



١

تم التحميل من اسهل عن بعد

**تفريغ**  
**مبادئ التمويل والإستثمار**  
**1437 هـ - الترم الثاني**

إعداد  
علي 2014  
منتديات التعليم عن بعد  
e1500.com

اللقاء الحي الأول		
<b>المفاهيم الأساسية حول طبيعة الإستثمار</b>		
<p>* يمثل الاستثمار العنصر الحيوي والفعال لتحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية</p> <p>* التصحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاكي حالي من أجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي أكبر</p> <p>* التخلي عن استخدام أموال حالية ولفترة زمنية معينة وذلك من أجل الحصول على مزيد من التدفقات النقدية في المستقبل وهذه تكون بمثابة تعويض عن الفرصة البديلة للأموال المستثمرة ، وكذلك تعويض عن الإنخفاض المتوقع في القوة الشرائية للأموال المستثمرة بسبب التضخم مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة</p>		
<b>الإدخار ( الفائض - فائض الدخل )</b>		
<p>* هو الفرق بين الدخل وما يُنفق على السلع والخدمات الاستهلاكية</p> <p>* من الممكن أن يُكون احتياطي من هذا الإدخار ويتم استخدامه لاحقاً إما بشكل استثماري وإما بعملية إستهلاكية لأصل قد يحتاج إليه ذلك المدخر</p> <p>* الإدخار يختلف عن الإستثمار ، بحيث أن الإدخار لا يحتمل أي درجة من المخاطرة وإنما يعود للمدخر بالإيجابية وبالمنفعة لاحقاً</p>		
<b>أهمية الإستثمار</b>		
زيادة في الدخل القومي	ايجاد فرص عمل	دعم لعملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية
<b>أهداف الإستثمار</b>		
<p>* النفع العام ( المشروعات التي تقوم بها الدولة دون تحقيق ربح )</p> <p>* النفع الخاص ( تحقيق العائد والربح )</p> <p>* تحقيق عائد مناسب يساعد على استمرار المشروع والمحافظة على قيمة الأصول الحقيقية</p> <p>* استمرارية الحصول على الدخل والعمل على زيادته وذلك لضمان السيولة اللازمة</p>		
<b>أنواع الإستثمار</b>		
<b>الإستثمار الحقيقي ( النوع الرئيسي )</b>	وهو الإستثمار في الأصول الحقيقية ، وهو المفهوم الإقتصادي للعملية الإستثمارية وهذا الذي يعود بالمنفعة للتنمية الإقتصادية والاجتماعية وذلك بإيجاد فرص عمل وعمليات تموية للبلد الذي ينتمي إليه صاحب ذلك المشروع الاستثماري	
<b>الاستثمار المالي</b>	وهو المتعلق بالاستثمار في الأوراق المالية ( الأسهم - السندات - شهادات الإيداع ) وهذا لا يعود بالنفع إلا لصاحبه فقط ، حيث أنها عملية إنتقال أموال من شخص إلى آخر	
<b>الاستثمار طويل الأجل</b>	وهو الاستثمارات التي تمتد عادةً لأكثر من ثلاث سنوات ( كالاستثمار في المشروعات الصناعية - الزراعية ... الخ )	
<b>الاستثمار متوسط الأجل</b>	وهي الاستثمارات التي تمتد خلال فترة زمنية تتراوح من سنة إلى ثلاث سنوات ( أكثر الصيغ الاستثمارية )	
<b>الاستثمار قصير الأجل</b>	وهي الاستثمارات التي تمتد فترة زمنية لا تتجاوز العام في الغالب مثل ( الاحتياجات التمويلية الموسمية للسلع والخدمات ) وينقسم إلى نوعين : * <b>الاستثمار قصير الأجل جداً</b> لا يزيد عن اليوم أو بضعة أيام أو أسابيع ( بانعي التجزئة - لسرعة دوران السلع بينهم ) * <b>الاستثمار قصير الأجل</b> تقل مدته عن العام وتزيد عن بضعة أسابيع	
<b>العلاقة بينهما طردية</b>	<b>الاستثمار المستقل</b>	هو الأساس في زيادة الدخل والناتج القومي من قبل قطاع الأعمال أو الحكومة أو من استثمارات أجنبية
	<b>الاستثمار المحفز</b>	هو الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل
<b>الاستثمار المادي</b>		وهو الذي يمثل الشكل التقليدي للاستثمار ، أي أنه هو الاستثمار الحقيقي ولكن بمسمى آخر
<b>الاستثمار البشري ( أهم الأنواع )</b>		يتمثل بالاهتمام بالعنصر البشري وذلك من خلال تدريبه وتعليمه بحيث يكون عنصر منتج للجهة التي ينبع إليها
<b>الاستثمار في مجالات البحث والتطوير</b>		وذلك بحيث تدعم العملية البحثية والتطويرية بمبالغ معينة وتقوم بالاستثمار في هذا المجال حالياً لكي تستفيد منه لاحقاً

اللقاء الحي الثاني	
<b>مقومات القرار الإستثماري</b>	
تختلف إستراتيجية الإستثمار باختلاف أولويات المستثمر ، وتتاثر هذه الأولويات بعدة عوامل ، ، أهمها	
الربحية	تمثل بمعدل العائد الذي سيحصل عليه المستثمر
السيولة	يتوقفان على مدى تحمل المستثمر لعنصر المخاطرة
الأمان	
<b>أنواع المستثمرين</b>	
المستثمر المتحفظ	يعطي الأولوية لعنصر الأمان
المستثمر المضارب	يعطي الأولوية لعنصر الربحية
المستثمر المتوازن	يوازن بين العائد والمخاطرة
<b>الأسس والمبادئ العلمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية</b>	
عند اتخاذ القرار الاستثماري لابد من أخذ عاملين في عين الاعتبار	
العامل الأول أن يعتمد على أسس علمية	( 1 ) تحديد الهدف الأساسي من الإستثمار ( 2 ) تجميع المعلومات اللازمة لإتخاذ القرار ( 3 ) تقييم العوائد المتوقعة للفرص الإستثمارية المقترحة ( 4 ) إختيار البديل أو الفرصة الإستثمارية المناسبة للأهداف المحددة
العامل الثاني أن يراعي بعض المبادئ	( 1 ) مبدأ تعدد الخيارات أو الفرص الاستثمارية ( 2 ) مبدأ الملائمة ( إختيار المجال الاستثماري المناسب ) ( 3 ) مبدأ وجود الخبرة والتأهيل ( 4 ) مبدأ التنوع وتوزيع المخاطر الاستثمارية ( أن لا يقوم بالاستثمار في مجال واحد ويضع فيه كامل رأس المال )
<b>الاستثمار الناجح</b>	
هو الذي يتولد عنه <b>تدفقات نقدية داخلية</b> سواء كانت في شكل إيرادات تشغيلية أو رأسمالية أو أخرى <b>أكبر من تلك التدفقات النقدية الخارجة</b> في سبيل شراء أو عمليات تأجير وعمليات تشغيل إستثمارية حيث أنه لابد من أخذ القيمة الزمنية للنقود وأيضا مقدار المخاطرة التي قد تنتج أثناء العملية الاستثمارية	
<b>التمويل</b>	
هو الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها ، ، وهذا يشتمل على : * التحديد الدقيق لوقت الحاجة لعملية التمويل * البحث عن مصادر الاموال * تحديد المخاطر التي قد يتعرض لها اي نشاط يزاوله ذلك المستثمر	
<b>إستراتيجيات الممولين</b>	
* تمويل منفرد من قبل مؤسسة واحدة * تمويل ثنائي من مؤسستين تشتركان في تمويل نشاط واحد * تمويل متعدد من عدة مؤسسات تمويلية تشترك في تمويل النشاط * تمويل من قبل مؤسسات دولية أو مؤسسات خاصة	
<b>مصادر الإيرادات</b>	
* إيرادات المبيعات الناتجة عن نشاط التشغيل الاساسي للشركة * الإيرادات المحصلة من جراء العمليات الاستثمارية * العمولات المحصلة على الخدمات التي تقدمها تلك الشركة أو من مصادر أخرى	
<b>مصادر المصروفات</b>	
* تكاليف التشغيل المتعثرة من أجور ومواد وشراء خدمات متعلقة بالنشاط * تكاليف التشغيل الثابتة والمتعلقة بمخصص الإستهلاكات ولبعض من الأصول الثابتة * الإيجارات التي تدفعها تلك الشركة	
<b>جانبي القرار المالي في الشركات</b>	
جانب الاستثمار	وهو مخرجات الشركة الذي تحتاجه من الأصول الثابتة والأصول المتداولة
جانب التمويل	وهو المخصص لحقوق الملكية ومصادر الإلتزامات
<b>تقييم المشروعات</b>	
عبارة عن وضع المعايير اللازمة للتوصل إلى إختيار بديل أو مشروع مناسب بين عدة بدائل مقترحة والذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة والتي تستند على أسس علمية ، حيث أنه لا بد من وضع المقاضلة بين المشروعات أو البدائل المقترحة	

## من المفاضلات المقترحة

- \* المفاضلة بين توسيع المشروعات القائمة أو إنشاء مشروعات جديدة
- \* المفاضلة بين إنتاج أنواع معينة من السلع أو الإستمرار في عملية إنتاج السلع الموجودة حالياً ولكن تطويرها
- \* المفاضلة بين أساليب الإنتاج وصولاً لإختيار الأسلوب المناسب
- \* المفاضلة بين المشروعات إستناداً إلى الأهداف المحددة مسبقاً لكل مشروع
- \* المفاضلة بين المواقع البديلة للمشروع ( في وسط المدينة أم في أطرافها )
- \* المفاضلة بين البدائل التكنولوجية المتاحة لإقامة مثل ذلك المشروع

## أهمية تقييم المشروعات يعود لعاملين أساسيين

- الأول** ندرة الموارد الإقتصادية خاصة رأس المال ( السيولة )  
نتيجة لتعدد المجالات والنشاطات التي يمكن أن يستخدم فيها
- الثاني** التقدم العلمي والتكنولوجي والذي وفر العديد من البدائل سواء في مجال الإنتاج أو طرق الإنتاج إضافة إلى سرعة تناقل المعلومات من خلال وسائل التواصل الإجتماعي

## الهدف من تقييم المشروعات

- \* تحقيق الإستخدام الأمثل للموارد المتاحة ( لتحقيق ذلك لا بد أن تضمن عملية التقييم العلاقات الترابطية بين المشروع المقترح والمشروع القائم )
- \* تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة
- \* تساعد على ترشيد القرارات الإستثمارية
- \* تساعد في توجيه المال المراد استثماره إلى ذلك المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة

## القيمة الزمنية للنقود

**مبدأ :** الريال الذي استلمه اليوم أفضل من الريال الذي قد استلمه في المستقبل لأن المبلغ الذي أقبضه اليوم يمكن استثماره في المستقبل سواء في نفس المشروع أو مشروع آخر وبهذا تزيد قيمته

## تقييم البدائل الاستثمارية

عند تقييم البدائل الاستثمارية فإننا نتعامل مع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة في توقيتات مختلفة ولذلك نحتاج إلى تحديد القيمة المكافئة لهذه التدفقات النقدية هل من الأفضل استثمارها الآن وكم المبالغ التي سنحصل عليها لاحقاً ومتى سنحصل عليها

## التحليلات التفاضلية

أحد أساليب تقييم البدائل المختلفة وأكثرها شيوعاً عند اتخاذ قرارات الإحلال أي إحلال أصل مكان أصل آخر أو استبدال آلة بالآلة الجديدة أو ما شابهها وذلك لمقارنة التدفقات النقدية بين الوضع الحالي والوضع المقترح ، مع الأخذ بالحسبان القيمة الزمنية للنقود

