



المملكة العربية السعودية
جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية
عمادة التعليم عن بعد

مقرر مادة مبادئ التمويل والاستثمار

إعداد طلاب وطالبات
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

"نظام الانتساب المطور"
الطبعة الأولى

المستوى الثالث
١٤٣٠/١٤٣١هـ

فهرس

عدد	الموضوع	الصفحة
١	الطلاب والطالبات المشاركين في إخراج هذه المحاضرة	٣
٢	المحاضرة الأولى	٤

١٠	المحاضرة الثانية	٣
١٧	المحاضرة الثالثة	٤
٢٤	المحاضرة الرابعة	٥
٣٢	المحاضرة الخامسة	٦
٣٨	المحاضرة السادسة	٧
٤٢	المحاضرة السابعة	٨
٤٩	المحاضرة الثامنة	٩
٥٤	المحاضرة التاسعة	١٠
٥٩	المحاضرة العاشرة	١١
٦٧	المحاضرة الحادية عشرة	١٢
٧٣	المحاضرة الثانية عشرة	١٣
٨٠	المحاضرة الثالثة عشرة	١٤
٨٧	المحاضرة الرابعة عشرة	١٥
٩٣	المحاضرة الخامسة عشرة	١٦
٩٩	المحاضرة السادسة عشرة	١٧
١٠٤	المحاضرة السابعة عشرة	١٨
١١١	المحاضرة الثامنة عشرة	١٩
١١٧	المحاضرة التاسعة عشرة	٢٠
١٢٣	المحاضرة العشرون	٢١

الطلاب والطالبات المشاركين في إخراج هذه المادة

عدد	الموضوع	قام بتفريغها
١	المحاضرة الأولى	مياس
٢	المحاضرة الثانية	الشامخة
٣	المحاضرة الثالثة	الوان الرياض
٤	المحاضرة الرابعة	نداء الروح
٥	المحاضرة الخامسة	طالبة طموحة
٦	المحاضرة السادسة	شقيير
٧	المحاضرة السابعة	faisal
٨	المحاضرة الثامنة	Eyes
٩	المحاضرة التاسعة	ابو شوووووق
١٠	المحاضرة العاشرة	عبدالله ٤٠٤
١١	المحاضرة الحادية عشرة	شمس الامل
١٢	المحاضرة الثانية عشرة	ميرندا ليمون
١٣	المحاضرة الثالثة عشرة	جود الامل

حمد الرويلي	المحاضرة الرابعة عشرة	١٤
حمد الدخيل	المحاضرة الخامسة عشرة	١٥
Alabduly	المحاضرة السادسة عشرة	١٦
ابو ريم	المحاضرة السابعة عشرة	١٧
alsahare	المحاضرة الثامنة عشرة	١٨
مرحاب	المحاضرة التاسعة عشرة	١٩
ابو الوليد المطيري	المحاضرة العشرون	٢٠
بروق نجد	مراجعة المحاضرات من ١-٥	٢١
ابو فايز	مراجعة المحاضرات من ٦-١٠	٢٢
ابو دانه	مراجعة المحاضرات من ١١-١٥	٢٣
ابو عبدالله ٢٠٠٩	مراجعة المحاضرات من ١٦-٢٠	٢٤
ذائع الصيت	تم اعداد المحاضرات وتجهيزها	٢٥
ابو فايز	صادق عليها المشرف العام	٢٦

المحاضرة الأولى

مقدمة:

لدينا العملية الاستثمارية تحظى من بين العديد من الفعاليات الاقتصادية في أهميه كبيره كون الاستثمار يمثل العنصر الحيوي و الفعال لتحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية وذلك من خلال أن الاستثمار هو الدافع لتنمية الاقتصادية وكذلك الألفة الاجتماعية.
النقطة الأولى مفهوم الاستثمار.:

يرى البعض أن الاستثمار يعني التضحية بمنفعة حاله يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي من اجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي اكبر وذلك بالتخلي عن الاستهلاك الحالي وذلك لعملية استثماره مؤقتاً للحصول من اجل الحصول على مبلغ أوفر مما كان من الإمكان الحصول عليه في الوقت الحاضر وبذلك ممكن استهلاك مجال اكبر من المجال الحالي والبعض الآخر يعرف الاستثمار بأنه / التخلي عن استخدام أموال حاله لفترة زمنية معينه من اجل الحصول على مزيد من التدفقات النقدية في المستقبل تكون بمثابة التعويض عن الفرصة البديلة للأموال المستثمرة وذلك تعويض عن الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية وذلك لان الريال أو القيمة الحالية للعملة لا تساوي بالطبع الريال في المستقبل وذلك لانخفاض بالقوة الشرائية أما بسبب التضخم مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة.

من خلال التعريفين السابقين يمكن القول أن الاستثمار يختلف عن الادخار وهو يعني ظاهرة اقتصادية أساسيه في حياة الأفراد والمجتمعات وهو فائض الدخل عن الاستهلاك أي انه الفرق بين الدخل وما ينفق على سلع الاستهلاك والخدمات الاستهلاكية لذلك يطلق على هذا الدخل والادخار لفظ الفائض.
أي ما يحصل عليه الشخص وما يستهلكه . الفرق بينهما يصبح الدخل وأيضا الفرق الآخر بين الادخار وبين عملية الاستثمار أن الادخار لا يحمل أي مخاطر بينما الاستثمار ممكن أن يتعرض إلى جزء من المخاطر تختلف حسب طبيعة هذا الاستثمار أيضا ممكن تكوين احتياطي من هذا الادخار وذلك من خلال الأرباح المقتناة التي تحصل عليها الشركات أو من الراتب الشخصي الذي يحصل عليه الشخص وبتالي

هذا الاحتياطي من الممكن أن يجمع خلال سنوات متعددة أيضا في نفس الوقت بعد مرور مجموعه من السنوات أو عدد من السنوات ممكن استخدام هذا الادخار في عمليه استثماريه فبالتالي يتحول هذا الادخار من كونه احتياطي إلى كونه استثمار.

-أهمية الاستثمار .

١. زيادة الدخل القومي / وذلك من خلال عمليه الاستثمار

٢. دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية

٣. إيجاد فرص عمل وذلك لو رجل أعمال قام بإنشاء مشاريع معينه أو قام بإنشاء شركات معينه داخل البلد فأنها سوف تشجع من عملية التوظيف وبالتالي بناء هذا البلد والتنمية الاجتماعية لهذا البلد سوف تزدهر دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في نفس المجال.

أهداف الاستثمار .:

هناك أهداف عامة للاستثمار للنفع العام وهي تتمثل في المشاريع التي تقوم بها الدولة وذلك من بناء الطرق ومؤسسات تعليمية حكومية مثلاً أو دوائر حكومية فبتالي هنا بمفهومها العام تسمى بمشاريع أي أن الدولة تقوم بالاستثمار في هذه المشاريع وذلك للمنفعة العامة والتنمية الاقتصادية لهذا البلد وفي نفس الوقت للتنمية الاجتماعية له ولكن هنا هذه الأموال المستثمرة من قبل الدولة للمنفعة العامة نادراً تهدف إلى تحقيق ربح بينما النوع الثاني وهو من اجل تحقيق العائد والربح للمشروعات الخاصة التي تقوم بها الشركات الخاصة أو رجال الأعمال لم تنشأ هذه الشركات إلا لتحقيق الربح أو العائد .

من الأهداف //

تحقيق عائد مناسب يساعد على استمرارية المشروع وذلك بحالة عدم وجود عائد يساعد المشروع على استمراريته سوف يتعطل هذا المشروع من الاستمرارية ومن الممكن أن يتعرض إلى مخاطرة عالية فبالتالي قد يتعرض إلى خسائر مالمه مما يؤثر عليه ومما يسبب لهذه الشركة الانهيار وعدم الاستمرارية في عملية المشروع

المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية في حالة أن هذه الشركة لم تستطع المحافظة على أصولها الثابتة قد تتعرض هذه الشركة إلى خسائر أيضا رأسمالية وبالتالي قد تتعرض إلى الخروج من السوق.

استمرارية الحصول على الدخل والعمل على زيادته مما يساعد على استثمار المحفز لهذه المؤسسة أو المنشأة التجارية وذلك من خلال التوسع في عملياتها الإنتاجية أو التوسع في فروعها إذا كانت لديها فروع

مثلا في مدينة الرياض تفتح فروع عدة في مناطق أخرى داخل المملكة أو خارج المملكة بالتالي هنا تصبح العملية عمليه توسعيه وذلك من خلال الدخل والتي حصلت عليه هذه المؤسسة خلال الفترة السابقة

ضمان السيولة اللازمة وهنا السيولة اللازمة يتوجب على الإدارة المالية لهذه المؤسسة أن توفر سيولة نقدية جاهزة وذلك لمقابلة الفرص في حالة وجود فرص استثمارية والدخول في هذه الفرص الاستثمارية

ومن ثم الحصول على عائد مناسب من خلال هذه العملية الاستثمارية التي قد تواجه المؤسسة أو المنشأة التجارية الخاصة في فتره زمنية قادمة أيضا من الممكن أن يكون هنالك تهديدات معينة لهذه المؤسسة

المالية أو الشركة الخاصة فبالتالي يلزم هذه الشركة توفير سيولة نقدية لمواجهة التهديدات المستقبلية التي قد تحدث خلال فترات زمنية لاحقة لا تعلم عنها هذه المنشأة حالياً.

أنواع الاستثمار .:

هناك مجموعه من أنواع الاستثمار و سوف نعمل مقارنه بين مجموعه من هذه الأنواع.

الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي.

