الأستاذ الدكتور

طارق عبد العظيم أحمد عبده

أستاذ المحاسبة والمراجعة
رئيس قسم المحاسبة الأسبق
عميد كلية التجارة جامعة بنها الأسبق

المحاسبة في بورصة الأوراق المالية

الجزء الأول

- **الإطار المفاهيمي لبورصة الأوراق المالية .**
- **دور حوكمة الشركات في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية.**
- **مؤشرات التحليل المالي لأداء الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية .**
- **دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق كفاءة وفعالية إدارة محافظ الاستثمار**

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

٢٠١١ – ٢٠١٢

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

٩

{ إِنَّ فِي خَلْقِ السَّمَاوَاتِ وَالأَرْضِ وَاخْتِلاَفِ اللَّيْلِ وَالنَّهَارِ لآيَاتٍ لِّأُوْلِي الأَلْبَابِ {الَّذِينَ يَذْكُرُونَ اللّهَ قِيَامًا وَقُعُودًا وَعَلَى جُنُوبِهِمْ وَيَتَفَكَّرُونَ فِي خَلْقِ السَّمَاوَاتِ وَالأَرْضِ رَبَّنَا مَا خَلَقْتَ هَذا بَاطِلاً سُبْحَانَكَ فَقِنَا عَذَابَ النَّارِ }

سورة آل عمران
آية ١٩٠ ، ١٩١

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

تقديم

لاشك أن بورصة الأوراق المالية هي بمثابة المرآة التي تعكس الوضع الاقتصادي المحلي أو الدولي.

وفي ظل نظام العولمة ارتبطت أسواق المال في كافة الدول فأصبح ارتفاع أو انخفاض الأسهم الأمريكية يؤثر علي البورصات في أوروبا بل وفي كل أنحاء العالم ، ومن المؤكد أن الأزمة العالمية المالية قد عكست وجسدت بكل وضوح هذه الظاهرة خاصة في ظل التطور في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات مما أسهم في سهولة انتقال الأموال بين الأسواق في مختلف بلدان العالم ، وسيادة نظرية الأواني المستطرقة في اتجاهات ومؤشرات الصعود والهبوط للأسواق المالية في العالم.

ويهدف هذا الكتاب إلي تزويد الدارس بالمعارف والأسس النظرية والعملية في مجال **محاسبة بورصة الأوراق المالية** من خلال وصف نظام تشغيل البورصة والأدوات المالية المستخدمة فيها ، وفئات المستثمرين في الأوراق المالية، وأدوات التحليل المالي والمحاسبي مما يعكس البيئة التي تطبق فيها محاسبة البورصات.

وتنمية قدرات الدارس من أجل تفهم أهم خصائص الاستثمار في الأوراق المالية وهي العائد والمخاطرة، وكيفية تكوين وإدارة حافظة الأوراق المالية مع تبيان كيفية استخدام أساليب التحليل المالي والمحاسبي واستخدام قائمة التدفقات النقدية في الاختيار بين البدائل الاستثمارية المختلفة وترجيح أفضلها.

كما تتطلب الدراسة التعرف علي بعض المعايير التي تحكم أداء الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية في مصر. وسوف يتضمن الإطار المفاهيمي مفهوم بورصة الأوراق المالية ووظائفها ونظام تشغيلها ، وأنواع الأسواق المقيدة داخل المقصورة ، وكذلك سوق الشركات المقيدة داخل

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

المقصورة ، وكذلك سوق الأوراق خارج المقصورة ، وسوق الصفقات، وكذلك أهم المؤشرات المالية المستخدمة في بورصة الأوراق المالية.

ولا شك أن تناول الإطار المفاهيمي وأساليب وأدوات التطبيق سوف يعكس أهمية بورصة الأوراق المالية لكونها علم له قواعده ، وفن يعكس أساليب التنفيذ والتطبيق لمنظومة الأطراف ذات العلاقة في بورصة الأوراق المالية .

وسوف يتناول هذا الكتاب محاسبة البورصات من خلال أربعة وحدات تعليمية متكاملة كما يلي :

(١) **الوحدة التعليمية الأولي**: الإطار المفاهيمي لبورصة الأوراق المالية.

(٢) **الوحدة التعليمية الثانية** : دور حوكمة الشركات في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية.

(٣) **الوحدة التعليمية الثالثة** : مؤشرات التحليل المالي والمحاسبي لأداء الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية .

(٤) **الوحدة التعليمية الرابعة**: دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق كفاءة وفعالية إدارة محافظ الاستثمار.

وأسأل الله أن يكون هذا الكتاب خير عون للمهتمين بهذا المجال عامة والطلاب والباحثين والمستثمرين خاصة .

والله ولي التوفيق،

أ.د. طارق عبد العظيم أحمد

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الوحـــــدة التعليميـــــة الأولـــــي

الإطار المفاهيمي لبورصة الأوراق المالية

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الوحدة التعليمية الأولي

(١) الإطار المفاهيمي لبورصة الأوراق المالية

الأهداف التعليمية

المادة التعليمية المعروضة في هذه الوحدة التعليمية مصممة لخدمة الأهداف التعليمية التالية :

(١) تزويد الدارس بالمعارف والمفاهيم في مجال بورصة الأوراق المالية من خلال وصف نظام تشغيل وآليات عمل منظومة البورصة .

(٢) تنمية القدرات المعرفية للدارس من أجل الإلمام بأهم خصائص الاستثمار في الأوراق المالية وكيفية تكوين حافظة الأوراق المالية في ضوء مراعاة العائد والمخاطرة .

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

محتويات الوحدة التعليمية الأولي

(١) الإطار المفاهيمي لبورصة الأوراق المالية
١/١ مقدمة
٢/١ مكونات سوق الأوراق المالية
١/٢/١ سوق الإصدار
٢/٢/١ سوق التداول
١/٢/٢/١ السوق المنظمة
٢/٢/٢/١ السوق غير المنظمة
٣/١ دور بنوك الاستثمار في الأسواق المالية
١/٣/١ وظائف بنوك الاستثمار.
٤/١ أنواع قنوات الاستثمار في الأوراق المالية
١/٤/١ سوق الأسهم
٢/٤/١ سوق السندات
٣/٤/١ صناديق الاستثمار
٥/١ المحتوي المعلوماتي عن حركة الأوراق المالية في البورصة
٦/١ أسئلة علي الوحدة التعليمية الأولي

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الوحدة التعليمية الأولي

(١) الإطار المفاهيمي لبورصة الأوراق المالية

١/١ مقدمة

بورصة الأوراق المالية هي السوق التي يتم فيها عمليات التداول (شراءً وبيعاً) بين المتعاملين (مصريين – عرب – أجانب) في الأوراق المالية (أسهم وسندات) ... ويتم التعامل عن طريق شركات للسمسرة خلال مدى زمني محدد بمعرفة إدارة البورصة ، وتضم سوق المتعاملين الأفراد وكذلك المؤسسات من بنوك وصناديق استثمار، وتتعدد جنسية المتعاملين سواء مصريين أو عرب أو أجانب علي حد سواء.

وقد أسهم التطور الهائل في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في ميكنة عمل البورصة ، وذلك من خلال إدخال أوامر الشراء أو البيع علي شاشات التداول سواء عن طريق الأفراد "التداول الالكتروني" أو عن طريق سماسرة شركات التداول. حيث تتحدد الأسعار وفق آليات العرض والطلب وكذلك تسجيل كافة أرصدة المتعاملين بشركة مصر للمقاصة والحفظ المركزي، حيث يتوافر لديها قاعدة للبيانات والمعلومات تعكس كافة التعاملات اليومية بالبورصة، ولا شك أن توافر مناخ جاذب للاستثمار، واستقرار البيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ووضوح حوافز الاستثمار في إطار رؤية وإستراتيجية اقتصادية واضحة المعالم. تكون جاذبة لرأس المال الوطني والعربي والأجنبي علي حد سواء هو من أهم عناصر ازدهار البورصة وانتعاشها.

كما أن كفاءة الجهاز المصرفي يمثل حجر الزاوية في الارتقاء بجودة أداء البورصة نظرا لطبيعة الارتباط والتكامل بينهما خاصة التسهيلات

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

المالية اللازمة لتمويل عمليات البورصة وتلعب الجامعات دوراً تعليميا في تأصيل ثقافة البورصة من خلال برامج المحاكاة والمناهج العلمية التي تتناول بورصة الأوراق المالية علميا وعمليا ، كما تقوم الصحافة الاقتصادية المتخصصة والإعلام المرئي والمؤتمرات بنشر الوعي لجمهور المتعاملين.

فضلا عن توافر شركات لإدارة محافظ الأوراق المالية وتقديم المشورة للمستثمرين، وعلي ذلك تسهم كل هذه الأطراف ذات العلاقة في تجميع المدخرات وتوفير الموارد اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية وزيادة طاقتها الإنتاجية ، وفي مصر أنشأت أول بورصة للأوراق المالية في القاهرة عام ١٩٠٣ بعد عدة تجارب لم يكتب لها النجاح، وأستمرت في العمل حتى عام ١٩٦١ في القاهرة والإسكندرية إلي أن عصف بها صدور قرارات التأميم.

ومع إنتهاج الدولة لسياسة الإنفتاح الإقتصادي وتشجيع رأس المال الوطني والعربي والأجنبي في عام ١٩٧١ عادت البورصة من جديد.

وترتبط البورصة المصرية بأسواق المال سواء العربية أو الدولية وتتأثر باتجاهاتها صعودا وهبوطا فعند هبوط هذه الأسواق فإن المتعاملين العرب أو الأجانب سوف يقومون ببيع أسهمهم لتسوية مراكزهم المالية في أسواقهم فيعمل هذا الاتجاه ألبيعي علي هبوط البورصة المصرية وبالعكس إذا ارتفعت الأسواق العربية والأجنبية فيدخل المستثمرين والمؤسسات العربية أو الأجنبية البورصة المصرية كمشترين فيعمل ذلك علي انتعاش البورصة وارتفاع قيمة المؤشر وجدير بالذكر أن هناك عدد من الشركات المصرية مقيدة ببورصة الأوراق المالية بلندن حيث أن هبوط قيمة هذه الأسهم بها يؤثر علي السوق المصرية خاصة وأن هذه الأسهم لها وزن

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

نسبي كبير في مؤشر السوق المصري. لذلك فإن هنـــاك ارتبـــاط عـــضوي بالبورصات العربية وكذلك البورصات الدولية، وفـــي مقـــدمتها البورصـــة الأمريكية التي تضم عدد كبير من الشركات المقيدة بالـــسوق المنظمـــة بمـــا يعرف بالسوق داخل المقصورة، وكذلك الـــشركات التـــي تعمـــل خـــارج المقصورة أي السوق غير المنظمة والتي تتسم بأعلى درجة من المخاطرة.

كما أن بورصة لندن تأتي في المرتبة الثانية في تأثيرها علي البورصة المصرية من خلال عمليات .G.D.R للأسهم المصرية المقيـــدة ببورصـــة لندن وهي أكبر سوق أوروبي لعقود التبادل المالي الدولي الآجلة.

كما تأتي البورصة الفرنسية لكي تمثل إطارا مؤسسيا يعكس منظومـــة بورصة الأوراق المالية وهو ما استفادت منه التجربة المصرية حيـــث أن سوق المال في فرنسا يتضمن عدة مستويات تنظيمية هي:

(أ) مجلس بورصات الأوراق المالية : وهو بمثابة الجهة التي تقوم بالإشراف اليومي علي حركة السوق لنحو سبع بورصات توجد بالمدن الفرنسية.

(ب) شركات السمسرة وتداول الأوراق المالية العاملـــة بالبورصـــات والتي تشمل السماسرة والمتعاملين .

(ج) الشركات المقيدة بالبورصات الفرنسية وهي تعمل وفـــق قواعـــد وإرشادات مجلس البورصات .

(د) هيئة الرقابة علي عمليات البورصة: وهي تختص بالرقابة علي المعايير التي تحكم إعداد القوائم الماليـــة بالـــشركات المقيـــدة ومراقبة صحة التنفيذات لعمليـــات التـــداول والتأكيـــد علـــي الإفصاح والشفافية وصحة المعلومات المنشورة

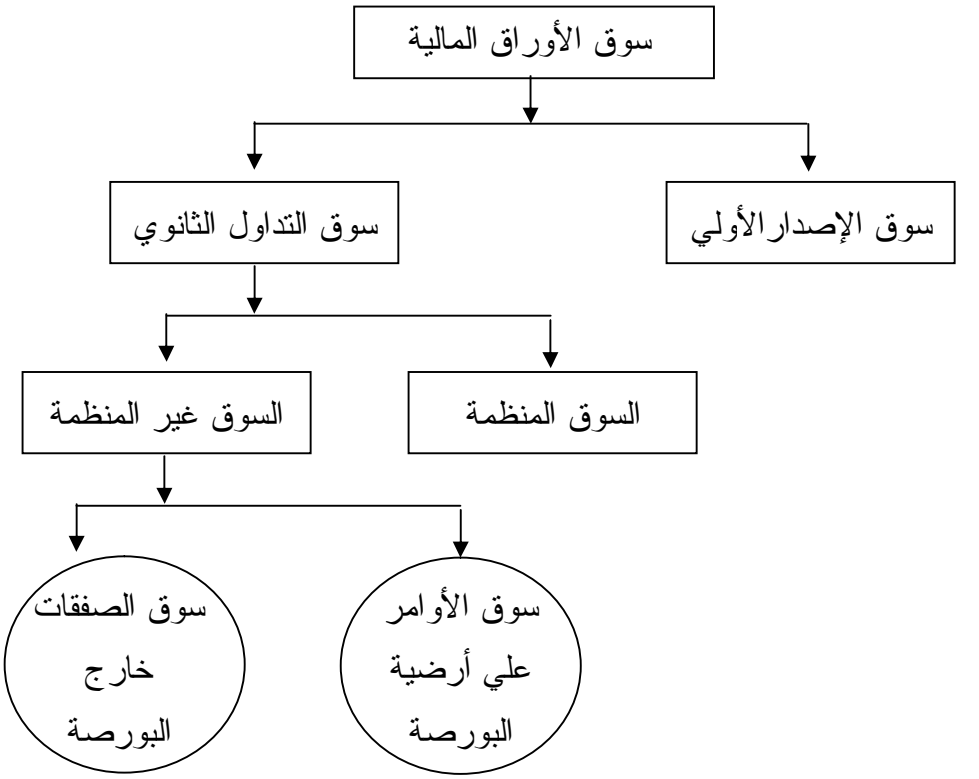
PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

كما تحتل البورصة الألمانية أهمية في كونها تركز علي قطاع البنوك، كذلك تنتشر بورصات في سائر أنحاء أوروبا في إيطاليا وأسبانيا وسويسرا.. وغيرها ، كما تعتبر بورصتي طوكيو وهونج كونج من أهم الأسواق الآسيوية المتميزة علي أقرانها في الهند ، وماليزيا، وكوريا وغيرها حيث تؤثر وتتأثر بالأسواق الأمريكية والأوروبية ، فالصين تحتل المرتبة الأولي في شراء السندات الأمريكية، كما أن اليابان تمثل أبرز قلاع شركات التكنولوجيا والصناعة في العالم.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

٢/١ مكونات سوق الأوراق المالية :

الشكل التالي يوضح مكونات سوق الأوراق المالية:



وفيما يلي شرح للتقسيمات سالفة الذكر:

١/٢/١ سوق الإصدار الأولي :

وهذه السوق تمثل نقطة البداية حيث يتم من خلال أحد البنوك الإعلان عن نشرة اكتتاب للشركة في أسهمها أو الاشتراك في زيادة رأسمالها وذلك في ضوء القيمة الاسمية للسهم ومصاريف وعلاوة الإصدار.

وتحدد الشركة المعنية جدولا زمنيا لفتح باب الاكتتاب ونهاية الفترة الزمنية المحددة لذلك.

٢/٢/١ سوق التداول الثانوي:

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بيعا وشراءاً وهـــي تنقسم إلي قسمين :

١/٢/٢/١ السوق المنظمة
٢/٢/٢/١ السوق غير المنظمة

فالسوق المنظمة: هي السوق التي يقتصر التعامل فيها علي الشركات المقيدة والتي تخضع لرقابـــة إدارة البورصـــة وتلتـــزم بقواعـــد الإفـــصاح والشفافية ومواعيد التقدم بالقوائم المالية وفق المعـــايير المحـــددة وتتحـــدد أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق المنظمة بآليات العرض والطلب ، وتقوم إدارة البورصة بإلغاء العمليات التي تنفذ بالمخالفة للقواعد عن طريق التسجيل العكسي للعمليات المنفذة وذلك حماية للمتعاملين من أي تلاعب .

ويتم التعامل في السوق المنظمة عن طريق السماسرة الـــذين يتلقـــون أوامر العميل من خلال أوامر الشراء أو البيع الصادرة عن العميل أما كتابـــة أو من خلال التسجيل الصوتي عبر الهاتف والعمل علي تنفيذها بالبورصة.

ويمكن القول أن السوق المنظمة هي بورصة الأوراق المالية حيث تتم عمليات التداول في نطاقها وهو ما يعرف بأرضية البورصـــة Exchange Floor .

وتمثل منظومة البورصة أو عناصر السوق المنظمة عـــدة أطـــراف أولهم السماسرة الذين يتلقون أوامر الشراء والبيع ويعملون علي تنفيـــذها وشركات التداول والسمسرة المرخص لها.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

والطرف الثاني هم جمهور المتعاملين الذين يقومون بشراء الأوراق المالية بهدف بيعها عند سعر أعلي لتحقيق ربح رأسمالي أو اقتناء أوراق مالية تحقق عائد سنوي.

والطرف الثالث بورصة الأوراق المالية التي يتم فيها قيد الشركات التي تستوفي قواعد القيد وفق ما ورد في قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ حيث يتم قيد الأسهم التي أصدرتها الشركات المستوفاة لشروط هيئة سوق المال المصرية للقيد في الجداول الرسمية.

أما السوق غي المنظمة فهي تلك المخصصة للتعامل علي الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة وتأخذ هذه السوق عدة صور أبرزها ما يعرف بسوق خارج المقصورة حيث يتم تخصيص وقت لتداول الأوراق المالية خارج السوق خلال فترة عمل البورصة التي تمثل السوق المنظمة إلا أن الشركات المصدرة لهذه الأوراق لا تخضع لأي نوع من الرقابة وهو ما يزيد من حدة المخاطرة لهذه الأوراق المالية ، ويحرر المتعاملون أوامر البيع والشراء لشركة السمسرة موقعين علي إقرار بمسئوليتهم عن المخاطر الناجمة عن التعامل في هذه الأوراق.

كما أن هناك شكل أخر للسوق غير المنظمة وهي **سوق الصفقات** حيث لا يوجد مكان محدد تتم فيه عملية الشراء والبيع، وإنما يتم تحديد سعر الشراء والبيع من خلال المساومة بين البائع والمشتري، وغالبا ما يلعب السمسار دوراً أساسيا في التقريب وتيسير التفاوض بين المشتري والبائع للتوصل إلي أسعار مرضية للطرفين.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وجدير بالذكر وجود بورصة النيل للمشروعات الصغيرة وهي تصنف وفق التقسيم السابق ضمن السوق المنظمة.

٣/١ دور بنوك الاستثمار في الأسواق المالية:

تقوم البنوك التجارية في جمهورية مصر العربية بأنشطة إصدار الأوراق المالية وذلك بناء علي اتفاق تعقده مع الشركات المعنية بهذه الإصدارات تعهد بمقتضاه لهذه البنوك بإصدار الأوراق المالية.

وبالرغم من توافر هذه الخدمة في الجهاز المصرفي فلقد ظهرت بعض المؤسسات المالية مثل شركة هيرماس وبايونير وبلتون لكي تقوم بأنشطة إصدار الأوراق المالية في السوق المصرية .

وأصبحت هذه المؤسسات المالية تعرف ببنوك الاستثمار حيث تقوم نيابة عن الشركات بإصدار الأوراق المالية وطرحها في سوق الإصدار وفق نشرة الاكتتاب، فضلا عن قيامها بعمليات الشراء والبيع في سوق التداول وقيامها بأعمال الاستحواذ والاستشارات المالية.

١/٣/١ وظائف بنوك الاستثمار:

يمكن بلورة الوظائف التي تقوم بها بنوك الاستثمار في الآتي:

أولاً: القيام بإصدار الأوراق المالية ويمر هذا الإصدار عبر مرحلتين أولهما الإصدار الأولي ويمثل هذا الإصدار ميلاد للورقة المالية في البورصة حيث يكون أول عرض لهذه الورقة في سوق الأوراق المالية ثم تأتي المرحلة الثانية وهي مرحلة ضخ كميات من نفس هذه الورقة لكي تستكمل بهذه المرحلة كامل طرح الورقة المالية في السوق وقد تكون هذه الأوراق المالية أسهم أو سندات، ويصدرها بنك الاستثمار نيابة

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

عن الشركة أو المؤسسة صاحبة الحق الأصيل في إصدار هذه الأوراق.

وتمثل وثيقة التسجيل التي يعدها بنك الاستثمار تمهيدا لاتخاذ إجراءات القيد في بورصة الأوراق المالية نشرة إعلامية تعكس ماهية الشركة المصدرة وطبيعة نشاطها ورأس المال المصرح به وعدد الأوراق المزمع إصدارها في المرحلتين الأولي والثانية، وكذلك سعر الفائدة بالنسبة للسندات وتاريخ استحقاقها، وبالتالي فان هذه الوثيقة تمثل أداه تعريفيه لجمهور المستثمرين للتعرف علي الورقة المالية وبيان جدوى الاستثمار فيها.

وتوقيت عملية الطرح تلعب فيها خبرة البنك بما يتوافر لديه من بيانات ومعلومات عن حالة السوق واختيار الوقت المناسب للطرح وذلك لضمان تغطية الاكتتاب أكثر من مرة، حتى لا يعاد الإصدار وما يخلفه ذلك من تحمل بنك الاستثمار لأعباء مالية إضافية ، فضلا عن اهتزاز ثقة المستثمرين في الإصدار لعدم الإقبال عليه من جمهور المستثمرين.

وقد يقوم بنك الاستثمار بشراء الورقة المالية من الجهة المالكة لها، ثم يعود فيقوم بطرحها علي المستثمرين بسعر يزيد عن تكلفة شرائها وهو ما يمثل ربح لبنك الاستثمار ولكنه ربح يشوبه العديد من المحاذير السلبية التي قد تنجم نتيجة طرح الورقة بسعر قد يقل عن سعر الشراء في ظل بعض الأزمات الاقتصادية التي قد تواكب عملية الطرح.

وتقوم بنوك الاستثمار عادة بطرح الإصدار أولا علي مجموعة محددة من المؤسسين ثم تأتي المرحلة الثانية وهي طرح باقي الأوراق وهي تمثل عادة النسبة الأكبر من الطرح علي باقي المستثمرين المرتقبين.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ويمثل الهدف الاستراتيجي للطرح علي المؤسسيين هو العمل علي جذب صناديق الاستثمار والمؤسسات وشركات التأمين والبنوك حيث تمثل هذه الجهات الوعاء الرئيسي للطرح والذي يضمن أيضا استقرار الورقة المالية عند تداولها في السوق، عكس الأفراد الذين يلجأون إلي المضاربة بالورقة وعدم الاحتفاظ بالورقة المالية لفترة طويلة في بعض الأحيان.

ولا يمثل عملية شراء بنك الاستثمار للورقة المالية من الجهة المعنية بالإصدار هو شكل التعامل الوحيد، بل قد يقوم بنك الاستثمار بدور تعريفي للورقة المالية المصدرة لجمهور المستثمرين وذلك مقابل حصوله علي عمولة يتفق عليها.

ثانياً: الاستحواذ علي حصص أو نسبة من الأسهم في شركات أخري:

تلجأ العديد من بنوك الاستثمار إلي اقتناص فرص انخفاض أسعار بعض الأسهم في عملية الاستحواذ علي نسبة من الأسهم المتداولة في البورصة تكفل لها حق التمثيل في مجلس إدارة الشركة المستحوذ علي جزء من أسهمها وبالتالي الحصول علي حصة من الأرباح.

كما قد يتجه هذا الاستحواذ إلي بيع الأوراق المالية عند ارتفاع أسعارها والحصول علي أرباح رأسمالية.

ثالثاً: بنوك الاستثمار مركز للخدمات والاستشارات المالية:

وتتحدد وتتنوع هذه الخدمات التي تقدمها بنوك الاستثمار منها:

(١) **العمل علي تقديم خدمات التحليل الفني** والتحليل المالي "الأساسي" لمختلف الأوراق المالية وبالتالي تقديم خدمات التقييم لهذه الأوراق

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

المالية خاصة الأسهم من حيث نقاط الدعم والمقاومة. ونقاط إيقاف الخسائر وكذلك نقاط الشراء المناسبة.

(٢) القيام نيابة عن العملاء وبناء علي التكليف الصادر منهم بالاكتتاب في الإصدارات الجديدة سواء كانت إصدارات لولية آو في زيادة رأس المال لشركات قائمة فعلا.

(٣) تحصيل الإيرادات والأرباح والفوائد الخاصة بالأسهم أو سندات وإيداعها في حساب العميل.

(٤) تنفيذ أوامر الشراء والبيع التي يصدرها العملاء مقابل الحصول علي عمولة.

(٥) القيام بالبحوث المتعلقة بالأسعار العادلة للأسهم (Fair value) والخطط المستقبلية للشركة.

(٦) تقديم دراسات وتوصيات عن عمليات الاندماج الرأسي أو الأفقي أو المتنوع للشركات حيث أن الاندماج الراسي يكون بين شركتين يعملان في مجالين متكاملين أما الاندماج الأفقي فيكون بين شركتين تعملان في نفس المجال، في حين أن الاندماج المتنوع يكون بين شركات لا تعمل في نفس المجال وليس هناك أي تكامل بينها وإنما يكون الهدف من الاندماج توزيع المخاطر ، وتعظيم الربح في الاستثمار في مجالات متنوعة وهو ما يمكن أن يقدمه بنك الاستثمار من دراسات في هذا الشأن.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٧) تشكيل محافظ أوراق مالية للعملاء في ضوء التنويع القطاعي للأوراق المالية التي سيتم اختيارها للمحفظة، فضلا عن اختيار أوراق تتسم بالنمو السعري وهو ما يعرف باسهم المضاربة وان كانت نسبتها في المحفظة قليلة وذلك في ضوء تحليل المخاطر.

٤/١ أنواع قنوات الاستثمار في الأوراق المالية:

تتبلور قنوات الاستثمار التي يتجه إليها جمهور المستثمرين في ثلاثة قنوات هي:

(١/٤/١) سوق الأسهم

(٢/٤/١) سوق السندات

(٣/٤/١) صناديق الاستثمار

وهذه القنوات الثلاث تتفق في كونها تتعامل في الأسهم والسندات وهي تعكس أنواع الأوراق المالية المتداولة ببورصة الأوراق المالية سواء عن طريق الأفراد أو المؤسسات، إلا أن صناديق الاستثمار تقوم علي أساس استثمار أموال المستثمرين لتحقيق أكبر عائد بأقل قدر من التكاليف والمخاطر من خلال إدارة محترفة تتمتع بالخبرة في هذا المجال وتقوم بإدارة الصندوق نيابة عن المستثمرين الذين قد لا يتوافر لديهم الخبرة أو الوقت لمتابعة التداولات اليومية.

وجدير بالذكر أن قرار المستثمر في هذه القنوات الثلاثة يعتمد علي + منهجين هما:

المنهج الأول: التحليل المالي "الأساسي"

المنهج الثاني: التحليل الفني

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وفيما يلي نعرض لماهية القنوات الاستثمارية في الأوراق المالية، وما تعكسه من بيان أنواع الأوراق المالية المتداولة في البورصة وكيفية اختيار المستثمر للأسهم والسندات في ضوء أدوات التحليل المالي والتحليلي الفني منفردين أو مجتمعين.

١/٤/١ سوق الأسهم:

يمثل السهم وحدة قيمية يقسم بموجبها رأس مال الشركة المساهمة إلي عدد من الأسهم متساوية القيمة الاسمية وينبغي التفرقة بين عدة أنواع للأسهم:

(أ) الأسهم العادية:

هي الأسهم التي تحمل حقوقا متساوية لأصحابها مثل حق التصويت لانتخاب مجلس الإدارة في الجمعيات العمومية ، وحق التصويت علي اعتماد القوائم المالية ، وحق الاكتتاب في زيادة رأس المال، وكذلك حقه في الاستفادة من الأرباح الموزعة ما دام لم يتم التصرف بالبيع لأسهمه بمعنى أن يكون حائزا علي الأسهم في التاريخ الذي تحدده الشركة مصدرة الأسهم والذي يعلن وفقا لمبدأ الإفصاح علي شاشات البورصة إلا أن تمتع حاملي الأسهم العادية بالحصول علي نصيب في الأرباح يأتي في المرتبة الثانية بعد وفاء الشركة المصدرة للأسهم بكافة التزاماتها الضريبية وتجاه الدائنين وحملة الأسهم الممتازة.

(ب) الأسهم الممتازة:

فقد ينص في النظام الأساسي للشركة المصدرة للأسهم علي منح بعض الامتيازات لنوع معين من الأسهم سواء أثناء حياة الشركة أو عند تصفيتها وتتمثل هذه الامتيازات في:

- حق التصويت

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

- حق الأرباح
- ناتج التصفية

وفي سوق الأسهم لابد من التفرقة بين القيمة الاسمية للسهم والتي تتحدد ابتداءاً في النظام الأساسي للشركة بما لا يقل عن جنية، وهذه (القيمة الاسمية) تمثل (القيمة الدفترية) المسجلة في دفاتر الشركة.

