

الأكاديمية العربية الدولية



الأكاديمية العربية الدولية
Arab International Academy

الأكاديمية العربية الدولية المقررات الجامعية

مدخل في الإدارة المالية المتقدمة

أ.م.د.

احمد محمد فهمي سعيد البرزنجي



بغداد ٢٠١٥

مدخل في الإدارة المالية المتقدمة

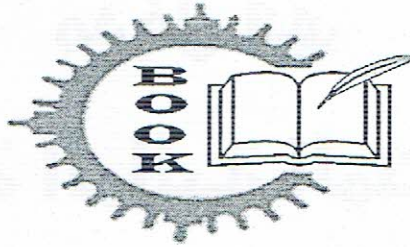
أ.م.د.

أحمد محمد فهمي سعيد البرزنجي
كلية الرافدين الجامعة

بغداد

٢٠١٥

المكتبة الوطنية (الفهرسة أثناء النشر)



أسم الكتاب: مدخل في الإدارة المالية المتقدمة.
أسم المؤلف: أ.م.د أحمد محمد فهمي سعيد البرزنجي.
الناشر: دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية.
العنوان: بغداد - شارع المتنبي - الفرع المجاور لمطبعة الأشبال.
موبايل ٠٧٧٠٦٤٧٩١٥٩ - ٠٧٩٠٤٧٩٧٣٥١ - ٠٧٩٠١٩٧٨٥٢٥
حقوق الطبع محفوظة: الى دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية.
حقوق النشر: محفوظة للمؤلف.
الطبعة: الأولى.
سنة النشر: ٢٠١٥
رقم الإيداع: في دار الكتب والوثائق ببغداد ١١٥٢ لسنة ٢٠١٥.
التجهيز والاشراف الفني: مجموعة دار الدكتور.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا
عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ

(سورة البقرة / آية ٣٢)

المحتويات

الموضوع	الصفحة
المقدمة	خ
الفصل الأول: طبيعة ومجال الإدارة المالية	٢٢-١
الفصل الثاني: القوائم (الكشوفات) المالية	٣٨-٢٣
الفصل الثالث: التحليل المالي	٥٢-٣٩
الفصل الرابع: التنبؤ والتخطيط المالي	٦٦-٥٣
الفصل الخامس: الأسواق المالية	١٧٦-٦٧
الفصل السادس: إدارة وسياسات رأس المال العامل	١٩٨-١٧٧
الفصل السابع: كلفة رأس المال وهيكل التمويل والرفع المالي والتشغيل	٢٢٨-١٩٩
الفصل الثامن: الموازنة الرأسمالية	٢٤٤-٢٢٩
الفصل التاسع: الفشل، إعادة التنظيم والتصفية	٢٦٨-٢٤٥
الفصل العاشر: موضوعات في التمويل	٣٣٦-٢٦٩
المصادر:	٣٤٥-٣٣٧

بسم الله الرحمن الرحيم

بداية... أحمدته تعالى جلّ في علاه مستحق الحمد وحده لتوفيقه إياي لأكمال هذا الكتاب الذي كان مجموعة محاضرات أقيمتها على طلبية برنامج الدكتوراه في المحاسبة القانونية في المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية بجامعة بغداد منذ العام الدراسي ٢٠٠٦-٢٠٠٧م وإلى يومنا هذا في ضوء المفردات المعتمدة والمقررة لمادة الإدارة المالية، مع الإشارة الى قيامي سنويا بتنقيح وتحديث هذه المحاضرات في ضوء المستجدات العلمية وما يدور من نقاشات مع الطلبة خلال الفصل الدراسي المكون من ٢٦ أسبوعا.

ختاما فأني أتوجه بالشكر الجزيل لكل من ساعد في ظهور هذا الكتاب بعد انتظار طال لنحو ٩ سنوات ابتداءً من طلبتي الأعزاء وصولاً إلى زملائي التدريسيين الأفاضل وانتهاءً بمكتبة دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

المؤلف

الأستاذ المساعد الدكتور
أحمد محمد فهمي سعيد البرزنجي
كلية الرافدين الجامعة / قسم إدارة الأعمال
بغداد / نيسان / ٢٠١٥م

الفصل الأول
طبيعة ومجال الإدارة المالية

الفصل الأول

طبيعة ومجال الإدارة المالية

- تطور الفكر التمويلي:

مر الفكر التمويلي في تطوره بمنهجين أساسيين هما: المدخل التقليدي للإدارة المالية، والمنهج الحديث. وكما يفصح اصطلاح (الإدارة المالية) - فإن اهتمام مالية الشركات تركز بالفعل على أساليب التمويل المختلفة، أي أن المفهوم التقليدي لمجال ومهام الإدارة المالية كان محدداً بكيفية الحصول على الأموال للمشروع لمقابلة الاحتياجات المالية له. ثم استعمل بعد ذلك اصطلاح (الحصول على الأموال) بمفهومه الواسع ليعبر عن كيفية تدبير الأموال من المصادر الخارجية المتعددة علاوة على المصادر الداخلية للمشروع، وعليه فإن دراسة الإدارة المالية أصبحت تتكون من ثلاثة عناصر متداخلة، هي:

- عمليات تدبير الأموال من المؤسسات والأسواق المالية.
- الإدارة المالية المستخدمة لتدبير هذه الأموال.
- العلاقات القانونية/ التشريعية/ والمحاسبية التي تربط المشروع بالمصادر الممولة له.

وهكذا كان مجال الإدارة المالية مقصوراً على وصف وحل مشكلات الأدوات المالية للسوق والمؤسسات العاملة فيه، وعملياتها التي بدأت تتزايد بشكل سريع. وهناك جانب آخر لمجال الإدارة المالية يتعلق بالاحتياجات الطارئة للتمويل، مثل حالات الاندماج والتصفية وإعادة التنظيم، وهي حالات غير عادية تمر بها المشروعات نادراً. وقد كونت هذه الاحتياجات العنصر الثاني لمجال الإدارة المالية الذي اهتمت به الدراسات الأكاديمية بشكل كبير.

الفصل الأول.....طبيعة ومجال الإدارة المالية

وفيما يلي استعراض موجز لكل من المدخلين التقليدي والحديث للإدارة

المالية:

١. المنهج التقليدي:

نشأ هذا المدخل وتطور في بداية العشرينيات والثلاثينيات، وسيطرت آرائه على البحوث والأدبيات الأكاديمية في مرحلة الأربعينيات وبداية الخمسينيات. أما اليوم فينظر إليه بوصفها منهجاً له مأخذه ومحدداته الكثيرة، ومنها:

- الاهتمام بطرائق معالجة المشكلات المالية دون غيرها.
- التركيز على المبادئ الأساسية وإطار تحليل مفهوم ومجال الإدارة المالية.
- وبالنسبة للمأخذ الأول- فإن المنهج التقليدي ينتقد في هذا الخصوص للأسباب الآتية:
 - التركيز على وجهات نظر الجهات المانحة للأموال، أي جانب العرض المالي وهي عادة من خارج المنشأة، وبالتالي فقد أهملت وجهات نظر المديرين الذين يعملون داخل المشروع المفترض، وهم المقررون لضرورة الاقتراض الخارجي.
 - التركيز على مشكلات التمويل في الشركات المساهمة وعدم الاهتمام بالمشكلات الخاصة بتمويل الأنواع الأخرى للشركات، مثل الشركات الفردية وشركات التضامن.
 - الاهتمام بالأحداث المالية النادرة الوجود مثل الاندماج وإعادة التنظيم وتوحيد الحسابات الختامية وغير ذلك من الحسابات الأخرى، وذلك في الوقت الذي أهملت فيه الأحداث المالية اليومية العادية في الشركات.
 - الاهتمام بمعالجة أساليب التمويل طويل الأجل، وبالتالي إهمال المدخل التقليدي في التمويل قصير الأجل بما في ذلك رأس المال العامل.
- أما عن المأخذ الثاني- فقد امتدت مأخذ المدخل التقليدي لتشمل المبادئ الأساسية من حيث محدودية تغطية الأمور المتعلقة بالحصول على الأموال. كما لم يوفق في معالجة عملية تخصيص الأموال ووجوب مقابلة العائد على رأس المال بمستوى

الفصل الأول.....طبيعة ومجال الإدارة المالية
الأداء، وكيف أصبح مجال الإدارة المالية وفقاً لهذا المنهج محدوداً للغاية، إلى أن قام
المنهج الحديث بمعالجة هذا المأخذ.

٢. المنهج الحديث:

كانت نظرة المنهج الحديث للإدارة المالية عامة وشاملة، كما يتضمن إطاراً
للمبادئ العامة والأدوات التحليلية اللازمة لاتخاذ القرارات المالية. وتشمل المهام
المالية لهذا المدخل عملية تدبير الأموال وكيفية صرفها. وبذلك أصبح التركيز منصباً
على الاستخدام الأمثل للأموال. أي أن علم (الإدارة المالية) صار موضوعاً مكماً
للإدارة بشكل عام. وعليه، أصبح المنهج الحديث يشكل طريقة تحليلية للنظر في
المشكلات المالية، ويجب عن الكثير من التساؤلات، مثل:

- ما المبالغ المالية المطلوب تخصيصها لأي مشروع.
- ما الموجودات التي يجب على المشروع زيادتها؟
- كيف يتم اختيار الأساليب المثلى للتمويل؟
- ومعنى هذا، أن مضمون المنهج الحديث للإدارة المالية يمكن وصفه بما يأتي:
- حجم المنشأة المثالي ونسبة النمو المراد تحقيقها.
- نوعية موجودات المنشأة (متداولة أو ثابتة).
- نوعية مطلوبات المنشأة (قصيرة أو طويلة الأجل).
- أي إن الإدارة المالية في ضوء هذا المنهج - ينبغي أن تعمل على حل هذه
المشكلات الثلاث والتي يمكن أن نعبر عنها بالوظائف التالية:
- الاستثمار.

والتمويل.

وسياسة توزيع الأرباح.

وبالتالي فإن وظائف الإدارة المالية في المنشأة تنقسم إلى الآتي:

- القرارات المتعلقة بالاستثمار.
- القرارات المتعلقة بالتمويل.

الفصل الأول..... طبيعة ومجال الإدارة المالية

- القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح أم احتجازها.

- أهداف الإدارة المالية:

لوحظ مما سبق- تركيز اهتمام الإدارة المالية بعملية اتخاذ القرارات المرتبطة بحجم وتركيب الموجودات، وكذلك مستوى ومكونات التمويل. ولاتخاذ قرارات مالية سليمة، فلا بد من فهم الأهداف المالية المطلوب تحقيقها، حيث تعطينا هذه الأهداف الإطار العام الذي يساعد على اتخاذ القرارات الأفضل، ولذلك سنناقش فيما يأتي طبيعة أهداف الإدارة المالية، وهي:

أولاً/ مضاعفة الأرباح.

ثانياً/ تعظيم الثروة.

أولاً: مضاعفة الأرباح

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

١. المساهمون، حيث يتم توزيع الأرباح الخاصة بهم بصفته مالكي أسهم المنشأة والذين قاموا بتزويد رأس المال لها.

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

الفصل الأول.....طبيعة ومجال الإدارة المالية

فالربحية كمعيار لاتخاذ القرارات تعبر عن مدى الاستغلال الاقتصادي (الاستثمار) في المنشأة، وتعتبر مقياساً للحكم على الأداء الاقتصادي، فهي تؤدي إلى تجميع موارد المنشأة وتوجيهها نحو الاستثمار المربح، كما إن لها أثراً عاماً على الاقتصاد ككل حيث تزيد الربحية من مجالات التوسع والتوظيف. ولذلك فإن استثمار أموال المنشأة استثماراً جيداً يشكل احد اهتمامات الإدارة المالية. ورغم ما ذكر عن أهمية الأرباح، إلا أنها تعاني من بعض النواقص الفنية والتي تلخص في كل من عدم وضوح الرؤية نحو الأرباح، والتوقيت الزمني للمردود.

عدم وضوح الرؤية للأرباح:

إن عدم وضوح النظرة إلى الأرباح تشكل عقبة في استخدام معيار الربح كأساس لاتخاذ القرارات. وترجع هذه الصعوبة إلى الغموض الذي يكتنف مدلول الربحية، وعدم وجود مفهوم واضح لها، مما أدى إلى طرح المفاهيم المتعددة للربحية. وللتوضيح، يمكن تقسيم الربحية إلى الربحية في المدى الطويل، وقد تفسر هذه الحالة مجمل الأرباح، أو معدل العائد، أو العائد على رأس المال أو الموجودات، أو على حقوق المساهمين. وكما نرى، فهي خيارات ومقاييس كثيرة، فإذا ما استخدمنا الأرباح كأحد الأهداف التي تعمل المنشأة على تحقيقها، فأى من هذه الأرباح المذكورة يمكن استخدامها كمعيار لتحقيق ذلك الهدف؟ وأي من تلك الأرباح مطلوب مضاعفتها؟ وهكذا نرى مدى استخدام الربحية كمعيار ثابت لقياس نجاح عمليات الإدارة المالية. أما عن معيار الربحية في المدى القصير، فلا توجد مشكلة كبيرة أو اختلافات عميقة بخصوص المفهوم العام له، وفيما يأتي توضيح الصعوبة الثانية التي يسببها عامل الزمن.

الفصل الأول.....طبيعة ومجال الإدارة المالية

التوقيت الزمني للمردود:

إن استخدام مضاعفة الأرباح كمؤشر للقرارات المالية يتجاهل توقيت التدفقات النقدية الواردة من مشروعات الاستثمار، ولتوضيح ذلك، سنبحث مردود مشروعين بتوقيت مختلف كما هو واضح في الجدول الآتي:

جدول يوضح

التوقيت الزمني للتدفقات المالية

المدة الزمنية	مردود المشروع (أ) بالدينار	مردود المشروع (ب) بالدينار
١	٣٠٠٠	صفر
٢	٦٠٠٠	٦٠٠٠
٣	٣٠٠٠	٦٠٠٠
المجموع	١٢٠٠٠	١٢٠٠٠

ويلاحظ من الجدول أنفأ أن مجاميع التدفقات للمشروعين البديلين متساوية، وإذا تم استخدام معيار مضاعفة الربح لاختيار أحدهما، فإن المشروعين يكونان متساويين، حيث التدفقات النقدية لكليهما متشابهة. ولكن يختلف المشروعان في نقطة هامة، هي أنه على الرغم من أن المشروع (أ) يعطي مردوداً عالياً في المديتين الأولى والثانية، إلا أن المشروع (ب) يعطي مردوداً عالياً في المدد الأخيرة (الثانية والثالثة)، وبالتالي أصبح أماننا مجال لتفضيل أحد المشروعين على الآخر نتيجة لاختلاف مواعيد التدفقات النقدية لهما، حيث من المنطق تفضيل المشروع الذي يعطي مردوداً سريعاً، وذلك لامكانية استثمار المردود السريع مرة أخرى لتحقيق مردود إضافي. وهذا يسمى (بالقيمة الزمنية للنقود) وهو مبدأ هام ومعروف في أدبيات التمويل.

من المعروف أن هدف مضاعفة الأرباح لايهتم بشكل كبير بالتفرقة بين العوائد التي تتدفق على الشركة في أوقات مختلفة، حيث يتم معالجة هذه العوائد بصورة متساوية دون اعتبار لعامل التوقيت. وهذا بالطبع يجب مراعاته في عمليات

الفصل الأول..... طبيعة ومجال الإدارة المالية
 المنشأة ليتم تقييم التدفقات النقدية السريعة وإعطائها أهميتها بالمقابلة بالتدفقات النقدية
 التي تتساوى معها كمياً ولكن تختلف عنها زمنياً وهنا يثار تساؤل هام، هو:
 ما أهمية درجة التأكد من المردود؟
 درجة التأكد من المردود:

قد تكون درجة التأكد من المردود احد المشكلات الفنية التي تعترض استخدام
 مضاعفة الأرباح كهدف تشغيلي، ذلك ان هدف مضاعفة الأرباح في حد ذاته قد
 يتجاهل المخاطر المصاحبة للمردود النقدي على الاستثمارات. ونعني بالمخاطر أو
 عدم التأكد هنا- بعدم تحقيق المردود أو التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل أو
 تنذب قيمتها. فمن المعروف أن المستثمرين هم بطبيعتهم يميلون إلى الاستثمار في
 المشروعات التي يكون مردودها اكيداً بقدر الإمكان أو لا يتذبذب كثيراً. وبذلك تكون
 المخاطر المصاحبة بالتدفقات، هي إحدى الأسباب التي تضعف من ملائمة هدف
 الأرباح للإدارة المالية، حيث يركز هدف مضاعفة الأرباح على حجم المردود دون
 أي اعتبار لدرجة المخاطر المصاحبة للعوائد في المستقبل، كما يتضح من الجدول
 الآتي:

جدول

يوضح درجة التأكد من التدفقات المالية

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

يلاحظ من الجدول أنفاً إن مجموع العوائد للمشروعين متساوي في حالة كون
 الاقتصاد يمر بحالة عادية، ولكن من الملاحظ مدى التباين الواسع في حالة المشروع
 (ب)، حيث لا تخلو العوائد من المخاطر الكبيرة نتيجة لتذبذبها الكبير من مدة

الفصل الأول.....طبيعة ومجال الإدارة المالية
لأخرى. ومن ثم يتضح ان المشروع (أ) هو أفضل من الآخر إذا استخدمنا معيار
المخاطرة لاختيار احد المشروعين. وهذا ما يتجاهله هدف مضاعفة الأرباح إذا كان
مقصودا في حد ذاته. وعلى كل، فأن معيار مضاعفة الأرباح لا يعتبر مناسباً كهدف
عملي لقرارات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح، وذلك لكونه معياراً غامضاً
ويتجاهل عاملين هامين في التحليل المالي، وهما المخاطر والقيمة الزمنية للنقود.
ومعنى هذا إن القرارات المالية الجيدة ينبغي أن تكون واضحة وتهدف إلى مضاعفة
الأرباح على أساس احتساب القيمة الزمنية للتدفقات النقدية، وتحت درجة خطورة
مقبولة. والبديل الثاني لهدف مضاعفة الأرباح يكمن في زيادة قيمة المنشأة، وهو ما
سنوضحه فيما يأتي:

ثانياً: تعظيم قيمة المنشأة (تعظيم الثروة):

يعرف هذا الهدف بأسم مضاعفة ثروة المنشأة Wealth Maximization أو
مضاعفة القيمة الحالية للمنشأة Net present value وتميل الكتابات الحديثة للفكر
المالي إلى استخدام قيمة المنشأة كمعيار لاتخاذ القرارات المالية التطبيقية وذلك لان
هذا الهدف يتلافى المأخذ الفنية المصاحبة لهدف تعظيم الأرباح.

وللقرارات المالية المبنية على أساس تعظيم قيمة المنشأة مزايا عديدة، منها:

- إنها تتسجم مع أهداف القرارات المالية من حيث الدقة ونوعية العائد والتوقيت
الزمني للتدفقات النقدية.

- إنها تأخذ في الحسبان كمية العوائد النقدية ونسبة المخاطر المصاحبة لها وكذلك
القيمة الزمنية للنقود.

- يستلزم احتساب درجة المخاطر والتوقيت الزمني للتدفقات النقدية حساب خصم
للفوارق الزمنية لتلك التدفقات. وفي ضوء هدف مضاعفة القيمة، يصبح قيمة
أي خطر من هذه التدفقات في المستقبل محسوبة على أساس خصمها وإرجاع
قيمتها إلى الوقت الحالي باستخدام معدل خصم مناسب ليعكس درجة المخاطر

الفصل الأول..... طبيعة ومجال الإدارة المالية
وتوقيت التدفقات. وبالتالي ينبغي النظر إلى القرارات المالية على ضوء القيمة المتوقعة منه منسوبة إلى القيمة الاستثمارية الأصلية اللازمة له.
وعليه، فإن التركيز على مضاعفة القيمة الحالية الصافية للمنشأة يبدو أحسن بكثير من استخدام معيار مضاعفة الأرباح كهدف عملي للإدارة المالية، حيث يتضمن الهدف الأول على مقارنة للقيمة بالتكلفة، وبالتالي يعكس عنصر الزمن والمخاطرة. ففي حالة كون القيمة المخصومة بمعدل خصم ملائم أكبر من التكلفة، فإن المشروع الجديد سوف يقبل، حيث سيضيف ذلك قيمة جديدة للمنشأة. وعلى العكس فإنه إذا كانت القيمة المخصومة أقل من التكلفة، فإن ذلك يقلل من قيمة المنشأة وبذلك يرفض المشروع. أما إذا كان هناك مشروعان وعلينا اختيار أحدهما فقط، فسوف نختار المشروع الذي يعطي صافي قيمة حاليه أكبر. وباستخدام المعادلات يمكن بيان صافي القيمة الحالية، كما يأتي:

$$\text{صافي القيمة الحالية} = \frac{\text{عائد السنة الأولى}}{(1 + \text{معدل الخصم})} + \frac{\text{عائد السنة الثانية}}{(1 + \text{معدل الخصم})^2}$$

$$+ \frac{\text{عائد السنة الثالثة}}{(1 + \text{معدل الخصم})^3} + \dots + \frac{\text{عائد السنة الأخيرة}}{(1 + \text{معدل الخصم})^n} - \text{س}$$

$$= \text{ت} = \frac{M^1}{(1 + \text{ع})} + \frac{M^2}{(1 + \text{ع})^2} + \dots + \frac{M^n}{(1 + \text{ع})^n} - \text{س}$$

حيث: ت = صافي القيمة الحالية.

م¹، م²، م³، ...، مⁿ = صافي التدفقات النقدية في كل فترة زمنية.

ع = معدل الخصم الذي يعكس المخاطر وزمن التدفقات النقدية.

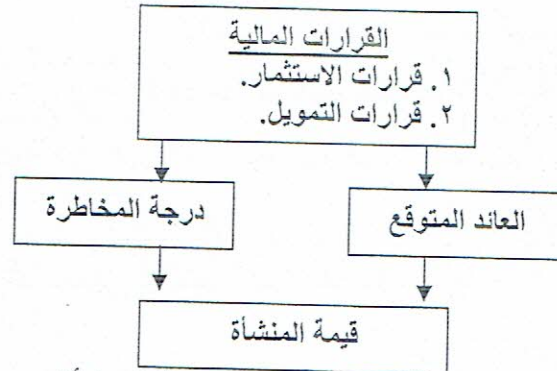
س = الاستثمار الأول.

الفصل الأول..... طبيعة ومجال الإدارة المالية

ويمكن أن نعبر عن المعادلة السابقة كما يلي:

$$\frac{N}{1=N} \left(\frac{M}{(1+E)^N} - S \right)$$

ومما سبق يبدو لنا باستخدام هدف تعظيم قيمة المنشأة ان ديناراً واحداً نتوقع الحصول عليه بعد ست سنوات لا يساوي ديناراً اليوم، بل يجب أن يساوي اقل من ذلك، فكلما امتدت المدة التي نتوقع بها الحصول على العائد، زادت المخاطر، وبالتالي تقل القيمة الحالية لذلك المبلغ المتوقع، ولكن كيف يمكن عملياً تعظيم قيمة المنشأة؟. إن اعتبار هدف الملاك الخاص بتعظيم ثروتهم هو محصلة للقرارات المالية المتخذة، من شأنه أن يجيب عن هذا التساؤل. فتلك القرارات تتمثل في نوعين أساسيين، هما: قرارات الاستثمار وقرارات التمويل، وهذه القرارات تؤثر على ثروة الملاك من خلال تأثيرها على حجم العائد المتوقع من المشروع، وكذلك من خلال تأثيرها على حجم المخاطر المتوقعة من وراء هذه القرارات، ويوضح الشكل التالي يوضح هذه العلاقة:



شكل: يوضح العوامل الحاكمة لقيمة المنشأة

ثالثاً: وظائف الإدارة المالية:

١. القرارات الاستثمارية:

تشمل هذه القرارات اختيار الموجودات التي سيتم إنفاق الأموال عليها، وهي تنقسم إلى قسمين:

الأول: موجودات طويلة الأجل، والتي يكون مردودها على مدى سنوات عديدة في المستقبل.

الثاني: الموجودات قصيرة الأجل (المتداولة)، والتي يمكن تحويلها إلى نقدية في خلال سنة واحدة، أي إنها تتمتع بسيولة عالية.

وبذلك تكون عملية اختيار الموجودات ذات جانبين، الأول يتعلق بالاستثمارات الرأسمالية، والثاني يتعلق بإدارة رأس المال العامل.

الاستثمارات المالية:

تعتبر قرارات هذه الاستثمارات هامة للغاية في تسيير أمور المنشأة وذلك لكونها قرارات طويلة الأجل، وتشمل مثل هذه القرارات عملية اختيار الموجودات، وكيفية الإنفاق عليها، ثم مقابلة عوائد الاستثمار المتوقعة في المستقبل بالمبالغ المنفقة على تلك الموجودات سواء الحالية منها من حيث تحسينها وتوسيعها، أو شراء الموجودات الجديدة بهدف زيادة القدرة الإنتاجية الحالية أو إضافة خطوط إنتاجية جديدة. وفي الحالة الأخيرة، فإن قرار الاستثمار يشمل عملية الاختيار ما بين الموجودات الجديدة ودراسة البدائل المتاحة، كما إن مدى الموافقة على شراء أو عدم شراء هذه الموجودات يعتمد على مقدار العوائد المصاحبة بالاستثمار، وبذلك تصبح العوائد وتوقيتها هي المؤشر الحاسم في مسألة القبول أو الرفض لمقترحات الاستثمارات الجديدة، أي إن العوائد في مثل هذه الحالات هي العنصر الأول لعملية تقييم الاستثمارات الجديدة. أما العنصر الثاني للتقييم، فيتمثل في تحليل المخاطر وعدم تأكد المصاحبة لعملية توقع تحقيق العوائد في المستقبل، ولذلك ينبغي تقييم كل مشروع على ضوء المخاطر والعوائد المصاحبة له. وعن العنصر الثالث في قبول

الفصل الأول..... طبيعة ومجال الإدارة المالية

القرارات الاستثمارية، فيتضمن إيجاد معيار معين في الحكم على عوائد المشروع، وعادة ما يكون هذا المعيار قريباً أو مساوياً لتكلفة رأس المال.

وتلخيصاً لما سبق، فإن العناصر الأساسية للقرارات الاستثمارية، هي:

- مجموعة الموجودات في المنشأة وتكويناتها.

- المخاطر المرتبطة بأعمال المنشأة بشكل عام.

- مبدأ وقياس كلفة رأس المال.

إدارة رأس المال العامل:

يطلق عليها أيضاً إدارة الموجودات المتداولة، وهي تشكل عاملاً حاسماً في المنشأة على المدى الطويل. وتعتبر عملية المبادلة (Trade-Off) التي تتم بين الربحية والمخاطر (السيولة في هذه الحالة)، من أهم مشكلات إدارة رأس المال العامل. ويرجع السبب في ذلك إلى وجود تعارض بين الربحية والسيولة، فإذا كان رأس المال العامل قليلاً في المنشأة (أي إنها لم تستثمر أموالاً كافية في الموجودات المتداولة)، فقد يؤدي ذلك إلى وجود حالة من العسر المالي لتلك المنشأة، مما قد يجعلها غير قادرة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل، وبالتالي تزايد احتمالات الإفلاس أمامها. وعلى العكس من ذلك - إذا كانت الموجودات المتداولة مجمدة في المنشأة، فإن الربحية لا بد وأن تتأثر بطريقة سلبية. ومعنى هذا، أن إدارة رأس المال العامل هي المسؤولة عن الاحتفاظ بتحقيق توازن جيد بين الربحية والسيولة، إضافة إلى أهمية إدارة مكونات رأس المال المتداول بكفاءة عالية، حتى لا تتعرض المنشأة لمشكلات العسر المالي أو ضياع فرص الربح عن طريق تعطيل كمية كبيرة من موارد المنشأة في هذه الموجودات.

وبذلك يمكن النظر إلى إدارة رأس المال العامل على إنها إدارة لجميع

الموجودات المتداولة، مثل النقدية، والمخزون، وحسابات الذمم المدينة ... الخ.

٢. قرارات التمويل:

ينصب اهتمام هذه القرارات على الخليط الأمثل للتمويل، مثل تكوين رأس المال، ودرجة الرافعة المالية وغيرها. ويقصد بمصطلح هيكل رأس المال (تكوينه) - تلك الحصص النسبية للديون (ذات الفائدة الثابتة) كمصدر للتمويل، ورأس المال المساهم به (ذو العائد المتغير للمساهم). وتتعلق قرارات التمويل لأي منشأة بطريقة اختيار النسبة المعينة لكل نوع في التكوين العام للأموال المتاحة. وتعتبر عملية التكوين الرأسمالي إحدى الجوانب الهامة في قرارات التمويل، حيث تتعامل مع العلاقات النظرية بين توظيف الديون ومعدل العائد أو الأرباح للمساهمين. ولذلك إذا زاد نصيب الديون في التكوين المالي، زادت الأرباح الموزعة على المساهمين، وزادت درجة الخطورة أيضاً، مما يحتم التوازن الصحيح بين التمويل عن طريق الديون، والتمويل عن طريق المساهمين، نظراً لوجود العلاقة المتبادلة، بين العائد (الربح) من جهة، والمخاطر من جهة أخرى، ويطلق على التكوين الرأسمالي الذي يحقق التوازن بين الديون وحقوق المساهمين أسم هيكل التمويل الأمثل.

وباختصار فإن قرارات التمويل تشتمل على معرفة الإطار النظري والقرار العملي لاختيار هيكل التمويل الأمثل للمنشأة والذي قد يختلف من منشأة لأخرى، ومن وقت لآخر، حسب الظروف السائدة في الأسواق المالية.

٣. قرارات توزيع الأرباح على المساهمين:

يتعلق هذا النوع من القرارات بسياسة توزيع الأرباح، وهذه القرارات ينبغي أن تكون ملازمة للقرارات المالية الأخرى في المنشأة. وعند التعامل مع الأرباح، هناك مدخلان واضعان، هما:

الأول: أما إن توزع الأرباح بشكل نقدي، أو نسبة مئوية معينة من قيمة السهم الاسمية وتدفع لحامل السهم.

الثاني: أو أن يتم احتجاز الأرباح وتدويرها، وهنا يجب أن نتساءل: متى يتم توزيع الأرباح؟، ومتى يتم احتجازها؟، ولذلك يتضح لنا مدى أهمية القرارات المتعلقة

الفصل الأول..... طبيعة ومجال الإحارة المالية
بتوزيع الأرباح، وخاصة ذلك القرار المرتبط بنسبة التوزيع لما له من أثر على
ارتفاع أو انخفاض سعر السهم السوقي على المدى القصير.

رابعاً: نطاق وظيفة المدير المالي:

قد يتصور البعض إن المدير المالي من معه يقومون بكافة الأمور المتعلقة
بالوظيفة المالية للمشروع، وفي الحقيقة فمن المحتمل أن يتولى المدير المالي وضع
إطار للتخطيط المالي وإعداد المعايير الرقابية لتعرف حقيقة المركز المالي وربحية
المشروع، كما قد يتولى إعداد المقترحات التي يتم عرضها على مجلس الإدارة في
شأن الاستثمارات، ومصادر الأموال المختلفة. أما عن اتخاذ القرارات المرتبطة بهذه
الاستثمارات ومصادر الأموال، فهي من اختصاص الإدارة العليا نظراً لتأثير هذه
القرارات على قطاعات المشروع الأخرى، وسيوضح ذلك جلياً في البند التالي رقم
(٥/١) والخاص بتنظيم الإدارة المالية.

خامساً: تنظيم الإدارة المالية:

إن المبادئ الحاكمة لتنظيم الإدارة المالية لا تختلف عن تلك الحاكمة لأوجه النشاط الأخرى في المنشأة، ونظراً للآثار البالغة الأهمية للقرارات المالية على حياة المنشأة فنجد أن الاتجاه الغالب لتنظيم الإدارة المالية في المنشأة الضخمة ينحدر نحو المركزية المالية، كما يغلب أن تحتل الإدارة المالية موقعاً متميزاً في الهيكل التنظيمي للمنشأة.

ومن نافلة القول، أن الاهتمام بتنظيم الإدارة المالية وأداء ذلك يصوره جيدة، سينعكس على كفاءة الأداء لدى أوجه النشاط الأخرى بالمنظمة. ولذا فمن الهام تحديد السلطات والمسؤوليات للقائمين على ممارسة الوظائف المالية بجانب تحديد الواجبات المالية لكل منهم، فضلاً عن تحديد علاقات فيما بينهم وبين القائمين بوظائف أوجه النشاط الأخرى بالمنشأة.

وفي واقع الأمر فإن الشركات الضخمة تتفاوت إلى مدى واسع في تنظيمها للأنشطة المالية، ويمكن إرجاع هذا التفاوت للاعتبارات الآتية:

- درجة مساهمة تباين الحاجات المالية (والتي تتوقف على طبيعة النشاط وحجم المنشأة وأنواع تمويل الأنشطة) في تحديد ملامح التنظيم المالي.
- قدرات العاملين بالإدارة المالية، فإذا كانت هذه القدرات مرتفعة ويتوافر لدى الشركة عدد كافٍ من هؤلاء العاملين، فإن التنظيم سوف يميل إلى الاعتماد على المسؤوليات الفردية في أداء المهام المالية. أما إذا لم يكن العاملون على هذا القدر من الكفاءة، فإن التنظيم يتجه نحو الاعتماد على الروتين المحاسبي والتقارير المالية.
- الفلسفة المالية للمنشأة: حيث نجد أن ساحة الأعمال تشهد تبني بعض المنشآت للمنهج التقليدي في الإدارة المالية، والبعض الآخر يتبنى المنهج الحديث. وتميل بعض المنشآت نحو الاستخدام المكثف للحاسبات الآلية، وبناء نظم معلومات متقدمة، والبعض الآخر يعتمد على الأنظمة الميكانيكية في حفظ السجلات، كما

الفصل الأول..... طبيعة ومجال الإدارة المالية

تهتم بعض المنشآت بالتخطيط الطويل الأجل والاستخدام الواعي للبيانات المالية من أجل التنبؤ بظروف المستقبل، في حين تعطى منشآت أخرى أهمية أقل للعمليات التخطيطية، ولا جدال في إن هذه الاعتبارات تؤثر على التنظيم المالي.

هذا: وقد تمارس الوظائف المالية عن طريق صاحب المنشأة ومديرها وذلك في حالة المنشأة الفردية صغيرة الحجم. أما في حالة الشركات الأكبر حجماً فتظهر على الأقل وظيفة المدير المالي أو المراقب المالي للإشراف على ممارسة هذه الوظائف المالية. وفي حالة المنشآت الضخمة، فالاتجاه الغالب هو توزيع الوظائف المالية فيما بين المدير المالي والمراقب المالي واحتمال تبعيتها لنائب رئيس مجلس الإدارة للشؤون المالية. وفي هذه الحالة، فإن نائب رئيس مجلس الإدارة للشؤون المالية هو المسئول الأول عن الأنشطة المالية في المنشأة، ويتمتع بالسلطات التنفيذية والاستثمارية التي تمكنه من أداء المهام المالية. فهو مسئول عن رقابة الأموال واتخاذ القرارات وممارسة الوظائف الإدارية على مستوى الإدارات التابعة له، كما أنه يعمل بالتعاون الوثيق مع أعضاء فريق الإدارة العليا الآخرين، كي يتسنى تشكيل السياسات واتخاذ القرارات. كما عليه تقديم النصيح، والمشورة لأعضاء المجلس. وفي حالة وجود لجنة مالية عليا تابعة لمجلس الإدارة، فإن نائب الرئيس للشؤون المالية يكون عضواً بارزاً بها.

أما في ما يختص بالمدير المالي والمراقب المالي، فإن توزيع الوظائف المالية بينهما لا يحظى بالاتفاق العام، فهناك بعض الوظائف التي تتبع لأي منهما. ومن الناحية التاريخية فإن المراقب المالي ظهر في التنظيمات الإدارية باعتباره المسئول الأول عن الأعمال المحاسبية ومراقبة حسابات مختلفة لمختلف وظائف وأوجه النشاط بالمنشأة، أما المدير المالي فهو المسئول الأول الذي يعهد إليه بإدارة الأعمال. ولكن هذا التميز لم يدم طويلاً، لأن كلاً من المركزين يعتني بالأمر المالية، وأصبح هناك تنازع على بعض الوظائف التي تقع في نطاق هذا أو ذاك،

الفصل الأول..... طبيعة ومجال الإدارة المالية
فأحياناً يتحرك المراقب المالي من المجال المحاسبي، الى المساهمة في مجالات
التخطيط المالي وإعداد الموازنات والتنبؤات المالية.
وبشكل عام فإن أهم الواجبات التي توكل عادة للمدير المالي تتمثل في إدارة
النقدية والأوراق المالية والعلاقات مع المؤسسات والأسواق المالية وإدارة الائتمان
ومهام التأمين والرواتب.

أما أهم الواجبات التي توكل للمراقب المالي، فهي المحاسبة المالية والتكاليف
والمراجعة والضرائب. وفيما يتصل بوظائف التحليل المالي والموازنات التقديرية
والتنبؤات المالية وتقييم الاقتراحات الاستثمارية، فهي قد توكل للمدير المالي أو
المراقب المالي حسب الأحوال.

ويبرز الهيكل التنظيمي الوظيفي لأي منشأة العلاقات الوثيقة التي تنشأ بين
النشاط المالي وبين كل من النشاط الإنتاجي والتسويقي، وعلى وجه الخصوص فيما
يتصل بعلاقة هذين النشاطين بعملية تقييم الاقتراحات الاستثمارية، وكذلك علاقة
التسويق بمهام الائتمان.

كما تجدر الإشارة إلى أن الأجمال والتفصيل للوظائف التابعة بكل من
المراقب المالي والمدير المالي تتوقف على العديد من الاعتبارات، والتي من أهمها
حجم العمل والتخصص ودرجة تكامل الأداء، ولذا سنجد تفاوت كبيراً بين
المنظمات في هذا الشأن. وفي ختام هذه الجزئية تجدر الإشارة إلى المعارف
الأساسية الواجب توافرها لدى المدير المالي تتمثل في:

إن المدير المالي الحديث يجد نفسه منغمساً في مجالات واسعة، وعليه ان
يتخذ فيها القرارات او يشارك في اتخاذها. ولعل أول مجالات المعرفة التي يجب ان
يعنى بها المدير المالي، مجال المحاسبة، حيث أن الامر يستلزم المعرفة الدقيقة
بالكشوف المالية (حسابات المتاجرة والارباح والخسائر والميزانية العمومية وبيان
حركة الأموال وغيرها) وكيفية إعدادها، إذ ان هذه الكشوف تمثل المصدر الأساس
للبيانات والمعلومات التي يبني عليها المدير المالي قراراته او يقدم توصياته، كما

الفصل الأول.....طبيعة ومجال الإدارة المالية

يرتبط بهذا المجال، محاسبة التكاليف، وهي تفيد المدير المالي كثيراً في مساهمته في قرارات التسعير وتقييم الاقتراحات الاستثمارية وممارسة الرقابة المالية التي تستهدف تخفيض التكاليف، وغير ذلك من أوجه الاستفادة من الالمام بهذا المجال.

ومن المجالات الهامة كذلك والشديدة الارتباط بالتمويل مجال الاقتصاد، حيث تعتمد نظرية التمويل سواء الكلاسيكية أو الحديثة في بعض معطياتها على الانجازات المقدمة في مجال الاقتصاد سواء كان اقتصاداً جزئياً أم اقتصاداً كلياً، ففهم أهداف تعظيم الربح وتعظيم ثروة الملاك لا ينبغي ان يتم بمعزل عن نظريات الاقتصاد الجزئي في هذا الخصوص، وكذلك الامر بالنسبة للتسعير. إن فروض هذه النظريات تعاون المدير المالي في محاولة فهم وتفسير كيفية اتخاذ الافراد الراشدين لقراراتهم في مجال الاعمال، وتفسير طبيعة العمل في منشآت الاعمال الحديثة. كما يستعين المدير المالي بكثير من الادوات الاقتصادية والنماذج والتي تم تنميتها في مجال الاقتصاد الكلي للتنبؤ بالاتجاهات الاقتصادية والمتغيرات ذات التأثير المباشر وغير المباشر على أعمال المنشأة.

ومن المعارف الاخرى والتي بدأت تأخذ اهمية متزايدة لدى المدير المالي، المعارف الخاصة بمجال الاحصاء وبحوث العمليات، حيث ان احد ملامح التطور الحديث للإدارة المالية يتمثل في تكثيف التحليل الكمي.

إن التخطيط المالي يعتمد على التنبؤ في جوهره، وعمل الاحصاء يقدم عدة أساليب تعاون بشكل حاسم في هذا المجال مثل اساليب الانحدار والارتباط، كما ان نظرية الاحتمالات ومعطياتها اصبحت ركيزة أساسية للتعامل مع عنصر الخطر المصاحب لعمليات التخطيط المستقبلي.

ومن الناحية الاخرى فالنماذج الخاصة ببحوث العمليات بدأت تتغلغل في تحليل العمليات المالية وأخذ القرارات، وذلك مثل نماذج الاستثمار والمخزون والمحاكاة والبرمجة الخطية وغير الخطية والبرمجة الاحتمالية.. وغير ذلك من

الفصل الأول.....طبيعة ومجال الإدارة المالية
النماذج الكمية. وبعد إلمام المدير المالي بهذه المعارف، عليه ان يوظفها في ترشيد
قراراته وتوصياته المالية.

وبالنسبة لعلم التسويق، فهو أيضا وثيق الصلة بالوظيفة المالية، حيث يساعد
المدير المالي على تقدير المبيعات والتدفقات النقدية الواردة بعد طرح السلعة في
السوق وترويجها، وخاصة في المراحل الاولى للانتاج.

وأخيراً يساعد علم الحاسب الالى المدير المالي على معرفة التدفقات النقدية
بشكل يومي، مما يجعله قادراً على اتخاذ القرارات بصورة اكثر دقة وسرعة.

وعليه، فإن المدير المالي المعاصر يستلزمه لكي يصبح قادراً على
الممارسات المتميزة لإدارة الوظيفة المالية، أن يتسلح بالمهارات العلمية السابق
ذكرها، حتى يمكنه مجابهة المشكلات المالية وأهمها:

١. مشاكل التعامل مع الاطراف ذات العلاقة بالوظيفة المالية.

٢. مشاكل التحليل المالي واستخداماته.

٣. مشاكل تخطيط ومراقبة الاداء المالي.

٤. مشاكل إدارة الاصول أو الموجودات المستثمرة.

٥. مشاكل الاستئجار التمويلي.

٦. مشاكل اتخاذ قرارات الاستثمار.

٧. مشاكل مصادر الاموال وتكاليفها.

٨. مشاكل قرارات هيكل التمويل والعائد.

٩. مشاكل قرارات توزيع الارباح.

١٠. مشاكل قرارات التوسع والاندماج.

١١. مشاكل قرارات المخاطر المالية وتكاليفها.

الفصل الثاني
القوائم (الكشوفات) المالية

الفصل الثاني

القوائم (الكشوفات) المالية

تقوم المنظمات بالعديد من العمليات الاقتصادية على مدى عمرها وتختلف تلك العمليات من منشأة الى اخرى بحسب طبيعة النشاط الذي تقوم به المنشأة، وتلجأ المنظمات بشتى انواعها الى تقديم المعلومات والبيانات الى الاطراف الخارجية والداخلية المستفيدة منها وذلك عن طريق اصدار القوائم المالية التي تعكس بيان المركز المالي (قائمة المركز المالي) أو بيان نتائج الاعمال التي تقوم بها (قائمة الدخل).

تعريف الكشوفات المالية:

هي البيانات والمعلومات المتعلقة بالمنشأة والتي تبين نتائج أو تعكس المركز المالي ونتائج الاعمال للموارد المستخدمة والمحصلة من مصادرها والتي اعدت وفق المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً لفترة زمنية محددة قوامها سنة مالية. إن التقارير المالية وسيلة رئيسة في توصيل المعلومات والبيانات المالية للاطراف (الداخلية والخارجية) أو بعبارة أخرى القوائم التي تعكس نتائج تسجيل وتبويب وتلخيص الاحداث الاقتصادية على كل من المركز المالي ودخل المنشأة خلال الفترة المحاسبية.

أهداف الكشوفات المالية.

تهدف بشكل رئيس تقديم:

١. المعلومات التي تفيد كل من المستثمرين الحاليين والمستقبليين والدائنين ومستخدمي المعلومات الآخرين في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة.
٢. المعلومات التي تساعد المستثمرين والدائنين ومستخدمي المعلومات البيانات الآخرين في تقييم قيمة وتوقيت عائد الاستثمار ودرجة التأكد التي تصاحبه.

