



١

تم التحميل من اسهل عن بعد

ملخص مادة مبادئ التمويل والاستثمار

قام بتلخيصه

أخوكم..

خَيَّـرَ

المستوى الرابع

1432/1431هـ

اعاده تنسيق أم ريتاج

العملية الاستثمارية تحظى بأهميه كبيره كون الاستثمار يمثل العنصر الحيوي و الفعال لتحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية وذلك من خلال أن الاستثمار هو الدافع لتنمية الاقتصادية وكذلك الألفة الاجتماعية.

مفهوم الاستثمار:

- هو التضحية بمنفعة حالیه من أجل الحصول على منفعة مستقبلیه من استهلاك مستقبلي اكبر.
- أو هو / التخلي عن استخدام أموال حالیه لفترة زمنية معينه من أجل الحصول على مزيد من التدفقات النقدية في المستقبل تكون بمثابة التعويض عن الفرصة البديلة للأموال المستثمرة وذلك تعويض عن الانخفاض المتوقع في القوه الشرائية. إما بسبب التضخم مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة.

من خلال التعريفين السابقين يمكن القول أن:

الاستثمار يختلف عن الادخار وهو يعني ظاهرة اقتصاديه أساسيه في حياة الأفراد والمجتمعات وهو فائض الدخل عن الاستهلاك أي انه الفرق بين الدخل وما ينفق على سلع الاستهلاك والخدمات الاستهلاكية لذلك يطلق على هذا الدخل والادخار لفظ الفائض. أي ما يحصل عليه الشخص وما يستهلكه . الفرق بينهما يصبح الدخل. الفرق الأخر بين الادخار وبين عملية الاستثمار أن الادخار لا يحمل أي مخاطر بينما الاستثمار ممكن أن يتعرض إلى جزء من المخاطر تختلف حسب طبيعة هذا الاستثمار. أيضا ممكن تكوين احتياطي من هذا الادخار وبعد مرور عدد من السنوات ممكن استخدام هذا الادخار في عمليه استثماريه فبالتالي يتحول هذا الادخار من كونه احتياطي إلى كونه استثمار.

أهمية الاستثمار:

1. زيادة الدخل القومي .
2. دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية
3. إيجاد فرص عمل من خلال إنشاء مشاريع معينه تشجع من عملية التوظيف.

أهداف الاستثمار:

- 1) أهداف عامة للاستثمار للنفع العام من خلال المشاريع التي تقوم بها الدولة والتنمية الاقتصادية والاجتماعية دون تحقيق ربح.
- 2) من أجل تحقيق العائد والربح للمشروعات الخاصة التي تقوم بها الشركات الخاصة أو رجال الأعمال.
- 3) تحقيق عائد مناسب يساعد على استمرارية المشروع .
- 4) المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية للاستمرار في السوق.

- 5) استمرارية الحصول على الدخل والعمل على زيادته مما يساعد على استثمار المحفز لهذه المؤسسة أو المنشأة التجارية من خلال التوسع في عملياتها الإنتاجية أو التوسع في فروعها.
- 6) ضمان السيولة اللازمة: وذلك لمقابلة وجود فرص استثمارية والدخول فيها.

أنواع الاستثمار:

أ- الاستثمار حسب الكيفية

- 1) **الاستثمار الحقيقي:** هو الاستثمار في الأصول الحقيقية التي تساعد في العملية الإنتاجية والتوسعية والتنمية الاقتصادية مثل إنتاج منتجات زراعية ومنتجات حيوانية ومنتجات غذائية والمصانع أو الشركات الخاصة التي تقوم بعملية إنتاجية.
- 2) **الاستثمار المالي:** هو استثمار في الأسهم والسندات وشهادات الإيداع وفانده للمستثمر نفسه فقط.

ب- الاستثمار حسب المدة : ينقسم إلى ثلاث أقسام

- 1- **الاستثمار طويل الأجل:** الاستثمارات التي تزيد عن ثلاث سنوات كالاستثمار في المشروعات الزراعية والمصانع الإنتاجية .
- 2- **الاستثمارات متوسط الأجل:** هي الاستثمارات التي تمتد خلال فتره زمنية تتراوح بين السنة إلى الثلاث سنوات ويمكن الاستثمار بصيغة المراجعة والمضاربة والمشاركة وغيرها لدى البنوك الإسلامية الخالية من الربا المحرم .
- 3- **استثمار قصير الأجل:** هي الاستثمارات التي تعد لفترة زمنية عادة تكون قصيرة من يوم إلى أقل من السنة كالاحتياجات التمويلية الموسمية لسلع والخدمات.

هناك نوعان داخل الاستثمار قصير الأجل.

- **استثمار قصير الأجل جدا:** لا يزيد عن يوم وبضعة أيام أو أسابيع.
- **قصير الأجل:** تقل مدته عن العام من الشهر إلى أقل من عام.

ج- الاستثمار حسب المنفعة : ينقسم إلى قسمين

- 1- **الاستثمار المستقل:** هو الأساس في زيادة الدخل والنتاج القومي من قبل قطاع الأعمال أو الحكومة أو من استثمار أجنبي . مستقل بذاته في العملية الاستثمارية والسيولة التي حصلت عليها هذه المؤسسات إما من ادخارات سابقه حولت إلى احتياطات ومن ثم قامت هذه المؤسسة في إنشاء مشاريع معينه تنموية وكذلك أما أن تكون هذه المشاريع خاصة أو من قبل قطاع الحكومة فهي أيضا تسمى بالاستثمار المستقل بذاته.
- 2- **الاستثمار المحفز:** هو الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل.

العلاقة بين الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز:

كلما كانت عملية الاستثمار في الاستثمار المستقل ذات عوائد عالية فيتالي تكون هذه العوائد التوسعية لهذا الاستثمار مما يحفز العملية الاستثمارية فبالتالي تكون **العلاقة بين الاستثمار المستقل واستثمار المحفز علاقة طردية.**

د- الاستثمار حسب المورد ينقسم إلى قسمين :

الاستثمار المادي: يتعلق بالشكل التقليدي للاستثمار أي أن الاستثمار الحقيقي.

- 3) **الاستثمار البشري:** يتمثل بالاهتمام بالعنصر البشري من خلال التعليم والتدريب.

العلاقة بين هذين الاستثمارين:

- كلما كان هناك استثمار في العملية التطويرية أو التدريبية للعنصر البشري فسوف يساعد في العملية الاستثمارية الحقيقية.
- يساعد هؤلاء الموظفون على الزيادة في العملية التنموية مما يؤهلهم إلى معرفة الجو العملي وهيكله الشركات والعملية الإنتاجية والنواحي المادية ومدى إمكانيات هذه المؤسسة للسداد للموردين .
- ومعرفتهم أيضا على حقوق الملكية يساعدهم على جميع النواحي داخل الشركة وهذا يعود بالعملية الإنتاجية لكل من له علاقة بهذه المؤسسة.
- هذا العائد يساعد في تحفيز هؤلاء الموظفون وزيادة رواتبهم أو إعطائهم محفزات تساعد في العملية الإنتاجية.

4) الاستثمارات في مجالات البحث و التطوير:

- يحتل هذا النوع من الاستثمار أهمية خاصة في الدول المتقدمة
- يساعد في الزيادة القدرة التنافسية لمنتجاتها في الأسواق العالمية
- إيجاد طرق جديدة في عمليات الإنتاج .
- بدون هذه الأبحاث لن تستطيع المؤسسات معرفة ماهية السوق معرفة ما يحتاج إليه المستهلكون معرفة العملية التنافسية
- هذه البحوث تحتاج إلى سيولة مالية تساعد هؤلاء الأفراد المستثمرين في الوصول إلى مبتغى الفرد للوصول إلى نتائج معينه والمفاضلة بين المنتجات من الناحية التسويقية والاستهلاكية .
- فيما يخص دراسات الجدوى ، هذه الأبحاث تحتاج إلى دعم مادي سواء كانت هذه المشاريع خاصة أو مشاريع حكومية .

المحاضرة الثانية:

المقومات الأساسية للقرار الاستثماري :-

الاستراتيجية الملائمة للاستثمار: وتختلف هذه الاستراتيجية باختلاف أولويات المستثمرين والتي تتأثر بعدة عوامل :

1. الربحية
2. السيولة
3. الأمان

المستثمر الناجح: هو الذي يوفق بين الثلاثة عوامل وذلك للحصول على السيولة في الوقت المناسب لإصطياد الفرص للعملية الاستثمارية.

الربحية: تتمثل بالمعدل العائد المتوقع الذي قد يحصل عليه هذا المستثمر من جراء قيامه بالعملية الاستثمارية.

السيولة والأمان: يتوقفان على مدى تحمل المستثمر على عنصر المخاطرة.

الذي ينظر إلى **عملية الأمان** لا يضع كل ماله في العملية الاستثمارية مره واحده.

أنواع المستثمرين:

1. **المستثمر المتحفظ:** هو الذي يعطي عنصر الأمان الأولوية . يهيمه الأمان و يحتفظ ب المال وعدم التسرع بالعملية الاستثمارية.

2. **المستثمر المضارب:** هو الذي يعطي عنصر الربحية الأولوية . لا يهيمه عنصر الأمان بقدر ما يهيمه عنصر الربحية ويكون ذا مخاطره عالية .

3. **المستثمر المتوازن:** هو الذي يوازن بين العائد والمخاطرة . أي انه يوافق بين العوامل الثلاثة (الربحية ، السيولة ، الأمان) .
ف. بتالي :

- يحتفظ بسيولة لدى هذه المؤسسة لمواجهة الفرص أو التهديدات المستقبلية التي تحدث .
- يحصل على ربح أو عائد معين من جراء هذه العملية الاستثمارية .
- يكون وضعه المادي آمن قدر المستطاع .

الأسس والمبادئ العلمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية :

عند اتخاذ قرار استثماري يجب أن يكون هناك أسس ومبادئ معينة واخذ عاملين في عين الاعتبار :

العامل الأول : الأسس:

- 1) تحديد الهدف الأساسي للاستثمار .
- 2) تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات : المعلومات الداخلية والخارجية ومعرفة ما يدار حولها سواء في الشركات المنافسة.
- 3) تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة متى سوف احصل على هذه العوائد , كم من العوائد ، ومتى سوف تكون.
- 4) اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة التي سبق للمستثمر تحديدها وان تكون هذه الأهداف بشكل واضح.

العامل الثاني : المبادئ:

1. مبدأ تعدد الخيارات أو الفرص الاستثمارية : واختيار المشروع الذي يتوافق مع أهداف هذه المؤسسة وهذا الفرد.
2. مبدأ الخبرة والتأهيل : فاقوم بالعملية الاستثمارية بعد دراسة سواء من قبلي أنا أو استعين بطرف آخر .
3. مبدأ الملائمة : اختيار المجال الاستثماري الذي يناسب المستثمر نفسه ويناسب سوق العمل واحتياجات المستهلكين .
و يجب أن تكون هذه العملية الاستثمارية ملائمة لي أنا المستثمر والبلد نفسه لكي :
 - تساعد بالعملية التنموية لهذا البلد .
 - تساعد في المجال التنموي الاجتماعي .
 - تساعد على العملية الاستهلاكية .
4. مبدأ التنوع أو توزيع المخاطر الاستثمارية : يجب على أي مستثمر أن لا يستثمر جميع سيولته كاملة في مشروع واحد.

الاستثمار الناجح :

هو الذي يتولد عنه تدفقات نقدية داخلية سواء كانت في شكل إيرادات تشغيلية أو رأسمالية تساعد في العملية التشغيلية أو في زيادة رأس المال.

التمويل : هو الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها.

ويشمل العناصر التالية:

1. تحديد دقيق لوقت الحاجة للتمويل : يجب على أن يكون لدى سيولة لمواجهة الفرص المتوقعة أو التهديدات في المستقبل.
2. البحث عن مصادر الأموال : مصادر تمويلية قصيرة الأجل ومصادر تمويلية طويلة الأجل.
3. المخاطر التي قد يتعرض لها أي نشاط يزاوله المستثمر : يجب على دراسة هذه المخاطر بدقة قبل العملية التمويلية.

لدينا هنا مجموعة من الاستراتيجيات للممولين :

1. تمويل منفرد من قبل مؤسسة واحدة : بعض الشركات تتعامل مع مؤسسة واحدة للعملية التمويلية.(الشركات التي تباع بالتجزئة).
2. تمويل ثنائي من مؤسستين تشتركان في تمويل نشاط واحد .
3. تمويل متعدد من عدة مؤسسات تمويلية تشترك في تمويل مشروع واحد.
4. كما يمكن أن يكون التمويل من قبل مؤسسات دوليه أو مؤسسات خاصة (في حالة المشاريع الضخمة).

مصادر الإيرادات ومصادر المصروفات : الفرق بين سعر البيع والتكلفة يصبح إيراد لهذه المبيعات .

مصادر المصروفات :

مصادر الإيرادات :

المواد الأولية : التي من الممكن أن تكون بصفة المواد التشغيلية من ضمنها أجور ورواتب.

1. إيرادات المبيعات (الناتجة عن نشاط التشغيل الأساسي للشركة)

| | |
|--|---|
| <p>1. تكاليف التشغيل المتغيرة من اجور ومواد وشراء خدمات متعلقة بالنشاط.</p> <p>2. تكاليف التشغيل الثابتة والمتعلقة بمخصص الاستهلاك و الإيجارات.</p> <p>3. الفوائد والتكاليف المدفوعة على الأنواع المختلفة من الديون :</p> <p>(أوراق دفع ، القروض ، السندات التي تصدر هذه الشركة) .</p> <p>4. مصروفات أخرى : مثل الخسائر الرأسمالية (المؤسسة باعت منتجاتها ب اقل من تكلفتها فيترتب على المؤسسة خسائر رأس مالية .</p> | <p>2. الإيرادات المحصلة من جراء الاستثمارات عادة تكون في الأوراق المالية من ضمنها هنا الأسهم.</p> <p>3. العمولات المحصلة على خدمات أخرى قد تقدمها الشركة</p> <p>4. إيرادات أخرى</p> |
|--|---|

جانبي القرار المالي لهذه الشركات :

أولاً: جانب الاستثمار : مخرجات الشركة تحتاج لمجموعة من الأصول منها:

- 1- الأصول الثابتة (عينية) . 2- الأصول المتداولة. 3- أصول أخرى .

ثانياً: جانب التمويل:

- 1- مصدر حق الملكية .

- 2- مصدر الديون :

- أ . التزامات متداولة . ب-التزامات طويلة الأجل .

المحاضرة الثالثة

طبيعة وأهمية عملية تقييم المشروعات:

أولاً : مفهوم عملية تقييم المشروعات ..

عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب بين عدة بدائل مقترحة الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة واستنادها إلى أسس علمية.

تتمثل المفاضلة بين المشروعات بما يلي :

- المفاضلة بين توسيع المشروعات القائمة أو إقامة مشروعات جديدة : لو كان لدى المؤسسة مشروع قائم في الرياض هل تقوم بعملية توسعية لهذا المشروع أم تقوم بفتح فروع جديدة داخل الرياض أو خارجها .
- المفاضلة بين إنتاج أنواع معينة من السلع: أيهما أفضل وهل جميع هذه الأنواع من السلع تدر عائد لهذه المؤسسة .
- المفاضلة بين أساليب الإنتاج وصولاً لاختيار الأسلوب المناسب : هل الأسلوب الإنتاجي بالآلة (أ) أفضل من (ب) أم العكس ولماذا؟
- المفاضلة بين المشروعات استناداً إلى الأهداف المحددة لكل مشروع : واختيار المشروع الذي يحقق أهداف الذي انشأ المشروع من أجله.
- المفاضلة بين المواقع البديلة للمشروع المقترح : هل إنشاء المشروع في الرياض أفضل من جدة أم العكس هل هذا المشروع إنشائه في شمال الرياض أفضل من جنوبه هل إنشائه في أي موقع يكون إنشاء المشروع أفضل للوصول للأهداف التي انشأ المشروع من أجله؟
- المفاضلة بين الأحجام المختلفة للمشروع المقترح : هل أضع هذا المشروع بحجم عالي – متوسط – صغير.. ؟
- المفاضلة بين البدائل التكنولوجية المستخدمة داخل هذا المشروع.

ثانياً: أهمية تقييم المشروعات:

إن أهمية تقييم المشروعات يمكن أن تعود إلى عاملين أساسيين هما:

العامل الأول: ندرة الموارد الاقتصادية خاصة رأس المال نتيجة لتعدد المجالات والنشاطات التي يمكن أن يستخدم فيها.

العامل الثاني: التقدم العلمي والتكنولوجي الذي وفر العديد من البدائل سواء في مجال بدائل الإنتاج أو طرق الإنتاج إضافة إلى سرعة تناقل المعلومات من خلال ثورة الاتصالات والمعلومات.

فيالتالي يجب على المستثمر دراسة الوسائل التكنولوجية وتقييمها. وأفضل هذه الوسائل هو الذي يحقق الهدف المنشود.

ثالثاً أهداف عملية تقييم المشروعات:

1. الهدف الرئيسي وهو تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة .
2. تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة.

3. تقلل من المخاطر التي قد تحدث بعد إنشاء هذا المشروع ، من خلال تقييم البدائل المقترحة.
4. تساعد في توجيه المال المراد استثماره إلى ذلك المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة.
5. تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية.

القيمة الزمنية للنقود:

يعني هذا المبدأ أن الريال الذي اقبضه اليوم أفضل من الريال الذي استلمه في المستقبل وذلك لأن الريال الذي اقبضه اليوم يمكن استثماره مره أخرى (سواء في نفس المشروع أو مشروع آخر) وبهذا تزيد قيمته ..

فالقيمة الزمنية للنقود: يختلف ريال اليوم كقيمه عن ريال الغد وذلك لاختلاف القوه الشرائية للمبلغ. وذلك في حالة تعرضه لتضخم مالي. **التحليلات التفاضلية** أحد أساليب تقييم البدائل المختلفة وهذا الأسلوب هو الأسلوب الشائع عند اتخاذ القرارات (**قرارات الإحلال**).

مثال / على كيفية الأسلوب التفاضلي القائم بين في التقييم عند المقارنة بين إحلال وحده من المعدات الجديدة بدلا من وحده المعدات الموجودة فيفترض أن :

تكلفة المعدات الجديدة 180 ألف ريال والإيرادات التي يحققها الاستثمار الجديد 140 ألف ريال.