وهناك القيمة السوقية التي تتحدد علي أرضية البورصة بين قوي الطلب وقوي العرض للسهم المطروح للتداول.

كما أن هناك شكل آخر من أسعار الأسهم وهو القيمة العادلة للسهم وهي دراسة تقوم بها بعض المؤسسات المالية والبحثية المتخصصة وذلك لتحديد السعر العادل للسهم وهو بمثابة مؤشر للمستثمرين يمكن من خلاله تحديد قرار الشراء أو البيع.

غير أن تحديد السعر العادل للسهم يخضع للعديد من طرق حسابه وبالتالي فقد يتعدد تحديد القيمة العادلة للسهم الواحد بتعدد جهات التقييم مما يربك حسابات المستثمرين.

ويأتي شكل آخر لأسعار الأسهم غير القيمة الاسمية والقيمة السوقية والقيمة العادلة وهو قيمة السهم عند التصفية والذي يتحدد علي أساس الموازنة بين المقبوضات الناتجة عن بيع الأصول، والمدفوعات الناتجة عن سداد الالتزامات من الخصوم المختلفة مثل القروض وأوراق الدفع والدائنون.

وسوق الأسهم يتم فيه تعامل الأفراد والمؤسسات وحتى يتحقق الاستقرار لسوق الأسهم لابد وأن تكون نسبة التداول في البورصة **لصالح**

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

المؤسسات، إلا أن الوضع في مصر يغلب عليه تعامل الأفـراد وانخفـاض واضح في تعامل المؤسسات بصفة عامة...

وجدير بالذكر أن المؤسسات المتعاملة في سوق الأسهم تشمل صناديق الاستثمار، شركة التأمين، البنوك التجاريـة، بنـوك الاسـتثمار، صـناديق المعاشات، بنوك الادخار، شركات تداول الأوراق المالية.

وهناك عدة طريق لاختيار السهم الذي يتم الاستثمار فيه منها:

أولاً: طريقة التحليل المالي "الأساسي":

وهذه الطريقة تقوم علي أساس ثلاث خطوات متكاملة الأولي تـشمل التحليل الاقتصادي من حيث معدل النمو، معدل التـضخم، معـدل البطالـة، أسعار الفائدة المعلنة من البنك المركزي، العجز أو الفـائض فـي ميزانيـة الدولة، معدل الصادرات، معدل الواردات، الإيرادات السيادية من الـضرائب والجمارك والسياحة وتحويلات المصريين العاملين بالخـارج، دخـل قنـاة السويس، أسعار صرف العملات، العائد علي أذون الخزانة... الخ.

وعلي سبيل المثال هناك علاقة عكسية بين ارتفاع أو انخفاض سـعر الفائدة للبنوك والإقبال علي سوق الأسهم، فعند ارتفاع سعر الفائدة يقل الإقبال علي سوق الأسهم والعكس عند انخفاض سعر الفائدة يزيد ذلـك مـن إقبـال المستثمرين علي سوق الأسهم.

وكذلك هناك علاقة بين أسعار الفائدة علي السندات والإقبال علي سوق الأسهم، فعند زيادة سعر الفائدة علي السندات وهي أيضا ذات مخـاطر أقـل فإن ذلك سوف يكون دافعا للمستثمرين علي التحول من سـوق الأسـهم ذات

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الدرجة العالية من المخاطر إلي سوق السندات ذات المخاطر الأقل والعكس إذا انخفضت أسعار الفائدة علي السندات فان ذلك من شأنه التحول من سوق السندات إلي سوق الأسهم.

(ب) التحليل القطاعي:

يأتي بعد التحليل الاقتصادي الكلي التحليل القطاعي للسهم بمعني تحليل القطاع النوعي الذي ينتمي إليه السهم مثل القطاع العقاري، قطاع الغزل والنسيج، قطاع الخدمات المالية، قطاع الصناعات الغذائية، قطاع المطاحن.

ولا شك أن الدورة الاقتصادية بما تعكسه من رواج أو حالة كساد سوف تنعكس علي هذه القطاعات فترتفع القيمة السوقية للأسهم عند رواج القطاع والعكس تنخفض القيمة السوقية للأسهم عند مرور القطاع بحالة كساد.

فعلي سبيل المثال فإن الأزمة العالمية التي انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية عام ٢٠٠٩ نتيجة أزمة الرهن العقاري قد انعكست سلبا علي جميع أسواق المال في العالم وبالتالي علي أسعار الأسهم التي تنتمي إلي القطاع العقاري وكذلك في انخفاض أسعار أسهم قطاع البنوك.

(جـ) تحليل المركز المالي للشركة:

حيث يتم تحليل القوائم المالية مثل حسابي المتاجرة والأرباح والخسائر أو قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية، الميزانية العمومية، ويكون هذا التحليل قائما علي أساس المراجعة بالمقارنة فيتم مقارنة البنود الواردة في هذه القوائم المالية عبر عدة فترات زمنية متتالية مما يساعد علي تحديد الاتجاه الرئيسي للشركة ومن ثم يمكن التنبؤ بما سوف يتحقق في السنوات اللاحقة..

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ويتيح تحليل المركز المالي للشركة بهذه الكيفية تقييم أداء الشركة مقارنة بمتوسط أداء القطاع الذي تندرج تحته وهو الأمر الذي يوضح القدرة التنافسية للشركة داخل القطاع النوعي الذي تنتمي إليه.

وهناك العديد من أدوات التحليل المالي التي يمكن استخدامها عند تحليل المركز المالي للشركة وهي عبارة عن النسب المالية والتي تنقسم إلي المجموعات التالية:

أ- نسب السيولة والتي تعكس قدرة الشركة علي سداد التزاماتها قصيرة الأجل في الوقت المحدد للوفاء بالالتزامات.

ب- نسب الربحية وهي تستخدم في تقييم قدرة الشركة علي الاستمرار في تحقيق القدرة الكسبية.

جـ - نسب قياس كفاءة الشركة في استغلال مواردها المتاحة بما يحقق تعظيم العائد وخفض التكاليف.

د- نسب المديونية وهي توضح كيفية توظيف القروض والتسهيلات التي حصلت عليها الشركة في تمويل أصولها.

ثانياَ: طريقة التحليل الفني:

وهذه الطريقة تستهدف استخدام أدوات فنية وخرائط ورسوم بيانية ومؤشرات وبيانات تاريخية لتحديد نقاط الدعم والمقاومة ونقاط إيقاف الخسائر.

وطريقة التحليل الفني تعتمد علي التنبؤ القائم علي أساس علمي وذلك من خلال تحليل بيانات تاريخية عن سهم أو مجموعة من الأسهم تحت شعار "التاريخ يعيد نفسه".

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وقد تعددت التعريفات التي تناولت جوهر التحليل الفني يمكن إيجازها في الآتي:

(أ) التحليل الفني هو دراسة لحركة السوق بهدف رصد أو تسجيل جميع المعلومات الخاصة بالتداول "السعر – حجم التداول – تاريخ التداول" لسهم معين أو مجموعة من الأسهم، ثم استنتاج اتجاه الأسعار في المستقبل من الصورة التاريخية المرسومة.

(ب) التحليل الفني ما هو إلا فن التعرف علي التغيرات التي تطرأ علي اتجاهات الأسعار بفعل الاعتبارات الاقتصادية والمالية والسياسية والسيكولوجية، في مرحلة مبكرة من الوقت بهدف الاحتفاظ بوضع استثماري أِمن يأخذ في الاعتبار الاتجاه المرتقب للأسعار.

وواضح من هذه التعاريف أن التحليل الفني هو علم وفن ويعتمد علي استخدام الرسوم والأشكال والخرائط البيانية بهدف التعرف علي حركة السوق واتجاهات الأسعار مما يساعد علي التنبؤ بالأسعار المستقبلية.

ويستخدم المحلل الفني العديد من الأدوات والمؤشرات منها:

(١) **تحليل الأيام**: حيث يتم تمثيل الأسعار في شكل أعمدة، حيث يتم مقارنة كل عمود بالأيام السابقة عليه مما يعكس اتجاه الأسعار صعوداً أو هبوطاً أو التحرك العرضي.

(٢) **تحليل فجوات الأسعار**: حيث تمثل الفجوة منطقة سعرية لم يحدث فيها أي تداول بحيث يظهر فراغ سعري في الرسم البياني للأسعار وهي مساحة خالية بين عمودين.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٣) **نسب التراجع**: إن الأسعار عادة ما تتراجع بنسب معينة، قبل أن تعاود حركتها التصحيحية في نفس اتجاهها السابق.

ونسب التراجع المعقولة من ٣٣% - ٣٨% وعند تصحيح هذا التراجع في نفس الاتجاه السابق لما قبل التراجع فان الحد الأقصي لتصحيح التراجع يتراوح بين ٦٢% : ٦٦% .

فمثلا لو أن هناك سهم سعره ٩٠ جنية هبط في حدود ٣٤% إلي ٦٧ جنية. في ذلك هبوط السهم ٩٠-٦٧ = ٢٣ جنية وبفرض أن معامل التصحيح ٦٤%

∴ تصحيح التراجع = $\frac{٢٣ \times ٦٤}{١٠٠}$ = ١٥ جنية تقريباً.

∴ السعر بعد التصحيح = ٦٧ + ١٥ = ٨٢ جنيه

(٤) **حجم التداول**:

يستعين المحلل المالي بمؤشر حجم التداول وذلك لقياس مدي قوة ضغط حركة الشراء والبيع خلف حركة الأسعار فزيادة حجم التعاملات علي سهم معين مع زيادة السعر تعني توقع استمرار ارتفاع سعر السهم، في حين إن انخفاض حجم التداول للسهم مع ارتفاع السعر يمثل مؤشر أن ارتفاع السعر مؤقت وسوف يتراجع.

(٥) **أسلوب البيع علي الخبر**:

حيث تمثل الأخبار الايجابية لدي المحلل الفني مؤشرا إلي ارتفاع أسعار الأسهم وهو ما يتماشي مع المقولة الشهيرة "بيع عندما يضحك الناس، واشتري عندما يبكون".

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٦) **اختيار التوقيت المناسب للبيع والشراء:**

حيث أن الشراء في بداية موجة انخفاضات سعرية أو البيع في بداية فترة ازدهار ورواج للأسهم يمثل قرارا استثماريا غير سليم.

(٧) مؤشر توافر السيولة في السوق من خلال المؤسسات المالية يعني ضخ أموال خاصة من الصناديق المغلقة لشراء أسهم مما يؤدي إلي ارتفاع الأسعار وانتعاش السوق.

(٨) **المؤشر المقارن للمستويات الجديدة لأسعار الأسهم صعودا أو هبوطاً.**

حيث يستنتج المحلل الفني اتجاه السوق من المعادلة الآتية:

المؤشر السعري للمستويات الجديدة للأسهم

$$= \frac{\text{عدد الأسهم التي حققت مستوي سعري جديد مرتفع}}{\text{عدد الأسهم التي حققت مستوي سعري جديد منخفض}}$$

وعلي ذلك فإن المحلل الفني يستنتج من هذه المعادلة أنه إذا زاد البسط عن المقام فإن ذلك يعطيه انطباعا باتجاه السوق نحو الارتفاع والعكس صحيح.

(٩) **تحليل الدورة الزمنية للأسعار:**

فكل سوق تحكمه دوره زمنية تعمل علي تحديد الاتجاه، والاتجاه التصحيحي المعاكس، وبناء التوقعات المستقبلية لوصول الأسعار إلي حدودها العليا والدنيا.

(١٠) **الخرائط والرسوم البيانية:**

وهي من أهم أدوات التحليل الفني حيث تعكس بعض الرسوم البيانية ما يلي:

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(أ) مقلوب الرأس والكتفين:

هذا النمط يظهر في نهاية الاتجاه النزولي لأسعار الأسهم، وهو بمثابة الصورة المنعكسة في المرآة لنمط الرأس والكتفين الذي يظهر في نهاية اتجاه الأسعار الصاعدة.

(ب) الراية:

حيث لها شكلان أما مستطيله أو أضلاعها متوازية وهي تشير إلي السعر الاستمراري كثير الحدوث.

(جـ) الصحن:

وهو يرمز إلي أن الأسعار أصابها الجمود وتكون تذبذباتها صغيرة جداً في مستويات دنيا

(د) الجزيرة السفلية

يظهر هذا النمط عندما تتدهور الأسعار وتهبط فجأة إلي أدني قاع تاركه ورائها فجوة كبيرة تفصل بين الأسعار القديمة والأسعار الجديدة، حيث يتم التداول في مستويات سعرية متدنية.

(هـ) المثلث الصاعد والمثلث الهابط:

فالمثلث الصاعد: يشير إلي أن أسعار الشراء في ارتفاع مستمر نتيجة لاستعداد المشترين لدفع أسعار مرتفعة نسبيا لجذب البائعين.

أما المثلث الهابط: فهو شكل يشير إلي أن أسعار البيع في انخفاض مستمر نتيجة استعداد البائعين للبيع بأسعار منخفضة لجذب المشترين.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(و) شكل الوتد الصاعد، شكل الوتد النازل:

فقد تعكس الرسوم البيانية شكل الوتد الصاعد وهذا يرمز إلي كسر الأسعار إلي أسفل مصحوب بحجم تداول كبير مما يعني مؤشرا لبداية تدهور الأسعار.

أما شكل الوتد النازل فظهور هذا الشكل يوحي للمحلل الفني بضرورة تصفية المراكز للمستثمر قصير الأجل عن طريق البيع، ثم العمل علي الشراء بعد صعود الأسعار فوق الحد العلوي للوتد، وهو ما يعني البيع بسعر والشراء بسعر أقل وفق هذا الشكل البياني.

ويثار تساؤل أيهما أفضل التحليل الأساسي المالي أم التحليل الفني والإجابة هي أن كلاهما هام جداً لترشيد قرار المستثمرين.

فالتحليل الفني يسهم في تحديد نقاط وقف الخسائر، والتحليل المالي يعكس مدي سلامة ومتانة المركز المالي للشركة وقدرتها الكسبية.

وتلجأ كافة الدول إلي وضع الأسس والقواعد التي يتم بموجبها تأسيس مؤشر للبورصة يحظي بثقة المتعاملين في البورصة.

وفي مصر تمت عدة تجارب لتأسيس مؤشرات للأسهم كان آخرها ثلاثة مؤشرات هي:

(أ) مؤشر EGX ٣٠ :

وهو يضم أكبر ٣٠ شركة مقيده بالبورصة وفقا لرأس المال السوقي.

(ب) مؤشر EGX ٧٠:

ويتضمن أكثر من ٧٠ شركة نشطة من حيث حجم وقيمة التداول.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(جـ) مؤشر EGX ١٠٠:

ويتناول ١٠٠ شركة تم وضع أوزان نسبية متساوية وهو ما يجعل البعض يتحفظ علي هذا المؤشر علي أساس أن تساوي أسعار الأسهم لا يعني تساوي رأس المال السوقي للشركات المصدرة لها.

وهناك اتجاه لإطلاق مؤشر جديد للبورصة المصرية يقوم علي أساس المسئولية الاجتماعية وحوكمة الشركات، وذلك عن طريق ترتيب شركات المؤشر EGX علي أساس مدي تطبيق هذه الشركات لقواعد الحوكمة والمسئولية الاجتماعية وذلك تمهيدا لاختيار أفضل ٣٠ شركة يتكون منها المؤشر الجديد وعلي ذلك فان هذا المؤشر يقيس حجم المعلومات التي تتيحها الشركات عن ممارسات الحوكمة والالتزام البيئي والمسئولية الاجتماعية وهذه تمثل معطيات أو مدخلات قياس المؤشر، وسوف يدخل ضمن عناصر المؤشر شهادات الجودة التي حصلت عليها الشركات والاتفاقات الدولية الموقعة.

ويعكس هذا المؤشر الجديد مدي اتساق استراتيجيات الشركة مع الأهداف التنموية للدولة، وأيضاً تقييم أداء الشركات بالنسبة للمحاور الأساسية السابق الإشارة إليها والتي تشمل الحوكمة الجيدة ومحاربة الفساد، والمساهمة في تنمية المجتمع والحفاظ علي البيئة، والمحافظة علي حقوق المتعاملين مع الشركة من عاملين وموردين وجدير بالذكر بأن هذا المؤشر الجديد لا يأخذ في الاعتبار حجم الشركة ولكنه يعتمد بشكل أساسي علي الأداء.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

والمؤشرات السابق الإشارة إليها تمثل المرآة التي تعكس حالة البورصة وبالتالي يمكن أن تكون مصدر جذب أو طرد للمستثمرين سواء كانوا مصريين أو عرب أو أجانب وسواء كانوا أفراد أو مؤسسات..

ويتم التداول في سوق الأسهم شراء أو بيعا من خلال أشكال متنوعة من الأوامر التي يحررها المستثمرون وأهمها:

(أ) أوامر الشراء والبيع محددة القيمة:

حيث يحرر المستثمر هذا الأمر سواء كان أمر شراء أو أمر بيع ويحدد فيه الكمية وسعر الشراء أو سعر البيع، ويقوم السمسار بتنفيذ هذا الأمر إذا ما تحقق السعر الوارد في أمر الشراء أو أمر البيع علي شاشات البورصة.

وتحقيقاً لأنظمة الرقابة الداخلية فإن المستثمر يقوم بنفسه بكتابة بيانات أمر الشراء أو أمر البيع ويوقعه، ولا يجوز أن يقوم بتوقيع الأمر علي بياض وفي كل الأحوال يجب علي السمسار تسجيل أوامر الشراء أو البيع في سجلات خاصة حتى إذا لم يتم تنفيذ هذه الأوامر نتيجة عدم بلوغ السعر المحدد من قبل المستثمر.

(ب) أمر وقف الخسارة:

وهو عبارة عن إصدار المستثمر أمر بيع يتم فيه تفويض السمسار ببيع الأسهم في حالة انخفاض السعر عند حد معين.

وغالبا ما يعتمد المستثمرون علي التحليل الفني لتحديد نقاط وقف الخسارة للحد من نزيف الخسائر إذا ما أستمر تراجع الأسعار.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(جـ) أمر بيع علي المكشوف:

وهو عبارة عن قيام المستثمر في ضوء توقعه بانخفاض سعر سهم معين بعد فترة – بإصدار أمر بيع علي المكشوف للسمسار بالرغم من أنه لا يمتلك هذه الأسهم وإنما اقتراضها من السمسار، ثم يقوم بإصدار أمر شراء عند انخفاض سعر هذه الأسهم وبالتالي يحقق ربح بالفرق بين أمر البيع علي المكشوف، وأمر الشراء وفي ذات الوقت يقوم برد قيمة الأسهم التي اقترضها إلي السمسار وذلك بالسعر وقت الإقراض، وذلك في الوقت المحدد لتسوية الاقتراض.

مثال: توقع مستثمر انخفاض سعر سهم الكابلات الكهربائية بعد فترة زمنية لاحقة، وعلي ذلك قام بإصدار أمر بيع علي المكشوف إلي السمسار متضمنا بيع عدد ١٠٠ سهم بسعر ٣ جنية للسهم، ونظرا لان المستثمر لا يمتلك هذه الأسهم فانه يقوم باقتراضها من السمسار علي أن يقوم بردها بعد فترة من الزمن تحدد كتاريخ لتسليم الأسهم.

وعلي ذلك فان السمسار يحصل علي قيمة الأسهم التي تم إقراضها للمستثمر حال بيعها وهي ١٠٠ × ٣ = ٣٠٠ جنية وقبل المدة المحددة لتسليم الأسهم للسمسار صدقت توقعات المستثمر بانخفاض سعر السهم إلي ٢ جنية، وهنا يقوم المستثمر بإصدار أمر شراء للأسهم حيث تكون قيمتها ١٠٠ × ٢ = ٢٠٠ جنية، وهنا يتم تسليم الأسهم المقترضة إلي السمسار الذي قام بإقراضها للمستثمر.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وواضح أن المستثمر عند إصداره أمر البيع علي المكشوف كانت قيمة الأسهم ٣٠٠ جنية، كما أن القيمة التي قام بدفعها عند شراء الأسهم بعد انخفاض قيمتها ٢٠٠ جنيه.

وبالتالي فان ربح المستثمر هنا يكون ٣٠٠ – ٢٠٠ = ١٠٠ جنية وتجدر بالإشارة إلي أن ناتج عملية البيع علي المكشوف تظل في حوزة سمسار الأوراق المالية كضمان للأسهم المقترضة وبعد قيام المستثمر بشراء الأسهم بعد انخفاض أسعارها يقوم السمسار بسداد قيمة البيع علي المكشوف وهي ٣٠٠ جنية وذلك بعد خصم مبلغ العمولة التي يحصل عليها السمسار.

أما إذا كانت توقعها المستثمر جاءت مخالفة لاتجاه السوق وبدلا من انخفاض الأسهم المقترضة ارتفعت إلي ٥ جنية.

فإذا حان ميعاد تسليم الأسهم المقترضة فان المستثمر سوف يقوم بشراء الأسهم بمبلغ ١٠٠ × ٥ = ٥٠٠ جنية محققا خسارة قدرها ٢٠٠ جنية، بالإضافة للعمولة التي سوف تحصل عليها شركة السمسرة.

- آليات تحديد الأسعار في سوق الأسهم:

يتحدد سعر السهم في بورصة الأوراق المالية طبقا لقوي العرض والطلب، فيزداد جانب الطلب علي جانب العرض بالنسبة للشركات ذات المركز المالي القوي والتي تحقق معدلات ربحية عالية فيزداد الطلب علي أسهمها فترتفع أسعار أسهمها أما الشركات التي تحقق خسائر ينخفض الطلب علي أسهمها مع زيادة المعروض من الأسهم نتيجة كثرة المستثمرين الراغبين في التخلص من السهم بالبيع فينخفض سعر الأسهم.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وان كان الواقع العملي يحدث فيه أحياناً ما يخالف هذه القاعدة تحت شعار حسن السوق ولا حسن البضاعة حيث يزداد الطلب علي بعض الأسهم ذات المركز المالي الضعيف بل والتي تحقق في بعض السنوات خسائر رأسمالية، فضلا عما يعرف باسهم المضاربات games shares حيث يكون عدد الأسهم المطروح للتداول قليل فيسهل التحكم في الكمية المطروحة للتداول من خلال عدد محدود من المستثمرين يقومون بتوجيه جانبي العرض والطلب لتحقيق ارتفاعات في السعر بالرغم من أن الشركة مصدرة السهم في مركز مالي ضعيف ولا تحقق أرباح بالمعدلات المستهدفة بل وقد تحقق خسائر، هنا يأتي دور الأجهزة الرقابية بالبورصة التي يجب أن تتدخل وذلك بإلغاء أي عمليات مشبوهة عن طريق أجراء قيد عكسي فضلا عن ضرورة زيادة الغرامات بالشكل الذي يكون معه أداة رادعة حماية للمستثمرين وتدعيما للثقة في السوق لكي تكون مركز جذب لراس المال الوطني والعربي والأجنبي...

وعند تنفيذ الصفقات الكبيرة عند شراء أو بيع الأسهم علي أرضية البورصة مرة واحدة أو بناء علي فيشة واحدة فان ذلك قد ينعكس سلبا علي سعر السهم سواء كان ذلك بالنسبة لأمر شراء حيث سينعكس ذلك بارتفاع سعر السهم وبالتالي ارتفاع تكلفة الشراء، كما سينعكس ذلك سلبا إذا ما تم عرض الكمية الكبيرة مرة واحدة فان سعر البيع للسهم سوف ينخفض وبالتالي تنخفض حصيلة البيع.

ومن الأفضل عند بيع الصفقات الكبيرة أن يتم تقسيمها إلي وحدات صغيرة الحجم لكي تتماشي مع ظروف العرض والطلب.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وإذا ما كان حجم الصفقة كبير فإنه من الأفضل اللجوء إلي المؤسسات المتعاملة في سوق الأسهم والسابق الإشارة إليها مثل صناديق الاستثمار، وبنوك الاستثمار وشركات التأمين وذلك للاستحواذ علي هذه الصفقات الكبيرة نظرا لأنها تتمتع بملاءة مالية تمكنها من ذلك.

أما الصفقات الكبيرة التي تتم خارج أرضية البورصة فأنها تتم عبر سماسرة حيث يقوموا بالتعريف بالصفقة ويحضرون المفاوضات التي تتم بين البائعين والمشترين، وفي حالة إتمام الصفقة يحصل هؤلاء السماسرة علي عمولتهم.

وجدير بالذكر أن عملية شراء الأسهم تتم من خلال أما الشراء نقداً، أو الشراء الائتماني الهامشي أو بكلا الأسلوبين، حيث يسدد المستثمر قيمة الأسهم المشتراة نقداً وما يزيد عن ذلك يكون في حساب الشراء بالهامش.

ولتوضيح كيفية حساب نسبة الهامش نعرض للمثال التالي:

بفرض أن مستثمر قام بشراء ١٠٠٠ سهم من أسهم الشركة العربية لخليج الأقطان بسعر السهم ٢٥ جنية وأنه تم سداد ١٥٠٠٠ نقداً أو فتح حساب ائتمان هامشي بمبلغ ١٠٠٠٠ جنية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

فإن المركز المالي للمستثمر يكون كما يلي:

أصول		خصوم وحقوق ملكية	
٢٥٠٠٠	أسهم الشركة العربية لخليج الأقطان (١٠٠٠ × ٢٥)	١٠٠٠٠	قرض شراء بالهامش
		١٥٠٠٠	حقوق ملكية
٢٥٠٠٠		٢٥٠٠٠	

وعلي ذلك فإن نسبة الهامش

$$= \frac{\text{نسبة حقوق الملكية}}{\text{قيمة الأسهم}} = \frac{١٥٠٠٠}{٢٥٠٠٠} = ٦٠\%$$

وتتغير نسبة الهامش كلما ارتفع سعر السهم أو اتجه إلي الهبوط.

ففي المثال السابق إذا زاد سعر سهم العربية لخليج الأقطان إلـــي ٣٠ جنية.

فإن المركز المالي للمستثمر يصبح علي الوجه التالي:

أصول		**خصوم**	
٣٠٠٠٠	أسهم العربية لخليج الأقطان (١٠٠٠ × ٣٠)	١٠٠٠٠	قرض
		٢٠٠٠٠	حقوق ملكية
٣٠٠٠٠		٣٠٠٠٠	

وبناء علي ذلك فإن هناك تغير سوف يطرأ علي نسبة الهامش

Θ نسبة الهامش $= \frac{\text{نسبة حقوق الملكية}}{\text{قيمة الأسهم}} = \frac{٢٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠} = ٦٧\%$

أما إذا اتجه سعر السهم إلي الهبوط فأصبح ٢٠ جنية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

فإن المركز المالي للمستثمر يصبح كما يلي:

أصول		خصوم وحقوق ملكية	
٢٠٠٠٠	قيمة ١٠٠٠ سهم العربية لخليج الأقطان (٢٠×١٠٠٠)	١٠٠٠٠	قرض
		١٠٠٠٠	حقوق ملكية
٢٠٠٠٠		٢٠٠٠٠	

$$\text{نسبة الهامش} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{قيمة الأسهم}} = \frac{١٠٠٠٠}{٢٠٠٠٠} = ٥٠\%$$

ويلاحظ أن زيادة سعر سهم العربية لخليج الأقطان من ٢٥ جنية إلي ٣٠ جنية ترتب عليه زيادة نسبة الهامش من ٦٠ % إلي ٦٧% ومن شأن ذلك أن يتوافر لدي المستثمر إمكانية الشراء في حدود (٦٧% - ٦٠%) = ٧%.

أما في حالة انخفاض سعر السهم من ٢٥ جنية إلي ٢٠ جنية فإنه يترتب علي ذلك نقص نسبة الهامش من ٦٠% إلي ٥٠% وهنا يطالب المستثمر إما بيع بعض الأسهم لتغطية نسبة هبوط الهامش إلي ١٠% أو سداد مقابل هذا النقص نقداً.

ولا شك أن مراعاة شركة تداول الأوراق المالية المطبقة لهذا النظام لقواعد الهامش بكل دقة سوف ينعكس علي صالح المستثمرين وشركة السمسرة والسوق بوجه عام.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

٢/٤/١ سوق السندات:

تمثل السندات أحد أهم الأدوات التي تلجأ إليها الشركات سواء كانت خاصة أو عامة وذلك للحصول علي قروض لتمويل مشروعاتها بدلا من اللجوء إلي زيادة رأس المال.

وحامل السند لا يشارك في أرباح الشركة كما أنه لا يتحمل جانب من خسائرها، وإنما يحصل علي فائدة ثابتة تستحق في مواعيد محددة.

وتصدر السندات عند طرحها للاكتتاب إما دفعة واحدة أو علي أقساط.

كما قد تصدر السندات بعلاوة إصدار خاصة إذا كان معدل فائدة السندات أعلي من المعدل السائد في السوق وتلتزم الشركة المصدرة للسندات بسداد قيمتها الاسمية في تاريخ الاستحقاق.

وجدير بالذكر أن تفضيل الشركات لتدبير احتياجاتها التمويلية من خلال إصدار سندات ، يرجع إلي انه في ظل زيادة معدلات التضخم فان الحصول علي قرض السندات سوف يؤدي إلي كفاءة استخدام هذه القروض حيث أن تحليل التكلفة والعائد في هذه الحالة يكون في صالح العائد علي الملكية خاصة وأن سداد هذه القروض بعد فترة طويلة سوف يصاحبه انخفاض في القوة الشرائية وبالتالي تكون الشركة قد حصلت علي مصادر تمويل ذات قوة شرائية عالية حال استخدامها تزيد علي القوة الشرائية عند استحقاق سداد السندات.

