

التمويل الداخلي بالإرباح المحتجزة والربحية في الشركات دراسة تطبيقية في سوق دبي وأبو ظبي للأوراق المالية

فتحية مزهر عبد الرضا القريشي/ كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة كركوك

المستخلص

جاء هذا البحث في هدف أساسي له وهو تبيان كيف يكون لشكل التمويل الم (ختار بالأرباح المحتجزة) الأثر على ربحية الشركات ،وانطلاقاً من فرضية رئيسة مفادها وجود علاقة معنوية ذات دلالة أحصائية بين التمويل الداخلي بالإرباح المحتجزة والربحية في الشركات،لذا لجأ البحث الى تحليل نسب احتجاز الأرباح في الشركات المبحوثة ومن ثم تحليل ومناقشة مؤشرات الربحية لهذه الشركات خلال مدة البحث الممتدة من (٢٠٠٣ - ٢٠١٠) وجرى اختبار معنوية النتائج باستخدام التحليل الإحصائي (ANOVA) والمتضمن معامل التحديد (R^2) واختبار (F) واختبار (T). وبالاستناد إلى نتائج التحليل تم التوصل إلى نتيجة رئيسة مفادها إن لنسب احتجاز الأرباح تأثير معنوي على مؤشرات الربحية في الشركات المبحوثة ، ولذلك فإن أهم ماتوصي به الباحثة هو ضرورة تركيز المنشأة على الاستفادة من مصادر التمويل الداخلي بالإرباح المحتجزة لأنه المصدر الأقل كلفة من بين مصادر التمويل المختلفة ولما له اثر واضح على نتائج أعمال الشركات .

Internal Funding Retained earnings and Corporate Profitability in

Empirical Study in Dubai and Abu Dhabi Securities Market

Abstract

The research in the target key him showing how to be a form of financing chosen (balrabh with held) the impact on corporate profitability- and the assumption of president mvdha relation ship moral significance specialist of internal financing retained profits and profitability in the companies – so the search on the analysis of the rates of detention profits in the companies examined – and then analyze and discuss the indicators of profitability for these companies during the search time period from (2003-2010) and was amoral test

results using statistical analysis (ANOVA)-containg the coefficient of determination (R^2) and test (F) and test (T). based on the results of the analysis was reached as aresult of the president to the effect that the rates of detention profits significant effect on indicators of profitability in the companies researched- and the piece- the most important recommended by the researcher is the need of focus the entity to benenefit from the funding sources of internal profits retained for that source is the least cost- or rather non- existent cost among the different funding sources and what is aclear impact on company results.

المقدمة

يعد قرار التمويل واحداً من قرارات الإدارة المالية المهمة والتي تشكل مضم ون الإدارة المالية في الفكر المالي المعاصر ، فعملية تمويل موجودات المنشأة لم تعد من الأمور السهلة في عالم اليوم ، والذي يجعل من مهمة الحصول على الأموال وتوجيهها نحو الفرص الاستثمارية من المهام الأساسية للإدارة المالية في منشأة الأعمال باختلاف أنواعها وأحجامها وذلك يؤدي بدوره إلى تعاظم دور المدراء الماليين في اتخاذ قرار التمويل المناسب الذي يحتم على المنشأة تقرير كيفية الحصول على الأموال اللازمة وتوقيت الحصول عليها .

ولذلك يتوجب على المدراء الماليين عند اتخاذهم لقرار التمويل أن يأخذوا بنظر الاعتبار أن هن اك عدد كبيراً من المصادر البديلة التي يمكنهم الحصول منها على الأموال ، ويترتب على استخدام كلاً منها عائد ومخاطرة ، فالعائد (الربح) هو ما يزيد عن كلفة التمويل والمخاطرة هي المخاطرة المالية

وضمن حاجة المنشأة للأموال فأنها تعتمد في ذلك على المصادر الد اخلية والخارجية للتمويل وتمثل المصادر الداخلية للتمويل بالأرباح المحتجزة ، والتي يمكن الإشارة لها وهي ذلك الجزء من صافي الداخل الذي يحتجز لإعادة استثمار الشركة له ، أي أنها الأرباح المتبقية في الشركة بعد دفع مقسوم الأرباح للمساهمين في حالة الدفع وان أتباع المنشأة للتمويل الداخلي ناتج عن قرارها فيما يخص النمو والتوزيع، ويعد هذا الشكل هو الشكل الداخلي للتمويل بالملكية . لذا فأن استخدام هذا الشكل في التمويل له انعكاساته المختلفة على نتائج أعمال المنشأة وأدائها الكلي . من اجل ما تقدم جاء هذا البحث الذي يهدف إلى تحليل هذا الشكل من التمويل ومعرفة أثره في ربحية المنشآت ولذا فقد قسم إلى أربعة

مباحث تناول الأول منها منهجية البحث فيما تضمن الثاني الإطار النظري للبحث وخصص الثالث للجانب التطبيقي له وجاء الرابع ليعرض أهم الاستنتاجات والتوصيات للبحث .

المبحث الأول

المنهجية

أولاً : مشكلة البحث

تتجسد مشكلة البحث الحالي بالإجابة على تساؤل مهم وهو هل إن لمصدر التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة تأثير على ربحية المنشأة وهذا التساؤل يأتي في إطار معالجة مشكلة تمويل المنشأة وتدعيم ربحيتها في أن واحد .

ثانياً : أهمية البحث

من بين أكثر الأهداف أهمية التي تسعى المنشآت التي تحققها كنتيجة لأعمالها هو الربح وان أي سياسة تنتهجها المنشأة سواءً في مجال (التمويل أو الاستثمار أو مقسوم الأرباح) لابد أن يكون لها تأثير على نتيجة أعمالها وأدائها الكلي ومن هنا تتجسد أهمية البحث الحالي في تبيان الأثر الذي يمكن أن يتركه شكل التمويل المختار على ربحية المنشأة وفي كونه يلقى الضوء على جانب من جوانب العلاقة بين التمويل الداخلي والربحية وهكذا تتجسد أهمية البحث بإيجاز في ضرورة بلورة إطار نظري جلي ليستند إليه الجانب التطبيقي من خلال تحليل لنسب الاحتجاز للأرباح وتحليل مؤشرات الربحية والاستفادة من مضامينها في أغناء التجارب اللاحقة .