بينما تبلغ تكلفة العمالة 20 ألف ريال والمواد 40 ألف والتكاليف الإضافية المتغيرة 12 ألف ريال ونفقات الحزم والتغليظ 18 ألف ريال

وان القيمة التخريدية للمعدات الحالية 10 آلاف ريال والإيرادات الحالية 100 ألف ريال وتكلفة العمالة 25 ألف ريال وتكلفة المواد 30 ألف ريال والتكاليف الإضافية المتغيرة 10 آلاف ريال ونفقات الحزم والتغليظ 15 ألف ريال.

المطلوب: توضيح استخدام التحليلات التفاضلية في المقارنة بين البدائل الاستثمارية ؟

هذا الجدول للوصول إلى التدفق السنوي الصافي الذي من الممكن أن يتحقق وكلها هنا عملية توقعيه وليست حقيقية وعندنا هنا

(**المعدات الحالية - حقيقية**) (**المعدات الجديدة - متوقعه**)

التحليلات التفاضلية /

(القيمة بالآلاف لـ ريال)

| البيان | المعدات الحالية | المعدات الجديدة | زيادة أو نقص التدفقات النقدية |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------------------|
| التدفقات النقدية التفاضلية السنوية | | | |
| إيرادات | 100 | 140 | 40 |
| عمالة | 25 | 20 | 5 |
| مواد | 30 | 40 | (10) |
| تكاليف إضافية متغيرة | 10 | 12 | (2) |
| نفقات حزم وتغليظ | 15 | 18 | (3) |
| التدفق السنوي الصافي | | | 30 |

أي أن الاستثمار الجديد يحقق تدفق سنوي صافي مقداره 30 ألف ريال , مما يرجح أهمية الاستثمار الجديد.

صافي القيمة الحالية كأحد أساليب تقييم المشروعات /

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للمنافع - القيمة الحالية للتكاليف

صافي القيمة الحالية = التدفقات النقدية الداخلة - التدفقات النقدية الخارجة

تحليل التدفقات النقدية /

قائمة التدفقات النقدية تضم الآتي :

| (التدفقات النقدية الداخلة): | (التدفقات النقدية الخارجة) |
|---|---|
| - إيرادات المبيعات المختلفة | - التكاليف الرأسمالية التي دفعت في بداية المشروع. |
| - أية إعانات أو تعويضات قد تحصل عليها المؤسسة خلال الفترة | - الأراضي والمباني و الآلات والمعدات والأثاث. |

| | |
|--|--|
| القادمة . -قيمة الخردة وهي القيمة التي تباع فيها المعدات أو السيارات القديمة التي لا يستفاد منها مستقبلا. | التكاليف التشغيلية , المواد الخام , تكاليف العمالة , المصاريف الإدارية داخل المؤسسة , المصاريف النثرية مثل مصاريف الكهرباء والهاتف والمصاريف التي تسدد عادة خلال أيام قليلة أو اشهر , الإحتياجات , الضرائب . |
|--|--|

صافي القيمة الحالية للمشروع الاستثماري : هو الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة:

- في حالة أن صافي القيمة الحالية لهذا المشروع ظهرت **برقم موجب** يعطي إشارة إلى أن هذا المشروع **ناجح** ويمكن المضي قدما في إنشائه.
- في حالة أن التدفقات النقدية الخارجة أعلى من التدفقات النقدية الداخلة فبالتالي يعطي إشارة إلى أن صافي القيمة الحالية سالب ولا ينصح في المضي قدما لإنشاء هذا المشروع.
- في حالة **المساواة** بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة فصافي القيمة الحالية **صفر** فبالتالي لا يكون هناك مخاطر عالية ولا عوائد مجديه وبالتالي يجب على هذا المستثمر اختيار بديل أفضل يدور عليه صافي قيمه حالية أعلى من الصفر .

يعتمد صافي القيمة الحالية على :

1. تحديد تكلفة الاستثمار في بداية المدة.
2. تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي تتحقق خلال الحياة الاقتصادية للمشروع سواء داخلية أو خارجية .
3. يقبل المشروع إذا كانت اكبر من صفر , ويرفض المشروع في الحالة العكسية أي لو كان صافي القيمة الحالية سالبا.
4. عند المفاضلة بين أكثر من مشروع , يتم اختيار المشروع الذي يحقق (أكبر) صافي قيمة حالية .

تتأثر التدفقات الداخلة والخارجة بعوامل كثيرة منها :

- 1- أسعار المواد والمنتجات .
- 2- كميات المبيعات.
- 3- مستوى الطاقة الإنتاجية المستغلة .
- 4- الحياة الإنتاجية للمشروع.
- 5- مدى ثبات عناصر التكاليف الأخرى .

• صافي القيمة الحالية يجب أن تكون أعلى من الصفر أي أن التدفقات النقدية الداخلة أعلى من التدفقات النقدية الخارجة .

المحاضرة الرابعة

العلاقة بين العائد والمخاطرة وطرق قياسهما:

مفهوم المخاطرة :

تتمثل المخاطرة في حدوث أحداث غير متوقعة مستقبلية تؤثر بصورة سلبية على قدرة المشروع على تحقيق عائد ملائم على استثمارات المشروع أي قد تسبب هذه الأحداث عوائق لهذه المنشئه مما قد يخسرها بعض امورها الماليه . ويمكن استخدام مفهوم المخاطرة كمفهوم بديل لعدم التأكد .

أساليب قياس الخطر

- تحليل الحساسية .
- الانحراف المعياري .
- معامل الاختلاف .

تحليل الحساسية :

يعتمد هذا المدخل على تقدير قيم مختلفة للدخل الذي يمكن أن يحققه أي أصل . وذلك بتحديد ثلاثة تقديرات تنبؤية للعائد الخاص بأي أصل

1. التقدير المتشائم للعائد.
2. التقدير الأكثر احتمالاً للعائد.
3. التقدير المتفائل للعائد.

ويمكن قياس المخاطر الخاصة بالأصل من خلال المدى. (عن طريق **طرح** التقدير المتشائم للعائد من التقدير المتفائل للعائد .

مثال: من خلال البيانات التالية: المطلوب: قياس درجة المخاطرة باستخدام مفهوم المدى . (الفرق بين التقدير المتشائم والتقدير المتفائل

| البيان | الأصل أ | الأصل ب |
|-------------------------|------------|------------|
| الاستثمار المبني | 100,000 | 100,000 |
| معدل العائد السنوي | | |
| التقدير المتشائم للعائد | %25 | %30 |
| التقدير الأكثر احتمالاً | %30 | %35 |
| التقدير المتفائل للعائد | %35 | %55 |
| المدى | %10 | %25 |

كلما زاد المدى الخاص بأي أصل كلما أدى ذلك إلى زيادة درجة تغير العائد وبالتالي درجة المخاطرة المرتبطة بهذا الأصل. يتضح لنا من المثال السابق أن الأصل (ب) أكثر خطورة من الأصل (أ)

حيث أن المدى للأصل ب = (55 - 30) = 25%

والمدى للأصل أ = 35 - 25 = 10%

فكلما ارتفعت المخاطرة لأي استثمار من الاستثمارات كلما كان العائد المتوقع لهذا الاستثمار أعلى. وهنا العائد إما أن يحتمل أن يكون عائداً موجباً أو عائداً سلبياً لهذا الاستثمار .

الانحراف المعياري :

يتم استخدام الانحراف المعياري من خلال قياس درجة التشتت أو البعد عن القيمة المتوقعة للعائد . كم يبعد هذا الانحراف عن القيمة المتوقعة هنا كلها عمليات تنبؤيه ليست واقعية وإنما تنبؤيه مستقبلية قد تحدث ..

مثال: إذا كانت عوائد سهم شركة (س) وسهم شركة (ص) موزعة كما يلي :

| حالة السوق | الاحتمال | شركة س (العائد) | شركة ص (العائد) |
|------------|----------|-----------------|-----------------|
| جيدة | %20 | 6 | 7 |
| سيئة | %60 | 4 | 4 |
| عادية | %20 | 2 | 1 |

المطلوب : حساب الانحراف المعياري لشركة س وشركة ص :

الخطوة الأولى :

حساب متوسط عائد الشركة = ط = (العائد الجيد × الاحتمال الجيد) + (العائد العادي × الاحتمال العادي) + (العائد السيئ × الاحتمال السيئ)

متوسط عائد شركة س = (0,2×6) + (0,6×4) + (0,2×2) = 4

متوسط عائد شركة ص = (0,2×7) + (0,6×4) + (0,2×1) = 4

نجد أن المتوسط العائد لكلتا الشركتين س و ص هو (4) .

الخطوة الثانية: استخراج الانحراف عن المتوسط ومربع الانحراف لهذا المتوسط لكل شركة على حده .

| حالة السوق | الاحتمال | شركة س | | شركة ص | |
|------------|----------|--------|---------------|--------|---------------|
| | | العائد | مربع الانحراف | العائد | مربع الانحراف |
| جيده | %20 | 6 | 2+ = 4-6 | 7 | 3+ = 4-7 |
| سيئة | %60 | 4 | 4-4 = صفر | 4 | 4-4 = صفر |
| عادية | %20 | 2 | 2- = 4-2 | 1 | 3- = 4-1 |

الخطوة الثالثة من أساليب قياس الخطر وهي الانحراف المعياري للشركة لإيجاده :

الانحراف المعياري للشركة =

مربعات انحرافات القيم عن وسطها × احتمالاتها

الانحراف المعياري لشركة س =

$$1.26 = \sqrt{1.76} = \sqrt{(0.2 \times 4) + (0.6 \times 0) + (0.2 \times 4)}$$

الانحراف المعياري لشركة ص =

$$1.90 = \sqrt{3.61} = \sqrt{(0.2 \times 9) + (0.6 \times 0) + (0.2 \times 9)}$$

الانحراف المعياري للشركة يساوي مجموع مربعات انحرافات عن وسطها مضروب في احتمالاتها لكل شركة على حده.

أولاً: الانحراف المعياري لشركة س تحت الجذر = $4 \times 20\% + (صفر \times 60\%) + (4 \times 20\%) = 1.60$ لو قمنا باستخراجه من تحت الجذر نجد أنه = $(1,26)$ وهو الانحراف المعياري للشركة س.

ثانياً: الانحراف المعياري لشركة ص تحت الجذر = $9 \times 20\% + (صفر \times 60\%) + (9 \times 20\%) = 3.60$ ولو قمنا باستخراجه من تحت الجذر نجد أنه = $(1,90)$. وهو الانحراف المعياري للشركة ص.

نجد أن الانحراف المعياري لشركة س وشركة ص قد اختلف بالرغم من أن متوسط عوائد هاتين الشركتين متساوي.

الانحراف المعياري للشركة س أقل من الشركة ص وعلى ذلك يمكن اعتبار أن عائد شركة ص ذو درجة خطر أعلى من شركة س.

كلما ارتفع الانحراف المعياري للشركة المراد قياس خطرها كلما كانت ذات مخاطرة أعلى من مقارنتها في حالة أن مقارنتها كانت أقل منها.

معامل الاختلاف:

الانحراف المعياري للقيم

متوسط العائد

معامل الاختلاف =

| الورقة المالية | متوسط العائد | الانحراف المعياري | معامل الاختلاف |
|----------------|--------------|-------------------|-----------------------|
| شركة س | 4 | 1,26 | $0,315 = 4 \div 1,26$ |
| شركة ص | 4 | 1,90 | $0,475 = 4 \div 1,90$ |

لدينا هنا قاعدة تقول أن معامل الاختلاف يساوي الانحراف المعياري للقيم على متوسط العائد .

شركة ص ذات معامل اختلاف أكبر من شركة س فبالتالي معامل الاختلاف لشركة ص يدل على أن المخاطرة في شركة ص أعلى من شركة س .

العلاقة بين العائد والمخاطرة:

تعتبر العلاقة بين العائد والمخاطرة علاقة طردية حيث يزداد العائد المرغوب كلما زادت المخاطرة المتوقعة لذلك المشروع.

على سبيل المثال في سوق الأسهم هنالك علاقة طردية بين العائد والمخاطرة

بينما في مجال العقارات درجة المخاطرة لهذه العملية الاستثمارية أقل منها من العملية الاستثمارية في سوق الأسهم

المحاضرة الخامسة

العائد: هو عبارة عن الكسب الذي يحققه المستثمر نتيجة لاستثمار أمواله خلال فترة زمنية معينة من جراء عملية استثمارية.

لدينا هنا نوعين من أنواع العائد:

النوع الأول: العائد الجاري .

والنوع الثاني: العائد الرأسمالي .

العائد الجاري: يتمثل بالربح الذي يحصل عليه المستثمر جراء تملكه لهذا الأصل سواء في عمليات الأسواق المالية أو عملية في الاستثمار الحقيقي مثال على ذلك استثماره في فندق معين فعندما يدر له من عملية تأجيره لهذا الفندق مبلغا معيناً من المال هذا يعتبر عائداً جارياً. بينما في حالة بيعه فيعتبر الفرق بين ثمن الشراء و ثمن البيع عائد الرأسمالي.

العائد الجاري إما أن يكون بشكل موجب وهو العائد الذي يتحصل عليه أو يكون صفر في حالة أنه لم يؤجر بالأساس ولكن لا يكون العائد الجاري عائداً سلبياً أي أنه من المستحيل أن يكون هناك عائداً سلبياً .

العائد الرأسمالي من الممكن أن يحتل ثلاثة أنواع:

إما أن يكون موجباً إذا ارتفعت القيمة السوقية للورقة أو أي أصل من الأصول عند البيع عن قيمتها عند الشراء.

وإما أن يكون صفراً في حالة أنه لم يحدث أي تغيير في سعر القيمة السوقية للورقة أو أي أصل عن سعر الشراء الذي تم شرائها به.

وإما أن يكون سلبياً إذا انخفض سعر الورقة المالية عند البيع عن السعر الذي تم شرائها به.

أيضاً بالنسبة للسندات إذا كان للمستثمر لديه سند قيمته الاسمية ألف ريال ومعدل العائد على الكوبون 10% من قيمة السند فإن المستثمر

سيحصل على فائدة قدرها 100 ريال وهو ضرب 1000 ريال في 10 % السندات لكونها تحمل فائدة ثابتة تعتبر محرمة شرعاً تعتبر من ضمن الربا المحرم شرعاً.

مثال : أحد المؤسسين اشترى سهما قيمته مئة ريال في 1429/1/1 هـ وبلغت قيمتها السوقية في نهاية السنة عندما قرر بيعه 120 ريال فهنا حقق عاندا رأسماليا قيمته 20 ريالا ($20=120-100$)

مثال: لنفترض أن أحد المستثمرين اشترى في 1429 /1/1 هـ الأوراق المالية التالية:

- 1- اشترى في سهم شركة المتحدة 100 سهم بقيمة 50 ريال لكل سهم ($5000 = 50 \times 100$) ثمن الشراء أيضا قام بشراء 100 سهم في الشركة الصناعية قيمة السهم الواحد 60 ريال ($6000 = 60 \times 100$) ثمن الشراء سند للبنك العقاري بمبلغ 1000 ريال هذا الشخص تملك هذه الأسهم لفترة زمنية مقدارها السنة تقريبا. في 1429/12/30 هـ أراد المستثمر بيع هذه الأوراق وكانت الأسعار السوقية في البورصة ما يلي :-
سهم الشركة المتحدة 70 ريال أي أنه ارتفع بقيمة 20 ريال لكل سهم . ($7000 = 100 \times 70$) ثمن البيع
سهم الشركة الصناعية 50 ريال أي أنه نقص بقيمة 10 ريالات لكل سهم . ($5000 = 100 \times 50$) ثمن البيع
بينما سند البنك العقاري بقي كما هو .

ما هو مقدار العائد الرأسمالي الذي حققه المستثمر في كل نوعا من أنواع الأوراق المالية ؟

1. بالنسبة لأسهم الشركة المتحدة ثمن البيع - ثمن الشراء ($7000 - 5000 = 2000$) ويعتبر بالنسبة لهذا المستثمر عاندا رأسماليا .
 2. الشركة الصناعية ($5000 - 6000 = -1000$) .
 3. البنك العقاري لدينا ثمن الشراء وهو 1000 ريال و ثمن البيع هو نفس قيمة ثمن الشراء فبتالي لم يحقق هذا المستثمر أي عاندا أي أنه حقق عاندا رأسماليا مقداره صفر ريال .
- هذا المستثمر قد حقق عاندا رأسماليا في أسهم شركة المتحدة وسالبا في أسهم الشركة الصناعية وصفرا في سندات البنك العقاري ..
مجموع العوائد الرأسمالية التي حققها هذا المستثمر من جراء استثماراته:
حقق 1000 ريال وهو مجموع العائد الرأسمالي لأسهم الشركة المتحدة مضاف إليه العائد الرأسمالي لأسهم الشركة الصناعية مضافا إليه العائد الرأسمالي لسند البنك العقاري ($2000 + (-1000) + \text{صفر} = 1000$) .
*كلما كانت العملية الاستثمارية تنوعيه كلما كانت العوائد أفضل من وضع جميع أمواله في مشروع واحد.

مثال: لو افترض أن أحد المستثمرين قام بشراء 200 سهم من بورصة الأوراق المالية من أسهم الشركة كاف في 1429/1/1 هـ وكانت القيمة السوقية للسهم عند الشراء 500 ريال في 1429/7/1 هـ وقامت الشركة بتوزيع أرباح بواقع 10 ريالات لكل سهم في 1429/12/30 هـ قام المستثمر بتصفية استثماراته ببيعها في بورصة الأوراق المالية وقد كانت القيمة السوقية للشركة في هذا التاريخ 550 ألف ريال .

المطلوب : إعداد العائد الذي حققه المستثمر خلال فترة احتفاظه بهذه الورقة المالية للشركة كاف ؟

العائد المالي الجاري للأوراق المالية : هذه الشركة وزعت 10 ريالات لكل سهم ، فهذا المستثمر قام بشراء 200 سهم فبتالي هنا العائد الجاري بالنسبة لهذا المستثمر في هذه الورقة 2000 ريال .
العائد الرأسمالي للأوراق المالية :

ثمن الشراء للسهم وهي عدد الأسهم مضروبة في القيمة السوقية عند الشراء بـ 100 ألف ريال .
ثمن البيع هي عدد الأسهم في القيمة السوقية للسهم عند البيع وهي المحصلة النهائية 110 ألف ريال .
الفرق بين ثمن البيع و ثمن الشراء هو العائد الرأسمالي وهو لدينا هنا بقيمة 10000 ريال .

