

ملخص

مبادئ التمويل والاستثمار

المستوى الرابع - تخصص المحاسبة
عمادة التعلم الإلكتروني والتعليم عن بعد
جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

- إعداد وتنسيق -

 SadeqSaeed | صادق سعيد

- المصادر -

تفريغ الحلقات المسجلة لطلاب وطالبات الدفعة ١٤٣٠/١٤٣١ هـ

ملخص خيال ١٤٣١/١٤٣٢ هـ

تفريغ اللقاءات الحية لنورة الهاجري ١٤٣٧/١٤٣٨ هـ

"تم التحديث في ربيع الثاني ١٤٣٨ هـ"

مفهوم الاستثمار

* مفهوم الاستثمار.

- هو التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي من أجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي أكبر.
- هو التخلي عن استخدام أموال حالية لفترة زمنية معينة من أجل الحصول على مزيد من التدفقات النقدية في المستقبل تكون بمثابة التعويض عن الفرصة البديلة للأموال المستثمرة، وذلك تعويض عن الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية.

* الفرق بين الاستثمار والادخار.

الادخار	الاستثمار
- يطلق عليه (الفائض). - لا يحمل أي مخاطر. - إمكانية تكوين احتياطي منه. - إمكانية تحويله إلى استثمار.	- ظاهرة اقتصادية أساسية في حياة الأفراد والمجتمعات. - فائض الدخل عن الاستهلاك، أي أنه الفرق بين الدخل وما ينفق على سلع الاستهلاك. - يطلق عليه (الدخل). - يتعرض لمخاطر.

* أهمية الاستثمار.

١. زيادة الدخل القومي. ٢. دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية. ٣. إيجاد فرص عمل.

* أهداف الاستثمار.

١. اهداف عامة تتمثل في المشاريع التي تقوم بها الدولة كبناء الطرق والمؤسسات التعليمية والدوائر الحكومية.
٢. تحقيق العائد والربح للمشروعات الخاصة التي تقوم بها الشركات.
٣. تحقيق عائد مناسب للحفاظ على الأصول الحقيقية واستمرارية المشروع، عند عدم وجود عائد.
٤. استمرارية الحصول على الدخل وزيادته ليساعد على الاستثمار المحفز للمنشأة كزيادة عدد الفروع.
٥. ضمان السيولة اللازمة لاستغلال الفرص الاستثمارية أو مواجهة التهديدات المستقبلية.

* أنواع الاستثمار.

(أ) حسب الكيفية.

١. الاستثمار الحقيقي: يتمثل في الأصول الحقيقية، ويساعد في التنمية الاقتصادية والاجتماعية بإيجاد الوظائف، كشركات ومصانع المنتجات الزراعية والصناعية، وتسمى الاقتصاد الحقيقي لأنه يفيد المستثمر والمجتمع.
٢. الاستثمار المالي: يتعلق بالأوراق المالية كالأسهم والسندات والإيداع، وهذا لا يمثل استثماراً حقيقياً لأنه لا يفيد إلا المستثمر.

(ب) حسب المدة.

١. الاستثمار طويل الأجل: يمتد لأكثر من ثلاث سنوات في الغالب، كالاستثمار في المشروعات الصناعية والزراعية والإنتاجية.
٢. الاستثمار متوسط الأجل: يمتد من سنة إلى ثلاث سنوات، كالاستثمار في المربحة والمضاربة والمشاركة وغيرها.
٣. الاستثمار قصير الأجل: يمتد من يوم إلى أقل من سنة، كالاحتياجات التمويلية الموسمية للسلع والخدمات، وهو نوعان:
استثمار قصير الأجل جداً: لا يزيد عن يوم وبضعة أيام أو أسابيع.
استثمار قصير الأجل: يمتد من شهر إلى أقل من عام.

(ج) حسب المنفعة.

١. الاستثمار المستقل: هو الأساس في زيادة الدخل والنتائج القومي من قبل قطاع الأعمال أو الحكومة أو من استثمار أجنبي.
٢. الاستثمار المحفز: هو الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل، والعلاقة بين المستقل والمحفز طردية.

(د) حسب المورد.

١. الاستثمار المادي: يتعلق بالشكل التقليدي للاستثمار (أي أن الاستثمار حقيقي، وقد عرفناه سابقاً).
٢. الاستثمار البشري: يتنمى بالاهتمام بالعنصر البشري من خلال التعليم والتدريب، والعلاقة بين المادي والبشري طردية.

(و) الاستثمارات في مجال البحث والتطوير.

يحتل هذا النوع أهمية خاصة في الدول المتقدمة، حيث يساعد في زيادة القدرة التنافسية لمنتجاتها بالأسواق العالمية وإيجاد طرق جديدة للإنتاج.

* عوامل تؤثر على الاستراتيجية الملائمة للاستثمار.

١. الربحية: هي معدل العائد المتوقع الذي قد يحصل عليه المستثمر.
٢. السيولة: تتوقف على مدى تحمل المستثمر على عنصر المخاطرة.
٣. الأمان: يتوقف على مدى تحمل المستثمر على عنصر المخاطرة.

* أنواع المستثمرين.

١. المستثمر المتحفظ: هو الذي يعطي عنصر الأمان الأولوية.
٢. المستثمر المضارب: هو الذي يعطي عنصر الربحية الأولوية.
٣. المستثمر المتوازن: هو الذي يوازن بين العائد والمخاطرة (أي يوازن بين العوامل الثلاثة).

* المستثمر الناجح.

هو الذي يوفق بين العوامل الثلاثة للحصول على السيولة بالوقت المناسب واصطياد استثمار يعود عليه بالربح مما يحسن الوضع المالي الأيمن للمؤسسة.

* الأسس والمبادئ العلمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وأخذ عاملين في الاعتبار.

(أ) اتخاذ القرار الاستثماري على أسس علمية (عامل الأسس).

١. تحديد الهدف الأساسي للاستثمار.
 ٢. تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات (جمع معلومات من المنشآت المنافسة).
 ٣. تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة (متى أحصل على العوائد وكم؟ وهكذا).
 ٤. اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة.
- (ب) اتخاذ القرار الاستثماري مع مراعاة بعض المبادئ (عامل المبادئ).

١. مبدأ تعدد الخيارات أو الفرص الاستثمارية، باختيار المشروع المناسب مع أهداف المنشأة.
٢. مبدأ الخبرة والتأهيل، بعمل دراسة للمشروع قبل البدء.
٣. مبدأ الملائمة، باختيار المجال الاستثماري الذي يناسب المستثمر نفسه وسوق العمل (لتنمية البلد والمجتمع وتساعد على العملية الاستهلاكية).
٤. مبدأ التنوع أو توزيع المخاطر الاستثمارية، بعدم استثمار كامل السيولة في مشروع واحد.

* الاستثمار الناجح.

هو الذي يتولد عنه تدفقات نقدية داخلية سواء على شكل إيرادات تشغيلية أو رأسمالية تساعد في العملية التشغيلية أو في زيادة رأس المال، بحيث تكون التدفقات الداخلة أكبر من الخارجة.

مفهوم التمويل

* مفهوم التمويل.

هو الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها.

* عناصر التمويل.

1. تحديد دقيق لوقت الحاجة للتمويل (وجود سيولة لمواجهة التهديدات).
2. البحث عن مصادر الأموال.
3. المخاطر التي قد يتعرض لها أي نشاط يزاوله المستثمر، لأخذ الحيطة والحذر.

* مجموعة من الاستراتيجيات للممولين.

1. تمويل منفرد من قبل مؤسسة واحدة (كشركات البيع بالتجزئة).
2. تمويل ثنائي من قبل مؤسستين تشاركتان في تمويل نشاط واحد.
3. تمويل متعدد من عدة مؤسسات تمويلية تشارك في تمويل مشروع واحد.
4. تمويل من قبل مؤسسات دولية أو مؤسسات خاصة في حالة المشاريع الضخمة كمشاريع الدولة.

* سعر التكلفة وسعر البيع.

الفرق بين سعر التكلفة وسعر البيع يصبح إيراد للمبيعات (أي أن: سعر البيع - سعر التكلفة = الإيراد).

* مصادر الإيرادات.

1. إيرادات المبيعات.
2. إيرادات الاستثمارات.
3. العمولات المحصلة على خدمات أخرى تقدمها الشركة.
4. إيرادات أخرى.

* المواد الأولية.

بدون التكاليف التشغيلية (كالأجور وشراء المواد والخدمات والإيجارات والآلات) لا يمكن أن تكون هناك عمليات إنتاجية.

* مصادر المصروفات.

1. تكاليف التشغيل المتغيرة من أجور ومواد وخدمات متعلقة بالنشاط.
2. تكاليف التشغيل الثابتة والمتعلقة بمخصص الاستهلاك والإيجارات.
3. الفوائد والتكاليف المدفوعة على الديون (أوراق الدفع - القروض - السندات).
4. مصروفات أخرى (كالخسائر الرأسمالية، وتنتج عن بيع منتجات بأقل من سعر تكلفتها).

* جانبي القرار المالي لهذه الشركات.

(أ) جانب الاستثمار: حيث تحتاج مخرجات الشركة لمجموعة من الأصول، منها:

1. الأصول الثابتة (عينية تمتلكها المنشأة كالأراضي والمباني والسيارات).
2. الأصول المتداولة.
3. أصول أخرى.

(ب) جانب التمويل:

1. مصدر حق الملكية.
 2. مصدر الديون.
- # التزامات متداولة.
التزامات طويلة الأجل.

تقييم المشروعات

* مفهوم تقييم المشروعات.

هو وضع المعايير التي يمكن بواسطتها اختيار البديل (أو المشروع) المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، ويضمن تحقيق الأهداف المحددة.

* تتمثل المفاضلة بين المشروعات بما يلي.

١. المفاضلة بين توسيع المشروعات القائمة أو إقامة مشروعات جديدة.
٢. المفاضلة بين إنتاج أنواع معينة من السلع.
٣. المفاضلة بين أساليب الإنتاج.
٤. المفاضلة بين الأهداف المحددة لكل مشروع.
٥. المفاضلة بين المواقع البديلة للمشروع المقترح.
٦. المفاضلة بين الأحجام المختلفة للمشروع المقترح.
٧. المفاضلة بين البدائل التكنولوجية المستخدمة داخل هذا المشروع.

* أهمية تقييم المشروعات تعود إلى عاملين أساسيين.

١. ندرة الموارد الاقتصادية، خاصة رأس المال نتيجة تعدد المجالات والنشاطات التي يمكن أن يستخدم فيها.
٢. التقدم العلمي والتكنولوجي الذي وفر العديد من البدائل سواء في مجال بدائل الإنتاج أو طرق الإنتاج أو سرعة تناقل المعلومات.

* أهداف تقييم المشروعات.

١. الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة.
٢. تخفيف درجة المخاطرة للأموال المستثمرة.
٣. تقليل المخاطر التي تحدث بعد إنشاء المشروع.
٤. توجيه المال المراد استثماره إلى المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة.
٥. ترشيد القرارات الاستثمارية.

القيمة الزمنية للنقود

* مفهوم القيمة الزمنية للنقود.

يعني هذا المبدأ أن الريال الذي أقبضه اليوم أفضل من الريال الذي استلمه في المستقبل، وذلك لأن الريال الذي أقبضه اليوم يمكن استثماره فتزيد قيمته.

* التحليلات التفاضلية.

هي إحدى أساليب تقييم البدائل المختلفة، وهذا هو الأسلوب الشائع عند اتخاذ القرارات (قرارات الإحلال).

مثال: تكلفة المعدات الجديدة ١٨٠ ألف ريال، والإيرادات التي يحققها هذا الاستثمار الجديد ١٤٠ ألف ريال، بينما تبلغ تكلفة العمالية ٢٠ ألف ريال، والمواد ٤٠ ألف ريال والتكاليف الإضافية المتغيرة ١٢ ألف ريال، ونفقات الحزم والتغليف ١٨ ألف ريال، وأن القيمة التخريدية للمعدات الحالية ١٠ آلاف، والإيرادات الحالية ١٠ ألف ريال وتكلفة العمالة ٢٥ ألف ريال وتكلفة المواد ٣٠ ألف ريال، والتكاليف الإضافية المتغيرة ١٠ آلاف ريال ونفقات الحزم والتغليف ١٥ ألف ريال. أرجو استخدام التحليلات التفاضلية في المقارنة مع البدائل الاستثمارية؟

البيان	المعدات الحالية	المعدات الجديدة	زيادة أو نقص التدفقات النقدية
التدفقات النقدية التفاضلية السنوية	-	-	-
إيرادات	١٠٠	١٤٠	٤٠
عمالة	٢٥	٢٠	٥
مواد	٣٠	٤٠	(١٠)
تكاليف إضافية متغيرة	١٠	١٢	(٢)
نفقات حزم وتغليف	١٥	١٨	(٣)
التدفق السنوي الصافي	-	-	٣٠

الحل:

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للمنافع - القيمة الحالية للتكاليف

صافي القيمة الحالية = التدفقات النقدية الداخلة - التدفقات النقدية الخارجة

نلاحظ أن زيادة الإيرادات منفعة (نقود داخلة) ونفس الأمر مع تقليل العمالة، بينما الأخرى تعتبر تكاليف (نقود خارجة)، ومن هنا نجد أن:

صافي القيمة الحالية = ٤٠ + ٥ - ١٠ - ٢ - ٣ = ٣٠ ألف ريال.