**مثال :** في إحلال وحدة من المعدات الجديدة بدلاً من وحدة من المعدات الموجودة نفترض 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 ريال ) والتكاليف الإضافية المتغيرة ( 12 ألف ريال ) ونفقات الحزم والتغليف ( 18 ألف ريال ) وأن القيمة التخريدية للمعدات الحالية ( 10 الاف ريال ) والإيرادات الحالية ( 100 ألف ريال ) ونفقات الحزم والتغليف ( 15 ألف ريال )  
**المطلوب :** توضيح استخدام التحليلات التفاضلية في المقارنة بين البدائل الاستثمارية

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

أي أن الإستثمار الجديد يحقق تدفق سنوي صافي مقداره ( 30 ألف ريال ) مما يبرح أهمية الاستثمار الجديد \* إذا كان صافي التدفق السنوي ( بالسالب ) فمن الأفضل البقاء على المعدات الحالية

**صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للمنافع - القيمة الحالية للتكاليف**  
**صافي القيمة الحالية = التدفقات النقدية الداخلة - التدفقات النقدية الخارجة**

## أهم ما تتضمنه قائمة التدفقات النقدية الداخلة

- \* إيرادات المبيعات المختلفة
- \* أي إعانات أو تعويضات قد تحصل عليها المؤسسة
- \* قيمة الخردة

## أهم ما تتضمنه قائمة التدفقات النقدية الخارجة

- \* الأراضي - المباني - الآلات والمعدات - الأثاث
- \* التكاليف التشغيلية ( مواد خام - تكاليف عمالة - مصاريف إدارية - مصاريف نثرية " الهاتف والكهرباء " )
- \* الإحتياطات ( القانونية أو الإلزامية )

### صافي القيمة الحالية للمشروع الإستثماري

هو الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة للمشروع والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة

- \* إذا كان صافي القيمة الحالية للمشروع ( رقم موجب ) أي أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة تزيد عن القيمة الحالية للتدفقات الخارجة وبالتالي ( المشروع الإستثماري مربح )
- \* إذا كان صافي القيمة الحالية للمشروع ( رقم سالب ) أي أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة تقل عن القيمة الحالية للتدفقات الخارجة وبالتالي ( المشروع الإستثمار غير مربح ويفضل ألا يتم المشروع )
- \* في حالة وجود أكثر من مشروع استثماري يفضل المشروع الذي يعطي أكبر صافي قيمة حالية

### صافي القيمة الحالية يعتمد على

- ( 1 ) تحديد تكلفة الاستثمار في بداية المدة
- ( 2 ) تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي تتحقق خلال الحياة الاقتصادية للمشروع
- ( 3 ) يقبل المشروع إذا كانت أكبر من ( الصفر ) وبفرض إذا كانت القيمة ( سالبة )
- ( 4 ) عند المقاضلة بين أكثر من مشروع يتم إختيار المشروع الذي يحقق ( أكبر ) صافي قيمة حالية

### العوامل المؤثرة على التدفقات النقدية الداخلة والخارجة

- ( 1 ) أسعار المواد والمنتجات
- ( 2 ) كميات المبيعات
- ( 3 ) مستوى الطاقة الإنتاجية المستغلة
- ( 4 ) الحياة الإنتاجية للمشروع
- ( 5 ) مدى ثبات عناصر التكاليف الأخرى ( المتغيرة أو الثابتة )

## مفهوم المخاطرة

حدوث أحداث غير متوقعة تؤثر بصورة سلبية على قدرة المشروع على تحقيق عائد ملائم على إستثمارات المشروع ويمكن إستخدام مفهوم المخاطرة كمفهوم بديل لـ ( عدم التأكد )

## أساليب قياس المخاطرة

## 1 - تحليل الحساسية

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

( 3 ) التقدير المتفائل للعائد

( 2 ) التقدير الأكثر احتمالاً للعائد

( 1 ) التقدير المتشائم للعائد

ويمكن قياس المخاطر الخاصة بالأصل من خلال مفهوم ( المدى )

المدى = التقدير المتشائم للعائد - التقدير المتفائل للعائد

تمرين : من خلال البيانات التالية

الأصل ( ب )	الأصل ( أ )	البيان
100000	100000	الإستثمار المبدئي
معدل العائد السنوي		
% 30	% 25	* التقدير المتشائم للعائد
% 35	% 30	* التقدير الأكثر احتمالاً
% 55	% 35	* التقدير المتفائل للعائد

المطلوب : قياس درجة المخاطرة من خلال مفهوم المدى

الحل : نطرح التقدير المتشائم للعائد من التقدير المتفائل للعائد

الأصل ( ب )	الأصل ( أ )	البيان
100000	100000	الإستثمار المبدئي
معدل العائد السنوي		
% 30	% 25	* التقدير المتشائم للعائد
% 35	% 30	* التقدير الأكثر احتمالاً
% 55	% 35	* التقدير المتفائل للعائد
% 25	% 10	المدى

قاعدة : كلما زاد ( المدى ) الخاص بأي أصل ، كلما زادت ( درجة تغير العائد )

وبالتالي تزيد ( درجة المخاطرة ) المرتبطة بهذا الأصل

ومن المثال السابق يتضح لنا أن :

الأصل ( ب ) أكثر خطورة من الأصل ( أ )

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

حالة ال وق	الإحتمال	عائد شركة (س)	عائد شركة (ص)
جيدة	20 %	6	7
سيئة	60 %	4	4
عادية	20 %	2	1

**المطلوب :** حساب الانحراف المعياري لشركة ( س ) و شركة ( ص )

**الحل :**

( الخطوة الأولى ) نقوم بحساب متوسط عائد الشركة ( ط )

$$\text{ط} = (\text{العائد الجيد} \times \text{الإحتمال الجيد}) + (\text{العائد العادي} \times \text{الإحتمال العادي}) + (\text{العائد السيء} \times \text{الإحتمال السيء})$$

$$\text{متوسط عائد الشركة ( س )} = (0,2 \times 6) + (0,2 \times 2) + (0,6 \times 4) = 4$$

$$\text{متوسط عائد الشركة ( ص )} = (0,2 \times 7) + (0,2 \times 1) + (0,6 \times 4) = 4$$

( الخطوة الثانية ) نقوم باستخراج مربع الانحراف

$$\text{الانحراف عن المتوسط} = \text{العائد في حالة السوق} - \text{متوسط عائد الشركة ( ط )}$$

$$\begin{aligned} \text{متوسط عائد شركة ( ص )} &= 4 \\ \text{العائد في الحالة الجيدة للسوق في الشركة ( ص )} &= 7 \\ \text{الانحراف عن المتوسط} &= 7 - 4 = 3 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{متوسط عائد شركة ( س )} &= 4 \\ \text{العائد في الحالة الجيدة للسوق في الشركة ( س )} &= 6 \\ \text{الانحراف عن المتوسط} &= 6 - 4 = 2 \end{aligned}$$

$$\text{مربع الانحراف} = \text{ضرب الانحراف عن المتوسط في نفسه}$$

$$\text{مربع الانحراف لشركة ( ص )} = 3 \times 3 = 9$$

$$\text{مربع الانحراف لشركة ( س )} = 2 \times 2 = 4$$

نكمل على هذا المنوال ،، ليصبح لدينا

الشركة ( ص )			الشركة ( س )			الإحتمال	حالة السوق
مربع الانحراف	الانحراف عن المتوسط	العائد	مربع الانحراف	الانحراف عن المتوسط	عائد		
9	3 +	7	4	2 +	6	20 %	جيدة
صفر	صفر	4	صفر	صفر	4	60 %	سيئة
9	3 -	1	4	2 -	2	20 %	عادية

( الخطوة الثالثة ) حساب الانحراف المعياري

وهو الجذر التربيعي لمربعات الانحرافات عن وسطها مضروبا في احتمالاتها

$$\text{الانحراف المعياري} = \sqrt{\text{مربعات انحرافات القيم عن وسطها} \times \text{إحتمالاتها}}$$

$$\text{الانحراف المعياري للشركة ( س )} = \sqrt{1,26} = 1,12$$

$$\text{الانحراف المعياري للشركة ( ص )} = \sqrt{1,90} = 1,38$$

**ملاحظة :** رغم تساوي متوسط عائدي شركة س و ص ( 4 ريال ) إلا أن الانحراف المعياري لشركة س = ( 1.26 )

أقل من الانحراف المعياري لشركة ص = ( 1.90 )

وعلي ذلك يمكن اعتبار أن عائد شركة ( ص ) ذو درجة خطر أعلى من شركة ( س )

معامل الإختلاف = الإختلاف المعياري للقيم ÷ متوسط العائد

معامل الإختلاف	الإختلاف المعياري	متوسط العائد	الورقة المالية
0,315	1,26	4	شركة ( س )
0,475	1,90	4	شركة ( ص )

نلاحظ أن شركة ( ص ) ذات معامل إختلاف أكبر من شركة ( س ) وهذا يدل على أن المخاطرة في شركة ( ص ) أعلى من شركة ( س )

### العلاقة بين العائد والمخاطرة

العلاقة طردية ، يزداد العائد المرغوب كلما زادت المخاطرة المتوقعة لذلك المشروع

## اللغاء الحي الرابع

### العائد

هو الكسب الذي قد يحققه المستثمر نتيجة لاستثمار أمواله خلال فترة معينة

### أنواع العائد

هو الذي يحصل عليه المستثمر خلال مدة الاستثمار من تدفقات نقدية ناتجة عن توزيعات للأرباح أو الأرباح التي يمتلكها ذلك المستثمر	العائد الجاري
<p><b>مثال :</b> نفترض أن ( س ) من الناس لديه ( 100 سهم ) في إحدى الشركات وتقوم هذه الشركة بعمليات توزيع أرباح لمساهميها بقيمة ( ريالين سنوياً )</p> <p><b>العائد الجاري = عدد التوزيعات × عدد الأسهم المملوكة</b></p> <p><math>100 \times 2 =</math></p> <p>بالتالي سيكون ربحه من خلال مساهمته في تلك الشركة هو ( 200 ريال )</p> <p>أيضا من الممكن أن يكون العائد الجاري نظير إيجارات معينة</p> <p>بالتالي فإن العائد الجاري قد يكون ( رقم موجب ) وقد يكون ( صفر ) أي لا يحصل على عائد ولا يمكن أن يكون ( رقم سالب )</p>	
<p>يتمثل في رأس المال</p> <p><b>مثال :</b> نفترض أن أحد التجار قام بشراء قطعة أرض بقيمة ( مليون ريال ) وبعد مضي أربع سنوات قام ببيعها بقيمة ( مليون و 100 ألف ريال ) بالتالي فإن الـ ( 100 ألف ريال ) تعتبر عائد رأسمالي</p> <p><b>مثال :</b> نفترض أن أحد التجار قام بشراء أسهم بمبلغ ( 50 ريال ) للسهم الواحد ثم قام ببيعها بقيمة ( 45 ريال ) ، هنا تكون الـ ( 5 ريالات ) عائد رأسمالي سالب لأنه خسر من رأس ماله مبلغ ( 5 ريالات ) للسهم الواحد</p> <p>بالتالي فإن العائد الرأسمالي قد يكون :</p> <p>( موجب ) ارتفاع القيمة السوقية للسلعة عند البيع عن قيمتها عند الشراء</p> <p>( صفر ) بيع السلعة بسعر معادل لسعر الشراء</p> <p>( سالب ) انخفاض قيمة البيع عن قيمة الشراء</p>	العائد الرأسمالي

### العائد الكلي = العائد الجاري + العائد الرأسمالي

يمكن التعبير عن العائد خلال فترة الإحتفاظ بالورقة إما في صورة ( رقم ) أو ( نسبة عشرية ) أي الربح الذي يحققه لنفترض أنه قام بشراء قطعة الأرض بـ ( مليون ريال ) ثم باعها بـ ( مليون و 100 ألف ريال ) نقوم بتقسيم الربح على إجمالي المبلغ ( تعطينا 10 % في مثالنا السابق ) وهي النسبة المئوية

### هيكل التمويل

( هيكل التمويل ) يمثل الجانب الأيسر من الميزانية العمومية للمنشأة ويعبر عن مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول ( الأصول ) تمثل الجانب الأيمن في الميزانية العمومية

