الشركة أي تقيس متوسط الربحية التي تحققها اصول الشركة المستخدمة في النشاط وتحسب النسبة بالشكل التالي

نسبة صافي الدخل الى اجمالي الموجودات = صافي الدخل / اجمالي الموجودات

³⁴ M.C.Shukula.T.S And A.C. Gupta Advanced Accounts, Delhi,2003 p.264 .

³⁵ خليل محمد حسن الشماع، الادارة المالية، الطبعة الثانية، جامعة بغداد، 977، ص390.

جدول يوضح نسبة صافي الدخل الى اجمالي الموجودات
وتحسب النسبة للشركة قيد البحث للفترات الأربعة كما يلي :

البيان	2005	2006	2007	2008
صافي الدخل	14000	24000	(141000)	81000
اجمالي	596000	596000	431000	406000
النسبة	%2.3	%4	(%33)	(%20)

يلاحظ ارتفاع النسبة في سنة 2006 عنها في 2005 وهو مؤشر ايجابي مع احتفاظ الشركة بنفس قيمة موجوداتها للسنة السابقة اما في سنة 2007 فان تحقيق خسائر كبيرة ادى الى تدهور النسبة وهو مؤشر على عدم سلامة قرارات الشركة في استثمار موجوداتها وان استمرار النسبة كان بسبب استمرار الخسائر خلال سنتين

ثانيا : نسبة صافي الدخل الى حق الملكية :

وتقيس هذه النسبة صافي الارباح على الاستثمار المملوك أي مقدار الربح الذي يحصل عليه المالكين للشركة مقابل تحملهم لاطار الملكية وتدل هذه النسبة على معدل العائد الذي تحققه الشركة على رأس المال الممتلك ، وتحسب هذه النسب باستخدام المعادلة التالية
نسبة صافي الدخل الى حق الملكية = صافي الدخل/ حق الملكية

البيان	2005	2006	2007	2008
صافي الدخل	14000	24000	(141000)	81000
حق الملكية	351000	371000	230000	149000
النسبة	%4	%6	(%61)	(%54)

ارتفاع النسبة في السنة الثانية مؤشر ايجابي على تحسن معدل الربح على حق الملكية مقارنة بالسنة السابقة ولكن حدوث خسائر في السنة التالية وتدهور النسبة كان بسبب الخسائر الواضحة المتحققة في السنتين .

تحليل الالتزامات وحقوق الملكية باستخدام النسب المالية

نظرا لوجود التزامات كبيرة على الشركة قام الباحث بتطبيق عدد من النسب للديون التي يمكن استعمالها لتوضيح التوازن بين الاموال المقترضة واموال الملكية والغرض من ذلك هو تقدير قدرة الشركة على مواجهة الطوارئ والظروف الصعبة ومقابلة الالتزامات القصيرة والطويلة الاجل وهذه النسب تعطي تحليلا دقيقا للدائن حول مقدرة الشركة على التسديد

اولا -نسبة اجمالي الالتزامات الى اجمالي الموجودات

ان زيادة الاعتماد على التمويل بالوسائل الخارجية والتمثلة بالديون سوف يؤدي الى زيادة الكلف للاموال بنسبة يمكن ان تزيد على نسبة الربح الفعلي لا سيما اذا كانت المبيعات في تقلب مستمر بحيث لا يمكن توفير السيولة اللازمة لسداد كلف القروض³⁶ وهي تمثل حجم الاموال المقدمة من قبل الدائنين الى الشركة من اجل تمويل موجوداتها التي تعتبر الحاجز الذي يتلقى خسائر الشركة ويحمي الدائنين وهي مصدر تسديد التزامات الشركة اما اصحاب الشركة فيهمهم زيادتها لرفع مقدار العائد على الاموال :

نسبة اجمالي الالتزامات الى اجمالي الموجودات = اجمالي الالتزامات / اجمالي الموجودات

البيان	2005	2006	2007	2008
اجمالي	245000	226000	200000	256000
اجمالي	596000	596000	431000	406000
النسبة	%41	%38	%46	%63

ان انخفاض النسبة مؤشر على تدني الالتزامات والقدرة على تغطية الالتزامات ستكون اكبر في العمود الثاني .