* صافي القيمة الحالية للمشروع الاستثماري.

هو الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، وفي حال كان الفرق موجباً قد يكون المشروع ناجحاً، وفي حال كان الفرق سالباً قد يكون المشروع خاسراً وفي حال كان الفرق متساوياً (صفرًا) فإن صاحب المشروع مخير لعدم وجود مخاطر عالية ولا عوائد مجدية.

* أمور يعتمد عليها صافي القيمة الحالية.

١. تحديد تكلفة الاستثمار في بداية المدة.

٢. تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي تتحقق خلال الحياة الاقتصادية للمشروع.

٣. يقبل المشروع إذا كانت أكبر من صفر، ويرفض المشروع إذا كانت أصغر من صفر.

٤. عند المفاضلة بين أكثر من مشروع، يتم اختيار المشروع صاحب أكبر قيمة حالية للتدفقات النقدية.

* تحليل التدفقات النقدية.

التدفقات النقدية الداخلة (نقود تدخل المؤسسة)	التدفقات النقدية الخارجة (نقود تخرج من المؤسسة)
- إيرادات المبيعات المختلفة.	- التكاليف الرأسمالية المدفوعة ببداية المشروع كالأراضي والمباني والآلات والمعدات والأثاث.
- إعانات أو تعويضات قد تحصل عليها المؤسسة.	- التكاليف التشغيلية كالمواد الخام وتكاليف العمالة والاحتياجات والضرائب والمصاريف الإدارية والنثرية كالكهرباء والهاتف.
- قيمة الخردة، وهي قيمة بيع معدات غير مستفاداً مستقبلاً.	

* عوامل تتأثر بها التدفقات الداخلة والخارجة.

١. أسعار المواد والمنتجات.

٢. كميات المبيعات.

٣. مستوى الطاقة الإنتاجية المستغلة.

٥. مدى ثبات عناصر التكاليف الأخرى.

٤. الحياة الإنتاجية للمشروع.

العلاقة بين العائد والمخاطرة

* مفهوم المخاطرة.

حدوث أحداث غير متوقعة مستقبلية تؤثر بصورة سلبية على قدرة المشروع على تحقيق عائد ملائم على استثمارات المشروع.

* أساليب قياس الخطر.

(أ) تحليل الحساسية.

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

١. التقدير المتشائم للعائد. ٢. التقدير الأكثر احتمالاً للعائد. ٣. التقدير المتفائل للعائد.

حيث يمكن قياس المخاطر الخاصة بالأصل من خلال المدى (يمكن الحصول على المدى عن طريق طرح التقدير المتشائم للعائد من التقدير المتفائل للعائد).

مثال: أوجد قياس درجة المخاطر باستخدام مفهوم المدى من خلال البيانات أدناه.

البيان	الأصل أ	الأصل ب
الاستثمار المبدئي	١٠٠,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠
معدل العائد السنوي		
التقدير المتشائم للعائد	%٢٥	%٣٠
التقدير الأكثر احتمالاً	%٣٠	%٣٥
التقدير المتفائل للعائد	%٣٥	%٥٥
المدى	%١٠	%٢٥

الحل:

المدى = التقدير المتفائل للعائد - التقدير المتشائم للعائد

مدى الأصل أ = %٢٥ - %٣٥ = %١٠

مدى الأصل ب = %٣٠ - %٥٥ = %٢٥

نلاحظ أنه كلما زادت المخاطر زادت العوائد المتوقعة (أي أن العلاقة طردية بين المخاطر والعوائد).

(ب) الانحراف المعياري.

يستخدم من خلال قياس درجة التشتت أو البعد عن القيمة المتوقعة للعائد.

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

حالة السوق	الاحتمال	شركة س (العائد)	شركة ص (العائد)
جيدة	%٢٠	٦	٧
سيئة	%٦٠	٤	٤
عادية	%٢٠	٢	١

احسب الانحراف المعياري للشركة س والشركة ص.

الحل:

أولاً: نوجد متوسط عائد الشركتين.

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

متوسط عائد الشركة س = (%٢٠ × ٦) + (%٦٠ × ٤) + (%٢٠ × ٢) = (%٢٠ × ٦) + (%٦٠ × ٤) + (%٢٠ × ٢) = ٤

متوسط عائد الشركة ص = (%٢٠ × ١) + (%٦٠ × ٤) + (%٢٠ × ٧) = (%٢٠ × ١) + (%٦٠ × ٤) + (%٢٠ × ٧) = ٤

ثانياً: نوجد الانحراف عن المتوسط (ب طرح متوسط العائد من العائد) ومربع الانحراف (بتربيع الانحراف) للشركتين.

حالة السوق	الاحتمال	الشركة س			الشركة ص		
		العائد	الانحراف	مربع الانحراف	العائد	الانحراف	مربع الانحراف
جيدة	%٢٠	٦	٦ - ٤ = ٢	٢ ^٢ = ٤	٧	٧ - ٤ = ٣	٣ ^٢ = ٩
سيئة	%٦٠	٤	٤ - ٤ = ٠	٠ ^٢ = ٠	٤	٤ - ٤ = ٠	٠ ^٢ = ٠
عادية	%٢٠	٢	٢ - ٤ = -٢	(-٢) ^٢ = ٤	١	١ - ٤ = -٣	(-٣) ^٢ = ٩

ثالثاً: نوجد الانحراف المعياري.

الانحراف المعياري للشركة = مربعات انحرافات القيم عن وسطها × احتمالاتها

الانحراف المعياري للشركة س = $\sqrt{(4 \times 0.2) + (0 \times 0.6) + (4 \times 0.2)} = \sqrt{(4 \times 0.2) + (0 \times 0.6) + (4 \times 0.2)} = 1.26$

الانحراف المعياري للشركة ص = $\sqrt{(9 \times 0.2) + (0 \times 0.6) + (9 \times 0.2)} = \sqrt{(9 \times 0.2) + (0 \times 0.6) + (9 \times 0.2)} = 1.90$

وبالتالي نجد أن الانحراف المعياري للشركة س أقل من الشركة ص، وذلك يعني أن عائد الشركة ص ذو درجة خطر أعلى من الشركة س.

(ج) معامل الاختلاف.

معامل الاختلاف = $\frac{\text{الانحراف المعياري للقيم}}{\text{متوسط العائد}}$

مثال: من نفس المثال السابق أوجد معامل الاختلاف للشركة س والشركة ص.

الحل:

الورقة المالية	متوسط العائد	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف
شركة س	٤	١,٢٦	٠,٣١٥ = ٤ ÷ ١,٢٦
شركة ص	٤	١,٩٠	٠,٤٧٥ = ٤ ÷ ١,٩٠

وبالتالي نجد أن معامل الاختلاف في الشركة ص أكبر، وذلك يعني أن المخاطرة في الشركة ص أعلى.

* العلاقة بين العائد والمخاطرة.

يزداد العائد المرغوب كلما زادت المخاطرة المتوقعة لذلك المشروع (أي أن العلاقة طردية)، مثل سوق الأسهم.

* مفهوم العائد.

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

* أنواع العوائد.

(أ) العائد الجاري.

هو الذي يحصل عليه المستثمر خلال مدة الاستثمار من تدفقات نقدية ناتجة عن توزيعات أرباح للأسهم التي يمتلكها أو عن طريق إيجارات محصلة من تأجير عقار مثلاً، وهو نوعين:

١. عائد جاري موجب، إذا أجر الأصل.

٢. عائد جاري صفر، إذا لم يؤجر الأصل.

(ب) العائد الرأسمالي.

هو الذي يتحقق نتيجة تغير القيمة السوقية للأصل خلال فترة احتفاظ المستثمر بهذا الأصل (أي الفرق بين ثمن شراء الأصل و ثمن بيعه)، وهو ثلاثة أنواع:

١. عائد رأس مالي موجب، إذا تم بيع الأصل بعد ارتفاع قيمته السوقية.

٢. عائد رأس مالي صفر، إذا تم بيع الأصل دون حدوث أي تغيير في قيمته السوقية.

٣. عائد رأس مالي سالب، إذا تم بيع الأصل بعد انخفاض قيمته السوقية.

مثال: اشترى أحد المستثمرين ٢٠٠ سهم من بورصة الأوراق المالية من أسهم شركة كاف في ١/٠١/١٤٣٨هـ، وكانت قيمة السهم عند الشراء ٥٠٠ ريال، وفي

١/٠٧/١٤٣٨هـ قامت الشركة بتوزيع أرباح بواقع ١٠ ريال لكل سهم، وفي ٣/١٢/١٤٣٨هـ قام المستثمر بتصفية استثماراته وبيع الأسهم في بورصة الأوراق

المالية. وكانت قيمة السهم عند البيع ٥٥٠ ريال. قم بإعداد العائد الذي حققه المستثمر خلال فترة احتفاظه بهذه الورقة المالية للشركة كاف؟

الحل:

العائد الجاري للشركة كاف = عدد الأسهم × التوزيع لكل سهم

العائد الجاري للشركة كاف = ١٠ × ٢٠٠ = ٢٠٠٠ ريال

العائد الرأسمالي للشركة كاف = ثمن بيع الأسهم - ثمن شراء الأسهم

العائد الرأسمالي للشركة كاف = (عدد الأسهم × قيمة السهم عند البيع) - (عدد الأسهم × قيمة السهم عند الشراء)

العائد الرأسمالي للشركة كاف = (٥٥٠ × ٢٠٠) - (٥٠٠ × ٢٠٠) = ١٠٠٠٠ ريال.

العائد الذي حققه المستثمر = العائد الجاري + العائد الرأسمالي = ١٢٠٠٠ + ١٠٠٠٠ = ٢٢٠٠٠ ريال.

كنسبة عشرية، حقق المستثمر من هذه العملية الاستثمارية = العائد ÷ ثمن شراء الأسهم = ١٢٠٠٠ ÷ ١٠٠٠٠ = ١,٢ ريال (أي ١٢ هللة في السهم الواحد).

كنسبة مئوية، حقق المستثمر من هذه العملية الاستثمارية = العائد ÷ ثمن شراء الأسهم × ١٠٠ = ١٢٠٠٠ ÷ ١٠٠٠٠ × ١٠٠ = ١٢٠ %

مصادر وهيكمل تمويل الشركات

* 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، حيث يمكن تمويل هذه الأصول من مصادر متعددة (كرأس المال، والفائض المحتجز، والقروض قصيرة أو طويلة الأجل).

* أقسام هيكل التمويل.

أ) الأموال المملوكة (تشمل رأس المال، والاحتياطيات، والفائض غير الموزع).

ب) الأموال الدائنة (تشمل القروض والخصوم المتداولة) وتعتمد عليها المنشآت الصغيرة.

* أنواع مصادر التمويل.

أ) مصادر التمويل قصيرة الأجل، وتلجأ إليها المنظمات عموماً لتمويل الاحتياجات الطارئة، وهي نوعين:

١. الائتمان التجاري (مشتريات بالأجل).

٢. الائتمان المصرفي (قروض قصيرة الأجل).

ب) مصادر التمويل طويلة الأجل، وهي خمسة أنواع:

١. السندات.

٢. القروض.

٣. الأسهم العادية.

٤. الأسهم الممتازة.

٥. الأرباح المحتجزة.

* الائتمان التجاري (مشتريات بالأجل).

يعتبر من أشكال التمويل القصير الأجل الذي تحصل عليه المنشأة من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة، ويتراوح بين ٢٠ إلى ٣٥ يوم، مثل أن تقوم بقالة بشراء مواد غذائية بالجملة من مورد بالأجل، ثم يسدد المبلغ بعد بيع تلك المواد الغذائية.

* الائتمان المصرفي (قروض قصيرة الأجل).

تتمثل تكلفة التمويل في الفائدة التي تدفعها المنشأة كنسبة مئوية من قيمة القرض الذي حصلت عليه، ولا تتجاوز مدة السداد السنة، وهو محرم شرعاً لأنه ربا، ونذكره هنا من باب المعرفة بالشيء فقط.

هناك قيمتين للائتمان المصرفي في:

- التكلفة الاسمية.

- التكلفة الفعلية.

هناك ثلاثة احتمالات للشروط التي توضع من قبل مانع الائتمان:

- أن يطلب من المنشأة الاحتفاظ برصيد معين.

- أن يطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدماً.

- أن يطلب من المنشأة سداد القرض على دفعات.