### أقسام هيكل التمويل

\* الأموال المملوكة ( رأس المال - الإحتياطيات - الأرباح المحتجزة " الفائض غير الموزع " )  
\* الأموال الدائنة ( القروض - الخصوم المتداولة )

تلجأ إليها المنشآت الصغيرة عادة كمصدر لتمويل الإحتياجات الضرورية الطارئة وعادة تختص بالأصول لسرعة دورانها وذلك للتمكن من سداد الديون في غضون العام

( 1 ) الإئتمان التجاري ( المشتريات بالأجل )

- \* تحصل عليه المنشأة من ( الموردين )
- \* يتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتاجر فيها المنشأة أو تستخدمها في العمليات الصناعية
- \* يعد من أهم مصادر التمويل قصيرة الأجل التي تعتمد عليها المنشآت بدرجة أكبر من اعتمادها على الإئتمان المصرفي
- \* يتراوح الإئتمان التجاري عادة ما بين ( 20 ) إلى ( 35 ) يوم في أغلب الأحوال
- بمعنى أن هناك بعض من المنشآت الصغيرة بدلاً من الإقتراض من البنوك وتحمل فوائد ربوية فإنها تقوم بعملية الإئتمان التجاري أي تقوم بالشراء بالأجل من الموردين من الشركات الكبيرة وعند إعادة بيعها للمستهلك النهائي وتحصيل القيمة تقوم بالسداد لذلك المورد

( 2 ) الإئتمان المصرفي ( القروض قصيرة الأجل )

- \* يتمثل في الفائدة التي تدفعها المنشأة كنسبة مئوية من قيمة القرض الذي حصلت عليه
- \* ويمكن أن يطلق على هذه التكلفة بـ ( التكلفة الإسمية ) تمييزاً لها عن ( التكلفة الفعلية ) المرتبطة بشروط الإتفاق بين المنشأة والجهة المانحة للقرض والمتأثر أيضاً بمعدل الضريبة الخاصة له أرباح المنشأة
- \* هناك ثلاثة احتمالات بشأن هذه الشروط
- 1 - أن يطلب من المنشأة الإحتفاظ برصيد معين
- 2 - أن يطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدماً
- 3 - أن يطلب من المنشأة سداد القرض على دفعات

**تمرين :** نفترض أن منشأة معينة عقدت اتفاقاً مع أحد البنوك التجارية لإقتراض مبلغ ( 20 ألف ريال ) لمدة عام بفوائد قدرها ( 1500 ريال ) سنوياً وذلك مقابل الإحتفاظ برصيد معوض لدى البنك خلال فترة إقتراض لا يقل عن ( 5000 ريال )

**المطلوب :** حساب معدل الفائدة الإسمي وحساب معدل الفائدة الفعلي

- \* في حالة الإحتفاظ برصيد معين
- \* في حالة الطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدماً
- \* في حالة أن يطلب من المنشأة سداد القرض على أربع دفعات

الحل : \* في حالة الإحتفاظ برصيد معين

$$\text{معدل الفائدة الإسمي} = (\text{قيمة الفائدة السنوية} \div \text{مبلغ الإقتراض}) \times 100$$

$$= 100 \times (20000 \div 1500) \times 0.075 = 100 \times 0.075 = 7.5\%$$

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

$$= 1500 \div (5000 - 20000) = 1500 \div 15000 = 0.1 = 10\%$$

وهو المبلغ الفعلي الذي تم تسليمه للمنشأة

\* في حالة الطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدماً

معدل الفائدة الإسمي يظل كما هو ( 7.5 % )

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

$$= 1500 \div (1500 - 18500) = 1500 \div 17000 = 0.08 = \text{تقريباً } 8\%$$

\* في حالة أن يطلب من المنشأة سداد القرض على دفعات

تقوم المنشأة بسداد مبلغ ( 5000 ريال ) كل ( ثلاثة أشهر )

$$\text{معدل الفائدة الفعلي} = 2 \times \text{عدد الدفعات} \times \text{قيمة الفائدة} \div \text{قيمة القرض الكلية} \times \text{عدد الدفعات} + 1$$

$$= 100000 \div 12000 = 8.33 = 12\%$$

الأفضل للبنك كربحية ( كلما ارتفع معدل الفائدة الفعلي )  
الأفضل للمنشأة كربحية ( كلما انخفض معدل الفائدة الفعلي )

( 1 ) السندات

- \* مستحقة الدفع في فترات محددة وتحمل سعر فائدة ثابت
- \* تقوم المنشأة بدفع قيمة السند عند استحقاقه علاوة على دفع الفوائد حسب المتفق عليه
- \* يختلف السند على الأنواع الأخرى طويلة الأجل أنه يباع إلى فئات مختلفة ( مؤسسات مالية - جمهور ) بينما يتم الحصول على القروض المصرفية من مصادر معينة ومحدودة
- \* مشتري السند يمكن بيعه لجهات أخرى حسب العرض والطلب ( حسب السوق )

أسعار ( قيم ) السند

القيمة الإسمية	تمثل سعر الإصدار أو المبلغ الذي تقوم به المنشأة بدفعه عند موعد استحقاق السند
القيمة السوقية	القيمة المتغيرة التي يستحقها السند في السوق المحلية

العلاقة بين القيمة السوقية للسند وسعر الفائدة للسند في السوق

في حالة ارتفاع أسعار الفوائد بدرجة أكبر من الفائدة التي يحملها السند تميل القيمة السوقية إلى الانخفاض وذلك لاتجاه المستثمرين لبيع السندات للحصول على الأرباح الأكبر في السوق أما في حالة انخفاض الفوائد السائدة في السوق بدرجة أقل من الفائدة التي يحملها السند فإن القيمة السوقية للسند تميل للارتفاع وذلك لإقبال المستثمرين على شراء السند

بالتالي العلاقة عكسية بين القيمة السوقية للسندات وأسعار الفائدة الجارية في السوق

من الناحية القانونية

- \* لا يعد حامل السند مالكا للمنشأة بل هو دائن لها بمبلغ محدد ويسدد خلال فترات معينة
- \* لا يحق لحامل السند المطالبة بالاشتراك في الإدارة أو التصويت طالما أن المنشأة ملتزمة بالسداد بانتظام
- \* في حالة الإفلاس يجوز لحملة السندات التدخل في شؤون المنشأة لضمان حقوقهم
- \* السندات ممكن أن تصدر بالقيمة الإسمية أو بعلاوة إصدار أو بخصم حسب وضع الشركة المالي

مثال لتوضيح تكلفة الدين :

إصدرت إحدى المنشأة سندات بقيمة إسمية مقدارها ( 200 ريال ) ويحمل فائدة مقدارها ( 10 % ) وتم بيع السند بعلاوة إصدار مقدارها ( 10 % ) ولكن سداده يتم بقيمته الإسمية عند إنقضاء فترته وبالباقي ( 5 سنوات )

**المطلوب :** حساب تكلفة الدين

- \* في حال بيع السند بالقيمة الإسمية
- \* في حال بيع السند بعلاوة إصدار مقدارها ( 10 % )
- \* في حال بيع السند بخصم إصدار مقدارها ( 10 % )

الحل : \* في حال بيع السند بالقيمة الإسمية

$$\text{تكلفة الدين} = \frac{[\text{الفوائد السنوية} - (\text{السعر الإضافي للسند} \div \text{مدة السند})]}{[\text{قيمة السند عند إنقضاء مدته} + \text{صافي سعر بيع السند} \div 2]}$$

في هذه الحالة نلاحظ أن صافي سعر بيع السندات = القيمة الإسمية نفسها  
 الفائدة السنوية = 10% من ( 200 ) = ( 20 )  
 السعر الإضافي للسند في حال بيع السند بالقيمة الإسمية = صفر  
 مدة السند = 5 سنوات  
 قيمة السند عند إنقضاء مدته = قيمته الإسمية = 200 ريال  
 صافي سعر بيع السند في حال بيعه بقيمته الإسمية هو نفسه أي ( 200 ريال )

$$\text{تكلفة الدين} = \frac{[20 - (5 \div 0)]}{[200 + 200 \div 2]} = \frac{20}{200} = 0.1 = 10\%$$

\* في حال بيع السند بعلاوة إصدار مقدارها ( 10 % )

$$\text{تكلفة الدين} = \frac{[\text{الفوائد السنوية} - (\text{السعر الإضافي للسند} \div \text{مدة السند})]}{[\text{قيمة السند عند إنقضاء مدته} + \text{صافي سعر بيع السند} \div 2]}$$

الفائدة السنوية = 20 ريال  
 السعر الإضافي للسند في حال بيع السند بعلاوة إصدار ( 10 % ) = أي إضافة ( 10 % ) على القيمة الإسمية = 220 ريال  
 بالتالي السعر الإضافي للسند في حال بيعه بعلاوة إصدار ( 10 % ) = 20 ريال  
 مدة السند = 5 سنوات  
 قيمة السند عند إنقضاء مدته = 200 ريال  
 صافي سعر بيع السند = 220 ريال

$$\text{تكلفة الدين} = \frac{[20 - (5 \div 20)]}{[220 + 200 \div 2]} = \frac{(20 - 2.5)}{(220 + 100)} = \frac{17.5}{320} = 0.0547 = 5.47\%$$

\* في حال بيع السند بخصم إصدار مقداره ( 10 % )

تكلفة الدين = [ الفوائد السنوية + ( الخصم على سعر السند ÷ مدة السند ) ] ÷ [ ( قيمة السند عند إنقضاء مدته + صافي سعر بيع السند ) ÷ 2 ]

الفائدة السنوية = 20 ريال

الخصم على سعر السند = ( 10% ) من الـ ( 200 ) = 20 ريال

مدة السند = 5 سنوات

قيمة السند عند إنقضاء مدته = 200 ريال

صافي سعر بيع السند = خصم ( 10% ) من الـ ( 200 ) = 20 - 200 = 180 ريال

تكلفة الدين = [ 20 + ( 5 ÷ 20 ) ] ÷ [ ( 180 + 200 ) ÷ 2 ]

= ( 2 ÷ 380 ) ÷ ( 4 + 20 ) =

= 0.126 = 12.6 %

مما سبق نجد أن تكلفة الدين تختلف حسب القيمة التي يباع بها هذا السند

### أهم مزايا وعيوب إصدار السندات

#### مزايا إصدار السندات

- \* يمكن للمنشأة خصم الفوائد المدفوعة على السندات من الضرائب وذلك لكونها دين على المنشأة
- \* لإدارة المنشأة حرية الحركة والتصرف دون قيود
- \* تحقق للمنشأة التكلفة القليلة والثابتة خاصة إذا كانت الأرباح كبيرة

#### عيوب إصدار السندات

- \* تمثل التزاما ثابتا على المنشأة باعتبارها عبء يرهق المنشأة إذا لم تحقق أرباح كبيرة لكونها دين ويتوجب على المنشأة سداد هذه الديون
- \* محدودية الإستفادة من السندات في ظل القيود المختلفة للتشريعات القانونية
- \* تقييد حرية المنشأة في التصرف بالأصول المرهونة
- \* من الممكن أن يفرض على المنشأة رهن بعض من الأصول إلى أن يتم سداد تلك السندات
- \* قد يؤثر على سيولة المنشأة خاصة عند تخصيص مبالغ كبيرة لسداد قيمة السندات مع فوائدها

من وجهة نظر المنشأة المصدرة لها

#### مزايا إصدار السندات

- \* من أقل أنواع الإستثمارات مخاطرة وذلك لكونه يحمل فائدة ثابتة
- \* حامل السند قد يحصل على دخل ثابت وفي أوقات محددة ( ربا )

#### عيوب إصدار السندات

- \* ليس لحامل السند حق التصويت أو الإشتراك في الإدارة إلا في حالة الإفلاس
- \* فله حق التدخل في شؤون المنشأة
- \* الدخل الثابت الذي قد يحصل عليه المستثمر بطررف التضخم مما يقلل من القوة الشرائية لهذا الدخل