الاستثمار الحقيقي .:

يتمثل في الأصول الحقيقية أي انه يساعد في عملية التنمية الاقتصادية والتنمية الاجتماعية لهذا البلد على سبيل المثال إنتاج منتجات زراعية وإنتاج منتجات حيوانية أيضا إنتاج منتجات غذائية ومن الأمثلة المصانع أو الشركات الخاصة التي تقوم بعملية الإنتاجية أي انها تنتج منتج ملموس يساعد في التنمية الاجتماعية ويمكن استهلاك هذا المنتج من قبل الأشخاص أو من قبل أي كائن حي يقوم باستخدام هذه المنتجات التي تقوم هذه الشركات بإنتاجها.
الاستثمار المالي.:

وهو يختلف عن الاستثمار الحقيقي أي انه يتعلق في الاستثمار في الأوراق المالية كالأسهم والسندات وشهادات الإيداع هذا الاستثمار لا يمثل استثمار حقيقياً بينما هو يمثل الاستثمار لصاحبه فقط أي أن العائد المتحصل من قبل هذا الاستثمار المستفيد منه هو صاحب هذه العملية الاستثمارية سواء فرد أو شركة كذلك الخسارة التي قد يتعرض لها هذا الاستثمار يكون على هذا الشخص أو على هذه الشركة . بينما الاستثمار الحقيقي في حالة أن هذه المؤسسة حصلت على عوائد مالية هذه العوائد المالية قد تساعد هذه المؤسسة في العملية التوسعية مما يساعد على التنمية الاقتصادية للبلد وكذلك مما يساعد على التنمية الاجتماعية لهذا البلد.

إذاً الاستثمار الحقيقي هو الاستثمار في الأصول الحقيقيه التي تساعد في العملية الإنتاجية والتوسعية و التنمية الاقتصادية بينما الاستثمار المالي لا يحمل الاستثمار في الأسهم والسندات وشهادات الإيداع وفائدته لي المستثمر نفسه بينما الاستثمار الحقيقي للمستثمر وكذلك لي المجتمع.

ومن أنواع الاستثمار .

الاستثمار طويل الأجل و متوسط الأجل وقصير الأجل.

الاستثمار طويل الأجل في الاستثمارات التي تمتد لأكثر من ثلاث سنوات في الغالب كالاستثمار في المشروعات الصناعية والزراعية أو المشروعات التي يمتد الاستثمار فيها لفترة زمنية طويلة مثل المصانع الإنتاجية . إذاً الاستثمار طويل الأجل يتمثل في الاستثمارات التي تزيد عن ثلاث سنوات . بينما الاستثمارات متوسطة الأجل هي الاستثمارات التي تمتد خلال فتره زمنية تتراوح بين السنة إلى الثلاث سنوات ويمكن الاستثمار بصيغة المرابحة والمضاربة والمشاركة وغيرها من الصيغ الاستثمارية لدى البنوك الإسلامية الخالية من الربا المحرم استثمار قصير الأجل/

هي الاستثمارات التي تعد لفترة زمنية عادةً تكون قصيرة من يوم إلى اقل من السنة كالاحتياجات التمويلية الموسمية لسلع والخدمات . بعض المؤسسات تقوم بشراء موادها الأولية على الحساب أو بالأجل وتقوم بعملية السداد خلال فتره زمنية لا تزيد عن ثلاثون يوم إلى ستين يوم فبالتالي هذه العملية الاستثمارية بين المورد الرئيسي وبين المشتري أو الموزع تكون عملية استثماريه قصيرة الأجل.
وهناك نوعان داخل الاستثمار قصير الأجل.

١. استثمار قصير الأجل جدا.

لا يزيد عن يوم وبضعت أيام او أسابيع.

٢-قصير الأجل .

هو تقل مدته عن العام من الشهر الى اقل من عام.

ويعني استثمار قصير الأجل يتراوح من بضعة أيام إلى اقل من سنه وعادةً في الاستثمار قصير الأجل يتمثل في العملية المضاربة التي تحصل في الأسواق المالية في عملية الشراء والبيع في نفس اليوم وبالتالي هذه العمليات تسمى باستثمار قصير جداً في حالة احتفاظ هذا المستثمر بهذه الأوراق المالية لفترة

زمنه تزيد عن الشهر وتقل عن السنة فهي تسمى استثمارات ماليه لفترة زمنيه تفوق السنة ولا تزيد عن ثلاث سنوات فهي تسمى استثمارات متوسطة الأجل بينما في انها زادت عن ثلاث سنوات فهنا تسمى باستثمارات طويلة الأجل كذلك في عملية الإنتاجية والصناعية كلما زادة الفترة عن ثلاث سنوات سميت باستثمارات طولية الأجل وإذا أنها لم تزد عن ثلاث سنوات ولم تقل عن السنة هنا تسمى باستثمارات متوسطه الأجل وإذا كان الاستثمار اقل من سنه يسمى استثمار قصير الأجل.

ومن أنواع الاستثمار //

الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز.

الاستثمار المستقل / هو الأساس في زيادة الدخل والنتائج القومي من قبل قطاع الأعمال او الحكومة أو من استثمار أجنبي أي انه مستقل بذاته في عمليه الاستثمارية والسيولة التي حصلت عليها هذه المؤسسات التي قامت بالعملية الاستثمارية أما من ادخارات سابقه حولت إلى احتياطات ومن ثم قامت هذه المؤسسة في إنشاء مشاريع معينه تنموية وكذلك أما أن تكون هذه المشاريع خاصة أو من قبل قطاع الحكومة فهي أيضا تسمى بالاستثمار المستقل بذاته.

الاستثمار المحفز / هو الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل إذا هنا علاقة بين الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز كلما كانت عملية الاستثمار في الاستثمار المستقل ذات عوائد عاليه فبتالي تكون هذه العوائد التوسعية لهذا الاستثمار مما يحفز العملية الاستثمارية فبالتالي تكون العلاقة بين الاستثمار المستقل واستثمار المحفز علاقة طرديه.

كلما زادت العملية التحفيزية أي العوائد التي حصلت عليها هذه المؤسسات من قبل الاستثمار المستقل وقامت باستخدام هذه العوائد كعمليه توسعيه لي هذه المشاريع القائمة فبالتالي تزيد من عملية الاستثمار المستقل من ما ينشئ مشاريع أخرى شركات أيضا لديها فروع داخل المملكة او خارجها أيضا من الممكن أن تقوم بعملية أو تساعد في العملية الإنتاجية او أنواع الإنتاجية لهذه المؤسسة أيضا الاستثمار المادي والاستثمار البشري.

الاستثمار المادي / عادت يتعلق بالشكل التقليدي للاستثمار أي أن الاستثمار الحقيقي الذي تطرقنا إليه في السابق الاستثمار في الأصول الحقيقيه أي انه الاستثمار الذي يساعد في العملية التنموية الاستثمار البشري / وهو يتمثل بالاهتمام بالعنصر البشري من خلال التعليم والتدريب ل احظ هنا أيضا أن هناك علاقة بين هذين الاستثمارين كلما كان هناك استثمار بشري في جزئيات العملية التطويرية أو التنموية أو التدريبية لهذا العنصر البشري هذا سوف يساعد ويصب في العملية الاستثمارية المادية أي في العملية الاستثمارية الحقيقيه أي في عملية الاستثمار في الأصول الحقيقيه مما يساعد هؤلاء الموظفين على الزيادة في العملية التنموية مما يؤهلهم إلى معرفة الجو العملي داخل هذه المؤسسة مما أيضا يساعد هؤلاء الموظفين من معرفة هيكله الشركات من معرفة العملية الإنتاجية من معرفة النواحي المادية من معرفة متى تحتاج هذه المؤسسة إلى السيولة مما تساعد أيضا على معرفة مدى إمكانيات هذه المؤسسة للسداد للموردين. معرفتهم أيضا على حقوق الملكية لهذه الشركة مما يساعدهم على جميع النواحي داخل هذه الشركة أيضا هذا سوف يعود بالعملية الإنتاجية لكل من له علاقة بهذه المؤسسة من عملية التنموية تساعد هذه الشركة في العملية الإنتاجية في العائد الذي سوف تحصل عليها خلال فتره زمنيه قادمة . هذا العائد من الممكن أن يساعد الموظفين في الحالة تحفيز هؤلاء الموظفين وزيادة رواتبهم أو إعطائهم محفزات تساعد في العملية الإنتاجية.

الاستثمارات في مجالات البحث و التطوير .

يحتل هذا النوع من الاستثمار أهمية خاصة في الدول المتقدمة حيث تخصص له هذه الدول مبالغ طائلة بأنه يساعد في الزيادة القدرة التنافسية لمنتجاتها في الأسواق العالمية وأيضا إيجاد طرق جديدة في عمليات الإنتاج بدون هذه الأبحاث لن تستطيع المؤسسات معرفة ماهية السوق معرفة ما يحتاج إليه المستهلكون معرفة العملية التنافسية بينها وبين الشركات المنافسة الفلسفة الآن انتقلت من معرفة المعلومات التي تدار داخل هذه المؤسسة إلى معرفة ما يدار حول هذه المؤسسة وبالتالي لن تستطيع هذه المؤسسة أو هذه الشركة أو هذا القطاع الحكومي ومعرفة ما يدار من حوالية إلا بالعملية البحثية وبالتالي هذا البحث يساعد في العملية التنموية ولكن هذه البحوث تحتاج إلى عملية استثمارية أي انه يحتاج إلى سيولة مالية تساعد هؤلاء الأفراد المستثمرين في عملية التواصل إلى مؤسسه ماليه وأيضا تساعد هؤلاء المستثمرين والباحثين في الوصول إلى مبتغى الفرد للوصول إلى نتائج معينه هل هذا المنتج ((ا)) أم ((ب)) أم ((ج)) الأفضل أيهما أفضل من الناحية التسويقية من النواحي الاستهلاكية أيضا في عملية الأبحاث وكذلك فيما يخص دراسات الجدوى كل هذه الأبحاث وكل هذه الأمور تحتاج إلى دعم مادي سواء إذا كانت هذه المشاريع خاصة أو مشاريع حكومية بدون الدعم المادي لن يستطيع الأفراد ولن يستطيع هذا الباحث الوصول إلى نتائج ذات فعاله وكفاية عاليه للوصول إلى المبتغى ليس مبتغاه هو إنما مبتغى هذه الشركات ..

