

أولاً : الإطار المنهجي

تمهيد :

تكلفة الاموال تعتبر عنصرا مهما واساسيا فى عملية اتخاذ القرارات المتعلقة بالحصول على التمويل وبالتالي اجراء المقارنة بين البدائل المتاحة للوصول الى القرار المالى السليم والملائم . نظرا لعدم وجود قواعد واعتبارات متفق عليها ثابتة ومحددة من الناحية الحسابية فى تحديد تكلفة التمويل فان جميع المداخل المختصة بدراسة تكلفة التمويل تعتمد التنبؤ فى تقدير تلك التكلفة وتركز على مقدار العائد المتوقع ومحاولة أن يكون التمويل باتجاه المصدر الاقل تكلفة والذي يحقق أعلى عائد أما بالنسبة لمصادر التمويل حجم الاموال المتاحة فان حجمها يختلف باختلاف التكلفة فيزداد حجم الأموال المتاحة عندما ترتفع تكلفتها ويقل حجمها بانخفاض تكلفتها أى إزدياد الطلب على مصادر التمويل يؤدي الى رفع التكلفة للاموال المتاحة وانخفاض الطلب عليها يؤدي الى انخفاض تكلفتها وهكذا فان تكلفة التمويل تعتمد على العرض والطلب . وتكون تكلفة التمويل هى عبارة عن الحد الادنى من العائد على الاستثمار ، او العائد الذى أن تحققه المنشأة من أجل الوفاء بمعدلات العائد المطلوب من قبل المساهمين فى المنشأة آخذة فى الاعتبار التزامات الأطراف الأخرى كالدائنين ونفقات إصدار الأسهم والسندات .

تاتى هذه الدراسة استجابة العديد من الجهود المحاسبية التى تبذل فى ايضاح أهمية مصادر تكلفة التمويل وتهدف الى تعرف أثر تكلفة التمويل من حيث تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الاقتراض على جودة الارباح المحاسبية للشركة وتقتضى الدراسة ان تكلفة التمويل تزيد من جودة الارباح المحاسبية وتؤدي الى تحقيق منافع إقتصادية . ان تأثير تكلفة التمويل فى قيمة المنشأة من خلال تأثيره على التدفقات النقدية المتوقعة وعلى المعدل الذى تخصم به هذه التدفقات والذي يتمثل فى تكلفة الأموال وتتمثل قيمة المنشأة فى القيمة الكلية الشاملة لمدى كفاءة وفاعلية الإدارة من جميع الجوانب التشغيلية والأستراتيجية وتمثل قيمة أصولها والتي تتساوى مع قيمة أموال الملكية وأموال الاقتراض . وتتوقف قيمة المنشأة على مدى سلامة القرارات التى تتخذها إدارة المنشأة فى الجوانب المختلفة وهى القرارات الاستثمارية تحقق قيمة مرتفعة للمنشأة من خلال إستثمار الأموال الموجودة فى أصول ذات قيمة إيرادية كبيرة تحقق مكاسب متفقة مع المخاطر المفترضة ، القرارات التمويلية تختلف تحقق قيمة مرتفعة للمنشأة من خلال تمويل الأحتياجات المالية من المساهمين والمقترضين بطريقة تكون فيها تكلفة الأموال أقل ما يمكن ، قرارات الأعمال بزيادة معدل نمو المبيعات وانخفاض النفقات وزيادة الأرباح الإجمالية للمنشأة .

وتسعى هذه الدراسة لتسهم فى التعرف على الجوانب المختلفة المتعلقة بكيفية تحديد مصادر التمويل المناسب للمنشآت ، والمفاضلة بين المصادر المختلفة المتاحة أمامها ،والاسس التى يتم على أساسها إتخاذ قرار ملائم

لتمويل إستثمارات المنشأة . وأثر هذا على جودة الارباح المحاسبية وقيمة المنشأة . ويتم دعم الإطار النظرى بدراسة تطبيقية تحليلية على عينة من الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية ، بقصد ربط الجانب النظرى بالواقع العملى لمعرفة السياسات التمويلية لهذه المنشآت وتقييمها ، من أجل الوصول الى نتائج تساعد المستثمرين والمنشآت الجديدة فى وضع تصور للكيفية التى يمكن بها تمويل المنشآت .

مشكلة الدراسة :-

تتمثل مشكلة الدراسة فى إختلاف مصادر التمويل ويؤدى هذا الى إختلاف تكلفة التمويل مما يؤثر على جودة الارباح المحاسبية وقيمة المنشأة ويمكن صياغة مشكلة الدراسة فى التساؤلات التالية:

- (1) هل تؤثر تكلفة حقوق الملكية على إنخفاض جودة الارباح المحاسبية .
- (2) هل تؤثر تكلفة الإقتراض على إستمرارية جودة الارباح المحاسبية .
- (3) هل تؤثر تكلفة حقوق الملكية على إنخفاض القيمة السوقية للمنشأة .
- (4) هل تؤثر تكلفة الإقتراض على زيادة القيمة السوقية للمنشأة .

أهداف الدراسة:-

الهدف الرئيسى للبحث هو قياس العلاقة بين تكلفة التمويل وجودة الارباح المحاسبية وقيمة المنشأة من خلال دور تكلفة التمويل الامثل فى استمرارية وجودة الارباح المحاسبية وقيمة المنشأة ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال تحقيق الاهداف الفرعية الاتية :-

- 1 - دراسة العلاقة بين تكلفة التمويل المناسبة وجودة الارباح المحاسبية فى ظل مقاييسها المختلفة .
- 2- تحليل العلاقة بين تكلفة التمويل وأثرها على جودة الارباح المحاسبية وزيادة القيمة السوقية للمنشأة .
- 3- معرفة الهياكل التمويلية المناسبة لزيادة الارباح وزيادة قيمة المنشأة .

أهمية الدراسة :-

أهمية علمية: تساهم هذه الدراسة فى إختبار تأثير تكلفة التمويل على تحسين مستوى جودة الارباح ،فنتائج البحث تساعد على تحديد المقومات الاساسية التى تؤدى الى ارتفاع جودة الارباح المحاسبية وبالتالي تخفيض تكلفة التمويل وزيادة القيمة السوقية للمنشأة .

أهمية عملية: تتمثل أهمية هذا البحث من كونه يلقي الضوء على مستوى جودة الارباح المحاسبية المعلن عنها فى التقارير المالية لشركات المساهمة العامة المقيدة بسوق الاوراق المالية ، مما يساهم فى تحسين القرارات الإستثمارية للعديد من الأطراف التى تعتمد على تلك الارباح كمؤشر لاتخاذ القرارات المختلفة وخاصة فى الظروف الاقتصادية الراهنة التى تمر بها البلاد .

فرضيات الدراسة :

تم صياغة فرضيات الدراسة على النحو التالي:

1- توجد علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين تكلفة التمويل وجودة الأرباح المحاسبية. وتتفرع منها الفرضيات التالية :

هنالك علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين تكلفة حقوق الملكية وجودة الأرباح المحاسبية.
هنالك علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين تكلفة الأقتراض الأرباح المحاسبية .

2- توجد علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين تكلفة التمويل وقيمة المنشأة وتتفرع منها الفرضيات التالية :

هنالك علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين تكلفة حقوق الملكية و القيمة السوقية للمنشأة.
هنالك علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين تكلفة الاقتراض والقيمة السوقية للمنشأة

منهجية الدراسة:-

تحقيقا لاهداف البحث السابقة ووصولاً لافضل الاساليب والطرق للكشف عن تاثير جودة الارباح المحاسبية ومعرفة مدى تاثير ذلك على تكلفة حقوق الملكية ك معالجة لمشكلة البحث , فان الباحث سوف يعتمد على المناهج العلمية التالية :-

1- المنهج المقارن (التاريخي):

وذلك بهدف المقارنه بين اسهامات الدراسات الاخرى المتصلة بموضوع البحث للوقوف على النتائج التي توصلت اليها وكيفية الاستفادة منها في التغلب على مشكلة البحث .

2- المنهج الاستنباطي :

والذى يعتمد على التفكير المنطقى الاستنتاجى لمحاولة الربط بطريقه منطقيه بين الجوانب المختلفه لجودة الارباح المحاسبية , وكيفية استنتاج معايير لتحقيق المفهوم الشامل لجودة الارباح ومعرفة اثر ذلك على تكلفة التمويل.

3- المنهج الاستقرائى:

وذلك بهدف دراسة واستقراء بعض الكتابات والدراسات السابقه التى يتضمنها الفكر المحاسبى والمتعلقه بموضوع البحث , وكيفية الاستفادة منها فى معالجة مشكلة البحث ..

4- المنهج الوصفى التحليلى :

وذلك لوصف وتفسير وتحليل نتائج الدراسه التطبيقية لاختبار فروض البحث والتحقق من نتائج الاختبار .

مصادر جمع البيانات :

إعتمدت الدراسة فى جمع البيانات على المصادر التاليه :-

المصادر الثانوية : - تم جمع بيانات الدراسة الثانوية من المراجع باللغتين العربية والجنبية بالاضافة للانترنت , وتشتمل المراجع على الكتب والدوريات العلمية , الرسائل الجامعية , المنشورات والمؤتمرات العلمية , التقارير المالية والادارية , القوانين واللوائح وغيرها **المصادر الاولى:** المنهج الوصفي التحليلي لغرض الحصول على بيانات لا تتوافر فى المصادر الثانويه .

حدود الدراسة :

تتمثل حدود الدراسه فيما يلى :

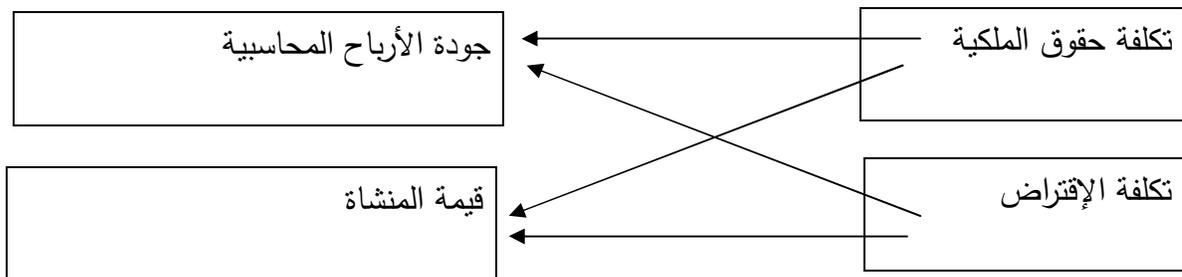
الحدود المكانية : عينة من الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية .

الحدود الزمانية : تغطى الدراسة التطبيقية الفترة من 2005 - 2014م .

عينة الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من عينة من الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة من (5200 إلى 2014) قطاع الاتصالات (الشركة السودانية للاتصالات) وبلغ عدد المشاهدات (40) مشاهدة .

نموذج الدراسة :



هيكل الدراسة :

تم تقسيم الدراسة الى خمسة فصول :-

الفصل الاول : الاطار العام للدراسة يتضمن المقدمة ، مشكلة الدراسة ، أهداف الدراسة ، فروض الدراسة ، أهمية الدراسة ، منهج الدراسة ، عينة الدراسة ، حدود الدراسة، متغيرات الدراسة ، الدراسات السابقة . **الفصل الثانى:** الاطار النظرى لتكلفة التمويل المبحث الاول : مفهوم التمويل وعلاقته بمجالات المعرفة الاخرى أهداف التمويل .المبحث الثانى :تكلفة التمويل والعوامل المؤثرة فيها. ، تعريف تكلفة التمويل ، مصادر تكلفة التمويل ، العوامل المؤثرة فى إختيار تكلفة التمويل، حساب تكلفة التمويل ، تكلفة الاقتراض ، تكلفة حقوق الملكية ، تكلفة الأموال المرجحة بالأوزان .**الفصل الثالث:** جودة الارباح المحاسبية ، المبحث الاول :

مفهوم وأهمية جودة الأرباح المحاسبية،المبحث الثاني : صفات ومقاييس ومحددات جودة الأرباح المحاسبية ، تقييم طرق قياس جودة الأرباح، تطوير نماذج قياس جودة الأرباح . **الفصل الرابع** : قيمة المنشأة والعوامل التي تؤثر عليها .المبحث الاول : إطار تقييم الوحدة الاقتصادية ،. المبحث الثاني : أهداف واغراض التقييم ، هدف توفير معلومات التقييم لتعظيم القيمة للمساهمين ، معايير إختيار نموذج التقييم للوحدة الاقتصادية وتحديد النموذج المناسب للتقييم ، **الفصل الخامس**: الدراسة التطبيقية المبحث الاول : نبذة تعريفية عن الشركات موضوع الدراسة ، إجراءات الدراسة التطبيقية ،المبحث الثاني : تحليل البيانات واختبار الفرضيات .الخاتمة: النتائج والتوصيات ،قائمة المراجع والمصادر، الملاحق.

ثانياً: الدراسات السابقة :

دراسة :- (د. عبد القادر محمد , د. بابكر ابراهيم 2002م)¹

تناولت الدراسة نظرية الهيكل التمويلي واهميته بعد ظهور مساهمات Modigliani&Miller 1958، التي اوضحت عدم وجود علاقة بين الهيكل التمويلي للمنشأة وقيمتها , وقد برهنا على ذلك باستخدام نماذج رياضية ومنطق اقتصادي في ظل توافر شروط مثالية في أسواق راس المال , تتضمن تصرف المستثمرين بعقلانية , وعدم وجود تكلفة للمعلومات والمبادلات , وعمولات للوساطة , وضرائب على الارباح الراسمالية وأرباح الاعمال . ووجود عدد كبير من المتعاملين في سوق الاوراق المالية . ففي ظل توفر هذه الشروط لا يوجد اختلاف كبير بين استخدام مصادر التمويل الداخلية والخارجية أو بين الديون وحقوق الملكية، غير انه في عالم تسوده الضرائب وتكاليف الاصدار لابد من ازالة الافتراضات التي قامت عليها النظرية والعمل على افتراض وجود علاقة بين الهيكل التمويلي وقيمة المنشأة (اي وجود هيكل تمويلي مستهدف) مثل هذا الهيكل يتاثر بالعوامل المذكورة سابقا . وتمثلت مشكلة الدراسة في التعرف على العوامل المحددة للهيكل التمويلي ومدى تاثير كل عامل منها على مقدرة المنشآت موضوع الدراسة في الحصول على التمويل وبالتالي العمل على الاهتمام بهذه العوامل مستقبلا حتى تتمكن من كسب ثقة مؤسسات التمويل المختلفة . وبينت الدراسة على فرضية أن المنشآت الاعمال تعمل على تعزيز مكانتها الاقتصادية والتنافسية في الاسواق باستمرار كرد فعل حتمي للمعطيات الجديدة المتمثلة في ظهور العولمة والاتفاقات التجارية الدولية . وتتحكم عدد من العوامل في نسبة الديون للسنة الماضية وحجم المنشأة وربحيته وسيولتها والضمانات التي تقدمها للمقرضين ومعدلات النمو . يتضح للباحثة إن الدراسة تناولت كيفية تحديد الهيكل المالي الأمثل من خلال تحديد العوامل المؤثرة عليه ووضعها في الإعتبار عند إختيار مصادر الحصول على الأموال وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة في عرضها لإطار نظري وتطبيقي لإختيار مصادر التمويل الأمثل ومن ثم تكلفة التمويل وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية وزيادة قيمة المنشأة .

دراسة :- (محمد أبكر احمد محمد , 2004م)²

تعرفت الدراسة على المشكلات التي تعترض الهيكل المالي وبيان أسباب عدم إستخدام الطرق العلمية في تحديد الهيكل المالي وأثر تركيبة راس المال في تحديد القيمة السوقية للشركة وتلخصت مشكلة الدراسة في عدم إستخدام الطرق العلمية عند تكوين هيكل راس المال مما يفوت فرصة زيادة الناتج القومي والدخل القومي . وبينت الدراسة على فرضية ان الاقتراض طويل الاجل يزيد من القيمة السوقية للشركة ، وعلى فرضية أن

¹- عبد القادر محمد وبابكر ابراهيم ، محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة في المملكة العربية السعودية (الرياض : مجلة الادارة العامة ، المجلد الثاني والأربعون ، 2002م) .ص 45.

²- محمد أبكر أحمد محمد ، هيكل راس المال أثره على القيمة السوقية للشركات (الخرطوم :جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، رسالة ماجستير غير منشورة ، 2004م) .

تخفيض تكلفة رأس المال إلى أدنى نسبة ممكنة تساعد في الوصول إلى نموذج رأسمالي مناسب . ومن خلال تحليل القوائم المالية للشركة السودانية للاتصالات توصلت الدراسة إلى أن التمويل بالاستدانة نسبتة تتناسب مع حجم وطبيعة الشركة يرفع من قيمتها السوقية وان زيادة نسبة التمويل بالاستدانة عند الحد المعقول لكل شركة يؤدي إلى نتائج سلبية تؤدي إلى مخاطر قد تتسبب في انهيار الشركة , وان تخفيض تكلفة رأس المال المستخدم في تمويل أصول ومشروعات الشركات إلى أدنى نسبة ممكنة باستخدام التمويل الدائن يساعد في الوصول إلى نموذج رأسمالي واوصت الدراسة بضرورة زيادة حجم التمويل الدائن للشركات المساهمة بنسبة تتلائم وحجم وطبيعة نشاطها بغرض زيادة قيمتها السوقية ، بالإضافة إلى تفعيل العمل بالشركات من خلال اضافة كوادر مدربة وملمه بالجوانب المالية مع تاهيل وتدريب العاملين ورفع كفاءتهم العلمية حتى يتم التعامل مع متطلبات الاستدانة .

ترى الباحثة ان الدراسة تناولت هيكل رأس المال للشركات من خلال التركيز على أثر التمويل بالمديونية على القيمة السوقية للشركة ، وساهمت في التعرف على مصادر التمويل المتاحة للشركات من قبل المؤسسات التمويلية المختلفة كما وفرت معلومات عن تكلفة المصادر التمويلية المختلفة ، الا أن الدراسة لم تتناول العوامل المؤثرة على تكلفة التمويل .

دراسة :- (محمود 2005م)¹

ناقشت الدراسة مصادر التمويل واثرها على قيمة شركات المساهمة العامة بالسودان ، وتلخصت مشكلة الدراسة في مشكلة التمويل التي تتمثل في قصور النظام المحاسبي المطبق في شركات المساهمة بالسودان والخلل في هيكلها المالية وعدم التوازن في مصادر التمويل واستخداماتها وصعوبة تحديد هيكلها المالي المناسب لأهدافها وسياساتها ولمكانيتها ، وهدفت الدراسة إلى معرفة أهمية دور التمويل لشركات المساهمة المحدودة لتمويل أنشطتها الحالية ومشاريعها المستقبلية ومواكبة التطورات التكنولوجية المستمرة ، ولفت إنتباه الإدارة إلى المفاهيم الحديثة للإدارة المالية ، إعتمدت الدراسة في إختبار الفرضيات على مناهج متعددة الجوانب تشمل أساليب إحصائية ودراسة ميدانية لبعض شركات المساهمة المحدودة العاملة بالسودان وناقشت بعض الفرضيات منها وجود نظام محاسبي في شركات المساهمة العاملة في السودان يؤدي إلى احكام الرقابة المحاسبية في تلك الشركات ، وتقوم عملية المفاضلة بين مصادر التمويل المختلفة ، على الموازنة بين الأرباح المتوقعة لكل مصدر والمخاطر الناجمة عنه ، وخلصت الدراسة إلى نتائج أهمها أن النظام المحاسبي لشركات المساهمة المحدودة غير قادرة على إنتاج وتوفير المعلومات المالية الضرورية التي تستخدمها الشركة وتعدد مصادر التمويل يتيح لشركات المساهمة المحدودة المقدرة على تعديل مصادر التمويل تبعاً للتغيرات الأساسية

10- محمود محمد احمد سالم ، مصادر التمويل الذاتي في المؤسسات والهيئات العامة بالسودان ، دراسة تطبيقية على الهيئة القومية للكهرباء (الخرطوم : جامعة وادي النيل ، رسالة ماجستير غير منشورة ، 2005م) .

للاحتياجات المالية مما يقلل من تكلفة الاموال الكلية، ويمنح الشركة فرصة أكبر في الحصول على عدد اكبر من البدائل ، عندما تحتاج للتوسع أو الانكماش في مجموع الأموال التي تستخدمها ، كما أنها توصلت الى عدد من التوصيات أهمها ضرورة وجود نظام مالى فعال يحدد السلطات والمسؤوليات ويستند على دليل عملي مكتوب . و خطة تنظيمية واضحة وان يكون قادرا على على تزويد إدارة الشركة والمستثمر المرتقب لاحتاجاته من بيانات ومعلومات عن الشركة ونشاط وان يشمل الهيكل المالى الأمثل لشركات المساهمة على مزيج من مصادر التمويل لحقوق الملكية والتمويل عن طريق الديون .

يرى الباحث أن هذه الدراسة تناولت كيفية إصلاح خلل الهياكل المالية الموجودة في السودان وذلك من خلال إختيار مصادر التمويل المثلى وكيفية تحقيق التوازن في مصادر الحصول على الاموال إستخدامات الاموال ، وتميزت دراستي عن هذه الدراسة في تناولها كيفية الحصول على مصادر التمويل المتاحة والتي تزيد من إستمرارية الارباح المحاسبية وزيادة القيمة السوقية للمنشأة والتي تؤدي الى انخفاض تكلفة التمويل

دراسة :- (فائزة عمر 2007م)¹

موضوع هذه الدراسة هو أثر الهيكل المالى في قيمة المنشأة ، وتطبيق ذلك على عدد من شركات القطاع التجارى والخدمى ، وتشمل أهداف الدراسة في التعرف على أثر تشكيلة مصادر التمويل في قيمة المنشآت العاملة بالسودان وتحديد الكيفية التي يتكون بها الهيكل الامثل والتعرف على أثر السياسات الاقتصادية العامة في للدولة على الهياكل المالية للمنشآت ، وإظهار دور سوق الخرطوم للاوراق المالية في تمويل المنشآت في السودان.

إنحصرت مشكلة الدراسة في وجود خلل في الهياكل المالية لبعض المنشآت العاملة في السودان ومواجهتها لمشاكل عدم القدرة على تغطية التزاماتها المختلفة . إختبرت الدراسة فرضياتها وتوصلت الى نتائج منها أن الهيكل المالى الامثل يسهم في تعظيم قيمة المنشأة وأن تنوع مصادر التمويل تتيح للمنشأة المقدرة على تعديل مصادر الاموال تبعا للتغيرات الاساسية في الاحتياجات المالية وتتأثر ربحية المنشأة بكفاءة الانظمة المحاسبية فيها ، أن الشركات العاملة في السودان لا تعتمد على سوق الخرطوم للاوراق المالية في تغطية احتياجاتها المالية الدائمة بسبب انخفاض كفاءته وإفتقاره لوسائل التقنية الحديثة ، وقدمت هذه الدراسة العديد من التوصيات منها أن يشمل الهيكل المالى الامثل للمنشأة على مزيج من مصادر التمويل بحقوق الملكية والتمويل بالديون عن تحديد الهيكل المالى للمنشأة والذي يعظم قيمتها ، الاهتمام بتوحيد القوائم المالية في المنشآت السودانية حتى يستطيع المستثمرون تفهم أسس إعداد القوائم المالية والاستفادة منها في إستخلاص المعلومات والكشف عن تطوير أداء المنشآت ، تكثيف الحملات الاعلانية من قبل سوق

¹ - فائزة عمر محمد المحجوب ، أثر الهيكل المالى في قيمة المنشأة ، دراسة ميدانية على القطاع التجارى والخدمى ، (جامعة السودان ، كلية الدراسات التجارية ، رسالة دكتوراة ، 2007م) .

الخرطوم للاوراق المالية لزيادة الوعى الاستثمارى والادخارى والتمويلى للافراد والمنشآت . يلاحظ أن الدراسة تناولت إستراتيجيات الهيكل التمويلي المالى الامثل للمنشآت فى السودان ، كيفية تطبيق مقاييس تكلفة الاموال فى السودان ، وتميزت دراسة الباحث فى انها تناولت المؤشرات المالية التى يمكن إستخدامها لتركيب هيكل راس المال ، وتوضيح السياسات المالية التى يمكن بها تحقيق التوازن بين مصادر الحصول على الاموال واستخدمات هذه الأموال وتأثير ذلك على أداء الشركات . ترى الباحثة إن هذه الدراسة تناولت إستراتيجيات الهيكل المالى الامثل للمنشآت فى السودان ، واختيار مصادر التمويل المثلى مما يزيد قيمة المنشأة السوقية ، وكيفية تطبيق مقاييس تكلفة الأموال فى السودان . تميزت دراستى فى أنها تناولت مصادر التمويل المختلفة وتكلفة التمويل المثلى وتوضيح أثرها على جودة الارباح المحاسبية وزيادة قيمة المنشأة .

دراسة :- (ابو نصار واخرون، 2011)¹

هدفت هذه الدراسة الى بيان أهمية المعلومات المحاسبية والاثار الاقتصادية الناجمة عن نوعية تلك المعلومات على تخصيص التمويل من خلال قياس أثر جودة الارباح المحاسبية على تكلفة حقوق الملكية ، كما هدفت الى التعرف على صفات الارباح المحاسبية الاكثر تأثيرا فى تكلفة التمويل ، معرفة اختلاف أثر جودة الارباح المحاسبية باختلاف أسلوب القياس،^أ وأجريت الدراسة على عينة كبيرة من الشركات الصناعية والخدمية فى سوق عمان المالى للفترة من 1993 - 2007 وقد استخدمت الدراسة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية ، وبناء على معايير الإبلاغ المالى الدولية ، فى قياس جودة الارباح المحاسبية وأثرها على تكلفة التمويل . وقد تم صياغة فرضيات الدراسة على النحو التالى : لا يوجد أثر لجودة الأرباح المحاسبية المعلنة فى التقارير المالية فى تكلفة حقوق الملكية . والفرضيات الفرعية : لا يوجد أثر لكل صفة من صفات الأرباح المحاسبية على نحو مفرد (إستمرارية الأرباح المحاسبية ، قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ ، تمهيد الارباح المحاسبية ، التغذية العكسية ، الاقتراب من النقد ، جودة المستحقات ، توقيت الاعتراف المحاسبى ، قيمة ملاءمة الأرباح المحاسبية ، التحفظ المحاسبى ، الحيادية) فى تكلفة حقوق الملكية . لا يوجد أثر لصفات الأرباح المحاسبية مصنفة طبقا لمعايير الإبلاغ المالى الدولية (ملاءمة الأرباح المحاسبية ، موثوقية الأرباح المحاسبية) فى تكلفة حقوق الملكية . وقد توصلت الدراسة الى نتائج مهمة تشير الى وجود أثر لجودة الارباح دال إحصائيا على نحو عام فى تكلفة حقوق الملكية . كما أشارت الى وجود أثر لصفات الارباح المحاسبية بشكل منفرد فى تكلفة حقوق الملكية . كان أثر الملائمة أعلى من الموثوقية . وبناء على النتائج السابقة خرجت الدراسة بجملة

¹ أبو نصار واخرون ، أثر جودة الارباح المحاسبية على تكلفة حقوق الملكية طبعا معايير الإبلاغ المالى الدولية ، مجلة الفكر المحاسبى ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، العدد الثالث ، 2012م .

من التوصيات للاطراف المهتمة ، من أهمها تطوير أنموذج لقياس جودة الارباح يعتمد فى سوق عمان للأوراق المالية ، مع تفعيل اليات التحكم المؤسسى وغيرها من التوصيات التى تساهم فى تحسين جودة الارباح . يتضح للباحث أن هذه الدراسة إستخدمت الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية لقياس جودة الأرباح أهم ما يميز دراستى عن هذه الدراسة فى عرضها لصفات الارباح المحاسبية واستخدام صفة الاستمرارية لقياس جودة الارباح المحاسبية .

دراسة :- (هلال عبد الفتاح 2011م)¹

توصلت الدراسة الى اختبار العلاقة بين انماط هيكل الملكية وجودة الارباح فى الشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية ، حيث أن الأرباح المحاسبية المقررة يجب أن تعكس بشكل محكم الواقع الاقتصادى لنشاط الشركة على مدار فترة اعداد التقرير ، حيث يتمكن اصحاب المصالح ، كالمستثمرين والمقرضين من تقييم الاداء المالى للشركة على نحو ملائم .حيث يطلق على الدرجة التى تعكس بها الارباح المقررة الواقع الاقتصادى للشركة ، جودة الارباح ، ويقع على عاتق المديرين التزام اخلاقى للتقرير عن الأرباح ذات الجودة العالية لاصحاب المصالح وفى التوقيت المناسب .ويرى العديد من الكتاب أن تعارض المصالح بين حملة الأسهم من أصحاب الحق الرقابى والأقلية من حملة الأسهم يعد السبب الرئيسى لإدارة الأرباح . وتتمثل المهام الرئيسية لأليات حوكمة الشركات فى تخفيض تكلفة الوكالة وتعزيز شفافية المعلومات للشركات المساهمة المسجلة ، حيث إن هيكل الملكية يعتبر المحدد الرئيسى لتكلفة الوكالة ، فان هذا البحث يحاول أن يستكشف علاقة هيكل ملكية الشركات بسلوك جودة الأرباح فيها . مستهدفاً اختبارالعلاقة بين أنماط هيكل الملكية وجودة الأرباح لعينة من الشركات المساهمة المصرية المدرجة فى البورصة ، والمكونة من 34 شركة فى سبعة قطاعات مختلفة لعام 2008 ، وذلك من خلال أربعة تصنيفات لهيكل الملكية ، وهى الملكية الإدارية ، الملكية المؤسسية ، ملكية الملاك الكبار الخارجيين .

وعلى المستوى الفردى ، والتداول الحر ، بالاضافة الى أربعة متغيرات ضابطة وهى :حجم الشركة ،الانتساب الى تجمع الاعمال ، أداء الشركة ، الرفع المالى ، وقد اعتمد الباحث فى قياسه لجودة الاستحقاقات الجارية ، وجودة الاستحقاقات الاختيارية . وقد توصل الباحث الى وجود علاقة موجبة وذات دلالة بين الملكية الإدارية وجودة الارباح ، ويتفق ذلك مع فرض تقارب المصالح ، ووجود علاقة سالبة ذات دلالة بين الملكية الفردية وجودة الارباح ، وتظهر النتائج أيضا وجود علاقة موجبة بين الملكية الفردية والاستحقاقات الاختيارية ، أى أن هناك تأثيرا سلبياً لتركيز الملكية الفردية على جودة الارباح .

¹ - هلال عبد الفتاح عفيفى ، العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الارباح المحاسبية ، جامعة طنطا (كلية التجارة ، المجلة العلمية للتجارة و التمويل ، العدد الثانى، 2011) . ص149.

ترى الباحثة ان هذه الدراسة تناولت العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الارباح في شركات المساهمة المصرية ووضحت بوجود علاقة موجبة بين الملكية الادارية وجودة الارباح وعلاقة سالبة بين اللكية الفردية وجودة الارباح يعكس ذلك ميل المستثمرين الكبار نحو تحقيق مصالحهم الخاصة والتي لاتتوافق مع مصالح المستثمرين الاخرين. وتختلف دراستى الباحث عن هذه الدراسة كيفية تناولها لتكلفة التمويل المثلى في جودة الارباح وتعظيم قيمة المنشأة .

دراسة:- (آمال محمد محمد عوض ، 2011م)¹

ناقشت الدراسة العلاقة بين جودة الارباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات أثرها على تكلفة راس المال من خلال أربعة محاور حيث ناقش البحث في محوره الأول والإطار المفاهيمي لجودة الأرباح من خلال تناول مفهوم وأهمية وخصائص ومحددات جودة الأرباح المحاسبية وكيفية قياسها من وجهة نظر البحث المحاسبى. وتناولت الدراسة في محورها الثانى ظاهرة عدم تماثل المعلومات من خلال تناول مفهوم الظاهرة وطرق قياسها والأثار المترتبة على تلك الظاهرة مع تناول دور معايير التقارير المالية الدولية فى الحد من تلك الظاهرة . كما اوضح المحور الثالث العلاقة بين جودة الارباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات من خلال تناول دور جودة الأرباح المحاسبية فى تخفيض حالة عدم التماثل فى المعلومات وكذلك علاقة عدم تماثل المعلومات مع تكلفة راس المال . وناقش المحور الرابع الدراسة الميدانية واختبار فروض البحث وذلك من خلال عينه مكونة من ثلاث مجموعات هى الأكثر إرتباطا بموضوع البحث فشملت 23 من المستثمرين فى بورصة الأوراق المالية المصرية و22 من معدى القوائم المالية لبعض الشركات المسجلة و44 من المحللين الماليين قد تم اختيارهم بصورة عشوائية باستخدام العينة العشوائية البسيطة وكانت نسبة الاستجابة 77,39 وقد اتضح من نتائج اختبار الفرض الأول أن ظاهرة عدم تماثل المعلومات من أكثر القضايا ذات الارتباط العكسى بجودة الربح المحاسبى ، وذلك من خلال تطبيق نموذج الإنحدار stepwise وبلغت قيمة معامل التحديد 77,9% وايضا اظهرت نتائج اختبار الفرض الثانى وجود علاقة عكسية بين جودة الأرباح والحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات مما يؤدى الى تخفيض تكلفة راس المال وبلغت قيم معامل التحديد 71,8%.

وترى الباحثة أن هذه الدراسة قد حققت تقدماً هاماً فى مجال جودة الأرباح المحاسبية فى مجال تحليل العلاقة بين جودة الارباح وظاهرة عدم تماثل المعلومات والتي منها عدم القدرة على التحقق من دقة التنبؤات الناتجة من النماذج المستخدمة فى قياس العلاقة بين جودة الارباح وعدم تماثل المعلومات ومشاكل القياس المتعلقة بمدى قدرة الشركة على قياس ربحية الاداء الحقيقى للشركة ،المرونة الموجودة فى المعايير المحاسبية .وهذا ما يتفق مع دراستى الحالية .

¹ - آمال محمد محمد عوض ، تحليل العلاقة بين جودة الارباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة راس المال ، جامعة عين شمس كلية التجارة ، مجلة الفكر المحاسبى ، العدد الثانى ، 2011م).

دراسة:- (عمار زياد وصالح 2011)¹

هدفت هذه الدراسة على لقاء الضوء على محددات هيكل راس المال في الأردن وغطت الدراسة الفترة بين عامي 2000-2006 وذلك لمعرفة ما اذا كان قرار الشركات المساهمة العامة الاردنية المتعلقة بالرفع المالى ينسجم مع نتائج الدراسات السابقة ، وتم تحليل المعلومات المستقاة من مؤشر المائة شركة المستخدمة فى سوق الاوراق المالية الاردنى لتحديد العلاقة بين نسبة المديونية للشركات الاردنية وكل من حجم وعمر وربحية وسيولة وهيكل أصول الشركة والنمو المتوقع لها ومخاطرها والضرائب والدرع الضريبي من غير القروض للشركة . ثم استخدام Least-squares Dummy Variable Regression Model بوجود تسعة متغيرات مستغلة كمتغيرات محتملة لمحددات هيكل راس المال فى الشركات المساهمة العامة الاردنية . وقد خلصت الدراسة الى وجود علاقة بين سلبية ذات دلالة إحصائية واقتصادية بين هيكل راس المال الشركات الاردنية وكل من ربحية الشركة ، وسيولتها ، وهيكل أصولها ، ومخاطرها عند مستوى معنوية أقل من 0,000. كما توصلت الدراسة الى أن العلاقة بين هيكل ملكية راس مال الشركات الاردنية وحجمها هلى علاقة طردية ذات دلالة إحصائية واقتصادية عند مستوى معنوية أقل من 0,000. ولم تقدم الدراسة أية أدلة على وجود علاقة بين هيكل راس المال وكل من عمر الشركة والنمو المتوقع للشركة والدرع الضريبي للشركة . وتأتى هذه النتائج إنسجاما مع نتائج الدراسات التى أجريت فى كثير من الدول المتقدمة حول محددات هيكل راس المال ، فيما عارضت نتائج هذه الدراسة نتائج دراسات اخرى ، فيما يتعلق بتأثير الدرع الضريبي فى هيكل راس المال ، واختلفت نتائج هذه الدراسة مع نتائج دراسة (Esprance et al , 2003) حول تأثير عمر الشركة فى هيكل راس المال ، كذلك عارضت نتائج هذه الدراسة نتائج دراسة (Hall et al , 2004) ودراسة (Cassar and Holmoes ,2003) حول تأثير معدل النمو المتوقع للشركة فى هيكل راس المال . ترى الباحثة أن هذه الدراسة تناولت محددات هيكل راس المال وأوضحت وجود علاقة سلبية بين هيكل راس المال وربحية الشركة وسيولتها وهيكل أصولها ، وتميزت دراستى عن هذه الدراسة فى تناولها تكلفة التمويل فى إستمرارية الأرباح وتعظيم قيمة المنشأة والتى تؤدى الى تدنية تكلفتها .

دراسة : (علام محمد موسى حمدان 2012)²

تهدف هذه الدراسة الى أستطلاع خصائص لجان التدقيق فى الشركات الصناعية المساهمة الأردنية ، تم البحث فى أثرها فى جودة أرباح الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة فى سوق عمان للأوراق المالية

¹-عمار زياد وصالح خليل العنقة ، محددات هيكل راس المال فى شركات المساهمة العامة الاردنية ، المجلة الاردنية فى إدارة الاعمال ، المجلد 7 العدد 2، 2011.

²- علام محمد موسى حمدان ، دور لجان التدقيق فى إستمرارية الأرباح كدليل على جودتها ، (مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية ، المجلد العشرين العدد الاول، 2012م) .

والمعبر عنها باستمرارية الأرباح في المستقبل، بالإضافة الى إختبار العوامل التي تؤثر في مستوى جودة الأرباح في تلك الشركات وهي : التحفظ المحاسبي ، حجم الشركة ، عقود الدين ، العائد على الاستثمار ، التحكم المؤسسي ، جودة التدقيق ،ولجان التدقيق ، ولتحقيق هذه الأهداف :تم استخدام منهجين مختلفين لقياس جودة الأرباح ، وقد شملت عينة الدراسة على (50) شركة مساهمة عامة صناعية مدرجة في سوق عمان المالي للفترة 2004-2009 ، والتي رتبت بطريقة مكننتا من استخدام اختبار الانحدار المشترك ، وقد توصلت الدراسة الى نتائج مهمة تشير الى إرتفاع جودة أرباح الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية ، كما اشارت النتائج إلى وجود تأثير لحجم الشركة وعقود الدين وجودة التدقيق في مستوى جودة الأرباح ، وبناء على تلك النتائج ، خرجت الدراسة بجملة من التوصيات للاطراف المهتمة ، من أهمها : تطوير أنموذج لقياس جودة الأرباح يعتمد في سوق عمان المالية ، مع تفعيل آليات التحكم المؤسسي وغيرها من التوصيات التي تساهم في تحسين جودة الأرباح .

اتضح للباحثة أن هذه الدراسة قامت بإختبار العوامل المؤثرة في جودة الأرباح ولستخدام بعض المناهج لقياس جودة الأرباح وهذا ما يتفق مع دراسة الباحث الحالية .

دراسة :- (سامح محمد رضا 2012م)¹

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على العلاقة بين جودة المراجعة الخارجية وجودة الأرباح ثم تحديد أثر جودة الأرباح في توزيعات الأرباح النقدية في جمهورية مصر العربية ،واستخدمت الدراسة نموذج Richardson & Shone لقياس جودة الأرباح كما استخدمت معدل التوزيعات النقدية المتمثل في التوزيعات النقدية المدفوعة / صافي الأرباح لقياس توزيعات الأرباح النقدية ، وشملت عينة الدراسة على خمسين شركة من الشركات الصناعية المساهمة المصرية خلال الفترة من عام 2005 الى 2009 ، واعتمدت الدراسة على نموزجين رئيسيين حيث يعكس النموزج الأول العلاقة المفترضة بين المتغيرات المستقلة والمتمثلة في خصائص جودة المراجعة الخارجية والتي من المتوقع أن يكون لها تأثير على المتغير التابع الرئيسي المتمثل في جودة الأرباح، كما يعكس النموزج الثاني العلاقة المفترضة بين جودة الأرباح كمتغير مستقل على معدل التوزيعات النقدية كمتغير تابع ، وقد تم إستخدام تحليل الإنحدار المتعدد لدراسة النموزج الأول ، وتحليل الإنحدار البسيط لدراسة النموزج الثاني .

ولقد توصلت الدراسة الى وجود تأثير إيجابي بكل من قيمة أتعاب المراجعة وحجم مكتب المراجعة والارتباط مع المكاتب العالمية للمراجعة والتأهيل المهني على جودة الأرباح ممثلة في تخفيض المستحقات الكلية ، وانه يوجد تأثير سلبي لفترة الاحتفاظ بالعميل على جودة الأرباح ، كما توصلت الدراسة الى وجود تأثير إيجابي لجودة

¹ - سامح محمد رضا ، أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح وانعكاساتها على التوزيعات النقدية في الشركات المساهمة الصناعية المصرية (المجلة الاردنية في إدارة الاعمال ، المجلد 8 ، العدد4، 2012م) .

الأرباح على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية ، كما أوصت الدراسة بضرورة الإهتمام بتشجيع ارتباط مكاتب المراجعة المصرية بمكاتب عالمية ، مع الإهتمام بتدريب المراجعين وتحفيزهم للحصول على الشهادات المهنية ، مما يؤدي الى إرتفاع مستوى الجودة بمكاتب المراجعة المصرية .

ترى الباحثة أن هذه الدراسة قامت بتعدد جودة المراجعة الخارجية على جودة الأرباح وعلى جودة أثر كل من قيمة أتعاب المراجعة وحجم مكتب المراجعة والارتباط مع المكاتب العالمية للمراجعة والتأهيل المهني يؤثر ذلك على جودة الأرباح ممثلة في تخفيض المستحقات الكلية ، مايميز دراسة الباحث عن هذه الدراسة تناولها صفات جودة الأرباح المحاسبية المؤثرة في تكلفة التمويل .

دراسة :- (حمدان ، 2012م)¹

إستهدفت هذه الدراسة التحقق من جودة أرباح الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق عمان للاوراق المالية ، بالإضافة الى إختبار العوامل التي تؤثر في مستوى جودة الأرباح في تلك الشركات وهي : التحفظ المحاسبى ، حجم الشركة ، جودة التدقيق ، عقود الدين ، العائد على الاستثمار ، التحكم المؤسسى ، جودة التدقيق ، ولجان التدقيق . ولتحقيق هذه الأهداف ، تم إستخدام منهجين مختلفين لقياس جودة الأرباح ، وقد شملت الدراسة على عينة الدراسة على (50) شركة مساهمة عامة صناعية مدرجة في سوق عمان المالى للفترة من 2004 الى 2009 . وقد استخدم الباحث اختبار الانحدار المشترك (المتعدد) .

وقد توصلت الدراسة الى نتائج مهمة تشير الى إرتفاع جودة ارباح الشركات المساهمة الصناعية الاردنية ، كما اشارت النتائج الى وجود تأثير لحجم الشركة وعقود الدين وجودة التدقيق في مستوى جودة الأرباح . وبناء على النتائج السابقة خرجت الدراسة بجملة من التوصيات للاطراف المهتمة ، من أهمها تطوير انموذج لقياس جودة الأرباح يعتمد في سوق عمان للاوراق المالية ، مع تفعيل اليات التحكم المؤسسى وغيرها من التوصيات التي تساهم في تحسين جودة الأرباح .

وترى الباحثة أن هذه الدراسة تقدم دليل إضافي عن مستوى جودة الأرباح في الشركات الاردنية والعوامل المؤثرة فيها باستخدام منهجيات مختلفة ، واهم ما يميز دراستي هو تناولها لدور تكلفة التمويل في جودة الأرباح وتعظيم قيمة المنشأة في شركات المساهمة العامة .

دراسة :- (حسين أحمد على 2012م)²

تهدف هذه الدراسة الى تطوير نموذج محاسبى مقترح لقياس جودة الدخل من منظور مدخل نفعية القرارات بالتطبيق على عينة من الشركات المساهمة المقيدة في سوق الاوراق المالية بمصر ونتائج هذه الدراسة تتفق

¹- علام محمد موسى حمدان ، العوامل المؤثرة في جودة الأرباح : دليل من الشركات الصناعية الأردنية،البحرين ،مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الإقتصادية والإدارية ،2012.

²- حسين على احمد عبد العال ، نموذج محاسبى مقترح لقياس جودة الدخل من منظور مدخل نفعية القرارات ، جامعة عين شمس ،كلية التجارة ، رسالة دكتوراة الفلسفة في المحاسبة ، 2012م.

مع ما ورد في دراسة اخرى حيث تم دراسة العلاقة بين مصداقية نظام التقرير المالي وجودة اليات الحوكمة وباستخدام عينة مكونة من 87 شركة تم تصنيفها بواسطة Sec كشرركات وجد في قوائمها المالية تلاعب وغش ، وأشارت النتائج أن الشرركات التي بها تلاعب وغش في قوائمها المالية لديها ضعف في آليات الحوكمة المطبقة ، وقد وجد بعض الخصائص في تلك الشرركات وكانت نتائج النموذج المقترح وجود تأثير لأحد مؤشرات أو أبعاد قياس جودة الدخل على نفعية القرارات وهذا ما يدعو الى قبول صحة الفرض بانه يوجد تأثير لمؤشرات قياس جودة الدخل على نفعية القرارات ، ما يدعم فكرة المحاسبين يمهدون الدخل لاعتقادهم بأن المستثمرين يفضلون الدخل قليل التقلب ، أن الدخل قليل التقلب يعطى إنطبعا بانخفاض درجة المخاطرة في الاستثمار في أسهم الشركة مما يؤثر ايجابيا على قيمة الشركة ، إتساقاً مع مدخل نفعية القرارات فان مفهوم جودة الدخل يعنى من وجهة نظر المستثمرين ذرة الارباح المنشورة على أن تعكس التمثيل الصادق للدخل الحقيقى للشركة ، علاوة على نفعيتها في التنبؤ بالارباح المستقبلية وأن ثبات الدخل واستقراره أو خلوه من التغيرات أساساً لذلك . وتوصى هذه الدراسة على محورين ، أولهما يتعلق بقياس مستوى جودة الدخل وفقا لمؤشرات تختبر الابعاد المختلفة لمفهوم جودة الدخل كونه مفهوم متعدد الابعاد والمحور الثانى يتعلق بالتوسع في الافصاح الاختيارى بما فى ذلك مسؤولية مراقب الحسابات فى إعتماد التقرير الذى أعدته الادارة وذلك لمساعدة المستثمرين فى إستمرار علاقتهم بالشركة ومساعدة المحللين على عمل التنبؤات ، وتكوين لجان مهنية مدعومة بخبرات من الجهات الاشرافية والرقابية بما فى ذلك مصلحة الشرركات وهيئة سوق المال وإدارة البورصة وكذلك جمعية حماية المستثمر تساهم فى إيجاد نسب مرجعية لكل مؤشر من مؤشرات قياس خصائص جودة الارباح على مستوى كل صناعة على حدة مسترشدة بجمعيات حماية المستثمر وهيئات سوق المال فى دول أمريكا وانجلترا .

وترى الباحثة أن هذه الدراسة تتبنى مجموعة خصائص جودة الارباح حيث تم قياس كل خاصية من هذه الخصائص وصولا الى 6 مؤشرات تقيس الأبعاد لمفهوم جودة الأرباح ، والعمل على تطوير نموذج لقياس تأثير مقاييس أو مؤشرات جودة الارباح وتميزت دراسة الباحث عن هذه الدراسة فى تناولها نماذج قياس جودة الارباح وتعظيم قيمة المنشأة .

دراسة :- (مجدى مليجى ، 2013م)¹

هدفت هذه الدراسة الى إستكشاف مدى ممارسة إدارة البنوك التجارية السعودية المسجلة فى سوق الأوراق المالية لإدارة الارباح ومدى جودة الارباح فيها من ناحية ، وفحص تأثير محددات جودة أنشطة المراجعة (المؤهل العلمى ، والمؤهل المهنى ، والخبرة ، وحجم قسم المراجعة ، والاستقلال التنظيمى ، ودليل عمل المراجعة

¹ - مجدى مليجى عبدالحكيم ، أثر أنشطة المراجعة الداخلية على إدارة و جودة الارباح كمدخل لتحسين الملاءمة والاعتمادية على القوائم المالية ، جامعة طنطا (كلية التجارة ،المجلة العلمية ،المجلد الأول ، العدد الرابع ،2013م).

الداخلية وتقويم جودة انشطتها فى تخفيض ممارسات إدارة الأرباح وتحسين جودتها ، فضلا عن فحص أثر جودة أنشطة المراجعة الداخلية فى تحقيق الملاءمة والاعتمادية على القوائم المالية للبنوك التجارية من ناحية أخرى . ولتحقيق هذه الأهداف إعتمدت الدراسة على دراسة تطبيقية لعدد (12) بنكا من البنوك السعودية المسجلة فى سوق الأوراق المالية خلال الفترة من عام (2008 حتى عام 2012م) وذلك لبناء نموذجين للعلاقة بين محددات جودة أنشطة المراجعة الداخلية وإدارة جودة الأرباح ، كما إعتد الباحث على استطلاع رأى عينة من (المراجعين الداخليين ، و أعضاء لجنة المراجعة ، ومراقبى الحسابات) فى أثر أنشطة المراجعة الداخلية على تحقيق الملاءمة والاعتمادية فى القوائم المالية . وتتمثل أهمية البحث فى توفيره لمعلومات مفيدة للاطراف المهتمة بالمراجعة الداخلية بشأن مؤشرات الاستدلال على جودتها ، وأثرها على إدارة وجودة أرباح البنوك التجارية لتحقيق الملاءمة والاعتمادية على القوائم بالبنوك التجارية . واعتماداً على النتيجة السابقة أوصت الدراسة بضرورة تعزيز جودة أنشطة المراجعة الداخلية بالبنوك التجارية السعودية من خلال وضع ضوابط لاختيار المراجعين الداخليين من حيث المؤهل العلمى والمهنى والخبرة ، والاستعانة بالمحددات المقترحة للاستدلال على جودة أنشطة المراجعة الداخلية للوقوف على دورها فى الحد من ممارسات إدارة الأرباح ، وتحقيق الملاءمة والاعتمادية على القوائم المالية ، وإصدار معيار مراجعة ينظم إجراءات عمل المراجعة الداخلية فى البنوك التجارية السعودية ، ويحدد اختصاصاتها على أن يتم تطبيقه بشكل إلزامى .

إتضح للباحثة أن هذه الدراسة قامت بتعدد مؤشرات الاستدلال على جودة أنشطة المراجعة الداخلية حيث تشمل على الحد من المخاطر والتأهيل العلمى للمراجع الداخلى والخبرة والشهادات ، والتقويم الدورى لاداء أنشطة اللجنة والمقدرة المهنية ، وذلك على ممارسات إدارة وجودة أرباح القطاع المصرفى أهم ما يميز دراستى عن هذه الدراسة فى عرضها لكل صفات جودة الأرباح المحاسبية والمقاييس المتعددة لقياسها ولقد أفادت هذه الدراسة الباحثة فى التعرف على المعلومات والمؤشرات الدالة على جودة وإدارة الأرباح.

دراسة :- (فريد محرم ، 2014م)¹

تناولت هذه الدراسة بحث العلاقة بين جودة الأرباح وإحتمال حدوث تعثر مالى للشركات المساهمة المصرية المسجلة ببورصة الأوراق المالية ، حيث إعتمدت الدراسة فى جانبها التطبيقى على بيانات سلسلة زمنية طولها سنوات تبدأ من عام 2001 وحتى عام 2010 لعينة تتكون من 50 شركة من شركات المساهمة المصرية المسجلة ببورصة الأوراق المالية ، وبعد اجراء الدراسة التطبيقية واختبار فرض الدراسة توصلت الدراسة الى أن إحتمال تعرض الشركة لمخاطر التعثر المالى يتوقف على كلا من ، قيمة المستحقات الاختيارية بالشركة واستمرارية أرباح الشركة فى المستقبل كمؤشرات لقياس جودة الأرباح ، معدل العائد على الاستثمار ومعدل

¹ . فريد محرم فريد ابراهيم ، العلاقة بين جودة الأرباح وإحتمال تعرض الشركة لمخاطر التعثر المالى ، جامعة عين شمس (كلية التجارة ، مجلة الفكر المحاسبى ، العدد الاول ، 2014) .

العائد على حقوق المساهمين كمؤشرات لقياس كفاءة إستخدام الأموال بالشركة ، نسبة الرافعة المالية كمؤشر لنسب المديونية بالشركة ، ونسبة التداول ونسبة السيولة السريعة كمؤشرات لقياس إستثمار الشركة فى أصول أكثر سيولة ، ونسبة هيكل راس المال الى الاصول طويلة الاجل كمؤشر لقياس لتحقيق التوازن المالى بين هيكل التمويل وهيكل الاصول بالشركة ، درجة الرافعة الكلية كمؤشر لقياس حجم الإلتزامات النقدية الثابتة ، واخيرا نسبة الخصوم طويلة الاجل الى إجمالى الخصوم كمؤشر لقياس إعتماذ الشركة على مصادر تمويل أقل مخاطرة .

يتضح للباحثة أن هذه الدراسة وضحت الاسباب المباشرة وغير المباشرة المؤدية للتعثر المالى والمؤشرات الدالة على وقوعه من خلال تأثير كل مكون من مكونات جودة الأرباح على التنبؤ بتعرض الشركات لمخاطر الفشل المالى. وتتفق هذه الدراسة مع دراستى الحالية فى حيث أن قياس جودة الارباح بمؤشر إستمرارية الأرباح ، يعنى إستمرارية التدفقات النقدية ، عن هذه الدراسة أنها تحاول تقديم إسهامات جديدة للابحاث والدراسات التى تدرس بشكل مباشر دور تكلفة التمويل فى جودة الارباح المحاسبية وتعظيم قيمة المنشاة .

دراسة :- (Gay B Hatfield & Other ,1994)¹

تمثلت مشكلة الدراسة فى المخاطر المالية الناجمة من زيادة نسب إقتراض المنشاة ونسب إقتراض الصناعة على القيمة السوقية عند تحديد الهيكل المالى الأمثل ، وافترضت الدراسة إن المنشاة تبحث عن مستوى الإقتراض الأمثل ، وانها سوف تزيد او تخفض من قيمة المنشاة بواسطة التغير فى مستوى الديون ، وبذلك فانها تتجه نحو نسبة متوسط الصناعة او بعيداً عنه ، كما افترضت ان المنشاة التى نعدل نموها مرتفع سوف تكون لها رافعة مالية مرتفعة لانها سوف تحقق عوائد كافية تواجه بها مصروفات الفوائد الاضافية ، وان من الخطورة على المنشاة التى معدل نموها منخفض ان تزيد رافعتها المالية لان عوائدها لا تزيد بصورة تغطى التزاماتها الثابتة . واستخدمت الدراسة المنهج الاحصائى الذى تم تطبيقه على 183 منشاة وصنفت هذه المنشآت حسب نسبة الرافعة المالية الى منشآت رافعتها المالية اعلى من متوسط الصناعة . كانت نتائج الدراسة غير معنوية ، حيث لم تظهر علاقة بين مستوى ديون المنشاة ومستوى ديون الصناعة ، وان مستوى ديون المنشاة لا يؤثر فى القيمة السوقية لعوائد المساهمين ، وبالتالي لم تثبت صحة فرضيات الدراسة . توصلت الدراسة الى نتائج شبيهه بنتائج مودقليانى وميلر فى عدم وجود أثر لنسبة ديون الصناعة بصورة عامة وحجم ديون المنشاة ومعدل نموها .

¹ - Gay B. Hatfield ,& Other , the Determination of Optimal Capital Structure, the Effect of Firm and Industry Debt Ration on Market Value , (journal of fainance&Strategic , vol , 17.No 3,jan.

ترى الباحثة ان الدراسة درست وجود علاقة بين الرافعة المالية وقيمة المنشأة واثبات إثبات ذلك فى المنشآت ،وهى تتطابق مع افتراضات مدخل مودفليانى وميلر . وتميزت دراستى بانها تركز على تكلفة التمويل واثرها على جودة الارباح وقيمة المنشأة .

دراسة : - (Rahul Kochhart & Michael A.Hill 1998)¹

تناولت هذه الدراسة أثر نسب إقتراض المنشأة ونسب إقتراض الصناعة على القيمة السوقية عند تحديد الهيكل المالى الأمثل ، وافترضت ان المنشأة تبحث عن مستوى الاقتراض الامثل ، انها سوف تزيد او تخفض من قيمة المنشأة بواسطة التغيير فى مستوى الديون ، وبذلك فانها تتجه نحو نسبة متوسط الصناعة أو بعيدا عنها ، كما افترضت ان المنشأة التى معدل نموها مرتفع سوف تكون لها رافعة مالية مرتفعة لانها سوف تحقق عوائد مالية كافية تواجه بها مصروفات الفوائد الاضافية ، او من الخطورة على المنشأة التى معدل نموها منخفض ان تزيد رافعتها المالية لان عوائدها لا تزيد بصورة تغطى التزاماتها الثابتة . واستخدمت الدراسة المنهج الاحصائى الذى تم تطبيقه على 183 منشأة ، وصنفت هذه المنشآت حسب نسبة الرافعة المالية الى منشآت رافعتها المالية أعلى من متوسط الصناعة وأخرى رافعتها المالية أقل من متوسط الصناعة . وكانت نتائج الدراسة غير معنوية ، حيث لم تظهر علاقة بين مستوى ديون المنشأة ومستوى ديون الصناعة ، وان مستوى ديون المنشأة لا يؤثر فى القيمة السوقية لعوائد المساهمين ، وبالتالي لم تثبت صحة فرضيات الدراسة . ترى الباحثة أن هذه الدراسة توصلت الى نتائج شبيهة بنتائج مدخل مودفليانى وميلر فى عدم وجود علاقة بين الهيكل المالى وقيمة المنشأة ، كما نفت وجود أثر لنسبة ديون الصناعة بصورة عامة وحجم ديون المنشأة ومعدل نموها . واختلفت دراسة الباحث عنها فى إفتراضه لوجود علاقة معنوية بين تكلفة التمويل وقيمة المنشأة واثبات ذلك فى شركات المساهمة العامة ، وهى عكس إفتراضات مدخل مودفليانى وميلر

دراسة : - (Chan, et al ., 2001)²

تناولت هذه الدراسة العلاقة بين جودة الارباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم حيث تم استخدام جودة المستحقات كبديل عن جودة الدخل وارتكزت هذه الدراسة على العناصر الآتية : أن التوسع فى الإفصاح الإختيارى يدعم القدرة التنبؤية للدخل . أن المستحقات (الفرق بين صافى الدخل قبل البنود غير العادية ، التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل) ، ذات قدرة على التنبؤ بسلوك أسعار أسهم ومن ثم عوائد الأسهم مستقبلا (العوائد غير العادية) ، وتم تقديم الدليل على أن المستحقات تتناسب عكسيا مع العوائد المستقبلية للأسهم ، بمعنى انه عندما تحدث زيادة غير متوقعة فى الدخل مصحوبة بمستوى عالى من المستحقات فهذا يعنى دخل

¹-Rahul Kochhart & Michael A.Hill Research notes and communication linking corporate strategy to capital structure ;Diversification strategy , type & source of Finance ,strategic management Journal,, 1998,vol 19 ,6.

².- Chan ,L., Jegadeesh , N., and Lakonsh, J., (2001) -"Earning Quality and stock Returns ;the Evidence From Accruals" working paper ,university of Illinois & university of Taiwan .pp.1.-23.

ذات مستوى جودة منخفضة ، وبالتالي تضعف القدرة التنبؤية لعوائد الأسهم وتدنى مؤشرات القيمة الدفترية الى القيمة السوقية . تم قياس المستحقات وفقاً لمدخل الميزانية فى حساب المستحقات الكلية . لشرح القدرة التنبؤية للمستحقات ثم تجزئة المستحقات الى نوعين: مستحقات إختيارية ذات الصلة بالاختبارات المحاسبية المتاحة للإدارة . ومستحقات غير إختيارية ذات الصلة بظروف بيئة العمل . توجد ثلاثة تفسيرات على الأقل توضح كيف أن المستحقات الإختيارية تنتبأ بعوائد الأسهم بمقتضى التفسير التقليدى فإن المستحقات العالية ترتبط بتلاعب الإدارة فى الأرباح . أن المستحقات يمكن أن تنتبأ بالعوائد إذا كان السوق ينظر الى المستحقات باعتبارها ناتجة عن نمو المبيعات فى سنة سابقة وان هذا النمو يمكن أن ينعكس على الاداء مستقبلاً . ترى الباحثة أن هذه الدراسة إستخدمت صفات الارباح المحاسبية كدلالة على جودتها ، وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة فى تناولها تكلفة التمويل فى وأثرها فى إستمرارية الارباح وزيادة قيمة المنشأة .

دراسة : - (Felix & Lopesitvriaga 2002)¹

إهتمت هذه الدراسة بالعلاقة بين هيكل حقوق الملكية وقيمة المنشأة والاستثمار فى المنشأة ، وافترضت أن هناك ارتباط وثيق بين هيكل حقوق الملكية وقيمة المنشأة وهذا الارتباط يتأثر بالاستثمار فى المنشأة ، أن قيمة المنشأة ليست ناتج للمشاريع الاستثمارية فقط وانما تتأثر ايضا بالهيكل المالى وسياسة التوزيعات فيها ، واختبرت الدراسة حة الفرضيات باستخدام المنهج الاحصائى الذى تم تطبيقه على 140 شركة اسبانية للفترة من 1991م الى 1997م . وتوصلت الدراسة الى عدة نتائج منها ان هيكل حقوق الملكية يؤثر فى قيمة المنشأة ، حيث تزداد قيمة المنشأة مع زيادة حقوق الملكية إذا كان المديرين يمتلكون نسبة بين 20% الى 50% من إجمالى الأسهم فان العلاقة تصبح سالبة بين حقوق الملكية وقيمة المنشأة ، وان الرافعة المالية وحجم المنشأة من اهم محددات قيمة المنشأة والعلاقة بينهما معنوية ، ولا يوجد ارتباط بين هيكل حقوق الملكية والاستثمار ، أن الاستثمار يتأثر باداء المنشأة ، اى ان هناك علاقة ايجابية بين الاستثمار والقيمة السوقية للمنشأة، وأن الرافعة المالية لها تأثير إيجابى فى قيمة المنشأة فى حالة الأستثمار فى الأصول الملموسة ، ولها علاقة سالبة أو عكسية فى حالة الاستثمار فى الاول غير الملموسة .

ترى الباحثة أن الدراسة وضحت أن هناك تأثير للهيكل المالى فى القيمة السوقية للمنشأة وكذلك هناك تأثير لهيكل الاستثمارات فى القيمة السوقية للمنشأة ، وليس هناك علاقة بين الهيكل المالى وهيكل الاستثمارات ، وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة فى تناولها لكيفية تحديد تكلفة التمويل المثل لشركات المساهمة العامة المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية وتأثيرها على صفات الارباح وقيمة المنشأة .

دراسة: - (Dechow & Dechiv., 2002)¹

¹-Felix J Lopes Iturriaga&Juan Antonio Rodriguez ownership structure , corporate value and firm investment , Spanish firms,(spin; university of Valladolid,2002) .

تناولت هذه الدراسة قياس جودة الارباح (تم إستخدام جودة المستحقات كمؤشر على جودة الارباح) من خلال تحليل العلاقة بين المستحقات من بنود راس المال العامل والتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل عن الفترات السابقة والحالية والمستقبلية بناءً على فرضية أن المستحقات من بنود راس المال هي بمثابة تسويات مؤقتة تقوم بتحويل التدفقات النقدية عبر الفترات الزمنية المختلفة ، وقدمت الدراسة النموذج التجريبي التالي: (الذى أصبح يعرف ب (D.D Measure

وحاولت الدراسة استكشاف العلاقة بين جودة المستحقات وخصائص الشركة وتوصلت الى تحديد الخصائص التى تؤدى الى تخفيض جودة الارباح وهى طول دورة العمليات ، صغر حجم الشركة ، تفاوت المبيعات من سنة لأخرى . تفاوت الدخل من سنة لأخرى (بما فى ذلك مكوناته التفصيلية من مستحقات وتدفقات نقدية) . وتقرير الدخل السلبي (الخسائر) ، وكذلك توصلت الى وجود علاقة طردية بين جودة المستحقات وثبات أو إستمرارية الدخل .

وترى الباحثة أن الدراسة سهمت فى وجود العلاقة بين جودة المستحقات وخصائص الشركة والتي تؤدى الى تخفيض جودة الارباح وهى طول دورة العمليات ، وصغر حجم الشركة ،تفاوت المبيعات من سنة لأخرى ، وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة فى تناولها لكيفية تحقيق الموازنة بين مصادر التمويل المتاحة والتي تزيد جودة الارباح وتعظيم قيمة المنشأة وتؤدى الى تدنية تكلفتها .

دراسة :- (Penman& zhang 2002)²

تناولت هذه الدراسة قياس أثر التحفظ المحاسبى على جودة الارباح المحاسبية وعلى عائدات الاسهم ،وتم تعريف جودة الأرباح إستناداً الى مفهوم الدخل المستدام ، فصافى الدخل المستدام ، فصافى الدخل المحاسبى قبل البنود غير العادية يكون ذات مستوى جودة عالية اذا كان مستداماً ، بمعنى انه اذا كان ناتج العملية المحاسبية دخل غير مستدام فانه يكون ذات مستوى جودة منخفضة ، كما تم تعريف التحفظ وفقاً لهذه الدراسة على انه إختيار طرق وتقديرات محاسبية تؤثر سلباً (بالنقص) على القيم النقدية لصافى الأصول ، وتم قياس التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية لعينة من الشركات اعتماداً على نقص القيم الدفترية لصافى الأصول ، وتم

¹ -Dechow , P.,M.,and I D, Dechiv.,(2002) "the Quality of Accruals and Earning ; the Role of Accruals Estimation Errors" the Accounting Review,vol.77(supplement); 35-59 .

²-Penman, S, H., and X.J.,Zhang . (2002)1 -"Accounting Conservatism, the Quality of Earnings and stock Returns" the Accounting Review , vol.17 (supplement); 77,96.

قياس التحفظ المحاسبي في القوائم المالية لعينة من الشركات إعتياداً على نقص القيم الدفترية لصافي الإصول ، وتم قياس التحفظ المحاسبي في القوائم المالية لعينة من الشركات إعتياداً على نقص القيم الدفترية لثلاثة أنواع من الإصول (المخزون ، تكاليف البحوث والتطوير ، تكاليف الدعاية والإعلان طويل الأجل). وأوضحت هذه الدراسة أيضا إن دراسة أثر التحفظ المحاسبي بمفرده على جودة الدخل يؤدي الى نتائج ضعيفة وانه يجب إستخدامه في ظل النمو في حجم إستثمارات الشركة ، وبناءً عليه أوضحت الدراسة أنه اذا كانت الشركة تتصف بمعدلات نمو إستثمارية عالية فان التحفظ المحاسبي يؤدي الى نتائج غير مرغوبة على الدخل وعلى العائدات لأن ذلك يتيح للشركة تكوين إحتياطات سرية يمكن إستخدامها في إدارة الأرباح ، وبصفة خاصة عندما يكون هذا النمو في الإستثمارات مؤقتاً .

ترى الباحثة أن هذه الدراسة ساهمت في مفهوم جودة الارباح وذلك إستناداً الى إستدامة الارباح فصافي الربح المحاسبي قبل البنود غير العادية يكون ذات جودة عالية ولستخدمت التحفظ المحاسبي في تحقيق جودة الارباح المحاسبية ، وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة في تناولها لتحديد تكلفة التمويل وقياس أثرها في جودة الارباح وتعظيم القيمة للمنشأة.

دراسة :- (Allen N .Berge & Emilia Bonaccorsi 2002)¹

تناولت هذه الدراسة العلاقة بين الهيكل المالي وأداء المنشأة ، وذلك من خلال تأثير الرافعة على تكلفة الوكالة التي تؤثر على أداء المنشأة ، وهدفت الى عرض وتحليل نظرية الوكالة في القطاع المصرفي في الولايات المتحدة الامريكية ، والتي نصت على ان الرافعة المالية المرتفعة تقلل من تكاليف الوكالة للمساهمين الخارجيين وتزيد من قيمة المنشأة وذلك بتشجيع المديرين على تحسين ادائهم لتحقيق الفائدة للمساهمين ، واستخدمت الدراسة مفهوم الكفاءة في تحقيق الربحية لقياس أداء المنشأة ، والفرضية الأولى للدراسة ان هناك علاقة بين الكفاءة في تحقيق الأرباح والمخاطر التي يمكن ان هيكلها المالي لان الكفاءة العالية تقلل من مخاطر عدم القدرة على السداد والتكاليف المتوقعة للافلاس وبالتالي فان الكفاءة المرتفعة تنجم عنها عوائد متوقعة مرتفعة ، وهي تكون بديل للتمويل بالملكية الذي يحمي المنشأة من الصعوبات والمشاكل المستقبلية ، ام الفرضية الثانية فقد زكرت ان هناك علاقة بين قيمة المنشأة والاعفاءات وحقوق الامتياز ، فالمنشأة ذات كفاءة عالية تفضل نسبة حقوق ملكية عالية في هيكلها المالي لحماية هذه الاعفاءات وحقوق الامتياز ، والتي تسهم في زيادة قيمة المنشأة ، وتوصلت الدراسة الى إرتفاع نسبة الرافعة المالية يؤدي الى زيادة الكفاءة في تحقيق الارباح ، والكفاءة العالية في تحقيق الارباح تجنب المنشأة تكاليف الوكالة ، كما ان الكفاءة العالية تسهم في تحقيق عوائد مرتفعة للاسهم وتقلل من مخاطر عدم التاكيد على القدرة على السداد وتجنب المنشأة مخاطر الافلاس ،

¹ -Allen N. Berger & Emilia Bonaccorsi (capital structure & Firm performance; Anew Approach to testing Agency theory and An Application to the Banking Industry,(Washington ; Wharton Financial institution center ,2002).