مثال: اتفقت منشأة مع بنك على اقتراض مبلغ ٢٠٠٠ ريال لمدة عام بفوائد قدرها ١٥٠٠ ريال، وذلك مقابل احتفاظ المنشأة لدى البنك برصيد معوض خلال فترة الاقتراض لا يقل عن ٥٠٠ ريال. أوجد ما يلي:

- معدل الفائدة الاسمية والفعلية في حال الاحتفاظ برصيد معوض؟

- معدل الفائدة الاسمية والفعلية في حال سداد الفائدة مقدماً دون الاحتفاظ برصيد معوض؟

- معدل الفائدة الفعلية في حال سداد القرض على دفعات ربع سنوية دون الاحتفاظ برصيد معوض؟

الحل:

$$\text{معدل الفائدة الاسمية في حال الاحتفاظ برصيد } ٥٠٠ = ١٠٠ \times \frac{١٥٠٠}{٢٠٠٠} = ١٠٠ \times \frac{\text{قيمة الفائدة}}{\text{قيمة القرض}} = ٧,٥\%$$

$$\text{معدل الفائدة الفعلية في حال الاحتفاظ برصيد } ٥٠٠ = ١٠٠ \times \frac{١٥٠٠}{٥٠٠ - ٢٠٠٠} = ١٠٠ \times \frac{\text{قيمة الفائدة}}{\text{قيمة القرض} - \text{الرصيد المعوض}} = ١٠\%$$

$$\text{معدل الفائدة الاسمية في حال سداد الفائدة ١٥٠٠ مقدماً} = ١٠٠ \times \frac{١٥٠٠}{٢٠٠٠} = ٧,٥\% \text{ (لا يتغير)}$$

$$\text{معدل الفائدة الفعلية في حال سداد الفائدة ١٥٠٠ مقدماً} = ١٠٠ \times \frac{١٥٠٠}{١٥٠٠ - ٢٠٠٠} = ٨\% \text{ (تقريباً)}$$

$$\text{معدل الفائدة الفعلية في حال سداد القرض على دفعات} = ١٠٠ \times \frac{٤ \times ١٥٠٠ \times ٢}{(١+٤) \times ٢٠٠٠} = ١٢\%$$

ملاحظة: عادة يكون معدل الفائدة الفعلية أكبر من معدل الفائدة الاسمية، وهذا لصالح المنشأة المانحة للقرض كالبنوك.

* السندات

السند قرض طويل الأجل يستحق الدفع في فترات محدودة ويحمل سعر فائدة ثابت.

يتميز السند بما يلي:

- يُباع إلى فئات مختلفة (جمهور أو عادي أو مؤسسات مالية)، بينما القروض المصرفية يتم الحصول عليها من مصادر معينة.
- يمكن لمشتري السند بيعه لجهة أخرى، بينما القروض المصرفية لا يمكن تحويلها لجهات أخرى.
- يتم إصدار السندات بأسعار موحدة.

يمكن أن يتغير سعر السند ويأخذ القيم التالية:

- القيمة الاسمية: وهي تمثل سعر الإصدار أو المبلغ الذي تدفعه المنشأة عند موعد استحقاق السند (أي القيمة المنصوص عليها عند تأسيس المنشأة).

- القيمة السوقية: وهي القيمة المتغيرة التي يستحقها السند في السوق المحلية (أي القيمة التي يتم التعامل بها في السوق المحلية).

العلاقة بين القيمة السوقية للسند وسعر الفائدة للسند في السوق:

عكسية، كلما زاد سعر الفائدة للسند تنخفض القيمة السوقية للسند لاتجاه المستثمرين إلى بيع السندات للحصول على أكبر ربح، وإذا انخفض سعر الفائدة للسند زادت القيمة السوقية للسند لاتجاه المستثمرين إلى شراء السندات.

من الناحية القانونية:

لا يعد حامل السند مالكا للمنشأة، بل هو دائن لها بمبلغ محدد ويسدد في فترة معينة، ولا يحق لحامل السند المطالبة بالاشتراك في إدارة المنشأة طالما هي ملتزمة بالسداد إلا في حال الإفلاس وذلك لضمان حقوقه.

السندات ممكن أن تصدر بـ:

القيمة الاسمية أو بعلاوة إصدار أو بخصم إصدار، حسب الوضع المالي للشركة.

مثال: أصدرت إحدى المنشآت سند بقيم إسمية قدرها ٢٠٠ ريال، ويحمل فائدة مقدارها ١٠%، وتم بيع السند بعلاوة إصدار مقدارها ١٠%. ولكن السداد يتم بقيمته الإسمية عند انقضاء فترته والبالغة ٥ سنوات. أوجد ما يلي:

- تكلفة الدين في حالة أن المنشأة أصدرت السند بقيمته الإسمية؟

- تكلفة الدين في حالة أن المنشأة أصدرت السند بعلاوة إصدار مقدارها ١٠% من قيمة السند الإسمية؟

- تكلفة الدين في حالة أن المنشأة أصدرت السند بخصم إصدار مقدارها ١٠% من قيمة السند الإسمية؟

الحل:

$$\text{تكلفة الدين في حالة إصدار السند بقيمته الإسمية} = \frac{\left(\frac{\text{السعر الإضافي للسند}}{\text{مدة السند}} \right) - \text{قيمة الفائدة السنوية}}{\text{قيمة السند عند انقضاء مدته + صافي سعر بيع السند}} = \frac{\left(\frac{٢٠}{٢} \right) - ٢٠}{(٢٠٠ + ٢٠٠)} = ١٠\%$$

حيث أن: صافي سعر بيع السند في هذه الحالة = القيمة الإسمية

$$\text{تكلفة الدين في حالة إصدار السند بعلاوة إصدار مقدارها ١٠\%} = \frac{\left(\frac{\text{السعر الإضافي للسند}}{\text{مدة السند}} \right) - \text{قيمة الفائدة السنوية}}{\text{قيمة السند عند انقضاء مدته + صافي سعر بيع السند}} = \frac{\left(\frac{٢٠}{٢} \right) - ٢٠}{(٢٢٠ + ٢٠٠)} = ٧,٦\%$$

حيث أن: صافي سعر بيع السند في هذه الحالة = القيمة الإسمية + السعر الإضافي للسند

$$\text{تكلفة الدين في حالة إصدار السند بخصم إصدار مقدارها ١٠\%} = \frac{\left(\frac{\text{السعر الإضافي للسند}}{\text{مدة السند}} \right) + \text{قيمة الفائدة السنوية}}{\text{قيمة السند عند انقضاء مدته + صافي سعر بيع السند}} = \frac{\left(\frac{٢٠}{٢} \right) + ٢٠}{(١٨٠ + ٢٠٠)} = ١٢\%$$

حيث أن: صافي سعر بيع السند في هذه الحالة = القيمة الإسمية - الخصم على سعر السند

مزايا السندات من وجهة نظر الجهة المصدرة (المنشأة أو الحكومة) و المستثمر (حامل السند أو من اشترى السند):

- أنها محرمة بسبب الربا.

- حامل السند لا يُعتبر شريك في المنشأة مثل حامل السهم، وإنما دائن للمنشأة.

مزايا السندات من وجهة نظر الجهة المصدرة (المنشأة أو الحكومة):

- أن للمنشأة خصم الفوائد المدفوعة على السندات من الضرائب التي تدفعها للحكومة (أن المنشأة تسدد الدين قبل الضرائب بعكس ما يحدث في حالة الأسهم حيث تسدد المنشأة الضرائب أولاً ثم توزع الأرباح).
- أن لإدارة المنشأة حرية الحركة والتصرف دون قيود.
- تحقق للمنشأة التكلفة القليلة والثابتة.

عيوب السندات من وجهة نظر الجهة المصدرة (المنشأة أو الحكومة):

- التزامات ثابتة على المنشأة باعتبارها عبء على المنشأة إذا لم تحقق أرباح.
- محدودية الاستفادة من السندات في ظل القيود المختلفة للتشريعات القانونية.
- تقييد حرية المنشأة في التصرف بالأصول المرهونة.
- التأثير على سيولة المنشأة.

مزايا السندات من وجهة نظر المستثمر (حامل السند أو من اشترى السند):

- يعتبر السند من أقل أنواع الاستثمار مخاطرة، حيث يحق لحامله استرجاع أمواله عند تصفية المنشأة.
- الحصول على دخل ثابت وفي أوقات محددة، مع وجود فائدة ربوية.

عيوب السندات من وجهة نظر المستثمر (حامل السند أو من اشترى السند):

- قد يتأثر الدخل الثابت الذي يحصل عليه المستثمر بظروف التضخم، مما يقلل القوة الشرائية.
- ليس للمستثمر أو حامل السند الحق في التصويت أو الاشتراك في الإدارة إلا في حالة الإفلاس.

* القروض

- القروض المصرفية طويلة الأجل عادة تتمثل بين الشركات والمؤسسات الصغيرة أو المتوسطة أو الكبيرة.
- القروض المصرفية طويلة الأجل: هي عملية الاقتراض من البنوك، ولكن يلزم هذه الشركات تسديد هذه القيم في مدة لا تقل عن السنة وقد تصل إلى ١٥ سنة، وقد يسدد المقترض جزء من القرض خلال السنة الأولى ويرحل الباقي لسنة أخرى، وكلما قرب موعد السداد كلما أصبحت القروض قصيرة الأجل.
- عادة يتفق المقرض والمقترض على معدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق والضمانات (أي أن هذا الاقتراض ربوي).
- قد يكون معدل الفائدة معوماً (أي بناءً على أسعار الفائدة السائدة في السوق)، وذلك كي يضمن الطرفان فروق أسعار الفائدة.

* الأسهم العادية

- وهي الأكثر شيوعاً، حيث يتم طرح الأسهم ليتم اقتنائها من قبل المؤسسات الصغيرة أو المؤسسات المالية أو الجمهور العام، وذلك لتحصيل مبلغ تمويلي للجانب الأيمن من قائمة المركز المالي المتمثل في الأصول الثابتة كالمباني والآلات والمعدات ونحوها.

يتقلب السهم بين ثلاثة قيم:

١. القيمة الإسمية.

هي القيمة المنصوص عليها في عقد تأسيس المؤسسة، وعادة يكون لها حد أدنى (مثلاً في السعودية الحد الأدنى للسهم ١٠ ريال عند التأسيس).

٢. القيمة السوقية.

هي القيمة التي تستطيع المؤسسات الاستثمارية أو المستثمرين شراء هذا السهم عن طريق الأسواق المالية، وهي قيمة متغيرة (بعكس القيمة الإسمية الثابتة)، حيث تزداد مع تحقيق أرباح وتنخفض مع تحقيق خسائر.

٣. القيمة الدفترية.

هي القيمة التي يستحقها السهم من واقع السجلات المحاسبية داخل هذه المؤسسة، ويتم حسابها بالقانون التالي:

$$\text{القيمة الدفترية} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$$

حيث أن الحقوق الملكية تتمثل في رأس المال المدفوع والاحتياطات والأرباح المحتجزة.

حقوق حملة الأسهم العادية:

١. المشاركة في عمليات التصويت، وحضور الجمعيات العمومية، ولكن يشترط عدد معين من الأسهم ببعض المنشآت.

٢. المشاركة في الربح، حسب عدد الأسهم.

٣. المشاركة في أصول المنشأة، وذلك في حالة تصفيها، حيث يتم سداد الالتزامات أولاً تجاه حملة السندات ثم الأسهم الممتازة ثم الدائنين ثم الأسهم العادية.

٤. بيع أو شراء الأسهم متى أراد في سوق التداول.

مزايا الأسهم العادية:

١. لا تشكل إلزاماً مالياً على المنشأة، ففي حالة خسارة المنشأة يُعتبر حامل السهم خاسراً أيضاً لأنه شريك وليس دائن (ولا تتطلب ضمان أو رهن لأصولها).

٢. المنشأة غير ملزمة بالتوزيعات النقدية، حيث يمكنها تحويل الأرباح إلى احتياطات ثم تزيد رأس المال فتتوسع مشاريعها.
٣. لا يجوز لحاملها استردادها، ولكن يمكنه بيعها عن طريق صالات التداول أو الانترنت أو البنوك لطرف ثالث.
٤. يمكن للمنشأة الناجحة بيع أسهم جديدة والحصول على علاوة الإصدار، وهي القيمة الزائدة عن القيمة الإسمية كالسندات.

عيوب الأسهم العادية:

١. احتمال فقدان السيطرة على إدارة المنشأة، لأن حامل السهم ليس شريك دائم للمنشأة.
٢. لا يجوز خصم الأرباح الموزعة على المساهمين من الزكاة أو الضريبة، حيث يجب خصم الزكاة والضريبة أولاً ثم توزيع الأرباح لحاملي الأسهم.
٣. تعتبر تكاليف إصدار الأسهم أكبر من تكاليف إصدار السندات، لأن حامل السند شريك ويتقاضى أرباح.
٤. تحد الأسهم من قدرة المنشأة على المتاجرة بالملكية، فهي لا تحمل عائداً ثابتاً.