من وجهة نظر المشتري

المستثمر

( 2 ) القروض المصرفية طويلة الأجل

- \* أي أن سدادها يزيد عن السنة
- \* سداد القروض المصدرة من البنك عادةً تكون بين ( 10 ) و ( 15 ) سنة وقد تزيد حسب قدرة وملاءة البنك
- \* القروض المقدمة من البنوك قد تكون بـ ( فائدة مباشرة ) وقد تكون بـ ( فوائد مركبة ) حسب الاتفاق بين كل من البنك والعميل نظير فوائد أي أن البنك يدفع لذلك العميل مبلغ معين على أن يقوم العميل بسداد المبلغ خلال فترات زمنية محددة بتواريخ استحقاق مضاف إليها الفوائد الربوية

( 3 ) الأسهم العادية

- \* يعد هذا النوع الأكثر شيوعاً
- \* عبارة عن حصة من ملكية المنشأة تفوض صاحبها للحصول على أرباح بعد سداد المنشأة لالتزاماتها
- \* حامل السهم العادي له حق المشاركة في إدارة المنشأة
- \* تعتبر الأسهم مصدر أساسي لتمويل المنشأة وتكوين رأس المال الخاص عند التأسيس حيث يتم تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية في شكل أسهم يتم طرحها ويقوم الجمهور بالإكتتاب عليها وتعتبر ( الإكتتاب الأولى )

أسعار ( قيم ) الأسهم

هي القيمة المنصوص عليها في عقد تأسيس المنشأة وعلى أساسها يتم توزيع الأرباح كنسبة مئوية منها وكثيراً ما تنص التشريعات القانونية على إلزام المنشآت بحد أدنى كقيمة إسمية للسهم

القيمة الإسمية

هي التي يتم التعاون بها في السوق المالية في سوق التداول ( البورصة ) وتعتبر قيمة كثيرة التذبذب مقارنة بالقيمة الإسمية التي تظل ثابتة وقد تزيد القيمة السوقية على القيمة الإسمية وحين يحقق حامل هذا السهم ربح رأسمالي أما في حالة انخفاضها عن القيمة الإسمية فإنه سيحقق خسارة رأسمالية في حال بيعه لتلك الأسهم كما أن للظروف السياسية والإقتصادية وتوقعات المستثمرين دور مهم في التأثير على أسعار الأسهم السوقية

القيمة السوقية

وهي القيمة التي يستحقها السهم من واقع السجلات المحاسبية للمنشأة

القيمة الدفترية للسهم = مجموع حقوق الملكية ÷ عدد الأسهم المصدرة

القيمة الدفترية

- \* حقوق الملكية تشمل على ( رأس المال المدفوع ) و ( الإحتياطيات ) وكذلك ( الأرباح المحتجزة )
- \* القيمة الدفترية تتغير باستمرار وذلك بالإعتماد على ربحية المنشأة بشكل عام
- \* القيمة الدفترية تعطي فكرة جيدة عن القيمة الحقيقية للسهم ومن ثم فهي تساهم في التوصل لقرار حول عملية شراء أو بيع تلك الأسهم

حقوق ومزايا لحملة الأسهم العادية

- ( 1 ) الحق في عمليات التصويت
  - ( 2 ) الحق في المشاركة في أرباح المنشأة ( في حالة توزيع المنشأة للأرباح )
  - ( 3 ) المشاركة في أصول المنشأة ( في حالة تصفية المنشأة )
- يتم سداد الإلتزامات تجاه حملة السندات أولاً ثم الأسهم الممتازة والدائنين يلي ذلك توزيع بقية الأصول على حملة الأسهم العادية
- ( 4 ) الحق في بيعه في سوق التداول

مزايا الأسهم العادية من منظور المنشأة

- ( 1 ) لا تشكل إلتزاماً مالياً على المنشأة
- ( 2 ) المنشأة غير ملزمة بالتوزيعات النقدية
- ( 3 ) ليس من حق حامل الأسهم إسترداد قيمتها ولكن بإستطاعته بيعها
- ( 4 ) من الممكن تجزئتها ( بيع جزء والإحتفاظ بجزء آخر )
- ( 5 ) للمنشأة الناجحة بيع أسهم جديدة والحصول على علاوة الإصدار وهي القيمة الزائدة عن القيمة الإسمية

عيوب إصدار الأسهم العادية

- ( 1 ) إحتمال فقدان السيطرة على إدارة المنشأة ، حيث أنه من الممكن أن يصوت البعض بخلاف ما تسعى إليه إدارة المنشأة حسب رغبة حاملي الأسهم
- ( 2 ) لا يجوز خصم الأرباح الموزعة على المساهمين من الزكاة لأنها لا تعتبر نفقة ، أي أنها ليست دين ، وهذا الفرق بينها وبين السندات
- ( 3 ) تكاليف إصدار الأسهم أكبر من تكاليف إصدار السندات
- ( 4 ) إصدار الأسهم يحد من قدرة المنشأة على المتاجرة بالملكية وذلك لعدم حصولها على عائد ثابت بخلاف السندات

## الفرق بين الأسهم والسندات

<p>* حاملي السندات لا يحق لهم حضور الجمعيات سواء العمومية أو غير العمومية * حاملي الأسهم يحق لهم التصويت والحضور والمشاركة في ربحية الشركة</p>	<b>من ناحية الحقوق</b>
<p>*السند يحصل على القيمة الإسمية للسند بالإضافة للفوائد المستحقة *الأسهم يكون لديه عائد رأسمالي ومن الممكن أن يكون لديه عائد جاري بالإعتماد على الربحية المحققة</p>	<b>من ناحية العائد</b>

### ( 4 ) الأسهم الممتازة

\* تعتبر وسطاً بين الأسهم العادية والسندات وتتسم ببعض خصائص ومميزات كل منهما  
\* هي بمثابة مستند ملكية بنفس خصائص الأسهم العادية إلا أن لديها خصائص السندات  
حيث أن حملة الأسهم الممتازة لديهم نسبة محددة من الأرباح بنسبة معينة من القيمة الإسمية  
ومن ناحية أخرى فإنها تشبه الأسهم العادية 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  
\* حملة الأسهم الممتازة لهم الأولوية بعد حملة السندات في إسترداد حقوقهم عند تصفية المنشأة وقبل التوزيع على حملة  
الأسهم العادية

### مزايا إصدار الأسهم الممتازة

\* تضمن الإدارة السيطرة دون تدخل الآخرين  
\* لكون حامل الأسهم الممتازة لا يحق له التصويت في الجمعيات العمومية بخلاف الأسهم العادية  
\* لا يتطلب من المنشأة رهن عقاراتها أو أصولها بخلاف السندات  
\* الأسهم الممتازة لا يتطلب إصدارها تخصيص مبالغ لسدادها لأنها لا تعد نفقة بخلاف السندات

### عيوب إصدار الأسهم الممتازة

\* لا يمكن خصم الأرباح الموزعة على حملة هذه الأسهم من الزكاة  
\* تمثل عبئاً مالياً ثابتاً على المنشأة يتطلب سدادها  
\* وذلك لوجود حد أدنى من الأرباح يوزع لحملة الأسهم الممتازة بخلاف الأسهم العادية  
\* تكلفة الأسهم الممتازة أكبر من تكلف السندات ، لأنها لا تعد نفقة  
\* ملاك الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أعلى من حاملي السندات  
\* وذلك ناتج عن احتمالية عدم توزيع الأرباح لذلك يطالبون بنسبة مرتفعة محددة مسبقاً

### مثال لتوضيح تكلفة الأسهم الممتازة :

نفترض أن منشأة أصدرت أسهماً ممتازة تبيع ( 10 % ) سنوياً وسعر السهم الإسمي ( 100 ريال ) وقدرت نفقات الإصدار  
بحوالي ( 5 % ) من سعر البيع المتوقع  
**المطلوب :** حساب تكلفة السهم الممتاز  
\* في حال بيع السهم بالسعر الإسمي  
\* في حال زيادة ( 10 % ) منه  
\* في حال خصم ( 5 % ) منه

الحل : \* في حال بيع السهم بالسعر الإسمي

**تكلفة الأسهم الممتازة = الأرباح السنوية الموزعة ÷ سعر السهم الممتاز ( 1 - نفقات إصدار الأسهم الممتازة )**

الأرباح السنوية الموزعة = ( 10% ) من القيمة الإسمية ( 100 ريال ) = ( 10 × 100 ) ÷ 100 = 10 ريال  
سعر السهم الممتاز = 100 ريال  
نفقات إصدار الأسهم الممتازة = ( 5% ) = 0.05  
تكلفة الأسهم الممتازة = 10 ÷ ( 100 - 0.05 ) = 10 ÷ 99.95 = 0.10005  
0.10005 × 100 = 10.005  
10.005 ÷ 10 = 1.0005  
% 10.005 = 0.10005

\* في حال زيادة ( 10 % ) منه

**تكلفة الأسهم الممتازة = الأرباح السنوية الموزعة ÷ سعر السهم الممتاز ( 1 - نفقات إصدار الأسهم الممتازة )**

الأرباح السنوية الموزعة = 10 ريال  
سعر السهم الممتاز = 110 ريال  
نفقات إصدار الأسهم الممتازة = 0.05  
تكلفة الأسهم الممتازة = 10 ÷ ( 110 - 0.05 ) = 10 ÷ 109.95 = 0.09095  
0.09095 × 110 = 10.0045  
10.0045 ÷ 10 = 1.00045  
% 9.0045 = 0.090045

\* في حال خصم ( 5 % ) منه

تكلفة الأسهم الممتازة = الأرباح السنوية الموزعة ÷ سعر السهم الممتاز ( 1 - نفقات إصدار الأسهم الممتازة )

الأرباح السنوية الموزعة = 10 ريال

سعر السهم الممتاز = 95 ريال

نفقات إصدار الأسهم الممتازة = 0.05

تكلفة الأسهم الممتازة =  $10 \div (95 - 0.05)$

$0.95 \times 95 \div 10 =$

$90.25 \div 10 =$

$0.1108 = 11.1\%$

#### ( 5 ) الأرباح المحتجزة

تختلف عن غيرها من مصادر التمويل طويلة الأجل من حيث كونها مصدراً داخلياً وليس خارجياً كبقية المصادر الأخرى لأنه ذاتي ، أي من الأرباح التي تحققها المنشأة لتمول نفسها بنفسها

#### مزايا الأرباح المحتجزة

\* تكلفتها قليلة نسبياً وتعادل تكلفة البديلة لإستثمار هذه الأموال في مجالات أخرى

\* لا يتطلب الحصول على هذه الأرباح معاملات وتكاليف كثيرة

\* لا يترتب على إستعمال هذه الأرباح أي ضمان أو رهن لأصول المنشأة

#### عيوب الأرباح المحتجزة

\* قد لا تكون هذه الأرباح متاحة للمنشأة خاصة في بداية نشأتها

\* زيادة نفقات إستخدام هذه الأرباح حيث يتطلب إصدار أسهم مجانية للمساهمين

\* المنشأة لا تستطيع إستخدام هذه الأرباح بشكل متكرر حيث أنها تخضع لقوانين وتشريعات معينة

**تمرين :** نفترض أن إحدى الشركات لديها أربعة مصادر تمويلية وذلك بالقيمة الدفترية

مصادر التمويل	المبلغ ( بالقيمة الدفترية )	تكلفة العنصر
القروض	350 ألف ريال	4,8 %
الأسهم الممتازة	250 ألف ريال	10,5 %
الأسهم العادية	300 ألف ريال	14,6 %
الأرباح المحتجزة	100 ألف ريال	14 %
المجموع	مليون ريال	

**المطلوب :** حساب متوسط التكلفة المرجحة للأموال بالقيمة المرجحة

الحل :

متوسط التكلفة المرجحة للأموال بالقيمة الدفترية = نسبة المصدر × تكلفة العنصر

نسبة المصدر = المبلغ ( بالقيمة الدفترية ) ÷ المجموع الكلي × 100

مصادر التمويل	المبلغ (بالقيمة الدفترية)	النسبة المئوية للمصدر	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 %