وبالنسبة للعلاقة بين قيمة المنشأة والاعفاءات وحقوق الامتياز والهيكل المالى فان المنشأة ذات الكفاءة تستخدم نسبة حقوق ملكية مرتفعة لحماية المزايا الأقتصادية الناجمة عن حقوق الامتياز والتي تسهم فى زيادة القيمة. وترى الباحثة أن هذه الدراسة ساهمت فى وجود علاقة بين التمويل بالملكية وحماية المنشآت وأيضاً بين قيمة المنشأة والإعفاءات وحقوق الإمتياز وهذه تساهم فى زيادة قيمة المنشأة إرتفاع نسبة الرافعة المالية يزيد تحقيق الأرباح ، وتتفق دراسة الباحث مع هذه الدراسة فى تناولها للرفع المالى كمؤشر لتكلفة الاقتراض ونسبة إرتفاع الرفع المالى يزيد من جودة الأرباح وتعظيم قيمة السوقية للمنشأة.

دراسة : - (Richard Fairchild 2003)¹

تناولت هذه الدراسة أثر الهيكل المالى فى قيمة المنشأة فى ظل وجود أغراض متباينه لكل من المديرين والمساهمين ، فالمساهمون هدفهم سياسات تعظيم القيمة ، بينما المديرين يفضلون أحيانا أهداف انخفاض القيمة ، وذلك عندما ياخذون الاموال لمنافعهم الشخصية فى شكل اجور مرتفعة وعلاوات ويتهربون من المسئولية الادارية مما يؤدي الى انخفاض القيمة ، وهدفت الدراسة الى تحديد دور الهيكل المالى فى تقليل هذه المشاكل وتعظيم قيمة المنشأة بواسطة تقريب وتنظيم دوافع المديرين من خلال المخاطرة بالملكية ، ووضعت نموذج لتحقيق أهداف كل من المساهمون والمديرون يركز على أن إستخدام المديرين لكمية مرتفعة من حق الملكية الخارجى سوف يقلل من المخاطرة بالملكية ، وهذا يزيد من دوافع صرف أموال المنشأة للاغراض الشخصية مما يقلل من قيمة المنشأة ، أما التقليل من حق الملكية الخارجى سوف يزيد من المخاطرة بالملكية وهذا يقلل من دوافع صرف أموال المنشأة للاغراض الشخصية مما يزيد من قيمة المنشأة . وقامت هذه الدراسة على أساس قاعدة تسمى قاعدة الجزرة والعصا للديون (carrot & stick)، فارتفاع مستوى الديون يزيد من دوافع تعظيم القيمة بزيادة المخاطر بالملكية فى المنشأة يسمى (يسمى أثر الجزرة) والدور التنظيمى للديون والذي يتمثل فى أن المديرين يبذلون جهد عالى لتجنب تكاليف الافلاس والعسر المالى (يسمى أثرالعصا)، ويربط هذا النموذج بين أثر الجزرة والعصا للديون .وتوصلت الدراسة الى أن المديرين اذا إستخدموا عقود لتمويل المنشأة تمويل كامل بالديون فستواجههم مشاكل عدم القدرة على الدفع، عندما يكون أداء المنشأة سيئا، ولذلك فانهم يخفضون من الديون ويستخدمون الديون وحقوق الملكية معا فى التمويل .

ترى الباحثة أن الدراسة ساهمت فى منح البدائل المثلى للمديرين فى جانب العقود المالية ووضحت كيف يقرب المديرين بين دوافعهم وأهداف المساهمين . وذكرت أن الهيكل المالى المناسب للمنشآت هو الذى يحوى أموال الملكية وأموال الديون معا من أجل تجنب المخاطر وتعظيم القيمة . وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة

¹ -Richard Fairchild ,Management optimal Financial contract s ,the Degree of Alignment with investors and the carrot & stick Role of Debt.(united Kingdom; university of bath school., 2003.

في تناولها لكيفية تحقيق الموازنة بين مصادر التمويل المتاحة والتي تعظم قيمة المنشأة وتؤدي الى تدنية تكلفتها .

دراسة :- (Richardson , 2003)¹

تناولت هذه الدراسة العلاقة بين جودة الدخل (ثم استخدام جودة المستحقات كمؤشر على جودة الدخل) وقيام المستثمرين ببيع إستثماراتهم قصيرة الأجل وشدد الكاتب على أن مفتاح قياس جودة الدخل هو تحديد مدى إنحراف صافي الدخل المحاسبي عن التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل وامتداداً لنهج (1996)، Sloan فإن المنشآت التي لديها فجوة كبيرة بين صافي الدخل مستقبلاً ، وكذلك يفشل هذا الدخل في التنبؤ بالعوائد السوقية مستقبلاً بما يتضمنه من مستحقات ضخمة ، وثبتت هذه الدراسة تعريفاً لجودة الدخل استناداً الى خاصية الثبات والاستمرارية ، فالدخل الأكثر ثباتاً واستمرارية تكون ذات جودة عالية والعكس فإن الدخل الأقل ثباتاً واستمراراً تكون أقل جودة ويرجع ذلك تضمين الدخل مستحقات ضخمة ووفقاً لهذه الدراسة تم استخدام مقاييس للمستحقات :

(1) المستحقات التشغيلية = صافي الدخل من البنود غير العادية - التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل / متوسط إجمالي الأصول

(2) المستحقات الكلية = صافي الدخل قبل البنود غير العادية - التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل / متوسط الاستثمار / متوسط إجمالي الأصول

وجاءت الدراسة متفقة مع نتائج الدراسات السابقة بأن المستحقات الناتجة عن أنشطة الاستثمار أقل ثباتاً من المستحقات الناتجة عن أنشطة التشغيل .

ترى الباحثة أن هذه الدراسة تثبت مفهوم جودة الارباح إستناداً الى خاصية الثبات والاستمرارية وتضميناً لذلك استخدمت بعض المقاييس ، وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة في تناولها تحقيق الموازنة في مصادر التمويل المتاحة والتي تؤدي الى تدنية تكلفتها واثرا على جودة الارباح وتعظيم قيمة المنشأة .

دراسة :- (Schipper & Vineet, 2003)²

تناولت هذه الدراسة موضوع جودة الارباح من حيث المفهوم ومن حيث المقاييس التجريبية المستخدمة في تقدير جودة الدخل وعلاقة هذه المقاييس بنوعية القرارات ، وتبنت هذه الدراسة تعريفاً لجودة الدخل مفاده أن جودة الدخل تعنى مدى تعبير الأرباح المنشورة بصدق عن الدخل الإقتصادي الحقيقي (دخل هيكس)، كما تناولت الدراسة مقاييس التجريبية المستخدمة في تقدير جودة الدخل وعلاقة هذه المقاييس بنوعية القرارات ، حيث تم استخدام عدة مقاييس :مقاييس مستمدة من دراسة خصائص الدخل على مدار سلسلة زمنية Time

¹ -Richardson .s.A., (2003) " Earning Quality and short sellers " Accounting Horizon .vol.17 supplement); 49-61.

² -schipper, K,and Vincent ., 2003 . "Earning Quality Accounting Horizons.vol.17(supplement);97-110.

series وهذه الخصائص بتوافرها يكون الدخل ذات جودة عالية : أ- الثبات والاستمرارية وعادة ما يشار إليها بالدخل المستدام sustainable earning (ب) القدرة التنبؤية للدخل Predictability وعادة ما يشار إليها بقدرة الدخل في الفترة الحالية على التنبؤ بالدخل في الفترات المستقبلية . (ج) عدم تفاوت الدخل من فترة لأخرى (إستقرار الدخل) Smoothness. ومن ثم إستخدام مقاييس:-

الأول: الانحراف المعياري للتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل

الانحراف المعياري لصافي دخل التشغيل

وكلما زاد المعدل دل ذلك على درجة عالية من تمهيد الدخل .

الثاني معامل الارتباط بين التغير في المستحقات والتغير في التدفقات النقدية ، الارتباط السلبي دليل على تمهيد الدخل .

2- مقاييس مستمدة من العلاقة بين الدخل / التدفقات النقدية / المستحقات ، حيث أن المستحقات أو

أجزاء منها تؤدي الى تخفيض جودة الدخل وفي هذا الخصوص تم إستخدام عدة علاقات :

أ. نسبة التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل الى صافي دخل التشغيل وكلما زادت النسبة دل ذلك على

جودة عالية للدخل .

ب. التغير في المستحقات الكلية ، وهذا يقدم مقياساً لتلاعب الإدارة في الأرباح ويقدم دليلاً عكسياً على

جودة الدخل .

1- مقاييس وصفية مستمدة من الخصائص النوعية (الوصفية) للمعلومات المحاسبية التي أوردتها قائمة

المفاهيم رقم (2) الصادرة عن (FasB 1980) وهي الملاءمة - الاعتمادية - إمكانية المقارنة - الإتساق .

2- مقاييس مستمدة من تحليل نتائج القرارات التنفيذية التي إتخذتها الإدارة .

ترى الباحث أن هذه الدراسة تبنت مفهوم جودة الأرباح من حيث المقاييس المستخدمة في تقدير جودة الأرباح

ووجود علاقة بين جودة الأرباح وفعالية القرارات ، وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة في تناولها لكيفية

تحقيق الموازنة بين مصادر التمويل المتاحة والتي تؤدي الى جودة الأرباح وتعظيم قيمة المنشأة وتؤدي الى

تدنية تكلفتها .

دراسة :- (Leuz,et al., 2003)¹

تناولت هذه الدراسة الإجراءات القانونية التي تكفل حماية المستثمرين وحملة الاسهم ، من غير المديرين ،

واثر هذه الاجراءات على جودة معلومات التقارير المالية - مقارنة دولية . وتم تطبيق هذه الدراسة على 8000

شركة في 31 دولة عن الفترة من 1990-1999 وتم تصنيف الدول من حيث حماية المستثمرين الى 3

¹ -Leuz ,C., Nanda, D., and Peter D.wy socki. 2003. "Earning Management and Investor protection; An International comparison" Journal of financial Economics, vol.69.No.3 (September); 505-527.

مجموعات . دول لديها جمعيات ضعيفة لحماية المستثمرين ، أسواق مالية أقل تطوراً ولديها قوى قانونية الزامية قوية مثل المانيا والسويد . دول لديها جمعيات قوية لحماية المستثمرين ، وأسواق مالية متطورة ولديها قوى قانونية الزامية وقوية مثل انجلترا وأمريكا . دول تتصف إجراءات الحماية والأسواق المالية والالزام القانوني بها بالضعف مثل ايطاليا والهند . وقد استخدمت هذه الدراسة إدارة الأرباح كمؤشر على proxy of جودة معلومات التقارير المالية ، وتم قياس إدارة الأرباح من خلال عدة مقاييس يتعلق بعضها بتغير الدخل باستخدام حسابات الاستحقاق ، ومقاييس تتعلق بالعلاقة بين التغير في حسابات الاستحقاق والتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل وحجم المستحقات الكلية وتم استخدام المؤشر التالي :

الانحراف المعياري لصافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل =

الانحراف المعياري لصافي دخل التشغيل

وكلما صغر هذا المؤشر دل ذلك على قيام الادارة بممارسات إدارة الأرباح ويقدم مقياساً عكسياً للجودة (دخل ذات مستوى جودة منخفض) وانتهت الدراسة الى أن جودة معلومات التقارير المالية بالدول التي تتصف بالقوة في حماية المستثمر تكون أعلى بسبب انخفاض مستوى ممارسات إدارة الأرباح أن قوة حماية المستثمرين يمكن أن تعوض مرونة المعايير المحاسبية , وافترضت الدراسة وجود علاقة داخلية بين حوكمة الشركات وجودة الدخل .

تري الباحثة أن هذه الدراسة تناولت الاجراءات القانونية لحماية المستثمر وحملة الاسهم واثرت ذلك على جودة معلومات التقارير المالية وتؤكد الدراسة على وجود علاقة بين حوكمة الشركات وجودة الدخل ، وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة في تناولها لكيفية إختيار مصادر التمويل المناسبة التي تؤدي الى تدنية تكلفتها والتي تؤدي الى جودة الأرباح وبالتالي تعظيم قيمة المنشأة .

دراسة :- (Francis, et al., 2004)¹

تناولت هذه الدراسة إختيار إتجاه العلاقة بين خصائص الدخل وتقدير تكلفة حقوق الملكية باعتبارها مؤشرا على قرارات تخصيص موارد المستثمر ، حيث تم تصنيف خصائص الدخل الى مجموعتين :المجموعة الاولى خصائص ذات صبغة محاسبية لأنها تقاس من خلال بيانات محاسبية فقط مثل الدخل والتدفقات النقدية ,وهذه الخصائص هي : جودة المستحقات **Accrual Quality** إستمرارية الدخل (الدخل المستدام **Persistence**، القدرة التنبؤية للدخل **Predictability**، تمهيد الدخل المستقر **Smoothness**).

المجموعة الثانية : خصائص ذات صبغة سوقية لأن بدائل قياس هذه الخصائص يعتمد على العلاقة بين بيانات سوقية وبيانات محاسبية مثل العائد السوقي للسهم ، السعر السوقي للسهم وهذه الخصائص هي : القيمة

¹ -Francis , J., R. La Found , P M. Olsson and K. Schipper, 2004"cost of Equity and Earnings Attributes" the Accounting Review .vol.79, No.4, 967-1010.

الملائمة Value Relevance، الوقتية والتحفظ Time lines and Conservatism. وطبقت الدراسة على عينة من الشركات (1471 فى المتوسط) عن فترة 27 سنة (1975:2001) وتم اكتشاف علاقة عكسية بين جودة الدخل وتكلفة حقوق الملكية حيث وجد أن القيمة الأعلى لكل خاصية من خصائص جودة الدخل تعنى القيمة الأقل لتكلفة حق الملكية وكان ذلك أكثر مشاهدة فى الخصائص المحاسبية جودة المستحقات ، وهذه النتائج تم إختيارها Are Robust باستخدام مقاييس إحصائية مختلفة Cross sectional versus Time series.

ترى الباحثة أن هذه الدراسة تناولت خصائص الارباح تقدير تكلفة حقوق الملكية مؤشرا لقرارات الاستثمار كما أوضحت الدراسة لوجود علاقة عكسية بين جودة الارباح وتكلفة حقوق الملكية ،وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة فى تناولها لكيفية إختيار مصادر التمويل المتاحة والتي تعظم قيمة المنشأة وجودة الارباح وتؤدى الى تدنية تكلفتها .

دراسة:- (Francis and others,2004)¹

أثر صفات الأرباح المحاسبية فى تكلفة حقوق الملكية. وقد تضمنت الدراسة سبع صفات للأرباح المحاسبية وهى جودة المستحقات ، واستمرارية الارباح ، وقدرة الارباح على التنبؤ ، وتمهيد الأرباح المحاسبية ، وقيمة الملاءمة ، والتوقيت المناسب للأعتراف المحاسبى ، والتحفظ المحاسبى . وتم أربع صفات باستخدام مقاييس محاسبية تعتمد على بيانات محاسبية فقط ، فى حين تم قياس الصفات الثلاثة الاخيرة باستخدام مقاييس مالية تعتمد على بيانات السوق المالى . وتم قياس أثر كل صفة من صفات الارباح المحاسبية فى تكلفة حقوق الملكية بالإضافة الى قياس أثر الصفات المحاسبية والصفات المالية كمجموعات فى تكلفة حقوق الملكية . وتوصلت الدراسة على نحو عام الى ان صفات الارباح المحاسبية تؤثر فى تكلفة حقوق الملكية . وفيما يتعلق بتقسيم صفات الارباح المحاسبية الى صفات محاسبية وصفات مالية وجدت الدراسة أن الصفات المحاسبية تتفوق على الصفات المالية فى الاثر فى تكلفة حقوق الملكية وأن أكبر أثر فى تكلفة حقوق الملكية كان لجودة المستحقات من الصفات المحاسبية وقيمة الملاءمة من الصفات المالية . من الخارجيين . وكنتيجة نهائية فان مخاطرة إختلاف المعلومات ممثلة بجودة الأرباح تسعر وأن المتاجرة من الداخليين عنصر مهم فى تشكيل هذا الأثر. التى ليس لها مثل هذه الخاصية .

ترى الباحثة أن هذه الدراسة تناولت اكثر من صفة للارباح المحاسبية وتختلف هذه الدراسة عن دراستى الحالية فى انها سوف تاخذ صفة واحدة كمقياس لجودة الارباح المحاسبية وهى جودة المستحقات .

دراسة :- (MiKhail , et al., 2004)²

¹ - , Francis, J,R,La Fond , p.M.olsson and K. Schipper, (2004) cost of Equaity and Earnings Attributes,,, the Accounting Review, vol.79.No4.

²-MiKhail, M.B.,walther., Willis R.H. 2004. Earnings Surprises and the cost of equity Capital, www.ssrn.com.

وفحصت أثر المفاجأة فى الأرباح و تكلفة حقوق الملكية . وعرفت الدراسة المفاجأة فى الأرباح بالفرق بين الأرباح الحقيقية المتحققة ولجمالى توقعات المحللين لعدد من الشركات التى تفشل على نحو مستمر فى مقابلة توقعات السوق وتوقعات المحللين الماليين . هذا وقد تم قياس تكلفة حقوق الملكية باستخدام تكلفة حقوق الملكية الضمنية باستخدام خصم التدفقات النقدية . وتوصلت الدراسة بعد ضبط عوامل المخاطرة التى وجدت بانها تؤثر فى تكلفة حقوق الملكية مثل بيتا والحجم والرفع المالى والنمو والتشتت , أن الشركات التى كان لديها مفاجأة فى الأرباح لديها تكلفة حقوق ملكية أعلى بالمتوسط من الشركات التى ليس لديها مفاجأة فى الأرباح . كما توصلت الدراسة الى أن الشركات التى لديها مفاجأة فى الأرباح لديها تكلفة حقوق ملكية أعلى من الشركات التى ليس لديها مفاجأة فى الأرباح بغض النظر عن اشارة المفاجأة بالأرباح . كما توصلت الدراسة بعد تقسيم المفاجأة فى الأرباح الى مفاجأة فى الأرباح سالبة ومفاجأة فى الأرباح موجبة , الى أن تكلفة حقوق الملكيه أعلى للشركات التى المفاجأة فى أرباحها سالبة , ووجدت الدراسة أن تكلفة حقوق الملكية أعلى للشركات التى لديها مفاجأة أعلى فى الأرباح بعد اخذعامل متابعة المحللين الماليين للشركات فى الاعتبار . وعلى نحو عام وجدت الدراسة أن الشركاتالتى لديها مفاجأة أرباح لديها تكلفة حقوق الملكية أعلى وهذا مبرر للجؤ العديد من الشركات لمقابلة توقعات المحللين باستمرار .

ترى الباحثة أن هذه الدراسة وفحصت أثر المفاجأة فى الأرباح و تكلفة حقوق الملكية وتتفق هذه الدراسة مع دراستى الحالية فى كونها تدرس أثر تكلفة حقوق الملكية فى جودة الأرباح . وتميزت دراستى بانها تركز على تكلفة التمويل واثرها على جودة الأرباح وقيمة المنشأة.

دراسة :- (Aboody , et al .,2005)¹

تم فحص مسالتين لهما علاقة بأثر إختلاف المعلومات فى تكلفة راس المال , الجزء النظامى من إختلاف المعلومات ,والثانية هل يكسب المتعاملون المطلعون من داخل الشركة (Insiders) بأستخدام المعلومات الخاصة أرباحا أعلى عند المتاجرة بأسهم أكثر تعرضا لمخاطرة المعلومات النظامية ؟ حيث أن المخاطرة المفروضة بسبب المتاجرة مع المطلعين قد تكون قابلة للتتويج من خلال أربع مقاييس تعود للمستحقات غير العادية (Unsigned abnormal accounting accrual). وقد وجدت الدراسة أن علاوة مخاطرة فجوة المعلومات موجبة ومهمة أحصائيا للشركات عالية الجودة والشركات الاقل جودة . وعند تقسيم الاثر للمتاجرة بين المتعاملين الداخليين أعلى ربحية من الخارجيين . وكنتيجة نهائية فان مخاطرة إختلاف المعلومات ممثلة بجودة الأرباح تسعر وأن المتاجرة من الداخليين عنصر مهم فى تشكيل هذا الأثر.

¹- Aboody , D., Hughes, J.and Liu, J.2005 .Earning Quality Insider Trading and Cost Capital. Anderson School of Management University of California,vol.43No.5 December.

ترى الباحثة أن هذه الدراسة أثر اختلاف المعلومات في تكلفة راس المال وتختلف هذه الدراسة عن دراستي الحالية في أنها تناولت اثر تكلفة التمويل على جودة الارباح المحاسبية .

دراسة : - (Bellovary et al. , 2005)¹

تمحورتالدراسة حول تساؤل مؤداة أنه حان الوقت للقياس والتقرير عن جودة الدخل، وأشارت الدراسة الى أن جودة الدخل من المفاهيم الهامة عند تقييم القدرة المالية للوحدة الإقتصادية حيث أن هذا المفهوم يعنى من وجهة نظر المستثمرين والمقرضين وغيرهم من فئات مستخدمى القوائم المالية قدرة الارباح المنشورة على أن تعكس التمثيل الصادق للدخل الحقيقى للشركة ، علاوة على نفعيتها فى التنبؤ بالارباح المستقبلية ، وهم يعتبرون أن إستقرار الدخل وخلوه من التغيرات أساس لذلك ، وهذا يتفق مع هدف مساعدة للمستثمرين والمقرضين فى إتخاذ قراراتهم الإستثمارية وقرارات منح القروض المالية ، وهذه العملية تتطلب التنبؤ بقيمة وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية ودرجة عدم التأكد المصاحبه له وكذلك يتفق مع الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية التى أوردتها قائمة مفاهيم لجنة معايير المحاسبة الامريكية وبصفة خاصة خاصيتي الملاءمة والقدرة التنبؤية .وذكرت الدراسة 8 نماذج مهنية لقياس جودة الدخل ، حيث تم دمج هذه النماذج وتقديم نموذج مقترح عبارة عن مزيج منها وهذا النموذج يتكون من 20 عنصر تقيس فى اجمالها جودة الدخل من خلال مقياس متدرج من 1:5 ثم يتم تقييم النتيجة النهائية ومن بينها :تحقق الايرادات ، تأجيل الإعراف بالنفقات ، معدل هامش المساهمة / المبيعات ، معدل دخل التشغيل /المبيعات ،تغير الدخل من فترة لأخرى ،التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل /صافى دخل التشغيل ، التاجير التشغيلي ،تكلفة البحوث والتطوير ، أعباء ومنافع التقاعد ، خيارات شراء الاسهم الممنوحة للعاملين ،البنود غير العادية والعمليات غير المستمرة .وأوصت الدراسة بان تكون الادارة مسئولة عن عمل تأكيدات بخصوص تقدير جودة الدخل إستجابة لهيئة المال وجمعيات حماية المستثمر . وأن كل المعايير المقترحة لتقدير جودة الدخل تشمل بنود يستعرضها المراجعين كجزء من إجراءات المراجعة.

وترى الباحثة ان هذه الدراسة قامت باستخدام عدة نماذج مقاييس مهنية تقيس باجمالها جودة الارباح وهذه الدراسة تتفق مع دراسة الباحث الحالية فى إستخدامها لبعض نماذج قياس جودة الارباح .

دراسة : - (WU De. Jun, 2009)²

إستهدفت هذه الدراسة تحديد العوامل المؤثرة على جودة الارباح المحاسبية ، ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث بدراسة نظرية منطلقا من خمسة مداخل : المعايير المحاسبية ، خصائص الشركة وتركيبية راس المال

¹- ,Bellovary D.R. Akers , M.D.,(2005).Earning Quality ; it Time to Measure and Report ,the cpA Journalinform Global.j.,Giacomino , Nov., 45,11.

1 - WU De- jun -2009-what are affecting earnings quality –Journal of modern Accounting and Audting – USA- vol-5, no.5.

،خصائص لجان المراجعة الداخلية ،خصائص مجلس إدارة الشركة ،خصائص شركات المراجعة الخارجية .
وخلصت الدراسة الى أثر كل من المداخل السابقة على جودة الارباح المحاسبية . ترى الباحثة ان الدراسة
تناولت عدة مداخل مؤثرة على جودة الارباح وتختلف هذه الدراسة عن دراستي في تناولها لخاصية واحدة مؤثرة
على جودة الارباح المحاسبية .

دراسة:- (Katz , 2009)¹

عملت الدراسة على إستكشاف تأثير هيكل ملكية المنشأة في جودة الارباح المحاسبية وأداء المنشأة طويل
الاجل , من خلال التركيز على عينة مميزة من الشركات الامريكية التي أتاحت بياناتها قبل عروض الاسهم
IOP وبعدها , تم التمييز بين الشركات التي لها رعاة sponsorship(Firms Backed)والتي تكون ملكيتها
إدارتها من قبل بيوت استثمارية , والمنشآت التي ليس لها مثل هذه الخاصية .
أظهرت نتائج الدراسة ان المنشآت التي لديها ضامن أو راع تكون الأرباح لديها أعلى جودة وتكون ممارسات
إدارة الارباح لديها أقل , ويكون تقديرها المالى أكثر تحفظا , قبل عروض الاسهم وبعدها . ترى الباحثة أن هذه
الدراسة وفحصت أثر ملكية المنشأة واستمرارها في جودة الأرباح المحاسبية وتتفق هذه الدراسة مع دراستي
الحالية في كونها تدرس أثر تكلفة حقوق الملكية في جودة الارباح . وتميزت دراستي بانها تركز على تكلفة
التمويل واثرها على جودة الارباح وقيمة المنشأة.

دراسة : (Rakow, 2010)²

أشارت هذه الدراسة الى أن جودة الارباح بالاضافة الى حجم الشركة والقيمة الدفترية والسوقية للشركة مؤشرات
رئيسية تفسر تاجر السوق من توقعات إدارة الأرباح , فكلما كانت توقعات السوق تدل على أن هناك جودة في
أرباح الشركة كلما إنخفضت تكلفة راس المال والعكس صحيح .

ترى الباحثة ان هذه الدراسة اخذت حجم الشركة والقيمة السوقية والقيمة الدفترية مؤشرات تدل على جودة

الارباح المحاسبية ، وهذا ما يتفق مع دراستي الحالية .

وتميزت الدراسة الحالية عن غيرها من الدراسات السابقة في محاولتها على الاتي:

2-Katz, P.S(2009)"Earning Quality and Ownership Structure; the Role of Prive Equity spon sors"the Accounting Review, vol.84,No .3,pp.623.

1-Rakow .K. C., "the Effect of Management Earning Forecast Characteristics on of Equity Capital " Advance in Accounting, vol.26.1, 2010.

- 1- تقديم دليل حول ما إذا كانت مخاطرة المعلومات ,متمثلة في إنخفاض جودة الارياح المحاسبية , تؤثر في تكلفة التمويل . وبالتالي إثبات المنفعة الاقتصادية من إرتفاع جودة الارياح المحاسبية على شكل تخفيض تكلفة التمويل .
- 2- قياس جودة الارياح المحاسبية بأكثر من صفة في الأرباح المحاسبية مما قد يعطى فكرة أدق حول أثر تكلفة التمويل على جودة الارياح المحاسبية وقيمة المنشأة .
- 3- قياسصفات الأرباح المحاسبية بناء على أبعاد خصائص المعلومات المحاسبية وطبقا للمعايير الدولية , وبالتالي إظهار أثر كل بعد من أبعاد خصائص المعلومات المحاسبية فى تكلفة راس المال .
- 4- بيان أثر جودة الارياح المحاسبية الحقيقية ، التى تعكس وتمثل الأحداث الاقتصادية ،مقارنة بجودة الارياح التقديرية ، والتى تمثل تقديرات ولختبارات إدارية على تكلفة التمويل.

المبحث الأول

مفهوم وأهداف ووظيفة مصادر التمويل

تمهيد:

يعتبر التمويل من القرارات الهامة والإستراتيجية في أي مؤسسة اقتصادية سواء تعلق الأمر بحجم الأموال أو مصدر الحصول عليها، فالتمويل عصب كل من عمليتي التجهيز والاستغلال في المؤسسة ولا غنى عنه لاستمرارية النشاط وتختلف مصادر الحصول على الأموال، فمنها ما هو داخلي ومنها ما هو الخارجي. ويتحدد الخيار المؤسسة التمويلي في مجال اختيار مصدر التمويل تبعاً لعدة عوامل أهمها تكلفة المال أو مصدر الذي يتم اللجوء إليه. ويزداد في الوقت الحاضر الاهتمام الواسع لدى رجال الأعمال و رجال الاقتصاد بالتمويل فالتمويل اليوم يشكل بنداً جوهرياً ثابتاً على جدول الفرد والأسرة والمؤسسة والدولة. إن عمليات التمويل والاستثمار ترتبط بشكل وثيق بشتى نواحي الحياة الاقتصادية والمالية لجميع الأشخاص الطبيعيين والمعنويين من ناحية، ومن تأثيرهما على جميع الأنشطة من ناحية أخرى فالتمويل قضية جوهريّة للعديد من الأفراد والشركات والدول وذلك للايفاء بالمستلزمات. وبهذا يزداد الاهتمام بالتمويل على المستوى الفردي، الشركات، والدولة والدول وذلك لمواكبة التعاون والتطور الذي يسود دول العالم خاصة ونحن في عصر جديد وهو عصر العولمة.

أولاً: مفهوم التمويل

تعريف التمويل لغة:

أصل كلمة تمويل في اللغة هي المال، هو كل ما يملكه الفرد أو تملكه الجماعة من متاع أو عروض تجارة أو عقار أو نقود أو حيوان. ويقال رجل مال أي ذو مال ويقال موله أي قدم له ما يحتاج من مال ويقال مول فلان ومول العمل، والممول هو من ينفق على عمل ما⁽¹⁾. والممول هو الكثير المال، وموله تمويلياً أي صيره ذا مال⁽²⁾ والمال أيضاً هو ما يمتلك من الذهب والفضة ثم أطلق على ما يفتى ويملك الأعيان. وموئلي بتشديد الياء هو رجل مال وفي الحديث ما جاءك منه وأنت غير مشرف عليه فخذه وتمّوله أي إجعله لك مالاً، وملته أي أعطيته مالاً³.

يستخلص الباحث مما تقدم أن كلمة التمويل في اللغة تعني :

1. إعطاء المال.

2. إقراض المال للأفراد والشخصيات الاعتبارية.

3. الإدارة والإشراف والتحكم بالعمليات التي تخص الأموال وطريقة جلبها.

(1) إبراهيم مصطفى وآخرون، المعجم الوسيط، الجزء (2-1)، (استنبول: دار الدعوة، 1998م)، باب الميم حرف الألف، ص 892.
(2) جبران مسعود، الرائد (بيروت: دار العلم للملايين، 1995م)، باب الميم، حرف الألف، ص 1314.

تعريف التمويل إصطلاحاً:

يقصد بالتمويل إصطلاحاً الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة، أيضاً التمويل مصطلح يطلق على مجال من مجالات المعرفة وهو يتكون من مجموعة من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسب استخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال والحكومات. ويتعلق التمويل بكيفية توزيع الأفراد لدخولهم فيما بين الأستهلاك والأستثمار وكذلك بكيفية إختبارهم لفرصة إستثمارية من بين الفرص الإستثمارية العديدة المتاحة أمامهم، وكذلك بكيفية حصولهم على الأموال اللازمة لزيادة إستهلاكهم أو استثمارهم

وعرف التمويل فى مجال منشآت الاعمال بانه الاعمال التى يقوم بها المدير المالى المسئول فى المنشأة وهذا التعريف لم يميز مسئوليات المدير المالى التى تختلف اختلافا كبيرا بين تنظيم واخر¹. وعرف التمويل ايضا بانه دراسة لكيفية حصول المنشآت على الاموال لاقتناء الاصول²، وان هذا التعريف محدود نسبيا حيث يختص بالحصول على الأموال وادارتها ويحصر دراسة التمويل فى جانب الخصوم وراس المال فى الميزانية دون التعرض لجانب الأصول .

واظهرالتطور الذى حدث فى مفهوم التمويل تعريفات حديثه له ، ركزت على القرارات الخاصة بالحصول على الاموال واستخدامها ، ومنها ان التمويل عبارة عن عمليات تترتب عليها مجموعة من القرارات المتعلقة باختيار مصادر التمويل ، والقرارات المتعلقة بالائتمان ، والقرارات المتعلقة بالانفاق الاستثمارى والراسمالى والتى يترتب على اتخاذها مجموعة من النتائج ، منها تحديد المركز المالى للشركة والمركز الائتمانى وتحديد ربحيتها³ فهو نظام يحوى تدبير الاموال ، خلق الائتمان ، صنع الاستثمارات وتسهيلات البنوك على مستوى الفرد والمنشآت والحكومة . كما عرف التمويل بانه شى جوهرى يهتم باكتساب واستخدام الاموال لتعظيم قيمة المنشأة وصنع القرارات حول مصادر واستخدامات الاموال⁴ . ويحوى هذا التعريف القرارات حول المال واسواق راس المال ، والاستثمارات ، والتى تركز على قرارات الافراد والمؤسسات المالية مثل إختيار محفظة الأوراق المالية ، والتمويل الادارى ويحوى إدارة المنشأة .

كما عرف التمويل ايضا بانه احد مجالات المعرفة لانه يتكونمن مجموعة من الحقائق والاسس العلمية والنظريات التنتعلق بالحصول على الاموال من مصادرها المختلفة ، وحسن استخدامها من جانب الافراد

1- عبيد على احمد حجازى ، مصادر التمويل (القاهرة : دار النهضة العربية للنشر ، 2001م)، ص11.
- عبد الفتاح دياب ، إدارة التمويل فى مشروعات الأعمال (القاهرة : دار النهضة العربية ، 1996)، ص33.
1- حسنى على خربوش وآخرون ، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق (عمان : دار الزهران ، 1999)، ص120.

⁴ - Fred Weston & Eugene F. Brigham , **Essential of Managerial Finance** , Ninth Edition (Illinois: Dryden Press, 1990), p4

ومنشآت الاعمال والحكومات¹ ، كما عرف التمويل ايضا بانه عدد من الوظائف الادارية فى المنشأة التى تتعلق بادارة الاموال الداخلة بما يسهم فى تحقيق أهدافها بشكل عام فهو ينظم حركة الاموال لتحقيق أهداف المنشأة بكفاءة انتاجية عالية والوفاء بالتزاماتها المستحقة فى المواعيد المحددة أن هنالك اتجاهين لتعريف التمويل ، الاتجاه القديم الذى يركز على أن التمويل يشمل جانب الحصول على الأموال وتجميعها من المصادر المختلفة ، دون الاهتمام بالكيفية التى تستخدم بها هذه الأموال والمشاكل التى سوف تواجه استخدامها وتكلفة الحصول عليها ، اما الاتجاه المعاصر فان اهتمامه الرئيسى ينصب على دراسة مصادر الحصول على الأموال والمفاضلة بينها من ناحية التكلفة والعائد والعمل على اختيار أفضلها بما يلائم حاجة المنشأة ، بالإضافة الى العمل على اختيار البدائل المناسبة للمشاريع الاستثمارية المتاحة للمنشأة لتوظيف الاموال المتوفرة لدى المنشأة بما يحقق اكبر ربحية لها . عرف بعض الكتاب التمويل على أنه يشمل الأعمال التى يقوم بها المدير المالى المسئول فى الشركة ويعيب هذا التعريف العملى أن مسئولية المدير المالى تختلف من شركة الى شركة اخرى ، فمن الواضح أيضا أن هناك نواحى مهمة للتمويل والتى تتم خارج نطاق عمل المدير المالى . ولذلك قد تعهد مسئولية اتخاذ القرارات المالية الرئيسية فى إحدى الشركات من لجنة مكونة من أعضاء مجلس الإدارة ، وقد يقوم بها رئيس مجلس الإدارة او المراقب أو المدير المالى ، وعلى ضوء هذا الاختلاف الواضح فى الطرق التنظيمية فان جوهر الأعمال فان جوهر الأعمال المالية التى تتصل دائما بوظيفة المدير المالى قد تشمل مسئوليات معينة يمكن اعتبارها نواحى تنفيذية للسياسة المالية للشركة ولكنها لا تصل الى مسئوليات معينة يمكن اعتبارها نواحى تنفيذية للسياسة المالية للشركة ولكنها لا تصل الى قرارات تمويل .

تستنتج الباحثة أن التمويل علم وفن فهو علم لانه يتكون من مجموعة من الاسس العلمية والنظريات الخاصة بمجالات المعرفة الرئيسية التى تتعلق بالحصول على الاموال وتجميعها من المصادر المختلفة واستثمارها واستخدامها بواسطة الافراد والمنشآت والحكومات ، والتمويل فن لانه يتطلب مهارة فى اختيار مصادر الاموال المختلفة التى تتناسب مع امكانيات الفرد او المنشأة وكذلك المهارة القدرة على استثمارها فى المشاريع التى تحقق اكبر ربحية ممكنة باقل تكلفة ممكنة ،بالإضافة الى انه يشمل التنبؤ بالاحتياجات المستقبلية ودراسة المشاكل المالية التى قد تتعرض لها المنشأة من الداخل ومن البيئة الخارجية .

تعريف الباحث التمويل عبارة عن الحصول على الأموال أو الموارد المالية فى شكل زيادة رأس المال أو قرض وقد تكون عملية التمويل من أفراد أو مؤسسات أو هيئات وهى مصادر مؤقتة أو قد تكون عملية التمويل ذاتية من مصادرها الداخلية .

3- فرد وستون ويوجين برجهام ، التمويل الادارى ، الجزء الثانى ، تعريب عبدالرحمن دعالة وعبد الفتاح السيد النعمانى (الرياض :دار المريخ ،2003) ، ص20 .

ثانياً: التمويل ومجالات المعرفة الاخرى :

للتتمويل علاقة مباشرة مع عدد من مجالات المعرفة مثل الاقتصاد والمحاسبة والانتاج والتسويق واساليب الكمية ، وفيما يلي علاقة التمويل بكل من هذه المجالات :

علاقة التمويل بالاقتصاد

يعتمد التمويل على مبادئ ومفاهيم مشتقة من علم الاقتصاد، بالإضافة الى أن اتخاذ القرارات المالية يتطلب الإلمام بالمفاهيم الاقتصادية مثل سلوك الاسواق والتكاليف وتوازن الأسعار وقوانين العرض والطلب والمنافسة وغيرها، كما تفيد النظريات الاقتصادية فى تفهم المتغيرات ذات العلاقة بوظيفة التمويل مثل تحقيق الأرباح وقياس مستوى المنفعة والعائد والمخاطرة ومحددات القيمة¹. ويؤثر الاقتصاد على التمويل من خلال تأثيره على النظام المصرفى والوسطاء الماليين والنشاط الاقتصادى فى المجتمع والسياسة المالية الحكومية التى تؤثر فى مقدرة المنشأة للحصول على الاموال وتحقيق الأرباح ، وان توفر المعلومات واستخدام النظم المالية المستندة على الاقتصاد الجزئى والكلى تجعل المدير المالى يتفاعل ويتعامل مع الظروف الاقتصادية الحالية والمرتبطة سلبا ويجابا كنتيجة لما تحقق له من المعرفة، ويتمكن من التحليل الجيد الذى يعتبر مدخلا لقرارات إدارة التمويل السليمة².

علاقة التمويل بالمحاسبة :

يوفر المجال المحاسبى البيانات الاولية والمدخلات الرئيسية لوظيفة التمويل تساعد فى اتخاذ القرارات المالية سواء على مستوى الأفراد أو على المستوى التنظيمى ، فعادة ما يتم الاسترشاد بكل من قائمة الدخل وقائمة المركز المالى وقائمة التغير فى المركز المالى قبل اتخاذ اى قرارات مالية ، ويتم استخدام المؤشرات المالية المستخرجة من البيانات المحاسبية فى الرقابة المالية ، واذا لم يتم اعداد السجلات المحاسبية بورة حيحة او تم فقدانها لاي سبب من الاسباب سوف يؤدي ذلك الى اتخاذ قرارات مالية خاطئة ويجعل المنشأة تواجه مشاكل مالية لا حصر لها³. وللمحاسبة علاقة وثيقة بوظيفة التمويل وتعتبر مدخل لها ، والاختلاف بينهما يتعلق بأسلوب معالجة تدفق الأموال واتخاذ القرارات ، فالمحاسب يستخدم معايير مقبولة مهنيا يعد بها القوائم المالية فى ظل افتراض أن الايرادات تتحقق لحظة البيع وتسجل النفقة لحظة استحقاقها ويشار الى ذلك بمبدأ الاستحقاق ، اما المدير المالى يهتم بالمحافظة على قدرة المنشأة فى اداء التزاماتها وتوفير التدفق النقدى

1- فردوستون ويوجين برجهام ، مرجع سابق ، ص23.

2- عبدالعزيز عبدالرحيم سليمان ، التمويل والإدارة المالية فى منشآت الاعمال (الخرطوم : شركة مطابع السودان ،2004)، ص 10.

3-Richard A. Stevenson, **Fundamentals of Finance** (UK; Mc Graw – Hill Book Company, 1980), p9.

الضرورى لأداء هذه الإلتزامات ، وفى مجال إتخاذ القرارات فان المحاسب يخصص جهده ووقته لتجميع وعرض البيانات المالية إعداد القوائم المالية ويقوم المدير المالى بتحليل البيانات والقوائم والتقارير التى أعدها المحاسب وتتخذ القرارات على ضوء ما تم تحليله¹.

علاقة التمويل بالاساليب الكمية :

يرتبط مجال التمويل بالنواحي الكمية مثل كمية النقود والاصول والايادات والتكاليف والارباح ، والتي يعبر عنها جميعا فى شكل نقدى ، ويحتاج المدير المالى المراجعة المقاييس كمية كالتباين والانحراف المعيارى ومعدل الفائدة المركبة وغيرها ، لاتخاذ قرارات مالية تتعلق بالتخطيط المالى والرقابة المالية وحل المشاكل المالية المختلفة ، كما يستخدم المدير المالى أساليب الكمية وبحوث العمليات فى حسابات التكلفة والعائد والتدفقات النقدية لغرض الوصول الى الاستخدام الامثل للموارد سواء كانت ذاتية او خارجية ، ولاتخاذ القرارات التمويلية السليمة لانها تساعد فى تحليل المعلومات والبيانات المالية والاستثمارية والتي من خلالها يمكن التنبؤ بالاتجاهات ووضع الخطط المستقبلية².

علاقة التمويل بإدارة الانتاج :

ترتبط وظيفة التمويل بإدارة الإنتاج لأن كفاءة العمليات الإنتاجية تنعكس فى التكلفة والأرباح ، التى هى هدف من الأهداف الرئيسية للتمويل ، حيث تسعى إدارة التمويل للتأكد من استخدام أموال المنشأة بكفاءة خلال الفترة الإنتاجية المحددة ، وتقوم إدارة التمويل بعملية توفير راس المال وبتزويد مديرو الإنتاج باحتياجاتهم المالية الخاصة بعمليات شراء مدخلات الإنتاج من المواد الاولية والالات والماكينات الجديدة اللازمة فى العمليات الإنتاجية والتوسع فى حجم المخزون لتحقيق المبيعات ، فالتمويل نشاط ضرورى لتغطية تكلفة الإنتاج وتمويل عمليات شراء الأصول الانتاجية وتقوم إدارة التمويل بالمنشأة بدراسة الاسواق لتوفير هذه الاول بأقل تكلفة ممكنة بأفضل الشروط الممكنة³.

علاقة التمويل بالتسويق :

التسويق يشمل جميع أوجه النشاط المتعلقة بانسياب السلع والخدمات من المنتج الى المستهلك ،التسويق له علاقة مباشرة مع التمويل ، فالتنبؤ بالمبيعات يعتبر الخطوة الأولى فى التنبؤ بالاحتياجات المالية المستقبلية ، وينطوى البيع بالاجل على مشاكل تحصيل النقدية وهى أساس الميزانيات النقدية ، بالإضافة الى أن إدارة معدل دوران البضاعة البضاعة مهم بالنسبة لرجال التمويل عند دراستهم للربحية كما أن فشل المشروع فى بيع السلع والخدمات سوف ينعكس على المركز المالى للمشروع وقد يؤدي الى تحقيق الخسائر ، وتحتاج وظيفة التسويق

1- عبدالغفار حنفى ، الادارة المالية المعاصرة (الاسكندرية: المكتب العربى الحديث ، 1993)، ص18.
2_ محمد فرح عبدالخليم ، التمويل والإدارة المالية (الخرطوم : منشورات جامعة النيلين ، 2003 ، ص12.

3- احمد حسن الزهرى ، التمويل والإدارة المالية (القاهرة : دار الشريف للنشر ، 1998 ، ص16.

الى توفير أموال لاستخدامها فى ترويج المنتجات وتغليفها وتوزيعها وتكلفة كل هذه الانشطة توفرها إدارة التمويل¹.

علاقة التمويل بإدارة الموارد البشرية :

الاستثمار فى مجال الموارد البشرية يعد من الاعتبارات المالية المهمة جداً فعلى المستوى الشخصى يحتاج الأفراد لتمويل المراحل التعليمية المختلفة التى يمرون بها وتمويل احتياجاتهم المختلفة ، على المستوى التنظيمى تحتاج المنظمة الى تحديد الكيفية التى تمول بها عمليات اختيار وتعيين وتدريب الموظفين وتغطية أجورهم² . تستنتج الباحثة ان التمويل يعتمد على نظريات علم الاقتصاد لانها تزوده برؤية واضحة عن السياسات المالية المختلفة التى تساعده فى اتخاذ القرارات المتعلقة بمزيج التمويل الامثل .

للتمول علاقة بالمحاسبة لانها تزوده بالبيانات التى تساعد فى اتخاذ القرارات المالية ودراسة الوضع الحالى والمستقبلى للمنشأة . تسهم الاسايب الكمية فى تحليل المعلومات والبيانات المالية المختلفة ممايساعد فى التنبؤ بالمستقبل واتخاذ القرارات التمويلية وتحديد الهياكل التمويلية المثلى . توفر إدارة التمويل الاحتياجات المالية التى تتطلبها العمليات الانتاجية المختلفة ، وتغضى تكلفة شراء مدخلات الانتاج من المواد الاولية والالات . الانشطة التسويقية يتم تغطية احتياجاتها المالية من إدارة التمويل وتسهم إدارة التسويق فى توفير المعلومات التى تساعد فى التنبؤ بالاحتياجات المالية المستقبلية .

ثالثاً: أهداف التمويل :

اهداف التمويل يعتبر التمويل من الادارات البالغة الأهمية فى مختلف المنشآت ، وذلك لما يترتب على عمليات التمويل من اتخاذ مجموعة من القرارات ، ومن أهمها القرارات المتعلقة باختيار مصادر التمويل والقرارات المتعلقة بالاستثمار ، وهدف مدير التمويل الرئيسى هو تعظيم ثروة المساهمين أو اصحاب الملكية والذى من خلاله تتحقق المنفعة القوى لهم ، وتقاس ثروة المساهمين بقيمة أسعار المنشأة فى أسواق المال ، والمنشأة التى تنتج أكثر من غيرها تتمتع بارتفاع فى اسعار اسهمها فى السوق وتستطيع الحصول على موارد مالية إضافية بشروط مفضلة ، وعندما تنتقل الموارد المالية الى المنشآت التى تكون اسعار اسهمها عالية نسبياً فان هذه الموارد تخصص لاستخدامات فعالة³ .

وتتمحور أهداف التمويل حول الموازنة بين المحافظة على وجود المنشأة واستمرارها وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية وبين تحقيق العائد المناسب على الإستثمار ، ويمكن تحديد اهداف التمويل بالآتى :⁴

1- عبدالفتاح دياب مرجع سبق ذكره ، ص127-
2-Richard A. Stevenson, Op.tic, p10.

3-فردوسونويوجين برجهام ، مرجع سابق ، ص27.

2- مفلح عقيل، مقدمة فى الإدارة المالية والتحليل المالى (عمان :دار المستقبل للنشر والتوزيع ،2004)، ص ص 22-24.

1. تعظيم القمة الحالية للمنشأة : القيمة الحالية للمنشأة هي عبارة عن القيمة الحالية للأرباح النقدية المتوقع الحصول عليها من قبل حملة الأسهم ، وتعظيم القيمة الحالية للمنشأة هي محصلة القرارات المالية فى مجال الاستثمار والقرارات المالية فى مجال التمويل ، ويأتى تأثير القرارات المالية على قيمة المنشأة من خلال تأثيرها على حجم العائد المتوقع وحجم المخاطر التى تتعرض لها المنشأة ، لزيادة القيمة الحالية للمنشأة عليها العمل على زيادة الانتاجية ومراعاة المخاطر المتوقعة للمنشأة ، والتوقيت الذى يحصل فيه المستثمر على عائدات إستثماره والأرباح الموزعة اذ ان زيادة نسبة التوزيعات تزيد من القيمة الحالية للمنشأة.

2. توفير السيولة التى تساعد على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل المتوقعه منها وغير المتوقعة ، والسيولة هى توافر الأموال عند الحاجة اليها ، وبتكلفة معقولة لمواجهة الإلتزامات عند إستحقاقها ، وتسهم فى تعزيز الثقة فى المنشأة ومواجهة عند وقوعها .

3. تحقيق الربحية من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة للمنشأة على مختلف أنواع الأصول والإستثمارات بطريقة مناسبة وترتيب مصادرالأموال من الإقتراض وحقوق المالكين بشكل يمكن أصحاب المنشأة من الحصول على أكبر عائد ممكن .

ولكى يحقق مدير التمويل الهدف الاساسى لتمويل وهو تعظيم ثروة أصحاب الملكية فان عليه أن يقوم بالوظائف الأتية¹:

أ. التخطيط والرقابة المالية : والتخطيط يكون بتحليل البيانات المالية وتحويلها الى معلومات يمكن إستخدامها فى تقويم الوضع المالى والتشغلي للمنشأة وكذلك إعداد الموازنات المتعلقة بالإيرادات والمصروفات التى تخص المنشأة فى المستقبل ، أما الرقابة المالية فتتم من خلال مقارنة النتائج الفعلية بالخطط الموضوعية وتحديد الانحرافات .

ب. ادارة الهيكل المالى للمنشأة : من حيث تحديد حجم المزيج الأمثل والأكثر ملائمة من التمويل قصير ومتوسط وطويل الأجل ، وكذلك تحديد طبيعة مصادر أموال المنشأة سواء كانت ملكية او عن طريق الإقتراض ، وتحديد المزيج الأمثل للهيكل المالى الذى يقلل التكاليف الكلية له ويعظم قيمة المنشأة .

ج. إدارة هيكل الاصول : وذلك بتحديد حجم الاستثمارات فى كل من الاصول قصيرة الاجل وطويلة الاجل ، والتوبة باستخدام الاصول الثابتة الملائمة التى تسهم بشكل كفو فى العمليات التشغيلية وتستخدم فى الوقت المناسب ، وادارة إجمالى الأصول باسلوب يحقق مقدار مناسب من الربحية يسهم فى تعظيم عائد أصحاب الملكية .

د. المساهمة فى علاج المشاكل ذات الطبيعة الخاصة والتى قد تواجه المنشأة مثل إعادة التقويم ، الاندماج ، الانضمام والتصفية .

1-خلدون ابراهيم الشريقات، مرجع سابق ،ص 19.

يستنتج الباحث أن الهدف الرئيسي لممارسة النشاط التمويلي هو تعظيم ثروة أصحاب الأسهم ، من خلال ارتفاع أسعارها في السوق المالي ، وذلك يتحقق بإدارة هيكل الأصول بكفاءة وفاعلية وإدارة الهيكل المالي بطريقة تقلل من تكلفة الاموال وتحقق العوائد وتقلل المخاطر ، والمعيار الذي على أساسه تتخذ القرارات المالية هو الذى يراعى مصالح أصحاب الأسهم وأهدافهم والمخاطر التى يمكن يتعرضوا لها والقيمة الزمنية للنقود المصاحبة للعوائد المتوقعة على الأسهم .

وترى الباحثة أن هناك أهداف أخرى للتمويل بالإضافة الى تعظيم ثروة أصحاب الأسهم هي الأتى :

1. تجميع اكبر رصيدنقدى للمنشأة من خلال تجميع الأموال من مصادر مختلفة ، وبيع بعض الاصول عند انتهاء الحوجة اليها ، وحجز جزء من الأرباح لاستغلالها كمصدر للتمويل .
2. مواجهة الإنحرافات غير المتوقعة فى التدفقات النقدية .
3. تحقيق أقى عوائد ممكنة للمنشأة ، من خلال توفير مصادر تمويل تكلفتها منخفضة ، واستخدام الأموال إستخدام أمثل يحقق اقصى العوائد .
4. تعظيم العائد الاجتماعى ، من خلال مراعاة رغبات الأفراد العاملين فى المنشأة ، واحتياجات المجتمع والبيئة الخارجية للمنشأة .

بالإضافة الى الهدف الاساسى للتمويل هو تعظيم ثروة أصحاب الأسهم هناك اهدف اخرى تتعلق باطراف أخرى غير أصحاب الأسهم معنية بالنشاط التمويلي ، وهذه الاطراف لها أهداف ذاتية خاصة بها وهم ¹:

1. إدارة المنشأة

تسعى ادارة المنشأة الى تعظيم ثرواتها الخاصة وتحقيق أهداف ذاتية ، على راسها تحقيق المصالح الشخصية والرضا النفسى ، بمحاولة الحصول على مكافآت وحوافز والبقاء فى وظائفهم أطول فترة ممكنة ، وقد يحدث أحيانا تعارض بين مالح إدارة المنشأة ومصالح أصحاب الاسهم ، وذلك عندما ترغب ادارة المنشأة فى شراء أسهم المنشأة ، وترتيب ائتمان مع أحد البنوك واستخدام حصيلة الائتمان فى التقدم بغرض شراء الاسهم ، وهنا تتحول ملكية المنشأة الى ملكية خاصة لهم ، وقد تلجأ إدارة المنشأة الى تخفيض سعر سهم المنشأة الى أقل درجة قبل التقدم بمثل هذا العرض ، ولمواجهة ذلك التعارض وضعت بعض الدول مثل الولايات المتحدة الامريكية أساليب عدة لتحفيز إدارة المنشأة منها ²:

- أ. الترتيب المناسب لنظام حوافز المديرين بحيث يتم ربط مستحقات المديرين وحوافزهم بمستوى أداء المنشأة .
- ب. التهديد بالفصل من الخدمة .

1- منير ابراهيم هندي ، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، ط2، (الإسكندرية : دار المعارف ، 2003م) ، ص24.

2- محمد صالح الحناوى وآخرون ، مرجع سابق ، ص34.

ت. القيام بتغيير أنظمة المنشأة للحد من قدرة المديرين على الممارسات غير المرغوبة. ولكي يتحقق أصحاب الأسهم من أن إدارة المنشأة تعمل لخدمة مصالحهم فإنهم يتكبدون بعض التكاليف التي يطلق عليها تكلفة الوكالة لحقوق الملكية والتي تأخذ صور عديدة منها تكلفة ملاحظة تصرفات الإدارة من خلال المراجعين الماليين الخارجيين ، وتكلفة تنفيذ القيود التي تقرر الجمعية العمومية فرضها على قرارات الإدارة حماية لأصحاب الأسهم وغيرها¹.

استنتاج الباحثة ان اهتمام الادارة باهدافها ، قد يؤدي الى قبولهم واقتراحات استثمارية تضيف القليل لثروة الملاك أو استخدامهم مصادر تمويل ذات تكلفة عالية تتطوى على كثير من المخاطر ، ولذلك يجب على الملاك استخدام وسائل رقابية مستمرة على تصرفات الادارة حتى يضمنوا تحقيق أهدافهم بكفاءة .

2- المقرضون

هم الذين يقدمون أموال للمنشأة في صورة قروض او يكتتبون في السندات الخاصة بالمنشأة ويتوقعون مقابل هذه القروض والسندات الحصول على عوائد التي هي عبارة عن معدل الفوائد الدورية التي يحصلون عليها ، وهدف هؤلاء الحصول على قيمة القرض والفوائد الدورية بصورة منتظمة والتعامل مع المنشآت التي تلتزم بسداد أموالهم في وقتها المحدد دون تاخير او تعذر في السداد لذلك يهتمون بالتعرف على مدى إمكانية المنشأة في الوفاء بالقروض عندما يحين أجل الاستحقاق ، ولكي يضمن هؤلاء الحصول على أموالهم فإنهم قد يفرضون قيود على نشاط المنشأة مثل ان ينص عقد الاقتراض الى الرجوع الى المقرضين قبل اتخاذ إدارة المنشأة لبعض القرارات التي يكون لها تأثير على مصالحهم ، او يفرضون قيود تتعلق بتوفير الضمانات المقدمة او سياسة توزيعات الأرباح أو استخدام مصادر التمويل الاخرى ، ولكي يتأكد المقرضون من ادارة المنشأة لم تخل بشروط التعاقد فإنهم يقومون بمتابعة ما يجري داخل المنشأة سواء بانفسهم او بواسطة وكيل عنهم وهذا يكبدهم بعض التكاليف التي يطلق عليها تكلفة الوكالة للاقتراض ، وهذه التكاليف يمكن للمقرضين نقلها الى الملاك وذلك برفع معدل الفائدة على الأموال التي يقترضونها مما يؤدي الى ارتفاع تكلفة الأموال وانخفاض القيمة السوقية للمنشأة بالتبعية (2) .

ويتضح أن أهداف المقرضين يمكن ان تتعارض مع اهداف اصحاب الملكية ، لأنهم يسعون الى توفير سيولة عالية بالمنشأة ، مما يتعارض مع هدف أصحاب الملكية في استخدام الأموال للحصول على الربحية ، ولذلك يلجأ الدائنون الى حماية انفسهم من خلال وضع الشروط المختلفة للتعاقد والمتابعة لنشاط إدارة المنشأة ويتكبدون مقابل ذلك تكلفة الوكالة للاقتراض .

1. العاملون

1- Optic, p21Fredd Weston & EugenBrigham.

1- عبدالغفار حنفي ، مرجع سابق ،ص63.

يقدم العاملون للمنشأة أحد عوامل الانتاج وهو العمل ويحصلون مقابل ذلك على أجر . وهدف هؤلاء هو تعظيم ثروتهم من خلال تعظيم الاجر مقابل الجهد الذى يبذلونه ، وترتبط فكرة تعظيم ثروة العاملين بفهوم امان الوظيفة ، اذ من المتوقع ان تزداد تلك الثروة مع انخفاض احتمالات الفصل من الخدمة او ترك العمل بسبب المرض أو الاصابة ، وتضيف رغبة العاملين فى تعظيم ثروتهم مسئولية جديدة على إدارة المنشأة فالموارد المتاحة لا ينبغي ان تخصص بالكامل لاقتراحات استثمارية تهدف فقط الى تعظيم ثروة المالك بل ينبغي تخصيص جزء منها الى مجالات تسهم فى تعظيم ثروة العاملين كرفع مستوى الاجور والاستثمار فى برامج الامن الصناعى¹.

ترى الباحثة عدم وجود تعارض بين هدف العاملين فى تعظيم ثروتهم وهدف المالك خاصة فى المدى الطويل ، لان العاملين يعتبرون المورد الانتاجى ، وعندما تتحقق أهدافهم فانهم يسهمون فى تحقيق أهداف المنشأة باعلى كفاية ممكنة . مما يدل على ان تحقيق اهداف العاملين فى المدى القصير يؤدي الى تعظيم هدف اصحاب الملكية فى المدى الطويل .

4. المجتمع

المسئولية تجاه المجتمع تعتبر من المواضيع المهمة ، والمنشآت لابد ان تأخذ بعين الإعتبار تأثير سياستها على المجتمع ، والا تتجاهل واجباتها ودورها فيه ، وان عليها ان تسهم فى تحقيق وفورات اقتصادية للمجتمع ، كخلق فرص العمل والحفاظ على العملات الاجنبية وتأسيس المشاريع الخدمية وهذا يطلق عليه الربحية الاجتماعية ، والمنشآت التى تقوم بمساهمات كبيرة من المنفعة الاجتماعية و تكتسب سمعة جيدة فى المجتمع وبالتالي تستطيع تحقيق اقصى ثروة لمساهميها فى الأجل الطويل².

تستنتج الباحثة ان الهدف الرئيسى للتمويل هو تعظيم القيمة الحالية لثروة أصحاب الملكية وقد يوجد تعارض بين هدف اصحاب الملكية واهداف الأطراف الاخرى التى سوف تبذل قصارى جهدها فى المستقبل لتعظيم هذه الثروة فى المدى الطويل

رابعاً :العوامل المحددة لأنواع التمويل:

هناك مجموعة من العوامل التى يتحدد فى ضوءها اختيار نوع التمويل المناسب وهي:⁽³⁾

1- الملائمة: وتعرف بأنها مدى توافق وملائمة أنواع الأموال المستخدمة من مصادر التمويل لطبيعية الاستخدامات فى الأصول والعمليات التى ستقوم هذه الأموال بتمويلها إذ تسعى كل شركة من خلال السيوالة إلى تحقيق عامل الملائمة من خلال تمويل الأصول الثابتة عن طريق الاقتراض طويل الأجل وتمويل الأصول المتداولة المؤقتة عن طريق الاقتراض قصير الأجل.

1- منير ابراهيم هندي ، مرجع سابق ، ص 26.

2- عدنان هشام السامرائي ، الإدارة المالية ، المدخل الكمي (عمان : دار زهران للنشر ، 1997) ، ص 19.

3- هيثم محمد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، (عمان : دار الفكر، 2000م)، ص 125.

2- الدخل: يعد الدخل العائد المحقق للشركة جراء استخدام الأموال المتاحة لديها، ويعرف الرفع المالي بأنه الاستعانة بأموال الآخرين لتحقيق عائد على أموال ملاك الشركة.

3- الخطر ويقصد بالخطر مدى تعرض أموال الملاك لمخاطر الإفلاس و الضياع نتيجة زيادة العبء المالي على الشركة.

4- الإدارة والسيطرة : ويقصد بالسيطرة الأشخاص أو الهيئات التي تملك حق التأثير على مجرى عمليات الشركة والتصويت على قراراتها ، فإذا كان الهدف الرئيسي للملاك هو المحافظة على السيطرة فإنه من الأفضل اختيار مصدر التمويل عن طريق الدائنين أو السندات أو الملاك الممتازين.⁽¹⁾

5- المرونة: ويشير عامل المرونة إلى المقدرة على تعديل مصادر الأموال أما بزيادتها أو تخفيضها أو حتى إرجاعها إلى أصحابها ومن المظاهر التي تزيد من مرونة الشركة المالية هي توفير عدد كبير من مصادر التمويل المتاحة وقدرة الشركة على المفاضلة بينها ، وإمكانية تغير فترات السداد أو تغيير مدة الانتهاء .

6- التوقيت : ويقصد به العامل الزمني الذي يحدد للشركات لوقت المناسب للحصول على التمويل بين المصادر التمويلية المتوفرة من أجل الحصول على الأموال وقت حاجتها وبأقل تكلفة وبأفضل الشروط .

7- معدل النمو: أن الشركة التي تنمو بمعدلات عالية، في حال ثبات العوامل الأخرى ، تعتمد بشكل كبير على التمويل الخارجي، الأمر الذي يدفعها إلى استخدام التمويل المقترض بشكل واسع لتمويل مشاريعها التوسعية مقارنة بالشركات ذات معدلات النمو المنخفضة.

8- استقرار مبيعات الشركة: هو أحد العوامل الذي يمتلك التأثير في قرار الشركة في استخدام البدائل المتاحة من مصادر التمويل (المقترضة والمملوكة) ، حيث أن الشركة تزيد من استخدام المقترض عندما تتمتع مبيعاتها باستقرار نسبي .

9- الرافعة التشغيلية: في حالة بقاء العوامل الأخرى ثابتة فإن الشركة ذات رافعة تشغيلية متدنية تكون أكثر قدرة على استخدام التمويل مقارنة بالشركة ذات الرافعة المالية التشغيلية المرتفعة حيث أن ارتفاع الكلف الثابتة من مجموع الكلف التشغيلية التي تنجم عن استخدام التكنولوجيا في عمليات الإنتاج يؤدي إلى ارتفاع درجة الرافعة التشغيلية.

10- المتاجرة بحقوق الملكية : المقصود بهذا العامل هو الاستفادة من التمويل المملاك (حقوق الملكية) لتوفير الأموال من مصادر التمويل المقترض (المديونية) وذلك بهدف زيادة الأرباح المتحققة لحملة الأسهم العادية .

11- التخطيط الضريبي : أن التخطيط الضريبي له تأثير مهم في قرارات الهيكل المالي ، حيث تسمح القوانين الضريبية بطرح الفوائد على التمويل المقترض (المديونية) من أرباح الشركة ، أي فوائد تعد من بين الكلف

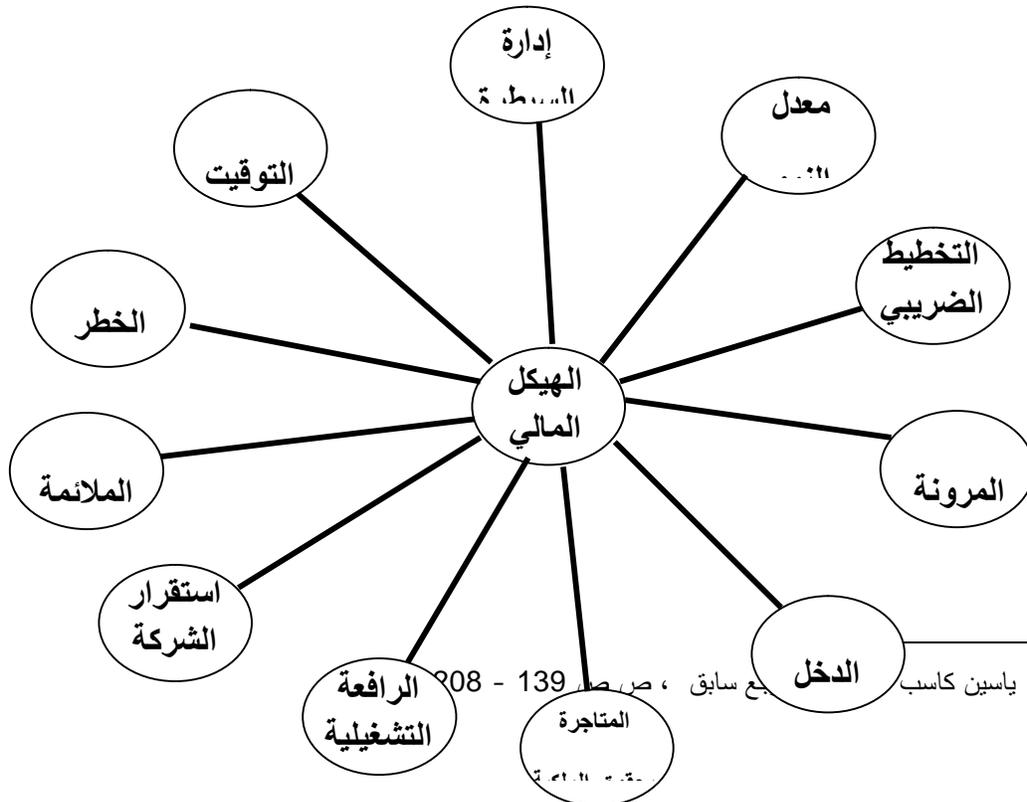
¹ - هيثم الزغبى، المرجع السابق ذكره، ص 125.

التي تظهر في قائمة الدخل (قائمة الأرباح والخسائر) عند حساب الربح الصافي. في حين أن مقسوم الأرباح الموزعة على حملة الأسهم الممتازة والعادية لا يمكن طرحها من الأرباح التشغيلية للشركة.⁽¹⁾

وفيما يلي عرض بالشكل المحددات الهيكل المالي

الشكل رقم (1/1/2)

محددات الهيكل المالي



⁽¹⁾ عدنان تايه النعمي ، ياسين كاسب ، ص 139 - 138

المصدر : عدنان تايه النعيمي ، ياسين كاسب الخراشة ، أساسيات في الإدارة المالية ، (عمان : دار المسيرة ، 2007م)، ص ص 193 .

تربالباحة انه عند تصميم أو صياغة الهيكل للتمويل لابد من دراسة العوامل التي يتحدد منها الهيكل المالي للشركة وتمن والجدير بالذكر أنها كما تعتبر لتحدد أساسا للتمويل لأصول لختلف باختلاف طبيعة نشاط الشركة سواء كانت خدمية أو صناعية. أن ارتفاع نسبة الكلف الثابتة من مجموع الكلف التشغيلية يؤدي الى ارتفاع درجة الرافعة المالية ، كما ويضيف الى ان الشركة ذات معدلات العائد المرتفعة تميل الى استخدام نسب منخفضة من التمويل ، المقترض انها تستطيع وبأصولها ، عن طريق احتجاز جزء من الارباح

موقع ادارة التمويل فى المنشآت :

يختلف موقع إدارة التمويل فى الهيكل التنظيمى من منشأة لآخرى تبعا لاختلاف نوع وحجم المنشأة ، ففى المنشآت الصغيرة يكون مالك المنشأة هو المسئول الأول عن التمويل والانتاج والتسويق وجميع انشطتها ، اما فى المنشآت متوسطة الحجم فيكون هناك ادارة خاصة بالتمويل يراسها شخص يحمل لقب مدير إدارة التمويل ويتمتع بصلاحيات مختلفة ، وفى المنشآت الضخمة لا تكون الامور المالية من اختصاص شخص واحد بل تتوزع بين عدة اشخاص متخصصين يتولون مراكز ادارية متقدمة ، ويكون المسئول الاول عن الامور المالية فى مرتبة نائب للمدير العام ويساعده شخصان يطلق عليهما المدير المالى والمراقب المالى وتتمثل وظائفهما فيما يلى : (1)

1. وظائف المدير المالى هى :

أ. ادارة النقد .