الفصل الثاني.....القوائم (الكشوفات) المالية

٣. المعلومات التي تتعلق بالموارد الاقتصادية للمنشأة والتزاماتها ومصادر الاموال المستثمرة وكذلك المعلومات المتعلقة بالنتائج المترتبة عن المعلومات والاحداث والظروف الاقتصادية التي تؤدي الى حدوث تغيرات في هذه الموارد والحقوق. ويتحقق الهدف الرئيسي من خلال:

١. توضيح وتحديد نتيجة العمليات والانشطة التي قامت بها المنشأة خلال فترة مالية معينة (من ربح او خسارة).

٢. توضيح قوة المركز المالي للمنشأة في لحظة زمنية تتمثل في نهاية المدة المالية. ويتم اعداد الكشوفات المالية في نهاية الفترة المالية التي جرى العرف على انها تمثل سنة مالية تبدء في ١/١ وتنتهي في ١٢/٣١، وهي تقدم الى مجموعة من الجهات التي لها علاقة (مباشرة وغير مباشرة) بالمنشأة سواء كانت من داخل المنشأة مثل: المالكين، الادارة (بمختلف مستوياتها) العاملين في الوحدة الاقتصادية، أو من خارج المنشأة مثل: المساهمين، المستثمرين، المصارف والمؤسسات المالية الاخرى، الدائنين والمقرضين، أجهزة الدولة المختلفة (مثل الوزارة المختصة، وزارة التخطيط، الهيئة العامة للضرائب... الخ) حيث يتم اتخاذ العديد من القرارات في ضوء البيانات التي تحتويها القوائم المالية.

وبغرض تحقيق الهدف العام للكشوفات المالية فان هناك مجموعة من الاهداف الفرعية التي يجب مراعاة تحقيقها عند اعداد القوائم المالية من اهمها الاتي:

١. ان البيانات التي تحتويها الكشوفات المالية يجب ان تساعد في توفير المعلومات المفيدة للعديد من الجهات (الداخلية والخارجية) التي لها علاقة بالمنشأة بهدف اتخاذ القرارات المختلفة، وبما يعني ضرورة التأكد من توفير المعلومات لأولئك الذين ليس لديهم السلطة او القدرة أو الامكانيات على طلب المعلومات مباشرة من المنشأة الى جانب المستخدمين من داخل المنشأة.

٢. ضرورة الاخذ بنظر الاعتبار اختلاف الاحتياجات من البيانات والمعلومات التي تحتاجها الجهات المختلفة، بما يعني ان القوائم المالية يجب ان تعد في ظل

الفصل الثاني.....القوائم (الكشوفات) المالية

الاهداف التي يتوقع ان تحقق الفائدة لاحتياجات المستخدمين المتعددين سواء في عمليات التخطيط او الرقابة او تقييم الاداء... الخ .

٣. يجب ان توضح البيانات الواردة في الكشوفات المالية إمكانية المقارنة مع بيانات فترة (أو فترات) مالية سابقة بهدف المساعدة على توفير البيانات والمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الخاصة لتقييم الاداء واتخاذ القرارات المستقبلية او التخطيط لها وكذلك عمل المقارنات المختلفة.

٤. توفير المعلومات اللازمة لما يتعلق بالكيفية التي مارست بها المنشأة نشاطاتها المختلفة وذلك من خلال تحليل تلك الأنشطة وتوضيح كيفية تدبير اموالها (الحصول عليها) والمجالات التي تم فيها استخدام تلك الاموال.

٥. ضرورة توفير البيانات اللازمة عن المجالات غير الربحية التي قامت او ساهمت بها المنشأة، وخاصة فيما يتعلق بتوفير البيانات عن الدور الاجتماعي (المسؤولية الاجتماعية) وكذلك توفير البيانات المتعلقة بالبيئة، على اعتبار ان هذه الأنشطة لها تأثيراً واضحاً (مباشراً او غير مباشر) على المجتمع الذي تعمل المنشأة ضمن نطاقه.

٦. الاخذ بنظر الاعتبار القدرات المختلفة لاستخدام وفهم البيانات الواردة في القوائم المالية من قبل المستخدمين المتعددين (المحتملين) من حيث درجة ثقافتهم الادارية والمحاسبية وخبرتهم في مجال التعامل مع تلك البيانات خلال فترة او فترات زمنية سابقة.

وفي سبيل تحقيق الاهداف العامة والفرعية السابقة، فإن هناك عدة انواع من الكشوفات المالية التي يمكن ان يقوم النظام المحاسبي بأعدادها في نهاية كل مدة مالية وهي تشمل مجموعة من الكشوفات الالزامية وتشمل كل من:

- كشف الدخل Income Statement

- كشف المركز المالي (الميزانية) Balance Sheet

- كشف التدفقات النقدية Statement Of Cash Flow

الفصل الثاني.....القوائم (الكشوفات) المالية

- كشف مصادر واستخدامات الأموال Sources And Uses Statement

إن اركان الوظيفة المالية الثلاث، التمويل، الاستثمار، والمقسوم ماهي الى أنشطة ثلاث: نشاط التمويل Financing Activity، نشاط الاستثمار Investment Activity، والنشاط التشغيلي Operating Activity وان الوصف المالي لهذه النشاطات يتم التعرف عليها او الوقوف على سلامتها من خلال الكشوفات المالية، اذ يعرض كشف الدخل النشاطات التشغيلية فيما يعرض كشف الميزانية العمومية نشاطي التمويل والاستثمار ويعرض كشف التدفق النقدي أثار التغير في النقدية نتيجة ممارسة المنشأة لانشطتها الرئيسية المتمثلة بكل من الانشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية. ولهذا فان أهمية الكشوفات المالية تتجلا في أنها اداة مهمة للتخطيط المالي، وتقييم الاداء المالي.

أولاً- كشف الدخل :Income Statement:

هو تقرير مالي يلخص إيرادات ونفقات المنشأة والفرق بين الإيرادات والنفقات من صافي الدخل ربح او خسارة، حيث يتم من خلالها توضيح كافة العمليات المتعلقة بالانشطة التي قامت بها الوحدة المنشأة خلال المدة المالية وصولاً الى تحديد نتيجة تلك العمليات والانشطة (من ربح او خسارة) وعليه فإن الهدف الاساسي لاعداد قائمة الدخل يكمن في تحديد كيفية الوصول الى صافي نشاط المنشأة (من ربح او خسارة) من خلال عرض البيانات التي تتأثر وتؤثر في نتيجة النشاط، وان تفاصيل هذا الكشف ونتائجه مهمة للإدارة المالية، فالإيرادات هي تدفقات نقدية داخلة Inflows ناجمة عن بيع السلع والخدمات، والنفقات Expenses وهي تكاليف Cost ناجمة عن انتاج الإيرادات.

أهمية كشف الدخل:

تأتي أهمية قائمة الدخل من خلال:

١. الإفصاح عن نتيجة النشاط الذي قامت به المنشأة خلال المدة المالية (سواء كان النشاط جارياً او عرضياً) والبنود التي تؤثر في تحديده.

الفصل الثاني.....القوائم (المشروعات) المالية

٢. يتيح هذا الكشف إمكانية حذف أو إلغاء بنود غير ذات أهمية بمستخدمي الكشف، أي يمكن الإيجاز أو التفصيل حسب الغرض والاستخدام.

٣. المساعدة في إجراء التحليل المالي من خلال العلاقات المترابطة بين العديد من البنود التي تحتويها وبصورة مفهومة وسهلة الاستخدام من قبل المحلل المالي.

طرائق أعداد قائمة الدخل:

١. طريقة قائمة الدخل ذات المرحلة الواحدة (المبسطة):

يتميز هذا النموذج ببساطته ويرجع السبب لهذا الاسم ان القائمة تشمل على مجموعتين فقط من العناصر وهما مجموعة عناصر الإيرادات بجميع أنواعها ومجموعة المصروفات بجميع أنواعها حيث تبوب الإيرادات والأرباح في بداية القائمة وحسب أهميتها المادية، ثم تتبع بالمصروفات والخسائر أيضا حسب أهميتها المادية ومثال ذلك:

الإيرادات

صافي المبيعات

إيرادات أخرى

مجموع الإيرادات

المصروفات

تكلفة المبيعات

المصاريف التشغيلية (إيرادية وبيعية)

مصاريف أخرى

ضريبة الدخل

(***)

مجموع المصروفات

= صافي الدخل

/ عدد الاسهم

ربحية السهم

الفصل الثاني.....القوائم (الكشوفات) المالية

٢. قائمة الدخل ذات المراحل المتعددة:

ان قائمة كشف الدخل تشمل بيانات اكثر تفصيلاً (متعددة) وبتنظيم اكثر سيجعلها اكثر فائدة وتشمل هذه التصنيفات على:

أ- الفصل بين الأنشطة التشغيلية العادية للمنشأة وبين الأنشطة غير التشغيلية الاستثنائية (غير المتكررة)، مثلاً تحديد الدخل من عمليات العادية ثم تتبعه باقسام (مراحل) اخرى تسمى إيرادات ومكاسب اخرى.

ب- تصنيف المصروفات حسب الوظائف مثل تكلفة البضاعة المباعة، المصروفات البيعية، المصروفات الادارية، وتمثل الميزة الاساسية لهذه القائمة في انها تميز وتفصل بين العمليات التشغيلية وبين العمليات الغير تشغيلية وتقابل المصروفات بالاييرادات المتحققة من هذه المصروفات كما تستخدم في اعداد النسب المالية التي تستخدم في التحليل المالي وتقيم اداء المنشأة.

ويوضح الافصاح عن الدخل الفرق بين الأنشطة المنتظمة والأنشطة غير المنتظمة او العارضة ويساعد هذا الافصاح على معرفة عدم استمرارية الأنشطة غير المنتظمة على نفس المستوى.

ان الافصاح عن الربح التشغيلي (ربح من العمليات) يساعد على المقارنة بين المنشآت المختلفة وتقييم الكفاءة التشغيلية، ومثال على ذلك:

الفصل الثاني.....القوائم (الكشوفات) المالية

***	صافي المبيعات
(***)	- تكلفة المبيعات
***	= مجمل الربح
(***)	- المصاريف التشغيلية (ادارية وبيعية)
***	= الدخل التشغيلي
(***)	- ايرادات ومصاريف اخرى
***	= الدخل قبل ضريبة الدخل
(***)	- ضريبة الدخل
***	= صافي الدخل
***	/ عدد الاسهم
***	= ربحية السهم

ثانياً/ كشف المركز المالي Balance sheet:

يمثل كشف المركز المالي احد الكشوفات المالية الاساسية التي يجب اعدادها في نهاية كل مدة مالية الى جانب كشف الدخل، حيث يتم من خلالها عرض كافة ممتلكات المنشأة وكافة التزاماتها في لحظة زمنية معينة، وتحتوي على كافة ارصدة الحسابات التي تم لتوصل اليها باستخدام مجموعة من مبادئ والقواعد والسياسات المحاسبية، وتشمل ارصدة الحسابات التي تظهر في قائمة المركز المالي كافة الحسابات التي يمكن ان تبدأ بها المنشأة في المدة المالية اللاحقة وهو ما يطلق عليه (الحسابات الحقيقية) التي لا يتم قفلها في نهاية المدة المالية، والتي تشمل كافة عناصر الموجودات التي تملكها المنشأة من خلال الاموال التي حصلت عليها من الغير بصورة ديون او قروض من جهات من خارج المنشأة او في صورة اموال مستثمرة (اسهم) من قبل المالكين (المساهمين) وبما يساعد كافة الجهات (الداخلية والخارجية) على اتخاذ القرارات الخاصة بكل منهم وبما له علاقة بتلك المنشأة.

الفصل الثاني.....القوائم (الكشوفات) المالية

فالميزانية العمومية ما هي الا وصف للمعادلة المحاسبية:

الاصول = الالتزامات + حق الملكية

تختلف بنود الميزانية حسب الانشطة الاقتصادية المختلفة ومتطلباتها وهناك معيار متعارف عليه لتصنيف وتبويب الحسابات في الميزانية بالرغم من اختلاف التسميات والنقسيات الا وهو درجة السيولة.

ففي المنشأة تبدأ من الجانب الايمن بالاصول أو الموجودات النقدية ثم الاقل سيولة الى ان تنتهي بالاصول أو الموجودات الثابتة، اما في الجانب الايسر من الميزانية حيث تبدأ بالخصوم أو المطلوبات وتنتهي بحقوق المساهمين، كرأس المال، الاحتياطات، الارباح المحتجزة.

اما في المنشآت الصناعية فيتم الترتيب بصورة معاكسة لعناصر الاصول (الموجودات) والخصوم (المطلوبات) للوحدات التجارية. ويمكن تلخيص مكونات قائمة المركز المالي بما يلي:

١. الموجودات: وتمثل كافة ممتلكات المنشأة التي تستخدمها في ممارسة انشطتها المختلفة وتشمل:

أ- الموجودات المتداولة: وهي كافة الممتلكات التي تستخدمها المنشأة لممارسة نشاطها الجاري خلال فترة مالية معينة مع امكانية تحويل عناصرها الى نقدية (نقد، مدينون، مخزون).

ب- الموجودات الثابتة: وهي كافة الممتلكات التي تستخدمها المنشأة بهدف تسهيل القيام بنشاطها الجاري لاكثر من فترة مالية وهي اما ان تكون ملموسة او غير ملموسة.

ت- الموجودات الاخرى: وهي تتعلق بالمبالغ التي دفعتها المنشأة مقدماً للغير مقابل خدمات لم تحصل عليها بعد او تستفيد منها بعد.

٢. المطلوبات: تمثل كافة الالتزامات المالية التي بذمة المنشأة تجاه الغير، ويتم ترتيبها اعتماداً على مدة الاسترداد.

الفصل الثاني.....القوائم (المشروعات) المالية

أ- مطلوبات متداولة: وهي كافة الالتزامات المالية التي بذمة المنشأة تجاه الغير والتي تستحق السداد خلال فترة مالية لاحقة وتشمل (دائنون، اوراق دفع، قروض قصيرة الاجل...الخ).

ب- مطلوبات طويلة الاجل: وهي الالتزامات التي بذمة المنشأة تجاه الغير والتي تستحق السداد تتعدى الفترة المالية (سنة) وتشمل (القروض طويلة الاجل، سندات طويلة الاجل، اوراق دفع طويلة الاجل..الخ).

ت- مطلوبات اخرى: وهي مبالغ مستحقة بذمة المنشأة ولم تدفعها للغير والناشئة عن خدمات حصلت عليها خلال فترة مالية سابقة وبذلك يجب تسديدها.

٣. حقوق الملكية: وهي كافة المبالغ التي من حق المالكين للمنشأة او حملة الاسهم وتشمل:

أ- رأس المال: الاموال التي يقدمها اصحاب الملكية او الاموال التي تحصل عليها من خلال طرح اسهمها (شركة مساهمة).

ب- المبالغ المحتجزة: وهي مبالغ تقتطعها المنشأة من الارباح المتحققة بصورة الزامية او اختيارية قبل توزيعها على المساهمين. وهذه المبالغ يعاد استثمارها في الوحدة مما يؤدي الى زيادة قيمة هذه الاسهم وبالتالي ثروة المساهمين.

نقاط الضعف في قائمة المركز المالي:

١. الاقيام في الميزانية العمومية لا تعبر عن القيمة الحالية لعناصر الاصول والخصوم (المطلوبات) وحقوق الملكية كونها معدة على اساس القيمة التاريخية.

٢. يتدخل عنصر التقدير في تحديد قيم بعض عناصر الاصول (الموجودات) مثل مخصص الديون المشكوك في تحصيلها، الاندثار السنوي على الاصول.

٣. بعض الاصول (الموجودات) من الصعوبة تقييمها واطهارها (شهرة المحل).

٤. الميزانية العمومية هي عبارة عن ارصدة لحسابات الاصول (الموجودات) والخصوم (المطلوبات) وحقوق الملكية في لحظة معينة ولا تغطي نشاط الفترة.

الفصل الثاني.....القوائم (الكشوفات) المالية

٥. احياناً تعمل الادارة على اظهار قائمة المركز المالي بشكل محسن لاسباب تتعلق بدعم اصولها كأن يتم التصرف بالديون بطريقة خاصة.

العلاقة بين كسفي الدخل والمركز المالي:

يمكن القول ان هناك علاقة وثيقة بين الكشفين وذلك من خلال التكامل والترابط بين البيانات التي تحتويها كل منهما، ويمكن القول ان قراءة كل كشف لوحده لا يمكن ان تقدم فائدة تامة للمستخدم دون قراءة وفهم الكشف الاخر نظراً لوجود العديد من البيانات ذات التأثير المتبادل على كل منهما ويمكن توضيح ذلكم على من خلال الاتي:

١. ان البيانات المالية التي تحتويها كل من كسفي الدخل والمركز المالي هي بيانات محاسبية (مالية) تم استخدام الاجراءات والمبادئ والطرائق المحاسبية في اعدادها، وبما يعني ان كلا الكشفين قد تم اعدادهما في ضوء نفس الاسس المحاسبية من خلال التسجيل والتبويب والتلخيص في مجموعة الدفاتر والسجلات المحاسبية.

٢. يمثل عملية اعداد الكشف خطوة مسبقة لاعداد كشف المركز المالي من حيث ان الهدف العام من كشف الدخل هو التوصل الى تحديد نتيجة النشاط (من ربح او خسارة) وبالتالي فان رصيد حقوق الملكية سوف يتأثر عن تحديده النتيجة ضمن كشف المركز المالي.

٣. هناك العديد من ارصدة الحسابات التي يرتبط تفسيرها بارصدة حسابات اخرى يمكن ان تظهر باحد الكشفين مثل رصيد المدينين وارواق القبض الوارد في كشف المركز المالي له ارتباطاً قوياً ومتبادلاً مع رصيد المشتريات الوارد في كشف الدخل من حيث العلاقة بالمبيعات الاجلة والمبيعات النقدية، ورصيد الدائنين وارواق الدفع الوارد في قائمة المركز المالي له ارتباطاً قوياً ومتبادلاً مع رصيد المشتريات الواردة في كشف الدخل من حيث العلاقة بين المشتريات والمشتريات الاجلة.

الفصل الثاني.....القوائم (الكشوفات) المالية

ثالثاً/ قائمة التدقيق النقدي:

يمثل كشف التدفق النقدي احد أهم الكشوفات المالية الاساسية التي يجب اعدادها في نهاية كل فترة مالية (الى جانب كسفي الدخل والمركز المالي) والتي توضح من خلالها أثار التغيير في النقدية نتيجة ممارسة المنشأة لانشطتها الرئيسية المتمثلة بكل من الانشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.

ولكون كسفي الدخل والمركز المالي يعدان في المنشآت على اسس الاستحقاق وبما يعني انها سوف تظهر نتائج العمليات التي قامت بها المنشأة خلال الفترة المالية وبغض النظر عما اذا تم استلام الاموال المتعلقة بتلك العمليات فعلاً وبصورة نقدية أم لا وبالإضافة الى ذلك فان صافي الارباح الذي تحققه المنشأة لايمثل زيادة فعلية في النقدية الموجودة في المنشأة الامر الذي يمكن من خلاله ان يتساءل العديد عن امكانية وجود علاقة بين قدرة المنشأة على تحقيق الارباح وبين قدرتها على الحصول على الاموال النقدية والاحتفاظ بها بالقدر الذي يبعد المنشأة عن مخاطر عدم الاحتفاظ بالنقدية المناسبة.

أهداف كشف التدفق النقدي:

تهدف الحاجة الى ضرورة اعداد كشف التدفق النقدي من خلال تحقيق

الاهداف الاتية:

1. توضيح اسباب التغير الحاصل في النقدية خلال الفترة المالية، من خلال تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة في كل نشاط من الانشطة والمتمثلة بكل من: التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.
2. الافصاح عن العمليات الاستثمارية والتمويلية غير النقدية والتي لاتؤثر على التدفقات النقدية للانشطة الاستثمارية والتمويلية بصورة مباشرة.
3. تسهيل عملية تقييم المنشأة من حيث القدرة على تحقيق الربحية من خلال النشاطات المختلفة كتقييم السيولة النقدية ومدى القدرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير وفي المواعيد المتفق عليها.

الفصل الثاني.....القوائم (الكشوفات) المالية

٤. المساعدة في اعداد التوقعات المستقبلية للتدفقات النقدية وتوقيت الحصول على النقدية واستخداماتها في سبيل تقليل الفجوات الزمنية بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وامكانية تحديد الحد الأدنى من النقدية الواجب الاحتفاظ به خلال الفترة المالية وامكانية استثمار الزيادة الحاصلة في النقدية عن الحد الأدنى لرصيد النقدية أو تدبير النقص فيه للوفاء بالالتزامات التي على المنشأة.

٥. استكمال الصورة الصحيحة والدقيقة عن نتائج العمليات التي قامت بها المنشأة خلال الفترة المالية.

٦. تسهيل فهم المصطلحات الواردة من قبل المستخدم.

رابعاً/ كشف مصادر واستخدامات الاموال:

يعتبر كشف مصادر واستخدامات الاموال والمعروف بكشف التغير بالموقف المالي Statement Of Changing in Financial Position أساس رأس المال العامل من اهم الكشوفات التحليلية فائدة وشمولية للإدارة المالية قياساً بكشف التدفق النقدي.

ويقصد بالاموال صافي رأس المال العامل الذي يمثل الفرق بين الموجودات والمطلوبات المتداولة، فهو صافي أي خالي من أي التزام مستحق على المنشأة إضافة الى كونه اصول قد تم تمويلها بمصادر تمويل طويلة الاجل (سواء كانت مملوكة او مقترضة).

أهداف اعداد كشف مصادر واستخدامات الاموال من خلال تحقيق الأهداف الآتية:

١. يعكس اهمية صافي رأس المال العامل للإدارة المالية باعتباره مقياس لحد الامان او الضمان الذي تتمتع به المنشأة بحماية الدائنين للامد القصير. وهذا التحديد تبرز اهمية هذا الكشف في انه يعرض من الناحية التعليلية قدرة المنشأة في التسديد ولكونه صافي (net) أي خال من أي التزام فان الزيادة فيه ينظر اليها وكأنها اموال يمكن ان توجه للاستثمار في موجودات غير متداولة. بالإضافة الى استخدامه في تسديد القروض غير المتداولة.

الفصل الثاني.....القوائم (الكشوفات) المالية

٢. لكونه يعد على اساس تأريخي أي بعد حصول الحدث، فإن هذا الكشف يعتبر اداة مفيدة للمحلل المالي في ان يقرر ما اذا كانت الادارة المالية في المنشأة تتبع سياسة تمويلية صالحة ام لا.

٣. يظهر اثناء اعداده شكل النشاط الاستثماري والمالي للمنشأة خلال الفترة المالية واداة مهمة في تحليل طرائق تمويل المنشأة ومجالات استعمال الاموال فيها.

٤. يكمل صورة قائمة المركز المالي بشأن الوضع المالي للمنشأة وبهذه الصورة يساعد الجهات التمويلية الخارجية في دراسة جدوى استثمار اموالهم داخل المنشأة.

الانتقادات الموجهة الى الكشوفات المالية:

بالرغم من الكم الهائل من البيانات التي تحتويها الكشوفات المالية والتي يمكن ان تمثل اساساً مهماً في توفير المعلومات التي يمكن ان يستفيد منها العديد من الجهات ولكن هناك مجموعة من التحفظات التي تمثل انتقادات او نواحي قصور عليها وكما يأتي:

١. تحتوي الكشوفات المالية على بيانات اجمالية وبالتالي فان عملية فهمها من قبل المستخدمين تحتاج الى كشوفات توضيحية مرفقة بهدف تعرف التفاصيل اللازمة من تلك البيانات ومما يساعدهم في اتخاذ قرارات اكثر دقة.

٢. ان البيانات التي تحتويها الكشوفات المالية هي بيانات مالية ذات طبيعة كمية، وبما يعني انها لا توضح العديد من البيانات ذات الطبيعة غير المالية وغير الكمية (الوصفية) والتي بدورها تساعد مستخدمي الكشوفات المالية في اتخاذ قرارات اكثر دقة، الامر الذي يتطلب معه ضرورة البحث عن مصادر اخرى غير الكشوفات المالية المنشورة.

٣. ان امكانية استخدام العديد من الطرائق والسياسات المحاسبية لمعالجة الاحداث التي قامت بها الوحدة الاقتصادية يمكن ان يثير الجدل حول مدى الجدوى او الفائدة من استخدام طريقة دون اخرى او تفضيل احداها عن غيرها.

الفصل الثاني.....القوائم (الكشوفات) المالية

٤. ان البيانات الواردة في الكشوفات المالية هي بيانات متعلقة بلحظة افتراضية تتمثل بنهاية المدة المحاسبية وبما يعني ان هناك امكانية للقيام ببعض العمليات في تلك اللحظة وبما يؤثر في نتيجة العديد من البيانات التي ترغب المنشأة باظهارها في ذلك التاريخ.

٥. ان عملية اعداد القوائم المالية تقوم على افتراض اساسي هو ثبات القوة الشرائية للنقد وبما يعني ان كافة البيانات الواردة في القوائم المالية تكون معدة على اساس الكلفة التاريخية دون الاخذ بنظر الاعتبار عامل القوة الشرائية للنقد نتيجة العديد من العوامل المؤثرة فيه.

٦. ان البيانات التي تحتويها الكشوفات المالية هي بيانات تاريخية من حيث تعلقها بالمدة الزمنية المعدة عنها وبما يعني استخدامها سوف يكون محدوداً لاجراض اتخاذ القرارات المستقبلية نظراً لان الاساس التاريخي غالباً ما يمثل اساساً ضعيفاً عند الاعتماد عليه في اتخاذ القرارات المستقبلية في ظل التغيرات العديدة والمستمرة لكافة العوامل التي يمكن ان تؤثر في عملية اتخاذ القرارات المختلفة.

الفصل الثالث

التحليل المالي

الفصل الثالث

التحليل المالي

التحليل المالي هو علم له قواعد ومعايير وأسس يهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية للمنشأة وإجراء التصنيف اللازم لها ثم اخضاعها الى دراسة تفصيلية دقيقة وإيجاد الربط والعلاقة فيما بينهما، فمثلاً العلاقة بين الأصول أو الموجودات المتداولة التي تمثل السيولة في المنشأة وبين الخصوم أو المطلوبات المتداولة التي تشكل التزامات قصيرة الاجل على المنشأة والعلاقة بين اموال الملكية والالتزامات طويلة الاجل بالاضافة الى العلاقة بين الايرادات والمصروفات ثم تفسير النتائج التي تم التوصل اليها والبحث عن اسبابها وذلك لاكتشاف نقاط الضعف والقوة في الخطط والسياسات المالية بالاضافة الى تقييم انظمة الرقابة ووضع الحلول والتوصيات اللازمة لذلك في الوقت المناسب.

إستخدامات التحليل المالي:-

يستخدم التحليل المالي للتعرف والحكم على مستوى اداء المنشآت واتخاذ القرارات الخاصة ويمكن استعمال التحليل المالي في الاغراض الآتية:

١. التحليل الائتماني:

الذي يقوم بهذا التحليل هم المقرضون وذلك بهدف تعرف الاخطار التي قد يتعرضون لها في حالة عدم قدرة المنشأة على سداد التزاماتها في الوقت المحدد لها.

٢. التحليل الاستشاري:

الذي يقوم بهذا التحليل هم المستثمرون من افراد وشركات حيث ينصب اهتمامهم على سلامة استثماراتهم ومقدار العوائد المتوقعة عليها كما ان هذا النوع من التحليل يستخدم في تقييم كفاءة الادارة في تشكيل مجالات استثمار جديدة بالاضافة الى قياس ربحية وسيولة المنشأة.

الفصل الثالث.....التحليل المالي

٣. تحليل الاندماج والشراء:

يستخدم هذا النوع من التحليل أثناء عمليات الاندماج بين شركتين فتتم عملية التقييم للقيمة الحالية للشركة المنوي شراؤها كما يحدد قيمة الاداء المستقبلي المتوقع للشركة بعد الاندماج في المستقبل.

٤. التخطيط المالي:

يعتبر التخطيط المالي من اهم الوظائف للادارات وتتمثل عملية التخطيط بوضع تصور باداء المنشأة المتوقع في المستقبل وهنا تلعب عملية التحليل المالي دوراً هاماً من حيث تقييم الاداء السابق وتقدير الاداء المتوقع في المستقبل.

٥. الرقابة المالية:

تعرف الرقابة المالية بانها تقييم ومراجعة للاعمال للتأكد من ان تنفيذها يسير وفقاً للمعايير والاسس الموضوعية وذلك لاكتشاف الاخطاء والانحرافات ونقاط الضعف ومعالجتها في الوقت المناسب.

٦. تحليل تقييم الاداء:

يعتبر تقييم الاداء في المنشأة من اهم استخدامات التحليل المالي فيتم من خلال عملية اعادة التقييم الحكم على مستوى الارباح وقدرة المنشأة على السيولة وسداد الالتزامات وقدرتها على الائتمان بالاضافة الى تقييم الموجودات، اما الجهات التي تستفيد من هذا التقييم فهي ادارة المنشأة والمستثمرون والمقرضون والجهات الرسمية وبيوت الخبرة المالية وذلك على النحو الآتية:

أ- ادارة المنشأة:

تقوم ادارة المنشأة باعمال التحليل المالي وذلك لتحقيق الاغراض الآتية:

١. قياس سيولة المنشأة.

٢. قياس ربحية المنشأة.

٣. تقييم كفاءة المنشأة وادارة اصولها وخصومها (موجوداتها ومطلوباتها).

٤. اكتشاف الانحرافات السلبية في الوقت المناسب ومعالجتها.

الفصل الثالث.....التحليل المالي

٥. معرفة مركز المنشأة بشكل عام بين مثيلاتها في نفس القطاع.

ب- المستثمرون:

يهتم المستثمرون بالتحليل المالي لتحقيق الاغراض ادناه:

١. قدرة المنشأة على توليد الارباح في المستقبل وذلك من خلال احتساب القوة

الايراضية للمنشأة

٢. معرفة درجة السيولة لدى المنشأة وقدرتها على توفيرها لحمايتها من الوقوع في

العسر المالي.

٣. تمكين المستثمرين من اكتشاف فرص استثمار مناسبة تتلائم مع رغباتهم.

ج- المقرضون:

كما بينا في التحليل الائتماني حيث الغرض منه هو معرفة درجة السيولة

لدى المنشأة وهذا يتناسب مع المقرضين اصحاب الديون قصيرة الاجل بالاضافة الى

معرفة درجة ربحية المنشأة على المدى الطويل وهذا يتناسب مع المقرضين اصحاب

الديون طويلة الاجل.

د- الجهات الرسمية:

تقوم الجهة الرسمية ممثلة بالدوائر الحكومية باعمال التحليل المالي لتحقيق

الاغراض ادناه:

١. لاغراض احتساب ضريبة الدخل المستحقة على المنشأة.

٢. لاغراض التسعير لانتاج المنشأة او خدماتها.

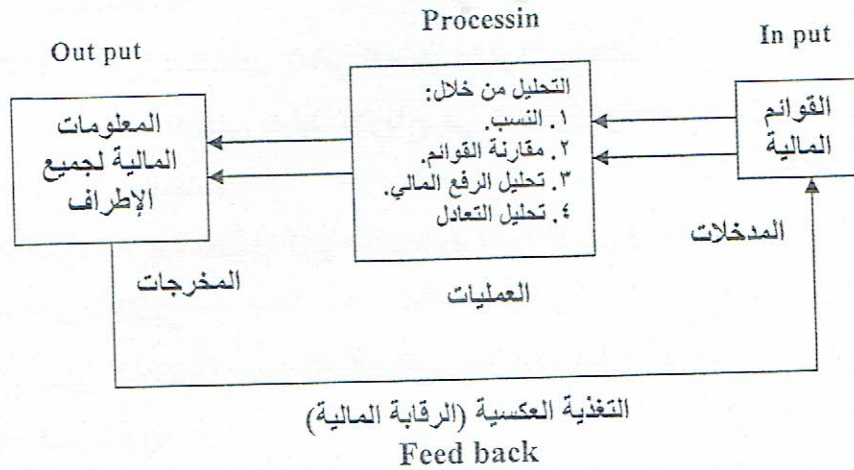
٣. لاغراض متابعة نمو تطور المنشأة وخاصة الصناعية منها.

هـ- بيوت الخبرة المالية:

هي فئات متخصصة بالتحليل المالي تقوم بتحليل المنشأة وبيان وضعها

المالي بناء على تكليف من بعض الجهات مقابل الحصول على اتعاب.

- وظيفة المحلل المالي:



المحلل المالي يقوم بوظيفتين رئيسيتين هما:

أولاً/ الوظيفة الفنية:

لقد بينا ان التحليل المالي هو علم له قواعد واسس ومعايير اما وظيفة المحلل المالي تتجلى فنياً في كيفية التعامل في استخدام وتطبيق هذه المعايير والقواعد على النحو ادناه:

١. كيفية احتساب النسب المالية رياضياً.

٢. تصنيف وتبويب البيانات والمعلومات بشكل يسمح بالربط بينها لاجراض الدراسة والمقارنة.

٣. مقارنة المعلومات المستخرجة بما هو متوقع.

ثانياً: الوظيفة التفسيرية:

وتتمثل هذه الوظيفة بتفسير النتائج التي تم التوصل اليها بشكل دقيق غير قابل للتأويل ووضع الحلول والتوصيات لهذه النتائج.

وعلى المحلل المالي عند مزاولته لوظيفته الفنية والتفسيرية مراعاة ما يلي:

١. الشكل القانوني للمنشأة.

الفصل الثالث.....التحليل المالي

٢. طبيعة النشاط الذي تزاوله.
 ٣. ادارة المنشأة.
 ٤. مركز المنشأة في الصناعة او القطاع الذي تنتمي اليه.
 ٥. خصائص الصناعة التي تنتمي لها المنشأة.
 ٦. طبيعة الانظمة الحكومية التي تعمل المنشأة في ظلها.
 ٧. طبيعة السوق الذي تعمل به.
 ٨. الموقع الجغرافي الذي توجد به المنشأة.
- اهداف التحليل المالي:
١. تعرف حقيقة الوضع المالي للمنشأة.
 ٢. الحكم على اداء كفاءة الادارة.
 ٣. بيان قدرة المنشأة على خدمة ديونها وقدرتها على الاقتراض.
 ٤. تقييم الخطط والبرامج التشغيلية المطبقة.
 ٥. الحكم على جدول استثمار في المنشأة.
 ٦. بيان وضع ومستوى المنشأة في القطاع الذي تنتمي له.
 ٧. المساعدة في اتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة والتقييم.
 ٨. الحكم على مستوى انظمة الرقابة المستخدم.
- منهجية التحليل المالي:

وهي الطرائق والاساليب والاجراءات التي يتعامل معها المحلل المالي في اجراء عمليات التحليل المالي للقوائم المالية الخاصة بالعملاء وهذه المنهجية تحكمها بعض المبادئ والاسس العامة التي يجب اخذها بعين الاعتبار لاتمام عملية التحليل المالي بشكل يتيح له تحقيق الهدف المطلوب ويمكن التعبير عنها بخطوات التحليل المالي الآتية:

الفصل الثالث.....التحليل المالي

١. تحليل الهدف من عملية التحليل المالي:

يتحدد الهدف من عملية التحليل المالي في ضوء الموضوع او المشكلة الموجودة لدى المنشأة حتى يتمكن المحلل من جمع المعلومات الخاصة فقط بالموضوع المعني ويوفر على نفسه الجهد والعناء والتكاليف غير اللازمة فمثلا اذا تقدم احد العملاء بطلب قرض من بنك تجاري فيصبح الهدف الاساسي للمحلل المالي لدى البنك من معرفة مدى القدرة المالية لهذا العميل على سداد القرض في الوقت المحدد.

٢. تحديد الفترة الزمنية التي يشملها التحديد المالي:

حتى تحقق عمليات التحليل المالي اهدافها فلا بد ان تشمل فترة التحليل للقوائم المالية لعدة سنوات متتالية حيث ان القوائم المالية لسنة واحدة قد لا تكون كافية للحصول منها على المعلومات التي يستطيع المحلل من خلالها الحكم على قدراتها وامكانيات العميل.

٣. تحديد المعلومات التي يحتاج اليها المحلل للوصول الى اهدافه:

اما المعلومات التي يحتاج اليها المحلل فيمكن الحصول عليها من عدة مصادر مثلاً من القوائم المالية، كما يمكن الحصول على المعلومات الشخصية عن العميل من خلال المؤسسات التي يتعامل معها.

٤. اختيار اسلوب واداة التحليل المناسب للمشكلة موضوع الدراسة:

ومن الاساليب المستخدمة في التحليل نذكر منها نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ومعدل دوران النقدية ومعدل دوران المخزون السلعي والرافعة المالية بالاضافة الى كشوف التدفقات النقدية خلال مدد زمنية متتالية.

٥. استعمال المعلومات التي توافرت لدى المحلل لاتخاذ القرارات المناسبة.

٦. اختيار المعيار المناسب من معايير التحليل المالي لاستخدامه في قياس النتائج.

٧. تحديد درجة الانحراف عن المعيار المستخدم في القياس.

٨. دراسة وتحليل اسباب الانحراف.

الفصل الثالث.....التحليل المالي
٩. وضع التوصيات اللازمة في التقرير الذي يعد من قبل المحلل في نهاية عملية التحليل.

- خصائص معايير التحليل المالي واستخداماتها:

أولاً/ الخصائص:

١. ان يكون المعيار واقعياً ويمكن تنفيذه.
٢. ان يتصف بالاستقرار النسبي بمعنى ان يبقى ثابتاً لا يتغير من مدة لاخرى.
٣. ان يكون المعيار واضحاً ويتصف بالبساطة وسهولة الاستخدام وان لا يكون له اكثر من تأثير.

ثانياً/ الاستخدام:

١. يستخدم اداة للمقارنة بينه وبين النسب الفعلية التي تظهر لدى المنشآت مما يمكن المحلل من اكتشاف الانحرافات والبحث عن اسبابها.
٢. تفسير النسبة او الرقم الناتج عن عملية التحليل على ضوء المعيار المستخدم في الدراسة.

- انواع المعايير:

١. المعايير المطلقة (المنطقية):

وهي المعايير السائدة والمتعارف عليها في حقل التحليل المالي والتي يمكن استخدامها بغض النظر عن نوع المنشأة ونوع الصناعة والظروف السائدة وتعتبر من اضعف المعايير المستخدمة ومن الامثلة عليها المعايير المستخدمة في قياس سيولة مثل نسبة التداول ٢:١ ونسبة السيولة السريعة ١:١

٢. معيار الصناعة:

ويتم التوصل الى هذا المعيار من خلال المتوسط الحسابي لنسب مجموعة من الشركات والمؤسسات تنتمي الى صناعة واحدة خلال مدة زمنية واحدة ويعتبر هذا المعيار من اكثر المعايير استعمالاً وحتى انه يمكن استعمال هذا المعيار بنجاح وان تكون نتائجه مقنعة ومناسبة ولا بد ان تتوافر فيه الخصائص الآتية:

الفصل الثالث.....التحليل المالي

١. ان تكون الشركات موضوعة الدراسة تابعة لصناعة واحدة.
 ٢. ان تكون الشركات موضوعة الدراسة ذات حجم واحد.
 ٣. ان تكون الشركات موضوعة الدراسة في منطقة دراسية معينة.
 ٤. ان تستخدم الشركات موضوعة الدراسة نفس النظم المحاسبية.
- ولهذا المعيار صعوبات في استخدامه تتمثل في الآتي:
١. صعوبة تصنيف الصناعات لاختلاف انشطتها.
 ٢. اختلاف الظروف والحجم والمستوى التكنولوجي وطرائق الانتاج لدى الشركات.
 ٣. اختلاف الاساليب والنظم المحاسبية بين الشركات.
 ٤. الاختلاف في الموقع الجغرافي.
 ٥. الاختلاف في مصادر التمويل فمنها من يعتمد على الاقتراض ومنها من يعتمد على اموال الملكية ومنها من يجمع بين النوعين.
٣. المعيار الاتجاهي (التاريخي):
- وهي نسبة معدلات خاصة بالشركات في الماضي وتستخدم في الحكم على مستوى الشركات في الحاضر والمستقبل بالمقارنة بين النسب والمعدلات الحالية مع النسب في الماضي وعلى ضوء المقارنة يمكن اكتشاف الانحرافات والحكم على مستوى الاداء لهذه الشركات فمثلاً لو افترضنا ان نسب المديونية الحالية ٣:١ في حين انها كانت في الماضي ٢:١ اذاً هناك انحراف بين النسبتين مما يدعوا المحلل الى التساؤل والبحث عن اسباب هذا الانحراف وهل هو انحراف سلبي او ايجابي ويمكن احتسابه من خلال المتوسط الحسابي لمجموعة النسب لدى شركة واحدة سنوات ويمكن استعماله في الحالات الآتية:
- أ- في حالة عدم توافر معايير اخرى بديلة مثل المعايير النمطية او الصناعية.
 - ب- عدم وجود صناعات اخرى مشابهة من اجل المقارنة بينها.
 - ج- صعوبة تعرف اتجاه اداء الشركة على مدى الزمن.

الفصل الثالث.....التحليل المالي

٤. المعيار المخطط او المستهدف او المعيار الوضعي:

نسبة او رقم يوضع عادة من قبل لجان متخصصة في الادارة لاستخدامه في قياس أنشطة معينة من خلال المقارنة بين هذا المعيار المتوقع تحقيقه وبين ما تم تحقيقه فعلاً وذلك خلال مدة زمنية محددة. ومن الامثلة عليها النسب التي يضعها البنك المركزي ويطلب من البنوك الالتزام بها مثل نسبة القروض الى الودائع وغيرها من النسب الاخرى.

- ادوات التحليل المالي:

١. التحليل المقارن للقوائم المالية.

٢. التحليل المقارن لقوائم الدخل.

٣. التحليل بالاستناد الى رقم قياسي.

٤. تحليل قائمة مصادر الاموال واستخداماتها.

- قائمة مصادر الاموال واستخداماتها:

قائمة التغير في المركز المالي:

استخدامات قائمة التغير في المركز المالي:

الامور التي تقدمها قائمة التغير في المركز المالي:

١. التغيرات المالية التي تعجز الميزانية العمومية والحسابات الختامية عن اظهارها.

٢. جوانب القوة والضعف في المنشأة.

٣. اهمية الربح ومدى استخدامه كمصدر للتمويل.

٤. المساعدة على اتخاذ القرارات المالية والتنبؤ بالصعوبات المالية.

التغير في الهيكل المالي بما فيه هيكل رأس المال:

الهيكل المالي: هو جانب المطلوبات في الميزانية.

اما هيكل رأس المال: فهو حقوق المساهمين + قروض طويلة الاجل.

التغير في هيكل الاصول هو جانب الموجودات في الميزانية.

الفصل الثالث.....التحليل المالي

- مصادر الاموال:

١. صافي الربح قبل الاستهلاك = صافي الربح بعد الفوائد والضرائب + اقساط الاستهلاك.

٢. الزيادة في رأس المال.

٣. الزيادة في أي بند من بنود المطلوبات.

٤. النقص في أي بند من بنود الموجودات.

ويتم اعداد قائمة التغير في المركز المالي وذلك من خلال الاعتماد على ميزانيتين لسنتين متتاليتين ويتم اعدادها من خلال حصر عناصر كل من:

أ- مصادر الاموال.

١. الزيادة في كل من الالتزامات وحقوق الملكية.

٢. النقص في قيمة الاصول.

ب- استخدامات الاموال، وتشمل على:

١. نقص في الالتزامات وحقوق الملكية.

٢. زيادة في الاصول (الموجودات).

الفصل الثالث.....التحليل المالي

مثال:

الاتي ميزانية لشركة العراق عن سنتين متتاليتين ٢٠١٣ - ٢٠١٤ م.

