

# تحليل النمو المالي للشركات و القسائل المالي

## • الرافعة المالية

تعني قيام المنشأة باستخدام الأموال غير الثابتة التكاليف بهدف تحقيق أكبر عوائد للمالكين، حيث أن التمويل بالمدىونية و بفائدة سنوية ثابتة يزيد نصيب السهم العادي، لأن المنشأة تستفيد من الفرق بين معدل الفائدة و معدل العائد على الاستثمار، و تستفيد من الوفر الضريبي.، و للتوضيح نورد المثال التالي:

- منشأة تجارية رأس مالها ممول بأسهم عادية فقط ( 10,000,000 ) وحدة نقدية ( 10000 سهم بسعر 1000 وحدة نقدية ) و قد بلغت أرباح التشغيل عند المستوى الحالي ( 2000,000 ) وحدة نقدية، و تخطط لتنفيذ مشروع استثماري جديد بتكلفة ( 4000,000 ) وحدة نقدية، و قد توافرت مصادر التمويل التالية:

1. عن طريق إصدار 4000 سهم عادي بسعر 1000 وحدة نقدية للسهم الواحد.

2. عن طريق إصدار أسهم ممتازة بقيمة 4000000 و بمعدل ربح 8%

3. عن طريق قروض بقيمة 4000000 و بمعدل فائدة 8%

و تتوقع المنشأة تحقق أرباح تشغيل قدرها 3000,000 وحدة نقدية، و تخضع لمعدل ضريبة قدره 40%

**المطلوب: مساعدة المنشأة في اختيار أفضل مصدر تمويل**

- الحل: نحسب العائد على السهم العادي المتوقع لكل مصدر من مصادر التمويل المقترحة، و بحسب الجدول التالي:

بعد تنفيذ الاستثمار			الوضع الحالي	البيان
قروض	أسهم ممتازة	أسهم عادية		
3000000	3000000	3000000	2000000	أرباح تشغيل
320000	-	-	-	فوائد
2680000	3000000	3000000	2000000	أرباح قبل الضريبة
1072000	1200000	1200000	800000	ضريبة 40%
1608000	1800000	1800000	1200000	أرباح بعد الضريبة
-	320000	-	-	حصة أسهم ممتازة
1608000	1480000	1800000	1200000	حصة أسهم عادية
10000	10000	14000	10000	عدد الأسهم العادية
160.8	148	128.6	120	ربح السهم العادي
%16	%15	%9	%12	نسبة ربحية السهم العادي

• نلاحظ بأن القروض أفضل مصادر التمويل، لأنها تحقق أكبر عائد على السهم العادي، و ظهرت أفضليتها بالنسبة للتمويل بالاسهم العادية نظراً للاستفادة من الفرق بين تكلفة القروض الحقيقية و بين العائد على الاستثمار، و أما أفضلية التمويل بالقروض على التمويل بالاسهم الممتازة رغم تساوي التكلفة الظاهرة (8%) لكل منهما، فتظهر نظراً لأن الفوائد تعد من التكاليف و تقطع قبل الضريبة أي تحقق وفراً ضريبياً، و أما حصة الأسهم الممتازة فتدفع بعد الضريبة و تكلفتها الحقيقية تساوي تكلفتها الظاهرية.

## • قياس درجة الرافعة المالية:

تقاس الرافعة المالية بنسبة التغير في العائد على السهم العادي إلى نسبة التغير في الربح التشغيلي، من خلال العلاقة التالية:

$$DFL = R_A / R_B$$

حيث:

**DFL** : درجة الرافعة المالية

**R<sub>A</sub>** : نسبة التغير في الأرباح العادية

**R<sub>B</sub>** : نسبة التغير في الربح التشغيلي

• و بالعودة للمثال السابق نجد أن درجة الرافعة المالية كما يلي:

القيمة بآلاف الليرات السورية

درجة الرافعة	تغير الربح التشغيلي		ربح تشغيلي		تغير الأرباح		أرباح صافية		مصدر التمويل
	نسبة	مقدار	الحالي	السابق	نسبة	مطلق	الجديدة	الحالية	
%14.4	%50	1000	3000	2000	%7.2	8.6	128.6	120	أسهم عادية
%46.6	%50	1000	3000	2000	%23.3	28	148	120	أسهم ممتازة
<b>%68</b>	<b>%50</b>	<b>1000</b>	<b>3000</b>	<b>2000</b>	<b>%34</b>	<b>40.8</b>	<b>160.8</b>	<b>120</b>	<b>قروض</b>

نلاحظ بأن فعل الرافعة المالية كبير لدى التمويل بالقروض،  
و هذا متوقع لأن حجم القروض كبير و الوفرة الضريبي يؤثر  
بشكل ملحوظ.

# الفصل المالي

من أهم المشاكل التي تواجه أصحاب القرار في منظمات الاعمال هي مشكلة الفشل المالي والذي يمكن النظر اليه من زاويتين:

■ الأولى وهي عدم قدرة المنظمة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل (أو الالتزامات المستحقة) و ذلك على الرغم من زيادة إجمالي الأصول عن إجمالي الالتزامات و يطلق على هذه الحالة "العسر المالي الفني"،

■ والثانية هي حالة الشركة التي يزيد إجمالي التزاماتها عن قيمة أصولها الاجمالية و يطلق على هذه الحالة "الافلاس"

الإفلاس	العسر المالي	التعثر المالي	الفشل المالي
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ إجراء رسمي لإعادة تنظيم المؤسسة.</li> <li>■ يتم بمقتضى حكم صادر عن المحكمة المختصة.</li> <li>■ ثبوت التوقف عن سداد الديون.</li> <li>■ يتم بصفة اختيارية أو إجبارية.</li> <li>■ المحصلة النهائية للفشل.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ أزمة سيولة حادة.</li> <li>■ ارتباك مالي.</li> <li>■ العجز المؤقت أو الدائم عن الوفاء بالالتزامات المستحقة.</li> <li>■ ينقسم إلى عسر مالي فني ( قصير الأجل)، وعسر مالي حقيقي (طويل وقصير الأجل).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ قصير الأجل.</li> <li>■ ظروف طارئة.</li> <li>■ اضطرابات مالية خطيرة.</li> <li>■ التوقف عن سداد الالتزامات في مواعيدها.</li> <li>■ تحقيق خسائر متتالية.</li> <li>■ حالة سابقة للفشل المالي ولا تؤدي إليه</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ عبر مراحل زمنية طويلة.</li> <li>■ تفاعل جملة من الأسباب.</li> <li>■ مشاكل مالية وإدارية وتسويقية.</li> <li>■ التوقف كلياً عن سداد الالتزامات.</li> <li>■ توقف النشاط.</li> </ul>

# أسباب الفشل المالي:

إن الفشل المالي هو نتيجة لتفاعل عدة أسباب أو عوامل بعضها داخلية، وأخرى خارجية:

## - الأسباب أو العوامل الداخلية

o ضعف إدارة المؤسسة.

o عدم كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة مثل سياسات البيع، التسيير والإنتاج وإجراء التوسعات غير المطلوبة واللجوء إلى تكنولوجيا تشغيلية غير متطورة.

o الاعتماد الكلي على مصادر التمويل المقترضة كأساس في تمويل الاستثمار في الموجودات.

# أسباب الفشل المالي:

o عدم كفاءة إدارة البيع في تحصيل المستحقات من المبيعات الآجلة وغيرها.

o انخفاض القدرة الإنتاجية للمشروع بسبب وجود عطل على مستوى خطوط الإنتاج، ما يعني أن السياسة الإنتاجية المتبعة غير سليمة.

o صعوبة تصريف منتجات المؤسسة، وانخفاض القدرة التسويقية، مما يؤدي إلى تباطؤ على مستوى المبيعات أي انخفاض الإيرادات.

o انخفاض القدرة التحصيلية للمشروع ، يؤدي إلى انخفاض أرباحه، أي عدم تناسب الأرباح مع مصاريف البيع، بالإضافة إلى أسباب أخرى.