3- اقتراح الهيكل التمويلي الامثل :

ينتاول هذا المبحث أربع بدائل مقترحة للهيكل التمويلي وذلك باستخدام الرافعه المالية بنسب متفاوتة وذلك حتى نتيج الفرصه للشركة في اتخاذ قرار التمويل والذي يتمثل في اختيار الهيكل الملائم . ولتوضيح ما سبق سيتم عرض المقترحات بأربعة بدائل لهياكل تمويلية وبدائل للميزانيه العموميه فى إحدى السنوات وكذلك الرافعه الماليه المستخدمة مع كل هيكل وذلك من أجل تحليل أثر الرافعة المالية على الربحية وتقلبات الأرباح فى مختلف ظروف الرافعه . حيث أن الهيكل الأول يستخدم الملكيه فقط للتمويل دون الحاجه إلى اسخدام الديون أى أن رافعه الماليه 0%، والهيكل الثاني يستخدم رافعه ماليه قدرها 20 % والهيكل الثالث له رافعه ماليه 50 % بينما نجد أن الهيكل الرابع يستخدم 80 % رافعه ماليه . وقبل عرض الجدول نوضح بعض رموز المتغيرات المستخدمة مع هذا الجدول حتى يتسنى للقارئ فهم محتوى هذا المبحث وكالتالي B : القروض S : حق الملكية B/S : قروض على حق الملكيه رافعه ماليه B/TA : قروض على اجمالي الموجودات R : سعر الضريبية.

³⁶ J.fred Weston, Essential of Managerial Finance, Dryden Press, Illinois, USA, 1982, p338.

البدائل المقترحة للهيكل التمويلي
الهيكل الاول %0 B/TA %0 B/S

المبلغ	البيان	المبلغ	البيان
0	اجمالي الديون		
600000	اجمالي حق الملكية		
600000	اجمالي الالتزامات وحق الملكية	600000	اجمالي الموجودات

الهيكل الثاني %20 B/TA %25 B/S

المبلغ	البيان	المبلغ	البيان
120000	اجمالي الديون		
480000	اجمالي حق الملكية		
600000	اجمالي الالتزامات وحق الملكية	600000	اجمالي الموجودات

الهيكل الثالث %50 B/TA %100 B/S

المبلغ	البيان	المبلغ	البيان
300000	اجمالي الديون		
300000	اجمالي حق الملكية		
600000	اجمالي الالتزامات وحق الملكية	600000	اجمالي الموجودات

الهيكل الرابع %80 B/TA %400 B/S

المبلغ	البيان	المبلغ	البيان
480000	اجمالي الديون		
120000	اجمالي حق الملكية		
600000	اجمالي الالتزامات وحق الملكية	600000	اجمالي الموجودات

4 - العائد وتحليل الخطر :

ولمعرفة كيف يمكن لهذه النماذج التمويلية أن تؤثر على عوائد حق الملكية فإن الإجابة تعتمد جزئياً على حجم المبيعات وكذلك على التوزيع الاحتمالي لحجم المبيعات والذي يعتمد بدوره