مقدار التغير	٩٧	٩٨	البيان	مقدار التغير	٢٠١٣ م	٢٠١٤ م	البيان
٥٠٠٠	٢٠٠٠	٢٥٠٠٠	نقدية	٣٠٠٠-	١٧٠٠٠	١٤٠٠٠	أ- دفع
٣٠٠٠-	١٢٠٠٠	٩٠٠٠	أ- مالية	١٠٠٠-	٢٦٠٠٠	٢٥٠٠٠	دائنون
١٠٠٠	١٠٠٠٠	١١٠٠٠	أ- قبض	١٠٠٠٠	٦٠٠٠٠	٧٠٠٠٠	مخصص ضرائب
١٠٠٠٠	٣٠٠٠٠	٤٠٠٠٠	مدينون	١٠٠٠-	١٥٠٠٠	١٤٠٠٠	قروض قصيرة الاجل
١٠٠٠٠	٦٠٠٠٠	٧٠٠٠٠	بضاعة	٢٠٠٠٠	٤٠٠٠٠	٦٠٠٠٠	قروض طويلة الاجل
.	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠	اصول ثابتة	٤٠٠٠-	١٤٠٠٠	١٠٠٠٠	سندات
				.	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	راس المال
				٢٠٠٠	١٠٠٠٠	١٢٠٠٠	ارباح محجوزة
٢٣٠٠٠	٢٣٢٠٠٠	٢٥٥٠٠٠		٢٣٠٠٠	٢٣٢٠٠٠	٢٥٥٠٠٠	

المطلوب: اعداد قائمة مصادر الاموال واستخداماتها.

الفصل الثالث.....التحليل المالي

قائمة مصادر الاموال واستخداماتها:

البيان	جزئي	كلي
<u>١. مصادر الاموال</u>		
أ- زيادة في الالتزام وحقوق الملكية		
مخصص ضرائب	١٠٠٠٠	
قروض طويلة الاجل	٢٠٠٠٠	
ارباح محتجزة	٢٠٠٠	
مجموع الزيادة في الالتزامات وحقوق الملكية		٣٢٠٠٠
ب- النقص في الموجودات		
أ- مالية	٣٠٠٠	٣٠٠٠
مجموع مصادر الاموال		٣٥٠٠٠
<u>٢. استخدامات الاموال</u>		
أ- نقص الالتزامات		
أ- دفع	٣٠٠٠	
دائنون	١٠٠٠	
قروض قصيرة الاجل	١٠٠٠	
سندات	٤٠٠٠	
مجموع النقص في الالتزامات وحقوق الملكية		٩٠٠٠
ب- الزيادة في الموجودات		
نقدية	٥٠٠٠	
أ- قبض	١٠٠٠	
مدينون	١٠٠٠٠	
بضاعة	١٠٠٠٠	
مجموع الزيادة في الموجودات		٢٦٠٠٠
		٣٥٠٠٠

الفصل الرابع التنبؤ والتخطيط المالي

الفصل الرابع

التنبؤ والتخطيط المالي

١. التنبؤ المالي Financial Forecasting:

يعتبر التنبؤ النقدي دعامة أساسية من دعامات التخطيط فهو ينبه الإدارة مقدماً إلى احتياجاتها المالية أو احتمال وجود فائض، وكذلك يساهم في إعطاء صورة لما ستكون عليه أرباح المنظمة في المستقبل وهذه المعلومات مفيدة للإدارة لتساعدها في التخطيط لتمويل احتياجاتها فإذا كانت الأرباح كافية تقرر المنظمة الاعتماد عليها لتمويل عملياتها بدلاً من الاقتراض ويعني التنبؤ المالي توقع الاحتياجات المالية للمنظمة في المستقبل ووضع الاستعدادات المطلوبة لها، ويعرف التنبؤ المالي بأنه عملية توقع أو تقدير لما سوف يحصل في المستقبل.

لذلك فإن التنبؤ المالي يتيح للمنظمة تقدير أرباحها المستقبلية تعرف المركز المالي في المستقبل واتخاذ الإجراءات التصحيحية إذا لزم الأمر.

فمثلاً إذا كشفت عملية التنبؤ عن حاجة المنظمة إلى أموال إضافية في المدة المقبلة فقد يكون أمام المدير المالي عدد من مصادر التمويل البديلة للاختيار من بينها، أما إذا قرر الانتظار حتى ظهور المشكلة فسوف يتقلص عدد البدائل ويكون علاج المشكلة أصعب وقد يضطر لقبول شروط قاسية على المنظمة لتجاوز المشكلة. وهنا يتضح أن التنبؤ يساعد المدير المالي في وضع الخطط والإجراءات المستقبلية لتوفير مصادر التمويل اللازمة للمنظمة في المستقبل بدلاً من الانتظار المجهول والتخبط عند حصول مشكلة في المستقبل.

لذلك فإن التنبؤ يعتبر الإدارة الأساسية لعملية التخطيط وإن انعدام التنبؤ يعني انعدام عملية التخطيط للمستقبل ولا ينحصر أثر التنبؤ على عملية التخطيط فقط وإنما يتعداه ليشمل الرقابة المالية حيث أنه يساعد على أداء عملية الرقابة المسبقة من خلال كونه محاولة لرؤية الأحداث المستقبلية والاستعداد لها مقدماً.

الفصل الرابع.....التنبؤ والتخطيط المالي
لذلك نجد ان منظمات الاعمال تعمل على تحقيق اهدافها من خلال وضع خطط ورسم سياسات ووضع برامج تشغيلية لازمة لذلك. وعند وضع الخطط المتوقعة يجب التنبؤ بالاحتياجات المالية اللازمة لتنفيذ البرامج التشغيلية المدرجة في الخطة.

ويتطلب التخطيط المالي السليم القيام بالمهام الآتية:

١. تحديد الاحتياجات المالية اللازمة لتنفيذ البرامج التشغيلية.
٢. تحديد حجم الاموال الممكن توفيرها من داخل المنطقة وتحديد حجم الاموال التي يجب الحصول عليها من مصادر التمويل الخارجية.
٣. تحديد افضل مصادر التمويل والتي يمكن الاعتماد عليها عند ظهور الحاجة الى ذلك.

العلاقة بين حجم النشاط (حجم المبيعات) وحجم الاحتياجات المالية:

ان العلاقة بين حجم المبيعات وحجم الاحتياجات المالية علاقة طردية لان زيادة مستوى المبيعات يتطلب زيادة في حجم الاستثمار في الاصول (الموجودات) المستخدمة في الانتاج، اذ تعتبر المبيعات إحدى المؤشرات الاساسية في الخطة التقديرية التي تبني عليها حجم ومقدار الأنشطة الأخرى التي تمارسها المنشآت، لذلك تسعى المنشآت الى زيادة حركة انتقال البضائع بهدف تحقيق ارباح معقولة. (الحيالي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، ٢٠٠٧: ٢٠٥).

تحليل تنفيذ خطة المبيعات:

يقصد بتحليل تنفيذ خطة المبيعات دراسة التغيرات والتقلبات لمبيعات المنشآت وبيداء من تقييم الخطة الموضوعية للمدة الحالية من خلال مقارنة المبيعات الفعلية مع المقدرة لتحديد نسبة التنفيذ، وعند تحقيق الخطة الموضوعية يعني الإشارة الى القدرة على زيادة حجم المبيعات مستقبلاً، الا انه يجب ان لا يفهم ان بلوغ التقديرات (المعدلات) امر لا بد منه في جميع الاحوال حتى لو كانت على حساب نوعية الخدمة او السلعة المقدمة للجمهور.

الفصل الرابع.....التنبؤ والتخطيط المالي

وتتوقف الدقة في التنبؤ المالي على عنصرين اساسيين:

١. دقة التنبؤ بالمبيعات والمزيج البيعي (للميزانية التقديرية للمبيعات) والعوامل المؤثرة على تنفيذ خطة المبيعات، لان المبيعات هي العنصر الاساسي في تحديد البرامج التشغيلية للمنشأة وما يترتب عليها من احتياجات مالية.
٢. دقة الادوات المستخدمة في التنبؤ المالي.

أساليب التنبؤ المالي : Financial Forecast Styles

هناك العديد من الاساليب التي تساعد الادارة المالية في عملية التنبؤ المالي ومنها اسلوب النسبة المئوية للمبيعات، تحليل الانحدار، القوائم المالية المتوقعة وكما موضح ادناه:

١. طريقة النسبة المئوية للمبيعات Percentage of sales method:

تعتبر طريقة النسبة المئوية للمبيعات من اساليب التنبؤ بالاحتياجات المالية المستقبلية، ويقوم هذا الاسلوب على افتراض وجود علاقة مباشرة وثابتة بين المبيعات وبعض بنود الميزانية ومن ثم يمكن التنبؤ بما ستكون عليه تلك البنود اذا ما توافرت بيانات عن المبيعات المتوقعة.

ولغرض الوصول الى التنبؤ المالي ينبغي اتباع الخطوات التالية:

- أ- تصنيف بنود ميزانية المدة الماضية الى مجموعتين تضم الاولى البنود التي لها علاقة مباشرة في المبيعات وتضم الثانية البنود التي ليس لها علاقة مباشرة بالمبيعات.
- ب- بالنسبة للبنود التي لها علاقة مباشرة بالمبيعات يتم ايجاد النسبة المئوية لقيمة كل بند منها الى المبيعات طبقاً لميزانية المدة الماضية.
- ج- التنبؤ بما سيكون عليه كل بند من بنود الميزانية العمومية عن الفترة المقبلة (من خلال ضرب نسبة كل بند في المبيعات المتوقعة للفترة المقبلة) اما البنود التي ليس لها علاقة مباشرة بالمبيعات فتبقى كما هي في الفترة السابقة الا اذا توفر معلومات بشأن امكانية تقديرها.

الفصل الرابع.....التنبؤ والتخطيط المالي

د- استخراج مجموع الموجودات والمطلوبات في الميزانية المتوقعة فاذا كان مجموع الموجودات اكبر من مجموع المطلوبات (في حالة زيادة المبيعات المتوقعة عن السنة الماضية) فسوف يمثل الفرق الاحتياجات المالية المطلوبة واما اذا زاد جانب المطلوبات عن الموجودات في حال توقع انخفاض المبيعات المستقبلية فان الفرق يمثل موجودات زائدة عن الحاجة، اما اذا تساوى الجانبين فلم يكون هناك احتياجات مالية كما لن يكون هناك موجودات زائدة.

وفيما يلي مثال افتراضي يوضح كيفية استخدام هذه الطريقة، لنفرض ان الشركة س بلغت مبيعاتها خلال السنة الحالية (٥٠٠٠٠٠) دينار وان نسبة صافي الربح كانت (١٠%) وتتوقع الادارة ان مبيعات السنة القادمة ستكون (٧٠٠٠٠٠) دينار وان نسبة صافي الربح لن تتغير ويتم توزيع (٦٠%) من الارباح المتوقعة على المساهمين وكانت الميزانية العمومية للشركة في هذه السنة كالآتي:

الميزانية العمومية كما في ٣١/١٢/ ٢٠١٤

الموجودات	المطلوبات وحقوق الملكية
٢٥٠٠٠ النقدية	٧٥٠٠٠ الدائنون
٧٥٠٠٠ المدينون	٢٥٠٠٠ قروض قصيرة الاجل
١٠٠٠٠٠ المخزون	١٥٥٠٠٠ السندات
٢٠٠٠٠٠ موجودات ثابتة	١٢٠٠٠٠ اسهم عادية
	٢٥٠٠٠ الارباح المحتجزة
٤٠٠٠٠٠ مجموع الموجودات	٤٠٠٠٠٠ مجموع المطلوبات وحقوق الملكية

الحل:

لغرض تحديد الاحتياجات المالية للسنة القادمة ينبغي اولا تحديد البنود التي لها علاقة مباشرة مع المبيعات والمتمثلة في حسابات النقدية والمدينون والمخزون والدائنون واستخراج نسبها المئوية من المبيعات من خلال قسمة كل بند على مبلغ المبيعات المتوقع واظهار الميزانية على شكل نسب مئوية من المبيعات وكما يلي:

الفصل الرابع.....التنبؤ والتخطيط المالي

الميزانية العمومية لشركة س معبر عنها بنسبة مئوية من المبيعات

الموجودات	المطلوبات وحقوق الملكية
٥٠ % نقدية	١٥ % الدائنون
١٥ % المدينون	- قروض قصيرة الاجل
٢٠ % المخزون	- السندات
- موجودات ثابتة	- اسهم عادية
	- الارباح المحتجزة
٤٠ % مجموع الموجودات	١٥ % مجموع المطلوبات وحقوق الملكية

وبعدها يتم اعداد الميزانية العمومية المتوقعة من خلال ضرب كل نسبة بمبلغ المبيعات المتوقعة وكما موضح ادناه:

الميزانية العمومية المتوقعة لشركة س

الموجودات	المطلوبات وحقوق الملكية
٣٥٠٠٠ النقدية	١٠٥٠٠٠ الدائنون
١٠٥٠٠٠ المدينون	٢٥٠٠٠ قروض قصيرة الاجل
١٤٠٠٠٠ المخزون	١٥٥٠٠٠ السندات
١٩٠٠٠٠ موجودات ثابتة	١٢٠٠٠٠ اسهم عادية
	٥٣٠٠٠ الارباح المحتجزة
٤٧٠٠٠٠ مجموع الموجودات	٤٥٨٠٠٠ مجموع المطلوبات وحقوق الملكية

وتم استخراج رصيد حساب الارباح المحتجزة من خلال استخراج صافي الربح البالغ (١٠%) من المبيعات المتوقعة ثم تم استبعاد نسبة (٦٠%) التي تمثل الموزع على المساهمين والمتبقي البالغ نسبته (٤٠%) تم اضافته الى رصيد الارباح المحتجزة من العام السابق والبالغة (٢٥٠٠٠) واصبح رصيده النهائي (٥٣٠٠٠) دينار.

$$(الارباح المحتجزة = ٧٠٠٠٠٠ \times ١٠\% + ٤٠\% \times ٢٥٠٠٠)$$

الفصل الرابع.....التنبؤ والتخطيط المالي

ونلاحظ ان جانب الموجودات اعلى من جانب المطلوبات بمبلغ (١٢٠٠٠)

دينار وهو يمثل الاحتياجات المالية المطلوبة تامينها.

ومن المآخذ على هذه الطريقة هي انها تفترض وجود علاقة ثابتة بين حجم المبيعات وبعض بنود الميزانية وهذا الافتراض قد لا يكون صحيحا دائما، وان هذه الطريقة لاتصلح للتنبؤ بالاحتياجات المالية لمدة تزيد على السنة، كما لا تلائم المنظمات الصغيرة التي تتميز بعدم استقرار مبيعاتها.

٢. طريقة تحليل الانحدار Regression Analyses Method:

في ظل هذه الطريقة لايفترض وجود علاقة ثابتة بين المبيعات وبعض بنود الميزانية كما انها تصلح للتنبؤ بالاحتياجات المالية في المدى القصير والبعيد وامكانية استخدامه في المنظمات الصغيرة التي تعاني من تقلب في مبيعاتها.

وتتمثل الخطوة الاولى في هذه الطريقة بتوفير بيانات احصائية عن رقم المبيعات عن عدة سنوات سابقة وما كان عليه كل بند من بنود الميزانية التي لها علاقة مع المبيعات في تلك السنوات، اما الخطوة الثانية فتتمثل بايجاد العلاقة (معامل الانحدار) بين المبيعات وبين كل من البنود السابقة وعلى اساس هذه العلاقة يتم تقدير كل بند من هذه البنود وبعدها يتم تصوير الميزانية العمومية المتوقعة وحساب الاحتياجات المالية او الفائض المتوقع خلال المدة المقبلة.

ولتوضيح هذه الطريقة نفترض ان شركة س تريد التنبؤ باحتياجاتها المالية وهنا سوف يتم احتساب كل بند من بنود الميزانية الذي تربطه علاقة مع المبيعات على حدة، اما البنود التي ليس لها علاقة بالمبيعات فتبقى بدون تغير طالما لايتوفر بشأنها معلومات اخرى، ثم بعدها يتم اعداد الميزانية المتوقعة والفرق بين الجانبين سوف يمثل الاحتياجات المالية وسوف نقوم في هذا المثال طريقة احتساب احد البنود في الميزانية وهو المخزون السلعي من خلال اخذ العلاقة بين المخزون والمبيعات لمدة خمس سنوات ويتوقع ان يكون حجم المبيعات للسنة القادمة (١٠٠٠٠٠٠) دينار وكما موضح ادناه:

الفصل الرابع.....التنبؤ والتخطيط المالي

السنة	المبيعات X / دينار	المخزون Y / دينار
٢٠٠١	٥٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠
٢٠٠٢	٨٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠
٢٠٠٣	٧٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠
٢٠٠٤	٦٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠
٢٠٠٥	٤٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠

ولكي يتم توقع حجم المخزون يجب ايجاد العلاقة (معامل الانحدار) بين المبيعات والمخزون من خلال المعادلة الآتية: $Y=a+bx$ حيث تمثل:

Y المخزون

X المبيعات

a القيمة الثابتة

b معامل الانحدار وهو يقيس الزيادة او النقص في قيمة المتغير التابع (المخزون) نتيجة الزيادة او النقص في قيمة المتغير المستقل (المبيعات).

وباستخدام الطرائق الاحصائية يتم استخراج القيمة الثابتة البالغة (-٢٤٠٠٠٠٠) ومعامل الانحدار البالغ (٠,٨) بعدها يتم تعويضها في المعادلة لغرض الحصول على حجم المخزون:

$$Y=(-240000)+0.8 (1000000)=560000 \text{ I.D.}$$

بعدها يتم توقع باقي البنود التي لها علاقة بالمبيعات بنفس الطريقة ثم بعدها يتم اعداد الميزانية المتوقعة وتقدير حجم الاحتياجات المالية.

٣. الميزانية التقديرية النقدية Cash Budget :

تعتبر الميزانية التقديرية النقدية احدى ادوات التنبؤ المالي اذا توضح النمط الذي ستكون عليه التدفقات النقدية المستقبلية وتوفر معلومات مفيدة عن حجم الفائض او العجز النقدي المتوقع وتوقيت حدوثه لذلك فانه يستطيع المدير المالي على ضوء

الفصل الرابع.....التنبؤ والتخطيط المالي
ذلك ان يقدر احتياجاته النقدية والبحث عن المصادر المحتملة لتمويل تلك الاحتياجات
في حالة توقع حدوث عجز حتى لا تتعرض المنظمة للمخاطر بسبب حدوث عجز
مالي متوقع اما اذا كان هناك فائض نقدي متوقع فانه ينبغي التخطيط لاستثماره.
ويعتمد هذا النوع من الميزانيات على ثلاث اركان اساسية هي:

أ- التدفقات النقدية الداخلية: ويقصد بها تقدير المتحصلات النقدية خلال الفترة
وتعتبر المبيعات من اهم مصادر التدفقات النقدية من خلال التنبؤ بحجم المبيعات
النقدية والاجلة، اضافة الى المتحصلات من بيع الاوراق المالية او بيع
الموجودات الثابتة والفوائد والارباح عن الاستثمارات المالية.
ب- تقدير التدفقات النقدية الخارجية: يقصد بها تقدير المدفوعات النقدية خلال
الفترة القادمة وتعتبر كمية الانتاج المتوقعة من اهم العوامل المحددة لقيمة تلك
المدفوعات، لضافة الى عمليات شراء الموجودات والتوزيعات على المساهمين
وسداد القروض.

ج- تقدير صافي التدفقات النقدية: يمثل الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة
والتدفقات النقدية الخارجة خلال الفترة واما ان يكون موجبا اذا زادت التدفقات
الداخلة عن التدفقات النقدية الخارجة او يكون سالبا عند حدوث العكس.
وغالبا ما تعد الميزانية النقدية لمدة قصيرة نسبيا حيث انه من المعروف ان
التنبؤ لمدة قصيرة يعد اكثر دقة من التنبؤ لمدة طويلة وكلما تميزت التدفقات النقدية
للمنظمة بشيء من الثبات تكون اكثر دقة كما في هيئات الكهرباء والماء من
المنظمات التي لا تتسم مبيعاتها بالاستقرار لذلك تجزأ الميزانية على اساس شهري
وحتى على اساس اسبوعي.

غير انه يجب مراعاة ان الميزانية التقديرية النقدية قد تكون مظلمة فمثلا قد
تشير الى وجود فائض نقدي الى انه يكون صورياً فمثلاً ان الشركة تحصل الجانب
الاكبر من الذمم المدينة في الثلث الأخير من الشهر بينما تلتزم بدفع مستحقات

الفصل الرابع.....التنبؤ والتخطيط المالي
المجهزين في الثلث الأول من الشهر لذلك فان الأيام العشر الاولى من الشهر ستشهد
عجزاً نقدياً لا تفصح عنه الميزانية التقديرية.
٤. القوائم المالية المتوقعة:

من المفيد ان تقوم المنظمة بالتنبؤ بما ستكون عليه قائمة الدخل والميزانية
العمومية في الفترة المقبلة حيث تقدم معلومات مفيدة للمدير المالي عما ستكون عليه
ربحية المنظمة ومركزها المالي في المدة المقبلة ويتطلب إعداد القوائم المالية
المتوقعة للمدة القادمة الميزانية النقدية لنفس المدة والميزانية العمومية عن مدة سابقة
ويتم إعداد قائمة الدخل المتوقعة أولاً ثم الميزانية العمومية المتوقعة.

٢. التخطيط المالي Financial Planning:

يعتبر التخطيط المالي من اهم وظائف الادارة لانه يعتبر الاساس الذي على
ضوئه تتخذ القرارات الاساسية، ولغرض القيام بعمله بشكل سليم يجب ان تسبقه
عملية مهمة وهي عملية التحليل المالي لغرض تحديد نقاط القوة والضعف لدى
المنظمة ثم امكانية القيام بعملية التخطيط المالي بشكل سليم لذلك فان عملية التخطيط
المالي تعتمد على عنصرين مهمين هما عملية تحديد الهدف وعملية التنبؤ المالي
فعند تحديد هدف المنظمة المستقبلي وكذلك تنبؤ ما سيحدث في المستقبل سوف
يساعد في عملية وضع الخطط اللازمة استناداً الى تنبؤ ما سيحدث في المستقبل
وبالنتيجة النهائية تحقيق الهدف المطلوب.

تعريف التخطيط المالي Defining Of Financial Planning:

يمكن تعريف التخطيط المالي على انه مجموعة من المهام التي تتطلب من
ادارة المنشأة القيام بها خلال فترة زمنية محددة والتي تدخل في كل جوانبها.
وعرف أيضاً بأنه اتخاذ القرارات قبل بدء الفعل المطلوب.
وهو كذلك محاولة التنبؤ بالمستقبل مع الاستعداد لهذا المستقبل.
وعرفه آخرون بأنه تلك الوظيفة الادارية التي تشمل اختيار المدير للسبل التي
يسترشد بها في تنسيق الجهود الجماعي من البدائل المتيسرة.

الفصل الرابع.....التنبؤ والتخطيط المالي

وهو أيضاً اتخاذ القرار المسبق بما يراد عمله.

ولا يمكن اعتبار عملية التخطيط المالي عملية مستقلة عن باقي النشاطات في المنظمة وإنما تكون مرتبطة مع باقي الخطط التشغيلية للمنظمة خلال المدة الزمنية القادمة مثل خطة الانتاج وخطة المبيعات وخطة الاجور وغيرها.

وبكلمة اخرى فانه لا يمكن تحقيق اهداف المنظمة مالم يكن هناك توافق وترابط بين جميع اقسام ووظائف المنظمة، أي ان حدوث أي تاخير او نقص في تعبئة الموارد المالية المخصصة لكل نشاط في المنظمة سوف يؤدي الى تاخير تحقيقها خلال المدة المحددة وتاخير تحقيق الاهداف العامة للمنظمة.

وتأخذ الخطط أشكال عدة منها الأهداف والسياسات والإجراءات والقواعد والموازنات والبرامج.

ومن الضروري ان نعرف ان هناك علاقة مترابطة بين عملية التخطيط والرقابة حيث ان كلاهما يعتمد على عملية التحليل المالي والتنبؤ ولكن وقت تنفيذهما يختلف حيث ان عملية التخطيط تنفذ في بداية الفترة الزمنية وعملية الرقابة تكون عند نهاية الفترة الزمنية، كذلك يمكن اعتبار عملية التنبؤ انها نوع من الرقابة المسبقة، فاذا ماساهم التنبؤ المالي بالكشف عن عجز مستقبلي في الموارد المالية فانه يقتضي من المنظمة البحث عن مصادر خارجية للتمويل وعدم الانتظار حتى حدوث العجز بشكل حقيقي وعندها تكون اجراءات معالجته اكثر صعوبة.

أهمية التخطيط Importance Of Planning:

مما لا شك فيه ان نجاح أي مشروع يعتمد بشكل كبير على سلامة وصحة عملية التخطيط، فكلما كانت عملية التخطيط مبنية على اسس علمية صحيحة ودقيقة كانت فرص نجاح المشروع اكبر.

وان معظم المشاريع التي تفشل يكون السبب الرئيس في فشلها ضعف عملية التخطيط وكلما كانت عملية التخطيط صحيحة تكون نسب فشل المشروع منخفضة لذلك فان اهمية التخطيط المالي تكمن في انه يحدد المسار او الطريق الذي يجب

الفصل الرابع.....التنبؤ والتخطيط المالي

على المنظمة ان تتبعه لغرض تحقيق اهدافها العامة عن طريق رسم السياسات ووضع الاستراتيجيات والاجراءات اللازمة لتحقيق الاهداف.

مراحل التخطيط المالي Financial Planning Stages:

ان عملية التخطيط عملية اقتصادية تساعد في تقليل كلفة اعمال المنظمة واستمرار نشاطها في المستقبل عن طريق تقدير احتياجاتها المستقبلية واجراءات سد هذه الاحتياجات، ويجب هنا ان نحدد كلفة اجراء عملية التخطيط ومقارنتها بالعائد المتمثل في زيادة الارباح وتقليل الخسائر انطلاقا من مبداء التكلفة /العائد.

ويمكن تحديد مراحل التخطيط المالي بالاتي:

1. مرحلة تحديد الاهداف Objectives Identify Stage.
2. مرحلة رسم السياسات المالية Financial Policies Drawing Stage.
3. مرحلة اعداد الموازنات Budgets Setting Stage.
4. مرحلة صياغة الاجراءات والقواعد Procedures & Bases Format Stage.

ان المرحلة الاولى من عملية التخطيط المالي تتمثل في تحديد اهداف المنظمة وان الهدف المالي للمنظمة بشكل عام توفير مصادر التمويل اللازمة واستخدام هذه المصادر باعلى كفاءة ممكنة وبالقدر الضروري لرفع كفاءة عوامل الانتاج، أي تقليل التكاليف وزيادة الموارد للمنظمة.

وبسبب البيئة المتغيرة التي تحيط بالمنظمة فان على الادارة المالية ان تقوم بتحديد الاهداف القصيرة الامد والاهداف طويلة الامد المتمثلة بزيادة كفاءة عوامل الانتاج على الامد الطويل ويكون الهدف المالي طويل الامد على استخدام راس المال بالمقادير الصحيحة لتحقيق اعلى عائد ممكن وتقليل المخاطر الى ادنى حد ممكن في حين ان الاهداف قصيرة الامد يمكن ان تتمثل بتوفير مصادر التمويل والسيولة التي تحتاجها المنظمة للفترة الزمنية المقبلة.

الفصل الرابع.....التنبؤ والتخطيط المالي

اما المرحلة الثانية من مراحل التخطيط المالي فهي رسم السياسات فبعد عملية تحديد اهداف المنظمة يتم رسم السياسات المالية والسياسات هي بيانات ترسمها او تحددها المنظمة ليسترشد بها عند اتخاذ القرارات، ويتم تفصيل السياسات حسب المستويات الادارية في المنظمة ومن هذه السياسات مثلاً سياسة زيادة راس المال، سياسة الاستثمار، سياسة الاقتراض، سياسة توزيع الارباح، سياسة تحصيل الديون وغيرها.

اما المرحلة الثالثة من مراحل التخطيط المالي فتتضمن اعداد الموازنات والتي هي بيانات بالنتائج المتوقعة في ضوء المعلومات المتوافرة، وقد تكون الموازنات نقدية او غير نقدية، وهناك انواع عديدة من الموازنات مثل موازنة الميزانية العمومية وموازنة كشف الدخل وموازنة الاستثمار، راس المال، المبيعات، والموازنة النقدية وغيرها من الموازنات.

وفي المرحلة الرابعة من مراحل التخطيط المالي تتمثل بصياغة الاجراءات والقواعد المالية التي تحول السياسات المرسومة والموازنات الى تفاصيل دقيقة وذلك بتحديد خطوات انجاز العمليات ضمن التسلسل الزمني، والهدف من تحديد الاجراءات والقواعد هو السعي لتحقيق اعلى درجة ممكنة من التنسيق في التنفيذ حيث يتم توضيح الواجبات والمهام المالية لكل مرؤوس في المنظمة وكيفية اداءها لغرض رفع كفاءة الاداء.

الفصل الخامس الأسواق المالية

الفصل الخامس

الاسواق المالية

تشكل الاسواق المالية ركناً أساسياً من اركان هيكل النظام التمويلي في النظم الاقتصادية المعاصرة، لما تقوم به هذه الاسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاه الاقتصادي فضلاً عن كونها مرآة للوضع الاقتصادي العام للدولة. وتلعب المعلومات المحاسبية دوراً هاماً و أساسياً في تحقيق قدرة الاسواق المالية في تشجيع الاستثمار.

أولاً/ طبيعة الاسواق المالية:

يحظى موضوع الاسواق المالية بأهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء وذلك لما تقوم به هذه الاسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاه لافرادهم. وتباينت تعريفات الاسواق المالية، اذ ان تطور هذه الاسواق انعكس في تطور تعريفاتها، وقد قدمت عدة تعريفات للاسواق المالية منها:

- انها اطار تنظيمي يتم فيه تداول الادوات المالية من حيث البيع والشراء.
- نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الاوراق المالية.
- تلك الالية التي يتم من خلالها تحويل الاموال من الاشخاص الذين لديهم فائض في الاموال الى الاشخاص الذين يعانون من عجز في الاموال.
- ذلك الاطار الذي يجمع بائعي الاوراق المالية بمشتري تلك الاوراق بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع، ويشترط توفير قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في السوق ليتسع مفهوم الاسواق المالية ليشمل جميع القنوات التي ينساب فيها المال بين مختلف مؤسسات افراد المجتمع.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

عليه يمكن تعريف الاسواق المالية بأنها:

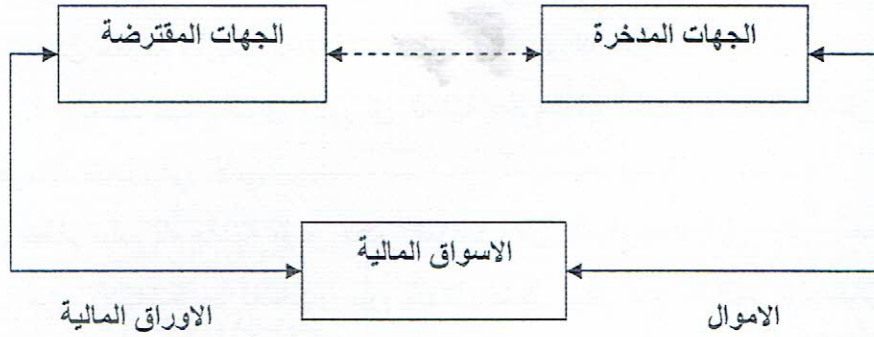
المكان او النظام الذي يتم فيه الجمع بين المستثمرين والمدخرين الذين لديهم فائض في الاموال والمقترضين الذين يعانون من عجز في الاموال حيث يتم فيها تدفق الاموال من الوحدات المدخرة الى الوحدات المقترضة من خلال تداول الاوراق المالية ومشتقاتها.

ويمكن استخلاص اهمية الاسواق المالية في الآتي:

١. تحقق الاسواق المالية هدف الافراد الذين يرغبون في استثمار ما لديهم من فائض اموال للحصول على عائد يشبع حاجاتهم.
٢. تحقق الاسواق المالية هدف الشركات الراغبة في توفير فرص استثمارية ومشروعات اقتصادية.
٣. تحقق هدف المجتمع ككل وذلك بتوفير مشروعات استثمارية قادرة على التوظيف وزيادة الدخل والنمو الاقتصادي مما يحقق الرفاهية الاقتصادية في المجتمع.

وتتجلى اهمية الاسواق المالية من خلال الوظائف الحيوية التي تقوم بها ومنها:

١. ايجاد قنوات اتصال بين المدخرين الراغبين بالاستثمار والجهات التي تحتاج الى التمويل فتسهل انسياب حركة رؤس الاموال بينهم حيث تقوم الاسواق المالية بدور الوسيط بين عرض الاموال والطلب عليها لتحقيق التوازن المالي المطلوب داخل الاقتصاد، ويتم ذلك من خلال تحويل الاموال من الوحدات المدخرة الى الوحدات المقترضة. والشكل الاتي يبين وساطة الاسواق المالية بين الجهات المدخرة والجهات المقترضة.



شكل يوضح الاسواق المالية كوسيط مالي.

٢. توفر الاسواق المالية للمدخرين فرصة الحصول على السيولة النقدية الكافية، بمعنى إمكانية تحويل الادوات المالية بسرعة وبسهولة الى نقد.
٣. تحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد حيث ان الشركات الناجحة لم تجد صعوبة في الحصول على التمويل اللازم من الاسواق المالية من خلال الاقبال على شراء اسهمها، وهي الميزة لا تتوفر للشركات الغير كفوءة مما يضطرها الى الانسحاب من السوق ومن ثم تصفيتها.
٤. تقوم الاسواق المالية بتوفير الحماية تجاه العديد من المخاطر المالية المتوقعة من خلال اتاحة الفرصة للبنوك والمستثمرين لتوزيع استثماراتهم، اذ يمكن من خلال سوق الاوراق المالية بناء محفظة تضم اوراقاً مالية لقطاعات اقتصادية مختلفة.
٥. احكام الرقابة على عمليات التداول في الاوراق المالية بما يضمن سلامة الاجراءات وضمن التداول العادل في السوق.
٦. تلزم قوانين المالية ضمان حقوق المستثمرين عن طريق ضمان شفافية المعلومات والافصاح الشامل عن المعلومات المتعلقة بالشركات المتداولة مما يوفر للمستثمرين المعلومات الدقيقة والملائمة لاتخاذ القرارات.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

٧. ان الاسواق المالية تعد مؤشراً دقيقاً للمناخ الاستثماري والاقتصادي، فمن خلالها يمكن معرفة ما يمر به الاقتصاد من ركود او انتعاش او نمو. ويعتمد نجاح سوق الاوراق المالية على توفير مجموعة فعالة ومرتبطة من المقومات تتمثل في الآتي:

١. نظام سليم للمحاسبة يوفر القدر المناسب من المعلومات التي تمكن المستخدمين من الاستعانة بها للاختيار بين البدائل بشكل يتفق مع اهدافهم وتفضيلاتهم تجاه المخاطر.

٢. توفير القدر الكافي من الافصاح عن المعلومات التي تعكس المركز المالي ونتائج الاعمال والارباح المتحققة وتوقعاتها في المستقبل بما يساعد على تحديد القيمة الحقيقية لاسهم الشركات المتداولة في سوق الاوراق المالية.

٣. وجود تنظيم قوي فعال ومحايدين لمهنة التدقيق التي تقرر مدى الدقة والثقة في المعلومات التي تنشرها الشركات في قوائمها المالية والتي يتم تداول اوراقها المالية في اسواق الاوراق المالية.

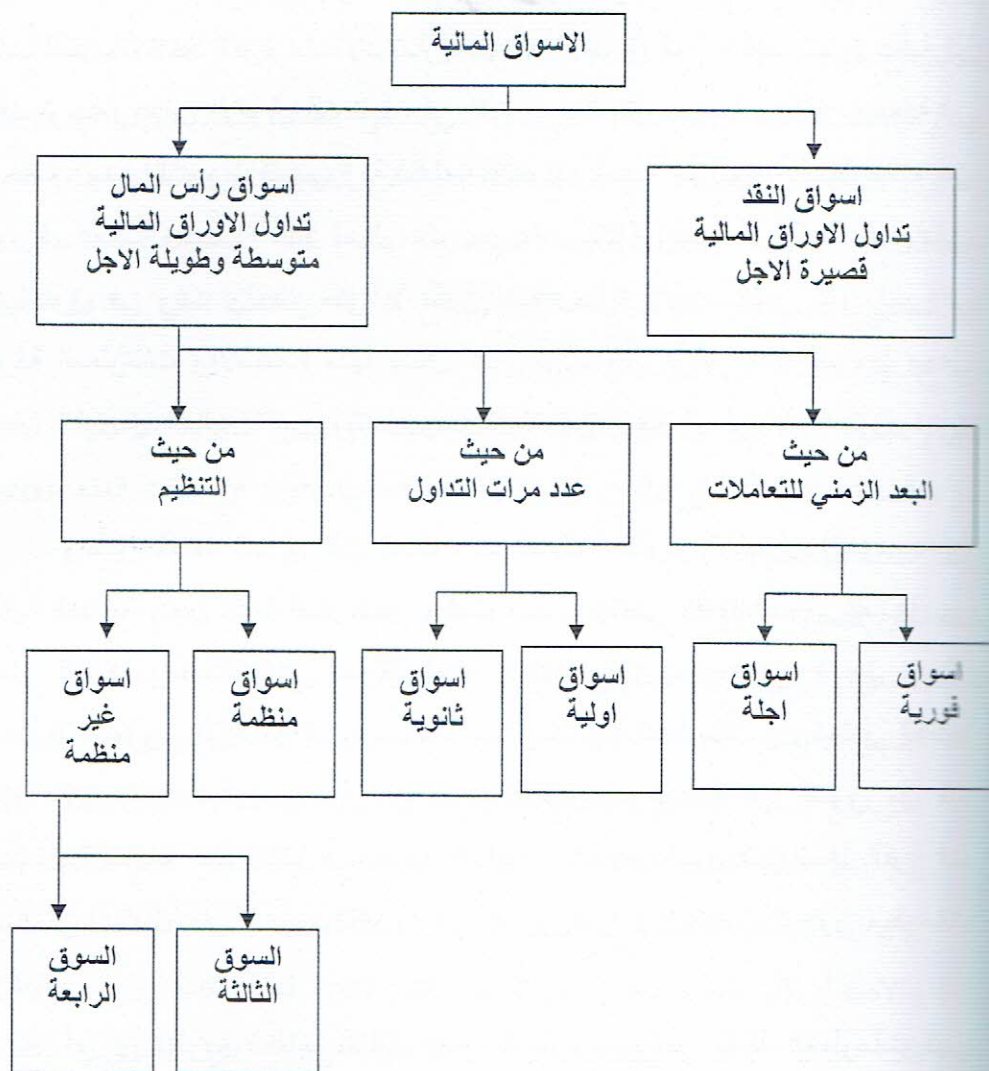
ويتوقف نجاح سوق الاوراق المالية في اداء وظائفها على مدى تحقيق المستثمرين لرغباتهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية وتكوين المحافظ المالية الخاصة بهم، حيث تؤدي التقارير المالية المدققة دوراً هاماً في تعظيم نفعية استخدام المعلومات المحاسبية في سوق الاوراق المالية وذلك بترشيد القرارات الاستثمارية وتحديد المستوى الامثل للاستثمار، وذلك من خلال تخفيض تكاليف العمليات التي تتم بين المتعاملين في السوق نتيجة للافصاح الجيد عن المعلومات المحاسبية.

يمكن تصنيف الاسواق المالية الى سوقين رئيسيين هما:

١. سوق النقد.

٢. سوق رأس المال.

ويبين الشكل الآتي أنواع الاسواق المالية



ثانياً/ كفاءة الأسواق المالية:

تمثل كفاءة السوق القدرة الضمنية للسوق على استيعاب المعلومات المتاحة أساساً للتقويم واتخاذ القرارات الاستثمارية. وتعد الأسواق المالية ذات كفاءة عالية إذا كانت توجه رؤوس الأموال للتوظيف في المشاريع الأكثر إنتاجية والأكثر ربحية في المجتمع. ومن الشروط الضرورية لكفاءة الأسواق المالية هو توافر المعلومات عن الأوراق المالية وإيصال هذه المعلومات بسرعة وبتكلفة زهيدة إلى كافة المتعاملين في السوق في وقت واحد، حتى لا تكون هناك ميزة لأي مستثمر على آخر في معرفة المعلومات والاستفادة منها بشكل غير عادل وأن توافر هذه الشروط يجعل أسعار الأوراق المالية تتغير وتتبدل بسرعة لتعكس كافة المعلومات المتوافرة في السوق.

وتشير كفاءة السوق إلى المعلومات الملائمة لتقويم الأصول (الموجودات) المالية المتاحة بدون تكلفة للمقرضين والمقترضين. وتعني كفاءة السوق العلاقة بين أسعار الأسهم والسندات في السوق المالية والمعلومات المتاحة في السوق ويمثل المحتوى التجريبي لفرضية السوق الكفاءة معالجة لدور المعلومات في تحقيق الكفاءة لسوق الأوراق المالية فهي ترى أن جميع المعلومات المتاحة في السوق من قيم الأسهم والسندات تعد أساساً في تقويم الأصول (الموجودات) عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، لذلك فإن السوق الكفوء هي السوق التي لا تستبعد وتتجاوز معلومات متوافرة.

أي أن نظرية الكفاءة تتناول تأثير المعلومات وليس كفاءة المعلومات فهي تعبر عن تأثير السياسة المحاسبية وليس عن تفضيل سياسة محاسبية على أخرى، وتفترض أن المتعاملين في سوق الأوراق المالية قادرين على قراءة ما وراء الأرقام المحاسبية (عن طريق المحللين الذين يسهلون فهمها لدى المستثمر)، لذلك فإن مصلحة المنشأة أن تصدر قوائم مالية عادلة وأن تفصح عن جميع المعلومات لزيادة الثقة بينها وبين المستثمر. وأن السوق الكفوء هو السوق الذي يحقق تخصيصاً كفوء

الخط الخامس..... الأسواق المالية
الموارد المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد الى المجالات الأكثر ربحية. ولكي
يحقّق التخصيص الكفوء للموارد المالية المتاحة ينبغي ان تتوافر فيه سمتان
أساسيتان هما:

أولاً/ كفاءة التسعير Price efficiency: وتسمى الكفاءة الخارجية وهي سرعة
وصول المعلومات الجديدة الى جميع المتعاملين في السوق دون فاصل زمني كبير
وبتكاليف زهيدة، مما يجعل اسعار الاسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة. أي
ان الجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الارباح الا انه يصعب على احدهم تحقيق
رباح غير عادلة على حساب الآخرين.

ثانياً/ كفاءة التشغيل operation efficiency: وتسمى الكفاءة الداخلية وتعني
قدرة السوق على تشكيل توازن بين العرض والطلب، دون ان يتكبد المتعامل فيه
تكلفة عالية للمسمرة.

خصائص السوق الكفوءة:

تتسم السوق الكفوءة بالخصائص الآتية:

١. السيولة: تعتبر احد الاهداف الهامة من وجهة نظر المستثمرين وتعني المقدرة
على بيع اصول (أو موجودات) مالية وبسرعة وبدون خسارة. أي المقدرة على
بيع اصل مالي (موجودات) بسعر لا يختلف كثيراً عن اسعار البيع السابقة لهذا
الاصل (الموجود) طالما لم تظهر أي معلومات جديدة تستوجب تغيير السعر.
والاصول (أو الموجودات) السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق بسرعة فاذا
قلت سيولة الاصل انخفضت قابليته للتسويق وصار من المطلوب اعطاء
خصوصيات او عمولات اكبر لبيعه.

٢. استمرارية السعر: تعتبر احدى المكونات الرئيسية للسيولة وتعني ان اسعار
الاوراق المالية لا تتغير كثيراً من صفقة الى اخرى الا اذا كانت هناك معلومات
جديدة تستوجب التعديل في الاسعار والسوق المستمرة التي لا تتغير فيها
الاسعار بحدة من صفقة لاخرى هي سوق تتميز بالسيولة.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

٣. **عمق السوق:** تتطلب الاسواق المالية التي تتميز باستمرارية السعر وجود عمق في السوق، والسوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (اوامر البيع) والمشتريين (أوامر الشراء) المستعدين دائماً للتداول بأسعار اعلى وادنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية. فاذا حدث أي اختلال بسيط في التوازن ما بين العرض والطلب دخل هؤلاء البائعون والمشترون المحتملون الى السوق فور التداول الامر الذي يؤدي الى ازالة أي تغير كبير في اسعار الاوراق المالية (السوق لا تحتاج الى تغيرات كبيرة في اسعار الاوراق المالية لجذب المتعاملين. مستثمرين ومضاربين).

وتدعى الاسواق المالية التي تفتقد الى خاصية العمق بأسواق ضحلة لانها تتميز بوجود عدد ضئيل من اوامر الشراء والبيع ولان فارق الاسعار بين هذه الاوامر يكون واسعاً وينعكس ذلك على نشاط التداول في السوق، فالاسواق الضحلة لا تتحرك الا إذا حدثت تغيرات كبيرة في اسعار الاوراق المالية، اما في الاسواق العميقة فان اسعار الاوراق المالية لا تختلف الا قليلاً من صفقة الى اخرى، ينتج عن ذلك ان المتعاملين بالاوراق المالية وصانعو الاسواق يكونوا اقل عرضة للخسارة في الاسواق العميقة.