**تمرين :** نفترض أن إحدى الشركات لديها أربعة مصادر تمويلية وذلك بالقيمة السوقية

مصادر التمويل	المبلغ ( بالقيمة السوقية )	تكلفة العنصر
القروض	500 ألف ريال	4,8 %
الأسهم الممتازة	300 ألف ريال	10,5 %
الأسهم العادية	600 ألف ريال	14,6 %
الأرباح المحتجزة	100 ألف ريال	14 %
المجموع	مليون و 500 ألف ريال	

**المطلوب :** حساب متوسط التكلفة المرجحة للأموال بالقيمة السوقية

الحل :

التكلفة المرجحة للأموال بالقيمة السوقية = القيمة السوقية × تكلفة العنصر

مصادر التمويل	المبلغ (بالقيمة السوقية)	تكلفة العنصر	التكلفة المرجحة
القروض	500 ألف ريال	4,8 %	24000
الأسهم الممتازة	300 ألف ريال	10,5 %	31500
الأسهم العادية	600 ألف ريال	14,6 %	87600
الأرباح المحتجزة	100 ألف ريال	14 %	14000
المجموع	1500000 ريال		157100

متوسط التكلفة المرجحة للأموال بالقيمة السوقية = مجموع التكلفة المرجحة ÷ مجموع القيم السوقية

متوسط التكلفة المرجحة للأموال =  $1500000 \div 157100 = 10,5 \%$

## ما هو المصدر التمويلي الأفضل لإستخدامه في تمويل المشروع

لا بد من الأخذ بالاعتبار عدة أمور

التكلفة	إختيار المصدر الأقل تكلفة
أسعار الفوائد السائدة في السوق	تجنب المصادر التمويلية ذات التكلفة المرتفعة
ربحية المنشأة	أن تكون نسبة ربحية المنشأة أعلى من نسبة الفوائد المدفوعة على هذه المصادر
مكونات رأس المال	الاحتفاظ بنسبة متوازنة من مصادر التمويل المختلفة

### مصادر التمويل الإسلامية

المرايحة - الإيجارة - السلم - المضاربة - الإستصناع - المشاركة

يقوم البنك بشراء السلع بناءً على طلب العميل ومن ثم بيعها له بعد تملكها

المرايحة للأمر بالشراء

ويمكن إستخدام هذه الأداة في تمويل عدة أمور ، أهمها :

\* فتح الإعتمادات المستندية الداخلية والخارجية

\* عمليات المرايحة الشخصية من تمويل الإحتياجات الفردية ( مثل السلع الإستهلاكية - المساكن - السيارات ... )

هو عقد على موصوف بالذمة يتم دفع الثمن فيه مقدماً وإستلام السلعة مستقبلاً  
ويعتبر مهم في التمويل الزراعي والصناعي

السلم

**مثال :** نفترض أن أحد الأشخاص لديه محصول زراعي ، ولكي يستطيع استخراج ذلك المحصول وإنتاجه بالشكل الجيد فإنه قد يقوم ببيعه قبل نضوجه وذلك بوصفه للمشتري على الذمة ، ومن ثم يقوم المشتري بدفع الثمن نقدا حالا وعلى أن يتم إستلام السلعة لاحقاً

الإستصناع

هو العقد المناسب لتمويل مشاريع البنى التحتية والإنشآت  
حيث يوقع البنك مع العميل عقداً يقوم البنك من خلاله بإنتاج معدات أو إنشء مبنى أو جسر ومن ثم يوقع البنك عقداً مع من يتولى التنفيذ ويكون البنك مسؤول مسؤولية كاملة أمام العميل لإنشء ذلك المشروع

وهي نوعين :

الإيجارة

يقوم البنك بشراء الأصول القابلة للتأجير ومن ثم تأجيرها لجهات أخرى لتشغيلها أو الإنتفاع بها لمدة محددة وبإيجار يتفق عليه بحيث تبقى ملكية هذه الأصول بعد إنتهاء مدة الإيجار للبنك ومن ثم يستطيع البنك تأجيرها مرة أخرى ، وذلك بسبب تكلفتها الباهظة ( مثل المعدات الثقيلة )

تأجير تشغيلي

يقوم البنك بشراء الأصول التي يرغب بها العميل ومن ثم تملكها من قبل البنك ومن ثم يقوم البنك بتأجيرها للعميل لمدة معينة وبأجرة معينة يتم الاتفاق عليها وتشتمل أقساط تسديد جزء من الثمن الذي تحمله البنك والجزء الآخر ربح البنك من الإستثمار في الإيجارة ، وهنا يلتزم العميل بإستئجار هذا الأصل لمدة معينة ودفع كامل قيمة الأقساط المتفق عليها على أن يوعده العميل بملكية هذا الأصل بالكامل بعد الإنتهاء من المدة المتفق عليها وذلك في حالة إلتزام العميل بالسداد لكامل قيمة الأقساط وهي ما تسمى بـ ( الإيجار المنتهي بالتمليك )

تأجير تمويلي

المضاربة

وهي شراكة في الربح بين البنك وعميل أو أكثر من الأفراد  
على أن يكون البنك صاحب المال وهنا يقوم العميل بأخذ المبلغ من البنك على أن يتم تشغيله من قبل العميل حسب الإتفاق ومن ثم يكون الربح مشترك بين البنك والعميل إلا أن الخسارة يتحملها البنك بصفته صاحب المال شريطة أن لا يكون هناك أي تقصير أو تعدي من جانب العميل الذي قد يخسر جهده في هذه الحالة ومن هذا فإنه لا بد من البنك للتأكد من أهلية وقدره ذلك العميل على القيام بذلك المشروع وأن يتم تحديد رأس المال ونصيب كل من البنك والعميل المضارب في الربح على أن يكون على نحو كسر عشري وأن لا يكون مبلغ مقطوع وكثير من البنوك تشترط أن لا يتم توزيع الربح إلا بعد إسترداد رأس المال ( قرص حسن )

وهي على أسلوبين :

المشاركة

التي تقوم على أساس تملك كل من البنك وشركائه حصص أسهم ثابتة حتى نهاية المشروع سواء كانت المشاركة مستمرة غير محددة الأجل أو مؤقتة محددة الأجل

المشاركة الثابتة

وهي المنتهية بالتمليك للعميل وتقوم على أساس تملك البنك وعميله الشريك حصص أسهم للمشروع حسب الإتفاق وبما يتفق ومساهمة البنك في المشروع وعلى أن يقوم العميل بشراء حصة البنك تدريجياً من عائد المشروع أو من مصادر العميل الخاصة وحسب الإتفاق ومع إستمرار تسديد حصة البنك تؤول في النهاية ملكية المشروع كاملة للعميل بعد تسديد حصة البنك كاملة مع مراعاة أن العائد المتأني من المشروع يقسم بنسب معينة حسب الترتيب فبالنالي حصة البنك كعائد للتمويل المقدم منه وأيضاً حصة للشريك كعائد للتمويل المقدم منه أو مقابل مساهمته العينية في تكاليف ذلك المشروع

المشاركة المتناقصة

## الأوراق والأسواق المالية

### هيكل سوق المال

#### ( 1 ) سوق النقد

هو السوق الذي يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيس ، وتتمثل في المؤسسات والأفراد الذين يتعاملون في الأدوات المالية قصيرة الأجل مثل عمليات الإقراض قصيرة الأجل ولذلك يعتبر سوق النقد هو إلتقاء الإستثمار القصير الأجل مع التمويل القصير الأجل ويتم التداول في هذا السوق من خلال أذونات الخزنة والأوراق التجارية

#### يشتمل سوق النقد على :

\* أذون الخزنة \* الأوراق التجارية \* شهادات الإيداع القابلة للتداول

#### \* أذونات الخزنة :

هي سندات قصيرة الأجل قابلة للتداول تصدرها الحكومة لتوفير الأموال لغرض مؤقت ويستحق الدفع خلال فترة لا تزيد على السنة الواحدة وإلا في حالة زيادتها فإنها تسمى ( **السندات طويلة الأجل** ) وذلك لتمويل عجز الموازنة من مصادر غير تضخمية وكذلك لإمتصاص السيولة الفائضة من السوق وبهذا فإن البنك المركزي يعمل ويلعب دور رئيسي لتوازن نسبة الإحتياطي الإلزامي لمواجهة أي أزمات مالية قد تحدث مستقبلا ( وهذا هو الغرض الرئيسي من أذونات الخزنة ) وكذلك للإحتفاظ بمبالغ المودعين في حال أن رغبوا في سحبها متى ما شاؤوا

### اللقاء الحي الثامن

\* أذونات الخزنة تتميز بأنها أوراق مالية تصدرها بعض الحكومات ويحصل حاملها على عائد ثابت في تاريخ محدد لذلك فهي محرمة شرعا لإحتوائها على بيع دين بدين أقل منه

\* عادة تصدر أذونات الخزنة بتاريخ إستحقاق مختلفة قد تكون ( 91 يوم ) أو ( 182 يوم ) أو ( 365 يوم ) حسب طبيعة الأسواق وحسب السيولة المتواجدة في السوق

\* أذون الخزنة لا يتم دفع فائدة للمستثمر وإنما تباع بقيمة أقل من قيمتها ولكن عند الإسترداد يتم إستردادها بقيمتها الإسمية

**مثال :** نفترض أن إحدى الحكومات صدرت أذون خزنة ، الإذن الواحد بقيمة ( 100 ريال ) فهي تقوم ببيعه بقيمة أقل من قيمته أي بقيمة مثلا ( 90 ريال ) أي يخصم مقداره ( 10 % ) ولكن عند الاسترداد فإنها تدفع ما قيمته ( 100 ريال ) ، وهذه العشرة ريالات باعتبار أنها الفائدة الربوية لمشتري ذلك السند

#### \* الأوراق التجارية :

تصدر عادة من قبل الشركات الكبيرة التي تقوم بالبيع بالأجل مثل الكمبيالة

**مثال :** نفترض أن الحد الأشخاص رغب بشراء سيارة وليس لديه المبلغ الكامل فذهب لإحدى الشركات الكبرى لشراؤها بالتقسيط ولكي تضمن تلك الشركة حقها في القيمة فإنها تقوم بسحب كمبيالات على المشتري ويفرض أن قيمة كل كمبيالة ( 5 آلاف ريال ) ومستحقة في نهاية كل شهر ويوقع على هذه الكمبيالة كل من البائع والمشتري وإذا قام المشتري بسداد القيمة الكمبيالة الأولى في نهاية الشهر الأول فإنها تسحب من البائع وتسقط في حال أن البائع إحتاج إلى سيولة فيستطيع أن يبيع تلك الكمبيالة إلى أحد البنوك التجارية ولكن بقيمة أقل من قيمتها أي يخصم ، ولكن عند إستحقاقها فإن المشتري يسدها بقيمتها ( 5 آلاف ريال ) وفي حال عدم السداد ( تعثر السداد من قبل المشتري ) فإن البائع يتحمل عملية السداد للبنك

في حال لم تباع ( تُطَهَّر ) الكمبيالة للبنك فإنها حق مكتسب للبائع أن يضمن حقه من قبل المشتري لعملية السداد ولكن في حال ( تطهيرها ) يبيعها للبنك بقيمة أقل من قيمتها فهنا فهي محرمة حيث أنها تباع بقيمة أقل من قيمتها

#### \* شهادات الإيداع القابلة للتداول :

هي إيصال تطرحه البنوك يثبت أن حامله قد أودع مبلغاً معيناً لمدة محددة وبفائدة معلومة ويمكن لحاملها إما الإحتفاظ بها حتي تاريخ الإستحقاق أو بيعها في السوق الثانوي وهي تختلف عن أذونات الخزنة والأوراق التجارية بكونها

\* تحمل فائدة ربوية محددة يتعين دفعها في تاريخ الإستحقاق ولا تباع بخصم \* تستخدم للإستقرار وسحب السيولة النقدية من السوق