ثالثاً : أهداف البحث

يهدف البحث بشكل رئيسي إلى تحقيق الأهداف التالية :-

- ١- تبيان كيف يؤثر التمويل الداخلي على ربحية المنشأة .
- ٢- بلورة إطار نظري معرفي متوجاً بجانبه التطبيقي وذلك لإمكانية الاستفادة منه علمياً

٣- محاولة إيجاد حل لمشكلة البحث من خلال الكشف عن الأثر الذي يتركه شكل التمويل المختار على ربحية المنشآت .

٤- تحليل نسب الاحتجاز في الشركات والتي تعكس سياسة التمويل الداخلي منها تحليل مؤشرات الربحية في هذه الشركات لتبيان اثر استخدام التمويل الداخلي على ربحية هذه الشركات.

رابعاً : فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية عامة وهي (أن اختيار المنشأة للتمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة له تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية على أدائها الكلي والمتمثل بالربحية)

خامساً : عينة البحث والمجال الزماني والمكاني له

نفذت الدراسة على قطاع التأمين في سوق دبي وأبو ظبي للأوراق المالية وتم اختيار ١٤ شركة تأمين بالدولة من أصل ٢٧ شركة مدرجة في السوق المذكور حتى نهاية عام ٢٠١٠ لتعبر عن قطاع التأمين، وتم اختيار هذه الشركات لتمثل قطاع التأمين الخاضع للدراسة الحالية لكونه من القطاعات التي تمتلك أرضية واسعة على النطاق المحلي خاصة والدولي عامة إضافة إلى السمعة الجيدة في مجال تأدية الخدمات وفضلا عن توافر البيانات المطلوبة للتحليل والتي غطت المدة (٢٠٠٣- ٢٠١٠)

سادساً : أساليب جمع البيانات

اعتمدت الباحثة على المصادر العربية والأجنبية ذات العلاقة بموضوع البحث لاغناء الجانب النظري وتكوين خلفية نظرية رصينة لموضوع البحث أما الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على الكشوفات المالية الخاصة بالشركات المدرجة في سوق دبي وأبو ظبي للأوراق المالية والمتمثلة بكشف الميزانية العمومية وكشف الدخل وكشف الإيراب المحتجزة ، أما فيما يتعلق بالجانب الإحصائي فقد تم الحصول على النتائج من الحاسبة الالكترونية باستخدام نظام (Excel).

سابعاً : خطة البحث

تضمنت خطة البحث الحالي ما يأتي

- مقدمة عن البحث

-المستخلص

-المبحث الأول : منهجية البحث

-المبحث الثاني : التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة _ الربحية (خلفية نظرية)

-المبحث الثالث : الجانب التطبيقي للبحث والذي يتضمن تحليل نتائج البحث واختبار فرضيته

-المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

-المصادر

المبحث الثاني

الإطار النظري للبحث

أولاً : التمويل الداخلي

المفهوم العام للتمويل الداخلي

ويقصد بالتمويل الداخلي للمنشأة هو مجموعة الموارد التي يمكن للمنشأة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج (kimmel, et.al,2000:490) ويتمثل التمويل الداخلي أساساً بالتمويل الذاتي والذي يعرف على أنه إمكانية المنشأة لتمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها وهذه العملية لا تتم إلا بعد الحصول على نتيجة أعمالها يضاف إليها عنصران هاما يعتبران مورداً داخلياً للمنشأة وهما مخصصات الاندثار والمؤنات (Levy&sarnat,1988:400) . وبغية توضيح مفهوم التمويل الذاتي لابد من المقارنة بين هذا المفهوم ومفهوم رأس المال الخاص . فمن وجهة النظر القانونية يعرف رأس المال الخاص بأنه أحد مصادر التمويل الذي يحدد التزامات صاحب أو أصحاب المنشأة أو بمعنى آخر الإمكانيات المالية التي يتوجب على أصحاب المنشأة توفيرها لممارسة نشاطه الاقتصادي (Natale,2000:94) وفي بعض الحالات ينسب إلى رأس المال الخاص الممتلكات الشخصية لصاحب المنشأة الفردية أو لأصحاب شركات الأشخاص (التضامنية على سبيل المثال) وهذا النوع من

الملكية لا يظهر عادة في ميزانيات الم رشة ، سواء كانت منشأة فردية أو شركة أشخاص ومن البديهي أن يؤخذ بالحسبان في تحديد الملكية الفردية التزامات الفرد تجاه الغير (Damad aran,1999:355) ومهما تنوعت ال تفسيرات فمن المتع ارف عليه أن رأس المال الخاص لا يخرج عن كونه مساهمة أصحاب المنشأة في التمويل ب قيم نقدية أو عينية من خارج المنشأة بحيث يحق لهم المشاركة في توزيع الربح وإدارة المنشأة كما يتحملون مقابل ذلك نصيبهم من الخسارة (Levy & Sarnat.1988:401) ومن هنا يختلف مفهوم التمويل الخاص عن مفهوم التمويل الذاتي الذي يأتي من داخل المشاة باقتطاع نسبة معينة من الإيرادات التي تحققها المنشأة وتحتفظ بها م صدرأ من مصادر التمويل ، يوضع تحت تصرف المنشأة لمدة غير محدودة أو يستخدم كلياً أو جزئياً بعد مدة ما لتسديد التزامات مالية معينة فإذا ظهرت مصادر التمويل الذاتي في ميزانية المنشأة (على سبيل المثال الاحتياطي أو تعديل قيم ممتلكات المنشأة) يطلق عليها التمويل الذاتي الحر وإذا لم تلحظ في الميزانية فيطلق عليها التمويل الذاتي الخفي (على سبيل المثال الاحتياط يات المجمدة) وقد تكون خاضعة للضريبة أو م غاة منها (Weston,et.al,1996:575)