٤. **شمولية السوق:** تتميز الاسواق المالية بالشمولية اذا نتج عن عوامل العرض والطلب حجم تداول كبير، اما اذا كان عدد المتعاملين من البائعين والمشتريين في السوق قليلاً وكان حجم التداول الناتج صغيراً فان السوق تكون ضيقة.

٥. **حيوية السوق:** عندما يختل التوازن بين العرض والطلب في السوق يجب ان يتغير السعر لإعادة التوازن وعندما تنهمر الاوامر على السوق اثر أي تغير طفيف في الاسعار فان ذلك يدل على حيوية السوق، وفي الاسواق المالية التي تتمتع بالحيوية يكون الفرق بين اسعار العرض والطلب صغيراً ويتم انجاز أي صفقة بيع وشراء بسرعة كما يكون حجم التداول كبيراً.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

٦. **كفاءة المعلومات (التسعير):** يعتبر توافر المعلومات عن الأوراق المالية ووصولها الى كافة المستثمرين المحتملين في أن واحد وبسرعة وبتكلفة ضئيلة من اهم الشروط الضرورية لكفاءة السوق المالية وهذا يعني ان أي تغير في المعلومات حول العرض والطلب سيؤدي الى تغير مقابل في اسعار الأوراق المالية، ان التبدل السريع في الاسعار على ضوء أي معلومة جديدة عن العرض والطلب يعني ان الاسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة عن الأوراق المالية هذه الخاصية تدعى الكفاءة الخارجية او كفاءة المعلومات.

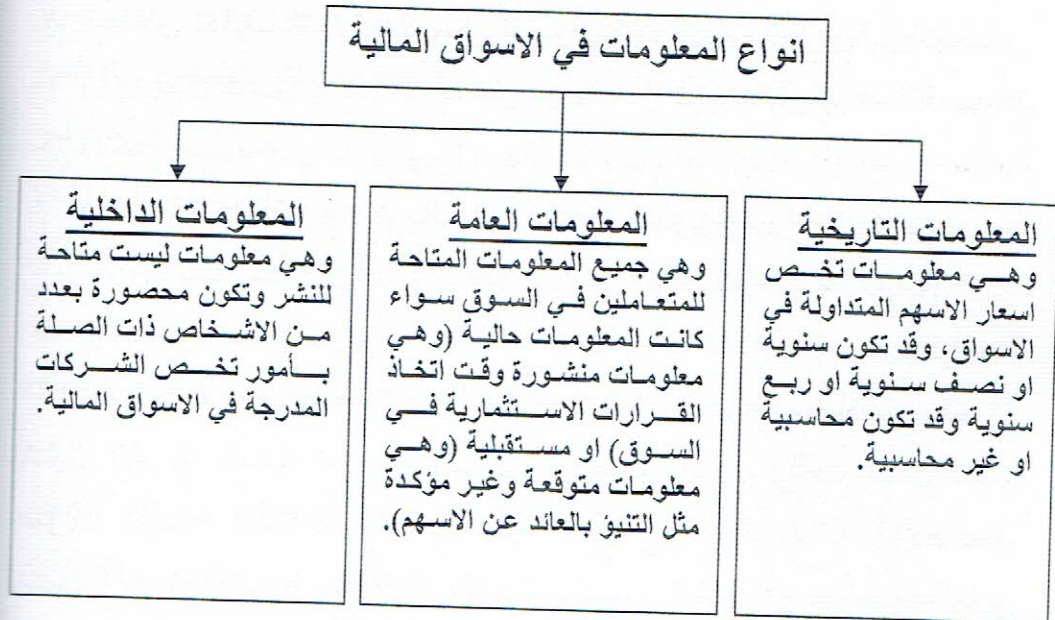
٧. **انخفاض تكاليف التداول:** لا يمكن للأسواق ذات الكفاءة الخارجية ان تخصص رأس المال السائل بكفاءة الا اذا كان من الممكن تداول الأوراق المالية بسرعة وبتكلفة معقولة، وهذا يعني ان عمولات الوساطة يجب ان تكون متدنية (رخيصة) وان تكون الأوراق المالية قابلة للتسويق فوراً فاذا توافرت هذه الشروط يمكن القول ان الاسواق المالية تتمتع بالكفاءة الداخلية (التشغيلية).

والجدير بالذكر انه في بورصة نيويورك تحسنت كفاءة التعامل (التشغيل) في سنة ١٩٧٥ عندما اصدرت هيئة الأوراق المالية والأسواق المالية قانوناً يقضي بالسماح بتداول الأوراق المالية المدرجة فيها في بورصات اخرى والغت العمل بنظام عمولات الوساطة الثابتة فقد انخفضت عمولات الوساطة بحوالي ٢٥% وازداد عمق وشمولية وحيوية السوق بظهور المنافسة من صناع السوق في بورصات اخرى يتنافسون المتخصصين العاملين في بورصة نيويورك. كذلك فان وجود وسطاء الخصم والتداول على الانترنت بعمولات منخفضة جداً في اواخر التسعينات قد ساهما بشكل جوهري في زيادة الكفاءة التشغيلية لاسواق رأس المال.

بناء على الخصائص السابقة يمكننا النظر الى الاسواق المالية ذات الكفاءة العالية كلعبة عادلة (fair game) للمتعاملين بمعنى انه لا يمكن لأي متعامل ان يحقق بشكل مستمر عوائد استثمارية اعلى من تلك التي يحققها باقي المتعاملين وبما ان كافة المتعاملين يحصلون على نفس المعلومات فانهم يشتركون في لعبة عادلة

الفصل الخامس.....الأسواق المالية
والنتيجة المنطقية لهذه الكفاءة هي ان سعر الورقة المالية في السوق يساوي قيمتها الحقيقية. يتاح للتجار والمتخصصين فرصة لتحقيق هامش ربح فعال فيه. وان كفاءة التسعير تعتمد الى حد كبير على كفاءة التشغيل.

وهذا يعني ضرورة توافر المعلومات عن الاوراق المالية ووصولها الى كافة المستثمرين الحاليين والمحتملين في ان واحد، والتي تعد الاساس في الحكم على كفاءة السوق او عدم كفاءته وتتمثل بالمعلومات التاريخية والعامة والداخلية وكما هي مبينة في الشكل الاتي:



شكل يوضح انواع المعلومات المطلوبة في الاسواق المالية

ومما تقدم يتبين ان الافصاح في فرض كفاءة السوق ينبغي ان يكون شاملا وذلك لزيادة الثقة بين المستثمر والمنشأة ومهما كانت المعلومات التي تفصح عنها المنشأة فالمستثمر قادر على استنتاج الحقائق. وفي السوق الكفوء يعكس سعر سهم المنشأة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل قوائم مالية، او

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

معلومات تبثها وسائل الاعلام، كما يعكس سعر السهم توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب، ولكن رغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق الا ان ذلك لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية والمخاطر المحيطة بها.

وهناك ثلاثة اشكال او صيغ لكفاءة الاوراق المالية وبالاكتفاء على وفرة المعلومات المتاحة لجمهور المتعاملين في تلك الاسواق وهي:

١. الشكل الضعيف لكفاءة الاسواق: ان المعلومات التي تعكسها اسعار الاسهم في السوق للمستثمرين والبائعين بموجب هذا الشكل هي المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات على سعر السهم وعلى حجم التعاملات والتي جرت في الماضي منعكسة في الاسعار الحالية. وان دراسة الاسعار التاريخية للاسهم لن يفيد في تحقيق عوائد غير عادية لكون المعلومات التاريخية متوافرة لجميع العاملين في سوق الاوراق المالية وبالتالي يمكن الحصول عليها من دون تكلفة تذكر.

٢. الشكل شبه القوي لكفاءة الاسواق: ان الاسعار التي تعكسها اسعار الاسهم في السوق للمستثمرين والبائعين بموجب هذا الشكل لا تعكس التغيرات السابقة فقط بل كافة المعلومات المتاحة للجمهور والمتمثلة بالظروف الاقتصادية والمالية ومعلومات تاريخية وحالية عن الاسعار، لذلك فان المستثمرين والبائعين يستخدمون ما متاح من معلومات للتقويم ولا يمكنهم من تحقيق ارباح غير عادية.

٣. الشكل القوي لكفاءة الاسواق: ان المعلومات التي تعكس اسعار الاسهم في السوق للمستثمرين والبائعين بموجب هذا الشكل هي جميع المعلومات المتاحة العامة والخاصة اضافة الى المعلومات التي تكون متاحة لفئة معينة مثل ادارة الشركة، وكبار العاملين فيها بحيث لا يستطيع أي شخص تحقيق ارباح غير عادية على حساب مستثمرين اخرين.

لا
نها
سهم
او

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

ويتبين من ما سبق ان النوع القوي هو الاكثر قدرة على تشجيع الاستثمار باعتبار انه يستمد قوته من اكتمال وجودة المعلومات المتاحة للمستثمرين فضلاً عن ان الاسعار التي يعكسها هذا الشكل تمثل القيمة العادلة للاوراق المالية المتداولة ومن ثم سيتاح للمستثمرين الاختيار الافضل بين بدائل الاستثمار وبالشكل الذي يحقق اعلى المنافع الاقتصادية، وان الشكل الضعيف يتميز بانه غير مشجع للاستثمار ويرجع ذلك الى القصور الكامن في المحتوى المعلوماتي المتاح للمستثمرين فضلاً عن تدني مستوى جودته ونفعيته، اما في الشكل شبه القوي لسوق الاوراق المالية فان نطاق المعلومات المتاحة للمستثمرين يتسع ليشمل معلومات ذات تأثير في اسعار واحجام تداول الاوراق المالية الا انها غير كاملة حيث تفقد بعض المعلومات المؤثرة فيها. ومن ثم ينعكس ذلك في شكل تزايد مخاطر الاستثمار مما يشكل معه قيود على مقدرة المستثمرين على تحقيق افضل المنافع الممكنة من استثماراتهم.

ثالثاً/ دور المعلومات الحاسبية في الاسواق المالية:

ان المعلومات المحاسبية التي تحتويها التقارير والقوائم المالية من المصادر الجوهرية التي يتم الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية، كما انها تؤثر على اسعار الاوراق المالية وفاعلية سوق الاوراق المالية، باعتبارها احدى المقومات الاساسية الواجب توافرها حتى تكتسب تلك الاسواق ثقة المتعاملين وتصبح مشجعة للاستثمار بحيث تتاح جميع المعلومات المؤثرة على اسعار واحجام تداول الاوراق المالية لجميع المستثمرين والمتعاملين بنفس التماثل والتوقيت ونتيجة لذلك تقل مخاطر المعلومات وتصبح الاسعار الجارية للاوراق المالية هي ناتج الاستخدام الكفء لجميع المعلومات. وان قيام نشاط سوق الاوراق المالية واستمرارها يعتمد على المعلومات المتوافرة لدى المستثمرين الذين يتعاملون فيها، ولذلك فان لهذه المعلومات دوراً في دوران عجلة تداول الاسهم في السوق.

المحل الخامس.....الأسواق المالية

ويمكن تحديد هذ الدور وتأثيره على القرارات في سوق الاوراق المالية

بالاتي:

اولا: على مستوى المستثمر الفردي: ويكون عن طريق:

- الحصول على معلومات لتقييم اداء الادارة واخلاء مسؤولياتها.
- الحصول على معلومات للتنبؤ بدرجات الربحية والمخاطرة المتعلقة بالاستثمار.
- تمكن من المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة.
- ثانيا: على مستوى السوق المالية: ويكون عن طريق:
- اشاعة الثقة والاستقرار في التعامل بين المستثمرين.
- لقضاء على المعلومات الضارة والمضاربات التي قد تنشأ عنها.
- توفير اساس لتبادل حقوق الملكية بين المتعاملين على اساس سليم.
- تشكيل مجالات لادوات الاستثمار المبتكرة القادرة على جذب المستثمرين.

ثالثا: على مستوى المجتمع: ويكون عن طريق:

- ترشيد القرارات الاقتصادية المتعلقة بتوجيه الموارد المالية وتوزيعها بين القطاعات المرغوب الاستثمار فيها اقتصاديا واجتماعيا.
- عدالة توزيع العائد والمخاطرة بين المتعاملين في السوق المالية.
- تحقيق الاهداف الاقتصادية للمجتمع بشكل عام.

ولقد تزايد الاهتمام بالمعلومات المحاسبية مع ظهور نظريات الاستثمار ونظرية السوق الكفوء ونظرية محفظة الاوراق المالية، حيث تستخدم تلك المعلومات في ترشيد القرارات الاستثمارية عن طريق تقدير العوائد والمخاطر المرتبطة بها، فضلا على علاقة المعلومات المحاسبية باسعار الاوراق المالية، ومن ثم يمكن تقويم دائل الاستثمار واختيار البديل الافضل وما يترتب على ذلك من التوزيع الافضل للموارد.

الفصل الخامس..... الأسواق المالية

تقويم تاثير المعلومات المحاسبية في سوق الاوراق المالية:

تلعب سوق الاوراق المالية دورا هاما وفعالا في تشجيع الاستثمار وتحقيق التنمية الاقتصادية، ولكي تؤدي السوق المالية دورها بفاعلية ينبغي ان تتصف بالكفاءة والتي تتمثل في الوصول لاسعار التوازن لاجه الاستثمار المختلفة بحيث تعكس هذه الاسعار كافة المعلومات المتاحة حتى لا يستطيع احد المستثمرين استغلال معلومات خاصة في تحقيق عائد غير عادي على استثماراته. وهناك العديد من المؤشرات الدالة على كفاءة سوق الاوراق المالية وقدرتها على تشجيع الاستثمار، من اهمها ارتفاع القيمة السوقية للاوراق المالية، تزايد العوائد التي تحققها الشركات المسجلة بالسوق، انخفاض درجة المخاطرة المحيطة بالاستثمار.

وتلعب المعلومات المحاسبية دورا هاما في السوق، فتوفرها للمستثمرين الحاليين والمرتقبين يمكنهم من توقع العائد على استثماراتهم وتحديد درجة المخاطرة لهذه الاستثمارات وبالتالي تحديد الاسعار المناسبة لها وبما يزيد من فعالية تلك المعلومات المحاسبية في تعزيز كفاءة السوق. ويؤدي توافر المعلومات المحاسبية الموثوق بها الى زيادة حجم السوق وتخفيض تكلفة التعاملات وزيادة العائد المتحقق من التعاملات بما يكفل تشجيع الاستثمار في سوق الاوراق المالية، وسوف يتم تقويم تاثير المعلومات المحاسبية في سوق الاوراق المالية على النحو الآتي:

اولا: تقويم تاثير المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للاوراق المالية:

تعد القيمة السوقية للاوراق المالية من المؤشرات الهامة التي تستخدم لقياس رد فعل السوق لمعلومة ما، فالمعلومات تعد ذات محتوى اعلامي اذا كان هناك تغير في قيمة الاسهم في تاريخ الافصاح عنها. واستهدفت العديد من الدراسات تقويم تاثير المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للاوراق المالية، وتوصلت نتائج معظم هذه الدراسات الى ان التقارير المالية المنشورة توفر للمستثمرين الحاليين والمرتقبين في مجال الاوراق المالية معلومات ذات شفافية وجودة محكومة بمعايير المحاسبة والتدقيق تمكنهم من تحديد القيمة السوقية الحقيقية للاوراق المالية والتنبؤ بها سواء

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

كانت هذه المعلومات خاصة بالدخل او عوائد الاسهم، وبالتالي فان عدم تماثل المعلومات المحاسبية سيؤدي للاضرار بكفاءة السوق وقدرتها على تشجيع الاستثمار، حيث ان كفاءة السوق لا تتحقق إلا في حالة تماثل المعلومات بين كافة الاطراف المتعاملة فيها وذلك حتى يكون تأثير المعلومة على الاسعار واحجام التداول كامل وسريع، وما دامت هناك عدم كفاءة فان ذلك يعني امكانية تحقيق بعض الاطراف لارباح غير عادية على حساب الاطراف الاخرى التي ليس لديها معلومات. وتحقيق هذه الاطراف غير العادية سيؤدي بالطبع الى الاضرار بالسوق، حيث يترتب عليه سحب بعض المتعاملين منها خوفا من تحقيق خسائر وهذا ما سيؤدي الى انكماش السوق وانخفاض السيولة وارتفاع تكلفة المعاملات مما يؤدي الى التأثير السلبي على الاقتصاد القومي.

ثانيا: تقويم تأثير المعلومات المحاسبية على العوائد السوقية للاوراق المالية:

تلعب المعلومات المحاسبية دورا هاما في تحديد وتقييم عائد الاستثمارات، والستهدفت العديد من الدراسات تقويم تأثير المعلومات المحاسبية على العوائد السوقية للاوراق المالية وتوصلت نتائج معظم هذه الدراسات الى ان التقارير المالية المنشورة توفر معلومات ذات شفافية وجودة تمكن المستثمرين الحاليين والمرقبين من الاعتماد عليها من خلال دورها في تحديد مقدار واتجاه العوائد السوقية للاوراق المالية وتفسير الاختلافات فيها بما يزيد من فاعلية تلك المعلومات المحاسبية في تدعيم كفاءة السوق.

ثالثا: تقويم تأثير المعلومات المحاسبية على المخاطر السوقية للاوراق المالية:

تمثل درجة المخاطر الخاصة باستثمار معين نفس اهمية رقم الربح عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، وذلك نتيجة لوجود ارتباط بين حجم ايراد متوقع ودرجة مخاطرة من استثمار معين. وان المعلومات المحاسبية لها علاقة مباشرة باتخاذ القرارات الاستثمارية الخاصة بالمتعاملين في سوق الاوراق المالية، حيث انهم يستخدمون تلك المعلومات المحاسبية في تحديد المخاطرة الخاصة بالاوراق المالية

الفصل الخامس.....الأسواق المالية
ويتخذون قراراتهم الاستثمارية بناء على ذلك وعلى هذا الأساس فإن عدم تماثل المعلومات المحاسبية بين كافة الأطراف المتعاملة في السوق سيؤدي الى تفاوتهم في القدرة على تقدير درجة المخاطرة الخاصة بالاوراق المالية وبالتالي ستكون الأطراف التي لديها معلومات قادرة على اختيار الاستثمار الذي يتناسب عائده مع معدل الخطر المرتبط به ولن تستطيع الأطراف التي ليس لديها معلومات ان تقوم بذلك، فاما ان تتخذ قرارات خاطئة واما ان تتحمل تكلفة الحصول على المعلومات التي ليس لديها مما يؤدي الى ارتفاع تكلفة المعاملات واما ان تقوم بالانسحاب نهائيا من السوق.

رابعاً/ الإفصاح المحاسبي (تعريفه وأنواعه):

يعتبر الإفصاح المحاسبي روح أي سوق مالية وأساس نجاحها، فالإفصاح المحاسبي يحقق في حال توافره جوا من الثقة بين المتعاملين من خلال قيام الجهات المعنية بمراقبة ميزانيات المنشآت المتعاملة في السوق والإشراف على وسائل الاعلام المختلفة التي تشكلها هذه المنشآت، والتدخل لازالة الغش ومنع اعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين.

واعترافا بأهمية الإفصاح المحاسبي في صنع قرار الاستثمار في سوق الاوراق المالية فقد اهتمت المعاهد والجمعيات العلمية بمعايير الإفصاح والتاكيد على كمية ونوعية المعلومات التي لابد من توافرها، فقد حدد مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) في نشرته رقم (١) اهداف التقارير المالية كالتالي:

١. تقديم معلومات للمستثمرين الحاليين والمرتقبين وكذلك الدائنين ومستخدمي البيانات في تحديد وتوقيت درجة عدم التاكيد للتدفقات النقدية المتوقعة من التوزيعات او الفوائد، والتدفقات الناتجة عن بيع او استيراد او استحقاق الاستثمارات المالية والقروض، وهذه التدفقات المتوقعة تتأثر بقدرة المنشأة على خلق نقدية كافية لمواجهة الالتزامات في التوزيعات والفوائد واقساط القروض

المحل الخامس.....الأسواق المالية

وسدادها عند استحقاقها كما تتأثر أيضا بتوقعات المستثمرين والدائنين بالمقدرة الكسبية بالمنشأة مما ينعكس على أسعار الأسهم.

٢. تقديم معلومات عن الاداء المالي للمنشأة، ورغم ان قرارات الاستثمار والتمويل تعكس توقعات المستثمرين بالاداء المستقبلي للمنشأة، الا ان هذه التوقعات تبنى في الغالب على تقييم الاداء السابق.

هذا بالإضافة الى ان نظام التقارير الجيد سوف يؤدي الى تخفيض تكلفة رأس المال بالنسبة للمنشأة وذلك نتيجة انخفاض درجة عدم التأكد لدى المستثمرين حول احوالها المالية أي انه عن طريق اتباع سياسة محاسبية سليمة وبالتالي العناية بنظام التقارير المالية يمكن تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها رأس المال المستثمر لدى المنشأة وبالتالي تخفيض المعدل الذي يمكن ان يقبله المستثمرون كعائد على استثماراتهم اضافة الى ذلك ان التنافس حول مصادر التمويل في سوق رأس المال سوف يمثل ضغطا على كافة المنشأة لاتباع سياسات محاسبية ملائمة وتوفير نظام تقارير واف حتى في حالة عدم كفاية الاداء ذلك لأن عدم الافصاح في مثل هذه الحالات سوف يفسر من قبل المتعاملين على انه تغطية للمشاكل التي تتعرض لها المنشأة الامر الذي يعجل بفشلها وقد يؤدي الى خروجها من سوق الصناعة الذي تعمل فيه.

وحتى بالنسبة للمنشآت غير الناجحة فعلا فانه يهملها الافصاح عن حقيقة الاوضاع التي تمر بها وعن المجهودات والتدبيرات التي اتخذت والتي سوف تتخذ لتجنب هذه الاوضاع والا فقدت المنشأة الثقة نهائيا وبالتالي افساد المحاولات التي تبذلها للخروج من الازمة التي تمر بها.

ويمكن تعريف الافصاح بانه الوضوح وعدم الابهام في عرض المعلومات المحاسبية عند اعداد الحسابات والقوائم المالية والتقارير المحاسبية.

ولكن من خلال التعريف السابق نلاحظ ان الافصاح هو موضوع نسبي فهو يطلق من فكرة عامة تتمثل في التعبير الصادق عن الحقيقة لكنه يتأرجح بين كفتي

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

التكلفة والمنفعة المرجوه فنلاحظ تفاوتاً في تحديد المعنى الدقيق المقصود وذلك تبعاً لظروف المنشأة وهذا بدوره ابرز عدة أنواع للإفصاح.

وبالعودة الى عدة مؤلفات سيتم لقاء الضوء على عدة تعريفات ومناقشتها للوصول الى جوهر الإفصاح.

فالإفصاح المحاسبي: يعني شمول التقارير المالية جميع المعلومات اللازمة والضرورية لاعطاء مستخدمي هذه التقارير صورة واضحة وصحيحة عن المنشأة. كما عرف الإفصاح المحاسبي على أنه: تقديم للمعلومات والبيانات الى المستخدمين بشكل ومضمون صحيح وملائم لمساعدتهم في اتخاذ القرارات، لذلك فهو يشمل المستخدمين الداخليين والمستخدمين الخارجيين بأن واحد.

ومن جهة أخرى تم تعريف الإفصاح المحاسبي بأنه: اظهار كافة المعلومات التي تؤثر في موقف متخذ القرار المتعلق بالمنشأة وهذا يعني ان تظهر المعلومات في القوائم او التقارير المحاسبية بلغة مفهومة للقارئ دون أي لبس او تضليل.

نلاحظ من خلال التعريفات السابقة تركيزها على موضوع توصيل المعلومات الى المستفيدين منها بصيغة توضح حقيقة الوضع المالي للمنشأة دون تضليل بالشكل الذي يسمح بالاعتماد على تلك المعلومات في اتخاذ القرارات.

وبتحليل التعريفات السابقة الى مكوناتها الأساسية نجد الآتي:

١. المعلومات: نلاحظ ان التعاريف الثلاثة السابقة اشارت الى ضرورة تضمين القوائم والتقارير المحاسبية المعلومات الضرورية او الكافية الا انها اختلفت في تحديد كمية المعلومات بمعنى ان يكون الإفصاح في حدود الضرورة بالشكل الذي يمكن المستخدم من اتخاذ القرار المناسب، في حين يتطرق التعريف الثالث الى موضوع الشمولية حيث يرى ان الإفصاح يتطلب اظهاراً لكل المعلومات. لكن تلتقي هذه التعريفات عند ضرورة ان تكون هذه المعلومات صحيحة، حقيقية، وغير مضللة.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

٢. مستخدم المعلومات: نلاحظ ان كلا من التعريفين الاول والثالث لم يحددا طبيعة مستخدمي المعلومات في حين اشار التعريف الثاني الى نوعين من المستخدمين وهما المستخدمون الداخليون والمستخدمون الخارجيون، وهو امر مهم جداً اذ تتفاوت حاجة المستخدمين وقدرتهم على تفسير تلك المعلومات بشكل سليم وفهمها على اساس صحيح بتفاوت مستوياتهم.

فالمستخدم الداخلي يتمثل بادارة المنشأة حيث يتم توصيل المعلومات اليه من خلال التقارير بسهولة ناجمة عن الاتصال المباشر بين المحاسب والادارة. اما المستخدم الخارجي فيتمثل باطراف عديدة ذات مصالح متباينة كالمستثمرين والمقرضين والمحالين المالين والجهات الحكومية...الخ، ويقتضي اتصال المعلومات الى هذه الفئات اعداد القوائم المالية الاساسية وهي (قائمة الدخل، قائمة المركز المالي، قائمة التدفقات النقدية).

ويعود هذا التميز الى عدم تجانس مصالح هذه الاطراف الامر الذي يدعوا كل طرف منها الى المطالبة بالافصاح بما يتناسب مع تحقيق هدفه.

اما بالنسبة لانواع الافصاح المحاسبي فان التطور في الفكر المحاسبي يظهر اتجاهات متزايدة نحو التوسع في الافصاح والتعدد في مجالاته الى درجة ان المحاسبين اخذوا يطمحون الى تسجيل احداث غير مالية لا يمكن التعبير عنها بارقام في سجلاتهم ويحاولون باستمرار تذليل العقبات التي تحول دون هذا الهدف، ولكن هناك من يرى انه من الصعب وضع تعريف موحد للافصاح المحاسبي يرضي جميع المستخدمين بل ومن المستحيل ان يتفق المحاسبون على اطار محدد للافصاح، لذلك لابد من الاخذ بعين الاعتبار الهدف من اعداد البيانات المحاسبية والفئة المستفيدة منها.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

لذلك يمكن الإشارة الى انواع الافصاح تبعاً للاحداف من خلال الآتي:

١. الافصاح الكامل:

يشير الى مدى شمولية التقارير المالية واهمية تغطيتها لاي معلومات ذات اثر محسوس على القارئ، ويأتي التركيز على ضرورة الافصاح الكامل من اهمية القوائم المالية كمصدر اساسي يعتمد عليه في اتخاذ القرارات، ولا يقتصر الافصاح على الحقائق حتى نهاية المدة المحاسبية بل يمتد الى بعض الوقائع اللاحقة لتواريخ القوائم المالية التي تؤثر بشكل جوهري على مستخدمي تلك القوائم.

٢. الافصاح العادل:

يهتم الافصاح العادل بالرعاية المتوازنة لاحتياجات جميع الاطراف المالية، اذ يتوجب اخراج القوائم المالية والتقارير بالشكل الذي يضمن عدم ترجيح مصلحة فئة معينة على مصلحة الفئات الاخرى من خلال مراعاة مصالح جميع هذه الفئات بشكل متوازن.

٣. الافصاح الكافي:

يشمل تحديد الحد الادنى الواجب توفيره من المعلومات المحاسبية في القوائم المالية، ويمكن ملاحظة ان معنى الحد الادنى غير محدد بشكل دقيق اذ يختلف حسب الاحتياجات والمصالح بالدرجة الاولى كونه يؤثر تأثيراً مباشراً في اتخاذ القرار ناهيك عن انه يتبع للخبرة التي يتمتع بها الشخص المستفيد.

٤. الافصاح الملزم:

هو الافصاح الذي يراعي حاجة مستخدمي البيانات وظروف المنشأة وطبيعة نشاطها. اذا انه ليس من المهم فقط الافصاح عن المعلومات المالية بل الاهم ان تكون ذات قيمة ومنفعة بالنسبة لقرارات المستثمرين والدائنين وتتناسب مع نشاط المنشأة وظروفها الداخلية.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

٥. الإفصاح التثقيفي (الاعلامي):

أي الإفصاح عن المعلومات المناسبة لأغراض اتخاذ القرارات مثل الإفصاح عن التنبؤات المالية من خلال الفصل بين العناصر العادية وغير العادية في القوائم المالية، الإفصاح عن الانفاق الراسمالي الحالي والمخطط ومصادر تمويله، ويلاحظ أن هذا النوع من الإفصاح من شأنه الحد من اللجوء إلى المصادر الداخلية للحصول على المعلومات الإضافية بطرق غير رسمية يترتب عليها مكاسب لبعض الفئات على حساب أخرى.

٦. الإفصاح الوقائي:

يقوم هذا النوع من الإفصاح على ضرورة الإفصاح عن التقارير المالية بحيث تكون غير مظلة لأصحاب الشأن والهدف الأساسي لذلك حماية المجتمع المالي (المستثمر العادي) ذو القدرة المحدودة على استخدام المعلومات لهذا يجب أن تكون المعلومات على درجة عالية من الموضوعية فالإفصاح الوقائي يتفق مع الإفصاح الكامل لأنهما يفصحان عن المعلومات المطلوبة لجعلها غير مظلة للمستثمرين الخارجيين.

في الواقع العملي وبعيداً عن التحيز لابد من الإفصاح عن كافة المعلومات بشكل موضوعي من خلال القوائم الأساسية ودون تبني وجهة نظر معينة.
تالياً: القوائم المالية الأساسية في المنشأة:

عندما ألزمت قوانين سوق المال المنشآت المتداولة أسهمها في بورصات الدول بضرورة نشر قوائمها المالية لم يكن ذلك عبئاً أو رفاهية بل يعد ذلك ضرورة أساسية لترشيد قرارات المستثمرين حيث يمكن القول أن قراءة الميزانية هي أولى خطوات الشفافية ومفتاح القرار الاستثماري السليم وبدون ذلك تصبح العملية الاستثمارية في مجملها عملية غامضة مبهمة قائمة على التكهّنات والشائعات ومن هنا تأتي أهمية الإفصاح المحاسبي كسبيل للقراءة المستتيرة لبنود الميزانية حيث تعتبر وظيفة الإفصاح المحاسبي من الوظائف الأساسية للمحاسبة وذلك من خلال

الفصل الخامس.....الأسواق المالية
ما تنتجه المنشأة من معلومات من خلال قوائمها وتقاريرها المالية وحيث تتم مراجعة ما تتضمنه تلك القوائم بواسطة مراجع حسابات كفاء تدعيماً لزيادة كفاءة الافصاح المحاسبي نظراً لأن تقرير مراجع الحسابات يعتبر احد اهم التقارير المالية المنشورة لما يتضمنه من معلومات قد لاتفصح عنها القوائم المالية.

وكما ذكرنا تعتبر القوائم المالية الشكل الاكثر شيوعاً لتوفير المعلومات اللازمة للاستخدام على نطاق عام وتعد هذه القوائم طبقاً لمعايير المحاسبة المتعارف عليها التي تصدرها الهيئات المشرفة على سوق راس المال أو تتضمنها قوانين الشركات في بعض الاحيان وهي:

١. قائمة المركز المالي.

٢. قائمة الدخل.

٣. قائمة مصادر الاموال واستخدامها.

٤. قائمة التدفق النقدي.

٥. قائمة التغيرات في حقوق الملكية.

ولكي تتمكن المعلومات المحاسبية المعروضة في القوائم المالية من تحقيق هدفها في الافصاح لجميع مستخدمي وقراء القوائم يجب ان تتمتع بالصفات التالية :

١. الشمولية:

تشير هذه الخاصة الى شمولية القوائم المالية على المعلومات حيث تستعمل المعلومات الشاملة للاجابة على كل الاستفهام لان عدم القدرة على اعطاء الاجابة الصحيحة والسليمة يدل على عدم شمولية هذه المعلومات.

٢. الدقة:

من اهم خصائص المعلومات الجيدة الدقة في وصف وتصوير المركز المالي للمنشأة موضوع الدراسة وتحديد مصادر التدفقات النقدية الداخلة ووجه تصريف التدفقات النقدية الخارجة.

٣. الملائمة:

ما يميز هذه الخاصية هو ان تكون المعلومات مرتبطة ووثيقة الصلة بقرارات التي يتم اتخاذها والمعلومات المحاسبية هي التي تكون قادرة على ايجاد فرق في قرارات المستثمرين والدائنين وتأثر الملائمة في المعلومات بطبيعتها وأهميتها.

٤. التوقيت:

ويقصد بذلك انه يجب توفير المعلومات لمتخذي القرار قبل ان تفقد قدرتها في التأثير على القرارات المتخذة لذلك لابد من مراعاة التوقيت في اعداد وعرض القوائم المالية.

٥. الوضوح:

يقصد بالوضوح خلو المعلومات المعروضة في القوائم المالية من الغموض والالتباس بحيث يسهل على مستخدمي القوائم المالية فهمها بسهولة وبسرعة لتكون أكثر فائدة.

ثالثاً: نوعية البيانات والمعلومات المحاسبية المطلوبة في البلدان المتقدمة:

لقد وضعت بعض الجهات العلمية والمهنية متطلبات خاصة للافصاح عن المعلومات وأهمها كما يتضح في الجدول الآتي.

وقد وضعت لجنة البورصات بالولايات المتحدة SEC متطلبات خاصة للافصاح حماية للمستثمرين ومساعدة لهم عند اتخاذ قرارات معينة تتعلق بشراء أو بيع الاسهم في سوق الأوراق المالية.

جدول يبين اهم متطلبات الافصاح بحسب SEC

١. مجلس المبادئ المحاسبية	يتعين الافصاح عن: أ- مكافأة نهاية الخدمة للعاملين. ب- ضريبة الدخل ج- اهتلاك الاصول وطرق الاهتلاك والاهتلاك المجمع د- عائد السهم. هـ- معلومات عن الافصاح والطريقة التي تم بها. و- معلومات عن الاستثمار وطريقة معالجتها محاسبياً ز- وصف لاهم السياسات المحاسبية
٢. مجلس معايير المحاسبة المالية	واهم ما جاء فيها: - الافصاح عن مصروفات البحث والتطوير - اثر التغيرات المحاسبية على صافي الدخل - متوسط دخل السهم - اثر الديون المدومة كبيرة القيمة

وقد تم لهذا الغرض تصميم عدد من النماذج التي يجب ان تقدمها المنشآت (الشركات المساهمة) في مدة معينة متضمنة المعلومات الهامة التي قد تفيد المستثمرين ومن اهم متطلبات الافصاح الواردة في تلك النماذج مايلي:

١. يتعين الافصاح عن الوحدة الاقتصادية بوجه عام من حيث الانتاج والتسويق، طرائق التوزيع، عدد العمال، اجمالي المبيعات، صافي الربح.
٢. ملخص للعمليات المالية التي تمت مقارنته بملخص للسنوات الخمس السابقة.
٣. ممتلكات الوحدة الاقتصادية من الاصول ووصف لكل منها.
٤. الاستثمارات في شركات تابعة.
٥. القوائم المالية بعد مراجعتها.
٦. تغيرات في السياسة المحاسبية.
٧. عقود الايجار طويلة الاجل وكيفية معالجتها محاسبياً.

٨. الالتزامات المحتملة.

٩. سياسات الشراء.

١٠. سياسات التقاعد ونهاية الخدمة للعاملين .

ونظراً لوجود اسواق مالية منظمة في معظم الدول المتقدمة وللوفاء بحاجات المستثمرين الواعين من البيانات والمعلومات الملائمة لترشيد قراراتهم فإن المعلومات التي تنشر في هذه الدول المتقدمة عادة ما تكون غزيرة واكثر افصاحاً ومن اهم نماذج المعلومات المحاسبية المتصفة بذلك الأتي:

١. التقرير المالي لشركة (IBM) للحاسبات الالكترونية:

اصدرت بورصة نيويورك للاوراق المالية هذا التقرير سنة ١٩٩٣ ويحتوي عدة معلومات معروضة في صورة مقارنة بين (١٦) مدة مالية تبدأ من سنة (٧٨) وتنتهي بالسنة (٩٣) واهم هذه المعلومات الأتي:

١. عدد الاسهم العادية الحالية.

٢. نصيب كل سهم من الايرادات.

٣. نصيب كل سهم من التدفق النقدي الصافي.

٤. نصيب كل سهم من الارباح المحققة.

٥. نصيب كل سهم من التوزيعات الفعلية.

٦. نصيب كل سهم من قيمة الاصول الثابتة (الموجودات).

٧. القيمة الدفترية للسهم.

٨. نسبة السعر الى الارباح سنوياً المضاعف.

٩. المتوسط السنوي للعائد الموزع على السهم.

١٠. الايراد السنوي للشركة (المنشأة).

١١. الاستهلاك السنوي للاصول (الموجودات).

١٢. هامش المساهمة السنوي.

١٣. الربح الصافي.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

١٤. معدل الربح الصافي الى الايرادات.
١٥. رأس المال العامل الاجمالي والصافي.
١٦. الالتزامات طويلة الاجل.
١٧. صافي الثروة والنسبة المئوية الى اجمالي الاستثمارات.
١٨. النسبة المئوية لحقوق الملكية الى اجمالي الاستثمارات.
١٩. النسبة المئوية لاجمالي التوزيعات الى الربح الصافي.

٢. أنموذج للتقرير المالي الذي تصدره مؤسسة (Dow Jones) لقد عرضت هذه المؤسسة أنموذجين للمعلومات المالية التي يجب ان تحتويها التقارير المالية للمنشآت التابعة لها ومن اهم هذه المعلومات ما يأتي:

١. قيمة المبيعات الصافية.
٢. الدخل الصافي.
٣. القيمة الدفترية للاسهم (صافي الثروة او حقوق المساهمين) وكذلك القيمة الدفترية للسهم.
٤. مضاعف السهم ويقصد به قيمة السهم المقسومة على ريع السهم.
٥. معدل النمو في قيمة السهم.
٦. معدل العائد على السهم.
٧. القيمة السوقية للسهم.
٨. اعلى واقل سعر للسهم خلال اسابيع السنة (٥٢ اسبوعاً).
٩. القيمة السوقية لاسهم الشركة، وتعبر عن القيمة الحقيقية للثروة.
٣. أنموذج تقرير صحيفة (وول ستريت):

تقوم هذه الصحيفة المتخصصة بنشر معلومات دورية عن الاسهم واهم هذه المعلومات ما يأتي:

١. اعلى واقل سعر لاسهم كل شركة خلال الاثنتين والخمسين اسبوعاً السابقة.
٢. التوزيعات التي حصل عليها كل مساهم خلال نفس الفترة.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

٣. مضاعف السهم ويحسب بقسمة سعر الاقفال على ربحية السهم خلال العام.

٤. حجم التعامل بمئات الاسهم لكل شركة خلال الاثني عشر شهراً الاخيرة.

٥. اعلى واقل سعر جرى به التعامل في يوم صدور التقرير.

٦. سعر الاقفال لحظة الاقفال في يوم صدور التقرير.

٧. التغير في سعر الاقفال مابين اليوم الحالي والسابق.

٤. أنموذج تقرير صحيفة (Financial Times):

تقوم هذه الصحيفة المتخصصة في المملكة المتحدة بنشر احدث البيانات المالية للشركات المساهمة بدء العمل بالسوق حتى نهاية الانفاق واهم ماتتشره من معلومات مايتاتي:

١. سعر السهم لحظة الاقفال في اليوم السابق.

٢. سعر السهم خلال الثلاثة ايام السابقة على اليوم السابق.

٣. معدل التغير اليومي في سعر السهم.

٤. سعر السهم منذ سنة مضت.

٥. معدل التوزيعات على السهم.

٦. معدل ارباح كل سهم.

٧. نسبة سعر السهم الى نصيبه من الارباح.

٨. عدد الاسهم التي لم يحصل اصحابها على توزيعات ومجموع مستحقاتهم من الارباح.

خامساً- دور المحلل المالي في الأسواق المالية:

التعامل مع المستقبل هو تعامل مع شيء من المجهول ولكنه ليس مجهولاً بالكامل. لقد اثار المستقبل فضول الانسان منذ الازل ولازال وتحتصر اهميته في الاتعاض والاعتبار من دروسه، فالحاضر لحظة غير ملموسة بين ماض انقضى ومستقبل يبدو في الافق.

وإذا كان الحاضر يستند في وجوده الى الماضي او انه نتيجة لما حدث في الماضي فإنه يجد معناه من ناحية اخرى في تطلعه الى المستقبل ، فالحاضر مشروع للمستقبل ودون مشروع او امل للمستقبل فإن الحاضر يفقد معناه وطموحه ليصبح واقعاً مملأ.

وازاء هذه الرغبة في معرفة المستقبل فإن المتعاملين في اسواق الاوراق المالية يحتاجون مثل غيرهم وقبل اتخاذ قراراتهم بالبيع والشراء الى تحسس المستقبل ومحاولة معرفة اسعار الاوراق المالية ومن هنا ظهرت اهمية التوقع أو التنبؤ بمستقبل اسعار الاوراق المالية استناداً الى ماهو متوافر من بيانات عن الماضي، وبشكل عام فانه لا يكفي ان تتوافر البيانات بل لابد من الاستناد الى اسس علمية تساعد على تفسير العلاقات بين الظواهر، وهذا هو دور المحلل المالي، حيث لايتوقف التحليل المالي على البيانات المالية المتحققة وحدها بل يحاول ان يغوص في بحث العوامل الكامنة وراء هذه البيانات محاولاً استقصاء علاقات الارتباط فيما بينها والعوامل المؤثرة عليها، اما الاسعار التي تظهر في الاسواق فهي انعكاساً لتلك العلاقات والعوامل المؤثرة وبالتالي فان اية دراسة عن المستقبل لابد من البحث في هذه العوامل لانها المحدد الاساسي لتطور الاسعار.

إن اهم طرائق التحليل استخداماً وشيوعاً هي:

التحليل الاساسي (تحليل البيانات المالية) والتحليل الفني، حيث اصبح لكل تحليل مبادئه واساليبه للوصول الى توقعات لمجريات الاسعار بالمستقبل.

المحل الخامس.....الأسواق المالية

فريق المحللين الأساسيين (الماليين) يستخدمون الأدوات الاقتصادية للوصول الى تحديد الاسعار المتوقعة بالمستقبل وفريق المحللين الفنيين (البيانيين) يستخدمون حركة الاسعار التاريخية الموضحة بالرسوم البيانية من اجل التنبؤ بحركة الاسعار المستقبلية وحديثنا في هذه المحاضرة سينصب على التحليل المالي الاساسي.

تعتبر البيانات المالية انعكاساً رسمياً وحتماً لأي نشاط اقتصادي، وهذا يندرج مع منظور النظم المعلوماتية في تقديم نظرة شاملة واسعة حول النشاط الاقتصادي في أي منشأة حيث يعتبر أي نشاط اقتصادي نظام مترابط لحركة الموارد المالية والتي يتم تفعيلها بقرارات إدارية ونظام المعلومات هذا يعكس الأنشطة الاقتصادية في أي منشأة بصورة فعالة بلغة مالية.