العائد خلال فترة الاحتفاظ كرقم: (العائد الجاري + العائد الرأسمالي) = ($12000 = 2000 + 10000$)

أي أن هذا المستثمر قد حقق عاندا جاريا قيمته 2000 ريال وعاندا رأسماليا قيمته 10 آلاف ريال . .

كنسبة عشرية: (العائد الجاري + عاندا رأسماليا ÷ ثمن الشراء) ($12000 = 100000 = 12$ هلاله) في السهم الواحد.

أي أن هذا الشخص أثناء قيامه بهذه العملية الاستثمارية قد حقق 12 هلاله لكل ريال قام باستثماره.

كنسبة مئوية: العائد الجاري + عاد الرأسمالي ÷ ثمن الشراء $\times 100 = 12$ %.

الحلقة السادسة

هيكل التمويل:

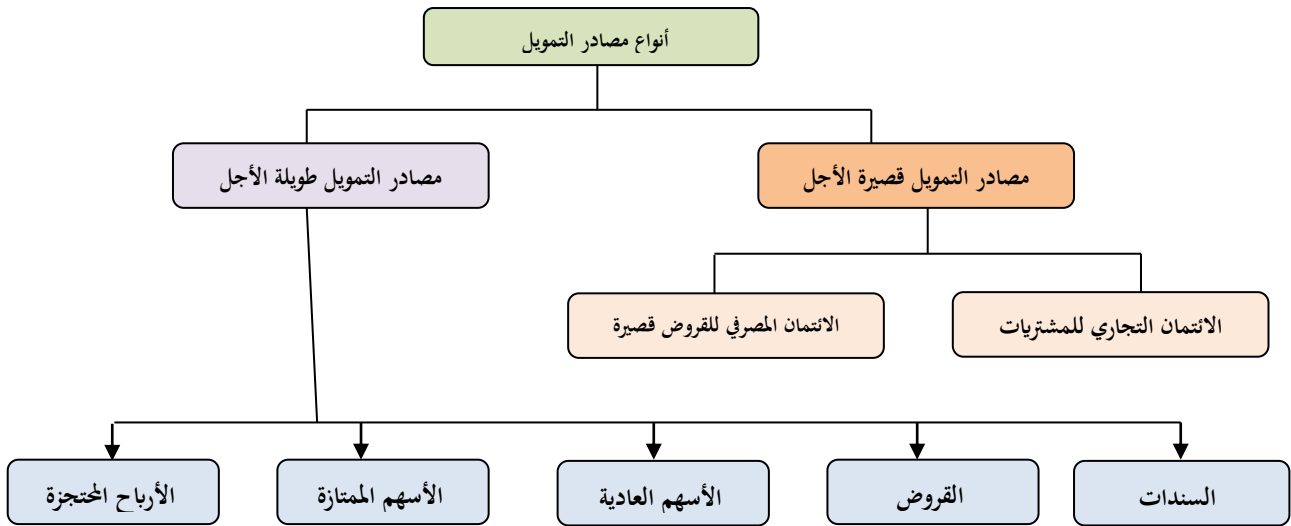
يمثل هيكل التمويل الجانب الأيسر من الميزانية العمومية للمنشأة , ويعبر عن مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة بالجانب الأيمن في الميزانية العمومية.

يتكون هيكل التمويل من قسمين أساسيين :

الأول : الأموال المملوكة والتي تشمل رأس المال , والاحتياطيات , والفائض غير الموزع .

الثاني : الأموال الدائنة . التي تتمثل القروض والخصوم المتداولة (وهو ما تعتمد عليه المنشآت الصغيرة)

أنواع مصادر التمويل :



مصادر التمويل قصيرة الأجل وهي مصدرين :

1- الائتمان التجاري للمشتريات بالأجل

2- الائتمان المصرفي والقروض قصيرة الأجل

مصادر التمويل طويلة الأجل وهي خمسة مصادر :

1. السندات

2. القروض

3. الأسهم العادية

4. الأسهم الممتازة

5. الأرباح المحتجزة

تلجأ المنظمات عموماً إلى مصادر التمويل قصيرة الأجل كمصدر لتمويل الاحتياجات الطارئة ، وتخفيض هذه الأموال بالأصول التي تمتاز بسرعة دوراتها ، وللمتمكين من سداد هذه الديون المستحقة غالباً خلال أقل من عام واحد .

1. الائتمان التجاري :

يتمثل في التمويل عن طريق البائع بالتجزئة والموردين وهو كيف أن البائع بالتجزئة يحصل على المواد الأولية من قبل الموردين وذلك بالأجل.

يعد الائتمان التجاري من أهم مصادر التمويل قصيرة الأجل وعادة الائتمان التجاري يتراوح ما بين 20 إلى 35 يوماً في أغلب الأحوال .

2. الائتمان المصرفي :

يتمثل في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وهي التي تقوم بالاقتراض من البنوك بفوائد ربوية محرمة . وعملية السداد لا تتجاوز السنة . تتمثل تكلفة التمويل في حالة هذا الائتمان في الفائدة التي تدفعها المنشأة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليها ، ويمكن أن يطلق على هذه التكلفة بالتكلفة الاسمية تمييزاً لها عن التكلفة الفعلية المرتبطة بشروط الاتفاق بين المنشأة والجهة المانحة للقرض ، والمتأثرة أيضاً بمعدل الضريبة الخاضعة له أرباح المنشأة . وهناك ثلاثة احتمالات بشأن هذه الشروط ، هي :

1. أن يطلب من المنشأة الاحتفاظ برصيد معين .

2. أن يطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدماً .

3. أن يطلب من المنشأة سداد القرض على دفعات .

مثال : نفرض أن منشأة معينة عقدت اتفاقاً مع احد البنوك التجارية لاقتراض مبلغ 20000 ريال لمدة عام بفوائد قدرها 1500 ريال سنوياً وذلك مقابل احتفاظ المنشأة لدى البنك برصيد معوض خلال فترة الاقتراض لا يقل عن 5000 ريال .

المطلوب : حساب معدل الفائدة الاسمي وحساب معدل الفائدة الفعلي في حالة الاحتفاظ برصيد معين ، في حالة الطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدماً ، في حالة أن يطلب من المنشأة سداد القرض على دفعات .

الحل : في حالة الاحتفاظ برصيد معين :

معدل الفائدة الاسمي = قيمة الفائدة السنوية ÷ مبلغ الاقتراض × 100 وهذا = $100 \times (20000 \div 1500) = 7.5\%$

معدل الفائدة الفعلي فسوف يكون أكبر من ذلك ، فاحتفاظ المنشأة لدى البنك برصيد معوض قدرة 5000 ريال ، يعني أن المنشأة تدفع 1500 ريال سنوياً مقابل قرض تبلغ قيمته الفعلية 15000 ريال . كيفية حساب معدل الفائدة الفعلية في مثل هذا الحالة :

معدل الفائدة الفعلي = $\{ \text{قيمة الفائدة} \div (\text{قيمة القرض} - \text{الرصيد المعوض}) \}$

$\{ (5000 - 2000) \div 1500 \}$ وهذا يساوي $0.1 = 10\%$

2. في حالة الطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدماً .

إذا كان الاتفاق بين المنشأة والبنك يقضي بضرورة قيام المنشأة بسداد الفائدة مقدماً دون الاحتفاظ برصيد معوض ، ففي ظل هذا الاتفاق لا يزال معدل الفائدة الاسمي 7.5 إلا أن معدل الفائدة الفعلي سيكون أكبر .

فسداد الفائدة مقدماً (1500 ريال) ، يعني أن القيمة الفعلية للقرض 18500 ريال يدفع عنها قدرها 1500 ريال سنوياً ، وبالتالي فإن معدل

الفائدة الفعلية قبل الضريبة سيتحدد وفقا للعلاقة التالية :

المعدل الفعلي للفائدة = { قيمة الفائدة ÷ (قيمة القرض - الرصيد) } .

{ (1500-2000) ÷ 1500 } وهذا يساوي (18500÷1500) = 0.08 = 8 % تقريبا

3. في حالة أن يطلب من المنشأة سداد القرض على دفعات .

إذا كان الاتفاق بين المنشأة والبنك يقضي بضرورة قيام المنشأة بدفع قيمة القرض للبنك على دفعات ربع سنوية , دون الاحتفاظ برصيد معوض , أو دفع الفوائد مقدما , فهذا يعني أن المنشأة ستدفع 5000 ريال (20000÷4) كل ثلاثة أشهر إلى جانب الفائدة السنوية قدرها 1500 ريال , وبالتالي فإن معدل الفائدة الفعلي سيتحدد وفقا للعلاقة التالية :

المعدل الفعلي للفائدة = (2 × عدد الدفعات × قيمة الفائدة) ÷ { قيمة القرض × (عدد الدفعات + 1) }

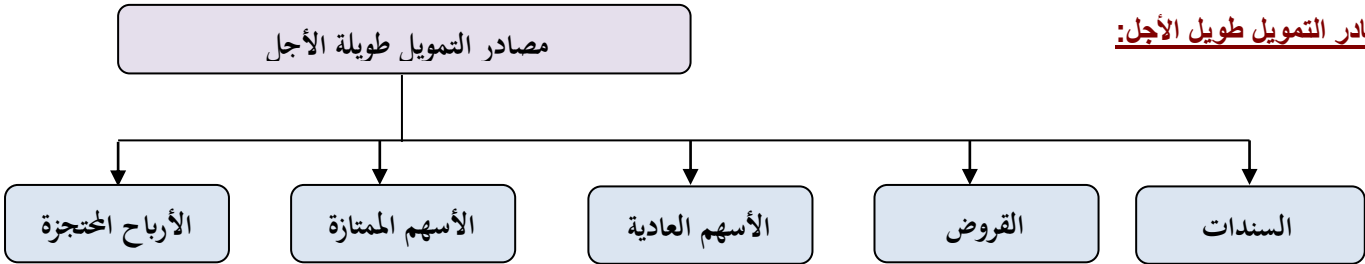
(1 + 4) × 20000 ÷ (1500 × 4 × 2) =

10000 ÷ (1500 × 4 × 2) =

0.12 = 12% = 100000 ÷ 12000 =

المحاضرة السابعة

مصادر التمويل طويل الأجل:



السندات : يمثل السند قرضا طويل الأجل يستحق الدفع في فترات محدودة ويحمل سعر فائدة ثابتة.

1. تقوم المنشأة بدفع قيمة السند عند استحقاقه علاوة على دفع الفوائد حسب ما يتفق عليه وتكون في اوقات منظمه
2. يختلف السند عن باقي انواع القروض الأخرى طويلة الأجل , من حيث أنه يباع الى فئات مختلفه (جمهور , عادي , مؤسسات مالية) , بينما يتم الحصول على القروض المصرفية من مصادر معينه ومحدوده كما ان مشتري السند يمكن بيعه لجهة أخرى حسب رغبته في حين ان القروض المصرفية لايمكن في الغالب تحويلها لجهات اخرى , كذلك يتم اصدار السندات باسعار موحدة .
3. يمكن أن يتغير سعر السند ويأخذ القيم التالية :

أ- القيمة الاسمية وهي تمثل سعر الاصدار أو المبلغ الذي تقوم به المنشأة بدفعه عند موعد استحقاق السند .

ب- القيمة السوقية وهي القيمة المتغيرة التي يستحقها السند في السوق المحلية .

العلاقة بين القيمة السوقية للسند وسعر الفائدة للسند في السوق . (علاقة عكسية)

✓ في حالة ارتفاع اسعار الفوائد بدرجة أكبر من الفائدة التي يحملها السند تميل القيمة السوقية الى الانخفاض وذلك لا تجاه المستثمرين الى بيع السندات للحصول على الارباح الأكبر في السوق.

✓ في حالة انخفاض الفوائد السانده في السوق بدرجة أقل من الفائدة التي يحملها السند فان القيمة السوقية للسند تميل للارتفاع وذلك لاقبال المستثمرين على شراء السند .

- من الناحية القانونية لا يعد حامل السند مالكا للمنشأة بل هو دانن لها بمبلغ محدد و يسدد في فترة معينة.
- لا يحق لحامل السند المطالبة بالاشتراك في الادارة أو التصويت طالما أن المنشأة ملتزمة بالسداد بانتظام.
- في حالة الافلاس فيجوز لحملة السندات التدخل في شئون المنشأة لضمان حقوقهم .
- السندات ممكن ان تصدر بالقيمة الاسمية أو بعلاوة اصدار او بخصم حسب وضع الشركة المالي.

مثال : اصدرت إحدى المنشآت سند بقيم اسمية قدرها 200 ريال ويحمل فائدة مقدارها 10 % ؛ وتم بيع السند بعلاوة إصدار مقدارها 10 % ولكن سداد يتم بقيمته الاسمية عند أنقضاء فترته والبالغة خمس سنوات .

الحل : الفائدة هنا سنوية أي أن حامل السند سيقبض سنوياً فائدة مقدارها 10 % من قيمة هذا السند.

المؤسسة المصدرة للسندات سوف تعيد قيمة السند بعد مرور الخمس سنوات وسوف تعيده بقيمته الاسمية وليست بقيمته السوقية ولا بالقيمة المصدرة به أي بعلاوة الاصدار (10%).

المطلوب حساب تكلفة الدين في حالة أن المنشأة قامت بإصدار هذا السند بقيمته الاسمية وأيضاً في حالة قيام هذه المؤسسة بإصدار هذا السند بعلاوة إصدار مقدارها (10%) من قيمة السند الاسمية؛

أيضاً في حالة هذه المؤسسة بهذا السند بخصم إصدار بنسبة (10%) من قيمته الاسمية .

أولاً في حالة إصدار هذا السند بقيمته الاسمية : صافي سعر بيع السندات = القيمة الاسمية

$$\text{تكلفة الدين} = \frac{\left(\frac{\text{السعر الإضافي للسند}}{\text{مدة السند}} \right) - \text{القيمة السنوية}}{\text{قيمة السند عند انقضاء مدته} + \text{صافي سعر بيع السند}}$$

$$\text{تكلفة الدين} = \frac{\left(\frac{0}{5} \right) - 20}{(200 + 200)}$$

$$\text{تكلفة الدين} = \frac{20}{200} = 10\%$$

بيع السند بعلاوة إصدار مقدارها (10%).

$$\text{تكلفة الدين} = \frac{\left(\frac{\text{السعر الإضافي للسند}}{\text{مدة السند}} \right) - \text{القيمة السنوية}}{\text{قيمة السند عند انقضاء مدته} + \text{صافي سعر بيع السند}}$$

صافي سعر بيع السندات = القيمة الاسمية للسند + السعر الإضافي للسند . وتطبق هذه العلاقة تكون :

$$\text{تكلفة الدين} = \frac{\left(\frac{20}{5} \right) - 20}{(220 + 200)}$$

$$= \frac{16}{210} = 7.6\%$$

بيع السند بخصم إصدار مقداره (10%).

$$\text{تكلفة الدين} = \frac{\left(\frac{\text{الخصم على سعر السند}}{\text{مدة السند}} \right) + \text{الفوائد السنوية}}{\text{قيمة السند عند انقضاء مدته} + \text{صافي سعر بيع السند}}$$

صافي سعر بيع السندات = (القيمة الاسمية للسند + السعر المخصوم للسند)

$$\frac{\left(\frac{20}{2} \right) + 20}{(180 + 200)} = \text{تكلفة الدين}$$

$$= \frac{30}{380}$$

$$= \frac{24}{190} = 12.6\%$$

فبالتالي تصبح لدينا المسألة كالتالي:

- من صالح المؤسسة المصدرة أن تقوم بإصدار هذه السندات بعلاوة إصدار حيث إنها سوف تقلل من تكلفة هذا الدين ، وذلك بسبب أنها سوف تصدره بعلاوة إصدار ولكنها في النهاية سوف تقوم بسداده أو استرجاع قيمته الإسمية ،
 - وأيضاً سيكون أعلى ما يكون في حالة إصداره بخصم إصدار وذلك لأن الفرق بين خصم الإصدار وقيمه الإسمية تمثل عبء على المنشأة لم تستفاد منه وذلك لأنها صدرت هذا السند بخصم إصدار إلا أنها استرجعت أو قامت بإرجاع هذه القيمة أو قامت بسداد هذه القيمة بقيمتها الإسمية .
- مزاياء وعيوب السندات من وجهة نظر كل من الجهة المصدرة وهي المنشأة هنا أو الحكومة وكذلك من وجهة نظر حامل السند أو من قام بشراء هذه السندات :

(1) أنها محرمة لما تحمله من فوائد ربوية ثابتة.

(2) حامل السند لا يعتبر شريك كما في حالة حامل السهم أو المساهم في الشركة وإنما يعتبر دائناً لهذه المؤسسة.

المزاياء والعيوب من وجهة نظر المستثمر أو من قام بعملية شراء هذه السندات :

- المزاياء :**
- (1) يعتبر السند من أقل أنواع الاستثمار مخاطرة . فلحامله حق استرجاع أمواله عند تصفية المنشأة المصدرة له.
 - (2) الحصول على دخل ثابت وفي أوقات محددة . ولاحظ أنها فائدة ربوية محرمة لكونها نسبة مئوية ثابتة لاعلاقة لها بالارباح.

العيوب :

- (1) قد يتأثر الدخل الثابت الذي يحصل عليه المستثمر بظروف التضخم . مما يقلل من القوة الشرائية لهذا الدخل .
- (2) ليس لحامل السند التصويت أو الإشتراك في الإدارة إلا في حالة الإفلاس فله حق التدخل في شؤون المنشأة .

لمزاياء من وجهة نظر المنشأة المصدرة :

- (1) تكمن في أن المنشأة خصم الفوائد المدفوعة على السندات من الضرائب التي تدفعها للحكومة . وذلك لكونها عبء ودين على هذه المؤسسة يلزمها سدادها.
- (2) لإدارة المنشأة حرية الحركة والتصرف دون قيود.
- (3) تحقق للمنشأة التكلفة القليلة والثابتة . خاصة إذا كانت الأرباح كبيرة . وهي في حالة أن هذه الأرباح تتعدى نسبة الفوائد المصدر بها هذه السندات فبالتالي تكون المنشأة قد حققت أرباح وفروقات بين أسعار الفائدة المصدر بها وكذلك بين الأرباح المحققة ، ولكن في الجانب الآخر .