على دائره التسويق بالشركة وإدارتها العليا وهذا بدوره يعتمد على معرفه أوضاع الطلب وعلى منتجات الشركة والنتيجة على ان الأوضاع الاقتصادية المستقبلية والمبيعات المر تبطه بها . وفق الظروف الاقتصادية تأخذ مبيعاتها من أدنى حاله مبيعات وهي 140000 الف دينار وا لنانجه عن نقص المواد الخام وكذلك رداءه الإنتاج وسوء التسويق وسوء التخزين لم إلى أحسن حالاتها والنتيجة عن حاله المثالية للاقتصاد والثوقات المستقبلية حيث يستخدم رقم موجودات للشركة قدره 600000 دينار ومعدل الفائدة على القروض بنسبه 7.5 % وسعر الضريبة المفترض وقدره 25 % . والجدول التالي يرتب نموذج التحليل حيث توضح الاحتمالات لحدوث مستويات المبيعات و يلاحظ ان أن إجمالي التكلفة يزداد مع زيادة مستوى المبيعات وأن عموم التكاليف الثابته والمتغيره تضاف للحصول على إجمالي التكلفة ومن ثم يتم الحصول على الربح قبل الضرائب والفوائد وذلك بالإعتماد على مستوى العائد الذي يعتمد بدوره على اختلال في المستوى البيعي. إذا في الهيكل التمويلي الأول حيث لا توجد رافعه ماليه فإن كلف الفائدة والتي تمثل معدل الفائدة على القروض هي صفر إذا الربح قبل الفوائد والضرائب سوف بفسم على 600000 ; كأجمالي حق ملكيه وبالتالي يمكن الحصول على العائد على حق الملكيه مرتبطاً بكل احتمال وبكل بديل لكل مستوى بيعي من خلال الجدول السابق ممكن أن نحدد مدى المخاطره المتوقعه لكل هيكل وذلك من خلال مفايس الخطر السابق الإشاره إليها وكذلك فإنه يمكن ملاحظه درجه المخاطره لكل هيكل من خلال درجه الاختلافات المتوقعه في العائد . في الهيكل الأول فان معدلات العائد المتوقعه لا تختلف كثيراً في الحالات الثلاثة فهي من 0.35 خساره إلى 0.032 ربح كذلك فإن الانحراف المعياري لهذا الهيكل ليس كبيراً مقارنة بالهيكل الثاني والهيكل الرابع كذلك عند استخدام معامل الاختلاف كمقياس للخطر فإننا نجد ملائماً وليس كبيراً فهو 1.82 ولذلك يمكن القول بأن هذا الهيكل أقل مخاطره كذلك فإن معدلات العوائد على حق الملكيه جیده مقارنة بباقي الهيئات كل . وفي الهيكل الثاني نجد أن هناك اختلاف في العائد على حق الملكيه فهي من -0.06 خسارة الى 0.024 ربح كذلك فإن الانحراف المعياري هو 3% وهو أعلى من الانحراف المعياري للهيكل الأول وإن معامل الاختلاف في الهيكل الثاني هو 12.5 وهو كبير نسبياً فلذلك فإن هذا الهيكل له درجه مخاطره أكبر من الهيكل الأول وعند مقارنة الهيكل الثاني بالهيكل الثالث نجد أن الهيكل الثاني أكثر مخاطره من الهيكل الثالث لأن له انحراف معياري 5% ومعامل الاختلاف له -1.73 وهو رقم ليس كبيراً لذلك فهو أقل مخاطره مقارنة بالهيكل الثاني . وعند فحص الهيكل الرابع فإنه يمكننا ان نقول انه اخطر الهياكل لان الانحراف المعياري له أكبر من الهياكل السابقة فنجد 13% تقريباً كذلك فان معامل الاختلاف للخسائر كبير فهو - 80% اذا يمكننا قياس الخطر ومعرفة اذا ما كان كبيراً عن طريق الاختلافات

الكبيرة في العائد وكذلك القيمة الكبيرة نسبيا في كلا من الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف والتباين ان الرافعة تزيد من الاختلاف في العائد على حق الملكية فعند استخدام الرافعة 80% فان المدى سيكون بين 40% خسارة الى 7% خسارة ايضا وفيما يلي ايضاح لبعض الرموز للمتغيرات المستخدمة مع هذا الجدول وهي كالاتي : S : الحالة P : الاحتمال ES : العائد على حق الملكية E(ES) : القيمة المتوقعة للعائد Q : الانحراف المعياري Q₂ : التباين C.V معامل الاختلاف = E(ES) / Q وفيما يلي العائد وتحليل الخطر لاربع هياكل تمويلية الهيكل الاول

S	P	ES	PS.ES	ES-	(ES - E(ES)) ²	PS.(ES - E(ES)) ²
الاولى	0.	-	0.007	-0.04875	0.00237	0.000475
الثانية	0.	0.017	0.00525	0.0375	0.000014	0.0000042
الثالثة	0.	0.031	0.0155	0.01725	0.000297	0.0001488
	10		E(ES)=0.			التباين

$$C.V = \frac{Q}{E(ES)} = \frac{0.01375}{0.025} = 1.82 \quad 0.025 = \text{الانحراف المعياري}$$