ب. تدبير الاموال وتحديد مصادرها المثلى .

ج. تنظيم العلاقة مع البنوك والمؤسسات المالية .

1 - مفلح عقل ، مرجع سابق ، ص 19.

- د. رسم السياسات الائتمانية .
هـ. توزيع الارباح على المساهمين .
و. اتخاذ القرارات الخاصة باستثمار فائض راس المال .

2. وظائف المراقب المالى هى :

أ. المحاسبة

ب. اعداد القوائم المالية السنوية

ج. التدقيق الداخلى

د. الرواتب

هـ. اعداد الحسابات الضريبية

و. اعداد القوائم المالية التقديرية

وإدارة التمويل من ناحية هيكلها الوظيفى متماثل مع جميع الهياكل التنظيمية سواء كانت تلك الهياكل تعود لمنشآت صناعية او تجارية ، بسبب كون القرارات المالية موجودة فى جميع منشآت الاعمال بغض النظر عن شكلها وطبيعتها التشغيلية ، والاختلاف يكون فى مدى التنظيم والتعقيد الذى تمارس به وظائف هذه الادارة بين منشآت أخرى من الناحية العملية ، الأمر الذى يؤدى الى التفاوت فى تفاصيلها بين المنشآت المتفاوتة فى الحجم . وإدارة التمويل بسبب طبيعتها واغراضها ومهامها تكون قريبة من قمة الهيكل التنظيمى ويعود سبب ذلك الى

الآتى¹

أ.نوع القرارات التى تمارسها وتتسم به من خطورة وتعقيد والتى ترتبط بالاهداف الاستراتيجية لمنشآت الاعمال .

ب.أهمية المعلومات التى تتوافر لدى ادارة التمويل والتى تستخدمها فى عملية اتخاذ القرارات.

ج. أغلب المنشآت لاتميل الى تخويل صلاحيات الوظيفة المالية ، ليظل الاسلوب المركزى هو الاساس المنظم للعلاقات الوظيفية لادارة التمويل .

ترتبط أنشطة التمويل بالقيادات العليا فى المنشآت الضخمة للأسباب المذكورة أعلاه ، لذلك فهناك نائب للمدير العام مسئوليته هى إدارة التمويل .

ولتوفير التنظيم الجيد لادارة التمويل لابد من وجود متطلبات أساسية هى :²

أ.ان يتم التنظيم على اساس الوظائف المطلوب تنفيذها لا على أساس الأشخاص .

ب. ان تتفق أهداف كل قسم مع الاقسام الأخرى فى إدارة التمويل .

1- محمد صالح الحناوى وآخرون ، مرجع سابق ، ص25.

2- أحمد حسن الزهرى، التمويل والادارة المالية (القاهرة : دار الشريف للنشر ، 1998) ، ص16.

- ج. ان يكون مرنا بحيث يسمح الهيكل التنظيمي القائم بمقابلة التغيرات التي تحدث .
- د. ان يتلائم حجم التنظيم وطبيعته مع حجم العمل وكمية الظروف الاقتصادية والاجتماعية التي تعمل فيها المنشأة .
- هـ. تصميم الهيكل الادارى بحيث يقلل من الاحتكاك او التضارب بين افراد إدارة التمويل والادارات الاخرى فى المنشأة , والاستفادة من التخصص .
- و. ان تتكافئ السلطة والمسئولية فى كل منصب من المناصب الادارية .
- ح. ان تتفق أهداف أقسام إدارة التمويل مع بعضها البعض .
- ط. ان يعرف كل شخص واجباته ومسئوليته وسلطاته وعلاقته مع غيره .
- ترى الباحثة ان بناء الهيكل التنظيمى لإدارة التمويل ينبغى ان يبدأ بتحديد هدف التنظيم المالى كجزء من التنظيم العام للمنشأة ، ثم تحديد الوظائف التى يتطلبها تحقيق هذا الهدف ، وتقسيم هذه الوظائف فى شكل مجموعات متشابهة ومتناسقة بما لايدع مجال للتداخل فى الاختصاصات والمسؤوليات بين هذه المجموعات ، وتجميع الوظائف يتم على اساس أهمية هذه الوظائف وطبيعة عملها ، ويرأس التنظيم المالى مدير مالى ومراقب مالى يراسهما مدير إدارة التمويل الذى يراسه المدير العام للمنشأة .

خامساً : وظيفة التمويل

- من الملاحظ أن للمدير المالى دور حيوى داخل المشروع - ويتطلب ذلك التعرف أولاً : دور الوظيفة المالية ، ثم التطرق بعد ذلك لهدف المدير المالى ووظائفه .
- دور الوظيفة المالية بالمشروع¹: يتوقف أهمية المشروع وحجم الوظيفة المالية الى حد كبير على حجم المشروع - فالمشروعات الصغيرة -تمارس هذه الوظيفة بصفة عامة من خلال الإدارة المحاسبية . بينما تزداد أهمية هذه الوظيفة مع نمو المشروع وبذلك تبرز الإدارة المالية - أى كوحدة مستقلة ذات علاقة مباشرة برئيس مجلس الادارة من خلال رئيس القطاع المالى.
- تختص الوظيفة المالية فى بداية نشأتها بمنح الائتمان ومتابعته ، وقد يتطلب ذلك تحليل ومتابعة المراكز المالية للعملاء الذين يتعاملون مع الشركة لتحصيل مستحقاتها .
- ومع كبر حجم المشروع - يزداد نشاط الوظيفة المالية ليشمل تقييم ومتابعة المركز المالى والحصول على الائتمان القصير الاجل ، ثم يتطرق الأمر لاتخاذ القرارات المتعلقة بالاصول الثابته سواء من حيث نوعيتها أو مصادر تمويلها ، ثم تلك القرارات الخاصة بالتصرف فى الأرباح وفقاً لسياسات الشركة وظروفها المالية .

1-محمد صالح الحناوى ، مرجع سابق ،ص 27.

توضح الباحثة أن الوظيفة المالية ضرورية وبصفة خاصة فى ظل الحجم الكبير من المشروعات الصغيرة ، أو تسند الى إدارة مستقلة وهى الادارة المالية كما فى المشروعات الكبيرة ، ويعنى هذا ضرورة وجود هذه الوظيفة وبأى شكل من التبعية بحيث يمكن استخدام الاساليب الفنية فى تحليل المركز المالى ،وتقييمه ، وممارسة الانشطة والمهام بحيث يمكن فى النهاية تعظيم العائد .

وظائف المدير المالى :

بالرجوع الى القوائم المالية الاساسية للمشروع ، يمكن استخلاص ثلاث وظائف للمدير المالى هى :
أ.دراسة وتحليل البيانات المالية

تختص هذه الوظيفة بتحويل البيانات المالية بشكل أو نمط معين بحيث يمكن استخدامها لمعرفة جوانب القوة والضعف بالمركز المالى للمشروع ، وتخطيط عمليات التمويل فى المستقبل ، وتقدير مدى الحاجة لزيادة الطاقة الانتاجية للشركة ، وبالتالي تقدير حجم التمويل الاضافى المطلوب ، لذلك فان الاداء الجيد لهذه الوظيفة ضرورى لاداء الوظائف الاخرى الخاصة بتحديد هيكل الأصول والمركز المالى للشركة .

ب. تحديد شكل هيكل أصول الشركة

يحدد المدير المالى نمط هيكل الاصول وأنواعها كما تظهر بقائمة المركز المالى - ويعنى ذلك تحديد عدد الجنيهات المستثمرة فى كل من الأصول الثابتة والاصول المتداولة . ويعد تحديد هيكل الأصول يحدد بقدر الإمكان الحجم الأمثل للاستثمار فى كل نوع من انواع الاصول المتداولة و أن يحدد ايضا ما هى الاصول الثابتة التى ينبغى استخدامها ، ومتى تصبح الاصول الثابتة متقدمة فنيا - ومتى يتم استبدالها أو تطويرها . وبذلك يتضح أن مسألة هيكل الاصول ليس بالامر السهل - حيث يتطلب ذلك التعرف على العمليات الماضية للشركة والمستقبلية ، وتفهم الأهداف الطويلة الاجل .

ج.تحديد الهيكل المالى للشركة

تتصل هذه الوظيفة بالجانب الايسر من قائمة المركز المالى ، حيث يوجد نوعين من القرارات خاصة بالهيكل المالى ، ويتصل النوع الأول من القرارات ، بتحديد المزيج الملائم للتمويل القصير والطويل الاجل - ويعتبر ذلك من أهم القرارات لما لها من أثر على الربحية ، والسيولة العامة .

اما النوع الثانى من القرارات ذات أهمية ايضا كالقرار السابق -حيث يدور حول تحديد ايهما أكثر منفعة للشركة ، القروض قصيرة الأجل أو الطويلة الأجل فى وقت معين ، فقد تفرض الظروف أنواع معينة من القرارات او كما يقال وفقا للضرورة ، وقد يتطلب البعض منها تحليلا مستفيضا ودراسة متعمقة للبدائل المتاحة ، وتكلفة كل بديل والاثار المترتبة على كل منها فى الأجل الطويل .

يتضح مما سبق أن الوظائف الأساسية للمدير المالى ذات علاقة بالمركز المالى للشركة - فقيام المدير المالى بتحليل وتقييم الميزانية فهو يحلل ويدرس الوضع المالى للشركة ككل ويمكنه ذلك من ضبط وتنظيم العمليات

المالية للشركة - بالبحث عن المناطق او المراكز التي تعتبر بؤرة للمشاكل والضعف وتقويمها ، واتخاذ ما يلزم من إجراءات لمواجهتها . وفي تحديده لهيكل الاصول فهو يحدد الجانب الايمن من الميزانية وياقراره الهيكل المالي والتمويلي ، فهو يشكل الجانب الايسر من الميزانية .

يرى الكاتب ان التمويل يهتم بالنقدية وهذا التعريف يقصر معنى التمويل في النقدية وتتبع آثارها ، وهذا التعريف غير شامل للمفهوم الحديث للتمويل والذي هو جزءا متكاملًا مع الإدارة العامة في الشركة بدلاً من إعتباره اختصاصاً استشارياً يهتم بعمليات الحصول على الأموال . أن عملية تمويل الإستثمارات عبارة عن الحصول على أموال كافية لتغطية تكاليف المشروع ، وتتخذ عدة أشكال مختلفة وعلى حساب الوضعية المالية للمستثمرين وهناك عدة تعريفات لمفهوم التمويل أن التمويل هو الفعالية المتعلقة بتخطيط وتجهيز الأموال ورقابته وإدارتها في المنشأة . إذا كان تمويله سيتم عن طريق الاقتراض. ورفض الاستثمار في مشروع آخر يحقق عائد 10% إذا كان عن طريق أموال الملكية. ولكن القرار المالي إذا اتخذ على النحو السابق فإنه يتضمن مقابطة وتقليلاً وتفسير ذلك أن قرار المشروع باستخدام قرض في فترة معينة سيرفع من درجة الخطر المالي لحملة الأسهم والتي تؤثر بدورها في تكلفة أموال الملكية. ومن جهة أخرى، فإنه على المدى الطويل، يسهل المشروع على تحقيق التوازن بين الإقتراض والملكية لتحقيق الهيكل المالي الأمثل.

سادساً: مصادر التمويل

يمكن تقسيم مصادر التمويل إلى نوعان، وهما: مصادر تمويل داخلية ومصادر تمويل خارجية:

المصادر الداخلية:

نقصد بالتمويل الداخلي المؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج، أي مصدرها ناتج عن قدرة الاستغلال للمؤسسة، وتتمثل أساساً في التمويل الذاتي .

التمويل الذاتي: (1)

يعرف التمويل الذاتي على أنها إمكانية المؤسسة لتمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها، وهذا العملية لا تنتم إلا بعد الحصول على نتيجة الدور ، وهذا النتيجة يضاف إليها عنصران هما ما يعتبران موردان داخليان للمؤسسة وهما الإهلاكات والمؤونات .

التدفق النقدي الصافي = الأرباح + الاحتياطي + مخصصات الإهلاكات + مخصصات المؤونات .

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية قبل توزيع الأرباح + مخصصات الإهلاك + مؤونات ذات طابع احتياطي .

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة

مصادر التمويل الذاتي: تتمثل في الأرباح المحتجزة - الإهلاكات - والمؤونات .

(1) قلش عبد الله ، بدائل تمويل المؤسسة في ظل العولمة المالية ، مجلة الجندول مجلة علوم إنسانية، العدد 32، لسنة الرابعة ، ك2،

الأرباح المحتجزة: (1)

تستمد الشركات في تمويل جزء لا يستهان به من احتياجاتها المالية من الأرباح المحتجزة وسياسة توزيع الأرباح تحدد ذلك الجزء من الإرباح الذي يوزع على الملاك وأيضا الجزء الذي يحتجز حيث يمثل هذا الجزء مصدراً رئيسياً لتمويل الاستثمارات في الشركة وخاصة بغرض النمو والتوسع .

إن الأرباح المحتجزة هي ذلك الجزء من حقوق الملكية الذي تستمده الشركة من ممارسة عملياتها المربحة ويتمثل في المتبقي من أرباح العام بعد تجنب الاحتياطات المختلفة والتوزيعات المقررة. (2) وتتمثل عناصر الأرباح المحتجزة فيما يلي: (3)

1/ الاحتياط القانوني : وهو الحد الأدنى من الاحتياطي الذي لابد للشركة من تكوينه (و حدده القانون 5% من صافي الأرباح على أن لا يتعدى 10% من رأس مال الشركة ويستخدم في تغطية خسائر الشركة و في زيادة رأس المال .

2/ الاحتياط النظامي : يتم تكوين هذا الاحتياطي طبقاً للنظام الأساسي للشركة ، حيث يشترط هذا الأخير وجوب تخصيص نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة، وهو غير إجباري.

3/ الاحتياطات الأخرى : ينص قانون الشركات على أنه يجوز للجمعية العامة بعد تحديد نصيب الأسهم في الأرباح الصافية ، أن تقوم بتكوين احتياطات أخرى ، وذلك بالقدر الذي يحقق دوام ازدهار الشركة . أو يكفل توزيع أرباح ثابتة بقدر الإمكان على المساهمين .

4/ الأرباح المرحلة : و نقصد بها المبلغ المتبقي بعد عملية توزيع الأرباح السنوية و الذي يقترح مجلس الإدارة ترحيله إلى السنة التالية ، و يستخدم هذا الفائض كاحتياطي لمواجهة أي انخفاض في الأرباح المحققة في السنوات المقبلة التي قد تؤدي إلى عدم قدرة الشركة على إجراء توزيعات مناسبة على حملة الأسهم.

الإهلاك:

يعرف الإهلاك علماً أنه طريقة لتجديد الاستثمارات، أي أن الهدف من حساب الإهلاكات هو ضمان تجديد الاستثمارات عند نهاية عمرها الإنتاجي ،

كما يعرف علماً أنها التسجيل لمحاسبية للخسارة التي تتعرض لها الاستثمارات التي تتدهور قيمتها مع الزمن بهدف إظهارها في الميزانية بقيمتها الصافية.

(1) عبد الغفار حنفي ، رسمية زكي قريص ، مرجع سابق ، ص 157.

(2) سمير محمد عبد العزيز ، مرجع سابق ، ص 134.

(3) قلش عبد الله ، مرجع سابق ، نقلاً من شبكة المعلومات <http://www.ulum.nl>

والمؤونات

تعرف المئونة علأنها انخفاض مننتيجة الدورة المالية ومخصصة لمواجهة الأعباء والخسائر المحتملة الوقوعاً والأكيدة الحصول . كما تعرف علأنها انخفاض غير عادي فيقيمة الأصولو علأن المؤسسة أنتسعلتقاديا لانخفاض .

وتربالباحث أنالأرباح المحتجزة : هيمنأ هممصارد التمويلالداخلية (الذاتية) وناالشركانتتعتمد علتمويلقدر كبير مناحتياجاتها المالية بواسطة هذا لأرباح، حيثيتمأ لاحتفاظ بجزء منالأرباح بعدتوزيع حصص صالمساهمين، ويحتجز الباقي لتمويل واستثمار الشركات .

مصادر التمويل الخارجية:

التمويلقصيرالأجل: وهوأحدأنواع مصادر التمويلالخارجي ويمثلالتمويلالذييستخدم لتمويلالعملياتالجارية فيالشركة ويرتبطبتحقيقاً هدافها فيالسيول قوالربحية.

وينظر بالتمويلقصيرالأجلعلأنهمشكلة مستمرة للشركاات التيحتاجإليه، وتتحدد مسألة استخدامالتمويلقصيرالأجلوعدماستخدامهعلطبيعة عملالشركة منحيثأن هذا النوع نادراً ما يستخدم لتمويلالأصلوالثابتة. فالشركاات الكبيرة التيتمتاز بضمانه أصولها الثابتة لتواجه مشكلة التمويل قصير الأجل بنفس المستوى الذي تواجهه الشركات والأنواع من الشركات الأصغر حجماً. (1)

ويعرف التمويل القصير الأجل بالالتزامات التي تستحق في فترة زمنية أقل من سنة، وتوجد عدة مصادر للتمويل القصير الأجل أهمها الائتمان التجاري المقدم من الموردين، والمتأخرات وهي الأجور المستحقة والضرائب المستحقة والقروض المصرفية والأوراق التجارية. (2)

ويعرفه البعض الأخر بأنه الحصول على الأموال من مصادر مختلفة لمدة لا تزيد على سنة وهي ائتمان مصرفي أي قروض لمدة سنة ، وأما ائتمان تجاري أي بضاعة كالدائنين وأوراق الدفع ، وأما أن تكون أوراق تجارية كالسندات. (3)

ويعرف التمويل قصير الأجل أيضاً على انه تلك الأموال التي تحصل عليها الشركة من الغير وتلتزم بردها خلال فترة لأتزيد عادة عن عام. (4)

ويعرف أيضاً تلك الأموال التي تكون متاحة للمستثمر أو للمؤسسة قصد تمويل الفرص الاستثمارية المتاحة كونها تمثل التزاماً قصير الأجل علأن المؤسسة يتعين الوفاء به خلال فترة زمنية لا تزيد عن سنة. (1)

(1) قاسم نايف علوان المحياوي ، إدارة الاستثمار " بين النظرية والتطبيق "، (عمان : دار الثقافة ، 2009م) ، ص 314.

(2) منتديات المحاسبة دوت نت مناقشات علمية حول العلوم المالية وعلوم التكنولوجيا ، التحليل لإغراض التمويل.

<http://www.infotechaccountants.com/forums/showthread.php?t=224>

(3) هيثم محمد ألزغبى ، مرجع سابق ، ص 79

(4) منير ابراهيم هندي ، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، ط2، (الإسكندرية : دار المعارف ، 2003م) ، ص 6.

حيث ينقسم التمويل قصير الأجل إلى مجموعتين:⁽²⁾

التمويل قصير الأجل التلقائي ، وهذا النوع يتم ويتولد تلقائياً خلال دورة التشغيل للشركة ، ولا يحمل عادة معدل فائدة اسمي . مثل أوراق الدفع .

التمويل قصير الأجل الاتفاقي أو التفاوضي: ويتم هذا النوع بناء على اتفاق ومفاوضات شخصية وعادة يكون محدود في حجمه ، ويحمل معدل فائدة . مثل القروض المصرفية.

الائتمان التجاري والأوراق التجارية قروض أو ائتمان غير مرتبط بضمان ، بينما قد تكون القروض المصرفية متبوعة بضمان أو بدون ضمان .

يمكن ترتيب مصادر التمويل قصيرة الأجل "مصادر القروض" في شكل ترتيبه تنازلية من حيث الأهمية كما يلي : الائتمان التجاري ، الائتمان المصرفي ، والأوراق التجارية. حيث يعتبر القروض المتبوعة بضمان: هي المقرض يطلب من المقرض رهن أصل معين كضمان للقرض ، وبذلك نجد في شركات الأعمال - إنها تحصل على القروض قصيرة الأجل من البنوك بضمان المخزون السلعي أو أوراق القبض.

وتلجأ الشركات إلى هذا النوع من التمويل للأسباب التالية:⁽³⁾

1/ ضعف نسبة المخاطرة وهو مهم لدى المستثمرين، إضافة إلى قصر فترة تسديد الدين تجعل المستثمرين يفضلون استثمار أموالهم لضعف المخاطرة ولقابليتهم على التنبؤ بما يمكن أن يحدث فيما يتعلق بوضع الشركة وبالتالي احتمالية حصولهم على أموالهم وفق الشروط المتفق عليها .

2/ أن تكلفة الحصول على تمويل قصير الأجل أقل من تكلفة الحصول على تمويل متوسط أو طويل الأجل لقصر فترة السداد ولضعف نسبة المخاطرة .

3/ تكون الحاجة للأموال في بعض الشركات موسمية، الأمر الذي يؤدي إلى وجود سيولة لدى الشركة في وقت ليس لها حاجة بها في حالة التمويل طويل الأجل ، لذا تلجأ الشركة إلى البحث عن مصادر تمويل قصيرة الأجل لسد النقص الحاصل في سيولتها ولتمويل احتياجاتها الموسمية.

4/ بعض حالات تمويل قصير الأجل تكون بدون فوائد أي لا تتحمل الشركة أي تكلفة وذلك في حالات الشراء بالأجل ، على أن يتم التسديد خلال مدة معينة.

منا لمصادر الأساسية للتمويل قصير الأجل هي:⁽¹⁾

⁽¹⁾ من منتدى التمويل الإسلامي تاريخ الدخول 2008/4/15 نقلاً عن عبد الغفار حنفي، 2002م، مرجع سابق، ص 414.

⁽⁴⁾ نقلاً عن : عبد الغفار حنفي ، أساسيات التمويل والإدارة المالية، المرجع السابق .

⁽¹⁾ قاسم نايف علوان ، قاسم نايف علوان المحياوي ، إدارة الاستثمار "بين النظرية والتطبيق"، (عمان : دار الثقافة، 2009م)، ص 314.

الائتمانات التجارية :

يمكن تعريف الائتمان التجاري بأنه نوع من أنواع التمويل القصير الأجل تحصل عليه الشركة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتاجر فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية. ويعتبر الائتمان التجاري أكبر مصدر للديون القصيرة الأجل ونظراً لكون الشركات الصغيرة لا تستطيع الحصول على التمويل من مصادر أخرى فإنها تعتمد عليه اعتماداً كبيراً أكثر مما هو عليه بالنسبة للشركات الكبيرة، ويعتبر التمويل عن طريق هذا المصدر مظهراً شائعاً في وقتنا الحاضر وسمة أساسية من سمات التعامل بين المنتجين وعملائهم ، وتشارك المصارف التجارية أيضاً في تقديم مثل هذا النوع من الائتمان للأفراد والشركات الصغيرة ، ويجب أن نفرق بين الائتمان الذي يقدمه الدائنون التجاريون وبين الائتمان الذي تقدمه المصارف التجارية للأسباب التالية: (2)

أ/ أن علاقة المصارف التجارية بعملائها المدينين تكون موثقة تماماً وبصفة رسمية، مما يمكنها من الحصول على معلومات حول مركزهم المالي، في حين يمتاز الدائنون التجاريون عن المصارف في أن تعاملهم عموماً يكون مع نوع واحد من العملاء وفي نشاط واحد.

ب/ أن مهمة المصارف التجارية أساساً هو عرض النقود للإقراض وتشكل الفائدة المصدر الأساسي لدخل المصرف، أما الدائن التجاري فنشاطه الرئيسي هو بيع السلع والخدمات، ومنح التسهيلات الائتمانية للعملاء ما هو إلا وسيلة لتشجيعهم على شراء كميات أكبر من البضاعة.

ج/ يستخدم التجار الائتمان التجاري بالإضافة إلى ما سبق ذكره ليس بهدف تحقيق الأرباح وحسب بل لتشكيل سمعة طيبة عنهم وشهرة لهم لجذب عملاء جدد لفترة طويلة والاستفادة المتوقعة من تكرار البيع لهم في المستقبل.

د/ تميل المصارف بشدة إلى الإقراض القصير الأجل الخالي من المخاطر ، بالنظر إلى أن هذا النوع من الأموال ، ما هي إلا ودائع ، منها ما هو مودع لفترة قصيرة ومنها ما هو مودع لفترات أطول ، وأمام هذا الموقف فإن معظم المصارف تفضل عرض القروض التي يمكن استعادتها وتحويلها بسرعة إلى نقدية لمقابلة عمليات السحب الفوري من قبل العملاء.

هـ/ بوجه عام، يعتبر الحصول على قرض قصير الأجل أسهل من الحصول على قرض طويل الأجل وأقل تكلفة منه.

(1) هندي ، منير إبراهيم ، الفكر الحديث في تمويل الشركات ، (الإسكندرية : دار المعارف ، 2003م) ، ص 8.

(2) قاسم نايف علوان المحياوي ، مرجع سابق ، ص ص 296 - 297 .

وتتمثل مكونات الائتمان التجاري في الآتي: (1)

ائتمان تجاري مجاني: وهو الائتمان الذي يقع ضمن المدة المتفق عليها في منح الائتمان ويمكن للشركة الاستفادة منه.

ائتمان تجاري ذو كلفة: وهو الائتمان الذي يقع ضمن المدة اللاحقة للمدة المتفق عليها كأن يكون بعد مدة سماح (10) أيام للتسديد وفي هذه الحالة على الإدارة المالية أن تقارن بين كلفة كل من الائتمان التجاري والاقتراض لأجل التسديد ويمكن اللجوء كذلك إلى التمديد في المدة .

مزايا الائتمان التجاري:

1/ أن الائتمان التجاري يتم بشكل تلقائي وانه لا يتطلب مفاوضات أو ترتيبات خاصة للحصول عليه أي سهولة الحصول عليه مقارنة بالائتمان المصرفي .

2/ المرونة في حالة زيادة مبيعات الشركة ، فان ذلك يؤدي إلى زيادة مشترياتها من السلع والخدمات ، الأمر الذي يؤدي إلى استجابة الائتمان التجاري المكتسب بشكل تلقائي والعكس في حالة انخفاض المبيعات. (2)

3/ يعتبر الائتمان التجاري تمويل بدون تكلفة مقارنة بالائتمان المصرفي.

4/ المصدر الوحيد المتاح.

5/ الاستمرارية. (3)

الائتمان المصرفي: يقصد به القروض القصيرة الأجل التي تحصل عليها الشركة من المصارف ، ويأتي هذا النوع من الائتمان في المرحلة الثانية بعد الائتمان التجاري ، وذلك من حيث درجة اعتماد الشركة عليه كمصدر للتمويل القصير الأجل ويتميز الائتمان المصرفي بأنة اقل تكلفة من الائتمان التجاري كما يعتبر مصدراً مقبولاً لتمويل الأصول الدائمة للشركة التي تعاني من صعوبات في تمويل تلك الأصول من مصادر طويلة الأجل وانه أكثر مرونة من الائتمان التجاري إذ يأتي في صورة نقدية وليس في صورة بضاعة ، ويتمثل في القروض (السلفيات) التي يتحصل عليها المستثمر أو الشركة من البنوك ويلتزم بسدادها خلال فترة زمنية لا تزيد عادة عن سنة واحدة. والقاعدة العامة أن الائتمان المصرفي (4) القصير الأجل يستخدم في تمويل الأغراض التشغيلية للشركة ويستبعد استخدامه في تمويل الأصول الثابتة. (5)

(1) عبد الستار مصطفى الصياح ، سعود جايد مشكور العامري ، الإدارة المالية ، أطر نظرية وحالات عملية ، (عمان : دار وائل ، 2003م ، ص 246 .

(2) عدنان تايه النعيمي ، ياسين كاسب الخراشة ، مرجع سابق ، ص 147 .

(3) عبد الحلیم كراجه وآخرون ، الإدارة والتحليل المالي "أسس ومفاهيم ، وتطبيقات" ، (عمان: دار الصفاء ، 2002م)، ص 80 .

(4) منير إبراهيم هندی ، مرجع سابق ، ص 8 .

(5) التمويل الإسلامي ، مرجع سابق نقلا عن شبكة المعلومات:

<http://islamfin.go-forum.net/montada-f1/topic-t892.htm>

أن أصل معنى الائتمان في الاقتصاد هو القدرة على الإقراض، واصطلاحاً : هو التزام جهة لجهة أخرى بالإقراض أو المداينة ، ويراد به في الاقتصاد الحديث : أن يقوم الدائن بمنح المدين مهلة من الوقت يلتزم المدين عند انتهائها بدفع قيمة الدين ، فهو صيغة تمويلية استثمارية تعدها المصارف بأنواعها .

ويعرف الائتمان بأنه: "الثقة التي توليها الشركة لشخص ما سواء أكان طبيعياً أم معنوياً ، بأن يمنحه مبلغاً من المال لاستخدامه في غرض محدد، خلال فترة زمنية متفق عليها وبشروط معينة لقاء عائد مادي متفق عليه وبضمانات تمكن المصرف من استرداد قرضه في حال توقف العميل عن السداد. (1)

وتعتبر المصارف التجارية من أقدم المنظمات المالية التي تقوم بمد الشركات المختلفة بما تحتاجه من الأموال لتمويل عملياتها الجارية ، ويلاحظ أن المصارف بصفة عامة تتعد عن مد الشركات بالقروض طويلة الأجل نظراً لأنها بطبيعتها أداة مالية متخصصة في منح الائتمان القصير، إلا أن هناك بعض الشركات المتخصصة كالشركات الصناعية أو العقارية أو الزراعية التي تخصص في منح أنواع معينة من القروض منها طويلة الأجل. (2)

وهناك عدة أسباب لاستخدام الائتمان المصرفي منها :

- أن القروض المصرفية غالباً ما تكون متوفرة بسهولة أكبر وخاصة بالنسبة للشركات الصغيرة.
- أن الائتمان المصرفي أقل تكلفة حتى لو أخذنا في الحسبان تأثير ضرورة وجود حد أدنى من الرصيد بالبنك على سعر الفائدة الحقيقي .
- أن الائتمان المصرفي أرخص القروض في الفترة الطويلة ويتوقف هذا على التغيرات التي تحدث في أسعار السوق. (3)
- أن الائتمان المصرفي أقل تكلفة من الائتمان التجاري ولذا ينصح باستعمال القروض المصرفية حتى تحصل الشركة على النقدية التي تمكنها من الحصول على خصم نقدي
- أن الائتمان المصرفي أكثر مرونة من الائتمان التجاري الذي يرتفع بطريقة آلية مع توسع الشركة. (4)

الأوراق التجارية:

هي عبارة عن أدوات دين قصير الأجل تصدرها الشركات الكبيرة بهدف الاقتراض ويتم بيعها في السوق المالي وتصدر هذه الأوراق لحاملها لمدة قصيرة تقل عن سنة وفي العادة تكون مضمونة بأي ضمان سواء المركز المالي أو سمعة الشركة الائتمانية وتعتبر هذه الأوراق أداة من أدوات سوق النقد. (1)

(1) عبدالعزيز الدغيم ، وآخرون ، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض المصرفي نقلاً عن:

<http://bencheneb.wordpress.com>

(2) جميل أحمد توفيق ، أساسيات الإدارة المالية ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، 198م) ، ص 340.

(3) محمود عبد الحفيظ المغيوب، أساسيات الإدارة المالية، منشورات كلية المحاسبة، دار الكتب الوطنية غريان، ليبيا، 1991م، ص 208.

(4) المرجع السابق ، ص 208 .

حيث أن الشركات القوية تحصل على التمويل القصير الأجل مقابل إصدار سندات قصيرة الأجل لا يتجاوز مدتها 270 يوم⁽²⁾.

تمتاز الأوراق التجارية بالآتي :

- كلفتها قليلة مقارنة بالائتمان المصرفي قصير الأجل .
- إمكانية الحصول على مبالغ كبيرة من البنوك التي تخضع لضوابط من حيث المبلغ والضمان.⁽³⁾
- سهولة الاقتراض .
- تعزيز مكانة المقترض الذي تنجح أوراقه المالية في السوق .
- لا تحتاج إلى ضمان.

التمويل الطويل الأجل :

تعمل الشركات على التمويل الطويل الأجل من أسواق رأس المال وذلك عن طريق الاقتراض الطويل الأجل ، وإصدار سندات دين ، إصدار أسهم ممتازة وعادية وتتألف أسواق رأس المال من سوقين أساسيين هما رأس المال الأولي ، وسوق رأس المال الثانوي وتوجد هيئات إشرافية حكومية تنظم وتراقب التعامل في الأسواق المالية وتسن التشريعات الضرورية لتأمين عدالة وانتظام تداول الأوراق المالية.⁽⁴⁾

مزايا التمويل الطويل الأجل

يعتبر التمويل الطويل الأجل المصدر الأساسي للتمويل بالنسبة للمشروعات الجديدة كما أنه يتمتع

بالمزايا التالية :

- 1- يستخدم التمويل الطويل الأجل في تمويل الاستثمار الدائم للشركة مثل العقار الخاص بالشركة.
- 2- يستخدم التمويل الطويل الأجل في تمويل جزء من الاستثمارات الطويلة الأجل الخاصة بالشركة.
- 3- يمثل التمويل الطويل الأجل صمام أمان بالنسبة للدائنين وذلك لوقايتهم في حالة تعرض الشركة للفشل .
- 4- يعتبر التمويل طويل الأجل مصدرا للوفاء بالديون.⁽⁵⁾

وتنقسم مصادر التمويل الطويل الأجل إلى :

الأسهم الممتازة:

⁽¹⁾ عبد الحلیم كراجه وآخرون ، مرجع سابق ، ص 80 .

⁽²⁾ عبد الغفار حنفي ، مرجع سابق ، ص 422 .

⁽³⁾ عبد الحلیم كراجه وآخرون ، مرجع سابق ، ص 95.

⁽⁴⁾ موقع الأستاذ مفلح عقل ، مقدمة في الإدارة المالية ، مصادر التمويل طويلة وقصيرة الأجل ،

www.copyright@2005mufleh-akel.alrightsreserved.com

⁽⁵⁾ عبد الحلیم كراجه وآخرون ، مرجع سابق ، ص 96.

تعتبر الأسهم الممتازة مزيجاً من الاقتراض وحقوق الملكية فهي كالديون أو السندات لها معدل أرباح موزعة ثابتة ولها حق الأولوية قبل الأسهم العادية (ولكن بعد الديون على الأرباح الدورية للشركة وعلى قيمتها التصفوية في حالة الإفلاس ، وان التخلف عن دفع الأرباح الموزعة المقررة لحاملها لا يؤدي بالشركة إلى الإفلاس ، وليس لحملة الأسهم الممتازة حق التصويت وبالتالي ليس لهم تمثيل في مجلس إدارة الشركة .
وتعرف الأسهم الممتازة بأنها شكل من أشكال رأس المال المستثمر في الشركة، يقدم لمالكيه ميزتين هما:

1- عائد محدد (كنسبة من قيمة السهم الاسمية).

2- مركز ممتاز اتجاه حملة الأسهم العادية.

أما عن أسباب إصدار الأسهم الممتازة فان هناك مجموعة من الأسباب تدفع الشركة لإصدار الأسهم الممتازة :

أ- زيادة الموارد المالية المتاحة للشركة من خلال ما يلقاه هذا النوع من الأسهم من إقبال من المستثمرين المحافظين.

ب- المتاجرة بالملكية لتحسين عائد الاستثمار من خلال الفارق الإيجابي بين كلفة الأسهم الممتازة وعائد الاستثمار في المؤسسة.

ج- استعمال أموال الآخرين دون إشراكهم في الإدارة، إذ أن معظم الأسهم الممتازة لا تحمل حقا بالتصويت، ولا تشترك في الإدارة. لذا يكون بمستطاع الشركة الحصول على ما تحتاجه من أموال إضافية دون تدخل في الإدارة.⁽¹⁾

عيوب الأسهم الممتازة :

1- ارتفاع تكلفتها بالمقارنة مع السندات نظراً لعدم تمتع أرباحها الموزعة بالميزة الضريبية.

2- إذا نص عقد الشركة على أرباح متراكمة لها يؤدي ذلك إلى ارتفاع تكلفة هذا النوع

3- من التمويل.

4- تفرض قيوداً على الشركة في بعض الأحيان.⁽²⁾

الأسهم العادية :

هي أوراق مالية لا تستحق (أبدية) وتحمل قيمة اسمية ولا تعد بتوزيع بنسبة أرباح ثابتة وتحددتها الشركة للحصول على أموال ملكية ، وتمنح الأسهم العادية حاملها حقاً في الملكية النهائية للشركة وما يتبع ذلك من تحمل مخاطر أعمال الشركة وتبعات المسؤولية التي تحددتها نسبة المساهمة في الشركة ، وفي حالة

⁽¹⁾ موقع الأستاذ مفلح عقلمرجع سابق . www.copyright@2005mufleh-akel,alrightsreserved.com

⁽²⁾ عبد الحليم كراجة، مرجع سابق، ص 95.

تصفية الشركة فإنه لاحق لحملة الأسهم العادية المطالبة بحقوقهم في القيمة التصفية للشركة إلا بعد تسوية مطالبات المقترحين حق التصويت وحق بيع أسهمها وحق الاطلاع على دفاتر وسجلات الشركة وغير ذلك من الحقوق. (1)

مزايا الأسهم العادية :

- 1- ليس لها تكاليف ثابتة مقارنة بالسندات والأسهم الممتازة حيث تستطيع الشركة احتجاز الأرباح بما يحقق مصلحة الشركة وفي حالة عدم تحقيق أرباح فليس لحاملي أسهمها الحق بمطالبتها .
- 2- ليس لها تاريخ استحقاق .
- 3- زيادة الأسهم العادية تزيد من الثقة الائتمانية بالشركة وزيادة قدرتها على الاقتراض .
- 4- سهولة تسويق الأسهم العادية بالمقارنة مع أدوات الدين .
- 5- تتمتع بمرونة عالية أكثر من الإسناد والأسهم الممتازة. (2)

الظروف التي يستخدم في ظلها التمويل عن طريق حقوق الملكية:

- 1- إذا كانت الشركة تتصف بالتقلب الشديد في المبيعات والأرباح .
- 2- إذا كان هامش الربح لا يغطي تكلفة القروض.
- 3- نسبة القروض تتجاوز المستوى المقبول داخل قطاع النشاط الذي تنتمي إليه الشركة.
- 4- إذا كانت الشركة جديدة ويصعب عليها اللجوء إلى استخدام القروض في التمويل .
- 5- لا يمثل فقدان سيطرة أو رقابة الملاك الحاليين على الشركة أي مشكلة .
- 6- أن الفائض النقدي ذاو دلالة هامة بالنسبة للشركة.
- 7- أن تكلفة التمويل عن طريق الأسهم العادية ملائمة.
- 8- أن استخدام قروض جديدة في التمويل يفرض على الشركة بعض القيود المكلفة بالنسبة ليها. (3)

مصادر التمويل المقترض طويل الأجل:

وتأخذ هذه المصادر شكلين أساسيين هما القروض طويلة الأجل والسندات وفيما يلي الخصائص

المميزة لكل منهما :

القروض الطويلة الأجل :

يعد هذا النوع بمثابة عقد يلتزم بموجبه المقترض (الشركة) على تسديد فوائد دورية طويلة سنوات القرض إضافة إلى أصل المبلغ ضمن توقيتات يتفق عليها وقد يكون المقرض شركة وسيطة (مصرف، شركة تأمين

(1) محمد أيمن عزت الميدياني، الإدارة التمويلية في الشركات، (الرياض : مكتبة العبيكان، 199م) ، ص 542.

(2) عبد الحليم كراحة، مرجع سابق، ص 91

(3) عبد الغفار حنفي ، مرجع سابق ، ص 460

...الخ) وتتراوح آجال هذه القروض بين (3 - 15) سنة وقد تكون مضمونة بأصل معين أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى⁽¹⁾

مبررات الاقتراض طويل الأجل:

- 1- عدم إمكانية التمويل بالأسهم العادية أو الأرباح المحتجزة .
- 2- سرعة هذا التمويل خاصة إذا كانت الشركة تتمتع بسمعة جيدة .
- 3- ضعف السوق المالي وبالتالي احتمال عدم قدرة الشركة على التمويل بالأسهم .
- 4- عدم تأثير التمويل بالاقتراض على المركز التنافسي لكبار المساهمين في الشركة .
- 5- يمكن استخدام هذا المصدر لتمويل الأصول الثابتة.⁽²⁾

السندات :

وهو سند إذني طويل الأجل يتعهد مصدره بسداد قيمته الاسمية والفوائد المترتبة عليه في تاريخ معين ، أن السداد في هذا النوع يكون عن طريق:⁽³⁾

- 1- السداد الاختياري يكون بشراء الشركة لسنداتها من السوق ثم إلغائها بعد ذلك ، أو باستدعاء كل أو جزء من السندات قبل تاريخ معين . ويرجع ذلك إلى:
 - أ- تقليل قيمة الفوائد المدفوعة أو التخلص كلياً منها.
 - ب- التخلص من شروط تقيد من حرية الإدارة إذا كان عقد الإصدار يحوي بعض هذه الشروط.
 - ج- إصلاح الهيكل المالي للشركة .
 - 2- السداد الإجمالي فيكون عند وضع شرط تكوين احتياطي استهلاك سندات في عقد إصدار هذه السندات ، ويتم تكوين هذا الاحتياطي بأحد الطرق الآتية :
 - أ- مبلغ محدد ينص عليه في عقد الإصدار .
 - ب- مبلغ ثابت يمثل نسبة مئوية معينة من قيمة السند المصدرة .
 - ج- مبلغ يمثل نسبة معينة من الأرباح السنوية للشركة.⁽⁴⁾
- يمكن التمييز أو المقارنة بين التمويل بالاقتراض أو بالملكية وخاصة الأسهم العادية في النقاط الآتية:
- أن التمويل بالاقتراض يعتبر أقل تكلفة من التمويل بالأسهم وذلك لان حملة الأسهم يتعرضون للمخاطر بشكل أكبر نسبياً من المخاطر التي يتعرض لها المقترضين.

⁽¹⁾عدنان تايه ألنعمي ، ياسين كاسب الخراشة ، مرجع سابق، ص169 .

⁽²⁾عبد الحليم كراجه وآخرون، مرجع سابق ، ص97.

⁽³⁾المرجع السابق، ص 98 .

⁽⁴⁾سمير محمد عبد العزيز ، مرجع سابق ، ص ص 137-138.

- القروض على عكس الأسهم لها تاريخ استحقاق ومن ثم يجب على الشركة العمل على توفير القدر المناسب من النقدية لسداد القرض عند حلول اجله وألا يترتب على ذلك تعرض الشركة للإفلاس ، ولما الأسهم فليس لها تاريخ استحقاق وليس معنى ذلك التزام صاحب السهم باقتناء السهم دائماً ولكنه له حق نقل ملكيته بالبيع أو أي طرق أخرى .

- للمقرضين حق التدخل في إدارة الشركة وذلك عكس حملة الأسهم العادية والذين يحتلون الملكية الأصلية من الشركة.

- التوسع في الاقتراض إلى تعرض المنشأة لنوع من المخاطر يطلق عليه مخاطر مالية يؤثر على هدف تعظيم ثروة الملاك. (1)

من العرض السابق لخصائص وسمات كل نوع من أنواع التمويل الطويل الأجل يرى الباحث أنها تدور حول أربع نقاط أساسية وهي تكلفة كل مصدر ، الاستحقاق ، ومدى تدخلها أو عدم تدخلها في إدارة الشركة ودرجة المخاطر المرتبطة بكل نوع .

التمويل عن طريق الاستئجار:

بإمكان الشركات أن تحصل على الخدمات الاقتصادية التي يقدمها أصل ثابت من دون أن تشتري هذا الأصل ويكون عن طريق استئجار هذا الأصل لفترة زمنية محددة مقابل دفعات إيجار ثابتة تدفع دورياً ، وهناك عدة أنواع للاستئجار نركز منها على سبيل المثال الاستئجار التشغيلي والاستئجار التمويلي والبيع وإعادة الاستئجار والاستئجار المباشر والاستئجار المقرون بدفعه تمويل.

مفهوم التأجير التمويلي: هو عبارة عن ترتيبات تجارية أو عقد اتفاق ينتقل بمقتضاه إلى المستخدم، حق استخدام أصل معين مملوك للمؤجر خلال فترة زمنية معينة، مقابل القيمة الإيجارية المتفق عليها.

كما يشير إلى أن المستأجر بالنسبة للتأجير التمويلي يحق له أن يعتبر استهلاك الأصل كمصروف والعائد التأجيري الذي يدفعه (الفوائد) يعتبرها مصروفاً وفي الميزانية يظهر في جانبين، في جانب الموجودات تزيد قيمة الأصول المؤجرة تعتبر في جانب الأصول وقيمة التأجير وتعتبر في قائمة المطلوبات. (2)

كما عرف قانون التأجير التمويلي رقم (45) لسنة 2008 المادة (3) يكون العقد عقد تأجير تمويلي،

إذا تحقق فيه الشرطان التاليان وبغض النظر عن شموله أو عدم شموله لخيار الشراء:

1 . أن يكون تملك المؤجر للمأجور من المورد بهدف تأجيره بموجب عقد التأجير .

2. أن يلتزم المؤجر بتمكين المستأجر من الانتفاع بالمأجور مقابل بدل الإيجار. (1)

(1) عبد الغفار حنفي ،رسمية زكى قريص ، مدخل معاصر في الإدارة المالية ، (الإسكندرية : الدار الجامعية ، 2002م)، ص 157.

(2) "أمجد السائح ، التأجير التمويلي في الأردن. الواقع الحالي والمستقبل" الندوة الثالثة التي عقدتها جمعية البنوك "

http://www.abj.org.jo/AOB_Images/633497233047645000.htm

قد نص قانون التأجير التمويلي بالأردن لسنة 2002 ، على أن العقديكون عقد تأجير تمويلي إذا توافرت عند إبرامه أي من الحالات التالية:

1- إذا تضمن العقد التزاماً أو شرطاً تنتقل بموجبه ملكية المأجور من المؤجر إلى المستأجر دون مقابل عند انتهاء مدة العقد .

2- إذا تضمن العقد شرطاً يجيز نقل ملكية المأجور إلى المستأجر عند انتهاء مدة العقد مقابل دفع المبالغ المتفق عليها في العقد .

3- أن لا تقل مدة العقد عن 75% من العمر التقديريللانقاع بالمأجور .

4- إذا كانت القيمة الحالية لمجموع بدل الإيجار المتفق عليه في العقد لا تقل عن 90% من قيمة المأجور المحددة في العقد. (2)

وقد نص قانون التأجير التمويلي في مصر رقم 95 لسنة 1995 والصادر في 2 يونيو 1995 وتعديلاته في مادته الثانية على أنه يعد تأجيراً تمويلياً ما يلي :

أ/ كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلي مستأجر معين منقولات مملوكة له أو تلقاها من المورد استناداً إلي عقد من العقود ، ويكون التأجير مقابل قيمة إيجار يتفق عليها المؤجر مع المستأجر .

ب/ كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلي المستأجر عقارات أو شركات مملوكة للمؤجر أو يقيمها على نفقته بناء على طلب المستأجر بقصد تأجيرها إليه بالشروط والأوضاع والمواصفات والقيمة الإيجارية التي يحددها العقد .

ج/ كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بتأجير مال إلي المستأجر تأجيراً تمويلياً ، إذا كان هذا المال قد آلت ملكيته إلي المؤجر من المستأجر بموجب عقد يتوقف نفاذه على إبرام عقد التأجير التمويلي. (3)

كما أضاف باحث آخر يعرف القانون التأجير التمويلي على انه العمليات التي تتمتع بالصفات التالية :

أ/ ينقل المؤجر الأصل المؤجر إلى حيازة واستخدام المستأجر .

ب/ أن يكون مجموع أقساط التأجير التي على المستأجر دفعها محسوبة على أساس التعويض عن 90% من كلفة الأصل على الأقل .

ج/ يجب أن يستخدم الأصل المستأجر في نشاطات مدرة للدخل. (4)

(1) قانون تأجير التمويل رقم 45 لسنة 2008 المنشور على الصفحة 3422 من عدد الجريدة الرسمية رقم 4924 بتاريخ 2008/8/17

(2) قانون التأجير التمويل بالأردن لسنة 2000م.

(3) نقلاً عن شبكة المعلومات (الانترنت) :

<http://ar.jurispedia.org/index.php/%D9%82%D8%A7%D9%86%D9%88%D9%86>

(4) حمودة البخيتي " التأجير التمويلي في اليمن حديثاً التشريعي وعقد الممارسة " ، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر معدلات الفائدة والعمولات المفروضة على حسابات المقترضين والتأجير التمويلي ، عمان - الأردن ، 2007م.

كون التأجير التمويلي مصدرا من مصادر التمويل الطويل الأجل فأنه يتمتع بمزايا نذكر منها:

- 1- انه مصدر لتمويل السلع والأصول الرأسمالية .
- 2- يسهل عملية اقتناء الأصول الثابتة.
- 3- الاستئجار كأسلوب للتمويل هو اقل كلفة من البدائل الأخرى المتاحة .
- 4- يعطي المستأجر الشعور بالملكية للأصل المستأجر .
- 5- انه يتمتع بالمرونة في هيكله بدلات الإيجار .
- 6- يوفر الاستئجار البساطة في الإجراءات المتعلقة بعملية الاستئجار .
- 7- توفير الميزة الضريبية :حيث أن بدلات الإيجار تطرح من الدخل الخاضع للضريبة وبالتالي تخفف العبء الضريبي على الشركة المستأجرة.(1)

(1)عدنان تايه النعيمي ، ياسين كاسب الخراشة ، مرجع سابق ، ص 180.

المبحث الثانى

مفهوم وأهمية تكلفة التمويل

تمهيد :

عند الدراسة المتخصصة لموضوع تكلفة التمويل يلاحظ القارئ أن المتخصصين بالعلوم المالية والمحاسبية قد تختلف آراؤهم حول تحديد مفهوم او مضمون تكلفة التمويل برغم اعطائهم أهمية استثنائية عند اتخاذهم للقرارات الاستثمارية التى تعتبر فريدة من نوعها . فقد استخدم الاقتصاديون تكلفة التمويل فى نظرياتهم الاقتصادية كعنصر مهم فى تحديد الكثير من من المتغيرات الاقتصادية ، وقد تمثلت تكلفة التمويل من وجهة نظرهم فى شكل العائد على الأموال المستخدمة اما المحاسبون فقد استمرو لفترة طويلة فى تأكيد رأيهم بأنه لايجرى الاعتراف بمقابل استخدام الاموال الا اذا كان متمثلاً فى فائدة فعلية تعاقدية ، يجرى سدادها للغير . فمن وجهة نظرهم ان الاموال المقترضة فقط هى النوع الوحيد للاموال الذى يحمل المنشأة تكلفة . ثم تعززت وجهات نظرهم اخيراً ان الاهتمام بتكلفة التمويل . اما مجال الإدارة المالية فقد نظر الى تكلفة التمويل كونها حجر الزاوية فى القرارات الاستثمارية والتمويلية ، وفى تركيب الهيكل المالى ونوع الخليط المستخدم فى ذلك التركيب . وقد تعزز هنا الاتجاه حديثاً فى الفكر المالى بعد الندرة التى حصلت فى الأموال وكذلك متغيرات الطلب وعرض الاموال وعموماً استندت الادارة المالية فى تحديدها تكلفة التمويل الى بعدين الاول محاسبى والثانى اقتصادى . ان فكرة تكلفة التمويل معقدة جداً وان عدم الوضوح فى هذه الناحية يتبين من المعانى المتعارضة أو وجهات النظر المختلفة التى تتعلق باصطلاح تكلفة التمويل المتداولة حالاً وهى المصروفات السنوية والايضاحات النقدية ، والتضحيات التى يتحملها المستثمرون أو الدخل الضائع وكذلك صرف الاموال ، التكلفة التاريخية وفى استخدام راس المال وتكلفة الاستبدال الان لراس المال او التكلفة الحالية لراس المال الجديد او الاضافى ، والتكلفة معبراً عنها بالمدفوعات التاريخية أو المدفوعات الحالية ، التكلفة على أساس الظروف العادية فى الأجل الطويل . كل ما تقدم نقول تكلفة التمويل ودخلت فى تحديدات مختلفة الا انها جميعاً تدور حول مدلول واحد ينحصر بكونها الحد الأدنى لمعدل الفائدة الذى تطلبه المنشأة للاستثمارات الجديدة . كل م تقدم نصل الى تحديد تكلفة التمويل بكونها الحد الأدنى لمعدل العائد المقبول الذى يرضى المساهمين عند استثماراتهم للاموال فى مجالات استثمارية أخرى تتصف بنفس درجة المخاطر .

أولاً : مفهوم تكلفة التمويل

كما تعرف تكلفة التمويل بأنها عبارة عن الحد الأدنى من العائد الذى ينبغي تحقيقه من الاستثمار كشرط أساسى لقبوله، وتعتبر هذه التكلفة جوهر أي مناقشات أو دراسات حول قرارات الاستثمار. فمثلاً إذا كنا بصدد إعداد التدفقات النقدية لاقتراح استثماري معين كمدخل لحساب صافي القيمة الحالية له ، فإن معدل الخصم

المستخدم لحساب صافي القيمة الحالية يساوي تكلفة الأموال وكذلك الحال فهذه التكلفة تناظر تكلفة الفرصة البديلة للأموال. (1)

وتعرف بأنها " التكلفة المرجحة لكل مصدر من مصادر التمويل . ومن هنا يتضح لنا بأن تمويل الشركات يأتي من مصادر متعددة، لكل مصدر منها كلفة معينة قد تختلف عن كلفة مصادر التمويل الأخرى . فمثلاً لحقوق الملكية كلفة معينة ، ورجحنا تلك الكلفة بما يتناسب مع حصة كل مصدر من مصادر التمويل ، نحصل في النتيجة علي الكلفة الإجمالية المرجحة لرأس المال ، وتستعمل تكلفة الأموال عادة كمعيار لقبول أو رفض المشاريع الاستثمارية حيث يتم حساب كلفة جمع مصادر التمويل التي تستعملها الشركة(2) وتعرفتكلفة الأموال بأنها هي المعدل العائد الذي يؤدي إلى المحافظة على القيمة السوقية لسعر السهم على ما هي عالية أي دون تغيير. (3)

ويقصد بها أيضاً السعر الذي يتم دفعة للحصول على الأموال اللازمة لتمويل الشركة. والذي يختلف من مصدر تمويل لآخر ولذلك فإنه يعتبر من أهم العوامل التي تؤثر في هيكل التمويل وتتأثر به ، ويرجع اهتمامنا بتكلفة الأموال لسببين: (4)

1- أن رأس المال يعتبر أحد موارد الشركة وله تكلفة معينة وإذا رغبتنا في تخفيض هذه التكلفة إلى أدنى حد ممكن ، فإن ذلك يتطلب إمكانية قياس هذه التكلفة بطريقة موضوعية.

2- أنه لا بد من تقدير تكلفة الأموال لأغراض إعداد الميزانية الرأسمالية وتقييم واختيار مشروعات الإنفاق الاستثماري.

كما تعرف تكلفة التمويل(1) بأنها عبارة عن الحد الأدنى من العائد الذي ينبغي تحقيقه من الاستثمار كشرط أساسي لقبوله. وتعتبر هذه التكلفة جوهر أي مناقشات أو دراسات حول قرارات الإستثمار - فمثلاً إذا كان لصدر إعداد التدفقات النقدية لإقتراح استثماري معين كمدخل لحساب صافي القيمة الحالية له، فإن معدل الخصم المستخدم لحساب صافي القيمة الحالية يساوي تكلفة الأموال وكذلك الحال فهذه التكلفة تناظر تكلفة الفرصة البديلة للأموال.

(1) محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم، الإدارة المالية:مدخل القيمة واتخاذ القرارات ،(الإسكندرية : المكتب الجامعي الحديث للنشر ، 2009م) ، ص 275.

(2)قاسم نايف علواني المحياوي ، مرجع سابق، ص 329.

(3)عبد الغفار حنفي ، مرجع سابق ، ص326.

(4)عبد الحميد محمد الشوري ، محمد عبد الحميد الشوري ، إدارة المخاطر الائتمانية من وجهة النظر المصرفية والقانونية ، (الإسكندرية: دار المعارف ، 2002م ، ص 377.

(1)عبد الغفار حنفي، اساسيات التمويل والإدارة المالية، (جامعة الاسكندرية، كلية التجارة، الدرا الجديدة للنشر، 2002م)، ص ص325-326.

كما تعرف تكلفة التمويل بأنها معدل العائد الذي يجب تحقيقه حتى لا ينخفض كلاً من قيمة الشركة وأسعار أسهمها في السوق وهو يتناول تكلفة البنود الفردية أو عناصر هيكل راس المال⁽²⁾.

كما عرفت أيضاً بأنها الحد الأدنى للمعدل الواجب تحقيقه على المشروعات الاستثمارية للمحافظة على القيمة السوقية لأسهم الشركة بدون تغيير، فتحقيق عائد يقل عن تكلفة الأموال يضر بالمنظمة والمساهمين أما الزيادة في العائد وهي المرغوبة فتؤدي إلى تحسين الوضع المالي لأصحابها مع ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المشروع⁽³⁾.

أيضاً تعرف تكلفة الأموال بأنها الحد الأدنى للمعدل الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الرأسمالية المقترحة⁽⁴⁾.

كما عرفت الباحثة تكلفة الأموال بصفة عامة بأنها الحد الأدنى للمعدل الواجب تحقيقه على المشروعات الاستثمارية للمحافظة على القيمة السوقية لأسهم الشركة بدون تغيير.

لهذا فإن تحقيق عائد يقل عن المعدل (تكلفة التمويل) يؤدي إلى أن يصبح الوضع المشروع أسوأ مما كان عليه من قبل مع انخفاض إجمالي القيمة السوقية لأسهم الشركة - بينما يؤدي تحقيق عائد يزيد عن هذا المعدل (تكلفة التمويل) إلى تحسين الوضع المالي لأصحاب المشروع مع ارتفاع إجمالي القيمة السوقية لأسهم الشركة وتتطلب دراسة تكلفة التمويل - لأغراض اتخاذ القرارات المالية - التمييز بين المفاهيم التالية للتكلفة ومناقشتها.

ثانياً: أهمية تكلفة التمويل :

تضمن الإدارة المالية في شركات الأعمال تحقيق جملة فوائد من خلال سعيها لحساب وتقدير المعدل الموزون للتكلفة الكلية للتمويل وكلفة كل عنصر من عناصر التمويل بشكل مستقل، ويمكن إجمال تلك الفوائد فيما يلي: (1)

1- أن حساب كلفة التمويل لكل عنصر من عناصر التمويل سوف يمكن الإدارة المالية من اختيار أنسب تلك المصادر من ناحية الكلفة ، حيث يقتضي المنطق المالي ، وعند تساوي الشروط الأخرى المرتبطة بكل مصدر والمصاحبة له ، أن يختار المصدر الذي يحمل الشركة أقل كلفة ممكنة . تستخدم كلفة التمويل كمعيار للمفاضلة بين المقترحات الاستثمارية الممكن أن تستخدم فيها الأموال.

2- أن العديد من القرارات المالية من ضمنها تلك القرارات المرتبطة بإجار الموجودات وإعادة تمويل السندات وسياسة رأس المال العامل، يستخدم حساباً دقيقاً لكلفة التمويل.

(2) د. إسماعيل محمد الأزهرى، الإدارة المالية المتقدمة، (الخرطوم، منشورات جامعة السودان المفتوحة، 2007)، ص 140.

(3) إسماعيل محمد الأزهرى، المرجع السابق، ص 140.

(4) محمد صالح الحناوى، رسمية قرياقص، أساسيات الإدارة المالية والتمويل، (الاسكندرية، دار الجامعية للنشر، 2007)، ص 547.

(1) حمزة الزبيدي ، إدارة الاستثمار والتمويل، (عمان : دار أعمار للنشر والتوزيع ، 2000م)، ص 191.

3- أن تعظيم القيمة السوقية للشركة كهدف إستراتيجي ، للإدارة المالية يستلزم أن تكون كلفة جميع العناصر التي تشكل مدخلات الشركة من ضمنها الأموال بحدودها الدنيا ، ولذلك ولغرض تخفيض كلفة التمويل فإن المنطق يتطلب حسابها .

وأضاف باحث آخر عن أهمية تكلفة الأموال بالآتي: (1)

1. أن قرارات الموازنة الرأسمالية لها تأثير رئيسي على الشركة وان إعداد الموازنة بشكل صحيح يتطلب تقديراً لتكلفة الأموال .

2. أن الهيكل المالي يمكن أن يؤثر علي كل من حجم المخاطرة وأرباح الشركة ومن ثم قيمة الشركة. أن معرفة تكلفة رأس المال وكيفية تأثيره بالرافعة المالية يعتبر أمراً مفيداً في اتخاذ القرارات التمويلية التي تتعلق بهيكل الأموال .

3. هناك عدداً من القرارات الأخرى التي تتطلب تقدير تكلفة الأموال ، مثل القرارات المتعلقة بالاستثمار واسترداد السندات ، وسياسة رأس المال العامل وغيرها .

وأضاف آخر أن أهمية تقدير تكلفة الأموال ترجع إلى كونها تمثل الحد الأدنى للعائد المقبول على الاستثمار، وبسبب هذه الأهمية ، فقد نالت كلفة التمويل الكثير من الأهمية والدراسة والتحليل من قبل كتاب الإدارة المالية والمهتمين بدراساتها. (2)

وتشير الباحثة هنا إلى تباين وجهات نظر الكتاب في تحديد المفهوم واستخدامه فالبعض يستخدم كلفة التمويل والبعض الآخر يستخدم كلفة رأس المال كنتيجة للتمييز بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال ، وفقاً لمراجع الإدارة المالية ، يعبر الهيكل المالي في الشركة عن كل مصادر الأموال سواء أكانت مقترضة لأمد قصير الأجل أو لأمد طويل الأجل ، وكذلك مصادر التمويل المملوكة ، في حين يتضمن هيكل رأس المال مصادر التمويل طويلة الأجل فقط - المقترضة والمملوكة - والفرق بين الاثنين هو دور مصادر التمويل المقترضة قصيرة الأجل ، حيث تستبعد من حساب كلفة التمويل وفق مفهوم رأس المال، بسبب عدم استقرارها ولعدم اتسامها بالديمومة ولضعفها في خلق الاستثمارات الرأسمالية طويلة الأجل .

ثالثاً: متطلبات دراسة تكلفة التمويل:

أنواع التكلفة: (2):

تتطلب دراسة تكلفة الأموال لأغراض اتخاذ القرارات المالية المتميز بين المفاهيم المختلفة مثل:

1- التكلفة التاريخية Cost Historical

(1) فردويستون ، يوجين برجهام ، التمويل الإداري ، تعريب ، عبد الرحمن دعاللة ، و عبد الفتاح السيد النعماني ، الجزء الثاني ، (الرياض : دار المريخ للنشر والتوزيع ، 1993م) ، ص 289.

(2) عبد الغفار حنفي ، رسمية زكي قريص ، مرجع سابق ، ص 155.

(أ.د. إسماعيل محمد الأزهرى ، الإدارة المالية المتقدمة، السودان، الخرطوم، جامعة السودان المفتوحة، 2007م، ص 141.

التكاليف التاريخية فهي في الماضي ولكنها تساعد في التنبؤ بالتكاليف المستقبلية.

2- التكلفة المستقبلية Future Cost

التكاليف التي يستند إليها في اتخاذ القرار هي تكاليف للمستقبل فالاحتياجات لرأس المال هي إضافات لرأس المال وليست سابقة ولذا يجب العمل على تخفيض تكلفتها إلى أدنى حد ممكن.

3- التكلفة النوعية والتكلفة المشتركة Combined Specified Cost and

فتكلفة كل عنصر من رأس المال مثل سهم عادية، ممتازة وقروض تعرف بالتكلفة النوعية أو المحددة وعلى ضوء هذه التكلفة النوعية يحدد قبول أو رفض الاستثمار إقتراح أن تكون تكلفة أموال الملكية المقدرة 11% فتكلفة الاقتراض 6% فإنه سيتم قبول كل الاقتراحات التي تحقق معدل عائد يزيد عن 6% ولكن إذا تقرر التمويل عن طريق الملكية فسيتم رفض كل الاقتراحات التي تحقق عائداً أقل من 11%.

لكن القرار المالي لا يتخذ بهذه الطريقة لأن الاعتماد على القروض سيدفع من درجة الخطر لأن المشروع يدفع فوائد منتظمة بالإضافة إلى جزء من أصل الدين مما يؤثر على أموال الملكية وعليه فمن الأنسب إيجاد توازن بين الاقتراض والملكية وهذا يؤدي إلى ظهور مايسمى بالتكلفة المشتركة للأموال والتي تستند على فكرة الترجيح بالأوزان.

4- التكلفة المتوسطة أو التكلفة الحدية Average Cost and Marginal

التكلفة المتوسطة للأموال الإضافية تمثل التكلفة التي تهدف المشروع إلى تخفيضها إلى أدنى حد ممكن عن طريق التخطيط السليم لهيكل رأس المال وهي عبارة عن المتوسط الموزون Weighted Average لتكاليف كل عنصر من رأس المال الذي يتم توظيفه - بصفة عامة فإن تكلفة الأموال تظل ثابتة إلى أن يتم اسافادة أموال المشروع الداخلية بالكامل وبعد ذلك تبدأ الكلفة في التغير إذا ماتم الحصول على كميات متزايدة من الأموال الخارجية.

أما التكلفة الحدية فهي التكلفة المتوسطة للأموال الحدية أو الإضافية أي متوسط تكلفة كل جنيه إضافي يتم الحصول عليه. فالمشروع لن يقبل أي إقتراح استثماري جديد إلا إذا كان معدل العائد الداخلي له أكبر من تكلفة الأموال الحدية.

5- التكاليف الظاهرة والتكاليف الضمنية Explicit Cost and Implicit

أ. التكاليف الظاهرة:

التكاليف الظاهرة لأي نوع من الأموال هي معدل الخصم الذي يساوي بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلية من الأموال الإضافية المستخدمة في تمويل الإقتراح الاستثماري وبين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الإضافية الخارجية وهذه التدفقات الخارجية تتمثل في مدفوعات الفوائد وسداد أصل القرض أو نصيب السهم

من الأرباح فالتكلفة الظاهرة هي معدل العائد الداخلى للتدفقات النقدية للفرصة التمويلية ويمكن التفريق بين نوعين من التكلفة الظاهرة هما:

Internal Rate of Return of The Cash Flows Financing Opportunity

التكلفة الظاهرة للقرض غير المحمل بفوائد

تكون صفر حيث لا يوجد تدفقات نقدية خارجية خاصة بالفوائد على الرقم من إعادة أصل القرض. يكون معدل الخصم الذي يساوى بين القيمة الحالية للمدفوعات المستقبلية المتعاقد عليها من الفوائد وأصل القرض وبين صافي المبلغ الذي تم استلامه - كذلك فإن التكلفة الظاهرة للمنحة التي لا ترد ستكون (100%) حيث لا وجود لتدفق نقدي خارج بقيمتها في المستقبل أما بالنسبة للأرباح المحتجزة فإن تكلفتها الظاهرة ستكون 100% حيث لا وجود لتدفق خارج مثل المنحة ولكن سيظل للأرباح المحتجزة أيضاً.

ب- التكاليف الضمنية: تكلفة الفرصة البديلة Opportunity Cost اما التكلفة الضمنية بمعدل العائد الخاص بأفضل فرصة استثمارية للمشروع ومساهميه ويمكن القول أن للأرباح المحتجزة تكلفة فرصة بديلة أو تكلفة ضمنية تتمثل في استثمار المساهمين لهذه الأرباح بدلاً من توزيعها عليه⁽¹⁾.

تحليل تكلفة الأموال وتقديرها :

عندما يقوم المدير المالي باتخاذ القرار بتحديد هيكل رأس المال ، فيجب أن يأخذ بعين الاعتبار تكلفة كل مصدر للتمويل، وتتمثل تكلفة الأموال في تكلفة الخليط الذي يتكون منه هيكل رأس المال، وتجدر الإشارة أن تكلفة كل عنصر من عناصر هيكل رأس المال تختلف عن تكلفة غيره .

تتأثر تكلفة التمويل بمجموعة من العوامل :⁽²⁾

تتمثل تكلفة الأموال في تكلفة الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي والذي عادة ما يتضمن الائتمان التجارى، الائتمان المصرفي، والاقتراض طويل الاجل، الاسهم الممتازة، وحقوق الملكية التي تتكون من الاسهم العادية والأرباح المحتجزة.

ونظراً للطبيعة الخاصة بتكلفة الائتمان التجارى والعوامل المؤثرة على تكلفة الأموال. تتأثر تكلفة الموال بعوامل عامة تؤثر على كافة العناصر المكونة للهيكل المالي، وبالعوامل خاصة تتعلق بكل عنصر على حده. كما تتأثر تكلفة الموال كذلك باقرار المحور للخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيه.

1-تأثير العوامل العامة

يتوقع المستثمرون الذين يزودون المنشأة بالأموال (ملاك ودائنين) الحصول على عائد يكفى لتعويضهم عن مجرد حرمانهم من استغلال أموالهم لتحقيق إشباعات (منافع)، حاضرة نظراً لتوجيه تلك الأموال إلى مجال

(1) أ اسماعيل محمد الأزهرى، المرجع السابق، ص142-143.

(2) منير إبراهيم هندی، الإدارة المالية مدخل تحليلى معاصر، الاسكندرية، المكتب العربي الحديث، 2014م، صص561-562.

الاستثمار. كما يتوقعون كذلك الحصول على عائد لتعويضهم عن المخاطر التي قد يتعرض لها عائد استثماراتهم.