العيوب تتمثل في :

- (1) التزامات ثابتة على المنشأة باعتبارها عبء على المنشأة إذا لم تحقق أرباح . يعكس الميزة السابقة.
- (2) محدودية الاستفادة من السندات في ظل القيود المختلفة للتشريعات القانونية .
- (3) تقييد حرية المنشأة في التصرف بالأصول المرهونة . هنالك أصول قد تجبر من الهيئات المنظمة لأن ترهن مقابل السندات ، وذلك ليضمن حامل السند أو من قام بشراء هذه السندات حقه في نهاية المدة المنفق عليها بينه وبين المنشأة
- (4) التأثير على سيولة المنشأة . خاصة عند تخصيص مبالغ كبيرة لسداد هذه القيم.

المحاضرة الثامنة

القروض والأسهم العادية:

- القروض المصرفية طويلة الأجل : عادة تتمثل بين الشركات و المؤسسات الصغيرة أو المتوسطة أو الكبيرة.
- وهي عملية الإقتراض من البنوك ولكن يلزم هذه الشركات تسديد هذه القيم في مدة لا تقل عن السنة حتى تصبح قروض طويلة الأجل.
- قد تختلف من سنة إلى أخرى لأن هذه القروض يلزم المقترض سداد جزء منها خلال السنة الحالية وقد ترحل إلى سنة أخرى.
- كلما قرب موعد سداد هذه القروض من المؤسسة إلى المقرض و هو المصرف كلما أصبحت قروض قصيرة الأجل.

هذه العملية الإقتراضية تحمل فوائد ربوية محرمة بين هذه المصارف التجارية و المؤسسات.

عادة يتفق المقرض و المقرض على معدل الفائدة و تاريخ الإستحقاق و الضمانات.

• قد يكون معدل سعر هذه الفائدة (معوماً) أي بناءً على أسعار الفائدة السائدة في السوق و ذلك حتى يضمن كل من المصدر و المصدر له و المقرض و المقرض فروق أسعار الفائدة التي قد تحدث مستقبلاً .

ولكي يضمن خاصة البنك أنه لا يوجد هناك فروقات بالأسعار أيضاً المستفيد من هذا القرض قد يتحمل أعباء هائلة في حالة أن أسعار الفائدة المصدر بها هذا القرض قد تقل بكثير عن أسعار الفائدة السائدة في السوق , و العكس صحيح في حالة أن البنك قام بإصدار هذه المبالغ بنسبة افتراضاً 3% و سعر الفائدة بالسوق قد تصل مثلاً 6% بالتالي قد يهضم حق هذا البنك في عملية هذا الأصدار لكونها قد صدرت مبكراً قبل ظهور أزمة مالية مثلاً أو قبل ظهور إختلاف في أسعار الفوائد .. و نفس الشيء بالنسبة للجهة المصدر لها أي المقرضة.

الأسهم العادية كمصدر تمويلي للشركات طويلة الأجل:

هي أكثر الأنواع شيوعاً وذلك لتحصيل مبلغ تمويلي تمول به المؤسسات مشاريعها بتمويل الجانب الأيمن من قائمة المركز المالي فيه و المتمثلة في أصولها خاصة الثابتة منها من مباني و آلات و معدات و سيارات و غيره.

يمكن للسهم أن يتقلب بين ثلاثة قيم:

1) القيمة الاسمية

2) القيمة السوقية

3) القيمة الدفترية.

| | | |
|--|--|--|
| <p>القيمة الاسمية : هي القيمة المنصوص عليها في عقد تأسيس المؤسسة .. يكون لها حد أدنى .. عندنا في السعودية مثلاً القيمة الاسمية للأسهم المصدرة من الشركات هي عشرة ريال .</p> | <p>القيمة السوقية : هي القيمة التي تستطيع المؤسسات الاستثمارية أو الأشخاص المستثمرين شراء هذا السهم عن طريق الأسواق المالية .. عادة في الأسواق الكفؤ تكون القيم السوقية تعكس حالة المنشأة و تعكس معلومات المؤسسة من النواحي المالية .</p> | <p>القيمة الدفترية : و هي القيمة التي يستحقها السهم من واقع السجلات المحاسبية داخل هذه المؤسسة و تحسب هذه القيمة بعلاقة: (حقوق الملكية ÷ عدد الأسهم المصدرة)</p> |
|--|--|--|

حقوق الملكية تتمثل في رأس المال المدفوع , الاحتياطيات , الأرباح المحتجزة .

✓ **تعتبر القيمة الدفترية للسهم مستمرة وتعتمد على ربحية المنشأة** بشكل عام كلما كانت ربحية هذه المؤسسة عالية تكون لدى هذه المؤسسة أرباح قد يكون من ضمنها الأرباح المحتجزة فكلما علت حقوق الملكية كلما كانت القيمة الدفترية أعلى.

عدد الأسهم المصدرة ممكن يتغير من حين إلى آخر و ذلك في حالة زيادة رأس المال المدفوع .

✓ **حقوق الملكية قد تتغير** في حالة زيادة رأس المال .. و قد ينقص رأس المال .. و الاحتياطيات قد تزيد أو تنقص.

✓ **الأرباح المحتجزة في حالة توزيع جزءاً منها قد تنقص** وفي حالة أن هذه المؤسسة حققت أرباح لسنوات قادمة و لم توزع هذه الأرباح فبالتالي سوف تدخل في بند الأرباح المحتجزة مما يزيد في القيمة الدفترية لأسعار الأسهم بالنسبة لهذه الشركات.

حقوق حملة الأسهم العادية:

1. **الحق في عمليات التصويت :** حامل هذا السهم يحق له الحضور للجمعيات العمومية العادية و غير العادية وله حق بالتصويت لكن يشترط له عدد معين من الأسهم المطروحة أو المصدرة من هذه الشركة.

2. **حق المشاركة في عمليات الربح** في حالة حصول هذه المؤسسة على أرباح .

3. **المشاركة في أصول المنشأة ..** ففي حالة تصفية المنشأة يتم سداد الإلتزامات تجاه حملة السندات أولاً ثم الأسهم الممتازة و الدائنين ثم يتم توزيع الباقي على حملة الأسهم العادية .

4. **الحق في بيع و شراء الأسهم متى أراد في سوق التداول .**

مزايا الأسهم العادية:

1. **أنها لا تشكل إلزاماً مالياً على المنشأة :** في حالة خسارة المنشأة لا تقوم بتعويض حاملي الأسهم بأي مبالغ و يعتبر هذا المستثمر بهذه الشركة خسران لكون شريك و ليس دانناً لها.

2. **المنشأة غير ملزمة بالتوزيعات النقدية :** بإمكانها تحويلها إلى احتياطيات ثم تقوم بزيادة رأس مالها عن طريق هذه الأرباح.

3. **لا يجوز لحاملها استردادها و لكن بيعها :** إلى طرف ثالث عن طريق صالات التداول أو الانترنت أو البنوك .

4. **يمكن للمنشأة الناجحة بيع أسهم جديدة و الحصول على علاوة الإصدار و هي القيمة الزائدة عن القيمة الاسمية :** مثل السندات .

عيوب إصدار الأسهم العادية:

1. **إحتمال فقدان السيطرة على إدارة المنشأة :** لكون حامل هذه الأسهم شريك ليس دائم لهذه المؤسسة .

2. **لا يجوز خصم الأرباح الموزعة على المساهمين من الزكاة و الضريبة فهي لا تعتبر نفقة كما هو الحال في السندات :** يجب على هذه المؤسسة خصم الزكاة أولاً ثم توزيع الأرباح المتبقية بعد طرح الزكاة .

3. **تعتبر تكاليف إصدار الأسهم أكبر من تكاليف إصدار السندات :** وذلك لكون حامل هذه الأسهم شريك في المؤسسة وليس دانناً لها .

4. **تحد الأسهم من قدرة المنشأة على المتاجرة بالملكية فهي لا تحمل عائداً ثابتاً .**

السندات : هي قروض طويلة الأجل تقوم بتصديرها الحكومة أو الشركات الخاصة وذلك للحصول على مبالغ وهذه المؤسسة تقوم بسدادها في نهاية الفترة المتفق عليها بينها وبين حامل السندات بقيمتها الإسمية. تعتبر السندات عبء على المؤسسة أي أنها نفقة بينما الأسهم مشاركة في رأس المال .

الفرق بين السندات و الأسهم:

| التوزيعات : | السندات : | الاسهم |
|---|--|--|
| في السندات هي فوائد ربوية ثابتة سنوياً .. | أما الأسهم فهي كويونات أو توزيعات أرباح قد يحصل عليها المستثمر في هذه الأسهم | |
| الحقوق : | السندات ليس له أي حقوق بحضور الجمعيات العمومية أو غير ذلك | حامل الأسهم يمكن له حضور الجمعيات العمومية و له الحق في التصويت. فهو شريك وليس دانناً لها . |
| عناصر المخاطرة الرئيسية : | السندات : معدلات الفائدة السائدة في السندات ثابت ومن حق حامل هذا السند أن يقوم ببيعه في حالة إرتفاع الفوائد السائدة في السوق. | أما الأسهم : مخاطر النشاط والتمويل والسيولة وتغيير سعر الصرف ومخاطر السياسة : قد يكون هناك مخاطر في النشاط أو مخاطر تمويلية بالنسبة لإصدار الأسهم و ذلك في حالة أن هذه المؤسسة يلزمها سداد ربحية معينة لحاملي السندات |
| العائد : | السندات , رد أصل المبلغ في مواعيد القيمة الإسمية لسندات والفوائد المستحقة . | الأسهم : عائد رأسمالي أو عائد جاري وتعتمد على الربحية المحققة وليس على الديون الإلزامية. |

الحلقة التاسعة

من مصادر التمويل طويلة الأجل

4- الأسهم الممتازة:

- يعتبر هذا النوع من الأسهم وسطاً بين الأسهم العادية والسندات. فهو مستند ملكيه بنفس خصائص الأسهم العادية, ولكنه لديه خصائص السندات.
- حملة الأسهم الممتازة لهم نسبة محددة من الأرباح بنسبة معينة من القيمة الاسمية. (تعتبر من القنوات التمويلية المحرمة شرعاً لأنها تحمل نسبة ثابتة من الأرباح)
- فهي تشبه الأسهم لكونها حصة في ملكية المنشأة , كما يحق لحاملها المطالبة بحصته .
- وتشبه السندات لكونها تمثل أرباحاً محددة في الغالب , حيث تضمن المنشأة حداً أدنى أو أعلى من الأرباح لحملة الأسهم الممتازة.
- كما أن حملة هذه الأسهم لهم الأولوية بعد حملة السندات في استرداد حقوقهم عند تصفية المنشأة.

مزايا و عيوب إصدار الأسهم الممتازة

| المزايا | العيوب |
|--|---|
| إصدار هذه الأسهم يضمن سيطرة الإدارة دون تدخل الآخرين لا يحق لحاملها التصويت في الجمعية مثلها مثل السندات ولكنها تختلف عن الأسهم العادية لأن حامل هذه السهم يحق له حضور الجمعيات العمومية ومن ثم يحق له التصويت ويعتبر شريك في هذه المؤسسة. | لا يجوز خصم الأرباح الموزعة على حملة هذه الأسهم من ضريبة الدخل. |
| إصدار هذه الأسهم لا يتطلب من المنشأة رهن عقاراتها أو أصولها مثلها مثل الأسهم الممتازة ولكن قد تختلف عنها من النواحي النظامية في إصدار السندات قد يتوجب على مصدرها رهن بعض عقاراتها أو أصولها. | تمثل هذه الأسهم عبئاً مالياً ثابتاً على المنشأة |

لا تتطلب هذه الأسهم تخصيص مبالغ لسدادها لأنها لا تعد نفقه مثلها مثل الأسهم العادية ولكنها تختلف عن السندات لكون السندات تعتبر دين وتكلفه على المؤسسة يلزمها سدادها بعد مرور فتره زمنية معينه.

تعتبر تكلفة الأسهم الممتازة أكبر من تكلفة السندات ، لأنها لا تعد نفقه . ملاك الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أعلى من المقرضين وذلك ناتج عن احتمالية عدم توزيع الأرباح لذلك يطالبون بنسبة مرتفعة محددة .

يمكن التعبير عن تكلفة الأسهم الممتازة بالعلاقة التالية:

$$\text{تكلفة السهم الممتاز} = \frac{\text{الأرباح السنوية الموزعة} \div (\text{سعر السهم الممتاز} \times (1 - \text{نفقات إصدار الأسهم الممتازة}))}{100} \times 100$$

نفترض أن منشأة قد أصدرت أسهماً ممتازة تبيع 10% سنوياً وسعر السهم الاسمي 100 ريال . وقدرت نفقات الإصدار بحوالي 5% من سعر البيع المتوقع, فما تكلفة السهم الممتاز؟ إذا تم بيع السهم بالسعر الاسمي بزيادة 10% منه وبخصم 5% ؟

الحل:

1. في حالة الإصدار بالسعر الاسمي:

$$\text{تكلفة السهم الممتاز} = \frac{\text{الأرباح السنوية الموزعة} \div (\text{سعر السهم الممتاز} \times (1 - \text{نفقات إصدار الأسهم الممتازة}))}{100} \times 100$$

$$= \frac{0.10 \times 100}{(1 - 0.05) \times 100} = 10.5\%$$

$$= 10 \div 95 = 10.5\%$$

2. في حالة بيع السهم بزيادة 10% :

$$\text{تكلفة السهم الممتاز} = \frac{\text{الأرباح السنوية الموزعة} \div (\text{سعر السهم الممتاز} \times (1 - \text{نفقات إصدار الأسهم الممتازة}))}{100} \times 100$$

$$= \frac{0.10 \times 100}{(1 - 0.05) \times 110} = 9.5\%$$

$$= 10 \div 104.5 = 9.5\%$$

وهي تكلفه أقل من التكلفة السابقة إذا هنالك فرق مقداره 1% بين إصدار هذه الأسهم بقيمتها الاسمية وبين إصدارها بعلاوة إصدار مقدارها 1%.

3. في حالة بيع السهم بخصم 5%:

$$\text{تكلفة السهم الممتاز} = \frac{\text{الأرباح السنوية الموزعة} \div (\text{سعر السهم الممتاز} \times (1 - \text{نفقات إصدار الأسهم الممتازة}))}{100} \times 100$$

$$= \frac{0.10 \times 100}{(1 - 0.05) \times 95} = 11.1\%$$

$$= 10 \div 90.2 = 11.1\%$$

- ✓ نجد أن الأفضل للمؤسسة أن تقوم بإصدارها بعلاوة إصدار)
- ✓ بينما الأفضل للمستثمر أن يقوم بشرائها بخصم إصدار مقداره 5%.
- ✓ علاوة الإصدار غير ثابتة بالنسبة في حالة إصدار الأسهم الممتازة.

الأرباح المحتجزة :

- تختلف هذه الأرباح عن غيرها من مصادر التمويل طويلة الأجل , كونها مصدراً داخلياً للتمويل وليس خارجياً كبقية المصادر الأخرى .
- تخص الأرباح المحتجزة للمساهمين.
- تعد جزءاً من حقوق الملكية, كما أن كمية هذه الأرباح تتأثر بسياسة توزيع الأرباح في المنشأة.
- الأرباح المحتجزة تعتبر أقل تكلفة لأي مصدر من مصادر التمويل.
- قد يتاح للمؤسسة استعمالها عدة مرات وذلك أن حاملي الأسهم أيضاً لهم حقوق في التوزيع.
- وقد لا يتسنى لهذه المؤسسة تكرار لهذه العملية وذلك لكونها أو لكون بعض المؤسسات خاصة البنوك أو ما شابهها تجبر بوجود احتياطات إجبارية وذلك لمقابلة التهديدات التي قد تحدث مستقبلاً. وسحوبات الودائع التي قد تحدث لفترة زمنية قادمة .

مزايا وعيوب الأرباح المحتجزة

| المزايا | العيوب |
|--|---|
| تعتبر تكلفة هذه الأرباح قليلة نسبياً وتعادل تكلفة الفرصة | لقد لا تكون هذه الأرباح متاحة أمام المنشأة خاصة في بداية حياتها |

| | |
|--|--|
| الإنتاجية. | البديلة لاستثمار هذه الأموال في مجالات أخرى. |
| زيادة نفقات استخدام هذه الأرباح، إذ يتطلب ذلك إصدار أسهم مجانية للمساهمين. | لا يتطلب الحصول على هذه الأرباح معاملات وتكاليف كثيرة. |
| لا تستطيع المنشأة استخدام هذه الأرباح بشكل متكرر . | لا يترتب على استعمالها أي ضمان أو رهن لأصول المنشأة. |

الحلقة العاشرة

مصادر وهيكل التمويل للشركات طويلة الأجل وقصيرة الأجل.

1. هيكل التمويل باستخدام متوسط التكلفة المرجحة .

2. الاختيار بين مصادر التمويل المختلفة .

لدينا التكلفة المرجحة للتمويل طويل الأجل، تقوم المؤسسة بحساب التكلفة المرجحة في حالة تمويل مشاريعها التمويلية من عدة مصادر تمويلية في هذه الحالة هنالك استخدامان إما أن تقوم باستخدام :

1. القيمة الدفترية لحساب التكلفة المرجحة لمصادر التمويل التي مولت بها مشاريعها .

2. القيمة السوقية التي محسوب فيها الوقت الذي حسب في هذه التكلفة المرجحة.

ويقصد بالقيمة السوقية المرجحة قيمة كل مصدر تمويلي في السوق .

أما القيمة الدفترية المرجحة فتمثل وزن كل مصدر تمويلي حسب قيمته في السجلات .

مثال: بفرض توافر البيانات التالية لإحدى المنشأة . أحسب متوسط التكلفة المرجحة للأموال ؟

| مصادر التمويل | المبلغ " القيمة الدفترية " | تكلفة العنصر |
|------------------|----------------------------|--------------|
| القروض | 350 الف ريال | 4,8% |
| الأسهم الممتازة | 250 الف ريال | 10,5% |
| الأسهم العادية | 300 الف ريال | 14,6% |
| الأرباح المحتجزة | 100 الف ريال | 14% |
| المجموع | مليون ريال | |

من الممكن حساب متوسط التكلفة إما عن طريق القيمة الدفترية أو عن طريق القيمة السوقية .