مصادر التمويل الداخلي:

تتمثل مصادر التمويل الداخلي في الأرباح المحتجزة والتي هي موضوع هذا البحث ومخصصات الاندثار والمؤنات ، وفيما يلي عرض لكل هذه الفقرات :

١- الأرباح المحتجزة :

غالباً ما تكون أمام المنشأة عدة بدائل للتصرف في صافي الأرباح المتحققة بعد خصم الضرائب ، فيمكن مثلاً أن توزع صافي الأرباح على المساهمين أو حجز جزء أو كل صافي الأرباح لإعادة استثماره في المنشأة وبعيداً عن رغبة المساهمين في الحصول على الأرباح المتحققة بالكامل الأ أن إعادة استثمارها يؤدي إلى تخفيض كلف الأموال والتي تكون المنشأة بحاجة إليها (النعيمة وآخرون ، 2007:90) ، وخلال سنوات طويلة اعتمدت شركات الأعمال على الأرباح المحتجزة بصورة كبيرة كمصدر للتمويل ويعد التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة أحد أنواع التمويل بالملكية وهو الأقل كلفة

من إصدار الأسهم العادية ويتمثل في احتجاز لأرباح الشركة لغرض إعادة استثمارها (العامري 2001:8).

والأرباح المحتجزة هي عبارة عن ذلك الجزء الفائض القابل للتوزيع الذي حققته المنشأة من ممارسة نشاطها (خلال السنة الجارية أو السنوات السابقة) ولم يدفع في شكل توزيعات والذي يظهر من الميزانية العمومية للمنشأة ضمن عناصر حقوق الملكية ، فبدلاً من توزيع كل الفائض المتحقق على المساهمين ، قد تقوم المنشأة بتخصيص جزء من ذلك الفائض في عدة حسابات مستقلة يطلق عليها اسم (الاحتياطات) لغرض تحقيق هدف معين فمثلاً : احتياطي إعادة سداد القروض أو أحلال وتجديد الآلات (Peterson 1974:81) وتتمثل عناصر الأرباح المحتجزة بالآتي :

أ- أاحتياطي القانوني : وهو الحد الأدنى من أاحتياطي الذي لابد للشركة من تكوينه وحدده القانون ب5% من صافي الأرباح على أن لا يتعدى 10% من رأس مال الشركة ويستخدم في تغطية خسائر الشركة وفي زيادة رأس المال (Brealy & Myers 1996:361).

ب- الأاحتياطي النظامي : يتم تكوين هذا الأاحتياطي طبقاً لنظام الأساسي للمنشأة حيث يشترط هذا الأخير وجوب تخصيص نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة وهو غير إجباري (Watson & Head, 1998:170)

ج- الأاحتياطات الأخرى : بنص قانون الشركات على أنه يجوز للمنشأة بعد تحديد نصيب الأسهم من الأرباح الصافية أن تقوم بتكوين أاحتياطات أخرى (Myers & Brealy 1996:361)

د- الأرباح المرحلة : ويقصد بها المبالغ المتبقية من الأرباح بعد توزيع الأرباح السنوية والذي يقترح مجلس الإدارة ترحيله إلى السنة التالية ويستخدم هذا الفائض كأاحتياطي لمواجهة أي انخفاض في الأرباح المتحققة في السنوات المقبلة التي قد تؤدي إلى عدم قدرة المنشأة سداد التزاماتها أو القيام بالمشاريع الاستثمارية الجديدة أو التوسع للمشاريع القائمة (Graham & Harvy 2002:13).

٢- مخصصات الأندثار

يعرف الاندثار على انه طريقة لتجديد الاستثمارات ، أي أن الهدف من حساب الاندثار هو ضمان تجديد الاستثمارات عند نهاية عمرها الإنتاجي (Peterson و1974:82) كما يعرف على أنه التسجيل المحاسبي للخسارة التي تتعرض لها الاستثمارات التي تتدهور قيمتها مع الزمن بهدف إظهارها في الميزانية بقيمتها الصافية (الراوي وسعادة ، 2000:350) ، ويلعب الاندثار في المنشأة دورا اقتصاديا يتمثل في اندثار متتالي للاستثمارات ودورا ماليا يتمثل في عملية إعادة تكوين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة بهدف إعادة تجديدها في نهاية حياتها الإنتاجية ، حيث يتم حجز المبالغ السنوية لذلك تبقى تحت تصرف المنشأة كتمويل ذاتي إلى يوم صرفه (Peterson 1974:82).

٣- المئونات

تعرف المئونة على أنها انخفاض من نتيجة الدورة المالية ومخصصة لمواجهة الأعباء والخسائر المحتملة الوقوع أو الأكيدة الحصول (Petty et. al. 1982:482)

كما تعرف على أنها انخفاض غير عادي في قيمة الأصول وعلى ال منشأة أن تسعى لنقادي الانخفاض ، وتطبيقاً لمبدأ الحيطة والحذر يجبر القانون التجاري في بعض الدول المنشآت على أخذ هذه الأمور بعين الاعتبار أي بتسجيلها في دفتر المحاسبة وذلك بتكوين مئونات تدهور قيم المخزون والحقوق ومئونات الأعباء والخسائر ، سواء كانت النتيجة ايجابية أو سلبية حفاظا على صدق الميزانية (الراوي 2000:351).