الفرق بين الأسهم العادية والسندات:

الفرق	الأسهم العادية	السندات
الوصف	مشاركة في رأس المال.	قروض طويلة الأجل، تُسَدَّد عند نهاية الفترة بقيمتها الإسمية.
التوزيعات	هي كويونات أو توزيعات أرباح.	هي فوائد ربوية ثابتة سنوياً.
الحقوق	لحاملها حق التصويت وحضور الجمعيات ووضع الأهداف.	ليس لحاملها حق التصويت أو حضور الجمعيات وغيرها.
عناصر المخاطرة الرئيسية	مخاطر النشاط والتمويل والسيولة والسياسة وتغير سعر الصرف أو مخاطر تمويلية وأنها تخضع لربحية المنشأة.	معدلات الفائدة السائدة في السوق وعدم قدرة المقترض على السداد، ولكنها تعتبر مخاطر أقل.
العائد	عائد رأس مالي أو عائد جاري، وتعتمد على الربح المحقق.	رد أصل المبلغ في مواعيد القيمة الإسمية مع الفوائد الربوية.

* الأسهم الممتازة.

هذا السهم يعتبر وسطاً بين الأسهم العادية والسندات، ولحامل الأسهم الممتازة نسبة محددة من الأرباح بنسبة معينة من القيمة الإسمية كالسندات وله أيضاً حصة في ملكية المنشأة كالأسهم العادية.

مزايا الأسهم الممتازة:

١. ضمان سيطرة الإدارة وعدم تدخل الآخرين، ولا يحق لحاملها التصويت في الجمعية كالسندات، بعكس الأسهم العادية التي يحق لحاملها التصويت.
٢. إصدارها لا يتطلب رهن عقارات وأصول المنشأة تماماً كالأسهم العادية.
٣. لا تتطلب تخصيص مبالغ لسدادها، لأنها لا تُعد نفقة تماماً كالأسهم العادية.

عيوب الأسهم الممتازة:

١. لا يجوز خصم الأرباح الموزعة على حملتها من ضريبة الدخل.
٢. تمثل عبئاً مالياً ثابتاً على المنشأة.
٣. تعتبر تكلفتها أكبر من تكلفة السندات، لأنها لا تُعد نفقة.
٤. حملتها يتعرضون لمخاطر أكبر من المقرضين (السندات) لوجود احتمالية عدم توزيع الأرباح، ولذلك يطالبون بنسب مرتفعة.

قانون:

الأرباح السنوية الموزعة

$$\text{تكلفة الأسهم الممتازة} = \frac{\text{سعر السهم الممتاز} \times (١ - \text{نفقات إصدار الأسهم الممتازة})}{\text{الأرباح السنوية الموزعة}}$$

مثال: أصدرت منشأة أسهماً ممتازة تبيع ١٠% سنوياً، وسعر السهم الإسمي ١٠٠ ريال، وقدرت نفقات الإصدار بحوالي ٥% من سعر البيع المتوقع، فأوجد:

١. تكلفة السهم الممتاز إذا تم بيع السهم بالسعر الإسمي؟
٢. تكلفة السهم الممتاز إذا تم بيع السهم بزيادة ١٠% من السعر الإسمي؟
٣. تكلفة السهم الممتاز إذا تم بيع السهم بخصم ٥% من السعر الإسمي؟

الحل:

من المعطيات نجد أن: الأرباح السنوية الموزعة = $١٠٠ \times ١٠\% = ١٠$ ، نفقات إصدار الأسهم الممتازة = $١٠ \times ٥\% = ٠,٥$.

$$\text{تكلفة الأسهم الممتازة إذا بيع السهم بالسعر الإسمي} = \frac{\text{الأرباح السنوية الموزعة}}{\text{سعر السهم الممتاز} \times (١ - \text{نفقات إصدار الأسهم الممتازة})} = \frac{١٠}{١٠٠ \times (١ - ٠,٥)} = ١,٠٥ = ١٠٥\%$$

$$\text{تكلفة الأسهم الممتازة إذا بيع السهم بزيادة ١٠% من السعر الإسمي} = \frac{\text{الأرباح السنوية الموزعة}}{\text{سعر السهم الممتاز} \times (١ - \text{نفقات إصدار الأسهم الممتازة})} = \frac{١٠}{١١٠ \times (١ - ٠,٥)} = ٩,٥ = ٩٥\%$$

$$\text{تكلفة الأسهم الممتازة إذا بيع السهم بخصم ٥% من السعر الإسمي} = \frac{\text{الأرباح السنوية الموزعة}}{\text{سعر السهم الممتاز} \times (١ - \text{نفقات إصدار الأسهم الممتازة})} = \frac{١٠}{٩٥ \times (١ - ٠,٥)} = ١١,١ = ١١١\%$$

* الأرباح المحتجزة.

تختلف الأرباح المحتجزة عن غيرها من مصادر التمويل طويلة الأجل بكونها مصدراً داخلياً للتمويل وليس خارجياً كالبقية، كما أنها أقل تكلفة، حيث تقوم المنشأة بالاحتفاظ ببعض الأرباح المحققة نهاية العام وذلك لمواجهة التهديدات أو الأزمات المستقبلية (قد يكون الاحتفاظ إجباري كما بالبنوك)، وهذه الأرباح المحتجزة تخص المساهمين وتُعدُّ جزءاً من حقوق الملكية.

مزايا الأرباح المحتجزة:

١. تكلفتها قليلة نسبياً، وتعادل تكلفة الفرصة البديلة.
٢. لا يتطلب الحصول عليها معاملات وتكاليف كثيرة.
٣. لا يترتب على استعمالها أي ضمان أو رهن لأصول المنشأة.

عيوب الأرباح المحتجزة:

١. قد لا تكون متاحة أمام المنشأة في بداية حياتها الإنتاجية.
٢. زيادة نفقات استخدامها، إذ يتطلب ذلك إصدار أسهم مجانية للمساهمين.
٣. لا تستطيع المنشأة استخدامها بشكل متكرر.

* متوسط التكلفة المرجحة.

غالباً ما تلجأ المنشأة إلى عدة مصادر للتمويل، ويكون لكل مصدر تكلفة معينة، فيصبح من المهم معرفة حساب التكلفة الإجمالية للأموال، ثم إيجاد متوسط التكلفة المرجحة لهذه الأموال بإحدى طريقتين (حسب المعطيات):

(أ) القيمة الدفترية: لحساب التكلفة المرجحة لمصادر التمويل التي مولت بها مشاريعها (تمثل وزن كل مصدر تمويلي حَسَبَ قيمته في السجلات)، بالقوانين:

$$\bullet \text{ التكلفة المرجحة لكل مصدر} = \text{نسبة المصدر} \times \text{تكلفة المصدر}$$

$$\bullet \text{ نسبة المصدر} = \frac{\text{المبلغ بالقيمة الدفترية}}{\text{إجمالي المبلغ بالقيمة الدفترية}} \times 100$$

$$\bullet \text{ متوسط التكلفة المرجحة للأموال} = \text{مجموع نسب التكلفة المرجحة}$$

(ب) القيمة السوقية: محسوب فيها الوقت الذي حسب في هذه التكلفة المرجحة (وهي قيمة كل مصدر تمويلي في السوق)، بالقوانين:

$$\bullet \text{ التكلفة المرجحة لكل مصدر} = \text{القيمة السوقية للمصدر} \times \text{تكلفة المصدر}$$

$$\bullet \text{ متوسط التكلفة المرجحة للأموال} = \frac{\text{مجموع التكلفة المرجحة}}{\text{مجموع القيمة السوقية}}$$

مثال: بفرض توافر البيانات في الجدول أدناه، أوجد متوسط التكلفة المرجحة للأموال؟

تكلفة العنصر	المبلغ "القيمة الدفترية"	مصادر التمويل
٤,٨%	٣٥٠ ألف ريال	القروض
١٠,٥%	٢٥٠ ألف ريال	الأسهم الممتازة
١٤,٦%	٣٠٠ ألف ريال	الأسهم العادية
١٤%	١٠٠ ألف ريال	الأرباح المحتجزة
	مليون ريال	المجموع

الحل:

التكلفة المرجحة لكل مصدر (باستخدام قانون القيمة الدفترية لأن السؤال أعطانا المبلغ بالقيمة الدفترية) = نسبة المصدر × تكلفة المصدر

$$\text{نسبة المصدر} = \frac{\text{المبلغ بالقيمة الدفترية}}{\text{إجمالي المبلغ بالقيمة الدفترية}} \times 100$$

مصادر التمويل	المبلغ "القيمة الدفترية"	نسبة المصدر	تكلفة المصدر	التكلفة المرجحة
القروض	٣٥٠ ألف ريال	٣٥%	٤,٨%	$168 = 4,8 \times 350$ (نقسم الناتج على ١٠٠ لإيجاد النسبة)
الأسهم الممتازة	٢٥٠ ألف ريال	٢٥%	١٠,٥%	٢,٦%
الأسهم العادية	٣٠٠ ألف ريال	٣٠%	١٤,٦%	٤,٤%
الأرباح المحتجزة	١٠٠ ألف ريال	١٠%	١٤%	١,٤%
المجموع	مليون ريال	١٠٠%		١٠,١%

إذن، متوسط التكلفة المرجحة للأموال = ١٠,١%

مثال: بفرض توافر البيانات في الجدول أدناه، أوجد متوسط التكلفة المرجحة للأموال؟

مصادر التمويل	المبلغ "القيمة السوقية"	تكلفة العنصر
القروض	٥٠٠ ألف ريال	٤,٨%
الأسهم الممتازة	٣٠٠ ألف ريال	١٠,٥%
الأسهم العادية	٦٠٠ ألف ريال	١٤,٦%
الأرباح المحتجزة	١٠٠ ألف ريال	١٤%
المجموع	١٥٠٠٠٠ ريال	

الحل:

التكلفة المرجحة لكل مصدر (باستخدام قانون القيمة السوقية لأن السؤال أعطانا المبلغ بالقيمة السوقية) = القيمة السوقية للمصدر × تكلفة المصدر

مصادر التمويل	المبلغ "القيمة السوقية"	تكلفة المصدر	التكلفة المرجحة
القروض	٥٠٠ ألف ريال	٤,٨%	٢٤٠٠٠ = ٤,٨% × ٥٠٠٠٠٠
الأسهم الممتازة	٣٠٠ ألف ريال	١٠,٥%	٣١٥٠٠ = ١٠,٥% × ٣٠٠٠٠٠
الأسهم العادية	٦٠٠ ألف ريال	١٤,٦%	٨٧٦٠٠ = ١٤,٦% × ٦٠٠٠٠٠
الأرباح المحتجزة	١٠٠ ألف ريال	١٤%	١٤٠٠٠ = ١٤% × ١٠٠٠٠٠
المجموع	١٥٠٠٠٠ ريال		١٥٧١٠٠

إذن، متوسط التكلفة المرجحة للأموال = $\frac{١٥٧١٠٠}{١٥٠٠٠٠} = ١,٠٤٧٣ = ١٠,٥\%$

*** اعتبارات مطلوب مراعاتها عند اختيار مصادر التمويل الملائمة:**

١. التكلفة.

٢. أسعار الفوائد السائدة.

٣. ربحية المنشأة.

٤. مكونات رأس المال.

مجالات مصادر التمويل الإسلامي

* أهم مجالات التمويل الإسلامي (الأعمال التي تمول بواسطة البنوك الإسلامية).

١. المرابحة للأمر بالشراء.

يقوم البنك بشراء سلع بناء على طلب عميل أو مؤسسة، فيتملكها البنك ويعيد بيع السلع على العميل الذي طلب شراءها ولكن على شكل أقساط بفرق السعر الإجمالي عن سعر مشتراه. فيستفيد المورد بترويج سلعه ويستفيد البنك بفرق السعر ويستفيد العميل بشراء السلعة رغم عدم وجود سيولة.

٢. السلم.

هو عقد على موصوف بالذمة مؤجل بثمن مقبوض في مجلس العقد، فمثلاً بعض المزارعين يحتاجون التمويل حتى يتمكنوا من إكمال المشروع الزراعي، فيعرضون منتجاتهم الزراعية التي ستم بعد فترة على البنوك، فيأخذون مبالغ معينة من البنك تكون أقل من سعر بيع تلك المنتجات الزراعية وذلك كي يستطيع البنك بيعها بسعرها بعد تملكها ويستفيد من فارق السعر، ونفس الأمر ينطبق على المشاريع الصناعية.

٣. الإستصناع.

هو عملية اتفاقية بعقد موثوق بين أحد البنوك الإسلامية وبين أحد المؤسسات المالية، وذلك لكي يقوم البنك بالاتفاق مع عميل (طرف ثالث) يقوم بتنفيذ مجموعة من المشاريع التنموية (كالبنى التحتية والإنشاءات والجسور) خلال فترة زمنية معينة، ويكون هذا العميل (الطرف الثالث) هو المسؤول الأول أمام المؤسسة ولكن البنك يكون هو المسؤول عن العملية التنفيذية لأنه هو من اتفق مع العميل.