المحاضرة الثانية

خامسا : المقومات الأساسية للقرار الاستثماري :-
الإستراتيجية الملائمة للاستثمار: وتختلف هذه الإستراتيجية باختلاف

أولويات المستثمرين والتي تتأثر بعدة عوامل :

١. الربحية

٢. السيولة

٣. الأمان

المستثمر الناجح هو الذي يوفق بين الثلاثة عوامل وذلك للحصول على السيولة في الوقت المناسب لإصطياد الفرص للعملية الاستثمارية التي تعود عليه بالعملية الربحية مما تساعده على الوضع المالي الآمن لهذه المؤسسة مما يحفز هذا الشخص أيضا مستقبلا للعملية الاستثمارية للعملية التوسعية للمشروع)
الربحية :

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

السيولة والأمان :

يتوقفان على مدى تحمل المستثمر على عنصر المخاطرة وذلك في حالة وضع هذا المستثمر كامل سيولته في العملية الاستثمارية إذن هنا تحمل مخاطر عالية قد يخسر جزء أو كل من هذه العملية الاستثمارية

بينما الذي ينظر إلى عملية الأمان لا يضع كل ماله في العملية الاستثمارية مره واحده و إنما يتوقف عن وضع هذا المال

في مشروع واحد .. على سبيل المثال أو فيه عملية استثماريه واحده وإنما يكون في حسابانه الأمان أولا ..
لدينا هنالك مجموعه من المستثمرين بناء على هذه العوامل الثلاثة :

١. **المستثمر المتحفظ / هو الذي يعطي عنصر الأمان الأولوية .** أي انه يتوقف عن استثمار كل ماله في استثمار واحد و إنما يعطي الجزء الأكثر لعملية الأمان و يحتفظ ب المال وعدم التسرع بالعملية الاستثمارية.

٢. **المستثمر المضارب / هو الذي يعطي عنصر الربحية الأولوية .** لا يهمة عنصر الأمان بقدر ما يهمة عنصر الربحية أي انه يرغب بالحصول على ربح عالي مما يكون هذا المستثمر المضارب ذا مخاطره عالية جدا قد يحصل على عائد ولكن قد يحصل على عائد سلبي ايضاً

٣. **المستثمر المتوازن / هو الذي يوازن بين العائد والمخاطرة .** أي ان هذا المستثمر يوازن بين عملية المستثمر المتحفظ والمستثمر المضارب ويعطي العناصر الثلاثة موافقة أي انه يوافق بين العوامل الثلاثة (الربحية ، السيولة ، الأمان) .

فبتالي :

- يحتفظ بسيولة لدى هذه المؤسسة لمواجهة الفرص أو التهديدات المستقبلية التي تحدث .

- يحصل على ربح أو عائد معين من جراء هذه العملية الاستثمارية .

- يكون وضعه المادي آمن قدر المستطاع .

الأسس والمبادئ العلمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية :

عند اتخاذ قرار استثماري يجب أن يكون هناك أسس ومبادئ معينه مدروسة من قبل هذا المستثمر

واخذ عاملين في عين الاعتبار:

العامل الأول : أن يعتمد اتخاذ القرار الاستثماري على أسس علميه هادفة للعملية الاستثمارية ولتحديد ذلك

لابد من اتخاذ الخطوات التالية :

١. تحديد الهدف الأساسي للاستثمار.

٢. تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات ، ذكرنا إن انتقلت الشركات من معرفة المعلومات الداخلية إلى معرفة ما يدار حولها سواء في الشركات المنافسة في البلد الواحد أو خارج هذا البلد مما يساعدها في اتخاذ قرارها لتجميع هذه المعلومات .

٣. تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة يجب على كل مستثمر أن يقوم بعملية تقييم لهذه العوائد ، متى سوف تحصل على هذه العوائد ، كم من العوائد بشكل نسب مئوية أو برقم عشري من مجموع رأس المال العامل، هذه العوائد متى سوف تكون لان القيمة الزمنية للنقود: ليس الريال الذي اقبضه اليوم مساوياً لريال الغد

فبتالي لان ريال اليوم من الممكن استثماره مرة أخرى .

٤. اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة التي سبق للمستثمر تحديدها وان تكون هذه الأهداف بشكل واضح ..رؤية هذا المستثمر واضحة المستقبلية وهدفه واضح أيضا .
العامل الثاني : يجب على متخذ القرارات أن يراعي بعض المبادئ عند اتخاذ القرار من ضمنها :

١. مبدأ تعدد الخيارات أو الفرص الاستثمارية :

هل استثمر في مشروع (أ) أم مشروع (ب) أم (ج) وذلك بعد عملية دراسية بحثه توضح لي مجال هذا المشروع (أ) أيضا (ب) أيضا (ج) واختيار المشروع الذي يتوافق مع أهداف هذه المؤسسة وهذا الفرد.

٢. مبدأ الخبرة والتأهيل :

يجب علي أنا ك مستثمر أن لا أقوم بالعملية الاستثمارية إلا بعد عملية دراسية سواء من قبلي أنا ان كنت مؤهلا لدراسة المشروع أو استعين بطرف آخر وذلك لدراسة هذا المشروع نجاحه من عدمه ومدى نجاح هذا المشروع في حالة انه من الممكن أن ينجح .

١. مبدأ الملائمة :

اختيار المجال الاستثماري المناسب الذي يناسب المستثمر نفسه يناسب أيضا سوق العمل احتياجات المستهلكين لا أقوم بعملية استثمارية عشوائية يجب أن تكون هذه العملية الاستثمارية ملائمة لي أنا المستثمر والبلد نفسه لكي :

- تساعد بالعملية التنموية لهذا البلد .

- تساعد في المجال التنموي الاجتماعي .

- تساعد على العملية الاستهلاكية .

٢. مبدأ التنوع أو توزيع المخاطر الاستثمارية : يجب على أي مستثمر أن لا يستثمر جميع سيولته كاملة في مشروع واحد وإنما في العملية التنوعية .

وأیضا في حالة المشاريع الإنتاجية لا يقوم بعملية إنتاج منتج واحد وإنما يقوم بعملية إنتاج أكثر من منتج ودراسة هذه المنتجات مستقبلا بعد عمليات الإنتاجية لها

هل منتج (أ) أفضل من منتج (ب) ولماذا ؟

هل منتج (ب) في السوق الاستهلاكي لهذا المنتج مجدي لي أنا ك مستثمر أم لا ؟

هل احتاج إلى تغيير السياسة الاستثمارية أم لا ؟

هل العائد المادي الذي حصل عليه أنا أكثر ك مستثمر جيد أم لا ؟

مقارنة بالمنتجات الأخرى.

الاستثمار الناجح :

هو ذلك الذي يتولد عنه تدفقات نقدية داخلية سواء كانت في شكل إيرادات تشغيلية أو رأسمالية تساعد في العملية التشغيلية لهذه المؤسسة أو تساعد في زيادة رأس مال هذه المؤسسة هذه وهذه التدفقات الداخلة يجب أن تكون أكبر من التدفقات النقدية الخارجة التي تساعد في العملية التوسعية لهذا المشروع في سبيل شراء أو تأخير أو تشغيل هذا الاستثمار مع اخذ القيمة الزمنية للنقود والمخاطر في الحسبان .

(كما ذكرنا في السابق أن الريال الذي استلمه اليوم لا يعادل الريال الذي استلمه في الغد وذلك لأن الريال من الممكن أن أقوم بعملية استثماريه له مما يدر علي أنا كمستثمر عائد معين أيضا هذا العائد من الممكن أن أقوم بعملية استثماره أيضا)

التمويل :

يعرف التمويل بأنة الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها في حالة عدم حصولي أنا المستثمر على المال في وقت الحاجة إليه لن استطيع المبادرة والمشي قدما في هذا المشروع . ويشمل العناصر التالية:

١. **تحديد دقيق لوقت الحاجة للتمويل :** يجب على أن يكون لدي سيولة كافية لمواجهة الفرص المتوقعة في المستقبل أو التهديدات التي قد تحدث في المستقبل إن لم يكن لدي سيولة كافية تقابل الفرص التي قد تحدث مستقبلا وأيضا تساعد على إخماد التهديدات التي من الممكن أن تحدث مستقبلا .. يجب علي دراسة مصادر تمويلية معينة ، يجب علي دراسة أي مصدر من المصادر الممكنة أو المتوفرة داخل هذا السوق للحصول على مبالغ معينة من قبلهم .

٢. **البحث عن مصادر الأموال :** من أي مصدر سوف احصل علي ، راح نتطرق إلى مصادر تمويل الشركات من ضمنها مصادر تمويلية قصيرة الأجل ومصادر تمويلية طويلة الأجل.

٣. **المخاطر التي قد يتعرض لها أي نشاط يزاوله المستثمر :** يجب علي دراسة هذه المخاطر بدقة قبل العملية التمويلية وقبل أن أمول أو أقوم بعملية تمويلية لهذا المشروع يجب علي دراسة ما هي الطرق المستقبلية التي سوف تساعدني أنا ك مستثمر بعملية السداد لهؤلاء الممولين .

لدينا هنا مجموعة من الاستراتيجيات للممولين :

١. **تمويل المنفرد من قبل مؤسسة واحدة أحيانا بعض الشركات تتعامل مع مؤسسة واحدة للعملية التمويلية.**

مثال على ذلك بسيط مثل الشركات التي تقوم بالبيع بالتجزئة عادتاً من الشخص الذي يمولها هو المورد وذلك باستخدام الائتمان التجاري بينهما أي أن هذا الموزع يقوم بـ الشراء بـ الأجل من قبل هذا المورد وعند البيع يقوم هذا الموزع بعملية السداد لهذا المورد هنا ينتفع المورد وذلك لان منتجاته سوف تروج بالسوق وسوف تباع

أيضا الموزع يستفيد من هذه العملية حيث انه يحصل على الائتمان التجاري من قبل المورد وعند بيعه لهذه البضاعة واستلام المبالغ من قبل المستهلك النهائي يقوم بعملية السداد لهذا المورد ..