القيمة الدفترية = حقوق الملكية ÷ عدد أسهم المصدرة . بينما القيمة السوقية هي لو قيمة في السوق كم من الممكن أن تباع به.

التكلفة المرجحة لكل مصدر = نسبة المصدر × تكلفة هذا المصدر

| مصادر التمويل | المبلغ " القيمة الدفترية " | النسبة المئوية | تكلفة العنصر | التكلفة المرجحة |
|------------------|----------------------------|----------------|--------------|-----------------|
| القروض | 350 ألف ريال | 35% | 4,8% | 1,7% |
| الأسهم الممتازة | 250 ألف ريال | 25% | 10,5% | 2,6% |
| الأسهم العادية | 300 ألف ريال | 30% | 14,6% | 4,4% |
| الأرباح المحتجزة | 100 ألف ريال | 10% | 14% | 1,4% |
| المجموع | مليون ريال | 100% | | 10,1% |

متوسط التكلفة المرجحة للأموال = 10,1%

النسبة المئوية للمصدر = المبلغ " القيمة الدفترية " ÷ المجموع الكلي

مثال: بفرض أن البيانات المتوفرة في هذا المثال عن مصادر التمويل المذكورة كانت بالقيمة السوقية ، أحسب متوسط التكلفة المرجحة للأموال في ضوء ما يلي :

| مصادر التمويل | المبلغ " القيمة السوقية " | تكلفة العنصر |
|-----------------|---------------------------|--------------|
| القروض | 500 الف ريال | 4,8% |
| الأسهم الممتازة | 300 الف ريال | 10,5% |

| | | |
|------------------|--------------------|-------|
| الأسهم العادية | 600 الف ريال | 14,6% |
| الأرباح المحتجزة | 100 الف ريال | 14% |
| المجموع | 1,500,000 الف ريال | |

الحل : متوسط التكلفة المرجحة للأموال " بالقيمة السوقية " :
التكلفة المرجحة لكل مصدر = القيمة السوقية x تكلفة هذا المصدر

| مصادر التمويل | المبلغ " القيمة السوقية " | تكلفة العنصر | التكلفة المرجحة |
|------------------|---------------------------|--------------|-----------------|
| القروض | 500 الف ريال | 4,8% | 24000 |
| الأسهم الممتازة | 300 الف ريال | 10,5% | 31500 |
| الأسهم العادية | 600 الف ريال | 14,6% | 87600 |
| الأرباح المحتجزة | 100 الف ريال | 14% | 14000 |
| المجموع | 1,500,000 الف ريال | | 157100 |

متوسط التكلفة المرجحة للأموال = مجموع التكلفة المرجحة ÷ مجموع القيمة السوقية

متوسط التكلفة المرجحة للأموال = 157100 ÷ 1,500,000 = 10,5%

الاعتبارات المطلوب مراعاتها عند اختيار مصادر التمويل الملائم :

1. التكلفة: حيث التركيز يجب أن يكون على أساس تكلفة كل مصدر , واختيار المصدر الأقل تكلفة.
2. أسعار الفوائد السائدة: حيث يجب تجنب المصادر التمويلية ذات التكلفة المرتفعة نتيجة لتذبذب هذه الأسعار في السوق المالية .
3. ربحية المنشأة: حيث يجب من الأفضل اختيار المصادر التمويلية التي تكون نسبة ربحية المنشأة أعلى من نسبة الفوائد المدفوعة على هذه المصادر.
4. مكونات رأس المال: حيث من الأفضل أن تعمل المنشأة بقدر الإمكان على الاحتفاظ بنسب متوازنة من مصادر التمويل المختلفة .

المحاضرة الحادية عشر

اهم مجالات مصادر التمويل الإسلامي من ضمنها: (المراجعة . الاجارة . السلم . المضاربة . الاستصناع . المشاركة)

1. المراجعة للأمر بالشراء:

يقوم البنك بشراء السلع بناء على طلب احد العملاء ومن ثم تملكها وان تسجل باسمه ومن ثم اعادة بيع هذه الآلة أو السيارة أو المنزل للعميل سواء هذا العميل فرد أو مؤسسه سواء صغيره أو متوسطه أو كبيرة. بعملية تقسيطية أي انه يقسط هذه المبالغ على العميل ولكن بفرق السعر الإجمالي عن سعر مشتراه . وهنا يستفيد البنك بالنسبة وفروق الأسعار ايضاً .

2. السلم

هو عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في مجلس العقد..

بعض المزارعين لديهم محصول زراعي ولكي يتمكن هذا المزارع من عملية اكمال مشروعه الزراعي يذهب الى البنك ويقوم بعرض منتجاته الزراعيه التي سوف تتم بعد مرور شهر أو شهرين . فبالتالي يأخذ مبالغ معينه من قبل البنك وذلك لاكمال ومواصلة العمليه الزراعيه ومن ثم يشترط البنك على هذا المزارع انه في حالة انتهاء العمليه الزراعيه انه يمتلكها ويقوم باعادة بيعها مرة اخرى . وبما أن المبلغ سوف يدفع مقدما سوف تقل القيمة عن القيمة المستقبلية.

وبعض المؤسسات الماليه ليس لديها قدره الكافيه لمواصله عملياتها الانتاجيه لاستخراج السلع بشكل تام فبالتالي يضطر صاحب هذا المصنع الى التعامل عن طريق السلم مع احد البنوك الاسلاميه وهذا البنك يقوم بشراء هذه المنتجات مقدما ودفع القيمة مقدما ولكن استلام هذه المنتجات مؤخرا وسوف يدفع أقل من قيمتها الحقيقيه التي من الممكن ان تساويه بعد مرور قدر من الايام وقدر من الشهور .

3. الاستصناع:

هو عملية اتفقيه بين احد البنوك الاسلاميه وبين احد المؤسسات الماليه وذلك لكي يقوم هذا البنك باتفقيه مع هذا العميل على ان يتم تنفيذ مجموعه من المشاريع التنمويه خلال فتره زمنيه معينه وهذا العميل يكون هو المسؤول الاول امام هذه المؤسسة .

وعمليه الاستصناع تستوجب على البنك كتابة عقد موثوق بينه وبين من طلب عمليه تنفيذ هذا المشروع وهو المؤسسه وذلك لاتفاق على جزنيه معينه تتم بين البنك وبين هذه المؤسسه .

المسؤول عن عمليه التنفيذ هو البنك في حالة اخفاق هذا المنفذ عن العمليه التنفيذيه سوف يطالب البنك.

4- الاجارة:

هي تاجير الشيء من قبل البنوك الاسلاميه الى الغير . وهناك نوعان من العمليه التاجيرية:

1. **التاجير التشغيلي:** أي ان البنك يقوم بتاجير بعض من الاجهزه او المعدات الى الغير لفترة زمنية محدوده له ومن ثم يقوم هذا الغير باسترجاع هذه الالات او المعدات الى هذا البنك مقابل اجر معين يتم الاتفاق عليه بين الموسسه وبين البنك.

2. **التاجير التمويلي:** يقوم البنك بشراء الاصل وذلك لطلب العميل من هذا البنك لشراء هذا الاصل. ويتملكه هذا البنك ويسجل باسمه ومن ثم يقوم هذا البنك باعادة تاجيره الى هذا العميل على ان يوعده من قبل البنك بتملك هذا الاصل.

وهناك شروط لكي تتم صحته شرعا بالنسبة لتاجير التمويلي

1. **يتوجب اولا على البنك ان يملك هذا الاصل بطلب من العميل**

2. **يتوجب على البنك او العميل هذا بتاجير هذا الاصل من قبل العميل بالوعد بالتمليك ليس بالتمليك في حالة الالتزام في عمليات السداد وتسليم جميع المستحقات .**

3. **في حاله تمام السداد كاملا يقوم البنك بنقل ملكية او بيع هذه الجزئيه للعميل.**

المضاربة:

هي **شراكه في الربح**. البنك صاحب المال والربح شراكه ولكن الخساره يتحملها البنك. فالربح يكون شراكه بين العميل والبنك وبينما الخساره يتحملها البنك وذلك لكونه هو صاحب المال. وهي شراكه في راس المال. فالربح يوزع على نسب متفق عليها بين البنك وبين العميل. والخساره توزع بنسب مائويه نسبه الى راس المال .

فالمشاركه هنا تتكون من أسلوبين الاسلوب الاول المشاركه الثابته بين العميل وبين البنك هذه المشاركه الثابته تستمر سواء في عمليات توزيعات الارباح او في عمليات راس المال او في عمليات الاقتناء في عمليات المشاركه وفي عمليات من يدير هذه الشركه .

1. المشاركه المتناقصة:

البنك يقوم بالمشاركه في راس المال مع العميل ولكن هذا العميل بعد قيام هذه الشركه وانشائها ومن ثم تحقيقها لأرباح معينه بعد فترات زمنية معينه يستطيع سداد جزء من راس المال للمالك لكي يملك المشروع باكماله او الشركه. **فالبنك شريك مؤقت ليس شريك ثابت.**

المحاضره الثانية عشر

أنواع الاوراق والاسواق الماليه:

1. سوق النقد ويشتمل على:

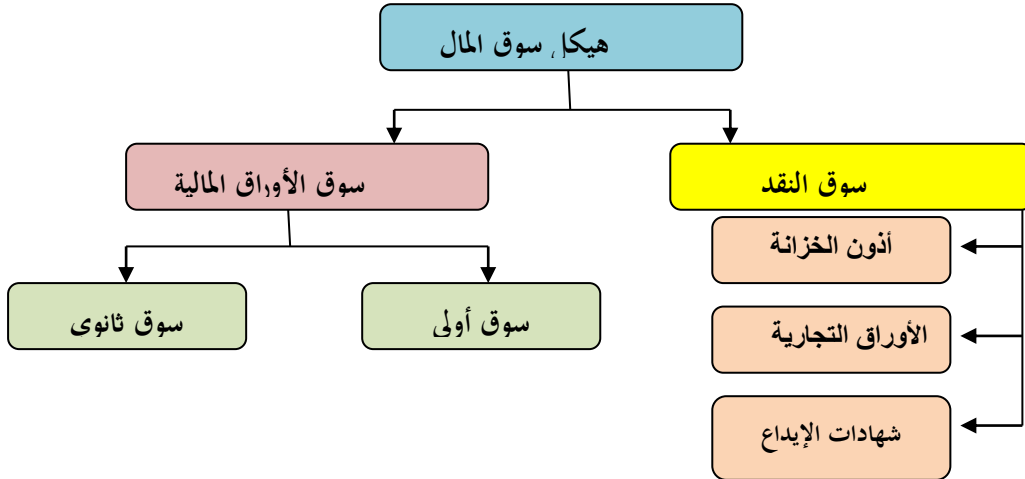
• **أذون الخزانه**

• **الاوراق التجاريه**

• **شهادات الايداع القابله للتداول**

2. سوق الاوراق الماليه.

وهنا هيكله سوق المال تتكون من جزئين رئيسيين احدهما سوق النقد والاخر سوق الاوراق الماليه



1. سوق النقد:

- ✓ هو السوق الذي يقوم يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي.
- ✓ هذا المصرف او البنوك سواءاً تقليديه او اسلاميه هي التي تقوم بعملية الوسيط بين من يقوم بعمليات الشراء والبيع.
- ✓ هذا البنك او هذه المصارف تعتبر بمثابة الوسيط او بمثابة اللاعب الرئيسي لهذه الاسواق أي سوق النقد.

أ- النوع الأول من سوق النقد: أدون الخزانه :

- هي تمثل سندات قصيرة الاجل قابله للتداول.
- عادة تصدرها الحكومات لسحب السيوله من السوق.
- هذه الأدونات تصدر بخصم اصدار ليست بقيمتها الاصلية.

مثال لو ذكر ان القيمة الاسمية لسند 100 ريال ولكنه سوف يصدر بخصم اصدار مقداره 5% بالتالي على من يرغب بشراء هذا السند سوف يدفع 95 ريال لكل سند بينما سوف يستلم في نهاية الفتره المتفق عليها القيمة بقيمتها الاسمية وهي 100 ريال **لاحظ** أنها محرمة وذلك لكونها مال بمال اعلى منه .

هذا النوع من السندات ينطبع بطابع سندات قصيرة الاجل .يصدرها بتاريخ معين ولكن يلزم هذا المصدر بأسترجاع قيمتها فتره لا تزيد عن سنه, وفي حالة زيادتها عن السنه ستطبع بطابع سندات طويله الاجل , قد تقل هذه الفتره الى 90 يوم او 180 يوم او 270 يوم.

أدونات الخزانه تتميز بمجموعة من المميزات :

- ✓ كونها اوراق ماليه تصدرها بعض الحكومات ويحصل على المصدر له عائد ثابت خلال فتره زمني معينه.
- ✓ ايضاً تصدر أدونات الخزانه بتاريخ استحقاق مختلفه وعادة ماتكون 91 .
- ✓ لا يتم دفع فائده للمستثمر وذلك لكونها تباع بخصم , لانه بحالة قامت هذه المؤسسات او هذه الحكومات بأصدار هذه السندات تقوم بإصدارها بخصم اصدار وذلك ترغيباً منها للعملاء او للمستثمرين بأقتناء هذه الاوراق .

ب- النوع الثاني من سوق النقد وهو الاوراق التجارية :

- ✓ عادة تصدرها الشركات المعروفة والتي لها وضعيه ماليه جيده
- ✓ يتراوح تاريخ هذه الاستحقاقات ما بين 270 يوم الى السنه. وفي حالة زادت عن السنه تصبح طويله الاجل .
- ✓ من الممكن ان تظره او تباع للبنك بخصم .

هذا شبيه بالانتمان التجاري لكي يضمن المورد حقه ب العمليه التجاريه بين ان يسحب اوراق تجاريه على المشتري بقيمة المبيعات التي قامت هذا المورد ببيعها لهذا المشتري.

من الممكن ان يقوم هذا الشخص بالتصرف بها في حالة كونه احتاج الى سيوله نقديه فالتالي قد يبيع هذه الورقه الى طرف اخر. في حالة بيع هذه الورقه الماليه لهذا البنك فانها تباع بخصم أي بقيمه اقل من قيمتها الحقيقيه والفرق يكون هو الربح للبنك. في حالة عدم سداد الشخص مسحوب عليه هذه الورقه سوف يتحمل المسئولي هو المصدر لهذا الورقه وساحب هذه الورقه أي ان البنك لا يتحمل المسئولي في حالة عدم سداد المصدر له في هذه القيمة.

ج- النوع الثالث من انواع سوق النقد وهو شهادات الايداع القابله للتداول :

- هو ايصال يثبت ان حامل هذه الورقه او هذه الشهاده لديه مبلغ معين لدى هذا البنك لفتره زمني معينه ويتقاضى عليها هذا المودع فائده معينه او فائده ثابتة خلال فتره ايداعه لهذه المبالغ عند هذا البنك.
- هذا المودع يلزم من قبل البنك ان لا يتصرف و الا يسحب هذه المبالغ خلال فتره زمني متفق عليها.
- الودائع الاجل تعتبر في الشريعة الاسلاميه محرمة لكونها تقتني فوائد ثابتة خلال فتره الايداع لدى هذا البنك .
- يمكن لحاملها الاحتفاظ بها او أن يقوم هذا العميل ببيعها الى طرف اخر.
- تختلف شهادات الايداع عن أدونات الخزانه والاوراق التجاريه في انها تحمل فائده ربويه محددده يتعين دفعها في تاريخ الاستحقاق. بينما في أدونات الخزانه تصدر بخصم .
- شهادات الايداع القابله للتداول مهمه جداً في سحب السيوله في حالة وجود سيوله عاليه في هذا البلد لكي تشجع هذه البنوك عملانها لوضع هذه السيوله فانها شوف ترفع من عمليات الفائده والعكس صحيح.

2. سوق الاوراق النقديه :

وهو عباره عن التقاء مجموعه من البائعين و المشترين في وقت واحد وذلك لعمليه تداوليه لأوراق ماليه يمتلكونها.

1) سوق رأس المال البورصة :

وهي التي يتم فيها عمليات التداول سواء تداول السندات ببيعها وشرائها وذلك تبعاً لأسعار الفائده السائده في السوق. ايضاً بالنسبه للأسهم عند اصدارها الاولي سوف تنطرح في سوق التداول او سوق الاوراق الماليه وهي سوق رأس المال المسمى البورصة ومن ثم يقوم من لديه هذه الاسهم بحالة رغبتة ببيعها سوف يقوم ببيعها وفي حالة رغبة المشترين بشراء هذه الاوراق سوف يقوم بشراء هذه الاوراق .

ما هو الاستثمار في البورصة :

- هو سوق الأوراق المالية وهو سوق طويل الاجل عادة وينقسم هنا الى **نوعان** :
 - **أن تكون شريك** ايها المشتري لهذه الشركة , من الممكن ان تكون شريك ل احد المؤسسات التجارية او الصناعي وذلك بأقتنائك بعدد من الاسهم المصدره من هذه المؤسسات .
 - **أن تكون مقرض** لهذه الشركة وذلك لكونك قمت بشراء السندات فتصبح بهذه الحالة مقرضاً لهذه الشركة . يلزم هذه الشركة سدائك للقيم عند تاريخ استحقاق هذا السند .

بالنسبة لسوق الاوراق المالية هنالك سوقين :

1. **السوق الاولى :** عند الطرح : يتمثل ويتمحور في الاصدار الاولي من قبل المؤسسات او الشركات الراغبه في تمويل مشاريعها. بعد حصول هذه المؤسسه على هذه المبالغ وطرح اسهمها يصبح هذا المستثمر مالك لهذه الأسهم يستطيع بيع او شراء عدد اكبر مما هو يمتلكه فبالتالي هنا ينتقل السوق من السوق الاولي الى السوق الثانوي
2. **السوق الثانوي :** بعد الطرح واثناء عملية التداول بين المستثمرين.