**مثال :** نفترض أن أحد الأشخاص لديه سيولة عالية ويرغب بإيداعها لدى إحدى البنوك في حسابات إستثمارية لغترات معلومة ومحددة على ألا يتم سحبها من قبل ذلك المودع إلا عند إنقضاء مدتها ، على أن يتقاضى المودع فائدة دورية حسب الإتفاق مع ذلك البنك

شهادات الإيداع محرمة بأي شكل من الأشكال

## ( 2 ) سوق الأوراق المالية

عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع أو شراء عدد من الأسهم أو السندات داخل ذلك السوق

### من أنواع سوق الأوراق المالية

#### سوق رأس المال ( البورصة )

وهو السوق الذي يتم فيه تداول وتداول الأوراق المالية سواء كانت حقوق الدين - السندات الحكومية أو سندات الشركات أو حقوق الملكية مثل الأسهم وعملية تداولها

#### سوق الأوراق المالية يتمثل في :

\* سوق أولي \* سوق ثانوي

#### \* السوق الأولية :

يتقابل البائعين والمشتريين لتداول الأسهم

#### \* السوق الثانوية :

التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بين مختلف البائعين والمشتريين حيث يؤول العائد من عمليات البيع والشراء إلى مختلف البائعين والمشتريين

**ملاحظة :** السوق الأولية هي السوق الابتدائية التي تبدأ بها الشركات لطرح أسهمها للإكتتاب العام وذلك عبر أحد المؤسسات المالية أو المصارف والبنوك الكبيرة وذلك لعمليات الطرح العام في السوق الأولية ومن ثم تنتقل من كونها في السوق الأولية إلى السوق الثانوية التي تتم فيها عملية تبادل هذه الأسهم بين البائعين والمشتريين

### أسس وأدوات التحليل المالي والنسب المتئوية

هو عبارة عن معالجة للبيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية إتخاذ القرارات وفي تقييم أداء الشركات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه نتائج الشركات في المستقبل

**يهدف التحليل المالي** للتعرف على مواطن القوة في الشركات وذلك لتعزيزها وأيضاً على مواطن الضعف لوضع العلاج اللازم لها وذلك من خلال الإطلاع على القوائم المالية المنشورة بالإضافة إلى الإستعانة بالمعلومات المتاحة عن أسعار الأسهم والمؤشرات الإقتصادية العامة

#### التحليل المالي

### أهم مجالات التحليل المالي

( 1 ) **التحليل الإئتماني :** للتعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها المقرض في علاقته مع المقرض وتقييمها وبناء قراره بخصوص هذه العلاقة استناداً على نتيجة ذلك التقييم

( 2 ) **تحليل الإندماج والشراء :** عبارة عن تكوين وحدة إقتصادية نتيجة لإنضمام وحدتين إقتصاديتين أو أكثر وزوال الشخصية القانونية المنفصلة لكل منهما ، وهنا تتولى الإدارة المالية للشركة المشتركة عملية التقييم لتقدير القيمة الحالية للشركة المراد شرائها والأداء المستقبلي لها وذلك من خلال عملية ( التحليل المالي )

( 3 ) **تحليل تقييم الأداء :** لمعرفة الربحية وكفاءة الإدارة المالية والسيولة وإتجاهات النمو لتلك الشركة

( 4 ) **التحليل من أجل التخطيط :** لوضع تصور للأداء المستقبلي لتلك الشركة وعدم المضي قدماً بالشكل العشوائي وإنما لا بد من عملية التخطيط وفقاً للتحليلات المالية المدروسة

( 5 ) **التحليل الإستثماري :** يتمحور في معرفة العائد من الإستثمار وهيكل رأس المال وذلك لتوضيح مصادر الأموال ( قصيرة الأجل أو طويلة الأجل ) وأيضاً معرفة مديونيات الشركة في المدى الطويل والمدى القصير

### الجهات التي تستخدم التحليل المالي ( إستخدامات التحليل المالي )

( **المستثمرين المحتملين** ) للتعرف على أداء الشركة في المدى القصير والطويل وقدرتها على تحقيق الأرباح على الإستثمارات - للتعرف على مدى قدرة هذه الشركة على تحقيق الأرباح

( **المالكون أو المساهمون بالشركة** ) لمعرفة الأرباح الدورية التي تحققها الشركة - التعرف على الفيود المفروضة على الشركة - التعرف على حقوق الملكية لتلك الشركة حيث أن التحليل المالي يعكس قدرة إدارة الشركة على تنفيذ الخطط والموازنات التي أقرت للمستقبل من قبل الجهة المالكة كأداء مستهدف وهو ما يسطح عليه ب ( رقابة التنفيذ ) كما أن المؤشرات توجه المالكين نحو إتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيح الخلل وهو ما يسمى ب ( رقابة الأداء )

( **الدائنون أو المقرضون لتلك الشركة** ) للحصول على المعلومات من أجل تقييم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها وذلك من خلال التعرف على سيولة الشركة لأنها المؤشر الأمثل على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في المدى القصير وأيضاً التعرف على ربحية الشركة وهيكلها المالي والمصادر الرئيسية للأموال وإستخداماتها والتوقعات المستقبلية طويلة الأجل وأيضاً قدرة الشركة على تحقيق الأرباح والتي تعتبر احد الموارد الرئيسية للوفاء بالديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل وأيضاً التعرف على السياسات التي إتبعها الشركة في الماضي لمواجهة الإحتياجات المالية المستقبلية ومدى سلامة تلك الشركة بشكل عام فيما يتعلق بالمركز المالي لها

( **إدارة الشركة نفسها** ) يهتمون بربحية الشركة وعوائدها والإتجاه الذي يتخذه أداء الشركة ونتيجة مقارنة أداء الشركة بأداء الشركات الأخرى المماثلة في الحجم وطبيعة النشاط وأيضاً كيفية توزيع الموارد على أوجه الإستخدام وكفاءة إدارة الموجودات

( **وسطاء الأوراق المالية** ) يهتمون بالتغيرات المحتملة على أسعار الأسهم نتيجة للتطورات المالية وأيضاً يهتمون بتحديد أسهم الشركات الممكن إعتبارها فرص إستثمارية جيدة

( **الموظفون في الشركة** ) يهتمون بها على كفاءة وفعالية الإنجاز مما قد يؤثر في مستوى الإنتاجية ويعزز الشعور بالإئتماء لتلك الشركة وأيضاً التعرف على النتائج الفعلية مما يجعلهم في وضع أفضل لتقديم مطالب معقولة لإدارة الشركة

( **المصالح الحكومية** ) لأسباب رقابية ومن قبل مصلحة الزكاة والدخل لخضوع أرباح تلك الشركات للزكاة ودفعها

( **المحللين الماليين** ) يهتمون بها لتقييم هذه الشركة وأيضاً لطرح الاستشارات المتعلقة بأداء تلك الشركة

## أساليب التحليل المالي

يستخدم لعرض البيانات المالية لسنة واحدة عمودية  
يعتمد على دراسة العلاقات الكمية القائمة بين العناصر المختلفة في القوائم المالية بتاريخ  
معين

( 1 )  
التحليل العمودي

هذا التحليل يتصف بـ ( السكون ) لإنتفاء البعد الزمني عنه لكونه عن سنة مالية واحدة  
مثال : نفترض أن لدينا بعض من البيانات المتوفرة لإحدى الشركات عن عام 2015  
الإيرادات كانت بقيمة ( مليون ريال ) بينما تكلفة الإيرادات كانت بقيمة ( 600 ألف ريال )

مجمّل الربح = الإيرادات - تكلفة الإيرادات

مجمّل الربح = 1000000 - 600000 = 400000 ريال

التحليل العمودي = مجمّل الربح ÷ الإيرادات × 100

التحليل العمودي = 400000 ÷ 1000000 = 0,4 = 40 %

يقوم بعرض البيانات المالية لأكثر من سنة أفقياً  
يعتمد على دراسة إتجاه كل بند من بنود القائمة المالية للشركة  
وملاحظة الزيادة أو النقص مع مرور الزمن

( 2 )  
التحليل الأفقي

هذا التحليل يتصف بـ ( التوسع ) لأنه يبين التغيرات التي تمت بمرور الزمن  
\* يقارن قوائم مالية لأكثر من سنة ( مثل عام 2015 مع عام 2014 )  
\* يقارن الإيرادات ( مثل إيرادات عام 2015 مع إيرادات عام 2014 ) وهل هناك زيادة أو نقصان ونسبة الزيادة أو النقصان  
\* يقارن تكاليف الإيرادات ومجمّل الأرباح والمصروفات بأنواعها

## مقومات التحليل المالي

\* التحديد الواضح لأهداف التحليل المالي  
\* القيام بتركيب النسبة بطريقة تعكس علاقات منطقية معينة  
\* كنسبة الدخل إلى الإستثمارات التي ساهمت في تحقيقها أو نسبة الدخل إلى حقوق أصحاب المشروع  
\* التفسير السليم لنتائج التحليل المالي حتى يتمكن المحلل من إستخدامها بصورة سليمة

## [ البيانات المالية ] التي تقدمها كل شركة في نهاية السنة المالية

* أداء الشركة خلال العام السابق * أهم الأحداث التي مرت بها الشركة * توضيح للخطط المستقبلية	( أ ) تقرير مجلس الإدارة
* ماهية المعايير المحاسبية المستخدمة * رأي المدقق في عملية الحسابات التي تم إعدادها	( ب ) تقرير مدقق الحسابات
موضحاً فيه أهم التطورات	( ج ) تقرير الإدارة عن نتائجها المالية
* الميزانية العامة ( قائمة المركز المالي ) * حساب الأرباح والخسائر * بيانات التدفقات النقدية * بيان التغيرات في حقوق المساهمين * إيضاحات المعايير المحاسبية المستخدمة * أي غموضات في القوائم المالية يجب إيضاحها * أي معلومات عن أعضاء مجلس الإدارة ونسب تملكهم في الشركة يجب إيضاحها	( د ) القوائم المالية الكاملة

## الميزانية العامة

ويطلق عليها ( قائمة المركز المالي )  
تبين قيمة الموجودات التي تمتلكها الشركة وإجمالي حجم المطلوبات المستحقة عليها  
وقيمة ما يمتلكه المساهمين فيها في وقت محدد