الهيكل الثاني

S	PS	ES	PS.ES	ES-	(ES - E(ES)) ²	PS.(ES - E(ES)) ²
الاولى	0.2	-	-0.012	-	0.0039	0.00078
الثانية	0.3	0.00	0.0024	0.005	0.000031	0.0000094
الثالثة	0.5	0.02	0.012	0.021	0.00047	0.00023
	10		E(ES)=0.00			التباين=

$$C.V = \frac{Q}{E(ES)} = \frac{0.03}{0.0224} = 12.5 \quad 0.03 = \text{الانحراف المعياري}$$

الهيكل الثالث

S	PS	ES	PS.ES	ES-	$(ES - E(ES))^2$	$PS.(ES - E(ES))^2$
الاولى	0.2	-	-0.026	-	0.01010	0.002
الثانية	0.3	-	-0.006	0.009	0.000090	0.000027
الثالثة	0.5	0.00	0.0025	0.002	0.00119	0.00059
	10		E(ES)=0.02			= التباين

$$C.V = \frac{Q}{E(ES)} = \frac{0.05}{0.0295} = 1.73 - \text{ الانحراف المعياري} = 0.05$$

الهيكل الرابع

s	PS	ES	PS.ES	ES-	$(ES - E(ES))^2$	$PS.(ES - E(ES))^2$
الاولى	0.20	-	-0.08	-	0.059	0.0118098
الثانية	0.30	-	-0.042	0.01	0.000289	0.0000867
الثالثة	0.50	-	-0.035	0.08	0.007569	0.00378
	100		E(ES)=0.15			= التباين

$$0.1252 = \text{ الانحراف المعياري}$$

$$C.V = \frac{Q}{E(ES)} = \frac{0.1252}{0.157} = 0.80 -$$

(المستويات المختلفة للمبيعات واحتمال حدوثها واحتساب معدل العائد على حق الملكية في كل

مستوى بيعي)

الهيكل	البيان	الحالة الاولى	الحالة الثانية	الحالة الثالثة
	احتمال حدوث المبيعات	%20	%30	%50
	المبيعات	140000	485000	585000
	اجمالي التكلفة	168534	471000	560442
	الربح قبل الفوائد والضرائب	(28534)	14000	24558

24558	14000	(28534)	ربح قبل الفوائد والضرائب	1
0	0	0	- الفوائد	
6140	3500	(7134)	- ضريبة الدخل 25%	
18418	10500	(21400)	صافي الربح بعد الضريبة	
0.031	0.0175	(0.035)	العائد على حق الملكية	
24558	14000	(28534)	ربح قبل الفوائد والضرائب	2
9000	9000	9000	- الفوائد	
15558	5000	(37534)	العائد قبل الضريبة	
3890	1250	(9384)	- ضريبة الدخل 25%	
11668	3750	(28150)	صافي الربح بعد الضريبة	
0.024	0.008	(0.06)	العائد على حق الملكية	
24558	14000	(28534)	ربح قبل الفوائد والضرائب	3
22500	22500	22500	- الفوائد	
2058	(8500)	(51034)	العائد قبل الضريبة	
515	(2125)	(12759)	- ضريبة الدخل 25%	
1543	(6375)	(38275)	صافي الربح بعد الضريبة	
0.005	(0.02)	(0.13)	العائد على حق الملكية	
24558	14000	(28534)	ربح قبل الفوائد والضرائب	4
36000	36000	36000	- الفوائد	
(11442)	(22000)	(64534)	العائد قبل الضريبة	
(2861)	(5500)	(16134)	- ضريبة الدخل 25%	
(8581)	(16500)	(48400)	صافي الربح بعد الضريبة	
(0.07)	(0.14)	(0.40)	العائد على حق الملكية	

يتضح من الجدول السابق انه بزيادة نمو المبيعات يزداد معدل العائد على حق الملكية في الهياكل التمويلية الاربعة و بحالاتها الثلاثة ولكن هذه الزيادة في العوائد تكون واضحة في