٢. **تمويل ثنائي من مؤسستين تشتركان في تمويل نشاط واحد .** من الممكن أن يكون هذا المشروع أو هذه العملية التنموية تمول من قبل أكثر من مؤسسة .

٣. **تمويل متعدد من عدة مؤسسات تمويلية تشترك في تمويل مشروع واحد .**

وذلك لان الموارد الاقتصادية قليلة ف بالتالي لا تستطيع بالمشاريع الكبيرة جدا لا تستطيع مؤسسه واحده المضي قدما وان شاء هذا المشروع بينما في حالة التعاون بين أكثر من مؤسسة عادتاً تكون ثلاث ف أكثر

لإنشاء هذا المشروع والاستثمار فيه

فبالتالي تكون هناك مساعده تمويلية بين هؤلاء المؤسسات مما يساعد في العملية التنموية الاقتصادية في البلد والتنمية الاجتماعية داخل هذا البلد ..

٤. كما يمكن أن يكون التمويل من قبل مؤسسات دوليه أو مؤسسات خاصة في حالة المشاريع

الضخمة: أيضا يمكن يكون من قبل الدولة يكون هنالك دعم لبعض من المشاريع من الدولة مما يساعد في التنمية الاقتصادية و الاجتماعية لهذا البلد .

مصادر الإيرادات ومصادر المصروفات :

لدينا هنا إيرادات المبيعات الناتجة عن نشاط التشغيل الأساسي لهذه المؤسسة أي انه الإيراد المحصل من قبل بيعي للمنتجات التي أنا ك شركة صناعية أقوم ب إنتاجها ومن ثم أعاده بيعها أو أقوم بشراء مثلا المواد الأولية وأقوم بإعادة تصنيعها ومن ثم أقوم بإعادة بيعها أكثر من تكلفتها فالفرق بين سعر البيع والتكلفة يصبح بالنسبة لي إيراد لهذه المبيعات .

الإيرادات المحصلة من قبل الاستثمارات:

عادةً تكون الاستثمارات في الأوراق المالية من ضمنها هنا الأسهم

سواء تكوين محفظة معينة في الأسهم وشراء مجموعة من الأوراق المالية وعند تغير سعرها أقوم ببيع هذه الأوراق المالية فبالتالي هنا سوف أحقق أيراد استثماري .

العمولات : المحصلة على خدمات أخرى قد تقدمها الشركة . بعض الشركات لا يكون لديها جزء تشغيلي واحد وإنما من الممكن أن تكون في مجموعة من الأشغال التي تقوم باستخداماتها بالتالي قد تحصل هذه المؤسسة على إيرادات أخرى بخلاف الإيراد التشغيلي أو الإيراد الأساسي أو الإيراد الذي تحصل عليه من جراء قيامها ب العملية الاستثمارية أيضا من الممكن ان يكون هنالك إيرادات أخرى .

مصادر الإيرادات :

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

٢. الإيرادات المحصلة من جراء الاستثمارات

٣. العمولات المحصلة على خدمات أخرى قد تقدمها الشركة

٤. إيرادات أخرى

مصادر المصروفات: التكاليف التشغيلية المتغيرة من أجور مواد شراء وخدمات متعلقة بهذا النشاط .. أي مشروع من المشاريع الاستثمارية يتطلب إلى تكاليف تشغيلية بدون هذه التكاليف التشغيلية لا يمكن أن تكون هناك عمليات إنتاجيه من الممكن أن تكون هذه التكاليف من ضمن الإيجارات الي قد تستأجرها هذه المؤسسات مثلاً تستأجر هذه المؤسسات آلات مثلاً قد تقوم ب أستأجار مباني معينة أو تستأجر معدات معينة .

المواد الأولية :

التي من الممكن أن تكون بصفة المواد التشغيلية

من ضمنها أجور ورواتب هؤلاء الموظفين لدى هذه المؤسسة .

مصادر المصروفات :

- تكاليف التشغيل المتغيرة من اجور ومواد وشراء خدمات متعلقة بالنشاط.

- تكاليف التشغيل الثابتة والمتعلقة بمخصص الاستهلاك و الإيجارات.

- الفوائد والتكاليف المدفوعة على الأنواع المختلفة من الديون :

(أوراق دفع ، القروض ، السندات التي تصدر هذه الشركة) .

قد يسحب على المؤسسة أوراق مستحقة الدفع في فترة زمنية لاحقة وفي حالة تعثر هذه المؤسسة تكون هنالك فوائد تترتب على تأخر هذه المؤسسة لعدم سدادها في هذا الوقت المطلوب أيضا القروض التي قد تقوم هذه المؤسسة باقتراضها من قبل المؤسسات الأخرى.

- مصروفات أخرى : مثل الخسائر الرأسمالية في حالة أن هذه المؤسسة قامت ببيع منتجاتها بـ أقل من تكلفتها هنا يترتب على المؤسسة خسائر رأس مالية .
جانبي القرار المالي لهذه الشركات :

جانب الاستثمار :-

مخرجات الشركة تحتاج لمجموعة من الأصول منها :

١- الأصول الثابتة (عينية).

٢- الأصول المتداولة .

٣- أصول أخرى .

جانب التمويل :-

١- مصدر حق الملكية .

٢- مصدر الديون :

أ . التزامات متداولة .

ب . التزامات طويلة الأجل .

مصدر حق الملكية .. ماهي المصادر التمويلية لأصحاب هذه العملية الاستثمارية ؟

مصدر الديون .. التزامات متداولة والتزامات طويلة الاجل وهذا الجانب التمويلي يمول الجانب الاستثماري وذلك بشراء أصوله الثابتة و الأصول المتداولة والاصول الأخرى.

فيما يتعلق بالجانب التمويلي مصدر حق الملكية ،،

هل هذه المبالغ الذي قام المالك بعملية استثماريه لها هل هي من ادخارات سابقه؟

هل هي من مصادر معينه ؟

من اين تم الحصول على هذه المبالغ ؟

هل هي التزامات متداولة أي انها سوف تسدد خلال فتره زمنية تقل عن سنه ؟

ام هل هي التزامات طويلة الأجل يلزم على اصحاب المؤسسه سدادها اكثر من ثلاث سنوات؟

الجانب الاستثماري .. الاصول الثابتة لهذه المؤسسه ماهي ؟

والاصول المتداولة لهذه المؤسسه ماهي؟

هل هناك استثمارات في الاوراق الماليه ؟

هل الاستثمارات في العملية التشغيليه في الهدف الرئيسي لهذه المؤسسه

الذي انشئت من اجله ام هناك اصول اخرى؟

المحاضرة الثالثة

طبيعة وأهمية عملية تقييم المشروعات /

أولاً : مفهوم عملية تقييم المشروعات ..

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

المفاضلة بين توسيع المشروعات القائمة أو إقامة مشروعات جديدة :

على سبيل المثال لو كان لدى هذه المؤسسة مشروع قائم في مدينة الرياض هل تقوم بعملية التوسعية لهذا المشروع أم تقوم بفتح فروع جديدة إما أن تكون داخل مدينة الرياض أو خارجها .
المفاضلة بين إنتاج أنواع معينة من السلع:

إذا كان لدى هذا المشروع خمسة أنواع من السلع أيهما أفضل وهل جميع هذه الأنواع من السلع تدر عائد لهذه المؤسسة أم هنالك أنواع لا تدر عائد أو مبيعاتها قليلة أو ضئيلة ولماذا فيجب على المستثمر أن يقوم بدراسة هذه الأنواع جميعها وأيضا دراسة لماذا بعض هذه الأنواع أو احدها مبيعاته النهائية قليلة مقارنة بالوضع التنافسي داخل الصناعة الذي ينتمي إليها هذا المشروع.

المفاضلة بين أساليب الإنتاج وصولا لاختيار الأسلوب المناسب :

مثلاً هل الأسلوب الإنتاجي بالآلة (أ) أفضل من (ب) أفضل من (ج) أم العكس ولماذا؟

هل يلزمي أنا بشراء آلات إنتاجية جديدة تساعدني في العملية الإنتاجية مستقبلاً أم لا؟

المفاضلة بين المشروعات استناداً إلى الأهداف المحددة لكل مشروع :

هذا فيما يتعلق في بداية العملية الاستثمارية يجب على هذا المستثمر أن يدرس أهمية المشاريع من ناحية الأهداف التي يرغب في الوصول إليها هل سوف توصله العملية الاستثمارية من خلال المشروع (أ) إلى الهدف المرغوب أو المنشود أم لا هل المشروع (ب) أفضل من (أ) أم لا وكذلك المشروع (ج) في حالة ازدياد عدد المشاريع أو ازدياد البدائل التي سوف يقوم بدراستها ومن ثم اختيار البديل أو المشروع الذي يحقق أهداف الذي انشأ المشروع من اجله.

المفاضلة بين المواقع البديلة للمشروع المقترح :

هل إنشاء هذا المشروع في مدينة الرياض أفضل من مدينة جدة أم العكس هل هذا المشروع إنشائه في شمال الرياض أفضل من جنوبه هل إنشائه في أي موقع يكون إنشاء المشروع أفضل للوصول للأهداف التي انشأ المشروع من أجله؟

المفاضلة بين الأحجام المختلفة للمشروع المقترح :

هل يتوجب علي أنا كمستثمر أن أضع هذا المشروع بحجم عالي - متوسط - صغير بناء على رغبة هؤلاء المستهلكين أو بناء على السوق الذي تنتمي إليه صناعة هذا المشروع؟
المفاضلة بين البدائل التكنولوجية المستخدمة داخل هذا المشروع.

ثانياً : أهمية تقييم المشروعات ..