أهمية التمويل الداخلي :

يعتبر التمويل الداخلي من أكثر مصادر التمويل أهمية بالنسبة للمنشأة وتنعكس هذه الأهمية في كونه أرخص مصادر التمويل المتاحة أمام المنشأة أي أقلها كلفة فهي تعد من الناحية العملية تمويلاً من دون كلفة (Gitman et. al. 1985 : 710) وحيث أن الكلفة تستخدم كمعيار لاتخاذ القرار التمويلي وتحديد حجم وهيكل التمويل ، هذا بالإضافة إلى كون التمويل الداخلي أو الذاتي يساعد على زيادة قدرة المنشأة التمويلية التي تدعم أمكانية المنشأة على زيادة طاقتها الإنتاجية ودعم مركزها المالي ، بحيث تصبح أكثر قدرة على إيجاد موقع ثابت لها في سوق المنافسة مع قابلية التطور المستمر (Kimmel et. al. 2000 : 408) ويساعد التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة على وجه التحديد على

تدعيم مركز المنشأة الأقراضي ، حيث أنه من المعروف أن المنشأة تلجأ إلى الاقتراض حسب إمكانياتها على التسديد وحجم التمويل الذاتي الذي يبين مقدرتها على التسديد (Brealy&Myers 1996:363) ولا يفوتنا أن نذكر هنا أن احتجاز الأرباح يمثل مورداً إضافياً إلى رأس المال الممتلك وذلك لتمويل عمليات النمو في المنشأة (Kolb & Demony 1988 : 403).

ثانياً : الربحية

مفهوم الربحية:

لابد من الإشارة هنا إلى أن هناك فرق بين مفهوم الربح وبين مفهوم الربحية ، فالربح هو صافي الدخل الذي تظهره قائمة الدخل ، والذي يمثل الفرق بين إيرادات المنشأة وبين كلفها (الأنعيمي والخرشة : 2007 : 36) ومن الجدير بالإشارة إليه أن هناك مفهومين للربح هما (الربح الاقتصادي والربح المحاسبي) وفي الحياة العملية قد لا يوجد الكثير من الفرق بين الأرباح المحاسبية والأرباح الاقتصادية للمنشآت إلا أنه عندما يتعلق الموضوع بالتحليل المالي لانجازات أو لأداء الشركات فإن الفوارق تبدأ بالظهور فيكتسب التمييز بين هذين النوعين من الأرباح الكثير من الأهمية (جابر ، 2005 : 196) فمن الناحية المحاسبية هو عبارة عن الزيادة في الإيرادات على التكاليف خلال مدة معينة ويمكن توضيح ذلك بالآتي:

$$\text{الربح} = \text{الإيرادات} - \text{التكاليف} \text{ (ذات العلاقة بالإيرادات)}$$

ومن الناحية الاقتصادية يعرف أيضاً بأنه (الزيادة في الثروة التي تتضمن زيادة الإيرادات المتحققة على تكاليفها مضافاً إليها الأرباح (غير المتحققة) الناتجة من زيادة الأسعار وهو ارتفاع قيم الموجودات المستخدمة في الحصول على الإيرادات وهي تتحقق في الأمد الطويل.

ويمكن القول أيضاً أن الربح الاقتصادي هو عائد المخاطرة على أساس أن الاستثمار هو مخاطرة من المستثمر (الشماع ، ١٩٩٢ : ٨٠) .

أما بالنسبة للربحية ، فهي تشير إلى الربح منسوباً إلى بعض العناصر أو المكونات من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل و الربحية تقيس الكفاءة التشغيلية للمنشأة وأنها تمكن الأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها .

والكفاءة التشغيلية تعني قدرة المنشأة على تحقيق العوائد الكافية لكل من المالكين والمقترضين والعاملين كما أنها تساعد على الإجابة عن عدد من الأسئلة مثل: (Kimmel et. al. 2000 : 400)

هل الربح المتحقق من قبل المنشأة كاف؟

ما هو معدل العائد الذي يمثله الربح المتحقق ؟

ما هو معدل الربح للأقسام والأجزاء المختلفة في المنشأة ؟

ما هي حصة السهم من الربح ؟

ما هو مقدار ما تم دفعه كمقسوم أرباح؟

ما هو معدل العائد على حق الملكية ؟

أهمية الربحية في المنشآت:

تستمد الربحية أهميتها في المنشآت من مجموعة من النقاط الجوهرية ووفق الآتي (159 :

Thmpson ، 1994):-

تعد الربحية من بين الأهداف الأساسية لمنشآت الأعمال هي ضرورية لضمان بقاء واستمرار المنشآت

تعتبر من المؤشرات الأساسية التي يتطلع لها المستثمرون ويراقبها المقرضون تعتبر أداة هامة لقياس

كفاءة الإدارة في استغلالها للموارد المتاحة للمنشأة الاستغلال الأمثل:

مؤشرات الربحية:

تعكس مؤشرات الربحية الأداء الكلي للشركة ، وان مؤشرات الربحية توحد الأثر لأغلب قرارات الإدارة ، فهي تفحص قدرة الشركة في توليد الإيراح من المبيعات والموجودات ، وحق الملكية ، والأرباح هي المقياس لفعالية سياسات إدارة الشركة الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية ، والقرارات المتخذة المتعلقة بهذه السياسات (الأنعمي و الخرشه ، ٢٠٠٧ : ٣٦)

ومن المؤشرات الأكثر شيوعاً للربحية هي :-

١- نسبة هامش الربح التشغيلي : تشير هذه النسبة إلى النسبة المئوية المتبقية عن كل دينار من المبيعات بعد طرح كل من كلفة البضاعة المباعة والتكاليف التشغيلية ونسبة هامش الربح التشغيلي تمثل العوائد الناجمة عن النشاط التشغيلي للشركة قبل الفوائد والضرائب وهذه النسبة مهمة لكونها تقيس الكفاءة التشغيلية الشاملة للشركة وتمثل هذه النسبة العلاقة بين الربح التشغيلي (الإيراح قبل الفوائد والضرائب) وبين صافي المبيعات وتحتسب وفق الصيغة الآتية :