الهيكل التمويلي الاول الذي لا يدخل فيه الاقراض ونجد هنا ان هناك خسائر على حق الملكية قدره 3.35 وهذا ناتج عن زيادة كلفة المبيعات وهو يتحول الى ربح في الحالة الثانية ثم يزيد الربح في الحالة الثالثة. اما في الهياكل الثاني والثالث والابع وعند ادخال القروض فان العوائد على حق الملكية تقل حتى تصل الى خسائر في جميع حالات الهيكل الرابع وهذه الخسائر ناتجة عن ارتفاع كلف الفوائد الناتجة عن الاقتراض وعند التحليل الافقي للهياكل نلاحظ ان العوائد تزداد في الحالات الثلاثة لكل هيكل على حدة ونقصد بهذه الزيادة انه حتى ولو كانت هناك خسائر في الحالة الاولى ستتحول الى ربح بزيادة المبيعات أي ستتناقص هذه الخسائر أي ان العلاقة ستكون طردية بين المبيعات ومعدلات العائد على حق الملكية عموما اننا نجد علاقة بين معدلات العوائد على حق الملكية وبين الروافع المالية المستخدمة مع كل هيكل هي علاقة عكسية فكلما زادت الرافعة أي ادخلنا نسبة اعلى من القروض في التمويل كلما قلت معدلات العائد على حق الملكية ويتضح ان احدى نقاط الضعف هي في اعتماد الشركة على التمويل بالقروض وبالتالي تحققت خسائر ناتجة عن ارتفاع كلف الاقتراض وهو ما يجعل التمويل بالملكية افضل وذلك لتجنب الكلف العالية للقروض خاصة عند تذبذب المبيعات وعدم توفر السيولة. ان الجدول السابق يشير الى اختلاف العوائد وبالتالي يعني وجود مخاطرة مرتبطة بتلك العوائد ومن الممكن القول ان الهيكل الاول هو الافضل من حيث العائد على حق الملكية ولكن لا بد من ربط ذلك بالمخاطرة مما يعني المقارنة مع كلف التمويل أي اختيار الهيكل الذي يحقق معدل عائد اعلى على حق الملكية وبدرجة مخاطرة اقل وبكلفة تكون اقل من عائد او تساويه على الاقل وبصفة عامة يتناسب العائد طرديا مع المخاطرة فالسعي الى تخفيض المخاطرة يقتضي توجيه الاموال الى استثمارات ذات عائد ضئيل³⁷.

ثانيا : الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات:

- 1 - يركز حسن أداء الشركة ككل على حسن استثمارها للأموال بأقل التكاليف وأكثر العوائد ولذلك يعتبر معدل العائد على الاستثمار من أهم المؤشرات المالية التي يمكن من خلالها الحكم على تقييم أداء الشركة ونمو الأموال المستثمره والمبيعات .
- 2 - وجود تأثير جوهري للرافعة المالية على قيمة المنشأة على مستوى الشركة وعلى امتداد السنوات قيد البحث .
- 3 - يلاحظ زيادة اعتماد الشركة على الديون في تمويل استثماراتها حيث ارتفعت النسبة في

³⁷ د. منير صالح هندي، الإدارة المالية مدخل معاصر، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 1989، ص 209.

السنتين الاخيرتين كما ان نسبة الالتزامات الى اجمالي الموجودات تعتبر منخفضة مقارنة بالسنوات الثلاث التالية والذي اعطى مؤشرا الى قدرة الشركة على تغطية التزاماتها مع ان الدائنون يرغبون بان تكون النسبة منخفضة ليكونوا في مأمن من استرداد اموالهم.

4 - لوحظ ان العوائد المتوقعة على حق الملكية لكل هيكل وكذلك الروافع المالية لكل هيكل لها دور اساس في اختياره مع الاخذ بالاعتبار مستوى المخاطرة خاصة عند اللجوء للاقتراض.

5 - انه بزيادة نمو المبيعات يزداد معدل العائد على حق الملكية في الهياكل التمويلية الاربعة و بحالاتها الثلاثة ولكن هذه الزيادة في العوائد تكون واضحة في الهيكل التمويلي الاول الذي لا يدخل فيه الاقتراض

التوصيات :

على الرغم من عدم كفاية النموذج الإجمالي العام في إعطاء صورة واضحة عن تأثير الرافعة المالية لمتغير الدراسة على قيمة المنشأة إلا أن هناك قاسما مشتركا يكاد يكون موجودا في أغلب تلك السنوات وهو ضعف الاقتراض طويل الأجل وذلك بالنسبة للمتغير التابع وبالتالي فان الباحث يوصي :