## عناصر الميزانية العامة

( 2 ) المطلوبات	( 1 ) الموجودات
<p><b>( أ ) المطلوبات غير المتداولة</b> هي الإلتزامات المستحقة خلال سنة مالية واحدة أي ( الخصوم قصيرة الأجل المستحقة على المؤسسة في فترة لا تزيد عن السنة )</p>	<p><b>( أ ) الموجودات الثابتة</b> * هي الموجودات المستخدمة من الأصول من قبل المؤسسة لإنتاج وتخزين ونقل وبيع السلع والمنتجات * تشتمل على العقارات والآلات والمعدات والأثاث * الأصول الثابتة تخضع للإستهلاك السنوي طوال فترة حياتها الإنتاجية حيث يحسب الإستهلاك ضمن مصروفات المؤسسة * تظهر في الميزانية بقيمتها الصافية أي القيمة الأصلية يطرح منها الإستهلاك المتراكم</p>
<p><b>( ب ) المطلوبات المتداولة</b> هي الإلتزامات المستحقة لفترات طويلة أي ( الخصوم طويلة الأجل المستحقة على المؤسسة في فترة تزيد عن السنة )</p>	<p><b>( ب ) الموجودات المتداولة</b> هي المستخدمة من قبل المؤسسة خلال الدورة التشغيلية ( السنة المالية ) وهي نتيجة قيام المؤسسة بأعمالها الإعتيادية ،، وهذه تتضمن : - النقد في الصندوق ولدى البنك - الحسابات المدينة الناتجة عن بيع المؤسسة وخدماتها - الأوراق المالية المحتفظ بها لأجل عمليات المتاجرة - مخزون البضاعة والذي يتكون من ( المواد الخام / شبه المصنعة / السلع الجاهزة للبيع / قطع الغيار / لوازم أخرى لهذه المؤسسة )</p>
<p><b>( ج ) حقوق المساهمين</b> تمثل حصة المساهمين في المؤسسة وهي صافي ثروتهم الناتجة عن ( الموجودات يطرح منها المطلوبات ) وتتمثل في * رأس المال المدفوع * علاوة رأس المال * علاوة الإصدار * الإحتياطيات ( الإختيارية أو الإلجبارية ) * الأرباح المحتجزة من هذا نلاحظ أن حقوق المساهمين تزداد من دورة إلى دورة لاحقة بالجزء المحتفظ من الأرباح السنوية كما أنها تقل بالخسائر المحققة للسنة المالية</p>	<p><b>حساب الأرباح والخسائر</b></p>
<p><b>حساب الأرباح والخسائر</b></p>	<p>* يوضح نتيجة أعمال الشركة لسنة مالية واحدة كما * يبين إجمالي إيرادات الشركة وإجمالي مصروفاتها ويمثل الفرق بينهما الربح أو الخسارة * يتضمن الإيرادات من عمليات مختلفة خلال الفترة التي أعد عنها الحساب والمصروفات التي تحملتها الشركة خلال الفترة التي أعد عنها ذلك الحساب والفرق بين الجانبين يمثل صافي الربح ، في حال أن الإيرادات زادت عن المصروفات وتمثل خسارة في حال أن المصروفات كانت أكبر من الإيرادات خلال الفترة</p>
<p><b>التدفقات النقدية</b></p>	<p>تتمثل في ثلاثة جوانب : * <b>التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية</b> وهي المكونة بشكل أساسي من الأرباح والبنود غير النقدية مثل الإستهلاك والمخصصات والتغيرات في الموجودات والمطلوبات المتداولة * <b>التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية</b> وهي المكونة من الإستثمار في الأوراق المالية أو المساهمات أو الممتلكات والمعدات لتلك الشركة * <b>التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية</b> وهي المكونة من توزيع الأرباح لعملية إصدارات الأسهم</p>

يعبر عن العلاقة بين فقرة مالية وأخرى في قائمة المركز المالي أو في كشف الدخل

( 3 )  
التحليل المالي باستخدام النسب المنوية

وهي على نوعين :

\* نسبة منوية \* عدد مرات  
وذلك لمقارنة ( هذه النسبة أو هذه المرات ) مع ما كان عليه الوضع في السابق أو مع الشركات الأخرى في ذات القطاع

توجد مجموعة من النسب المالية التي تستخدم للتعرف على أداء الشركة  
ومن ثم مقارنتها مع الشركات الأخرى في ذات القطاع

\* نسبة السيولة \* النسبة السريعة \* النسبة السريعة  
\* معدل دوران المخزون \* معدل دوران النقدية \* معدل دوران الذمم

**تمرين :** نفترض أن إحدى الشركات لديها قائمة مالية لنهاية عام 1436 كانت كما يلي :

البنك والنقدية في الصندوق ..... بقيمة ( 800 ألف ريال )  
الإستثمارات المالية قصيرة الأجل ..... بقيمة ( 600 ألف ريال )  
الذمم المدينة ..... بقيمة ( 2 مليون و 200 ألف ريال )  
بضاعة المخزون السلعي ..... بقيمة ( 4 مليون و 400 ألف ريال )  
المصروفات المدفوعة مقدماً ..... بقيمة ( 400 ألف )  
المجموع للأصول الثابتة ( الصافي ) ..... بقيمة ( 18400000 ريال )

بالتالي

المجموع الكلي للأصول ..... بقيمة ( 26800000 ريال )  
الذمم الدائنة ..... بقيمة ( 6 مليون ريال )  
الخصوم طويلة الأجل ..... بقيمة ( 5 مليون و 200 ألف ريال )  
صافي حقوق الملكية ..... بقيمة ( 15600000 ريال )  
مجموع الخصوم وحقوق الملكية ..... بقيمة ( 26800000 ريال )

فإذا علمت أن

عدد أسهم رأس المال ..... بقيمة ( مليون و 500 ألف ريال ) سهماً عادياً

كما توفرت لدينا بعضاً من المعلومات عن عام 1436 على النحو التالي

صافي المبيعات خلال العام ..... بقيمة ( 20 مليون ريال )  
تكلفة المبيعات ( تكلفة البضاعة المباعة ) ..... بقيمة ( 8 مليون ريال )  
صافي الدخل العام لهذه الشركة ..... بقيمة ( 10 مليون ريال )

**المطلوب حساب كل من :**

- ( 1 ) نسبة السيولة ( الجارية و السريعة )
- ( 2 ) معدل دوران المخزون
- ( 3 ) معامل دوران النقدية
- ( 4 ) معامل دوران الذمم
- ( 5 ) فعالية إدارة رأس المال العامل
- ( 6 ) نسبة العائد على الأصول
- ( 7 ) معدل العائد على حقوق الملكية
- ( 8 ) ربحية السهم

## ( 1 ) نسبة السيولة

تقيس الملاءة المالية للشركة في المدى القصير وذلك للتعرف على مقدرة الشركة على تسديد الإلتزامات المالية وذلك لمقارنتها بمتطلباتها بالموجودات التي لديها

- \* قيمة هذه السيولة يجب أن تكون في حدود وسطي القطاع الذي تنتمي إليه الشركة
- \* يجب أن لا تكون السيولة لدى الشركة كبيرة بحيث يفوت على هذه الشركة بعضاً من الفرص
- \* لا بد من توفير سيولة كافية وذلك لتغطية الإلتزامات المالية والأزمات المالية المستقبلية في حال حدوثها
- \* هذه النسبة تقيس عدد مرات تغطية الموجودات المتداولة للمتطلبات المتداولة

## ( أ ) السيولة الجارية

نسبة السيولة الجارية = الموجودات ( الأصول ) المتداولة ÷ المتطلبات ( الخصوم ) المتداولة

القيمة المقبولة ( المعيار التجاري ) للسيولة الجارية هي أن تغطي الموجودات المتداولة المتطلبات المتداولة بمرتين

بمعنى ( 2 إلى 1 ) أي كل أصلين متداولين يقابلهما خصم متداول واحد

لذي يجب أن نحصر أولاً كافة الأصول المتداولة

الأصول المتداولة = البنك والنقدية بالصدوق + الإستثمارات المالية قصيرة الأجل + الذمم المدينة + بضاعة المخزون السلعي + المصروفات المدفوعة مقدماً

الأصول المتداولة = 800 ألف ريال + 600 ألف ريال + 2 مليون و 200 ألف ريال + 4 مليون و 400 ألف ريال + 400 ألف ريال = 8 مليون و 400 ألف ريال

لا يوجد لدينا في هذا التمرين سوى خصم متداول واحد ألا وهو ( الذمم الدائنة ) بقيمة ( 6 مليون ريال ) ، ، بالتالي

نسبة السيولة الجارية = 8 مليون و 400 ألف ريال ÷ 6 مليون ريال = ( 1,4 مرة )

بما أن المعيار التجاري لهذه النسبة هو ( 2 إلى 1 ) وهذا يدل أن لدى هذه الشركة قلة في السيولة الجارية مما قد تضطر إلى بيع بعضاً من المخزون السلعي بقيمة أقل من قيمته وذلك لسداد إلتزاماتها

وفي حال أن هذه النسبة الجارية تزيد عن ( 2 ) بفارق كبير معنى ذلك أن هذه الشركة لديها سيولة غير مستفاد منها

## ( ب ) السيولة السريعة

تقيس مقدرة الشركة على سداد متطلباتها المتداولة دون اللجوء إلى تسهيل ( بيع ) المخزون

نسبة السيولة السريعة = الموجودات ( الأصول ) المتداولة ( باستثناء المخزون ) ÷ المتطلبات ( الخصوم ) المتداولة

بالتالي فإن :

الأصول المتداولة = البنك والنقدية + الإستثمارات المالية قصيرة الأجل + الذمم المدينة + المصروفات المدفوعة مقدماً  
الأصول المتداولة = 800 ألف ريال + 600 ألف ريال + 2 مليون و 200 ألف ريال + 400 ألف ريال = 4 مليون ريال

المتطلبات ( الخصوم ) المتداولة = الذمم الدائنة + المخصصات + الحساب المكشوف بالبنك + قروض قصيرة الأجل + قروض بوالص الإعتماد

الخصوم المتداولة = 6 مليون ريال + صفر + صفر + صفر = 6 مليون ريال

نسبة السيولة السريعة = 4 مليون ريال ÷ 6 مليون ريال = ( 0,66 مرة )

القيمة المقبولة ( المعيار التجاري ) للسيولة السريعة هو ( 1 إلى 1 ) بمعنى أن كل أصل متداول يقابله خصم متداول

إلا أنه هنا أقل من الواحد ( 0,66 ) بالتالي لدى هذه الشركة قلة في السيولة غير كافي لتغطية إحتياجاتها من سداد لإلتزاماتها ويجب عليها مراجعة سياستها خاصة فيما يتعلق بـ ( المبيعات )

## ( 2 ) معدل دوران المخزون

### الهدف الأساسي منه :

جعل تكلفة الإحتفاظ بمخزون المواد أقل ما يمكن وفي نفس الوقت توفير الكميات والنوعية المناسبة من المواد اللازمة

يتحقق هذا الهدف من خلال الموازنة بين المدخلات إلى المخزجات من المخازن وهذه النسبة تشير إلى عدد مرات تصريف المخزون لدى الشركة ، وكلما زادت هذه المرات كلما كان ذلك في صالح الشركة حيث تستطيع الشركة أن تحقق أرباح كبيرة باستخدام هامش ربح أقل من الشركات المماثلة والتي لديها معدل دوران مخزون أقل ، حيث أن معدل دوران المخزون إذا كان أقل بكثير من الشركات المنافسة مما قد يعني بقاء المخزون لدى تلك الشركة مدة طويلة داخلها مقارنة بالمنافسين مما قد يعوق عليها كثير من الفرص

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

$$\text{معدل دوران المخزون} = 20 \text{ مليون ريال} \div 4 \text{ مليون و } 400 \text{ ألف ريال} = ( 4,54 \text{ مرة} )$$

لتحويل عدد المرات إلى عدد أشهر

$$\text{عدد الأشهر} = \frac{\text{عدد أشهر السنة}}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

$$\text{عدد الأشهر} = 12 \text{ شهر} \div 4,54 \text{ مرة} = ( 2.64 ) \text{ أي شهرين و } ( 0,64 ) \text{ من الشهر}$$

أي أن هذه الشركة قرابة كل ( شهرين وثلثي الشهر ) تقوم بوضع مخزون جديد من المواد أي أنها تقوم بتصريف المخزون السابق وشراء مخزون جديد ( بضاعة جديدة )

## ( 3 ) معامل دوران النقدية

- \* تمثل النقدية الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة ( من و إلى خزينة المنشأة )
- \* لا بد أن يكون هناك موازنة وموازنة بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة
- \* يتوقف نجاح أساليب إدارة النقدية على معدل دوران النقدية

\* تعبر الدورة النقدية عن المدى الذي ينقضي بين استخدام النقدية لشراء المواد الخام وصنع السلع الجاهزة منها ومن ثم بيعها إلى العملاء الذين يقومون بدورهم بدفع أثمان تلك السلع إلى المنشآت وعندما يتم تحويل هذه السلعة إلى نقدية فإن الدورة تكون قد اكتملت

**دوران النقدية :** يعني عدد المرات التي يتم فيها الإستخدام النقدي في السنة

**مراحل تحول المواد الخام إلى نقدية ( هذه المراحل متتالية ) :**

المرحلة الأولى : مرحلة شراء المواد الخام	سيطرة المنشأة على المرحلتين الأولى والثانية تكون قليلة لكونها تخضع لظروف وإعتبرات الموردين في كثير من الأحيان
المرحلة الثانية : إستلام المواد ودفع ثمنها	في المرحلتين الثالثة والرابعة فيتم تحديد سرعتها حسب سياسة المخزون السلعي وشروط البيع التي تتخذها تلك المؤسسة
المرحلة الثالثة : تصنيع المواد وبيعها للعميل	
المرحلة الرابعة : إستلام الثمن نقداً من العملاء	