إن أهمية تقييم المشروعات يمكن أن تعود إلى عاملين أساسيين هم /

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

العامل الثاني : التقدم العلمي والتكنولوجي الذي وفر العديد من البدائل سواء في مجال بدائل الإنتاج أو بدائل الإنتاج أو طرق الإنتاج إضافة إلى سرعة تناقل المعلومات من خلال ثورة الاتصالات والمعلومات. فبتالي يجب على المستثمر دراسة الوسائل التكنولوجية أيهما أفضل ويجب عليه تقييمه في البدء في العملية الاستثمارية.. أيضاً في حالة أن هذه الشركات قائمه مسبقا يجب عليه بين الحين والآخر دراسة وتقييم لهذا المشروع وأيضا يجب عليه تقييم المصادر التي من الممكن أن يحصل عليها المصادر التمويلية التي تمول مشاريعها القادمة .. أيضاً يجب عليها تقييم الوسائل التكنولوجية ووسائل الإنتاج .. أيضاً أيهما من هذه الوسائل أفضل ولماذا؟

ج / الأفضل من هذه الوسائل هو الذي يحقق الهدف المنشود من جراء قيام هذا المشروع .

نتنقل إلى الجزئية الثالثة أهداف عملية تقييم المشروعات /

الهدف الرئيسي وهو تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة :

من اجل تحقيق ذلك لابد وان تضمن عملية تقييم المشروعات العلاقات الترابطية بين المشروع المقترح والمشروعات القائمة ..

ما هي الموارد المتاحة لي أنا كمؤسسه أو للمؤسسة الخاصة أو القطاع الخاص ..

أيضا تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة..

أنها تقلل من المخاطر التي قد تحدث بعد إنشاء هذا المشروع ..

في حالة تقييمي للبدائل المقترحة هذا التقييم يقلل من المخاطر التي من الممكن أن تحدث خلال فتره زمنية معينه لاحقه..

أيضا تساعد في توجيه المال المراد استثماره إلى ذلك المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة يجب علي في حالة حصولي على مبالغ معينه من مصادر تمويله معينه يجب أن أضع هذه المصادر أو هذه المبالغ في المشاريع التي بنيت على أهداف مسبقه للوصول إلى الهدف المنشود من جراء إنشاء هذه المشاريع..

أيضا تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية يجب علي قبل البدء في أي عملية استثماريه دراسة جميع البدائل التي من الممكن أن توصل إلى الهدف الرئيس المنشود من إنشاء هذا المشروع ومن ثم اختار البديل الذي سوف يحقق لي الهدف بشكل أعلى وبشكل أفضل.

نتنقل الآن إلى (القيمة الزمنية للنقود) :

يعني هذا المبدأ أن الريال الذي اقبضه اليوم أفضل من الريال الذي استلمه في المستقبل وذلك لأن الريال الذي اقبضه اليوم يمكن استثماره مره أخرى (سواء في نفس المشروع أو مشروع آخر) وبهذا تزيد قيمته .. وعند تقييم البدائل الاستثمارية فإننا نتعامل مع تدفقات نقدية تدخل أو تخرج في توقيتات مختلفة ولهذا نحتاج إلى تحديد القيمة المكافئة لهذه التدفقات إذا افترضنا أنها دخلت أو خرجت الآن وهو ما يعبر عنه بالقيم الحالية للتدفقات النقدية وبهذه الطريقة يمكن التعامل مع تدفقات نقدية تتدفق على فترات مختلفة في المشروع الواحد وكذلك المفاضلة في مشروعات مختلفة ذات تدفقات نقدية مختلفة و أعمار مختلفة .

- إذا القيمة الزمنية للنقود يختلف ريال اليوم كقيمه عن ريال الغد وذلك لاختلاف القوه الشرائية للمبلغ وذلك في حالة تعرضه للتضخم مالي على سبيل المثال لأسباب اقتصادية أو خلافه وأيضا على سبيل المثال لو افترضنا أن هناك منتج معين سوف اشتره اليوم بريالين من الممكن أن يصبح هذا المنتج بعد فتره زمنيه معينه بسبب التضخم أن يصبح بريالين ونص.. فهذا المفهوم العام لعملية التضخم.

- راح نتطرق للتحليلات التفاضلية كأحد أساليب تقييم البدائل المختلفة وهذا الأسلوب هو الأسلوب الشائع عند اتخاذ القرارات (قرارات الإحلال) هل الآل' أو المعدات الحالية فضل من معدات الجديدة سوف أقوم بشرائها مستقبلا أم الآلات التي سوف تشتري أفضل من الآلات الحالية ولماذا؟ يجب علي أن أقوم بدراسة تحليليه لهذه الآلات ..

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

تكلفة المعدات الجديدة ١٨٠ ألف ريال والإيرادات التي يحققها الاستثمار الجديد ١٤٠ ألف ريال بينما تبلغ تكلفة العمالة ٢٠ ألف ريال والمواد ٤٠ ألف والتكاليف الإضافية المتغيرة ١٢ الف ريال ونفقات الحزم والتغليف ١٨ ألف ريال وان القيمة التخريدية للمعدات الحالية ١٠ آلاف ريال والإيرادات الحالية ١٠٠ ألف ريال وتكلفة العمالة ٢٥ ألف ريال وتكلفة المواد ٣٠ ألف ريال والتكاليف الإضافية المتغيرة ١٠ آلاف ريال ونفقات الحزم والتغليف ١٥ ألف ريال.

يجب علي أنا كمستثمر أن أقوم بدراسة تحليليه تفاضلية بين المعدات الحالية وتكلفتها والمعدات الجديدة التي انوي شرائها بالمستقبل وأيها أفضل .

(تمرين)

المطلوب: توضيح استخدام التحليلات التفاضلية في المقارنة بين البدائل الاستثمارية ؟
هنا بديلين الأول أحلال وحده من المعدات الجديدة بدل من وحده من المعدات الموجودة بالسابق.

- وهذا الجدول للوصول إلى التدفق السنوي الصافي الذي من الممكن أن يتحقق وكلها هنا عمليه توقعيه وليست حقيقية وعندنا هنا (المعدات الحالية - حقيقية) (المعدات الجديدة- متوقعه)
التحليلات التفاضلية /

(القيمة بألاف لريالات)

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

أي أن الاستثمار الجديد يحقق تدفق سنوي صافي مقداره ٣٠ ألف ريال ، مما يرجح أهمية الاستثمار الجديد.

أي أن هذه الشركة إذا قامت بعملية تفاضلية بين معدات حاليه بنفس البيانات التي لدينا في هذا التمرين وبين معدات جديدة فسوف تقوم بعملية استثماريه بالمعدات الجديدة.

صافي القيمة الحالية كأحد أساليب تقييم المشروعات /

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للمنافع - القيمة الحالية للتكاليف

صافي القيمة الحالية = التدفقات النقدية الداخلة - التدفقات النقدية الخارجة

تحليل التدفقات النقدية /

قائمة التدفقات النقدية ..

تضم قائمة التدفقات الآتي :

(التدفقات النقدية الداخلة)

- إيرادات المبيعات المختلفة

- أية إعانات أو تعويضات قد تحصل عليها المؤسسة خلال الفترة القادمة .

- قيمة الخردة وهي القيمة التي تباع فيها المعدات أو السيارات القديمة التي لا يستفاد منها مستقبلا وقيمة هذه السيارة المتعطلة بمثابة قيمة تخريدية أو قيمة الخردة.

(التدفقات النقدية الخارجة)

وهي التكاليف الرأسمالية التي دفعت في بداية المشروع

الأراضي والمباني و الآلات والمعدات والأثاث من ضمن التكاليف

لدينا أيضا من التدفقات النقدية الخارجة :

التكاليف التشغيلية ، المواد الخام ، تكاليف العمالة ، المصاريف الإدارية داخل المؤسسة ، المصاريف

النثرية مثل مصاريف الكهرباء والهاتف والمصاريف التي تسدد عادة خلال أيام قليلة أو اشهر ،

الإحتياطيات ، الضرائب .

هنا صافي القيمة الحالية للمشروع الاستثماري : وهو الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة

والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة في حالة أن صافي القيمة الحالية لهذا المشروع ظهرت برقم

موجب يعطي إشارة إلى أن هذا المشروع ناجح وممكن المضي قدما في إنشائه بينما في حالة أن هذا

المشروع درس وظهر أن التدفقات النقدية الخارجة أعلى من التدفقات النقدية الداخلة فبالتالي يعطي إشارة

إلى أن صافي القيمة الحالية سالب ولا ينصح في المضي قدما لإنشاء هذا المشروع لأنه قد يتعرض إلى

مخاطر عالية قد يتعرض إلى خسائر رأسمالية مما يعطل العملية الاستثمارية لهذا المشروع أما في حالة

المساواة بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة فصاحب هذا المشروع مخير لأن صافي

القيمة الحالية هنا سوف تكون صفر فبالتالي لا يكون هناك مخاطر عالية ولا عوائد مجديه وبالتالي يجب

على هذا المستثمر اختيار بديل أفضل يدور عليه صافي قيمه الحالية أعلى من الصفر .

يعتمد صافي القيمة الحالية على :

١ . تحديد تكلفة الاستثمار في بداية المدة ، يجب علي أنا كمستثمر أو شريك أو على الشركات الاستثمارية

أن تقوم بتحديد التكلفة الاستثمارية لأي استثمار تقبل عليه.

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

خارجية .

٣ . يقبل المشروع إذا كانت اكبر من صفر ، ويرفض المشروع في الحالة العكسية أي لو كان صافي

القيمة الحالية سالبا .

٤ . عند المفاضلة بين أكثر من مشروع ، يتم اختيار المشروع الذي يحقق (أكبر) صافي قيمة الحالية .

تتأثر التدفقات الداخلة والخارجة بعوامل كثيرة منها :

١ - أسعار المواد والمنتجات .

٢ - كميات المبيعات .

- ٣- مستوى الطاقة الإنتاجية المستغلة .
 - ٤- الحياة الإنتاجية للمشروع.
 - ٥- مدى ثبات عناصر التكاليف الأخرى .
- إذا ملخص ما تم ذكره أن صافي القيمة الحالية يجب أن تكون أعلى من الصفر أي أن التدفقات النقدية الداخلة أعلى من التدفقات النقدية الخارجة .