(2) سوق الاسهم :

- هي حقوق ملكيه . فصاحب الاسهم يعتبر مالك او شريك لهذه المؤسسه وله احقية ملكيه لهذه الشركة .
- فجميع حملة الاسهم سواء العاديه او الممتازه يصبحون مالكين للشركة ويحصلون على نسبة من الارباح مع تحملهم لمخاطر الشركة.
- صاحب الاسهم العاديه هو اخر من يعطي له حقوقه في حالة ان هذه الشركة خسرت او انهارت . وصاحب الاسهم الممتازه يعطي حقوقه قبل حملة الاسهم . فهنا عملية تشابهيه بين الاسهم العاديه والممتازة فكلهم يحصلون على توزيعات اذا حققت الشركة ارباح.
- هنا شرط اذا حققت الشركة ارباح اصحاب الاسهم الممتازه لهم الاولي عن اصحاب الاسهم العاديه في حالة انهيار هذه المؤسسه او خساره هذه المؤسسه.

الحلقة الثالثة عشرة

أسس وأدوات التحليل المالي والنسب المنوية:

المقصود بالتحليل المالي عبارة عن عملية معالجه منظمه في البيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرارات وفي تقييم أداء الشركات في الماضي والحاضر وتوقع ماستكن عليه نتائج الشركات في المستقبل. وذلك من خلال القوائم المالية المدرجة في الشركة ومن ضمنها:

- قائمة المركز المالي.
- وقائمة حساب الإرباح والخسائر.
- وقائمة التدفقات المالية.

يساعد التحليل المالي في التعرف على مواطن القوة في هذه الشركة ومن ثم تحسينها وتعزيزها وايضا محاولة الرقي بها مقارنة بالشركات المنافسه داخل هذا السوق وايضا التعرف على مواطن الضعف لوضع العلاج اللازم لها.

هنالك عدة مجالات للتحليل المالي من ضمنها :

1. **التحليل الائتماني:** وهو يهدف الى التعرف على الاخطار المتوقع أن يواجهها المقرض في علاقته مع المقترض. تقييمها وبناء قراره بخصوص هذه العلاقات استناداً الى نتيجة هذه التقييم في هذه العملية او في التحليل المالي. يجب ويتوجب على الممولون قبل عملية تمويلهم بأي منشأة خاصة معرفة الموقع المالي لهذه المؤسسة هل هي تلتزم بعمليات السداد في الاوقات المحددة ام تقوم بعمليات تاخير.
2. **تحليل الاندماج او الشراء:** قبل عملية الاندماج او الشراء بين شركتين او اكثر وقبل ان تقوم الشركة بشراء شركة جديده يتوجب عليها معرفة وضعها المالي ومبيعات هذه الشركة مبيعاتها الاجله ومشترياتها مضمونها المالي ككل والنظر في قوائمها المالية ومقارنة قوائمها المالية كنسب بقوائم مالية للشركات اخرى في نفس القطاع لهذه الشركة .
3. **تحليل تقييم الاداء:** يجب على هذه المؤسسة ان تقوم بتقييم الربحية وكفاءة الادارة المالية والسيولة واتجاهات النمو قبل عملية الشراء او عملية تحسين ادائها يجب معرفة تقييم لادائها السابق لتحسين هذا الاداء ومستقبلا.
4. **التحليل من أجل التخطيط:** بدون التحليل او بدون معرفة الماضي لن نستطيع ان اقوم بعمليات تخطيط المستقبلية يجب على معرفة كل الامور التي تتعلق بهذه المنشأة سواء مبيعاتها.
5. **التحليل الاستثماري:** هذا التحليل يركز على عدة امور: العائد من عملية الاستثمار هل هو مجزي ايضاً هيكله رأس المال هل هو يعتمد على ديون ام يعتمد على الدخارات سابقه ام على الارباح المحتجرة ام على اصدار اسهم ام على قروض.

6. استخدام التحليل المالي تبعاً لاختلاف الغاية:

فالمستثمرون المحتملون قبل عملية الاستثمار لأي مؤسسة مالية يجب دراسة القوائم المالية التابعة لهذه المؤسسة ومعرفة مدى إمكانية هذه المؤسسة على عمليات الاستثمار ومدى إمكانية هذه المؤسسة لتحقيق الربح.

أيضاً على المالكين والمساهمين معرفة مدى فعالية التطبيقات التي تقوم بتطبيقها هذه الشركة ومدى الربحية التي من الممكن أن تتحقق من خلال إيرادات أو تطبيقات هذه المؤسسة التي تقوم بتأجيل فترة زمنية معينة أيضاً يجب على المالكين أن يقوموا بالتحليل المالي الذي يعكس قدرة إدارة الشركة على تنفيذ الخطط والموازنات التي أقرت للمستقبل من قبل الجهات المالكة. إن هنا معرفة رقابية من قبل المالكين.

أيضاً المستحوذون وهم الدائنون يهتمون بالحصول على المعلومات التالية من أجل تقييم قدرة الشركة للوفاء بالتزاماتها من ضمن هذه الأمور:

- سيولة الشركة لأنها المؤشر الأمثل على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها.
- ربحية المؤسسة لأن هذه المؤسسة سوف تقوم بسداد الدائنون من خلال ربحية.
- أيضاً ماهية موارد الأرباح التي من الممكن أن تحصل عليها هذه المؤسسة.
- أيضاً السياسات التي اتبعتها الشركة في الماضي لمواجهة احتياجاتها المالية.
- أيضاً يتوجب على الدائنون مدى سلامة المركز المالي بصورة عامة لهذه المؤسسة.
- الرقابة أيضاً كيفية توزيع الموارد على أوجه الاستخدام وأيضاً كفاءة إدارة الموجودات.

وسطاء الأوراق المالية يهدف وسطاء الأوراق المالية إلى معرفة مجموعة من الأمور وهي: التغيرات المحتملة على أسعار الأسهم نتيجة للتطورات وتحديد أسهم الشركات الممكنة اعتبارها فرص استثمارية جيدة.

العاملون في الشركة يتوجب على العاملون داخل هذه الشركة معرفة القوائم المالية ومعرفة مدى إمكانية هذه الشركة لتحقيق الربح ومدى صلاحية هذه المؤسسة خلال فترات زمنية قادمة هل سوف تستمر هذه الشركة أم سوف تصل إلى حد معين ومن ثم تنهار.

المحللون الماليين المختصون معرفة القوائم المالية لهذه المؤسسة ومعرفة مدى وضعها المالي خلال فترة زمنية معينة.

الحلقة الرابعة عشر

أساليب التحليل المالي:

(1) التحليل العمودي. (2) التحليل الأفقي. (3) التحليل باستخدام النسب المئوية.

التحليل العمودي: هو عرض للبيانات المالية لسنة واحدة عموديه. وذلك مقارنة ببيانات هذه السنة داخل هذه المؤسسة مقارنة لبند داخل هذه الشركة مع بعضها البعض.

يعتمد هذا النوع على دراسة العلاقات الكمية القائمة بين العناصر المختلفة للقوائم المالية لسنة مالية واحدة وذلك بتاريخ معين.

مثال: نفترض أن هنالك إيرادات لمؤسسه ما في عام (2005) قدرها (1000000) المليون ريال بينما تكلفة هذه الإيرادات (60000) ستمائة ألف ريال إذا مجمل الربح لهذه المؤسسة سوف يكون بمثابة (400000) أربعمائة ألف يستخرج كنسبة مئوية وبالتالي لو أردنا استخراجها وهو (40%) هذا فيما يخص التحليل الرأسي.

التحليل الأفقي: عرض البيانات المالية لأكثر من سنة أفقياً إذا هنا مقارنة سنة بسنة أخرى.

يعتمد هذا النوع من التحليل على دراسة اتجاه كل بند من بنود القوائم المالية وموضع التحليل وملاحظة الزيادة أو النقص فيه مقارنة بشبيهه أو نفس البند مع سنوات ماضيه وذلك لعمليات اتخاذ القرارات فيما يتعلق بهذا البند.

مثال: نفترض أن بيانات أعطيت لنا خلال السنتين (2006/2005) لأحد الشركات فنقوم بمقارنة مجمل الربح في سنة (2006) مقارنة بسابقتها (2005).

مقومات التحليل المالي:

- **التحديد الواضح لأهداف التحليل المالي:** يتوجب على مستخدم التحليل المالي أو من أراد استخدام هذا التحليل المالي أن يوضح الهدف من عملية استخدامه لهذا التحليل.
- **القيام بتركيب النسبة بطريقة تعكس علاقات منطقية معينة:** كنسبة الدخل إلى الاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذا الدخل أو نسبة الدخل إلى حقوق أصحاب المشروع. هل عملية الاستثمار مجزية وتحقق لي قدر من الدخل كنسبة مئوية إلى مجمل القيمة المستثمرة.
- **التفسير السليم لنتائج التحليل المالي:** حتى يتمكن المحلل من استخدامها بصورة سليمة.
- **معرفة مدى سلامة هذه القوائم المالية.**
- أيضاً البيانات المالية تتألف من مجموعة من الجزئيات: تقرير مجلس الإدارة، تقرير مدقق الحسابات الداخلي. تقرير الإدارة عن نتائجها المالية وغيرها من التطورات. أيضاً يجب عليها أن تعد تقارير وذلك لتسجيل ما هي النوايا أو الخطط التي قد حطت من أجلها أو خطت الشركة لتنفيذها خلال فتره زمنية قادمة.
- أيضاً البيانات المالية تتألف من القوائم المالية الكاملة وتشمل الميزانية العامة قائمة المركز المالي وكذلك حساب الأرباح والخسائر وبيانات التدفقات النقدية وبيان بتغيرات بحقوق المساهمين.
- أيضاً البيانات تتألف من إيضاحات تحدد المعايير المحاسبية التي تم إعداد البيانات المالية على أساسها وإيضاحات تفسير أي غموض للمعلومات المعروضة في هذه البيانات المالية.

القوائم المالية:

وهي قائمة المركز المالي وحساب الأرباح والخسائر وقائمة التدفقات النقدية .

أولاً / الميزانية العامة أو قائمة المركز المالي:

من خلال هذه القائمة نتعرف على ما أهمية الميزانية العامة للجهات المختلفة وعناصرها (الموجودات والمطلوبات وحقوق المساهمين) .

مفهوم هذه الميزانية:

• تبين المركز المالي الشركة خلال فترة زمنية معينة من خلال معرفة الأصول وحقوق والتزامات هذه المؤسسة خلال فتره زمنية عادة

تكون السنة

- معرفة المدينون لهذه المؤسسة خلال فتره زمنية معينه , السيولة لدى هذه المؤسسة كم من السيولة المتوفرة لدى هذه المؤسسة بتاريخ معين .
- التعرف على الخصوم وعلى الاحتياطات الموجودة لدى هذه المؤسسة و على حقوق المساهمين و أن كان هناك أرباح محتجزه أم لا .
- التعرف على الدائون لهذه المؤسسة كم من الديون خلال فتره زمنية معينه .

عناصر الموجودات:

- جميع هذه الموجودات ثابتة ما عدا الأراضي تكون معرضه العمليات الاستهلاك ويتوجب على هذه المؤسسة أن تحسب العمليات الاستهلاكية لهذه المؤسسة خلال فتره زمنية معينه وقد تختلف طرق عمليات الاستهلاك .
- العنصر الثاني الموجودات المتداولة بمعنى أنها تتداول خلال فتره زمنية قصيرة أي أنها لا تبقى لدى هذه المؤسسة ولا تستخدم لهذه المؤسسة ولكن افتنانها الغرض إعادة بيعها .
- أيضا الحسابات المدينة الناتجة عن بيع المؤسسة لسلعها بالأجل كم من المبيعات التي تتم خلال فترات أو خلال هذه الفترة وكم لهذه المنشأة من ديون يلزم لغير لسدادها بتاريخ معين .
- أيضا مخزون البضاعة والذي يتكون من المواد الخام وشبه المصنعة و السلع الجاهزة للبيع وقطع الغيار ولوازم أخرى العمليات الإنتاجية التي تستحوذها وتمتلكها هذه المؤسسة .
- من ضمن عناصر الميزانية عناصر غير ملموسة وهي شهرة المحل وتدخل من ضمن الأصول في الجانب الأيمن من قائمة المركز المالي .

الجانب الآخر من قائمة المركز المالي وهو جانب الخصوم وحقوق الملكية وهذا الجانب يتكون من:

(أ) المطلوبات بنوعيتها :

1) المطلوبات أو الخصوم المتداولة: هي لالتزامات المستحقة خلال السنة المالية على المؤسسة وتشمل السحب على المكشوف والبنوك الدائنة والتسهيلات قصيرة الأجل. أي التزامات يجب سدادها خلال فتره زمنية لا تزيد عن السنة.

2) المطلوبات الغير المتداولة: وهي لالتزامات التي على هذه الشركة أو على هذه المؤسسة التي تلزمها سدادها خلال فتره زمنية قد تزيد عن السنة وهي تعتبر من المطلوبات طويلة الأجل.

(ب) حقوق المساهمين وتتمثل بحصة المساهمين في المؤسسة وهي صافي ثروتهم الناتجة عن الموجودات ناقص المطلوبات , إذا حقوق المساهمين بمعادله بسيطة وهي (الموجودات ينقص منها المطلوبات) وتشمل على رأس المال المدفوع وعلاوة رأس المال وعلاوة الإصدار.

(ج) الاحتياطات الإجبارية والاختيارية وذلك لان هنالك احتياطات تلزم بعض المؤسسات بأن توفرها خلال فترات زمنية وذلك لمواجهة الصعوبات التي قد تواجهها خاصة البنوك.

(د) الأرباح المحتجزة كذلك تندرج تحت حقوق المساهمين هنا تزداد حقوق المساهمين من دوره إلى دوره لاحقه بالجزء المحتفظ من الأرباح السنوية وتقل بالخسائر المتحققة للسنة المالية.

إذا قائمة المركز المالي { الأصول في جانب ويقابلها في الجانب الآخر الخصوم وحقوق الملكية } ويجب أن يتساوى هذين الجانبين جانب الأصول وجانب الخصوم وحقوق الملكية .

القائمة الثانية من القوائم المالية وهي حساب الأرباح والخسائر:

مفهوم هذا الحساب: وهو يوضح بيان حساب الأرباح والخسائر خلال فتره زمنية معينه نتيجة لعمليات الإيرادات والمصروفات التي تعرضت لها هذه المؤسسة خلال الفترة المالية الماضية . خلال فترة زمنية لا تزيد عن السنة .

عناصر هذا الحساب:

يتكون من الإيرادات والمصروفات.

الفرق بين الإيرادات والمصروفات يمثل إما صافي ربح أو صافي خسارة إذا زادت الإيرادات عن المصروفات فقد حققت هذه المؤسسة صافي ربح , بينما إذا كانت المصروفات أعلى من الإيرادات خلال فتره زمنية معينه واحده فبتالي قد تحقق هذه المؤسسة صافي خسارة .

مفردات حساب الأرباح والخسائر:

إجمالي المبيعات يطرح منه مصروفات التشغيل و مصروفات إداريه وعموميه و مصروفات تشغيلية أخرى فيعطينا ربح التشغيل . إيرادات غير تشغيلية من الممكن أن تحصل عليه هذه المؤسسة وأيضا العائد لكل سهم وكيفية حسابه .

هناك مصدرين أساسيين لعمليات نمو الإيرادات:

(1) المبيعات من المواد والخدمات.

(2) إيرادات من العمليات الاستثمارية.

أهمية الإيرادات للمستثمر تتمحور في ثلاث محاور :

1. استلام المستثمر جزء من الإيرادات على شكل أرباح.

2. استثمار جزء من الإيرادات تحقيقاً لنمو المؤسسة.

3. توظيف جزء من الإيرادات لمضاعفة وزيادة الدخل.

القائمة الثالثة / من القوائم المالية هي التدفقات النقدية: وهذه تتمثل في :

(1) الأنشطة التشغيلية .

(2) الأنشطة الاستثمارية .

(3) الأنشطة التمويلية .

المحاضرة الخامسة عشر

التحليل المالي بالنسب:

يعبر التحليل المالي عن العلاقة بين فقرة مالية او بند مالي واخرى في الميزانية العامة او حساب الأرباح والخسائر بنسبة

مئوية وهي نوعين:

أولاً: نسبة مئوية- عدد مرات مقارنة بشيئها بنفس القطاع. او مقارنة بمعيار معين حدد من قبل محللين عالميين من خلال الدراسات.

تظهر الحاجة الى النسب المئوية بسبب قصور البيانات المطلقة.

عندما تقوم بالمقارنة بمصاريف او تكلفة الإيرادات لهذه المؤسسة أو بمقارنته بالمبيعات التي تمت خلال هذه الفترة مع المبيعات التي تمت

خلال فترة مالية سابقة يتضح كم من المبيعات باعت هذه المؤسسة مقارنة بشيئها داخل نفس القطاع وداخل نفس الصناعة بينما

بمفردها لاتعني لهذا المحلل أي شي.

ايضا تعبر عن العلاقات بين الفقرات المترابطة والنسبة الواحده لاتشير لوحدنا الى صورته متكاملة مالم تدرس مع غيرها من النسب من

جهة ومالم تقارن بمعيار معين .

انواع النسب المستخدمة في تحليل القوائم المالية.

يمكن تبويبها ومعالجتها ضمن المجموعات الرئيسية الآتية:

1. نسب السيولة

2. النسبة الجارية ويدخل فيها المخزون

3. النسبة السريعة ويستخرج منها المخزون

4. معدل دوران المخزون كم من الممكن ان يبقى لدى هذا المخزون وذلك لتحويله من مخزون الى سيوله

5. معامل دوران النقدية

6. معامل دوران الذمم

ثانياً: المدينة – الدائنة في حالة بيع منتجات لهذه المؤسسة بالأجل كم من الممكن تبقى هذه المبيعات؟ او كم من الممكن ان لا استلم هذا

المبلغ؟ كم الايام التي ممكن ان امهل هذه الشركة لكي تعطي ذاك المشتري مهله من الايام الى اين يلزم بعمليات السداد وكذلك بالنسبة

للدائنين هل هذه المؤسسة تعتمد على بالاجل ام انها تعتمد بعمليات السداد .