ويعتبر الجزء الأول من العائد تعويض للمستثمر عن عنصر الزمن، إذ أنه عائد يحصل عليه كتعويض من تأجيل الحصول على إشباع من أموال يمتلكها. وتقدر قيمة هذا التعويض بالعائد الذي يمكن للمستثمر الحصول عليه لو أنه استثمر أمواله في مجالات لا تتعرض لأي مخاطر، وهو ما يعادل العائد المتوقع على سندات حكومية لا تزيد فترة استحقاقها عن السنة، وهو ما يطلق عليه بمعدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر Risk Free Rate . ويتوقف هذا العائد الذي يعتبر بالنسبة للمنشأة جزء من تكلفة أي مصدر تمويل - على الحالة الاقتصادية، فكلما زاد الطلب على الأموال، زاد معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر، والعكس صحيح.

أما بالنسبة للجزء الثاني من العائد والذي يحصل عليه المستثمر لتعويضه عن المخاطر التي يتعرض لها العائد المتوقع من الاستثمار ذاته، فيطلق عليه بدل المخاطرة Risk Premium، الذي سنعرض له تفصيلاً عن مناقشة تأثير العوامل الخاصة بكل عنصر. ولكن ما هو الموقف بالنسبة لمخاطر التضخم؟ يؤكد بتي وزملاؤه (petty et al, 1982,p.373) على أن معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر ينبغي أن يتضمن جزء إضافي لتعويض المستثمر عن مخاطر انخفاض القوة الشرائية للأموال المستثمرة، وهم بذلك ينظرون إلى بدل المخاطرة على أنه تعويض عن المخاطر التي تتعلق بالمنشأة ذاتها وهي مخاطر التشغيل والمخاطر المالية . كما ينظرون إلى معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر التشغيل والمخاطر الماليه، ولذا ينبغي أن يكفي أيضاً لتعويض المستثمر عن مخاطر التضخم. وهذا بالطبع لا يغير من طبيعة هذا العائد، إذ مازال تعويضاً عن عنصر الزمن وما يخبأه من مخاطر قد يتعرض لها العائد. وإذا ما اتفقنا على هذا فإن تكلفة عنصر الزمن يمكن التعبير عنها بالمعادلة الآتية: $f = c + x$

حيث f تمثل العائد مقابل عنصر الزمن، أي معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر، والذي يتكون من جزئين : جزء لتعويض المستثمر عن تأجيله إشباع حاجات أو منافع حاضرة من أجل الاستثمار (c)، أما الجزء الآخر فهو تعويض عن مخاطر أخرى ترتبط بالزمن وهي مخاطر التضخم (x).

2-العوامل الخاصة بكل عنصر:

سبق وأثرنا إلى أن مصادر التمويل تتفاوت من حيث المخاطر التي تتعرض لها. فالمقرضين أقل تعرضاً للمخاطر من حملة السهم، إذا أن لهم الحق في الحصول على الفوائد الدورية بصرف النظر عن تحقيق المنشأة للربح من عدمه، كما أن لهم الأولوية في الحصول على مستحقاتهم من أموال التصفية وذلك في حالة الإفلاس. يأتي بعد ذلك حملة السهم الممتازة، إذ أنهم أكثر عرضة للمخاطر من الدائنين ، إلا أنهم أقل عرضة للمخاطر بالمقارنة مع حملة الأسهم العادية. فحملة الأسهم الممتازة يتقدمون

على حملة الأسهم العادية سواء في الحصول على نصيبهم من الأرباح - إذا ما تقرر توزيعها - أو في حصولهم على مستحقاتهم من أموال التصفية وذلك في حالة الإفلاس. وهكذا يأتي حملة السهم العادية في نهاية القائمة فهم يتحملون مخاطر أكبر مما يتحمل الآخرون. ونظراً لأن التكلفة التي تدفعها المنشأة (العائد الذي يحصل عليه المستثمرين) تتوقف على المخاطر التي تتعرض لها مصادر التمويل المختلفة، لذا فمن المتوقع أن يكون الاقتراض هو أقل مصادر التمويل تكلفة، وأن تكون الأسهم العادية أكثرها تكلفة، بينما تأتي الأسهم الممتازة في منتصف الطريق.

3- تأثير تشغيل هيكل رأس المال:¹

عادة ما تضع المنشآت السياسيه محددة بشأن الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي، ونسبة كل عنصر فيه. فقد تقرر المنشأة مثلاً الاعتماد عليه في تمويل استثماراتها وبذا تستبعد الأسهم الممتازة التي تعتبرها نظرية التمويل جزء من حقوق الملكية، كما قد تقرر كذلك نسبة مستهدفة لكل عنصر داخل الخليط الذي قررت الاعتماد عليه في استثماراتها. وطالما ان تكلفة كل عنصر تختلف تكلفة الأموال وفقاً لقرار المنشأة الذي يحدد العناصر التي يتكون منها الهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيه.

التعريف العام لتكلفة رأس المال:

"عبارة عن معدل المردودية المفروض علنا لأصولاً اقتصادية التي يتم تمويلها عن طريق كل من الأموال الخاصة والديون".⁽²⁾

تكلفة رأس المال عبارة عن المعدل الذي يسمح بالمحافظة على قيمة الأموال المستخدمة من قبل المستثمر أو يمكن تعريفها بأنها معدل المردودية الواجب تحقيقه من خلال تطبيق السياسة المالية بالطريقة التي تضمن لصاحب رأس المال مردودية قابلة للمقارنة مع مردودية أخرى يمكن الحصول عليها من السوق المالي أو تبعا لمعدل مردودية تحدد مسبقاً تكلفة رأس المال المرجحة.⁽³⁾

إذن فتكلفة رأس المال هي سعر الفائدة الذي يحسب لرأس المال المستخدم في المؤسسة تبعاً لنسب المصادر المالية المختلفة التي تعتمد عليها في الحصول على رأس المال وعليه نستخلص أن تكلفة رأس المال هي : الحد الأدنى لمعدل العائد الذي تعتبر المؤسسة على أساسه كل استثمار جديد عملاً مجزياً ، وهو المعدل الذي يساوي على الأقل معدل العائد الذي يمكن أن يحصل عليه المساهمون في المؤسسة . يقتضي تقدير تكلفة الأموال الوقوف على تكلفة كل عنصر من العناصر المكونة لهيكل رأس المال .

رابعاً: أهمية حساب تكلفة التمويل:

1- منير ابراهيم هندي ، مرجع سبق ذكره ، ص 565.

2- دادان عبد الوهاب ، عن تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي ، الإسهامات النظرية الأساسية ، مجلة الباحث ، عدد 04-2006م.

3- موقع الجمعية العلمية نادي الدراسات الاقتصادية: www.clubnada.jeera.com

يرتبط قرار الاستثمار ارتباطاً مباشراً بقرار التمويل، ذلك لأن قبول المقترح الاستثماري يتوقف على كيفية تمويل ذلك المقترح. فإذا كان هناك مشروع استثماري يحقق عائداً قدره 15% وكان هذا المشروع الاستثماري مقدر له أن يتم تمويله بأموال تكلفة الحصول عليها 18% فإن هذا المشروع سيرفض من المنظور المالي حيث أن هذا معناه أن ثروة صاحب المشروع ستندهور نتيجة هذا القرار. والعكس صحيح، فلو كانت تكلفة الأموال التي سيتم بها المشروع هي 10% ، فإن المشروع هنا يكون سليماً من الناحية المالية لأنه يزيد من ثروة صاحب المشروع⁽¹⁾.

ويجب عند استخراج القيمة الحالية للتدفقات النقدية استخدام معدل خصم يمثل تكلفة الأموال (التي سيتم بها تمويل المشروع الاستثماري) ولقد آن الآوان لمعرفة كيفية نستخرج تكلفة الاموال، ولا سيما إذا كان هنالك أكثر نوع من الأموال. وهو ما ينقلنا إلى مفهوم التكلفة المرجحة للأموال.

خامساً: تكلفة الاقتراض (الدين):

عرفت تكلفة القروض أو الديون بأنها معدل العائد المتوقع من قبل الدائنين أو المقترضين ، والقروض عادة ما تشمل القروض طويلة الأجل وقد تكون الديون محددة بفترة زمنية أو قروض مستمرة.⁽¹⁾ وتعرف أيضاً بأنها معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة الاقتراض حتى يمكن الاحتفاظ بالإيرادات المتوفرة لحملة الأسهم بدون تغيير.⁽²⁾

وتعرف أيضاً بأنها الديون التي تبقى بذمة الشركة بشكل دائم ولا تسدد خلال الحياة الإنتاجية للشركة مثل السندات الدائمة ، والقروض المتجددة.⁽³⁾*

وتعرف تكلفة الاقتراض بعد الضريبة هو معدل الفائدة عن المديونية مطروحاً منها التوفير الضريبي الانجم عن ما يوفره من ميزة في تخفيف العبء الضريبي ، ويمكن حساب تكلفة الاقتراض بعد الضريبة بالمعادلة الآتية⁴ :

تكلفة القرض بعد الضريبة = العائد المطلوب من قبل حملة المديونية - الوفر الضريبي

$$KdT = Kd - Kd \times T = Kd (1 - T)$$

حيث أن :

⁽¹⁾ سيد الهواري، جازية زعتر، بنوك وإدارة مالية، القاهرة، (جامعة عين شمس، كلية التجارة، مكتبة عين شمس، 2001م)

⁽²⁾ عبد الستار مصطفى الصياح ، سعود جايد مشكور العامري ، الإدارة المالية ، (عمان : دار وائل ، 2003م)، ص 222.

⁽³⁾ عبد الحميد محمد الشوري ، محمد عبد الحميد الشوري ، مرجع سابق ، ص 378.

* إن هذا النوع لا يستعمل في البلدان النامية لان أغلبية القروض تحدد لفترة زمنية معينة مهما طال مدة القرض

1. عبد الستار مصطفى الصياح ، سعود جايد العامري ، مرجع سابق ، ص 222.

. عدنان تايه النعيمي ، الادارة المالية المتقدمة ، (عمان : دار اليازوري للنشر ، الطبعة العربية 2009م) مرجع سابق ، ص 27.2

تكلفة القرض بعد الضريبة = KdT

معدل العائد المطلوب من حملة القروض = Kd

معدل الضريبة الحدية = T

ويعرف معيار المحاسبة الدولي رقم (23) تكلفة الإقتراض بأنها هي الفائدة والتكاليف الأخرى التي تتحملها المنشأة عند إقتراض الأموال¹

تكلفة القرض = الفائدة ÷ أصل القرض .

تكلفة الأموال المقترضة بعد الضرائب = معدل فائدة القرض × (1 - سعر الضريبة)⁽²⁾

بنود تكاليف الإقتراض للمعيار الدولي (23) :

أ- فوائد السحب على المكشوف وعلى الإقتراض قصير الأجل وطويل الأجل .

ب- استهلاك الخصم والعلاوات المتعلقة بالإقتراض ،حيث ينظر الى خصم أو علاوة إصدار السندات على إنها تعديلات أو تسويات لفائدة السندات ويرجع السبب فى ذلك إلى أن :

*- تنشأ علاوة اصدار السندات : إذا كان سعر الفائدة على السندات أعلى من سعر الفائدة السائد فى السوق ، ولذلك يتم إستهلاك العلاوة لتعكس العبء الحقيقى لتكلفة السندات .

*- ينشأ خصم إصدار السندات : إذا كان سعر الفائدة على السندات أقل من سعر الفائدة السائد فى السوق ، ولذلك يتم إستهلاك الخصم ليعكس العبء الحقيقى لتكلفة السندات .

كما تناولت الفقرات مفهوم تكاليف الإقتراض الممكن رسملتها على النحو التالى³ :

1- تتمثل تكاليف الاقتراض التميمكن أن تنسب مباشرة الى حيازة أو إنشاء أو تصنيع أصل مؤهل فى تلك التكاليف التى كان بالامكان تجنبها لو لم تتم النفقات الرأسمالية على الاصل المؤهل ،عندما تقترض المنشأة أموال خصيصا للحصول على أصل مؤهل معين فان تكاليف الإقتراض المتعلقة مباشرة بذلك مباشرة بذلك الأصل المؤهل يمكن تحديدها بسهولة .

2- قد يكون من الصعب تحديد علاقة مباشرة بين إقتراض معين وأصل مؤهل وتحديد الاقتراض الذى كان بالامكان تجنبه .وتحدث هذه الصعوبة مثلا حينما يتم تنسيق عملية التمويل للمنشأة مركزياً .

تظهر أيضا الصعوبات فى هذا الصدد حينما تستخدم مجموعة من المنشآت أدوات إقتراض أموال متعددة بمعدلات فائدة متفاوتة ،وتقوم باقراض هذه الاموال على عدة أسس لمنشآت أخرى فى المجموعة . يضاف الى ذلك تعقيدات تظهر من خلال استخدام قروض متصلة بعملات اجنبية ،معدلات التحويل . ونتيجة لذلك فانه قد

3- طارق عبد العال حماد ، موسوعة معايير المحاسبة الدولية ، الجزء الثانى ، القياس والتقييم ،ص 259.

4.عبد الحميد محمد الشوري ، محمد عبد الحميد الشوري ، مرجع سابق ، ص 378.

1- طارق عبد العال حماد ، مرجع سابق ، ص ص 261-263.

يصعب تحديد قيمة تكاليف الاقتراض التي يمكن أن تتسبب مباشرة لحيازة أصل مؤهل وتتطلب ممارسة الاجتهاد

3- عند اقتراض أموال خصيصاً لغرض الحصول على أصل مؤهل تحدد مقدار تكاليف الاقتراض المؤهلة للرسملة على ذلك الاصل خلال الفترة بالتكاليف الفعلية لذلك الاقتراض مطروحاً منها أى ربح على الاستثمار المؤقت لتلك الأموال المقترضة .

4- قد تحصل المنشأة على أموال مقترضة وتحمل تكاليف إقتراض متعلقة بها نتيجة ترتيبات تمويل أصل قبل إستعمال بعض أو كافة تلك الاموال لمواجهة النفقات الراسمالية على الأصل المؤهل . وفى هذه الحالات عادة يتم إستثمار تلك الأموال مؤقتاً لحين انفاقها على الأصل المؤهل ، عند تحديد قيمة تكاليف الاقتراض المؤهلة للرسملة خلال الفترة فانه يتم تخفيض تلك التكاليف بقيمة اى ربح إستثمار يتم تحقيقه على تلك الموال .

5- عند اقتراض اموال بشكل عام واستخدامها للحصول على اصل مؤهل فان تكاليف الاقتراض المؤهلة للرسملة يجب تحديدها عن طريق تطبيق معدل الرسملة على النفقاتى الراسمالية على ذلك الأصل . ويكون معدل الرسملة هو المتوسط المرجح لتكاليف الاقتراض الملائم المتعلق بما أجرته المنشأة من إقتراض من خلال الفترة ، ما عدا الاقتراض المخصص للحصول على أصل مؤهل .

ويجب أن لا تزيد تكاليف الاقتراض التي يتم رسملتها خلال الفترة عن تكاليف الاقتراض الفعلية التي تحملتها المنشأة خلال تلك الفترة .

6- فى بعض الاحيان يكون المناسب إدراج جميع الأموال التي إقترضتها الشركة القابضة والشركات التابعة عند إحتساب المتوسط المرجح لتكاليف الاقتراض وفى أحيان أخرى يمكن فصل قروض كل شركة تابعة لكى تستعمل متوسط مرجح لتكاليف الاقتراض يطبق على الاموال التي إقترضتها .

تتمثل تكلفة الاقتراض في المعدل الفعلي للفائدة الذي تدفعه الشركة للمقرض ، وحيث أن فوائد القروض من الأعباء التي تتضمنها قائمة الدخل ، فإن الشركة تحقق من ورائها وفورات ضريبية تتمثل في مقدار الفائدة مضروباً في معدل الضريبة . أن أي عملية اقتراض سواء كانت في صورة سندات تصدرها الشركات أو صورة قرض تتعاقد عليه ، يترتب عليه تدفقات نقدية داخلية تحصل عليه الشركة ، تتمثل في قيمة بيع السند أو قيمة التعاقد على القرض ، وأيضاً تترتب عليه من جانب آخر تدفقات نقدية خارجية تتمثل في الفوائد التي تدفع سنوياً بالإضافة إلى قيمة الأموال المقترضة التي ينبغي سدادها في تاريخ الاستحقاق وبذلك يمكن حساب تكلفة الاقتراض ، بالمعادلة التالية: (1)

$$\text{تكلفة الدين بعد خصم الضرائب} = \frac{\text{لفوائد المدفوعة سنوياً (1 - نسبة الضريبة)}}{\text{سعر بيع السندات}}$$

تكلفة القروض المستمرة:

يمكن تعريف القروض المستمرة بأنها الديون التي تبقى بذمة الشركة بشكل دائم ولا تسدد خلال الحياة الإنتاجية للشركة مثل السندات الدائمة ولقروض المتجددة وهذا النوع لا يستعمل كثيراً في البلدان النامية لأن غالبية القروض تحدد لفترة زمنية معينة مهما طالّت مدة القرض⁽¹⁾.

هناك عناصر تدخل في حساب تكلفة هذا النوع من القروض وهي :

سعر الفائدة الذي يحدد على شكل نسبة مئوية من قيمة القرض .

أن الفوائد تعفى من الضرائب باعتبارها عنصر من عناصر تكلفة الإنتاج .

أن هذا النوع من الديون يتم إصداره بأسعار مختلفة :

1- السعر الاسمي وهو السعر الذي يتم فيه شراء السند من قبل المشتري .

2- السعر المخصوم وهو السعر الذي يقل بنسبة معينة عن السعر الاسمي للسند .

3- السعر الاسمي مضاف إليه نفقات الإصدار (نفقات البيع والترويج والعمولات)

ويمكن حساب تكلفة القروض المستمرة وفقاً للمعادلة التالية:⁽²⁾

$$\text{التكلفة قبل الضريبة} = \frac{\text{الفوائد المدفوعة سنوياً}}{\text{سعر بيع السندات}} \times 100$$

$$\text{الكلفة بعد الضريبة} = \frac{\text{الفوائد المدفوعة سنوياً} (1 - \text{نسبة الضريبة})}{\text{سعر بيع السندات}}$$

تكلفة القروض المحددة الأجل أو المستردة :

وهذا النوع من الديون يشكل التزاماً على الشركة ، ويجب تسديده خلال فترة محددة وهناك فارق واحد بسيط بين طريقة حساب الديون المستمرة ، وبين طريقة حساب الديون المستردة والمحددة زمنياً ، وهي أن الديون

⁽¹⁾ عبد الستار مصطفى الصياح ، سعود جايد العامري ، مرجع سابق ، ص 222.

⁽²⁾ المرجع السابق، ص 222 .

المحددة الأجل يجب أن تأخذ في الحسبان دفع المبلغ الأصلي الذي اقتترضته الشركة ويمكن دفع مبلغ الدين الأصلي بإحدى الطريقتين: (1)

1- بدفعة واحدة يتم دفعها عند موعد استحقاق الدين.

تكلفة الائتمان التجارى :

عرفت تكلفة الائتمان التجارى بأنها النفقات المترتبة على المشتريات الأجلة للسلع التى تتاجر فيها المنشأة أو تستخدمها فى العملية الصناعية وتتمثل أهم عناصر هذه النفقات² :

1.نفقات الاعمال الكتابية والمحاسبية المتعلقة بعملية الائتمان .

2.نفقات الاستعلام عن العملاء وتقييم حالتهم المالية الائتمانية .

3.نفقات التحصيل والتي تتعلق بعملية منح الائتمان .

4.الفائدة على الأموال المتاحة فى شكل إئتمان تجارى .

5.المصروفات القانونية لفض النزاعات .

6.خسائر الديون المعدومة .

وتعتمد تكلفة الائتمان التجارى على شروط الموردین الخاصة المتعلقة بوجود أوعدم وجود الخصم النقدى ففى حالة قيام المنشأة بسداد قيمة البضاعة خلال فترة الخصم يعتبر الائتمان التجارى مجانيا بدون تكلفة ، بينما اذا قامت المنشأة بالسداد بعد إنقضاء فترة الخصم يعت³بر الائتمان غير مجانى .

ومكلف لأن تجاوز هذه الفترة يؤدى بالمشتري الى دفع الفائدة ، وفشل المنشأة فى الإستفادة من الخصم الذى يعتبر مؤشر لضعف سيولتها ويمكن حساب تكلفة الائتمان التجارى فى حالة عدم الإستفادة من الخصم النقدى بالمعادلة التالية⁴ :

$$\text{تكلفة الائتمان التجارى} = \frac{\text{نسبة الخصم}}{360} \times \text{نسبة الخصم} \times \text{مدة الائتمان} - \text{مدة الخصم}$$

حيث أن :

نسبة الخصم = تكلفة كل دينار من الائتمان

(1-نسبة الخصم) = عبارة عن الاموال المتاحة فى حالة عدم الاستفاداة من الخصم

مدة الائتمان = هى المدة التى تمنح من المورد للمنشأة

1.المرجع السابق،ص 224 .

2- عاطف محمد عبيد الإدارة المالية،(عمان : مكتبة الرائد العلمية ،2002م) ،ص85.

3-- فردوستون ويوجين برجهام ،مرجع سابق ،ص 490.

مدة الخصم = هي المدة اللازمة للاستفادة من الخصم
تستنتج الباحثة من المعادلة أعلاه أن تكلفة الائتمان التجارى تعتمد على الخصم النقدي وهو تخفيض فى المبيعات اذا تم الدفع خلال فترة زمنية ، وتكاليف عدم الاستفادة من الخصم تزيد عن تكاليف القرض الذى يستطيع المشتري ان يحصل عليه لدفع قيمة البضاعة نقدا ، ولذلك من المهم ان تحرص المنشأة على إستخدام الائتمان التجارى بحذر حتى لا يكون باهظ التكاليف .

العوامل المؤثرة فى تكلفة الائتمان :

1. مقدار الأموال المستثمرة فى حساب الذمم وحسابات القبض ،حيث أن زيادة الأموال فى هذين الاستثمارين مع بقاء معدل الدوران قد يؤدي لتحمل المنظمة البائعة تكلفة عالية .
2. الاخذ بسياسة التوسع فى نشاط البيع الاجل مما يؤدي الى قبول التعامل مع عملاء جدد ذوى مراكز مالية ضعيفة ، وهذا يزيد من احتمالات الخسارة المتمثلة فى توقف بعض المدينين عن الدفع .
3. خسائر الديون المعدومة ، والتي تنتج من فشل المنظمة الدائنة فى تحصيل ديونها المستحقة على المدينين .
4. تكلفة إدارة النشاط الائتمانية فى المنظمة والتي تتمثل فى الإستعلام عن العملاء والاحتفاظ بالسجلات ونفقات التحصيل وغيرها .

تكلفة الائتمان المصرفى :

عرفت تكلفة الائتمان المصرفى بأنها الفائدة والعمولات التى تدفعها المنشأة مقابل الحصول عليه ¹، كما عرفت بأنها سعر الفائدة الموضوع من قبل المصرف أوالمنشآت المقرضة للأموال والذى يختلف من قرض لآخر ومن منشأة لأخرى ²، وتكون تكلفة الائتمان المصرفى فى صورة نسبة مئوية من قيمة القرض ويطلق عليها التكلفة الاسمية تمييزاً لها عن التكلفة الفعلية التى تتوقف على شروط الاتفاق بين المصرف والمنشأة ، كما تتوقف على معدل الضريبة التى تخضع لها أرباح الأعمال ، وتختلف تكلفة الائتمان المصرفى باختلاف شروط الاتفاق بين المصرف والمنشأة ، وتعتمد على السعة الائتمانية للمنشأة التى تطلب هذا الائتمان . وتحسب تكلفة الائتمان المصرفى حسب شروطهذلك قبل خصم الضريبة كما يلى ³ :
عندما لا يشترط المصرف أى شروط على الائتمان المصرفى مثل طلب رصيد معوض أو سداد الائتمان على دفعات او غيره فان تكلفة الائتمان المصرفى تساوى المعدل الفعلى للفائدة وتحسب بالمعادلة التالية ⁴ :

$$K_d = \frac{I}{DO}$$

1- احمد حسن الزهرى ،التمويل والادارة المالية ،(القاهرة :دار الشروق للنشر ،1997م)، ص175.

2- عدنان هاشم السامرائى ،الإدارة المالية ،منهج تحليلى شامل ،(طرابلس الجامعة المفتوحة ،1993م)، ص 284.

1- منير ابراهيم هندی ، الادارة المالية ،(الاسكندرية : المكتب العربى الحديث ،1997) ، 534 .

2- Bernard J. Winger & Nancy Mohan , Principles of financial Management , (USA: Thomson South -Western ,2006), p. 414.

حيث أن :

$$K_d = \text{تكلفة الائتمان المصرفي}$$

$$D_0 = \text{قيمة القرض}$$

$$I = \text{قيمة الفائدة قبل الضريبة}$$

ترى الباحثة ان الائتمان المصرفي يتميز بانخفاض تكلفته مقارنة بانواع القروض الاخرى وذلك لان أجل استحقاقه قصير مما يقلل من سعر الفائدة، وكذلك انخفاض المخاطر التي يمكن ان يتعرض لها المقرض، بالإضافة الى انخفاض مصروفات منح القرض، كمصروفات الاستعلام عن طلب القرض وغيرها من المصروفات.

تكلفة القروض الطويلة الأجل والمتوسطة الأجل :

عرفت تكلفة القروض بانها معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الإستثمارات الممولة بواسطة القروض بالشكل الذي لا يؤثر على حملة الأسهم العادية¹، وعرفت ايضا بانها معدل الفائدة الفعلى الذي تدفعه المنشأة للمقرض².

تستنتج الباحثة أن فائدة الاقتراض تعتبر من النفقات الجائزة الخصم في وعاء الضريبة على دخول المنشآت، وبالتالي تم تعديل سعر الفائدة بخفضه بمقدار قيمة الضريبة في سعر الفائدة، وهذه تعتبر ميزة ضريبية تتمتع بها المنشآت التي تحقق أرباحاً تدفع عنها ضرائب. وينبغي على المنشأة عندما توظف مبلغ القرض للتأكد من أن معدل العائد الناتج من الاستخدام يساوى على الأقل معدل الفائدة.

تكلفة الاسهم الممتازة :

تعتبر الأسهم الممتازة أقل مصادر التمويل الطويل الأجل شيوعاً، وكي لا يمكن الاستغناء عنها بإصدار الأسهم العادية والسندات، وفي حالة توزيع الأرباح، يحق لحاملها المطالبة بحصته، وتشبه السندات في كونها لها أرباحاً محددة، وحيث تحدد الشركة حداً أعلى وأدنى من الأرباح لحملة الأسهم الممتازة، ولهم الأولوية بعد حاملي السندات في استرجاع حقوقهم في حالة تصفية الشركة. ويحصل حملة الأسهم الممتازة على عائد ثابت يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم.⁽³⁾

إن الشركات عندما تصدر هذا النوع من الأسهم فإنما تصدرها ليتناسب واتجاهات بعض المستثمرين الذين يرغبون بالحصول على دخل ثابت وبمخاطر قليلة. ومن ناحية أخرى فإن حملة هذه الأسهم يحصلون على قيمة أسهمهم قبل حاملي الأسهم العادية. لكن التمويل بالأسهم الممتازة له بعض المآخذ، فبالنسبة للشركة تكلفها كثيراً إذا ما قورنت بالسندات. بالإضافة إلى أنها تمثل عبئاً ثابتاً على الشركة المصدرة لها، أي أن

3- عبد الستار مصطفى الصياح وسعود جايد العامري، الادارة المالية - اطر نظرية وحالات علمية (عمان : دار وائل للنشر، 2003م)، ص222

2- عدنان هاشم السمرائي، الادارة المالية - منهج تحليلي شامل، (طرابلس الجامعة المفتوحة، 1993م)، ص 284.

1- منيرابراهيم هندي، مرجع سابق، ص 579.

الشركة ملزمة بتوزيع نسبة ثابتة من الأرباح الصافية بعد الضريبة، وبالتالي لا ينتج أي تمويل ضريبي من التمويل بالأسهم الممتازة. (1) وسميت بالأسهم الممتازة وذلك لأنها ذات الأسبقية في الحصول على التوزيعات". (2) إن تكلفة الأسهم الممتازة تشبه إلى حد بعيد كلفة الديون إلا أن الفرق بينهما هو أن كلفة الدين تحسب بعد الضريبة بينما كلفة الأسهم الممتازة تحسب قبل الضريبة وذلك لأن الفوائد على الديون يجوز معاملتها كنفقة ويتم خصمها من المبالغ التي تخضع للضريبة بينما الأرباح على حملة الأسهم يتم صرفها من الأرباح ولا تعتبر من النفقات. (3)

وترى الباحثة أن استعمال الأسهم الممتازة كمصدر تمويل مقيد كثيراً أما عيوبها بالنسبة للمستثمر:

1/ أن يواجه حملتها مخاطر كما هو الحال بالنسبة لحملة الأسهم العادية

2/ أن أسعارها تتذبذب مثل الأسهم العادية بعكس السندات ذات القيمة الثابتة.

3/ أن حملتها لا يحق لهم المشاركة بالإدارة .

الأسباب التي تدفع إدارة الشركة إلى إصدار أسهم ممتازة :

أ/ زيادة موارد الأموال المتاحة للشركة. (4)

ب/ المتاجرة بالملكية.

ج/ استعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة .

ويمكن حساب تكلفة الأسهم الممتازة كما يأتي:

إن كلفة الاسهم الممتازة تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها الى افي المبلغ الذي تحصل عليه المنشأة من بيع هذه الاسهم ⁵.

تحتسب تكلفة الأسهم الممتازة وفق المعادلة التالية: (6)

$$\text{تكلفة الأسهم الممتازة} = \frac{\text{توزيعات السهم الواحد}}{\text{صافي سعر السهم}}$$

$$K_p = \frac{D_p}{NP}$$

2- قاسم نايف علواني ، مرجع سابق ، ص 357.

3- عبد الغفار حنفي ، الإدارة المالية "مدخل اتخاذ القرارات" ، 2007 م، ص 371

1- عبد الستار مصطفى ، سعود جايد العامري ، مرجع سابق، ص 222 .

2- عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، (الإسكندرية : المكتب العربي الحديث، 2007م) ، ص 488 .

³ - عدنان تايه النعيمي ، أرشد فواد التميمي، مرجع سابق ذكره ، 371.

4حسني علي وآخرون ،الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق ، (عمان: دار زهران للنشر ،1999م)، ص 158.

حيث أن :

تكلفة الاسهم الممتازة = Kps

حصص السهم من الربح = Dps

صافي سعر السهم = Np

سادساً: تكلفة حقوق الملكية

يطلق على التمويل بالاسهم العادية التمويل عن طريق حقوق الملكية ، غير أن حقوق الملكية تشمل بالإضافة إلى إصدار الأسهم العادية والأرباح التي تحتجزها المنشأة لتمويل مشروعاتها الاستثمارية بدلا من توزيعها على المساهمين . وفي هذا الصدد يمكن أن نطلق على التمويل عن طريق إصدار الاسهم العادية التمويل عن طريق حقوق الملكية الخارجية ، والتمويل عن طريق الأرباح المحتجزة وعن طريق حقوق الملكية الداخلية . وتجدر الإشارة هنا الى أن تكلفة التمويل عن طريق حقوق الملكية قائم على عدد من الافتراضات : منها أن قيمة السهم تعادل القيمة الحالية للأرباح الموزعة على السهم لفترة غير محددة ، لان جزءا من الأرباح يتم إحتجازها ، وأن معدل نمو الأرباح الموزعة يظل ثابتا.¹

تكلفة الأسهم العادية :

تكلفة الاسهم العادية هي عبارة عن معدل العائد الذي يطلبه المساهمون لخصم التوزيعات المتوقعة على السهم من اجل تحديد سعره في السوق ، وبالتالي الاقبال على شراؤه ، إن معدل الخصم يعتمد على تكلفة الاموال عديمة المخاطرة بعد تعديلها لكي ناخذ في الحسبان مخاطر الاعمال والمخاطر المالية .

كما تعرف تكلفة الاسهم العادية على أنها العائد الذي يطلبه المستثمرون (حملة الاسهم) لقاء إمتلاكهم له . ويمكن أن يأخذ التمويل بالأسهم العادية شكلين : الشكل الأول يتمثل باحتجاز الأرباح ومن ثم رسملتها ، والشكل الثانى يتمثل باصدار أسهم جديدة . وتمثل تكلفة الاسهم العادية معدل الخصم الذى يستخدمه المستثمرون لحساب القيمة الحالية لمقسوم الأرباح الدورية المتوقع توزيعها فى المستقبل من قبل المنشأة² .

أن هدف الإدارة المالية هو تعظيم ثروة الملاك ومنفعة حملة الأسهم العادية الحاليين فان إصدار أسهم عادية جديدة يجب أن يتم بحيث يكون وضع هؤلاء أفضل من حيث العائد المتوقع والقيمة السوقية للسهم . لكن إصدار أسهم جديدة سوف يترتب عليه الآثار التالية من وجهة نظر حملة الأسهم العادية الحاليين:

¹-خالد عبد العزيز السهلوى ،عبدالقادر محمد أحمد عبدالله، أساسيات الادارة المالية،(الاحساء : دار السروات للنشر 2011م)ص332.

²- عدنان تايه النعيمي ، ارشد فؤاد التميمي ، مرجع سابق ذكره ،ص372.

1/ أن المساهمين الجدد سيكسبون حق المشاركة في كل التوزيعات المستقبلية جنباً إلى جنب مع المساهمين الحاليين.

2/ أن المساهمين الجدد سيكسبون حق المشاركة النسبية في الأرباح غير الموزعة (المحجوزة) للشركة. وبصفة عامة حق المشاركة النسبية في أصول الشركة في حالة تصفيتها

إن المحصلة النهائية لهذه الآثار قد تكون انخفاض إيرادات السهم وبالتالي احتمال انخفاض القيمة السوقية للسهم وهنا يجب على الشركة إصدار أسهم عادية جديدة إذا كان الاستثمار المطلوب له هذا الإصدار لا يعمل على زيادة إيرادات بقدر كاف يمنع من تقلص وضعف موقف حملة الأسهم الحاليين.⁽¹⁾

وتمثل الأسهم العادية من وجهة نظر الشركة وسيلة التمويل الرئيسية، لذا كان الاعتماد شبه رئيسي على هذا النوع من الأسهم للتمويل الدائم للشركات، خصوصاً عند بدء التأسيس، لأن هذا النوع من الأسهم لا يحمل الشركة أية أعباء أو تكلفة للغير، كما هي الحال بالنسبة للأسهم الممتازة والسندات.⁽²⁾

تعد الأسهم العادية أهم مصادر الأموال من عناصر حقوق الملكية ويتم إصدارها بقيمة اسمية تثبت على كيون السهم العادي ولأسهم العادية العديد من القيم التي تتكون نتيجة الظروف الاقتصادية والتاريخية والقانونية والمحاسبية، فالقيمة السوقية للسهم تتكون نتيجة للتداول في السوق المالي وتختلف عن القيمة الاسمية وخاصة للشركات القديمة التأسيس، وهناك قيمة إصدار للسهم يعبر عنها سعر أصدر السهم الواحد والذي يكون عادة من السوق وأكثر من القيمة الاسمية والقيمة السوقية له والقيمة الدفترية.

إن الاختلاف في قيمة السهم يؤدي إلى اختلاف تكلفة التمويل بإصدار الأسهم من مشروع لآخر وكذلك يكون الاختلاف بين تكلفة التمويل بالأسهم مقارنة بمصادر التمويل المتاحة الأخرى.⁽³⁾ وهناك مدخلين لقياس تكلفة الاسهم العادية الأول هو نموذج النمو الثابت في الأرباح الموزعة أو نموذج قوردين ، أما المدخل الثاني فهو نموذج تسعير الأصول الرأسمالية .

يشير نموذج قوردين الى ان القيمة السوقية للسهم العادي عبارة عن الأرباح الموزعة مقسومة على معدل العائد الذي يطلبه المستثمر ، وأن الأرباح الموزعة تنمو بمعدل ثابت . وبالتالي فان تكلفة التمويل عن طريق الاسهم العادية وفقاً لنموذج قوردين يمكن حسابها بالمعادلة هذه⁴:

حيث أن :

(1) سمير محمد عبد العزيز ، مرجع سابق ، ص 174.

(2) موقع الاستاذ مفلح عقل ، مقدمة في الإدارة المالية، نقلاً عن شبكة المعلومات ، مرجع سابق .

1. دريد كامل آل شبيب ، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة ، (عمان: دار المسيرة ، 2007م) ، ص 316.

2. خالد عبد العزيز السهلوي ، عبدالقادر محمد احمدى عبدالله ، مرجع سابق ، ص 334

$Ke =$ تكلفة السهم العادى.

$D =$ الربح الموزع للسهم.

$g =$ معدل النمو المتوقع فى الارباح الموزعة

$P_0 =$ السعر الحالى لبيع السهم العادى.

$Z =$ نسبة تكلفة الاصدار.

تستنتج الباحثة من المعادلة أعلاه ان استخدام هذا المدخل يتطلب تحديد معدل النمو فى توزيعات الاسهم العادية ، والذي يمكن حسابه اما باستخدام معدلات النمو التاريخية لتوزيعات هذه الاسهم او التنبؤ بمعدلات النمو المستقبلى لها ، كما يتطلب تحديد نفقات الاصدار المرتبطة ببيع الاسهم الجديدة ، وسعر السهم العادى فى السوق المالى ، والتوزيعات المتوقعة للسهم العادى . ويتضح ان تكلفة الاسهم العادية أعلى من السهم الممتازة لارتفاع مخاطرها بسبب عدم ثبات معدل توزيعاتها.

ب.مدخل تسعير الأصول الرأسمالية :

مدخل تسعير الاصول الرأسمالية هو المدخل الثانى لقياس تكلفة الاسهم العادية ، حيث يطلب المستثمر معدل عائد يعوضه عن كل من القيمة الزمنية للنقود والمخاطرة .وعن المقدار الذى يمكن أن يعوض عن المخاطرة . حيث يفترض بان المستثمر يفتنى استثمارات ذات عوائد ليست متزامنه مع بعضها البعض . والعوائد على الاصول المختلفة المنوعة لا تتحرك بنفس الاتجاه ولا بنفس الوقت ولا بنفس المقدار .نتيجة هذا التنوع تبقى مخاطرة واحدة فقط فى المحفظة هى المخاطر المرتبطة بالتحركات فى السوق بشكل عام ، التى يطلق عليها مخاطر السوق أو المخاطر النظامية ، التى تقاس بمعامل بيتا ¹.

ويستخدم هذا المدخل المعادلة التالية لقياس تكلفة الاسهم العادية ²:

$$R_e = R_f + B (R_m - R_f)$$

حيث أن :

$R_e =$ معدل العائد المطلوب ويعبر عن تكلفة الاسهم العادية

$R_f =$ معدل العائد الخالى من المخاطرة .

$B =$ معامل بيتا .

وفى مقارنة مبسطة بين النموذجين نجد أنهما يختلفان فى الجوانب الاتية ³ :

1. يتعامل نموذج تسعير الاصول الرأسمالية مباشرة مع المخاطر كما تقاس بمعامل بيتا فى حين ينظر نموذج قوردن للمخاطرة من خلال سعر السهم فى السوق كقياس للمفاضلة بين العائد والمخاطرة . وبالرغم من ان

¹ - عدنان تايه النعيمي ، واخرون ، الادارة المالية – النظرية والتطبيق ،(عمان : دار المسيرة للنشر ، 2007) ، ص165.

² -James C. Van Horne , Fundamentals of Financial Management ,7th (USA : Prentice Hall Co 1990) , p.377.

³ -عبدالقادر محمد احمد عبدالله ،خالد عبدالعزيز السهلاوى، مرجع سابق ،ص333.

النموذجين لهما مبررات نظرية مقبولة الا أن نموذج قوردين تتوفر بسهولة مقارنة مع البيانات التي يطلبها نموذج تسعير الاصول الراسمالية .

2. باستخدام نموذج قوردين لايجاد تكلفة السهم العادى فانه من السهولة تعديله لياخذ فى الاعتبار تكاليف الإصدار واختلاف الأسعار ، وهذه الخاصية لاتتوفر فى نموذج تسعير الأصول الراسمالية ،لانه لا يستخدم سعر السهم .

تستنتج الباحثة ان هذا المدخل يوضح تكلفة الاسهم العادية على انها الحد الادنى للعائد الذى ينبغى ان يحققه الاقتراح الاستثمارى حتى يعوض المستثمر عن المخاطر التى لايمكن تجنبها اى المخاطر المنتظمة التى تقاس بمعامل بيتا ، ويعتمد على فكرة العلاقة التوازنية بين العائد والمخاطرة ،ومعادلة المدخل السابقة يمكن تفسيرها من منطلق ان اصحاب الاسهم العادية يتوقعون الحصول على عائد يعوضهم عن حرمانهم من استغلال اموالهم المتاحة لاشباع منافع حاضرة وذلك بسبب توجيه تلك الاموال الى إستثمارات ، ويعتبر هذا العائد بمثابة تعويض للمستثمر عن عنصر الزمن ، لذا فانه يعادل العائد الذى يمكنه الحصول عليه لو استثمر امواله فى مجالات خاليه من المخاطرة، كما يتوقع الحصول على عائد إضافى يعوضه المخاطر المنتظمة ذات السمة العامة التى قد تتعرض لها الاموال المستثمرة ويطلق على هذا العائد الاضافى علاوة المخاطرة .

تكلفة الأرباح المحتجزة:

يقصد بالأرباح المحتجزة ذلك الجزء من الإيرادات الحالية الذي لا يوزع على حملة الأسهم العادية بل يحتفظ به ويعاد استثماره في المشروع وقد يعتقد البعض بان الأرباح المحتجزة لا تكلفة لها، لكن هذا الاعتقاد غير صحيح لان هذه الأرباح هي في الأصل من حق أصحاب الأسهم العادية ولا يتم احتجازها إلا بعد موافقتهم . كما أن موافقتهم هذه لا تتم إلا بعد توقعهم الحصول على عائد فى السنوات القادمة لا يقل عما يحصلون عليه حالياً - على الأقل وبالتالي يمثل ذلك التزام على الشركة بتحقيق هذا العائد على الأقل على هذه الأموال المحتجزة لأصحاب الأسهم العادية في السنوات المقبلة⁽¹⁾

يرى البعض أن تكلفة هذه الأموال تعادل حقوق الملكية ذات المصدر الخارجى . ويعتبر معدل العائد الخارجى كمعيار دال على تكلفة الفرصة البديلة.⁽²⁾

وتعرف على أنها تكلفة الفرصة البديلة المتاحة ، والمتمثلة بعدم توزيع الأرباح السنوية على حملة الأسهم، حيث تقوم الشركة باحتجازها إلى حين الحاجة إليها، ولا تمثل زيادة بالمعنى الذي يمثل القروض أو

⁽¹⁾سمير محمد عبد العزيز ، مرجع سابق ، ص 174 .

⁽²⁾عبد الغفار حنفي ، مرجع سابق ، ص 120 .

الأسهم العادية ، وتعادل تكلفة الأرباح المحتجزة العائد الذي من المفروض أن يتسلمه حملة الأسهم لو لم يتم احتجاز الأرباح. (1)

يدعي البعض أن الأرباح المحتجزة أموال مجانية لا تكلفة لها، فالأرباح المحتجزة تمثل أرباحاً تحققت غير أن الشركة قررت احتجازها بدلاً من توزيعها على حملة الأسهم و ذلك بهدف استخدامها في تحويل الاستثمارات ، غير أن هذا الإدعاء غير صحيح لأنها تمثل تكلفة في نظر حملة الأسهم و تتمثل هذه التكلفة في مقدار العائد الذي كان بإمكانهم الحصول عليه لو وزعت الشركة هذه الأرباح و قام حملة الأسهم باستثمارها في استثمارات بديلة. (2)

ولذلك إن الأرباح المحتجزة تعتبر استثماراً لحملة الاسهم العادية وتكلفتها يجب أن تكون مساوية لمعدل العائد الذي يطلبه حملة هذه الاسهم والذي يتوقف على توقعاتهم فيما يختص بالتوزيعات المتوقعة في علاقتها بسعر السهم والذي يمكن بالمعادلة الآتية:

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة: معدل العائد المطلوب} = \frac{\text{التوزيعات المتوقعة للسهم}}{\text{سعر بيع السهم في السوق}} + \text{معدل النمو}$$

كما يمكن حساب تكلفة الأرباح المحتجزة باستخدام أساليب مختلفة هي : نموذج تسعير الأصل الراسمالي (CAPM) وأسلوب عائد السند زائداً علاوة المخاطرة ، واسلوب التدفق النقدي المخصوم (DCF) .

1- نموذج تسعير الأصل الراسمالي (Model the Capital Asset Pricing)

من الجدير بالذكر أن المستثمر يطلب معدل عائد يعوضه عن كل من القيمة الزمنية للنقود والمخاطرة . عن المقدار الذي يمكن أن يعوضه عن المخاطرة يدفعنا لأن نفهم اولاً ماهو المقصود بالمخاطرة التي نتكلم عنها . ويربط نموذج تسعير الأصل الراسمالي بين معدل العائد المطلوب من السهم العادي ، اي كلفتة ، وبين مخاطرته، حيث انه يفترض بان المستثمر الرشيد يعمل على تشكيل محفظة منوعة (Diversified Portfolio) . وتضم المحفظة المذكورة إستثمارات ذات عوائد غير متزامنة مع بعضها البعض ، اي أن العوائد المتحققة من الأصول المكونة للمحفظة المنوعة لا تتحرك بنفس الاتجاه ولا بنفس الوقت ولا بنفس المقدار . عليه ونتيجة لهذا التنوع فانه تتبقى مخاطرة واحدة فقط في المحفظة هي المخاطرة المرتبطة بالتحركات في السوق بشكل عام ، التي يطلق عليها مصطلح مخاطرة السوق ، او المخاطرة النظامية ، التي تقاس بمعامل بيتا . ويمكن تصوير هذه العلاقة التي يتضمنها النموذج المذكور كما في ادناه:

$$\text{كلفة الأرباح المحتجزة} = \text{المعدل الخالي من المخاطرة} + (\text{عائد السوق} - \text{العائد الخالي}) \text{ بيتا}$$

2- أسلوب ناتج السند زائداً علاوة المخاطرة :- Risk-Plus -Yield-Bond (Premium)

(1) محمد خان، هشام غرابيه، الإدارة المالية ، (عمان : مركز الكتب الأردني ، 1995م) ، ص 176 .

(2) عبد الغفار حنفي ، رسمية زكي ، أساسيات التمويل والإدارة المالية ، (الإسكندرية : الدار الجامعية للنشر ، 2004م) ، ص 172 .

ويعد الاسلوب المذكور من الأساليب التي تعتمد على التقديرات الذاتية للمحللين ، الذين يقدرّون كلفة حقوق الملكية عن طريق إضافة نسبة (5/3) نقطة لمعدل الفائدة على المديونية طويلة الأجل للمنشأة . وان تقدير الكلفة باستخدام الأسلوب المذكور هو من السهولة من الناحية النسبية . ولحساب كلفة الأرباح المحتجزة فيمكن لنا الإستعانة بالمعادلة أدناه¹ :

تكلفة الأرباح المحتجزة = ناتج السند + علاوة المخاطرة

3- أسلوب التدفق النقدي المخصوم (Discounted Cash Flow)

السعر ومعدل العائد المتوقع للسهم العادي يعتمدان بشكل كبير على دفعات المقسوم المتوقعة من السهم ، ويمكن حساب تكلفة الأرباح المحتجزة بالمعادلة التالية² :

تكلفة الأرباح المحتجزة = (المقسوم المتوقع / قيمة السهم العادي) + معدل النمو

التكلفة المرجحة للأموال :

إذا كنا بصدد التحدث عن تكلفة الأموال ، فإننا نقصد بذلك التكلفة المتوسطة للأموال المزمع استخدامها ، ويرجع هذا لأن كل مصدر سوف يستخدم من قبل الشركة في التمويل له تكلفة خاصة ، وكل تكلفة لها وزنها النسبي بالمقارنة بالإجمالي أي تراجع بدلالة نسبة المصدر في التمويل إلى إجمالي التمويل المتوقع استخدامه بدلا من أن يعكس هيكل التمويل هذا على الهيكل الأمثل لرأس المال بمعنى المزيج التمويلي الذي يؤدي إلى تدنيه تكلفة الأموال.⁽³⁾

التكلفة المرجحة للأموال هي ذلك الخليط Mix من الدين ، والأسهم الممتازة والعادية . ويعرف الهيكل الأمثل لرأس المال بأنه مجموع النسب المئوية للدين ، والأسهم الممتازة والعادية ، والأرباح المحتجزة المكونة لرأس المال . أما التكلفة المرجحة لرأس المال ، فهي كلفة الحصة النسبية لكل مكون من مكونات إجمالي هيكل رأس المال⁴ .

كما أن قرار المشروع باستخدام القروض سيرفع من درجة الخطر المالي لحملة الأسهم والتي تؤثر بدورها في تكلفة الملكية . كما أن على المدى الطويل سيعمل المشروع على تحقيق التوازن بين أموال الملكية والاقتراض وصولاً للهيكل المالي الأمثل.⁽⁵⁾ فإنه يصبح من الخطأ استخدام فكرة المتوسط الحسابي المرجح بالأوزان ضرورة لامناص منها، ولكن أي خليط ينبغي أن تتحدد على أساسه تكلفة الأموال ؟ هل هو الخليط الذي يمثل الهيكل

¹- عدنان تايه النعيمي ، أرشد فؤاد التميمي ، مرجع سابق ذكره ، ص 376.

²- عدنان تايه النعيمي ، أرشد فؤاد التميمي ، مرجع سابق ذكره ، ص 378.

3- منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق ، ص 564.

⁴. محمد الفاتح محمود بشير المغربي ، تمويل ومؤسسات مالية ، (القاهرة : الشركة العربية المتحدة للتوريدات ، الطبعة الأولى ، 2011) ، ص 241.

². سمير محمد عبد العزيز ، مرجع سابق ، ص 174.

الفعلي؟ أم الخليط الذي يمثل الهيكل المستهدف؟ أم الخليط الذي سوف يستخدم في تمويل الاقتراح محل البحث؟ أن الإجابة على هذه الأسئلة تتضمن التعرض للمداخل البديلة في حساب تكلفة الأموال وهي: (1)

مدخل الأوزان الفعلية أو التاريخية :

يسمى هذا المدخل بالأستاتيكي ويستند هذا المدخل على فرض أساس وهو أمثلية الهيكل المالي للتمويل والإبقاء على هذا الوضع ، ويتطلب مراعاة استمرارية التمويل بنفس النسب الحالية لهذا المصدر بالمقارنة بإجمالي التمويل. (2)

أن حساب تكلفة الأموال على أساس الوزن الفعلي لقيمة العناصر المكونة للهيكل المالي للشركة يعد أمراً شائعاً ، ويعاب على هذا المدخل أن تكلفة الأموال في ظلّه سوف تتغير في كل مرة يتغير فيها الهيكل المالي ، سواء من حيث العناصر التي يتكون منها أو من حيث نسبة كل عنصر فيه ، وذلك بفرض ثبات تكلفة كل عنصر ، وإذا ما كانت لهذا التغير صفة الاستمرار ، فإن حساب تكلفة الأموال على هذا النحو يعد ملائم في حالة واحدة فقط ، هي الحالة التي يكون فيها الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي هو خليط مستقر أي لا يتغير من وقت لآخر .

هذا وتحسب تكلفة الخليط الفعلي للهيكل المالي للشركة أما على أساس القيمة الدفترية (التاريخية) للعناصر التي يتكون منها الهيكل أو على أساس القيمة السوقية لها، وفيما يلي باختصار لهاتين الطريقتين.

1- تكلفة الأموال على أساس القيمة الدفترية :

والمقصود بالقيمة الدفترية المرجحة : هي وزن كل عنصر من عناصر التمويل على أساس قيمته التاريخية في سجلات الشركة. (3)

يعتمد هذا المدخل على حساب أوزان العناصر التي يتكون منها الهيكل المالي، وفقاً للقيمة الدفترية لهذه العناصر .

أهم الانتقادات التي وجهت إلى مدخل الترجيح بدلالة القيمة التاريخية (الدفترية):

- أ- أن متوسط معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين يعكس الأوزان بالقيم السوقية وليس بالقيم الدفترية .
- ب- أن الترجيح يعكس التمويل الحالي وليس المستقبل .

ولكن يرى البعض أن هذا المدخل له مزايا متمثلة في بساطته بالإضافة إلى تركيز الدائنين والمستثمرين على بيانات المركز المالي لمعرفة وقياس المخاطر المالية وقد تركز أيضاً على بيانات المركز المالي لحساب تلك النسب. (1)

3. منيرابراهيم هندي ، مرجع سابق ، ص 564 .
4. عبد الغفار حنفي ، مرجع سابق ، ص 397 .
(3) عبد الستار الصياح ، سعود العامري ، مرجع سابق ، ص 321 .

حيث يقصد بالقيمة السوقية المرجحة: قيمة كل من عناصر التمويل في السوق وخاصة القيمة السوقية للأسهم بمختلف أنواعها والسندات حيث تتعرض لتقلبات في قيمتها السوقية.⁽²⁾

2- تكلفة الأموال على أساس القيمة السوقية :

يختلف هذا المدخل عن السابق في أن أوزان العناصر التي يتضمنها الهيكل المالي تتحد وفقاً لقيمتها السوقية ويعتبر حساب تكلفة الأموال على أساس القيمة السوقية أكثر ملاءمة من مثيلها المحسوب على أساس القيمة الدفترية ، وذلك بسبب توافر شرط وحدة القياس ، فتكلفة كل عنصر تحسب على أساس ما هو سائد في السوق لذا يصبح من الضروري أن يتم حساب وزن العنصر على أساس القيمة السوقية.

مدخل الأوزان المستهدفة :

سبق أن ذكرنا أنه من أهم الانتقادات الموجهة إلى مدخل الأوزان الفعلية ، هو أن التشكيلة التي يتكون منها الخليط قد تختلف من وقت لآخر ، مما قد يترتب عليه عدم الاستقرار في تكلفة الأموال ، وجعلها عديمة الجدوى وللتغلب على هذه المشكلة يقترح استخدام بديل هو مدخل الأوزان المستهدفة.⁽³⁾

تتلخص فكرته بأن تقوم الشركة بوضع هيكل تمويل مستهدف تسعى إلى تحقيقه موضحاً به المصادر والوزن النسبي لكل المصادر التي سوف تعتمد عليها في التمويل. ويترتب على ذلك أن التكلفة المحسوبة على هذا الأساس ستبقى ثابتة ومستقرة طالما أن الشركة لم تغير قرارها المحدد لهيكلها التمويلي ، وذلك بصرف النظر على أن يكون هذا الهيكل مماثلاً أو قريباً من الهيكل الحالي أو الفعلي للشركة.⁽⁴⁾

ومن أهم السمات المميزة للتكلفة المحسوبة على أساس الأوزان المستهدفة أنها لا تتغير إلا إذا تغير القرار المحدد للهيكل المالي المستهدف ، وإذا لم يطرأ تغير على هذا القرار فإن تكلفة الأموال تظل ثابتة بصرف النظر عن الهيكل المالي الفعلي ، أي سواء كان الهيكل المالي الفعلي للشركة يماثل الهيكل المستهدف لها أم لا، غير أن هذا الاستقرار والثبات قد يترتب عليه آثار غير محمودة ، فإذا كانت أوزان العناصر مرتفعة التكلفة في الهيكل المالي الفعلي ، تفوق مثيلتها في الهيكل المالي.⁽⁵⁾

المدخل الحدي للترجيح :

يسمى بالمدخل (الديناميكي) حيث يهتم بقياس التكلفة المستقبلية للأموال فهذا المدخل يعكس التغيرات التي تحدث في مصادر الأموال والتكلفة وبذلك يقيس تكلفة الفرصة البديلة .

(1) عبد الغفار حنفي ، مرجع سابق ، ص 397 .

(2) عبد الستار الصياح ، سعود العامري ، مرجع سابق ، ص 322.

(3) منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق ، ص 564 .

(4) عبد الغفار حنفي ، رسمية زكي ، مرجع سابق ، ص 176.

(5) منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق ، ص 564.

حيث يرى (جتمان) أن المدخل الاستراتيجي يحقق الهدف المالي الخاص بتعظيم حق الملكية لمحافظة على استمرارية النسب المثلى الحالية للتمويل وهو مالا يحدث في حالة استخدام المدخل الحدي ، حيث يترتب على استخدامه - اللجوء إلى المصادر المرتفعة التكلفة بعد استنفاد المصادر المنخفضة التكلفة وبذلك يتناقض مبدأ المحافظة على الهيكل المالي.

ونرى أن المدخل الديناميكي أكثر فاعلية للأسباب التالية :

- 1- أنه يقيس التكلفة المستقبلية للأموال.
- 2- انه لا يستند على القيم الدفترية لعناصر التمويل
- 3- يمكن التغلب على مسألة أحداث الخلل بالهيكل المثالي للتمويل ، بمراعاة النسب المثلى للتمويل من المصادر المختلفة .
- 4- استخدام التكلفة المرجحة الحدية وفقاً لهذا المدخل كمياري ، تمنع قبول بدائل استثمارية وعوائدها اقل من هذه التكلفة .

أي أن التكلفة الحدية للأموال هي التكلفة المهمة في اتخاذ قرار الاستثمار الطويل المدى: على أساس أن الشركة ستقبل الاستثمار المقترح إذا كان العائد مساوي على الأقل للتكلفة الحدية وترفضه إذا قل العائد عن تكلفة الأموال الإضافية المطلوبة . وتكون التكلفة الحدية للأموال مساوية لمتوسط تكلفة الأموال حتى اللحظة التي يتطلب الأمر فيها إصدار أسهم عادية جديدة لعدم وجود أرباح محتجزة.⁽¹⁾

التكلفة الحدية للأموال:

تعرف التكلفة الحدية للأموال بأنها تكلفة الأموال الإضافية ومن الملاحظ أن التكلفة الحدية للأموال هي تكلفة مرجحة أيضاً ولكنها تكلفة الأموال الإضافية فقط . وتظهر التكلفة الحدية للأموال في حالة اختلاف مستوى الأموال المطلوبة ، فعند حد معين من الأموال المطلوبة قد تكون تكلفة الأموال الحدية مختلفة عن تكلفة الأموال في المستوى الذي قبله .

وترى الباحثة ضرورة دراسة تكلفة مصادر التمويل المختلفة الحالية والمتوقعة ، وتنمية علاقات فعالة مع المستثمرين والمقرضين بصفة دورية منظمة من أجل تقليل ارتفاع التكلفة . ويمكن للمنشأة أن تقلل التكلفة الكلية عن طريق استخدام المزيد من القروض ، ولكن ارتفاع حجم القروض في الهيكل المالي يؤدي الى زيادة المخاطر المالية للمقرضين فيطلبون معدل فائدة أعلى ، وزيادة المخاطر المالية لأصحاب الملكية مما يؤدي الى زيادة تكلفة الملكية . وهذا يتطلب استخدام مزيج مناسب من أموال الاقتراض وأموال الملكية بحيث يؤدي الى تقليل تكلفة التمويل الى اقل م يمكن .

⁽¹⁾ عبد الغفار حنفي ، مرجع سابق ، ص 398 .

سادساً: مفاهيم ونظريات هيكل التمويل

لا شك أن قيمة الشركة تعتبر الهاجس الأول لرجل الإجارة المالية وذلك لأن قيمة الشركة توضح مدى النمو والازدهار الذي تعيشه الشركة كما يوضح أيضاً مدى المخاطر التي تتعرض لها تلك الشركة. والسؤال الذي يطرح نفسه هو هل سترتفع قيمة الشركة مع إرتفاع درجة الرفع المالي أم أنها ستتحفض؟.

وللأجابة على هذا السؤال نجد أن القائمين على أمر الإدارة المالية دائماً عندما يشرعون في تكوين الهيكل المالي للشركة يقومون بتحليله من ناحية تأثيره على قيمة الشركة السوقية، لذلك نجد دائماً يسعون إلى تكوين هيكل مالي نموذجي يؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية للشركة.

ويرى أحد الباحثين⁽¹⁾ "أن هنالك آراء مختلفة حول خصائص الهيكل المالي للشركة وتأثير الرفع المالي على تكلفة الأموال". لذلك نجد أنه لا بد من التعرف على هذه الآراء من خلال مفاهيم الهيكل المالي المختلفة حتى يمكننا الوصول إلى صيغة عملية للهيكل المالي النموذجي والذي تكون عنده القيمة السوقية لأسهم الشركة مرتفعة إلى أقصى حد ممكن، وتكون عنده تكلفة التمويل منخفضة مقارنة مع درجات الرفع المالي الأخرى. والمفاهيم هي:-

1. مفهوم صافي الدخل.

2. مفهوم صافي الدخل التشغيلي.

3. مفهوم المدرسة التقليدية.

4. مفهوم مدقلياني ميلر.

ونجد أن هذه النظريات بنيت على فروض عامة وهي:-

- الشركات توظف فقط نوعان من الأموال "القروض والأسهم العادية".
- القيمة الكلية لأصول الشركة معروفة.
- يتم تغيير درجة الرفع المالي بتقليص حجم القروض أو بيع أسهم جديدة وسداد القروض بقيمتها قبل موعد استحقاقها.

• تساوى احتمالات أرباح التشغيل المتوقعة من الشركة لدى جميع المستثمرين.

• سياسة الشركة هي توزيع الأرباح السنوية المحققة بنسبة 100% على حملة الأسهم العادية.

• ثبات أرباح التشغيل بالنسبة للشركة وعدم توقع نموها أو زيادتها.

وسوف يتطرق الباحث إلى المفاهيم المذكورة أعلاه بشئ من التفصيل.

أ. مفهوم صافي الدخل:-

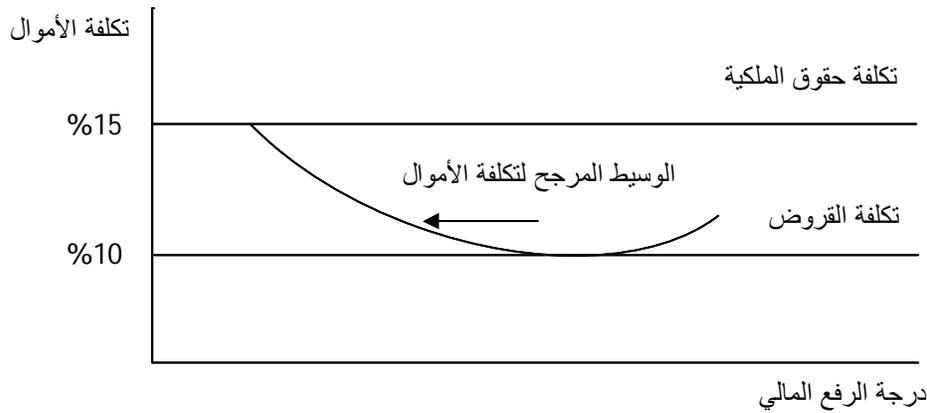
(1). سمير محمد عبدالعزيز، اقتصاديات الاستثمار التحليل الماليين مرجع سابق، ص 166.

يفترض مفهوم صافي الدخل أن تكلفة كل من الاقتراض وحقوق الملكية ثابتة لا تتغير بتغير نسبة الاقتراض. فإرتفاع أو إنخفاض نسبة الاقتراض لا يترتب عليها إرتفاع أو إنخفاض معدل العائد محل الاستثمار الذي يطلبه المقرضون أو الملاك، وطالما أن تكلفة الاقتراض أقل من تكلفة الأموال وإرتفاع قيمة الشركة بالتبعية. وفي هذا الصدد تزداد القيمة الكلية للشركة بإضطراب مع زيادة نسبة الرفع المالي بينما يستمر متوسط تكلفة الأموال في الإنخفاض المضطرب. ويتواجد الهيكل المالي النموذجي عند المقطة التي تتعاطم عندها قيمة الشركة وهي المقطة التي تقل عندها تكلفة الأموال إلى أدنى حد ممكن. وعندها تمويل الشركة بالكامل من خلال الاقتراض وكما كان ذلك ممكن. وبناءً على هذا المفهوم فإنه من الناحية النظرية فقط ترتفع قيمة الشركة إلى الحد الأقصى لمصلحة المالكين. ونجد أن نقطة الضعف الأساسية التي يعاني منها مفهوم صافي الدخل أنه يقوم على افتراض ثبات كل من تكلفة إلى الأسهم العادية مهما تغيرت نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي.

شكل رقم (2،2،1)

أثر الرفع المالي على تكلفة الأموال

تبعاً لمفهوم صافي الدخل



المصدر: يحي يوسف محمد، مقرر الإدارة المالية، كلية الدراسات التجارية، 2002م.

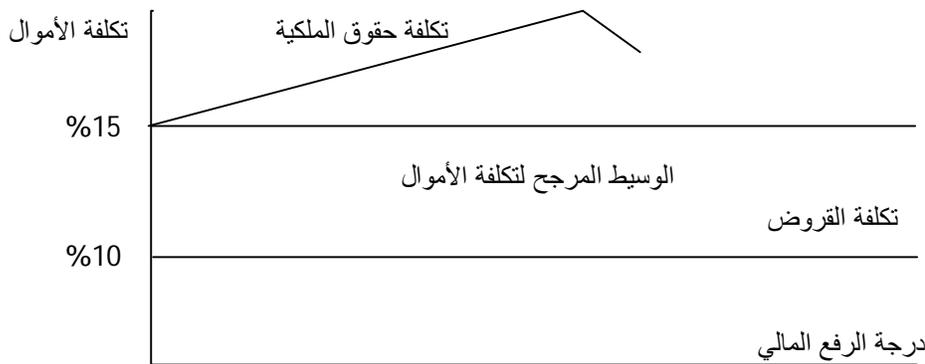
ت- مفهوم صافي الدخل التشغيلي:

يفترض هذا المفهوم أن تكلفة القروض ثابتة تتغير مع تغير نسب الاقتراض، أما تكلفة حقوق الملكية المتمثلة في العائد الذي يطلبه الملاك فترتفع مع كل زيادة في نسبة الاقتراض. كما يفترض هذا المفهوم أن زيادة نسبة تكلفة حقوق الملكية بسبب الزيادة المستمرة في حجم القروض والتي تؤدي إلى زيادة نسبة الاقتراض سوف يعوضها الانخفاض بنفس القيمة في تكلفة القروض نتيجة لزيادة الاعتماد عليها وذلك بإعتبارها مصادر

تمويل ذات تكلفة منخفضة نسبياً لذا فمن المتوقع أن تظل تكلفة الأصول ثابتة مهما تغيرت نسبة الاقتراض. وهذا يعنى بالطبع أنه لا يوجد هيكل مالي نموذجي، سواء أن اقتضت الشركة أو لم تقتض، وسواء أن زادت نسبة الاقتراض أو نقصت فإن تكلفة الأموال تظل ثابتة مما يترتب عليه بالتبعية ثبات قيمة الشركة، وبالتالي فإن قيمة الشركة تتحدد بناءً على القيمة الحالية لتدفقاتها النقدية.

شكل رقم (2/2/2)

أثر الرفع المالي على تمكيفة الأموال
تبعاً لمفهوم صافي الدخل التشغيلي



المصدر: منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، مصر، 1997م.

ج- مفهوم المدرسة التقليدية:-

لقد بنى أصحاب المدرسة التقليدية أطروحتهم على تحليل المعلومات التاريخية التي تربط بين درجة الرفع المالي وتكلفة التمويل الكلية للشركة ومحاولة تفسير هذه النتائج. لقد توصل التقليديون إلى أن هنالك درجة من الرفع المالي لكل شركة يتم فيها خفض التكلفة الكلية ورفع القيمة السوقية للشركة إلى أقصى حد ممكن وبالتالي الوصول إلى الهيكل المالي النموذجي. ولقد أظهرت التجارب العلمية أنه على الرغم من احتمال وجود هيكل مالي نموذجي إلا أنه لا توجد نسبة رفع مالي ثابتة مصاحبة لهذا الهيكل المالي النموذجي، ولكن المدرسة التقليدية اتخذت من هذه الظاهرة دليلاً على صحة أفكارها، والتي بنيت على أنه كلما زاد اعتماد الشركة على الديون انخفض المتوسط المرجح لتكلفة الأموال وذلك لأن القروض ذات تكلفة منخفضة وبالمقارنة مع تكلفة رأس المال المساهم.

وبالرغم من أن النظرية التقليدية أسست على تزايد تكلفة رأس المال المساهم مع ازدياد درجة الرفع المالي، إلا أنها قسمت هذه الزيادة إلى ثلاثة مراحل وهي⁽¹⁾:-

المرحلة الأولى:

وهي المرحلة التي تكون فيها درجة الرفع المالي منخفضة نسبياً حيث تستفيد الشركة من زيادة نسبة القروض ذات التكلفة المنخفضة في الوقت الذي لا تزداد فيه تكلفة الأسهم إلا زيادة طفيفة وتكون المحصلة أن يخفض المتوسط المرجح لرأس مال الشركة كلما زادت درجة الرفع المالي بنسبة الفرق بين تكلفة الأسهم والقروض.