المحاضرة الرابعة

العلاقة بين العائد والمخاطرة وطرق قياسهما .. المحاور :

- مفهوم المخاطرة .
- وأساليب قياس الخطر.
- وتحليل الحساسية .
- الانحراف المعياري .
- معامل الاختلاف .

المخاطرة

مفهوم المخاطرة :

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

ويمكن استخدام مفهوم المخاطرة كمفهوم بديل لعدم التأكد .

أساليب قياس الخطر

- تحليل الحساسية .

- الانحراف المعياري .
- معامل الاختلاف .

تحليل الحساسية :

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

- التقدير المتشائم للعائد
- التقدير الأكثر احتمالاً للعائد .
- التقدير المتفائل للعائد .

ويمكن قياس المخاطر الخاصة بالأصل من خلال المدى .
ويمكن الحصول على عن طريق طرح التقدير المتشائم للعائد من التقدير المتفائل للعائد .
وذلك بمسائل حسابية سنتطرق لها من خلال طرح هذا المثال :

مثال : من خلال البيانات التالية :

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

المطلوب : قياس درجة المخاطرة من خلال استخدام مفهوم المدى .
ذكرنا في السابق أنه الفرق بين التقدير المتشائم والتقدير المتفائل
لحل مثل هذا التمرين

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

كلما زاد المدى الخاص بأي أصل كلما أدى ذلك إلى زيادة درجة تغير العائد وبالتالي درجة المخاطرة المرتبطة بهذا الأصل ويتضح لنا من المثال السابق أن الأصل (ب) أكثر خطورة من الأصل (أ) حيث أن المدى للأصل (ب) ٢٥% والمدى للأصل (أ) ١٠% فقط عملية حسابيه للفرق بين التقدير المتشائم للعائد والتقدير المتفائل للعائد نجد أنه في الأصل (أ) بنسبة ١٠% بينما هو في الأصل (ب) بنسبة ٢٥% وهنا يتضح لنا أنه كلما زاد المدى الخاص بأي أصل كلما أدى ذلك إلى زيادة درجة تغير العائد وبالتالي درجة المخاطرة المرتبطة بهذا الأصل ويتضح من هذا التمرين أن الأصل (ب) أكثر خطورة من الأصل (أ) وذلك لأن المدى في الأصل (ب) أكثر منه من الأصل (أ) إذن في حالة المقارنة بين أصليين من الأصول أو أكثر فبالتالي المدى الأكثر هو المتعلق بالمخاطرة الأكثر وبالتالي هنالك أيضاً علاقة بين المخاطرة وبين العائد كلما ارتفعت المخاطرة لأي أصل من الأصول أو لأي استثمار من الاستثمارات كلما كان العائد المتوقع لهذا الاستثمار أعلى وهنا العائد إما أن يحتمل أن يكون عائداً موجباً أو عائداً سلبياً لهذا الاستثمار .

الانحراف المعياري :

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

نتطرق إلى مثال لكي يتسنى لنا فهم هذا الأسلوب من أساليب قياس الخطر...

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

المطلوب : حساب الانحراف المعياري لشركة س وشركة ص :

الحل :

الخطوة الأولى :

تتمثل في حساب متوسط عائد الشركة = ط = (العائد الجيد × الاحتمال الجيد)

+ (العائد العادي × الاحتمال العادي) + (العائد السيئ × الاحتمال السيئ)

متوسط عائد شركة س = (٠,٢ × ٦) + (٠,٦ × ٤) + (٠,٢ × ٢) = ٤

متوسط عائد شركة ص = (٠,٢ × ٧) + (٠,٦ × ٤) + (٠,٢ × ١) = ٤

نجد أن المتوسط العائد لكلتا الشركتين س و ص هو أربعة .

ننتقل الآن إلى الخطوة الثانية ومحتواها في استخراج الانحراف عن المتوسط وكذلك مربع الانحراف لهذا المتوسط من خلال هذا الجدول نستطيع استخراج الانحراف عن المتوسط ومربع الانحراف لكل شركة على حده .
الخطوة الثانية :

شركة ص		شركة س				احتمال	حالة السوق
مربع الانحراف	الانحراف عن المتوسط	مربع الانحراف	الانحراف عن المتوسط	العائد	العائد		
٩	٣+	٤	٢+	٦	٧	٢٠%	جيد
صفر	صفر	صفر	صفر	٤	٤	٦٠%	سيئة
٩	٣-	٤	٢-	٢	١	٢٠%	عادية

لدينا حالة السوق كما هو الحال في السابق جيدة وسيئة وعادية وكذلك الاحتمالات والعائد المتوقع لكل شركة على حده لدينا العوائد في شركة س ٦ الفرق بينها وبين متوسط العائد نجد أنه بالزيادة بدرجتين أو بعدد ٢ وبالتالي نضع في الانحراف عن المتوسط لشركة س مقابل حالة السوق الجيدة ٢ أي أنها زيادة ب ٢ بينما في الحالة السيئة نجد أن العائد مساوياً لمتوسط العائد لهذه الشركة أو لشركة س وبالتالي الانحراف عن المتوسط هنا يصبح صفر بينما في الحالة العادية

لهذه الشركة شركة س نجد أنه الفرق بين الـ ٢ وهو العائد المتوقع لشركة س ومتوسط العائد نجد أنه بالسالب ٢ نقوم باستخراج مربع الانحراف للانحراف عن المتوسط لشركة س وهو ضرب هذا الانحراف عن المتوسط في نفسه أو مربعه

٢×٢ يعطينا الناتج ٤ في الحالة الجيدة بينما في الحالة السيئة صفر بينما في الحالة العادية وهو ضرب السالب ٢- × ٢- يعطينا مربع الانحراف ٤ هذا فيما يتعلق بشركة س بينما في شركة ص لدينا العائد للحالة الجيدة ٧ نقوم بحساب

الانحراف عن المتوسط ونجد أنه الفرق بينها ٧ ومتوسط عائد شركة ص ٤ نجد أن الانحراف عن المتوسط هنا ٣ ومربع الانحراف ٣×٣ نجد أنه ٩ في الحالة السيئة كذلك نجد أن العائد هنا ٤ ومتوسط عائد شركة ص ٤ وبالتالي يصبح

الانحراف عن المتوسط صفر بينما مربع الانحراف أيضا صفر في الحالة العادية لشركة ص نجد أن العائد هنا ١ والفرق بينه وبين متوسط عائد شركة ص نجد أنه سالب -٣ ومربعة ٩ .

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

■ الانحراف المعياري للشركة

مربعات انحرافات القيم عن وسطها × احتمالاتها

■ الانحراف المعياري لشركة س

$$1.26 = 1.6\sqrt{= (0.2 \times 4) + (0.6 \times 0) + (0.2 \times 4)}$$

■ الانحراف المعياري لشركة ص

$$1.90 = 3.6\sqrt{= (0.2 \times 9) + (0.6 \times 0) + (0.2 \times 9)}$$

الانحراف المعياري للشركة يساوي مربعات انحرافات عن وسطها مضروب في احتمالاتها لكل شركة على حده نوجد أولاً الانحراف المعياري لشركة س يساوي الجذر ٤ في ٢٠% يضاف إليها الصفر مضروبة في ٦٠% ويضاف إليها ٤ مضروبة في ٢٠% نجد أن الناتج النهائي لهذا الجذر واحد فاصلة ستين (١,٦٠) لو قمنا باستخراجه من تحت الجذر نجد أنه واحد فاصلة ستة وعشرين (١,٢٦) وهو الانحراف المعياري للشركة س بينما الانحراف المعياري لشركة ص بنفس العملية التطبيقية التي قمنا بتطبيقها للانحراف المعياري لشركة س تحت الجذر تسعه مضروبة في ٢٠% يضاف إليها الصفر مضروب في ٦٠% يضاف إليها تسعه مضروبة في ٢٠% نجد أنه تحت الجذر ثلاثة فاصلة ستين (٣,٦٠) ولو قمنا باستخراجه من تحت الجذر نجد أنه واحد فاصلة التسعين (١,٩٠) فبالتالي هنا نجد أن الانحراف المعياري لشركة س وشركة ص قد اختلف بالرغم من أن متوسط عوائد هاتين الشركتين واحد وهو الأربعة بينما الانحراف المعياري لشركة س وشركة ص قد اختلف . رغم تساوي متوسط عائدي شركة س و ص (٤) ريالاً إلا أن الانحراف المعياري للشركة س = (١,٢٦) أقل من الانحراف المعياري لشركة ص = (١,٩٠) وعلى ذلك يمكن اعتبار أن عائد شركة ص ذو درجة خطر أعلى من شركة س . من المثال السابق يمكن توضيح كيفية حساب معامل الاختلاف : وبالتالي هنا قاعدة كلما ارتفع الانحراف المعياري للشركة المراد قياس خطرها كلما كانت ذات مخاطرة أعلى من مقارنتها في حالة أن مقارنتها كانت أقل منها ..

معامل الاختلاف:

الانحراف المعياري للقيم

متوسط العائد

= معامل الاختلاف

الورقة المالية	متوسط العائد	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف
شركة س	٤	١,٢٦	$= 4 \div 1,26 = 3,15$
شركة ص	٤	١,٩٠	$= 4 \div 1,90 = 2,11$

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

يذكر لنا هنا الورقة المالية لنفترض أن هنالك شركتين إحداهما مسماها س والأخرى مسماها ص ، متوسط العائد أيضاً من التمرين السابق كما اتضح معنا أنه ٤ لكل من شركة س وشركة ص ، الانحراف المعياري كما قمنا باستخراجه في السابق أو في الخطوات السابقة وجد أنه في شركة س ١,٢٦ بينما في شركة ص وجد أنه ١,٩٠ ، معامل الاختلاف كما ذكرنا في القاعدة وهو الانحراف المعياري للقيم نقوم بتقسيمه على متوسط العائد عندما نطبق هذه القاعدة على شركة س .