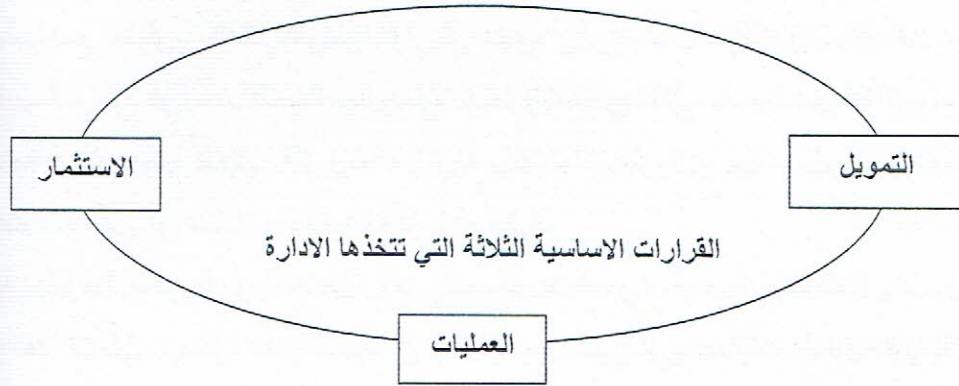
وهنا يأتي دور المحلل المالي صاحب الخبرة العلمية والعملية باصول وقواعد التحليل المالي الذي يجب ان يبذل جهداً كبيراً في عمليات تحليل البيانات وتفسيرها بقصد التاكيد من تطابق نتائج التحليل مع الاهداف المرغوبة وتقديم المعلومات التي تساعد مستخدمي هذه المعلومات على اتخاذ القرارات المناسبة. فالمعلومات متعددة بتعدد الاهداف والتي ترتبط أصلاً بفئات مستخدمي تلك المعلومات.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

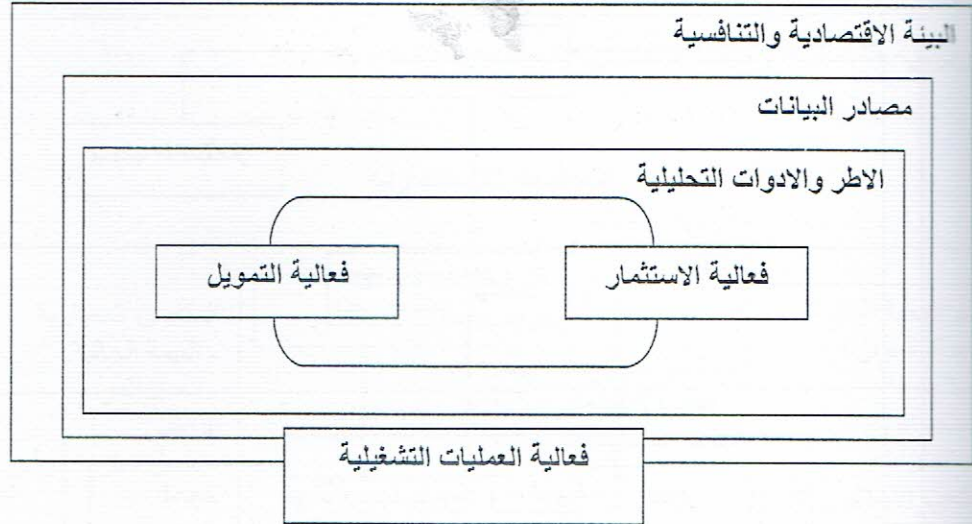
أنواع القرارات الإدارية:

وعلى أي حال فإن القرارات التي تتخذ في أي منشأة مهما اختلفت طبيعة نشاطها أو حجمها أو شكلها القانوني يمكن تصنيفها في ثلاث مجالات أساسية هي :

القرارات الأساسية للنشاط الاقتصادي

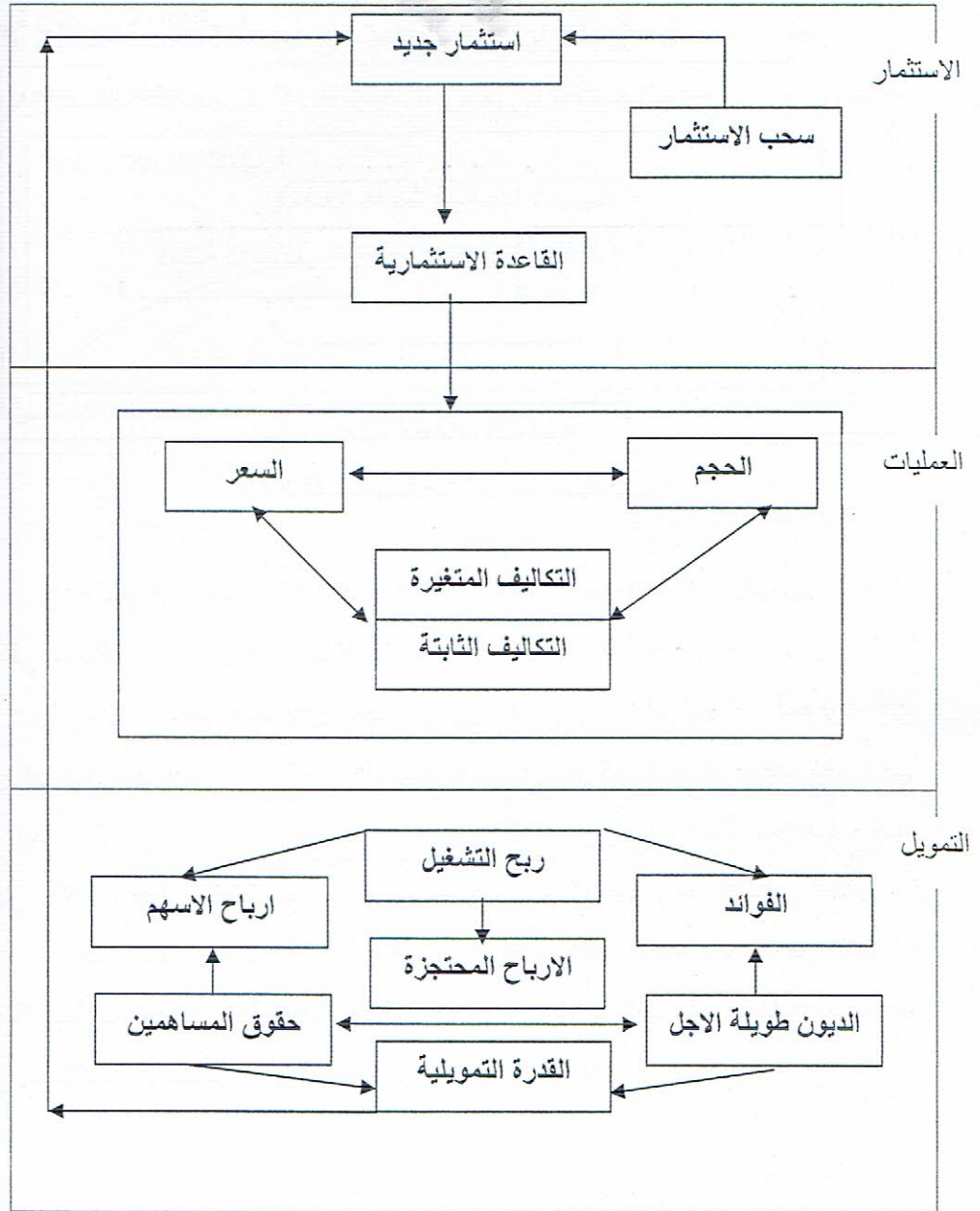


وعليه فإن الوظيفة الأساسية للتحليل المالي تتمثل في انشاء مجموعة ملائمة ومفيدة من المعلومات والعلاقات بصورة معقولة والتي يمكن استخدامها بطريقة فعالة في اطر وادوات تحليلية مناسبة وفي حال تنفيذ ذلك بطريقة سليمة فإن نتائج التحليل المالي يجب ان تساعد في اتخاذ القرارات المناسبة:



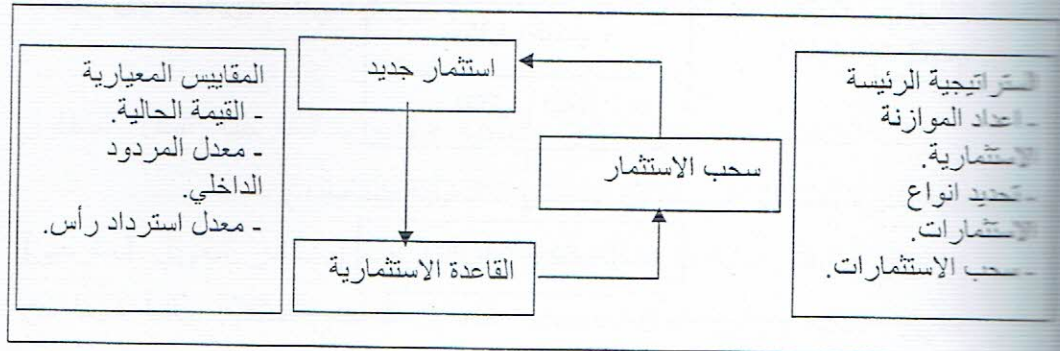
ان جميع قرارات الادارة تسبب تغيرات في حجم تدفقات الاموال ونمطها، سواء في مصادر الاموال أو استخدامات هذه الاموال . وفي أي نشاط اقتصادي ناجح يؤدي التأثير المتبادل لحركة الموارد إلى تحقيق الزيادة المرغوبة في القيمة الاقتصادية، إن أي حركة للأموال تسبب تغيراً في النقد، وكما هو معروف فإن مبدأ الربط بين النقد الوارد (cash flow) والنقد الصادر (cash out flow) يمثل القوة المحركة لأدوات عديدة من التحليل المالي. إن هذا الشكل يظهر لنا اننا نتعامل مع نظام مغلق تكون فيه جميع الأجزاء مرتبطة معاً بعلاقة متبادلة وهذا النظام منظم في ثلاث قطاعات تطابق مجالات القرارات الثلاثة الرئيسية وهي:

الاستثمار، العمليات، التمويل.



الفصل الخامس..... الأسواق المالية
ومن اجل تنفيذ هذه العملية واتخاذ القرارات المناسبة يمكننا تحديد الاستراتيجيات
الرئيسية المطلوبة وكذلك المقاييس المعيارية اللازمة.

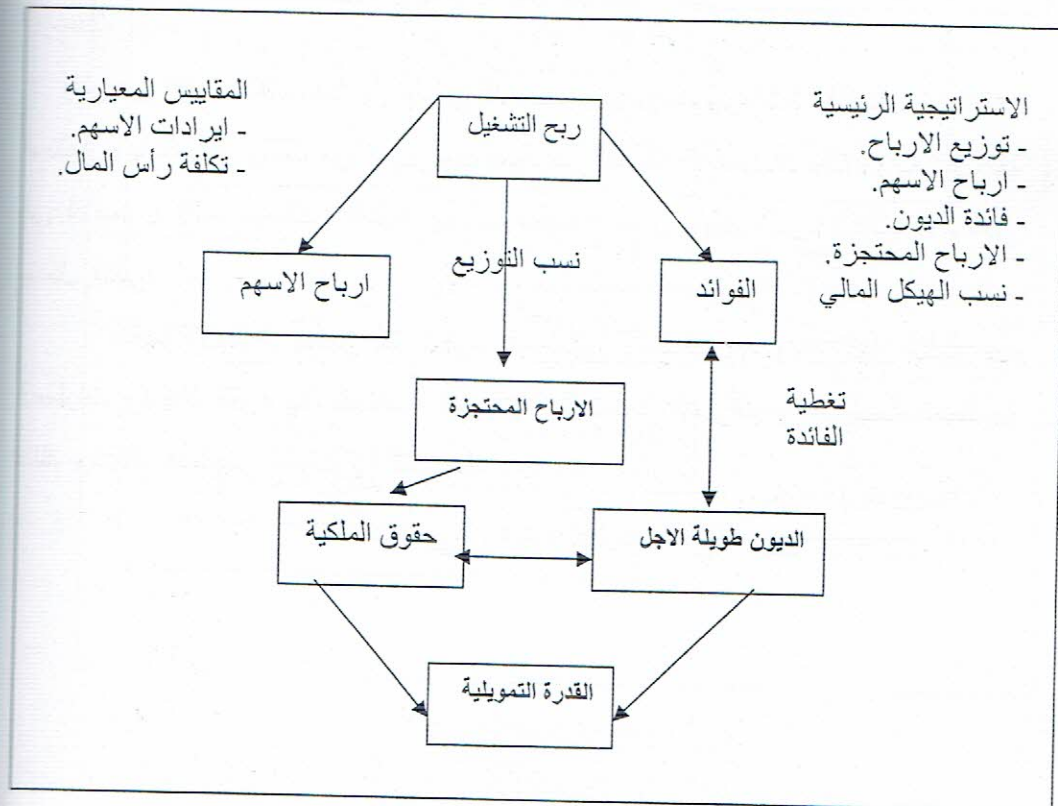
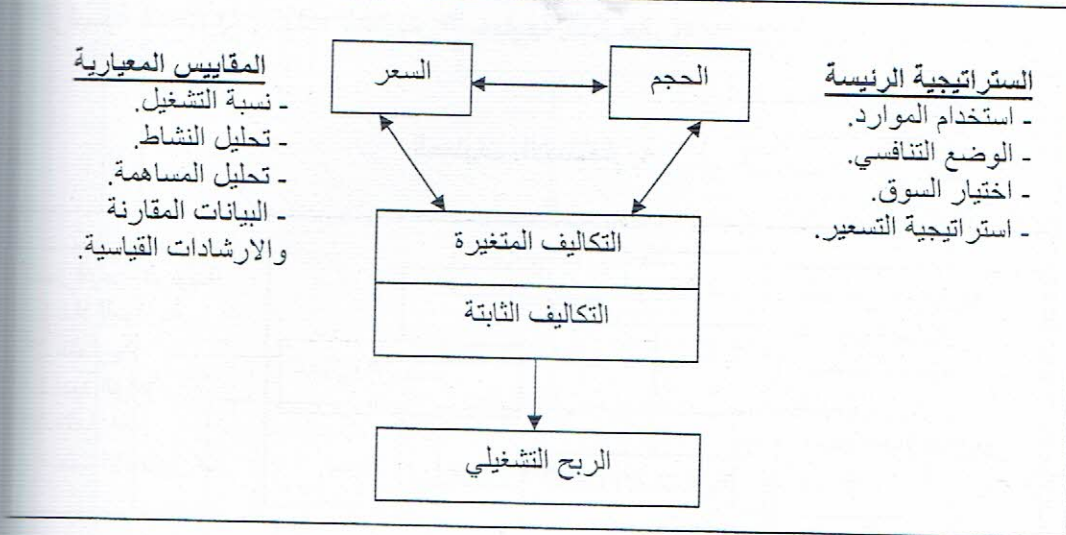
العمليات الاستثمارية



- يفترض ان مبلغاً مساوياً لاستهلاك الاصول (الموجودات) الثابتة يتم إعادة استثماره باستمرار وذلك من اجل المحافظة على الطاقة التشغيلية. ولكن زيادة التكلفة في الاصول (الموجودات) البديلة يتطلب بطبيعة الحال مبلغاً أكبر لإعادة الاستثمار بشكل فعلي.

القسم الاوسط يظهر لنا الجزء العملي (التشغيلي)، ومن اجل تنفيذ هذه العمليات واتخاذ القرارات المناسبة أيضاً يمكننا تحديد الاستراتيجية الرئيسية المطلوبة لذلك وكذلك المقاييس المعيارية اللازمة.

العمليات التشغيلية



الفصل الخامس.....الأسواق المالية

اما القسم السفلي فإنه يظهر لنا العمليات التمويلية وسنوضح أيضا
الاستراتيجيات الرئيسية المطلوبة وكذلك المقاييس لمعيارية اللازمة لاتخاذ القرارات
التمويلية المناسبة التمويلية إنما تتمثل بالسياسات المتبعة في مجال توزيع الأرباح
والنسب التي تمثلها من الأرباح المحققة سنوياً، وكذلك سياسة المنشأة فيما يتعلق
بفائدة الديون وكيفية معالجتها وكذلك حجم هذه الديون والتي تشكل جزءاً من الهيكل
التمويلي للمنشأة.

وكما يتضح معنا فإن حقوق الملكية والديون الخارجية تمثل المحاور
الاساسية لقدرة المنشأة على تمويل انشطتها التشغيلية والاستثمارية .

ومن هنا فإن نسبة ما تشكله المديونية الخارجية (مصادر التمويل الخارجي)
إلى حقوق الملكية ورأس المال ومصادر التمويل الداخلي تمثلان جانباً مهماً من
الجوانب التي يسعى المحلل المالي الى تحليلها وتفسيرها وبيان جوانب الضعف
والقوة فيها مسلطاً الضوء على ما اذا كانت نسبة المديونية (التمويل الخارجي) تقع
ضمن المستوى المسموح به أم انها تشكل خطراً على المنشأة تهدد استقلاليتها
وإمكانيتها على مواجهة التزاماتها طويلة الأجل .

بعض الدراسات التي يجريها المحلل المالي:

ويقوم المحلل المالي بدراسة وتحليل العديد من البيانات المالية وغير المالية
يهدف الوصول الى المتغيرات الحادثة وطبيعة العلاقات والارتباطات فيما بينها ومن
اهم هذه الدراسات:

- دراسة الهيكل المالي (التوازن المالي).

- دراسة السيولة.

- دراسة معدلات الأداء.

- دراسة الربحية.

- دراسة السوق المالي.

تحليل كفاءة العمل ودرجة الرافعة.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

التنبؤ بالفشل المالي.

دراسة سوق الأوراق المالية:

كما هو معروف فان سوق الأوراق المالية هو المكان الذي تتم فيه عمليات بيع وشراء الأوراق المالية الصادرة عن المنشآت أو الشركات المساهمة المدرجة في قائمة ذلك السوق من اسهم وسندات بأنواعها المختلفة إضافة الى المشتقات المالية بكافة أشكالها.

وتعتمد قرارات شراء أو بيع أو الاحتفاظ بهذه الأوراق المالية على تحليل وتقييم موسع ومستفيض للمعلومات المالية وغير المالية والتي يمكن الاعتماد فيها على التحليل المالي الذي يجريه المحللين الماليين المحترفين في اجراء مثل هذا التقييم.

وبشكل عام يحتاج المستثمر الى معلومات من مصادر مختلفة كي يتخذ قراره وهذه المعلومات هي :

١. البيانات المحاسبية والتقارير المالية السنوية.
٢. الصحف والمجلات المعنية بالأوضاع المالية والاقتصادية.
٣. تحليلات وتقارير شركات ومكاتب الوساطة والسمسة.
٤. تقارير وتحليلات مؤسسات الخدمات الاستشارية (محللين ماليين، ومستشارين اقتصاديين).

وبشكل اساسي تعتبر التقارير المالية التي تقدمها (المنشآت) وسيلة الاتصال الرئيسة بالآخرين وتقدم معلومات مفيدة لمستثمرين والدائنين الحاليين والمرتقبين وغيرهم من المستخدمين لمساعدتهم في اتخاذ قرارات استثمارية وائتمانية رشيدة. ولا ننسى هنا اهتمامات المستخدمين المتصلة اتصالاً وثيقاً باداء المنشأة السابق ووضعها الحالي وامكاناتها المستقبلية.

وبينما يعتمد تقييم الاداء السابق والحالي على القوائم المالية وبياناتها ومناقشات الادارة وتقرير مفتش الحسابات، يعتمد تقدير وتقييم الاحتمالات المستقبلية

الخط الخامس..... الأسواق المالية

من خلال بيوت الخبرة المالية كما يقوم المستخدمون بأداء تحليل خاص بهم عن
وضوح الشركات وادائها.

على أي حال وكما هو معروف فإن القدر الأكبر من التركيز على الاداء
التي والحالي للذات سيكونان الأساس لاستشراف المستقبل. وعند تصور العلاقة
من الماضي والمستقبل فإن هناك نقاط تستأثر بالاهتمام أكثر من غيرها وهي معدل
الأرباح المتولدة من الموارد المتاحة، مدى استقرار الأرباح، المصادر النوعية
للأرباح، والطرائق المحاسبية المطبقة لقياس الأرباح.

كما انه من المفيد أيضا معرفة حجم وفئات الأصول أو الموجودات المتنوعة
ومدى سيولتها وطاقاتها التشغيلية.

وكما ذكرنا فإن سوق الأوراق المالية هو مكان تداول الأوراق المالية بكافة
نواعها وأشكالها إلا أننا نستطيع القول بأن تداول الأسهم لا زال يشكل النسبة العظمى
من عمليات التداول قياسا لبقية الأنواع وبالتالي لا زال سوق الأسهم يستأثر باهتمام
المستثمرين بشكل رئيسي، ولذلك ستركز حديثنا عن دراسة النسب المتعلقة بالأسهم
وخاصة العادية منها.

ينطلق الحديث عن تقييم الأسهم العادية من حقيقة أن المستثمرين حملة الأسهم
العادية الحاليين والمستقبليين إنما يركز على دراسة وتحليل مايلي:

- توزيعات الأرباح التي سيحصلون عليها.
- ارتفاع القيمة السوقية للسهم في المستقبل بما تحققه لهم من مكاسب.
- إمكانية حصولهم على توزيعات أسهم مجانية.
- حق الاكتتاب بالقيمة الاسمية في أسهم زيادة رأس المال أو أولوية الاكتتاب في
زيادة رأس المال.

والجدير بالذكر هنا أن الأرباح تعتبر المحدد الأكثر أهمية حيث تعتبر
المصدر الأساسي لكل من التوزيعات والأرباح المحتجزة وبالتالي تعتبر الأرباح
الحالية والمنتظرة مستقبلاً أهم العوامل التي تحدد القيمة السوقية للأسهم العادية.

١. عائد السهم العادي: Earning Per Share

$$\text{وتحسب هذه النسبة كما يأتي} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{عدد الاسهم العادية}}$$

وتحسب هذه النسبة عائد السهم العادي الواحد وارتفاع هذه النسبة مؤشر ايجابي الا ان هذه النسبة لم تراع خصم اية ارباح اسهم يتم دفعها لحملة الاسهم الممتازة من ارباح الشركة. وبالتالي في حال وجود ارباح ممتازة فتصبح النسبة كالآتي:

$$\frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب - توزيعات الاسهم الممتازة}}{\text{عدد الاسهم العادية}}$$

وارتفاع هذه النسبة يعتبر ايضا مؤشرا ايجابيا. وهذه النسبة تستخدم من اجل تحديد مايسمى عائد السهم وذلك عندما يكون هيكل راس المال بسيطا أي عندما لا تتواجد فيه اصدارات قابلة للتحويل الى اسهم عادية كالاسهم الممتازة والسندات... الخ وكذلك الامر تظهر هذه النسبة في المقام عدد الاسهم العادية وكأنها تحسب في لحظة معينة وهذا قد لا يوصلنا الى نتيجة دقيقة والافضل حساب المتوسط المرجح لعدد الاسهم العادية المتداولة خلال العام وهذا يساهم في تحقيق التوازن الزمني حيث يظهر في النسبة صافي الربح القابل للتوزيع عن العام كاملا ولذلك يجب ان تظهر نسبة عدد الاسهم التي اسهمت في تحقيق تلك الارباح خلال العام .

وبالتالي فان هذه النسبة وتحسب كما يأتي=

$$\frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب - توزيعات الاسهم الممتازة}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الاسهم العادية المتداولة خلال السنة}}$$

الخط الخامس.....الأسواق المالية

ويرى البعض استبدال صافي الربح بعد الضرائب بالارباح القابلة للتوزيع
فصيح النسبة كما يلي:

$$\frac{\text{الارباح القابلة للتوزيع على الاسهم العادية}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الاسهم العادية المتداولة خلال السنة}}$$

ولكن المتوسط المرجح لعدد الاسهم المتداولة خلال العام تتأثر كما ذكرنا سابقا
العديد من العوامل مثلا:

- اصدار اسهم جديدة .
- اصدار اسهم اندماج.
- توزيع اسهم مجانية.
- تجزئة الاسهم.
- اسهم الخزينة.
- تحويل اسهم ممتازة وسندات الى اسهم عادية.
- عقود الاختيار.

٢. ربح السهم العادي: Yield Per Share
وتحسب كما يأتي:

$$= 100 \times \frac{\text{توزيعات السهم العادي}}{\text{القيمة السوقية للسهم}}$$

وتظهر هذه النسبة تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في السهم وارتفاع هذه
النسبة يعتبر مؤشرا ايجابيا وتساعد هذه النسبة المستثمر على اتخاذ القرار المناسب
لما بيع الاسهم او الاحتفاظ بها.

٣. مضاعف السعر السوقي للسهم: Price Earnings Ratio

$$\text{ويحسب كما يأتي} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{عائد السهم العادي}}$$

تعتبر نسبة القيمة السوقية الى ربحيته من اكثر المؤشرات استخداما لقياس
الامكانات الاستثمارية لشركة ما.

وتقيس هذه النسبة طول مدة استرداد الاموال المستثمرة في السهم ويخدم
المضاربين في الاسهم في اختيار اسهم الشركات التي يضاربون عليها فكلما
انخفضت عدد المرات (السنوات) اللازمة لاسترداد القيمة السوقية للسهم (المضاعف
المنخفض) كان ذلك مؤشرا من المؤشرات الجيدة للشراء بينما يعبر المضاعف
المرتفع عن فرصة جيدة للبيع وهذا الراي ليس مطلقا فهناك تحفظا عليه، حيث تعتبر
القيمة السوقية للسهم مؤشرا لادراكات المستثمرين فنفس العوامل التي تؤثر على تلك
الادراكات تؤثر على نسبة السعر للارباح ومن هذه العوامل المخاطرة الاستثمارية
النسبية للشركة وسجل الارباح السابقة كمعيار وتقديم النصح لعملائها فيما يتعلق
بالتوقيت المناسب لشراء او بيع الاسهم من القواعد المتبعة في هذا المجال ان
الشركة ذات نسبة مضاعف منخفضة تمثل صفقة مغرية بالنسبة للمستثمر المرتقب
مقارنة بالشركة ذات المضاعف الاعلى هذا مع افتراض ان الشركة ذات المضاعف
المنخفض انها شركة اعمال سليمة وقوية.

ويعتبر الاستثمار استنادا الى مضاعف السعر للارباح استراتيجية استثمارية
محفوفة بالمخاطر بسبب: اولاً/ تجاهل الوجه الاخر لعملية الاستثمار وهي المخاطرة
وثانياً/ تأثر هذه النسبة وبشكل كبير بمستوى الارباح المعلن عنها والتي يمكن ان
تتحكم فيها الشركة بشكل مصطنع. اضافة الى تجاهل حقيقة هامة وهي ان الاسعار
الجارية للاسهم تتعكس في كثير من الاحيان على المعلومات المتاحة لعامة الناس
عن الشركة وبذلك فانه من المستبعد ان يتمكن المستثمر المتبع لتلك الاستراتيجية من

الفصل الخامس..... الأسواق المالية

تحقيق عوائد غير عادية وبشكل عام يمكن القول ان المشكلة الرئيسة التي تواجه نسبة مضاعف السعر الى الارباح هي مدى مناسبة المضاعف لظروف الشركة الحالية واحتمالات نموها المستقبلي، فالمضاعف المرتفع قد يرجع الى مضاربات على الاسهم مما ادت الى زيادة قيمته السوقية واصبح سعر السهم مبالغ فيه وبالتالي فان شرائه في هذه الحالة يمثل صفقة خاسرة، كما قد يرجع الى احتمالات نمو مستقبلي كبيرة مما يؤدي الى رفع سعر السهم.

ان المضاعف قد يكون مناسباً في ظل الظروف العادية للسوق ولكن يصبح غير ملائم اذا اتخذت اسعار الاسهم في السوق اتجاه الهبوط ولمدة اشهر ولذلك يجب على المحلل المالي او المستثمر الرشيد ان يقوم بدراسة وتحليل بعض الامور المتعلقة بالمضاعف قبل اتخاذ القرار الاستثماري وعدم الاعتماد على مؤشر واحد فقط لانه لا يكون صافياً في جميع الاحوال، ومن اهم المقارنات التي يمكن ان يجريها المحلل المالي لمعرفة مدى مناسبة مضاعف السعر الى الربحية لشركة ما مايلي:

- مقارنة مضاعف السعر / الربحية بمضاعف السنوات السابقة.
- مقارنة مضاعف السعر / الربحية في ضوء معدل العائد المتوقع.
- مقارنة مضاعف السعر / الربحية مع ما هو متوقع في ضوء احتمالات النمو المستقبلي للشركة وضروفها الحالية والمستقبلية.
- مقارنة مضاعف السعر / الربحية في ضوء ظروف السوق.

فعلى سبيل المثال ان انخفاض المضاعف لا يمثل بالضرورة صفقة مغرية فقد يرجع هذا الانخفاض الى وصول انباء سيئة من الشركة الى سوق الأوراق المالية وبما ينعكس على سعر السهم في السوق (قيمه السوقية) كما قد يرجع هذا الانخفاض الى تعرض الشركة لمخاطر كلية كبيرة او احتمالات نمو مستقبلية ضعيفة.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

٤. القيمة الدفترية للسهم العادي: Book Value Per Share

$$\text{ويحسب كما يلي} = \frac{\text{مجموع حقوق المساهمين العاديين}}{\text{عائد الاسهم العادية}}$$

وتظهر هذه النسبة القيمة الدفترية للسهم العادي وكلما ارتفعت كان ذلك مؤشرا ايجابيا ومشجعا على الاستثمار في اسهم الشركة باعتبارها مؤشرا على ان الشركة قد حققت ارباحا. اما اذا انخفضت القيمة الدفترية للسهم عن قيمته الاسمية فيعتبر ذلك دليلا على ان الشركة قد حققت خسائر ادت الى استهلاك جزءا من رأسمالها.

الاستثمار المالي:

هناك نوعان من الاستثمار: الاستثمار في الاصول أو الموجودات الرأسمالية (وسائل وادوات الانتاج) والاستثمار في اصول وادوات مالية (الاستثمار المالي البحت). والاستثمار المالي هو عملية توظيف اموال في اصول أو موجودات مالية تنتج عنها عوائد مستقبلية دورية او غير دورية.

ويهدف المستثمر الى اختيار الاصول أو الموجودات المالية التي تعظم العائد المتوقع لمستوى مخاطرة معين، او تخفض الخطر الى الحد الادنى لعائد متوقع مطلوب. وعليه فان الاختيار دائما يتم للاصول أو الموجودات المالية التي تعظم العائد المتوقع في فئة الخطر التي تقع فيه. وتعرف المخاطرة على انها احتمال الخسارة او احتمال الحصول على عائد على الاستثمار اقل من المتوقع، او انها التغير في العائد على الاستثمار بالنسبة للعائد المتوقع منه. أي ان المخاطرة تعني ان العائد على الاستثمار غير مضمون.

فعند القول ان اتخاذ قرار ما يواجه خطرا، هذا يعني وجود عدة نتائج ممكنة يمكن ان تترتب عليه. وما جني المكاسب الى نتيجة لاتخاذ قرارات في مواجهة عدم التأكد.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية
ان كل عملية استثمار او مضاربة تواجه بطبيعة الحال درجة من المخاطر.
والتحليل المالي يساعد على التقليل من درجات المخاطر التي يتعرض لها أي
مشارك في الاسواق المالية. المستثمر في طبيعته يكره المخاطرة وبيعتد عنها فهو
لا يريد الدخول في أي مخاطرة دون الحصول على مقابل فيما يعرف بعلاوة المخاطر
فالمستثمر يتقبل فقط تحمل المخاطرة في مقابل تحقيق عوائد مالية مرتفعة. فكما هو
معروف هناك علاقة طردية بين العائد والمخاطرة. فكلما زادت المخاطرة ارتفع
احتمالات تحقيق عائد اكبر وكلما انخفضت المخاطرة انخفض العائد. وعليه
فالمستثمر الناجح يتبع السياسات والاساليب التي تعود عليه باعلى عائد عن طريق
تحمل اقل قدر من المخاطر وليس التركيز على تحقيق اعلى عائد بغض النظر عن
مستوى المخاطرة التي يتعرض له. فالمستثمر الحكيم هو الذي ياخذ في الاعتبار
درجة المخاطرة التي يتعرض لها بعكس المستثمر الذي يفتقد التفكير الاستثماري
السليم ولا يرى غير الربح دون النظر الى درجة المخاطرة وبالتالي احتمالات
الخسارة.

ان المشتري لاي سهم يعرض نفسه لمخاطر انخفاض قيمة السهم بالبورصة،
والربح من عملية الشراء يتكون من او لا الارباح الموزعة على المساهمين وثانيا
الربح الراسمالي الناتج من ارتفاع القيمة السوقية للسهم (الفرق بين سعر الشراء
وسعر البيع) فاذا كان هناك احتمال لانخفاض سعر السهم فان عائد السهم من الارباح
الموزعة يصبح غير مضمون ايضا اذا اتخذت الهيئة العمومية للشركة قرارا بعدم
توزيع ارباح- لاي سبب من الاسباب . كما ان أي تدهور لسعر السهم يفوق النسبة
الموزعة على المساهمين يجعل نتيجة العملية خاسرة ويتحول العائد الموجب الى
سالب.

ومما لا شك فيه ان توقيت الشراء والبيع هو من اهم شيء في عمليات
التداول في البورصة، فكل شيء وقته المناسب. فكما هناك وقتا لنشر البذور، فهناك
وقتا للحصاد، كذلك هناك وقت جيد للشراء ووقت جيد للبيع.

سادساً/ الأوراق المالية المضمونة باصول:

١. تاريخ نشاط التوريق:

تم سن القانون الوطني للاسكان في سنة ١٩٣٤ بالولايات المتحدة الامريكية، مما ترتب عليه تأسيس الادارة الفيدرالية للاسكان وقد سمح هذ القانون بالتأمين على ديون الرهن العقاري الصادرة عن مقرضين غير حكوميين، كما سمح بتأسيس هيئات الرهن العقاري الوطنية. وعليه فقد تم تأسيس الهيئة الوطنية للرهن العقاري بواشنطن ١٩٣٨ الذي تغير اسمها لاحقا للهيئة الوطنية الفيدرالية للرهن العقاري.

وطبقا للتعديلات التي تمت بالقانون في سنة ١٩٦٨، تم فصل الهيئة الوطنية الفيدرالية للرهن العقاري الى هيئتين منفصلتين هما: الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري (جيني ماي - Ginnie Mae) والهيئة الوطنية الفيدرالية للرهن العقاري (فاني ماي - Fannie Mae). وقد ظلت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري (جيني ماي) هيئة حكومية بينما تحولت الهيئة الوطنية الفيدرالية للرهن العقاري (فاني ماي) الى هيئة خاصة بعدما بيعت حصة المال العام بها.

وقد بدء يزداد نشاط التوريق في سبعينيات القرن العشرين من خلال بيع شركة (جيني ماي) لقروض الرهن العقاري وجدير بالذكر ان مهمة شركة (جيني ماي) تقتصر على دعم التوزيع في توفير الاسكان بأمریکا من خلال توفير ادوات مالية تتضمنها الحكومة في السوق الثانوي مما يربط سوق المال بسوق الاسكان الفيدرالي، فشركة جيني ماي لاتقوم باقراض المال من اجل استخدامه للرهن العقاري وانما تقوم بدور الضامن. ولا تقوم الشركة ببيع او شراء او اصدار اوراق مالية مضمونة بالرهن او شراء الديون الناتجة عن الرهن العقاري.

وتقتصر مسؤولية شركة (جيني ماي) على ادارة برنامج للاوراق المالية المضمونة بالرهن عن طريق القيام بدور الضامن للاوراق المالية المضمونة بمجموعة من الاصول العقارية المرهونة. وتسمى هذه الاوراق المالية بالاوراق المالية المضمونة باصول عقارية التي تقوم باصدارها بعض المؤسسات المالية

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

الحاصلة على موافقة من شركة جيني ماي بممارسة هذا النشاط. وهذه الأصول العقارية المرهونة مؤمن عليها من قبل ادارة الاسكان الفيدرالية او هيئة الخدمات الاسكانية الريفية او تكون مضمونة من قبل ادارة شئون المحاربين القدامى.

وبما ان الاوراق المالية المضمونة باصول عقارية مضمونة من قبل شركة (جيني ماي) فتعتبر حاملة تصديق الحكومة الامريكية ولذلك تمنح المستثمر احساس بالثقة بان الاقساط المستحقة الدفع على الرهن العقاري ستسوى في موعدها. وتعتبر هذه الاقساط مضمونة الدفع حتى لو لم يقم المدين او المصدر بدفعها. وعن طريق الاستثمار في الاوراق المالية المضمونة باصول عقارية، يقوم المستثمرون في امريكا بطريقة غير مباشرة بتوفير الائتمان اللازم لتوفير فرص اسكان للمواطنين في امريكا.

وفي الثمانينيات زاد حجم سوق الاوراق المالية المضمونة باصول عقارية بسبب العمليات المنفذة من قبل شركة (فريدي ماك) وشركة (فاني ماي).

تقوم شركتي (فريدي ماك) و (فاني ماي) بشراء قروض الرهن العقاري من البنوك التجارية والمؤسسات الاقتصادية وبنوك الرهن العقاري والمقرضين الاوليين ثم تقوم بحفظ هذه القروض في محافظهما الخاصة او بيعها لمستثمرين عن طريق اصدار اوراق مالية مضمونة باصول عقارية.

يلعب السوق الثاني للرهن العقاري دورا مهما في توفير الاموال اللازمة لاقراض الاشخاص الذين ينون شراء منازل خاصة بهم. وبمرور الوقت ومع تطور اسواق المال فقد ظهرت الحاجة لادوات مالية اكثر حداثة وتقدما لارضاء طلبات المستثمرين مما ادرى الى ظهور ادوات مالية جديدة للرهن العقاري مثل التزامات الرهن العقاري المضمونة (Collateralized Mortgage Obligations) والاوراق المالية المضمونة باصول (Backed Securities Asset).

٢. ماهو التوريق؟

التوريق هو تحويل الحقوق المالية المستحقة والتي تتدفق من مجموعة من الاصول (الموجودات) المالية (قروض عقارية وقروض سيارات ومستحقات بطاقات الائتمان وغيرها) الى اوراق مالية، وذلك عن طريق اصدار اوراق مالية تكون مضمونة بتلك المجموعة من الاصول (الموجودات)، بمعنى اخر، التوريق هو تجميع اصول مالية، مولدة لتدفقات نقدية، وذات طبيعة متجانسة ولكنها تفتقر للسيولة ليتم اصدار اوراق مالية بضمان هذه الاصول.

لذا فان فكرة نشاط التوريق تعتمد على تشكيل اداة من ادوات سوق المال في صورة ورقة مالية يسهل تسويقها.

وتعتبر الاوراق المالية المضمونة باصول (موجودات) اداة اقتراض ونوع من المشتقات في ان واحد. فهي اداة اقتراض لانها توزع عائد (من الجائز ان يكون ثابت او غير ثابت) بصفة دورية وتعتبر ايضا نوعاً من المشتقات لانها مشتقة من اداة مالية مباشرة الا وهي مجموعة الاصول (أو الموجودات) التي تضمن الاصدار.

٣. ماهي الاوراق المالية المضمونة باصول؟

الاوراق المالية المضمونة باصول (بموجودات) هي ادوات اقراض يتم تداولها وتكون مضمونة باصل (موجودات) له عائد او ايراد تمتلكه الشركة المصدرة او بمجموعة من المستحقات. وهذه الاوراق المالية تتميز بعائد مرتفع مما يجذب المستثمرين الذين لديهم استعداد لتحمل مخاطر الائتمان والدفع مقدماً بالاضافة الى سيولتها.

ولكي يتم ضمان الاوراق المالية المضمونة باصول ستكون ذات سيولة ويمكن تسويقها للمستثمرين، فإنه يجب ان تكون مقبولة لدى المستثمرين كاداة حافظة للقيمة المادية. ومن ثم فان هذه الورقة المالية يجب ان تكون قد صنفت وقيمت من قبل شركة تصنيف وتقييم او ان تكون مضمونة من قبل ضامن، واخيراً لضمان

الفصل الخامس.....الأسواق المالية
سيولة التعامل على الورقة المالية يتم اصدار الطرح بضمان اصول (موجودات)
ذات طبيعة متجانسة.

٤. ما هي انواع الاصول (الموجودات) التي تصلح لضمان الاوراق المالية؟
نظريا أي نوع من الاصول (الموجودات) التي تولد عائدا او ايراداً مستمراً
تصلح لان تكون ورقة دين سهلة التسويق وفعليا معظم الاوراق المالية المضمونة
بأصول تكون مصاحبة بقروض او أي اصول (موجودات) مالية اخرى.
ومن الممكن تصنيف الاوراق المالية المضمونة باصول (موجودات) الى اوراق
رهن عقاري او اوراق مالية غير عقارية:

أ- اوراق الرهن العقاري تمثل اوراق مالية مضمونة بحزمة من القروض العقارية
التقليدية جمعتها مؤسسات مالية (شركات الادخار والقروض، والبنوك التجارية،
وشركات الرهن العقاري) لتمويل عملية شراء المقرض لمنزل او اي اصول
عقارية. ويقوم المصدر بتجميع هذه القروض في وعاء واحد وبيعها للمستثمرين عن
طريق طرح اوراق مالية مضمونة باصول (موجودات) عقارية بقيمة هذه
المديونيات. وعندما يقوم المقرض بدفع اقساط الدين يتم تسليم المستثمرون الفوائد
المستحقة لهم.

ومن اكثر انواع الاوراق المالية المضمونة باصول (موجودات) عقارية
انتشارا هو ال "Pass-Through" حيث يتم اصدار أوراق مالية مضمونة بوعاء
من القروض العقارية وتتم توزيع التدفقات الناجمة عن تلك القروض بناء على نسبة
الملكية الخاصة بكل مستثمر في الاوراق المالية المصدرة بضمان تلك القروض.
ومن الممكن اعادة تجميع هذه الاوراق المالية في اوعية جديدة لتشكيل ضمانات لنوع
اكثر تعقيدا من ال "Pass-Through" مثل التزامات الرهن العقاري المضمونة او
"Collateralized Mortgage Obligations" والتي تعرف بال-Paw-
Through والتي تسمح بتوجيه التدفقات النقدية من اجل خلق فئات مختلفة من
الاوراق المالية باجال وكوبونات مختلفة.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية
ب- الأوراق المالية غير العقارية أو الأوراق المالية المضمونة باصول تشمل حالياً
انواعاً جديدة من الاصول مثل التزامات السندات المضمونة والتزامات القروض
المضمونة (Collateralized Bond /Loan Obligations) والقروض غير
المؤدية (Non-Performing Loans)، ممتلكات مصادرة من قبل مصلحة
الضرائب (Tax Liens)، ديون المشروعات الصغيرة (Small Business
Loans)، السيارات المؤجرة (Cars Rental)، أوراق تجارية مضمونة باصول
(موجودات) (Asset Backed Commercial Paper)، بطاقات الائتمان
(Revolving Consumer Assets/Credit Cards)، قروض شراء وتاجير
السيارات (Auto Loans & Leases)، قروض شراء وتملك المنازل (Home-
Equity Loans)، قروض لشراء اراضي وبناء منازل (Manufactured
Housing Contracts)، قروض الطلبة (Student Loans)، وسائل النقل
الترفيهية (Recreational Vehicles)، قروض لشراء مركبات بحرية (Marine
Loans)، معدات تجارية (Commercial Equipment) أو أي أوراق مالية
أخرى.

وهنا يجب توضيح ان الفروق الاساسية بين نوعين من الأوراق المالية هو
"Pay-Through و Pass- Through".

١. فالأوراق المالية فئة "Pass- Through" تمثل ملكية مباشرة للمستثمر في كل
الايرادات الناجمة من الاصول (الموجودات) الضامنة للأوراق المالية على ان توزع
طبقاً لنسبة الأوراق المالية التي يملكها المستثمر من مجموع الأوراق المالية
المصدرة بضمان تلك الاصول (الموجودات).

بالنظر الى الشكل التوضيحي لاحقاً يمكن شرح الأوراق المالية فئة Pass-
Through كالتالي:

١. يقوم احد او بعض مالكي الاصول (الموجودات) التي سيتم استخدامها كضمان
للأوراق المالية (مثل قروض عقارية او قروض سيارات او مستحقات بطاقات

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

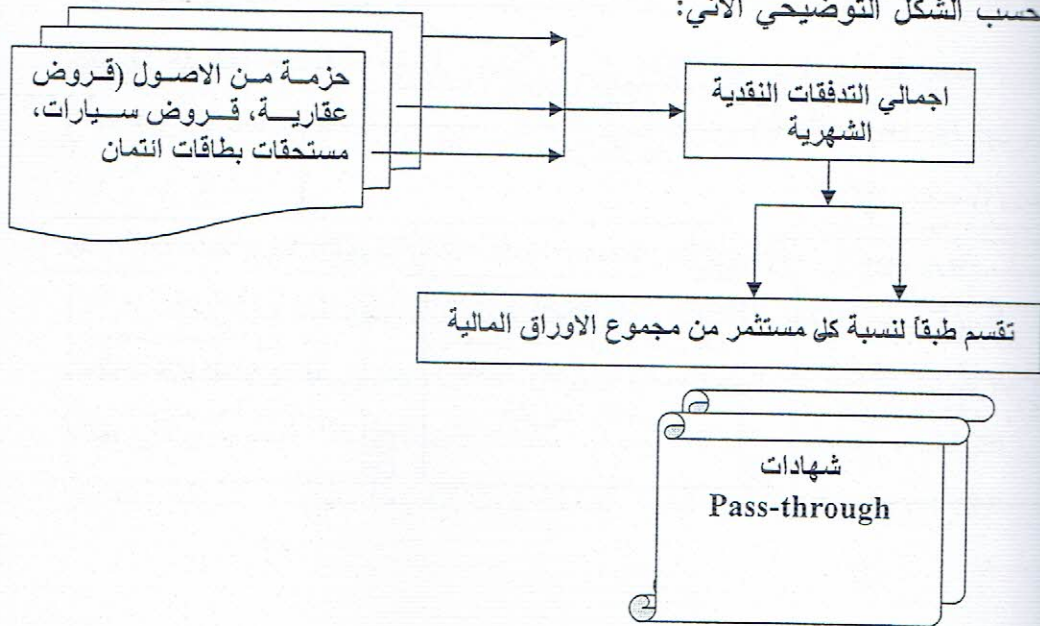
ائتمان) بتجميع تلك الاصول (الموجودات) في حزمة واحدة من الممكن تتكون تلك الحزمة من عدد من الاصول (الموجودات) التي تبلغ قيمتها الملايين او عدد قليل من الاصول (الموجودات).