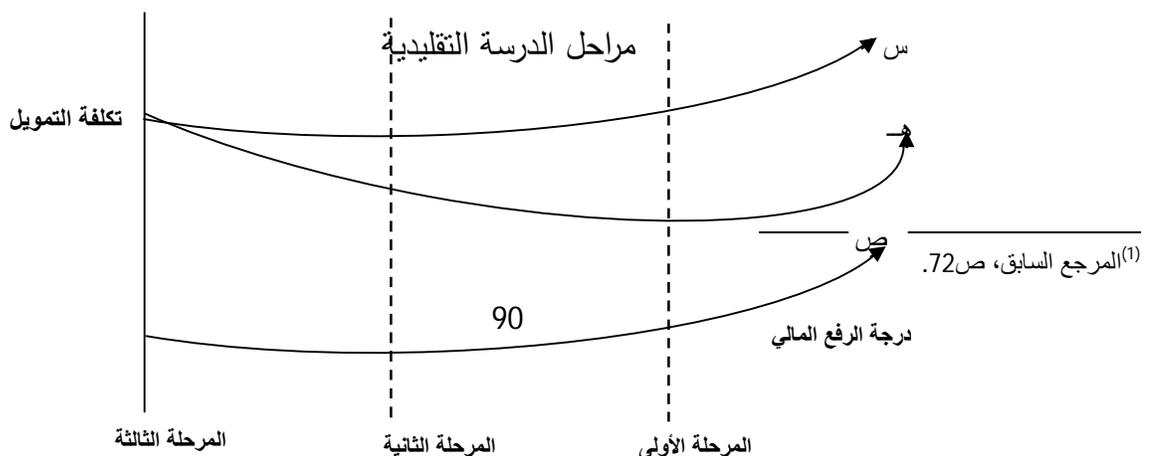
المرحلة الثانية:

وهي المرحلة التي يقل فيها الفرق بين الزيادة في تكلفة الأسهم والانخفاض في التكلفة الكلية الناتجة عن زيادة الرفع المالي إلى أن تصل النقطة التي تتساوى فيها الزيادة في تكلفة الأسهم مع الانخفاض في التكلفة الكلية الناتجين عن زيادة درجة الرفع المالي عندئذٍ يصل الانخفاض في التكلفة الكلية للتمويل أصى درجة له مما يؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية للشركة.

المرحلة الثالثة:

وهي المرحلة التي تزداد فيها درجة الرفع المالي إلى الحد الذي يشكل خطراً مالياً متزايداً بحيث تصبح الزيادة في تكلفة الأسهم أكبر بكثير من الانخفاض الناتج عن زيادة درجة الرفع المالي باستخدام تكلفة الديون ذات التكلفة المنخفضة نسبياً، وفي هذه المرحلة يبدأ المتوسط المرجح لتكلفة الأموال في الازدياد مما يؤدي إلى تناقص القيمة السوقية للشركة.

الشكل رقم (3/2/2)



المصدر: يحي يوسف محمد، مقرر الإدارة المالية، كلية الدراسات التجارية، 2002م

ونجد أن هذه النظرية تعرضت لانتقادات كثيرة منها:

- أنها بنيت على مجرد ملاحظات تأثرت بعدم فعالية الأسواق المالية التي تؤدي إلى إبطاء عملية التحول التوازني.
- لم تقلح هذه النظرية في الخروج بنموذج عملي واضح لاستخدامه في تحديد الهيكل المالي النموذجي للشركة.
- بنيت النظرية على افتراض أن نسبة التغير في تكلفة الأسهم والقروض في المراحل الثلاثة هو افتراض لا يستند إلى أي دليل مادي.

د. مفهوم مدقلياني وميلر: (مفهوم المدرسة الحديثة):

بنى هذا المفهوم على النقيض من المدخل التقليدي، كما علمنا أن التقليديين يعتقدون وجود هيكل مالي مثالي تتخفف عنده تكلفة الأموال وتصل فيه قيمة الشركة إلى أقصاها. ونجد أن مدقلياني وميلر يرفضان هذا الادعاء، إذ يعتقدان أن الهيكل المالي في ظل عدم وجود ضرائب لا يمكن أن يكون له تأثير على تكلفة الأموال وقيمة الشركة ولا يتغيران مع تغير الهيكل المالي وهو ما يتفق مع مفهوم صافي الربح ويختلف مع مفهوم صافي الربح التشغيلي.

ولقد دلت مدقلياني وميلر على ذلك باستخدام فكرة الترجيح بين الشركات التي تعتمد بالكامل على حقوق الملكية في تمويل استثماراتها وبين الشركات التي تعتمد في ذلك على خليط من القروض وحقوق الملكية. والترجيح يعنى التوازن أي المحافظة على الوضع الأساسي.

إلا أنه في ظل وجود ضريبة على دخل الشركة فقد تصل مدقلياني وميلر إلى أن قيمة الشركة التي يتضمن هيكلها المالي قروض تفوق قيمة شركة أخرى مماثلة يتكون هيكلها المالي من حقوق ملكية فقط. غير

أنهما يصران على أن الفرق بين قيمة الشركتين لا ينبغي أن يزيد أو يقل عن القيمة الحالية للوفورات الضريبية. وتعتبر هذه النظرية الأكثر قبولاً. وقد أستنبط مدقلياني وميلر صيغ تمكن من حساب التكلفة المرجحة لرأس المال عند كل درجة من درجات الرفع المالي.

يؤكد ميلر على أنه لا توجد مزايا للاقتراض فببلوغ حالة التوازن تتساوى فيها الوفورات الضريبية الناجمة عن إعفاء الديون من ضريبة أرباح الأعمال داخل الشركة مع الضريبة الشخصية الإضافية التي يدفعها المستثمرون على هذه الفوائد، وإذا ما تمت مقارنة صافي فوائد الديون مع أرباح الأسهم الخالية من الضرائب ازدادت الضريبة المخفضة، فإن ذلك قد يكون سبباً لتمويل جزء من استثماراتهم من السندات والأسهم.

وللمحافظة على درجة المخاطرة على الاستثمار ابتدع ميلر مفهوم درجة الرفع المالي الشخصي والتي بمقتضاها يقوم المستثمر بالاقتراض للمحافظة على درجة الرفع المالي عند تحويله للأسهم.

ولا تعتبر الضريبة الشخصية على دخل المستثمر هي المتغير الوحيد الذي يحد من الإقبال على الاقتراض بل توجد عوامل أخرى منها تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة.

الأموال وقيمة الشركة ولا يتغيران مع تغير الهيكل المالي وهو ما يتفق مع مفهوم صافي الربح ويختلف مع مفهوم صافي الربح التشغيلي.

ولقد دلل مدقلياني وميلر على ذلك باستخدام فكرة الترحيح بين الشركات التي تعتمد بالكامل على حقوق الملكية في تمويل استثماراتها وبين الشركات التي تعتمد في ذلك على خليط من القروض وحقوق الملكية. والترحيح يعنى التوازن أي المحافظة على الوضع الأساسي.

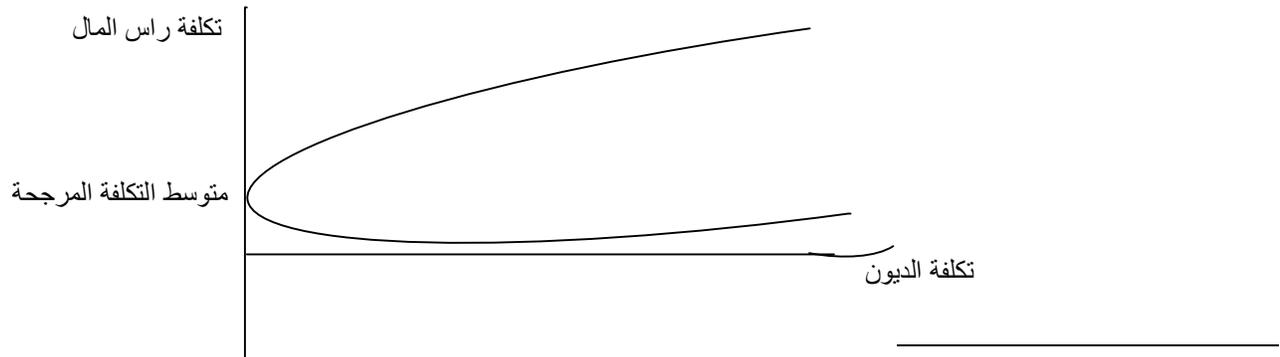
إلا أنه في ظل وجود ضريبة على دخل الشركة فقد توصل مدقلياني وميلر إلى أن قيمة الشركة التي يتضمن هيكلها المالي قروض تفوق قيمة شركة أخرى مماثلة يتكون هيكلها المالي من حقوق ملكية فقط. غير أنهما يصران على أن الفروق بين قيمة الشركتين لا ينبغي أن يزيد أو يقل عن القيمة الحالية للوفورات الضريبية. وتعتبر هذه النظرية الأكثر قبولاً. وقد أستنبط مدقلياني وميلر صيغ تمكن من حساب التكلفة المرجحة لرأس المال عند كل درجة من درجات الرفع المالي.

يؤكد ميلر على أنه لا توجد مزايا للاقتراض فببلوغ حالة التوازن تتساوى فيها الوفورات الضريبية الناجمة عن إعفاء الديون من ضريبة أرباح الأعمال داخل الشركة مع الضريبة الشخصية الإضافية التي يدفعها

المستثمرون على هذه الفوائد، وإذا ما تمت مقارنة صافي فوائد الديون مع أرباح الأسهم الخالية من الضرائب ازدادت الضريبة المخفضة، فإن ذلك قد يكون سبباً لتمويل جزء من استثماراتهم من السندات والأسهم. وللمحافظة على درجة المخاطرة على الاستثمار ابتدع ميلر مفهوم درجة الرفع المالي الشخصي والتي بمقتضاها يقوم المستثمر بالاقتراض للمحافظة على درجة الرفع المالي عند تحويله للأسهم. ولا تعتبر الضريبة الشخصية على دخل المستثمر هي المتغير الوحيد الذي يحد من الإقبال على الاقتراض بل توجد عوامل أخرى منها تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة. وفي ظل وجود هذين النوعين من التكاليف من المحتمل أن يكون هناك هيكل مالي نموذجي، ويتحدد الهيكل المالي النموذجي بمستوى الاقتراض الذي تتساوى عنده مزايا الاقتراض المتمثلة في الوفورات الضريبية مع العيوب الناجمة عنه والمتمثلة في تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة، غير أن ميلر يتعرض على فكرة زجزد مثل هذا الهيكل. وزاء ذلك أوصى (M.M) على التوصل إلى معدل مديونية لا يتعدى الحدود المقدرة بواسطة المقرضين. ولكنهما لم يقترحا محددات الهيكل المالي الذي يحقق ذلك الفرض⁽¹⁾.

الشكل رقم (4/2/2)

أثر الرفع المالي على تكلفة رأس المال حسب نظرية (M&M) الثانية

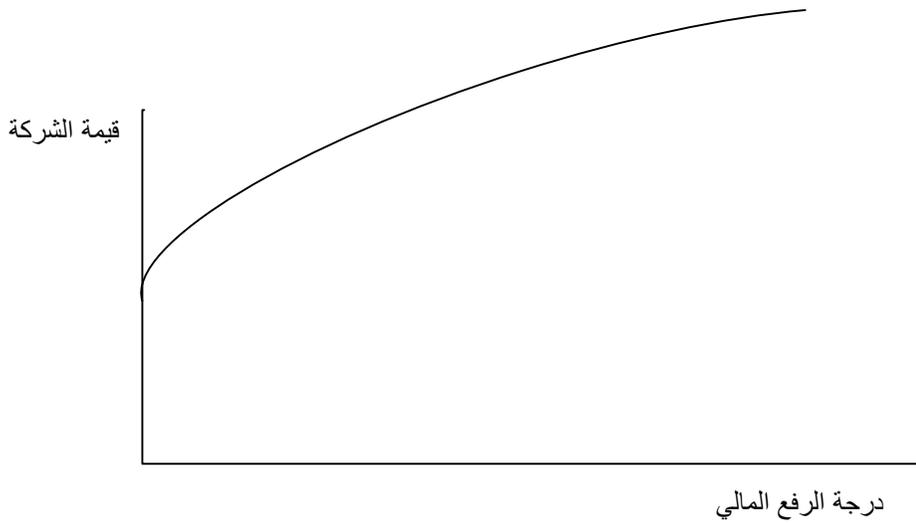


(1) د. منير صالح هنيدي، الإدارة الهـ درجة الرفع المالي المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1991م، ص 596-610.

المصدر: د. منير صالح هنيدي الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر، 1991م.

الشكل رقم (5/2/2)

العلاقة بين الرفع المالي وقيمة الشركة حسب نظرية (M&M) الثانية



المصدر: يحي يوسف محمد، مقرر الإدارة المالية، كلية الدراسات التجارية، 2002

المبحث الأول

مفهوم وأهمية جودة الأرباح

تمهيد :

قدم مجلس معايير المحاسبة الأمريكي (FASB) إطار متكامل لجودة الأرباح فالتوصية رقم (1) الصادرة عنه في عام 1978م حددت هدف توفير المعلومات المفيدة في اتخاذ القرارات كهدف أساسي في أهداف المحاسبة المالية. وفي التوصية رقم (2) الصادرة في عام 1980م حدد المجلس خاصيتين أساسيتين للمعلومات يجب توافرها في المعلومات المحاسبية لكي تكون مفيدة لإتخاذ القرارات ، الخاصة الأولى هي

الملائمة (Relevance) أما الخاصية الثانية فهي إمكانية الاعتماد عليها (Reliability) وتكون المعلومات المحاسبية مناسبة، إذا كان معرفتها تغير متخذ القرار، ولكي تكون المعلومات المحاسبية مفيدة لمتخذ القرار يجب أن تساعد على التنبؤ بالتدفقات المستقبلية. كما أن المعلومات المحاسبية التي يمكن الاعتماد عليها هي التي تعطي تمثيل أكثر وتعكس الوضع الاقتصادي الحقيقي للشركة. والمعلومات المحاسبية المناسبة والتي تتصف بالجودة تعكس بشكل موضوعي غير متخير نتائج الأنشطة الاقتصادية.

لذا فإن مفهوم جودة الأرباح يعني الأرباح التي تتصف بالسمات وبالخصائص الرئيسية للمعلومات المحاسبية وهي الملائمة والموثوقية، التي تقابل الأهداف الرئيسية للإبلاغ المالي في حيث تمكين مستخدمي البيانات المالية من مستثمرين ومقرضين من اتخاذ القرارات الرشيدة.

جودة الأرباح هي التي تمثل بصدق الأرباح المحققة والتي تتفق مع المحافظة على الثروة (الأرباح الاقتصادية)، بحيث أن الأرباح التي تعلنها المنشأة تعبر بصدق وواقعية عن الأرباح الحقيقية والفعلية للشركة، وبمعنى آخر فإن أرباح الشركة المنشودة ذات وجود نقدي ملموس، وان هذه الأرقام ليس فيها مبالغات أو أرقام احتمالية.

تساعد المعلومات الواردة في التقارير المالية مستخدمي هذه التقارير في اتخاذ مختلف القرارات الاقتصادية ومن هذه القرارات تخصيص رأس المال في الأسواق المالية، لذلك يرى الاهتمام بجودة المعلومات المالية، من خلال الاهتمام بجودة المعلومات المالية المنشورة للمستثمرين والإدارة، وغيرهم من مستخدمي تلك المعلومات، والمنظمات المهنية المختصة بإصدار معايير المحاسبة، فقد أكثر الرئيس السابق للـ (SEC) بأن جودة المعلومات المالية تساهم في تحسين السيولة وتخصيص تكلفة رأس المال.

ويستخدم بعض الباحثين مصطلح جودة الأرباح مرتبطاً بإدارة الأرباح عندما يكون هناك أختبارات محاسبية مع الأخذ في الاعتبار دورة النشاط الاقتصادي متضمنة توقيت العمليات وإدارة الربحية، وتختلف دلالة ذلك المصطلح في باحث لأخر كما يلي:-

- يستخدم البعض جودة الأرباح ليغى درجة إختيار الإدارة للتقديرات التي يمكن أن تؤثر في التقرير عن الدخل.

- والبعض الآخر قد يرى أن جودة الربحية تعني درجة المزايا التي يمكن أن تحصل عليها الإدارة في خلال المرونة في المحاسبة.

- البعض يرى أن جودة الربحية تعني إمكانية أختيار العناصر التي يمكن أن تؤثر في نتائج الأعمال.

كما أن القرارات التي تبني على معلومات الربحية تختلف تبعاً لإختلاف مستخدمي القوائم المالية، حيث ينظر المساهمون إلى الربحية كمقياس لأداء المديرين ومنحهم المكافآت، بينما يعتمد المقرضون على الربحية لأخذ القرارات الائتمانية، أما المستثمرون المحتملون فإنهم يعتمدون على الربحية لتقييم استثماراتهم من خلال ما

تحويه من قدرة تنبؤية باستمرارية هذه الأرباح مستقبلاً، أما المحللون الماليون فيضعونها في مقدمة المدخلات الأساسية اللازمة لعملية اتخاذ القرارات غير أن الاهتمام برقم صافي الربح المحاسبي فقط قبل الأطراف المختلفة عند اتخاذهم لقراراتهم لا يعنى اتخاذ قرارات سليمة لأن الاعتماد عليه يؤدي إلى إغفال ما تحويه بنود الاستحقاقات من معلومات لها أثر مهم على نتائج تلك القرارات وحيث أنه يمكن استخدام معلومات التدفقات النقدية التاريخية لتوقع التدفقات النقدية المستقبلية، فإنه يمكن تحليل الأرباح التاريخية وإجراء تعديلات لتعكس الأرباح المستقبلية، مثل تعديل البيانات التاريخية المالية، وتقدير معدل العائد على الأصول أو حقوق الملكية، وهذا بدوره يوضح أهمية المعلومات التي تحتويها بنود الاستحقاقات تعني إنخفاض جودة الربحية، مما يعني انخفاض العوائد المستقبلية، لذلك استخدمت الاستحقاقات كمؤشر يعكس جودة الأداء في المنشآت، وتقييم الوضع المالي للمنشآت وتعكس جودة الأرباح على قدرة الأرباح المفصح عنها في التقرير عن ربحية المنشأة الحقيقية ، كما أنها تعكس قدرة الأرباح المفصح عنها في التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

وقد أشارت بعض الدراسات إلى وجود علاقة بين جودة الربحية وإدارة الربحية حيث أشارت بعض الدراسات إلى وجود العديد من الأمور المشتركة بين جودة الأرباح وبين إدارة الأرباح حيث يرى أن الجميع يتفقون على أن ممارسة إدارة الأرباح تؤدي إلى إنخفاض جودة الأرباح كما بينت دراسة أخرى أن البعض ينظر إلى جودة الأرباح من خلال تعبيرها عن الأداء الاقتصادي للمنشآت، أو النظر إلى إدارة الأرباح من جانب القرارات التي تتخذها الإدارة للإفصاح عن الأحداث الاقتصادية.

وقد اهتم بعض الباحثين بدراسة جودة التقارير المالية في خلال قياس العوامل المؤثرة في جودة التقارير المالية، منها على سبيل المثال، حجم الاستحقاقات في القوائم المالية، سياسات الإدارة في الاعتراف بالإيرادات، درجة الشفافية في القوائم المالية، وتوقيت الربح المحاسبي.

إحتل مفهوم جودة الأرباح مكانة متميزة في الفكر المحاسبي بإعتباره أحد أهم المعايير على صدق وواقعية الأرباح الحقيقية والعقلية للشركة، قد لجأ العديد من الباحثين نحو الأبحاث المتعلقة بجودة الأرباح المحاسبية خاصة بعد إقرار قانون SOX في عام 2002 نتيجة مجموعة من الأسباب أهمها: النمو المرتفع في ممارسات أساليب إدارة الأرباح وتمهيد الدخل، ظهور نموذج الاستحقاق لجونز، تطوير وتنفيذ مجموعة من المعايير المحاسبية المتعارف عليها دولياً والتي حولت بشكل طبيعي إهتمام الباحثين حول القضايا الأساسية المتعلقة بجودة الأرباح المحاسبية.

أولاً : ماهية الأرباح

الربح هو الثمن أو المقابل أو المكافأة التي يحصل عليها عنصر التنظيم ، وهو العنصر الرابع الذي تمت إضافة الى عناصر الانتاج الثلاث الأساسية ، وهي العمل ،وراس المال ، والموارد الطبيعية ، ومهمة عنصر

التنظيم تتمثل في الجمع (المزج) بين عناصر الانتاج لإعطاء أعلى مردود ممكن بأقل تكلفة وجهود وتضحيات ممكنة ، وبحيث يتحقق نتيجة لذلك أقصى ربح ممكن¹ .

والربح هو عبارة عن الزيادة (الفرق) في إيرادات المشروع على التكاليف من غير الربح ، ذلك أن الربح هو المتبقى من الإيرادات بعد دفع كافة تكاليف عناصر الإنتاج ومستلزماته والتي يتم إستخدامة في العمليات الإنتاجية .

أى أن الربح = الإيرادات الكلية - التكاليف الكلية

يختلف مدلول الأرباح بالمفهوم الاقتصادي عن مدلوله بالمفهوم المحاسبى ، فحسب المفهوم الاقتصادي ،تتمثل الأرباح بالحد الأقصى من الموارد الاقتصادية الذى يمكن للفرد أن يستهلكه خلال فترة زمنية معينة مع بقاء ثروته في نهاية تلك الفترة بالمقدار نفسه الذى كانت عليه في بدايتها² .

كما عرف الدخل بأنه ذلك المبلغ الذى يمكن للفرد أن يصرفه خلال فترة زمنية معينة وذلك دون المساس براس المال .

كما عرفت الأرباح بأنها تمثل الفرق بين ثروة الفرد في نهاية الفترة و ثروته في بدايتها .

كما عرفت الأرباح بأنها الناتج الكلى السنوى للأرض والعمل بعد إجمالى الإيراد هو ما يبقى حراً بعد خصم المصروفات اللازمة للمحافظة على راس المال الثابت أولاً ، وراس المال المتداول ثانياً ، وصافى الربح بالنسبة للأفراد هو ما يكون فى وسعهم أن يقوموا باستهلاكه فوراً دون مساس براس المال³ .

كما عرف صافى الأرباح باعتباره المبلغ الذى يمكن التصرف فيه بتوزيعه على حملة الأسهم أو اصحاب المنشأة دون انقاص قدرتهم على تحقيق الربح الحقيقى .

أولاً: مفهوم جودة الأرباح

تعريف المديرين التنفيذيين الماليين:

يرى المديرون التنفيذيون الماليون أنه قبل كل شئ تكون أرباح الأسهم التي تتسم بالجودة مستدامة وقابلة للتكرار وتشمل خصائص الجودة الأكثر تحديداً الخيارات المتسقة لإعداد التقارير على مر الزمن، يدعمها تدفقات نقدية فعلية، وغياب البنود التي تحدث مرة واحدة والتقديرات طويلة أي جميع العوامل التي تؤثر على استدامة أرباح السهم، وتتفق وجهة النظر بما يتعلق بجودة أرباح السهم مع وجهة نظر المقرضين حيث يرى المستثمرون المنشأة ككيان يولد ربحية طويلة الاجل، وتستند القيمة على تقدير وخصم توقعات الأرباح

¹ - فليح حسن خلف ، إقتصاديات الأعمال (عمان: جدارا للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، 2009م) ،ص 247- 249.

² - محمد مطر ، نظرية المحاسبة (القاهرة : الشركة العربية المتحدة ، الطبعة الأولى ، 2010م) ،ص 179.

³ -، ص 127. سامى محمد الوقاد ، نظرية المحاسبة ،(عمان : دار المسيرة للنشر والتوزيع ، الطبعة الاولى ، 2011م)

المستقبلية. ويتفق مع هذا الرأي أنه تعتبر الأرباح الحالية ذات جودة عالية إذا استخدمت باعتبارها مرشد جيد للأرباح على المدى الطويل للمنشأة⁽¹⁾.

كما عرفها آخر بأن الأرباح تتصف بالجودة عندما تتأل الأرباح من مكونات ترتبط بالنشاط الإعتباري، وتعتبر عن حقيقة نتيجة النشاط لمنشأة الأعمال ولم تخضع تلك المكونات للتدخلات من جانب الإدارة، وذلك بما يمكن الإدارة وذوي المصلحة من تقدير الأرباح المستقبلية⁽²⁾.

عرفت بأنها مفهوم يرتبط بشكل عام بجموعة خصائص أهمها استمرارية الأرباح وقلة تذبذبها، الحيادية والتمثيل الصادق للأداء الفعلي للمنشأة، القدرة التنبؤية والاسترجاع للأرباح، نسبة الأرباح من العمليات التشغيلية، نسبة التدفقات النقدية في الأرباح، الاقتراب من الدخل الاقتصادي⁽¹⁾.

كما عرفت أن مفهوم جودة الأرباح هو المفهوم الذي يعبر بصدق عن الأرباح الفعلية التي تم تحقيقها خلال الفترة، ويمثل مدى استمرارية تدفق الأرباح الحالية في الفترات المستقبلية ، كما يعد مؤشراً جيداً في تقييم الأداء الحالي والمستقبلي للشركة⁽²⁾.

كما عرفت الأرباح ذات الجودة العالية بأنها الأرباح التي توفر المزيد من المعلومات حول الأداء المالي للشركات عالية الجودة في المستحقات والتي تمتلك إستمرارية أرباح عالية⁽³⁾.

كما عرفت بأن جودة الأرباح ترتبط بمدى استمرارية تلك الأرباح، حيث أنه كلما كان إرتباط المستحقات بالتدفقات النقدية أكبر دليل على أن الأرباح تتمتع بجودة أعلى⁽⁴⁾.

كما عرفت بأنها هي مدى استمرارية تدفق الأرباح الحالية في الفترات المستقبلية، وقدرة الأرباح الحالية على عكس الأداء الحالي والمستقبلي للشركة، وتمثل الاستمرارية مدى قدرة الشركة في المحافظة على أرباحها في المدى الطويل، أو قدرة الأرباح الحالية في إعطاء مؤشر جيد عن الأرباح المستقبلية⁽⁵⁾.

كما عرفت جودة الأرباح بأنها درجة الارتباط بين الأرباح المحاسبية للشركة ودخلها الاقتصادي بمعنى مدى تعبير الأرباح المنشورة عن التمثيل الصادق للربح الموزع للسهم⁽⁶⁾.

¹ Defond M-L., "Earning Quality Research: Advances Challenges and Future Research" Journal of Accounting and Economics, Vol. 50, Issve, 2-3, 2010.

2. محمد إبراهيم محمد حسين، "قياس تحليل تأثير التحفظ في التقارير المالية على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراة غير منشورة"، كلية التجارة جامعة عين شمس، 2013م، ص 97.

3-طريق كاسم طريق، تأثير العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في سوريا، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2012م، ص 292.

4. امامحمد ماهر ، تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال، مجلة الكر المحاسبي، العدد الثاني، مصر، ديسمبر 2011م، ص 11.

1-Dechow. P. , Ge., w., Schrand , " understanding Earnings Quality : A Review- The Proxies , their determinants and their Consequences", Journal of Accounting and Economics, vol, 50, Iss. 2-3, 2010, p2.

²-Demerjian Peter , Lev Bsruch & sarah Mc-Vay, "Managerial Ability and Earnings Quality", working Paper, University of Michigan, 2007.

3-Hermanns Severing, "Financial Information and Earnings Quality : a literature Review", working paper, Faculties, Universitaires Notre- Dame de La Paix , 2006.

كما عرفت أيضاً بالانخفاض في جودة الأرباح المحاسبية على أنه نتيجة التدخل المعتمد في جانب الإدارة بالتحكم في الربح المحاسبي⁽³⁾.

كما عرفت أيضاً على أنها الأرباح التي تعبر بصدق وواقعية عن الأرباح الحقيقية والأداء الحقيقي للمديرين دون تأثير يذكر للعوامل الخارجية عن سيطرتهم المالية، وتمثل جانباً هاماً في تقييم الوضع المالي للشركات من قبل الأطراف المحتملين والدائنين والجهات التشريعية ومستخدمي التقارير المالية⁽⁴⁾.

كما عرفت بأن الأرباح المحاسبية تنسم بانخفاض الجودة عندما ترتفع قيمة المستحقات غير العادية بالإضافة إلى التجنب المعتمد من جانب الإدارة للاعتراف بالخسائر المقدرة أو الاعتراف بالخسائر كنتيجة للنشاط⁽⁵⁾. كما عرفت بأن جودة الأرباح إنما هي قدرة الأرباح المفصح عنها في التعبير عن الأداء الحقيقي للشركة والتنبؤ بالأرباح المستقبلية⁽⁶⁾.

كما عرفت الباحثة جودة الأرباح بأنها قدرة الأرباح المفصح عنها في التعبير عن الأداء الحقيقي للشركة، والتنبؤ بالأرباح المستقبلية، حيث أن جودة الأرباح تتمثل في استمرارية الأرباح وعدم تذبذبها، كما يلاحظ الباحث من التعريفات السابقة أن جودة الأرباح مفهوم يرتبط بشكل عام بمجموعة من الخصائص أهمها: استمرارية الأرباح وقلة تذبذبها - الحيادية والتمثيل الصادق للأداء الفعلي للمنشأة - الإقتراب في الدخل الاقتصادي.

ثانياً: أهمية جودة الأرباح

ترتبط أهمية جودة الأرباح بالمنفعة التي يمكن الحصول عليها من المعلومات الخاصة بالربح المحاسبي ومكوناته التفصيلية، ويمثل ذلك أهمية كبيرة لمستخدمي التقارير المالية وواضعي المعايير المحاسبية، وقد تبلور هذا المعنى في الاطار المفاهيمي للمحاسبة الذي أعدته لجنة معايير المحاسبة المالية الامريكية (FASB)، (1978)، واتساقاً مع هذا المدخل الذي إنتهجه لجنة معايير المحاسبة الامريكية وكذلك البحوث الاكاديمية فإن الباحث يعتقد أن جودة الأرباح ذات فائدة لمستخدمي التقارير المالية لأغراض تعاقدية، ولأغراض إتخاذ قرارات استثمارية، علاوة على ذلك فإن الباحث يعتقد أن واضعي المعايير المحاسبية يرون جودة التقارير المالية دليل

4- فريد ابراهيم ، دور جودة الأرباح في الحد من تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، العدد الأول، مصر ، اكتوبر 2014م، ص 62.

5-Hougem M, N., Van Zijl T., Dustan K. & Karim A. K. M. W, he Effect of IFRS Adoptions and investor protection on Earnings Quality around he world, he international journal of Accounting, 47 (3), 333-553, 2012.

6- صالح رضا ابراهيم، "العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح وأثرها على جودة التقارير المالية في بيئة الأعمال المصرية، دراسة نظرية تطبيقية"، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، جامعة طنطا، المجلد2، العدد الثاني، 2010م، ص388.

1- Francis J, & wang D. he join effect of investor protection and big 4 auditson Earning Quality around he world, Contemporary Accounting Research , 25(1), 1-39, 2008.

2-Lo K., "Earning Management and Earnings Quality" Journal of Accounting and Economics, Vol. 45, 2008, p.357.

على جودة المعايير المالية ذاتها، كما يستخدم الربح المحاسبي والمقاييس المستمدة منه عادة كمؤشر لتقييم الأداء المالي للشركة، وهذا معناه أن الربح منخفض الجودة يعني ترتيب حوافز أو مكافآت إضافية غير مبررة للمديرين وخاصة عندما ترتبط حوافزهم ومكافاتهم بالربح المحاسبي، وكذلك فإن الربح منخفض الجودة يعني عدم مقدرة المقرضين على عقود أو إتفاقيات الدين على تقييم الجدارة الائتمانية للشركة ويتفق مع هذا الرأي (Dechow and Dichev, 2002; Beest and Boelens, 2009) وخلاصة القول إن جودة الأرباح ذات أهمية لحماية مستخدمي المعلومات المحاسبية ضد الممارسات الانتهازية لإدارة الأرباح وتحسين قرارات الاستثمار وتخفيض الموارد الاقتصادية بين الشركات، وزيادة كفاءة واستقرار أسواق راس المال وتدنية حالات الفشل المالي والإفلاس الإنهيارات المالية⁽¹⁾. تستمد جودة الأرباح المحاسبية أهميتها من أهمية الأرباح نسبة، إذ أن أرباح المنشأة تعتبر من المدخلات الهامة في عملية اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية وغيرها من القرارات الأخرى، كما يتم استخدامها في العديد من الدراسات لتقييم أداء المنشأة الحالي والمستقبلي. كما أوضحت الأبحاث النظرية والعملية المتعلقة بجودة الأرباح المحاسبية أهميتها في وجود العديد من التنبؤات التي من الممكن أن تؤثر جودة الأرباح المحاسبية من خلالها في تكلفة رأس المال.

كما تؤثر جودة الأرباح المحاسبية تأثيراً مباشراً أيضاً على سوق الأوراق المالية حيث أوضحت دراسة (Bhattacharya . U., et., 2003, p. 678) أن هناك ثلاثة مسارات يمكن لجودة الأرباح أن تؤثر من خلالها على سوق الأوراق المالية:-

1. تساعد جودة الأرباح المستثمرين على التمييز بين الاستثمارات الجيدة والسيئة التي تخفض مخاطر التقدير، وبالتالي تقلل تكلفة رأس المال وحقوق الملكية.
 2. تساعد جودة الأرباح المستثمرين على التمييز بين المديرين الجيدين والسيئين والذي يخفض تكاليف الوكالة، وبالتالي تكلفة حقوق الملكية.
 3. يؤدي عدم شفافية الأرباح من خلال انخفاض الاتصال بين الأرباح المحاسبية والاقتصادية إلى زيادة مشكلة الاختيار العكسي التي يواجهها مقدمي السيولة للسوق مما يزيد من تكلفة التعامل، والذي يجعل المستثمرين يطالبون بعوائد أعلى من تكلفة حقوق الملكية للتعويض.
- وبالتالي فإنه يمكن القول أن جودة الأرباح عامل أساسي يترتب عليه إرتفاع مصداقية المعلومات المحاسبية على مستوى الشركات، أما على مستوى المستثمرين فيؤدي إلى توجيه استثماراتهم نحو الشركات الأكثر كفاءة وفعالية، ومن ثم توفير مصادر التمويل اللازمة لتلك الشركات لإجراء التوسعات أو تكوين كيانات إقتصادية كبيرة يكون لها دور إيجابي في الاقتصاد ككل.

1. فريد محمد إبراهيم، مرجع سابق ذكره، ص62.

وتؤكد الباحثة أنه على الرغم من اتفاق البحوث المحاسبية على أهمية جودة الأرباح، إلا أنها تباينت من حيث ماهية هذه الجودة وطبيعة قياسها. إذ يمكن القول أن جودة الأرباح المحاسبية تعتبر مفهوماً غير محدد الملامح في البحث المحاسبي، فتعتمد النظره إلى جودة الأرباح المحاسبية على منظور الباحث وسياق القضية البحثية المحددة، وطبيعة المتغيرات المستخدمة كبداية عن جودة الأرباح المحاسبية، كما تختلف النظرة إلى جودة الأرباح باختلاف طبيعة استخدام المعلومات المحاسبية.

تأخذ جودة الأرباح أهميتها من زوايا مختلفة طبقاً لأهداف مستخدمي القوائم المالية في الآتي:-

- تعتبر من أهم مصادر المعلومات للمستثمرين والمحللين لتقييم أداء ومخاطر الشركة.
 - تعتبر مؤشر مباشر لتقييم جودة معايير المحاسبة المطبقة في الوحدة الاقتصادية، حيث توجد علاقة طردية بين جودة الأرباح وبين نوعية النظام المحاسبي المطبق ومدى التزامه بالمعايير المحاسبية.
 - تقيد الأرباح الدائنين والمقرضين لمعرفة مدى قدرة الوحدة الاقتصادية على سداد ديونها، وبالتالي استمرار علاقتهم بالوحدة الاقتصادية مستقبلاً.
 - تهتم إدارة الشركة بتحقيق أرباح تتسم باستمرارية عالية وبقدرة تنبؤية جيدة، مما يشير إلى وجود علاقة بين جودة الأرباح وإدارة الشركة.
 - يهتم المستثمرون الحاليون المحتملين بشكل كبير بقدرة الشركات على توزيع الأرباح واستمرارية هذه التوزيعات ومقدارها، مما يشير إلى وجود علاقة بين جودة الأرباح وتوزيع الأرباح⁽¹⁾.
- تلاحظ الباحثة بأن تأتي أهمية جودة الأرباح من أهمية رقم الربح المقترح عنه أن جودة الأرباح بشكل خاص وجودة المعلومات المحاسبية المفصح عنها بشكل عام ذات أهمية كبيرة لأولئك الذين يستخدمون القوائم المالية لأغراض التعاقدات واتخاذ قرارات الاستثمار.
- ومن منظور أسواق المال فإن الأرباح ذات الجودة المنخفضة تؤدي إلى توزيع غير صحيح للموارد الاقتصادية وبالتالي عرقلة النمو الاقتصادي من خلال سوء تخصيص رأس المال. أما على مستوى المشروعات فإن الأرباح منخفضة الجودة والمرتبطة بممارسات إدارة الأرباح ستقود إلى تحول الموارد الاقتصادية الي مشاريع واقعية ذات عوائد فعلية إلى مشاريع وهمية. ومن هنا يكون الارتباط الوثيق بين جودة الأرباح وإدارة الأرباح وأيضاً بين جودة الأرباح والعوامل المؤثرة في هذه الممارسات.

ثالثاً: مقاييس جودة الأرباح المحاسبية

(1) أيمن صابر سيد علي، نموذج مقترح لقياس جودة الأرباح في شركات التأمين التعاوني، (دراسة تطبيقية)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الرابع، أكتوبر 2014م، العدد، ص100.

بالرغم من أن معايير المحاسبة الأمريكية FASB، معايير المحاسبة الدولية IASB ركزت على أهمية توافر تقارير مالية ذات جودة عالية، مع الأخذ في الاعتبار كل الأبعاد المختلفة المتعلقة بنوعية المعلومات في اتخاذ القرارات، إلا أن أحد أهم المشاكل التي تواجهها هي كيفية قياس جودة الأرباح التي تحتويها تلك التقارير عملياً. وقد إهتم العديد من الباحثين لقياس جودة الأرباح التي تحتويها التقارير المالية، من خلال التركيز على الجوانب التي يعتقد أنها تؤثر على تلك الجودة مثل الملائمة والتوقيت المحاسبي، في حين إختبر البعض الآخر في الدراسات تأثير مبادئ المحاسبة الأمريكية المقبولة قبولاً عاماً (US.GAAP) ومعايير التقارير المالية (IFRS) على جودة الأرباح وثبت وجود تأثيرات مختلفة بعضها سالب والآخر موجب. إن الدراسات المتعلقة بقياس جودة الأرباح حاولت أن توضح أبعاد عديدة من استخدامها لمعرفة مواصفات جودة الأرباح، ويثار إلى هذه الأبعاد على أنها مقاييس للجوانب المرغوبة والتي تمثل جودة الأرباح.

وقد استخدم أغلب المقاييس الشائعة الاستخدام وهي الاستمرارية، القدرة التنبؤية، جودة المستحقات، التوقيت المناسب، التحفظ، تمهيد الدخل . هذا لم يتفق الباحثين على مقاييس معينة بذاتها، لكي يستدل منها على الجودة العالية أو المنخفضة للأرباح، ويستخدم أصحاب المصالح الأخرى أيضاً مقاييس متنوعة لتقييم جودة الأرباح حتى يتبنى لهم اتخاذ قراراتهم الاستثمارية أو التمويلية، وقد أكد بعض الباحثين على أن استخدام مقياس واحد فقط لجودة الأرباح قد لا يؤدي إلى نتائج صحيحة.

وقسم (Shipper and Vincent,2003,pp:97-110) مقاييس جودة الأرباح كما جاءت في الدراسات السابقة إلى مايلي:-

1. من زاوية العلاقة بالدخل على الأساس النقدي أو أساس الأستحقاق، فإن جودة الأرباح ترتبط بالمستحقات والتي يمكن أن تخفض من جودة الأرباح في هذه الحالة يمكن قياس جودة الأرباح من خلال المستحقات الإجمالية، والمستحقات الاختيارية.

2. من زاوية الخصائص النوعية للأرباح والمشتقة من الأطار المفاهيمي للمعايير المحاسبية (FASB, 1980, 2008,2010) والتي تركز على منفعية القوائم المالية في اتخاذ القرارات، إنه يمكن قياس جودة الأرباح وفقاً لمفهوم الملائمة، الموثوقية، القابلية للمقارنة، الأستمرارية بالإضافة إلى الأطار المفاهيمي لمعايير المحاسبة الدولية (IASB,2010) والذي أوضح أن التقارير المالية ينبغي أن يكون محتواها المعلوماتي مفيد للمستثمرين، لاتخاذ قراراتهم خاصة فيما يتعلق بتوفير التمويل اللازم، وتقدير التدفقات النقدية المستقبلية. وقد تم صياغة صورة الجزء الأول من الأطار المفاهيمي والذي يوضح مدى الحاجة إلى تقارير مالية ذات جودة عالية إلا أنه لم يحدد مقياس معين لجودة الأرباح. ولكن تم وضع قائمة بالخصائص النوعية التي ينبغي توافرها لكي تتحقق الجودة العالية.

وتختلف المقاييس التي تستخدم لقياس جودة الأرباح طبقاً لمنظور مستخدم القوائم المالية لمفهوم الجودة، والتي تختلف من مستخدم لآخر، طبقاً للهدف من استخدام تلك القوائم، مما يترتب عليه استخدام مقاييس مختلفة بموجبها يتم تحديد جودة الأرباح.

وبصفة عامة فإنه في مجال جودة الأرباح توجد المناهج التالية والتي يمكن إتباعها أو إتباع إحداها:

1- المنهج الأول: ويهتم بقياس جودة الأرباح من خلال فحص الأرقام المحاسبية ومدى قدرتها على الأستمرار، أو التنبؤ، أو أرقام تتعلق بمستوى المستحقات.

2- المنهج الثاني: يهتم بقياس جودة الأرباح من خلال الارتباط بين الأرباح وعوائد الأسهم وبموجبها يتم استخلاص المحتوى المعلوماتي للأرباح من خلال الارتباط بين الأرباح وعوائد الأسهم وبموجبها يتم استخلاص المحتوى المعلوماتي للأرباح من خلال أسعار الأسهم في السوق مع افتراض أن السوق كفاء.

مقاييس جودة الأرباح المحاسبية:

خلو الأرباح من ممارسة إدارة الأرباح:

يوضح هذا المقياس أن الأرباح الخالية من ممارسات إدارة الأرباح تشير إلى مستوى جيد لجودة الأرباح. وفي سياق إعداد التقارير المالية والافصاح يعتقد المستثمرون بأن إدارة المنشأة ماهي إلا إمتداد لإدارة الأرباح أوجودتها، وهذا يتوقف على العلاقات التعاقدية مع مجلس إدارة المنشأة.

إستمرارية تحقيق الأرباح:

تعد إستمرارية تحقيق الأرباح هو مقياس إحصائي يبين مدى ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح المستقبلية ويتم الإعتماد على معامل بيتا المستخرج من معادلة الإنحدار البسيط التي تربط بين الأرباح الحالية والمستقبلية. وهو من العوامل ذات التأثير على قرارات المستثمرين والتي تشير إلى مدى قدرة مكونات الأرباح على الاستمرار بشكل مستقر من سنة إلى أخرى. ويمكن تقسيم مكونات صافي الربح حسب درجة الاستمرارية (استمرارية مكونات صافي الربح) إلى مكونين رئيسيين هما:⁽¹⁾

- الأرباح المتوقعة استمرارها في المستقبل (الدخل الدائم Income Core or permanent وهي ترتبط بالأنشطة الأعتبارية لمنشأة الأعمال. والتي من المتوقع تكرارها أو استمرارها في المستقبل. هذا الجزء من الأرباح يكون ذا محتوى معلوماتي أثناء التنبؤ بالأرباح المستقبلية.
- الجزء غير المكرر (المؤقت) من الأرباح والذي لا يتوقع تكراره في المستقبل: يرتبط بالأنشطة غير الاعتبارية لمنشأة الأعمال، والتي من المتوقع عدم تكرارها في المستقبل، هذا الجزء من الأرباح لا يكون ذي محتوى معلوماتي أثناء التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

القدرة التنبؤية للأرباح:

(1) محمد إبراهيم محمد حسين، مرجع سابق ذكره، ص 98-99.

تعد خاصية القدرة التنبؤية للأرباح من الخصائص الهامة لجودة الأرباح المحاسبية التي تلقي اهتماماً كبيراً من جانب المحللين الماليين والمؤسسات المهتمة بالمعايير المحاسبية كما تعد القدرة التنبؤية هي إحدى الخصائص الفرعية لخاصية ملاءمة المعلومات المحاسبية الحالية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

تمهيد الأرباح :

هي تسوية مقصورة الأرباح المحاسبية بهدف الوصول إلى المستوى أو الاتجاه المرغوب الذي يعبر عن رغبة الإدارة في تقليل الانحرافات غير الطبيعية في الأرباح إلى الحد الممكن أو المسموح به، وذلك من خلال مجموعة من الآليات التي يتم عن طريقها تخفيض الأرباح في الفترات التي ترتفع فيها بشكل ملحوظ وزيادتها في الفترات التي تنخفض فيها بشكل كبير في حدود المبادئ المحاسبية ومن ثم زيادة القيمة السوقية للشركة في الأجل الطويل وبالتالي تحقيق مصلحة الملاك وزيادة قدرة مستخدمي القوائم المالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وزيادة الثقة في هذا التنبؤ.

استمرارية الأرباح :

تشير الاستمرارية إلى مدى ارتباط الأرباح الحالية المستقبلية للمنشأة، ومدى إستمراريتها في المستقبل، وتدل الاستمرارية على مدى القدرة على المحافظة على الأرباح في الأجل الطويل، والاستمرارية العالية تعني عدم تذبذب الأرباح، واتجاه مرغوب فيه من جانب المستثمرين، بما يغير في اتخاذ قراراتهم⁽¹⁾.

وقد اكد (Penmam and Richardson) على أن الأرباح يتوافر لها الجودة إذا كانت مستقرة وتتصف استمرارية الحدوث مرة أخرى مستقبلاً، وتفيد المحللين الماليين في الإعتماد عليها في تنبؤاتهم المستقبلية ، وترتبط الاستمرارية العالية إيجابياً بجودة الأرباح العالية وترتبط سلبياً بتكلفة رأس المال وقد بينت عدة دراسات طبيعة هذه العلاقة (دراسة Coulton,2005) كان الهدف في الدراسة هو اختبار العلاقة بين استمرارية الأرباح والأداء المتقلب للشركة، وكشفت نتائج الدراسة على أن التدفقات النقدية التشغيلية، تكون ذات استمرارية أكبر مقارنة بإجمالي المستحقات.

(دراسة Chipper and Vicent,2003) أوضحت أن استمرارية الأرباح تشير إلى إستقرارها، وأنها تتفق من وجهة نظر منفعية متخذي القرارات، وتبين من النتائج أن استمرارية الأرباح ترتبط بعلاقة موجبة مع العائد والأرباح.

القدرة التنبؤية للأرباح :

وتشير إلى قدرة الأرباح في التنبؤ بالأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وتعتبر القدرة التنبؤية للأرباح مقياس مهم لجودة الأرباح بالنسبة للمستثمرين، لأنها تحسن من قدرتهم على التنبؤ، ويتم قياس

(1) سماسم كامل موسى إبراهيم ، تأثير جودة الأرباح على الأداء المالي والتشغيلي للوحدات الاقتصادية المصرية، (دراسة تطبيقية)، مجلة الدراسات المالية والتجارية، جامعة بنى سويف، العدد الثاني، 2011م، ص ص 26-33.

القدرة التنبؤية للأرباح على أساس الارتباط بين الأرباح الحالية والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وتعتبر القدرة التنبؤية للأرباح ذات أهمية لأنها تؤثر على القرارات، من خلال صياغة التوقعات عن الأرباح المستقبلية، والتي ترتبط بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

وقدم استخدام (Cohen 2004) قدرة الأرباح في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية كمقياس لجودة الأرباح. وأكدت معايير المحاسبية الأمريكية (FASB, 1980, No.2 & Bara, 2006) على أن القدرة التنبؤية تعتبر أحد عناصر الملائمة للمعلومات المحاسبية، وأوضحت أن مفهوم القدرة يشير إلى جودة المعلومات التي تساعد مستخدمي المعلومات في زيادة دقة تنبؤاتهم عن الأحداث السابقة أو الحالية أو المستقبلية. ويتم قياس القدرة التنبؤية من خلال استخدام نموذج انحدار يعبر عن العلاقة بين الأرباح الحالية والسابقة والذي استخدمه (Francis et., 2008- pp: 53) والذي يرى أن القدرة التنبؤية يعتبر اتجاه للأرباح، لأنها تزيد قيمة الأرباح المتنبأ بها. والمقياس الشائع للقدرة التنبؤية هو R^2 المعدلة من نموذج الانحدار الذي يبين العلاقة بين الأرباح الحالية والأرباح المستقبلية. ويتوقع وجود علاقة بين القدرة التنبؤية وجودة الأرباح والأداء المالي والتشغيلي معبراً عنه بعلاقة طردية بمؤشر Tobin's Q ، وعلاقة سلبية بتكلفة رأس المال المملوك.

جودة المستحقات:

بينت لجنة معايير المحاسبية المالية (FASB, 1978, SFAC, No.1) أن الأرباح التي تعتمد على الأستحقاق المحاسبي، تعتبر مفضلة لتحديد مدى قدرة الوحدة الاقتصادية على توليد تدفقات نقدية، مقارنة بتلك التي تعد على الأساس النقدي، فبينما ينظر للتدفقات النقدية بأنها أكثر موثوقية، إلا أن الأرباح تعتبر أكثر منفعية، وملائمة بالنسبة للأسواق المالية، بسبب توافر المرونة في معالجة الأرباح من خلال المستحقات.

وتمثل المستحقات جانب هام يجب أن يؤخذ في الاعتبار لتحديد جودة الأرباح ، لأنها تهتم بتقييم الوضع المالي للمنشأة، وتشير إلى القدرة النقدية لبنود المستحقات في الأرباح.

وتهتم جودة المستحقات بجودة مخرجات النظام المحاسبي أكثر من الاهتمام بجودة البيئة المحاسبية وبيئة التشغيل، وتعتبر بنود المستحقات المحاسبية من مقاييس جودة الأرباح، العديد من نماذج تقييم جودة الأرباح تركز على الأرباح وفقاً للأساس النقدي، وتفترض أنه كلما اقتربت الأرباح من التدفقات النقدية التشغيلية، كما كانت ذات جودة عالية. وقد تبين في نتائج بعض الدراسات وجود علاقة سلبية بين أخطاء التقدير وجودة المستحقات، ووجود علاقة موجبة قوية بين جودة المستحقات وبين جودة الأرباح، وهذا يعني أن ارتفاع قيمة الانحراف المعياري يدل على انخفاض جودة المستحقات، وانخفاض جودة الأرباح، والعكس صحيح في حالة انخفاض أخطاء التقدير.

وأكد (Francis et al., 2005, pp: 295-327) على أن جودة المستحقات تعتمد على تكلفة راس المال وبينهما علاقة سالبة ، كلما ارتفعت جودة المستحقات كلما انخفضت تكلفة راس المال. واعتبر (Ewert, 2010) أن جودة المستحقات تعتبر من أفضل المقاييس المحاسبية لقياس جودة الأرباح. في ضوء ذلك تتوقع الباحثة وجود علاقة معنوية بين جودة المستحقات وجودة الأرباح وبين الأداء المالي والتشغيلي معبراً عنه وعلاقة سلبية بتكلفة راس المال المملوك.

نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح:

تعتبر نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح أحد المقاييس التي يمكن استخدامها لقياس جودة الأرباح فقد أكد (Palepu and Healy , 2008) على أنه من الأفضل التعبير عن العلاقة بين التدفقات والمستحقات في صورة نسبية، وأن الجودة المتزايدة بين صافي الربح من واقع التقارير المالية وبين التدفقات النقدية التشغيلية يعتبر بمثابة إنذار للمستثمر Red Flag ينبغي أخذه في الاعتبار، وكلما ارتفعت نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح دل ذلك على جودة أرباح أفضل، وأداء أفضل للمنشأة، وتكلفة راس مال مملوك أقل.

وبالتالي يتوقع وجود علاقة معنوية بين نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح وبين جودة الأرباح، وأداء المنشأة المالي والتشغيلي، معبراً عنه بعلاقة طردية بمؤشر Tobin's Q وعلاقة سلبية بتكلفة راس المال المملوك.

مقاييس إضافية لجودة الأرباح:-

بالإضافة إلى ما سبق فقد تطرق العديد من الباحثين إلى بعض المقاييس الأخرى التي يمكن استخدامها لقياس جودة الأرباح ومنها⁽¹⁾:

أ- ركزت الدراسات المحاسبية على محددات المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية كمحددات رئيسية لخصائصها في علاقتها مع المتغيرات السوقية، كما هو الحال في دراسة قدرة الأرباح المحاسبية على تجسيد التحفظ المحاسبي Conservative ودوره في تحديد طبيعة العلاقة بين الأرباح المحاسبية والأسعار السوقية للأسهم أو العائدات، اعتماداً على التطورات التي قدمها البحث المحاسبي التطبيقي لقياس التحفظ المحاسبي، في إطار دور المحاسبة في أسواق المال، حيث يمكن قياس خصائص التوقيت الملائم للأرباح المحاسبية، من ناحية إعرافها بالخسائر والأرباح الاقتصادية المتوقعة كأحد محددات جودتها.

ب- قياس جودة الأرباح المحاسبية بتجزئة الأرباح المحاسبية إلى عناصرها الرئيسية المحددة على مستويين: مستوى التسويات المحاسبية المحددة وفق أساس الاستحقاق ومستوى التدفقات النقدية - حيث تعتبر الأرباح

(1)- آمال محمد محمد عرض، تحليل العلاقة جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة راس المال، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، ديسمبر 2011م، ص ص 14.

المحاسبية على أنها مكونة من هذين الجزئين الرئيسيين. وينظر بطبيعة المحتوى المعلوماتي لعناصر التسويات المحاسبية كمحدد رئيسي لجودة الأرباح المحاسبية، وذلك في إطار إدارة الأرباح وخضوع هذه التسويات للاستتباب الإداري.

مقاييس جودة الأرباح تعتمد على الأداء السوقي:

1-الملائمة:

تعتبر أحد الجوانب المرغوب فيها لقياس جودة الأرباح اعتماداً على السوق، وتعتبر مقياس مباشر لمنفعة الأرباح في اتخاذ القرارات، وينظر للملائمة في الدراسات السابقة على أنها الملائمة لقيمة الأرباح، الأرباح ذات الملائمة الأعلى تكون جودتها أعلى، وتمثل الملائمة مدى الارتباط بين الأرباح الحالية وعوائد الأسهم السنوية، والتي تقيس قدرة الأرباح في تسير الاختلاف في أسعار وعوائد الأسهم، وتكون المعلومات المحاسبية ملائمة اذا كانت الأرباح المحاسبية ذات صلة بالقيمة الحالية للمنشأة، وتصبح معلومات الأرباح غير ملائمة في حالة عدم وجود ارتباط بينها وبين قيمة المنشأة، في هذه الحالة تكون معلومات التقارير المالية غير قادرة على تحقيق أهدافها الأساسية⁽¹⁾.

ومن منظور الملائمة إن جودة الأرباح العالية هي التي تعكس في سعر السوق لأسهم الشركة أو العوائد السوقية، حيث أن المعلومات المحاسبية تفسر الأسعار والعوائد السوقية في ظل افتراض كفاءة السوق، وهذا يتطابق مع مفهوم الملائمة للمعلومات المحاسبية وفقاً لإطار إعداد وعرض القوائم المالية لمعايير المحاسبة الدولية (IASC,1989) والذي يعنى الملائمة للمعلومات المحاسبية بأنها تلك التي لها تأثير على قرارات مستخدمي تلك المعلومات من خلال مساعدتهم في تقييم الأداء الحالى والسابق والمستقبلي للوحدة الاقتصادية ، والمعلومات الملائمة من منظور المستثمرين هي التي تكون ذات مصداقية وتنعكس على سعر السهم، وتساهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، مع ملاحظة أن الملائمة للمعلومات المحاسبية لا تعني جودة المعلومات المحاسبية ، إنما هي أحد جوانب الجودة.

رابعاً: تبويب طرق القياس حسب المنهجية المتبعة إلى المجموعات التالية:

1-مقاييس جودة الأرباح المشتقة من خصائص السلاسل الزمنية للأرباح:

يقوم المديرون بتمهيد الأرباح لأعتمادهم أن مستخدمي المعلومات يفضلون زيادة الأرباح بالتدرج، وربما يضع المديرون مكونات مؤقتة في سلاسل الأرباح (والتي تقلل للأرباح، تزداد القدرة التنبؤية بها وتزداد جودتها، وتتمثل مقاييس هذا المحور في ثلاثة مقاييس اساسية هي مقياس الاستمرار والقدرة على التنبؤ، والقابلية للتغير⁽²⁾.

(1)- سماسم كامل موسى إبراهيم، مرجع سابق ذكره، ص 30-32.

(2)- عمار محمد رياض أحمد، د. سالم سعيد باعجاجة، تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية والتدوير اللازمي للمراجعين وأثر ذلك في اختيار المراجع اللاحق، (دراسة ميدانية)، مجلة البحوث المالية والتجارية، العدد الثاني، الجزء الثاني، ديسمبر، جامعة بورسعيد، 2014م، ص 68-72.

أ- الاستمرار Persistence :

يعتمد هذا الجزء على قياس ميل معامل إعداد عوائد السهم على التغيير في الأرباح أو مستوى الأرباح كمقياس لأستمرار الأرباح، وهو يقيس درجة استمرار الجزء الجيد في الأرباح والذي حدث في فترة مالية معينة في المستقبل.

كما استخدم مضاعف السعر إلى الربح Price to Earnings Multiple في تقييم مدى أستمرار الأرباح. فإذا كانت هذه النسبة في مداها المتوسط (غير متطرفة بشدة) فإن هذا يعني أن الأرباح تنسم بالاستمرار إلى حد ما، أما إذا كانت مرتفعة (أو منخفضة) جداً فإن هذا يشير إلى أن الأرباح مرتفعة أو منخفضة بصورة مؤقتة. ويستجيب المستثمرون للأرباح الواردة بالتقارير المالية بدرجة مرتفعة إذا كانت هذه الأرباح تنسم بالاستمرار والتكرار حيث ترجع هذه الاستجابة إلى تقييمهم المرتفع لهذه الأرباح، ويلاحظ أنه كلما كانت الأرباح تنسم بالاستمرار فإن هذا يعني مؤشراً على جودة الأرباح.

ب- القدرة على التنبؤ: Predictability

تعرف بأنها قدرة الأرباح الماضية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، وطبقاً لهذا فإن ظهور أرباح جديدة يقلل من القدرة التنبؤية. يؤخذ على هذه الطريقة بعض المشاكل منها أن التنبؤ بالأرباح لا يعتمد على الأرباح نفسها فقط ولكن أيضاً يعتمد على هذه المعلومات الأخرى المفصّل عنها في القوائم المالية حيث تزيد هذه المعلومات القدرة على التنبؤ ومن ثم فإن تحديد دور الإدارة في في التلاعب في الأرباح المحاسبية من خلال تمهيد سلاسل الأرباح الواردة بالتقارير المالية يتطلب تحديد قدر مساهمة كل في الأرباح من ناحية والمعلومات المحاسبية المفصّل عنها من ناحية أخرى في عملية التنبؤ، وهو ما يشكل من استخدام مقياس القدرة التنبؤية للأرباح كمؤشر على جودة الأرباح.

القابلية للتغيير Variability

نظراً لأن تمهيد الدخل - الغياب النسبي للتغيير - يرتبط أحياناً بارتفاع جودة الأرباح فإن أحد الاتجاهات لتقدير جودة الأرباح هو اختيار الدليل على أن الدخل ممهد بطبيعته، أو أن الإدارة تعمدت إتباع سياسة تمهيد الدخل¹.

وقد قدم (Leuz e al , 2003, pp.505-527) مقياسين لتمهيد الدخل المتعمد من جانب الإدارة هما النسبة المئوية للانحراف المعياري للربح التشغيلي إلى الانحراف المعياري للتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية (كلما إنخفضت هذه النسبة دل ذلك على وجود تمهيد للدخل بدرجة أكبر، والمقياس الآخر هو الارتباط بين المتغيرات في الاستحقاقات والتغيرات في التدفقات النقدية حيث يعد وجود علاقة سالبة دليل على تمهيد الدخل،

¹ - عمار محمد رياض أحمد ، مرجع سابق ذكره ، ص70.

وقد أشارت الدراسة إلى أن الأرباح الممهدة الناتجة عن تدخل ادارة ذات محتوى معلوماتي أقل نتيجة التشويش الذي أضيف إليها من خلال تدخل ادارة بتعديل رقم الريح.

2-المقاييس المشتقة من العلاقة بين الدخل والاستحقاقات والتدفقات النقدية:

تتمثل هذه المقاييس في البنية المطلوبة للتدفقات النقدية التشغيلية إلى الأرباح، والتغيرات في إجمالي الاستحقاقات، والتقدير المباشر للاستحقاقات الاختيارية، والتقدير المباشر للعلاقة بين الاستحقاقات الجارية والتدفقات النقدية، وتشمل هذه المقاييس مايلي:

أ-النسبة المئوية للتدفقات النقدية التشغيلية إلى الأرباح:

تتكون الأرباح من مكونين هما التدفقات النقدية التشغيلية والاستحقاقات، ويلاحظ أنه كلما اقتربت الأرباح من أن تكون أرباح نقدية فإن ذلك يعني زيادة جودتها، وبالتالي فكلما ارتفعت النسبة المئوية للتدفقات النقدية التشغيلية إلى الأرباح فإن ذلك يكون دليلاً على ارتفاع جودة الأرباح والعكس صحيح.

ب-التغيرات في إجمالي الاستحقاقات:

تقوم فكرة قياس جودة الأرباح من هذا المنظور على أساس قياس التقديرات الموجودة في الاستحقاقات والتي تعكسها التغيرات في إجمالي الاستحقاقات، طالما أن هناك جزء من الاستحقاقات لا يمكن التلاعب فيه ويكون ثابت تقريباً على إمتداد السنوات المالية فإن التغيرات في إجمالي الاستحقاقات تقيس تلاعب الإدارة في تقدير الجزء الآخر من الاستحقاقات وتمدنا بمقياس عكسي لجودة الأرباح، بمعنى أنه كلما زادت التغيرات في إجمالي الاستحقاقات كلما دل ذلك على إنخفاض جودة الأرباح.

ج-التقدير المباشر للاستحقاقات الاختيارية:

قامت دراسة (Jones, 1991, pp. 193-228) بوضع نموذج إنحدار لتقدير المتغير التابع هو إجمالي الاستحقاقات والمتغيرات المستقبلية هي التغير في الإيرادات وإجمالي التجهيزات والمباني والآلات وإجمالي الأصول. وكان خطأ التنبؤ في هذا النموذج هو الاستحقاقات الاختيارية وهو مقياس لدرجة تلاعب الادارة في الأرباح.

وقد قام Dechow بتطوير نموذج Jones للوصول إلى تقدير للاستحقاقات الاختيارية حيث قام بخصم التغير في الحسابات المدنية من التغير في إيرادات، وذلك للحد من تأثير وجود تلاعب في المبيعات الاجلة على تقدير الاستحقاقات الاختيارية وتعتبر الاستحقاقات الاختيارية مقياس عكسي لجودة الأرباح بمعنى أنه كلما زادت قيمة الاستحقاقات الاختيارية كلما إنخفضت جودة الأرباح والعكس صحيح.

د-التقدير المباشر للعلاقة بين الاستحقاقات الجارية والتدفقات النقدية:

وقد قام الباحثين (Dechow and Dichev, 2002, pp.35-39) بتقدير العلاقة بين الاستحقاقات والتدفقات النقدية من خلال بناء نموذج إنحدار الاستحقاقات رأس المال العامل (أو الاستحقاقات الجارية) على التدفقات

لفترة سابقة وفترة قادمة والفترة الحالية(حيث كان المتغير التابع هو الاستحقاقات الجارية والمتغير المستقل هو التدفقات النقدية)، وتتمثل بواقى هذا النموذج فى خطأ تقدير الادارة لبنود الاستحقاقات الجارية والذي ينظر إليه كمقياس عكسى لجودة الأرباح.

ويلاحظ أن هذا المقياس يوضح العلاقة المباشرة بين التدفقات النقدية واستحقاقات راس المال العامل، لكنه لا يميز بين أخطاء التقدير التي ترجع إلى التلاعب المتعمد فى جانب الادارة، وأخطاء التقدير التي لا ترجع إلى التلاعب، كما يفترض أن استحقاقات تؤدي إلى وجود متحصلات أو مدفوعات نقدية خلال فترة لا تزيد عن سنة¹.

كما استخدمت بعض الدراسات الاستحقاقات الجارية فقط كمقياس لجودة الأرباح حيث أنه كلما زادت الاستحقاقات الجارية كلما دل ذلك على انخفاض جودة الأرباح والعكس صحيح. وتعتبر أهم الصعوبات التي تواجه هذه المجموعة فى المقاييس هي صعوبة تقييم الأرباح وتحديد ما هو متعلق فيها بالتدفقات النقدية التشغيلية وما هو متعلق منه بالاستحقاقات.

رابعاً : محددات جودة الأرباح :

جدول رقم (1/1/3)

كما خلصت العديد من الدراسات إلى ست مجموعات أساسية كمحددات لجودة الأرباح المحاسبية والتي يعرضها الجدول التالي:

المحددات	البيان
----------	--------

¹-عمار محمد رياض أحمد ، مرجع سابق ذكره، 72.

المحدد الأول: خصائص الشركة:

أ- المعايير المحاسبية التي تطبقها الشركة.

ب- أداء الشركة.

ج- دائنية الشركة.

د- النمو في استثمارات الشركة.

هـ- حجم الشركة.

المحور الثاني:

ممارسات إعداد التقارير المالية

المحور الثالث:

حوكمة الشركات.

المحور الرابع:

إن المرونة المتاحة في تطبيق بعض الأساليب المحاسبية قد يسهم في إنخفاض جودة الأرباح، وفي حين أن التطبيق السليم للمعايير والثبات على سياسة محاسبية محددة يزيد من جودة الأرباح.

حيث أن الشركات التي تحقق مستويات منخفضة من الأداء تجني أرباحاً منخفضة ولذا تكون أكثر رغبة لاستخدام أساليب المحاسبة الابتكارية لتحسين قوائمها المالية وبالتالي تحقق إنخفاضاً في جودة الأرباح.

إن الشركات التي تعتمد على الديون في إدارة نشاطها تكون عرضة للمخاطر بشكل ويزيد من تدخل الإدارة في زيادة الدخل من خلال التلاعب في البيانات المالية، ومثل هذا الاجراء يقلل من جودة الأرباح.

إن الشركات التي تحقق معدلات نمو عالية في استثماراتها تحاول المحافظة على قيمتها السوقية ومقابلة توقعات المحللين، ولذا تنتج نحو تمهيد دخلها أكثر من الشركات ذات النمو المنخفض.

يؤدي حجم الشركة دوراً هاماً في سلوك الإدارة فالشركات الكبيرة الحجم تتمتع بنظام تحكم داخلي، ومراجعين أكفاء وتحاول المحافظة على سمعتها وأسعار أسهمها مما يساهم في زيادة جودة الأرباح أكثر من الشركات الأصغر حجماً.

لإن الأساليب المحاسبية وتشمل التقديرات المرتبطة بها وتطبيق البيانات واعداد التقارير المرحلية والأساليب التي تستند إلى المبادئ والقواعد المحاسبية جميعها سمات أساسية لممارسات إعداد التقارير المالية والتي تؤثر في جودة الأرباح.

تعمل آليات الحوكمة بصفة أساسية على حماية وضمن حقوق المساهمين وكافة الأطراف ذوي المصلحة المرتبطين بأعمال المنشأة، ومن ثم يمكن القول أن العلاقة بين تطبيق قواعد الحوكمة وجودة الأرباح هي علاقة إيجابية.

إن لمراجعي الحسابات دور في الحد من الأخطاء المتعمدة وغير المتعمدة وكذا الأخطاء المادية وضبطها والتقرير عنها ولذا توجد علاقة

<p>قوية بين أداء مراجعي الحسابات وجودة الأرباح المحاسبية.</p> <p>تؤدي حوافز سوق الأسهم دوراً هاماً في جودة الأرباح من خلال تأثيرها على خيارات المحاسبة الابتكارية في الشركات مما ينعكس سلباً في جودة الأرباح المعلنة.</p> <p>إن التكلفة والمنفعة ومخاطر التقاضي من العوامل التي لها الأثر المباشر على تكاليف خيارات المحاسبة الابتكارية وممارستها مما يؤدي سلباً على تقييم الأسهم بين تراجع مصداقية التقارير المالية والذي يعد الريح المحاسبي من أهم عناصرها.</p>	<p>مراجعة الحسابات</p> <p>المحور الخامس: حوافز سوق الأسهم.</p> <p>المحور السادس: العوامل الخارجية</p>
---	---

وترى الباحثة أنه بالإضافة إلى ما سبق هناك عدد من المحددات الأخرى التي قد تؤثر على جودة الأرباح المحاسبية، ويمكن تلخيصها في:

- 1- مشاكل القياس المتعلقة بمدى قدرة النظام المحاسبي الخاص بالشركة على قياس الأداء الحقيقي للشركة.
- 2- تصنيف البيانات المالية والتقارير المرحلية.
- 3- المرونة الموجودة في المعايير المحاسبية والتي تتيح للإدارة اختيار أكثر من طريقة محاسبية لقياس عملية اقتصادية واحدة.

أيضاً من المحددات الأخرى لمقاييس جودة الأرباح:

1- مقياس قراءة القوائم المالية⁽¹⁾:

تتوقف إمكانية قراءة التقرير السنوي على طول المستند. وبالنظر إلى أنه من المفترض أن تكون معالجة تتسم بطول المعلومات الموجودة في مستندات الأطوال من أكثر صعوبة في القراءة. وبالتالي يمكن أن يستخدم طول التقرير السنوي استراتيجيات بواسطة المديرين من أجل جعل تقرير سنوي أقل شفافية ومن أجل إخفاء معلومات سلبية أو غير موثوقة عن مستثمرين. وقد اقترحت لجنة الأوراق المالية والبورصة SEC باستمرار أن نتجنب الشركات الحمل والمستندات الطويلة (لجنة الأوراق المالية والبورصة SEC و1998). كما يستخدم الممارسون المستندات الطويلة كاملة على سوء وتعقيد الإفصاح (على سبيل المثال باركو، 2002) ويوجد آراء مؤيدة وآراء معارضة لاستخدام طول المستند كمقياس مؤشرات إمكانية القراءة، يتمثل عيب طول المستند كمقياس إمكانية القراءة يزيد احتمال ارتباطه بمقدار الإفصاح.