كما أن فائدة السندات يتم استبعادها من الأرباح عند تقدير الوعاء الضريبي، وهي ميزة كبيرة ترجح استخدام خيار إصدار السندات بديلا لزيادة رأس المال حيث أن قرض السندات يؤدي كما سبق بيانه إلي تقليل تكلفه

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الاقتراض نتيجة استبعاد فائدة السندات من الوعاء الضريبي، فضلا عن تحقيق مكاسب للأطراف ذات العلاقة بالحصول علي نصيب من توزيعات الأرباح حيث أن زيادة رأس المال تعني زيادة عدد الأسهم وبالتالي نقص نصيب السهم من الأرباح وهو ما يمكن تلافيه إذا لجأت الشركة إلي خيار إصدار السندات بديلا عن زيادة رأس المال.

وفي سوق الأوراق المالية فإن المستثمر قد يوازن بين شراء الأسهم او شراء السندات فالأولي تكون ذات عائد مرتفع أو قد تحقق له أرباح رأسمالية أكثر من السندات، ومع ذلك يفضل بعض المستثمرين شراء السندات والحصول علي عائد سنوي ثابت مع الشعور بالأمان نتيجة انخفاض درجة الخطر إلي ادني حد مما جعلها مصدر تفضيل للمؤسسات المالية لأنها وعاء استثماري أكثر استقرارا وأقل عرضة للتقلبات التي تحدث في سوق الأسهم.

والمستثمر في قرض السندات يحصل علي الفائدة السنوية الثابتة بصورة دورية، كما أنه في حالة عدم استرداد السند والانتظار حتى تاريخ الاستحقاق فإنه يحصل علي قيمة أعلي من القيمة الاسمية للسند وبالتالي يحقق أرباح رأسمالية.

وجدير بالذكر أنه كلما كانت المدة الزمنية لاستحقاق السند قصيرة كلما أدي ذلك إلي تقليل مستوي الخطر الذي قد يتعرض له المستثمر في سوق السندات، والعكس كلما زادت المدة الزمنية لاستحقاق السند كلما تعرض المستثمر لدرجة اعلي من الخطر مثل خطر الإفلاس أو خطر عدم قدرة الشركة المصدرة للسندات علي الوفاء بالتزاماتها فيما يتعلق بسداد الفوائد في مواعيدها نظرا لعدم توافر السيولة التي تمكنها من ذلك.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وتقوم بعض المؤسسات المالية المتخصصة بتقييم جودة السندات بعد دراسة للمراكز المالية للشركات المصدرة لها وتحدد درجة الجودة علي أساس درجة الثقة في انتظام سداد فوائد السندات وكذلك القيمة الاسمية لها في تاريخ الاستحقاق..

وعلي ذلك فيتم تصنيف السندات إلي ثلاثة أنواع وفقا لدرجة الجودة.

النوع الأول: سندات عالية الجودة:

وهي تتمتع بدرجة منخفضة من المخاطر.

النوع الثاني: سندات متوسطة الجودة:

وهي تنبئ عن وجود بعض الضعف في المركز المالي للشركة المصدرة لها في المدى الزمني المصاحب لاستحقاق السندات.

النوع الثالث: مستندات متدنية الجودة:

حيث أن مؤشرات التحليل المالي للشركات المصدرة لها تنبئ عن ضعف في المركز المالي وكذلك في السيولة وعدم قدرة الشركة علي الاستمرار وبالتالي تزداد درجة المخاطر لهذا النوع من السندات.

ولا شك أن درجة جودة السند تؤثر علي درجة أقبال المستثمرين وتوجههم، حيث يفضل المستثمرون السندات ذات الجودة العالية والمخاطر المنخفضة أكثر من السندات متدنية الجودة ذات المخاطر العالية.

٣/٤/١ صناديق الاستثمار:

وهي تمثل أداة لجذب المستثمرين الأفراد الذين لا يتوافر لديهم الخبرة في إدارة أموالهم في البورصة أو ليس لديهم الوقت لممارسة هذا العمل وكذلك بعض المؤسسات المالية ، فتقوم إدارة هذه الصناديق نيابة عن هؤلاء

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

المستثمرين (أفراد – مؤسسات) بإدارة محافظ هذه الصناديق من خلال كوادر محترفة مؤهلة علميا وعمليا للتعامل في هذا المجال الاستثماري مما يعمل علي تحقيق أعلي مستوي من العائد بأقل قدر من المخاطر.

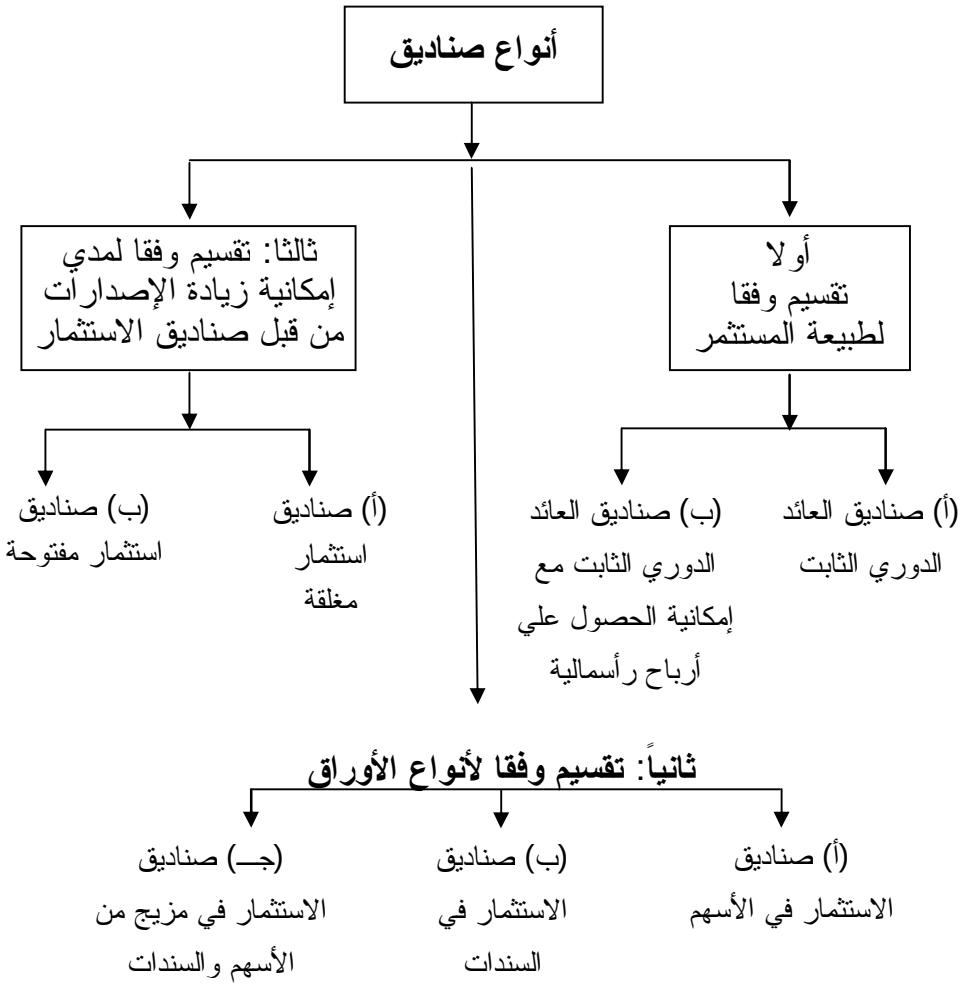
وتتسم صناديق الاستثمار بالتنوع وفقا لطبيعة المستثمر في كونه مستثمر طويل الأجل أو مستثمر قصير الأجل.

أي المدى الزمني الذي يرغب خلاله المستثمر في الحصول علي عائد علي استثماراته مثل صناديق العائد الثابت وصناديق الدخل ذات العائد الرأسمالي.

كما يوجد نوع من صناديق الاستثمار يرتبط ارتباطا عضويا بالقناتين الاستثماريتين السابق عرضهما في هذه الوحدة التعليمية وهما سوق الأسهم وسوق السندات، فهناك صناديق الاستثمار في الأسهم، وصناديق الاستثمار في السندات وهناك صناديق استثمار تجمع بين الأسهم والسندات معا، كما توجد صناديق استثمار مغلقة، وصناديق استثمار مفتوحة.

وعلي ذلك فان أنواع صناديق الاستثمار تكون طبقا للتقسيم التالي:

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com



ولا شك أن تعدد وتنوع أنواع صناديق الاستثمار يكون بهدف تغطيـــة كافة المتطلبات الاستثمارية التي تغطي كافة نوعيات المستثمرين.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وفيما يلي نعرض بإيجاز لماهية هذه الأنواع:

أولاً: أنواع صناديق الاستثمار وفقا لطبيعة المستثمر:

(أ) صناديق الاستثمار ذات العائد الدوري الثابت:

هذا النوع من صناديق الاستثمار يتمشى مع طبيعة المستثمر طويل الأجل الذي يفضل تأمين دخل دوري ثابت لا يخضع لأي هزات اقتصادية قد تؤثر سلبا علي أسعار الفائدة.

لذلك فان الوعاء الاستثماري لهذا النوع من صناديق الاستثمار يتضمن الاستثمار في سندات حكومية ذات الفائدة المأمونة فضلا عن الاستثمار أيضاً في السندات التي تصدرها الشركات ذات الجودة المالية التي تضمن الحصول علي الفائدة الدورية من جانب ، واسترداد قيمة السندات عند تاريخ الاستحقاق من جانب آخر، كما يتضمن الوعاء الاستثماري لهذا الصندوق أسهم الشركات ذات القدرة الكسبية والمركز المالي القوي وفقا لمؤشرات التحليل الأساسي.

(ب) صناديق الاستثمار ذات العائد الدوري الثابت مع إمكانية الحصول علي أرباح رأسمالية:

هذا النوع من الأوعية الاستثمارية يوفر ميزتين للمستثمر، حيث يؤمن له الحصول علي عائد دوري ثابت بالإضافة إلي إتاحة التمتع بأرباح رأسمالية ناتجة عن زيادة القيمة السوقية للأسهم المستثمرة في هذه الصناديق والتي توجه عادة إلي الشركات الحريصة علي دعم مركزها المالي ولها خطط توسع واستراتيجية ورؤية للنمو تنعكس علي زيادة القيمة السوقية عن التكلفة التاريخية وبالتالي يتم تحقيق مكاسب رأسمالية عند بيع هذه الأسهم.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

لذلك فان هذا النوع من الصناديق يتفق مع النوع الأول ولكنه يتميز عنه بإمكانية جني أرباح رأسمالية.

ثانياً: أنواع صناديق الاستثمار في الأوراق المالية

وتنقسم هذه الأنواع إلي ما يلي:

(أ) صناديق الاستثمار في الأسهم.

(ب) صناديق الاستثمار في السندات.

(ج) صناديق الاستثمار في الأسهم والسندات معاً.

فصناديق الاستثمار في الأسهم تعتمد علي أسلوبي التحليل المالي الأساسي، وأسلوب التحليل الفني، حيث يعكس الأسلوب الأول مضاعف الربحية لهذه الأسهم ومدي سلامة وقوة مركزها المالي، كما يعكس الأسلوب الثاني اختيار نقاط الشراء المناسبة، وكذلك اختيار قرار البيع وتوقيته ، وذلك في ضوء تحديد نقاط الدعم والمقاومة ونقطة إيقاف الخسائر ، ويتم تكوين محفظة من الأسهم تشتمل علي مجموعة من الأسهم.

فإذا كان مدير الصندوق يرغب في الحصول علي عائد مرتفع فلابد أن يتوقع مخاطر مرتفعة، فالعلاقة بين العائد والخطر علاقة طردية بمعني أن زيادة العائد تعني زيادة الخطر لذلك فان درجة تحمل وقبول الخطر تكون بمثابة حجر الزاوية عند اختيار الأسهم.

ووجود ثلاث مؤشرات للبورصة المصرية EGX ٣٠، EGX ٧٠، EGX ١٠٠ يكون فرصة لاختيار الأسهم التي قد تأخذ نفس اتجاه المؤشر.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

أما صناديق الاستثمار في السندات فأنها تمثل وعاء استثماري آمن تنخفض فيه درجة الخطر إلي أدني حد ممكن فهذا الصندوق يتضمن السندات الحكومية، وكذلك السندات التي تصدرها الشركات، ويلاحظ أن فائدة السندات التي تصدرها الشركات تكون أكثر قيمة ولكنها مرتفعة المخاطر.

وفي أسواق المال الدولية تقوم العديد من الهيئات الدولية المتخصصة بإصدار نشرات تتضمن ترتيب لمستويات جودة السندات علي النحو التالي:

- السندات الأكثر جودة AAA
- السندات ذات الجودة المتوسطة AA
- السندات ذات الجودة المنخفضة A

وغالبا ما يتجه المستثمرون إلي السندات الأكثر جودة.

أما صناديق الاستثمار التي تشكل محفظة أوراق مالية تجمع بين الأسهم والسندات.

وكما سبق القول فإن مدير الصندوق سوف ينتقي الأسهم التي تحقق أعلي عائد، كما أن اختيار السندات الحكومية أو السندات التي تصدرها الشركات ذات الفائدة الثابتة.

وعلي ذلك فان المزج الأمثل في تعظيم عائد الصندوق من الاستثمار في الأسهم والسندات معاً يتوقف علي حسن اختيار توقيت الشراء للأسهم العادية وكذلك شراء السندات سواء الصادرة عن الحكومة أو الصادرة عن الشركات.

وجدير الذكر أن هذا النوع من الصناديق يوفر عائداً ثابتاً ويحقق التوازن في المخاطر.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ثالثاً: صناديق الاستثمار المغلقة والمفتوحة:

حيث أن صناديق الاستثمار المغلقة تقوم علي أساس إصدار وثائق للمستثمرين وهي بمثابة آسهم يتم تداولها في بورصة الأوراق المالية بيعا وشراء، ولا يحق للمستثمرين في صناديق الاستثمار المغلقة الانسحاب من الصندوق إلا في حالة قيام الجهة المصدرة لهذه الوثائق بإعادة شراء بعض الوثائق من بورصة الأوراق المالية.

والوثيقة الصادرة عن صندوق الاستثمار المغلق تتضمن عدد من الأوراق المالية التي يتم اختيارها بعناية حيث أنها تمثل الوعاء الاستثماري لأموال مودعي الصندوق من المستثمرين.

وعلي ذلك فإن الوثيقة التي يحملها المستثمر في الصناديق المغلقة تتحدد قيمتها بأسعار الأسهم التي تتضمنها الوثيقة الصادرة عن صندوق الاستثمار في أرضية البورصة ووفقا لآليات العرض والطلب، كما أن القيمة السوقية لمكونات الوثيقة وهي القيم السوقية للأسهم مجتمعة مقسومة علي عدد الأسهم تمثل متوسط قيمة الأصول "الأسهم" للسهم الواحد وهي قيمة تقل عن قيمته بسوق الأوراق المالية الأمر الذي يحفز المستثمرين علي تفضيل شراء (وثائق) الصناديق المغلقة.

كما أن صناديق الاستثمار المغلقة لا تستطيع أن تحصل علي أي أموال إضافية إلا بناء علي إصدار وثائق جديدة تمثل زيادة في رأس مال الصندوق.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وجدير بالذكر أن صناديق الاستثمار المغلقة تمثل أداه من أدوات تحقيق الاستقرار في بورصة الأوراق المالية نتيجة عدم إمكانية إدارة الصندوق تسييل الأوراق المالية في البورصة.

أما إذا قامت إدارة الصندوق بتسييل الأوراق المالية فإن ذلك يشكل ضغطا بيعيا قد يؤدي مع عوامل أخري إلي هبوط الأسعار للأوراق المالية المباعة نتيجة ضغط المستثمرين لاسترداد قيم الوثائق وهو الأمر الذي لا يمكن تحقيقه في هذا النوع من صناديق الاستثمار.

أما صناديق الاستثمار المفتوحة فليس عليها أية قيود فيما يتعلق بإمكانية زيادة إصدارات الوثائق ، فهي تقوم بشراء وبيع الوثائق للمستثمرين، ويمكن للمستثمر أن ينسحب من الصندوق في أي وقت ، وبالتالي فإن مثل هذه الصناديق تتعرض لضغوط طلبات الاسترداد من المستثمرين ، فتقوم بتسييل الوثائق بما تتضمنها من أسهم وبيعها في سوق الأوراق المالية ، الأمر الذي ينعكس سلبا علي أسعار الأسهم في البورصة إذا هذا الاتجاه البيعي أقوي من عمليات الشراء علي أرضية البورصة.

ويتم حساب السعر الذي يشتري به الصندوق الأسهم المكونة للوثيقة بطريقة صافي قيمة الأصول من خلال المعادلة التالي =

$$\text{صافي قيمة الأصول} = \frac{\text{القيمة السوقية لأصول الصندوق "الأسهم" – التزامات الصندوق}}{\text{عدد الأسهم "الوثائق"}}$$

وفي حالة قيام الصندوق بأي إصدارات جديدة للوثائق فانه يتقاضى عمولة شراء من المستثمر وبالتالي فان قيمة الأسهم "الوثائق" الجديدة تكون أعلي من صافي قيمة الأصول.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وتلجأ صناديق الاستثمار المفتوحة إلي تقليل عمليات الانسحاب من الصندوق من خلال فرض رسوم استرداد للوثائق تتناسب عكسيا مع فترة الاستثمار، فتزيد الرسوم كلما كانت الفترة قصيرة وتقل كلما زادت الفترة الزمنية.

وفيما يلي ملخص لأهم الفروق بين صناديق الاستثمار المغلقة، وصناديق الاستثمار المفتوحة يوضحها الجدول التالي:

أساس المقارنة	صناديق الاستثمار المغلقة	صناديق الاستثمار المفتوحة
١- **حرية المستثمر في الانسحاب من الصندوق**	لا يمكن الانسحاب من الصندوق إلا في حالة قيام الشركة المصدرة للوثائق بإعادة شراء أسهمها	يمكن الانسحاب بعد سداد رسوم الاسترداد
٢- **الأثر علي تداولات البورصة**	أثر إيجابي حيث تسهم في تحقيق استقرار السوق	تسبيل الصندوق قد يؤدي إلي خلق قوي بيعية تتغلب علي قوي الشراء فيؤدي ذلك إلي انخفاض أسعار الأسهم
٣- **إمكانية الحصول علي أموال أضافية**	لا يمكن الحصول علي أموال إضافية إلا عند القيام بإصدار وثائق جديدة "زيادة في راس مال الصندوق" تحددها إجراءات تستغرق فترة زمنية	يمكن الحصول علي أموال إضافية في أي وقت من خلال إصدار وثائق جديدة.
٤- **كيفية تحديد سعر السهم في السوق**	آليات العرض والطلب	آليات العرض والطلب
٥- **تقييم الأسهم "الوثيقة"**	صافي قيمة الأصول = القيمة السوقية للأسهم "الأصول" - التزامات الصندوق / عدد الأسهم "الوثائق"	صافي قيمة الأصول = القيمة السوقية للأسهم "الأصول" - التزامات الصندوق / عدد الأسهم "الوثائق"

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وجدير بالذكر أن قنوات الاستثمار سالفة الذكر سوف يضاف إليها وعاء ادخاري جديد وهو دفاتر بريد للاستثمار الآمن بالبورصة (تتبع هيئة البريد المصرية).

٥/١ معايير المحاسبة المصرية التي تعد علي أساسها القوائم المالية للشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية :

- صدرت المعايير المصرية الجديدة للمحاسبة بموجب القرار الوزاري رقم ٢٤٣ لعام ٢٠٠٦ حيث تحل هذه المعايير محل معايير المحاسبة السابق إصدارها بالقرارين الوزاريين رقمي ٥٠٣ لسنة ١٩٩٧، ٣٤٥ لسنة ٢٠٠٢ .

- أعدت معايير المحاسبة المصرية - والتى يبلغ عددها ٣٥ طبقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الصادرة من الاتحاد الدولى للمحاسبين وذلك باستثناء المعالجات المشار إليها بملحق المعالجات .

- تتضمن المعايير الجديدة تمهيدا يعد جزء لا يتجزأ من معايير المحاسبة المصرية و يتضمن التمهيد ان يتم مراعاة ما يلى:

١. تخضع الموضوعات التى لم يتم تناولها فى المعايير المصرية فى معالجتها للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لحين صدور المعايير المصرية التى تتناول هذه الموضوعات .

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

٢. تعتبر إدارة المنشأة مسئولة عن إعداد قوائمها المالية المعتمدة و المنشورة و فى هذه الحالة يجب أن تلتزم عند إعداد هذه القوائم بما جاء بمعايير المحاسبة المصرية من معالجات و إفصاح و عرض .

٣. قد تحتاج إدارة المنشأة إلى استخراج قوائم أو بيانات مالية من أجل التحليل والتقييم واتخاذ القرار، وفى هذه الحالة تعد هذه القوائم أو البيانات بمثابة قوائم وبيانات داخلية ليس من الضرورى الالتزام فى إعدادها بالمعالجات و الإفصاح و العرض الواردة فى معايير المحاسبة المصرية . ويجب على الإدارة عند تقديمها لهذه القوائم أو البيانات إبعاد أى لبس لدى مستخدمها قد يؤدى إلى أعتقاده بأنها تمثل القوائم أو البيانات المالية المعتمدة و المنشورة.

٤. يحتوى كل معيار على عدد من الفقرات تتناول موضوع المعيار. بعض هذه الفقرات مطبوع بخط سميك مائل و تمثل نص المعيار فى حين أن الفقرات الأخرى تمثل شرح للمعيار و يجب فى كل الأحوال قراءة المعايير مع شرحها كوحدة واحدة .

٥. تحتوى بعض المعايير على فقرات أشير أمامها بأنها ملغاة بدلاً من حذفها و تعديل أرقام فقرات المعيار التالية . وقد

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

استخدم هذا الأسلوب للمحافظة على تسلسل أرقام فقرات المعايير وعدم اللجوء إلى تغيير أرقام الفقرات عند الإشارة إليها فى معايير أخرى .

٦. يجب تطبيق المعايير المرفقة على البنود الهامة نسبياً أما البنود قليلة الأهمية فيمكن الاسترشاد بالمعايير فى معالجتها. وتقاس أهمية البند بمدى تأثيره على المستخدم العادى للقوائم المالية وذلك فى ضوء حجم البند وعلاقته بحجم المنشأة و الظروف المحيطة.

رقم المعيار	وصف المعيار
معيار المحاسبة المصرية رقم (١)	عرض القوائم المالية
معيار المحاسبة المصرية(٢)	المخزون
معيار المحاسبة المصرية رقم (٤)	قوائم التدفق النقدي
معيار المحاسبة المصرية رقم (٥)	السياسات المحاسبية والتغييرات فى التقديرات المحاسبية و الأخطاء
معيار المحاسبة المصرية رقم (٧)	الأحداث التالية لتاريخ الميزانية
معيار المحاسبة المصرية رقم (٨)	عقود الإنشاء

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

معيار المحاسبة المصرية رقم (١٠) الأصول الثابتة وإهلاكاتها

معيار المحاسبة المصرية رقم (١١) الإيراد

معيار المحاسبة المصرية رقم (١٢) المحاسبة عن المنح الحكومية و الإفصاح عن المساعدات الحكومية

معيار المحاسبة المصرية رقم (١٣) أثار التغيرات فى أسعار صرف العملات الأجنبية

معيار المحاسبة المصرية رقم (١٤) تكلفة الاقتراض

معيار المحاسبة المصرية رقم (١٥) الإفصاح عن الأطراف ذوى العلاقة

معيار المحاسبة المصرية رقم (١٧) القوائم المالية المجمعة و المستقلة

معيار المحاسبة المصرية رقم (١٨) الاستثمارات فى شركات شقيقة

معيار المحاسبة المصرية رقم (١٩) الافصاح بالقوائم المالية للبنوك و المؤسسات المالية المشابهة

معيار المحاسبة المصرية رقم (٢٠) القواعد والمعايير المحاسبية المتعلقة بعمليات التأجير التمويلى

معيار المحاسبة المصرية رقم (٢١) المحاسبة والتقرير عن نظم مزايا التقاعد

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

معيار المحاسبة المصرية رقم (٢٢) نصيب السهم في الأرباح

معيار المحاسبة المصرية رقم (٢٣) الأصول غير الملموسة

معيار المحاسبة المصرية رقم (٢٤) ضرائب الدخل

معيار المحاسبة المصرية رقم (٢٥) الأدوات المالية : الإفصاح والعرض

معيار المحاسبة المصرية رقم (٢٦) الأدوات المالية : الاعتراف والقياس

معيار المحاسبة المصرية رقم (٢٧) حصص الملكية فى المشروعات المشتركة

معيار المحاسبة المصرية رقم (٢٨) المخصصات والأصول و الالتزامات المحتملة

معيار المحاسبة المصرية رقم (٢٩) تجميع الأعمال

معيار المحاسبة المصرية رقم (٣٠) القوائم المالية الدورية

معيار المحاسبة المصرية رقم (٣١) اضمحلال قيمة الأصول

معيار المحاسبة المصرية رقم (٣٢) الأصول غير المتداولة المحتفظ بها لغرض البيع و العمليات غير المستمرة

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

معيار المحاسبة المصرية رقم (٣٣) التقارير القطاعية

معيار المحاسبة المصرية رقم (٣٤) الاستثمار العقارى

معيار المحاسبة المصرية رقم (٣٥) الزراعة

معيار المحاسبة المصرية رقم (٣٦) التنقيب عن و تقييم الموارد التعدينية

معيار المحاسبة المصرية رقم (٣٧) عقود التأمين

معيار المحاسبة المصرية رقم (٣٨) مزايا العاملين

معيار المحاسبة المصرية رقم (٣٩) المدفوعات المبنية على أسهم

قائمة تعريف المصطلحات: قائمة تعريف المصطلحات الواردة فى معايير المحاسبة المصرية

ملحق المعالجات: المعالجات المستثنى تطبيقها طبقا للمعايير الدولية لاعداد التقارير المالية

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

١/ ٦ أسئلة علي الوحدة التعليمية الأولي:

السؤال الأول:

أختر الإجابة الصحيحة لكل من الأسئلة التالية وضـــع (أ) أو (ب) أو (ج) أو (د) في المكان المخصص لذلك أمام كل سؤال:

(١) السوق التي يتم فيها عمليات التداول بين المتعاملين في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة يعتبر:

(أ) سوق الصفقات خارج المقصورة

(ب) بورصة الأوراق المالية

(ج) سوق الأوامر خارج المقصورة

(د) ليس شئ مما ذكر

(٢) السوق التي يقتصر التعامل فيها علي الشركات المقيدة والتي تخـــضع لرقابة إدارة البورصة يعتبر ذلك:

(أ) السوق المنظمة

(ب) سوق الصفقات خارج المقصورة

(ج) سوق الأوامر

(د) ليس شئ مما ذكر

(٣) السوق الذي يمثل نقطة البداية ومن خلاله يتم الاكتتـــاب فـــي أســـهم الشركات أو في زيادة رأسمالها في ضوء القيمة الاسمية للسهم يعتبر:

(أ) سوق التداول

(ب) سوق الإصدار

(ج) السوق غير المنظمة

(د) ليس شئ مما ذكر

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٤) السوق المخصصة للتعامل علي الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة يعتبر مثالا:

(أ) السوق المنظمة

(ب) سوق التداول

(ج) السوق غير المنظمة

(د) ليس شئ مما ذكر

(٥) السوق الذي يتم فيه تحديد سعر الشراء والبيع من خلال المساومة بين البائع والمشتري، ويلعب فيه السمسار دورا أساسيا في عمليات التفاوض ولا يتم علي أرضية البورصة هو عبارة عن:

(أ) سوق التداول

(ب) سوق الإصدار

(ج) سوق الصفقات

(د) ليس شئ مما ذكر

السؤال الثاني:

ضع علامة (Ö) أمام الإجابة الصحيحة وعلامة (×) أمام الإجابة الخطأ للعبارات التالية:

١- في ظل نظام العولمة فإن أسواق المال لكل دولة تتحدد مؤشراتها صعودا وهبوطاً بمعزل عن الأسواق الأخرى.

( )

٢- يقتصر التداول في بورصة الأوراق المالية علي المستثمرين المصريين فقط سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات.

( )

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

٣- أسهم التطور في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في ميكنة عمل البورصة سواء من خلال شاشات التداول بشركات السمسرة أو عن طريق التداول الالكتروني للأفراد.

( )

٤- إن كفاءة الجهاز المصرفي يمثل حجر الزاوية في الارتقاء بجودة أداء البورصة وذلك لما تقدمه من تسهيلات مالية لتمويل عمليات البورصة.

( )

٥- لا يوجد أدني ارتباط بين البورصة المصرية، وبورصة لندن بالرغم من قيد بعض الأسهم لشركات مصرية بها.

( )

٦- لا يوجد إطار مؤسسي يعكس منظومة بورصة الأوراق المالية بفرنسا.

( )

٧- تحتل البورصة الألمانية موقعا متميزا بين البورصات العالمية لكونها تركز علي قطاع البنوك.

( )

٨- تعتبر بورصتي طوكيو وهونج كونج من أهم الأسواق الآسيوية وتأتي في المرتبة الثانية بعد بورصتي ماليزيا والهند.