كم من الوقت تحتاجه هذه الشركة لعملية تحويل المواد الخام المشتراه من البداية إلى تحويلها أو إستلامها بشكل نقدي من المستهلك النهائي

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

$$\text{معدل دوران النقدية} = 20 \text{ مليون ريال} \div 800 \text{ ألف ريال} = ( 25 \text{ مرة} )$$

$$\text{عدد الأشهر} = \frac{\text{عدد أشهر السنة}}{\text{معدل دوران النقدية}}$$

$$\text{عدد الأشهر} = 12 \text{ شهر} \div 25 \text{ مرة} = ( 0,48 ) \text{ من الشهر}$$

نجد أن هذه الشركة بحاجة إلى قرابة النصف شهر للدورة النقدية ( لإعادة النقدية للصندوق )

## ( 4 ) معامل دوران الذمم

## الهدف منه :

تقليص الفرق بين مديونية الشركة ودائيتها وذلك من خلال جعل مدة مديونية الشركة للغير أطول ما يمكن والعمل على تقصير مدة الدائنية بقدر الإمكان ، حيث أن الدائنية لدى الغير تعتبر عملية تعطيل للأموال وعدم الاستفادة منها من قبل المؤسسة

## وهي على نوعين :

\* الذمم المدينة \* الذمم الدائنة

صافي الذمم هو الفرق بين قيمة المديونية وقيمة الدائنية

$$\text{صافي الذمم} = \text{قيمة المديونية} - \text{قيمة الدائنية}$$

## ( أ ) معامل دوران الذمم المدينة

## أسباب أهميته :

- \* مهم جداً لمعرفة معدل تحصيل الذمم المدينة الناتجة من المبيعات الآجلة
- \* يساعد الإدارة في إعادة النظر لسياستها تجاه الذمم المدينة
- \* يجب أن تكون مدة التحصيل أقل من المدة الممنوحة للشركة من مورديها وذلك لتستطيع هذه الشركة الوفاء بالتزاماتها
- \* وعادة المدة المنطقية والمقترحة يجب أن لا تتجاوز ( 90 يوم )
- لأنه كلما كانت المدة طويلة فهذا يعني وجود ديون ممنوحة بفترة سداد طويلة جداً ولعدد كبير من العملاء أو لأن هنالك ديون متعثرة وقيمتها عالية

$$\text{معامل دوران الذمم المدينة} = \text{صافي المبيعات الآجلة} \div \text{رصيد الذمم المدينة}$$

$$\text{معامل دوران الذمم المدينة} = 20 \text{ مليون ريال} \div 2 \text{ مليون و } 200 \text{ ألف ريال} = ( 9,01 \text{ مرة} )$$

## ( ب ) معامل دوران الذمم الدائنة

## أسباب أهميته :

- \* معرفة معدل سداد الذمم الدائنة الناتجة عن المشتريات الآجلة
- \* معرفة مدة السداد بحيث تكون مدة السداد أكثر من المدة الممنوحة من الشركة لعملائها
- \* يتوجب على الشركة ألا تكون هذه المدة طويلة جداً بحيث أن تؤثر على الموردين كذلك مما قد يمتنع الموردين من التجاوب مع تلك الشركة للتصدير لها مرة أخرى بالأجل وذلك لمماثلة هذه الشركة في عمليات السداد

$$\text{معامل دوران الذمم الدائنة} = \text{تكلفة البضاعة المباعة} \div \text{رصيد الذمم الدائنة}$$

$$\text{معامل دوران الذمم الدائنة} = 8 \text{ مليون ريال} \div 6 \text{ مليون ريال} = ( 1,33 \text{ مرة} )$$

## ( 5 ) فعالية إدارة رأس المال العامل

بمعنى مدى إستغلال رأس المال في العملية الإنتاجية وكلما كانت هذه النسبة عالية كلما كان الإستغلال أفضل

$$\text{فعالية إدارة رأس المال العامل} = \text{رأس المال العامل ( المتداولة والثابتة معاً )} \div \text{مجموع الأصول} \times 100$$

$$\text{رأس المال العامل} = \text{المخزون} + \text{الذمم المدينة} - \text{الذمم الدائنة}$$

$$\text{رأس المال العامل} = 4 \text{ مليون و } 400 \text{ ألف ريال} + 2 \text{ مليون و } 200 \text{ ألف ريال} - 6 \text{ مليون ريال} = 600 \text{ ألف ريال}$$

$$\text{فعالية إدارة رأس المال العامل} = 600 \text{ ألف ريال} \div 26 \text{ مليون و } 800 \text{ ألف ريال} \times 100 = ( 2,23 \% )$$

هذه النسبة ضئيلة جداً وتدل على أن المنشأة تباع بأحجام كبيرة بالأجل لذا يتوجب عليها تغيير سياسة البيع بالأجل

## ( 6 ) نسبة العائد على الأصول

مهمة لمعرفة مدى استغلال الأصول في العملية الإنتاجية

$$\text{نسبة العائد على الأصول} = \frac{\text{الربح الصافي ( بعد الزكاة )}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

$$\text{نسبة العائد على الأصول} = 10 \text{ مليون ريال} \div 26 \text{ مليون و } 800 \text{ ألف ريال} \times 100 = ( 37 \% )$$

هذه النسبة تعتبر إلى حدٍ ما جيدة وهي أعلى من الحد الأدنى

الحد الأدنى المتعارف عليه بين القطاعات ( 20 % )

## ( 7 ) معدل العائد على حقوق الملكية

مهمة لتعرف مالكي المؤسسة على مدى إنتاجيتها وربحيتها

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{الربح الصافي ( بعد الزكاة )}}{\text{قيمة حقوق المالكين}} \times 100$$

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = 10 \text{ مليون ريال} \div 16 \text{ مليون و } 600 \text{ ألف ريال} \times 100 = ( 64 \% )$$

هذه النسبة جيدة لحدٍ ما وهي أعلى من الحد الأدنى

الحد الأدنى المتعارف عليه بين القطاعات ( 10 % )

## ( 8 ) ربحية السهم

أحد مؤشرات الربحية للمستثمرين الراغبين في الإستثمارات في الشركات المساهمة

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{الربح الصافي ( بعد الزكاة )}}{\text{عدد الأسهم}}$$

$$\text{ربحية السهم} = 10 \text{ مليون ريال} \div 10 \text{ مليون و } 500 \text{ ألف ريال} = ( 6,66 \text{ ريال للسهم الواحد} )$$

هذا مؤشر جيد إلا أنه لا بد من مقارنته بالشركات الأخرى وذلك ليتم إتخاذ القرار الملائم والسليم في العمليات الإستثمارية

## أساليب تقييم المشروعات

## ( 1 ) صافي القيمة الحالية

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للمنافع - القيمة الحالية للتكاليف  
أو  
صافي القيمة الحالية = التدفقات النقدية الداخلة - التدفقات النقدية الخارجة

**التدفقات النقدية الداخلة تضم كل من :**

- \* إيرادات المبيعات المختلفة
- \* أي إعانات أو تعويضات أخرى
- \* قيمة الخردة

**الخردة :** هي القيمة المحصلة من الأصل بعد بيعه ( إستهلاكه )

**مثال :** نفترض أن إحدى المنشآت قامت بشراء آلة وقامت بإستخدامها خلال عشر سنوات ومن ثم لم تعد هذه الآلة صالحة للإستخدام فمن ثم قامت ببيعها المتحصل من بيع هذه الآلة يسمى ( **قيمة الخردة** ) وتدخل هذه القيمة ضمن التدفقات النقدية الداخلة

**التدفقات النقدية الخارجة ،، تشمل على :**

- \* **التكاليف الرأسمالية** ( الأراضي - المبانى - المعدات - الأثاث ... )
- \* **التكاليف التشغيلية** ( مواد خام - تكاليف عمالة - مصاريف إدارية ونثرية - الإحتياطات )

## ( 2 ) أسلوب الرقم القياسي للربحية

الرقم القياسي للربحية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستلمة ÷ القيمة ( التكلفة ) الأصلية للإستثمار

- \* ( **المشروع مقبول** ) إذا كان العائد على التكلفة ( **أكبر من** ) الواحد الصحيح
- \* ( **المشروع مرفوض** ) إذا كان العائد على التكلفة ( **أقل من** ) الواحد الصحيح

**تمرين :**

نفترض أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستلمة تساوي 57781 ريال والتكلفة الأصلية للإستثمار تساوي 50 ألف ريال  
**المطلوب :** حساب الرقم القياسي للربحية

**الحل :**

الرقم القياسي للربحية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستلمة ÷ التكلفة الأصلية للإستثمار  
 $= 57781 \div 50000 = ( 1,16 )$

ولإستخراجها كنسبة مئوية نقوم بضرب الناتج في 100 = ( 116 % )

**هذا المشروع يقبل لأن النتيجة أكبر من الواحد الصحيح**

## المحافظ الإستثمارية

هي عبارة عن سلة من الأصول الإستثمارية ، أي عملية تنوعية من أكثر من إستثمار واحد

## إدارة المحافظ الإستثمارية

هي عملية تخصيص الأصول وتوزيع ثروة المستثمر على الأصول الإستثمارية المختلفة وفق إحتياجات ذلك المستثمر حيث أن القرار المتعلق بتوزيع ثروة المستثمر يعتبر من أهم القرارات في العملية الإستثمارية وهي بداية الوصول إلى الهدف

## خطوات إدارة المحافظ

( 1 ) وضع بيان السياسة الإستثمارية ( خطة الإستثمار )

تتضمن مجموعة من العناصر ،، أهمها :

- \* تحديد الأهداف
- \* فهم السوق ومنتغاه
- \* فهم إحتياجات المستثمر
- \* وضع معايير للأداء ومقارنتها بما تم إنجازه خلال الفترة

( 2 ) دراسة السوق والإتجاهات المستقبلية  
بدراسة الظروف المالية والإقتصادية الحالية وتوقع الإتجاهات المستقبلية للقطاع الذي تم الإستثمار به

( 3 ) تكوين المحفظة  
بعدد من الأصول والتنوع بين الأصول الحقيقية والأوراق المالية ( الإستثمار الحقيقي والإستثمار المالي )

( 4 ) المتابعة وتقييم الأداء  
بحيث لابد من تقييم الأداء ومعرفة مواطن القوة وتعزيزها ومعرفة مواطن الضعف ومحاولة معالجة ذلك الخلل

## الأهداف الإستثمارية

- الهدف الأول : المحافظة على رأس المال ( الهدف الرئيس والأهم )
- الهدف الثاني :محاولة زيادة رأس المال
- الهدف الثالث :إيجاد دخل جاري
- الهدف الرابع :إيجاد دخل إجمالي لهذه العملية الإستثمارية

## بعض المحددات والعوائق للعملية الإستثمارية

- \* إحتياجات السيولة ، حيث أنه قد يكون أحيانا بعض من لديه الرغبة في الإستثمار لديه الفكرة ولكن تنقصه السيولة
- \* الأفق الزمني أي المدة الزمنية للعملية الإستثمارية
- \* العوامل القانونية والتنظيمية قد تكون عائق للعملية الإستثمارية
- \* الإحتياجات والتفضيلات الخاصة ، حيث أنه قد تكون لديه سيولة ولكن يرغب في وضع هذه السيولة في أماكن أخرى

## كيفية التخطيط لعملية الإستثمار

\* الإستثمار المباشر  
حيث يقوم المستثمر بنفسه بالعملية الإستثمارية في حال لديه الوعي والدراية الكافية بالعملية الإستثمارية والتفرقة بين الأصول الحقيقية والأصول المالية وكذلك في المدد الإستثمارية

\* الإستثمار غير المباشر  
وذلك بإعطاء جهة إستثمارية بعينها تقوم بالعملية الإستثمارية وتشارك ذلك المستثمر بالأرباح وفق شروط وإتفاقيات معينة