((مثال))

فيما يلي قائمة المركز المالي لشركة الامل في 1429\12\30 هـ المبالغ بالريال:

| | |
|------------|-------------------------------|
| 1429 هـ | بيان |
| 800,000 | البنك النقدية بالصندوق |
| 600,000 | استثمارات مالية قصيرة الاجل |
| 2,200,000 | الذمم المدينة |
| 4,400,000 | بضاعة (مخزون سلعي) |
| 400,000 | مصروفات مدفوعة مقدماً |
| 18,400,000 | مجموعة الاصول الثابتة(الصافي) |
| 26,800,000 | مجموع الاصول |
| 6,000,000 | الذمم الدائنة |

5,200,000
15,600,000
26,800,000

خصوم طويلة الاجل
حقوق الملكية
مجموع الخصوم وحقوق الملكية

مجموع الاصول يجب ان يكون مساوي لمجموع الخصوم وحقوق الملكية .
فإذا علمت ان عدد اسهم راس المال 1,5 مليون سهم عادي كما توافرت لك المعلومات التاليه عن عام 1429 هـ

1. صافي المبيعات خلال العام 20,000,000
2. تكلفة المبيعات (تكلفة البضاعة المباعة) 8,000,000
3. صافي دخل العام 10,000,000

فالمطلوب حساب كل مما يلي:

1. نسبة السيولة الجارية والسريعة
2. معدل دوران المخزون
3. معامل دوران النقدية
4. معامل دوران الذمم
5. فعالية ادارة راس المال العامل
6. نسبة العائد على الاصول
7. معدل العائد على حقوق الملكية
8. ربحية السهم

نسبة السيولة وهي تعبر عن المنالة المالية للشركة في المدى القصير أي مدى امكانية هذه الشركة لتوفير سيولة معينه خلال فترة زمنية قصيره وذلك لمقابلة الفرص التي قد تواجهها. قيمة نسب السيولة يجب ان تكون بحدود وسطي القطاع التي تنتمي اليه هذه الشركة هل هي زراعي- صناعي. ويجب ان لا تكون السيولة لدى الشركة كبيره حيث ان لايفوت هذه المؤسسه فرص معينه وبالتالي قد تنخفض عمليات ربحيتها وذلك بسبب عدم استثمارها لهذه السيوله.

نسب السيوله و انها تنقسم الى قسمين:

النسبة الجارية وهي تقيس عدد مرات تغطية الموجودات المتداولة للمطلوبات المتداوله.

القيمة المقبولة لهذه النسبة ان تغطي الموجودات المتداوله المطلوبات المتداوله بمرتين .

في حالة انخفاضها عن عدد المرات فإن وضع هذه المؤسسة محرج قد لاتغطي موجوداتها المتداوله مطلوباتها المتداوله مما يعرض وضعها المالي الى مجموعة من المخاطر.

في حالة ان الموجودات المتداوله على المطلوبات المتداوله يعطيها عدد اثنين مره هذا يتضح لنا او يمثل ان وضع هذه المؤسسة في وضع سليم.

الاصول المتداولة = البنك النقديه بالصندوق+ استثمارات مالية قصيرة الاجل+ الذمم المدينة+ بضاعة (مخزون سلعي)+ مصروفات مدفوعه مقدما

$$800,000 + 600,000 + 2,200,000 + 4,400,000 + 400,000 = 8,400,000$$

الخصوم المتداولة = الذمم الدائنة + الحساب المكشوف في البنك + قروض قصيرة الاجل + قروض بوالص الاعتماد(بما انها تسدد خلال فترة زمنية لاتزيد عن السنه فتعتبر من ضمن الخصوم المتداولة)

$$6,000,000 =$$

نسب السيوله

$$\text{النسبة الجارية} = \frac{6,000,000}{8,400,000} = 1.4 \text{ مرة}$$

$$8,400,000$$

- يتضح لنا ان هذه النسبة ضئيلة جدا وذلك بمقارنتها بالمعيار العالمي وهو عدد اثنين مره
- هذه المؤسسة لديها المطلوبات المتداوله عاليه جدا مقارنتها بالاصول المتداوله ويلزمها اتخاذ إجراءات معينه وذلك لعمليات السداد.
- ويتضح لنا ايضا من استخراج النسبة ان هذه المؤسسة تقوم بعمليات الشراء بالاجل وخلال فترات زمنيه معينه وايضا تقوم بعمليات البيع بالاجل وذلك لوجود ذمم مدينه لدى هذه المؤسسة.
- هنا نسبة 2 الى 1 تعني أن كل وحدة نقدية تكون الزام على الشركة اتجاه خصومها المتداولة ويقابلها وحدتين نقدية في اصولها المتداولة وهذا المعيار الواجب على الشركة ان تكون اصولها المتداولة مع خصومها المتداولة (2 الى 1) بينما اذا كانت أقل من ذلك

فيلزم على هذه المؤسسة إعادة النظر في السياسة المالية لها.

- الشركات الخاصة والصغيرة والمتوسطة يتوجب عليها أن تكون مبيعاتها بالأجل أقل من مشترياتها بالأجل وذلك لعمليات توفير السيولة الكافية لديها داخل الخزينة . وذلك لمواجهة التزاماتها المالية التي قد تحدث خلال فترات مالية قادمة .
 - إذا يلزم هذه المؤسسة ان تكون مبيعاتها بالأجل أقل من مشترياتها بالأجل وذلك للحصول على السيولة من عملائها.
- النسبة السريعة : تقيس هذه النسبة مقدرة الشركة على تسديد مطلوباتها المتداولة دون تسييل المخزون.**

النسبة السريعة = $\frac{\text{الموجودات المتداولة} - \text{المخزون}}$

الأصول المتداولة - المخ
المطلوبات المتداولة قصيرة الأجل + الذمم المدينة + مصروفات مدفوعه مقدماً .

$$4000.000 = 4000.000 + 2200.000 + 800.000 + 800.000 =$$

الخصوم المتداولة = الذمم الدائنة + المخصصات + الحساب المكشوف بالبنك + قروض قصير الأجل + قروض بوالص الاعتماد.

$$6.000.000 =$$

$$\text{النسبة السريعة} = 6000000 \div 4000000 = 0.66$$

المعيار العالمي في حساب هذه النسبة أن يكون 1 الى 1 ريال من الأصول المتداولة يقابلة من الخصوم المتداولة .
بينما هنا نجد في هذه العملية (0.66) هللة يقابلها (ريال) من الخصوم المتداولة وهذا يعني ان وضع هذه الشركة المالي محرج جداً وذلك لأنها قد تتعرض لتسييل مخزونها وسداد مطلوباتها.

النسبة الجارية تختلف عن النسبة السريعة:

الجارية تتضمن المخزون وهنا تكون عدد المرات مرتين إلى مرة واحدة أي بعبارة أخرى أن كل أصلين يقابلها خصم واحد فقط،

بينما في النسبة السريعة: لا تتضمن ولا تشمل على المخزون وكل أصل يقابله خصم واحد.

الحلقة السادسة عشر

معامل دوران المخزون:

- الهدف الأساسي من إدارة المخزون من المواد هو جعل تكلفة الاحتفاظ بمخزون المواد أقل ما يمكن .
- ويتحقق هذا الهدف من خلال الموازنة بين المدخلات إلى المخرجات من المخازن.
- يجب على هذه الشركة إتباع الطرق المناسبة لعمليات المخزون بمعرفة الطريقة المناسبة لعملية الإدخال والإخراج.
- يجب على الشركة التحقق من مدى صلاحية الطريقة ومنفعتها للشركة وذلك لكي لا يتراكم عليها المخزون.
- كلما زادت عدد مرات تصريف المخزون كان ذلك في صالح الشركة، حيث تستطيع الشركة تحقيق أرباحاً أكثر.
- هنالك قاعدة في حالة أن معدل دوران المخزون أقل بكثير من الشركات المنافسة لها فيجب على هذه الشركة معرفة سبب في عدم إمكانية الشركة في تصريف هذا المخزون ومن ثم رفع معدل أو عدد مرات دوران المخزون .

العملية الحسابية

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{رصيد المخزون}}$$

$$4.5 = 20.000.000 \div 4,400,000 =$$

- يتضح لدينا أن المنشأة تحتاج إلى ما يقارب الشهرين والنصف في السنة لإضافة مخزون جديد من المواد.
- متوسط المخزون للمؤسسة يبقى لديها الشهرين وقرابة النصف بعدها يلزمها إعادة النظر في عملية المخزون وشراء مواد أولية وإعادة تصنيعها ومن ثم إعادة بيعها.
- معدل دوران المخزون هنا 4.50 وكلما زاد قلت المدة فلو كان الناتج 5 سنقسم "عدد أشهر السنة" 12 ÷ 5 وبالتالي ستصبح أقل من الشهرين والنصف، ولو كانت 6 مرات ستقل إلى الشهرين تماماً.

معامل دوران النقدية:

النقدية تمثل الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة لهذه المؤسسة.

التدفقات النقدية الخارجة: من ضمنها الرواتب والأجور ومصاريف المواد وتسديد أقساط الإيجار أي أنها خارجة من المؤسسة. يجب التحكم الجيد في كل من التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وبقاء النقدية في مستوى معين وذلك كي تواجه العمليات والفرص التي من الممكن أن تحدث مستقبلاً وأيضاً لمواجهة التحديات والأزمات المالية التي قد تحدث مستقبلاً.

تتضمن الدورة النقدية أربعة مراحل متتالية تتحول فيها المواد الخام إلى نقدية:

المرحلة الأولى: شراء المواد الخام. **المرحلة الثانية:** استلام المواد ودفع ثمنها مباشرة، أو بالأجل، **المرحلة الثالثة:** تصنيع المواد وبيعها للعملاء، **المرحلة الرابعة:** هي مرحلة استلام الثمن نقداً أو على الحساب.

في المرحلتين الأولى والثانية تكون عبارة عن تدفقات نقدية خارجة، أما المرحلة الرابعة فهي تدفقات نقدية داخلة.

لتدفقات النقدية الداخلة: الإيرادات المحصلة من تحصيل الديون أو مبيعات آجلة، تدفقات عمليات الاستثمارية في الأوراق المالية سواء استثمار طويل أو قصير الأجل، رأس مالي أو جاري .

يؤثر معامل دوران النقدية بصورة أساسية في إدارة النقدية حيث أن:

معامل دوران النقدية في فترة زمنية معينة = المبيعات ÷ رصيد النقدية

$$= \text{معامل الدوران} = 25 \text{ مرة} = \frac{20,000,000}{800,000}$$

- معامل الدوران = 25 مرة أي أن هذه المنشأة تحتاج إلى قرابة النصف شهر في السنة لإضافة النقدية.
- هذه المنشأة معامل الدوران لديها عال جداً.
- يتضح أن هذه المنشأة تقوم على عمليات البيع بالأجل أكثر من عمليات مشترياتها بالأجل وهذا ليس من صالحها.

المحاضرة السابعة عشر

معامل دوران الذمم: كيفية التعامل مع الذمم المدينة والذمم الدائنة.

في نفس المثال السابق لدينا في قائمة البيان:

الذمم المدينة 2200000 و يقابلها في نفس جانب الخصوم الذمم الدائنة بـ 6000000

أسهم رأس المال ذكر لنا 1500000 وتكلفة المبيعات المباعة بـ 8000000

صافي المبيعات الآجلة خلال العام هي 20000000 وصافي الدخل 10000000 عشره مليون .

الهدف من إدارة الذمم هو تقليص الفرق بين مديونية الشركة وداينيتها وذلك من خلال جعل مدة مديونية الشركة للغير أطول

ما يمكن والعمل على تقصير مدة الدائنية بقدر الإمكان.

تمثل الدائنية تجميد للنقدية لدى الغير وتغطيتها عن تمويل الاحتياجات الحالية أو قصيرة الأجل للشركة كما أنها قد تعرض الشركة لمخاطر عدم السداد مما يؤثر سلباً على ربحية الشركة.

المديونية يترتب عليها دفع الشركة لالتزاماتها من اجل شراء المواد أو غيرها.

المديونية تتوجب أن تكون أعلى من قيمة الدائنية لكي توفر المؤسسة سيولة نقدية لديها لعمليات السداد.

معدل دوران الذمم المدينة مهم جداً من عدة نواحي أهمها:

- معرفة معدل تحصيل الذمم المدينة الناتجة عن المبيعات الآجلة.
- مدى مصداقية هؤلاء العملاء في عمليات السداد في التواريخ المستحقة.
- يجب على هذه المؤسسة معرفة القيمة الإجمالية للمبيعات الآجلة إلى المبيعات الكلية التي تقوم هذه المؤسسة ببيعها كنسبه مئوية.
- في حاله أن هذه النسبة المئوية عالية يتوجب على هذه المؤسسة إعادة النظر في عمليات مبيعاتها لأنها قد تعرضها إلى التوقف من العمليات الإنتاجية حيث أنها لن يتوفر لديها سيولة كافية لعمليات الشراء للمواد الأولية ومن ثم إعادة عمليات التصنيع.

- في حالة أن هذه المؤسسة تقوم بعمليات مبيعاتها ومشترياتها بالأجل فيتوجب على هذه المؤسسة أن تكون الفترة الزمنية لعمليات السداد أقل من المدة الزمنية التي هي بدورها هذه المؤسسة تقوم بعمليات السداد لمشترياتها للموردين.
- العملية المديونية يجب أن تكون أقل من العملية الدائنية لهذه المؤسسة وإلا سوف يكون هنالك اضطراب وخلل في هذه المؤسسة من النواحي المالية .
- المدة المنطقية والمقترحة يجب ألا تتجاوز عن 90 يوماً بالنسبة لعمليات المبيعات بالأجل. وإلا كان هنالك خلل على هذه المؤسسة .
- الخلاصة انه يجب على هذه المؤسسة التقليل قدر ما أمكن عمليات المبيعات بالأجل وكذلك تحصيل القيم من المديونية بفترة تكون أقل من عمليات سدادها للدائنين لهذه المؤسسة.

معدل دوران الذمم = المبيعات ÷ صافي الذمم

صافي الذمم = قيمة المديونية - قيمة الدائنية

وبالتالي في التطبيق على التمرين السابق:

$$20,000,000 \div 2,200,000 = 9,1 \text{ مرة. هذا فيما يخص معدل دوران الذمم.}$$

معدل دوران الذمم الدائنة أيضا مهم جدا لعمليات التحليلية:

- لمعرفة معدل سداد الذمم الدائنة الناتجة عن المشتريات الأجلة
- مدى إمكانية هذه المؤسسة لسداد المبالغ المستحقة عليها للموردين وذلك لأنها قامت سلفاً بعمليات المشتريات الأجلة .
- يجب أن تكون مدة السداد أكثر من المدة الممنوحة من الشركة لعمالها كي تستطيع الوفاء بالتزاماتها . فإذا كانت المدة طويلة فهذا قد يعني أن الشركة متعثرة مالياً ولا تستطيع الوفاء بالتزاماتها.
- يجب أن يكون هنالك تواريخ استحقاقه محدد ويلزم هذه المؤسسة الوفاء بالتزاماتها وسداد هذه الديون التي على المؤسسة لكي لا تتراكم في حالة تعثرها وعدم سدادها.
- يتوجب على هذه المؤسسة ألا تقوم بعمليات المشتريات بالأجل إلا ولديها آليه وطريقه معينه لكيفية سداد هذه الديون .

معدل دوران الذمم الدائنة = تكلفة البضاعة المباعة ÷ الذمم الدائنة

بتقسيم تكلفة البضاعة المباعة على الذمم الدائنة نجد انه من المثال السابق:

$$8,000,000 \div 6,000,000 = 1,3333$$

- هذه الشركة تقوم بعمليات الشراء بالأجل بحد كبير وذلك لان عدد المرات هنا لاحظ أنها 1.33333 واحد وثلاثة أعشار من المرة.
- وبالتالي يتوجب على هذه المؤسسة معرفة مدى إمكانية هؤلاء العملاء على السداد , هل من الممكن أن يقوم هؤلاء العملاء بعمليات السداد بفترة زمنية قادمة مستحقة ؟ أم أنها سوف تؤخر هذه العملية التسديديه لفترة أطول مما قد يؤثر على هذه المؤسسة المالية المضي قدماً في عمليات التصنيع لأنها قد تكون هذه المؤسسة معتمده على عمليات السداد من قبل العملاء.
- في حالة تعثر هؤلاء العملاء قد يسبب لهذه المؤسسة عدم إمكانية السداد خاصة في حالة أنها لا تقوم هذه المؤسسة إلا بتصنيع عند الطلب .

الحلقة الثامنة عشر

نسبة رأس المال العامل:

سوف نتطرق إلى نفس المثال يذكر لنا انه فيما يلي قائمه المركز المالي لشركة الأمل في 1429/12/30 هـ المبلغ بالريال

مجموعه الأصول وحقوق الملكية 26,800,000 وعدد الأسهم رأس المال 1,500,000 سهماً عادياً.

صافي المبيعات الاجله خلال العام 20,000,000 وتكلفة المبيعات 8,000,000 وصافي الدخل 10,000,000

- هذه لنسبه تحدد لنا مقدار استغلال هنا أفضل أي أن هذه الشركة تقوم باستغلال أصولها بشكل دائم وهذا قد يؤدي إلى اتخاذ قرار بزيادة الأصول سواء الأصول الثابتة أو البضاعة أو تغيير سياسة البيع والعكس كذلك صحيح.
- إذا كانت هذه النسبة متدنية يجب على هذه المؤسسة النظر بالاصول المستخدمة بالنظر في سياسات البيع بأجل والشرائية بأجل
- ويجب عليها معرفة الأصول المستقلة في العملية الانتاجيه يتضح لها في أنها هذه النسبة ضئيلة قليله جدا مقارنة بالوضع الدارج في السوق أو متوسط الشركات التي تنتمي إلى نفس القطاع فبتالي يتضح لديها أصول غير مستغله يلزمها هذه المؤسسة النظر في الأصول .

القاعدة لاستخراج هذه النسبة هي أن: إدارة رأس المال العامل = رأس المال العامل ÷ مجموع الأصول × 100

لاستخراج رأس المال العامل = المخزون + الذمم المدينة - الذمم الدائنة

ومجموع الأصول هو الأصول المتداولة و الأصول الثابتة

$$\text{رأس المال العامل} = \text{رأس المال العامل} = (2,200,000 + 4,400,000) - 6,000,000 = 600,000$$

$$2,2\% = 100 \times (26,800,000 \div 600,000)$$

- هذه النسبة ضئيلة وتدل على إن هذه المنشأة لديها أصول غير مستقلة وغير مستخدمة وإن سياسياتها في العملية البيعة أيضا في مبيعاتها بالأجل عالية جدا .
- كذلك معرفة ماهي الأصول التي لم يتم استغلالها بالشكل الأمثل وهل من الممكن استغلالها في الفترة القادمة .
- في حالة إن هذه النسبة ظهرت عالية هذا يؤكد إن هذه المؤسسة قد استغلت الأصول الثابتة وكذلك بالنسبة للأصول المتداولة بالشكل الأمثل كذلك المبيعات والمشتريات بالأجل ملائمة لهذه الشركة .