السؤال الثالث:

ضع الحرف المناسب للمفاهيم التالية في المكان المخصص لها أمام كل من العبارات التالية مع مراعاة استخدام المفهوم مرة واحدة فقط:

(أ) بورصة الأوراق المالية (و) سوق الإصدار

(ب) التحليل المالي "الأساسي" (ز) السوق المنظمة

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(ج) السوق غير المنظمة (ح) سوق التداول

(د) سوق السندات (ط) التحليل الفني

(هـ) أمر وقف الخسارة (ك) سوق الأسهم

(أ) إصدار المستثمر أمر بيع يتم فيه تفويض السمسار ببيع الأسهم في حالة انخفاض السعر عند حد معين. ( )

(ب) الطريقة التي تقوم علي أساس ثلاث خطوات متكاملة تشمل التحليل الاقتصادي، والتحليل القطاعي، وتحليل المركز المالي. ( )

(جـ) نوع من الأسواق التي يقتصر التعامل فيها علي الشركات المقيدة التي تخضع لقواعد الإفصاح والشفافية ومواعيد التقدم بالقوائم المالية.

( )

(د) هي السوق التي تمثل نقطة البداية حيث يتم من خلال أحد البنوك الإعلان عن نشرة اكتتاب شركة أو طلب الاشتراك في زيادة لرأس مالها. ( )

(هـ) الطريقة التي تستهدف استخدام الخرائط والرسوم البيانية والبيانات التاريخية وذلك بهدف تحديد الأسعار في المستقبل. ( )

(و) هي عبارة عن السوق التي يتجه إليها جمهور المستثمرين لشراء وبيع الأسهم. ( )

(ز) نوع من الأسواق التي تتعامل من خلال سوقي الأوامر والصفقات والتي لا تلتزم بتقديم ميزانياتها ولا تخضع لقواعد الإفصاح والشفافية.

( )

(ح) عبارة عن السوق التي تلجأ إليها الشركات وذلك للحصول علي قروض لتمويل مشروعاتها. ( )

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(ط) هي عبارة عن المرآة التي تعكس الوضع الاقتصادي المحلي أو الإقليمي أو الدولي والتي يتم فيها عمليات التداول بين المتعاملين في الأوراق المالية المقيدة بها عن طريق شركات السمسرة. ( )

(ك) هي عبارة عن السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية سواء في السوق المنظمة أو السوق غير المنظمة. ( )

السؤال الرابع:

وضح في صورة جدول أهم الفروق بين صناديق الاستثمار المغلقة، وصناديق الاستثمار المفتوحة وذلك وفقا لأسس المقارنة التالية:

١- مدي حرية المستثمر في الانسحاب من الصندوق في أي وقت.

٢- الأثر علي تداولات البورصة.

٣- إمكانية الحصول علي أموال أضافية.

٤- كيفية تحديد سعر السهم.

٥- تقييم الأسهم "الوثيقة".

السؤال الخامس:

أكتب بإيجاز عن أهم المؤشرات المستخدمة لقياس اتجاهات سوق الأوراق المالية في مصر.

السؤال السادس:

أكتب بإيجاز عن دور بنوك الاستثمار في الأسواق المالية.

السؤال السابع:

تكلم عن اثنين من أنواع قنوات الاستثمار في الأوراق المالية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

السؤال الثامن:

عرف المقصود بالتحليل الفني موضحا أهم الأدوات والمؤشرات التي يستخدمها، موضحا رأيك في مدي تفضيل البعض له عن التحليل المالي "الأساسي".

السؤال التاسع:

يتم التداول في سوق الأسهم من خلال أشكال متنوعة من الأوامر التي يحررها المستثمرون.

اشرح العبارة السابقة موضحا أهم أنواع الأوامر المستخدمة في هذا المجال مع الإشارة إلي رأيك في كيفية تحديد الأسعار في سوق الأسهم.

السؤال العاشر:

قام أحد المستثمرين بشراء ٥٠٠٠٠ سهم من أسهم شركة الكابلات الكهربائية بسعر السهم ٢ ج "جنيهان"، وقد قام بسداد ٦٠٠٠٠ جنية نقدا وفتح حساب ائتمان هامشي بالباقي.

(١) وضح نسبة الهامش والمركز المالي للمستثمر.

(٢) إذا زاد سعر السهم في السوق إلي ٣ج ، وضح نسبة الهامش والمركز المالي للمستثمر.

(٣) إذا انخفض سعر السهم إلي جنية واحد ، وضح نسبة الهامش والمركز المالي للمستثمر مع التعليق علي الحالات السعرية الثلاثة السابقة.

السؤال الحادي عشر:

في ضوء دراستك لأسلوب التحليل الفني. وضح معني المؤشرات والأدوات التالية:

(١) تحليل الأيام.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٢) تحليل فجوات الأسعار.

(٣) نسب التراجع.

(٤) أحجام التداول

(٥) أسلوب البيع علي الخبر.

(٦) التوقيت المناسب للبيع والشراء.

(٧) مؤشر توفر السيولة في السوق

(٨) نسبة عدد الأسهم التي حققت مستوي سعري جديد مرتفع إلي عـــدد الأسهم التي حققت مستوي سعري جديد منخفض.

(٩) تحديد الدورة الزمنية للأسعار.

السؤال الثاني عشر:

تمثل الخرائط والرسوم والأشكال البيانية أهم أدوات التحليل الفني.

اشرح العبارة السابقة موضحا دلالة ومعني الرموز التالية:

(١) مقلوب الرأس والكتفين.

(٢) الراية.

(٣) الصحن.

(٤) الجزيرة السفلية.

(٥) المثلث الصاعد.

(٦) المثلث الهابط.

(٧) الوتد الصاعد.

(٨) الوتد النازل.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

السؤال الثالث عشر:

أكتب بإيجاز عن أهم معايير المحاسبة المصرية المطبقة في بورصة الأوراق المالية والتي تلتزم بها الشركات المقيدة عند إعـــدادها للقـــوائم والحـــسابات الختامية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

﴿الوحـــــــدة التعليميـــــــة الثانيـــــــة﴾

﴿دور حوكمة الشركات في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية﴾

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الوحدة التعليمية الثانية

(٢) دور حوكمة الشركات في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية

الأهـــــــداف التعليمية:

المادة العلمية المعروضة في هذه الوحدة التعليميـــة مـــصممة لخدمة الأهداف التعليمية التالية:

(١) التعريف بمفهوم حوكمة الشركات وأهدافها.

(٢) بيان مبادئ حوكمة الشركات.

(٣) توضيح أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات علي كفـــاءة سوق الأوراق المالية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

محتويات الوحدة التعليمية الثانية

(٢) دور حوكمة الشركات في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية

(١/٢) مفهوم حوكمة الشركات وأهدافها

(٢/٢) أهداف حوكمة الشركات

(٣/٢) الإرشادات الدولية لحوكمة الشركات

(٤/٢) آثر تطبيق مبادئ الحوكمة علي تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية.

(٥/٢) التجربة المصرية لتطبيق مبادئ الحوكمة في البورصة المصرية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الوحدة التعليمية الثانية

(٢) دور حوكمة الشركات في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية

(١/٢) مفهوم حوكمة الشركات

يتمثل مفهوم حوكمة الشركات في وضع إطار متكامل من آليات رقابية في صورة مبادئ تحكم أداء الشركات في الأمور المالية ، وكذلك الأمور غير المالية، وتكون هذه المبادئ بمثابة المنارة التي تهدي الشركات إلي الإدارة الرشيدة بكافة وظائفها من تخطيط وتنظيم ورقابة داخلية وخارجية، الأمر الذي يحقق تحسين جودة المعلومات المحاسبية لصالح كافة ألأطراف.

ولا شك أن مفهوم حوكمة الشركات بالمعني السابق عرضه يستهدف أن يكون أداء الشركات المطبقة له محققاً للكفاءة والفاعلية وذلك من خلال تنظيم إداري فعال يحقق الارتباط العضوي بين مجلس الإدارة، والمساهمين، والأطراف الأخرى ذات العلاقة وذلك في ضوء استراتيجية ورؤية واضحة المعالم.

ووجود استراتيجية محددة للشركة يتطلب ترجمة هذه الاستراتيجية إلي مجموعة من الأهداف وبالتالي تحديد أدوات وآليات تحقيق هذه الأهداف، مع وضع نظام رقابي يكفل تحسين كفاءة الأداء بمراعاة التوازن في منظومة أداء الشركات بما تتضمنه من إدارة ومساهمين والأطراف ذات العلاقة الارتباطية مع الشركة.

ويعني التوازن بين عناصر منظومة الشركات هو عدم طغيان أحد أطرافها علي باقي الأطراف الأخرى، فليس من المنطقي أن تسعي إدارة الشركة إلي تعظيم أرباحها، دون مراعاة لحقوق المساهمين في نصيب عادل

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

من هذه الأرباح، أو مراعاة حقوق العاملين في نصيب عادل من الحوافز، وكذلك مراعاة العملاء الحاليين والمرتقين وهذا يمثل المفهوم المتكامل الحديث لإدارة الجودة الشاملة في منظومة الشركات، وهي بمثابة تأصيل ثقافة وفكر فلسفة الجودة الشاملة وهي أحدي الاتجاهات الحديثة في الفكر الإداري المعاصر.

وتطبيق الحوكمة علي الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية يحقق الكفاءة والفعالية لهذا السوق ويتمثل ذلك في أن تعبر أسعار السوق للأوراق المالية عن القيم العادلة لهذه الأوراق.

(٢/٢) أهداف حوكمة الشركات

تتبلور أهداف حوكمة الشركات في الأهداف التالية:

(١) أن تكون القوائم المالية التي تصدرها الشركات معدة في ضوء معايير محاسبية متعارف عليها.

(٢) أن يكون محتوي هذه القوائم المالية ممثلا لكافة البيانات والمعلومات بالشكل والمضمون اللازمين لتحقيق الإفصاح الكافي والشفافية وهو ما يسهم في تحسين محتوي البنود التي تتضمها القوائم المالية.

(٣) زيادة درجة الثقة في سلامة القوائم المالية المنشورة في كونها تعبر عن نتيجة النشاط والمركز المالي بصورة عادلة ، وذلك عن طريق مراجعة هذه الشركات من خلال مراجع مستقل يعمل طبقا لمعايير المراجعة المتعارف عليها مما يعمق ويزيد درجة الثقة لمستخدمي هذه القوائم المالية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٤) زيادة قدرة المستثمرين علي تقييم المركز المالي للشركات المصدرة للأسهم المتداولة علي أرضية البورصة وهو يظهر أثره علي القيمة السوقية لهذه الأسهم ومدي تناسبها مع القيمة العادلة لها وفقا للتحليل الأساسي، وهو ما ينعكس علي أحجام وقيمة التداول لهذه الأسهم ومدي إقبال المستثمرين المصريين والعرب والأجانب علي أسهم هذه الشركات الذي يمثل تطبيقها لمبادئ الحوكمة أهم عناصر الجذب للمستثمرين في سوق الأوراق المالية بصفة عامة والمؤسسات بصفة خاصة.

(٥) توفير نظام متكامل للرقابة الداخلية يعمل علي المحافظة علي أصول الشركة ويتم من خلاله إدارة الشركة طبقا لمجموعة من القوانين والمعايير والقواعد التنظيمية بما يحقق أفضل الممارسات الإدارية والمالية وتحقيق الرقابة المستمرة علي الأداء من خلال أجهزة الرقابة مثل لجنة المراجعة، والمراجع الخارجي المستقل، وهيئة الرقابة المالية التي حلت محل الهيئة العامة لسوق المال، ومصلحة الشركات، والهيئة العامة للاستثمار، ولا شك أن نظام الرقابة الداخلية سوف يسهم في تفعيل مبدأ المساءلة ويحد من التصرفات غير القانونية.

(٦) توظيف الجهود البشرية والإمكانات المادية المتاحة بالشركة لتحقيق أفضل النتائج بأقل التكاليف وهو ما ينعكس علي ارتفاع أسعار أسهم الشركة في البورصة وزيادة حجم التداول عليها فضلا عن تدعيم قدرتها التنافسية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٧) اتخاذ كافة التدابير والإجراءات التي تكفل إزالة التضارب في المصالح.

(٨) تستهدف آليات تطبيق مبادئ الحوكمة دفع الشركات إلي وضع استراتيجية واضحة ومحددة وترجمتها إلي أهداف تستهدف العملي علي تحقيق التوازن في المصالح بين كافة الأطراف ذات الصلة بالشركة وهو ما يحقق العدالة ويرفع من سقف الموضوعية.

(٩) يؤدي تطبيق الشركات لمبادئ الحوكمة إلي وضع كافة الإجراءات الاحترازية والوقائية لتلافي الوقوع في الأزمات المالية الأمر الذي يؤدي إلي التنبؤ العلمي بالمخاطر المتوقعة وسبل مواجهتها وعلاجها.

(١٠) إن تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات يؤدي إلي رفع كفاءة الشركة في استخدام مواردها المتاحة من ناحية وزيادة قدرتها علي جذب الاستثمارات من ناحية أخري مما يدعم قدرتها التنافسية في الأسواق سواء المحلية أو الإقليمية أو الدولية.

(١١) إن تطبيق مبادئ الحوكمة سوف يسفر عن تحسين أداء الشركات الأمر الذي يعزز فرصة الحصول علي مصادر تمويل بأقل أعباء مما يزيد من العائد علي حقوق الملكية، وضمان حقوق المساهمين.

(١٢) إن تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات من شأنه إعادة صياغة علاقات السلطة والمسئولية، والحقوق والواجبات بين كافة أطراف منظومة الشركة بما تتضمنه من كافة الأطراف ذات

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

العلاقة ، الجمعية العمومية، ومجلس الإدارة، والمديرين التنفيذيين، الأمر الذي يؤدي إلي تفعيل هذه الجهود وتعظيم دورها في الرقابة الفعالة علي أداء هذه الشركات، وتحقيق الاستقلال والحياد خاصة بالنسبة لأعضاء مجلس الإدارة وكذلك للجان المتفرعة منه خاصة لجنة المراجعة والتي تمثل همزة الوصل بين الإدارة والمراجع الخارجي الأمر الذي سوف يكون له مردود إيجابي علي أداء الشركة.

(١٣) إن تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية سوف يمثل ضمانه موضوعية لرأس المال المحلي والعربي والأجنبي علي جدية هذه الشركات المطبقة لها، وبالتالي تزداد الثقة في سوق الأوراق المالية كلما زاد عدد الشركات المطبقة لمبادئ الحوكمة سواء تلك التي تلتزم بها الشركات المقيدة أو المبادئ الاختيارية، وهو ما يعمل علي تزايد إقبال المستثمرين الأجانب والعرب علي استثمار أموالهم في البورصة المصرية، حيث أن حوكمة الشركات هي حجر الزاوية في زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية.

(٣/٢) الإرشادات الدولية لحوكمة الشركات Guidelines

لا شك أن القول بأن هناك معايير ملزمة تحكم حوكمة الشركات في كل مكان وزمان، أمر لا يمكن أن يتحقق علي أرض الواقع، ولكن يمكن القول أن هناك إرشادات Guidelines تمكن الشركات من تطبيق الحوكمة بصورة اختيارية، وهذه الإرشادات يتم مراجعتها وإعادة النظر فيها شكل ومضمونا بما يتمشى مع المتغيرات السياسية والاقتصادية والاجتماعية في الدول محل

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

التطبيق، وغالباً ما تصدر نتيجة مبادرات من الهيئات والمنظمات الدولية مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ولتي قامت بتأصيل مجموعة من الإرشادات في مجال الحوكمة عام ٢٠٠٠ علي الوجه التالي:

١- حماية حقوق المساهمين "حملة الأسهم.

٢- تطبيق مبدأ المساواة في المعاملة لكافة المساهمين ووضع كافة الضمانات الرامية للحفاظ علي حقوقهم "معاملة عادلة لحملة الأسهم".

٣- حماية حقوق أصحاب المصالح.

٤- تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية.

٥- مسئوليات مجلس الإدارة.

وفيما يلي نتناول بالشرح الموجز الإرشادات في مجال الحوكمة الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD في صورتها المعدلة عام ٢٠٠٠.

حيث أن هذه الإرشادات الدولية للحوكمة لا يمكن تطبيقها في أي دولة دون أن يتم إعادة صياغة البيئة القانونية والتنظيمية المطبقة بما يتماشى ويتلاءم مع مبادئ أو إرشادات حوكمة الشركات وفيما يلي نعرض لهذه المبادئ التي أصدرتها OECD.

١- حماية حقوق المساهمين

يجب أن يعمل نظام الحوكمة علي توفير المعلومات التي تعين المساهمين علي الرقابة علي أداء الشركة مثل توفير القوائم المالية في إطار

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

من الإفصاح والشفافية، وكذلك محاضر مجلس الإدارة ، وقرارات الجمعية العمومية للمساهمين ، ولائحة النظام الأساسي للشركة، وكفالة دعوة المساهمين لحضور الجمعية العمومية مع تذويدهم بجدول أعمال الجمعية وكافة الوثائق التي ستكون محل مناقشة الجمعة العمومية، مثل الميزانية وحسابات النتيجة وصافي الربح عن العام المالي الحالي مقارنا بصافي الربح عن العام السابق وحساب توزيع الأرباح والخسائر، ويرسل المساهمين اقتراحاتهم بالموضوعات التي يرغبون في مناقشتها قبل انعقاد الجمعية العمومية بوقت كاف، كما يقومون بتجميد أسهمهم حتى ميعاد الجمعية العمومية.

٢ - تطبيق مبدأ المساواة في المعاملة لكافة المساهمين

لابد وأن تكفل مبادئ الحوكمة عدم التمييز بين المستثمر الصغير أو المستثمر ذو الملاءة المالية الكبيرة وبالتالي عدم توفير أو إتاحة أي معلومات في الشركات لبعض من المساهمين دون البعض الآخر لان ذلك يخل بمبدأ المساواة، لأن من يمتلك معلومات سوف يحقق منافع علي حساب الإضرار بباقي المساهمين الذين لم تتوافر لهم هذه المعلومات، وهو ما يعني عدم توافر الإفصاح والشفافية لكافة المساهمين.

كما ينبغي عدم تطبيق معايير مزدوجة للتعويضات التي تصرفها البورصة من بعض الصناديق المنشأة لهذا الغرض بحيث تمنح بعض المساهمين هذه التعويضات وتمنعها عن بعض المساهمين الآخرين بالرغم من تماثل ظروفهم مما يعني الإخلال بمبدأ المساواة في المعاملة.

٣ - حماية حقوق أصحاب المصالح

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

إن المقصود هنا بأصحاب المصالح تلك الأطراف الذين تربطهم بالشركة صلات أو مصالح مثل العاملين، والعملاء، والموردين، والدائنين، والبنوك ويجب أن يؤمن إطار حوكمة الشركات حماية حقوق أصحاب المصالح، وضمان التواصل الدائم بين هذه الأطراف وإدارة الشركة في إطار من التعاون والتفاهم لتعزيز دورهم في مراقبة أداء الشركة.

ولا شك أن حماية حقوق أصحاب المصالح يكون من خلال مظلة قانونية وقواعد أخلاقية تتيح تقديم الشركة للتعويضات المناسبة في حالة تعرض أي من أصحاب المصالح لأية أضرار تستوجب التعويض العادل، كما يتطلب تنفيذ هذا المبدأ تحقيق الجودة الشاملة فيما يتعلق بإرضاء العميل الداخلي بالشركة وهم العاملين ويتمثل ذلك في توفير البيئة المواتية للعمل ووضع الرجل المناسب في المكان المناسب، ووضع نظام عادل للأجور والحوافز وتطبيق مبدأ المشاركة، وتوفير برامج التأهيل من دورات تدريبية، وعقد المؤتمرات، وتشجيع البحوث الفردية والجماعية، كما تعمل الشركة في ضوء تطبق مفهوم الجودة الشاملة علي إرضاء العميل الخارجي المتمثل في العملاء وذلك بتوفير السلعة أو الخدمة بالمواصفات المطلوبة وبالأسعار المناسبة في المكان والزمان المناسبين، كذلك إرضاء الموردين بسداد الالتزامات الخاصة بهم طبقا للعقود المبرمة، وحل المنازعات بطريقة عادلة وفعالة.

٤ - تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية:

يتسع إطار تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية في ظل تطبيق الحوكمة ليشمل كافة دوائر المعرفة المتعلقة بالأمور المالية والإدارية والمحاسبية، والتنبؤ بالمخاطر المتوقعة، والالتزامات العرضية ولائحة الأجور والمكافآت

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

والمزايا العينية والنقدية التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة، وإسناد عملية مراجعة القوائم المالية لمراجع مستقل.

وعلي سبيل المثال فإن تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية علي القوائم المالية يتطلب توفير القواعد والمبادئ المختلفة بكافة الحقائق الجوهرية التالية:

- شكل القوائم المالية.
- ترتيبها وتنظيمها.
- محتويات هذه القوائم بالإضافة للملاحظات الملحقة بها.
- المصطلحات المستخدمة في هذه القوائم.
- كمية التفاصيل التي تحتويها القوائم المالية.
- تبويبات البنود المختلفة فيها.

وعلي ذلك فإن هناك أربعة مقومات لتحقيق الإفصاح والشفافية في القوائم المالية هي:

- المصطلحات المستخدمة في هذه القوائم.
- المحتوي المعلوماتي الذي تعكسه هذه القوائم بالإضافة إلي الملاحظات.
- أسس التقويم وما تعكسه من استخدام الأساس التاريخي أو الأساس الاقتصادي في التقييم.
- تبويب الميزانية وقوائم تحديد نتائج الأعمال.

٥ - مسئوليات مجلس الإدارة

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

يجب أن تتسم معاملات أعضاء مجلس الإدارة بالشفافية والإفصاح، وهو ما استوجب الرقابة علي كافة تعاملات أعضاء مجلس الإدارة في أسهم شركاتهم، وذلك بإبلاغ البورصة عن تعاملات أعضاء مجلس الإدارة، وكذلك المجموعات المرتبطة بالشركة في أي من جلسات التداول في البورصة، كما ينبغي أن يتضمن نظام حوكمة الشركات، وضع كافة التدابير والإجراءات اللازمة، بتطبيق وتعزيز المساءلة ومحاسبة أعضاء مجلس الإدارة عن أي تجاوزات أو مخالفات قانونية أو أخلاقية أو محاولة استغلال معلومات أو تسريبها بهدف جني منافع أو تربح من عضوية مجلس الإدارة.

وعلي ذلك فإن تطبيق مبدأ المساءلة لأعضاء مجلس الإدارة يتطلب ضرورة توفير كافة البيانات والمعلومات غير المنقوصة لهم ، وأن يسعى مجلس الإدارة إلي أعداد القوائم المالية في إطار من الشفافية والإفصاح الكافي، وأن يعهد إلي مراجع خارجي مستقل بمهمة تدقيقها ومراجعتها، كما يعمل مجلس الإدارة علي وضع نظام فعال للرقابة الداخلية بما يتضمنه من نظام محاسبي ، وخطه تنظيميه، وسياسات وإجراءات لحماية الأصول، واستخدام أدوات رقابية مثل الموازنات التخطيطية والتكاليف المعيارية، الداخلية، وتطبيق مبدأ الثواب والعقاب، والاهتمام بالمراجعة الداخلية، وتفعيل دور لجان المراجعة في الشركات.

(٤/٢) أثر تطبيق مبادئ الحوكمة علي تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية

أولاً: تطبيق الإفصاح الكافي والشفافية في إتاحة المعلومات:

سبق أن أشرنا إلي أهمية لجان المراجعة باعتبارها أحد أهم أدوات حوكمة الشركات، وذلك في دورها المحوري في إتاحة المعلومات الكافية

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

سواء للأطراف الداخلية مثل أعضاء مجلس الإدارة، أو الأطراف الخارجية، بالإضافة إلي تقييم أداء قسم المراجعة الداخلية بالشركة، وتنظيم علاقتهم بالمراجع الخارجي، فضلا عن قيام لجنة المراجعة بالعمل علي تحسين المحتوي المعلوماتي للقوائم المالية مما يعمل علي تدعيم الشركة وتقوية مركزها المالي ويدعم قدرتها التنافسية وما يعكسه ذلك من تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية، نظراً لان آليات توفير نوعية المعلومات الملائمة للمستخدمين الخارجين أو الداخليين لدعم اتخاذ القرارات الاستثمارية خاصة ما يتعلق منها بمصداقية القوائم المالية في كونها تعبر عن نتيجة النشاط والمركز المالي بعدالة، سوف يكون له مردود إيجابي في بث الثقة والطمأنينة في نفوس المتعاملين بسوق المال، وإذا سلمنا بمقوله أن رأس المال جبان، فإن درجة الثقة ومستوي الدقة في المعلومات والتي تلعب لجنة المراجعة دورا أساسيا في تحسينها والارتقاء بمصداقية وجوده المحتوي المعلوماتي للقوائم المالية سوف تنعكس علي كفاءة سوق الأوراق المالية، أما عدم مصداقية القوائم المالية وعدم تعبيرها الصادق عن نتيجة النشاط والمركز المالي، وفقر المحتوي المعلوماتي المعروض بها سوف ينعكس سلبا علي كفاءة سوق الأوراق المالية نظرا لافتقادها لأحد مبادئ الحوكمة وهو الإفصاح والشفافية ، مما يفقد ثقة المتعاملين في مصداقية البورصة .

وجدير بالذكر أن العديد من المؤسسات المالية الدولية تقوم بإعداد بحوث عن أسواق المال في كافة دول العالم بصفة عامة، وأسواق المال الناشئة في الدول النامية بصفة خاصة، ويكون معيار تصنيف مدي تقدم أسواق المال من عدمه، وتحديد درجة المخاطرة، هو ارتكازها علي مدي إتاحة المعلومات في أطار من الإفصاح والشفافية، وان عدم توافر ذلك

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

يؤدي إلي أحجام رأس المال الأجنبي علي الاستثمار في الأسواق التي تتسم بالقصور في الإفصاح عن المعلومات عند عرض القوائم المالية.

وجدير بالذكر أن ترجمة مبدأ الإفصاح الكافي والشفافية يتطلب إعداد القوائم المالية ومراجعتها طبقا لمعايير المحاسبة والمراجعة المصرية والتي تتفق مع المعايير الدولية، كما أن المحتوي المعلوماتي لهذه القوائم المالية يشمل المعلومات المالية وأيضاً المعلومات غير المالية، وأن يتم تكليف مراجع خارجي مستقل بمهمة مراجعة القوائم المالية واعتمادها بالجمعية العامة للمساهمين لكي تكون محل مناقشة حملة الأسهم، وهنا يصبح المراجع الخارجي في حالة اكتشاف أي غش أو تحريف في القوائم المالية التي أعتمدها موضع مساءلة من أعضاء الجمعية العامة للشركة ، وهذه تمثل ضمانة لتحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال تأمين سلامة وصحة ودقة المعلومات المنشورة والمدرجة بالقوائم المالية والمتاحة لكافة المتعاملين مما يعمل علي منع أي مساهم من تحقيق أرباح غير عادية نتيجة حصوله علي معلومات لم تتوافر لباقي المساهمين.

ويرتبط بإتاحة المعلومات لكافة المساهمين بعدالة ومساواة دون أي تحيز، أن يكون الحصول علي هذه المعلومات بأقل التكاليف الممكنة، وأن يتم توفير المعلومات في الوقت المناسب، وأن يتم الحصول عليها بأقل جهد ممكن.

ولا شك أن مبدأ الإفصاح والشفافية يمثل أهم أركان مفهوم حوكمة الشركات بل ويرتبط بباقي مفاهيم الحوكمة ارتباطا عضويا وتكامليا دون تعارض.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

فمفهوم حوكمة الشركات يشير إلي إيجاد وتنظيم التطبيقات والممارسات السليمة للقائمين علي إدارة الشركة بما يحافظ علي حقوق حملة الأسهم وحملة السندات والعاملين بالشركة وأصحاب المصالح، وهي الأطراف التي تمثل منظومة الحوكمة.. وذلك من خلال تحري تنفيذ صيغ العلاقات التعاقدية التي تربط بين كافة الأطراف المشار إليها وباستخدام الأدوات المالية والمحاسبية السليمة وفقاً لمعايير الإفصاح والشفافية الواجبة.

وينبغي التفرقة بين مفهوم الكفاءة الكاملة للسوق ومفهوم الكفاءة الاقتصادية، فالأول مفهوم نظري لا يمكن أن يتحقق في الواقع العملي نظراً لأنه يقوم علي افتراض غير واقعي مؤداه أن المعلومات التي تصل للمستثمرين سوف يكون لها أثر فوري علي أسعار الأسهم التي ترتبط بهذه المعلومات، أما المفهوم الثاني والخاص بالكفاءة الاقتصادية للسوق فهو مفهوم واقعي حيث يقوم علي أساس وجود (بعد زمني) بين الحصول علي المعلومات المتاحة وأثرها علي أسعار الأسهم المتصلة بهذه المعلومات، وهو ما تقوم به بورصة الأوراق المالية في مصر فعند وصل معلومات للبورصة أو هيئة الرقابة المالية ، يتم إلغاء العروض والطلبات وإعلان هذه المعلومات لاحقا من خلال فاصل زمني يتيح استيعاب ووصول المعلومة الجديدة لكافة المستثمرين، وهذا الإجراء من شأنه تحقيق السوق للكفاءة الاقتصادية، وليست الكفاءة الكاملة لأن انعكاس اثر المعلومات علي أسعار الأسهم من خلال فاصل زمني يمنع من حصول بعض المساهمين علي أرباح غير عادية في حين قد يتكبد البعض الأخر خسائر ولكنها بصورة مؤقتة لا تلبث بعد فترة وجيزة أن تتلاشي هذه الفروق وهذا ما يميز أسواق المال التي تتميز بالكفاءة فسرعان ما يتم تصحيح هذه الآثار الجانبية السلبية الذي يرجع جانبا كبيراً منها إلي عدم مهارة المساهم في تحليل المعلومة أو عدم تمكنه من

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الحصول علي المعلومة في الوقت الذي أعلنت فيه لأسباب شخصية تتعلق بعدم متابعته أو إنشغاله عن متابعه بعض جلسات التداول وعدم قراءة الأخبار والمعلومات التي تنشرها البورصة علي شاشات التداول.