- 1- لمواجهة تذبذب الارباح على الشركة ان تسعى الى زيادة الارباح عن طريق تحسين مستوى العمليات واتباع سياسة تسويقية فاعلة
- 2- من اجل زيادة فعالية تأثير الرافعة المالية على قيمة المنشأة في هذه الشركة فانه يتعين عليها الاعتماد على مصادر التمويل طويل الأجل (قروض طويلة الأجل) وتوظيفها بشكل يؤدي إلى زيادة المتدفقات النقدية إلا أن ذلك مقيد بالتالي :

- القدرة على الاستثمار الكفاء في أصول تلك الشركات .
- رفع كفاءة الإنتاج .
- تخفيض تكاليف التشغيل الثابتة .
- زيادة رقم المبيعات بالبحث عن مزايا تنافسية .
- 3 - فيما يخص السيولة قصيرة الأجل فان الباحث يرى أن لجوء هذه الشركات إلى استخدام مصادر التمويل قصيرة الأجل والاعتماد عليها بشكل كبير مثل قروض قصيرة الأجل
- 4- عدم الاعتماد المتزايد على مصادر التمويل قصيرة الأجل لان ذلك يعمل على زيادة الالتزامات قصيرة الأجل وبالتالي ظهور صافي رقم رأس المال العامل بقيمة سالبة .

- 5 - يمكن الاعتماد على المصادر الداخلية في التمويل لتأمين الديون بشكل اكبر وتقليل اعباء امصادر الخارجية
- 6 - توظيف عناصر الأصول الجارية وبما لا يؤثر على ربحية هذه الشركات وبما يمكنها من استغلال رأس المال في تأدية وظائفه الدفاعية في سداد الالتزامات الثابتة والتشغيلية اللازمة لتشغيل النشاط الجاري

الخصوم وحقوق الملكية				الأصول			
149272	229838	370736	حقوق الملكية	437387	283147	417076	الأصول المتداولة
178876	37818	62824	التزامات قصيرة الأجل		933	933	أرصدة مدينة أخرى
210703	159542	159542	التزامات طويلة الأجل	105964	146118	178093	الأصول الثابتة
5000	3000	3000	أرصدة دائنة أخرى				والتأمين
543851	430198	596102	الإجمالي	543851	430198	596102	الإجمالي

ملحق رقم 1 - شركة أري نت
الميزانية العمومية كما هي في 2007-2006-2005/12/31

2007	2006	2005	البيان
83140	560897	463048	المبيعات النقدية
4971	24448	18631	إيرادات متنوعة
88111	585345	485280	أجمالي الإيرادات
110726	303528	284649	تكلفة البضاعة المباعة
22615	281817	200631	مجمل الدخل
64501	173528	124862	مصروفات التشغيل
53782	84167	58262	المصروفات العامة والإدارية
118283	25696	186724	أجمالي المصروفات
<u>(140898)</u>	<u>24121</u>	<u>13906</u>	<u>صافي الدخل</u>

ملحق رقم 2 - شركة آري لمتد
قائمة الدخل في 2007-2006-2005/12/31

المصادر العربية :

- 1 / ابو الفتوح علي فضالة ،الهيكل التمويلية ،دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع،1994 .
- 2 / حسن احمد توفيق،الادارة المالية في الشركات المساهمة، مطبعة التقدم ،كلية التجارة ،جامعة القاهرة،1960.
- 3 / حلمي محمود نمر ،نظرية المحاسبة المالية ،دار النهضة العربية ،كلية التجارة ،جامعة القاهرة
- 4 / خليل محمد حسن الشماع،الادارة المالية،الطبعة الثانية،جامعة بغداد،1977
- 5 / سيد الهواري ،الادارة المالية منهج اتخاذ القرارات ، مكتبة عين شمس ،القاهرة 1990
- 6 / محمد صبري العطار وآخرون ،المحاسبة المالية ،جامعة القاهرة ،1997.
- 7 / منير صالح هندي،الادارة المالية مدخل معاصر،المكتب العربي لحديث،الاسكندرية،1989.

المصادر الاجنبية :

- 8 \Douglas Hayas, Bank lending Polices, second Addition, University Of Michigan, 1987.
- 9 \J.fred Weston, Essential of Managerial Finance, Dryden Press, Illinois,USA, 1982
- 10\ M.C.Shukula.T.S And A.C. Gupta Advanced Accounts, Delhi,2003