٤. الأجرة.

هي تملك الشيء من قبل البنوك الإسلامية ثم تأجيره لمن يرغب في استئجاره، وهو نوعين:

(أ) التأجير التشغيلي: أن يقوم البنك بشراء الأجهزة والمعدات وتأجيرها إلى الغير (كمؤسسة مثلاً) لفترة زمنية محددة ومقابل أجر معين، ثم يقوم هذا الغير بإرجاع هذه الأجهزة والمعدات إلى البنك، مثل تأجير المعدات الثقيلة لبناء الطرق.

(ب) التأجير التمويلي (التمليكي): أن يقوم البنك بشراء وتملك الأصل الذي يرغب به العميل، ثم يؤجره على العميل ويوعده أنه في حال إتمامه سداد المبالغ المطلوبة خلال فترة زمنية محددة فإنه سيملك الأصل، مثل تأجير السيارات.

شروط صحة الصيغة التمويلية (التمليكية):

- أن يملك البنك هذا الأصل بطلب من العميل.

- أن يعد البنك هذا العميل بتملكه للأصل في حال إتمامه السداد (الوعد بالتمليك وليس تملك مباشر).

- في حال إتمام السداد يقوم البنك بنقل ملكية الأصل للعميل أو بيع هذه الجزئية للعميل.

٤. المضاربة.

هي شراكة في الربح بنسب معينة -وليس مبلغ مقطوع- بين البنك والعميل، ولكن البنك يتحمل الخسارة وحده لأنه صاحب المال بشرط ألا يكون العميل مفرطاً، وهذا بمثابة القرض الحسن.

٦. المشاركة.

هي شراكة في رأس المال بين البنك والعميل، والربح يوزع بنسب معينة متفق عليها، بينما الخسارة توزع بنسب ماثوبة حسب رأس المال، وهي أسلوبيين:

(أ) المشاركة الثابتة: هي شراكة في رأس المال بين البنك والعميل، وتستمر سواء في عمليات توزيعات الأرباح أو عمليات رأس المال أو عمليات الاقتناء أو عمليات المشاركة أو عمليات من يدير هذه الشركة، أي أن البنك هنا شريك ثابت.

(ب) المشاركة المتناقصة: هي شراكة في رأس المال بين البنك والعميل، ولكن بعد قيام المنشأة وتحقيقها للأرباح بعد فترة زمنية يستطيع العميل سداد جزء من رأس المال للبنك حتى يملك المنشأة بالكامل، أي أن البنك هنا شريك مؤقت.

أنواع الأوراق والأسواق المالية

* أنواع أو أجزاء هيكل سوق المال.

(أ) سوق النقد.

هو السوق الذي يقوم فيه الجهاز المصرفي (البنوك) بالدور الرئيسي، حيث يقوم البنك (التقليدي أو الإسلامي) بدور الوسيط في عمليات الشراء والبيع عن طريق أحد الأنواع التالية:

١. أذون الخزانة: هي سندات قصيرة الأجل، قابلة للتداول، وتصدرها الحكومات عادة لسحب السيولة من السوق، وتصدر عادة بخصم إصدار، فمثلاً لو كانت القيمة الإسمية لسند ما ١٠٠ ريال وصدر بخصم إصدار مقداره ٥% فإن من يشتريه سوف يدفع ٩٥ ريال فقط ثم يستلمه في نهاية الفترة المتفق عليها (لا تزيد الفترة عن سنة، لأنها لو زادت ستنتطبع بطابع السندات طويلة الأجل) بقيمته الإسمية ١٠٠ ريال وهذا من الربح المحرم.

مميزات أذونات الخزانة:

- أنها أوراق مالية تصدرها بعض الحكومات ويحصل المصدر له عائد ثابت خلال فترة معينة.
- أنها تصدر بتاريخ استحقاق مختلفة، وعادة تكون ٩١ يوم أو ١٨٢ يوم أو ٢٦٥ يوم.
- لا يتم دفع فائدة للمستثمر لأنها تُباع بخصم وذلك لكي ترغب المستثمرين باقتناء هذه الأوراق، ويكون الفرق بين القيمة بخصم الإصدار وبين القيمة الإسمية هو العائد بالنسبة للمستثمر.

٢. الأوراق التجارية (الكمبيالة): تصدرها عادة الشركات المعروفة التي لها وضع مالي جيد، ويتراوح تاريخ هذه الاستحقاقات بين ٢٧٠ يوم إلى سنة (تصبح طويلة الأجل إذا زادت)، ومن الممكن أن تضره أو تُباع للبنك بخصم (هذا الضرر يشبه الائتمان التجاري حيث يسحب المورد أوراق تجارية على المشتري بقيمة المبيعات، فيبيع هذا الشخص الأوراق التجارية للبنك عند احتياجه للسيولة ولكن بقيمة أقل فيكون الفرق ربح للبنك)، وهي محرمة لأنها بيع دين بأقل من قيمته.

٣. شهادات الإيداع القابلة للتداول: هو إيصال يثبت أن حامله لديه مبلغ معين لدى هذا البنك لفترة زمنية ويتقاضى عليها هذا المودع فائدة معينة وثابتة خلال فترة إيداعه لهذه المبالغ، ولا يمكن للمودع أن يتصرف أو يسحب هذه المبالغ خلال الفترة المتفق عليها.

خصائص شهادات الإيداع:

- أنها محرمة في الشريعة الإسلامية.
- يمكن لحاملها الاحتفاظ بها أو بيعها لطرف آخر، ويستفيد الطرف الآخر من الفوائد خلال الفترة المتبقية ويستلم كامل المبلغ بعد انتهائها.
- أنها تحمل فائدة ربوية محددة تُدفع في تاريخ الاستحقاق (أي أنها لا تُباع بخصم، بينما أذونات الخزانة والأوراق التجارية بخصم).
- سحب السيولة في حالة وجود سيولة عالية في البلد، حيث يرفع البنك الفائدة عند ارتفاع السيولة ويخفض الفائدة عند انخفاض السيولة وذلك لتحفيز أو ترك المودعون بسحب واستثمار أموالهم.

(ب) سوق الأوراق المالية،

هو عبارة عن التقاء مجموعة من البائعين والمشتريين في وقت واحد وذلك لعملية تداولية لأوراق مالية يمتلكونها.

أنواع أسواق الأوراق المالية:

١. سوق أولي: يتمثل ويتمحور في الإصدار الأولي من قبل المؤسسات أو الشركات الراغبة في تمويل مشاريعها، حيث يتم طرح مجموعة من الأسهم للجمهور (معروفة بعمليات الاكتتاب)، وأي مستثمر يشتريها يمكنه بيعها أو شراء أسهم إضافية.

٢. سوق ثانوي: يتمثل في عملية تداول الأسهم بين المستثمرين بعد طرحها وشراؤها من قبلهم، ويكون العائد لهم وليس للشركة المُصدِّرة للأوراق المالية.

الأوراق المالية والمنافع تنتقل من فرد لآخر على مراحل (أو أنواع الأوراق المالية):

- مرحلة الإصدار: تتم بين المُصدِّر والمُصدَّر له (المستثمرين مثلاً)، فعند إصدار الأوراق المالية (كالسندات والأسهم) تنتقل من الشركة المُصدِّرة إلى المستثمرين بينما تنتقل الأموال من المستثمرين إلى الشركة المُصدِّرة، فتنتطبع هذه المرحلة بطابع الاستثمار الحقيقي لأن إصدار الأوراق المالية كان بغرض الحصول على التمويل، وفي هذه المرحلة يمكن أن تحصل منفعة نمو اقتصادية اجتماعية.

(أ) سوق رأس المال (البورصة): هو الذي يتم فيه عمليات التداول، سواءً تداول السندات وبيعها وشراؤها تبعاً لأسعار الفائدة السائدة في السوق، أو تداول الأسهم ببيعها أو شراؤها بعد طرحها في سوق التداول (أو سوق الأوراق المالية أو سوق رأس المال المسعى بالبورصة).

- ما هو الاستثمار في البورصة؟

هو سوق الأوراق المالية، وهو سوق طويل الأجل عادة، وينقسم إلى نوعين:

١. أن يكون مشتري الأوراق شريكاً باقتنائه عدد من الأسهم.
٢. أن تقرض الشركة، لكونك اشترت السندات.

(ب) سوق الأسهم: هو حقوق ملكية، حيث يُعتبر صاحب الأسهم مالك أو شريك للمؤسسة وله نسبة من أرباحها مع تحملهم للمخاطر.

أسس التحليل المالي وأدواته والنسب المئوية

* مفهوم التحليل المالي.

عبارة عن عملية معالجة منظمة في البيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تُستخدَم في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء الشركات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل.

* يستخدم ما حصل في الماضي في تحسين المستقبل من خلال القوائم المالية المدرجة في الشركة، ومن ضمنها:

١. قائمة المركز المالي.

٢. قائمة التدفقات المالية.

* أهداف التحليل المالي.

١. معرفة ما تم خلال الفترة الماضية وذلك لتحسين الأداء خلال الفترة القادمة. ٢. تحقيق أو اتخاذ الفرص المناسبة في المجالات التي تقوم بإجرائها الشركة. ٣. التعرف على مواطن القوة وتعزيزها، والتعرف على مواطن الضعف وعلاجها. ٤. تحسين منتجات الشركة أو زيادة إنتاجها لمنافسة الشركات الأخرى.

* مجالات التحليل المالي.

١. التحليل الائتماني.

يهدف إلى التعرف على الأخطار التي يُتَوَقَّع أن يواجهها المقرض في علاقته مع المقرض، ثم تقييمها وبناء قرار بخصوص هذه العلاقات استناداً إلى نتيجة التقييم، فمثلاً هل الشركة التي تطلب القرض ستسدّد حسب الاتفاق والفترة المحددة أم لا؟ وهل ماطلت من قبل؟ وهكذا.

٢. تحليل الاندماج أو الشراء بين شركتين أو أكثر.

يهدف إلى التعرف على الشركة الجديدة التي يُتَوَقَّع شراؤها أو دمجها، وبشكل خاص التعرف على وضعها المالي ومبيعاتها ومبيعاتها الآجلة ومشتراتها والنظر في قوائمها المالية وديونها ومقارنتها بشركة شبيهة بنفس القطاع.

٣. تحليل تقييم الأداء.

يهدف إلى تقييم الربحية وكفاءة الإدارة المالية والسيولة واتجاهات النمو وقراءة وتحليل القوائم المالية والبيعية والشرائية وحساب الأرباح والخسائر وقائمة التدفقات المالية ومدى فعاليتها وملائمتها وفعالية السيولة.

٤. التحليل من أجل التخطيط.

بدون التحليل وبدون معرفة الماضي لا يمكن التخطيط للمستقبل، لذلك يجب التعرف على كل ما يتعلق بالمنشأة سواءً بمبيعاتها وخطوط إنتاجها وإنتاجية كل خط ومقارنة الإنتاجية بين فترتين وفعالية وكفاية أي تطبيقات تم إجرائها على الفترة ذات الإنتاجية الأكثر.

٥. التحليل الاستثماري.

يركز على عدة أمور، هل العائد من الاستثمار مجزي أم أقل مقارنة باستثمارات أخرى؟ هل هيكل رأس المال يعتمد على ديون أم ادخارات أم أرباح محتجزة أم إصدار أسهم أم قروض؟ وماذا يتوجب في عمليات المخاطرة؟ ومعرفة مديونية المنشأة على المدى الطويل وخطورها في المدى المتوسط أو القصير؟ وعمل مقارنة بين الربحية والسيولة وذلك لاتخاذ الفرص أو كسب الفرص ومواجهة التحديات والصعوبات المستقبلية.

٦. استخدام التحليل المالي تبعاً لاختلاف الغاية لكل جهة أو مستخدم.

المستثمرون المحتملون يقومون قبل الاستثمار بعملية دراسة القوائم المالية للمنشأة ومعرفة مدى إمكانية تحقيق الأرباح والاتجاه الذي اتخذته الشركة على مدى فترة معقولة من الزمن ومعرفة مدى فعالية التطبيقات التي تُنقَد في المنشأة أو الشركة ومدى الربحية التي تتحقق خلال فترة زمنية محددة، و يقومون أيضاً بالرقابة التنفيذية على الخطط والموازنات وأدائها وصلاحياتها خلال فترة زمنية معينة مقارنة بأداء شركات أخرى ثم يرفعون التوصيات لمجلس الإدارة بشكر جوانب القوة وتحسين الأخطاء.

* من أجل تقييم قدرة الشركة للوفاء بالتزاماتها فإن المستحذون (الدائنون) يهتمون بالحصول على المعلومات التالية:

١. سيولة الشركة، لأنها المؤشر الأمثل على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها.

٢. ربحية الشركة، وذلك لسداد الدائنين من خلال الربحية.