٢. يتم بعد ذلك اصدار اوراق مالية بضمان تلك الحزمة (توريق الاصول أو الموجودات). ويتم توزيع الايرادات والتدفقات النقدية الناجحة من الحزمة ككل بناءاً على قيمة الاوراق المالية (شهادات "Pass Through") التي يملكها كل مستثمر من اجمالي الاوراق المالية المصدرة بضمان تلك الحزمة من الاصول أو الموجودات. ويؤدي ذلك الى ان يقتصر دور مالك الاصل على تحويل الايرادات المتدفقة من الاصل الى حملة الشهادات.

وفي بعض الاحيان، كما يحدث في الولايات المتحدة الامريكية، تسلم الملكية القانونية للاصول (الموجودات) الضامنة للاوراق المالية الى الوصي لكي يقوم بحمايتها ولا يكون للوصي أي دور إداري.

وتصنف شهادات "pass-through" بتعرضها لنفس مخاطر الائتمان ومخاطر الدفع مقدماً.

وبحسب الشكل التوضيحي الاتي:

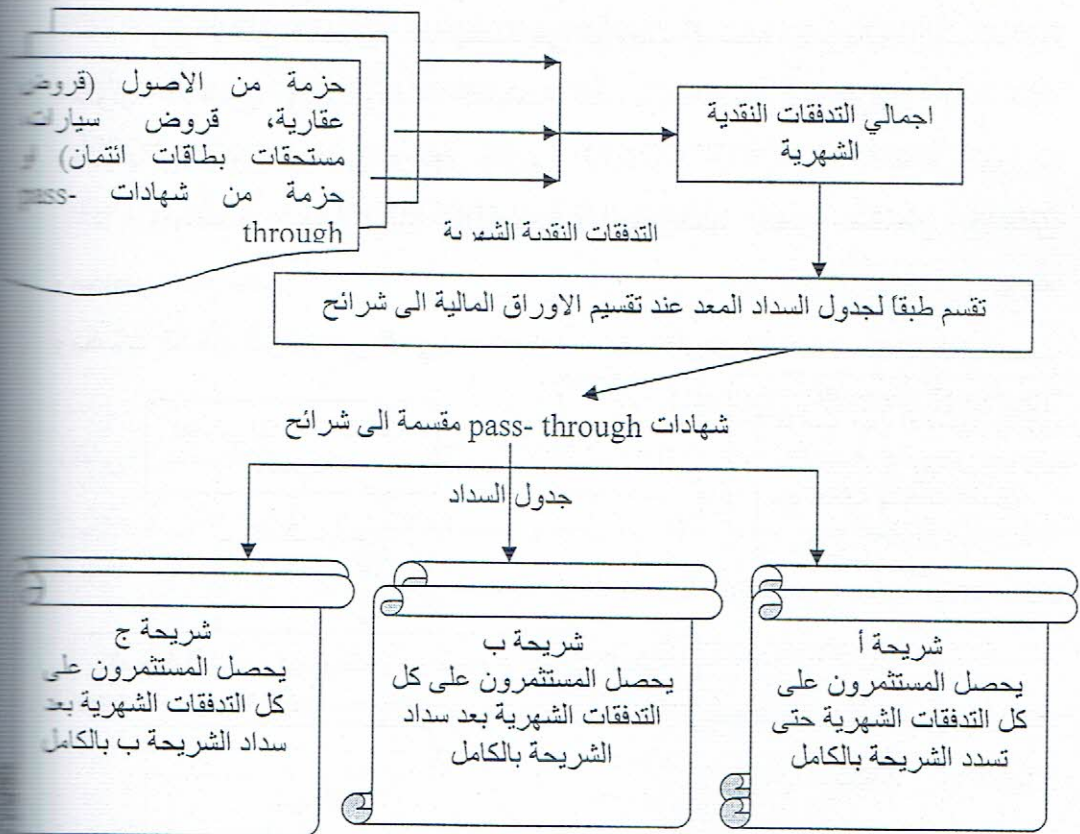


الفصل الخامس.....الأسواق المالية

٢. أما بالنسبة لشهادات "pay-through" فهي تصدر ايضا بضمان حزمة من الاصول (الموجودات) ومن الممكن ان صدر بضمان حزمة من شهادات pass-through بدلا من الاصول المباشرة.

هذا ويتم تقسيم شهادات "pay-through" الى شرائح مختلفة من حيث توزيع الايرادات والتدفقات النقدية الناتجة من الاصول (الموجودات) مما تؤدي الى اختلاف أجال تلك الشهادات. وتختلف درجة تعرضها كل شريحة لمخاطر الدفع مقدما، بينما تتفق جميع الشرائح في درجة تعرضها لمخاطر الائتمان حيث انها مضمونة بنفس الاصول (الموجودات).

ويوضح الشكل التوضيحي الاتي الاوراق المالية فئة "pass-through"



٥. المنشآت ذات الغرض الخاص:

تقوم الشركات في احيان كثيرة باستخدام توريق الاصول أو الموجودات كاداة اقتراض اكثر منها اداة استثمار عن طريق تأسيس شركة اخرى أو شخصية قانونية يطلق عليها المنشأة ذات الغرض الخاص، وتكون تابعة للشركة الام التي تقوم بتحويل اصل (موجودات) لديها الى المنشأة ذات الغرض الخاص حيث تقوم تلك المنشأة باصدار اوراق مالية للاقتراض مضمونة بهذا الاصل (الموجود) ويحول إيرادات الاصل (الموجود) الى الشركة الام.

وفي بعض الاحيان يتم بيع الاصل (الموجود) الى المنشأة ذات الغرض الخاص فعليا وتقوم هذه المنشأة بدورها باصدار الاوراق المالية أو تكون هذه المنشأة ملك لبنك استثماري يقوم بشراء الاصول (الموجودات) الضامنة للاوراق المالية.

٦. دور المنشآت ذات الغرض الخاص:

يبقى السؤال الرئيس الذي يبدر الى ذهن المستثمر عندما يتم تعريفه بالمنشآت ذات الغرض الخاص والاوراق المالية التي تقوم باصدارها كأدوات اقتراض هو، لماذا لا تقوم الشركة باصدار سندات مباشرة بدلا من تلك الاوراق المالية؟

لفهم السبب لابد من الاخذ في الاعتبار الحالة الخاصة بشركة تم تقييم جدارتها الائتمانية (BBB) وتريد الحصول على قرض، تستطيع هذه الشركة اتباع إحدى الاساليب الآتية:

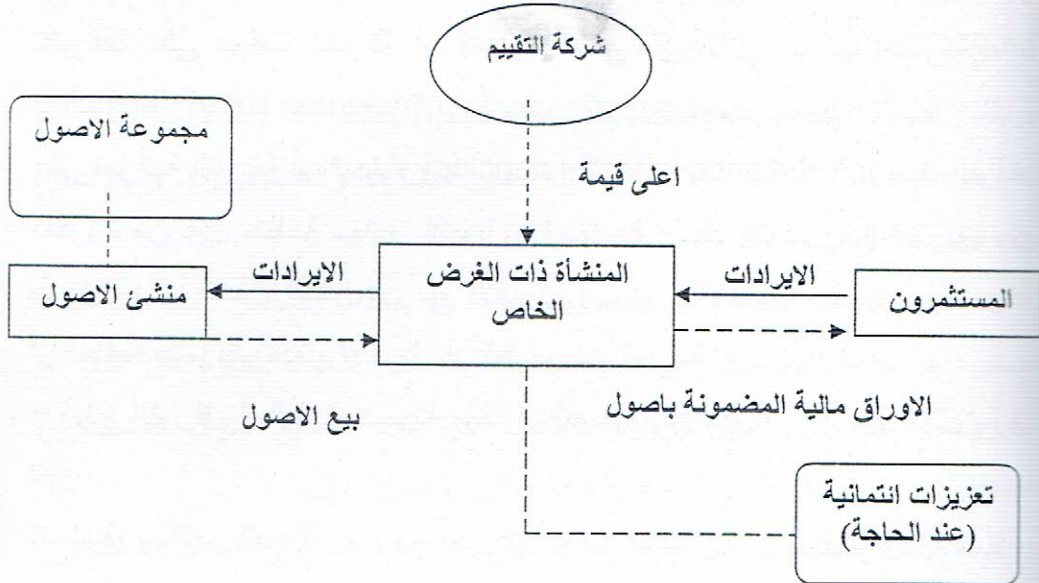
- ان تقوم باصدار سندات ويتم احتساب العائد الذي يحصل عليه المستثمر بتلك السندات طبقا للتقييم (BBB) والذي يحد تكلفة الاقتراض للشركة.
- بفرض ان الشركة لديها اصل (اوراق قبض) تتعدى قيمته المبلغ المطلوب اقتراضه، تستطيع الشركة اصدار سندات بضمان هذا الاصل ولكن تكلفة الاقتراض لن تتغير عن الحالة السابقة حيث انه عند تعرض الشركة للافلاس

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

سوف يقوم جميع دائني الشركة بالمطالبة بحقوقهم القانونية في الاصول (الموجودات) بما فيها الاصل (الموجود) الضامن للسندات.

- فلنفترض هنا ان الشركة قامت بتأسيس منشأة ذات غرض خاص وتحويل الاصل (الموجود) الذي تريد الاقتراض بضمانه الى تلك المنشأة، في هذه الحالة اذا تعرضت الشركة للإفلاس سوف يخسر الدائنون حقوقهم القانونية بهذا الاصل (الموجود) حيث انه اصبح ملك للمنشأة. بالاضافة الى هذا سوف تقوم المنشأة ذات الغرض الخاص باصدار اوراق مالية بضمان هذا الموجود والحصول على الجدارة الائتمانية التي تريدها لهذه الاوراق المالية والتي في الغالب ماتكون على من جدارة الشركة مالكة الموجود، مما يؤدي الى خفض تكلفة الاقتراض على الشركة.

قد يبدو غريبا ان تستطيع المنشأة ذات الغرض الخاص الحصول على الجدارة الائتمانية التي تريدها لتلك الاوراق المالية ولكن هذا ما يحدث حيث تقوم المنشأة بعرض خصائص (الموجود) الضامن للاوراق المالية على المؤسسة التي تقوم بالتقييم لتحديد الخطوات التي يجب اتباعها للحصول على الجدارة الائتمانية المطلوبة عن طريق استخدام ما يسمى "تعزيزات ائتمانية". لذا فان الشركة السابق ذكرها ذات الجدارة الائتمانية (BBB) تستطيع الحصول على تمويل عن طريق استخدام (الموجود) لديها كضمان للاوراق المالية للحصول على جدارة ائتمانية على تلك الاوراق المالية، وفي واقع الامر تستطيع باستخدام التعزيزات الائتمانية الكافية إصدار اوراق مالية بجدارة ائتمانية (AAA) كما هو موضح في الشكل الآتي:



وبذلك يمكن القول ان التوريق يهدف الى تشكيل فرصة استثمارية من اصول (أو موجودات) الشركة غير السائلة وذلك عن طريق جمع الاصول ذات الطبيعة المتشابهة في اوعية واحدة للاستفادة من اقتصاديات التوسع بسبب كبر حجم الاصول (أو الموجودات) ولتنويع المخاطرة. وتنتقل ملكية الاصول الى المنشأة ذات الغرض الخاص ويوجه العائد الى المستثمرين في الاوراق المالية المضمونة بهذه الاصول (أو الموجودات).

٧. لماذا يلجأ المصدر الى التوريق؟

- قد يحتاج المصدر الى مصدر نقدي لتمويل مشروعاته التوسعية ويعتبر التوريق من اسهل الوسائل للحصول على التمويل بالمقارنة الى الاقتراض (من خلال البنوك او اصدار سندات) او زيادة راس المال (عن طريق طرح اسهم الشركة للاكتتاب في البورصة) بسبب التكلفة الباهظة لهذين الاختيارين وتأثيرهم على الموقف المالي للشركة.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

وبالنسبة الى الاقتراض وزيادة راس المال فهما مصدرين للتمويل يظهر تأثيرهما على موقف الشركة او المنشأة المالي من خلال ميزانية الشركة (on-balance-sheet-financing) بينما يعتبر التوريق مصدر تمويل لا يظهر تأثيره على ميزانية الشركة أو المنشأة (off-balance-sheet-financing) طبقاً للقواعد المقررة من قبل منظمة معايير التمويل والمحاسبة - يتم التعامل مع التوريق عن طريق اضافة الدخل الناتج عن بيع الاصول الى جزء الاصول في ميزانية الشركة أو المنشأة بينما يتم حذف الاصول أو الموجودات المباعة.

- تمنح الاوراق المالية المضمونة باصول (موجودات) سيولة اكثر من خلال سوق اكبر.

٨. لماذا يستثمر المستثمرون في الاوراق المالية المضمونة باصول (موجودات)؟

- يشكل التوريق ادوات مالية ذات اجال ومخاطر وكوبونات مختلفة لكي تجذب المستثمرين. ويعتبر التوريق اداة مالية مركبة مما يعني انه يمكن تشكيلها حسب احتياجات المستثمر بالنسبة للمخاطر والعائد وتاريخ الاستحقاق بالمقارنة مع حقوق الملكية الاخرى سواء ادوات مالية او اصول (موجودات) اخرى.

- تمنح الاوراق المالية المضمونة باصول (موجودات) عائداً اعلى من العائد الذي تمنحه الادوات المالية الاخرى ذات درجة المخاطرة المتساوية. وذلك يعود الى التصنيف الائتماني المرتفع لهذه الاوراق المالية (غالبا ما تحمل تصنيف AAA) وخصائص تحسين الجدارة الائتمانية التي قد تحملها هذه الادوات المالية.

- تمنح الاوراق المالية المضمونة باصول (موجودات) تدفقات نقدية متوقعة ولذلك يقوم المستثمر بشراء هذه الادوات بثقة لعلمه انه سيحصل على مستحقات بقيمة معينة في تاريخ معين في المستقبل.

- ولان هذه الاوراق المالية مضمونة باصول فهي تحمي المستثمر من نتائج تخفيض الجدارة الائتمانية للمصدر.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

٩. ماهي اهمية استخدام وسيط مالي في حالة اصدار اوراق مالية مضمونة بأصول أو موجودات؟

الدور التقليدي للوسيط المالي هو تجنب المشكلات والصعاب التي قد تصاحب العلاقات المباشرة ما بين الدائن والمدين (الشركة والمستثمرين). ومن انواع هذه الصعاب التالي:

- صعاب خاصة بالصفقة او بالعملية: غالبا ما يمتلك المستثمر المتوسط مبلغا صغيرا من المال للاستثمار بينما تحتاج الشركة الى كميات كبيرة من النقد او التمويل وبذلك يظهر دور الوسيط المالي الذي يقوم بتجميع اموال المستثمرين الصغار وتوجيهها الى الشركات التي تحتاج الى مصدر تمويل.

- صعاب في الحصول على المعلومات اللازمة: غالبا ما يفتقر المستثمر الصغير للمعلومات الكافية لادراك كيفية ادارة القروض الخاصة بالشركة او تقييمها بينما يقوم الوسيط المالي بهذا الدور.

- المخاطر المتوقعة: غالبا ما يعتبر المستثمرين ان الاستثمار في البنوك يحمل مخاطرة اقل من الاستثمار المباشر في الشركات، مع ان في الحقيقة إن مخاطر شركة يتحملها البنك المقرض لهذه الشركة ولكن البنك يتحمل مخاطر الكثير من العملاء مما يجعل تفضيل المستثمر للبنك على الشركة اختيارا منطقياً.

وبالتالي يعتبر التوريق اختياراً منطقياً لتجنب استخدام وسيط مالي وكل الصعاب التي تم شرحها مسبقاً.

بالاضافة الى ذلك يساعد نشاط التوريق على تجنب الصعاب الخاصة بالعملية أو بالصفقة عن طريق تقسيم الديون الضخمة الى اجزاء يسهل تسويقها للمستثمرين. هذا بالاضافة الى تجنب الصعاب في الحصول على المعلومات اللازمة لان الاوراق المالية المضمونة باصول يتم بيعها في طرح عام بعد اعلان خصائصها الى كل المستثمرين. ويتجنب التوريق المخاطر المتوقعة لان هذه الاوراق تكون

الفصل الخامس..... الأسواق المالية

مضمونة باصول (موجودات) ولذلك تحمل درجة ائتمانية عالية ممايزيد من حماية المستثمرين.

١٠. هل أدى التوريق الى تهميش دور الوسيط المالي او إلغاء دوره؟

التوريق لا يلغي الحاجة الى الوسيط المالي وانما يقوم باعادة تعريف دوره. وعليه فقد تم التركيز في الفترة الحالية على المهام التالية للوسيط المالي والتي تتضمن التالي:

- توزيع وتقسيم المنتجات المالية: يقوم التوريق بتقسيم مهام الوسيط المالي الى سلسلة من الاعمال الوظيفية تقوم بكل منها مؤسسة مالية مختصة ومنفصلة وتقوم البنوك الاستثمارية بمهمة التسويق بينما تقوم شركات التصنيف والتقييم بمهمة التقييم ويقوم بمهمة الادارة مدير صناديق الاستثمار الذي يدير محفظة الاستثمار الخاصة بالمستثمرين.

- تقديم ادوات وخدمات مالية جديدة: مثل استخدام قروض وشراء السيارات او اوراق القبض الخاصة ببطاقات الائتمان كاصول (موجودات) تضمن الاوراق المالية المصدرة.

- تحويل وتوزيع عدة مخاطر من خلال العديد من الصفات المركبة.

- الاعتماد على دور الوسيط المالي كمراقب على الشركات المصدرة للتفريق بين المقترضين ذوي الجدارة الائتمانية المرتفعة والمنخفضة من خلال تقديم شهادات جدارة ائتمانية كطرف ثالث في الصفقة المالية.

١١. ماهو تأثير نشاط التوريق على سوق راس المال؟

- ادى نشاط التوريق الى خفض تكلفة العمليات في سوق المال من خلال تشكيل سوق للمطالبات المالية التي كانت تعاني من عدم السيولة والتداول المحدود.

- يقوم نشاط التوريق بتوفير تكلفة الوساطة المالية من خلال تقديم خدمات وساطة متخصصة لكل خدمة على حدة مما يؤدي الى خفض التكلفة الاجمالية للخدمات المالية.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

- يقوم نشاط التوريق بتشجيع التوفير من خلال تقديم اوراق مالية تضمن للمستثمر فوائد او مستحقات على استثمارات و تمنحه ايضا ضمانات للجدارة الائتمانية للشركة المصدره وغطاء امان وحماية في هيئة مجلس الامناء او الاوصياء.

- يؤدي نشاط التوريق الى تنويع المخاطر لانه يقوم بتجميع عدة اصول (موجودات) مالية تحمل خصائص مختلفة في وعاء واحد وطرحها كاوراق مالية للمستثمرين. عندما يتم تقسيم ملكية الاصول (الموجودات) على عدد كبير من المستثمرين تقل درجة المخاطرة في العمليات المالية.

- يشجع نشاط التوريق فكرة ان يقوم الراسماليين بدور الامناء او الاوصياء على الموارد فقط بدون امتلاك هذه الاصول (الموجودات). ومن الممكن توريق (الموجودات) الاصول المادية بنفس اسلوب توريق الاصول المالية مما يعطي الفرصة لاي مؤسسة لاستخدام مواردها المادية بدون امتلاكها فعلياً.

وبسبب كل هذه المميزات السابقة لنشاط التوريق، فقد زاد حجم وكمية التعامل على الاوراق المالية المضمونة باصول (موجودات) في اسواق المال العالمية (المتقدمة والناشئة). ففي عام ١٩٩٥ بلغ حجم الاوراق المالية المضمونة باصول (موجودات) الى ٣١٦,٣ مليار دولار بالمقارنة بحجم هذه الاوراق في الربع الثالث من ٢٠٠٢ الذي بلغ ١٤٨٩,٩ مليار دولار.

١٢. امثلة لنشاط التوريق في بعض الدول الناشئة:

أ- ماليزيا:

يرجع اصل التوريق في ماليزيا الى سنة ١٩٨٦ عندما قامت الحكومة الماليزية بإنشاء كيان للتمويل العقاري سمي شركة الرهن القومية (Cagmas Bhd) National Mortgage Corp على غرار شركة (فاني ماي) و (فريدي ماك) بالولايات المتحدة الامريكية وفقاً لذلك، فان الشركة تؤدي دور الوسيط مابين مقترض الرهن العقاري ومستثمري الاجال الطويلة. وتعتبر تلك الشركة اهم مصدر

الفصل الخامس..... الأسواق المالية

للاوراق المالية المضمونة باصول (موجودات) في ماليزيا. وقد اطلق على الاوراق المالية الصادرة من قبل شركة الرهن القومية " cagmas " في السوق الماليزي. بالاضافة الى السندات المصدرة من قبل " cagmas "، فان سوق توريق الاصول (الموجودات) الاخرى لم يكن قوي جداً في ماليزيا حتى الان. وقد قدر حجم سوق التوريق في ماليزيا عام ١٩٩٦ بقيمة ٤٥,٥ مليار.

هذا وقد قامت هيئة سوق المال بـماليزيا في العاشر من ابريل ٢٠٠١ بوضع القواعد الخاصة بتوريق الاصول (الموجودات)، على ان يكون اتباع تلك القواعد اجبارياً على جميع الشركات العاملة بهذا المجال. وتسمح تلك القواعد للشركات العاملة في ماليزيا فقط باصدار اوراق مالية مضمونة بالاصول (الموجودات) سواء كانت شركات عامة أو خاصة. وبالرغم من ان عدد من ذوي الخبرة في مجال التوريق قد انضموا الى فريق العمل الخاص بهيئة سوق المال لوضع تلك القواعد فانها لم تدرك التطورات الاخيرة في السوق مثل ادوات التوريق المخلفة ومشكلات الائتمان غير الممولة.

تفرض القواعد على الشركة صاحبة الاصول (الموجودات) التي تضمن الاوراق المالية ان تقوم بنقل كل الحقوق والواجبات في الاصول (الموجودات) الى المنشأة ذات الغرض الخاص ولا تحتفظ باي حق انتفاع في هذه الاصول (الموجودات). وبينما يعتبر التحسن المحدود للجدارة الائتمانية للاوراق المالية المضمونة باصول (موجودات) من قبل منشأ تلك الاوراق قاعدة للتوريق في السوق الماليزي فانه من المتوقع ان يتطور اسلوب التوريق في ماليزيا ليصبح مثل الاسلوب الامريكي حيث يتم تقسيم الاوراق المالية الى شريحتين - الاولى تتضمن اوراق مالية تصدر بدون أي تحسين في حين الثانية تتضمن اوراق مالية تشتمل على التحسين المطلوب.

هذا وقد تم في السوق الماليزي حتى كانون الثاني ٢٠٠٢ ثلاث صفقات فقط لاوراق مالية مضمونة باصول (موجودات) بلغت قيمتها ١,٢٣ مليار. وكانت هذه

الفصل الخامس.....الأسواق المالية
الإصدارات الثلاثة لمؤسسات مالية هي، البنك التجاري الماليزي العربي، مؤسسة
المصرفيين التجارية الدولية/ وكالة Danaharta لإدارة الديون المعدومة.
ب- كوريا:

قبل الأزمة الآسيوية سنة ١٩٩٧، كانت هناك بعض المناقشات في كوريا
عن التوريد ولكن النشاط الفعلي قد بدأ ينمو في السوق اثناء سنة ١٩٩٩، حيث
كانت إحدى أكبر صفقات التوريد في كانون الأول ١٩٩٨ بواسطة بنك إكسيم
الكوري. وقد اشترك البنك في تمويل العمليات الخارجية للشركات الكورية ولديه
سندات قبض في العملات الأجنبية، حيث قام البنك بتمويل ماقيمته ٢٦٥ مليون
دولار امريكي من تلك السندات وقد تم تصنيفها (AAA) لذا فقد قامت الحكومة
بمبادرة هامة وهي إنشاء كيان للتمويل العقاري تسمى شركة الرهن
الكورية (KOMOKO) Korea Mortagage Corp على غرار شركة (فاني ماي)
بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية (IFC) وبعض البنوك المحلية. ومن المتوقع ان
تصدر الشركة اوراقاً مالية مضمونة بقروض عقارية مصدرة بواسطة صندوق
الاسكان القومي.

وهذا قد كان احد الاسباب الرئيسة لنشاط التوريد المنخفض في كوريا هو
عدم وجود اللوائح والقوانين التي تنظم هذا النشاط، مما جعل الحكومة الكورية
تصدر سنة ١٩٩٨، قانوناً خاصاً بالاوراق المالية المضمونة بأصول (أو موجودات)
والذي يحكم نشاط التوريد الخاص بالمؤسسات المالية الحكومية والخاصة مثل
مصرف التنمية الكوري وبنك إكسيم الكوري والمصرف الصناعي الكوري
والمؤسسات المالية المرخصة والبنوك التجارية وشركات التأمين وشركات الاسهم،
الخ.

وينظم هذا القانون على المنشآت ذات الغرض الخاص حيث تنشأ كشركات
تت مسئولية محدودة، تكون وظيفتها إدارة الاصول التي يتم توريقها. هذا وتصدر
تلك المنشآت اوراق مالية تكون على شكل سندات أو سندات استثمار أو شهادات

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

ودائع، الخ، وتقوم لجنة الاشراف المالية الكورية بمراقبة نشاط التوريق بالشركات الكورية، حيث تحتفظ بسلطة رفض تسجيل التوريق أو طلب التعديلات.

وقد كان لهذا القانون اثر جيد على السوق الكوري حيث قام بنك أب ن أمرو (ABN Amro bank) في تشرين الأول ٢٠٠١، بتنفيذ صفقة خاصة ببنك هانفيت (Hanvit Bank) حيث قام بتوريق بعض القروض الممنوحة بالبنك الى عملائه وقد بلغت قيمة تلك القروض ٢١٦ مليون دولار امريكي. هذا وبخلاف الاتفاقيات السابقة، لم يكن هناك ضمان طرف ثالث لمساندة الاوراق المصدرة، وقد تم اصدار ثلاثة شرائح بتصنيف (AA). وكان المستثمرون الرئيسيين صناديق معاشات وشركات استثمار وشركات تأمين على الحياة.

وقد تبع تلك الصفقة اتفاقية اخرى قام بتنفيذها بنك مورجان ستانلي (Morgan Stanley Bank) شملت توريق مجموعة من القروض التي قام بشرائها من شركة الرهن الكورية، والتي اعتبرت اول صفقة توريق لقروض تجارية غير منتجة وقد تم تصنيفها (AAA). هذا وقد بلغ حجم نشاط التوريق في السوق الكوري طبقاً لمؤسسة ستاندرد أند بورز في سنة ٢٠٠١، بقيمة ١,٧٦ مليار دولار امريكي.

ج- باكستان:

لم يتقدم التوريق في باكستان الى درجة كبيرة حيث ان الصفقة الهامة الوحيدة في باكستان حتى الان كانت سنة ١٩٩٧ وكانت توريق سندات قبض ملك شركة الاتصالات السلكية واللاسلكية الباكستانية وهي الشركة التي تحتكر الاتصالات الخارجية في باكستان وقد شاركت ٦ شركات اتصالات دولية مثل ايه تي اند تي (AT&T) التي كان من المتوقع ان تدفع الى الشركة الباكستانية في انشاء المنشأة ذات الغرض الخاص.

وفي ما يمكن ان يطلق عليه تقدم في نشاط التوريق فقد ادى اصدار قواعد توريق الاصول (الموجودات) الخاصة بالشركات في سنة ١٩٩٩ على فتح سوق التوريق في باكستان خلال نظام قانوني ولكن بالرغم من ذلك فإن تلك القواعد فشلت

الفصل الخامس.....الأسواق المالية
في تنظيم كل الاجراءات الخاصة بنشاط التوريق ولكنها فتحت المجال أمام زيادة
ونمو التوريق في باكستان. وتسمح تلك القواعد لاي شركة عامة محدودة بالإضافة
الى الكيانات الحكومية بالتسجيل لدى البورصة وهيئة الاوراق المالية الباكستانية
(SECP) لتصبح منشأة ذات غرض خاص، حيث تشرف هيئة سوق المال منذ سنة
١٩٩٧ على الاستثمار في باكستان بالإضافة الى حالات الافلاس وخطط الدمج في
حين تشرف البورصة على تنفيذ قواعد الافصاح والقيود. هذا ويجب ان يقل رأسمال
الشركة الراغبة في التسجيل كمنشأة ذات غرض خاص عن مائة الف روبية مدفوعة
بالكامل.

وتضع القواعد والواجبات المتبعة للابلاغ الدوري للهيئة وتعطي الهيئة
سلطات إلغاء التسجيل إذا فشلت المنشأة ذات الغرض الخاص في اعلان عن طرح
عام خلال إطار زمني محدد وبالاسلوب المحدد اثناء منح شهادة التسجيل. هذا
وتعرف القواعد سندات القبض لتشمل كل سندات القبض التي تدر دخل او تظهر في
تاريخ مستقبلي مما يترك مجال التوريق واسعا امام السندات المختلفة التي من
الممكن أيضا أن تشمل تحسين ائتماني خارجي عن طريق تأمين السند (لتغطية أي
خسائر على الاصول او الموجودات المجمعة) او خطابات الائتمان من البنوك أو
ضمانات تجارية من طرف ثالث.

وتحظر القواعد بوجه عام على المنشأة ذات الغرض الخاص الاندماج مع أو
الاستحواذ على أي شركة اخرى او العمل باي نشاط اخر إلا بعد الحصول على
موافقة الهيئة وعدم رهن أي من الاصول او الموجودات التي بحوزتها إلا لصالح
المستثمرين أو تقديم قروض أو التقدم اموال الى أي شخص باستثناء اجر عمله
العادي او المشاركة في حساب مشترك مع الاخرين في أي صفقة او إعطاء
ضمانات او تعويضات أو اوراق مالية كضمان لالتزامات طرف ثالث.

ولذلك يعتبر التوريق في مرحلة ناشئة في باكستان. وتجدر الإشارة بان
ضرائب الدخل ونقص الهيكل القانوني والتنظيمي تعتبر عقبات أعاق تطور نشاط

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

التوريق في سوق الدين الباكستاني. وبالرغم من المخاطر الدولية الملازمة لباكستان، فإن تواجد مؤسسة فيتش (Fitch) ومؤسسة التمويل الدولية (IFC) كمؤسسات تقيمت انتمائية قد زاد ثقة المستثمرين في سوق راس المال واسواق الدين في باكستان.

د- سنغافورة:

تمت اول عمليات التوريق في سنغافورة نهاية سنة ١٩٩٨ وهي عملية توريق سندات قبض عقارية قامت بها شركة (Neptune Orient Line). وكانت تلك السندات خاصة بعقود بيع إيجاري لملكية مكتب ممولة بعشر سندات رهن عقاري. وقد تطورت صفقات التوريق في سنغافورة لتشمل قروض تمويل شراء العقارات التجارية واقساط قروض شراء المبنى السكنية وسندات قبض بطاقات الائتمان والسندات والقروض بأنواعها المختلفة. وقد تم حتى نهاية سنة ٢٠٠٠ اصدار اوراق مالية بلغت قيمتها ١,٩٢ مليار مضمونة بسندات عقارية تخص ٦ عقارات تجارية وعقار سكني واحد.

واحدى الصفقات الكبرى في سنغافورة كانت بواسطة بنك دي بي اس (DBS) في حزيران ٢٠٠٠ وكانت عبارة عن توريق مجموعة من السندات قصيرة الاجل. وفي سنة ١٩٩٩، قامت شركة دي بي اس للاراضي، وهي شركة عقارات تابعة لنفس البنك بتوريق عقود تمويل شراء ثلاث مباني ادارية في ثلاثة صفقات منفصلة.

وتتبع سنغافورة القانون الانكليزي بصفة عامة والتي قامت الهيئة المالية لسنغافورة في ضوءه بوضع القواعد الخاصة بالتوريق في أيلول ٢٠٠٠ والذي يلزم الشركات في حالة توريق القروض العقارية ان تقوم بنقل كل الحقوق والواجبات الخاصة بتلك القروض الى المنشأة ذات الغرض الخاص والتي تقوم بالتسجيل الاجباري لعملية التوريق مع امين سجل الاسماء والاعمال.

هـ- البرازيل:

ما زال سوق التوريق في البرازيل صغيراً حيث لم يتم الا عدد محدود من الصفقات حتى الان بالرغم من الحكومة قد اتخذت زمام المبادرة القانونية لتنشيط صفقات التوريق عن طريق اصدار بعض القوانين والقواعد. وقد بدء نشاط التوريق في البرازيل خلال سنة ١٩٩٣ وقد بلغ حجم صفقات التوريق ١٨٠ مليون دولار امريكي و ١٩٠ مليون دولار امريكي سنة ١٩٩٥ و ٧١٥ مليون دولار امريكي، وقد قامت شركة ترايكيم (Trikem) للكيمياويات بتنفيذ صفقة توريق كبيرة سنة ١٩٩٧ حيث قامت بتوريق سندات قبض تصدير بلغت قيمتها ١٠٠ مليون دولار امريكي. وكانت اولى صفقات التوريق العقارية هي توريق سندات قبض عقارية بواسطة شركة سيداديللا (Cidadela) سنة ١٩٩٨ وبيعها لعدد من المستثمرين الاجانب، وقد استخدمت الشركة العائد لترقية مبيعات العقارات لديها.

هذا وقد قامت البرازيل بانشاء شركة سيبراسيك (Cibrasec) ككيان خاص شبيه بشركة (فاني ماي) الامريكية، والتي اكملت شراء اول مجموعة قروض عقارية خاصة بها في ايلول ١٩٩٨. وقد اتسمت اغلب صفقات التوريق في سنة ١٩٩٩ بتوريق المشتقات وخاصة عقود الاجل.

وقد قامت مؤسسة ستاندرد اند بورز Standard & Poos في تقريرها عن التمويل المنظم الصادر بتاريخ تموز ٢٠٠٠ بالتعليق على نشاط التوريق في البرازيل، وقد فاد التقرير الاصول في البرازيل مشجعة لازدهار نشاط التوريق بالرغم من حجم الاصول المؤهلة للتوريق نسبياً. وقد تم سن قانون التوريق في اواخر التسعينيات كحافز للتغير. وقد سمح ذلك القانون بمصادرات الرهن او المزادات في البرازيل، بالاضافة الى تفويض البنوك بنقل الاصول الى المؤسسات الغير مالية، وقد ادى ذلك الى زيادة اهتمام المستثمرين بالاستثمار في الاوراق المالية المضمونة بقروض عقارية او اصول عن ذي قبل.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

ويسمح القانون الجديد بانتقال سندات القبض الى المنشآت ذات الغرض الخاص والتي يطلق عليها (شركات توريق القروض المالية) والتي تقوم بدورها باصدار سندات او اسهم الاصدار محلياً او دولياً. وقد اصدرت هيئة سوق المال البرازيلية (CVM)، الاجراءات الخاصة لتسجيل صدور السندات بشركات التوريق لتوزيعها في طرح عام، على ان تضم نشرة الاصدار بوضوح كل الدفعات المتوقعة من السندات والمعلومات الخاصة بالقروض الضامنة لتلك السندات. هذا ولا يسمح اعادة شراء سندات القبض المنقولة الى المنشأة ذات الغرض الخاص.

اخيراً فان الخبراء يعتبرون ان المبادرة القانونية التي قامت بها الحكومة في جعل مصادرات الرهن قانونية سوف تعطي قوة دفع لسوق توريق العقارات الذي اتسم بالضعف حتى الان.

و- جنوب افريقيا:

يرجع تاريخ التوريق في جنوب افريقيا الى سنة ١٩٨٩ عندما قام بنك جنوب افريقيا المحدود باصدار سندات مضمونة بقروض رهن عقارية بقيمة ٢٥٠ مليون رند بالاضافة الى صفقتين بقيمة ٣٣٥ مليار رند في اواخر الثمانينيات واول التسعينيات، وبالرغم من ذلك فان مفهوم التوريق لا يلقى قبولا على نطاق واسع في جنوب افريقيا.

وقد اثير موضوع التوريق حديثاً وجذب الاهتمام المتزايد، وذلك بسبب التطورات الحديثة في المجال حيث تم ادراج اول شركة توريق في بورصة جوهانسبرج في تشرين الثاني ١٩٩٨ باسم (شركة سوتا للتوريق الدولي) وقد حصلت الشركة على اكبر اتفاقيتها في آذار ١٩٩٩، حيث قامت بتوريق المستحق من عقود ايجار ماييزيد عن خمسة عقارات ملك لشركة ليونز العقارية، واصدار سندات بقيمة ١٢٠ مليون رند.

بالرغم من فوائد التوريق والاستخدام الواسع له في باقي العالم، فانه يواجه بعض العقبات الرئيسية في جنوب افريقيا. العقبة الاولى هي حقيقة ان المستثمرين

الفصل الخامس..... الأسواق المالية
لايقبلون المفهوم حتى الان، ويفضلون الاستثمار في الشركات المقيدة والتي لها بيانات وتاريخ تداول يسهل تعقبه. ثانياً، هناك تعقيدات قانونية ومحاسبية، حيث ان صفقات التوريق لا يتم قيدها بالقوائم المالية مما يؤدي الى اعتبارها اكثر خطورة من الرهن. بالاضافة الى ذلك بما انه لا يوجد قانون منفصل للتوريق فان الكيانات المنفصلة عن البنوك لا يسمح لها باصدار اوراق دين لتمويل عملياتها، لذا فان عمليات التوريق المنفذة بواسطة المنشآت ذات الغرض الخاص يجب ان تنفذ عن طريق بنوك. وايضا فان الدين الصادر يجب ان يبلغ مليون(رند) او اكثر مما لايساعد في زيادة السيولة بالسوق الثانوية. بالاضافة الى ذلك فان البنوك لديها راس مال كافي بميزانياتها مما يجعلها ترغب في النمو بدلا من تصفية الاصول (الموجودات).

ز- بولندا:

قام البنك الاستثماري البولندي في آب ١٩٩٩ بادارة اول صفقة تمويل هيكلي في اسواق راس المال البولندية، حيث قام باصدار اوراق تجارية بقيمة ١٠ مليون (زلوتي) مضمونة بسندات قبض تجارية بقيمة ٥٠ مليون (زلوتي) ملك شركة لورتيكا للدوية.

وقد افاد تقرير صادر من مؤسسة فيتش في كانون الأول ٢٠٠٢ انه بالرغم من عدم تطور المعنى القانوني للتوريق في بولندا حتى الان الا ان هناك اهتماماً واضحاً من كلا مجتمع القطاع الخاص المالي وايضاً المشرعون في بولندا. وقد صنفت مؤسسة فيتش نشاط التوريق في بولندا بانه في مرحلة مبكرة.

تمثل اصول أو موجودات البنوك النموذج الامثل للاصول التي يتم توريقها لهذا ففي الاغلب تشترك البنوك في برامج التوريق المتوقعة لبولندا. ويتوقع ان تحقق هذه البرامج للبنوك تجميع رؤس اموال للاستثمار، ومن جانب اخر فان برامج غير التمويل تقوم بتحقيق هدف تقليل مخاطر الائتمان بالبنك عن طريق تخفيف نسبة

الفصل الخامس.....الأسواق المالية
كفاءة رأس المال. وفي كلتا الحالتين، فإن هناك دافع أكبر لصفقات التوريق، حيث
انه من المنتظر ان تزيد نسبة كفاءة رأس المال بالبنوك طبقاً لقواعد بازل الجديدة.
ولكن هناك عدد من العقبات تعوق توريد اصول البنوك منها قانون سريعة
الحسابات بالبنوك، حيث ان البنوك لا تستطيع الاعلان عن أي معلومات عن العملاء
لديها الى طرف ثالث بدون موافقة العملاء المكتوبة لاعلان مثل هذه المعلومات.
وفقاً لذلك، فالمعلومات التي تخص حسابات ائتمان العملاء بالبنوك لا يمكن الاعلان
عنها حيث انه من مستبعد الى حد ما ان يحصل البنك على موافقة مكتوبة من
العملاء الحاليين بالاضافة الى ان محاولة دمج بند موافقة في العقود الجديدة سيكون
صعب حيث انه يجب تحديد اسم المنشأة ذات الغرض الخاص التي سوف تحصل
على تلك المعلومات بالعقد. وفيما يخص اصول (موجوداً) المستهلكين، بعيداً عن
قوانين سرية الحسابات بالبنوك، فان هناك لوائح صارمة بخصوص حماية بيانات
الافراد.

١٣. نشاط التوريق في الدول العربية:

بدأ اتحاد المصارف العربية بادخال التوريق الى السوق المصرفية العربية
منذ سنة ١٩٩٥، بعدما ازداد شيوع استخدام هذه الاداة المالية الحديثة في الاسواق
العالمية، ومن قبل المصارف العالمية، والتي وجدت فيها ملاذاً مالياً هاماً لزيادة
سيولتها وتقليل مخاطر محافظتها المالية.

وقد بدأت فكرة التوريق تكتسب اهمية متنامية في الاسواق العربية، حيث
بدأت الحكومات ورجال البنوك المركزية والمصارف العربية يدرسون، بكل جدية،
اليات تطبيق هذه الاداة في الاسواق المحلية، حيث يعتقد الخبراء ان التوريق قد
اصبح هاماً واسباسياً لعملية الاصلاح في النظام المالي للدول، وايضاً ثورة مطلوبة
في صناعة الخدمات المالية والمصرفية، بما لها من ابعاد مصرفية واقتصادية
واستراتيجية.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

هذا ويمثل التوريق اداة لوقف الركود في قطاع العقارات، وزيادة سيولة قطاع المصرفي، وتوفير تمويل طويل الاجل وبتكلفة اقل لقطاع الاسر، وتحريك النشاط والانتعاش في سوق رأس المال الذي يعاني من ركود، وانشاء مؤسسات مالية متخصصة جديدة تفعل سوق المال، وتعبئة استثمارات شركات الاستثمار المؤسسي وتوجيهها نحو عملية التنمية، وتحسين كفاية رأس المال خاصة من خلال بيع المحافظ الائتمانية المرتبطة بموجودات مالية غير سائلة، وتقليل بنية المخاطر العامة، وتعزيز بنية الدخل العام.

ثم ان التوريق يتيح للحكومات توريد مشاريع البنية التحتية بشكل افضل، وايضاً استقطاب مصادر رأس المال من الاسواق الدولية بتكلفة اقل، ويتطلب نجاح عمليات التوريق توفير التشريعات القانونية والضريبية والمحاسبية والرقابية والائتمانية المناسبة لحفز وتحريك وتطوير هذه العمليات، كما يتطلب الامر تنسيقاً فعالاً بين مختلف الاطراف المعنية من اجل ضمان عدم وجود تناقضات او مظاهر عدم انسجام في القواعد والتوجهات والنواحي الرقابية والتشغيلية في كل مكونات البيئة المناسبة لعمليات التوريق.