وتجدر الإشارة أن هذا الأسلوب لنشر المعلومات يكون بأقل الأعباء والتكاليف حيث تنعدم إذا كانت معلنة علي شاشات التداول في البورصة أو مقابل تكاليف ضئيلة إذا كانت من خلال شركة من شركات تداول ونشر المعلومات مقابلة اشتراك شهري أو ربع سنوي أو سنوي.

وقد قامت إدارة البورصة باتخاذ بعض الإجراءات لتدعيم الممارسة الجيدة في السوق المصرية وصولا للكفاءة الاقتصادية للسوق بما يتفق مع المعايير والقواعد العالمية بما يدعم مبدأ الإفصاح والشفافية وإتاحة المعلومات لكافة المتعاملين بأقصى سرعة وبأقل التكاليف وذلك من خلال الإجراءات التالية.

(١) استحداث نظام الكتروني للتداول ويتم تحديثه كل فترة زمنية لاستيعاب زيادة عدد المتعاملين بالسوق.

(٢) تطبيق النظام الآلي للتسوية والمقاصة والحفظ المركزي.

(٣) وجود صندوق لضمان التسوية.

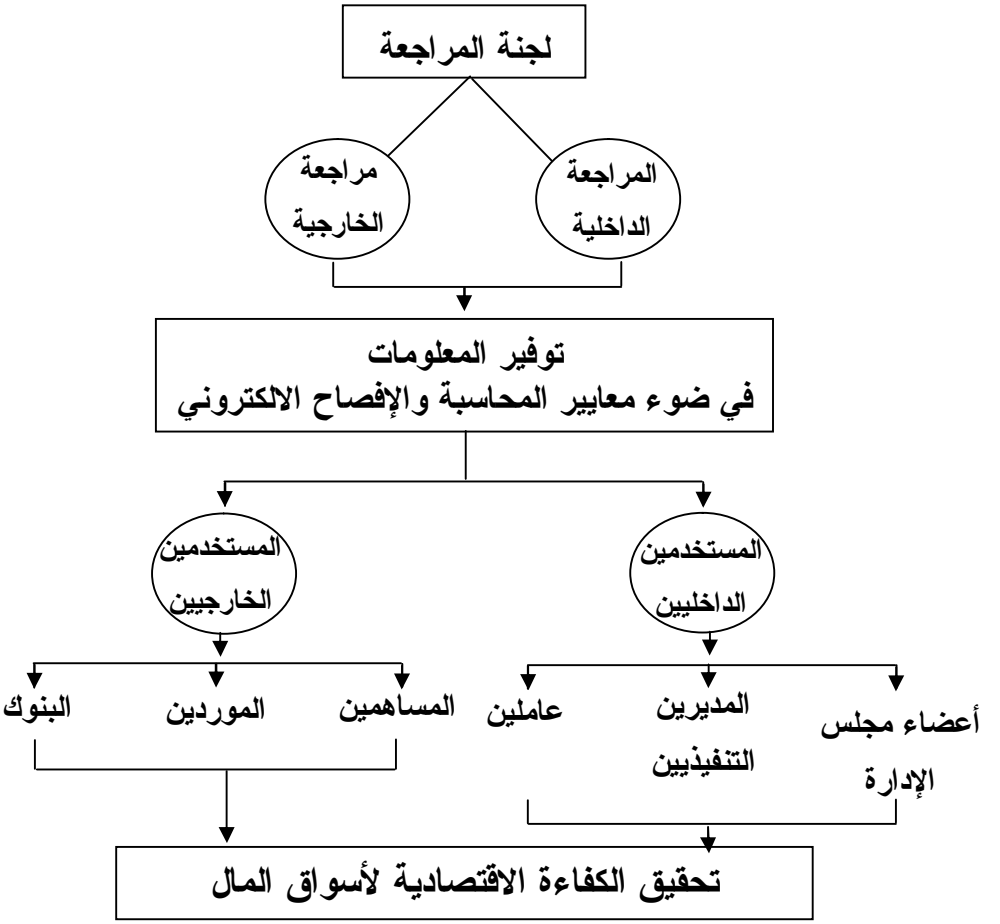
(٤) إصدار قواعد جديدة للقيد في البورصة.

(٥) إصدار معايير للمحاسبة المصرية وكذلك معايير للمراجعة المصرية تتفق مع مثيلاتها العالمية.

(٦) إلزام الشركات بتقديم تقارير مالية ربع سنوية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ويوضح الشكل التالي العلاقة بين مبدأ الإفصاح والـــشفافية وتحقيـــق الكفاءة الاقتصادية لأسواق المال:



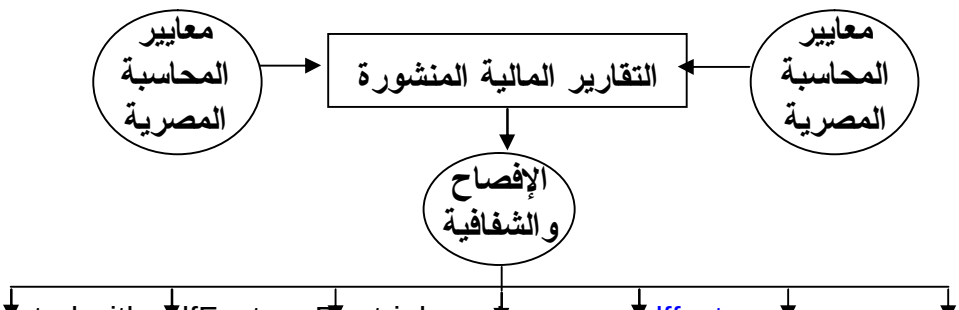
ويشير الشكل السابق إلي آليات تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية باستخدام أحد الأدوات الهامة وهي لجنة المراجعة التي تقوم بدورها بتوفير المعلومات التي يحتاج إليها كلا من الأطراف الداخلية والخارجية من خلال دور اللجنـــة التنسيقي بين إدارة المراجعة الداخلية بالشركة والمراجع الخارجي المـــستقل، وهذا التنسيق من شأنه التقليل من مشكلة عدم تماثل المعلومات، كما تتحقـــق

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

لجنة المراجعة من تطبيق معايير المحاسبة عند إعداد القوائم المالية وكذلك التأكد من تطبيق معايير المراجعة عند مراجعتها بمعرفة المراجع المستقل، وبذلك تكون لجنة المراجعة قد أضفت علي المعلومات الصادرة درجة عالية من المصداقية والثقة وتحسين المحتوي المعلوماتي للإفصاح المحاسبي، وحتى يكون الفاصل الزمني بين نشر المعلومات وردود الفعل علي أسعار الأسهم في سوق المال عند أدني حد ممكن فإنه يتم فور إرسال هذه المعلومات إلي هيئة الرقابة المالية الإفصاح الالكتروني عن هذه المعلومات في نفس الوقت سواء للمستخدمين الداخليين وهم أعضاء مجلس الإدارة، والمديرين التنفيذيين والعاملين، وكذلك للمستخدمين الخارجيين من مساهمين، ودائنين وموردين وبنوك... الخ.

وتمثل لجنة المراجعة الضمانة في التحقق من التزام إدارة الشركة بالممارسات القانونية والتنظيمية والأخلاقية السليمة مما يعمل علي تدعيم كيان الشركة كوحدة اقتصادية تمثل قيمة مضافة للاقتصاد القومي وتؤثر تأثيراً ايجابيا علي الكفاءة الاقتصادية لسوق المال مما يعني جذب الاستثمارات الوطنية والعربية والأجنبية لهذا السوق وانتعاشه.

ومن جهة أخري فإن تطبيق مبدأ (الإفصاح والشفافية) سوف يمتد أثره ليس فقط بالتأثير الإيجابي علي كفاءة سوق الأوراق المالية بل تحقيق القيمة العادلة للاستثمارات المالية وذلك كما يوضحه الشكل التالي:



PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ويوضح الشكل السابق أهمية تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية والذي يمثل أحد مبادئ حوكمة الشركات الهامة حيث تمثل التقارير المالية للشركات حجر الزاوية في توفير المعلومات التي يحتاجها المستثمرين، وحيث أن هذه القوائم المالية تعد علي أساس معايير المحاسبة المصرية والتي تتسق مع معايير المحاسبة الدولية، فضلا عن مراجعة هذه القوائم بمعرفة مراجع خارجي مستقل حيث يطبق معايير المراجعة المصرية والتي تتسق أيضاً مع معايير المراجعة الدولية.

ومن شأن أعمال معايير المحاسبة أو المراجعة عند أعداد التقارير المالية ومراجعتها تحسين المحتوي المعلوماتي للإفصاح المحاسبي والذي يعكس الحقائق الهامة والجوهرية التالية:

١- شكل القوائم المالية.

٢- ترتيبها وتنظيمها

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

٣- محتويات هذه القوائم من معلومات مالية وغير مالية.

٤- المصطلحات المستخدمة في هذه القوائم.

٥- كمية التفاصيل في المعلومات المالية التي تتضمنها القوائم المالية.

٦- الإفصاح الالكتروني.

٧- طبيعة المخاطر وكيفية مواجهتها.

وكفاية المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية بالكيفية السابق بيانها سوف تدعم المستثمرين علي اتخاذ قراراتهم علي أسس علمية سليمة الأمر الذي سوف ينعكس علي أسعار الأسهم ويقرب بين قيمتها السوقية وقيمتها العادلة في سوق الأوراق المالية.

وحتى يطبق مبدأ الإفصاح والشفافية بكفاءة وفعالية فإنه يجب الانتقال من الإفصاح الاختياري الذي تقوم به الشركات دون ألزام من إدارة البورصة لكي يصبح إفصاحا إجباريا سواء في القوائم المالية أو في الملاحظات الملحقة بها أو تحليلات وتنبؤات الإدارة.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ثانيا: أثر تطبيق مبدأ المساواة في المعاملة لكافة المساهمين علي كفاءة سوق الأوراق المالية:

من المؤكد أن تطبيق مبدأ المساواة في المعاملة لكافة المساهمين دون تفرقة بين حائزي نسبة كبيرة من الأسهم وحائزي أقلية الأسهم وذلك من خلال إتاحة المعلومات لكافة فئات المستثمرين في نفس الوقت وبأقل تكلفة، وبالتالي تكون توقعات كافة المستثمرين متماثلة، وبالتالي فإن أثر هذه المعاملة العادلة لحملة الأسهم تحد من أمكانية تحقيق البعض لإرباح غير عادية علي حساب المساهمين الآخرين.

ولما كانت المعلومات المتاحة لكافة المساهمين والتي تؤثر علي أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية تتمثل في:

(أ) معلومات تاريخية متاحة للجميع وتكون أساس للتحليل الفني الذي يقوم بالتنبؤ بالأسعار المستقبلية وفقاً لقاعدة البيانات التاريخية لأسعار الأسهم.

(ب) المعلومات الحالية والمستجدة مثل الأحداث الجوهرية التي تؤثر علي أسعار الأسهم في المستقبل مثل وجود عرض لمستثمر استراتيجي للاستحواذ علي حصة من أسهم الشركة بأسعار تفوق الأسعار الحالية.

وهذه المعلومات التي تعكس أحداث جوهرية لابد وأن تكون متاحة لجميع المساهمين.

وتمثل هذه المعلومات الجديدة مؤشرا موضوعيا للحكم علي كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال رد فعل هذه المعلومات الجوهرية الجديدة علي أسعار الأسهم.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(جـ) معلومات خاصة تتعلق بالخطط المستقبلية للشركة فيما يتعلق بقيامها بالاستحواذ علي حصة حاكمة في شركة أخري أو ببيع بعض الأراضي المملوكة لها بأسعار عالية تتجاوز القيمة الدفترية، أو اتجاه الشركة إلي الاندماج مع شركة أخري ذات سمعه عالمية ومركز مالي قوي أو اتجاه الشركة إلي زيادة راس المال، وتجزئه الأسهم.

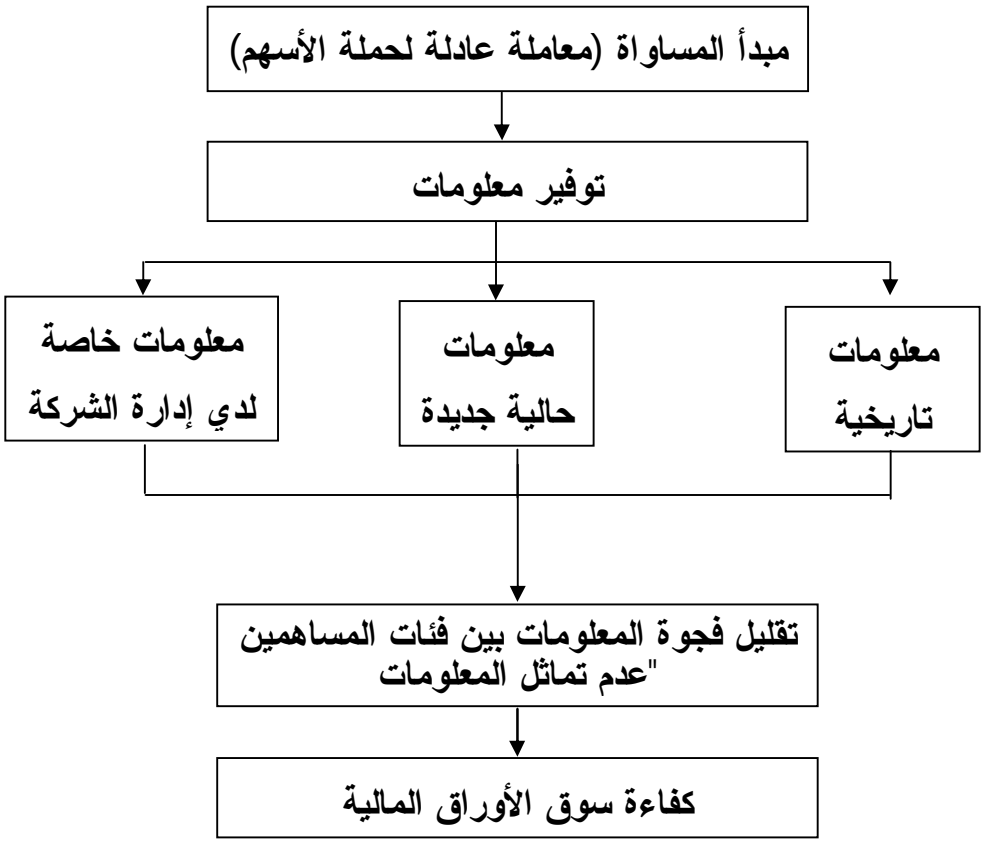
ومثل هذه النوعية من المعلومات تكون متاحة في المقام الأول لإدارة المنشأة وقد يتم تسريبها إلي بعض المساهمين من ذوي الملاءمة المالية الكبيرة، وكذلك إلي المجموعات المرتبطة مثل العاملين بالشركة.

إن عدم الإفصاح عن مثل هذه المعلومات يخل بمبدأ المعاملة العادلة لحملة الأسهم وتحقق لفئة من المساهمين وأعضاء مجلس إدارة الشركة والمجموعات المرتبطة أرباح غير عادية.

من هنا تأتي أهمية قيام الشركة بالإفصاح عن هذه النوعية من المعلومات من خلال الإيضاحات والملاحظات المتممة والمرفقة بالقوائم المالية المرسلة بالبورصة مرفقا بها محاضر مجلس الإدارة وأي وثائق تؤكد مصداقية هذه المعلومات وهو ما يقلل من فجوة المعلومات بين مختلف فئات المستثمرين ويحقق العدالة والمساواة بينهم مما ينعكس إيجابا علي كفاءة سوق الأوراق المالية.

ويوضح الشكل التالي أثر تطبيق مبدأ المعاملة العادلة لحملة الأسهم علي كفاءة سوق الأوراق المالية

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com



شكل يوضح اثر تطبيق مبدأ المساواة

(معاملة عادلة لحملة الأسهم)

علي كفاءة سوق الأوراق المالية

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ثالثاً: أثر تطبيق مبدأ (حماية حقوق المساهمين) علي تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية

لا شك أن المردود الإيجابي لتطبيق مبدأ حماية حقوق المساهمين سوف ينعكس علي تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية وذلك وفقاً للأسباب التالية:

(١) ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم يسهم في تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم مع العمل علي الحفاظ علي حقوقهم خاصة حائزي أقلية الأسهم.

(٢) تعظيم القيمة السهمية للشركة وتدعيم تنافسية الشركات في سوق الأوراق المالية.

(٣) إن تطبيق مبادئ الحوكمة بصفة عامة ومبدأ حماية حقوق المساهمين بصفة خاصة سوف يخلق البيئة المواتية ويشجع مصادر التمويل المحلية والدولية لتمويل احتياجات الشركات التوسعية من خلال الجهاز المصرفي أو سوق الأوراق المالية خاصة أن توفيق أوضاع بعض الشركات وفقاً لقواعد القيد الجديدة سوف تؤدي غلي زيادة رأس مال العديد من الشركات والتي كانت عدد أسهمها قليل مما ييسر لعدد محدود من المضاربين الاستحواذ علي أسهمها والتلاعب في أسعارها بشكل مبالغ فيه، لذلك فإن زيادة راس مال هذه النوعية من الشركات لتوفيق أوضاعها سوف يعمل علي تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال التقريب بين أسعار الأسهم السوقية وقيمها العادلة وزيادة عدد أسهمها مما لا يجعلها وسيلة لتحقيق أرباح غير عادية لفئة من المضاربين.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وتجدر الإشارة إلي أهمية كل من (المتابعة الفورية) التي تقوم بها بورصة الأوراق المالية أثناء عمليات التداول، وكذلك (المتابعة المستمرة) التي تقوم بها هيئة الرقابة المالية التي حلت محل هيئة سوق المال سواء قبل أو أثناء أو بعد جلسات التداول، وذلك للحيلولة ودرء أي تلاعب، وعلاج الخلل حال حدوثه.

(٤) إن من أهم الممارسات الإيجابية في مصر لدعم مبدأ حماية حقوق المساهمين، وهو من مبادئ حوكمة الشركات هو ضمان وكفالة الحقوق الأساسية لحملة الأسهم، مثل المشاركة في الحصول علي حق الأسهم في الأرباح القابلة للتوزيع، وكذلك حق التصويت في الجمعيات العمومية، الأمر الذي ينعكس علي تعزيز مشاركة العديد من المساهمين في ضخ أموال جديدة في سوق الأوراق المالية الأمر الذي ينعكس علي تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية ويدفع كافة المستثمرين المصريين والعرب والأجانب، أفراداً أو مؤسسات لدخول سوق الأوراق المالية ومن ثم تحقيق الانتعاش وزيادة مؤشرات السوق المختلفة، فيؤثر ذلك علي أسعار الأسهم وقيم التداول وهي أحدي المقاييس الموضوعية للحكم علي كفاءة سوق الأوراق المالية.

رابعاً: أثر تطبيق مبدأ (دور أصحاب المصالح) علي تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية

يحمي القانون المصري حقوق أصحاب المصالح من حملة السندات والمقرضين والعمال، ومن أبرز الاتجاهات في هذا الصدد ما تقوم به هيئة الرقابة المالية بالترخيص والسماح بتكوين وتنظيم عمل اتحادات العاملين المساهمين وكذلك تنظيم تكوين وعمل جماعات حملة السندات، ومن المؤكد

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

أن هذه الإجراءات القانونية تستهدف التأكيد علي احترام حقوق أصحاب المصالح وهي وليدة تعاقدات قانونية تتيح حصول أصحاب المصالح علي تعويضات في حاله أية إخلال بالتعاقدات.

وغني عن التعريف أن تطبيق مبدأ المشاركة ليمتد ليشمل أصحاب المصالح يعني المشاركة الايجابية في تحسين كفاءة وفعالية أداء الشركات، وتنسيق الجهود والمبادرات مع أعضاء مجلس الإدارة لتحقيق الأهداف الاستراتيجية للشركة، ولا شك أن محصلة هذا الدور المحوري لأصحاب المصالح في منظومة الحوكمة سوف يسهم بصورة إيجابية في تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية.

خامساً: أثر تطبيق مبدأ مسئوليات مجلس الإدارة علي تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية

إن تطبيق مبدأ مسئوليات مجلس الإدارة ضمن إطار حوكمة الشركات سوف يسهم في تحقيق الأهداف الاستراتيجية للشركة الأمر الذي سوف ينعكس علي تحسين أداء الشركات وتدعيم قدرتها التنافسية ، وهو ما يؤثر علي تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية وذلك كمحصلة للاعتبارات التالية:

(١) إن نقطة البداية للنهوض بالشركة هو قيام مجلس الإدارة بوضع استراتيجية واضحة المعالم تعكس خطط التوسع الرأسي والأفقي لأنشطة الشركة خاصة فيما يتعلق بالاندماج أو عمليات الاستحواذ أو بيع حصة حاكمة لمستثمر رئيسي، ووضع الموازنات لمختلف الأنشطة خاصة الموازنة الرأسمالية، والتكاليف المعيارية، ووضع نظم متابعة المخاطر المتوقعة.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٢) إن هذا الدور المحوري لمجلس الإدارة يتطلب تعزيز مبدأ المساءلة لأعضاء مجلس الإدارة ومحاسبتهم عن أي تجاوزات وبالتالي ضرورة تحديد حقوق ومسئوليات مجلس الإدارة بكل وضوح.

(٣) يتم تعيين عدد من الأعضاء غير التنفيذيين الذين يتميزون بالحياد والاستقلال ويحققون التوازن داخل مجلس الإدارة خاصة فيما يتعلق بالرقابة علي حالات تعارض المصالح.

(٤) مراعاة عدم المغالاة في المرتبات والمزايا النقدية والعينية لأعضاء مجلس الإدارة والمسئولين التنفيذيين، وهذه نقطة هامة حيث أكدت الأزمة المالية العالمية التي انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية أن المغالاة في مرتبات أعضاء مجالس إدارات الشركات والبنوك كانت ضمن الأسباب الأساسية للازمة المالية، كما أن اجتماعات مجموعة دول العشرين قد أكدت علي هذا المعني.

(٥) بالرغم أن كافة المعلومات لابد وأن تكون متاحة لأعضاء مجلس الإدارة بهدف مساعدتهم علي اتخاذ القرارات إلا أنه يجب وضع كافة الضمانات التي تستهدف منع إساءة استخدام هذه المعلومات والتربح منها لأن ذلك يمثل مخالفه للقانون وأيضاً مساسا بالقواعد الأخلاقية الواجب مراعاتها عند تطبيق مبادئ الحوكمة.

(٦) تجنب الانزلاق في مشاكل محاسبية ومالية حتى يمكن ضمان سلامة التقارير المالية والمحاسبية للشركة والتي تعد في ضوء معايير المحاسبة المصرية والمتسقة مع معايير المحاسبة الدولية، بما يعمل علي تدعم واستقرار نشاط الشركات ودرء حدوث انهيارات بأسواق المال المحلية والعالمية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

لذلك فإن الحكمة الصينية التي تقول "أن السمكة لا تفسد إلا من رأسها" لها معني ومبني بالنسبة لأحد مبادئ الحوكمة وهو مسئوليات مجلس الإدارة والذي يمثل راس الكيان الاعتباري للشركة، والذي إذا صلح نجحت الشركة، وإذا فسد فإن الشركة تكون الشركة علي مشارف السقوط، من هنا فإن مبدأ مسئوليات مجلس الإدارة كأحد مبادئ الحوكمة يمثل أهم تطبيقاتها في خلق كيان مؤسسي قوي للشركة مما ينعكس علي تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية.

(٥/٢) التجربة المصرية في تطبيق مبادئ الحوكمة في البورصة المصرية

تعاظم الاهتمام بمفهوم الحوكمة في العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة خلال العقود القليلة الماضية، وخاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول شرق آسيا "النمور الآسيوية" وأمريكا اللاتينية وروسيا في عقد التسعينيات من القرن العشرين.

كما كانت أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية في ٢٠٠٨ والتي كانت بمثابة قنبلة موقوتة أدي انفجارها إلي انهيار أسواق المال في معظم دول العالم وإفلاس العديد من البنوك والشركات وتدني أسعار الأسهم في كارثة مالية ستظل علامة فارقة تجسد أن أسواق المال مرآة للاقتصاد الوطني والإقليمي والعالمي وأن العالم قد تحول فعلا إلي قرية صغيرة.

لذلك فإن مفهوم حوكمة الشركات أصبح معنياً بإيجاد وتنظيم التطبيقات والممارسات السليمة للقائمين علي إدارة الشركات بما يحافظ علي حقوق حملة الأسهم وحملة السندات، والعاملين وأصحاب المصالح، وذلك من خلال

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

تحري تنفيذ صيغ العلاقات التعاقدية التي تربط بينهم باستخدام الأدوات المالية والمحاسبية السليمة وفقا لمعايير الإفصاح والشفافية الواجبة.

ومبادئ الحوكمة معنية بمساعدة كافة الدول لتطوير الأطر القانونية والمؤسسية لتطبيق مبادئ الحوكمة للشركات العامة أو الخاصة سواء المتداولة أو غير المتداولة بأسواق المال، من خلال تقديم عدد من الخطوط الإرشادية والتي سبق الإشارة إليها لتدعيم إدارة الشركات وكفاءة أسواق المال واستقرار الاقتصاد ككل ، ولم تكن مبادرة مبادئ الحوكمة Corporate Governance Principles قاصرة علي منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD بل أيدتها ودعت إلي تطبقها المنظمة العالمية لمشرفي الأوراق المالية International organization for securities commission (IOSCO)

حيث أعلنت في مايو ٢٠٠٢ أهمية انتهاج مبادئ OECD لحوكمة الشركات وذلك للحفاظ علي سلامة أسواق المال وبالتالي استقرار الاقتصاديات.

لذلك فإن تطبيق مبادئ الحوكمة في البورصة المصرية يمثل ضمانه لتحقيق الثقة في سوق الأوراق المالية وخطوة تستهدف جذب رؤوس الأموال المصرية والعربية والأجنبية خاصة في ظل تزايد حركة انتقال التدفقات الرأسمالية.

وقد اتخذت هيئة سوق المال، وحاليا هيئة الرقابة المالية والتي تشكلت ككيان اعتباري جديد حل محل هيئة سوق المال عدة إجراءات لتطبيق مبادئ الحوكمة ، حتى يمكن تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية في مصر وذلك من خلال الآليات والإجراءات التالية:

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

أولاً: دور الهيئة في حماية حقوق المساهمين

(١) **بوصفهم مالكين**:

(أ) توفير الأساليب الآمنة لتسجيل ونقل الملكية من خلال نظم الإيداع والقيد والحفظ المركزي للأوراق المالية.

(ب) تطوير أساليب التصويت علي قرارات الجمعية العامة للمساهمين من خلال نظم التصويت الآلي.

(ج) تطوير أسلوب صرف توزيعات الأرباح من خلال نظام القيد المركزي للأوراق المالية.

(د) الرقابة علي إجراءات عقد الجمعيات العامة للمساهمين وحضور مندوبين عن الهيئة.

(٢) **دور الهيئة في حماية حقوق المساهمين من حيث الحقوق المرتبطة بتداول الأسهم:**

(أ) تطوير قواعد ونظم التداول علي الأوراق المالية بالبورصة.

(ب) وضع قواعد تتسم بالشفافية والعدالة لتنظيم عمليات الاستحواذ وعروض الشراء.

(جـ) تطوير نظم الرقابة الآلية علي التداول.

(د) وضع وتنفيذ قواعد وبرامج للتفتيش علي الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.

(هـ) تشجيع دور المنظمات ذاتية التنظيم في الرقابة علي السوق.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(و) وضع آليات لحماية المستثمرين من المخاطر، مثل صندوق ضمان التسويات، وصندوق حماية المستثمر.

ثانياً: دور الهيئة في تحقيق المساواة والعدالة في معاملة المساهمين:

(أ) حماية حقوق الأقلية من خلال وقف قرارات الجمعية العامة التي تصدر لمصلحة فئة معينة من المساهمين.

(ب) حظر الاتجار بالمعلومات الداخلية واستغلالها في تحقيق تربح أو أرباح غير عادية.

(جـ) إلزام أعضاء مجلس الإدارة والمديرين بالإفصاح عن تعاملاتهم في الأسهم المملوكة لهم وكذلك المجموعات المرتبطة.

(د) وضع قواعد وإجراءات تتسم بالشفافية في تداول الشركة لأسهم الخزينة والتي سبق أن قامت بشرائها من سوق الأوراق المالية.

ثالثا: دور الهيئة في حماية الأطراف الأخرى ذات العلاقة

(أ) تنظيم تكوين وعمل جماعات حملة السندات.

(ب) إلزام الشركة بدعوة ممثل جماعة حملة السندات لحضور الجمعيات العامة للمساهمين، وموافاته بكافة المستندات المعروضة علي الجمعية العامة، مع حفظ حقه في إبداء ملاحظاته علي قراراتها.

(جـ) الترخيص بتكوين وتنظيم عمل اتحادات العاملين المساهمين.