الإيراح قبل الفوائد والضرائب

$$\text{هامش الربح التشغيلي} = \frac{\text{الإيراح قبل الفوائد والضرائب}}{100} \times 100$$

صافي المبيعات

٢- نسبة هامش صافي الربح : وتعتبر عن النسبة المئوية المتبقية من كل دينار من المبيعات بعد طرح جميع التكاليف ولهذا فإن هذه النسبة تتحدد بتقسيم صافي الربح على المبيعات وتحتسب وفق الصيغة الآتية (العامري ، ٢٠٠١ : ١١٧) :-

صافي الربح

$$\text{نسبة هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح}}{100} \times 100$$

صافي المبيعات

٣- معدل العائد على حق الملكية :- يقيس هذا المؤشر معدل العائد المتحقق من استثمار أموال المالكين وان ارتفاع معدل العائد على حق الملكية هو دليل لأداء الإدارة الكفاء ويمكن إن يكون ارتفاعه

دليلاً للمخاطرة العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية بـ بينما يشير انخفاضه إلى تمويل متحفظ من القروض ويحسب وفق الصيغة الآتية (Hempel & Simonson, 1999:63)

صافي الربح

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح}}{100 \times \text{حق الملكية}}$$

حق الملكية

٤- معدل العائد على الموجودات :- وقيس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها للأرباح من مجمل استثماراتها في الموجودات وتبحث الشركات دائماً عن الزيادة في العائد على الاستثمار لأنه المقياس لربحية كافة استثمارات الشركة القصيرة والطويلة الأجل وان ارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسات الإدارة الاستثمارية والتشغيلية وتحسب هذه النسبة وفق الصيغة الآتية (Hempel, et.al., 1994:59)

-:

صافي الربح

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي الربح}}{100 \times \text{مجموع الموجودات}}$$

مجموع الموجودات

المبحث الثالث

الجانب التطبيقي للبحث:

نبذة تعريفية عن قطاع التأمين في سوق دبي وأبو ظبي للأوراق المالية

أن قطاع التأمين يعد أهم القطاعات الاقتصادية التي تساهم مساهمة فعالة ومؤثرة في التنمية الاقتصادية الشاملة بدولة الإمارات العربية المتحدة ويعود ذلك إلى التوسع والتنوع في المنتجات التأمينية التي تقدمها شركات التأمين والشركات المساعدة والمساندة - وسطاء التأمين وغيرها - مما انعكس أثره على زيادة مساهمة هذا القطاع في الناتج المحلي وتوسيع قاعدة التنويع الاقتصادي للدولة وقد شكلت الدولة هيئة مستقلة لتنظيم قطاع التأمين بالدولة بموجب أحكام القانون الاتحادي رقم (٦) لسنة ٢٠٠٧ .

أولاً :- تحليل ومناقشة التمويل الداخلي بالإرباح المحتجزة

نسب التمويل الداخلي بالإرباح المحتجزة : يعتبر التمويل الداخلي بالإرباح المحتجزة أحد مصادر التمويل الذاتي للشركة ويعتبر مصدر التمويل الأقل كلفة من بين مصادر التمويل الأخرى .

جدول (١) نسب التمويل الداخلي بالإرباح المحتجزة لقطاع التأمين للمدة (٢٠٠٣-٢٠١٠)

نسبة النمو	نسب التمويل الداخلي بالإرباح المحتجزة %	السنة
-	١٣,٩٩	٢٠٠٣
- ٢٠,٥١	١١,١٢	٢٠٠٤
٦,٢٠	١١,٨١	٢٠٠٥
- ٣,٥٥	١١,٣٩	٢٠٠٦
١٦,٧٦	١٣,٣٠	٢٠٠٧
٧,٢٩	١٤,٢٧	٢٠٠٨
٤٦,٥٣	٢٠,٩١	٢٠٠٩
١٦,٧٣	٢٤,٤١	٢٠١٠
	١٥,١٥	المتوسط العام

المصدر : من أعداد الباحثة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه تباين النسبة بالارتفاع والانخفاض إذ بلغت في السنة الأولى ٢٠٠٣ ما نسبة (١٣,٩٩%) ثم انخفضت في سنة ٢٠٠٤ لتبلغ (١١,١٢%) وهو أدنى مستوى وصلت إليه خلال سنوات البحث وهو أدنى من المتوسط العام البالغ (١٥,١٥%) بنسبة (٣٦,٢٤%)

ثم بلغت (١١,٣٩ %) من سنة ٢٠٠٦ إلا أنها عادت إلى الارتفاع من السنوات اللاحقة حتى حققت أعلى نسبة للتمويل بالاحتجاز من سنة ٢٠١٠ إذ بلغت (٢٤,٤١ %) متجاوزة المتوسط العام بنسبة (٦١,١٢ %) محققة نمواً مقداره (١٦.٧٣ %) مقارنة مع السنوات السابقة ويعود سبب هذا الارتفاع إلى زيادة نسب الاحتجاز للأرباح في الشركات المبحوثة في قطاع التأمين وكانت نسبة الزيادة ما مقداره (٨٨,٨٢ %) للمدة من (٢٠٠٧-٢٠١٠) .

ثانياً :- تحليل ومناقشة مؤشرات الربحية في الشركات المبحوثة لقطاع التأمين

١- نسبة هامش الربح التشغيلي:

تمثل هذه النسبة العوائد والإرباح الناجمة عن النشاط التشغيلي للشركة قبل الفوائد والضرائب وهذه النسبة مهمة لكونها تقيس الكفاءة التشغيلية الشاملة للشركة .