# أسباب الفشل المالي:

## -الأسباب الخارجية

- o تتمثل العوامل الخارجية في الظروف الاقتصادية المحيطة ببيئة المؤسسة وبيئة المنافسة وعدم توفر مصادر التمويل اللازمة لإجراء التوسعات الضرورية وارتفاع كلفة تلك المصادر والتوقعات المتشائمة لعموم المستثمرين في السوق

## أسباب الفشل المالي:

إذا يحدث الفشل المالي

- عندما يحدث انخفاض كبير في المبيعات
- أو بسبب تقادم تكنولوجيا المؤسسة
- أو التوسع المفرط
- أو بسبب عدم كفاءة صافي رأس المال العامل
- والاقتراض الكبير بأسعار فائدة عالية،
- أو زيادة الشراء بالأجل والإنتاج غير الكفاء
- والاحتيايل والتزوير والتغيرات في قوانين الدولة المنظمة للحياة الاقتصادية وكذلك المنافسة الشديدة في السوق إضافة إلى الكوارث الطبيعية وغيرها.

# أعراض الفشل المالي:

◦ عجز المؤسسة عن تسديد الأقساط في تواريخ استحقاقها

◦ تكرار الطلب على تأجيل تسديد الأقساط

◦ طلب تسهيلات جديدة في ظروف غير مبررة.

◦ تغيير متكرر في إدارة المؤسسة .

◦ تغيير متكرر في الطرق والسياسات المحاسبية، أو في مدقق

حساباتها.

# أعراض الفشل المالي:

- الإحجام عن تزويد البنك، بمعلومات مالية يطلبها منها.
- ظهور دائنين جدد للشركة، لم تكن قد كشفت عنها للبنك سابقا.
- إعداد الموازنات والتوقعات المستقبلية على افتراضات غير معقولة.
- الممانعة والتردد تجاه زيارة موظفي البنك لإدارة الشركة ، ومواقع عملها المختلفة .
- تعرض أصول الشركة الخاضعة للرهن للحجز من قبل دائنين آخرين.

# مظاهر الفشل المالي:

كما ان للفشل المالي مظهران :

- **الاول مظهر اقتصادي** يتمثل بفشل المشروع في تحقيق عائد مناسب على الأموال المستثمرة فيه، وتنطبق هذه الحالة على مشروع يحقق عائدا على الاستثمار أقل من التكلفة المرجحة للأموال المستثمرة فيه.
- **والثاني هو مظهر مالي** يتمثل في وصول المشروع إلى درجة العسر المالي، أو إلى ما هو أبعد من ذلك أي إلى وضع التصفية القانونية ويعتبر المشروع معسرا من الناحية القانونية عندما تصبح القيمة الدفترية لموجوداته، أقل من القيمة الدفترية لالتزاماته ، لكنه يصل إلى حد التصفية، أو الإفلاس المالي عندما يعجز عن تسديد ديونه

# التنبؤ بالفشل المالي:

- يساعد التنبؤ بالفشل المالي في :
- التعرف على المركز الحقيقي للشركة
- و تحديد القيمة الاستثمارية للشركة
- تحديد المركز الائتماني
- الحكم على مدى صلاحية وكفاءة السياسات المتبعة في الشركة،
- وتحديد مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في مواعيدها.
- كما يعد التنبؤ بالفشل المالي بالنسبة لكثير من الشركات الأساس في بناء التوجهات نحو المستقبل، سواء تم استخدام الأساليب الإحصائية أو الرياضية أو أي أسلوب آخر.