(د) إصدار أدلة وكتيبات تساهم في نشر الوعي بمبادئ حوكمة الشركات.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

رابعاً: دور الهيئة في تحقيق الإفصاح والشفافية:

١ - من حيث متطلبات الإفصاح:

(أ) تطوير متطلبات الإفصاح عن القوائم المالية من خلال الإلزام بتطبيق معايير المحاسبة والمراجعة المصرية والدولية.

(ب) الإلزام بأعداد وفحص قوائم مالية ربع سنوية

(جـ) الإلزام بأعداد تقرير مجلس الإدارة

(د) الإلزام بالإفصاح عن هيكل الملكية والمساهمين الرئيسيين.

(هـ) الإلزام بالإفصاح عن الأحداث الجوهرية الطارئة.

(و) الإلزام بالإفصاح عن المعاملات التي قام بها أعضاء مجلس الإدارة وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة بالشركة، مع الإلزام بالإفصاح عن أسماء ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة.

تابع دور الهيئة في تحقيق الإفصاح والشفافية

٢ - من حيث متطلبات النشر:

(أ) الإلزام بنشر القوائم المالية السنة ونصف السنوية وتقرير مجلس الإدارة، ومراقب الحسابات، وملاحظات الهيئة وذلك عن طريق صحيفتين صباحيتين واسعتي الانتشار.

(ب) الإلزام بنشر القوائم المالية الربع سنوية، وتقرير الفحص المحدود علي شاشات البورصة.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(جـ) الإلزام بتسليم القوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات علي قرص حاسب آلي لنشرها علي موقع هيئة الرقابة المالية علي شبكة المعلومات الدولية.

(د) الإلزام بنشر الأحداث الجوهرية الطارئة.

(هـ) الإلزام بتعيين مسئول لعلاقات المستثمرين.

تابع دور الهيئة في تحقيق الإفصاح والشفافية:

٣- من حيث عدالة الإفصاح:

(أ) حظر الإفصاح غير الحقيقي.

(ب) حظر الإفصاح الخاص بالمحليين الماليين والمؤسسات المالية قبل الإفصاح العام للجمهور.

(جـ) الإلزام بالإفصاح المتزامن بالجمعيات العامة للمساهمين وعلي شاشات البورصة.

(د) الإلزام بنشر الأحداث الجوهرية.

خامساً: دور الهيئة في مراقبة قيام أعضاء مجلس الإدارة بمهامهم:

(أ) الإلزام بتشكيل لجنة للمراجعة من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين ، تتولي فحص النظم والتقارير المحاسبية من جانب، وفحص نظم وتقارير الرقابة والمراجعة الداخلية من جانب آخر.

(ب) تقوم لجنة المراجعة بالتحقق من استجابة إدارة الشركة التنفيذية لتوصيات مراقب الحسابات وهيئة الرقابة المالية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(جـ) تقوم لجنة المراجعة بتقديم تقرير شهري لمجلس الإدارة عن أعمالها ومقترحاتها وتوصياتها.

(د) تقوم الهيئة بفحص البلاغات والشكاوى والتقارير التي ترد إليها من لجان المراجعة.

وحتى يتم تفعيل مبادئ الحوكمة في كافة تطبيقات البورصة، فإن الطريق لتحقيق ذلك كما يلي:

(أ) تأكيد ما ورد بقانوني الشركات وسوق المال من أحكام متعلقة بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات ، ووضع قواعد وإجراءات تفصيلية لتنفيذ هذه الأحكام.

(ب) وضع أحكام محددة لتطبيق بعض مبادئ حوكمة الشركات التي لم يتناولها قانونا الشركات وسوق المال بشكل واضح، مثل منع الاتجار بالمعلومات الداخلية.

(جـ) أسهمت قواعد القيد في تأكيد ودعم الالتزام بحوالي ٢٠ مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات التي أصدرتها منظمة التنمية والتعاون الاقتصادية

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

أسئلة علي الوحدة التعليمية الثانية

السؤال الأول:

وضح معني مفهوم حوكمة الشركات، موضحا أهداف الحوكمة.

السؤال الثاني:

أذكر بشئ من التفصيل أهم الإرشادات الدولية لحوكمة الشركات "المبادئ"

السؤال الثالث:

أذكر بإيجاز اثر تطبيق مبادئ الحوكمة علي تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية. (اختر مبدأين فقط كمحور للإجابة)

السؤال الرابع:

وضح مع الرسم اثر تطبيق مبدأ معاملة عادلة لحملة الأسهم علي كفاءة سوق الأوراق المالية.

السؤال الخامس:

وضح مع الرسم دور لجنة المراجعة في القيام بدور تنسيقي بين قسم المراجعة الداخلية ومراقب الحسابات الخارجي بما ينعكس إيجاباً علي تحقيق الكفاءة الاقتصادية لأسواق المال.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

السؤال السادس:

وضح مع الرسم أثر تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية علي تحقيق القيمة العادلة للاستثمارات المالية.

السؤال السابع:

وضح اثر تطبيق مبدأ حماية حقوق المساهمين علي تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية.

السؤال الثامن:

وضح دور هيئة الرقابة في حماية حقوق المساهمين.

(١) بوصفهم مالكين.

(٢) من حيث الحقوق المرتبطة بتداول الأسهم.

السؤال التاسع:

وضح دور الهيئة في تحقيق المساواة والعدالة في معاملة المساهمين.

السؤال العاشر:

وضح دور الهيئة في تحقيق الإفصاح والشفافية من حيث:

١- متطلبات الإفصاح.

٢- متطلبات النشر.

٣- من حيث عدالة الإفصاح.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

السؤال الحادي عشر:

وضح دور هيئة الرقابة في مراقبة أعضاء مجالس الإدارة من حيث المهام المسندة إليهم.

السؤال الثاني عشر:

ضع علامة (Ö) أو (×) أمام العبارات التالية:

١- مفهوم حوكمة الشركات يعني بوضع آليات رقابية في صورة مبادئ تحكم أداء الشركات في الأمور المالية فقط. ( )

٢- تطبيق الحوكمة علي الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية يحقق الكفاءة لهذا السوق. ( )

٣- ليس من الأمور الإلزامية عند تطبيق مبادئ الحوكمة أن تكون القوائم المالية التي تصدرها الشركات معدة في ضوء معايير المحاسبة المصرية والتي تتفق مع معايير المحاسبة الدولية. ( )

٤- إن تطبيق مبادئ الحوكمة يؤدي إلي زيادة قدرة المستثمرين علي تقييم المركز المالي للشركات المصدرة للأسهم المتداولة علي أرضية البورصة. ( )

٥- تستهدف آليات تطبيق مبادئ الحوكمة دفع الشركات إلي وضع استراتيجية واضحة المعالم تستهدف العمل علي تحقيق التوازن في المصالح بين كافة الأطراف ذات الصلة بالشركة. ( )

٦- لجنة المراجعة تمثل همزة الوصل بين الإدارة والمراجع الخارجي إلا أنها لا تفيد في إتاحة المعلومات لأعضاء مجلس الإدارة.

( )

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

السؤال الثالث عشر:

ضع الحرف المناسب للمفاهيم التالية في المكان المخصص لها أمـــام كل من العبارات التالية، مع مراعاة استخدام المفهوم مرة واحدة فقط:

(أ) مفهوم حوكمة الشركات.
(ب) حماية حقوق المساهمين.
(جـــ) مبدأ المساواة في المعاملة لكافة المساهمين.
(د) دور أصحاب المصالح وحماية حقوقهم.
(هـــ) مبدأ الإفصاح والشفافية.
(و) مسئوليات مجلس الإدارة.

١- الأطراف الذين تربطهم بالشركة مصالح ويـــؤمن أطـــار الحوكمـــة حماية حقوقهم ويقومون بمراقبة أداء الشركة. ( )
٢- توفير كافة المعلومات المالية وغيـــر الماليـــة، والتنبـــؤ بالمخـــاطر المتوقعة، وبالإشارة إلي الالتزامات العرضية. ( )
٣- وضع أطاراً متكامل من آليات رقابية في صورة مبادئ تحكـــم أداء الشركات وتهدف إلي تحسين جودة المعلومات المحاسبية.( )
٤- تقوم مبادئ الحوكمة بتوفير المعلومات للمساهمين، والتقارير المالية، وكفالة دعوة المساهمين للجمعية العامة، وحق المساهمين في نصيب من الأرباح. ( )
٥- هذا المبدأ يهتم بعدم التمييز بين المـــستثمر الـــصغير، والمـــستثمر الكبير، ويوفر المعلومات للجميع في نفس الوقت، ويتيح التعويضات للمساهمين كافة دون معايير مزدوجة. ( )

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الوحـــــدة التعليميـــــة الثالثـــــة

مؤشرات التحليل المالي والمحاسبي لأداء الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الوحدة التعليمية الثالثة

(٣) مؤشرات التحليل المالي والمحاسبي لأداء الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية

الأهداف التعليمية

المادة العلمية المعروضة في هذه الوحدة التعليمية مصممة لخدمة الأهداف التعليمية التالية :

(١) التعريف بأسلوب التحليل المالي والمحاسبي للشركات وأهدافه

(٢) تبيان مصادر التحليل المالي

(٣) عرض أساليب التحليل المالي بغرض الوقوف علي اتجاهات أسعار الأوراق المالية الأمر الذي يفيد في تقليل درجة المخاطرة المتلازمة مع قرار الاستثمار في الأوراق المالية .

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

محتويات الوحدة التعليمية الثالثة

مؤشرات التحليل المالي والمحاسبي لأداء الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية

تتضمن هذه الوحدة التعليمية الموضوعات التالية :

(٣-١) التعريف بأسلوب التحليل المالي وأهدافه.

(٣-٢) مصادر التحليل المالي.

(٣-٣) أساليب التحليل المالي:

حيث يتم التحليل المالي باستخدام الوسائل التالية :

- التحليل الرأسي.
- التحليل الأفقي.
- قائمة التغيرات في المركز المالي.
- التحليل بالنسب .

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(١/٣) التعريف بأسلوب التحليل المالي والمحاسبي:

تتبلور الوظيفة المحاسبية في اتجاهين متكاملين، الأول في كون المحاسبة تهدف إلى قياس نتائج الأعمال وكذلك تحديد المركز المالي للمنشأة في لحظة سكون افتراضية، ويتمثل هذا الاتجاه في إعداد القوائم المالية والتي تشمل بصفة أساسية قائمة الدخل وقائمة المركز المالي – أما الاتجاه الثاني للوظيفة المحاسبية فهي وظيفة الاتصال والتي تكون من خلال التحليل المالي المحايد لكافة البيانات المحاسبية لتحويلها إلي مدخلات تفيد في اتخاذ القرارات أو دعم اتخاذ القرار وذلك من خلال قيام المحلل المالي بتحليل القوائم المالية واستخراج مجموعة من النسب المحاسبية التي تعكس العلاقات بين البنود والمفردات التي تتضمنها القوائم المالية بهدف قياس الكفاية وتقييم الأداء وهو ما يوفر للإدارة بكافة مستوياتها التنظيمية البيانات والمعلومات المحاسبية لكل تصرف بديل مما يسهل ويساعد الإدارة عند اختيار أو ترجيح أفضل البدائل الممكنة واتخاذ القرار الفعال...

وفي هذا الشأن لابد من التفرقة بين نوعين من التحليل وهما:

(أ) التحليل المالي

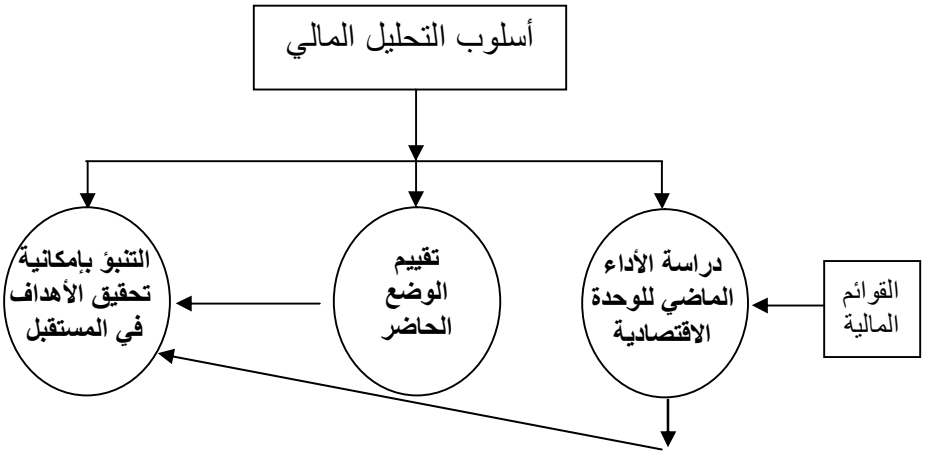
(ب) التحليل المحاسبي

أ – التحليل المالي يتم على البيانات المحاسبية التي تحتويها القوائم المالية أي يتناول أنشطة المحاسبة المالية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ب – التحليل المحاسبي: هو أشمل من التحليل المالي حيث يتضمن البيانات المحاسبية التي تتضمنها القوائم المالية بالإضافة إلى البيانات المحاسبية التقديرية أو المعيارية أي يتناول أنشطة المحاسبة المالية ومحاسبة التكاليف والمحاسبة الإدارية.

ويمكن من خلال الشكل التالي تصور طبيعة ومفهوم أسلوب التحليل المالي:



فمراحل القرار هو مجموعة من الحلقات المتصلة والمتتابعة من الأنشطة التي ينبغي القيام بها للتوصل إلى القرار، ومدام القرار يتعلق بالمستقبل، فإن مراحل القرار لابد وأن تأخذ في الاعتبار ما حدث في الماضي ومصدر ذلك القوائم المالية وما تعكسه من بنود تاريخية. وكذلك تقييم الوضع الحاضر لكي يمكن من خلال مؤشرات الماضي ومعطيات الحاضر التنبؤ بالمستقبل.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ويحقق أسلوب التحليل المالي للقوائم المالية للشركات المصدرة للأوراق المالية ، ذلك الترابط بين الحلقات الثلاث فهو يهتم بدراسة الأداء الماضي للوحدة الاقتصادية، مع الأخذ في الاعتبار الظروف الحالية الحاضرة ثم التنبؤ بإمكانية تحقيق الأهداف المرجوة في المستقبل.

ويساعد التحليل المالي باستخدام أسلوب المقارنات بين البيانات والمعلومات المحاسبية التي تضمنها القوائم المالية على إمكانية إفصاح الأرقام الصماء عن المعاني والاتجاهات والتغيرات ذات الدلالات بين أرقام القوائم المالية، مما ينعكس على سلامة وجودة المعلومات المحاسبية التي تقدم لمستخدمي القوائم المالية والتقارير المحاسبية بشأن الأوراق المالية التي سوف يتم الاستثمار فيها.

(٢/٣) خطوات التحليل المالي والمحاسبي[١]:

طريقة التحليل المالي تقوم علي أساس ثلاث خطوات متكاملة هي:

(١) **التحليل الاقتصادي:**

من حيث معدل النمو، معدل التضخم، معدل البطالة ، أسعار الفائدة المعلنة من البنك المركزي، العجز أو الفائض في ميزانية الدولة، معدل الصادرات، معدل الواردات ، الإيرادات السيادية من الضرائب والجمارك والسياحة

(١) د. طارق عبد العظيم أحمد ، بورصة الأوراق المالية ، المرجع السابق ، ص ٢٢-٢٨.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وتحويلات المصريين العاملين بالخارج، دخل قناة السويس، أسعار صرف العملات، العائد علي أذون الخزانة ...الخ.

وعلي سبيل المثال هناك علاقة عكسية بين ارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة للبنوك والإقبال على سوق الأسهم، فعند ارتفاع سعر الفائدة يقل الإقبال على سوق الأسهم والعكس عند انخفاض سعر الفائدة يزيد ذلك من إقبال المستثمرين على سوق الأسهم.

وكذلك هناك علاقة بين أسعار الفائدة على السندات والإقبال على سوق الأسهم، فعد زيادة سعر الفائدة على السندات وهي أيضا ذات مخاطر أقل فإن ذلك سوف يكون دافعا للمستثمرين على التحول من سوق الأسهم ذات الدرجة العالية من المخاطر إلى سوق السندات ذات المخاطر الأقل والعكس إذا انخفضت أسعار الفائدة على السندات فإن ذلك من شأنه التحول من سوق السندات إلي سوق الأسهم.

(٢) **التحليل القطاعي:**

يأتي بعد التحليل الاقتصادي الكلي **(التحليل القطاعي)** للسهم بمعني تحليل القطاع النوعي الذي ينتمي إليه السهم مثل القطاع العقاري، قطاع الغزل والنسيج، قطاع الخدمات المالية، قطاع الصناعات الغذائية، قطاع المطاحن ، قطاع البتروكيماويات.... الخ.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ولا شك أن الدورة الاقتصادية بما تعكسه من رواج أو حالة كساد سوف تنعكس على هذه القطاعات فترتفع القيمة السوقية للأسهم عند رواج القطاع والعكس تنخفض القيمة السوقية للأسهم عند مرور القطاع بحالة كساد.

فعلي سبيل المثال فإن الأزمة العالمية التي انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية عام ٢٠٠٩ نتيجة أزمة الرهن العقاري قد انعكست سلبا على جميع أسواق المال في العالم وبالتالي على أسعار الأسهم التي تنتمي إلي القطاع العقاري وكذلك في انخفاض أسعار أسهم قطاع البنوك.

(٣) <u>تحليل المركز المالي للشركة:</u>

حيث يتم تحليل القوائم المالية مثل حسابي المتاجرة والأرباح والخسائر أو قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية، الميزانية العمومية، ويكون هذا التحليل قائما على أساس المراجعة بالمقارنة فيتم مقارنة البنود الواردة في هذه القوائم المالية عبر عدة فترات زمنية متتالية مما يساعد علي تحديد الاتجاه الرئيسي للشركة ومن ثم يمكن التنبؤ بما سوف يتحقق في السنوات اللاحقة.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ويتيح تحليل المركز المالي للشركة بهذه الكيفية تقييم أداء الشركة مقارنة بمتوسط أداء القطاع الذي تتدرج تحته وهو الأمر الذي يوضح القدرة التنافسية للشركة داخل القطاع النوعي الذي تنتمي إليه.

(٣/٣) أهداف التحليل المالي:

وبناء علي التوضيح السابق للتعريف بأسلوب التحليل المالي والخطوات التي يمر بها، وعلي ذلك يمكن تبيان أهدافه على الوجه التالي:

(أ) المساعدة على التنبؤ بالمستقبل على أساس علمي وذلك من خلال دراسة الأداء الماضي في ضوء التشخيص السليم لمعطيات وظروف الحاضر وصولا لاستشراف المستقبل.

(ب) يعمل التحليل المالي على تقييم الأداء من خلال مقارنة نسب ومؤشرات التحليل المالي في الوحدة الاقتصادية خلال فترات زمنية متتابعة للوقوف علي نسب التغيرات التي تحدث في بعض بنود القوائم المالية. كما تفيد مقارنة نسب التحليل المالي أيضا في المقارنة مع الوحدات الاقتصادية ذات النشاط المتماثل.

(ج) يمكن وضع مجموعات من النسب والمؤشرات المالية التي توضح النسب النموذجية في السيولة والربحية،

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

والقدرة علي الوفاء بالديون ونسب الكفاية، ومطابقة هذه النسب والمؤشرات المالية بالنسب الفعلية المناظرة لها الأمر الذي يوفر أساس موضوعي لقياس كفاءة وفعالية الأداء.

(٤/٣) مصادر التحليل المالي:

يمكن تبيان مصادر التحليل المالي في نوعين من البيانات:

(أ) **بيانات محاسبية**: وهي مستقاة من القوائم المالية والتي تتمثل أساسا في قائمة الدخل وقائمة المركز المالي وهذه البيانات هي المصدر الرئيسي لإجراء التحليلات المختلفة.

(ب) **بيانات غير محاسبية**: وهي البيانات التي يتطلبها التحليل المالي من أجل تحقيق التنبؤ على أسس فنية سليمة مثل الأرقام القياسية للأسعار والتغير في أسعار الصرف والأسعار الجارية للمخزون.

ولما كانت انسب والمؤشرات المالية هي المرآة التي تعكس التقييم الصادق للوحدة الاقتصادية لذلك فإن مخرجات هذه النسب ونتائجها لابد وأن تستند إلى مدخلات سليمة وهو ما تتضمنه القوائم المالية من بيانات ومعلومات، فكفاءة المعلومات التي تعكسها النسب والمؤشرات المالية من كفاءة البيانات التي تتضمنها القوائم المالية والتي تعتبر المادة الخام التي تتشكل منها النسب المالية ، لذلك فإن

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

علي المحلل المالي التحقق من سلامة تطبيق المبـــادئ المحاســـبية المتعارف عليها والتي اتبعت عند إعداد وعرض القـــوائم الماليـــة، ويشمل مصطلح القوائم المالية: الميزانيات وقوائم التدفقات النقديـــة والإيضاحات، وأية قوائم أخري آو بيانات تفسيرية اعتبرت مكملة للقوائم المالية. وكذلك التحقق من أن السياسات المحاســـبية التـــي تتبعها الوحدة الاقتصادية ثابتة من فترة مالية إلي أخري من أجـــل ضمان سلامة المقارنات.

(٥/٣) أساليب التحليل المالي:

يتم إجراء التحليل المالي باستخدام العديد من الوسائل أهمها:

- التحليل الرأسي.
- التحليل الافقي.
- تحليل الأتجاه.
- قائمة التغيرات في المركز المالي.
- التحليل بالنسب.

وفيما يلي التوضيح:

أولا : التحليل الرأسي:

وهو عبارة عن حساب النسبة المئوية لإحدى مفردات القوائم المالية إلي إجمالي قيمة المفردات المماثلة أو المتشابهة في طبيعـــة وتبويب المفردة وهو ما يعكس الوزن النسبي للمفردة خلال فتـــرة محاسبية معينة، فمثلا يمكن حساب النسبة المئوية لكل أصل ثابـــت إلي إجمالي الأصول الثابتة، كذلك حساب نسبة كـــل خـــصم إلـــي

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

إجمالي الخصوم ومثال ذلك تحليل بند المخزون إلي مكوناته من مستلزمات سلعية وإنتاج غير تام، وإنتاج تام.

مثال : يبلغ المخزون السلعي ٤٠٠٠٠ جنيه موزع كالآتي:

٥٠٠٠ مستلزمات سلعية.

١٠٠٠٠ إنتاج غير تام

٢٥٠٠٠ إنتاج تام

في هذه الحالة يكون تحليل بند المخزون وفقا لأسلوب التحليل الرأسي كما يلي:

البند	القيمة	النسبة المئوية
مستلزمات سلعية	٥٠٠٠	$\frac{٥٠٠٠}{٤٠٠٠٠}$ = ١٢,٥%
إنتاج غير تام	١٠٠٠٠	$\frac{١٠٠٠٠}{٤٠٠٠٠}$ = ٢٥%
إنتاج تام	٢٥٠٠٠	$\frac{٢٥٠٠٠}{٤٠٠٠٠}$ = ٦٢,٥%
إجمالي قيمة المخزون	٤٠٠٠٠	١٠٠%

من التحليل الرأسي لبند المخزون فإنه يشير إلي أن بند الإنتاج التام ذو وزن نسبي كبير ٦٢,٥% عن بند المستلزمات السلعية ١٢,٥% والإنتاج غير التام ٢٥% وما يعكسه هذا المؤشر من ضرورة وضع خطة لتصريف المخزون من الإنتاج التام.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ومثال أخر لتوضيح التحليل الرأسي وذلك من خلال عرض لجانب الأصول من قائمة المركز المالي لإحدى الوحدات الاقتصادية في ٢٠٠١/٦/٢٠ وتحليلها رأسيا.

قائمة المركز المالي

عن الفترة: ٢٠٠١/٦/٣٠ عن الفترة ٢٠٠٠/٦/٣٠

	القيمة	النسبة%	القيمة	النسبة%
الأصول				
أصول ثابتة				
أراضي	٢٠٠٠	%١٠	٢٠٠٠	%١٢,٥
مباني	٧٠٠٠	%٣٥	٦٠٠٠	%٢٧,٥
سيارات	٣٠٠٠	%١٥	٢٠٠٠	%١٢,٥
مجموع الأصول الثابتة	١٢٠٠٠	%٦٠	١٠٠٠٠	%٦٢,٥
أصول متداولة:				
مخزون	٤٠٠٠	%٢٠	٤٠٠٠	%٢٥
أوراق قبض	٢٠٠٠	%١٠	١٠٠٠	%٦,٢٥
نقدية بالصندوق	٢٠٠٠	%١٠	١٠٠٠	%٦,٢٥
مجموع الأصول المتداولة	٨٠٠٠	%٤٠	٦٠٠٠	%٣٧,٥
مجموع جانب الأصول	٢٠٠٠٠	%١٠٠	١٦٠٠٠	%١٠٠

والتحليل الرأسي المقارن لجانب الأصول من قائمة المركز المالي المنوه عنها في المثال السابق تشير إلي النتائج التالية:

١- انخفاض الوزن النسبي للأصول الثابتة في ٢٠٠١/٦/٣٠ مقارنا بالوزن النسبي للأصول في ٢٠٠٠/٦/٣٠ حيث يبلغ في

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

٢٠٠١ (٦٠%) في حين بلغ عام (٢٠٠٠) ٦٢,٥% بالرغم من زيادة قيمة الأصول الثابتة عام ٢٠٠١ (١٢٠٠٠) مقارنة بقيمة الأصول الثابتة عام ٢٠٠٠ (١٠٠٠٠).

٢ – كما زاد الوزن النسبي للأصول المتداولة في ٢٠٠١/٦/٣٠ وبلغ ٤٠% مقارنا بالوزن النسبي للأصول المتداولة في ٢٠٠٠/٦/٣٠ حيث بلغ ٢٨,٥%.

والتحليل الرأسي بهذه الكيفية يعتبر بمثابة تحليل هيكلي لمفردات القوائم المالية يوضح الوزن النسبي لكل بند وهو ما يمكن من إجراء المقارنات علي أسس سليمة مما يمكن من الحصول على مؤشرات نافعة وذات فائدة لمتخذي القرارات.

ثانيا – <u>التحليل الأفقي</u>:

وهو عبارة عن مقارنة البنود الواردة بالقوائم المالية لعدة فترات مالية متتابعة مما يؤدي إلي حساب التغيرات في كل بند خلال فترتين أو أكثر، وبالتالي فإن التحليل الأفقي هو أسلوب يؤدي إلي تحليل اتجاه حيث يرتكز إلي الفترة السابقة كفترة أساس، ثم تحديد الفروق بين قيمة البند في الفترة الحالية وقيمته في الفترة السابقة واستخراج النسبة المئوية للتغير من خلال المعادلة التالية:

النسبة المئوية للتغير =

$$= \frac{\text{قيمة البند في الفترة الحالية – قيمة البند في الفترة السابقة}}{\text{قيمة البند في الفترة السابقة}} \times ١٠٠$$

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

فمثلا النسبة المئوية للتغير في بند السيارات

$$= \frac{٣٠٠٠ - ٢٠٠٠}{٢٠٠٠} \times ١٠٠ =$$

$$= \frac{١٠٠٠}{٢٠٠٠} \times ١٠٠ = ٥٠ \%$$

وبعد استعراض كيفية تطبيق أسلوب التحليل الأفقي علي بند السيارات فإنه يمكن التوسع في التطبيق الإيضاحي من خلال التحليل الأفقي لعناصر الأصول المختلفة الواردة بجانب الأصول في المثال السابق بتطبيق أسلوب التحليل الرأسي عليه كما يلي:

جانب من مقارنة عناصر الأصول المختلفة

الأصول	٢٠٠١/٦/٢٠	٢٠٠٠/٦/٣٠	الزيادة (أو النقص)	النسبة المئوية للتغير
أصول ثابتة:				
أراضي	٢٠٠٠	٢٠٠٠	صفر	صفر%
مباني	٧٠٠٠	٦٠٠٠	١٠٠٠	١٦,٧%
سيارات	٣٠٠٠	٢٠٠٠	١٠٠٠	٥٠%
مجموع الأصول الثابتة	١٢٠٠٠	١٠٠٠٠	٢٠٠٠ +	٢٠%
أصول متداولة:				
مخزون	٤٠٠٠	٤٠٠٠	صفر	صفر%
أوراق قبض	٢٠٠٠	١٠٠٠	١٠٠٠	١٠٠%
نقدية بالصندوق	٢٠٠٠	١٠٠٠	١٠٠٠	١٠٠%
مجموع الأصول المتداولة	٨٠٠٠	٦٠٠٠	٢٠٠٠	٣٣,٣%
مجموع جانب الأصول	٢٠٠٠٠	١٦٠٠٠	٤٠٠٠ +	٢٥%

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

إن التحليل الأفقي وفق الجدول السابق يوضح التغيرات التي حدثت في بنود الأصول المختلفة في الفترة الحالية ٢٠٠١ مقارنة بالفترة السابقة ٢٠٠٠ حيث يمكن التوصل إلي النتائج والمؤشرات التالية:

١- تزايد إجمالي الأصول عن الفترة ٢٠٠١/٦/٣٠ بمقدار ٢٥% مقارنة بالفترة السابقة – ومن خلال النسبة المئوية للمتغير فإن الزيادة في الأصول المتداولة كانت أكبر من الزيادة في الأصول الثابتة كما هو واضح من الجدول السابق.

٢- هناك زيادة ملموسة في بند أوراق القبض مقارنة بالسنة السابقة وهذا يعني أن المنشأة قامت بمضاعفة سياسة البيع بالأجل وما قد ينتج عنها من مخاطر عدم تحصيل جزء من هذه الديون ويصبح ديون معدومة.