٣. ماهية موارد الأرباح.

٤. السياسات التي اتبعتها الشركة في الماضي لمواجهة احتياجاتها المالية (إمكانية الشركة لعمليات السداد المستقبلية).

٥. مدى سلامة المركز المالي للشركة، والحصول على معلومات للحكم على مدى كفاءتها.

٦. الرقابة على كيفية توزيع الموارد وكفاءة إدارة الموجودات.

* جهات استخدام التحليل المالي .

١. المستثمرون: يستخدمون التحليل المالي لمعرفة مقدرة الشركة على تحقيق أرباح على المدى القصير أو الطويل.
٢. المالكون أو المساهمون: يستخدمون التحليل المالي لمعرفة مقدرة الشركة على تحقيق الأرباح والأهداف وتطبيق التشريعات والتعليمات ورقابة تنفيذ الخطط.
٣. الدائنون: كالبنوك مثلاً يستخدمون التحليل المالي لمعرفة مقدرة الشركة على السداد (الوفاء بالتزاماتها).
٤. الإدارة والإدارة العليا والإدارة التنفيذية: يستخدمون التحليل المالي ليقوموا بالتقييم والتخطيط والربحية والعوائد والأداء وتوزيع الموارد والرقابة.
٥. وسطاء الأوراق المالية: يستخدمون التحليل المالي لمعرفة مقدرة الشركة على تحقيق الأهداف والأرباح وتغيير السعر لتحسين سمعة الوساطة.
٦. العاملون أو الموظفون: يستخدمون التحليل المالي لمعرفة الكفاءة والفاعلية ومقدرة الشركة على تحقيق الأرباح التي ستعود بالنفع والحوافز عليهم.
٧. المصالح الحكومية: يستخدمون التحليل المالي في حالة التعاقد مع الشركات من أجل بناء منشآت حكومية وذلك للتعرف على قوائمها المالية والضرائب.
٨. المحللون الماليون: يستخدمون التحليل المالي لمعرفة القوائم المالية والوضع المالي بشكل عام، ويتم تكليفهم من قبل المؤسسات.

* أنواع أو أساليب التحليل المالي .

١. التحليل العمودي.
٢. التحليل الأفقي.
٣. التحليل باستخدام النسب المثوية.

* التحليل العمودي .

هو عرض البيانات المالية لسنة واحدة عمودية، وذلك لمقارنة بيانات هذه السنة داخل هذه المؤسسة (مقارنة بنود مع بعضها البعض داخل نفس المؤسسة في سنة واحدة)، ويعتمد على دراسة العلاقات الكمية بين عناصر القوائم المالية لسنة واحدة بتاريخ معين، فمثلاً إذا كان إيراد مؤسسة ما في عام ٢٠٠٥ م قدره ١,٠٠٠,٠٠٠ ريال وتكلفة الإيراد ٦٠٠,٠٠٠ فإن إجمالي الربح هنا هو ٤٠٠,٠٠٠، وهو ما يعني نسبة ٤٠%.

* التحليل الأفقي .

هو عرض البيانات المالية لأكثر من سنة أفقياً، وذلك لمقارنة بيانات هذه السنة بسنة أخرى، ويعتمد على دراسة اتجاه كل بند من بنود القوائم المالية وموضع التحليل وملاحظة الزيادة أو النقص مقارنة مع نفس البند مع سنوات ماضية وذلك لعمليات اتخاذ القرار فيما يخص هذا البند، فمثلاً إذا أُعطيَتْ لنا بيانات مؤسسة ما خلال السنتين ٢٠٠٥/٢٠٠٦ م، فإننا نوجد مثلاً مجمل الربح لعام ٢٠٠٦ م ونقارنه بمجمل ربح عام ٢٠٠٥ م، أو نقارن المصارف أو الدخل ونحو ذلك.

مقومات التحليل المالي وكيفية التعامل مع هذه المقومات:

- أ) التحديد الواضح لأهداف التحليل المالي، فمثلاً المالك هدفه معرفة كفاءة الإدارة أما المستثمر فهدفه معرفة ربحية المؤسسة.
- ب) تركيب النسبة بطريقة تعكس علاقات منطقية معينة، كنسبة الدخل إلى الاستثمارات أو نسبة الدخل إلى حقوق أصحاب المشروع.
- ج) التفسير السليم لنتائج التحليل المالي، ليتمكن المحلل من استخدامه بصورة صحيحة.
- د) معرفة مدى سلامة القوائم المالية.
- هـ) الاطلاع على (تقرير مجلس الإدارة+تقرير مدقق الحسابات الداخلي+تقرير الإدارة عن نتائجها المالية).
- و) إعداد تقارير لتسجيل النوايا أو الخطط المستقبلية.
- ز) البيانات تتألف من القوائم المالية الكاملة، وتشمل الميزانية العامة قائمة المركز المالي، وكذلك حساب الأرباح والخسائر وبيانات التدفقات النقدية وبيان تغيرات حقوق المساهمين.
- ت) البيانات تتألف من إيضاحات تحدد المعايير المحاسبية التي تم إعداد البيانات المالية على أساسها، وإيضاح وتفسير أي غموض معروض في البيانات المالية.

القوائم المالية:

أ) قائمة المركز المالي (الميزانية العامة): نتعرف من خلالها على أهمية الميزانية العامة للجهات المختلفة، وأصول المؤسسة والتزاماتها وحقوقها خلال فترة زمنية معينة، ويجب أن يتساوى فيها جانب الأصول مع جانب الخصوم وحقوق الملكية، وعناصر هذه القائمة أو الميزانية هي:

* الموجودات الثابتة، والغرض من اقتنائها هو استخدامها في العمليات الإنتاجية وتبقى في المؤسسة لأكثر من فترة مالية أو سنة، مثل (السيولة والمدينون والعقارات والآلات والمعدات، وأخيراً الشهرة التي تُعتَبَر من الأصول الغير ملموسة).

* الموجودات المتداولة، والغرض من اقتنائها هو إعادة بيعها، حيث أنها تتداول خلال فترة زمنية قصيرة، أي أنها لا تبقى ولا تُستخدَم في المؤسسة أكثر من فترة مالية أو سنة، مثل (مخزون البضاعة الذي يحوي المواد الخام والشبه مصنعة والسلع الجاهزة للبيع وقطع الغيار والأراضي).

* المطلوبات أو الخصوم المتداولة (قصيرة الأجل): هي الالتزامات المستحقة خلال السنة المالية على المؤسسة (أي الالتزامات التي يجب أن تسدها المؤسسة خلال فترة لا تزيد عن سنة) وتشمل السحب على المكشوف والبنوك الدائمة والتسهيلات قصيرة الأجل.

* المطلوبات أو الخصوم الغير متداولة (طويلة الأجل): هي الالتزامات التي يتوجب على المؤسسة أن تسدها خلال فترة تزيد عن سنة.

* حقوق الملكية (حقوق المساهمين): تتمثل في حصة المساهمين في المؤسسة، وهي صافي ثروتهم الناتجة عن الموجودات ناقص المطلوبات، وتشمل رأس المال وعلاوة رأس المال وعلاوة الإصدار والاحتياطات الإيجابية والاختيارية والأرباح المحتجزة.

ب) حساب الأرباح والخسائر: يوضح الأرباح والخسائر خلال فترة زمنية معينة (عادة لا تزيد عن سنة) نتيجة لعمليات الإيرادات والمصروفات التي تعرضت لها المؤسسة، وهنا بعض النقاط الهامة فيما يخص هذه القائمة المالية (حساب الأرباح والخسائر):

* في حال كانت الإيرادات أكبر فإن المؤسسة تحقق ربح وإذا كانت المصروفات أكبر فإن المؤسسة تتعرض لخسارة.

* يمكن إيجاد ربح التشغيل بطرح مصروفات التشغيل والمصروفات الإدارية والعمومية والتشغيلية الأخرى من إجمالي المبيعات.

* الهدف الرئيسي لأي مؤسسة تجارية هو نمو حقوق المساهمين بعد الوفاء بجميع الالتزامات.

* هناك مصدرين أساسيين لعمليات النمو (إيرادات المبيعات + إيرادات العمليات الاستثمارية).

* أهمية الإيرادات للمستثمر تتمحور في ثلاث محاور (استلام المستثمر جزء من الإيرادات على شكل أرباح + استثمار جزء من الإيرادات تحقيقاً لنمو المؤسسة + توظيف جزء من الإيرادات لمضاعفة وزيادة الدخل).

* مجموع الأصول = الأصول المتداولة + الأصول الثابتة.

ج) قائمة التدفقات النقدية: وهذه تشمل على:

١. الأنشطة التشغيلية (التقليدية): مكونة من الأرباح والبنود الغير نقدية كالاستهلاك والمخصصات.

٢. الأنشطة الاستثمارية: مكونة من الاستثمار في الأوراق المالية وعمليات المساهمات والممتلكات والمعدات.

٣. الأنشطة التمويلية: مكونة من توزيعات الأرباح وإصدارات الأسهم.

* التحليل باستخدام النسب المئوية.

يعبر عن العلاقة بين فقرة مالية (أو بند مالي) وأخرى في الميزانية العامة، أو كشف الدخل بالنسبة وهو حساب الأرباح والخسائر بنسبة مئوية.

أنواع التحليل باستخدام النسب المئوية.

أ) نسبة مئوية.

ب) عدد مرات المقارنة بشبهها، بنفس القطاع أو مقارنة بمعيار معين حدده محللين عالميين من خلال دراسة تمت خلال فترات ماضية.

وتظهر الحاجة إلى النسب المئوية بسبب قصور البيانات المطلقة، فعندما نقول أن مبيعات هذه المؤسسة مليون فلا شيء يتضح منه بينما إذا قمنا بمقارنة المبيعات مع تكلفة الإيرادات خلال فترة مالية سابقة يمكننا معرفة المبيعات ونقارنها مع شبيقتها داخل نفس القطاع، ثم يمكن مقارنة نسبتها في فترات زمنية

ومعرفة مقدار التغير مما يوضح للمحلل إمكانية هذه المؤسسة على الاستمرار في عملياتها الإنتاجية، وفي حالة بيع منتجات للمؤسسة بالأجل، كم من الممكن أن تبقى هذه المبيعات؟ أو كم من الممكن أن لا أستلم هذا المبلغ؟

أنواع النسب المستخدمة في تحليل القوائم المالية ودراسة ومتابعة أداء الشركات دورياً:

١. نسب السيولة.

٢. النسبة الجارية ويدخل فيها المخزون.

٣. النسبة السريعة ويخرج منها المخزون.

٤. معدل دوران المخزون.

٥. معامل دوران النقدية.

٦. معامل دوران الذمم.

مثال: فيما يلي قائمة المركز المالي لشركة الأمل في ١٤٢٩/١٢/٣٠ هـ، والمبالغ بالريال السعودي:

المبالغ	البيان
٨٠٠,٠٠٠	البنك والنقدية بالصندوق
٦٠٠,٠٠٠	استثمارات مالية قصيرة الأجل
٢,٢٠٠,٠٠٠	الذمم المدينة
٤,٤٠٠,٠٠٠	بضاعة (مخزون سلع)
٤٠٠,٠٠٠	مصروفات مدفوعة مقدماً
١٨,٤٠٠,٠٠٠	مجموعة الأصول الثابتة (الصافي)
٢٦,٨٠٠,٠٠٠	مجموع الأصول
٦,٠٠٠,٠٠٠	الذمم الدائنة
٥,٢٠٠,٠٠٠	خصوم طويلة الأجل
١٥,٦٠٠,٠٠٠	حقوق الملكية
٢٦,٨٠٠,٠٠٠	مجموع الخصوم وحقوق الملكية

ونلاحظ أن مجموع الأصول يتوجب أن يكون مساوي لمجموع الخصوم وحقوق الملكية، فإذا علمت أن عدد أسهم رأس المال ١,٥ مليون سهم عادي، كما توافرت لك المعلومات التالية عن عام ١٤٢٩هـ:

١. صافي المبيعات (أو صافي المبيعات الآجلة) خلال العام ٢٠,٠٠٠,٠٠٠

٢. تكلفة المبيعات (تكلفة البضاعة المباعة) ٨,٠٠٠,٠٠٠

٣. صافي دخل العام ١٠,٠٠٠,٠٠٠

فالمطلوب حساب كل مما يلي :

أ) نسبة السيولة الجارية والسريعة.

ب) معدل دوران المخزون.

ج) معامل دوران النقدية.

د) معامل دوران الذمم.

هـ) فعالية إدارة رأس المال العامل.

و) نسبة العائد على الأصول.

ز) معدل العائد على حقوق الملكية.

ي) ربحية السهم.

الحل:

أ) نسبة السيولة الجارية والسريعة.