2- الأعتداع على المديرين التنفيذيين الماليين لتحديد نسب جودة الأرباح:

تم اختيار عند إجراء دراسة مسحية كبيرة، وعشرات المقابلات الشخصية التي عقدت مع كبار المديرين التنفيذيين الماليين وبصفة أساسية رؤساء أقسام الشؤون المالية أو المديرين الماليين CFOS حيث أن المديرين الماليين:

أولاً: لأنهم المنتجون المباشرون لجودة أرباح الأسهم كما تقع عليهم مسؤولية تلبية احتياجات العملاء بشأن أرباح السهم مثل مديري ومحلي الاستثمار، بالإضافة إلى ذلك فإنهم يتخذون القرارات الرئيسية بشأن كيفية تطبيق المعايير المحاسبية في شركتهم ومن ثم إمكان استخدام أو إساءة استخدام السلطة التقديرية الممنوحة لهم عند إعداد التقارير المالية.

ثانياً: يوجد لدى المديرين الماليين خلفية رسمية في مجال المحاسبة تزودهم برؤية متبصرة وثاقبة بشأن العوامل المحددة لجودة أرباح الأسهم لاسيما مزايا ومحددات أو قيود المحاسبة استفادة بمبادئ المحاسبة المتعارف عليها.

ثالثاً: يعتبر المديرون الماليون متخذي القرار الرئيسيين في عمليات استحواذ المنشأة، وهو ما يعني أن لديهم المعرفة العلمية لكيفية تقييم جودة الأرباح من وجهة نظر خارجية. واخيراً إن المدراء الماليين بإمكانهم الحصول على الكثير من المعرفة الضمنية عن صورة أرباح الأسهم من خلال علاقتهم مع المديرين التنفيذيين في الصناعة والمناطق المجاورة الجغرافية، فعلى سبيل المثال، المحادثات غير الرسمية حول إدارة الأرباح في الشركات النظرية.

(1)- شويكار محمد ناجي فؤاد، مرجع سابق ذكره، ص ص 125-126.

ايضاً هنالك عدد من المحددات الأخرى قد تؤثر على جودة الأرباح، ويمكن تلخيصها في:

- مشاكل القياس المتعلقة بمدى قدرة النظام المحاسبي الخاص بالمنشأة على قياس الأداء الحقيقي للشركة.
- تصنيف البيانات المالية والتقارير الفترية.
- المرونة الموجودة في المعايير المحاسبية والتي تتيح للإدارة اختيار أكثر من طريقة محاسبية لقياس عملية اقتصادية واحدة.

المبحث الثاني

نماذج قياس جودة الأرباح المحاسبية وتطورها

أولاً: النماذج المستخدمة في قياس جودة الأرباح

قدم الأدب المحاسبي العديد من النماذج الرياضية، والتي يمكن من خلالها قياس جودة الأرباح والكشف عنها، حيث تحاول تلك النماذج تحليل أثر الاستحقاق اجمالي إلى أثر إستحقاق غير إختياري وأثر إستحقاق إختياري، ثم يتم فحص أثر الاستحقاق الإختياري كمؤشر لجودة الأرباح وبما يلي إستعراض لأهم هذه النتائج⁽¹⁾:

1- نموذج (Healy, 1985) إفترض نموذج Healy تحليل أثر الاستحقاق الاجمالي إلى أثر إستحقاق غير إختياري وأثر إستحقاق إختياري، فإذا كان التغير في أثر الاستحقاق إجملياً مساوياً للصفر، إن ذلك يدل على عدم وجود إستحقاقات إختيارية خلال الفترة، ومن ثم جودة في الأرباح.

اما اذا كان التغير في أثر الإستحقاق الإجمالي لا يساوي صفر (# صفر) فإن ذلك يدل على وجود استحقاقات إختيارية، ومن ثم عدم جودة في الأرباح. بمعنى أن نموذج Healy إفترض ثبات الاستحقاقات غيرالإختيارية خلال الفترة، وبالتالي فإن أي تغير في أثر الاستحقاقات الأجمالية يرجع إلى وجود الاستحقاقات الإختيارية، التي تعكس التلاعب في الأرباح ومن ثم عدم جودة الأرباح.

وبأخذ نموذج Healy الشكل التالي:

حيث أن

$$NDA_t = \text{عبارة عن الاستحقاقات غير الإختيارية للفترة } t.$$

$$TA_t = \text{عبارة عن إجمالي الاستحقاقات للفترة } t.$$

$$A_{(t-1)} = \text{عبارة عن إجمالي الأصول في أول الفترة.}$$

$$N = \text{عبارة عن عدد الأعوام في فترة التقدير.}$$

يعتبر نموذج (Healy) من أبسط النماذج المستخدمة في قياس جودة الأرباح، ومن المتوقع أن يتضمن أعلى خطأ قياس حيث يفترض أن أثر الاستحقاق غير الإختياري يتمثل في متوسط أثر الاستحقاق الاجمالي، وأنه

(1)د. راندا مرسى كيوان، تحليل العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي وجودة الأرباح المحاسبية في شركات المساهمة المصرية، (دراسة تطبيقية)، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، 2014م، ص 498.

ثابتاً خلال الفترة، وأن أية تغيرات تحدث فيه تكون ناتجة عن وجود الاستحقاقات الاختيارية متجاهلاً في ذلك أثر العوامل الاقتصادية الأخرى على هذا التغير.

2- نموذج (De Angelo, 1986):

قدم AngeloDe ممارسات إدارة الأرباح من خلال حساب التغير في الاستحقاقات الاجمالية، وافترض أن قيمة هذا التغير يساوي صفر في ظل فرض العدم وعند عدم ممارسة إدارة الأرباح. وقد استخدم AngeloDe الاستحقاق الإجمالي للفترة الأخيرة (مقاساً كنسبة من إجمالي الأصول) كمقياس للاستحقاق غير الاختياري، أما التغير في الاستحقاق الاجمالي من الفترة الأخيرة (T-1) إلى الفترة الحالية (t) فهو يمثل الاستحقاق الاختياري. ويمكن صياغة نموذج AngeloDe من خلال المعادلة التالية:

حيث أن:

DA_{it} : تشير إلى الاستحقاقات الاختيارية المقدرة للشركة (i) في الفترة الحالية (t).

TA_{it} : تشير إلى الاستحقاقات الكلية للشركة (i) في الفترة الحالية (t).

$TA_{i(t-1)}$: تشير إلى الاستحقاقات الكلية للشركة (i) في الفترة السابقة (t-1).

$A_{i(t-1)}$: تشير إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في الفترة السابقة (t-1).

يعتبر نموذج (1986) De Angelo حالة خاصة في نموذج (1985) Healy حيث يعزى كلا النموذجين التغيرات في متوسط أثر الاستحقاقات الاجمالية إلى وجود الاستحقاقات الإختيارية، إلا أن الاختلاف بينهما يرجع إلى المدى الزمني الذي يغطيه كل نموذج، حيث يتطلب نموذج De Angelo فترة تقدير سنة واحدة، في حين يتطلب نموذج Healy فترة تقدير خمس سنوات.

ويتمثل مصدر الخطأ في كلا النموذجين في إنهما يفترضاً ثبات الاستحقاقات غير الاختيارية خلال الزمن، وأن أي تغير يحدث في متوسط أثر الاستحقاقات الاجمالية خلال الفترة إنما يرجع إلى وجود الاستحقاقات الاختيارية التي تعكس تلاعباً في الأرباح ومن ثم عدم جودتها، في حين أن هذا التغير قد يرجع إلى التغيرات في حجم أعمال الشركة نتيجة للنمو الاقتصادي الطبيعي.

3- نموذج (Jones, 1991) يمثل نموذج Jones تطويراً لنموذج Healy ، و De Angelo ، حيث يفترض هذا النموذج أن الاستحقاقات غير الاقتصادية ليست ثابتة على مدار الزمن، وذلك بفعل التغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة، لكنه حصر هذه التغيرات في كل من الإيرادات والأصول الثابتة للمنشأة ويأخذ هذا النموذج الصيغة التالية:

$$\frac{TAC_{it}}{A_{i(t-1)}} =$$

حيث أن:

TAC_{it} : المستحقات الكلية للشركة (i) في السنة (t).

$AI_{(t-1)}$: مجموع الأصول للشركة (i) في السنة (t-1)

B_0 : تشير إلى قيمة الثابت وتعد عن إجمالي الاستحقاقات التي لا تتأثر بالمتغيرات المستقبلية.

$B_0+B_1 + B_3$: معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

ΔREV_{it} : تشير إلى التغير في إيرادات الشركة (i) بين العاملين.

PPE: تشير إلى حجم العقارات والتجهيزات والممتلكات الأول الثابتة للشركة (i) في السنة (t)

Eit: تشير إلى بواقي النموذج وتعتبر عن الخطأ العشوائي، وهي تمثل المستحقات الاختيارية، التي تعكس عدم جودة الأرباح.

وقد تم التعبير عن عناصر جانب النموذج كنسبة مئوية من الأصول في بداية الفترة لتسوية متغير التفاوت في أحجام الشركات.

لقد إعتد كل من نموذجي Healy و De Angelo على إفتراض أن التغير في إجمالي الاستحقاقات تعكسه الاستحقاقات الاختيارية فإذا كان هذا التغير مساوياً للصفر، فلا يوجد تلاعب في الأرباح، ومن ثم جودة عالية في الأرباح، وذلك بافتراض ثبات المستحقات غير الاختيارية عبر الفترة الزمنية المشار إليها.

أما نموذج Jones فقد طور من مفهوم ثبات الاستحقاقات غير الاختيارية خلال الفترة الزمنية، وافتراض تغير هذه الاستحقاقات، لكنه فصل التغير الحادث بسبب النمو الاقتصادي (التغير في الإيرادات والتغير في الأصول الثابتة) عن ذلك التغير الذي يحدث بسبب تلاعب الإدارة في الأرباح، والذي يستدل منه على وجود الاستحقاقات الأختيارية. أي أن نموذج Jones قد اخذ في الحسبان تأثير العوامل الاقتصادية على التغيرات في الاستحقاقات غير الاختيارية، التي تعكسها التغيرات في كل من الإيرادات وفي الأصول الثابتة، أما القيمة المتبقية بعد استبعاد هذه التغيرات (E) فهي تشير إلى الاستحقاقات الاختيارية التي تدل على عدم وجود الأرباح.

4- نموذج Jones المعدل (Jones, 1995):

قام Dechow et al في عام 1995م بتعديل نموذج Jones السابق، وذلك بتعديل الإيرادات في الفترة الجارية - فترة الحدث - بالتغير في المبيعات الآجله خلال فترة الدراسة تنشأ عن ممارسات إدارة الأرباح لأنه من السهل إدارة الأرباح في خلال المبيعات الآجلة أكثر من إدارة الأرباح من خلال المبيعات النقدية ويأخذ نموذج Jones المعدل شكل المعادلة التالية:

حيث أن

TAC_{it} : المستحقات الكلية للشركة (i) في السنة (t)

$A_{i(t-1)}$: مجموعة الأصول للشركة (i) في السنة (t-1)

B_0 : قيمة الثابت وتعبّر عن إجمالي الأستحقاقات التي لا تتأثر بالمتغيرات المستقلة.

B_0, B_1, B_2 : معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

REC : تشير إلى التغير في حسابات تحت التحصيل للشركة (i) بين العاملين (t)

PPE : حجم العقارات والممتلكات للشركة (i) في السنة (t)

E_{it} : بواقي النموذج وتعبّر عن الخطأ العشوائي، وتمثل المستحقات الاختبارية التي تعكس عدم جودة الأرباح. يعتبر نموذج جونز المعدل أكثر النماذج الرياضية تطوراً في اكتشاف الاستحقاقات الاختيارية، حيث أنه يأخذ في الاعتبار أثر العوامل الاقتصادية المختلفة على التغير في الاستحقاقات الاختيارية مشيراً بذلك التغيرات في كل من الأصول الثابته والمبيعات النقدية، أما المبيعات الآجلة والجزء المتبقي من الاستحقاقات الكلية فيشير إلى قيمة الاستحقاقات الاختيارية التي تعنى عدم جودة الأرباح.

وبذلك فهو يضيف مزيداً من الدقة على القيمة الاستحقاقات الاختيارية مقارنة ببقية النماذج الرياضية الأخرى. ولكن بالرغم من الانتقاد الموجه إلى نموذج Jones المعدل والمتمثل في تجاهله لأثر العوامل الاقتصادية المختلفة على النمو الطبيعي في حجم وقيمة المبيعات الآجلة، إلا أنه يعتبر أقوى النماذج الرياضية واكتشاف ممارسات إدارة الأرباح.

نماذج قياس جودة الأرباح:

توجد العديد من النماذج التي تتناول قياس جودة الربحية مثل نماذج قياس خصائص الجودة، ونماذج ملائمة القيمة، ونماذج الإستحقاقات، وتعتمد نماذج خصائص جودة المعلومات ونماذج القيمة على ما توفره القوائم المالية من معلومات مالية تعكس قيمة المنشأة، حيث يتم التركيز على الارتباط بين الأرقام المحاسبية وانعكاسات وردود أفعال أسواق الأسهم، بافتراض أن سعر السهم يعكس القيمة السوقية للشركة، مع الأخذ في الاعتبار أهمية المعلومات المالية التي توفرها قائمة الدخل والتي يجب أن تتصف بالملائمة والمصدقية، بينما تستخدم نماذج الاستحقاقات لقياس مدى إدارة الدخل في ظل القواعد والتشريعات القائمة، ومن المفترض أن تؤثر إدارة الدخل تأثيراً سلبياً على جودة التقارير المالية من خلال تخفيضها لفائدة تلك المعلومات عند اتخاذ القرارات. كما تناولت دراسات أخرى قياس جودة الأرباح من خلال نماذج تعكس العوامل المؤثرة في ربحية

السهم أو أسعار الأسهم، لتعكس قيمة الملائمة والمصدقية في القوائم المالية، وأنماذج الاستحقاقات من خلال البيانات المحاسبية التي توفرها القوائم المالية، أو من خلال العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال، حيث تعتبر معلومات الأرباح هامة لتقييم أداء المنشأة من خلال المعلومات المالية المنشورة.

وطبقاً لما سبق يمكن استخدام النماذج التالية لقياس جودة الأرباح:

نموذج سعر السهم:

تعتبر معلومات الربحية هامة عندما يمكن لمتخذ القرار استخدام المعلومات المالية التي توفرها المحاسبة (الدخل المحاسبي) في اتخاذ مختلف القرارات الاقتصادية، خاصة استخدام معلومات الأرباح لتعكس قيمة المنشأة أو قيمة حقوق المساهمين.

ويعتبر نموذج سعر السهم البديل عن نموذج ربحية السهم. ويعتمد ذلك النموذج على إعتبار سعر السهم متغير تابع والعوامل المؤثرة على سعر السهم متغيرات مستقلة، كما يعتمد ذلك النموذج على المعلومات التي توفرها القوائم المالية. ويفضل البعض نموذج سعر السهم عن نموذج ربحية السهم، حيث يمكن تحديد العوامل المؤثرة على سعر السهم بسهولة من خلال المعلومات المالية التي تعكسها القوائم المالية، وقد حددت بعض الدراسات السابقة أهم العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم والتي تتمثل في القيمة الدفترية لحقوق المساهمين بالنسبة لعدد الأسهم المصدرة، وربحية السهم قبل العناصر غير العادية وغير المستمرة.

نموذج ربحية السهم:

تشير جودة الأرباح لمدى تخفيض الأرباح لمجموعة من الاعتبارات التي تكفل أن تعكس الربحية الأداء الاقتصادية للمنشأة واستخدامها كأداة فعالة في اتخاذ مختلف القرارات الاقتصادية، والقدرة على التنبؤ بكل من الدخل المتوقع للفترة المستقبلية والتدفقات النقدية المستقبلية، ومدى أهتمام كل من المحللين والمديرين بمعلومات الأرباح واستخداماتها في التنبؤات ومعرفة تأثيرها على سوق الأسهم.

نستخلص من خلال هذا الفصل متطلبات ومقومات تحقيق جودة الأرباح وهي:

- متطلبات تخفيض جودة الأرباح المحاسبية.

- الحد من مرونة المعايير المحاسبية.

- زيادة مستوى الإفصاح والشفافية في التقارير المالية.

- تدعيم كفاءة الاستقلال للمراجعة الداخلية.

ترى الباحثة عدم إمكانية تجاهل خاصية على حساب الأخرى، لذلك يجب أن تعكس النماذج المختلفة لقياس جودة الربحية خاصيتي الملائمة والمصدقية، وتوصف المعلومات المالية بالملائمة إذا كانت تلك المعلومات قادرة على التأثير على قرارات المستخدمين. لذلك فإن قياس جودة الربحية من خلال ربحية السهم أو سعر

السهم يجب أن تعكس العوامل المؤثرة في الأرباح، والعوامل التي تؤثر في تحقيق الربحية، حتى يمكن الحكم على جودة الأرباح، وقوة النماذج التي تستخدم لقياس جودة الأرباح.

ثانياً: تطوير نماذج قياس جودة الأرباح المحاسبية:

تتوعد دراسات قياس جودة الأرباح التي اعتمدت على معلومات القوائم المالية، وتتوعد كذلك منهجية البحث المطبقة لتحقيق أهداف تلك الدراسات، منها من اعتمد على قياس الربحية من خلال قياس قوة العلاقة بين الربح المحاسبي مع عائد السهم من ناحية أو العلاقة بين الربح المحاسبي والتدفق النقدي من ناحية أخرى، ودراسات اعتمدت عند قياس جودة الربحية على قوة العلاقة بين أسعار الأسهم والربح المحاسبي، ودراسات تأثير الاستحقاقات على جودة الأرباح إلا أن النتائج جاءت متضاربة أحياناً، وضعيفة أحياناً أخرى، ويرجع التضارب في نتائج هذه الدراسات إلى الاختلاف في حجم العينات، وفي الفترة الزمنية، وفي الاساليب الاحصائية المستخدمة، وقوة النماذج المستخدمة.

وتناولت دراسات أخرى قياس جودة الربحية من خلال نماذج تعكس العوامل المؤثرة في ربحية السهم أو اسعار الأسهم، لتعكس قيمة الملائمة والمصدقية في القوائم المالية، أو نماذج الاستحقاقات من خلال البيانات المحاسبية التي توفرها القوائم المالية، أو من خلال العلاقة بين جودة الربحية وتكلفة راس المال، حيث تعتبر معلومات الأرباح هامة. لتقييم أداء المنشأة من خلال المعلومات المالية المنشورة كما ورد في بعض الدراسات وطبقاً لخاصيتي الملائمة والمصدقية التي تم التركيز عليها في الأطر المفاهيمية المختلفة حيث عدم إمكانية تجاهل خاصية على حساب الأخرى. لذلك يجب أن تعكس النماذج المختلفة لقياس جودة الربحية.

خاصيتي الملائمة والمصدقية، وتوصف المعلومات المالية بالملائمة اذا كانت تلك المعلومات قادرة على التأثير على قرارات المستخدمين. لذلك إن قياس جودة الربحية من خلال ربحية السهم أو سعر السهم يجب أن تعكس العوامل المؤثرة في الربحية، والعوامل التي تؤثر في تحقيق الربحية، حتى يمكن الحكم على جودة الربحية، وقوة النماذج التي تستخدم لقياس جودة الربحية.

ثالثاً: تقييم طرق قياس جودة الأرباح:

تناولت دراسة (David A- Vjinglil, 2006) العلاقة بين جودة الربحية وعمليات التجارة الداخلية وربطها بتكلفة راس المال، حيث تظهر الدراسات السابقة أن جودة الربحية التي تم قياسها باستخدام أساس الاستحقاق غير ذات دلالة للعوامل التي تؤثر في تحديد تكلفة راس المال، وقد اعتمدت الدراسة على نظرية توازن الأسعار لتقرير تكلفة راس المال وإضافة عنصر المخاطر المنتظمة لتقدير جودة الأرباح، وتقاس أثر عمليات التجارة الداخلية بالعوائد غير العادية عند إعداد التقارير المالية وبعد التحكم في جميع عناصر المخاطر المنتظمة

متضمنة عنصر المعلومات، وكل من العناصر الداخلية وربحية كل عملية تجارية، ولم تظهر نتائج اختبارات ذلك النموذج تحسن في زيادة جودة الربحية⁽¹⁾.

أما دراسة (Alexandra B., 2006) فقد ركزت على تأثير الرقابة من قبل الملاك على جودة الأرباح في الشركات الروسية وذلك باعتبار أن جودة التقارير المالية بصفة عامة ستحوز على اهتمام كبير في السنوات الأخيرة، وقد أعتمد Alexandra على النماذج المعدة من قبل غيره من الباحثين، إلا أنه لم يتم إجراء دراسة تطبيقية، مما يشكك في مصداقية ما يراه الباحث من أن استخدام النموذج المقترح من شأنه أن يؤدي إلى زيادة جودة الأرباح.

وتناولت دراسة أخرى الاصدارات التي تناولت تسعير الأصول وتحديد تكلفة رأس المال، وطبقاً لتلك الدراسة فإن المعلومات الأكثر أهمية مرتبطة بتكلفة رأس المال منخفضة، والتي بدورها تتيح عن تخفيض تكلفة العمليات، أو تخفيض المخاطر المتوقعة.

وتناولت دراسة أخرى إختيار العلاقة بين جودة الأرباح والسمعة، وتوصلت نتائج الدراسة لوجود علاقة ايجابية بين السمعة وجودة الأرباح والتأثير على الأرباح. وركزت أيضاً دراسة أخرى على العلاقة بين حوكمة الشركات وإدارة الأرباح، وقم تم قياس الجودة بواسطة تقييم أوزان العناصر المتغيرة التي يتم استخدامها في إدارة الأرباح بالاعتماد على اساس الاستحقاق، وقد أوضحت نتائج تلك الدراسة أن تخفيض عدم التأكد وتحسين القدرة التنبؤية للأرباح المستقبلية يساعدان في زيادة جودة الربحية، كما أن التلاعب في الدخل من خلال التلاعب في الممارسات المحاسبية يؤثر بشكل سلبي على مصداقية الأرباح.

من خلال الوصف السابق بالتركيز على نماذج قياس جودة الربحية، يلاحظ أن بعض الدراسات اعتمدت على قياس جودة الأرباح باستخدام اساس الاستحقاق ولم تتوصل تلك النماذج إلى نتائج ايجابية لجودة الأرباح باعتبار أن المحاسبة تعتمد على اساس الاستحقاق، كما أن التقارير المالية الحالية لا تعكس قياس المخاطر ولا تعترف بالأصول غير الملموسة المولدة داخلياً وتعتمد على التقديرات، وغير ذلك من الانتقادات الموجهة للمحاسبة المالية بصفة عامة، كما أن النماذج التي اعتمدت على التدفقات النقدية لم تتوصل إلى نتائج ايجابية.

كما أن الدراسات التي تناولت قياس جودة الأرباح من خلال معلومات غير مالية اغفلت بعض العوامل المؤثرة على جودة الأرباح، مثل إغفال تأثير القرارات الإدارية والسياسات الإدارية على الأرباح المحاسبية، وعدد الأسهم الذي يختلف من شركة لأخرى، والقيمة الاسمية والسوقية لتلك الأسهم، وحجم المنشأة، ونوعية الأنشطة التي تمارسها. كما تجاهلت الدراسات السابقة أن استمرار ونمو حجم معاملات المنشآت، واستمرار تحقيق أرباح

(1) جمال على محمد يوسف، قياس جودة الربحية في الشركات المساهمة المصرية، جامعة عين شمس، كلية التجارة، مجلة الفكر المحاسبي، العدد الأول، يونيو 2011م، ص ص 180-183.

وعدم تذبذبها بشدة خلال الفترة السابقة، ومعدل النمو وحجم الأصول، وغير ذلك من العناصر المختلفة المقترحة من قبل الباحثين أو من قبل إصدارات المنظمات المهنية أو الرقابية والإشرافية، وذلك لتنوع وتعدد واختلاف العوامل المؤثرة طبقاً لكل نموذج، كما تحتوي بعض النماذج على بيانات وصفية والبعض على بيانات كمية.

لذلك فإن هذه النماذج التي تم استخدامها في الدراسات السابقة، مع تعديل تلك النماذج لتعكس العناصر الهامة التي تؤثر على جودة الأرباح، وتكوين أكثر من نموذج لقياس جودة الأرباح، ومن خلال هذه النماذج منفردة أو مجتمعة يمكن تحقيق مايلي:-

1- قياس جودة الأرباح بصفة عامة من خلال ما تعكسه البيانات المحاسبية من عناصر تؤثر على جودة الربحية دون تعديل تلك البيانات والاعتماد على ما توفره المحاسبة من معلومات مالية بصرف النظر عن الانتقادات الموجهة للمحاسبة.

2- مقارنة جودة الربحية بين الشركات وبعضها البعض من خلال تقسيم الشركات لقطاعات متنوعة والمقارنة بين جودة الأرباح في كل قطاع.

3- مرونة النماذج المستخدمة وإمكانية تعديلها من فترة لأخرى لتعكس العناصر المؤثرة في جودة الأرباح.

رابعاً : معوقات تحقيق جودة الأرباح المحاسبية:-

- التقديرات المحاسبية.
- تخزين المكاسب الزائدة عن الحد.
- تطبيق مبدأ الأهمية النسبية.
- التخلص من كل الخسائر في السنة الرديئة.
- توقيت تطبيق المعايير المحاسبية.
- المحاسبة الإبداعية.
- الحيطة والحذر.
- استخدام المشتقات.
- المحاسبة المتعسفة

ترى الباحثة في ضوء ما سبق تلخص الباحثة إلى أن جودة الأرباح مفهوم يشير إلى الأرباح التي تعبر بصدق وواقعية عن الأرباح الحقيقية والأداء الحقيقي للإدارة دون تأثير يذكر للعوامل الخارجة عن سيطرتها، أما قياسها قد تم التوصل إلى عدد من المقاييس كان أهمها مقياس أبعاد الجودة ، إستمرارية الأرباح، خلو الأرباح من ممارسات إدارة الأرباح، بالإضافة إلى عدد من المقاييس الأخرى الإضافية. في حين تبلورت محدداتها في بيئة مجموعات أساسية هي خصائص الشركة، ممارسات إعداد التقارير المالية، حوكمة الشركات، ومراجعي

الحسابات، حوافز سوق الأسهم، العوامل الخارجية، وعلى الرغم من ذلك يظل مفهوم جودة الأرباح المحاسبية مفهوماً غير محدد الملامح في البحث المحاسبي، ويتوقف على منظور الباحث وسياق القضية البحثية المحددة، وطبيعة المتغيرات المستخدمة كبديل عن جودة الأرباح المحاسبية، وعلى إختلاف طبيعة استخدام المعلومات المحاسبية وتستخدم الباحثة نموذج جودة المستحقات في قياس جودة الأرباح.

المبحث الأول

مفهوم وأهمية قيمة المنشأة

تمهيد:

يثار العديد من الموضوعات المتعلقة بمفهوم القيمة وهل هناك فرق جوهري بين المفهوم في وجهة النظر الاقتصادية والمفهوم من وجهة النظر المحاسبية وهاهي سمات المفهوم في كليهما. كما يثار موضوع التقييم من حيث فلسفته وأساسياته ودوره وأخيراً موضوع التقييم للوحدة الاقتصادية والإطار الذي يحكم هذا التقييم وعناصره من أهداف ومعايير اختيار نموذج التقييم الممكن استخدامه.

تتعرض وحدات الأعمال في الوقت الراهن لضغوط متباينة محلية وإقليمية ودولية تحتم سعى الإدارة إلى التحسين المستمر للإنتاجية والقدرة التنافسية في ظل التغيرات الاقتصادية والمالية، ولتحقيق النجاح وخلق قيمة كبيرة لا بد أن يكون المديرين مستوى المؤسسة ككل في حاجة إلى فهم أوسع وأشمل لمفاهيم وماهية تعظيم قيمة المنشأة.

تهتم المحاسبة كنظام للمعلومات بوظيفتي القياس والإفصاح لخدمة الأطراف العديدة من مستخدمي المعلومات المحاسبية لاتخاذ قراراتهم، ويعتبر ملاك المنشأة من أهم الأطراف المستخدمة لتلك المعلومات للقيام بنوعين من القرارات.

قرارات الإستثمار حيث يكون الاهتمام الأساسي هو زيادة ثروة الملاك بالمنشأة. قرارات الوكالة حيث يتم تقييم أداء الإدارة بحكم أنها وكيل عن الملاك والنظر في قرار إستمرارها في الإدارة من عدمه.

ويحكم تحديد مفهوم القيمة وقياسها في المحاسبة عدة متغيرات تمثل الإطار الذي يحكم القياس وهي تتمثل في: القرض من القياس خارجياً في القوائم المالية المنشورة، وداخلياً (لاتخاذ قرارات داخلية). إفتراضات النظرية المحاسبية والتي من أهمها إفتراض إستمرارية المنشأة وإفتراض وحدة القياس النقدي وثبات قيمة وحدة النقد.

أولاً: مفهوم القيمة:

يشير مفهوم القيمة في اللغة إلى الثمن الذي يقوم به الشئ، كما يشير علم الاقتصاد إلى أن القيمة تعني الاستبدال، وأن مفهوم قيمة الشئ، هو ذلك الثمن أو السعر العادل - بدون زيادة أو نقصان - الواجب سداه مقابل الحصول على الشئ واقتنائه⁽¹⁾.

⁽¹⁾عبدالمنعم، إبراهيم الدسوقي محمد، (المحتوى الاعلامي للمعلومات المحاسبية وأثره على قياس قيمة المنشأة، 1995م، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ص 159.

كما تعرف القيمة بأنها الحد الأقصى من وحدات النقد الذي يكون الشخص على استعداد لدفعه مقابل الحصول على الشيء⁽²⁾.

كما تعرف قيمة المنشأة على أنها ذلك المبلغ النقدي العادل الذي يعبر عن القيمة العادلة لكافة موارد المنشأة (التي تتمثل في العوائد المتوقع الحصول عليها في المستقبل كنتيجة لاستقلال تلك الموارد في بيئتها التنظيمية القائمة)، وذلك في ظل مراعاة مفهوم إستمرارية المنشأة في أداء الأنشطة المختلفة وتبعاً لما أورده الفكر المالي والمحاسبي في مداخل لقياس قيمة المنشأة⁽³⁾.

يقصد أيضاً بقيمة المنشأة القيمة السوقية للأسهم العادية للمنشأة ويقصد بالقيمة السوقية للأسهم سعر بيع السهم في السوق وتتوقف المنشأة اليوم على حد تعبير (ويستون وبريجهام) على تدفقات المكاسب المتوقعة التي ستحدث في المستقبل مع الأخذ في الاعتبار المخاطر الخاصة بتلك المكاسب المتوقعة⁽⁴⁾.

كما عرفت القيمة في المجال المالي بأنها مقدار الدينارات والمكاسب النقدية الحالية التي يمكن الحصول عليها من أصل معين⁽⁵⁾.

وعرفت قيمة المنشأة بأنها المبلغ النقدي أو الثمن العادل والمعادل لكل منشأة في حالة استمرارها⁽⁶⁾.

كما عرفت بأنها إجمالي القيمة السوقية للأسهم العادية والقيمة السوقية للاقتراض، وتتوقف هذه القيمة على تدفقات المكاسب المتوقعة التي ستحدث في المستقبل مع الأخذ في الاعتبار المخاطرة الخاصة بتلك المكاسب⁽⁴⁾.

عرفت البحتة قيمة المنشأة بأنها القيمة الكلية الشاملة لمدى كفاءة وفاعلية الإدارة في جميع الجوانب التشغيلية والاستراتيجية، وتمثل قيمة أصولها والتي تساوى مع قيمة أموال الملكية وأموال الاقتراض.

تتلخص مفاهيم القيمة في الآتي:

1- القيمة السوقية العادلة:

هي مبلغ تقديري يمكن من مقابلة تبادل أصل من تاريخ التقييم بين مشتري وبائع راغبين في تنفيذ عقد الصفقة، وفي ظل سوق محايد بحيث يتوافر لكل منهما المعلومات الكافية ولهما مطلق الحرية وبدون وجود إكراه على إتمام الصفقة⁽²⁾.

2- القيمة الاستثمارية:

⁽²⁾الجزيلي خيري علي، التمويل الإداري (المفاهيم، الأدوات، الإطار العام لاتخاذ القرارات المالية)، (القاهرة: مطابع الولاة الحديثة، 2007م)، ص 98.

⁽³⁾عبدالمنعم، إبراهيم الدسوقي محمد، مرجع سابق ذكره. ص 160.

4-سيد الهواري، جازية زعتر، بنوك وإدارة مالية، (عين شمس، القاهرة، الطبعة الثانية، 2001م)، ص 329.

5-Douglas J.Pringle & Robert S.Harris, Essential of Managerial finance (USA: Scott Foremen, 1984), pp.

6- سيد محمود الهواري، وسعيد توفيق عبيد، الإدارة المالية، قرارات الأجل الطويل وقيمة المنشأة(القاهرة: مكتبة عين شمس، 1998م)، ص 240.

1- طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات، (الاسكندرية: الدرا الجامعية، 2008م)، ص 12.

هي عبارة عن قيمة المنافع الاقتصادية المستقبلية النابعة من اصل ما شخص ما، يعتبر هذا المفهوم من بين الأنواع المألوفة لدى المهنيين العاملين في مجال الاندماج والتملك.

3- القيمة الاستعمالية والتبادلية:

القيمة الاستعمالية هي قيمة أصل كجزء من مؤسسة عاملة ، وتتأثر كثيراً باستخدامها، حيث في العادة يفترض أنها بلغت ذروة الاستعمال، أما القيمة التبادلية فترتبط بقيمة الأصل (حتى ولو كان مستعملاً) بغض النظر عن المؤسسة التي كان بها (كيان شخصي).

ومن العادة تكون القيمة التبادلية أكبر من الاستعمالية في مؤسسة مستثمرة.

4- قيمة شهرة المحل:

هي مجموع الصفات غير القابلة للوزن أو القياس بدقة التي تجذب العملاء إلى مؤسسة معينة دون غيرها، وهي في جوهرها توقع استمرار تفضيل العملاء وتشجيعهم لأي سبب من الأسباب.

5- القيمة الدفترية:

هذه القيمة مفهوم محاسبي ضريبي وليس مفهوم تقييمي أو اقتصادي وهي الأكثر تفضيلاً في الاستخدام كونها عبارة عن التكلفة التاريخية منقوصاً منها الاهتلاك المتراكم.

6- قيمة المؤسسة المستثمرة:

هي قيمة المؤسسة باعتبارها مستثمرة النشاط وتعنى وجود شهرة المحل أو قيمة معنوية بالإضافة لقيمة العناصر المادية.

7- قيمة التصفية:

هذه القيمة لا تعتبر نوعاً مستقلاً وإنما ظرفاً مهنيًا، وهي ذلك المبلغ الصافي المحقق في حالة وضع حد نشاط المؤسسة وبيع أصولها كل على حدة والوفاء بالتزاماتها، وهذه التصفية تكون إجبارية أو منظمة ففي الحالة الأخيرة يكون الوقت المتاح أطول مما يجعل القيمة أكبر وتسمى بالقيمة المصفاة.

8- القيمة القابلة للتأمين:

هي عبارة عن قيمة الاجزاء القابلة للتلف من أصل ما والتي يتم التأمين عليها لتعويض المالك في حالة وقوع الخسارة.

9- قيمة الاحلال:

هي قيمة أصل جديد ذو منفعة مساوية لمنفعة أصل معين.

10- القيمة الباقية:

تمثل مبلغ يمكن تحقيقه جراء التنازل عن أصل أصبح عديم الفائدة وتم إقرار إخراجه من الميزانية.

وتستنتج الباحثة أن مفهوم قيمة المنشأة يحوى العناصر التالية:

أ. المبلغ أو الثمن، والذي يجب أن يعبر عنه بالنقود باعتبارها مقياس للقيمة.
ب. الثمن لابد أن يكون عادلاً بمعنى أن يتحدد على أساس العرض والطلب.
ت. إن الثمن العادل هو الذي يتعادل مع قيمة المنشأة ككل، على أساس توفر كافة المعلومات، وأن تكون المنشأة مستمرة في ممارسة أعمالها، وأن يعبر الثمن عن كل المنشأة وليس أجزاءها.

ثانياً : طبيعة قيمة المنشأة:

يتدفق نجاح المنشآت في المرتبة الأولى على وجود أهداف محددة، ويقاس ذلك النجاح بمدى انجاز هذه الاهداف ويقاس ذلك غالباً في صورة كمية سواء كانت هذه الاهداف على مستوى المنشأة ككل، أو على مستوى الإدارات المختلفة مثل إدارة التسويق والإنتاج وغيرها.

وغالباً ما تعرف قيمة المنشأة بأنها عملية تحديد القيمة الاقتصادية لها في جميع المجالات طبقاً لهدف المنشأة الذي يسعى لتحقيقه حيث أن الهدف الذي يتفق عليه فقهاء التمويل للمنشآت هو هدف تعظيم ثروة الملاك، وعليه فإن المنشأة ككل يجب أن تسعى نحو تحقيق هذا الهدف، وينسحب هذا بالضرورة على مختلف إدارة المنشأة. ولذا يصبح طبيعياً التعرف على مفهوم القيمة حيث يتناول الباحث في هذا الفصل التعرف على طبيعة ومفهوم القيمة وكذلك العوامل المؤثرة عليها في نقاط متتالية.

طبيعة القيمة:

يثار جدل كبير حول الطبيعة البحتة للقيمة، فهل تعتمد على وجهة نظر شخصية (ذاتية) وإذا كان احر كذلك فهل في المتوقع أن تتطابق وجهة النظر الشخصية مع القيمة الحقيقية إن الأجابة بالنفى بالتأكيد، أو في معظم الحالات ليست بالضرورى كذلك، وذلك لأن الحكم⁽¹⁾ الشخصى على القيمة قد يكون صادر من شخص غير مؤهل لتحديد قيمة شئ ما أو على الأقل إن هذا الشخص لم يحصل على المعلومات الكافية التي تمكنه من أداء هذه المهمة وعرفت القيمة على إنها السعر الذي تستطيع الحصول عليه " ولكن يعاب على هذا التعريف أنه يعتمد على وجهات النظر الشخصية كما أنه يواجه إحتتمالات نقص المعلومات التي تمكن⁽¹⁾ أحد الاشخاص من تحديد قيمة ما بالاضافة إلى إتساعه بعدم الدقة والموضوعية.

تستنتج الباحثة مما سبق أن القيمة تختلف عن السعر الذي هو عبارة عن المبلغ المدفوع للحصول على أصل ما في سوق ما، وعن التكلفة التي هى عبارة عن قيمة عوامل الإنتاج الضرورية للحصول على أصل معين.

تتوقف قيمة المنشأة على مدى سلامة القرارات التي تتخذها إدارة المنشأة في الجوانب المختلفة لنشاطها وهي الاتي:

⁽¹⁾ Michael C. Ehrhardt, the search for Value Measuring the Companies Cost of Capital, Harvard Business School press. 1994. P.3.

⁽²⁾ Max. Georg, the Value of Assets. Black well Publisher, U.S.A 1974, P.P 13-16.

أ. القرارات الاستثمارية: تتحقق قيمة مرتفعة للمنشأة من خلال استثمار الأموال الموجودة في أصول ذات قيمة إيرادية كبيرة تحقق مكاسب متفقة مع المخاطرة المفترضة، وفي هذا المفهوم متعلق باتخاذ قرار استثماري طويل الأجل يأخذ في الاعتبار المكاسب والمخاطرة المتوقعة بالإضافة إلى إدارة راس المال العامل بحيث يحقق أفضل استثمار فيها.

ب. قرارات التمويل: تحقق قيمة مرتفعة للمنشأة من خلال تمويل الاحتياجات المالية من المساهمين والمقترضين بطريقة تكون فيها تكلفة الأموال أقل ما يمكن، ويتطلب ذلك التأكد من أن الأموال اللازمة لمقابلة الأموال المقترضة المستحقة الدفع متوفرة، والاستعداد لطوارئ تتطلب احتياجات مالية غير متوقعة⁽¹⁾.

ج. قرارات الأعمال: بزيادة معدل نمو المبيعات وانخفاض النفقات وزيادة الأرباح الإجمالية للمنشأة ترتفع قيمة المنشأة، ويسهم التخطيط في زيادة كفاءة المنشأة في تحقيق أهدافها المطلوبة.

⁽¹⁾سيد محمود الهواري، مرجع سابق ذكره، ص 14.

ثانياً: أهداف تعظيم قيمة المنشأة:

وتعظيم قيمة المنشأة هو محصلة قرارات مالية تضم قرارات الاستثمار وقرارات التمويل، وتؤثر هذه القرارات على قيمة المنشأة من خلال تأثيرها على حجم العائد الذي يتوقع أن تحققه المنشأة وحجم المخاطرة التي تتعرض لها جراء هذه القرارات.

يتكون الإطار المناسب لتقييم الوحدة الاقتصادية من مستويات يمكن عرضها كالآتي:-

1-المستوى الأول: هدف وأغراض التقييم:

يتكون هدف التقييم وأغراضه من:

أ.قياس القيمة: وهذا الهدف هو هدف تقليدي يتم انجازه لتحقيق غرضين هما:

1-الخصخصة.

2-الاندماج والاستحواذ.

ب-توفير معلومات التقييم: وهذا الهدف لتحقيق هدف الإدارة للتحرك نحو تعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية باعتباره هدف الإدارة الاستراتيجية الآن.

2-المستوى الثاني: اختيار النموذج المناسب للتقييم:

أن هذا الاختيار ينبغي أن يتم وفق معايير معينة حتى يمكن اختيار النموذج الذي يمكن تعميمه بأدنى قدر من الخطأ لتحقيق هدف التقييم وأغراضه.

الباحثة توضح أن الغرض ليس النموذج موحد يصلح لكل الاغراض وكل الظروف وإنما يتمثل هدف الباحث في اختيار النموذج الذي يحقق أعلى قدر من الأهداف والمعايير التي ترى الباحثة أن يتم اختيار نموذج التقييم على اساسها هي:

أ.معايير هدف القياس: وهذه تتكون من افتراضات ومبادئ وقيود هي:

1-الإفتراضات وتشمل:

أ.إفتراض الاستمرار للوحدة الاقتصادية كوحدة مترابطة للعناصر .

ب.إفتراض تغيرات الأسعار .

2-المبادئ وتتمثل في قيد واحد هو قيد درجات (أو مدى) كفاءة الأسواق المالية.

هدف توفير معلومات التقييم لتعظيم القيمة للمساهمين:

ويعنى أن هدف نموذج التقييم المختار ليس فقط تحقيق قياس القيمة وإنما بالتعرف على نوعية البيانات المطلوبة لقياس القيمة وتحليلها يمكن مساعدة الإدارة في اتخاذ القرارات اللازمة لتعظيم القيمة.

وتستمد معلومات التقييم أهميتها في جوهرية هدف تعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية للمساهمين لذلك فإنه يمكن مناقشة هدف تعظيم القيمة وضرورة تحقيقه من خلال عرض مايلي:

هدف تعظيم القيمة

أ- مفهوم الهدف والاهتمام به:

الكثير من الدراسات أصبحت تركز على أن هدف خلق وتعظيم القيمة أو الثروة للمساهم هو أهم أهداف الوحدة الاقتصادية حالياً مما حد بالكثير من الكتاب بالتركيز على هذا الهدف (الفريد رابا بورت) كتابه الشهير خلق القيمة للمساهم عام 1986م، كما أن هناك الكثير غيره يهتمون بهذا الهدف⁽¹⁾.

ب- هدف تعظيم قيمة المنشأة يعتبر مقياساً كلياً وشاملاً لمدى كفاءة وفاعلية الإدارة حيث يرى البعض بأن استخدام مفهوم القيمة وتحليل النقدية بشكل مؤثر بدأ استخدامه في التسعينات حين يمكن القول بأن إدارة قيمة المنشأة تعتبر أسلوب جديد نسبياً ينبغي تطبيقه في المحاسبة الإدارية وهي الطريقة الأساسية لتطبيق استراتيجيات ناجحة تسويقية أو رقابية على عمليات الشركة ويقاس نجاحها بما تحققه من خلق قيمة للمساهمين تشتق من عوائد التدفقات النقدية.

ج- الاهتمام الآن بالتقييم أصبح مرتبطاً بهدف تعظيم القيمة الأمر الذي دفع بعض الكتاب يهتمون بموضوع التقييم إلى طرح تساؤل هام في كتابة عن التقييم وهو لماذا تقيم القيمة ويجب أن الهدف ليس هو كيف تقيم ولكن الهدف أيضاً كيف نستخدم تقييم الشركات كأداة لاتخاذ قرار أفضل⁽²⁾.

د- هدف تعظيم القيمة والتطور : شهد هدف الإدارة في الكثير من المنشآت تطوراً زمنياً حتى أصبح هدفها الأساسي هو تعظيم القيمة للمساهمين كما اختلف الهدف باختلاف البيئة الاقتصادية والعوامل المؤثرة فيها على النحو التالي:

أ- التطور نحو هدف تعظيم القيمة للمساهمين.

(1) نظراً أولاً إلى أن هدف الإدارة هو تحقيق أقصى ربح إلا أن البعض يرى أن هذا الهدف غير شامل لعدة أسباب أهمها:

- أن الأرباح الإجمالية ليست مهمه ومثل أهمية الربحية بالنسبة للسهم.
- حتى تحقيق هدف أقصى ربح للسهم ليس هدف ملائم لأنه يحدد توقيت المكاسب المتوقعة.
- لا يدخل في تعظيم ربحية السهم المخاطر في تدفقات المكاسب المتوقعة.
- لا يسمح هدف تعظيم الربح بدراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم (فقد يؤثر على عدم توزيع أرباح على قيمة السهم بالرغم من أن الإدارة تقوم بذلك بهدف إستثمار الأرباح لتعظيم ربحية السهم في المستقبل).

⁽¹⁾ Fera, N, Using shareholder Value to Evaluate Strategic Choices- Management Accounting, November 1997, p. 47.

⁽²⁾ Copeland, Tom and others, Valuation Measuring and Managing Value of Companies, pp. cit, p.3.

(2) تطور الهدف إلى هدف تحقيق أقصى ثروة للملاك وذلك يتحقق عندما تكون صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلية أكبر من صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجية. ويتفق معظم فقهاء الإدارة المالية على أن تعظيم قيمة المنشأة هو المحور الأساسي في التمويل الذي تستمد منه كل القرارات والتصرفات في المنشأة.

ب- هدف تعظيم القيمة حول العالم وأسباب إختلاف الهدف:

يعرف Copeland أن هدف الإدارة في المنشآت يختلف على النحو التالي⁽¹⁾:

- في الولايات المتحدة الأمريكية فإنه يتوقع من الإدارة العليا أن تعمل على تعظيم القيمة للمساهمين.
- في أوروبا واليابان يعطى وزناً لمصالح كل من العملاء والموردين والعاملين والحكومات والمقترضين بالإضافة لمصالح حملة الأسهم وطبقاً لذلك فإن تعظيم القيمة يكون كل هؤلاء معاً (يطلق عليهم أصحاب المصالح حيث ينظر إلى هدف تعظيم القيمة للمساهمين فقط على أنه هدف قصير الأجل وافترض هدف اجتماعي لذلك يتم إجراء توازن بين المصالح باستخدام مدخل أصحاب المصالح لتحقيق أعلى معايير للاستمرار والنمو الاقتصادي.

هدف تعظيم القيمة للمساهمين والأداء الاقتصادي:

الدوافع لحث الإدارة للاتجاه نحو تعظيم القيمة للمساهمين:

إن هناك الكثير من الدوافع تحث الإدارة للاتجاه نحو هدف تعظيم القيمة للمساهمين منها ما يجعل الإدارة مجبرة للاتجاه نحو الهدف ومنها ما يرغب الإدارة مختارة للاتجاه نحوه وهذه الدوافع كما يلي:

1-العوامل التي تلزم الإدارة للعمل بما يحقق مصلحة الملاك (تعظيم القيمة):

أوضح Rappapor(1998) أن الإدارة لها أهدافها التي تختلف عن أهداف مساهميها وأنها تعمل لمصلحتها وهذا أمر طبيعي ولكن هناك أربعة عوامل تجعل الإدارة تعمل لمصلحة الملاك أو المساهمين هي كما يلي⁽¹⁾:

أ- افتراض الارتباط الكبير للملكية:

ويعنى ذلك أن الملكية المدارة بواسطة الإدارة مقدرة بالتحديد الذي يضعه المساهمين أصحاب تلك الملكية للمصالح الاقتصادية التي يبيغون تحقيقها من وراء ملكيتهم. وهذا الارتباط الكبير للملكية مع المصالح ناتج من أن المساهمين وحدهم هم الذين يتحملون المخاطر وأن من مصلحتهم تخفيض تلك المخاطر والسيطرة عليها والافسحت مشروعاتهم لذلك فالإدارة سيقع عليها ضرر كبير في حالة فشل المشروعات المستثمرة نتيجة احتمال فقدانهم وظائفهم وهذا سيدفعها للعمل نحو تحقيق مصلحتهم وبالتالي فإذا وضع هدف تعظيم القيمة كهدف يحقق مصالح المساهمين أمام الإدارة يجعل الإدارة ملزمة بتحقيقه.

⁽¹⁾ Copeland, T, and others "Valuation Measuring and Managing the Value of companies, ps, op, cit, p.p 3-9.

⁽¹⁾ Rappaport, A., Creating Shareholder Value, Op Cit .p.p 3-5.

ب-التعويض مفيد للمساهمين بعائد الأداء:

ويعنى ذلك أن المساهمين في حاجة إلى تعويض مناسب مقابل الملكية وهذا التعويض يتمثل في تحقيق عوائد سوقية للمساهمين إذ لا معنى للحصول على أرباح سنوية معينة في الوقت الذي تنخفض فيه القيمة السوقية للسهم.

ج-التهديد بالاندماج مع تعظيم آخر:

ويعنى ذلك التهديد الصادر من الملاك للإدارة بأنهم بصدد بيع المنشأة وتركها ليتم الاستحواذ عليها من منشأة أخرى يكونوا مساهمين جدد في تلك المنشأة الجديدة. لأن مغزى هذا التهديد واضح للإدارة وهو يعنى نقل عملية الرقابة على المنشأة إلى تنظيم آخر سوف يستبدل الإدارة الحالية بإدارة فعالة.

د- المنافسة في سوق العمل لإدارات المنشأة:

إن هذا العامل يعنى أن قيمة أي إدارة في سوق العمل سيحددها مقياس أداؤها وما تحققه للمساهمين هذا من ناحية ومن ناحية أخرى فإن سوق العمل التي تتميز بتعدد المديرين ستكون المقياس لمكاسب الأداء إذا امكن تحديد الاسس لتقييم خدمات المديرين في هذه السوق اعتماداً على تلك المكاسب. وترى الباحثة أن القيمة السوقية قد تكون متأثرة بعوامل ليست من سلطة الإدارة التحكم أو الرقابة عليها مثل إجماليات الاقتصاد أو ظروف نفسية قد تسود سوق الاسهم وقد يكون الأداء غير مرتبط بتلك القيمة خاصة في حالة عدم كفاءة السوق.

عوامل تحث الإدارة للاتجاه نحو هدف تعظيم القيمة وهذه العوامل هي:

أ-ترجمة هدف تعظيم القيمة للمساهم إلى اطار شامل للأداء، حيث تم تحديد ما يجب عمله سواء كانت خطط ربحية قصيرة الأجل أو خطط استراتيجية طويلة الأجل وتتبع الاداء التشغيلي وتحديد محركات هذا الأداء والقياس الدقيق لهدف تعظيم القيمة للمساهم تم بناء على ما يلي:

1-التحديد الدقيق لعناصر المقياس المعبر عن الهدف حيث تم تحديد القيمة بالمعادلة التالية:

القيمة الاقتصادية المضافة =(صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضرائب - معدل تكلفة راس المال)× راس المال المستثمر.

2-إجراء التعديلات على البنود المحاسبية لتحويلها إلى قيم اقتصادية حيث يتطلب تحديد القيمة الاقتصادية تحويل الأرباح المحاسبية والمحوسبة وفقاً لمباني المحاسبة المتعارف عليها إلى أرباح اقتصادية وكذلك تحويل القيم الدفترية لعناصر قائمة المركز المالي المعدة وفقاً لنفس المبادئ إلى قيم دفترية اقتصادية وهذا التعديل

يعطى رقماً للربح الناتج من عمليات التشغيل يعبر بصورة حقيقية عن اقتصاديات المنشأة وكذلك قيمة لرأس المال تقيس بصورة افضل الأموال التي تساهم بها حملة الاسهم والمستقرضون⁽¹⁾.
ب- ربط نظام الحوافز بهدف تعظيم القيمة للمساهمين⁽²⁾:

أن وضع نظام للحوافز يرتبط بالهدف يؤدي إلى التقارب بين مصلحة المديرين ومصلحة حملة الاسهم حيث سيولد هذا النظام الرغبة لدى الكثير من المديرين في النجاح لما للحوافز من اثر في حق الافراد على تحقيق مستويات عالية من الأداء المرتبط بهدف معين.

ويؤدي ربط نظام الحوافز بالهدف إلى ترغيب الإدارة وليس إجبارها على انجاز الهدف إختيارياً لما في هذا الانجاز من تحقيق لمصلحتها لذلك أوضح أن مقياس القيمة الاقتصادية المضافة يجعل المديرين أغنياء ولكن فقط اذا كان أداؤهم سيؤدي إلى أن حملة الاسهم سيصبحوا اغنياء أكثر.

ثالثاً: أهمية تنظيم قيمة المنشأة:

شهد تنظيم قيمة المنشأة في الكثير من المنشآت تطوراً زمنياً حتى أصبح هدفها الأساسى هو تعظيم القيمة للمساهمين، وذلك على النحو التالى:

1- نظر اولاً إلى أن هدف الإدارة هو تحقيق أقصى ربح إلا أن البعض يرى أن هذا الهدف غير شامل لعدة أسباب أهمها:

- أن الأرباح الاجمالية ليست مهمة مثل أهمية الربحية بالنسبة للسهم.
 - تحقيق أقصى ربح للسهم ليس هدف ملائم لأنه لا يحدد توقيت المكاسب المتوقعة.
 - لا يدخل في تنظيم ربحية السهم المخاطر في تدفقات المكاسب المتوقعة.
 - لا يسمح هدف تعظيم الربح بدراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم.
- 2- تطور الهدف إلى هدف تحقيق أقصى قيمة لحقوق حملة الاسم وذلك يتحقق عندما تكون صافى القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجية.
- 3- أصبحت إدارة المؤسسات تأخذ هدف تعظيم الثروة كهدف تشغيلى تخدم بشكل مباشر أصحابها لأن أخذ الأرباح ودرجة مخاطرها وتوقيتها في الحسبان ذات أهمية كبرى حيث أنها الاعتبارات التي يعطيها أي مالك أو مستثمر أهمية كبرى في قراراته.
- 4- اتفق معظم فقهاء الإدارة المالية على أن تعظيم قيمة المنشأة هو المحور الاساسى في التمويل التي تستمد منه كل القرارات والتصرفات في المنشأة⁽²⁾.

⁽¹⁾ Stern, J. M., Stewart, G.B. and chew, D, H., the EVA Financial, Journal of Applied Corporate finance".

1-Ehrbar, A., "Economic Value added- The Real Key to creating wealth, "New York, John Wiley & Sons, inc, 1998.

⁽²⁾ Smith, M., Shareholder Value, where theory and practice converge" Management Accounting, November 1997, p.34.

وهناك هدفان أساسيان لقياس القيمة هما القياس للاستخدام الخارجي، أي القياس في القوائم المالية المنشورة، والآخر هو القياس لغرض الاستخدام الداخلي، إلا أن هناك بعض الملاحظات حول هذا الاعتبار وهي⁽¹⁾:

أ- أن هناك اختلافاً في قياس القيمة للأغراض الخارجية (أي في القوائم المالية المنشورة) القياس للأغراض الداخلية ولاتخاذ قرارات خاصة فإذا كان القياس في الحالة الأولى مقيد فإن القياس في الحالة الثانية من هذه بديهية لا خلاف عليها ولا تحتاج إلى إثبات.

ب- المحاسبة تقرر أن أهم الأطراف صاحبة المصلحة في المنشأة هم ملاكها أنفسهم وأن الإدارة قد تخدم الملاك ككل عند بيع المنشأة لصالحهم عن طريق عمل تقييم عادل لها بغرض البيع ولكنها لا تقوم بخدمة صغار المستثمرين في حصولهم على السعر العادل لأسهمهم في بورصة الأوراق المالية لعدة أسباب:

الأول: أن الإدارة لا ترى في قياسها للقيمة العادلة للمنشأة كل فترة دورية أحد أغراضها الداخلية التي تخدم بها ملاكها. هذا من ناحية ومن ناحية أخرى الخوف من مسؤولية الخطأ في التقييم، وبالتالي ترى الإدارة أن ذلك هو مسؤولية أطراف خارجية وليست مسؤوليتها وكل دورها هو الإفصاح عن بعض المعلومات التي تساعد في عملية القياس.

الثاني: أن المسؤولية الوحيدة للإدارة وهي الإفصاح عن المعلومات الداخلية تتحكم فيها الإدارة بحجة أن ذلك يؤثر على مركزها التنافسي في السوق هذا من ناحية ومن ناحية أخرى إتاحة تلك المعلومات لأطراف داخلية يساعد تلك الأطراف على استغلالها في نفس الوقت الذي يحرم منها الملاك الحاليين.

ج- مازال القياس المحاسبي للقيمة حتى لأغراض القرارات الخاصة (كقرار بيع المنشأة) مختلف عليه حيث هناك العديد من مداخل قياس القيمة (مدخل تاريخي - مدخل جاري - مدخل سوقى - مدخل اقتصادي).

والكثير من الدراسات أصبحت تركز على أن هدف خلق وتعظيم القيمة أو الثروة للمساهمين هو أهم أهداف المنشأة، فالاهتمام الآن بالتقييم أصبح مرتبطاً بهدف تعظيم القيمة كأداة لاتخاذ قرار أفضل.

رابعاً: القيمة الاقتصادية للمنشأة :

أن قيمة المنشأة أياً كانت طبيعتها لا بد وأن يتصف التقييم الخاص بها بعدة صفات وهي أن يكون التقييم عام ورشيد ويمكن إقامة الدليل عليه وإثباته والدفاع عنه وإن أمكن يتصف بالثبات⁽¹⁾.

ويقصد بالتقييم العام أي أن التقييم يكون مستقل وغير مرتبط بتأثيرات وتفاعلات قوى العرض والطلب (اليات السوق، بمعنى أنه لا يتأثر بآراء ورغبات بعض الأفراد في الامتلاك والاندماج وزيادة رؤوس الأموال).

ويقصد بالتقييم الرشيد أي أنه يتم إحتساب القيمة وفقاً لخطوات منطقية واضحة يمكن تكرارها، وهذه الخطوات (كما سيتضح لاحقاً) تعتمد في تقدير قيمة المنشأة في لحظة معينة على تدفقاتها النقدية التشغيلية وأيضاً على

(2) الزعم، عبدالمنعم محمد محمد، نموذج محاسبي مقترح لقياس وتقييم العوامل المؤثرة في قيمة الوحدة الاقتصادية ودورها في تقييم الاختبارات الاستراتيجية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، القاهرة (كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2005م).

(1) عبدالمنعم التهامي، موضوعات مختارة في التمويل الإداري، القاهرة (مكتبة عين شمس، 1996م)، ص 296.

توزيعاتها المتوقعة، وعلى قيمة الاستثمارات ومعدلات العائد المتوقعة على الاستثمارات البديلة وأيضاً على المخاطر المصاحبة لهذه الاستثمارات.

قيمة المنشأة في مقابل قيمة الأصول:

يعتبر تقويم الأصول أحد عناصر تقويم المنشأة والتي تشمل كافة العوامل التسويقية والإنتاجية والتكنولوجية كما سبق الذكر⁽²⁾.

وجدير بالذكر أن توضح أن تقويم الأصول المادية والمعنوية وغيرها من عناصر مملوكة ترتبط بوجود المنشأة. ونفقد قيمتها عند تعرض المنشأة لبعض مظاهر إعادة التنظيم أو التغيير في الملكية أو نوع النشاط أو دخول أو خروج عناصر بشرية داخلية أو خارجية تؤثر على نشاط الشركة.

وفي جميع الأحوال فإن القيمة الحقيقية للمنشأة تتغير بتغير العوامل المتعلقة بالصناعة والتقنية في أساليب الانتاج وكذلك أساليب الإدارة وعلاقة الملكية بالإدارة.

المبحث الثاني

أسس ومبادئ ومداخل قياس المنشأة الاقتصادية

⁽²⁾ هالة عبدالنبي، التحليل المحاسبي لأسس تقويم أصول شركات القطاع العام، في مواجهة سياسات الخصخصة، بالتطبيق على قطاع الفنادق، رسالة ماجستير غير منشورة، القاهرة (كلية التجارة، جامعة القاهرة، 1994م)، ص ص 19-21.

أولاً: أسس ومبادئ قياس القيمة:

يحكم قياس القيمة العديد من الافتراضات أهمها:

أ- افتراض الاستمرار تفترض هذه القاعدة أن الوحدة المحاسبية تتمتع بحياة مستقبلية لمزاولة أوجه نشاطها، أن أثر هذا الافتراض على مفهوم القيمة في القياس والتقييم المحاسبي لعناصر القوائم المالية عميق وذلك لما يلي⁽¹⁾:

1- يؤدي هذا الافتراض إلى اتباع مبدأ التكلفة التاريخية عند القياس حيث يتم قياس معظم الأصول والالتزامات والتقارير عنها على أساس سعر الاستحواذ وهو غالباً التكلفة التاريخية.

2- يؤدي هذا الافتراض إلى اتباع مفهوم الحيطة والحذر للمحافظة على رأس المال حيث يختار المحاسب أقل قيمة من القيم المعروضة عليه لأصل معين خشية إجراء توزيعات أرباح غير حقيقية على المساهمين لذلك من أبرز تطبيقات مفهوم الحيطة والحذر إتباع المحاسب مدخل التكلفة أو السوق أيهما أقل بالنسبة للأصول المتداولة (مخزون - استثمارات مالية متداولة).

ب- افتراض وحدة القياس النقدي طبقاً لهذا الافتراض فإن النقدية تعتبر وحدة القياس العام للتعبير عن التغيرات في رأس المال والتبادل للسلع والخدمات وتثار مع هذا الافتراض نقطتين هما:-

1- بالرغم من أن ما يدرج في القوائم المالية من معلومات لا بد وأن يكون قابلاً للقياس النقدي إلا أن هناك معلومات ضرورية ولها تأثير كبير على القوائم المالية ولا بد من الإفصاح عنها لاعطاء صورة شاملة عن الوحدة الاقتصادية يكون من الصعب التعبير عنها في صورة نقدية مثل:-

• كفاءة الإدارة في اتخاذ القرارات الاستراتيجية.

• أثر التدخل الحكومي على سياسة الوحدة الاقتصادية وعملياتها.

• أثر الوحدة الاقتصادية وعملياتها على البيئة المحيطة بها.

3- يرتبط بهذا الافتراض (افتراض القياس النقدي) افتراض آخر له أثر كبير على قياس القيمة هو افتراض ثابت قيمة وحدة النقد وهو افتراض منطقي في ضوء افتراض القياس النقدي إلا أنه من الصعب تحقيقه.

وتطبيقاً لافتراض القياس النقدي وما يرتبط به حتى افتراض ثبات قيمة وحدة النقد فإن القياس والتقييم المحاسبي يعتبر سعر الاستحواذ على الأصول هو المعبر عن قيمته سواء في وقت الاستحواذ أو في الفترات التالية التي يتم عندها إعداد القوائم المالية (مبدأ التكلفة التاريخية) وطالما يفترض أن قيمته وحدة النقد ثابتة فإن التكلفة

⁽¹⁾ هالة عبدالنبي، التحليل المحاسبي لأسس تقويم أصول شركات القطاع العام، في مواجهة سياسات الخصخصة، بالتطبيق على قطاع الفنادق، رسالة ماجستير غير منشورة، القاهرة (كلية التجارة، جامعة القاهرة، 1994م)، ص 19.

التاريخية هي المعبرة تعبيراً صادقاً (بصفة) عامة عن قيمة أي أصل وليس أي قيمة عادلة أخرى كاساس للمحاسبة عن الأصول والافصاح عنها في القوائم المالية.

وتخضع عملية قياس قيمة المنشأة لمبدأ واحد يحكم قياس القيمة، هذا المبدأ هو مبدأ القيمة العادلة، ويرى البعض أن القيمة العادلة، القيمة السوقية، والقيمة المستمدة في سعر السوق مرادفات بنفس المعنى ولكن يلاحظ مايلي⁽¹⁾ :

1- يعترض البعض على هذا الرأي حيث يرى أن القيمة العادلة تختلف عن القيمة السوقية أو القيمة المستمدة لسعر السوق للأسباب التالية:

أ- تتأثر القيمة السوقية بحركة الشراء او البيع في البورصة بينما تتحدد القيمة العادلة بناء على دراسة موضوعية للعناصر المؤثرة في قيمة الأوراق المالية للمنشأة.

ب- تتأثر القيمة السوقية أو المستمدة على سعر السوق ببعض العوامل المعنوية مثل الشائعات فيما تتأثر القيمة العادلة بالعوامل الموضوعية المقاسة أو القابلة للقياس المادي.

ج- قد لا تتناسب القيمة السوقية مع المركز المالى الحقيقي للمنشأة المصدرة للأوراق المالية لارتباطها بعوامل كثيرة منها عوامل شخصية وسلوكية بينما يجب أن تعبر القيم العادلة عن حقيقة المركز المالى للمنشأة التي أصدرت الأوراق المالية.

2- عرفت هيئة الإيرادات الداخلية الامريكية القيمة السوقية العادلة بأنها (السعر الذي يجعل الملكية تتبدل بين مشتري راغب في البيع وأن يكون لدى كلا الطرفين معرفة معقولة بالحقائق المرتبطة بالعملية)⁽²⁾.

3- عرفت لجنة معايير التقييم الدولية (IVSC) International Valuation Standard Committee في المعيار الثالث الخاص بتقييم الأصول القيمة العادلة بأنها: (مبلغ تقديري يمكن في مقابلة تبادل أصل في تاريخ التقييم بين مشتري وبائع راغبين في عقد صفقة وفي ظل سوق محايد بحيث يتوافر لدى كل منهما المعلومات الكافية ولهما مطلق الحرية وبدون وجود إكراه على إتمام الصفقة).

4- يتطلب تحديد القيمة العادلة وجود إرادتين لديهما الرغبة في إتمام الصفقة ولديهما المعرفة المعقولة بالعوامل المؤثرة في القيمة وهنا نجد أن هناك احتمالين هما⁽¹⁾:

أ- اتفاق الطرفين على تحديد القيمة: ويتم ذلك بين الطرفين عن طريق المفاوضات بينهما ويمكن الاسترشاد في تحديد القيمة بأسعار السوق في حالة السوق المنتظمة أما في حالة السوق غير المنتظمة فيمكن الاعتماد عند

⁽¹⁾ Barth. M. E., "Fair value Accounting: Evidence From Invest incent of Banks" the Accounting Review, Vol. 69. No-1 January 1994, p.4.

⁽¹⁾ Miller, W.D., Commercial Bank Valuation, (New York: John Wiley & sons Inc., 1995), p.4.

⁽²⁾ عبيد، سعيد توفيق، الإدارة المالية، الجزء الثاني: قيمة المنشأة ومحدداتها، (القاهرة: مكتبة عين شمس، 1999م)، ص 42.

المفاوضة بين الطرفين على تقديرات القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية مع استخدام معدل خصم يعكس المخاطر المحيطة بالمنشأة محل التقييم في المستقبل.

ب- حالة عدم اتفاق البائع والمشتري على قيمة معينة: في هذه الحالة يتم تحديد القيمة بعيداً عنها وبناء على القيمة في المعاملات الحرة في السوق ويشترط في هذه الحالة وجود سوق نشطة للتداول.

5 يرى البعض أنه لا بد أن يتم تقدير قيمة المنشأة تقديراً سليماً والتقدير السليم هو الذي يتوفر فيه ما يلي⁽²⁾:

- عادلاً بما يرضى جميع الأطراف من بائعين ومشتريين وكل يكون عادلاً لا بد منه.
- أن يكون معادلاً لقدرة المنشأة على تخفيض عائد نقدي يعوض المشتريين عن القيمة الحالية لما دفعوه الآن من ثمن نظير شراء المنشأة.

ثانياً: مداخل قياس قيمة المنشأة:

إن قيمة المنشأة هي المحور الأساسي العام التي تسعى الإدارة إلى تعظيمه أي تعظيم القيمة السوقية لأسهمها، وذلك من خلال القرارات المتنوعة التي تتخذها الإدارة، فقيمة المنشأة يعبر عنها بكم تساوى من النقود، ولكن هذه القيمة قد تختلف من طرف لآخر تبعاً لمنفعته الخاصة أو وجهة نظره، كما أن قيمة المنشأة تختلف من حالة استمرارها عن قيمتها في حالة تصفيتها حيث أن قيمتها في حالة الاستمرار تعكس كل التوقعات المحتملة عن المنشأة، وفي هذا الإطار فإن قيمة المنشأة تتحدى وفقاً للعرض والطلب، وتختلف هذه القيمة تبعاً للمفهوم المستخدم في تقديرها كما يلي⁽¹⁾:

أ- المدخل الدفترى (المحاسبى) Book Value

هذا المفهوم يعتبر واحد من أبسط المداخل في تقدير قيمة المنشأة حيث تحدد قيمة المنشأة وفقاً لهذا المدخل باجمالى الأصول أو إجمالى الخصوم كما تظهر في القوائم المالية ويعانى هذا المدخل في تقدير قيمة المنشأة نوعين من المشكلات:

- مشكلات القياس المحاسبى وهى التي تنشأ من إختلاف الأساليب والسياسات المحاسبية المتعلقة بمعالجة بعض بنود الأصول أو الخصوم.