٣- كما أن نفاذ المخزون يعني عدم وجود سياسة رشيدة للمخزون الاستراتيجي مثل سياسة الحد الأدنى أو الحد الأقصى أو نقطة إعادة حد الطلب. أو قد يكون تطبيق لنظرية التوقيت المنضبط Just In Time .

ثالثا – <u>أسلوب تحليل الاتجاه</u>:

يعتبر أسلوب تحليل الاتجاه من الأساليب الهامة للتحليل المالي التي تساعد علي التنبؤ بالأحداث المستقبلية ، حيث يعكس اتجاهات

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

التغير في البنود المختلفة، وتحليل الاتجاه هو عبارة عن اتخاذ أرقام فترة ما كأساس ونسبة أرقام الفترات التالية إلي ما يقابلها في فترة الأساس.

أي أن المعادلة التي يحتسب بموجبها الاتجاه كالآتي:

$$\text{الاتجاه} = \frac{\text{الرقم في الفترة}}{\text{الرقم المقابل في فترة الأساس}} \times ١٠٠$$

ولتوضيح هذا الأسلوب يمكن افتراض بيان بالأصول الثابتة والمتداولة لعدد من الفترة المالية، ثم يلي ذلك كيفية احتساب الاتجاه.

جانب من الأصول الواردة في قائمة المركز المالي المقارن

(الأرقام بآلاف الجنيهات)

الأصول	١٩٩٨/٦/٣٠	١٩٩٩/٦/٣٠	٢٠٠٠/٦/٣٠	٢٠٠١/٦/٣٠
أصول ثابتة:				
أراضي	٣٠٠	٣٠٠	٦٠٠	٦٠٠
مباني	٢٠٠	٢٠٠	٣٠٠	٤٠٠
سيارات	١٠٠	١٢٠	١٢٠	١٥٠
مجموع الأصول الثابتة	٦٠٠	٦٢٠	١٠٢٠	١١٥٠
أصول متداولة:				
مخزون	٢٠٠	٣٠٠	٤٠٠	٥٠٠
أوراق قبض	٤٠٠	٤٠٠	٥٠٠	٦٠٠
نقدية بالصندوق	١٠٠	١٢٠	١١٠	١٣٠
مجموع الأصول المتداولة	٧٠٠	٨١٠	١٠١٠	١٢٣٠
مجموع جانب الأصول	١٢٠٠	١٤٤٠	٢٠٢٠	٢٣٨٠

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

لحل النموذج السابق تتخذ أرقام فترة ١٩٩٨/٦/٣٠ كسنة أساس ، ويتم احتساب الاتجاه كالآتي:

الاتجاه لبند الأراضي لسنة الأساس ١٩٩٨ =

$$= \frac{\text{الرقم في الفترة}}{\text{الرقم المقابل في فترة الأساس}} \times ١٠٠$$

$$= \frac{٣٠٠}{٣٠٠} \times ١٠٠ = ١٠٠$$

وعلي ذلك يمكن عرض قائمة الاتجاه على أساس (سنة الأساس ١٩٩٨ = ١٠٠) كالآتي:

الأصول	١٩٩٨/٦/٣٠	١٩٩٩/٦/٣٠	٢٠٠٠/٦/٣٠	٢٠٠١/٦/٣٠
أصول ثابتة:				
أراضي	١٠٠	١٠٠	٢٠٠	٢٠٠
مباني	١٠٠	١٠٠	١٥٠	٢٠٠
سيارات	١٠٠	١٢٠	١٢٠	١٥٠
مجموع الأصول الثابتة	١٠٠	١٠٣,٣	١٧٠	١٩١,٧
أصول متداولة:				
مخزون	١٠٠	١٥٠	٢٠٠	٢٥٠
أوراق قبض	١٠٠	١٠٠	١٢٥	١٥٠
نقدية بالصندوق	١٠٠	١٢٠	١١٠	١٣٠
مجموع الأصول المتداولة	١٠٠	١٢٦,٧	١٨٦,٢	٢٠٥
مجموع جانب الأصول	١٠٠	١١٠,٨	١٥٦,٢	١٨٢,١

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

رابعا - قائمة التغيرات في المركز المالي:

إن الوظيفة المحاسبية التي تتبلور في هدفي القياس والتوصيل، وما تتطلبه من إعداد قائمة الدخل وقائمة المركز المالي بالإضافة إلي قائمة التغيرات في المركز المالي التي تعد من خلال تحليل التغيرات التي حدثت في بنود المركز المالي في فترتين متتاليتين وتعتبر هذه القوائم الثلاث ذات جدوى وفائدة سواء للاستخدام الداخلي "الإدارة" أو لخدمة الأطراف الخارجية.

وتهدف قائمة التغيرات في المركز المالي إلي توضيح مصادر واستخدامات رأس العامل أو النقدية خلال فترة محاسبية معينة.

وسوف نقتصر عند عرض كيفية إعداد قائمة لتغيرات في المركز المالي على مفهومين:

الأول: قائمة التغيرات في المركز المالي طبقا لمفهوم رأس المال العامل.

الثاني: قائمة التغيرات في المركز المالي طبقا للأساس النقدي.

(١) إعداد قائمة التغيرات في المركز المالي طبقا لمفهوم رأس المال العامل:

يتم إعداد قائمة التغيرات في المركز المالي من خلال مقارنة بنود الأصول والخصوم وحقوق الملكية والتي تتضمنهم قائمة المركز لمالي في تاريخيين متتاليين.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

مصادر رأس المال العامل:

تتضمن مصادر رأس المال العامل ما يلي:

(أ) المبالغ الناتجة عن التشغيل = صافي الربح + الإهلاك.

(ب) الزيادة في النقدية الناتجة من إصدار سندات أو الحصول على قروض طويلة الأجل.

(ج) زيادة رأس المال العامل نقداً .

(د) حصيلة البيع الناتجة عن الاستغناء عن بعض الأصول الثابتة.

استخدامات راس المال العامل:

تتضمن استخدامات راس المال العامل ما يلي:

(أ) سداد السندات أو تسديد القروض طويلة الأجل.

(ب) شراء أصول ثابتة جديدة.

(ج) تخفيض رأس المال نقداً.

(د) توزيع الأرباح نقداً .

وفيما يلي نموذج تطبيقي لتبيان كيفية إعداد قائمة التغيرات في المركز المالي طبقًا لمفهوم راس المال العامل.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

نموذج تطبيقي (١)

نورد فيما يلي قائمة الدخل الخاصة بإحدى المؤسسات عن السنة المالية ٢٠٠٠/١٢/٣١.

قائمة الدخل عن السنة المالية المنتهية في ٢٠٠٠/١٢/٣١

المبيعات	٥٠٠٠٠٠	
(-) تكلفة المبيعات	٣٠٠٠٠٠	
مجمل الربح	٢٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠
مصاريف التشغيل	٨٠٠٠٠	
الإهلاك	٣٠٠٠٠	
ضرائب الدخل	١٠٠٠٠	١٢٠٠٠٠
صافي الربح		٨٠٠٠٠

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

كما أن قائمة المركز المالي للمؤسسة المذكورة فـــي ٢٠٠٠/١٢/٣١ ، ١٩٩٩/١٢/٣١ كانت كالآتي:

الأصول	٢٠٠٠/١٢/٣١	١٩٩٩/١٢/٣١
أصول ثابتة	١٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠
استثمارات طويلة الأجل	٢٠٠٠٠	٢٠٠٠٠
(١) إجمالي الأصول طويلة الأجل	١٢٠٠٠٠	١٠٠٠٠
أصول متداولة نقدية	٦٠٠٠٠	٥٠٠٠٠
أوراق قبض	٢٠٠٠٠	٣٥٠٠٠
مخزون	٨٠٠٠٠	٥٠٠٠٠
(٢) إجمالي الأصول المتداولة	١٦٠٠٠٠	١٢٥٠٠٠
(١) + (٢) إجمالي الأصول	٢٨٠٠٠٠	٢٢٥٠٠٠٠
الخصوم:		
رأس المال	١٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠
احتياطيات	٢٠٠٠٠	١٥٠٠٠
سندات	٦٠٠٠٠	٧٠٠٠٠
(٣) مجموع الخصوم طويلة الأجل	١٨٠٠٠٠	١٦٥٠٠٠
خصوم متداولة:		
دائنون	٣٠٠٠٠	٤٠٠٠٠
أوراق دفع	٧٠٠٠٠	٣٠٠٠٠
(٤) مجموع الخصوم المتداولة	١٠٠٠٠٠	٧٠٠٠٠
(٣) + (٤) إجمالي الخصوم	٢٨٠٠٠	**٢٣٥٠٠٠٠**

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

فإذا علمت أن:

(أ) توزيعات الأرباح نقداً بلغت ٤٦٠٠٠ جنيه.

(ب) مشتريات المؤسسة خلال العام من الأصول الثابتة بلغت ٥٩٠٠٠ جنيه.

(ج) باعت المؤسسة استثمارات طويلة الأجل مبلغ ١٠٠٠٠ جنيه.

والمطلوب من خلال قائمة الدخل وقائمة المركز المالي السابق عرضهما، وفي ضوء البيانات المشار إليها بعد عرض الميزانية– إعداد قائمة التغيرات في المركز المالي على أساس رأس المال العامل.

ملاحظة: لحل هذا التطبيق سوف نقوم بالخطوتين التاليتين:

الخطوة الأولي:

حساب التغييرات في بنود المركز المالي من خلال مقارنة بنود المركز المالي لعام ٢٠٠٠ مع نظيرتها لعام ١٩٩٩.

والخطوة الثانية:

هي إعداد قائمة التغيرات في المركز المالي طبقا لأساس صافي رأس المال العامل عن السنة المنتهية في ٢٠٠٠/١٢/٣١.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

حساب التغيرات في بنود قائمة المركز المالي:

البيـــــــان	قائمة المركز المالي ٢٠٠٠/١٢/٣١	قائمة المركز المالي ١٩٩٩/١٢/٣١	مقدار التغير بالزيادة أو النقص
الأصول:			
أصول ثابتة	١٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	+٢٠٠٠٠
استثمارات طويلة الأجل	٢٠٠٠٠	٣٠٠٠٠	- ١٠٠٠٠
إجمالي الأصول طويلة الأجل	١٢٠٠٠٠	١١٠٠٠٠	+١٠٠٠٠
أصول متداولة:			
نقدية	٦٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	+١٠٠٠٠
أوراق قبض	٢٠٠٠٠	٣٥٠٠٠	-(٥٠٠٠)
مخزون	٨٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	+ ٣٠٠٠
إجمالي الأصول المتداولة	١٦٠٠٠٠	١٣٥٠٠٠	٣٥٠٠٠
إجمالي الأصول	٢٨٠٠٠٠	٢٣٥٠٠٠	٤٥٠٠٠
الخصوم:			
رأس المال	١٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	+٢٠٠٠٠
احتياطيات	٢٠٠٠٠	١٥٠٠٠	+٥٠٠٠
سندات	٦٠٠٠٠	٧٠٠٠	-١٠٠٠٠
إجمالي الخصوم طويلة الأجل	١٨٠٠٠٠	١٦٥٠٠٠	١٥٠٠٠
خصوم متداولة:			
دائنون	٣٠٠٠٠	٤٠٠٠٠	-١٠٠٠٠
أوراق دفع	٧٠٠٠٠	٣٠٠٠٠	+٤٠٠٠٠
مجموع الخصوم المتداولة	١٠٠٠٠٠	٧٠٠٠٠	٣٠٠٠٠
مجموع الخصوم	٢٨٠٠٠٠	٢٣٥٠٠٠٠	٤٥٠٠٠

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

من خلال عرض التغيرات في بنود قائمة المركز المالي والتي حدثت خلال فترتين ماليتين متتابعتين في ١٩٩٩/١٢/٣١، ٢٠٠٠/١٢/٣١ فإنه يمكن تصوير قائمة التغيرات في المركز المالي طبقاً لأساس صافي رأس المال العامل عن السنة المنتهية في ٢٠٠٠/١٢/٣١ علي الوجه الآتي:

ثانيا – قائمة التغيرات في المركز المالي طبقاً لأساس صافي راس المال العامل عن السنة المنتهية ٢٠٠٠/١٢/٣١.

الجزء (أ) مصادر واستخدامات رأس المال العامل:

مصادر رأس المال العامل:

(أ) المبالغ الناتجة عن التشغيل:

صافي الربح	٨٠٠٠٠
+ الإهلاك	٣٠٠٠٠
إجمالي راس المال العام الناتج من التشغيل	١١٠٠٠
(ب) زيادة رأس المال	٢٠٠٠٠ مستخرجة من جدول التغيرات
(ج) بيع استثمارات طويلة الأجل	١٠٠٠٠
إجمالي مصادر رأس المال عن الفترة	١٤٠٠٠٠
استخدامات رأس المال العامل:	
(أ) مشتريات أصول ثابتة	٥٩٠٠٠
(ب) سداد السندات	١٠٠٠٠ من جدول التغيرات
(ج) توزيعات الأرباح نقدًا	٤٦٠٠٠
إجمالي استخدامات راس المال العامل عن الفترة	١١٥٠٠٠
الزيادة في صافي راس المال العامل	٢٥٠٠٠

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الجزء (ب) التغير في مكونات رأس المال العامل خلال الفترة

أصول متداولة	٢٠٠٠/١٢/٣١	١٩٩٩/١٢/٣١
نقدية	٦٠٠٠٠	٥٠٠٠٠
أوراق قبض	٢٠٠٠٠	٣٥٠٠٠
مخزون	٨٠٠٠٠	٥٠٠٠
إجمالي الأصول المتداولة	١٦٠٠٠٠	١٣٥٠٠٠
خصوم متداولة	٢٠٠٠/١٢/٣١	١٩٩٩/١٢/٣١
دائنون	٣٠٠٠٠	٤٠٠٠٠
أوراق دفع	٧٠٠٠٠	٣٠٠٠٠
إجمالي الخصوم المتداولة	١٠٠٠٠٠	٧٠٠٠٠
راس المال العامل	٦٠٠٠٠	٦٥٠٠٠

- التغير في رأس المال العامل = ٦٠٠٠٠ – ٦٥٠٠٠ = ٥٠٠٠ جنيه

ويلاحظ علي القائمة السابقة أنها تتكون من جزئين، الجـــزء الأول يتناول المصادر والاستخدامات لرأس المال العامل والجـــزء الثاني يوضح التغير في مكونات رأس المال العامل.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٢) قائمة التغيرات في المركز المالي
وفقا للأساس النقدي

وهذه القائمة توضح مصادر النقدية خلال فترة معينة واستخداماتها خلال ذات الفترة.

ولا شك أن هذه القائمة تفيد المحاسب الإداري عندما يقوم بإعداد تقرير مرفقاً به هذه القائمة عن أوضاع النقدية والتنبؤ بالمستقبل الأمر الذي يساعده في التخطيط للسيولة والموازنة بين السيولة والربحية.

قائمة التغيرات في المركز المالي
وفقا للأساس النقدي عن السنة المنتهية
في ٢٠٠٠/١٢/٣١

مصادر النقدية	
صافي الربح	×××
الإهلاك	×××
(أ) النقدية الناتجة عن التشغيل	××××
(ب) الزيادة رأس المال	××××
(ج) الزيادة أوراق الدفع	×××
(د) نقص في الاستثمارات طويلة الأجل	×××
(هـ) نقص أوراق القبض	×××
إجمالي المصادر الأخرى للنقدية	×××
إجمالي مصادر النقدية	××××

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

استخدامات النقدية	
(أ) شراء أصول ثابتة	×××
(ب) سدد السندات	×××
(ج) توزيعات الأرباح	×××
(د) زيادة المخزون	×××
(هـ) نقص الدائنين	×××
إجمالي استخدامات النقدية	××××
الزيادة في النقدية وهي عبارة عن الفرق بين مصادر النقدية واستخداماتها	×××

ويتم مقارنة هذه النتيجة بالتغير في النقدية الوارد بالميزانية عن فترتين.

خامسا – <u>أسلوب التحليل بالنسب</u>:

وهو عبارة عن مؤشرات مالية"كاشفة" تلقي الضوء على علاقة بند بآخر من البنود التي تشملها القوائم المالية ، وهي أداة فعالة لتوفير المعلومات عن السيولة والربحية ومدي قدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات وقياس الكفاية وتقييم الأداء، وذلك بهدف خدمة الاستخدام الداخلي "الإدارة" أو الاستخدام الخارجي "الدائنين والمستثمرين".

وحساب هذه النسب ليس غاية في حد ذاتها وإنما هي وسيلة لتحليل وتفسير القوائم المالية، وتساعد على تحقيق مبدأ الإدارة بالاستثناء من خلال إلقاء الضوء على دوائر النشاط بالمنشأة التي تحتاج إلي مزيد من التحليل.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وكما سبق الإشارة في بداية هذا الفصل فسوف نتناول بالشرح الموجز أربعة مجموعات من النسب والمؤشرات المالية التالية:

- نسب السيولة.
- نسبة الربحية.
- نسب القدرة علي الوفاء بالديون.
- نسب الكفاية.

وهذه المجموعات الأربعة ليست منفصلة أو مستقلة عن بعضها البعض، بل إنها تشمل منظومة متكاملة للعلاقات التبادلية التي تربط بينها، وأن المحاسب الإداري يجب أن ينظر إليها نظرة الرجل الطائر بهدف تحليل وتفسير القوائم المالية بكفاءة وفعالية.

وفيما يلي نتناول بالشرح والتوضيح : المجموعات الأربعة للنسب المالية سالفة الذكر:

المجموعة الأولي : نسب السيولة:

وهي توضح مدى قدرة المنشأة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل عندما يحين ميعاد استحقاقها.

وهناك العديد من نسب السيولة منها:

١ – نسبة التداول = $\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ولابد من تحليل مكونات الأصول المتداولة والخصوم المتداولة جنباً إلي جنب مع حساب نسبة التداول. فإحيانا يكون هناك مخزون سلعي زائد يرفع نسبة التداول، كما أن نسبة التداول المثلي ليست موجودة على مستوي كافة المنشآت. ولكنها توضع على أساس ظروف وطبيعة المنشأة، وأن كانت النسبة (٢) تدل على أن هناك أصول متداولة كافية لسداد الإلتزامات قصيرة الأجل.

٢ – نسبة السيولة السريعة:

كما أوضحنا عند استعراض نسبة التداول فإن وجود مخزون خامات مثلا قد يجعل مؤشر نسبة التداول مضللا في قياس قدرة المنشأة علي الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل لذلك فإن نسبة السيولة السريعة تهتم بأن يقتصر (بسط) المعادلة على الخصوم المتداولة التي تتسم بسهولة تحويلها إلي نقدية مثل الأوراق المالية والمدينين فضلا عن النقدية في حين يتم استبعاد المخزون السلعي والمصروفات المدفوعة مقدمًا:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول التي يتم تحويلها بسهولة إلي نقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

وتعتبر نسبة السيولة التي تبلغ (١) كافية لسداد التزامات المنشأة.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ويعتبر استخدام نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة (معا) مؤشراً متكاملاً للحكم على مدي قدرة المنشأة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل، فهي تمثل عدد المرات لسداد الخصوم "الالتزامات" المتداولة من خلال الأصول المتداولة.

٣ – معدل دوران المدينين:

وهو من مقاييس السيولة التي تقيس مدى سرعة تحويل أرصدة المدينين إلي نقدية أي يشير إلي مدى السرعة في تحصيل المدينين.

ويتم حساب معدل دوران المدينين وفقاً للمعادلة التالية:

(أ) معدل دوران المدينين = $\frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{متوسط رصيد المدينين}}$

(ب) كما يتم حساب متوسط رصيد المدينين وذلك بجمع رصيد المدينين أول المدة وفي نهاية المدة المالية وقسمة المجموع على ٢.

(ج) يستخدم معدل دوران المدينين الناتج عن الخطوة (أ) من حيث أن (ب) متوسط فترة تحصيل الدين وفقاً للمعادلة التالية:

متوسط فترة التحصيل = $\frac{٣٦٥}{\text{معدل دوران المدينين}}$

ويعني متوسط فترة الائتمان الممنوحة للعملاء، وكلما قلت كان موقف السيولة أفضل.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

٤ – معدل دوران المخزون:

ويشير معدل دوران المخزون إلي عدد مرات إحـــلال هـــذا المخزون خلال فترة مالية معينة ويتحدد وفقًا للمعادلة التالية:

(أ) معدل دوران المخزون = تكلفة الإنتاج المباع / متوسط رصيد المخزون

(ب) يحتسب مقام المعادلة "متوسط رصيد المخزون".

وذلك بقسمة حاصل جمع رصيد المخزون في أول ونهايـــة الفترة المالية علي (٢).

وسرعة المخزون هو أمر يدل على كفاءة المنشأة، كمـــا أن بطء دوران المخزون يشير إلي تجميد رأس المال فـــي مخـــزون سلعي زائد.

المجموعة الثانية "نسب الربحية"

وهي عبارة عن النسب التي تعكس مدى قدرة المنشأة على تحقيق أرباح علي الأموال المستثمرة بما يمكنها من توزيـــع عائـــد مناسب على حقوق الملكية من ناحية والوفاء بالتزاماتها من ناحيـــة أخري.

وفيما يلي عرض لبعض نسب الربحية.

١ – العائد علي المبيعات = صافي الربح / صافي المبيعات

وهذه النسبة تفيد في قياس صافي الربح لكل جنيه من المبيعات.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

٢ – معدل العائد على متوسط إجمالي الأصول

$$= \frac{\text{صافي الربح قبل الضريبة والفوائد}}{\text{متوسط إجمالي الأصول}}$$

ويتم حساب متوسط إجمالي الأصول من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{متوسط إجمالي الأصول} = \frac{\text{إجمالي الأصول أول المدة + إجمالي الأصول آخر المدة}}{٢}$$

وتقيس نسبة معدل العائد علي متوسط إجمالي الأصول كفاءة إدارة المنشأة في توظيف كافة الأصول في دوائر النشاط المختلفة للمنشأة.

$$٣ – \text{العائد علي حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{متوسط حقوق الملكية}}$$

وهذه النسبة تقيس معدل العائد علي استثمارات أصحاب المنشأة.

٤ – ربحية السهم أو العائد علي حقوق أصحاب الأسهم العادية في حالة وجود أسهم ممتازة وهي نسبة تشير إلي قياس صافي الربح علي كل سهم من الأسهم العادية ويكون ذلك بالمعادلة التالية:

ربحية السهم أو العائد على حقوق أصحاب الأسهم العادية

$$= \frac{\text{صافي اربح – التوزيعات المقررة لأصحاب الأسهم الممتازة}}{\text{متوسط حقوق الملكية لحملة الأسهم}}$$

٥ – ربحية السهم في حالة عدم وجود أسهم ممتازة تكون المعادلة

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ربحية السهم = صافي الربح بعد الضرائب / عدد الأسهم العادية

٦ – نسبة سعر السهم إلي ربحيته = سعر السهم / ربحية السهم

المجموعة الثالثة : نسب القدرة على الوفاء بالديون:

وهذه المجموعة تعتبر مؤشرات كاشفة لقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل الطويل سواء بالنسبة لأصحابها أو بالنسبة للحقوق الغير. وتتضمن هذه المجموعة العديد من النسب منها:

١ – نسبة حقوق الملكية إلي إجمالي الأصول = حقوق الملكية / إجمالي الأصول

وهذه النسبة توضح مقدار مساهمة أصحاب المنشأة في تمويل شراء الأصول.

كما تشير هذه النسبة إلي مدى قوة المركز المالي للمنشأة ، فإذا كانت النسبة مرتفعة فإن ذلك يوضح عدم الالتجاء إلي الاقتراض من الغير وما ينتج عن ذلك من تحمل أعباء القروض، كما أن انخفاض هذا المعدل يشير إلي ضآلة فرصة حصول المنشأة علي قروض إضافية من الغير.

٢ – نسبة الالتزامات للغير إلي حقوق الملكية وهي توضح قياس نسبة إجمالي الأصول التي تم الحصول عليها وتمويلها بواسطة الغير، وإذا كانت النسبة منخفضة فإن ذلك يعتبر بمثابة

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

مؤشر أمان وثقة للمقرضين لأن معنى ذلك أن تمويل الأصول يتم عن طريق أصحاب المنشأة وتكون المعادلة علي الوجه التالي:

نسبة الالتزامات للغير إلي حقوق الملكية = إجمالي الالتزامات للغير / حقوق الملكية

٣ – نسبة الديون = إجمالي الخصوم (الالتزامات) / إجمالي الأصول

وهذه النسبة تشير إلي إجمالي الأصول التي حصلت عليها المنشأة من أموال الغير.

المجموعة الرابعة : نسب الكفاية:

وهذه النسب تشير إلي الجوانب الإيجابية المتميزة في بعض دوائر الأنشطة داخل المنشأة.

١ – معدل دوران الأصول = المبيعات / متوسط إجمالي الأصول

حيث يحتسب متوسط إجمالي الأصول كما يلي:

متوسط إجمالي الأصول=

= (إجمالي الأصول أول الفترة + إجمالي الأصول في نهاية الفترة) / ٢

ومعدل دوران الأصول في حالة ارتفاعه يشير بشكل مبدئي إلي الاستغلال الاقتصادي الامثل للأصول وانه لا يوجد ثمة طاقة غير مستغلة والعكس صحيح.

٢ - معدل دوران المخزون = تكلفة البضاعة المباعة / متوسط المخزون

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وإذا كان معدل دوران المخزون منخفضًا فإن ذلك يعنى تجميد رأس المال المستثمر في مخزون سلعي مما يلقي بالعديد من مخاطر التقادم والتلف للمخزون فضلاً عن أعباء التخزين، والعكس إذا كان معدل دوران المخزون مرتفعاً فإنه يشير الي انخفاض قيمة المخزون عن الحد الواجب وهو ما قد يعرض المنشاة لمخاطر عدم تلبية طلبات العملاء في الوقت المناسب.

٣ – نسبة صافي الربح إلي المبيعات = $\frac{\text{صافي الربح}}{\text{المبيعات}}$

كما أن مؤشرات نسب الربحية السابق الإشارة إليها هي أحد الأدوات الهامة والنافعة التي يستعان بها في مجموعة نسب الكفاية وهذا ما يؤكد عدم وجود خطوط فاصلة أو استقلالية للمجموعات الأربعة للنسب والمؤشرات المالية السابق ذكرها.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الوحـــدة التعليمية الرابعة

دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق كفاءة وفعالية إدارة محافظ الاستثمار

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الوحدة التعليمية الرابعة

(٤) دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق كفاءة وفعالية إدارة محافظ الاستثمار

الأهداف التعليمية

(١) تبيان أهمية القوائم والتقارير المالية التي يعدها شركات إدارة المحافظ في توصيل المعلومات المحاسبية لكافة الأطراف ذات العلاقة.

(٢) كيفية إعداد القوائم المالية لشركات إدارة محافظ الاستثمار في ضوء معايير المحاسبة المصرية وعلي الأخص القوائم التالية:

- قائمة المركز المالي.
- قائمة الدخل.
- قائمة التغيرات في حقوق الملكية.
- قائمة التدفقات النقدية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

محتويات الوحدة التعليمية الرابعة

(٤) دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق كفاءة وفعالية إدارة محافظ الاستثمار

(١/٤) مقدمة
(٢/٤) أهمية القوائم والتقارير المالية التي يعدها شركات إدارة المحافظ في توصيل المعلومات المحاسبية لكافة الأطراف ذات العلاقة.
(٣/٤) إعداد القوائم المالية لشركات إدارة محافظ الاستثمار في ضوء معايير المحاسبة المصرية وعلي الأخص القوائم التالية:
(١/٣/٤) قائمة المركز المالي.
(٢/٣/٤) قائمة الدخل.
(٣/٣/٤) قائمة التغيرات في حقوق الملكية.
(٤/٣/٤) قائمة التدفقات النقدية.
(٤/٤) أسئلة علي الوحدة التعليمية الرابعة.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الوحدة التعليمية الرابعة

(٤) دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق كفاءة وفعالية إدارة محافظ الاستثمار

(١/٤) مقدمة:

تمثل المعلومات المحاسبية أحد أهم الأدوات الرئيسية التي يستخدمها المستثمرون وهم بصدد توجيه مدخراتهم الي شركات إدارة محافظ الاستثمار، ولا تحقق المعلومات المحاسبية هذا الدور المحوري إذا ما كانت كامنة لا تخرج لحيز الإفصاح الكافي والإعلان عنها لكافة أطراف منظومة الاستثمار على أساس من التكافؤ، حتى لا تستغل من قبل البعض في تحقيق أرباح غير عادية نتيجة إتاحة هذه المعلومات للبعض، في حين يتم حجبها عن البعض الآخر ، مما يحدث فجوة معلوماتية تؤثر سلبا على مناخ الثقة الذي يمثل البيئة الحاضنة للمحافظ الاستثمارية، لذلك فإن الإفصاح المحاسبي يمثل حجر الزاوية في تلبية احتياجات متخذي القرارات على اختلاف فئاتهم في منظومة إدارة محافظ الاستثمار، وتمثل القوائم المالية التي تعدها شركات إدارة محافظ الاستثمار محور الإفصاح المحاسبي وبقدر ما يتوافر لهذه القوائم المالية من متطلبات الإفصاح المحاسبي، بقدر ما تتوفر المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات لمستخدمي هذه القوائم المالية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

لذلك فإن هناك ثمة علاقة طردية بين زيادة حجم الإفصاح في القوائم والتقارير المالية من جهة والمعلومات والبيانات التي تعكسها تلك القوائم من جهة أخري.