نسبة العائد:

هذه النسبة تقيس صافي الدخل مجمل الأصول والذي يقيس العائد على الأصول أي إن هذه النسبة تعطي المديرين مقياس للعملية الإنتاجية حول كيفية استخدام المؤسسة لهذه الأصول بشكل أدق.

$$\text{نسبة العائد على الأصول} = \text{الربح الصافي بعد استخراج الزكاة الواجبة} \div \text{على مجموع الأصول} \times 100$$

من التمرين السابق:

$$\text{الربح الصافي بعد استخراج الزكاة } 10,000,000 \text{ ومجموع الأصول } 26,800,000$$

$$37\% = 100 \times (26,800,000 \div 10,000,000)$$

- هذه النسبة جيدة وأعلى من الحد الأدنى المتعارف عليه وهو 20% .
- كلما كانت هذه النسبة عالية يتضح أن هذه المؤسسة تقوم بالاستفادة وعمليات استخدامها من الأصول بشكل ملائم وبشكل جيد.
- هذه المؤسسة تستخدم أصولها الثابتة بنسبه عالية مقارنة بالنسبة المتبعة وهي 20%.
- **يتضح لدينا من هذين التحليلين إن التعثر ليس باستخدام الأصول الثابتة وإنما باستخدام المبيعات بالأجل.**

معدل العائد على حقوق الملكية

هذه النسبة تعبر على العائد الذي يحققه الملاك على استثماراتهم وهي تعتبر من أهم النسب الربحية التي تستخدم من حيث أنها قد تؤثر على الملاك من استمرارية هذه المؤسسة بالمضي قدما في العملية الإنتاجية التي تقوم بها أو بالانتقال إلى عمليات إنتاجية أخرى .

$$\text{هنالك قاعدة تقول إن: معدل العائد على حقوق الملكية} = \text{الربح الصافي بعد استخراج الزكاة} \div \text{قيمة حقوق الملاك} \times 100$$

$$0.64\% = 100 \times (15,600,000 \div 10,000,000)$$

- هذه نسبة جيدة وعالية جدا مقارنة بالحد الأدنى المتبع بين الشركات وهو 10% .
- إذا كانت هذه النسبة منخفضة بالمقارنة بالمنشآت التي تعمل في نفس المجال يدل ذلك على عدم قدرة هذه المؤسسة على تحقيق أرباح مناسبة مقارنة بمثيلاتها في السوق.
- وهذا المؤشر ضروري لإحداث تغييرات أساسية في سياسة المؤسسة وفي مديرتها في حالة تعثر الربحية.

ربحية السهم:

ربحية السهم تعتبر مؤشر من أهم المؤشرات الربحية حيث يعتبر مؤشر مساعد لترشيد القرارات الاستثمارية.

$$\text{ربحية السهم} = \text{صافي الربح} \div \text{عدد الأسهم}$$

من التمرين السابق:

$$\text{صافي الربح} = 10,000,000 \text{ وعدد الأسهم} = 1,500,000$$

$$\text{إذاً: } 6,66 = 1,500,000 \div 10,000,000$$

- هذه النسبة مهمة ومؤشر مهم بالنسبة للمستثمر فهي تعطي العائد الجاري بالنسبة لهذا المستثمر .
- إن الشركة في حال توزيعها للأرباح سوف توزع لكل سهم يمتلكه المساهمون والمستثمرون مقدار ستة ريال وستة أعشار الريال دوريا؛ أي إنه جاري ليس لسنة واحدة.

الحلقة التاسعة عشر

صافي القيمة الحالية: تعتبر احد اساليب تقييم المشروعات .

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للمنافع - القيمة الحالية لتكاليف وبعبارة أخرى: التدفقات النقدية الداخلة - التدفقات النقدية الخارجة يجب ان يكون صافي القيمة الحالية برقم موجب وإلا فإن المؤشر لهذا المشروع يكون فيه مخاطره عالية و يتوجب أن لا ينفذه وينتقل إلى مشروع آخر.

التدفقات النقدية الداخلة: هي كل تم استلامه من قبل هذه الشركة نظير خدمات هذه المنشأة للغير **تشم:**

1. إيرادات المبيعات المختلفة.

2. أية إعانات او تعويضات قد تحصل عليها هذه الشركة.

3. **قيمة الخردة** التي باعتها الشركة مؤخراً ومن ثم حصلت على قيمة الآلة او المعده التي باعتها بعد استخدامها في مشاريع اخرى.

الخردة: هي القيمة التقريبية التي تحصل عليها المؤسسه من بيع آلة ثم استهلكها لفترة زمنية سابقة.

التدفقات النقدية الخارجة هي جميع ماتم دفعة من قبل هذه المؤسسه للغير وتشتمل على جزئيتين :

الجزئية الأولى: التكاليف الرسالية وهي التكلفة الأولية أو المبدئية التي قامت المؤسسه بدفعها (الأراضي والمباني و جميع الآلات التي قامت هذه المؤسسه بإقتنائها او شرائها غرض العمليات الإنتاجية .

الجزئية الثانية : التكاليف التشغيلية وهي كل ماتم شراؤه بغرض العملية التشغيلية مثل(المواد الخام)تكاليف العماله مصاريف اداريه مصاريف الإنارة والهاتف والمصاريف الدورية التي تصرف بعملية دوريه والإحتياطيات والضرائب او الزكاة .

مثال:

المعلومات الآتية مستمدة من أحد الإقتراحات الإستثمارية:

كيمه المبيعات ورمز لها بالرمز ك 400.000 وحده

سعر بيع الوحدة س 5 ريالات

تكلفة الوحدة الكليه ت 4 ريالات

فترة حياة هذا المشروع خمس سنوات. وهي مهمة لمعرفة القيمة الشرائية للريال.

فالقيمة الشرائية للريال تختلف من فتره إلى أخرى لأن ريال اليوم لا يساوي ريال الغد.

المطلوب اختبار حساسية صافي القيمة الحالية اذا انخفض سعر البيع للوحده إلى نسبة 20% لأن هناك إحتمال من تدخل الدوله في سعر البيع مع عدم دفع إعانة للمنتج.

هنا سوف تتدخل الدوله بتخفيض او تحديد سعر بيع الوحدة 20%.

وزيادة كيمه المبيعات بنسبه 10% نتيجة لإنخفاض الثمن وإنخفاض تكلفة الواحدة بنسبة 5% للوصول لحجم الإنتاج إلى الطاقه

القصى و يبلغ معدل تكلفة الأموال 20% **تكلفة الأموال هنا تتعلق بالفائده الربويه المحرمه .**

في الخمس سنوات الأولى سوف نجد القيمة للريال بمعدل خصم 20% من الجداول الإحصائية الإقتصادية المتوفره لدى البنوك ولدى محلات التجارية جميعها . فبالآتي :

| السنة | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|-------------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| القيمة الحالية للريال بمعدل خصم 20% | 1,00 | 0,833 | 0,694 | 0,579 | 0,482 | 0,402 |

في سنه الصفر عند دفع القيمة او التكلفة الإستثماريه الأوليه في بدايه حياة المشروع القيمة الحاليه للريال بمعدل الخصم 20% هي نفسها فبآتي الريال هنا يساوي الريال.

بينما في نهاية السنه الاولى من حياة المشروع يصبح الريال مساوياً 0,833 وهكذا تتقلص هذه القيمة من سنه إلى أخرى ليصبح في نهاية السنه الخامسه 0,402 وهذا يوضح لنا أن القوة الشرائيه للريال تتخفف من سنه إلى أخرى أو بتقادم السنين.

لحل هذا التمرين .

لدينا التدفق السنوي في حالة البيع بسعر خمسه ريالات للوحده يجب علينا اولاً ان نقوم بتحليل في السعر الأولي قبل عمليه التغيير هناك قاعدة تقول: (كمية المبيعات × سعر بيع الوحدة) - (كمية المبيعات × تكلفة الوحدة).

التدفق النقدي السنوي في حالة البيع بسعر خمسة ريالات = (5 × 400.000) - (4 × 400,000) = 400,000 ريال.

نقوم بتطبيق تكلفة الوحدة على اساس ضربها بأربعة ريالات.

لكي نحصل على التدفق السنوي في حالة انخفاض سعر البيع بنسبه 20% وزيادة المبيعات بنسبه 10% نتيجة لذلك الإنخفاض يتطلب منا اولاً:

إيجاد السعر بعد عمليه التخفيض 20 % وتساوي 5 × (1-20%) أو 5 × 80% = 4 ريالات بعد عمليه التخفيض.

التكلفة بعد عمليه التخفيض 5 % وتساوي: 4 × (5% -1) أو 4 × 95% = 3,8 ريال.

نجد أن سعر التكلفة = 3,8 ريال وسعر بيع الوحدة = 4 ريالات.

من المعطيات في التمرين ان المبيعات سوف تزيد بنسبة 10% فبآتي نقوم بضربها في (1) ويضاف إليها 10% ونقوم بضربها في 10% ثم نضيف الناتج إلى القيمة الأساسيه للمبيعات لدينا.

المبيعات بعد الزيادة هي / 400.000 × (10% +1) = 440,000 ريال.

نطبق القاعده (ك س) - (ك ت) لإظهار التدفق السنوي في حالة البيع بسعر 4 ريالات وهو عمليه التخفيض والتكلفة 3,8 ريال.

إذاً: $(4 \times 440,000) - (3,8 \times 440,000) = 88,000$ ريال.

في الجدول التالي نلاحظ أن القيمة بألف ريال لدينا وبالخمس سنوات وذلك لإستخراج النقدي لها لذلك القيمة الحالية لهذه الوحدات أيضاً التدفق النقدي لحاله البيع في انخفاض 20% وكذلك القيمة الحالية لهذه المسألة.

| حالة بيع الوحدة بتخفيض 20% | | حالة بيع الوحدة بـ 5 ريالات | | القيمة الحالية للريال بمعدل خصم 20% | السنة |
|--------------------------------|-----------|-----------------------------|-----------|-------------------------------------|-------|
| قيمة حالية | تدفق نقدي | قيمة حالية | تدفق نقدي | | |
| 500 | 500 | 500 | 500 | 1,00 | 0 |
| 73,304 | 88 | 333,2 | 400 | 0,833 | 1 |
| 61,062 | 88 | 277,6 | 400 | 0,694 | 2 |
| 50,952 | 88 | 231,6 | 400 | 0,579 | 3 |
| 42,416 | 88 | 193,2 | 400 | 0,482 | 4 |
| 35,276 | 88 | 160,8 | 400 | 0,402 | 5 |
| 236,88 - | | 696,4 + | | صافي القيمة الحالية | |
| القرار رفض المشروع لعدم ربحيته | | | | | |

في السنة الصفر القيمة الحالية للريال عند خصم 20% هو الواحد ريال. بينما حتى حالة بيع الوحدة بخمسة ريالات نلاحظ أن التدفق السنوي لدينا 500.000 وهذه عملية ثابتة وذلك لأن التكلفة الإستثمارية المبدئية التي دفعت في السنة الأولى وفي بدايه السنة الأولى فبالتالي لا يحسب عليها عملية خصم ولا عملية التخفيض التي حدثت في حالة البيع بانخفاض 20% وذلك لأنها دفعت في بدايه المشروع.

في السنة الأولى نجد ان القيمة الحالية لريال بمعدل خصم 20% = 0,833

- التدفق النقدي هنا في حالة بيع الوحدة بخمسة ريالات يساوي $(333,200 = 0,833 \times 400,000)$
- في حالة بيع الوحدة بانخفاض العشرين بالمنه نجد أن التدفق النقدي قيمته هنا هو 88 ألف $(73,304 = 0,833 \times 88,000)$

في السنة الثانية: القيمة الحالية للريال بمعدل خصم 20% = 0,694

- التدفق النقدي في حاله بيع الوحدة بخمسة ريالات يساوي $(277,600 = 0,694 \times 400,000)$ ريال.
- في حالة بيع الوحدة بانخفاض العشرين بالمنه نجد أن التدفق النقدي قيمته $(61,062 = 0,694 \times 88,000)$

في السنة الثالثة: القيمة الحالية للريال بمعدل خصم 20% = 0,579

- بالتدفق النقدي في حالة بيع الوحدة بخمسة ريالات يساوي $(231,600 = 0,579 \times 400,000)$
- في حالة بيع الوحدة بانخفاض العشرين بالمنه نجد أن التدفق النقدي قيمته $(50,952 = 0,579 \times 88,000)$

في السنة الرابعة: القيمة الحالية للريال بمعدل خصم 20% = 0,482

- بالتدفق النقدي في حالة بيع الوحدة بخمسة ريالات يساوي $(193,200 = 0,482 \times 400,000)$
- في حالة بيع الوحدة بانخفاض العشرين بالمنه نجد أن التدفق النقدي قيمته $(42,416 = 0,482 \times 88,000)$

في السنة الخامسة: القيمة الحالية للريال بمعدل خصم 20% = 0,402

- بالتدفق النقدي في حالة بيع الوحدة بخمسة ريالات يساوي $(160,800 = 0,402 \times 400,000)$
 - في حالة بيع الوحدة بانخفاض العشرين بالمنه نجد أن التدفق النقدي قيمته $(35,276 = 0,402 \times 88,000)$
- في نهاية العملية الحسابية لهذه القيمة الحالية في حالة بيع الوحدة بخمسة ريالات نجد أن صافي القيمة الحالية هو $(+ 696,400)$.
بينما في حالة بيع الوحدة باربعة ريالات أو بتخفيض قيمته 20% نجد في نهاية المشروع صافي القيمة الحالية يساوي $(- 236,88)$.

تم الحصول عليها بالسالب وذلك بعد تخفيض او طرح القيمة الاستثمارية والتكلفة الاستثمارية الاولى التي دفعت في بداية المشروع وقيمتها 500,000 ريال من القيمة الحالية من السنة الاولى الى السنة الخامسة .

إذا في هذه الحالة بما انه ظهر لدينا صافي القيمة الحالية بالسالب فرفض المشروع يكون أولى

بينما يكون في حاله أخرى لو ظهر لدينا صافي القيمة الحالية برقم موجب فمن الأفضل ان نمضي قدماً في انشاء هذا المشروع .

أسلوب الرقم القياسي للربحية

هذا الأسلوب احياناً يطلق عليه بالتكلفة والعائد حيث يوضح القيمة الحقيقية التي تكتسب من انفاق كل ريال من قيمة الاستثمار الأصلي.

الرقم القياسي للربحية يساوي التدفقات النقدية الداخلة ÷ التدفقات النديه الخارجه

في حاله انها اعلى من الواحد الصحيح واعلى من 100% وبالتالي من الأفضل أن يقبل هذا المشروع بينما في حالة انخفاضها عن الواحد الصحيح او عن 100% بالنسبه المنويه يكون من الأولى عدم قبول هذا المشروع.

مثال

يذكر لنا أن في افتراض ان القيمة الحالية لتدفقات النقدية المستلمه تساوي 57781 وهي التدفقات النقدية الداخلة

والتكلفة الأصلية للإستثمار وهي التكاليف النقدية الخارجه تساوي 50,000

لحساب رقم القياسي للربحية = لتدفقات النقدية المستلمه تقول ÷ التكلفة الاستثمارية او التدفقات الخارجه.

$$16,1 = 50,000 \div 57781 \text{ وكنسبه منويه } 116\%$$

يمكن قبول هنا المشروع وذلك لتوفر الشروط به وذلك لأن الرقم القياسي للربحية أعلى من الواحد الصحيح.

بينما لو انخفض هذا الرقم نجد أنه يكون من الأخرى عدم قبول هذا المشروع وذلك لعدم تحقق الشرط المتبع في الرقم القياسي للربحية.

المحاضرة العشرون

المحافظ الاستثمارية:

المحافظ الاستثمارية هي عبارة عن سلة من الأصول الاستثمارية ومفهومها أصبح منحصراً في الأصول المالية أي أنة

يتعامل مع الأوراق المالية.

مثال: الأسهم العادية أو الممتازة , السندات التي تحمل الفائدة الربوية المحرمة , الودائع لاستثمارية , اودونات الخزانه , الكمبيالات .

كل هذه تسمى بالأصول أو الأوراق المالية.

الأزمات المالية في الوقت الراهن سببها : المشتقات المالية وهو بيع الدين والتعامل بالفوائد .

مفهوم المحفظة الاستثمارية:

- يقوم على فكرة تنويع وتوزيع المحفظة الاستثمارية بأن يقوم بعملية تنويعه بمجموعة من القطاعات. فلا يقوم بشراء مجموعه من الأسهم في صناعة واحدة، ولكن ينبغي أن يقوم بتنويعها على مجموعة من القطاعات مثل القطاع المصرفي أو القطاع الزراعي أو الصناعي وهكذا. وذلك لتخفيض المخاطر الاستثمارية التي قد تقع على العملية الاستثمارية.
- إدارة محافظ الاستثمار هي عملية تخصيص الأصول أي توزيع ثروة المستثمر على الأصول الاستثمارية المختلفة وفق احتياجات المستثمر.

• من الممكن أيضاً أن تكون عملية تنويعية تشمل الأصول الحقيقية والأصول المالية.

محافظ الاستثمار وتخصيص الأصول:

- يعتمد نجاح المحفظة الاستثمارية على كفاءة تخصيص وتوزيع هذه الأصول .
- قبل عملية أي استثمار يتوجب على المدير الاستثماري أن يضع أهداف استراتيجية ولا يقوم بالعملية الاستثمارية عشوائياً.

خطوات إدارة المحفظة:

وضع بيان السياسة الاستثمارية وخطة الاستثمار :وتنحصر في

1. عملية التخطيط للمستثمر للعملية الاستثمارية
2. وضع مجموعة من الأهداف.
3. فهم ما هو السوق الذي انت ترغب بالالتحاق فيه ؟ ما هو القطاع الذي ترغب بالانتماء إليه.
4. فهم احتياجات هذا المستثمر يتوجب عليك
5. فهم مجموعة من العمليات الاستثمارية.
6. وضع معايير للأداء الفعلي لك ومقارنته بما تم تطبيقه بما تم تخطيطه في بداية المشروع.