جدول (٢) هامش الربح التشغيلي لقطاع التأمين للمدة من (٢٠٠٣-٢٠١٠)

السنة	هامش الربح التشغيلي %	نسبة النمو %
٢٠٠٣	٧,٥٥	-
٢٠٠٤	٧,٨٧	٤,٢٣
٢٠٠٥	٨,١٧	٣,٨١
٢٠٠٦	٨,١٧	-
٢٠٠٧	٩,٥٣	١٦,٦٤
٢٠٠٨	١٠,٥٧	١٠,٩١
٢٠٠٩	١١,٣٧	٧,٥٦
٢٠١٠	١١,٤٢	٠,٣٤
المتوسط العام	٨,٢٠	

المصدر : من اعداد الباحثة

نلاحظ من الجدول أعلاه بأن هذا المؤشر بارتفاع مستمر من سنة ألي أخرى وكذلك بنسب متفاوتة من النمو وكانت أعلى نسبة للنمو من نصيب سنة ٢٠٠٧ إذ بلغت (١٦,٦٤ %) وكان أعلى نسبة حققها هذا المؤشر في سنة ٢٠١٠ وهي (١١,٤٢%) متجاوزة المتوسط العام والبالغ (٨,٢٠%) بنسبة زيادة بلغت (٣٩,٢٦%) ويرجع سبب الزيادة في النسبة إلى استمرار ارتفاع الربح التشغيلي في شركات التأمين عن العام المالي ٢٠١٠ حيث وصل إلى ما يعادل (١٤) مليار درهم.

٢- نسبة هامش صافي الربح:

تقيس هذه النسبة الربح الذي تحققه الشركة مقابل كل درهم من الإيرادات ، ويختلف هامش الربح من قطاع إلى آخر بحسب درجة المنافسة أو الاحتكار الموجود في ذلك القطاع .

جدول (٣) مؤشر حق هامش صافي الربح لقطاع التأمين للمدة (٢٠٠٣-٢٠١٠)

السنة	هامش صافي الربح %	نسبة النمو %
٢٠٠٣	١١,٣٤	.
٢٠٠٤	١١,٨٨	٤,٧٦
٢٠٠٥	١٢,٧٢	٧,٠٧
٢٠٠٦	١٢,٩٧	١,٩٦
٢٠٠٧	١٤,٥٧	١٢,٣٣
٢٠٠٨	١٥,٦٠	٧,٠٦
٢٠٠٩	١٦,٦٠	٦,٤١
٢٠١٠	١٥,١٣	- ٨,٨٥
المتوسط العام	١٣,٨٥	

المصدر : من أعداد الباحثة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن سنة ٢٠٠٣ حققت ادني مستوى لها إذ بلغت (٢٢,١٣) ثم بدأت بالارتفاع تدريجيا من السنوات (٢٠٠٤—٢٠٠٩) حتى بلغت أعلى معدل لها في سنة (٢٠٠٩) إذ بلغت (١٦,٦٠%) متجاوزة المتوسط العام والبالغ (١٣,٨٥%) بنسبة (١٩,٨٥%) وبنسبة نمو مقداره (٦,٤١%) عن السنوات السابقة ، إلا أنها عادت إلى الانخفاض قليلا في سنة ٢٠١٠ حتى بلغت

(١٥,١٣%) محققة تراجعاً في نسبة النمو عن السنة السابقة بمقدار (٨,٨٥%) ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى زيادة التكاليف بنسبة أعلى من زيادة الإيرادات وكذلك الانخفاض في إيرادات الاستثمار بنسبة مرتفعة حيث بلغت نسبة هذا الانخفاض في إيرادات الاستثمار لعام (٢٠٠٩) (٧%).

٣- معدل العائد على حق الملكية:

يقيس هذا المؤشر معدل العائد المتحقق من استثمار أموال المالكين ويتم الحصول على هذا المؤشر من قسمة صافي الربح على قيمة حقوق المساهمين وأنه أهم معيار لقياس ربحية المستثمرين في الأسهم العادية .

جدول (٤) معدل العائد على حق الملكية لقطاع التأمين للمدة (٢٠٠٣ - ٢٠١٠)

السنة	معدل العائد على حق الملكية %	نسبة النمو %
٢٠٠٣	١.٠٠	.
٢٠٠٤	١.٠٧	١
٢٠٠٥	٠.٩٦	-١٠.٢٨
٢٠٠٦	٠.٩٤	- ٢.٠٨
٢٠٠٧	٠.٩٦	٢.١٢
٢٠٠٨	٠.٨٨	- ٨.٣٣
٢٠٠٩	٠.٧٧	- ١٢.٥
٢٠١٠	٠.٥٢	-٣٢.٤٦
المتوسط العام	٠.٨٨	

المصدر : من أعداد الباحثة

يتضح من الجدول أعلاه معدل العائد على حق الملكية وكان أعلى معدل هو في سنة ٢٠٠٤ إذ حققت (١.٠٧%) أي نسبة نمو (٠.٠٧%) عن السنة السابقة ٢٠٠٣ وقد حققت هاتان السنتان أعلى معدلين خلال سنوات البحث إما أدنى معدل فكان من نصيب سنة ٢٠١٠ إذ بلغت النسبة (٠.٥٢%) ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى انخفاض نسبة النمو في صافي الربح في تلك السنة والناجم عن عدم استقرار الظروف الاقتصادية والسياسية السائدة في مختلف دول العام .

٤- معدل العائد على إجمالي الموجودات

يقيس هذا المؤشر الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها للأرباح من مجمل استثماراتها في الموجودات ويتم حساب العائد على الموجودات بقسمة صافي الربح على القيمة الإجمالية للموجودات وهو مقياس مهم للربحية الشاملة أو لكفاءة الشركة في استخدام مواردها ولكي تتمكن الشركة في الاستمرار في أداء نشاطها يجب إن تفوق هذه النسبة التكلفة الكلية للأموال .