١٤. نشاط التوريق في مصر:

تم تناول نشاط التوريق في المادة الحادية عشر من الباب الثالث من قانون التمويل العقاري رقم ١٤٨ لسنة ٢٠٠١ ويهدف هذه القانون الى تنشيط السوق العقاري بمصر عن طريق منح المواطن بصفة عامة (ومحدودي الدخل بصفة خاصة) على الوحدة السكنية المناسبة له ويشجع على شراء وحدات سكنية صغيرة في بداية حياة المواطنين ثم الانتقال الى وحدات اكبر مع زيادة الدخل وعدد افراد الأسرة مما يشجع المستثمرين والافراد على بناء وحدات صغيرة يتم تسويقها بسهولة مع توافر التمويل طويل الاجل وتحويل المواطن من مستهلك الى مستثمر ومنتج. وبذلك يقوم القانون بحل مشكلة نقص القدرة الشرائية للمواطنين ويوفر التمويل طويل الاجل ويحل مشكلة نقص التمويل الكافي للمستثمرين لبناء وحدات سكنية وتجارية

الفصل الخامس.....الأسواق المالية
وخدمية وإدارية. ومن أهم أهداف القانون الاقتصادية هو تداول الوحدات السكنية
والخدمية والتجارية والإدارية والعقارات القديمة والجديدة بصفة عامة في السوق
العقارية الراكدة وغير الراكدة التي تقدر بأكثر من ٥٠٠ مليار جنيه مصري لذلك
فإن زيادة الطلب على هذه الثروة العقارية سيؤدي إلى أحداث حركة واسعة النطاق
في السوق الاقتصادية خاصة أنه قطاع مرتبط بصناعات وأنشطة اقتصادية أخرى
كثيرة.

تحت عنوان قيد الضمان العقاري وحالة الحقوق الناشئة عن اتفاق التمويل.
وطبقاً لهذه المادة فإنه يجوز للممول أن يحيل حقوقه الناشئة عن اتفاق التمويل إلى
أحدى الجهات التي تباشر نشاط التوريق والتي يصدر بها قرار من وزير التجارة
الخارجية بعد موافقة إدارة هيئة سوق المال وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال رقم
٩٥ لسنة ١٩٩٢. وتلتزم الجهة المحال لها بالوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق
المالية التي تصدرها في تواريخ استحقاقها من حصيلة الحقوق المحالة.

وبرغم من صدور قانون التمويل العقاري وبرغم أهمية هذا القانون بالنسبة
لسوق العقارات في مصر إلا أنه لم يتم تفعيله حتى الآن. ومن ضمن المعوقات التي
اعترض عليها الخبراء التالي:

- نصت المادة الحادية عشر في القانون على ضرورة قيام الممول بضمان الوفاء
بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية التي يصدرها المحال له واستمراره في
تحصيل مستحقات المستثمرين في الأوراق المالية وذلك برغم تحويله لهذه
الحقوق الناشئة عن اتفاق التمويل إلى طرف أو جهة أخرى التي تقوم بمباشرة
التوريق.

- ينص القانون على إمكانية قيام الممول بتحويل الحقوق لأحدى شركات التوريق
إلا أنه لا يوجد قانون حتى الآن ينظم نشاط التوريق في مصر. ومن أهم ما يجب
أن يمليه هذا القانون هو نوعية وقيمة العقارات التي يمكن أن تقوم هذه
الشركات بتمويل شراؤها.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

- نص القانون ان الشركة المرخص لها بمزاولة نشاط التمويل العقاري يجب ان تكون شركة مساهمة مصرية ولا يقل رأس مالها المصدر عن ٢٠ مليون جنيه، والا يقل المدفوع من عند التأسيس عن النصف، وان تكون نسبة كفاية رأس المال ٢٠ مرة حجم محفظة الاقراض الخاصة بالشركة، والا تقل نسبة الاصول المتداولة بالشركة الى الخصوم المتداولة عن ٥٠%، وان تقدم القوائم المالية الى الجهة الادارية ويتم مراجعتها من قبل مراقبان للحسابات من بين المقيدين في سجل تمسكه الجهة الادارية كل ٦ اشهر. وقد وضعت هذه الشروط لضمان تأسيس شركات كبيرة الحجم وقوية مالياً لتكون قادرة على تمويل مثل هذا النشاط. وقد أدت كل هذه الشروط الى احجام المستثمرين عن الدخول في مجال التمويل العقاري.

- أنموذج التوريد المطبق في الخارج يربط عمليات التمويل العقاري او غيره من انواع التمويل المرتبط بالتوريد بالبنوك لان المؤسسات المالية هي المؤسسات الوحيدة المنوطة بصناعة سوق للنقد من خلال توفير الارض والطلب عليه وتكون معظم الاصول الضامنة للديون في اسواق المال في حوزتها وبذلك تكون الاكثر قدرة على متابعة عمليات التوريد للديون من خلال سابق خبرتها في هذا المجال. ولكن التطبيق في مصر جاء مختلفاً للنموذج العالمي فقد تجنب دخول البنوك المباشر في عمليات التمويل العقاري او ربما تجنبت البنوك توريط نفسها في الامر مباشرة وقامت بتأسيس شركات تقوم بهذا النشاط. ومن اول هذه الشركات الشركة التي أسستها بنوك القطاع العام الاربعة برأس مال لا يزيد عن ٤٠٠ مليون جنيه والمدفوع منه ١٠٠ مليون جنيه. وقد تم تأسيس شركة مؤخراً براس مال مليار جنيه ومن المتوقع ان تقوم جهات اخرى بتأسيس شركات للتمويل العقاري برؤس اموال اقل او اكثر. وقد يؤدي ذلك الى دخول الهواة للعمل في مجال التمويل العقاري الذي يتضمن نشاط الاقراض للغير وهذا هو صلب عمل البنوك والمصارف.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

- هذا بالإضافة الى اضطرار هذه الشركات الى تمويل ديون طويلة الاجل، بمدة قد تصل الى ٣٠ سنة، مما يحتاج الى موارد مالية كثيرة ويضيف الى صعوبة العمل في هذه المجال. واذا اجرينا مقارنة بين ظروف التمويل العقاري في مصر والولايات المتحدة الامريكية، سنجد ان في الولايات المتحدة الامريكية تم تأسيس الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري (جيني ماي - Ginnie Mae) التي تقتصر مسؤوليتها على ادارة برنامج الاوراق المالية المضمونة بالرهن عن طريق القيام بدور الضامن للاوراق المالية المضمونة بمجموعة من الاصول العقارية المرهونة. وفي الثمانينيات من القرن العشرين زاد حجم سوق الاوراق المالية المضمونة باصول عقارية بسبب العمليات المنفذة من قبل المؤسسة الفدرالية لقروض المنازل عن طريق الرهن العقاري (فريدي ماك - Freddie Mac) والهيئة الفدرالية الوطنية للرهن العقاري (فاني ماي) وهما مؤسستين شبه حكوميتين وتقوم فريدي ماك وفاني ماي بشراء قروض الرهن العقاري من البنوك التجارية والمؤسسات الاقتصادية وبنوك الرهن العقاري والمقرضين الاوليين ثم تقوم بحفظ القروض في محافظتهما الخاصة او بيعهم لمستثمرين عن طريق اصدار اوراق مالية مضمونة بأصول عقارية. لذا فان اهمية وجود هذه المؤسسات يكمن اولا في قدرتهم على توفير التمويل اللازم وطويل الاجل للبنوك التجارية والرهن العقاري والمؤسسات الاقتصادية التي تقوم بتمويل نشاط التوريق. وثانياً كون هذه المؤسسات هيئات شبه حكومية فهي تضمن للمستثمر في الاوراق المالية المضمونة باصول حصوله على مستحقاته. ولذلك يوجد اختلاف في التمويل العقاري بين مصر والولايات المتحدة الامريكية.

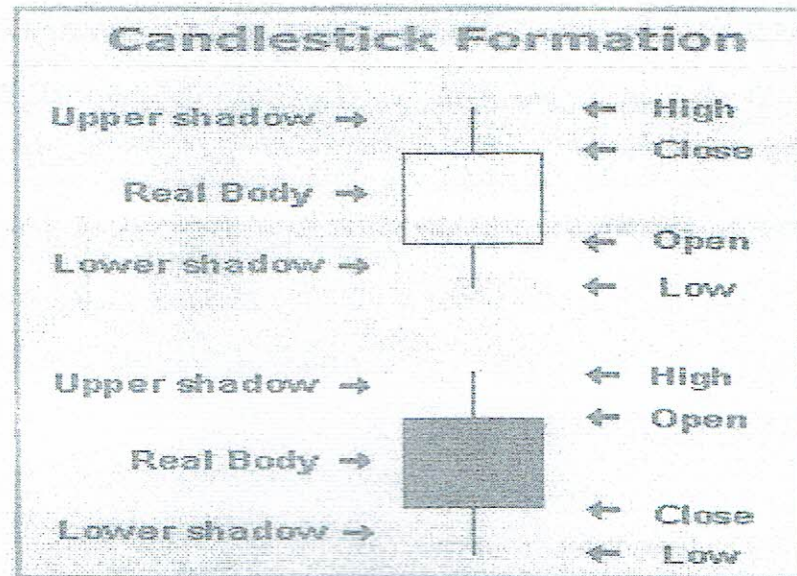
- وقد تم انشاء هيئة رقابية لتقوم بالرقابة على نشاط التوريق والتمويل العقاري الامر الذي قد يؤدي الى مشاكل عدة اولها ان هذه الهيئة سقع على عاتقها توفير الخبراء والادوات للرقابة على هذا النشاط الجديد وثانياً ان نشاط التمويل

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

العقاري والتوريق قد يتضمن دور البنوك مما قد يدخل تحت نطاق رقابة البنك المركزي المصري وبسبب ازدواجية الرقابة. ومن اجل تفعيل نشاط التمويل العقاري والتوريق فمن الضروري تجنب هذه العقوبات القانونية لتجنب المشاكل التي قد تحدث نتيجة لجوء الى حلول توفيقية قد تؤدي الى تعثر هذه الانشطة.

سابعاً: الشموع اليابانية : Japans Candle

هي نوع من التحليل الفني يعتمد على رسم علاقة بين التغير في سعر السهم والتغير في الزمن، الخط الرأسي يمثل التغير في السعر والافقي يمثل التغير في الزمن، ينتج من هذا المنحنى ظهور أعمدة تشبه الشموع، ولذلك تسمى الشموع اليابانية لان اول من استخدم التحليل الفني هم اليابانيون في مضاربات الارز. وتمتاز هذه الطريقة في رسم المنحنيات انه يمكنك من الرسم معرفة معلومات كثيرة جداً كما سنعرف بعد ذلك كل شمعة تمثل مدة من الزمن، قد تكون ١٠ أو ١٥ دقيقة او يوم كامل حسب اختيار المدة الزمنية للمنحنى، تتكون كل شمعة من ثلاث اجزاء مهمة كما يظهر في الرسم الأتي وهي:

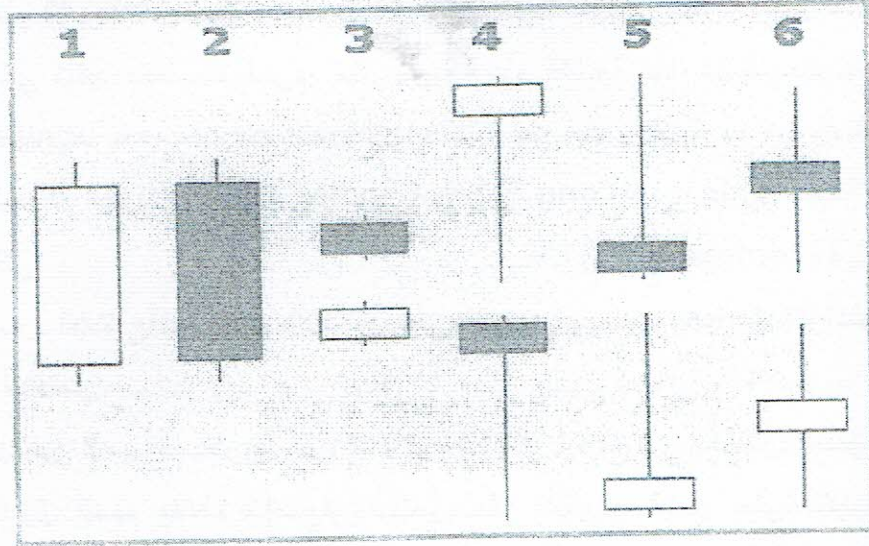


الفصل الخامس.....الأسواق المالية

١. الجسم الحقيقي للشمعة (Real Body): ويتكون من خطين علوي وسفلي احدهم يمثل الافتتاح والآخر يمثل الاغلاق، والافتتاح هو السعر الافتتاحي للسهم في بداية هذه الفترة الزمنية التي تمثل هذه الشمعة والاغلاق يمثل سعر الاغلاق للسهم في اخر هذه الفترة التي تمثل هذه الشمعة.

إذا كان سعر الافتتاح لهذه الشمعة اقل من سعر الاغلاق يعني بدأ السعر قليل ثم يبدأ بالزيادة وأقل على زيادة يكون لون جسم الشمعة ابيض وبالعكس إذا كان الإغلاق اقل من الافتتاح لهذه الشمعة يكون لونها اسود، في بعض المنحنيات المرسومة في الواقع يكون لون الشمعة الابيض اخضر ولون الشمعة الاسود أحمر. الملاحظ انه يتم التكلم عن الافتتاح والاغلاق لكل شمعة وليس للسهم نفسه إلا إذا كانت الشمعة تمثل يوم كامل للتداول فإن الافتتاح والإغلاق يمثل بداية التعامل ونهاية التعامل في هذا اليوم.

٢. الظلال Shadows: وتقسم الى خط علوي Upper Shadow يمثل اعلى سعر وصل إليه السهم خلال هذه الفترة ونطلق عليه Upper Shadow او الراس لاننا سوف نحتاجه كثيراً بعد ذلك ولذلك نختصر الاسم الى رأس الشمعة. أما الخط السفلي ويمثل اقل سعر وصل اليه السهم في الفترة ونطلق عليه Lower Shadow او الرجل. بعد رسم هذه الشموع تظهر لنا عدة اشكال للشموع وكل شكل له مواصفات وعينة وبدل على تداول معين للسهم وهذه الاشكال تمثلها الصورة الاتية:



أنواع الشموع الفردية تتكون من شمعة واحدة:

١. الشمعة الطويلة البيضاء Long White Candle وتتميز بالآتي:

- سعر الافتتاح أقل من الإغلاق يعني السعر يبدأ بسعر ثم ازداد حتى أغلق على ارتفاع كبير.

- تدل على حجم تداول عالي جداً للسهم خلال هذه الفترة.

- تدل على أن المشتريين للسهم مسيطرين على التداول أي هناك تجميع وشراء بكميات كبيرة للسهم أدى إلى رفع السعر والإغلاق على ارتفاع كبير جداً.

- وجود رأس عالياً للشمعة يمثل أعلى سعر ورجل تمثل أقل سعر للسهم في هذه الفترة ولطن الرأس والرجل طول كل منهما ليس كبيراً وهو دليل على أن السعر لم يعلو كثيراً عن سعر الإغلاق ولم ينزل كثيراً عن سعر الافتتاح دليل على تداول منتظم للسهم والمشتريين مسيطرين على التداول ويدفعو بالسهم للارتفاع من أول الشمعة إلى آخرها.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

- هذه الشمعة تدل على وجود السوق في حالة Bullish صعود ولكن هذا يحتاج الى تأكيد بعلامات اخرى مثل ظهور هذه الشمعة بعد هبوط حاد للسهم أو ظهورها عند نقطة دعم للسهم كل هذا مع بعض يشير الى قرب صعود السهم.

٢. الشمعة الطويلة السوداء **Long Black Candle** وهي عكس الشمعة السابقة وكالاتي:

- سعر الافتتاح اعلى من الاغلاق يعني انهيار السهم وهبوطه بشدة واغلاق على انخفاض.

- البائعين للسهم مسيطرين على التداول وادى كثرة البيع إلى انخفاض السعر.
- تداول السهم منتظم وإصرار البائعين على تخفيض السعر حتى التداول لهذه الشمعة.

- الرأس والرجل قصيرة دليل على ان السعر لم ينزل عن سعر الاغلاق ولم يرتفع عن سعر الافتتاح إلا بنسبة قليلة.

- هذه الشمعة تدل على وجود السوق في حالة Bearish ولكن تحتاج الى علامات اخرى مساعدة.

٣. الشمعة القصيرة **Short Candle** تتميز بالاتي:

- أهم شرط لهذه الشمعة ان يكون جسمها صغير والرأس والرجل متساويان وقصيران.

- الجسم القصير دليل على تداول ضعيف على السهم والمشتريين والبائعين لم يسيطرو على تداول السهم، ولذلك السهم لم يتحرك كثيراً.

- الرأس والرجل قصيران لأن السعر لم يهبط أو يرتفع عن الاغلاق والافتتاح كثيراً.

- الفرق بينها والشمعة الطويلة هو حجم التداول على السهم وعدم قدرة أي واحد بالتغلب على الثاني.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

- الشمعة البيضاء تغلق السهم على ارتفاع بسيط والشمعة السوداء تغلق السهم على انخفاض بسيط.

٤. الشمعة الرابعة شكلين الأولى بيضاء Hammer والثانية سوداء Hanging Man.

أ- المطرقة Hammer: تتميز بالاتي:

- جسمها قصير لونه ابيض ورأسها قصير ورجلها طويلة بمقدار ضعف الجسم.
- جسمها قصير أبيض دليل على ان السعر زاد عن الافتتاح وأغلق على ارتفاع بسيط.

- رأسها قصير دليل على ان السعر لم يرتفع كثيراً عن سعر الاغلاق.
- رجلها طويلة دليل على ان البائعين سيطرو على التداول في الاول حتى انخفاض السعر، ثم سيطر المشترون واشترو كميات كبيرة حتى رجع السعر لسعر الافتتاح.

- تحدث هذه الشمعة بعد هبوط السهم، لذلك تشير إلى وجود نقطة دعم وانتظار صعود عكسي للسهم.

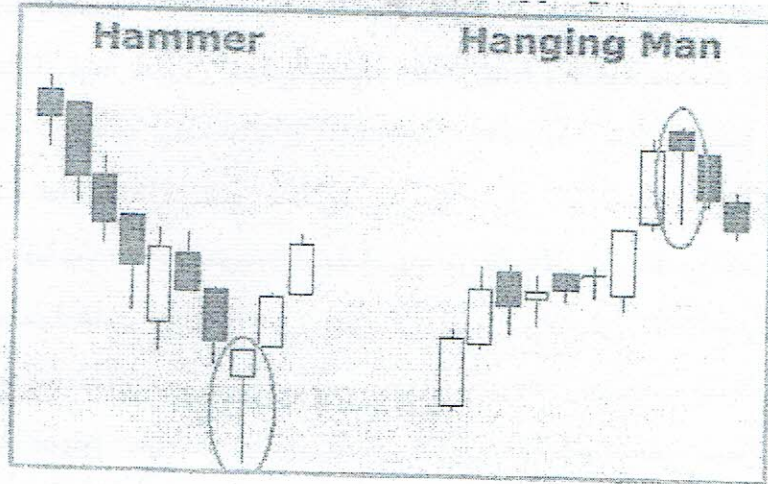
ب- الرجل المشنوق Hanging Man: وتتميز بالاتي:

- جسمها قصير لونه اسود دليل على ان السعر بدأ عالي ثم انهار واغلق على انخفاض بسيط.

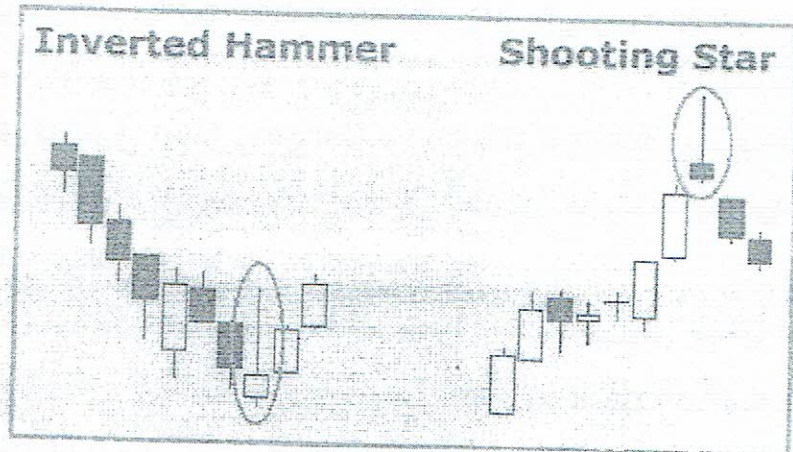
- تبين ان البائعين سيطرو على السهم وباعوا حتى نزل إلى السعر الذي يبينه الرجل، ولكن المشتريين عادو وسيطرو على السهم ورفعوه ولكن لم يستطيعوا الوصول إلى سعر الافتتاح، وهنا تشعر ان البائعين حصل لهم بعض الاحباط عكس المطرقة الذين استطاعوا فيها رفع السعر مرة اخرى إلى سعر الافتتاح.

- تشير هذه الشمعة إلى قرب حدوث انهيار للسهم وإنه وصل إلى نقطة مقاومة، لذلك هي لاتحدث إلا بعد صعود واضح للسهم، وهذا الفرق بينها وبين المطرقة.

شكل يبين الفرق بين Hanging Man, Hammer:



٥. الشمعة الخامسة تتكون من شكلين أسود Shooting Star وبيضاء Inverted Hammer .



- أ- النجم او الشهاب الساقط Shooting Star: ويتميز بالاتي:
- جسم صغير دليل على تداول ضعيف للسهم ولون الجسم أسود دليل على ان السعر هبط عن سعر الافتتاح ولكن هبوط بسيط.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

- الرأس طويل جداً دليل على ان الـ High عالي جداً للسهم ولكن البائعين استطاعوا السيطرة على التداول وتنزيل السعر من هذا الارتفاع إلى سعر أقل من سعر الافتتاح وهو سعر الاغلاق، أي وجود سيطرة رهيبه للبائعين لتخلص من هذا السهم.

- تحدث هذه الشمعة غالباً بعد صعود السهم او شمعة بيضاء طويلة ثم يحدث هبوط مفاجئ للسهم بعد هذه الشمعة وتعتبر الشمعة نقطة مقاومة للسهم.

ب- المطرقة المقلوبة **Inverted Hammer**: وتتميز بالاتي:

- جسم صغير دليل على تداول ضعيف ولون الجسم أبيض دليل على ان السعر ارتفع عن الافتتاح ولكن الزيادة ليست كبيرة.

- الرأس طويل جداً دليل على ان الـ High للسهم وصل الى ارتفاع كبير وضغط عليه البائعين لتنزيهه ولكنه قاوم هذا التنزيل واستقر سعر الاغلاق أعلى من سعر الافتتاح.

- يرفض الهبوط ومصمم على الصعود بمعنى حدوث صعود مفاجئ للسهم شرط حدوث هذه الشمعة بعد هبوط حاد للسهم وبذلك تعتبر نقطة دعم للسهم.

- النجم: يتكون بعد صعود ملحوظ للسهم وغالباً عند نقطة مقاومة خاصة بالسهم ويحدث بعده هبوط مفاجئ للسهم.

٦. الشمعة السادسة **Doji** دوجي: وكما هي في الشكل:

Doje



الفصل الخامس..... الأسواق المالية

وتتميز هذه الشمعة:

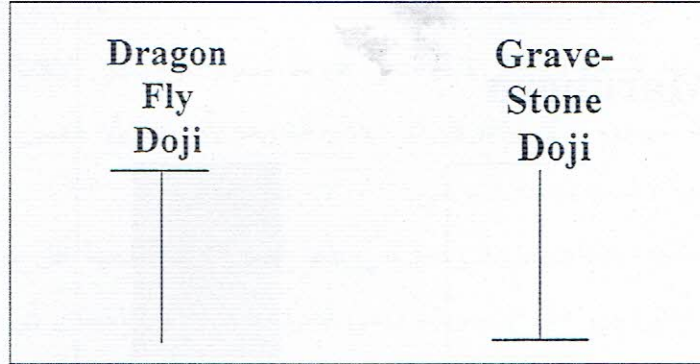
- جسمها صغير جداً يكون خط مستقيم وذلك لأن سعر الافتتاح يكون نفس سعر الاغلاق أو أعلى أو أقل من سعر الاغلاق ولكن بنسبة صغيرة جداً.
- أن الظلال الخاص بها تكون طويلة جداً اضعاف طول الجسم وهذا مايفرقها عن الشمعة الصغيرة ولكن طلالها أقصر من طول جسمها.
- الظلال الطويلة التي تتميز هذه الشمعة تدل على حيرة المتعاملين وعدم قدرة كل من المشترين والبائعين من السيطرة على السهم اذاك ينتهي التعامل بسعر مساوي لسعر الافتتاح.

- أهمية هذه الشمعة في وجود هذه الحيرة في التعامل وهذا الجسم الصغير جداً لأنها او أتت مثلاً بعد شمعة بيضاء طويلة فهذا دليل على توقف حركة الشراء الكبيرة على هذا السهم وبداية فترة من الضعف والحيرة تنتهي بحدوث مفاجئة في التعامل.

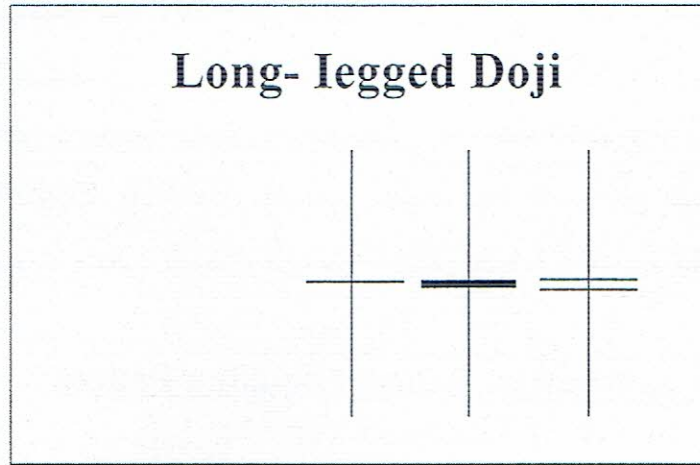
وتظهر هذه الشمعة بعدة أشكال أهمها علامة الجمع (+) والصليب المقلوب:

١. **Dragon Fly Doji**: تدل هذه الشمعة على حدوث كمية بيع كبيرة أدت الى هبوط السهم الى هذا الحد ولكن المشترين اشتروا كمية كبيرة من السهم مما أدى إلى عودته مرة أخرى إلى سعر الافتتاح يعني هذه الشمعة تدل على ضعف التعامل ولكن المشترين مسيطرين ولذلك لو ظهرت عند نقطة دعم السهم معناه صعود مفاجئ لوجود عدد كبير من المشترين مستعدين للتضحية وإنقاذ هذا السهم.

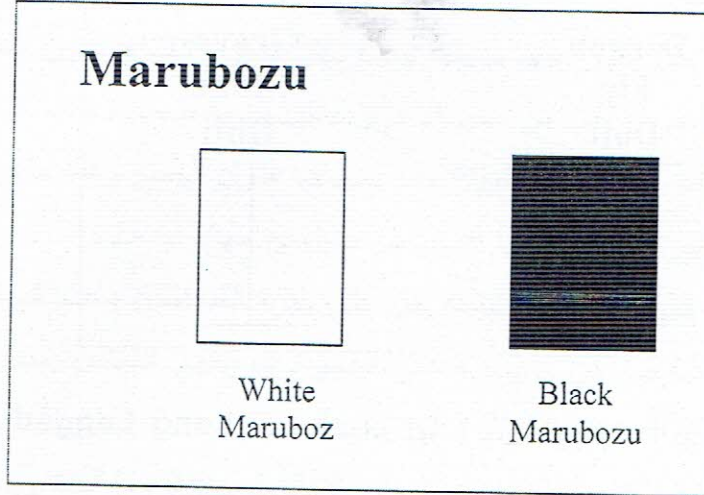
٢. **Gravestone Doji**: تدل هذه الشمعة على حدوث شراء كبير للسهم أدى الى رفعه إلى الحد الذي يمثلته هذا الرأس ولكن البائعين أعادوه إلى سعر الافتتاح مرة أخرى يعني هذه الشمعة تدل على ضعف العامل ولكن البائعين مسيطرين لذلك لو ظهرت عند نقطة مقاومة السهم مصيبة سوف تحدث بعد ظهورها.



٢. Long Legged Doji: هذه الشمعة لها ارجل طويلة جداً دليل وجود تذبذب عالي جداً في التعامل واكتئاب المتعاملين مع السهم لدرجة ان السهم يعود مرة أخرى إلى سعر الافتتاح وتعتبر هذه الشمعة من الأشكال الواضحة جداً للدوجي والتي يطبق عليها التفسيرات السابقة بدون تداخل مع أي شموع أخرى.

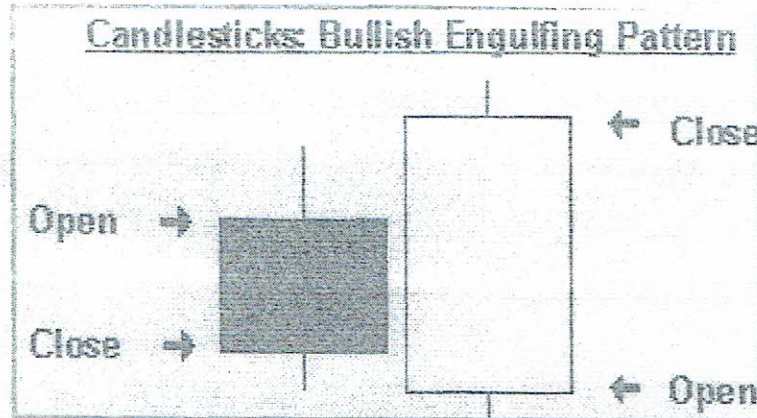


٧. الشمعة السابعة Marubozu: شمعة بيضاء او سوداء طويلة ولكن ليس لها رأس أو رجل وليس لها أي ظلال وهي نوعين:
 المربوز الابيض: يدل على ان المشترين سيطروا على السهم من أول الافتتاح إلى الإغلاق ولم يتردد أي واحد منهم في الشراء.
 المربوز الأسود: يدل على ان البائعين سيطروا على السهم سيطرة كاملة.



فلو كانت الأخبار جيدة ظهرت هذه الشمعة البيضاء (المربوز الأبيض) وإذا كانت الأخبار سيئة ظهرت الشمعة السوداء (المربوز الاسود) والتي تظهر على شكل خط مستقيم متجه من الأفتتاح إلى اسفل.
الشموع المركبة:

وتتكون أكثر من شمعة متجاورين مع بعض ومن هذه الشموع:
١. **Bullish Engulfing**: (البالعة) سميت بهذا الأسم لأن ظهورها يدل على احتمال حدوث صعود للسهم ولأن من أهم شروطها أن الشمعة الثانية تبتلع الأولى وتحتويها.

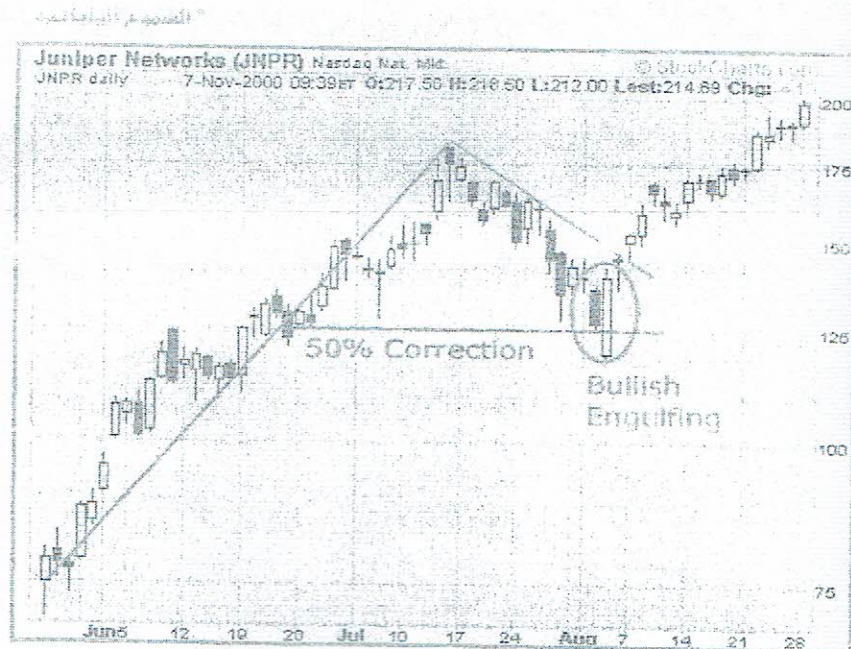


الفصل الخامس.....الأسواق المالية

تتكون هذه الشمعة كما في الصورة من:

شمعة سوداء صغيرة والتي تدل على هبوط السهم عن سعر الافتتاح ووجود كميات بيع كبيرة للسهم، ولا يشترط في هذه الشمعة أن تكون قصيرة جداً أو متوسطة، المهم أنها لا تشبه شمعة الدوجي.

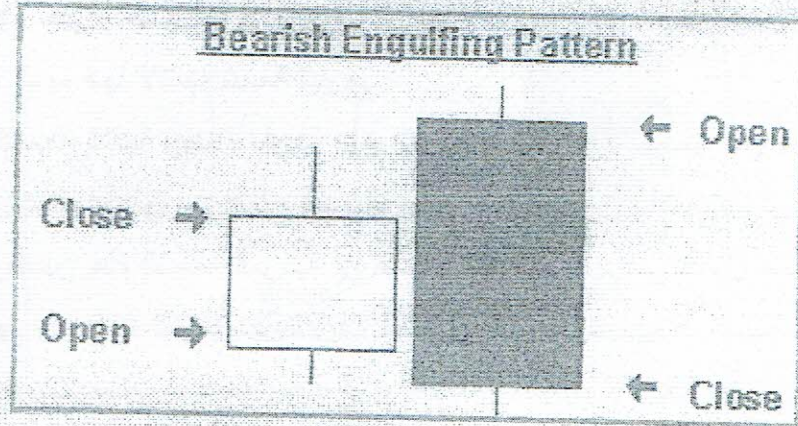
الشمعة الثانية بيضاء طويلة وأهم شروطها أن يكون افتتاحها أقل من إغلاق السوداء وإغلاقها أعلى من افتتاح السوداء يعني أطول منها من الناحيتين أي بلغت. وتفسير هذه الشمعة المركبة ان الشمعة السوداء تدل على تداول ضعيف جداً على السهم وسيطرة البائعين م ظهرت البيضاء التي بدأت بهبوط السهم عن سعر إغلاقه أمس ثم صحح وضعه وعاد لسعر الإغلاق ثم بدأ بالزيادة حتى وصل الى ارتفاع أعلى من سعر افتتاح أمس الموجود في السوداء، وهذا يدل على شراء كميات كبيرة للسهم وأن المشترين يريدون ان يرفعوا هذا السهم في الأيام التالية، ولذلك فهي تدل على احتمال كبير للصعود في تداول هذا السهم، وهذا مثال لهذه الشمعة:



الفصل الخامس.....الأسواق المالية

٢. Bearish Engulfing: وهذه الشمعة هي صورة عكسية للشمعة السابقة

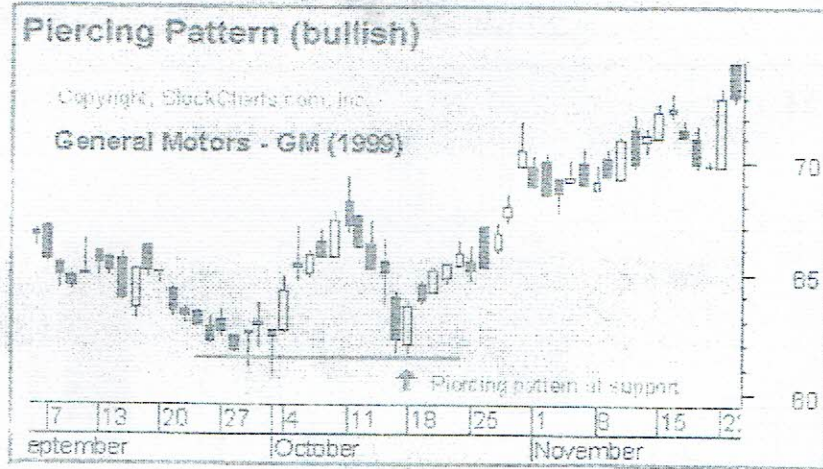
وشكلها:



تتكون هذه الشمعة من:

شمعة بيضاء صغيرة تليها شمعة سوداء كبيرة، الشمعة البيضاء تدل على تداول أدى إلى رفع السعر وأن سعر الإغلاق أعلى من سعر الافتتاح. الشمعة السوداء الكبيرة دليل على افتتاح أعلى من الأغلاق أمس ثم بدأ السهم ينهار حتى أغلق على سعر أقل من سعر الافتتاح أمس. كل هذا يعني توقع بالهبوط الذي سيحدث في الايام التالية ولكن هذه الشمعة تحتاج إلى مؤشرات أخرى مساعدة حتى تدل على هذا الهبوط وإلا أصبحت مجرد نقطة مقاومة للسهم.

٣. Piercing Pattern: (الشمعة الباردة) وهي كما في الشكل ادناه:

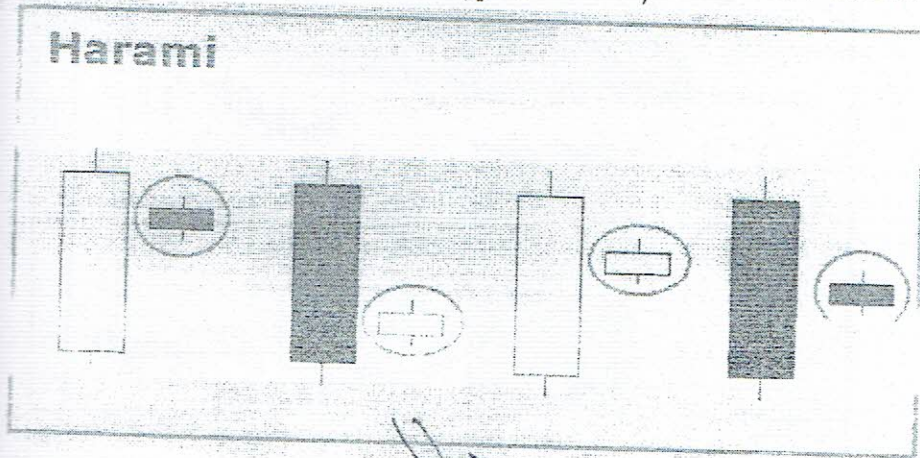


تتكون من شمعة سوداء طويلة وشمعة بيضاء طويلة أيضاً تفتح أقل من سعر إغلاق أمس وتقفل بعد منتصف الشمعة السوداء، أي أن الشمعتين طويلتين والبيضاء تغلق بعد منتصف السوداء وهو الذي يفرقها عن البالعة السابقة، وهذه الشمعة يجب أن تأتي بعد هبوط السهم أو عند نقطة دعم السهم لكي نقول أنها تدل على بداية صعود ويجب أن تأتي معها مؤشرات أخرى وإلا تعتبر مجرد نقطة دعم أو تداول عادي.

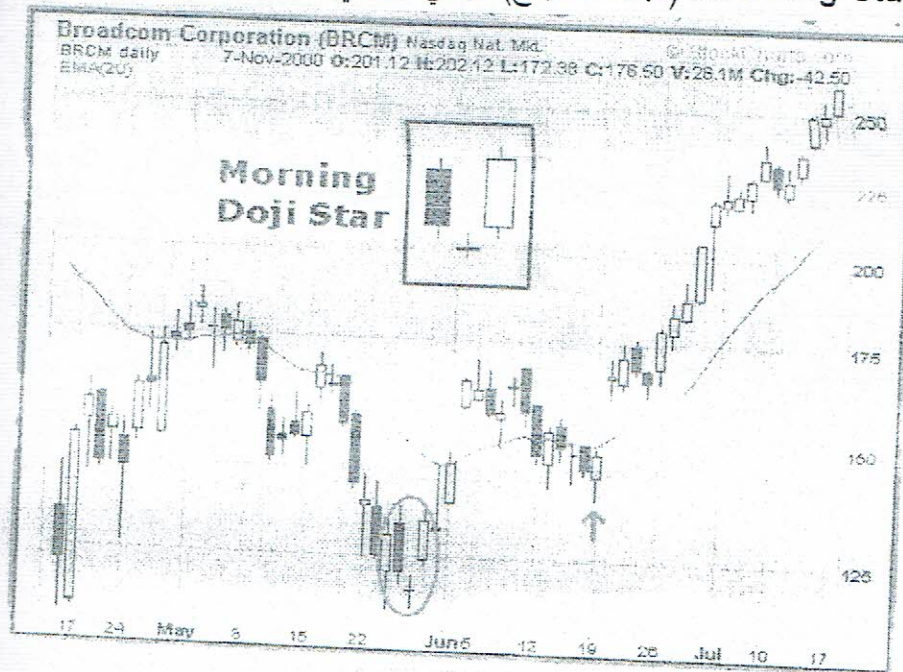
الفصل الخامس.....الأسواق المالية

بالإضافة إلى أنواع أخرى من الشموع اليابانية المركبة ومنها:

٤. Harami Pattern: (شمعة الحرامي): وشكلها الآتي:

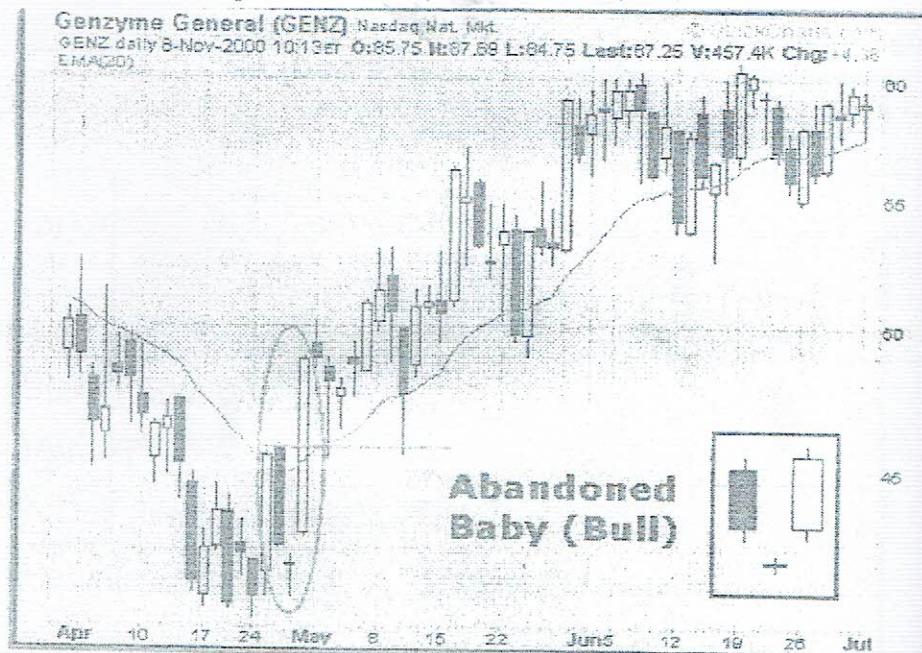


٥. Morning Star: (نجمة الصباح): وهي كالآتي:

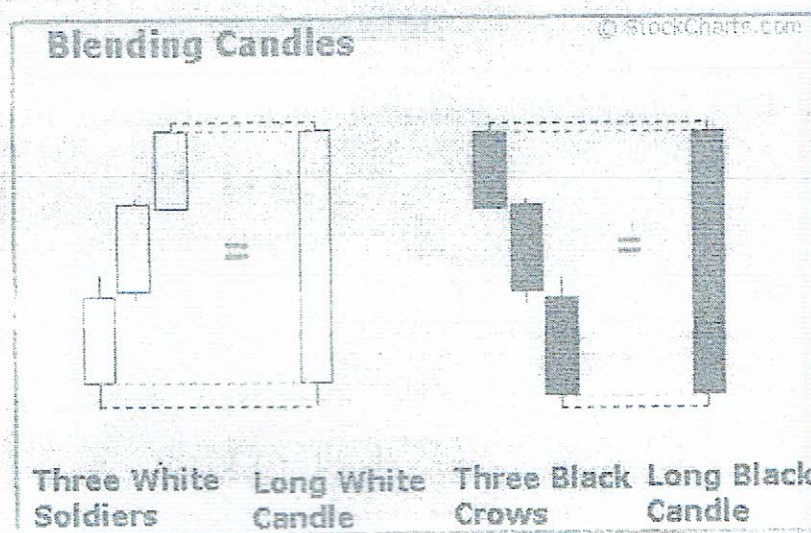


الفصل الخامس.....الأسواق المالية

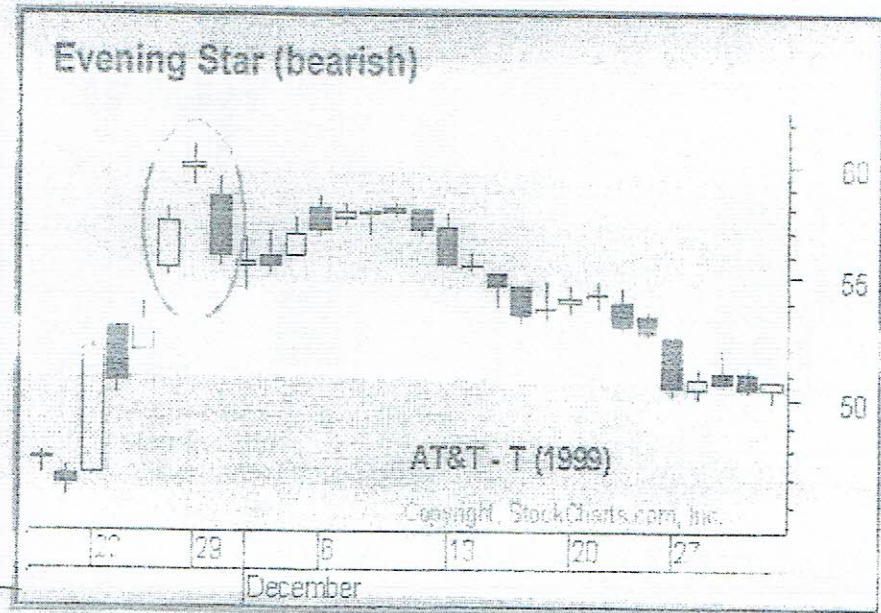
١. Abandoned Baby: (شمعة الأجهاض): وشكلها كالآتي:



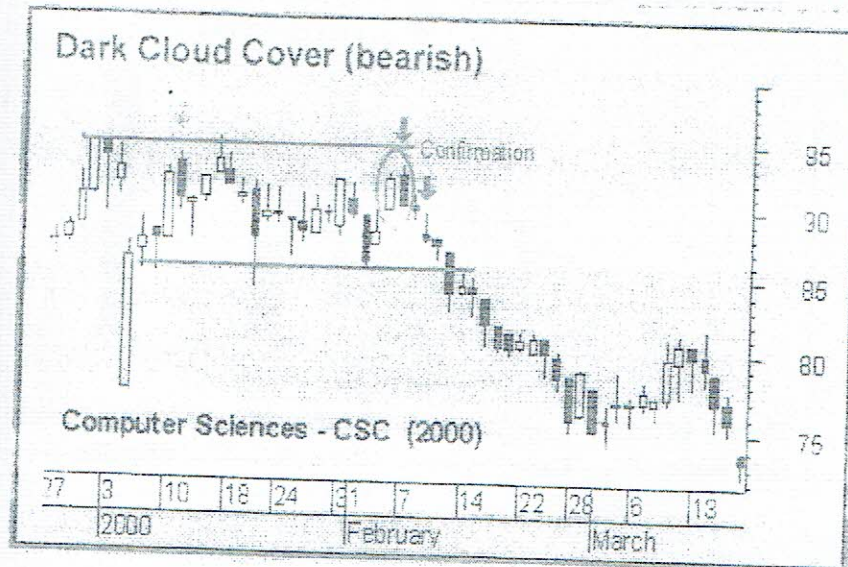
شمعة الغربان الثلاثة والجنود الثلاثة:



Evening Star (شمعة نجم الليل):



Dark Cloud Cover (شمعة السحابة القاتمة):



الفصل الخامس.....الأسواق المالية

ملخص: أن معظم هذه الشموع تحتاج إلى مؤشرات أخرى معها حتى تؤكد حدوث Bearish أو Bullish للسهم أو السوق، وإذا حدثت لحالها فهي مجرد نقاط دعم أو مقاومة للسهم شرط أن يحدث ذلك قريب من نقاط معروفة لهذا السهم وإلا تعتبر مجرد تداول عادي.