نسبة السيولة تعبر عن الملائمة المالية للشركة في المدى القصير (أي مدى إمكانية الشركة في توفير سيولة معينة خلال فترة قصيرة)، وذلك لمقابلة الفرص أو مواجهة التحديات والتهديدات، وهي تنقسم إلى:

١. النسبة الجارية: وهي تقيس عدد مرات تغطية الموجودات المتداولة للمطلوبات المتداولة (أي إلى أي مدى يمكن أن تتدنى القيمة الدفترية للموجودات المتداولة ولا يزال باستطاعة الشركة أن تسدد جميع مطلوباتها المتداولة)، والقيمة المقبولة لهذه النسبة أن تغطي الموجودات المتداولة المطلوبة المتداولة بمرتين.

الأصول المتداولة = البنك النقدي بالصندوق + استثمارات مالية قصيرة الأجل + الذمم المدينة + بضاعة (مخزون سلعي) + مصروفات مدفوعة مقدماً

الأصول المتداولة = ٨,٠٠٠,٠٠٠ + ٦,٠٠٠,٠٠٠ + ٢,٢٠٠,٠٠٠ + ٤,٤٠٠,٠٠٠ + ٤,٠٠٠,٠٠٠ = ٨,٤٠٠,٠٠٠

الخصوم المتداولة = الذمم الدائنة + الحساب المكشوف في البنك + قروض قصيرة الأجل + قروض بالوالت الاعتماد (لأنها تسدد خلال أقل من سنة)

الخصوم المتداولة = ٦,٠٠٠,٠٠٠ + ٠ + ٠ + ٠ + ٠ = ٦,٠٠٠,٠٠٠

النسبة الجارية = $\frac{\text{الموجودات أو الأصول المتداولة}}{\text{المطلوبات أو الخصوم المتداولة}} = \frac{٨,٤٠٠,٠٠٠}{٦,٠٠٠,٠٠٠} = ١,٤$ مرة

فيوضح لنا أن هذه النسبة ضئيلة جداً مقارنة بالمعيار العالمي وهو (٢)، ويتضح أيضاً أن المطلوبات المتداولة عالية جداً مقارنة بالأصول المتداولة.

٢. النسبة السريعة: وهي تقيس مقدرة الشركة على تسديد مطلوباتها المتداولة دون تسيل المخزون (لأن تسيل المخزون سيدفعها للبيع بقيمة أقل فتخسر).

النسبة السريعة = $\frac{\text{الموجودات أو الأصول المتداولة - المخزون}}{\text{المطلوبات أو الخصوم المتداولة}} = \frac{٤,٤٠٠,٠٠٠ - ٨,٤٠٠,٠٠٠}{٦,٠٠٠,٠٠٠} = ٠,٦٦$

فيوضح لنا أن هذه النسبة ضئيلة جداً مقارنة بالمعيار العالمي وهو (١ إلى ١ ريال)، أي أن كل ١ من الأصول المتداولة يقابلها ١ من الخصوم المتداولة، بينما هنا ٠,٦٦ يقابلها ١، وهذا يعني أن وضع الشركة المالي محرج جداً وقد تتعرض لتسييل مخزونها (إذا كان الرقم أكبر من ١ فهذا يعني وجود أصول غير مستخدمة).

ب) معدل دوران المخزون.

معدل دوران المخزون = $\frac{\text{المبيعات}}{\text{رصيد المخزون}} = \frac{٢٠,٠٠٠,٠٠٠}{٤,٤٠٠,٠٠٠} = ٤,٥$ مرة تقريباً

أي أن المنشأة تحتاج شهرين ونصف تقريباً في السنة لإضافة مخزون جديد من المواد (لأن ١٢ شهر ÷ ٤,٥ يساوي ٢,٦).

نقاط حول دوران المخزون:

- النسبة الجارية تتضمن المخزون، والنسبة السريعة لا تتضمنه.

- في النسبة الجارية عدد مرات تصريف المخزون (مرتين إلى مرة) أي أن كل أصلين يقابلها خصم واحد، وفي النسبة السريعة عدد المرات (مرة إلى مرة) أي أن كل أصل يقابلها خصم واحد، وذلك كي لا تتعرض المنشأة إلى تسيل مخزونها (أي بيع المخزون بأقل من قيمته).

- الهدف الأساسي من إدارة المخزون هو جعل تكلفة الاحتفاظ بمخزون المواد أقل ما يمكن مع توفير الكميات والنوعية المناسبة بجانب عدم تعرضه للتلف بانتهاء الصلاحيات أو بظهور منتجات أفضل.

- كلما زاد معدل دوران المخزون (مرات تصريف المخزون) كان ذلك من صالح الشركة وزيادة أرباحها، أي أنها لا تحتفظ بالمخزون لفترة طويلة مقارنة بالشركات المنافسة التي لديها معدل دوران أقل.

ج) معامل دوران النقدية.

$$\text{معامل دوران النقدية} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{رصيد النقدية}} = \frac{20000000}{8000000} = 2.5 \text{ مرة}$$

أي أن المنشأة تحتاج نصف شهر تقريباً في السنة لإضافة النقدية أو لعملية الدورة النقدية المكونة من أربعة مراحل (لأن ١٢ شهر ÷ ٢٥ يساوي ٠,٤٨).

نقاط حول دوران النقدية.

- دوران النقدية تمثل الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة (كإيرادات الديون وإيرادات المبيعات الآجلة وإيرادات العمليات الاستثمارية سواء استثمار طويل أو قصير) وبين التدفقات النقدية الخارجة (كالرواتب والأجور ومصاريف المواد وتسديد أقساط الإيجار).
- الدورة النقدية (هي المدة اللازمة لتحويل المواد الخام إلى سلع) تتضمن أربعة مراحل تتحول فيها المواد الخام إلى نقدية، وهي:
 ١. شراء المواد الخام (تُعتبر تدفقات خارجة).
 ٢. استلام المواد ودفع ثمنها مباشرة أو أجلاً (تُعتبر تدفقات خارجة).
 ٣. تصنيع المواد وبيعها للعملاء (تُعتبر تدفقات داخلية).
 ٤. استلام الثمن نقداً أو على الحساب (تُعتبر تدفقات داخلية).
- كلما زاد معامل دوران النقدية لم يكن هذا من صالح الشركة، لأن ذلك يعني أن الشركة تتعامل بالمبيعات الآجلة أكثر من البيع بالنقدية المباشرة، فتصبح المديونية أعلى من الدائنية.

د) معامل دوران الذمم.

$$\text{معامل أو معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{الذمم المدينة}} = \frac{20000000}{22000000} = 0.91 \text{ مرة تقريباً}$$

أي أن المنشأة تقوم بعمليات الشراء بالأجل بحد كبير، لأن معدل دوران الذمم مرتفع.

$$\text{معامل أو معدل دوران الذمم الدائنة} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{الذمم الدائنة}} = \frac{8000000}{6000000} = 1.33 \text{ مرة تقريباً}$$

نقاط حول دوران الذمم:

- أن الهدف من إدارة الذمم هو تقليص الفرق بين مديونية الشركة ودائنها، وذلك بإطالة مدة المديونية وتقصير مدة الدائنية.
- أن تكون المديونية أعلى من الدائنية حتى تتوفر للمنشأة سيولة نقدية لعمليات السداد المستقبلية.
- أن تكون المبيعات بالأجل أقل من المشتريات بالأجل لتتوفر سيولة نقدية لمقابلة المشتريات الآجلة.
- أن تكون مدة العملية المديونية أقل من العملية الدائنية (أي أن تكون فترة تحصيل المبالغ من المدينون أقل من السداد للدائنين).
- المدة المقترحة لعمليات البيع بالأجل لا تتجاوز (٩٠) يوماً.
- يجب على المنشأة تقليل عمليات البيع بالأجل وتحصيل القيم من المديونية في فترة أقل من عمليات السداد للدائنين.

هـ) فعالية إدارة رأس المال العامل.

$$\text{رأس المال العامل} = \text{المخزون} + \text{الذمم المدينة} - \text{الذمم الدائنة} = 4,400,000 + 2,200,000 - 6,000,000 = 6,000,000$$

$$\text{فعالية إدارة رأس المال العامل} = \frac{\text{رأس المال العامل}}{\text{مجموع الأصول}} = 100 \times \frac{6000000}{26800000} = 100 \times 2.2\% \text{ تقريباً}$$

أي أن هذه المنشأة -بسبب هذه النسبة الضئيلة- لديها أصول غير مستغلة وغير مستخدمة وأن مبيعاتها بالأجل عالية، ويلزمها إعادة النظر فيها، بينما في حال كانت النسبة عالية فهذا يعني أن المنشأة استغلت الأصول الثابتة والمتداولة بالشكل الأمثل.

المقصود بفعالية إدارة رأس المال العامل:

هي المخزون زائد الذمم المدينة ناقص الذمم الدائنة، فتعرف مقدار استغلال الأصول، فإذا كانت النسبة مرتفعة فإن هذا يؤدي إلى زيادة الأصول أو البضاعة أو تغير سياسة البيع، وإذا كانت النسبة منخفضة فإن هذا يؤدي إلى النظر في سياسات البيع بالأجل والشراء بالأجل والأصول الغير مستغلة.

و) نسبة العائد على الأصول.

$$\text{نسبة العائد على الأصول} = \frac{\text{الربح الصافي بعد استخراج الزكاة}}{\text{مجموع الأصول}} = 100 \times \frac{10000000}{26800000} = 100 \times 37\% \text{ تقريباً}$$

أي أن النسبة جيدة وأعلى من الحد الأدنى المتعارف عليه وهو ٢٠%، فكلما كانت هذه النسبة عالية كانت الاستفادة من الأصول ملائمة، ويتضح لنا من هذا التحليل وتحليل فعالية إدارة رأس المال العامل الذي وصلنا فيه أنه يجب إعادة النظر في استغلال الأصول، يتضح لنا من هذين التحليلين أن التعثر ليس باستخدام الأصول الثابتة وإنما هو باستخدام المبيعات بالأجل.

المقصود بنسبة العائد على الأصول:

هي نسبة العائد من استخدام الأصول المتوفرة لدى هذه المنشأة، وتقيس صافي الدخل مجمل الأصول والذي يقاس العائد على الأصول، أي أن هذه النسبة تعطي المديرين مقياساً للعملية الإنتاجية حول كيفية استخدام المنشأة لهذه الأصول بشكل أدق من النسب السالفة الذكر.

ز) معدل العائد على حقوق الملكية.

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{الربح الصافي بعد استخراج الزكاة}}{\text{قيمة حقوق الملاك}} = 100 \times \frac{10000000}{15600000} = 100 \times 64\% \text{ تقريباً}$$

وهو معدل جيد وعالي جداً مقارنة بالحد الأدنى المتبع بين الشركات وهو ١٠%، وفي حال كان منخفضاً فإن ذلك يعني أن المنشأة غير قادرة على تحقيق الأرباح.

المقصود بنسبة العائد على حقوق الملكية:

هي نسبة العائد الذي يحققه الملاك على استثماراتهم وهي تُعتبر من أهم النسب الربحية التي تُستخدَم من حيث الحكم على استمرار العمليات الإنتاجية أو تغييرها أو إيقافها.

ي) ربحية السهم.

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{عدد الأسهم}} = \frac{10000000}{1500000} = 6,66$$

أي أنه عند توزيع الأرباح فإن السهم الواحد سيوزع له ٦,٦٦ ريال دورياً (أي أنه جاري وليس لسنة واحدة).

المقصود بربحية السهم.

تُعتبر من أهم مؤشرات الربحية، حيث يُعتبر مؤشر مساعد لترشيد القرارات الاستثمارية، هل المستثمر يستثمر في الشركة (أ) أو الشركة (ب) وذلك بناء على ربحية السهم.

صافي القيمة الحالية

* مفهوم صافي القيمة الحالية.

تُعتبر أحد أساليب تقييم المشروعات، ويمكن حسابها كما يلي:

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للمنافع - القيمة الحالية للتكاليف

صافي القيمة الحالية = التدفقات النقدية الداخلة - التدفقات النقدية الخارجة

ملاحظة: يجب أن يكون صافي القيمة الحالية موجب وإلا فإن المؤشر لهذا المشروع يكون فيه مخاطرة عالية، كما أنه لاحتساب صافي القيمة الحالية عند تقييم المشروعات الرأسمالية ينبغي تحديد معدل العائد المرغوب أو المستهدف.

* قائمة أو أنواع التدفقات النقدية.

أ) التدفقات النقدية الداخلة: هي كل ما تستلمه المنشأة نظير خدماتها للغير، وتشمل:

١. إيرادات المبيعات المختلفة.

٢. الإعلانات أو التعويضات.

٣. قيمة الخردة التي تباعها (الخردة): هي القيمة التقريبية التي تحصل عليها المنشأة من بيع آلة أو مُعدّة تم استهلاكها لفترة زمنية سابقة).

ب) التدفقات النقدية الخارجة: هي كل ما تدفعه المنشأة للغير نظير شراء معدات، وتشمل:

١. التكاليف الرأسمالية، وهي التكلفة الأولية أو المبدئية التي دفعتها المنشأة للأراضي والمباني والآلات والمعدات والأثاث.