- مشكلات خارجة عن نطاق المحاسبة وهى التي لا تتمكن المحاسبة من معالجتها أوتدوينها في الدفاتر المحاسبية كأثار النشاط الاقتصادى ومتغيراته كالمخاطرة، التغيرات في القوة الشرائية للنقود وعدم أخذ تكلفة الأموال في الحسبان، لذلك فإن الاعتماد على هذا المدخل قد يعطى (و غالباً ما يعطى) نتائج مضللة وغير دقيقة عن قيمة المنشأة.

3- مكاوى، نادية أبو فخر، اتجاه معاصر في إدارة المنشآت والأسواق المالية، القاهرة: مكتبة النهضة العربية، 1995م، ص 70.
(1) عبيد، سعيد توفيق، الإدارة المالية، الجزء الثاني: قيمة المنشأة ومحدداتها، (القاهرة: مكتبة عين شمس، 1999م)، ص 67.

ب-مدخل التكلفة الجارية:

في ضوء هذا المدخل يتم تحديد قيمة إستبدالية للأصول ولقيم هذا المدخل كل من نموذج تكلفة الإحلال الذي يعتمد على قيمة شراء أصل مماثل للأصل محل التقييم، ونموذج صافي القيمة القابلة للتحقق الذي يعتمد على سعر بيع الأصل مطروحاً منه مصاريف البيع، وأيضاً نموذج التكلفة الجارية المعدل بالتغيرات في المستوى العام للأسعار، حيث يتم تعديل القيم الاستبدالية للأصول غير النقدية بالتغيرات الزمنية الناتجة عن تغير قيمة وحدة النقد¹.

وقد تعرض هذا المدخل للنقد نتيجة لعدم وجود سوق منتظمة للحصول على نفس الأصل ونفس مواصفاته وكذلك إجمالي الكفاءة الإدارية للأصول بما يؤدي إلى تساوى التكلفة الإحلالية لأصلين رغم إختلاف قدرتهما الإدارية.

ج-المدخل السوقى

يرتكز هذا المدخل في تقدير قيمة المنشأة على مصادر التمويل، حيث تقدر قيمة المنشأة وفقاً لهذا المدخل بالأسعار السوقية السائدة للأوراق المالية (أسهم وسندات) والقروض قصيرة الأجل الخاصة بالمنشأة وقت التقييم، ولإستخدام هذا المدخل لابد من توافر بعض الشروط حتى يمكن الإطمئنان إلى تقديرات السوق لهذه الأوراق المالية وهذه الشروط هي:

1- أن تكون مصادر تمويل المنشأة في راس مال و (الديون) والتي يتم إصدارها في شكل أوراق مالية من أسهم (لزيادة راس المال) وسندات (والتي تمثل ديون على الشركات)².

2- أن توجد سوق للأوراق المالية (بورصة) ويتم فيها تداول هذه الأوراق المالية ويوجد عليها تعامل بالبيع والشراء.

3- أن تكون هذه السوق ممثلة للنشاط الاقتصادي وعلى درجة عالية من الكفاءة.

د-مدخل التدفقات النقدية المخصومة

إن هذا المفهوم يركز على جانب الاستخدامات (الأصول) وذلك بقياس قدرة هذه الأصول الذاتية على تحقيق تدفقات نقدية مستقبلاً خلال عمر المنشأة، حيث أن تقدير قيمة المنشأة وفقاً لهذا المدخل يبنى على محاور قيمة هي:

المحور الأول: أن التدفقات النقدية المتوقعة (وليس الأرباح) هي الأساس فالمنشأة لا يتم تشغيلها بالأرباح (التي قد تكون دفترية) ولكن بالنقود.

1 - عبيد، سعيد توفيق ، مرجع سابق ذكره ،ص 67 .

2-عبيد سعيد توفيق ، مرجع سابق ذكره ، ص 68 .

المحور الثاني: إن معدل نمو المنشأة يؤثر على هذه التدفقات النقدية المتوقعة فهي تزيد أو تقل وفقاً لمعدل النمو.

المحور الثالث: إن توقيت هذه التدفقات النقدية المتوقعة سوف يؤثر على قيمتها نتيجة لاختلاف القوة الشرائية لهذه النقود بفعل التضخم.

المحور الرابع: إن هذه التدفقات النقدية من الضروري خصمها بمعدل خصم يعكس القوة الشرائية ودرجة المخاطرة التي تصاحب هذه التدفقات ، كما أنه يعكس أسلوب التمويل ومصادره والأهمية النسبية لكل مصدر من هذه المصادر.

المحور الخامس: إن عمر المنشأة وهو الفترة الزمنية المتوقع أن تحقق فيها هذه التدفقات النقدية سوف يؤثر على حصيلتها هذه التدفقات ولذلك لا بد من التعرف على عمر المنشأة¹.

ومن ثم فإن قيمة المنشأة وفقاً لهذا المدخل تقدر بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة طول عمر المنشأة أي أن التدفقات النقدية المتوقعة مخصومة بمعدل خصم يعكس ظروف المنشأة والعوامل المؤثرة فيها مع مراعاة معدل النمو في هذه التدفقات.

وتتعدد النماذج المستخدمة التي تندرج تحت هذا المدخل فيما يلي:

1. نموذج قياس القيمة على أساس القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المتوقعة: حيث يعتمد هذا النموذج على قياس مجموعة من العناصر هي: التدفقات النقدية الداخلية والخارجية والمستقبلية، الفترة الزمنية المستقبلية، سعر الخصم المستخدم للوصول إلى القيمة الحالية للتدفقات النقدية، القيمة التخزينية للمنشأة في نهاية عمرها الانتاجي.

2. نموذج قياس القيمة على أساس رسملة التدفقات النقدية لفترة واحدة: يعتمد هذا النموذج في قياس القيمة على التدفقات النقدية لفترة واحدة، حيث أنه في هذه الحالة يفترض أن التدفقات النقدية تنمو بمعدل ثابت.

هـ- المدخل الاستراتيجي المتكامل:

والذي ينادي فيه بعض الدراسات بالاعتماد على المقاييس التي تضمها بطاقة الأداء المتوازن (Balance Scorecard BSC) لقياس قيمة المنشأة حيث عرف هذا الأسلوب على أنه أحد أساليب قياس الأداء الاستراتيجي، حيث يترجم رؤية المنشأة واستراتيجيتها إلى أهداف مالية وغير مالية والذي سوف يتم التركيز فيها على الجانب المالي.

وتقوم إدارة المنشأة بتعظيم قيمة المنشأة من خلال الآتي⁽¹⁾:

أ- شراء تلك الأصول التي تولد نقدية أكبر من تكلفتها.

¹ - عبيد ، سعيد توفيق، مرجع سابق ذكره ، ص69.

1-محمد صالح الحناوي ورسمية قرياقص، أساسيات الإدارة المالية والتمويل،(الأسكندرية:الدراسات الجامعية للطباعة والنشر،1997م)،ص27.

- ب-بيع سندات وأسهم وأدوات مالية توفر نقدية أكبر من تكلفتها.
- ج-توفير السيولة اللازمة لمواجهة الالتزامات الأساسية والضرورية لمواجهة الطواري.
- د-تحقيق مقدار مناسب من العوائد.
- هـ- التعامل مع درجة مخاطرة معقولة ومسيطر عليها.

تستنتج الباحثة أن تقدير المنشأة يختلف باختلاف المدخل المستخدم، حيث يصلح المدخل الدفترية عندما تعبر قيمة الأصول التي تم التوصل إليها محاسبياً عن القيمة الحقيقية للمنشأة، أما المدخل السوقي فيناسب المنشآت التي تعتمد على الأوراق المالية المتداولة في أسواق مالية كفاءتها عالية وتعمل في ظل نظام اقتصادي مستقر، ويراعى المدخل الذاتي العوائد والمخاطرة التي تتعرض لها المنشأة، ويعبر عن العوائد بالتدفقات النقدية المتوقعة وجانب المخاطرة بمعدل الخصم أو الرسملة أن تعظيم قيمة المنشأة هو استراتيجية طويلة الأجل تعمل على تعظيم القيمة الحالية لاستثمار أصحاب الملكية وأموال الاقتراض، بإقرار المقترحات الاستثمارية التي تزيد من القيمة السوقية للأوراق المالية، وفي ظل هذه الاستراتيجية تعمل إدارة المنشأة في ظروف عدم التأكد على المقارنة بين العوائد المحققة للمنشأة والمخاطرة المصاحبة لهذه العوائد.

ثالثاً: أثر هيكل التمويل على قياس قيمة الشركة:

مصادر التمويل تلعب دوراً كبيراً في تحديد القيمة السوقية للشركة وعليه تلقى الضوء على تلك المصادر (2):

1. حقوق المساهمين.

2. الأسهم الممتازة.

3. السندات.

4. القروض.

بشكل عام تتوقف تكلفة الأموال على نوعية المزيج التمويلي ونسبة كل مكون فيه وقاعدة عامة.

كلما انخفضت تكلفة الأموال ارتفعت القيمة السوقية للاسهم العادية ولكن بشكل منطقي يتم اختيار الهيكل التمويلي المستهدف الذي يحقق توازن بين العائد والمخاطرة أي أن يكون منخفض التكلفة ومحققاً للربحية وبالتالي يؤدي إلى تعظيم قيمة المنشأة وحقوق الملكية.

والمعروف أن المخاطر دوماً تقاس بدرجة تقلب العائد وتتمثل المخاطر بتلك المتعلقة بالنشاط والمتعلقة بالجوانب المالية ويتم التفرقة بينهما فيما يلي:

مخاطر النشاط ترتبط أساساً بالقرارات الاستثمارية أو هيكل الأصول وتتوقف على درجة الرفع التشغيلي أي مدى اعتماد المنشأة على التكاليف الثابتة في عملياتها.

2-محمد إبراهيم عبدالحمد، القياس المحاسبي وقيمة المنشأة، ملتقى أدوار المحاسبين ومراقب الحسابات في تعظيم قيمته المؤسسات ورشة عمل المدخل المحاسبي ترشيد قرارات الاستثمار والتمويل، جمهورية مصر، القاهرة: مايو 2007م، ص ص 25-26.

المخاطر المالية التي ترتبط أساساً بقرارات وتتوقف على الرفع المالي والتمويل أي ترتبط باختيار المنشأة لخليط هيكل رأس المال كلما زاد اعتماد المؤسسة على مصادر تمويل ذات تكلفة ثابتة أدى تغير معين في صافي ربح العمليات إلى تغير أكبر في ربح السهم العادي.

يتأثر العائد الذي يحصل عليه المساهمون بدرجة اعتماد المنشأة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت سواء كانت قروض أو سندات أو أسهم ممتازة.

الاقتراض لعمل على زيادة العوائد والأرباح للملاك وبالتالي العمل على رفع قيمة الشركة نظراً لانخفاض تكلفته فضلاً عن الوفورات الضريبية التي من الممكن تحقيقها مما تسهم في تكلفة الأموال.

التمويل بالأسهم الممتازة لا يعد من الأعباء التي تخصم ضمن إيرادات وبالتالي لا يتحقق عنها وفورات ضريبية فضلاً عن تكلفة الأسهم الممتازة عادة ما تكون أعلى من تكلفة الاقتراض⁽¹⁾.

أن التمويل بالكامل من حقوق الملكية يؤدي إلى تغير في ربحية السهم بنفس معدل تغير صافي الربح لأن درجة الرفع المالي يساوي واحد صحيح.

تعتمد قيمة المنشأة على التدفقات النقدية المتوقعة وعلى معدل خصم التدفقات النقدية وبالتالي يحدث تأثير تكلفة الأموال على قيمة الشركة من خلال التأثير على خصم قيمة التدفقات النقدية حيث أن فوائد القروض تخصم من التكاليف فيتحقق عنها وفورات ضريبية فيتحقق عنها صافي تدفق نقدي وبالتالي تزداد قيمة المنشأة كما أن الاعتماد على القروض يخفض من تكلفة الأموال وبالتالي تخفيض معدل خصم التدفقات النقدية وكلما نقص معدل الخصم تزداد قيمة الشركة والعكس بالعكس مداخل تأثير الاقتراض على قيمة الشركة.

1-مدخل صافي الربح:

يفترض ان تكلفة كل من الاقتراض وحقوق الملكية ثابت لا يتغير بتغير نسبة الاقتراض فإرتفاع أو إنخفاض نسبة الاقتراض في هيكل التمويل لا يترتب عليه تأثير على معدل العائد على الاستثمار للمساهمين وطالما أن تكلفة الاقتراض اقل من الاسهم العادية فإن الزيادة في نسبة الاقتراض يترتب عليها انخفاض تكلفة الأموال وبالتالي ارتفاع في قيمة الشركة السوقية⁽²⁾.

2-مدخل صافي ربح العمليات:

يفترض أن تكلفة الاقتراض ثابتة اما تكلفة حقوق المساهمين ترتفع مع كل زيادة في نسبة الاقتراض كما يفترض أن أي زيادة في عائد المساهمين سوف يعوضها انخفاض قيمة تكلفة الأموال نتيجة زيادة التوسع في الاقتراض وبالتالي تظل تكلفة الأموال ثابتة مهما تغيرت نسبة الاقتراض.

تقييم القيمة السوقية للمنشآت من خلال الأسهم:

¹-محمد ابراهيم عبدالحميد ، مرجع سابق ذكره ،ص27.

²-محمد ابراهيم عبد الحميد ،مرجع سابق ذكره ، ص 28 .

يتم تقييم القيمة السوقية للمنشآت من خلال السهم على النحو التالي:

1-تقييم الاسهم:

كثيرة هي مصادر ربح الشركات المساهمة والتي تكون ذات تأثير مباشر على قيمة السهم واقبال الجمهور على اقتناء هذه الاسهم ولكن في الغالب تأتي مكاسب الأسهم من مصدرين هما:

1- ما تدفعه الشركة من صافى الأرباح في شكل نسبة عدد الأسهم إلى صافى الأرباح.

2- بيع هذه الأسهم بسعر أعلى في السوق (تحقيق أرباح رأسمالية).

يعتبر تقييم السهم من أهم أدوات الاستثمار لأنه على أساسها يتخذ المستثمر القرارات الاستثمارية ونظراً لهذه الأهمية فعلى المستثمر أن يولى هذا الموضوع جل اهتمامه.

تقييم الاسهم دائماً في تغير حتى أن أكثر الناس خبرة ومعرفة في الاسهم قد يخونه السوق ويتجه عن اتجاه معاكس لتوقعاته وأن أكثر المحللين يعتمدون على تاريخ اتجاه السوق في أوضاع متشابهة ومن ثم يتوقفون أن يسلك السوق نفس المسلك الذي سلكه في تاريخ سابق لا شك أن القانون الأساسي في تحرك الأسهم صعوداً وهبوطاً كأى سلعة تجارية هو العرض والطلب، فالعرض والطلب هو ما يحرك سعر السهم في السوق كما هناك عدة قيم تستند للسهم فهناك القيمة الاسمية والقيمة الدفترية والقيمة السوقية للسهم⁽¹⁾.

القيمة الاسمية:

القيمة الاسمية للسهم هو سعر اعتباري تضعه الشركة للسهم في بداية نشأته ويوضع هذا السعر على شهادة السهم مطبوعاً في الأمام والقيمة الاسمية للسهم في العادة لا ترتبط بسعر السهم في السوق وعادة تكون القيمة الاسمية صغيرة من دولار إلى خمسة دولارات وربما تتغير القيمة الاسمية عند تغير السهم اذ اثناء مجلس الإدارة أن يفعل ذلك⁽²⁾.

القيمة الاسمية ايضا يتم تعريفها عبارة عن المبلغ الذي يتحدد على شهادة السهم ذاتها، وهي التي على أساسها يتم تسجيل أسهم راس المال المصدر والمدفوع في الدفاتر في معظم الاحوال، وتقتضى بعض التشريعات بأن لا تقل القيمة الاسمية للسهم عن مبلغ معين، هذا وقد تختلف القيمة الاسمية عن القيمة السوقية أو الدفترية للسهم اختلافاً بيناً⁽³⁾.

رابعاً: أساسيات تقييم المنشأة:

⁽¹⁾ مختار محمد بلول، الاسهم والسندات، (الرياض: جامعة الملك سعود، 1999)، ص31.

⁽²⁾ مختار محمد بلول، المرجع السابق، ص36.

⁽³⁾ عبد الحي مرعى، المحاسبة المالية المتقدمة، (الاسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة للنشر، 1993م)، ص 346.

تعتبر وظيفة التقييم من أهم الوظائف التي يجب القيام بها وذلك لضرورتها لاتخاذ القرارات الخاصة باختيار البدائل الاستثمارية في تبادل أصول أو إجراء اندماجات تتطلب الإستحواذ على بعض المنشآت فضلاً عن توفير البيانات اللازمة للإدارة للتحرك نحو تعظيم القيمة بصفه عامة⁽¹⁾:

ونظراً لأهمية القيام بهذه الوظيفة فإن الباحث يتناولها في النقاط التالية:

أولاً: فلسفة التقييم:

ويقول البعض يعتبر تقويم الأصول أكثر يسراً من تقويم الشركات حيث تتعد الأصول المادية والمعنوية وغيرها من عناصر مملوكة ترتبط بوجود الشركة وتفقد قيمتها عند تعرض الشركة لبعض عناصر إعادة التنظيم أو التغيير في الملكية أو نوع النشاط أو خروج أو دخول عناصر بشرية داخلية أو خارجية تؤثر على نشاط الشركة فيجب ملاحظة الآتي:

1- أن هناك العديد من المداخل في التقييم (قد لا يوافق على بعضها) التي تحاول قياس القيمة الحقيقية من جانب طرف المفاوضة المشتري والبائع.

2- انطلاقاً من النقطة السابقة ولحسم الخلاف بين الطرفين فإن القيمة التي تدفع ينبغي أن تعكس التدفقات النقدية المستقبلية المتوقع أن ينتجها الأصل ويجب أن تعكس نماذج التقييم المستخدمة تلك التدفقات من حيث مستواها ونموها المتوقع⁽²⁾.

معنى ذلك أن كلا من المشتري والبائع يقومان بالتقييم ولا بد من أن يكون التقييم دقيقاً وذلك لتفادي ما يطلق عليه البلادة في التقييم من موقفين⁽³⁾:

الأول: من جانب المشتري وذلك إذا كانت القيمة الحقيقية لأي أصل أقل من القيمة التي توضع للأصل (تقييم المشتري).

الثاني: من جانب البائع وذلك إذا كانت القيمة الحقيقية لأي أصل أكبر من القيمة التي يطالب بها (تقييم البائع).

الشروط العامة للتقييم:

هنالك عدة شروط للتقييم ينبغي أن تطور باستمرار للاستفادة من الايجابى منها وتجنب أو معالجة القصور في بعضها وهذه الشروط هي⁽⁴⁾:

1- نماذج التقييم تكون كمية حيث التقييم يكون موضوعي:

هذا الشرط يعنى أن نماذج التقييم عندما تكون كمية يكون التقييم موضوعي ويجعل القيمة المقاسة موضوعية.

1. Damodaran, A, " Damodaran Valuation" op.cit, pp.1-2⁶

2. Damodaran, A, " Damodaran Valuation" Optic , pp.3.

3. هشام أحمد حسبو، مشكلات محاسبية معاصرة، القاهرة، مكتبة عين شمس، 1998م، ص49.

4- Ibid, p.p. 2-4.

الهدف من هذا الشرط هو منع التحيز أو تخفيضه إلى أقل حد ممكن حيث يؤدي دخول عنصر الاجتهاد والتحكيم والرأي الشخصي في مدخلات التقييم إلى التحيز.

وتستند نظرية التقييم على عدة فروض لتخفيض عنصر التحيز هي:

-ترتبط عملية التقييم بالمصالح التي تمثل مقياساً موضوعياً يمكن قياس أحداثه بعكس ارتباط التقييم بالرغبات الذي يمثل مقياساً ذاتياً لا يمكن قياس أحداثه.

-يجب أن تستند عملية التقييم على الطرق السليمة للفحص والتي يترتب عليها إدماج العلاقات المنتظمة بعضها مع بعض.

2-إعادة البحث وعدم امكانية التقييم الأبدى:

طالما هناك تغير في الظروف ومدخلات نموذج التقييم فلا بد من إعادة البحث وإعادة التقييم فليس هناك ما يسمى بالتقييم الأبدى.

3- ضرورة التقييم الجيد للقياس الدقيق للقيمة:

يتميز المستقبل بوجود حالتى المخاطرة وعدم التأكد التي يعكس أثرهما على الارقام النهائية التي تستخدم في التقييم وتأتي الأخطاء اذا تم افتراض حالة التأكد في حين أن الحالة السائدة هي إحدى الحالتين السابقتين المخاطرة أو عدم التأكد.

4-عدم الاعتماد على التقييم السوقي:

يجب على المحلل المالى أن يبحث في مدى صحة افتراض أن التقييم السوقي هو الصحيح ولا يعتمد عليه دون دراسة فقد يقوده البحث إلى أن هذا التقييم غير صحيح وبالتالي، فإن عدم الاعتماد عليه في التقييم يجعل المحلل المالى يقترح نموذج تقييم آخر يقيس القيمة أفضل منه.

5-أهمية كلا من منتج التقييم (القيمة) وعمليات التقييم:

هناك من يعتقد بأهمية منتج التقييم وهو قياس القيمة وعدم أهمية عمليات التقييم وهذا غير صحيح حيث هناك العديد من الاسباب التي تجعل لعمليات التقييم أهمية وهي:

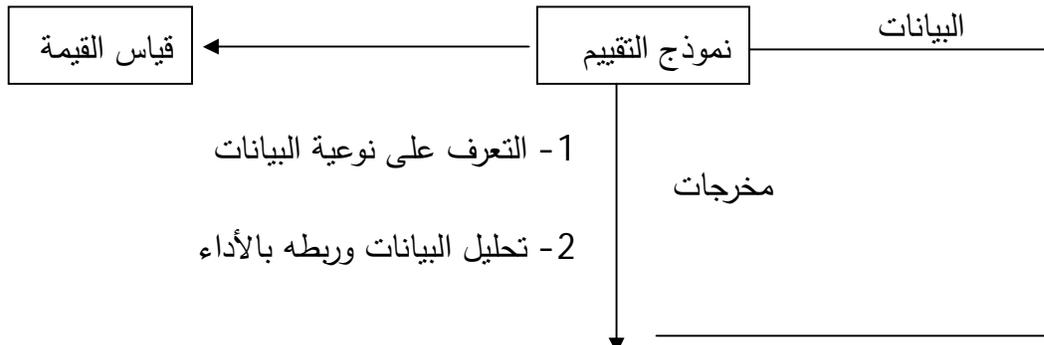
- إمكانية تحقيق قيمة من التعرف على عمليات التقييم.
- عمليات التقييم تساعد في الاجابه على العديد من الاسئلة التحليل الأساسى لعمليات المنشأة مثل سعر المنشأة الواجب دفعه في حالة النمو المرتفع.
- عمليات التقييم تساعد في تحديد كيفية تحسين العوائد على المشروعات.
- الإمداد بالمعلومات حتى للفئات التي تفتقد بكفاءة السوق حيث يمكنها المقارنة بين التقييم السوقي والتقييم الذي يبنى على المعلومات التي يمكن الحصول عليها فضلاً عن توفير المعلومات للفئات الأخرى التي

تعتقد بعدم كفاءة الأسواق المالية حيث المعلومات هنا لها أهمية خاصة أكبر من أهمية المعلومات للفئة الأولى.

- توفير البيانات لتعظيم القيمة:

- تمثل البيانات مدخلات لنموذج التقييم والذي من خلاله يتم قياس القيمة ويمثل التعرف على نوعية البيانات المطلوبة كمدخلات للنموذج وتحليلها أهمية خاصة من تحقيق هدف تعظيم القيمة كما هو موضح بالشكل التالي: (1)

شكل رقم (1/2/4)



ويحتل موضوع إدارة العيمة حيزا كبيرا من الإهتمام في الوقت الحاضر وذلك بهدف التعرف على معايير وعوامل تؤثر في هدف الإدارة الحالي وهو تعظيم القيمة ولا شك أن العوامل التي تؤثر في القيمة وتحقق تعظيمها يمكن تحديدها من فحص وتحليل معلومات التقييم حيث نجد أن البيانات المتاحة من إجراء التقييم واستخدام نموذج التقييم تجيب على الاسئلة التالية:

- كيف يمكننا إعادة الهيكلة للمنشأة.
- كيف يمكننا زيادة القيمة.
- كيف نتجنب استحواذ الغير على المنشأة.

جودة المعلومات المحاسبية والتقييم:

يتم تقويم الأصول والشركات بمعرفة فريق عمل متكامل يضم المحاسب الإداري والمصرفي والفني والمراجع وخبراء السوق وغيرهم وذلك لتجميع العديد من البيانات ودراستها وتحليلها بعد تشغيلها وتقديم المعلومات اللازمة للتقويم سواء كانت من الشركة أو من خارج الشركة وسواء كانت بيانات مستخلصة من الماضي أو تنبؤات المستقبل وتقديم المعلومات في صورة ملائمة وبتكلفة مناسبة تحقق الغرض الاساسي من اقتناءها.

(1)- Knight, James A, Value based Inagement Mc Grow hill, 1997, p.p 3-4.

وتعتبر المعلومات المحاسبية من أهم المعلومات المطلوبة لعملية التقييم سواء كانت تقيماً لمختلف بنود القوائم المالية أو تقيماً خارج القوائم المالية كتقييم اقتصادى للشركات لتحقيق أغراض متعددة⁽¹⁾.
يحدد Kieso جودة المعلومات المحاسبية بقدرتها على تحقيق معيار أساسى هو معيار الانتشار ويقاس هذا المعيار بما تحفقه المعلومات المحاسبية من فوائد للقرار المتخذ من جانب مستخدمى تلك المعلومات لتلبية احتياجاتهم.

خامساً: العوامل التي تؤثر على قيمة المنشأة:

هنالك عوامل تؤثر على قيمة المنشأة السوقية تتمثل في التالى⁽²⁾:

- أ. الربح المتوقع للسهم: تتأثر القيمة السوقية للسهم بصافى الربح المتوقع للسهم بعد الضريبة، حيث توجد علاقة خطية بينهما مع ثبات العوامل الأخرى. فزيادة صافى الربح المتوقع للسهم بعد الضريبة يزداد الطلب على أسهم المنشأة وبالتالي ترتفع القيمة السوقية للسهم.
- ب. التوقيت الذي يحصل فيه المستثمر على عائد استثماره، أي زمن تحقيق الربح: تتأثر القيمة السوقية للسهم بالزمن الذي ينقض قبل تحقيق الربحية، والعلاقة بينهما علاقة عكسية، حيث ترتفع القيمة السوقية للسهم كلما كان زمن الحصول على الربح قصير، وتصل قيمة السهم أعلى قيمة عندما يكون زمن تحقيق الربح صفر، وعلى إدارة المنشأة اتخاذ القرارات التي تعجل بتدفق صافى الربح وتوقيتته.
- ج. السيولة: توجد علاقة دالية موجبة بين القيمة السوقية للسهم والسيولة، فمع تزايد السيولة مع ثبات الظروف الأخرى ترتفع القيمة السوقية للسهم، ويرجع السبب في ذلك إلى أن السيولة مؤشر على المرونة وإمكانية التحويل إلى نقدية، وهذا دليل على إمكانية الاستفادة من الفرص الاستثمارية الداخلية والخارجية، فالأموال السائلة هي مصادر لتمويل الاستثمارات وتحقيق الربح مستقبلاً، ولكن هذه العلاقة الدالية متناقضة، حيث تفقد السيولة تأثيرها تدريجياً على القيمة السوقية للسهم بعد مستوى معين، لأن تراكم السيولة يفسر في سوق الأوراق المالية على ضعف إدارة المنشأة نتيجة تراكم الأصول غير المنتجة مما ينعكس سلباً على قيمة المنشأة .
- د. المقدرة على أداء الالتزامات: تشير المقدرة على أداء الالتزامات إلى المقدرة على أداة المديونية عندما يحين أجل استحقاقها ونقاس بنسبة إجمالي الأصول إلى إجمالي المديونية، والعلاقة بينهما تمر بعدة مراحل ففي المرحلة الأولى عندما تكون مخاطرة التوقف عن أداء الالتزامات ضئيلة فإن تأثيرها يكون بسيط لانخفاض المخاطرة، وفي المرحلة الثانية عندما تزداد قدرة المنشأة على أداء الالتزامات تزداد أموال الاقتراض فإن القيمة السوقية للسهم ترتفع نتيجة الاستفادة من استثمار أموال الاقتراض ذات التكلفة الأقل.

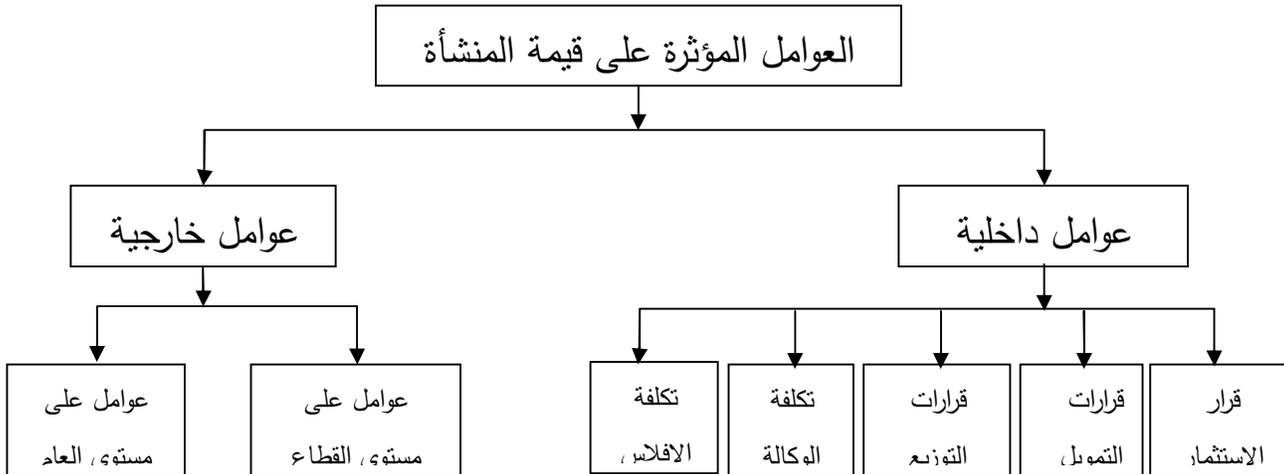
(1) هشام أحمد حسبو، مشكلات محاسبية معاصرة، مرجع سابق ذكره، ص101.

(2) عبد الستار مصطفى الصباح وسعود جابر العامرى، الإدارة المالية - اطر نظرية وحالات عملية، (عمان: دار وائل للنشر، 2003م)، ص39.

- هـ- الأرباح الموزعة إذ أن زيادة نسبة التوزيع تزيد من القيمة الحالية للمنشأة، والعكس صحيح، فإن انخفاض نسبة التوزيع تؤدي إلى انخفاض قيمة المنشأة.
- و- سعر الخصم في السوق: إذ كلما زاد سعر الخصم في السوق قلت القيمة الحالية للدينار المتوقع الحصول عليه مستقبلاً.
- ع- المخاطرة المتوقعة للمنشأة: زيادة المخاطرة تؤدي إلى زيادة العوائد المطلوبة من قبل حملة الأسهم.
- ي- توقعات المستثمرين بشأن مستقبل المنشأة ونشاطها: إذا كانت التوقعات جيدة بشأن مستقبل المنشأة تؤدي إلى زيادة قيمتها.
- ط- مدى استخدام المنشأة للقروض من هيكلها المالي: حيث تؤدي زيادة القروض إلى زيادة الأرباح، لكنها في نفس الوقت تزيد المخاطرة.

شكل رقم (2/2/4)

العوامل المؤثرة على قيمة المنشأة



المصدر: نبيل شاكر، الفشل المالي للمشروعات - التشخيص - التنبؤ - العلاج، مكتبة عين شمس، الطبعة الثانية، 1996م، ص 181.

أ.العوامل الخارجية:

وتنقسم هذه العوامل إلى مايلي:

أحدث مالية على المستوى العام:

وهي الاحداث التي تتعلق بمستويات واتجاه المدخلات في بلد ما وتدفق تلك المدخلات داخل البلاد، وكذلك تقضيات المدخرين ومعدلات العائد، السائدة ومعدلات الخصم والفائدة المعلنة من البنك المركزي وكذلك المخاطر المتوقعة للاستثمارات البديلة⁽¹⁾.

أحداث على مستوى القطاع:

وتتعلق هذه العوامل بالقطاع الذي تعمل به المنشأة فعلى سبيل المثال دورة حياة القطاع، وقيمة الاستثمارات المنفقة في أصول القطاع، وسياسات المنافسين، وغيرها. كل هذه العوامل تؤثر على الطلب الكلى وبالتالي على الإيرادات المتوقعة وبالتالي على قيمة المنشأة.

العوامل الداخلية:

وهي العوامل التي يمكن وصفها بأنها العوامل الخاضعة لسيطرة وتحكم الإدارة وتتمثل هذه العوامل فيما يلي :-
قرارات الاستثمار والتمويل.

سياسات التوزيع.

تكلفة الوكالة.

تكلفة الافلاس.

قرارات الاستثمار والتمويل:

تؤثر قرارات الاستثمار والتمويل على قيمة المنشأة حيث تتعلق قرارات الاستثمار بالجانب الأيمن من الميزانية (الأصول) بينما تتعلق قرارات التمويل بالجانب الأيسر من الميزانية (الخصوم وحق الملكية)، وبالطبع لا يمكن انكار التأثير الكبير والمباشر لقرارى الاستثمار والتمويل على قيمة المنشأة، حيث يعد قرار الاستثمار المصدر الأساسى لتوليد الأرباح المنشأة وتدفقاتها النقدية، ومن ثم فهو يعد المؤثر الأول على قيمة المنشأة⁽²⁾
أثر هيكل التمويل على قيمة المنشأة:

ويقصد بالهيكل التمويلي مكونات جانب الخصوم وحق الملكية، وتجدر الإشارة إلى أن أثر هيكل التمويل على قيمة المنشأة من الموضوعات التي تلاقى إهتمامات بالغة من المراجع والدوريات العالمية وذلك حيث أن التمويل بالديون يؤدي إلى تعرض المنشأة للمخاطر المالية والتمثلة في التزامها قبل الغير بسداد الأعباء الثابته من اقساط وفوائد لديونها ومن ناحية أخرى يخلق الاقتراض، ما يسمى بالوفر الضريبي حيث تقلل الفوائد المدفوعة وعاء الضريبة، ويمكن القول أن هناك اتجاهين رئيسين في هذا المجال، الأول أن التمويل بالديون يزيد من قيمة المنشأة إلى حد معين ثم تتخفف قيمتها بعد ذلك، واخيراً يجب أن يكون هناك موازنة بين هيكل الأصول وتركيب الخصوم، حيث يقصد بذلك أن يكون هناك تجانس وتوافق بين كل من تركيب الأصول

⁽¹⁾ Luigi Guatri, the Valuation of First Edition, Blackwell Publisher, USA, PP. 2-3.

⁽²⁾ Ronald W. Masulis. The Impact of Capital structure change on Firm Values, some Estimates. The Journal of Finance Vol. XXX V11.No.I Mar. 1983, pp.10-13.

وتركيب الخصوم في المنشأة مما يحقق منهج التغطية في التمويل بحيث يتم تمويل الاستخدامات طويلة الأجل بمصادر تمويل طويلة الأجل وأن يتم تمويل الاستخدامات قصيرة الأجل بمصادر تمويل قصيرة الأجل، وأي خلل في القاعدة السابقة يعرض المنشأة لمخاطر، فمثلاً إذا تم تمويل الاستخدامات طويلة الأجل بجزء من مصادر التمويل قصيرة الأجل فإن ذلك من شأنه تعرض المنشأة لمخاطر السيولة وعدم قدرتها على سداد التزاماتها قصيرة الأجل في مواعيد استحقاقها، أما إذا قامت المنشأة بتمويل إستثماراتها قصيرة الأجل بمصادر تمويل طويلة الأجل في مواعيد إستحقاقها، أما إذا قامت المنشأة بتمويل إستثماراتها قصيرة الأجل بمصادر تمويل طويلة الأجل. فإن ذلك من شأنه يؤدي إلى تقليل العائد المتوقع على إستثمارات المنشأة وبالتالي تنخفض قيمة المنشأة⁽¹⁾.

سياسات التوزيع:

هناك العديد من السياسات المالية تؤثر تأثيراً مباشراً على قيمة المنشأة وعلى مدى قدرتها على البقاء في دنيا الأعمال ومن أهم هذه السياسات التوزيع المحدد من قبل المنشأة، ويعتبر قرار التوزيع بمثابة أحد القرارات الثلاثة التي تمثل محور الاهتمام في الإدارة المالية، ويتعلق قرار التمويل بالكيفية التي يتم فيها التصرف في الأرباح المتاحة للملاك حيث تتبع المنشآت ثلاث بدائل في هذا الخصوص، الأول وينطوي على احتجاز الجزء الآخر، وتكون المشكلة هي إقرار الهيكل التوزيعي النهائي الذي يجمع بين التوزيع والاحتجاز حيث تختلف الانعكاسات المرتبطة بهيكل توزيعي دون هيكل توزيعي آخر.

ويتوقف قرار التوزيع أو الاحتجاز أو قرار الهيكل أو المزيج التوزيعي على إدارة المنشأة وقدرتها على الرؤية المستقبلية والتخطيط لمستقبل المنشأة، حيث أن إقرار هيكل توزيعي دون آخر يتوقف بدوره على قرارات الاستثمار ومدى سلامتها بالشكل الذي يؤدي إلى تحقيق عوائد إضافية مما يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المنشأة، ومن ثم ارتفاع قيمة المنشأة، أي أن إقرار هيكل توزيع دون آخر يتوقف على مدى قدرة المدير المالي للمنشأة في توجيه الأرباح المحتجزة نحو المزيد من الاستثمارات مما يكون له انعكاس على قيمة المنشأة سواء بالايجاب أو السلب⁽¹⁾.

وتجد الإشارة إلى أنه قد إنقسم الفكر المالي بخصوص ما إذا كانت التوزيعات لها أثر على قيمة المنشأة سواء بالايجاب أو السلب.

وتجد الإشارة إلى أنه قد إنقسم الفكر المالي بخصوص ما إذا كانت التوزيعات لها أثر على قيمة المنشأة أو لا وسوف تعرضه الباحث هذا الأداء بايجاز.

الراي الأول ويتزعمه شيوخ الإدارة المالية مودجلياني وميلر (MM) حيث ينادى ذلك الرأي بأنه لا يوجد أي أثر لسياسات التوزيع على قيمة المنشأة، حيث أن قرارات الاستثمار فقط هي المتغير الوحيد الذي له القدرة على

⁽¹⁾ بهاء الدين سعد، التقييم المالي للاقتراحات الاستثمارية، مكتبة عين شمس، القاهرة، الطبعة الأولى، 1996م، ص ص 35-39.

⁽²⁾ Nils H. Hakansson, Dividend policy and Valuation theory and tests, to pay or not to pay. Journal of Finance. VolXXX VII No.2, Moy 1982.

التأثير على قيمة المنشأة والذي من خلاله تزداد القدرة الايرادية للمنشأة وبالتالي تزداد قيمتها.، وعليه فإنه سواء بالنسبة للمستثمر أن تقوم المنشأة بتوزيع الأرباح أو تحجزها للاستثمار الداخلي، وقد بنى هذا التحليل على عدة فروض أهمها كفاءة الاسواق المالية، وتحييد الآثار الضريبية، وسيادة حالة التأكد التام بخصوص التنبؤ بأسعار الأسهم، وأن المنشأة تعمل في ظل سياسة استثمارية ثابتة لا تتغير، وتجدر الإشارة إلى أن هذه الافتراضات قد تعرضت للانتقادات⁽²⁾.

والرأى الثاني ينادي بأن قرار التوزيع يعتبر متغير ذو تأثير على قيمة المنشأة وهو على النقيض من الرأي الأول والذي يفترض حالة التأكد التام. فإن الرأي الثاني مبني على اسقاط الافتراضات التي بنى عليها الرأي الأول والعمل في ظل حالة عدم التأكد.

حيث يرى جوردون ولينتزوجود أثر لسياسة التوزيع على قيمة المنشأة وثروة الملاك ولتأكيد هذا الرأي قدما نظرية عصفور في اليد Bird in the heory، وهو نموذج قائم على فكرة منطقية تتعلق بدرجة التأكد أوالمخاطرة التي قد يتعرض لها المستثمر، فمنطوق هذه النظرية أن قيمة المنشأة تتحدد من طريق ايجاد القيمة الحالية لتيار التوزيعات.

وبعيداً عن النظريات فإن هناك اعتبارات يحددها الواقع العملي لسياسات التوزيع ومن ضمن هذه الاعتبارات، الفرص الاستثمارية المتاحة، ومدى استقرار الأرباح والمحتوى المعلوماتي لسياسة التوزيع، ومستوى السيولة والاحتياجات الاستثمارية والاعتبارات الضريبية وغيرها⁽¹⁾.

التغيرات التي تؤثر في القيمة السوقية للسهم :

هنالك عدد من المتغيرات تؤثر في القيمة السوقية للسهم وهي كما يلي:

1. عائد السهم العادي

دخل السهم أو عائدته هو ما توزعه الشركة من أرباح وعادة توزع هذه الأرباح عن كل سهم وعائد السهم هو النسبة المئوية من الأرباح الناتجة عن شرائك السهم والمقصود بالسهم، السهم العادي ويمكن قياس عائد السهم باحد المقاييس التالية :

2. نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة :

هو أحد مقاييس خصائص الأسهم العادية أو مقاييس السوق ويتم إستخراجه بقسمة صافي الربح الخاص بالمساهمين العاديين على عدد الاسهم العادية ، وهو مقياس مهم لأنه يعطى مؤشراً على عوائد السهم بشكل عام وتسعى الشركات جهداً لزيادته لأنه يلعب دوراً مهماً في تحديد سعر السهم حيث أنه أحد العوامل التي يأخذها المستثمر في عين الإعتبار عندما يفكر في شراء السهم¹.

1- بهاء الدين سعد، الإدارة المالية، الجزء الأول، مكتبة عين شمس، 1994م، ص ص208-210.

1- منير إبراهيم هنري، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف بالاسكندرية، 1997م، ص ص329-350.

2- زياد رمضان ، مرجع سابق ذكره ، ص 60.

3. نصيب السهم العادى من الأرباح الموزعة :

هو مقياس آخر من مقاييس السوق أو خصائص الأسهم ويقبىس ما سيحصل عليه المساهم من نقود أى الأرباح لقاء وجود هذا السهم فى محفظته ويمكن إستخراجه بقسمة الأرباح المعدة للتوزيع على المساهمين العاديين على عدد الأسهم العادية وليس من الضرورى أن يتساوى نصيب السهم العادى من الأرباح الموزعة مع نصيب السهم العادى من الأرباح المحققة وذلك لأنه غالبية ما توزع الشركة جزء من الأرباح التى تحققها وتستبقى الباقى على شكل إحتياطيات أو أرباح مدورة لذا فمن المتوقع أن يكون نصيب السهم العادى من الأرباح الموزعة أقل من نصيبه من الأرباح المحققة فى العادة .

4. الربح الجارى للسهم :

هو مقياس مهم فى عملية تقييم السهم من وجهة نظر المستثمر حيث يقبىس قدرة الجنيه الواحد الذى سيدفعه المستثمر ثمناً للسهم إذا أراد شراؤه على توليد ربح ويقاس حسب الآلية التالية وتكون بقسمة نصيب السهم العادى من الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم¹ .
والعلاقة بين ربح السهم الجارى والقيمة السوقية له علاقة عكسية وهذا يعنى أنه إذا زادت القيمة السوقية له نقص ربحه الجارى وفى العادة يتماشى ربح السهم الجارى مع معدلات الفائدة على السندات فان إرتفعت معدلات الفائدة على السندات يقبل الناس على بيع الأسهم وشراء السندات فتتخفص القيمة السوقية للأسهم بسبب زيادة العرض فيرتفع الربح لأن نصيبه من الأرباح الموزعة يبقى ثابتاً خلال السنة .

6. الربح لفترة الإقتناء :

عندما يقبىس المستثمر سهماً كان قد إشتراه بثمن معين ثم يبيعه بعد ذلك فان العائد لفترة الإقتناء لهذا السهم هو سعر البيع مطروحاً منه سعر الشراء مضافاً إليه ما يكون قد قبضه من أرباح أو فوائد خلال الفترة مقسوماً على سعر الشراء وهذا المقياس يعتبر من أكثر مقاييس العائد دقة.
يتضح للباحث أن القيمة التى يحددها المستثمر لسهم معين سوف تختلف عن سعر المتاجرة أى ذلك السعر الذى يتم به شراء وبيع السهم داخل السوق ، إذا ما كان المستثمر يستحوذ على معلومات أقل أو أكثر من متوسط المعلومات المتداولة عن السهم فى السوق فان المستثمر الرشيد هو ذلك الذى يحاول تحديد لماذا تختلف تقديراته عن سعر السوق وهل ذلك يرجع الى إستحواذه على معلومات أفضل أو سواء من المعلومات المتاحة فى السوق .

2- زياد رمضان ، مرجع سابق ذكره ، ص 61.

المبحث الاول

نبذة تعريفية عن الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)

اولاً:خلفية تاريخية لتطور الاتصالات فى السودان :

بدات الاتصالات فى السودان منذ عام 1805م كانت البداية باتصالات سلكية بمدينة سواكن حيث كانت سواكن انذاك ذات أهمية تجارية وميناء البلاد . ولقد لعبت الصدفة دورا فى دخول الاتصالات وذلك عندما أنشأت بريطانيا خطا لربطها بمستعمراتها فى شمال وشرق افريقيا انتهاءً بالهند . حيث بدأ الكيبل البحرى من

بريطانيا ماراً بجبل طارق والاسكندرية على البحر الابيض المتوسط مروراً بقناة السويس على البحر الاحمر ثم ميناء سواكن ثم الى شمال الهند .

فى عام 1866م مد خط تلغراف لربط مصر والسودان مروراً بوادى حلفا - دنقلا حيث وصل الخط التلغرافى الى الخرطوم بحرى فى عام 1870 ثم الى الخرطوم بمد كيبل نهري عبر النيل الازرق وبدات خطوط التلغراف بالانتشار شرقاً وغرباً فى عهد إسماعيل باشا 1873 حيث وصل مدينة الابيض فى ولاية شمال كردفان 1874 والى مدينة قوجا غرباً وتحديداً دارفور 1875.

عند قيام الثورة المهدية 1881م وحصار الخرطوم عام 1885م فقد قطع خطوط التلغراف كاستراتيجية حربية حتى لاتربط العدو بالخارج .

وفى عهد الحكم الثنائى تمت إعادة خطوط التلغراف حيث ربطت وادى حلفا بالقاهرة عام 1894م واعيد ربط كسلا وبربر وسواكن.

اما خط خدمات الاتصال الهاتفى فقد بدات فى السودان مع بناء السكة حديد عام 1897م حيث ادخل معها خط تلفونى لاول مره فى السودان ومع توسع خطوط السكة حديد عبر البلاد توسعت معها خدمات الاتصال الهاتفى حيث تم نشر خطوط الشبكة حتى وصلت فشودة جنوباً وانشاء خط الابيض عبر الدويم ثم خط سنار الى القضارف كسلا عام 1902 حيث بلغ طول الشبكة 3200 ميل .

فى عام 1914م ادخل الاتصال اللاسلكى حيث تم انشاء محطات فى كل من جمبيل الناصر وملكال وانشاء محطة رقمية ببورسودان ثم ربط حمبيل باديس ابا ثم الكرنك و واو وبين عامى 1918 - 1921 م حظيت الخرطوم بمحطة لاسلكية كبرى بقوة 6كيلو وات بهوائيات عالية واستمر انشاء المحطات حتى وصلت فى عام 1929 م الى 91 محطة و 84 مكتباً للتيلغرام وفى عام 1931م انشاء محطة بين القاهرة والخرطوم اضافة الى بعض المحطات الداخلية وبالمطارات لتادية خدمات ارشاد الطائرات بدا الاهتمام المتزايد بالاتصالات الهاتفية والبرقية حيث تم إنشاء العديد من الخطوط الهوائية وادخل نظام التامينات التى تعمل بنظام البطاريات (CB) كما تم ربط المناطق النائية باجهزة التردد العالى (HF) لتوفير الخدمات البرقية .

فى عام 1940 تم انشاء كابيتين فرعيتين فى ام درمان والخرطوم بحرى كما تم توصيلها عن طريق كيبل بحرى بلغت الخطوط 42 خطاً ويتم الاتصال بالحضور الى الكابينة .

فى عام 1954 م تم انشاء خط المديرية الشمالية فى دنقلا من مروى كورتى، دنقلا الخندق.

وفى عام 1957م تم تركيب كبانية بورسودان بسعة (32خط) وفى عام 1911م تم تركيب كبانية بسعة خطوط وفى عام 1913م تم انشاء دائرة اتصال فى طوكر .

حدثت نقلة كبرى للاتصالات فى عام 1923م حيث استبدلت كبلاتية الخرطوم بسعة 150 خط بكبلاتية يسعة 600 خط وفى عام 1927م انشأت شبكة تلفونات فى جنوب السودان وربطت بها ملكال والتونج وتلودى وتحول نظام التلفونات من اليدوى الى الالى لأول مرة بالسودان .

وفى عام 1924م تم افتتاح خط ترنك بالخرطوم - القاهرة وبدا العمل بأسلوب تجارى ووقف نظام الخدمات المجانية للمصالح الحكومية وبدأت خدمة التلفونات العالمية مع الجزر البريطانية وفى عام 1945م توسعت الخدمات الهاتفية العالمية مع الولايات المتحدة وسويسرا وفرنسا فى الأعوام 1956- 1964م تطور الاتصالات السلكية واللاسلكية حيثاً نشأت الكبلاتيات الالية فى مواقع نائية وتم مصنع الهواتف العمومية فى بعض الدول .

1970م تم تحديث وتوسعة كبلاتية الخرطوم وانشأت شبكة المايكروويف بين عدد من المدن حيث اتاحت فرص الاتصال المباشر لكل من هذه المدن إضافة الى الإرسال الاذاعى والتلفزيونى كما انشأت محطة الأقمار الصناعية للاتصال العالمى (بام حراز) واوكلت ادارة الاتصال الى مصلحة البريد والبرق فى السودان حتى عام 1974م حيث الى مصلحة الاتصالات السلكية واللاسلكية وفى عام 1987م أنشأت المؤسسة العامة للاتصالات السلكية واللاسلكية وبدأت ب85 كبلاتية فيها 82 كبلاتية من نوع (2420CB) خط .

سوق الاتصالات والشركات المنافسة :

انشأت الشركة السودانية للاتصالات المحدودة (سوداتل) كشركة مساهمة عامة فى 13/9/1993م نتيجة للبرنامج الثلاثى للانتقاد الاقتصادى (1993-1995م) بعد خصخصة المؤسسة العامة للمواصلات السلكية واللاسلكية لقطاع الدولة بفشل القطاع العام فى إدارة وتطور هذا المجال الحيوى وباشرت عملها كناقل للحركة فى فبراير 1994م وانجاز كافة الاغراض والأهداف المضمنة فى عقد التأسيس والنظام الاساسى للشركة فقد كان السودان مع موعد مع فجر جديد فى عالم الاتصالات وتقنية المعلومات ولقد جاءت الشركة السودانية للاتصالات نتيجة دراسات وبحوث لكيفية تطوير الاتصالات بالسودان لمواكبة التطورات العالمية ورفع التنمية الاقتصادية والاجتماعية .

أهداف الشركة :

تعميم خدمات الاتصال والمعلومات البيانى المتطور وفق احدث التقنيات وحسب متطلبات برامج التنمية .
استخدام التقنيات المتطورة لزيادة الانتشار ورفع الكفاءة التشغيلية للشبكات وبناء موارد بشرية ذات كفاءة عالية .

توفير خدمات الاتصالات بتكلفة التعريفه الحقيقية .

التحسين الكلى والنوعى للشبكة .

التحول الى ناقل للحركة الاقليمية بين افريقيا والعالم العربى .

توفير المعلومات الاحصائية لتلبية متطلبات المجتمع .

الارتقاء بالشركة لاستمرار وتحقيق الربحية المنافسة عالمياً .

توسيع قاعدة الخدمات الى المناطق النائية باستخدام التقنية الفضائية .

أهم الانجازات:

انشاء وتركيب شبكة قومية للالياف الضوئية بطول 6778 كلم تغطي معظم ولايات السودان والمدن الحدودية .
تركيب شبكة ارضية بسعة كلية للشبكة 1.96400 خط.

تركيب مقاسم رقمية بسعة 1.3817.704 خط.

مخارج الربط العالمية (المحطات الفضائية) (انتل -يات - عريسات - مديه - نت)بالاضافة الى الكيبل البحرى
(بوسودان -جدة)ووصلة باثيوبيا بسعة اجمالية 124980 دائرة .

مقاسم عالمية (الخرطوم وسط العالمى بسعة 19020 دائرة ومقسم ام حراز العالمى بسعة 8400 دائرة .).

شبكة الاتصالات الريفية تغطي (ريفى الشمالية - ريفى شندى - المناقل - النيل الابيض - النيل الازرق -
سواكن الفاو - حلفا الجديدة).

انشاء قاعدة بيانات ومعلومات لمواكبة مجتمع المعلومات .

حسابات الشركة السودانية للاتصالات :

نص النظام الاساسى للشركة ان على مجلس الادارة ان يعمل على توفير وحفظ سجلات حسابات دقيقة والتي
يجب ان يسجل فيها الحسابات الحقيقية والدقيقة كما يلى :

كل الاموال التى تلقتها الشركة وتنفقها من بيان اوجه الاستلام والصرف .

كل المبيعات والمشتريات للشركة.

أصول وموجودات الشركة والتزاماتها وحقوقها ولا تغير السجلات الصحيحة قد تم توفيرها وحفظها اذا لم تحفظ
سجلات الحسابات الضرورية التى تحظى بصورة حقيقية وعادلة عن اموال الشركة وتفسير كل معاملاتها .

يحد مجلس الادارة من وقت لآخر مدى جواز إطلاع المساهمين غير الاعضاء مجلس الادارة عن الحسابات
وسجلات الشركة كما يحدد الزمان والمكان والشروط والقواعد التى يجوز بها ذلك الاطلاع وليس لأى مساهم

(من غير أعضاء مجلس الادارة الحق فى تفتيش حسابات او سجل او وثيقة متعلقة بالشركة الا بموجب القانون
او بما يسمح به مجلس الادارة أو الجمعية العمومية).

على مجلس الادارة ان يجتمع مرة على الأقل كل سنة وفى فترات لا يتجاوز خمسة عشر شهراً ان يامر باجراء
موازنة لحسابات الشركة وان يامر بفحص حسابات الشركة وبالتحقق من صحة الميزانية وحساب الارباح

والخسائر وان يتم الفحص والتحقيق بواسطة مراجع او مراجعى الشركة .

يجب ان تعد ورقة الميزانية حتى تاريخى اعداد حساب الربح والخسارة كما يجب ان تتطابق مع احكام المادة
(125) من القانون او تعطى صورة سابقة معقولة عن حال اوضاع وشؤون الشركة حتى ذلك التاريخ . يجب

ان تشفع كل ورقة ميزانية وحساب ارباح وخسائر بقرار مجلس الادارة والمراجعين والتي يجب عرضها على المساهمين فى الجمعية العمومية او ارسالها على كل عضو او حامل اى سند والذي له الحق فى استلام اعلانات اجتماعات الشركة بمقتضى احكام هذا النظام او القانون فى خلال فترة لاتقل عن واحد وعشرون يوما سابقة لانعقاد الاجتماع .

السياسات المحاسبية المتبعة فى الشركة :

اسس ومعايير عرض القوائم المالية :

من خلال تقرير المراجع والتقرير السنوى لقد تم اعداد البيانات المالية الموحدة وفقاً لمعايير المحاسبة المتعارف عليها ومتطلبات قانون الشركات السودانى للعام 1925(المعدل) وطبقا لقاعدة التكلفة التاريخية لقد اوضحت التقارير المنشورة ان السياسات المحاسبية المتبعة فى جميع الاعوام وتضمنت اسس اعداد البيانات الموحدة واثبات الايرادات والمصروفات والافصاح عن الممتلكات والمنشآت والمعدات وطرق استهلاكها ، اضافة الى طريقة تقييم المخزون والاستثمارات بسعر التكلفة .

ان القوائم المعدة بواسطة الشركة تخضع لجميع معايير الافصاح والعرض والقياس المشار اليها مما يؤكد عدالة وصدق البيانات المالية التى تحويها تلك القوائم المنشورة اضافة الى ذلك يرى الباحث ان هناك مستوى على من الافصاح المحاسبى لكل البنود الواردة فى قائمة المركز المالى وحساب الارباح والخسائر اضافة الى المعلومات الاضافية والايضاحات المتممة لها.

وقدتم توفير كافة المعلومات الجوهرية فى هيكل القوائم المالية وتم تفعيلها فى قوائم ايضاحات منفصلة عن القوائم المالية وتشمل الاستثمارات والاصول والالتزامات والقروض طويلة الاجل . ويوجد افصاح كامل عن اية حقائق مالية جوهرية بصورة تكفى للتاثير على الحكم الشخصى للقارىء.

ات الملاحظات الهامشية المتعلقة بعناصر القوائم المالية لاتظهر فى صلب القوائم المالية حتى لا تنقص من درجة وضوح القوائم المالية لبيان اى المعلومات كمية او وصفية تمثل بعض القيود الواردة فى القوائم المالية وفى مزايا الايضاحات والملحوظات الهامشية الاتية :

عرض معلومات غير كمية كجانب مكمل للتقرير المالى .

الافصاح عن تحفظات وقيود على عناصر القائمة .

الافصاح عن مقدار اكبر من التفاصيل باكثر مما يعرض فى القوائم المالية .

ايضا تحتوى التقارير المالية للشركة السودانية على معلومات إضافية يقدمها مجلس الادارة والتي تضم وتوضح بعض الاحداث والمتغيرات التى اثرت على نشاط الشركة المالى .

منهجية إجراء الدراسة الميدانية

يتناول هذا المبحث مناقشة نتائج الدراسة التطبيقية موضحاً "منهجية إجراء الدراسة التطبيقية وكيفية تنفيذها ووصف لمتغيرات الدراسة والأساليب الإحصائية التي تم بموجبها تحليل البيانات واختبار فروض الدراسة. وفيما يلي يعرض الباحث خطوات تنفيذ الدراسة التطبيقية كما يلي:

1/ وصف مجتمع الدراسة

2/ تصميم نموذج الدراسة

3/ تعريف متغيرات الدراسة.

4/ الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة.

5/ فحص واختبار بيانات الدراسة

وفيما يلي يعرض الباحث بالتفصيل تلك الخطوات:

أولاً: مجتمع الدراسة وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من عينة من الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة من (2005 - 2014م) في قطاع الاتصالات (مجموعة سودائل المحدودة) والتي استوفت الشروط التالية :

1/ استمرار الشركة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.

2/ أن لا يكون قد تم إدراج الشركة خلال فترة الدراسة .

3/ توافر البيانات الكافية لقياس المتغيرات خلال فترة الدراسة

وبعد أن تم التأكد من الشروط أعلاه على مجتمع الدراسة خلال الفترة والتي تدخل في احتساب مؤشر الخرطوم وفقاً للحصة السوقية لتعاملات المستثمرين تم التوصل إلى عينة الدراسة والبالغة (40) مشاهدة تم أخذها من الشركة السودانية للاتصالات .

ثانياً: تصميم نموذج الدراسة The Model of The Study

في ضوء المشكلة موضوع الدراسة وأهدافها تم تطوير نموذج الدراسة لقياس أثر كل من تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الاقتراض على جودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة .

ولقد استند في وضع نموذج الدراسة سواء للمتغيرات المستقلة أو التابعة على آراء العديد من الباحثين والرجوع إلى الدراسات السابقة وذلك وفقاً للمراحل التالية:

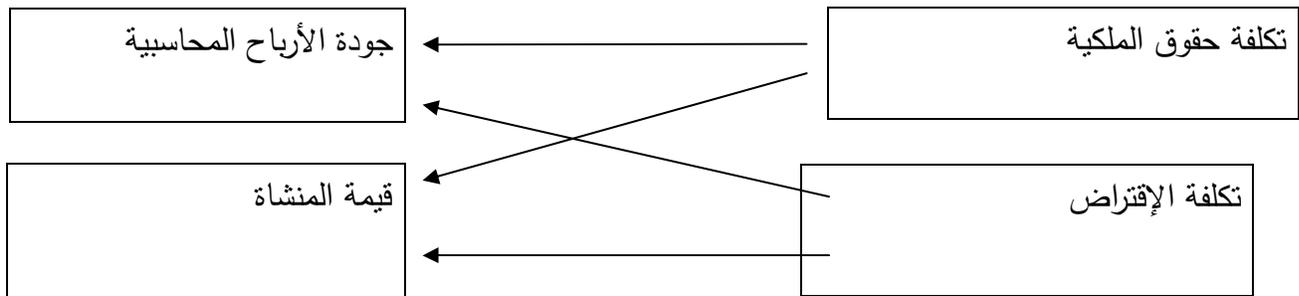
1/ البناء الأولي للنموذج ومناقشته للتحقق من شموليته وتناوله لجوانب الدراسة جميعها.

2/ تم عرض النموذج على عدد من الأساتذة المتخصصين في مجال موضوع الدراسة داخل الجامعة، وكذلك على عدد من الأساتذة من خارج الجامعة بلغ عددهم (6) محكماً للتحقق من بناء النموذج.

3/ تم أخذ الملاحظات المختلفة المقدمة من المحكمين بعين الاعتبار قبل إخراج النموذج بشكل نهائي، حيث تم تعديل العديد من الفقرات ليصبح النموذج أكثر قدرة على تصوير عناصر المشكلة والوصول لتحقيق غاياتها. ويشتمل نموذج الدراسة على المتغيرات المتغيرات المستقلة والتابعة .

شكل رقم (1/1/5)

نموذج الدراسة :



***المتغيرات المستقلة:** وهي المتغيرات التي تقيس تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الإقتراض وتم قياسها بكل من مؤشرات قيمة الشركة والرفع المالى وذلك على النحو التالي:

أ/تكلفة حقوق الملكية

وتم قياسها بالمؤشرات التالية : جدول رقم (1/1/5)

القيمة السوقية للشركة = (عدد الاسهم المكتتب بها × سعر الإغلاق)

السنة	الاسهم المكتتبه	سعر إغلاق السهم	قيمة الشركة
2005	66215934	5.15	314012060.1
2006	662159550	700	4635116850
2007	893915400	6.8	6078624720
2008	983915388	4.73	4653919785
2009	985,480,225	3.26	3,212,665,534
2010	983306927	1.95	1917448508
2011	983306927	1.37	1347130490

2238557247	1.99	1124903139	2012
2868503004	2.55	1124903139	2013
3318464399	2.95	1124903186	2014

المصدر : إعداد الباحثة 2016م

ب/ تكلفة الإقتراض

وتم قياسها بالمؤشرات التالية : جدول رقم (2/1/5)

الرفع المالى = (إجمالى الديون / إجمالى الاصول)

الرفع المالى	إجمالى الأصول	إجمالى الديون	السنة
31.2	1523635752	475894855	2005
19.3	1773460322	343914918	2006
26.7	2442995680	651898880	2007
14.8	2525178760	801896955	2008
21.7	2656134082	1007913429	2009
32.8	2508573107	1049097573	2010
34.01	2250111907	886844981	2011
41.6	2054316609	943048659	2012
38.8	1188501051	460462173	2013
36.9	1246784695	460694242	2014

المصدر : إعداد الباحثة ، 2016م

المتغيرات التابعة : وهو المتغيرات التى تقيس جودة الارباح وقيمة الشركة وتم قياسها بكل من مؤشرات جودة المستحقات ومعدل العائد على السهم وذلك على النحو التالي :

(1) جودة الارباح المحاسبية :

وتم قياسها بالمؤشرات التالية :

جدول رقم (3/1/5)

أ/ جودة المستحقات الكلية

المستحقات الكلية = (صافى ربح التشغيل + صافى الربح قبل الضرائب + إجمالى الاصول + صافى التدفق النقدى من الانشطة التشغيلية + معدل العائد على الأصول)

السنة	صافى ربح التشغيل	صافى الربح قبل الضرائب	إجمالي الاصول	صافى التدفق النقدى من الانشطة التشغيلية	معدل العائد على الاصول	المستحقات الكلية
2005	455137981	404059762	1868044893	488549947	21.7	2727242636
2006	125578155	847076966	2316951849	540278137	36.6	3289606970
2007	234552082	241502621	2442995680	417369175	9.9	2919050383
2008	226969687	188461550	2525178760	238129484	7.5	2940609997
2009	67785260	13202983	2656134082	12332637	0.49	2737122325
2010	72678268	22188072	2508573107	195969627	0.89	2603439447
2011	79237069	19987465	2250111907	229353498	-0.89	2349336441
2012	79992803	-56922275	2054316609	493842898	0.28	2077387137
2013	183872179	13336895	1188501051	195851033	1.12	1385710125
2014	164880016	73935983	1246784695	137341461	5.9	1485600694

المصدر: إعداد الباحثة، 2016م

جدول رقم (4/1/5)

ب/ جودة الارباح المحاسبية

جودة الارباح المحاسبية = (صافى ربح التشغيل + صافى الربح قبل الضريبة / إجمالي الاصول × المستحقات الكلية)

السنة	صافى ربح التشغيل	صافى الربح قبل الضرائب	إجمالي الاصول	المستحقات الكلية	جودة الارباح المحاسبية
2005	455137981	404059762	1868044893	2727242636	1254381372.9
2006	125578155	847076966	2316951849	3289606970	

1380975209.7					
568821170.9	2919050383	2442995680	241502621	234552082	2007
483776146.04	2940609997	2525178760	188461550	226969687	2008
83457657.30	2737122325	2656134082	13202983	67785260	2009
98453886.42	2603439447	2508573107	22188072	72678268	2010
103600097.8	2349336441	2250111907	19987465	79237069	2011
23329616.233	2077387137	2054316609	-56922275	79992803	2012
229932157.28	1385710125	1188501051	13336895	183872179	2013
284560129.17	1485600694	1246784695	73935983	164880016	2014

المصدر : إعداد الباحثة 2016

(1) قيمة المنشأة : جدول رقم (5/1/5)

وتم قياسها بالمؤشرات التالية :

معدل العائد على السهم = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / عدد الاسهم العادية

معدل العائد على السهم	عدد الاسهم	صافي ربح العمليات	السنة
6.10215	66215934	404059762	2005
1.28	662159550	847076966	2006
0.27016	893915400	241502621	2007
0.19154	983915388	188461550	2008
1.339	985,480,225	13202983	2009

2.256	983306927	22188072	2010
2.0326	983306927	19987465	2011
5.060	1124903139	-56922275	2012
1.19	1124903139	13336895	2013
6.6	1124903186	73935983	2014

المصدر : إعداد الباحثة 2016م

المبحث الثاني

أسلوب التحليل الإحصائي المستخدم في الدراسة:

تمهيد :

إن استخدام الطريقة التقليدية في تقدير الانحدار والتي تبدأ بالتقدير ثم الفحص للحصول علي النتائج التي تدعم النظريات المالية قد تؤدي إلي نتائج مضللة أحياناً . وتم تتبع هذا الأمر من قبل العديد من الباحثين مثل (Gule) في العشرينات من هذا القرن، كذلك المدارس اللاحقة في النمذجة التي دعت إلي ضرورة دراسة هذه البيانات وتحليل الخصائص الإحصائية لها. ولا يمكن تجاهل الطبيعة الاقتصادية للمتغيرات، فمتغيرات الاقتصاد تؤثر وتتأثر ببعضها البعض في إطار متكامل للعلاقات، كذلك للزمن دور في انتقال الأثر، هذا يقود إلي تبني التحليل المكثف لبيانات النموذج قبل التقدير¹.

1-حسن توكل فضل أحمد ، أدبيات التحليل الإحصائي باستخدام حزمة (E- views) جي تاون للنشر، الخرطوم ، 2015م ، ص 18.

العلاقة الاقتصادية والمالية دائماً ما تشتمل على متغيرات تفسيرية ترتبط بمتغيرات تابعة من خلال معلمات مجهولة يتم تقديرها في ظل وجود الأخطاء العشوائية الناتجة من هذه المتغيرات. وبما ان دقة التقديرات تعتمد بشكل أساسي على حجم وطبيعة هذه الأخطاء، لذا لا بد من تحسين دقة قياس متغيرات وبيانات النموذج الإحصائي عن طريق التحليل الأولي للبيانات وخاصةً إذا كانت البيانات (بيانات سلاسل زمنية) لأن معظم الدراسات الاقتصادية والقياسية والمالية تعتمد عليها.

أسلوب التحليل الإحصائي المستخدم في الدراسة:

لتحقيق أهداف البحث واختبار فروض الدراسة، تمّ استخدام تحليل الانحدار والارتباط (البسيط والمتعدد) لاختبار الدلالة الإحصائية لفروض الدراسة وذلك على النحو التالي:

1/ معامل الارتباط (R) وهو مؤشر احصائي يستخدم لتحديد نوع ودرجة العلاقة بين المتغيرات وكلما اقتربت قيمته من الواحد الصحيح دل ذلك على قوة العلاقة وكلما اقتربت قيمته من الصفر دل ذلك على ضعف العلاقة بين المتغيرات , كما أن إشارة معامل الارتباط تدل على نوع العلاقة فإذا كانت فالإشارة الموجبة تدل على وجود ارتباط طردي والإشارة السالبة تدل على وجود علاقة عكسية.