جدول (٥) معدل العائد على الموجودات لقطاع التأمين للمدة (٢٠٠٣ - ٢٠١٠)

السنة	معدل العائد على الموجودات %	نسبة النمو %
٢٠٠٣	١٤.٩٥	-
٢٠٠٤	١٥.٤٢	٣.١٤
٢٠٠٥	١٣.١٩	-١٤.٤٦
٢٠٠٦	١٢.٢٩	-٦.٨٢
٢٠٠٧	١١.٩١	-٣.٠٩
٢٠٠٨	١٠.١٢	-١٥.٠٢
٢٠٠٩	٨.٣٨	- ١٧.١٩
٢٠١٠	٥.٧٢	- ٣١.٧٤
المتوسط العام	١٢.٦٢	

المصدر : من إعداد الباحثة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بان النسبة بانخفاض مستمر خلال سنوات البحث (٢٠٠٣ - ٢٠١٠) فقد بلغ أعلى معدل للعائد على الموجودات في سنة (٢٠٠٤) وهو (١٥.٤٢%) متجاوزاً المتوسط العام والبالغ (١٢.٦٢%) بنسبة (٢٢.١٨%) وتعد هذه السنة أفضل السنوات أداء على وفق هذا المؤشر تليها سنة (٢٠٠٣) متجاوزة المتوسط العام بنسبة (١٨.٤٦%) إما أدنى نسبة تحققت فكانت في سنة (٢٠١٠) إذ بلغت (٥.٧٢%) وهي أدنى من المتوسط العام بنسبة (٥٤.٦٧%) ويعود سبب هذا الانخفاض إلى انخفاض صافي الربح حيث بلغت نسبة الانخفاض هذه (٥٠.٣٥%) للمدة من (٢٠١٠ - ٢٠٠٤).

ثالثاً : اختبار فرضية البحث

تحليل تأثير نسبة التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة على مؤشرات الربحية:

جدول (٦) تحليل التأثير بين نسبة التمويل الداخلي بالإرباح المحتجزة ومؤشرات الربحية

المتغير المستقل X1	المتغير المعتمد Y1,Y2,Y3,Y4	R ² معامل التحديد	F المحسوبة	T المحسوبة
نسبة التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة	هامش الربح التشغيلي	٠.٧٠	*١٣.٩٣	**٣.٧٣٣
	هامش صافي الربح	٠.٥٩	٥.٧١	٢.١٧٢
	معدل العائد على حق الملكية	٠.٨٨	٤٣.٨٢	٢.٣٢١
	معدل العائد على الموجودات	٠.٧٨	٢١.٨٢	٢.١٢١

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي

$$*(F) \text{ الجد ولي } = (٥.٩٥)$$

$$**(T) \text{ الجد ولي } = (١.٨٩٥) \text{ وهكذا في بقية الجدول}$$

١- تحليل تأثير نسبة التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة في هامش الربح التشغيلي:

من خلال الجدول (٦) الذي يوضح تحليل تأثير نسبة التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة (X1) في هامش الربح التشغيلي (Y1) يتضح إن قيمة معامل التحديد R² بلغت (٠.٧٠) بمعنى إن المتغير المستقل يفسر نسبة كبيرة من المتغيرات الحاصلة في هامش الربح التشغيلي ومن خلال اختبار (F) تأكد صحة معنويته إذ بلغت (F) المحسوبة (١٣.٩٣) وهي أكبر من (F) الجدولية البالغة (٥.٥٩) عند مستوى معنوي (٠.٠٥) وبدرجة حرية (n1=1 n2=7) وما يؤكد صحة التحليل هو إن قوة تأثير

المتغير (X1) كانت معنوية على وفق اختبار (T) إذ بلغت (T) المحسوبة (٣,٧٣٣) وهي اكبر من (T) الجدولية البالغة (١.٨٩٥) عند مستوى معنوي (٠.٠٥) مما يعني قبول فرضية البحث .

٢- تحليل تأثير نسبة التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة في هامش صافي الربح:

يتضح من خلال الجدول (٦) من تحليل تأثير نسبة التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة (X1) في هامش صافي الربح (Y2) إن قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (٠.٥٩) وهي كذلك نسبة متواضعة في تفسير التغيرات التي تحصل في هامش صافي الربح إما قيمة (F) المحسوبة فبلغت (٥.٧١) وهي اكبر من (F) الجدولية والبالغة (٥.٥٩) عند مستوى معنوي (٠.٠٥) وبدرجة حرارية (n2=7, n1=1) ومما يؤكد صحة التحليل هو ان قوة تأثير المتغير (X1) كانت معنوية على وفق اختبار (T) اذا بلغت (T) المحسوبة (٢.١٧٢) وهي اكبر من (T) الجدولية والبالغة (١.٨٩٥) عند مستوى معنوي (٠.٠٥) مما يعني قبول فرضية البحث .

٣- تحليل تأثير نسبة التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة في معدل العائد على حق الملكية:

يتضح من خلال الجدول (٦) والذي يوضح تحليل تأثير (X1) نسبة التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة في (Y3) معدل العائد على حق الملكية بأن قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (٠,٨٨) كما أن التأثير كان معنويًا على وفق اختبار (F) إذ بلغت (F) المحسوبة (٤٣,٨٢) قياسًا ب (F) الجدولية والبالغة (٥,٥٩) عند مستوى معنوي (٠,٠٥) وبدرجة حرارية (n1=1, n2=7) مما يؤكد قبول فرضية البحث، إما اختبار (T) فأظهرت النتائج بأن التأثير معنوي إذ بلغت (T) المحسوبة (٢,٣٢١) وهي اكبر من الجدولية والبالغة (١,٨٩٥) عند مستوى معنوي (٠,٠٥)

٤- تحليل تأثير نسبة التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة في معدل العائد على الموجودات:

من خلال الجدول (٦) الذي يوضح النتائج الإحصائية لتأثير المتغير المستقل (X1) في المتغير المعتمد (Y4) فإن قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (٠,٧٨) بمعنى ان المتغير المستقل يفسر نسبة كبيرة من التغير الحاصل في معدل العائد على الموجودات وهو تأثير معنوي وفق اختبار (F) إذ بلغت (F) المحسوبة (٢١,٨٢) وهي اكبر من (F) الجدولية والبالغة (٥,٥٩) عند مستوى معنوي (٠,٠٥) وبدرجة

حرية ($n1=1$, $n2=7$) ومما يؤكد ذلك اختبار (T) إذ بلغت (T) المحسوبة (٢,١٢١) وهي أكبر من الجدولية وبالغلة (١,٨٩٥) عند مستوى معنوي (٠,٠٥) مما يعني قبول فرضية البحث.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- ١- تعد دراسة بدائل التمويل المتاحة إمام المنشأة قبل الشروع في اختيار أحدها احد المقومات الأساسية التي تدعم نجاح الشركة في اختيار بديل التمويل المناسب.
- ٢- إن التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة يعتبر أفضل بدائل التمويل وتأتي هذه الأفضلية من كونه أرخص بدائل التمويل أي اقلها لئلفة والذي تكاد تكون كلفته معدومة ويعبر عنها بكلفة الفرصة البديلة.
- ٣- يعتبر التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة أبعد إشكال التمويل تأثراً بظروف وأحوال السوق المالية.
- ٤- أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود تأثير معنوي بين نسب احتجاز الأرباح في الشركات ومؤشرات الربحية.

ثانياً: التوصيات

بناءً على الاستنتاجات التي تم التوصل إليها يمكن طرح التوصيات الآتية

- ١- ضرورة اعتماد دراسة مستفيضة وواقية عن شكل التمويل المختار لما له من انعكاس على نتائج أعمال المنشأة وقيمتها الكلية.
- ٢- الاستفادة قدر المستطاع من توافر الأرباح المحتجزة واعتمادها كمصدر للتمويل لما له من اثر على الكلفة الكلية لرأس المال وبالتالي على ربحية المنشأة.
- ٣- ضرورة الانتباه إلى مصادر التمويل الداخلي الأخرى غير الأرباح المحتجزة بغية الاستفادة القصوى منها لأنها تؤدي بالنتيجة نفس الأثر على ربحية المنشأة.

المصادر

أولاً : المصادر العربية :

- ١-ألنعيمي ، عدنان تايه ، والخرشة،ياسين كاسب،أساسيات في الإدارة المالية " ط ١ ، عمان ، دار الميسرة للنشر والتوزيع ،٢٠٠٧ .
- ٢-جابر ، محمد صالح (الاستثمار بالأسهم والسندات وإدارة المحافظ الاستثمارية) ط٣، عمان ، دار وائل للنشر ٢٠٠٥ .
- ٣-العامري ، محمد علي إبراهيم (الإدارة المالية) دار الكتب والوثائق ببغداد ٢٠٠١ .
- ٤-الشماع ، خليل محمد حسن ، (الإدارة المالية) ط٤ بغداد : مطبعة الخلود ١٩٩٢ .
- ٥-ألنعيمي ، عدنان تايه ، الساقى ، سعدون مهدي ، سلام ، أسامة عزمي ، موسى، شقيري نور ي (الإدارة المالية النظرية والتطبيق) ط ١ ، عمان ، دار الميسرة للنشر والتوزيع ٢٠٠٧ .
- ٦-الراوي ، خالد وهيب ، وسعادة ، يوسف ، (التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي) ، ط ١ عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ٢٠٠٠ .

ثانياً : المصادر باللغة الانكليزية :

- 7-Brealy ,Richard A . and myers,stewart C,"Principles of corporate finance"
,5th,ed ,U.S.A ,N.y : McGraw-Hill, Inc,1996
- 8- Domodaran,Aswath , "Applied Corporat Financ .Auser. mannal",John wiley
& sons,1999.
- 9-Gitman, L awrence, Joehnk, Michael and Prinches,George , "Management
Financial",Harper-Roww publishing new york, U.S.A,1985 .
- 10-Hempel,Goeorge H.& Simonson, Donald,Bank Management Text and Gases
,5th ed.Tohn wiley and sons,Inc ,1999.

- 11-Kimmel,Paul D., Weygandt,Jerry J., and kieso,Donald E.," Financial Accounting: Tools for Business Decision Making" ,2nd .ed. , N.y: John Wiley& sons, Inc . ,2000 .
- 12-Kolb, Burton A ,and Demong ,Richard F ., " Prenciples of Financial Management" , 2nd . , Illinois : Business publications, Inc. 1988 .
- 13- Levy, Hain and Sarnat , Marshall, "principles of Financial Management" 10th ,ed ., U.S.A ., prentice- Hall Inc., 1988 .
- 14-Natale , Robert S." Fast Stoch fast Money" , n . Y .: McGraw- will Co 2000 .
- 15- Petty , J . William ,keowh , Arthur J. and Scott, J., " Basic Financial Management" 2ed .ed., prentice- Hall , Inc., printed U.S.A.,1982.
- 16-perterson, Donald M., "Financial Ratios and Investment Results" London : D.C. Heath and company , 1974 .
- 17- Thompson, John L., " strategic Management : Awareness and change " , 2nd , chapman & Hall Pub 1994 .
- 18- Watson , Denzil and head ,Anthong ." Corporate Finance principles & practices", Financial Times Pitman Publishing 1998.
- 19- Weston, Fred J., Besley ,scott and Brigham Eugene F., "Financial Management " , 3rd ,ed Harper – Row publishing , new york , U.S.A ., 1991 .

ثالثا : الدوريات

- 20- Graham, John R ., Harvy , compbell R., " How do CFos Mak Capital Budgeting and capital structure decision ?"., Journal of Applied corporate Finance , vol. 15 , no. 1 2002 .