ومن المؤكد أن هناك اختلاف في احتياجات الفئات المختلفة من المستثمرين والمحللين الماليين , المحللين الفنيين وإدارة شركات المحافظ الاستثمارية ، فيما يتعلق باحتياجاتهم من المعلومات المحاسبية عن محافظ الاستثمار مما ينعكس على ترشيد قرارات المستثمرين الحاليين والمرتقبين ، وكذلك توفير المؤشرات الموضوعية للمحللين الماليين ، وعلي ذلك فإن شركات إدارة محافظ الاستثمار يجب أن تلتزم بالضوابط التي حددها قانون سوق المال فيما يتعلق بتطبيق النماذج التي تتضمنها اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال مثل نموذج قائمة المركز المالي، نموذج قائمة الدخل، وكذلك كيفية معالجة الأرباح الرأسمالية، وطرق التقييم الدوري لاصول شركات إدارة محافظ الاستثمار، والإفصاح عن السياسات الاستثمارية لتلك الشركات كذلك العمل والالتزام بتطبيق معايير المحاسبة المصرية، وعلى ذلك فإن توفير المعلومات المحاسبية بمراعاة هذه الاعتبارات الواجب مراعاتها عند إعداد القوائم المالية لشركات إدارة محافظ الاستثمار من شأنه تحسين منفعة المعلومات المحاسبية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وتأتي أهمية تعظيم منفعة المعلومات المحاسبية بهدف ترشيد القرارات المتعلقة بشركات إدارة محافظ الاستثمار وهو ما سوف يؤدي إلي تعظيم العائد لتلك الشركات بشقيه الدوري والتراكمي من ناحية وتدنية المخاطر المختلفة لقرارات الاستثمار من ناحية أخري.

(٢/٤) أهمية القوائم والتقارير المالية التي تعدها شركات إدارة المحافظ في توصيل المعلومات المحاسبية لكافة الأطراف ذات العلاقة:

إن المصدر الأساسي للمعلومات المحاسبية التي يعتمد عليها المستثمرين الحاليين أو المرتقبين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية يكون من خلال المؤشرات التي تعكسها القوائم المالية التي تعدها شركات إدارة محافظ الاستثمار.

وتتبلور أهمية هذه القوائم المالية في الآتي:

(١) توفير المعلومات المحاسبية عن المركز المالي لشركات إدارة محافظ الاستثمار والتي تعكسها الميزانية، وكذلك توفير المعلومات المتعلقة بنتيجة نشاط تلك الشركات التي تعكسها قائمة الدخل، مما يعكس مدى قدرة شركات إدارة محافظ الاستثمار على التوسع في استثماراتها أو زيادة أرباحها في المستقبل.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٢) توفير المعلومات المحاسبية من خلال حساب توزيع الأرباح والخسائر، وهو ما يوضح للمستثمرين نتيجة استثمار أموالهم لدي شركة إدارة محافظ الاستثمار، وهو ما يمثل تقييما لأداء تلك الشركات عند استخدام الموارد التي أودعت من المستثمرين لديها.

(٣) استخدام أساليب التحليل المالي والمحاسبي وذلك لتقدير مدي تحقيق الكفاءة والفعالية لإدارة محفظة الاستثمار، وتقدير درجة الخطر المتعلقة بمحفظة الأوراق المالية.

(٣/٤) إعداد القوائم المالية لشركات إدارة محافظ الاستثمار في ضوء معايير المحاسبة المصرية:

تلتزم شركات إدارة المحافظ الاستثمارية بإعداد قوائمها المالية في ضوء معايير المحاسبة المصرية.

وفي سبيل ذلك فإن هيئة الرقابة المالية تلزم هذه الشركات بتقديم قائمة مركز مالي ربع سنوية وذلك خلال ٤٥ يوم من تاريخ انتهاء هذه الفترة الربع سنوية علي أن تكون هذه القوائم ربع سنوية معتمدة من مراقب حسابات مستقل، وكذلك تقديم القوائم المالية من ميزانية ، قائمة دخل، وقائمة التغيرات في حقوق الملكية ، قائمة التدفقات النقدية وذلك خلال الثلاثة أشهر التالية لانتهاء السنة المالية .

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

كما وضعت هيئة الرقابة المالية على شركات إدارة محافظ الاستثمار بعض الإشتراطات والقيود المتعلقة بضرورة توافر نوعيات معينة من العاملين لضمان كفاءة الأداء مثل ضرورة تعيين مراقب داخلي، مدير استثمار ، ومدير مالي، ومسئول تكنولوجيا معلومات **IT** .

وتجدر الإشارة إلي أنه لا يوجد إلزام على شركات إدارة محافظ الاستثمار العاملة بأن تكون مقيدة في بورصة الأوراق المالية. وهو عوار تشريعي ، حيث انه ينبغي حفاظا على أموال المستثمرين في تلك الشركات أن تخضع كافة هذه الشركات لقواعد القيد والتي تؤهلها لتنفيذ مبادئ الحوكمة ، وأن تمهل تلك الشركات لفترة انتقالية لتوفيق أوضاعها وفقا لقواعد وشروط القيد.

وتجدر الإشارة إلي أن القوائم المالية التي تعدها شركات إدارة المحافظ الاستثمارية تعد وفقا لمعايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار وزير الاستثمار رقم ٢٤٣ لسنة٢٠٠٦.

وتتبلور القوائم المالية التي تعدها شركات إدارة محافظ الاستثمار في الآتي:

(١/٣/٤) قائمة المركز المالي.

(٢/٣/٤) قائمة الدخل.

(٣/٣/٤) قائمة التغيرات في حقوق الملكية.

(٤/٣/٤) قائمة التدفقات النقدية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

وفيما يلي عرض لهذه القوائم بما يعكس أهمية كل قائمة، وكيفية إعدادها طبقا لمعايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار وزير الاستثمار رقم ٢٤٣ لسنة٢٠٠٦.

(١/٣/٤) قائمة المركز المالي "الميزانية"

يتم إعداد الميزانية لشركات إدارة محافظ الاستثمار، حيث تتضمن أصول ، والتزامات شركة إدارة المحافظ الاستثمارية في لحظة سكون افتراضية ، وتعد الميزانية الوعاء الذي يعكس العديد من المؤشرات والاتجاهات المالية التي تعين المستثمرين والمحللين الماليين علي قراءتها وتحليل دلالاتها للوقوف على نسب السيولة والربحية، والقدرة على سداد الالتزامات، وتلعب نسب التحليل المالي دوراً أساسيا في استقراء هذه المؤشرات.

ويمكن تصوير قائمة المركز المالي لشركات إدارة المحافظ كما يلي:

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

قائمة المركز المالي

سنة المقارنة	البيان	جزئي	جزئي	كلي
	الأصول المتداولة:			
	النقدية بالخزينة والبنوك:			
	حسابات جارية بالبنوك (عملة محلية)	×××		
	حسابات جارية بالبنوك (عملة أجنبية)	×××		
	ودائع لدي البنوك	×××		
	مجموعة النقدية والأرصدة بالبنوك.		×××	
	استثمارات متداولة في أوراق مالية:			
	أذون خزانة	×××		
	أوراق مالية حكومية	×××		
	أسهم محلية	×××		
	أوراق مالية أخري	×××		
	سندات محلية	×××		
	مجموع الاستثمارات المتداولة في أوراق مالية		×××	
	المدينين والأرصدة المدينة:			
	حسابات مدينة أخري	×××		
	فوائد مستحقة علي الودائع	×××		
	أوراق مالية مباعة تحت التسوية	×××		
	مجموع المدينين والأرصدة المدينة		×××	
	مجموع الأصول المتداولة (١)			×××
	ناقصا			
	الإلتزامات المتداولة:			
	حسابات دائنة متنوعة		×××	
	مصروفات مستحقة		×××	
	دائنون توزيعات		×××	
	مجموع الالتزامات المتداولة (٢)			
	راس المال العامل ١-٢			×××
	الأصول المتداولة – الالتزامات المتداولة			×××
	صافي أصول شركة إدارة محافظ الاستثمار			

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٢/٣/٤) قائمة الدخل:

تعد شركات إدارة محافظ الاستثمار قائمة الدخل وهي تعكس نتيجة تدوير محافظ الاستثمار لتلك الشركات خلال فترة محددة من صافي ربح أو صافي خسارة ، ويتم التوصل إلي نتيجة النشاط هذه من خلال تطبيق مبدأ مقابلة الإيرادات بالمصروفات.

وتعكس هذه القائمة مدى قدرة شركات إدارة محافظ الاستثمار على تحقيق الربحية ، ومن ثم تحقيق عائد مناسب للمستثمرين في تلك الشركات.

وتمثل نتيجة نشاط شركة إدارة محافظ الاستثمار إذا ما أسفرت عن أرباح عالية أساسا لجذب مستثمرين جدد والإبقاء على المستثمرين القدامي ، وبالتالي يتم تدعيم القدرة التنافسية لشركات إدارة محافظ الاستثمار الناجحة وهو ما ينعكس إيجابا على بورصة الأوراق المالية وضخ السيولة اللازمة لإنعاش سوق المال.

وتعكس مؤشرات ارتفاع ربحية شركات إدارة محافظ الاستثمار عدة دلالات ومؤشرات أهمها ما يلي:

(١) إن ربحية تلك الشركات يمثل تقييم أداء إيجابي لأنشطة تدوير محافظها المالية ويؤكد كفاءة وفعالية إدارتها.

(٢) كما أن ربحية تلك الشركات يمثل مؤشراً موضوعيا للتنبؤ بقدرة تلك الشركات على تحقيق نمواً في الربحية في المستقبل.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٣) أن هذه الربحية تمثل قدرة هذه الشركات على الوفاء بالتزاماتها سواء بالنسبة للتوزيعات من الأرباح على المستثمرين ، أو في الوفاء بالمصروفات المستحقة، والحسابات الدائنة.

(٤) أن هذه الربحية التي تحققها شركات إدارة محافظ الاستثمار سوف تكون رسالة للمستثمرين الحاليين والمرتقبين تؤكد الكفاءة والفاعلية التي تتسم بها إدارة تلك الشركات في تدوير المحافظ الاستثمارية.

(٥) إن تحقيق أرباح لتلك الشركات في ضوء إتباع سياسة استثمارية محددة فيما يتعلق بتكوين محفظة الأوراق المالية سواء كانت دفاعية أو هجومية أو متوازنة يلقي الضوء على إمكانية تغيير استراتيجية هذه الشركات والانتقال من سياسة استثمارية إلي أخري بديلة في ضوء تحليل التكلفة والعائد، وتقدير المخاطر المتوقعة لكل سياسة استثمارية.

ونعرض فيما يلي لقائمة الدخل لشركات إدارة المحافظ الاستثمارية والتي يمكن أن تأخذ الصورة التالية:

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

قائمة الدخل عن السنة المالية المنتهية في / / ٢٠١١

كلي	جزئي	البيان	سنة المقارنة
		إيراد النشاط:	
	×××	**عائد الاستثمار في الأوراق المالية**	
	×××	**صافي الأرباح الرأسمالية الناتجة من بيـــع أوراق مالية**	
	×××		
	×××	**عائد شهادات الإيداع بالبنك المركزي**	
	×××	**فوائد دائنة بنكية**	
	ـــــــ	**الزيادة الفعلية في القيمة السوقية للأوراق المالية**	
××××			
	×××	**إجمالي الإيرادات**	
	×××	**تخصم المصروفات**	
	×××	**مصروفات عمومية وإدارية**	
	×××	**مصروفات تسويقية وإعلان**	
	×××	**أتعاب مدير الاستثمار**	
	×××	**عمولات البنك**	
	×××	**عمولة حفظ الأوراق**	
	×××	**فروق تقييم العملات**	
××××	ـــــــ		
ـــــــ		**إجمالي المصروفات**	
××××			
		صافي أرباح (خسائر) الفترة	

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٣/٣/٤) قائمة التغيرات في حقوق الملكية:

تمثل قائمة التغيرات في حقوق الملكية أحد القوائم المالية التي تعدها شركات إدارة محافظ الاستثمار والتي تعبر عن التغيرات التي حدثت على الأصول، والالتزامات "الخصوم" المتعلقة بشركة إدارة محفظة الأوراق المالية، حيث تتأثر حقوق الملكية بإعادة تقييم الاستثمارات أو تحويلات العملات وما ينتج عن تلك التحويلات من فروق تقييم العملات، وقد ألزم المعيار رقم(١) من معايير المحاسبة المصرية الصادر بالقرار ٢٤٣ لسنة ٢٠٠٦ بضرورة الالتزام بعرض هذه القائمة.

ولا شك أن إعداد قائمة التغيرات في حقوق الملكية التي تعكس هذه التغيرات السابق الإشارة إليها والتي حدثت خلال فترة معينة، يمثل إلقاء الضوء على طبيعة تلك التغيرات ومصادرها، وهو ما يمكن المستثمرين من الحصول علي معلومات تمكنهم من إتخاذ قراراتهم الاستثمارية الصائبة.

وتمثل التغيرات في حقوق الملكية لشركات إدارة محافظ الاستثمار لميزانيتين متتاليتين مقدار الزيادة أو النقصان في صافي أصولها مقومة علي أساس فترتين متتاليتين.

وتجدر الإشارة إلي أن قائمة التغيرات في حقوق الملكية ترتبط إرتباطا عضوياً بقائمة الدخل من ناحية، وقائمة المركز المالي من ناحية أخري، فهي تعكس التغير الناتج عن قائمة الدخل

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الذي يتبلور في صورة أرباح أو خسائر الفترة، وما يترتب عليه من تغير في الأرباح المحتجزة ، كما تعكس القائمة التغيرات التي تؤثر على بنود حقوق الملكية في أول الفترة المالية وصولا إلي حقوق الملكية في آخر الفترة.

وتتضمن قائمة التغيرات في حقوق الملكية البنود التالية:

أولا : بنود يتم عرضها ضمن القائمة:

(١) صافي الربح أو الخسارة الخاص بالفترة المعدة عنها القائمة.

(٢) بنود الإيرادات والمصروفات التي يتم إثباتها ضمن حقوق الملكية.

(٣) إجمالي البنود من (١) ، (٢) السابق الإشارة إليها.

(٤) بيان اثر التغيرات في السياسات المحاسبية علي كل بند من بنود حقوق الملكية.

ثانيا : بنود يتم عرضها ضمن الإيضاحات المتممة للقوائم وتتضمن:

(١) المعاملات مع أصحاب حقوق الملكية ، مع الإفصاح عن التوزيعات الخاصة بهم بصورة مستقلة.

(٢) رصيد الأرباح والخسائر المرحلة في بداية الفترة وفي تاريخ الميزانية.

(٣) تحليل الحركة بين رصيد كل من أسهم رأس المال، وكل بند من بنود الاحتياطيات أول وآخر الفترة.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٤/٣/٤) قائمة التدفقات النقدية:

إن قائمة التدفقات النقدية تقدم معلومات للمستثمرين وكافة الأطراف ذات العلاقة من دائنين وبنوك "مقرضين" عن:

(١) تقييم قدرة شركة إدارة محافظ الاستثمار على تحقيق صافي تدفقات نقدية موجبة مستقبلا.

(٢) تقييم قدرة شركة إدارة محافظ الاستثمار على الوفاء بالتزاماتها وسداد التوزيعات للمستثمرين.

(٣) تحديد احتياجات محفظة الأوراق المالية من التمويل الخارجي.

(٤) تقييم قرارات إدارة محافظ الاستثمار.

وعلي ذلك فإن قائمة التدفقات النقدية توضح أثر الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية علي التدفقات النقدية لشركة إدارة محافظ الاستثمار خلال فترة معينة.

(١/٤/١/٤) تبويب التدفقات النقدية في قائمة التدفقات النقدية:

وفقا لمعايير المحاسبة المصرية تبوب قائمة التدفقات النقدية إلي ثلاثة أقسام هي:

القسم الأول: التدفقات النقدية المتعلقة بالأنشطة التشغيلية:

حيث تنقسم إلي تدفقات نقدية داخلة، وتدفقات نقدية خارجة، ويمكن تعريف ماهية الأنشطة التشغيلية بأنها كل العمليات التي لا تبوب ضمن الأنشطة الأستثمارية والتمويلية، فهي عبارة عن كل العمليات التي تدخل في تحديد صافي الربح أو صافي الخسارة

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

والتي ينتج عنها تدفقات نقدية داخلة او تدفقات نقدية خارجة ، مثل النقدية المحصلة من بيع الأوراق المالية، ووثائق البنوك، وفروق تقييم العملة الأجنبية الناجمة عن بيع عملات أجنبية بقيمة سوقية أعلي.

القسم الثاني: الأنشطة الاستثمارية:

وهي تتضمن كافة العمليات التي تتعلق باقتناء وبيع الأوراق المالية طويلة الأجل، مثل شراء وبيع الأوراق المالية الحكومية "السندات".

القسم الثالث: الأنشطة التمويلية:

وهي تتضمن العمليات المتعلقة برأس المال سواء انعكس ذلك على تدفقات نقدية داخلة مثل إصدار سندات ، وأوراق مالية طويلة الأجل، وزيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم، كذلك تتضمن التدفقات النقدية الخارجة شراء المنظمة أو الشركة لأسهمها "أسهم خزينة" ، سداد قيمة الأسهم الممتازة ، التوزيعات النقدية على حملة الأسهم.

وفيما يلي نعرض لعناصر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للوحدة الاقتصادية وفقا للتقسيم السابق ذكره.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(١) <u>الأنشطة التشغيلية</u>:

(أ) التدفقات النقدية الداخلة:

- النقدية المحصلة من بيع أوراق مالية.
- التوزيعات النقدية المحصلة من الاستثمارات المالية المملوكة للشركة.
- حصيلة فروق العملة الناتجة من بيع عملات أجنبية .
- العمولة التي تحصل عليها شركات إدارة المحافظ من المستثمرين نظير تدوير المحفظة المالية.

(ب) <u>التدفقات النقدية الخارجة</u>:

- ما يصرف للعاملين في شركة إدارة المحافظ في صورة مرتبات وأجور.
- ما يتم سداده من ضرائب عن النشاط.
- مصروفات متنوعة مثل التأمين ، التليفون، والإيجار ، نور ومياه ...الخ.

(٢) <u>الأنشطة الاستثمارية</u>:

(أ) التدفقات النقدية الداخلة.

- متحصلات من بيع استثمارات طويلة الأجل.

(ب) التدفقات النقدية الخارجة.

- شراء استثمارات طويلة الأجل.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٣) <u>الأنشطة التمويلية</u>:

(أ) التدفقات النقدية الداخلة:

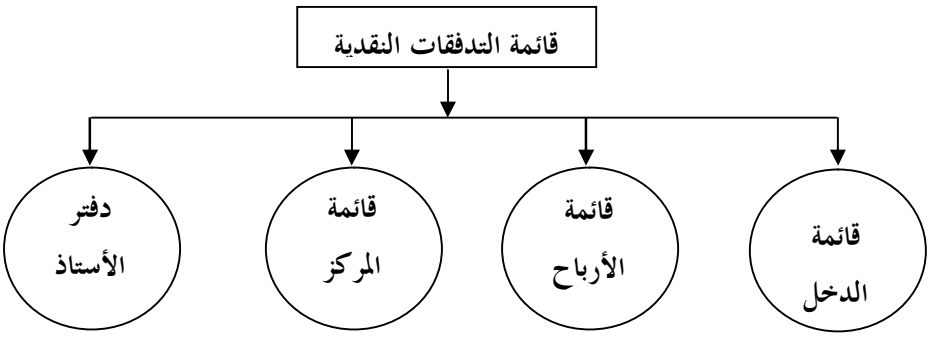
- متحصلات ناتجة عن إصدار أسهم عادية أو ممتازة.
- متحصلات ناتجة من إصدار سندات.

(ب) التدفقات النقدية الخارجة:

- شراء أسهم خزينة.
- التوزيعات النقدية للمستثمرين.

(٢/٤/٣/٤) <u>مصادر إعداد قائمة التدفقات النقدية</u>:

الشكل التالي يوضح مصادر إعداد قائمة التدفقات النقدية.



وفيما يلي توضيح لهذه المصادر التي تمثل مصدر إعداد قائمة التدفقات النقدية:

<u>أولا: قائمة الدخل</u>: توضح هذه القائمة قيمة المتحصلات من النقدية وتلك التي تم إنفاقها على الأنشطة التشغيلية خلال فترة محاسبة معينة.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

ثانيا : قائمة الأرباح المحتجزة: المعلومات بهذه القائمة توضح أثر صافي الدخل "الربح أو الخسارة" علي الأرباح المحتجزة، كما توضح هذه القائمة التوزيعات التي قررت شركات إدارة محافظ الاستثمار تخصيصها للمستثمرين.

ثالثا : الميزانية العمومية: "قائمة المركز المالي المقارنة"

من خلال عرض قائمتين ماليتين متتاليتين تمثلان ميزانية سابقة وميزانية حالية فإن المقارنة بين بنود الميزانيتين سوف تعكس التغيرات في عناصر الأصول والالتزامات وحقوق الملكية بين أول الفترة المحاسبية وآخر الفترة.

رابعا : دفتر الأستاذ العام: يوضح دفتر الأستاذ العام مقدار النقدية التي تم الحصول عليها أو صرفها خلال الفترة المحاسبية التي تعد عنها قائمة التدفقات النقدية.

(٣/٤/٣/٤) خطوات إعداد قائمة التدفقات النقدية:

يمر إعداد قائمة التدفقات النقدية عبر ثلاثة خطوات متكاملة تستمد معلوماتها من مصادر إعداد هذه القائمة السابق الإشارة إليها، وهذه الخطوات هي:

(١) تحديد التغير في النقدية:

وذلك عن طريق قائمة المركز المالي المقارنة حيث يتم حساب الفرق بين رصيد النقدية في أول الفترة المحاسبية وأخرها.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٢) تحديد صافي التدفقات النقدية الناتج عن الأنشطة التشغيلية:

وذلك عن طريق ما يلي:

(أ) تحليل قائمة المركز المالي المقارنة.

(ب) الرجوع إلي دفتر الأستاذ العام للوقوف على مقدار النقدية التي تم الحصول عليها أو صرفها خلال الفترة المحاسبية التي تعد عنها قائمة التدفقات النقدية.

(٣) تحديد صافي التدفقات النقدية المتعلقة بالأنشطة الاستثمارية والتمويلية:

ويتم ذلك عن طريق التغيرات في بنود قائمة المركز المالي المقارنة لتحديد أثارها علي النقدية.

(٤/٤/١/٤) طرق الوصول إلي صافي التدفقات النقدية :

هناك طريقتان للوصول إلي صافي التدفقات النقدية الناتج عن الأنشطة التشغيلية هما:

- الطريقة المباشرة.
- الطريقة الغير مباشرة.

*** الطريقة المباشرة:**

بموجب هذه الطريقة يتم إيجاد صافي التدفقات النقدية لكل نشاط من الأنشطة التالية:

- الأنشطة التشغيلية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

- الأنشطة الأستثمارية.
- الأنشطة التمويلية.

ويتم ذلك عن طريق المعادلات التالية:

أ – صافي التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية:

= المتحصلات الناتجة عن الأنشطة التشغيلية

(-) المدفوعات النقدية للأنشطة التشغيلية

ب – صافي التدفقات النقدية للأنشطة الاستثمارية:

= المتحصلات النقدية عن الأنشطة الاستثمارية.

(-) المدفوعات النقدية الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية.

ج – صافي التدفقات النقدية للأنشطة التمويلية:

= المتحصلات النقدية الناتجة عن الأنشطة التمويلية.

(-) المدفوعات النقدية الناتجة للأنشطة التمويلية.

وتجدر الإشارة إلي أن الطريقة المباشرة تقوم علي أساس إعادة صياغة قائمة الدخل على الأساس النقدي بدلا من أساس الاستحقاق.

* **<u>الطريقة الغير مباشرة:</u>**

بموجب هذه الطريقة يتم تعديل نتيجة النشاط (صافي الدخل) من أساس الاستحقاق إلي الأساس النقدي.

وتأخذ قائمة التدفقات النقدية وفقا للطريقة غير المباشرة الصورة التالية:

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

قائمة التدفقات النقدية عن السنة المالية المنتهية في / / ....

سنة المقارنة	البيان	جزئي	كلي
	التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل:		
	صافي أرباح (خسائر) العام.		×××
	تعديلات لتسوية صافي أرباح العام من التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل:		
	صافي النقص (الزيادة) في القيمة السوقية للأوراق المالية.	×××	
	صافي النقص (الزيادة) في القيمة السوقية لوثائق البنوك الأخرى.	×××	
	صافي (زيادة) في شهادة البنك المركزي.	×××	
	فروق القيمة للوثائق لدى صناديق الاستثمار الأخرى	×××	
	النقص (الزيادة) في فروق تقييم عملة أجنبية	×××	
	أرباح (خسائر) التشغيل قبل التغيرات في الأصول والالتزامات المتداولة		×××
	صافي النقص (الزيادة) في الأصول:		
	(الزيادة) أو النقص في الأوراق المالية الحكومية		
	(الزيادة) أو النقص في الأسهم المحلية		
	(الزيادة) أو النقص في الأوراق المالية الأخرى.		
	(الزيادة) أو النقص في شهادات البنك المركزي وأذون الخزانة.		
	(الزيادة) أو النقص في وثائق الاستثمار لدى البنوك.		
	(الزيادة) أو النقص في المدينين والأرصدة المدينة الأخرى.		
	صافي الزيادة (النقص) في الالتزامات:		
	النقص (الزيادة) في الحسابات الدائنة.	×××	×××
	صافي التدفقات النقدية الناتجة (المستخدمة في) أنشطة تشغيلية		×××
	التدفقات النقدية من أنشطة التمويل:		
	الزيادة (النقص) في وثائق الاستثمار	×××	
	توزيعات خلال العام	×××	
	صافي التدفقات النقدية (المستخدمة في) أنشطة التمويل		×××
	صافي الزيادة (النقص) في النقدية وما في حكمها خلال العام		×××
	رصيد النقدية وما في حكمها أول العام		×××
	رصيد النقدية وما في حكمها آخر العام		×××

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

(٤/٤) أسئلة علي الوحدة التعليمية الرابعة:

السؤال الأول:

(أ) وضح بإيجاز دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق كفاءة وفعالية إدارة محافظ الاستثمار.

(ب) أهمية القوائم والتقارير المالية التي تعدها شركات إدارة المحافظ لتوصيل المعلومات المحاسبية للأطراف ذات العلاقة.

السؤال الثاني:

(أ) وضح بإيجاز مكونات قائمة المركز المالي لشركات إدارة محافظ الاستثمار.

(ب) أهم مؤشرات ارتفاع ربحية شركات إدارة محافظ الاستثمار

(ج) مكونات قائمة التغيرات في حقوق الملكية .

(د) مصادر إعداد قائمة التدفقات النقدية.

(هـ) تصوير نموذج قائمة التدفقات النقدية.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

المراجع

أولا : المراجع العربية:

(١) د. سعد عبد الحميد مطاوع، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية ، المنصورة ، بدون جهة نشر، ٢٠٠٧ ، ص ٦١٤ – ٦١٨.
(٢) د. سعد عبد الحميد مطاوع "الأسواق المالية المعاصرة" ، جامعة المنصورة، كلية التجارة ، ٢٠٠٢.
(٣) د. طارق عبد العظيم أحمد ، بورصة الأوراق المالية ، القاهرة ، مدينة الثقافة والعلوم ، ٦ أكتوبر ، ٢٠١٠ ، ص ٤٦ ، ٥٢.
(٤) د. محمد صالح الحناوي "أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية" ، الإسكندرية – الدار الجامعية ١٩٩٧.
(٥) د. منير إبراهيم هندي "إدارة الأسواق والمنشآت المالية" ، دار المعارف ، الإسكندرية ، ١٩٩٩.
(٦) د. منير إبراهيم هندي "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية" ، دار المعارف ، الإسكندرية ، ١٩٩٩.

ثانيا : المراجع الأجنبية:

(١) Babblel, David E, Merril, C. "Default Risk and Effective Duration of Bonds "financial Analysis Journal January/February 1997.
(٢) Chris Gallant "A Guide to Portfolio", 2005 Available at: http://w.w.w.investopediacom/articles/pf/05/060805.asp.
(٣) Christy, G. and J. Clendenin. "Introduction to investments" N.Y. Mc"Graw-Hill 1982.
(٤) Francis J. "Investment Analysis and Management" (4th ed) N.Y. Mc-Graow-Hill 1986.
(٥) Jones C. "Investment analysis and Management" (4th ed)N.Y. John Wiley and Sons 1994.
(٦) Sharpe, William F. "Capital Asset Prices: A Theory of Market "Equilibrium Under Conditions of Risk" Journal of Finance, September 1967.

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com

الفهرس

محتويات الكتاب الأساسية	رقم الصفحة
الوحدة التعليمية الأولي: الإطار المفاهيمي لبورصة الأوراق المالية	٧-٦٤
الوحدة التعليمية الثانية: دور حوكمة الشركات في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية	٦٥-١٠٣
الوحدة التعليمية الثالثة: مؤشرات التحليل المالي والمحاسبي لأداء الشركات المقيدة في بورصـــة الأوراق المالية...	١٠٤ - ١٣٩
الوحدة التعليمية الرابعة : دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق كفاءة وفعالية إدارة محافظ الاستثمار..	١٤٠-١٦٤
المراجع	١٦٥

PDF created with pdfFactory Pro trial version www.pdffactory.com