وجد أنه ٠,٣١٥ ، بينما لو طبقت هذه القاعدة على شركة ص نجد أنه ٠,٤٧٥ ، نجد هنا أن شركة ص ذات معامل اختلاف أكبر منه من شركة س فبالتالي معامل الاختلاف هنا لشركة ص يدل على أن المخاطرة في شركة ص أعلى منها من شركة س .

هنالك جزئية أيضاً مهمة قد تكون مطبقة أو قد تكون ذات فعالية عالية في الأسواق الكفوئه في الأسواق المالية ذات الكفاءة العالية التي تعكس تعاملات الشركة أو معاملات الشركة أو تعكس قوائمها المالية وتعكس اتجاهاتها هل هي ذات اتجاهات صائبة أو قائمة على القوائم المالية المصدرة من قبل هذه الشركات أم لا فبالتالي نجد هنا في هذه الحالة لو طبقت هذه

الأساليب على الأسواق الكفوئه وكان لدينا هنالك شركتين كما ضربنا في المثال السابق إحداهما س والأخرى ص وكما في البيانات السابقة لكانت س أقل مخاطرة من شركة ص بينما في الأسواق العشوائية التي لا تعكس القيم المالية ولا

تعكس القوائم المالية لأي من الشركات لو قمنا بتطبيق هذه القواعد السابقة الذكر لن نستطيع الوصول إلى أي نتيجة وذلك لأن هذه الشركات المدرجة في هذا السوق لا تعكس الأمر الواقع الموجود داخل هذه الشركات خاصة المالي منه ..

يتضح هنا لنا أيضاً أن معامل الاختلاف لشركة ص أعلى من معامل الاختلاف لشركة س وبالتالي فإن شركة ص تحتوي على قدر كبير من المخاطرة أكبر من شركة س .

هذا فيما يتعلق بالمخاطرة وكيفية طرق قياسها و سنتطرق إلى العائد وكيف أن هذا العائد له علاقة بالمخاطرة أي أن كلما ارتفعت المخاطرة كلما ارتفع عائد هذا المشروع المتوقع من هذه العملية الاستثمارية بمعنى لو كانت المخاطرة لدينا بمستوى معين لو قلنا بنسب مئوية ٢٠% فيكون هذا العائد المتوقع من جراء هذه العملية الاستثمارية ٢٠% إما أن يكون موجباً وإما أن يكون سالباً أي أن هذا العائد قد يندرج تحت العملية الإيجابية

وقد يندرج تحت العملية السلبية بناءً على المخاطرة المتوقعة من جراء القيام بهذا الاستثمار .

العلاقة بين العائد والمخاطرة

تعتبر العلاقة بين العائد والمخاطرة علاقة طردية حيث يزداد العائد المرغوب كلما زادت المخاطرة المتوقعة لذلك المشروع ، بمعنى آخر على سبيل المثال في سوق الأسهم هنالك علاقة بين العائد والمخاطرة علاقة طردية وكلما ارتفعت

هذه المخاطرة في السوق كلما كان العائد المتوقع هنا عالي جداً بمعنى من الممكن أن احد المستثمرين يرغب في شراء مجموعة من الأسهم في مجموعة من الشركات كلما كانت هذه الشركة ذات مخاطر عالية أي أنها ربحيتها ضئيلة

خسارتها ضئيلة أو وضعها المالي ركيك عموماً فبالتالي قد يدخل هذا المستثمر لهذه الشركة متوقعاً من هذه الشركة أن يعطي مبلغ ضئيل أو مبلغ ليس بالعالى فبالتالي هنا العائد الذي سوف يتحصل عليه نسبه أيضاً سوف تكون ضئيلة ، بينما في حالة أخرى لو كان هذا الشخص متوقعاً من هذه الشركة أن يحصل

على عوائد عالية فبالتالي هنا مخاطرها أيضاً سوف تكون عالية أيضاً من الممكن أن يقوم بالعملية الاستثمارية فبالتالي يحصل على عائد سلبي غير متوقع وهو ما تحدثنا عنه في أساليب قياس الخطر عدم التأكد أي أن هذا الشخص كان غير متأكداً من العملية الاستثمارية في هذا النوع من الاستثمارات بينما لو كانت العملية في مجال آخر في مجال العقارات لنفترض وقام أحد المستثمرين بشراء قطعة

أرض على سبيل المثال فبالتالي هنا درجة المخاطرة لهذه العملية الاستثمارية أقل منها من العملية الاستثمارية في سوق الأسهم فبالتالي قد يكون هنالك عائد ولكنه عائد أقل منه من العملية الاستثمارية في سوق الأسهم مما قد يحصل على مبلغ من رأس المال أو على أقلها قد يحافظ هذا الشخص على رأس ماله بينما في الجزئية الأخرى قد يكون هنالك خسائر رأس مالية أيضاً من باب آخر قد يكون هنالك عوائد جارية أو عوائد رأس مالية في حالة أن أحد المستثمرين قام بشراء مثلاً مجمع تجاري وقام بتأجير المحلات التجارية في هذا السوق فبالتالي هذه المحلات التجارية في هذا السوق العائد الإيجاري الذي يحصل عليه هذا الشخص يكون بمثابة عائداً جاريماً بينما في حالة أن هذا الشخص قد اشتراها قبل خمس سنوات

لنفترض من ثم قام ببيعها في الوقت الحاضر مشتراً لها في السابق قام بشراء هذه المجمعات لنفترض أنها بـ ٢٠٠٠٠٠٠٠ ومن ثم قام ببيعها بعد مرور الخمس سنوات بـ ٢١٠٠٠٠٠٠ فهو قد ربح هنا عائداً رأس مالياً مقداره ١٠٠٠٠٠٠ ريال

لنفترض العملية العكسية انه قد باعها بـ ١٩٠٠٠٠٠٠ وهنا قد خسر هذا التاجر أو هذا المستثمر ١٠٠٠٠٠٠ ريال

هذا فيما يتعلق بالعلاقة بين العائد والمخاطرة .

المحاضرة الخامسة

المفهوم البسيط للعائد هو عبارة عن الكسب الذي يحققه المستثمر من نتيجة لاستثمار أمواله خلال فترة زمنية معينة من جراء عملية استثمارية هو يرغب بالحصول على مبلغ إضافي يضحى به حالياً بمنفعة استهلاكية إلى الحصول عليه مستقبلاً وقد يكون هذا المبلغ أفضل من المبلغ الحالي أو أكثر منه بالعملية الاستهلاكية لدينا هنا نوعين من أنواع العائد.

النوع الأول: العائد الجاري .

والنوع الثاني: العائد الرأسمالي .

فالعائد الجاري يتمثل بالربح الذي يحصل عليه المستثمر من جراء تملكه لهذا الأصل سواء في عمليات الأسواق المالية أو عملية في الاستثمار الحقيقي مثال على ذلك استثماره في فندق معين أو شرائه لهذا الفندق أو الشقق المفروشة أو ما شابهها ، فهذه الشقق المفروشة يلزمه في بداية الأمر دفع استثمار مبدئي

كي يتمكن من حصوله وتملكه لهذا الأصل فبالتالي عندما يدر له من عملية تأجيله لهذا الفندق أو لهذه الشقق المفروشة مبلغا معيناً من المال هذا المبلغ بالنسبة له يعتبر عائداً جارياً بينما في حالة بيعه لهذا المتجر فهو يعتبر الفرق بين ثمن الشراء و ثمن البيع هنا بالنسبة له يعتبر العائد الرأسمالي ، العائد الجاري نلاحظ هنا أن العائد الجاري إما أن يكون بشكل موجب وهو العائد الذي يتحصل عليه أو من الممكن أن يكون صفر في حالة أنه لم يؤجر بالأساس ولكن لا يكون العائد الجاري عائداً سلبياً أي أنه من المستحيل أن يكون هناك عائداً سلبياً في هذه العملية الاستثمارية فيما يتعلق بالعائد الجاري ،

بينما العائد الرأسمالي من الممكن أن يحتمل ثلاثة أنواع ،،

من الممكن أن يكون عائداً رأسمالياً إيجابياً أو عائداً صفر أو عائداً سلبياً بمعنى في حالة تملك هذا الشخص لأي أصل من الأصول نفترض أيضاً أنه تملك الفندق أو تملك آلة معينة أو تملك سيارة ورغب في العملية الاستثمارية في هذه السيارة لفترة زمنية معينة لنفترض أن اشتري هذه الآلة أو أيا كان هذا الأصل بقيمة المائة ألف ريال في ١/١/١٤٢٨ هـ

في تاريخ هذا اليوم أراد هذا الشخص بيعها بقيمة لنفترض أن لم يتحصل إلا على قيمة الثمانية والتسعين ألف لنفترض