٢. التكاليف التشغيلية، وهي ما تم شراؤه كالمواد الخام وتكاليف العمالة والمصاريف الإدارية ومصاريف الإنارة والهاتف والاحتياطات والضرائب والزكاة.

مثال: في أحد الاقتراحات الاستثمارية، كانت كمية المبيعات ك تساوي ٤٠٠,٠٠٠ وحدة، وسعر بيع الوحدة س تساوي ٥ ريال، وتكلفة الوحدة الكلية ت تساوي ٤ ريالات، وفترة حياة هذا المشروع ٥ سنوات (يجب معرفة القيمة الشرائية للريال لأنها تختلف من فترة لأخرى)، فأوجد صافي القيمة الحالية إذا انخفض سعر البيع للوحدة ٢٠% مع زيادة قيمة المبيعات ١٠% نتيجة انخفاض الثمن وانخفاض تكلفة الوحدة بنسبة ٥% للوصول لحجم الإنتاج إلى الطاقة القصوى، وبلغ معدل تكلفة الأموال ٢٠%. مع العلم أننا سوف نجد في الخمس سنوات الأولى أن قيمة الريال بمعدل خصم ٢٠% من الجداول الإحصائية الاقتصادية المتوفرة لدى البنوك ولدى المحلات كما يلي:

السنة	٠	١	٢	٣	٤	٥
القيمة الحالية للريال بمعدل خصم ٢٠%	١,٠٠	٠,٨٣٣	٠,٦٩٤	٠,٥٧٩	٠,٤٨٢	٠,٤٠٢

الحل:

التدفق النقدي السنوي في حالة البيع بسعر ٥ ريالات = (كمية المبيعات × سعر بيع الوحدة) - (كمية المبيعات × تكلفة الوحدة) = (ك × س) - (ك × ت)

$$= (٥ \times ٤٠٠,٠٠٠) - (٤ \times ٤٠٠,٠٠٠) = ٤٠٠,٠٠٠ \text{ ريال}$$

نوجد الآن سعر بيع الوحدة في الخمس سنوات الأولى بمعدل خصم ٢٠% = سعر الوحدة × (١٠٠% - ٢٠%) = ٥ × ٨٠% = ٤ ريال

نوجد الآن تكلفة الوحدة بعد عملية التخفيض ٥% = سعر التكلفة × (١٠٠% - ٥%) = ٤ × ٩٥% = ٣,٨ ريال

نوجد الآن قيمة المبيعات بعد عملية الزيادة ١٠% = قيمة المبيعات + قيمة المبيعات × ١٠% = ٤٠٠,٠٠٠ + ٤٠,٠٠٠ = ٤٤٠,٠٠٠ ريال

التدفق النقدي السنوي في حالة بعد انخفاض سعر البيع ٢٠% وزيادة المبيعات ١٠% وانخفاض تكلفة الوحدة ٥% = (ك × س) - (ك × ت)

$$= (٣,٨ \times ٤٤٠,٠٠٠) - (٤ \times ٤٤٠,٠٠٠) =$$

$$= ٨٨,٠٠٠ \text{ ريال}$$

السنة	القيمة الحالية للريال بمعدل خصم ٢٠%		حالة بيع الوحدة به ٥ ريال		حالة بيع الوحدة بتخفيض ٢٠%	
	بمعدل خصم ٢٠%	قيمة نقدية	قيمة نقدية	قيمة نقدية	قيمة نقدية	قيمة نقدية
٠	١,٠٠	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠
١	٠,٨٣٣	٤٠٠	٣٣٣,٢ = ٤٠٠ × ٠,٨٣٣	٤٠٠	٧٣,٣٠ = ٨٨ × ٠,٨٣٣	٤٠٠
٢	٠,٦٩٤	٤٠٠	٢٧٧,٦ = ٤٠٠ × ٠,٦٩٤	٤٠٠	٦١,٠٦ = ٨٨ × ٠,٦٩٤	٤٠٠
٣	٠,٥٧٩	٤٠٠	٢٣١,٦ = ٤٠٠ × ٠,٥٧٩	٤٠٠	٥٠,٩٥ = ٨٨ × ٠,٥٧٩	٤٠٠
٤	٠,٤٨٢	٤٠٠	١٩٣,٢ = ٤٠٠ × ٠,٤٨٢	٤٠٠	٤٢,٤٢ = ٨٨ × ٠,٤٨٢	٤٠٠
٥	٠,٤٠٢	٤٠٠	١٦٠,٨ = ٤٠٠ × ٠,٤٠٢	٤٠٠	٣٥,٢٨ = ٨٨ × ٠,٤٠٢	٤٠٠
			٦٩٦,٤ - = التكلفة ٥٠٠ الأرباح -		٢٦٣,٠١ الأرباح - = التكلفة ٥٠٠ -	

ملاحظة: نضرب القيمة الحالية للريال بمعدل خصم ٢٠% في التدفق النقدي لإيجاد القيمة الحالية في الحالتين.

أسلوب الرقم القياسي للربحية

* مفهوم أسلوب الرقم القياسي للربحية.

هذا الأسلوب يطلق عليه أحياناً التكلفة والعائد، حيث يوضح القيمة الحقيقية التي تكتسب من إنفاق كل ريال من قيمة الاستثمار الأصلي.

قانون:

$$\text{الرقم القياسي للربحية} = \frac{\text{التدفقات النقدية المستلمة}}{\text{التكلفة الأصلية للاستثمار أو التدفقات النقدية الخارجة}}$$

حيث أن:

(أ) في حالة كان الرقم القياسي أعلى من واحد صحيح أو أعلى من ١٠٠%، فالأفضل قبول المشروع.

(ب) في حالة كان الرقم القياسي أقل من واحد صحيح أو أقل من ١٠٠%، فالأفضل عدم قبول المشروع.

مثال: على افتراض أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستلمة تساوي ٥٧,٧٨١ ريال، والتكلفة الأصلية للاستثمار (أو التدفقات النقدية الخارجة) تساوي ٥٠,٠٠٠، المطلوب حساب الرقم القياسي للربحية.

الحل:

$$\text{الرقم القياسي للربحية} = \frac{\text{التدفقات النقدية المستلمة}}{\text{التكلفة الأصلية للاستثمار أو التدفقات النقدية الخارجة}} = \frac{٥٧,٧٨١}{٥٠,٠٠٠} = ١,١٦ \text{ (للتحويل إلى نسبة } ١٠٠ \times ١,١٦ = ١١٦\%)$$

أي أننا هنا نقبل المشروع لأن الرقم القياسي للربحية أعلى العدد الصحيح وأعلى من نسبة ١٠٠%.

المحافظ الاستثمارية

* مفهوم المحافظ الاستثمارية.

- هي عبارة عن سلة من الأصول الاستثمارية، ومنحصرة في الأصول المالية (أي أنها تتعامل مع الأوراق المالية)، مثل (الأسهم العادية والممتازة، والسندات الربوية، والودائع الاستثمارية، وأذونات الخزنة، والكمبيالات).
- تقوم على فكرة تنوع وتوزيع المحفظة الاستثمارية، أي أن المحفظة الاستثمارية لا تُبني على نوع واحد وإنما على مجموعة قطاعات، فمثلاً لو كانت المحفظة مكونة من أسهم فقط فعلى مالكيها أن لا يجعلها منحصرة في صناعة واحدة، وإنما يقوم بتنويعها على قطاعات مختلفة كالقطاع المصرفي والزراعي والصناعي.
- تكون عملية تنويعية تشتمل الأصول الحقيقية (تفيد البلد بالعملية التنموية والتطويرية) والأصول المالية (تفيد الفرد نفسه فقط).

* سبب الأزمات المالية في الوقت الراهن.

المشتقات المالية، وهو بيع الدين والتعامل بالفوائد، لذلك يجب على المسلم تجنب التعامل مع هذه الأمور والفوائد الربوية.

* إدارة محافظ الاستثمار.

هي عملية تخصيص الأصول، أي توزيع ثروة المستثمر على الأصول الاستثمارية المختلفة وفق احتياجات المستثمر.

* نجاح المحفظة الاستثمارية يعتمد على.

١. كفاءة تخصيص وتوزيع المحفظة الاستثمارية.
٢. وضع المدير الاستثماري للأهداف الاستراتيجية للوصول إلى مبتغاه، وأن لا يقوم بالعملية الاستثمارية عشوائياً.

* خطوات إدارة المحفظة.

١. وضع بيان السياسة الاستثمارية وخطة الاستثمار، وتتضمن عدة عناصر:
 - تحديد الأهداف والمدة والقطاعات والمعايير السوقية والاحتياجات ونحوها، يحددها كتابياً وليس قولياً فقط.
 - فهم السوق الذي أنت ترغب بالالتحاق فيه والقطاع الذي تنتهي إليه.
 - فهم احتياجات المستثمر.
 - فهم مجموعة من العمليات الاستثمارية.
 - وضع معايير للأداء الفعلي ومقارنة ما تم تطبيقه بما تم التخطيط له.
 - معالجة الانحرافات في حالة وجودها.
 - توضيح المستثمر جميع احتياجاته بداخل المسألة الاستثمارية والعملية الربحية.
٢. دراسة السوق والاتجاهات المستقبلية.
- يتوجب على المستثمر دراسة السوق ومعرفة إمكانياته وماهي التي تحقق أرباح خلال الفترة القادمة.
٣. تكوين المحفظة.
- يتوجب على المستثمر تنوع الأصول والأوراق المالية، وأن لا تكون المحفظة من أصل مالي واحد.
٤. تقييم الأداء.
- يتوجب على المستثمر وضع معايير معينة وذلك لتقييم الأداء في الماضي والمستقبل.

* الأهداف الاستثمارية.

١. المحافظة على رأس المال.
٢. زيادة رأس المال.
٣. الدخول للشركات التي توزع أرباح، مما يدر عليه عائداً جاريًا.
٤. تحديد الدخل الكلي: وهو مجموع العائد الجاري والعائد الرأس مالي.

* محددات الاستثمار.

١. يتوجب على مدير المحفظة (أو المستثمر) تحديد احتياجات السيولة، وتوفير سيولة كافية لمقابلة الفرص ومواجهة التحديات.
٣. يتوجب على مدير المحفظة (أو المستثمر) وضع الأفق الزمني لدخول العملية الاستثمارية والتوقف عنها.
٤. يتوجب على مدير المحفظة (أو المستثمر) معرفة العوامل القانونية والتنظيمية بدلاً من الدخول العشوائي للسوق.
٥. يتوجب على مدير المحفظة (أو المستثمر) معرفة الاحتياجات والتفضيلات الخاصة.

* كيفية التخطيط للعملية الاستثمارية.

الجزء الأول: فيما يتعلق بالاستثمار المباشر، هناك عدة بنود:

١. التعرف إلى الوضع المالي، هل هو جيد أم لا.
٢. تحديد الأهداف المالية المستقبلية، لماذا أنشأت هذه المحفظة الاستثمارية؟
٣. تحديد الأهداف الاستثمارية عن طريق حجم المحفظة.
٤. تحديد الفترة الزمنية للعملية الاستثمارية.
٥. تحديد العائد، هل يرغب بالحصول على عوائد جارية أو عوائد رأس مالية؟
٦. درجة احتمال هذا المستثمر للمخاطرة وإمكانيته التضحية بالأموال.
٧. وضع استراتيجية الاستثمار وتحديد نسبة الأموال المستثمرة.
٨. التنوع للتقليل من مخاطر المحفظة الاستثمارية.

الجزء الثاني: فيما يتعلق بالاستثمار غير المباشر.

في حالة أن مدير المحفظة لا يستطيع إدارة المحفظة الاستثمارية فيتوجب عليه إعطاء هذه القيم أو المبلغ المراد الاستثمار به وتوكيل الصناديق الاستثمارية المعدة لمثل هذه الاستثمارات والمتوفرة لدى المصارف والمؤسسات المالية، كما يحرص كل الحرص على انتقاء الأسهم التي يوجد بها شبهة الحلال والحرام وينتقي الحلال.

الفهرس

الصفحة	رقم الحلقة المسجلة	الموضوع
١	٢+١	مفهوم الاستثمار
٣	٢	مفهوم التمويل
٤	٣	تقييم المشروعات
٥	٣	القيمة الزمنية للنقود
٦	٥+٤	العلاقة بين العائد والمخاطرة
٨	١٠+٩+٨+٧+٦	مصادر وهيكل تمويل الشركات
١٤	١١	مجالات مصادر التمويل الإسلامي
١٥	١٢	أنواع الأوراق والأسواق المالية
١٦	١٨+١٧+١٦+١٥+١٤+١٣	أسس التحليل المالي وأدواته والنسب المتوية
٢٢	١٩	صافي القيمة الحالية
٢٣	١٩	أسلوب الرقم القياسي للربحية
٢٤	٢٠	المحافظ الاستثمارية
٢٦	-	الفهرس

ولله الحمد،،،