2/ معامل التحديد (R^2) للتعرف على قدرة النموذج على تفسير العلاقة بين المتغيرات فكما اقتربت قيمته من الواحد الصحيح دل ذلك على جودة توفيق العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وبالتالي تزداد القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة والعكس هو الصحيح فكما اقتربت قيمته من الصفر دل ذلك على عدم جودة توفيق العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع .

3/ اختبار (T) لقياس أثر العلاقة بين المتغيرات ووفقاً لهذا الاختبار يتم مقارنه القيمة الاحتمالية (Prob) للمعلمة المقدرة مع مستوى المعنوية 5% فإذا كانت القيمة الاحتمالية اكبر من (0.05) يتم قبول فرض العدم وبالتالي تكون المعلمة غير معنوية إحصائياً ويدل ذلك على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات) , إما إذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من (0.05) يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل ويدل ذلك على (وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات موضع الدراسة) .

4/ يتم الاعتماد على قيمة (B) معامل الانحدار لمعرفة التغير المتوقع في المتغير التابع بسبب التغيير في المتغير المستقل.

د/ اختبار F للتعرف على معنوية جميع المعالم في الدالة .

فحص بيانات دراسة تكلفة التمويل وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة لشركات المساهمة العامة

تمهيد:

ان دور صفة (عدم التأكد) في تحديد حركية سلوك مختلف المتغيرات الاقتصادية الحديثة وخاصة في المسائل المالية جعل النظريات الاقتصادية والأدوات والأساليب الإحصائية والنماذج المالية والمحاسبية تعطيه قدراً من الأهمية بدءاً باستخدام المتوسط الشرطي بدلاً من المتوسط الغير شرطي في نماذج السلاسل الزمنية. وهذه الصفة الإضافية من شأنها أن تسهم في تحسين التنبؤات الناتجة عن هذه النماذج باعتبارها مساهمة حقيقية في التطورات والحركة المالية.

أولاً: استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

تعتبر اولى خطوات التحليل الإحصائي القياسي المالي هو التحليل الاولي للبيانات، وخاصة اذا كانت بيانات السلاسل الزمنية، اذ ان معظم الدراسات القياسية تعتمد عليها، وقد اوضحت عدد من الدراسات التطبيقية أن اغلب السلاسل الزمنية غير مستقرة في مستوياتها (غير ساكنة) أي انها تحتوى على جذر الوحدة (Unit Root) ، ويؤدى وجود جذر الوحدة الى وجود ارتباط زائف ومشاكل في التحليل والاستدلال القياسي (Phillips,1986) ، لذا لابد من التأكد من سلامة البيانات بأجراء اختبارات سكون السلاسل الزمنية .

تطبيق استقرار بيانات الدراسة باستخدام برنامج (E_VIEWS):

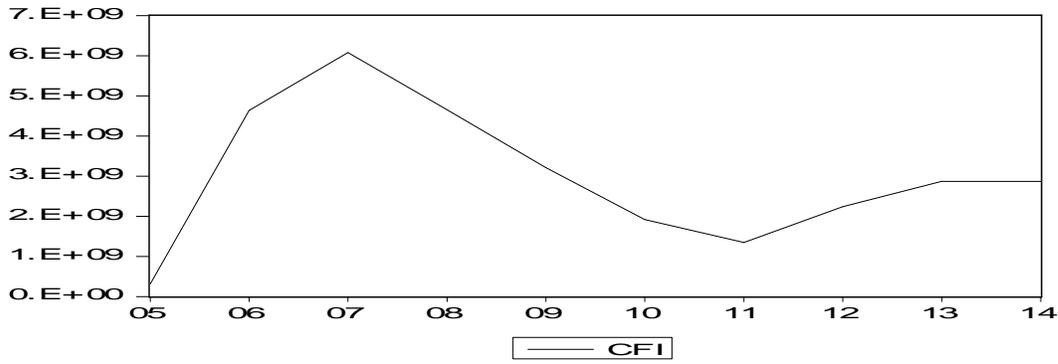
تطبيق استقرار بيانات السلاسل الزمنية لدراسة تكلفة التمويل وأثرها علي جودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة لشركات المساهمة العامة وذلك بإجراء اختبار ديكي - وفلر المدمج ADF وفليبس بيرون (PP) لاختبار مدى استقرار مكونات السلاسل الزمنية لنموذج الدراسة باستخدام برنامج E-views وذلك لأن اختبار ADF يأخذ في الاعتبار أن الأخطاء مرتبطة جوهرياً . وتم تقسيم النتائج علي هذا النحو:-

1- سلاسل ذات اتجاه عام مستقر TS:

عادةً إذا كانت بيانات السلاسل الزمنية جميعها مستقرة Trend Stationary فهي بالتالي ذات اتجاه عام " تحديدي" مما يعني أن لها جزر وحدة بمعنى أنها متكاملة، ففي نموذج دراسة تكلفة التمويل وأثرها علي جودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة لشركات المساهمة العامة فإن المتغيرات ذات الاتجاه العام المستقر هي:

تكلفة التمويل بحقوق الملكية (CFI).

شكل رقم (1/2/5)

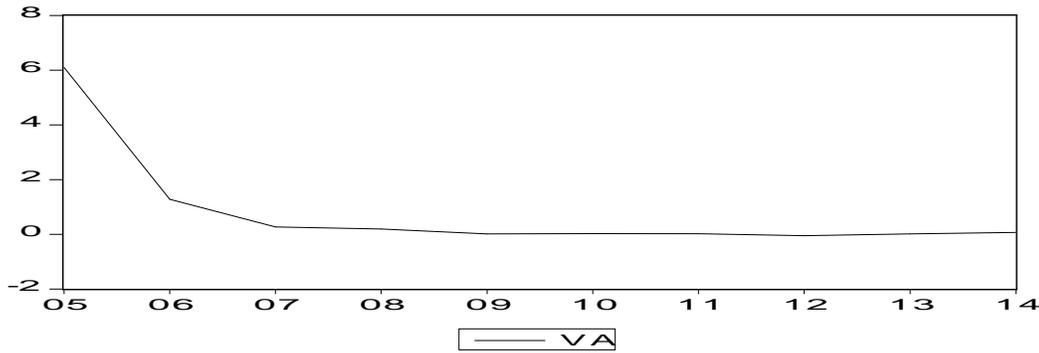


2- سلاسل ذات فرق مستقر DS:

بعض متغيرات نموذج دراسة تكلفة التمويل وأثرها علي جودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة لشركات المساهمة العامة ذات فرق أول مستقر وأخري ذات فرق ثاني. فالسلاسل المستقرة في الفرق الأول هي:

شكل رقم (2/2/5)

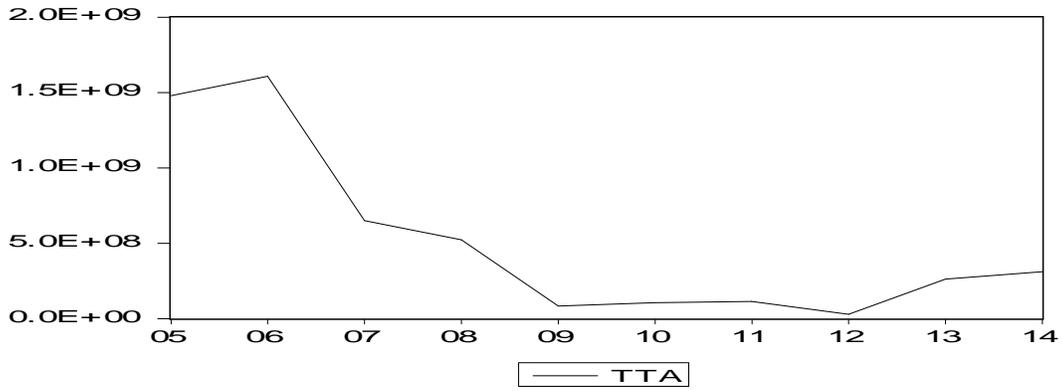
قيمة المنشأة (VA).



4- أما المتغيرات المستقرة في الفرق الثاني هي:

شكل رقم (3/2/5)

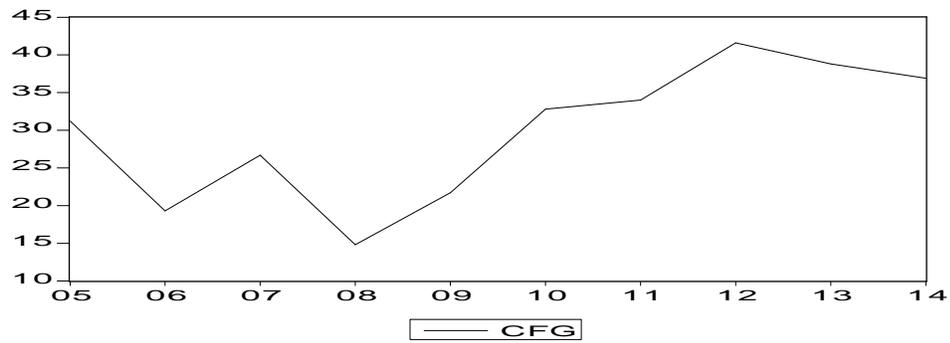
جودة الأرباح المحاسبية (TTA).



5- أما المتغير المستقر في اختبار فيليبس بيرون هو:

تكلفة التمويل بالاقتراف (CFG) حيث استقر هذا المتغير في الفرق الثاني لاختبار فيليبس بيرون (Phillips and Perron).

شكل رقم (4/2/5)



تم إعداد جدول يوضح استقرار متغيرات الدراسة، وفي هذا الجدول استعرضت الدراسة نوع الاختبار ومستوي استقرار المتغيرات وقيمة إحصائية ديكي - فولر ومستوي المعنوية المحدد وهو 5%. أنظر الملحق من (1 إلى 4) نهاية التحليل.

جدول رقم (1/2/5)

نتائج ADF التي تم الحصول عليها عبر برنامج E-views:

المتغير	نوع الاختبار	استقرار المتغير	إحصائية الاختبار	مستوي المعنوية (5%)

-3.3350	-5.875431	Level	ADF	CFI
-3.3350	-4.380902	1 ST Difference	PP	CFG
-3.4239	-4.621831	2 ST Difference	ADF	VA
-3.3350	-6.126637	Level	ADF	TTA

المصدر: إعداد الباحث من نتائج اختبار السببية باستخدام برمجة E_VIEWS3.1-2016م

ثانياً: التكامل المشترك لمتغيرات نموذج الدراسة:

يعتبر التكامل المشترك من قبل العديد من الإحصائيين اهم تطور فى المنهج التجريبي للنمذجة الاقتصادية القياسية، واهم ما يميزه بساطة حسابه واستخدامه لأنه يتطلب فقط الالمام بطريقة المربعات الصغرى العادية. ان كلمة متكاملة integrated تطلق على السلسلة الواحدة إذا كانت غير ساكنة فنقول ان السلسلة X متكاملة من الرتبة الأولى أو متكاملة من الرتبة الثانية، أما كلمة تكامل متساوى cointegrated فتطلق على أكثر من سلسلة غير ساكنة، فنقول ان السلاسل غير الساكنة X, Y ، متساوية التكامل إذا تضمنت العلاقة بين هذه السلاسل على مكون خطى ساكن The stationary linear combination واحد على الأقل. وهذا المكون الخطى الساكن يسمى معادلة التكامل the cointegrating equation (ويرمز لها بالرمز r) ويتم تفسير هذا المكون أيضا على انه علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات X, Y .

تطبيق التكامل المشترك لبيانات نموذج دراسة تكلفة التمويل وأثرها علي جودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة لشركات المساهمة العامة باستخدام برنامج (E_VIEWS)

اختبار التكامل المشترك لجوهانسون - جويلر لمنظومة دراسة تكلفة التمويل وأثرها علي جودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة لشركات المساهمة العامة:

جدول رقم (2/2/5)

نتائج اختبار التكامل المشترك للنماذج:

فرضيات الاختبار	القيمة الحرجة لنسبة الإمكانية (LR)	القيمة المحسوبة لنسبة الإمكانية (LR)
-----------------	---------------------------------------	---

None **	124.24	307.3700
At most 1 **	94.15	175.2482
At most 2 **	68.52	87.66617
At most 3	47.21	39.28313
At most 4	29.68	10.31496
At most 5	15.41	1.679037
At most 6	3.76	0.568325

المصدر: إعداد الباحث من نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام برمجية E_VIEWS3.1

يتضح من نتائج التقدير رفض فرضية العدم القائلة بوجود أي متجه للتكامل المشترك وذلك عند مستوى دلالة معنوية 5%، حيث أن القيمة المحسوبة لنسبة الإمكانية (LR) في العمود الثاني (307.37) تزيد عن القيمة الحرجة (124.24) بمستوي دلالة معنوية 5%، فإننا نرفض فرضية العدم القائلة بعدم وجود أي متجه للتكامل المشترك وقبول الفرض البديل القائل بوجود متجه للتكامل المشترك.

وكذلك القيمة المحسوبة لـ (LR) كانت تساوي (175.24) تزيد عن القيمة الحرجة (94.15) بمستوي دلالة معنوية 5% لذلك يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص علي وجود متجهين للتكامل المشترك. ثم القيمة المحسوبة لـ (LR) كانت تساوي (87.66) تزيد عن القيمة الحرجة (68.52) بمستوي دلالة معنوية 5% لذلك يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص علي وجود ثلاث متجهات للتكامل. أما القيمة المحسوبة لـ (LR) كانت تساوي (39.28) تقل عن القيمة الحرجة (47.21) بمستوي دلالة معنوية 5% لذلك يتم قبول فرض العدم والذي ينص علي عدم وجود متجه للتكامل.

وكذلك القيمة المحسوبة لـ (LR) كانت تساوي (10.31) تقل عن القيمة الحرجة (29.68) بمستوي دلالة معنوية 5% لذلك يتم قبول فرض العدم والذي ينص علي عدم وجود متجه للتكامل. والقيمة المحسوبة لـ (LR) كانت تساوي (1.67) تقل عن القيمة الحرجة (15.41) بمستوي دلالة معنوية 5% لذلك يتم قبول فرض العدم والذي ينص علي عدم وجود متجه للتكامل. والقيمة المحسوبة لـ (LR) كانت تساوي (0.56) تقل عن القيمة الحرجة (3.76) بمستوي دلالة معنوية 5% لذلك يتم قبول فرض العدم والذي ينص علي عدم وجود متجه للتكامل.

ومن التحليل يتضح أنه يوجد ثلاث متجهات للتكامل المشترك لمتغيرات السلسلة. وتؤكد هذه النتيجة وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات، مما يعني أنها لا تتباعد عن بعضها البعض كثيراً بحيث تظهر سلوكاً متشابهاً. هذا وفق نتائج تحليل التكامل المشترك لجوهانسون - جويلر باستخدام حزمة (E_VIEWS).

تقدير نماذج الانحدار لمناقشة فرضيات الدراسة

إن الهدف الأساسي من معظم البحوث هو تحليل وتقييم العلاقات بين مجموعة من المتغيرات بغرض الوصول إلى صيغة تصف هذه العلاقات وآثارها بعضها على البعض، وتعتبر أساليب تحليل الانحدار من أهم وأقوى أساليب التحليل الإحصائي لهذه المتغيرات، وتستخدم أساليب الانحدار في معظم أنواع البحوث العلمية المشاهدة التي غالباً ما تضم متغيرات تابعة يمكن التنبؤ بها من متغيرات أخرى تعرف بالمتغيرات المفسرة المستقلة¹. وفي هذه الدراسة هنالك جملة من نماذج الانحدارات بين متغيرات الدراسة.

اختبار فروض الدراسة :-

يتناول الباحث في هذا المبحث مناقشة وتفسير نتائج الدراسة التطبيقية وذلك من خلال المعلومات التي أسفرت عنها جداول تحليل البيانات الإحصائية وذلك على النحو التالي:

تم صياغة فرضيات الدراسة على النحو التالي:

الفرضية الأولى:

1- توجد علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين تكلفة التمويل وجودة الأرباح المحاسبية. وتتفرع منها الفرضيات التالية :

هنالك علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بينتكلفة حقوق الملكية وجودة الأرباح المحاسبية.

هنالك علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين تكلفة الاقتراض الأرباح المحاسبية .

الفرضية الثانية:

2- توجد علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين تكلفة التمويل وقيمة المنشأة وتتفرع منها الفرضيات التالية :

هنالك علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين تكلفة حقوق الملكية و القيمة السوقية للمنشأة .

هنالك علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين تكلفة الاقتراض والقيمة السوقية للمنشأة.

أولاً : تقدير النموذج الأولي:

قام الباحث بتقدير نموذج الانحدار الخطي البسيط لإثبات فرضية وجود علاقة إحصائية بين تكلفة

التمويل الكلية وجودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة وجاءت نتائج التقدير الأولي على النحو التالي :-

جدول رقم (3/2/5)

تقدير نموذج تكلفة التمويل بالاقتراض دالة في تكلفة التمويل بحقوق الملكية

Dependent Variable: CFI				
Method: Least Squares				
Date: 03/09/16 Time: 03:05				
Sample: 2005 2014				
Included observations: 10				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.30E+09	1.74E+09	3.612551	0.0069
CFG	-0.108208	56338669	-1.958279	0.0459
R-squared	0.724031	Mean dependent var	3.01E+09	
Adjusted R-squared	0.689534	S.D. dependent var	1.72E+09	
S.E. of regression	1.50E+09	Akaike info criterion	45.27350	
Sum squared resid	1.80E+19	Schwarz criterion	45.33402	
Log likelihood	-224.3675	F-statistic	3.834856	
Durbin-Watson stat	1.811768	Prob(F-statistic)	0.085886	

المصدر: إعداد الباحثة من نتائج التحليل باستخدام برمجة (E-views3.1) 2016م

$$CFI = B_0 + B_1 CFG$$

حيث أن:

CFI = تكلفة التمويل بحقوق الملكية

CFG = تكلفة التمويل بالاقتراض

B_0 = القاطع أو الثابت (القدرة الذاتية لتكلفة التمويل بحقوق الملكية)

B_1 = الميل أو معدل التغيير (معدل تغيير تكلفة التمويل بالاقتراض في تكلفة التمويل بحقوق الملكية)

ويتضح من نتائج التحليل ان تكلفة التمويل بالاقتراض تؤثر في تكلفة التمويل بحقوق الملكية وذلك بنسبة 72% والباقي من الأثر يرجع للمتغيرات الأخرى الغير مدرجة في النموذج المقدر وهذا يؤكد جودة توفيق النموذج وأكدده قيمة (R-squared)، وأن النموذج يخلو من مشاكل الانحدار وأن قيمة إحصائية (Durbin-Watson stat) تقترب من القيمة المعيارية 2. والتوثيق الكلي للنموذج معنوي وهذا ما يؤكد قيمة اختبار (F-statistic). النموذج المقدر جيد لتحقيق هدف الدراسة.

ثانياً: تقدير النموذج الثاني:

قام الباحث بتقدير نموذج الانحدار الخطي البسيط لإثبات فرضية أن تكلفة التمويل بحقوق الملكية تؤثر علي جودة الأرباح المحاسبية وجاءت نتائج التقدير الأولي علي النحو التالي:-

جدول رقم (4/2/5)

تقدير نموذج تكلفة التمويل بحقوق الملكية تؤثر علي جودة الأرباح المحاسبية

Dependent Variable: CFI
Method: Least Squares
Date: 03/09/16 Time: 03:06

Sample: 2005 2014				
Included observations: 10				
Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.83E+09	7.88E+08	3.590168	0.0071
TTA	0.357241	1.046774	0.341278	0.1417
R-squared	0.814350	Mean dependent var	3.01E+09	
Adjusted R-squared	0.808856	S.D. dependent var	1.72E+09	
S.E. of regression	1.81E+09	Akaike info criterion	45.65065	
Sum squared resid	2.63E+19	Schwarz criterion	45.71117	
Log likelihood	-226.2533	F-statistic	0.116471	
Durbin-Watson stat	1.772739	Prob(F-statistic)	0.041685	

المصدر: إعداد الباحثة من نتائج التحليل باستخدام برمجة (E-views3.1) 2016م

$$CFI = B_0 + B_1 TTA$$

حيث أن:

CFI = تكلفة التمويل بحقوق الملكية

TTA = جودة الأرباح المحاسبية

B_0 = القاطع أو الثابت (القدرة الذاتية لتكلفة التمويل بحقوق الملكية)

B_1 = الميل أو معدل التغيير (معدل تغيير جودة الأرباح المحاسبية في تكلفة التمويل بحقوق الملكية)

ويتضح من نتائج التحليل ان جودة الأرباح المحاسبية تؤثر في تكلفة التمويل بحقوق الملكية وذلك بنسبة 81% والباقي من الأثر يرجع للمتغيرات الأخرى الغير مدرجة في النموذج المقدر وهذا يؤكد جودة توفيق النموذج وأكدده قيمة (R-squared)، وأن النموذج يخلو من مشاكل الانحدار وأن قيمة إحصائية (Durbin-Watson stat) تقترب من القيمة المعيارية 2. والتوثيق الكلي للنموذج معنوي وهذا ما يؤكد قيمة اختبار (F-statistic). النموذج المقدر جيد لتحقيق هدف الدراسة. لكن نسبة تأثر جودة الأرباح المحاسبية في تكلفة التمويل بحقوق الملكية غير معنوي أو غير ذات دلالة إحصائية وهذا ما أكدده قيمة (Prob Of TTA) والتي جاءت أكبر من 0.05.

ثالثاً: تقدير النموذج الثالث:

قام الباحث بتقدير نموذج الانحدار الخطي البسيط لإثبات فرضية أن تكلفة التمويل بالافتراض تزيد من استمرارية الأرباح المحاسبية وجاءت نتائج التقدير الثالث علي النحو التالي:-

جدول رقم (5/2/5)

تقدير نموذج تكلفة التمويل بالافتراض تزيد من استمرارية الأرباح المحاسبية

Dependent Variable: CFG				
Method: Least Squares				
Date: 03/09/16 Time: 03:07				
Sample: 2005 2014				
Included observations: 10				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.463699	0.594767	-0.779631	0.4580
TTA	0.37E-08	1.12E-08	2.116166	0.0124
R-squared	0.511361	Mean dependent var	29.7810	0
Adjusted R-squared	0.481361	S.D. dependent var	8.88069	4
S.E. of regression	26.65889	Akaike info criterion	9.49876	2
Sum squared resid	6396.269	Schwarz criterion	9.52902	1
Log likelihood	-46.49381	Durbin-Watson stat	2.03010	0

المصدر: إعداد الباحثة من نتائج التحليل باستخدام برمجة (E-views3.1) 2016م

$$CFG = B_0 + B_1 TTA$$

حيث أن:

$CFG =$ تكلفة التمويل بالافتراض

$TTA =$ جودة الأرباح المحاسبية

$B_0 =$ القاطع أو الثابت (القدرة الذاتية لتكلفة التمويل بالافتراض)

$B_1 =$ الميل أو معدل التغيير (معدل تغيير جودة الأرباح المحاسبية في تكلفة التمويل بحقوق الملكية)

ويتضح من نتائج التحليل ان استمرارية الأرباح المحاسبية تزداد بتكلفة التمويل بالافتراض وذلك بنسبة 51% سنوياً والباقي من النسبة يرجع للمتغيرات الأخرى الغير مدرجة في النموذج المقدر وهذا يؤكد جودة توفيق النموذج وأكدده قيمة (R-squared)، وأن النموذج يخلو من مشاكل الانحدار وأن قيمة إحصائية (Durbin-Watson stat) تقترب من القيمة المعيارية 2 أو تزيد. والتوثيق الكلي للنموذج معنوي وهذا ما يؤكد قيمة اختبار (F-statistic). النموذج المقدر جيد لتحقيق هدف الدراسة. وأن نسبة زيادة استمرارية الأرباح المحاسبية بتكلفة التمويل بحقوق الملكية معنوي أو ذات دلالة إحصائية وهذا ما أكدده قيمة (Prob Of TTA) والتي جاءت أقل من 0.05.

رابعاً: تقدير النموذج الرابع:

قام الباحث بتقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد لإثبات فرضية أن التمويل عن طريق حقوق الملكية يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل وانخفاض القيمة السوقية للمنشأة تقدير الرابع علي النحو التالي:-

جدول رقم (6/2/5)

نموذج التمويل عن طريق حقوق الملكية يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل وانخفاض القيمة السوقية
للمنشأة

Dependent Variable: CFG				
Method: Least Squares				
Date: 03/09/16 Time: 03:08				
Sample: 2005 2014				
Included observations: 10				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	38.63152	5.140406	7.515265	0.0001
CFI	-0.941409	1.501429	-1.958279	0.0459
VA	1.838017	4.848702	1.204037	0.0593
R-squared	0.824031	Mean dependent var	29.7810	0
Adjusted R-squared	0.799534	S.D. dependent var	8.88069	4
S.E. of regression	7.744380	Akaike info criterion	7.10866	8
Sum squared resid	479.8034	Schwarz criterion	7.16918	5
Log likelihood	-33.54334	F-statistic	3.83485	6
Durbin-Watson stat	1.975671	Prob(F-statistic)	0.01288	6

المصدر: إعداد الباحثة من نتائج التحليل باستخدام برمجة (E-views3.1) 2016م

$$CFG = B_0 + B_1CFI + B_2VA$$

حيث أن:

CFG = تكلفة التمويل بالاقتراض

VA = القيمة السوقية للمنشأة

CFI = تكلفة التمويل بحقوق الملكية

B_0 = القاطع أو الثابت (القدرة الذاتية لتكلفة التمويل بالاقتراض)

B_1 = الميل أو معدل التغيير (معدل تغيير تكلفة التمويل بحقوق الملكية في تكلفة التمويل بالاقتراض)

B_2 = الميل أو معدل التغيير (معدل تغيير القيمة السوقية للمنشأة في تكلفة التمويل بالاقتراض)

ويتضح من نتائج التحليل ان التمويل عن طريق حقوق الملكية يؤدي إلى تخفيض تكلفة التمويل وزيادة

القيمة السوقية للمنشأة وهذا ما أكدته إشارات قيمة (B_1) في النموذج التي جاءت سالبة (-0.94) وقيمة (B_2)

التي جاءت موجبة (1.83) وأن القيمة السوقية للمنشأة وتكلفة التمويل بحقوق الملكية يفسران التغيرات التي

تحدث في تكلفة التمويل بالاقتراض وذلك بنسبة 51% سنوياً والباقي من النسبة يرجع للمتغيرات الأخرى الغير

مدرجة في النموذج المقدر وهذا يؤكد جودة توفيق النموذج وأكده قيمة (R-squared)، وأن النموذج يخلو من

مشاكل الانحدار وأن قيمة إحصائية (Durbin-Watson stat) تقترب من القيمة المعيارية 2. والتوثيق

الكلية للنموذج معنوي وهذا ما يؤكد قيمة اختبار (F-statistic). النموذج المقدر جيد لتحقيق هدف الدراسة. وأن القيمة السوقية للمنشأة وتكلفة التمويل بحقوق الملكية متغيران مؤثران سواء كان بالزيادة أو بالنقصان وهذا ما أكدته قيمة (Prob Of VA) والتي جاءت أقل من 0.05. و (Prob Of CFI) والتي جاءت كذلك أقل من 0

خامساً: تقدير النموذج الخامس:

قام الباحث بتقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد لإثبات فرضية أن التمويل عن طريق الاقتراض يؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل وتعظيم القيمة السوقية للمنشأة تقدير الرابع علي النحو التالي:-

جدول رقم (7/2/5)

نموذج التمويل عن طريق الاقتراض يؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل وتعظيم القيمة السوقية للمنشأة

Dependent Variable: CFG				
Method: Least Squares				
Date: 03/09/16 Time: 03:08				
Sample: 2005 2014				
Included observations: 10				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	38.63152	5.140406	7.515265	0.0001
(CFI+CFG)	1.414152	1.841429	4.958279	0.0000
VA	1.899017	4.848702	1.204037	0.0593
R-squared	0.884031	Mean dependent var	29.7810	0
Adjusted R-squared	0.849534	S.D. dependent var	8.88069	4
S.E. of regression	7.744380	Akaike info criterion	7.10866	8
Sum squared resid	479.8034	Schwarz criterion	7.16918	5
Log likelihood	-33.54334	F-statistic	3.83485	6
Durbin-Watson stat	2.014584	Prob(F-statistic)	0.00000	0

المصدر: إعداد الباحثة من نتائج التحليل باستخدام برمجية (E-views3.1) 2016م

$$CFG = B_0 + B_1(CFI+CFG) + B_2VA$$

حيث أن:

تلكفة التمويل بالاقتراض = CFG

القيمة السوقية للمنشأة = VA

تلكفة التمويل = (CFI+CFG)

القاطع أو الثابت (القدرة الذاتية لتلكفة التمويل بالاقتراض) = B₀

الميل أو معدل التغير (معدل تغير تكلفة التمويل الكلية في تكلفة التمويل بالاقتراض) $B_1 =$

الميل أو معدل التغير (معدل تغير القيمة السوقية للمنشأة في تكلفة التمويل بالاقتراض) $B_2 =$

ويتضح من نتائج التحليل ان التمويل عن طريق الاقتراض يؤدي إلي انخفاض تكلفة التمويل وتعظيم القيمة السوقية للمنشأة وهذا ما أكدته إشارات قيمة (B_1) في النموذج التي جاءت موجبة (1.41) وقيمة (B_2) التي جاءت موجبة (1.89) وأن القيمة السوقية للمنشأة تعظمت وأصبحت أكبر من ذي قبل لاحظ الفرق بين التقدير الرابع والتقدير الخامس وتكلفة التمويل والقيمة السوقية المعظمة للمنشأة يفسران التغيرات التي تحدث في تكلفة التمويل بالاقتراض وذلك بنسبة 84% سنوياً والباقي من النسبة يرجع للمتغيرات الأخرى الغير مدرجة في النموذج المقدر وهذا يؤكد جودة توفيق النموذج وأكدته قيمة (Adjusted R-squared) وأن النموذج يخلو من مشاكل الانحدار وأن قيمة إحصائية (Durbin-Watson stat) تقترب من القيمة المعيارية 2. والتوثيق الكلي للنموذج معنوي وهذا ما يؤكد قيمة اختبار (F-statistic). النموذج المقدر جيد لتحقيق هدف الدراسة. وأن القيمة السوقية للمنشأة وتكلفة التمويل بحقوق الملكية متغيران مؤثران سواء كان بالزيادة أو بالنقصان وهذا ما أكدته قيمة (Prob Of VA) والتي جاءت أقل من 0.05. و (Prob Of CFI+CFG) والتي جاءت كذلك أقل من 0.05 بكثير وهذا يؤكد الفرضية ويدعم تعظيم القيمة السوقية للمنشأة.

سادساً: مصفوفة الارتباطات الخطية لمتغيرات النموذج:

تحدد النظرية الاقتصادية ونظرية الاقتصاد القياسي والمالية العامة بعض الأسس والمعايير حتى يتم اعتماد النموذج قياسياً، ومن هذه الأسس أو الفرضيات عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة. وعند دراسة مصفوفة الارتباطات لنموذج دراسة تكلفة التمويل وأثرها علي جودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة لشركات المساهمة العامة أنظر ملحق رقم (5). ونلاحظ من الملحق وجود درجة ارتباط قوية جداً بين القيمة السوقية للمنشأة وجودة الأرباح المحاسبية حيث بلغت قيمة ($R_{va\&tta}$) تساوي 0.73 أما العلاقات الخري فكانت طبيعية ومنخفضة مما يعني أن النماذج المقره في الإنحدار سواء كان خطياً بسيطاً أو متعدداً لا تعاني من مشاكل الإنحدار.

جدول (8/2/5)

بيانات الدراسة :

السنة	تكلفة التمويل بحقوق الملكية cfi	تكلفة التمويل بالاقتراض cfg	قيمة المنشأة va	جودة الأرباح المحاسبية tta
2005	314012060.1	31.2	6.102153	1479087435
2006	4635116850	19.3	1.279264	1607783677

650151875	0.270163	26.7	6078624720	2007
522952155	0.191542	14.8	4653919785	2008
83833692	0.013398	21.7	3,212,665,534	2009
105864841	0.022565	32.8	1917448508	2010
113714037	0.020327	34.01	1347130490	2011
28875604.8	-0.0506	41.6	2238557247	2012
262429900	0.011856	38.8	2868503004	2013
310867268	0.065727	36.9	2868504127	2014

المصدر: إعداد الباحثة من تقارير سوق الخرطوم للأوراق المالية - 2016م

يلاحظ من الجدول رقم (4-8) الذي يوضح بيانات الدراسة أن نسبة تكلفة التمويل بالاقتراض CFG في السنوات من (2005-2008) كانت في انخفاض من 31.2-14.8 وهذا أدى إلي زيادة قيمة المنشأة من (6.102153-7.572959) وزيادة جودة الأرباح المحاسبية من (1479087435-522952155). أما في السنوات من (2009-2011) كانت تكلفة التمويل بالاقتراض CFG في إزدياد من (21.7-34.01) وهذا أدى إلي إنخفاض قيمة المنشأة من (0.013398-0.05629) أما في السنوات الأخيرة من (2012-2014) كانت تكلفة التمويل بالاقتراض CFG تساوي (36.9-41.6) في حالة إنخفاض هذا أدى إلي زيادة قيمة المنشأة من السالب إلي الموجب (-0.0506 إلي 0.065727) وهذا بدوره أدى إلي زيادة جودة الأرباح المحاسبية في الفترة نفسها من (28875604.8-310867268).

جدول رقم (9/2/5)

استقرار بيانات متغير تكلفة التمويل بحقوق الملكية (CFI)

ADF Test Statistic	-5.875431	1% Critical Value*	-4.6405
		5% Critical Value	-3.3350
		10% Critical Value	-2.8169

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CFI)

Method: Least Squares

Date: 03/09/16 Time: 03:03

Sample(adjusted): 2007 2014

Included observations: 8 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CFI(-1)	-0.575963	0.098029	-5.875431	0.0020
D(CFI(-1))	0.547747	0.080443	6.809145	0.0010
C	1.54E+09	3.47E+08	4.448089	0.0067

R-squared	0.919661	Mean dependent var	-
			2.21E+08
Adjusted R-squared	0.887526	S.D. dependent var	1.13E+09
S.E. of regression	3.80E+08	Akaike info criterion	42.63012
Sum squared resid	7.23E+17	Schwarz criterion	42.65991
Log likelihood	-167.5205	F-statistic	28.61824
Durbin-Watson stat	2.871552	Prob(F-statistic)	0.001829

جدول رقم (10/2/5)

استقرار بيانات متغير تكلفة التمويل بالافتراض (CFG)

PP Test Statistic	-4.380902	1% Critical Value*	-4.6405
		5% Critical Value	-3.3350
		10% Critical Value	-2.8169

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Lag truncation for Bartlett (Newey-West suggests: 2)				
kernel: 2				
Residual variance with no correction			41.7956	1
Residual variance with correction			37.8314	7
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(CFG,2)				
Method: Least Squares				
Date: 03/09/16 Time: 03:04				
Sample(adjusted): 2007 2014				
Included observations: 8 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	t			
D(CFG(-1))	-1.337168	0.313092	-4.270840	0.0053
C	2.520309	2.656013	0.948907	0.3793
R-squared	0.752476	Mean dependent var		1.25000
Adjusted R-squared	0.711222	S.D. dependent var		13.8916
S.E. of regression	7.465084	Akaike info criterion		7.07066
Sum squared resid	334.3649	Schwarz criterion		7.09052
Log likelihood	-26.28267	F-statistic		18.2400
Durbin-Watson stat	1.739310	Prob(F-statistic)		0.00525

جدول رقم (11/2/5)
استقرار بيانات متغير قيمة المنشأة (VA)

ADF Test Statistic	-4.621831	1% Critical Value*	-4.8875
		5% Critical Value	-3.4239
		10% Critical Value	-2.8640

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(VA,2)				
Method: Least Squares				
Date: 03/09/16 Time: 03:04				
Sample(adjusted): 2008 2014				
Included observations: 7 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(VA(-1))	-1.296432	0.280502	-4.621831	0.0099
D(VA(-1),2)	-0.100354	0.073814	-1.359556	0.2456
C	-0.012839	0.035639	-0.360239	0.7369
R-squared	0.964203	Mean dependent var	0.151853	
Adjusted R-squared	0.946305	S.D. dependent var	0.358720	
S.E. of regression	0.083123	Akaike info criterion	1.839456	
Sum squared resid	0.027638	Schwarz criterion	1.862638	
Log likelihood	9.438097	F-statistic	53.87108	
Durbin-Watson stat	1.579656	Prob(F-statistic)	0.001281	

جدول رقم (12/2/5)

الملحق رقم (1) استقرار بيانات متغير جودة الأرباح المحاسبية (TTA)

ADF Test Statistic	-6.126637	1% Critical Value*	-4.6405
		5% Critical Value	-3.3350
		10% Critical Value	-2.8169

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(TTA)				
Method: Least Squares				
Date: 03/09/16 Time: 03:04				
Sample(adjusted): 2007 2014				
Included observations: 8 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TTA(-1)	-0.656594	0.107170	-6.126637	0.0017
D(TTA(-1))	-0.122017	0.148480	-0.821771	0.4486
C	96379154	73773157	1.306426	0.2483
R-squared	0.885517	Mean dependent var		-1.62E+08
Adjusted R-squared	0.839724	S.D. dependent var		3.74E+08
S.E. of regression	1.50E+08	Akaike info criterion		40.76790
Sum squared resid	1.12E+17	Schwarz criterion		40.79769
Log likelihood	-160.0716	F-statistic		19.33732
Durbin-Watson stat	1.637905	Prob(F-statistic)		0.004435

جدول رقم (13/2/5)

مصفوفة الارتباطات بين متغيرات الدراسة (التابعة والمستقلة).

<i>Variables</i>	<i>CFG</i>	<i>CFI</i>	<i>TTA</i>	<i>VA</i>
CFG	1	-0.569237	-0.423702	-0.055315
CFI	-0.569237	1	0.119791	-0.449811
TTA	-0.423702	0.119791	1	0.736348
VA	-0.055315	-0.449811	0.736348	1

أولاً : النتائج

1. أثبتت الدراسة نسبة تأثر جودة الأرباح المحاسبية في تكلفة التمويل بحقوق الملكية غير معنوي أو غير ذات دلالة إحصائية وهذا ما أكدته والتي جاءت أكبر من 0.05.
2. أثبتت الدراسة أن تكلفة حقوق الملكية تؤدي الى زيادة تكلفة التمويل وانخفاض جودة الأرباح المحاسبية.
3. أثبتت الدراسة أن تكلفة حقوق الملكية وقيمة المنشأة متغيران مؤثران سواء كان بالزيادة أو النقص.
4. أثبتت الدراسة أن التمويل بالاقتراف يؤدي الى انخفاض تكلفة التمويل وتعظيم القيمة السوقية للمنشأة .

5. أثبتت الدراسة نسبة تأثر جودة الأرباح المحاسبية في تكلفة التمويل بالاقتراض معنوي أو ذات دلالة إحصائية وهذا ما أكدته والتي جاءت أكبر من 0.05.
6. أثبتت الدراسة أن جودة الأرباح تزداد بتكلفة التمويل بالاقتراض.
7. أثبتت الدراسة وجود أثر لصفة الأرباح المحاسبية على تكلفة حقوق الملكية ، وكانت إشارات الصفة سالبة متفقة مع العلاقة المتوقعة مع تكلفة حقوق الملكية .
8. أثبتت الدراسة وجود أثر لصفات الأرباح المحاسبية في تكلفة الاقتراض وكانت إشارة الصفة موجبة و متفقة مع العلاقة المتوقعة مع تكلفة الاقتراض .
9. أثبتت الدراسة أن صفة الأرباح المحاسبية التي لها أثر في تكلفة حقوق الملكية و تكلفة الاقتراض هي إستمرارية الأرباح المحاسبية ، وعليه فإن إستمرارية الأرباح أكثر أهمية للمستثمرين لاتخاذ القرارات مقارنة مع موثوقية الأرباح المحاسبية .
10. أثبتت الدراسة أن أكثر صفات الأرباح المحاسبية المقاسة بمقاييس محاسبيا أعلى أثر من صفات الأرباح المقاسة بمقاييس مالية .

ثانياً : التوصيات

1. الاهتمام بالتحديد الدقيق لتكلفة كل مصدر من مصادر التمويل مع الاختيار الدقيق للمصادر التي تزيد من جودة الأرباح والقيمة السوقية للشركة وإظهارها في قائمة المركز المالي للشركات لأنها المعيار الذي يمكن من خلاله معرفة مدى كفاءة مصادر التمويل في تحقيق الأرباح للمساهمين .

2. على مقدرى جودة الارياح المحاسبية إستخدام اكثر من صفة فى الارياح المحاسبية للحكم على مدى ملاءمة وموثوقية المعلومات المحاسبية ، حيث إظهرت نتائج الدراسة أن جودة الأرياح تختلف باختلاف اسلوب القياس المستخدم .
3. على الشركات الافصاح عن معلومات وبيانات كافية عن حقوق الملكية و تكلفة الاقتراض.
- 4- إستخدام متغيرات أخرى لقياس جودة الارياح المحاسبية وقيمة المنشأة .
- 5- تطوير واعتماد نموذج لقياس جودة الأرياح المحاسبية فى شركات المساهمة ، لما فى ذلك من أهمية لترشيد القرارات الاستثمارية للمتعاملين فى سوق الاوراق المالية .
- 6- إجراء مزيد من الدراسات والأبحاث التى من شأنها توفير أليات يمكنها الحد من التلاعب فى الارياح وبالتالي تحسين جودة التقارير والقوائم المالية .
- 7- إجراء المزيد من الدراسات تتناول قياس جودة الارياح فى قطاعات أخرى مثل البنوك وشركات التأمين.

توصيات بدراسات مستقبلية :

1. تحليل العلاقة بين تكلفة راس المال وجودة الارياح المحاسبية .
2. العلاقة بين مؤشرات الأداء المالى وجودة الارياح المحاسبية .
3. قياس جودة الأرياح فى ضوء انتشار الممارسات المحاسبية الخاطئة .

المراجع والمصادر

أولاً: القران الكريم

ثانياً: الكتب

- 1- إبراهيم مصطفى وآخرون، المعجم الوسيط، الجزء (1-2) ، (استنبول: دار الدعوة،1998م).

- 2- احمد حسن الزهرى ، التمويل والإدارة المالية (القاهرة : دار الشريف للنشر ، 1998).
- 3- احمد حسن الزهرى ، التمويل والإدارة المالية ، (القاهرة : دار الشروق للنشر ، 1997م).
- 4- أحمد حسن الزهرى، التمويل والإدارة المالية (القاهرة : دار الشريف للنشر ، 1998).
- 5- إسماعيل محمد الازهري، الإدارة المالية المتقدمة، (الخرطوم، منشورات جامعة السودان المفتوحة، 2007)، ص140.
- 6- بهاء الدين سعد، التقييم المالى للاقتراحات الاستثمارية، (مكتبة عين شمس، القاهرة، الطبعة الأولى، 1996م).
- 7- جبران مسعود، الرائد (بيروت: دار العلم للملايين، 1995م).
- 8- الجزيلى خيرى على، التمويل الإداري (المفاهيم، الأدوات، الإطار العام لاتخاذ القرارات المالية)، (القاهرة: مطابع الولاء الحديثة، 2007م).
- 9- جميل أحمد توفيق ، أساسيات الإدارة المالية ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، 198 م)
- 10- حسنى على خربوش وآخرون ، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق (عمان : دار الزهران ، 1999).
- 11- حسنى على وآخرون ، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق ، (عمان: دار زهران للنشر ، 1999م).
- 12- حمزة الزبيدي ، إدارة الاستثمار والتمويل، (عمان : دار أعمار للنشر والتوزيع ، 2000م).
- 13- خالد عبد العزيز السهلاوى ، عبدالقادر محمد أحمد عبدالله، أساسيات الإدارة المالية، (الاحساء : دار السروات للنشر 2011م)
- 14- خلدون ابراهيم الشريفات ، إدارة وتحليل مالى (عمان : داروائل للنشر ، 2000).
- 15- دادن عبد الوهاب ، عن تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالى ، الإسهامات النظرية الأساسية ، مجلة الباحث ، عدد 04-2006م.
- 16- دريد كامل آل شبيب ، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة ، (عمان: دار المسيرة ، 2007م) .
- 17- الزعم، عبدالمنعم محمد محمد، نموذج محاسبي مقترح لقياس وتقييم العوامل المؤثرة في قيمة الوحدة الاقتصادية ودورها في تقييم الاختبارات الاستراتيجية، رسالة دكتوراة غير منشورة، (كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2005م).
- 18- زياد رمضان ، الإدارة المالية فى الشركات المساهمة ، (عمان : دار صفاء للنشر والتوزيع ، 1998م) .

- 19- سامى محمد الوقاد ، نظرية المحاسبة ،(عمان : دار المسيرة للنشر والتوزيع ، الطبعة الاولى ، 2011م)
- 20- سيد الهوارى، جازية زعتر، بنوك وإدارة مالية، (عين شمس، القاهرة، الطبعة الثانية،2001م).
- 21- سيد الهوارى، جازية زعتر، بنوك وإدارة مالية، القاهرة ،(جامعة عين شمس، كلية التجارة، مكتبة عين شمس، 2001م)
- 22- سيد محمود الهوارى، وسعيد توفيق عبيد، الإدارة المالية، قرارات الأجل الطويل وقيمة المنشأة(القاهرة:مكتبة عين شمس،1998م).
- 23- سمير محمد عبدالعزيز، اقتصاديات الاستثمار التحليل المالي //م:.....
- 24- طارق عبد العال حماد ، موسوعة معايير المحاسبة الدولية ، الجزء الثانى ، القياس والتقويم .
- 25- طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات، (الاسكندرية: الدار الجامعية، 2008م).
- 26- عاطف محمد عبيد،الإدارة المالية ،(عمان : مكتبة الرائد العلمية ،2002م) .
- 27- عبد الحلیم كراجه وآخرون ، الإدارة والتحليل المالي "أسس ومفاهيم ، وتطبيقات" ، (عمان: دار الصفاء ، 2002م).
- 28- عبد الحميد محمد الشوري ، محمد عبد الحميد الشوري ، إدارة المخاطر الائتمانية من وجهة النظر المصرفية والقانونية ، (الإسكندرية: دار المعارف ، 2002 م).
- 29- عبد الحي مرعى، المحاسبة المالية المتقدمة ،(الاسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة للنشر، 1993م).
- 30- عبد الستار مصطفى الصباح وسعود جابر العامرى، الإدارة المالية -اطر نظرية وحالات عملية، (عمان: دار وائل للنشر،2003م).
- 31- عدنان تايه النعیمی ، الإدارة المالية المتقدمة ، (عمان : دار اليازورى للنشر ، الطبعة العربية 2009م) .
- 32- عبد الستار مصطفى الصباح ، سعود جايد مشكور العامري ، الإدارة المالية ، أطر نظرية وحالات عملية،(عمان : دار وائل ، 2003م).
- 33- عبد الستار مصطفى الصباح ، سعود جايد مشكور العامري ، الإدارة المالية ، (عمان : دار وائل ، 2003م).
- 34- عبد الستار مصطفى الصباح وسعود جايد العامرى ، الإدارة المالية -اطر نظرية وحالات علمية (عمان : دار وائل للنشر،2003م).
- 35- عبد الستار مصطفى الصباح وسعود جايد العامرى ، الإدارة المالية -اطر نظرية وحالات علمية (عمان : دار وائل للنشر،2003م).

- 36- عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، (الإسكندرية : المكتب العربي الحديث، 2007م) .
- 37- عبد الغفار حنفي ، أساسيات التمويل والإدارة المالية، 2008م .
- 38- عبد الغفار حنفي ، الإدارة المالية "مدخل اتخاذ القرارات " ، 2007 م .
- 39- عبد الغفار حنفي ، رسمية زكي ، أساسيات التمويل والإدارة المالية ، (الإسكندرية : الدار الجامعية للنشر ، 2004م) .
- 40- عبدالغفار حنفي ، رسمية زكى قريص ، مدخل معاصر في الإدارة المالية ، التمويل والإدارة المالية في منشآت الاعمال (الإسكندرية : الدار الجامعية ، 2002م).
- 41- عبد الغفار حنفي، اساسيات التمويل والإدارة المالية، (جامعة الاسكندرية، كلية التجارة، الدرا الجديدة للنشر، 2002م).
- 42- عبد الفتاح دياب ، إدارة التمويل في مشروعات الأعمال (القاهرة : دار النهضة العربية ، 1996).
- 43- عبدالعزيز عبدالرحيم سليمان ، التمويل الادارة المالية (الخرطوم : شركة مطابع السودان ، 2004).
- 44- عبدالغفار حنفي ، الإدارة المالية المعاصرة (الإسكندرية: المكتب العربي الحديث ، 1993).
- 45- عبدالمنعم التهامي، موضوعات مختارة في التمويل الإداري، القاهرة (مكتبة عين شمس، 1996م).
- 46- عبيد على احمد حجازى ، مصادر التمويل (القاهرة : دار النهضة العربية للنشر ، 2001م).
- 47- عبيد، سعيد توفيق، الإدارة المالية، الجزء الثاني: قيمة المنشأة ومحدداتها، (القاهرة: مكتبة عين شمس، 1999م).
- 48- عبيد، سعيد توفيق، الإدارة المالية، الجزء الثاني: قيمة المنشأة ومحدداتها، (القاهرة: مكتبة عين شمس، 1999م).
- 49- عدنان تايه النعيمي ، ياسين كاسب الخراشة ، أساسيات في الإدارة المالية ، (عمان : دار المسيرة ، 2007م)
- 50- عدنان تايه النعيمي ، واخرون ، الإدارة المالية - النظرية والتطبيق ، (عمان : دار المسيرة للنشر ، 2007، .
- 51- عدنان هاشم السامرائى ، الإدارة المالية - منهج تحليلي شامل ، (طرابلس الجامعة المفتوحة ، 1993م)،
- 52- عدنان هاشم السامرائى ، الإدارة المالية ، المدخل الكمي (عمان : دار زهران للنشر ، 1997) .
- 53- عدنان هاشم السامرائى ، الإدارة المالية ، منهج تحليلي شامل ، (طرابلس الجامعة المفتوحة ، 1993م).
- 54- الفاتح محمود بشير المغربي ، تمويل ومؤسسات مالية ، (القاهرة : الشركة العربية المتحدة للتوريدات ، الطبعة الأولى ، 2011

- 55- فرد وستون ويوجين برجهام ، التمويل الإداري ، الجزء الثاني ، تعريب عبدالرحمن دعالة وعبد الفتاح السيد النعماني (الرياض :دار المريخ ،2003).
- 56- فرد ويستون ، يوجين برجهام ، التمويل الإداري ، تعريب ، عبد الرحمن دعالة ، و عبد الفتاح السيد النعماني ، الجزء الثاني ، (الرياض : دار المريخ للنشر والتوزيع ، 1993م).
- 57- فليح حسن خلف ، اقتصاديات الأعمال (عمان: جدارا للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، 2009م) .
- 58- قاسم نايف علوان ، قاسم نايف علوان المحياوي ، إدارة الاستثمار "بي ن النظرية والتطبيق" ، (عمان : دار الثقافة،2009م).
- 59- قاسم نايف علوان المحياوي ، إدارة الاستثمار " بين النظرية والتطبيق" ، (عمان : دار الثقافة ، 2009م)
- 58-محمد أيمن عزتالميداني،الإدارة التمويلية فى الشركات،(الرياض : مكتبة العبيكان،199م).
- 60- محمد خان، هشام غرابيه، الإدارة المالية ، (عمان : مركز الكتب الأردني ، 1995م).
- 61- محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم، الإدارة المالية:مدخل القيمة واتخاذ القرارات ،(الإسكندرية : المكتب الجامعي الحديث للنشر ، 2009م) .
- 62- محمد صالح الحناوي ورسمية قرياقص، أساسيات الإدارة المالية والتمويل،(الأسكندرية:الدراسات الجامعية للطباعة والنشر،1997م).
- 63- محمد صالح الحناوي، رسمية قرياقص، اساسيات الإدارة المالية والتمويل، (الاسكندرية، الدار الجامعية للنشر2009م).
- 64- محمد فرح عبدالحليم ، التمويل والإدارة المالية (الخرطوم : منشورات جامعة النيلين ، 2003م).
- 65- محمد مطر ، نظرية المحاسبة (القاهرة : الشركة العربية ، الطبعة الأولى ، 2010م) .
- 66- محمود عبد الحفيظ المغبوب، أساسيات الإدارة المالية، منشورات كلية المحاسبة، دار الكتب الوطنية غريان، ليبيا، 1991م،
- 67- مختار محمد بلول، الاسهم والسندات، (الرياض: جامعة الملك سعود، 1999).
- 68- مفلح عقيل، مقدمة فى الإدارة المالية والتحليل المالى (عمان :دار المستقبل للنشر والتوزيع 2004م).
- 69- مكاوى، نادية أبو فخرة، اتجاه معاصر فى إدارة المنشآت والأسواق المالية، القاهرة: مكتبة النهضة العربية،1995م.
- 70- منير ابراهيم هندی ، الإدارة المالية ، (الاسكندرية : المكتب العربى الحديث ،1997م) .
- 71- منير ابراهيم هندی ، الفكر الحديث فى هيكلتمويل الشركات، ط2، (الإسكندرية : دار المعارف ، 2003م).

- 72- منير إبراهيم هندی، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الاسكندرية، المكتب العربي الحديث، 2014م.
- 73- منير إبراهيم هنرى، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف بالاسكندرية، 1997م.
- 74- هندي ، منير إبراهيم ، الفكر الحديث في تمويل الشركات ، (الإسكندرية : دار المعارف ، 2003م).
- 75- هيثم محمد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، (عمان : دار الفكر، 2000م).
- 76- يحي يوسف محمد، مقرر الإدارة المالية، (كلية الدراسات التجارية، 2002م).

الرسائل الجامعية :

1. طريق كاسم طريخ، تأثير العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة فى سوريا، (رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2012م).
2. عبد القادر محمد وبابكر إبراهيم ، محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة فى المملكة العربية السعودية (الرياض : مجلة الادارة العامة ، المجلد الثانى والأربعون ، 2002م).
3. عبدالمنعم، إبراهيم الدسوقي محمد، (المحتوى الاعلامي للمعلومات المحاسبية وأثره على قياس قيمة المنشأة)، (رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة 1995م).
4. فائزة عمر محمد المحجوب ، أثر الهيكل المالى فى قيمة المنشأة ، دراسة ميدانية على القطاع التجارى والخدمى، (جامعة السودان ، كلية الدراسات التجارية ، رسالة دكتوراة ، 2007م) .
5. محمد إبراهيم محمد حسين، "قياس تحليل تأثير التحفظ فى التقارير المالية على جودة الأرباح المحاسبية": دراسة تطبيقية، (رسالة دكتوراة غير منشورة"، كلية التجارة جامعة عين شمس، 2013م).
6. محمد أبكر أحمد محمد ، هيكل راس المال أثره على القيمة السوقية للشركات (الخرطوم :جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، رسالة ماجستير غير منشورة ، 2004م).
7. محمود محمد احمد سالم ، مصادر التمويل الذاتى فى المؤسسات والهيئات العامة بالسودان ، دراسة تطبيقية على الهيئة القومية للكهرباء (الخرطوم : جامعة وادى النيل ، رسالة ماجستير غير منشورة ، 2005م) .
8. هالة عبدالنبي، التحليل المحاسبى لأسس تقويم أصول شركات القطاع العام، فى مواجهة سياسات الخصخصة، بالتطبيق على قطاع الفنادق، رسالة ماجستير غير منشورة، القاهرة (كلية التجارة، جامعة القاهرة، 1994م).

الدوريات :

- 1- أبو نصار واخرون ، أثر جودة الارباح المحاسبية على تكلفة حقوق الملكية طبعا امعايير الإبلاغ المالي الدولية، مجلة الفكر المحاسبى ، (كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، العدد الثالث ، 2012م)
- 2- امال محمد محمد عوض ، تحليل العلاقة بين جودة الارباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال ، جامعة عين شمس (كلية التجارة ، مجلة الفكر المحاسبى ، العدد الثاني، 2011م).
- 3- أيمن صابر سيد علي، نموذج مقترح لقياس جودة الأرباح في شركات التأمين التعاوني، (دراسة تطبيقية)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، (كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الرابع ، أكتوبر 2014م).
- 4- جمال على محمد يوسف، قياس جودة الربحية في الشركات المساهمة المصرية، (جامعة عين شمس)، كلية التجارة، مجلة الفكر المحاسبى، العدد الأول، يونيو 2011م
- 5- حسين على احمد عبد العال ، نموذج محاسبى مقترح لقياس جودة الدخل من منظور مدخل نفعية القرارات ، (جامعة عين شمس ،كلية التجارة)، رسالة دكتوراة الفلسفة فى المحاسبة ، 2012م.
- 6- راندا مرسى كيوان، تحليل العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي وجودة الأرباح المحاسبية في شركات المساهمة المصرية، (دراسة تطبيقية)، مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، 2014م
- 7- سامح محمد رضا ، أثر جودة المراجعة فى جودة الأرباح وانعكاساتها على التوزيعات النقدية فى الشركات المساهمة الصناعية المصرية (المجلة الاردنية فى إدارة الاعمال ، المجلد 8 ، العدد4، 2012 م) .
- 8- سماسم كامل موسى إبراهيم ، تأثير جودة الأرباح على الأداء المالى والتشغلي للوحدات الاقتصادية المصرية، (دراسة تطبيقية)، مجلة الدراسات المالية والتجارية، جامعة بنى سويف، العدد الثاني، 2011م .
- 9- شويكار محمد ناجي فؤاد، قياس وتفسير العلاقة بين السياسات المحاسبية المتبعة وجودة الأرباح وانعكاساتها على اسعار الاوراق المالية، دراسة تطبيقية (تساعد جودة الأرباح المستثمرين على التمييز بين)، كلية التجارة جامعة ،عين شمس، 2015م
- 10- صالح رضا إبراهيم، "العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح وأثرها على جودة التقارير المالية في بيئة الأعمال المصرية"، (دراسة نظرية تطبيقية")، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، جامعة طنطا، المجلد2، العدد الثاني، 2010م .

- 11- علام محمد موسى حمدان ، العوامل المؤثرة في جودة الأرباح : دليل من الشركات الصناعية الأردنية، (البحرين ،مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الإقتصادية والإدارية ،2012م).
- 12- علام محمد موسى حمدان ، دور لجان التدقيق في إستمرارية الأرباح كدليل على جودتها ، (مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية ، المجلد العشرين العدد الاول ،2012م).
- 13- عمار زياد وصالح خليل العقدة ، محددات هيكل راس المال في شركات المساهمة العامة الاردنية ، (المجلة الاردنية في إدارة الاعمال ، المجلد 7 العدد 2 ، 2011م).
- 14- عمار محمد رياض أحمد، د. سالم سعيد باعجاجة، تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية والتدوير اللالزامي للمراجعين وأثر ذلك في اختيار المراجع اللاحق، (دراسة ميدانية)، مجلة البحوث المالية والتجارية، العدد الثاني، الجزء الثاني، ديسمبر، جامعة بورسعيد، 2014م،
- 15- فريد محرم فريد ابراهيم ، العلاقة بين جودة الأرباح واحتمال تعرض الشركة لمخاطر التعثر المالي ، جامعة عين شمس (كلية التجارة ، مجلة الفكر المحاسبى ، العدد الاول ، 2014م) .
- 16- مجدى مليجى عبدالحكيم ، أثر أنشطة المراجعة الداخلية على إدارة و جودة الأرباح كمدخل لتحسين الملاءمة والاعتمادية على القوائم المالية ، جامعة طنطا (كلية التجارة ،المجلة العلمية ،المجلد الأول ، العدد الرابع ، 2013م).
- 17- هلال عبد الفتاح عفيفى ، العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح المحاسبية ، جامعة طنطا (كلية التجارة ، المجلة العلمية للتجارة والتمويل ، العدد الثانى ، 2011م) .

المراجع الاجنبية :

- 1- -Fred Weston & Eugene F. Brigham, **Essential of Managerial Finance** , Ninth Edition (Illinois: Dryden Press, 1990), .
- 2- - Richard A. Stevenson, **Fundamentals of Finance** (UK; Mc Graw – Hill Book Company, 1980),
- 3- -Richard Pike & Bill Neale, **Corporate Finance & investment, fourth edition** (London: Prentice Ha 11, 2003), .
- 4- - Fred Weston & Eugene F. Brigham, **Essential of Managerial Finance** , Ninth Edition (Illinois: Dryden Press, 1990).
- 5- Douglas J. Pringle & Robert S. Harris, **Essential of Managerial finance** (USA: Scott Foremen, 1984).
- 6- -James C. Van Horne , **Fundamentals of Financial Management** , 7th (USA : Prentice Hall Co 19990)

- 7- 24-Michael C. Ehrhardt, **the search for Value Measuring the Companies Cost of Capital**, Harvard Business School press. 1994.
- 8- Max. Georg, the Value of Assets. Black well Publisher, U.S.A 1974, P.P 13-16
- 9- Fera, N, Using **shareholder Value to Evaluate Strategic Choices- Management Accounting**, November 1997.
- 10- Copeland, Tom and others, **Valuation Measuring and Managing Value of Companies**, pp. cit, .
- 11- Stern, J. M., Stewart, G.B. and chew, D, H., **the EVA Financial, Journal of Applied Corporate finance**".
- 12- Ehrbar, A., **"Economic Value added- The Real Key to creating wealth**, "New York, John Wiley & Sons, inc, 1998.
- 13- Smith, M., **Shareholder Value, where theory and practice converge**" Management Accounting, November 1997
- 14- Barth. M. E, **"Fair value accounting: Evidence from Invest incents of Banks"** the Accounting Review, Vol. 69. No-1 January 1994, p.4.
- 15- Miller, W.D., **Commercial Bank Valuation**, (New York: John Wiley & sons Inc., 1995), .
- 16- Knight, James A, **Value based Inanagement** Mc Grow hill, 1997,
- 17- Luigi Guatri, **the Valuation of First Edition**, Blackwell Publisher, USA,.
- 18- Ronald W. Masulis. **The Impact of Capital structure change on Firm Values, some Estimates**. The Journal of Finance Vol. XXX V11.No.IMar.1983, .
- 19- Nils H. Hakansson, **Dividend policy and Valuation theory and tests, teo pay or not to pay**. Journal of Finance. VolXXX VII No.2, Moy 1982.

الدوريات الاجنبية :

1. Francis, J,R,La Fond , p.M.olsson and K. Schipper, (2004) **cost of Equity and Earnings Attributes**,, the Accounting Review, vol.79.No4.
2. Aboody , D., Hughes, J.and Liu, J.2005 .**Earning Quality Insider Trading and Cost Capital**. Anderson School of Management University of California,vol.43No.5 December.
3. MiKhaïl, M.B.,walther., Willis R.H. 2004. **Earnings Surprises and the cost of equity Capital**, www.ssrn.com.
4. 4Bellovary D.R. Akers , M.D.,(2005). **Earning Quality ; it Time to Measure and Report** ,the cpA Journal inform Global. j.,Giacomino , Nov., 45,11.

5. Rahul Kochhart & Michael A.Hill **Research notes and communication linking corporate strategy to capital structure ;Diversification strategy , type & source of Finance** ,strategic management Journal,, 1998,vol 19 ,6.
6. Felix J Lopes Iturriaga&Juan **Antonio Rodriguez ownership structure , corporate value and firm investment** , Spanish firms,(spin; university of Valladolid,2002) .
7. Richard Fairchild ,**Management optimal Financial contract s ,the Degree of Alignment with investors and the carrot & stick Role of Debt.**(united Kingdom; university of bath school., 2003.
8. Allen N. Berger &Emilia Bonaccorsi (**capital structure & Firm performance; Anew Approach to testing Agency theory and An Application to the Banking Industry**),(Washington ; Wharton Financial institution center ,2002).
9. Francis, J., R . La Found , P M. Olsson and K. Schipper, 2004"**cost of Equity and Earnings Attributes**" the Accounting Review .vol.79, No.4, 967-1010.
10. Richardson .s.A., (2003)"**Earning Quality and short sellers** " Accounting Horizon .vol.17 supplement); 49-61.
11. Schipper, K, and Vincent.2003."**Earning Quality Accounting Horizons**.vol.17 (supplement); 97-110.
12. Leuz, C., Nanda, D., and Peter D.wy socki. 2003. "**Earning Management and Investor protection; An International comparison**" Journal of financial Economics, vol.69.No.3 (September); 505-527.
13. "t Dechow , P.,M.,and I D, Dechiv., (2002) **.the Quality of Accruals and Earning ; the Role of Accruals Estimation Errors**" the Accounting Review,vol.77(supplement); 35-59.
14. Penman, S, H., and X.J.,Zhang . (2002)**Accounting Conservatism, the Quality of Earnings and stock Returns**" the Accounting Review, vol.17 (supplement); 77, 96.
15. Chan.k Chan, L., Jegadeesh, N., and Lakonsh, J., (2001)"**Earning Quality and stock Returns; the EvidencaFrom Accruals**" working paper, university of Illinois & university of Taiwan .pp.1.-23.
16. Defond M-L., "**EarningQuality Research: Advances Challenges and Future Research**" Journal of Accounting and Economics, Vol. 50, Issve, 2-3, 2010.
17. Dechow.P. , Ge., w., Schrand , " **understanding Earnings Quality : A Review- The Proxies , their determinants and their Consequences**", Journal of Accounting and Economics, vol, 50, Iss. 2-3, 2010, p2.

18. Demerjian Peter, Lev Bsruch & Sarah Mc-Vay, "**Managerial Ability and Earnings Quality**", working Paper, University of Michigan, 2007.
19. Hermanns Severing, "**Financial Information and Earnings Quality: a literature Review**", working paper, Faculties, Universitaires Notre- Dame de La Paix , 2006..
20. Hougem M, N., Van Ziji T., Dustan K. & Karim A. K. M. W, he **Effect of IFRS Adoptions and investor protection on Earnings Quality around he world**, he international journal of Accounting, 47 (3), 333-553, 2012.
21. Francis J, & wang D, he join effect **of investor protection and big 4 auditson Earning Quality around he world**, Contemporary Accounting Research , 25(1), 1-39, 2008.
22. Bernard J. Winger & Nancy Mohan, **Principles of financial Management**, (USA: Thomson South –Western, 2006), p. 414.
23. Lo K., "**Earning Management and Earnings Quality**" Journal of Accounting and Economics, Vol. 45, 2008, p.357.
24. Gay B. Hatfield, & Other, **the Determition of Optimal Capital Structure, the Effect of Firm and Industry Debt Ration on Market Value**, (journal of fainance & Strategic , vol , 17.No 3, jan.
25. WU De- Jun -2009- **what are affecting earnings quality** –Journal of modern Accounting and Audting – USA- vol-.5, no.5.
26. KatP.S (2009) "**Earning Quality and Ownership Structure; the Role of Prive Equity spon sors**" the Accounting Review, vol.84, No .3, pp.623.

مواقع الانترنت:

1. قلش عبد الله ، بدائل تمويل المؤسسة في ظل العولمة المالية ،مجلة الجندول مجلة علوم إنسانية، العدد 32، لسنة الرابعة ، ك2، 2007. <http://www.ulum.nl/>
2. قلش عبد الله ، مرجع سابق ، نقلا من شبكة المعلومات <http://www.ulum.nl>
3. قاسم نايف علوان المحياوي ، إدارة الاستثمار " بين النظرية والتطبيق "، (عمان : دار الثقافة ، 2009م)
4. منتديات المحاسبة دوت نت مناقشات علمية حول العلوم المالية وعلوم التكنولوجيا ، التحليل لإغراض التمويل.
5. <http://www.infotechaccountants.com/forums/showthread.php?t=224>
6. التمويل الإسلامي ،مرجع سابق نقلا عن شبكة المعلومات:
7. <http://islamfin.go-forum.net/montada-f1/topic-t892.htm>

8. موقعاً لأستاذ مفلح عقل، مقدمة في إدارة المالية، مصادر التمويل طويلة وقصيرة الأجل،
 9. www.copyright@2005mufleh-akel,alrightsreserved.com
 10. موقعاً لأستاذ مفلح عقل مرجع سابق - www.copyright@2005mufleh-akel,alrightsreserved.com
 11. أمجد السائح ، التأجير التمويلي في الأردن. الواقع الحالي والمستقبل " الندوة الثالثة التي عقدتها
 جمعية البنوك "
 12. http://www.abj.org.jo/AOB_Images/633497233047645000.htm
 13. قانون تأجير التمويل رقم 45 لسنة 2008 المنشور على الصفحة 3422 من عدد الجريدة الرسمية رقم
 4924 بتاريخ 2008/8/17
 14. قانون التأجير التمويلي للأردن لسنة 2000م.
 15. نقلاً عن شبكة المعلومات (الانترنت) :
 16. <http://ar.jurispedia.org/index.php/%D9%82%D8%A7%D9%86%D9%88%D9%86>

أخرى :

- (1) حمودة البخيتي " التأجير التمويلي في اليمن بين حداثة التشريع وقدم الممارسة " ، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر معدلات الفائدة والعمولات المفروضة على حسابات المقترضين والتأجير التمويلي ، عمان - الأردن ، 2007م.
 (2) عبدالعزيز الدغيم ، وآخرون ، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض المصرفي نقلاً عن:
<http://bencheneb.wordpress.com>
 (11) موقع الجمعية العلمية نادي الدراسات الاقتصادية: www.clubnada.jeera.com

مؤتمرات وندوات :

محمد إبراهيم عبد الحميد، القياس المحاسبي وقيمة المنشأة، ملتقى أدوار المحاسبين ومراقب الحسابات في تعظيم قيمته المؤسسات ورشة عمل المدخل المحاسبي ترشيد قرارات الاستثمار والتمويل، جمهورية مصر، القاهرة: مايو 2007م.