وفيما يأتي استعراض لمجموعات الشموع اليابانية:

شمعات الدعم:
Bullish Engulfing
Harami Bullish
A Doji (Normal, Long Legged, Dragon Fly)
Hammer
Inverted Hammer
Long White Candle
Marubozu White
Morning Star
Bullish Abandoned Baby
Piercing Pattern
The Three White Soldiers

شمعات الصعود العكسي:

Bullish Engulfing
Bullish Hammer
Hammer Inverted
Morning Star
Bullish Abandoned Baby
Hammer
Piercing Pattern

شمعات نقاط المقاومة: ظهور هذه الشمعات تدل على احتمال كبير على وجود السهم عند نقطة مقاومة:

Bearish Engulfing
Bearish Harami
Dark Cloud Cover
Gravestone, Doji (Normal, Long Legged)
Evening Star
Shooting Star
Black Marubozs
Three Black
Baby Bearish Abandoned

شمعات الهبوط العكسي:

Bullish Abandoned Baby

Bearish Engulfing

Harami Bearish

Dark Could Cover

Evening Star

Shooting Star

ثامناً- المشتقات المالية:

لقد تزايدت أهمية صناعة المشتقات المالية في العقدين الأخيرين من القرن الماضي سواء من ناحية حجم التعامل بهذه الأدوات الجديدة، أو من ناحية اتساع عدد المشاركين في أسواق المشتقات.

ولقد تسارعت ثورة المشتقات بظهور ظاهرة عالمية الأسواق وهو ما يعرف بعصر "العولمة" التي نجمت إلى حد كبير عن التحرير المتسارع لأسواق المال العالمية وإزالة القيود التي تحد من نشاط المؤسسات المالية وانتقال رؤس الأموال مستفيدة من ثورة المعلومات والاتصالات العالمية المتطورة، فضلاً عن التنافس المحموم بين المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها وما ترتب عليه من تسابق بينها لابتكار أحدث المنتجات والأدوات المالية وطرحها في الأسواق وما صاحبها من عوامل الإغراء للمستثمرين والمتعاملين للاقبال عليها، وكان من هذه الأدوات "المشتقات المالية" كأدوات صاحب ظهورها تعاضم ظاهرة تقلب أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية كأدوات جديدة غير الأدوات التقليدية السائدة لغرض تسهيل عملية نقل وتوزيع المخاطر وكأدوات المضاربة والتحوط ومن ثم أولتها الجهات الرسمية والمهنية عناية فائقة سواء من الناحية التشريعية والنحاية القانونية التي تنظم

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

احكام التعامل بهذه الادوات او من ناحية وضع المعايير المحاسبية التي تنظم الجوانب الخاصة بالاعتراف بها وبتقييمها او بالافصاح عنها.

تعريف المشتقات:

- هي عبارة عن عقود ثانوية تقوم على اساس عقد اساسي تتعلق بسعر عملة او ورقة مالية او فائدة عملة ما في وقت ما في المستقبل.
- تعرف الادوات المالية المشتقة على انها نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة اصل اخر يطلق عليه الاصل الاساسي، او المرتبط كلاسهم او السندات او السلع، ومن ابرز اشكالها عقود المستقبلات، العقود الاجلة، عقود المقايضة وعقود الخيارات وغيرها من العقود المالية ذات الخصائص المماثلة.
- هي عبارة عن عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة اصول حقيقية او مالية اخرى (اسهم وسندات وعقارات وعمليات اجنبية والذهب والسلع...) وتكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالاضافة الى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفي البائع والمشتري.
- يمكن تعريفها بانها ادوات استثمارية جديدة ومتنوعة، ويطلق عليها هذا الاسم لانها مشتقة من ادوات استثمارية تقليدية كلاسهم والسندات، وتعتمد في قيمتها على اسعار هذه الادوات، ويمكن تحديد مفهوم الادوات المشتقة بانها عبارة عن عقود مالية تتعلق بعمليات خارج الميزانية خاصة بالنسبة للبنوك، وتتحدد قيمتها بقيمة واحدة او اكثر من الاصول او الادوات او المؤشرات الاساسية المرتبطة بها.

اذن مفهوم المشتقات المالية يتلخص بالاتي:

- هي عقود.
- تجري تسويتها في تاريخ مستقبلي.
- لا تتطلب استثمارات مبدئية او قد تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقود.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

- تعتمد قيمتها (الأرباح والخسائر) على الاصل موضوع العقد أي تشتق قيمتها من قيمة الاصل محل العقد.

أهمية الادوات المالية المشتقة:

١. تحقق المشتقات العديد من الايجابيات فهي تقلل الكلفة لكل من المصدرين والمستثمرين في المشتقات المالية وترفع من العوائد الى جانب توسيع مجموعة من بدائل التمويل والاستثمار المتاحة لهم وتقليل مخاطر الخسارة وسرعتها في تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية.

٢. تساعد المشتقات المالية في ادارة المخاطر المالية بشكل يسهم في خفضها بصورة كبيرة وهو ما يسمى باستعمال المشتقات المالية لاغراض الحماية ضد المخاطر المختلفة مثل مخاطر تقلبات اسعار الصرف ومخاطر تقلبات اسعار الفائدة.

٣. استعمالها في المضاربة وتحقيق الأرباح اذ ان مزيداً من المخاطرة يعني مزيداً من الأرباح.

٤. تعزيز فرص الايرادات والأرباح الناجمة عن تنوع محافظ المؤسسات المالية من المشتقات المالية من عوائد استثمارية وعمولات وخدمات وغيرها وذلك عن طريق قيام المصارف بعمليات التحوط والمضاربة وتكوين المراكز المالية.

المخاطر المالية Financial Risk:

ان الوحدات التي تتعامل بالمشتقات المالية تتعرض لاربعة انواع رئيسية من

المخاطر المالية:

نوع الاول:

مخاطر سعر الفائدة: وهي مخاطر تنتج عن التغير في قيمة الادوات المالية بسبب التغير في اسعار الفائدة السوقية وهي تغيرات سلبية غير مؤاتية تتأثر بها ارباح المصارف بل ويمتد تأثيرها في القيمة الاقتصادية لموجوداته والتزاماته والادوات المالية الخارجة عن ميزانيته وقد تحقق المصارف خسائر في حالة عدم

الفصل الخامس.....الأسواق المالية
الاتساق اجال الموارد مع الاستخدامات وترتب على عدم الاتساق فجوة تحمل بين
طياتها تحقق خسائر جسيمة اذا اختلفت معدلات الفائدة وتتصاعد هذه المخاطرة في
حالة عدم كفاءة نظم المحاسبية في المصرف وعدم قدرتها على توفير المعلومات
الضرورية لذلك.

النوع الثاني:

مخاطر سعر الصرف: وهي مخاطر تنتج عن التغير في قيمة الاداة المالية
بسبب التحركات الغير المواتية لسعار الصرف وهي تنشأ اساساً من وجود مركز
مفتوح بالعملات الاجنبية (والذي يعني وجود فائض او عجز في عملة معينة) وقد
تنشأ من العمليات الاجلة بأشكالها المختلفة والتي تدرج تحت مسمى المشتقات
المالية.

النوع الثالث:

مخاطر حقوق الملكية (تقلب اسعار الاسهم): وهي مخاطر تنتج عن التغير
في قيمة الاداة المالية بسبب التغير في اسعار الاسهم.

النوع الرابع:

مخاطر اسعار السلع: وهي مخاطر تنتج عن التغير في قيمة الاداة المالية كنتيجة
تغيرات في اسعار السوق بصرف النظر عما اذا كانت تلك المتغيرات ناتجة عن
عوامل متعلقة بالاداة المالية او مصدرها او العوامل المؤثرة في الادوات كافة التي
يتم تداولها في السوق.

المتعاملون في سوق المشتقات:

المتحوطون: ان هدفهم الرئيس تخفيض المخاطر التي يتعرضون لها عن طريق نقلها
Hedgers الى اطراف اخرى يرغبون بذلك، اذ ان المشتقات تسمح لهم بتحسين
درجة التأكد لكنها لا تضمن تحسين النتائج، وهم هنا يريدون ان يتفادوا التعرض
للتقلبات والتحركات السعرية الخاصة باصل معين.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

المضاربون: وهم يراهنون على تحركات الاسعار المستقبلية لذلك يستخدمون المشتقات speculators لمحاولة تحقيق مكاسب نتيجة استعدادهم تحمل مخاطر عالية، حيث انهم يرغبون في اتخاذ مركز في السوق وهم يراهنون على ان السعر اما سيرتفع او سينخفض، فمثلاً.

المراجحون: وهم الذين يدخلون في عقود المشتقات عندما يكون هناك فرق لاصل Arbetrageurs معين بين سوقين او اكثر وذلك بالشراء من السوق منخفض السعر والبيع في الوقت نفسه في السوق مرتفع السعر وبالتالي يحققون ربح عديم المخاطرة. انواع المشتقات المالية:

المشتقات هي عقود مبادلة تهدف الى تقليل المخاطر، ومن اشهر صورها:

١. الاجلة.

٢. المستقبلية.

٣. المبادلة.

٤. الخيارات.

اولا/ العقود الاجلة forward currency contracts:

هو عقد بين طرفين اساسيين اما لبيع او لشراء موجود معين بسعر محدد وبتاريخ معين في المستقبل، وتستعمل المصارف والمستثمرون لكثرة العقود الاجلة لتفادي او لازالة تعرضها لمخاطرة تقلبات اسعار الصرف في مجال الاستثمارات الدولية وتدفقات الايرادات والمطلوبات المستقبلية، ويتخذ احد الطرفين في العقد الاجل مركز طويل ويوافق على شراء الاصل محل العقد في تاريخ مستقبلي محدد مقابل سعر محدد تم الاتفاق عليه، اما الطرف الثاني فيتخذ مركز قصير ويوافق على بيع الاصل في نفس التاريخ مقابل السعر نفسه ويشار للسعر المحدد في العقد الاجل باسم سعر التسليم وفي وقت الدخول في العقد يتم اختيار سعر التسليم بحيث يكون قيمة العقد الاجل صفراً بالنسبة للطرفين.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

اذ يعرف بأنه سعر التسليم الذي يجعل forward price ومن المهم ايضاح معنى السعر الآجل قيمة ذلك العقد صفرأ وان السعر الاجل وسعر التسليم يكونان متساويين وقت الدخول في العقد ومع مرور الوقت يصبح السعر الاجل معرضا للتغيير، في حين يبقى سعر التسليم كما هو بالطبع، لذلك فان الاثنين غير متساويين الا ان تكون محض صدفة في الوقت اللاحق لبدء العقد وبصفة عامة يتفاوت السعر الاجل في أي وقت معين مع تفاوت مدة استحقاق العقد موضوع البحث.

انواع العقود الاجلة:

- العقود الاجلة لاسعار الصرف: ويطلق عليها عقود الصرف الاجلة وتستعمل في الحماية من تقلبات اسعار صرف العملات الاجنبية وتستعمل ايضاً في المضاربة وتحقيق الارباح وتعرف بانها اتفاق بين طرفين على بيع او شراء كمية معينة من عملة اجنبية في تاريخ آجل بسعر محدد يجري الاتفاق عليه عند كتابة العقد.

- العقود الاجلة لاسعار الفائدة: ويطلق عليها عقود الفائدة الاجلة وتستعمل في الحماية من مخاطر تقلبات اسعار الفائدة وفي تحقيق الارباح اذ يجري تثبيت سعر الفائدة على القرض لمدة محددة، وتعرف بانها اتفاق بين طرفين (مشتري الاتفاق وبائع الاتفاق) على دفع او استلام المبالغ المترتبة على الفرق بين معدل الفائدة المتوقع سريانه عند تنفيذ والمعدل الحالي المتفق عليه فاذا كان المعدل اكبر من المعدل الثاني يحصل مشتري الاتفاق على فرق المعدلين من بائع الاتفاق والعكس صحيح.

ثانيا/ العقود المستقبلية:

يتم التطرق هنا الى مختلف تعريفات العقود المستقبلية، ومختلف انواعها.

اولا: تعريف العقود المستقبلية:

يمكن تعريف العقود المستقبلية بأنها:

التعريف الاول: "تعد العقود المستقبلية من الادوات الحديثة في مجال الاستثمار المالي، فهي تشبه العقود الاجلة قديماً، وتمثل هذه الادوات تعاقداً بين طرفين، احدهما

الفصل الخامس.....الأسواق المالية
بائع والآخر مشتري، بغرض تسليم السلعة أو الاصل (الموجود) في تاريخ لاحق
متفق عليه".

التعريف الثاني: ويعرف العقد المستقبلي ايضاً على انه عقد يلزم الطرفين المتعاقدين
على تسليم أو استلام سلعة أو عملة اجنبية أو ورقة مالية، بسعر متفق عليه في تاريخ
محدد، وكما هو الحال في عقود الخيارات، يعد العقد المستقبلي بمثابة ورقة مالية
قابلة للتداول، وتتمتع بسيولة عالية، ولذا يتم استخدامها في كل من اغراض
المضاربة والتحوط، حيث يمكن للمستثمر بسهولة ان يبيع العقد في أي وقت بالسعر
السائد في السوق، وفي هذه الحالة سيلزم المشتري الجديد بمضمون العقد بطبيعة
الحال.

ثانياً: خصائص العقود المستقبلية:

1. فيها يتم الشراء في سعر محدد متفق عليه مسبقاً في تاريخ التعاقد على ان يتم
التسليم في تاريخ لاحق محدد وبذلك يتم تجنب أو تخفيض مخاطر تقلب الاسعار
وتغيرها PRISE RISK اذ لا ينظر الى السعر في السوق الحاضر عند التنفيذ
والذي قد يكون مرتفعاً.
2. يتم التعامل في اسواق العقود المستقبلية بطريقة المزاد العلني المفتوح OPEN
OUTCY عن طريق وسطاء أو بيوت مقاصة CLEARING HOUSES
توكل اليها عادة تنظيم التسويات التي تتم يومياً بين طرفي العقد.
3. لضمان تنفيذ الالتزامات المتبادلة بين طرفي العقد المستقبلي (المشتري والبائع)
يلزم كل منهما عادة بان يسلم الوسيط في تاريخ نشوء العقد هامشاً معيناً يسمى
MARGEN تتراوح قيمته عادة بين 5 - 10% من القيمة الاجمالية للعقد ولا
يتم استرداده الا عند تسوية أو تصفية العقد، ويقوم الوسيط عادة باجراء تسوية
يومية بين طرفي العقد تعكس التغيرات السعرية التي تحدث على سعر العقد،
ومن ثم اثر ذلك على رصيد كل منهما في سجلاته، ومما هو جدير بالذكر انه
لا سبيل للتعامل في سوق العقود المستقبلية الا من خلال بيوت السمسرة.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

٤. اذا كان من الممكن تحرير عقود مستقبلية على أي سلعة فان قليلاً من السلع تتوافر فيها الشروط التي تناسب الاسواق المنظمة للعقود المستقبلية.

ثالثاً: انواع العقود المستقبلية:

١. عقود مستقبلية على اسعار الفائدة: هي العقود التي تتم بين مشتري العقد وبائع العقد، اغلب هذه العقود يتم احلالها قبل تاريخ الاستحقاق بصفة عكسية عن التي تم عنها الاتفاق في البداية، ولا يتم التسليم الفعلي للاصول المقترضة.

٢. العقود المستقبلية التي تنصب على مؤشرات السوق: هذه العقود عبارة عن تسليم المؤشر المفترض في تاريخ وسعر محددين مسبقاً، وتكون قيمة النقود الملزم دفعها من طرف المشتري تساوي قيمة ثانية تحددها البورصة مضروبة في الفرق بين قيمة المؤشر على اساس سعر اقفال اخر يوم يتعامل في العقد وسعر شراء العقد.

٣. عقود مستقبلية على سلع: هو بمثابة عقد بين الطرفين يلتزم بمقتضاه احدهما على تسليم الطرف الثاني مقداراً محدداً من سلعة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد.

رابعاً: الاستراتيجيات التي تستخدمها العقود المستقبلية:

هناك استراتيجيتان تستخدمان بصفة رئيسية في سوق العقود المستقبلية هما استراتيجية التغطية واستراتيجية المضاربة:

أ- الاستراتيجية الاولى: استراتيجية التغطية Hedging Strategy: يقصد بالتغطية- في سوق العقود المستقبلية- الصفقات التي يعقدها المستثمر بتواريخ تنفيذ مستقبلية بهدف التقليل من حجم الخسائر التي يمكن ان يتعرض لها بسبب تغيرات معاكسة قد تتطراً على ثمن الاصل محل العقد وتستخدم في سوق العقود المستقبلية عدة طرائق للتغطية هي:

١. تغطية الشراء: وهي قيام المستثمر بشراء عقد على اصل (موجود) في سوق العقود المستقبلية بتواريخ تسليم تتفق مع توقيت الحاجة الى ذلك الاصل (موجود) بما يمكن من مواجهة مخاطر تغير الاسعار.

الفصل الخامس..... الأسواق المالية

٢. تغطية البيع: وتعني بيع عقود مستقبلية لتجنب مخاطر انخفاض اسعار اصل(موجود) معين، ان هذا النوع من التغطية يلجأ اليه اولئك الذين تضطروهم الظروف الى شراء اصل(موجود) معين من السوق الحاضر ثم تخزينه لحين الحاجة اليه في الوقت الذي يخشون فيه انخفاض ثمن ذلك الاصل(موجود).

٣. التغطية الكاملة: وهي امتلاك المستثمر لعقد بيع وعقد شراء بنفس السعر والكمية، وب نفس تاريخ التسليم، وبالتالي لا يتعرض هذا المستثمر لاية خسائر في حالة حدوث تغيرات سعرية.

٤. التغطية باستخدام اصل مختلف: وهي عملية شراء او بيع لاصل(موجود) "مختلف" يشابه الاصل "الاصلي" في عملية التغطية. او بعبارة اخرى استخدام اصل (موجود) بديل كأساس لتغطية عقد ابرام على أصل (موجودات) اخر، وهو ما يمكن ان يطلق عليه "التغطية عبر اصول (موجودات) مختلفة" او التغطية المتقاطعة".

ب- الاستراتيجية الثانية: استراتيجية المضاربة:

تستخدم في سوق العقود طريقتين للمضاربة:

- اولهما المضاربة على شراء عقد مستقبلي لاصل ما تشير التوقعات الى تصاعد في اسعار عقود، ثم يقوم المضارب باصدار امر ايقاف الخسائر للسماح في حالة انخفاض السعر الى مستوى معين، مما يعني ان السمسار يقوم باقفال مركز المضارب وذلك ببيع عقد مماثل اذا ما انخفض الثمن الى ذلك المستوى.

- ثانيهما المضاربة على بيع عقد مستقبلي لاصل(موجود) يتوقع اتجاه تنازلي في اسعاره هو اتفاق تعاقدى Contractual agreement يلتزم بمقتضاه طرفان احدهما مشتري واخر بائع باجراء تبادل سلع اساسية او اوراق مالية في تاريخ محدد في المستقبل وبسعر يتفق عليه عند كتابة العقد. وان العقود المستقبلية هي عقود قانونية، كونها ملزمة لاطراف التعاقد وتشترط لتغطية انواع من السلع، والتاريخ المستقبلي للسلعة هو تاريخ التسليم وبسعر معين للوحدة الواحدة وبمقدار معين من السلع.

الفصل الخامس..... الأسواق المالية

انواع العقود المستقبلية:

تشمل عقود السلع (الحبوب، البذور، الماشية واللحوم، الاغذية، الالياف، المعادن، البترول والاختشاب).

ادوات مالية: اسعار الفائدة والتي تضم اذونات وسندات الخزينة وسندات الحكومة الايطالية والكندية والفرنسية وكذلك العملات الاجنبية والتي تضم الين الياباني والمارك الالمانى والجنيه الاسترليني والفرنك السويسري والدولار الكندي والاسترالي والامريكي.

ثالثا: عقود المبادلة Swaps:

اولا: تعريف عقد المبادلة:

تعريف المبادلات بانها التزام تعاقدى بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي (او اصل معين) يمتلكه احد الطرفين مقابل تدفق او اصل يمتلكه الطرف الاخر، وبالسعر الحالي وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد، على ان يتم تبادل الاصل محل التعاقد في تاريخ لاحق.

وتستخدم المبادلات في عدة اغراض منها:

١. الوقاية من المخاطر السعرية في فترات مختلفة.

٢. تكلفة التمويل.

٣. الدخول الى اسواق جديدة.

٤. استحداث ادوات مركبة.

ثانيا: انواع المبادلات:

١. مبادلات الفائدة Interest rate swaps:

عبارة عن اتفاق بين طرفين على تبادل معدلات فائدة متغيرة بمعدلات فائدة

ثابتة، على مبلغ محدد، بعملة معينة، دون ان يقترن ذلك بالضرورة بتبادل هذا المبلغ.

٢. مبادلة العملات currency swaps:

عملة بيع (أو شراء) عملة معينة في استحقاق معين، ثم شراء (أو بيع) نفس العملة (أو عبارة عن: عمليتين مقارنة لها) في استحقاق آخر حيث يقوم طرفان بعقد اتفاق بينهما يتضمن التسليم الانني (الفوري) الاولى: عملية شراء (أو بيع) عملة معينة مقابل عملة أخرى على اساس بسعر الصرف الانني (الحالي أو الفوري) بين العمليتين.

بين العمليتين الثانية: عملية بيع (أو شراء) في تاريخ لاحق على اساس سعر صرف محدد مسبقا معدلات فائدة واسعار الصرف وتعتمد عمليات مبادلة العملات على التوقعات المستقبلية للفروق في بين العمليتين محل التعاقد.

٣. المبادلة الخيارية (swaption) swap options:

عبارة عن خيار للدخول في مبادلة معينة ثابتة بسند ذي فائدة عبارة عن خيار للدخول في مبادلة معينة متغيرة في وقت معين.

٤. مبادلة الاسهم Equity Swap:

مجموعة من الاسهم بمعدل العائد على عبارة عن اتفاق على مبادلة لمعدل العائد على سهم معين أو سهم أو اصل مالي آخر في تاريخ لاحق.

٥. مبادلة سلعة Commodity swap:

من الطرف الآخر لكمية معينة من السلع عبارة عن مبادلة يقوم بموجبها احد الطرفين بالشراء الانني فوراً، وبيعها في نفس الوقت بيعاً اجلا بسعر متفق عليه محل التعاقد بالسعر السائد ويتم سداد الثمن بفترات متفق عليها ايضا مسبقا، وبحيث يتم السداد على فترات.

اذن هي عقود يلتزم بمقتضاها طرفان على مبادلة (مقايضة) اصل معين باصل آخر في مدة زمنية محددة بحسب شروط يتفق عليها في عقد المقايضة، ويمكن ان تجري عملية المقايضة بوساطة طرف ثالث عادة ما يكون احد المصارف أو شركات الصيرفة وتعد من العقود غير المنمطة كونها تعد بحسب رغبة الزبون في

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

اسواق غير منظمة من حيث حجم المبادلة والمبلغ الافتراضي، المبلغ الذي يستعمل لأغراض احتساب الفائدة لعدد من السنوات على اصل دين وهمي او افتراضي ومدة المبادلة. وتعرف بانها اتفاق بين طرفين لمبادلة موجودات او سلسلة من التدفقات النقدية في مدة محددة من الوقت سبق تحديدها.

انواع عقود المبادلة:

١. عقود مبادلة اسعار الصرف: هي تبادل تدفق نقدي بعملة مقابلة تدفق نقدي بعملة اخرى وبسعر صرف محدد مسبقاً.

٢. عقود مبادلة اسعار الفائدة: هي عقود يلتزم بمقتضاها طرفان بخدمة القرض المستحق على الطرف الاخر (فوائد القرض) وهو تعامل ينطوي على تعقيد شديد مما يستلزم معه توفر اساليب متطورة للتحليل الامر الذي ترتب عليه اقتصار التعامل منها على المؤسسات المالية الضخمة.

رابعاً: عقود الخيارات:

هو حق استبدال موجودات بموجود اخر (غالبا ما يكون ذلك نقداً) بسعر محدد وفي موعد (او قبل موعد) محدد في المستقبل، فهو ليس بالشراء او البيع الفعلي ولكن يدفع ثمن الخيار في الشراء او البيع في مدة زمنية محددة. وفي نهاية المدة فان مشتري العقد ينفذ العقد اذا كان بصالحه واذا كان عكس ذلك فانه يتوقف عن التنفيذ الا انه يخسر ثمن حق شراء الموجودات الاساسية وثانيهما خيار البيع الذي يعطي حامله حق بيع الموجودات الاساسية التي تمثل موضوع العقد والتي تشمل كلا من: الاسهم - ومؤشرات الاسهم - والعملات - وادوات الدين - والسلع والعقود المستقبلية، ويجري تداول الخيارات في السوقين كليهما (المنظمة وغير المنظمة) بوساطة الاشخاص كالمصارف والمؤسسات المالية الاخرى ويعرف بانه الحق بشراء او بيع ادوات مالية او سلعة بكمية معينة وسعر محدد يسمى سعر التنفيذ وفي مدة زمنية معينة ولكن لا يلتزم المستثمر لعمل ذلك.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

وهي عقود تعطي لأحد طرفيها (مشتري الحق) الحق في شراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية أو أصل معين في تاريخ محدد في المستقبل وبسعر يحدد في تاريخ التعاقد، ويكتسب مشتري الحق، الخيار في تنفيذ العقد أو العدول عنه نظير عمولة يدفعها للطرف الآخر غير قابلة للرد وتدفع عند التعاقد ولا تعد جزءاً من الصفقة.

تعتبر عقود الخيار من أهم مشتقات الأصول (الموجودات) المالية التي تتداول في أسواق الخيار، والتي قد تكون أسواق مستقلة، أو جزء من السوق الحاضرة، وانتشرت عقود الخيار بهدف حماية المستثمر ضد مخاطر تغير الأسعار. أولاً: تعريف عقود الخيار: يمكن تعريف عقود الخيار كمال يلي:

التعريف الأول:

عقود الخيار تمثل ورقة مالية ذات سمة خاصة، يعطي هذا العقد لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية خلال فترة محددة، بسعر متفق ويطلق عليه (الخيار الأمريكي)، أو في تاريخ محدد ويسمى (الخيار الأوربي). التعريف الثاني:

اتفاق المتاجرة على زمن مستقبل متفق عليه، وبسعر محدد يعرف بسعر التنفيذ، وهو يعطي الحق لأحد الطرفين في بيع وشراء عدد معين من الأوراق المالية من الطرف الآخر بسعر متفق عليه مقدماً.

ثانياً: أنواع عقود الخيار:

وفي مايلي مختلف أنواع عقود الخيار: هناك نوعان من الخيارات:

١. خيار النداء (خيار الشراء) **CALL OPTION**: يعطي لصاحبه الحق في شراء، وليس الالتزام في الشراء، إذا يكون لصاحب الخيار الحق فس شراء الأصل بسعر محدد متفق عليه، وبالتالي إذا انخفض سعر الأصل عن السعر المحدد، ان صاحب الخيار غير ملزم بالشراء وفقاً للسعر المحدد السابق للاتفاق عليه، إذا يمكنه الشراء من السوق بالسعر المنخفض في هذه الحالة، وعلى العكس إذا ارتفع سعر الأصل

الفصل الخامس..... الأسواق المالية
فانه يكون لصاحب الخيار الحق ان يشتري الاصل بالسعر المنخفض السابق الاتفاق
عليه.

استعمالات خيار الشراء:

اساس من الالية السابقة في اختيار الشراء فانها تستخدم لتحقيق الاغراض
التالية:

أ- اغراض المضاربة SPECULATION:

الشراء اذا ماتحقت توقعاته متمثلة في ارتفاع سعر حيث يحقق المضارب
ربحاً نتيجة شراء حق التنفيذ، ومن ثم فهو - أي المضارب - يستفيد من تحركات
الاسعار الاصل في السوق باكثر من سعر بالزيادة نتيجة خبرته وتوقعاته في السوق
وتقلباتها.

مضاربة اذا كان الهدف من شراء الحق هو بيعه ومن ناحية اخرى فان
شراء حق الشراء يعتبر اداة بسعر اعلى مستقبلي.

ب- اغراض التحوط HEDING :

مثلا المنيوي في هذه الحالة اما ان مركزه مكشوفاً من العملة DEALER
حيث يكون المتعامل الاسعار، وشراء حق شرائها او ملتزم بدفعات مستقبلية من هذه
العملات وهو خائف من ارتفاع ثم لضمان الشراء بسعر الشراء هو وسيلة تحوط
تحمي المتعامل من مخاطر ارتفاع الاسعار ربما ترتفع كثيراً معين أي سعر التنفيذ
لتجنب مخاطر الشراء باسعار السوق.

ج- اغراض استثمارية:

استثمارية بديلة عن حيازة الاصل (الموجود) لحين انتضار توقع ارتفاع
حيث يعتبر شراء حق اختيار شراء اداة عقد الخيار، وامكانية الشراء بالسعر الاقل
وهو سعر التنفيذ المتفق عليه الاسعار في وقت استحقاق عقد الخيار مقدماً.

بسر معين دون: ويعطي هذا الخيار الحق في بيع الاصل (الموجود) OUT
OPTION خيار الطرح (خيار البيع) حق صاحب الخيار عدم الالتزام بذلك، فاذا

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

ارتفع سعر الاصل عن السعر المتفق عليه يكون من الالتزام بالبيع وفقاً لهذا السعر المتفق عليه.

انواع عقود الخيار:

١. عقود خيارات اسعار الصرف وتنقسم الى:

أ- عقود خيارات الشراء او الطلب:

وهي عقود مبرمة على احدى العملات الاجنبية تعطي الحق لمشتري العقد في شراء كمية معينة من عملة اجنبية مقابل الدولار قبل او في تواريخ مستقبلية EXPIRATION DATES باسعار صرف متفق عليها مسبقاً وتسمى سعر الممارسة STRIKE OR EXERCISE PRICE بحيث يلتزم بائع الحق بتنفيذ الاتفاق اذا اراد مشتري الحق تنفيذه، فاذا ماتوقع مستثمر ما ارتفاع سعر صرف عملة اجنبية معينة مقابل الدولار فقد يبادر الى شراء عقد خيار على هذه العملة يعطيه الحق في شراء كمية معينة من العملة في التاريخ الذي يرغب فيه وبسعر ممارسة وسعر الصرف المحدد المتفق عليه في هذا العقد، اما في حالة ارتفاع سعر صرف العملة الاجنبية المعنية الانني SPOT RATE مقابل الدولار في السوق الى مستوى اعلى من سعر الممارسة او سعر الصرف المحدد المتفق عليه في هذا العقد STREKE RATE فان حامل هذا العقد سيرى ان ممارسة حقه في التنفيذ سيحقق له ربحا ويكون ربحه الاجمالي هو عباة عن الفرق بين سعر الصرف الانني السائد في السوق وسعر الصرف او سعر الممارسة المحدد في العقد (سعر التنفيذ) في حين تتحدد قيمة ربحه الصافي عن هذا العقد بطرح قيمة الهامش PREMIUM الذي دفعه حامل العقد المحررة.

ب- عقود خيارات البيع:

وهي عقود مبرمة على احدى العملات الاجنبية تعطي الحق لمشتري الحق في بيع او تسليم كمية معينة من عملة اجنبية معينة مقابل الدولار في تاريخ محدد في المستقبل بسعر محدد ويسمى (سعر الممارسة) بحيث يلتزم بائع الحق بشراء هذه

الفصل الخامس.....الأسواق المالية
الكمية بالسعر المحدد سلفاً في حالة مطالبته بالتنفيذ من قبل مشتري الاتفاق، فإذا
ما توقع مستثمر ما انخفاض سعر صرف عملة أجنبية معينة مقابل الدولار فقد يبادر
إلى شراء عقد خيار بيع على هذه العملة بهدف المضاربة وإذا ما ثبتت التوقعات
وانخفض سعر صرف العملة الأجنبية الانى مقابل الدولار في السوق إلى أقل من
سعر الصرف المحدد في العقد المعني، فإن حامله سيرى أن ممارسة حقه في العقد
سيحقق له ربحاً ويكون ربحه الاجمالي عبارة عن الفرق بين سعر الصرف أو
الممارسة المحدد في العقد (سعر التنفيذ) وسعر الصرف السائد في السوق، في حين
تحدد قيمة ربحه الصافي عن هذا العقد بطرح قيمة الهامش التي دفعها حامل العقد
لمحرره.

٢. عقود خيارات اسعار الفائدة:

والتي تنقسم كما يلي:

أ- عقود خيارات سعر الفائدة (حد أقصى بفائدة الاقتراض): وهي عقود تتضمن
(الحد الأقصى) لمعدل الفائدة المحدد في عقد الخيار والذي إذا اقترض مشتري الحق
بأعلى منه فإن بائع الحق يعوضه عن هذا الفرق بين المعدلين.

عقود خيارات سعر الفائدة:

ب- عقود خيارات سعر الفائدة (حد أدنى لعائد الاستثمار): وهي عقود تتضمن (الحد
الأدنى) لمعدل الفائدة والمحدد في عقد الخيار والذي إذا استثمر مشتري الحق بأعلى
منه فإن بائع الحق يعوضه عن هذا الفرق بين المعدلين.

ج- عقود خيارات سعر الفائدة المختلطة (المجمعة): وهي عقود تجمع بين النظامين
السابقين إذا تضمن حداً أقصى لمعدل الفائدة كعائد للاستثمار بحيث يلتزم بائع الحق
بسداد الفرق في حالة قيام المشتري بالاقتراض بمعدل أعلى أو الاستثمار بمعدل أقل.

٢. مخاطر المشتقات المالية وإدارتها:

يحاول المختصون أو العاملون في مجال الهندسة المالية أن يتعرفوا وبالتالي
يقيسوا المخاطر التي يتعرض لها المتعاملون في أدوات وأسواق المشتقات. غير أن

الفصل الخامس.....الأسواق المالية
هذا العمل يعتبر من التحديات الكبيرة. ويعزو ذلك - بصفة جزئية - الى صعوبة تجديد القيمة التصويرية لعقود المبادلات، حيث تتميز ادوات المشتقات بتغطية مراكز قائمة الى انها تجذب المتعاملين لآخذ مراكز جديدة، مما يدفع البعض الى الافراط في التعامل في تلك الادوات، وبالتالي عدم التنبيه الى مخاطرها.
اولاً: مخاطر المشتقات المالية:

ان المخاطر التي تواجه من يتعامل في اسواق المشتقات يمكن تصنيفها على النحو الاتي:

١. المخاطر الائتمانية للمشتقات: تعبر عن المخاطرة المتمثلة في الخسارة الناجمة عن تعثر الطرف المقابل في الوفاء بالتزاماته التي تضمنها عقد المشتقات. وتتمثل هذه الخسارة في تكلفة احلال عقد جديد محل العقد السابق.
وهناك عدد من السياسات والاجراءات التي تمكن المتعاملين في اسواق المشتقات من ادارة هذه المخاطر الائتمانية نذكر منها الآتي:

أ- ادوات الرقابة الداخلية التي تضمن تقدير المخاطر الائتمانية قبل الدخول في تعاملات مع الطرف المقابل، مع رقابة هذه المخاطر خلال مدة كل تعامل معها.
ب- التوثيق الدقيق للتعاملات مما يخفف من حدة المخاطر الائتمانية، وبالتالي يوفر الالتزام القانوني لتنفيذ العقود.
ج- تقدير الجدارة الائتمانية للطراف المقابلة، والالتزام بحدود معينة لهذه المخاطر.

د- توفير الضمانات اللازمة التي تدعم الائتمان وتقلل او تحد من التعرض لمخاطر تعثر اطراف معينة.

٢. مخاطر السوق: تنشأ مخاطر السوق المتعلقة بالمشتقات من السلوك السعري لاسعار الاصول (الموجودات) محل التعاقد (أي التقلبات غير المتوقعة في اسعار عقود المشتقات) ويعزى السبب في هذا الى تقلبات اسعار الاصول محل التعاقد، وايضا نفس السيولة الذي يؤدي الى تدهور اسعار الاصول وصعوبة ابرام عقود

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

جديدة لمجابهة هذا التدهور، حيث قد يتعذر على حاملي عقود المشتقات تعديل مراكزهم لتحقيق التغطية الكافية امام استمرار انخفاض اسعار الاصول.

الجدير بالذكر ان مخاطر السوق المتعلقة بالمشتقات قد تزداد ضراوة وذلك

في حالة وجود محتكرين في تلك السوق، حيث يقوم هؤلاء المحتكرين بعمليات شراء

وبيع على نطاق كبير مما يؤدي الى تقلب اسعار الاصول بشكل حاد، ومما يؤثر

بدرجة كبيرة على توقعات المتعاملين بشأن الاتجاهات المستقبلية لهذه الاسعار.

بالاضافة الى ذلك فان مخاطر السوق المتعلقة بالمشتقات قد تزداد خطورة في ظل

ترابط الاسواق المالية بدرجة اكبر، مما يؤدي الى سهولة انتقال المخاطر التي قد

تتعرض لها سوق مالية معينة الى الاسواق المالية الاخرى. ومن ثم فان المتعاملين

في مجال عقود المشتقات يكونوا في حاجة ماسة الى تحديد عناصر هذه المخاطر

وفهم كيفية تفاعلها مع بعضها البعض، وبالتالي فان تقدير مخاطر السوق المتعلقة

بالمشتقات انما يعتمد على التقييم المرتبط بالسوق، وايضا على الادوات التي تستخدم

كوقاية من هذه المخاطر.

٣. المخاطر التشغيلية: تتمثل هذه المخاطر في الخسائر التي تنتج عن عدم كفاءة

النظم الادارية والرقابية واخفاق الادارة في مجال التعامل بالمشتقات، حيث ان تعقد

المشتقات يقتضى توافر عناصر بشرية مدربة ونظم رقابية تكون قادرة على التيقن

من سلامة التعاملات ومراكز المتعاملين.

٤. مخاطر التسوية في المشتقات: تتمثل مظاهر مخاطر التسوية في ان القليل من

المعاملات المالية يتم تسويتها انيا. فقد يتعرض احد الاطراف للخسارة اذا كان السعر

الذي باع به مرتفعا مع رفض الطرف الاخر بالسداد في التاريخ المحدد للتسوية. كما

قد يكون قيمة الاصل محل التعاقد عرضة لتقلبات الاسعار، وبالتالي قد تنخفض هذه

القيمة في حالة عدم توافق ميعاد تسليم الاصل مع ميعاد استلام مايقابله نقدا يوم

التسوية.

الفصل الخامس.....الأسواق المالية

٥. المخاطر المنتظمة: تتمثل هذه المخاطر في حدوث خلل (اهتزاز) في المركز المالي لمؤسسة مصرفية او مالية تتعامل في سوق المشتقات، مما قد يسبب بالتالي خلا (اهتزازا) ماليا في مؤسسات اخرى داخل الجهاز المصرفي او المالي، وقد يسبب خلا ماليا في الجهاز ذاته، او في اجزاء اخرى من اسواق مالية مرتبطة بسوق المشتقات.

وهناك العديد من العوامل والمخاطر الاخرى في اسواق المشتقات التي تؤثر في المخاطر المنتظمة منها: حجم اسواق المشتقات، درجة تركيز المؤسسات العاملة في تلك الاسواق، توافر السيولة والارتباط بين الاسواق، والمخاطر الائتمانية ومخاطر السيولة.

٦. المخاطر القانونية: تنشأ هذه المخاطر عن سوء التوثيق في العقود، وعدم تمتع الطرف المقابل بالصلاحيات اللازمة للتعاقد، والوضع القانوني غير الواضح لبعض التعاملات، وعدم القدرة على التنفيذ القضائي في حالة التعثر او الافلاس.

ثانياً: المشتقات وإدارة المخاطر:

يجدر بنا ان ننوه الى ضرورة التفرقة بين استخدام المشتقات كأداة لإدارة المخاطر وبين استخدام المشتقات كأداة للاحتياط من المخاطر، ان استخدام المشتقات كأداة للإدارة المخاطر، انما تعنى استبدال احد المخاطر القائمة بمخاطر جديدة تكون اقل تكلفة وأكثر مرونة مما يمكن المؤسسات المصرفية والمالية من تحقيق الارباح او تجنب الخسائر، بينما نجد استخدام المشتقات كأداة للاحتياط من المخاطر، انما يعنى تقليل التعرض لنوع معين من انواع المخاطر مقابل التخلي عن بعض الفرص لتحقيق الارباح وان استخدام المشتقات كأداة لإدارة المخاطر يستوجب اتباع عدة خطوات نوجزها فيما يلي:

١. تحديد انواع المخاطر التي يمكن ان تواجهها المؤسسة وبالتالي التعرف على مسبباتها (مثل اسعار الفائدة، اسعار الصرف... الخ) .
٢. حصر المخاطر الناجمة عن اعمال المؤسسة.
٣. اختيار ما يناسب من ادوات المشتقات لمجابهة هذه المخاطر وادارتها بما يحقق الربح للمؤسسة.
٤. وضع نظام فعال لمراقبة اداء استخدام المشتقات التي تم اختيارها، مع العمل على وضع تدبؤات لنتائجها المستقبلية.