فبالتالي هنا قد خسر هذا الشخص خسائر رأسمالية قيمتها ألفي ريال فبالتالي هذه الألفي ريال بالنسبة له تعد خسائر رأسمالية وهي خسارة هنا فبالتالي الرقم سالب أيضاً من الممكن أن يحتمل صفر لنفترض في نفس المثال أو قام ببيع هذه الآلة أو هذا الأصل بنفس قيمة المشتري فبالتالي يصبح هنا العائد صفر المائة يطرح منها المائة فبالتالي يصبح العائد صفراً ومن الممكن أيضاً أن يكون الربح الرأسمالي موجب وهو في حالة بيع هذا الأصل بأكثر من قيمة المشتري لنفترض بأنه قام ببيعها المائة وخمسة آلاف فبالتالي هنا الخمسة آلاف هنا بالنسبة له تعتبر عائداً رأسمالياً برقم موجب ،، إذن العائد الرأسمالي يحتمل الثلاثة احتمالات إما أن يكون موجب وإما أن يكون صفر وإما أن يكون سالب أيضاً تنطبق على الأسواق المالية في حالة أن الشخص هذا قام بشراء أسهم لشركة ما بقيمة الخمسين ريال في تاريخ لنفترض ٣/٣/١٤٢٩ هـ هذا الشخص بعد مرور الأسبوع أو الأسبوعين أو أكثر أو أقل أراد بيعها لنفترض أن هذه الشركة أو سعر هذه الشركة في هذا السوق بذلك الحين أصبح أربعين ريالاً . فبالتالي هذا الشخص قد خسر في كل سهم اشتراه أو ما قيمته عشرة ريالات ،، ولنفترض العكس بعد مرور الأسبوعين من شرائه لنفترض أنها القيمة السوقية لهذه الشركة كانت بقيمة الستين ريال فبالتالي هنا قد ربح هذا المستثمر في كل سهم اشتراه هذا الشخص ما قيمته عشرة ريالات أي أنه رقم موجب ،، ولنفترض بأنه لم يخسر ولم يربح إذن هنا قام هذا الشخص ببيع هذه الأسهم بنفس قيمة مشتراها أي بقيمة الخمسين ريال فبالتالي يصبح هذا الرقم صفراً ،، أيضاً نعود إلى العائد الجاري لنفترض أن أحد الأشخاص أيضاً قام بشراء أسهم شركة من الشركات بقيمة الثمانية مائة ريال وعدد الأسهم في هذه الشركة التي قام بشرائها ألف سهم فبالتالي هنا تصبح الثماني مائة ألف ريال قام بشرائها لنفترض بأن هذه الشركة قامت بعد شراء هذا الشخص لهذه الأسهم بسنة أشهر ولا زال هذا الشخص يمتلك هذه الأسهم قامت بعملية توزيعات لحاملي هذه الأسهم ، لنفترض بأنها قامت بتوزيع ريالين عن كل سهم وهذا الشخص يمتلك ثماني مائة سهم فبالتالي هذا الشخص قد يكون له عائداً جارياً بقيمة الألف وستمائة ريال إذن هذا العائد في حالة الأسهم وهي التوزيعات التي يحصل عليها بينما العائد الرأسمالي وهو فرق سعر المشتري وسعر البيع أما العائد الجاري وهي التوزيعات التي قد يحصل عليها المستثمر من جراء تملكه لهذه الاستثمارات ،، هنا سنتحدث أيضاً بخلاصة وتلخيص ما تم ذكره ،،

فالعائد الجاري هو : العائد الذي يحصل عليه المستثمر خلال مدة الاستثمار من تدفقات نقدية ناتجة عن توزيعات أرباح للأسهم التي يمتلكها بمعنى إذا كان المستثمر لديه مئة سهم في إحدى الشركات وقد قررت توزيع الأرباح بواقع ريالان للسهم فإن المستثمر سيحصل على عائد وقدره هنا مائتين ريال وهو حاصل ضرب الـ ٢ ريال في عدد الأسهم التي يمتلكها هذا الشخص أي أن هذا الشخص قد حصل على ريالين لكل سهم هو يمتلكه ،،

أيضا بالنسبة للسندات إذا كان للمستثمر لديه سند قيمته الاسمية ألف ريال ومعدل العائد على الكوبون ١٠% من قيمة السند فإن المستثمر سيحصل على فائدة قدرها ١٠٠ ريال وهو ضرب ١٠٠٠ ريال في ١٠% نلاحظ هنا أيضا ملحوظة مهمة أن السندات لكونها تحمل فائدة ثابتة تعتبر محرمة شرعا تعتبر من ضمن الربا المحرم شرعا فبتالي ينتبه الشخص في العملية الاستثمارية له و يحاول بقدر الإمكان أن يجتنب هذه الأمور وذلك كي يبارك الله في ماله وعمليات استثماراته هنا أيضا كما ذكرنا أن العائد قد يكون صفرا أو رقم موجب ولا يأخذ الرقم السالب أي أنه من المستحيل أن يكون العائد الجاري سالبا ومن المستحيل أن تطلب الشركة من هذا الشخص سداد التزاماته حتى لو لم تقوم عمليات توزيع أيضا من المستحيل أن يكون هنالك عائدا سالبا في حالة أن هذا المستثمر قام بعملية استثمارية في مشروع تجاري في فتح محل تجاري مطعم محل ملابس جاهزة أو أيا كان فبتالي من الممكن أن يكون هناك عائدا جاريا ولكن لا يكون هذا العائد برقم سالب قد يكون برقم صفر أو رقم موجب ولكن لا يأخذ الرقم السالب على العكس من ذلك العائد الرأسمالي وهو العائد الذي يتحقق نتيجة لتغير القيمة السوقية للورقة المالية خلال فترة احتفاظ المستثمر بهذه الورقة أو أي أصل من الأصول كما ذكرنا سابقا ومن الممكن أن يكون هذا الأصل معرض تجاري آلة معينة سيارة معينة أيا كانت هذا الأصل منزل قام بعملية شرائه رغبة منه في العملية الاستثمارية وذلك لبيعه في المستقبل فبتالي هنا ثمن البيع مطروح منه ثمن الشراء يعطي هذا المستثمر العائد الرأسمالي كما ذكرنا في السابق من الممكن أن يكون هذا العائد سالبا أو صفر أو رقم موجب ، فموجب في حالة أن ثمن البيع أكبر من ثمن الشراء بينما السالب ثمن البيع اقل من ثمن الشراء وصفر في حالة تساوي ثمن البيع بثمن الشراء مع هذا الأصل أيا كان سواء ورقة مالية أو سندا معيناً أو سيارة آلة معدات منزل معرض تجاري أيا كانت هذه المسألة الاستثمارية ، وهو الفرق بين ثمن الشراء و ثمن البيع ليصبح لدينا العائد الرأسمالي ،،

لدينا هنا مثال يذكر لنا أن أحد المؤسسين اشترى سمسما قيمته مئة ريال في ١/١/١٤٢٩ هـ وبلغت قيمتها السوقية في نهاية السنة عندما قرر بيعه ١٢٠ ريال أي أن له هنا حقق عائدا رأسماليا قيمته ٢٠ ريالا إذن هذا المستثمر حقق عائدا رأسماليا قدره ثمن بيع الورقة المالية يطرح منه ثمن الشراء فبتالي يصبح الفرق بين ثمن البيع و ثمن الشراء ٢٠ ريال قد حققه هذا المستثمر من جراء العملية الاستثمارية ،،

لنفترض أيضا مثالا آخر لنفترض أن أحد المستثمرين قام بشراء قطعة أرض من أحد الأشخاص بقيمة الخمسمائة ألف ريال بعد مرور الثلاث سنوات أو الأربع سنوات أراد هذا الشخص بيعها فقيمت له و لم تأتي إلا بقيمة الأربعمائة وخمسين ألف ريال فبتالي الفرق هنا بين ثمن البيع و ثمن الشراء بالسالب خمسين ألف ريال فقد حقق هذا الشخص خسارة رأسمالية قيمتها خمسين ألف ريال،،

لنفترض أنه العكس قام هذا الشخص ببيع الأرض بقيمة الخمسمائة والعشرين ألف ريال فبتالي هذا الشخص قد حقق عائدا رأسماليا مقداره العشرين ألف ريال في حالة تساوي ثمن البيع بثمن الشراء السابق فقد لم يحقق بالأحرى هذا التاجر أي قيمة ولا أي عائد لا سلبي ولا إيجابي هنا فقط عملية توضيحية أيضا لما تم ذكره

العائد الرأسمالي إما أن يكون موجبا إذا ارتفعت القيمة السوقية للورقة أو أي أصل من الأصول عند البيع

عن قيمتها عند الشراء بينما يكون صفرا في حالة أنه لم يحدث أي تغيير في سعر القيمة السوقية للورقة أو أي أصل عن سعر الشراء الذي تم شرائها به وأخير إما أن يكون هذا العائد سالبا إذا انخفض سعر الورقة المالية عند البيع عن السعر الذي تم شرائها به .

لكي تفهم معنا المسألة في حالة العائد الرأسمالي كيف يصبح صفر وكيف يصبح موجب وكيف يصبح سالب ننظر إلى المثال التالي لنفترض أن أحد المستثمرين اشترى في ١/١ / ١٤٢٩ هـ الأوراق المالية التالية:

١- اشترى في سهم شركة المتحدة ١٠٠ سهم بقيمة ٥٠ ريال لكل سهم أيضا قام بشراء ١٠٠ سهم في الشركة الصناعية قيمة السهم الواحد ٦٠ ريال سند للبنك العقاري بمبلغ ١٠٠٠ ريال هذا الشخص تملك هذه الأسهم لفترة زمنية مقدارها السنة تقريبا حيث أنه في ١٢/٣٠ / ١٤٢٩ هـ أراد المستثمر بيع هذه الأوراق وكانت الأسعار السوقية في البورصة ما يلي :-

سهم الشركة المتحدة ٧٠ ريال أي أنه ارتفع بقيمة ٢٠ ريال لكل سهم .
سهم الشركة الصناعية ٥٠ ريال أي أنه نقص بقيمة ١٠ ريالات لكل سهم .
بينما سند البنك العقاري ظل كما هو .

ما هو مقدار العائد الرأسمالي الذي حققه المستثمر في كل نوعا من أنواع الأوراق المالية ؟
لدينا هنا بالنسبة لأسهم الشركة المتحدة قام بشرائها ب ٥٠ ريال واشترى ١٠٠ سهم من هذه الشركة إذن ثمن الشراء هو ٥٠٠٠ ريال ، بينما ثمن البيع لهذه الأسهم في هذه الشركة بالشركة المتحدة هو عدد الأسهم مضروب في سعر البيع ، فبتالي ١٠٠ × ٧٠ يصبح لدينا هنا ثمن البيع ٧٠٠٠ ريال ، العائد الرأسمالي بالنسبة لهذه الشركة هو ٧٠٠٠ وهو ثمن البيع يطرح منه ثمن الشراء ٥٠٠٠ ريال فبتالي الفرق بينهما = ٢٠٠٠ ويعتبر بالنسبة لهذا المستثمر عائدا رأسماليا .

أما الشركة الثانية وهي الشركة الصناعية هذا الشخص اشترى في ١/١ / ١٤٢٩ هـ ١٠٠ سهم من هذه الشركة سعر السهم الواحد ٦٠ ريال فبتالي ثمن شرائه لأسهم هذه الشركة هو ٦٠٠٠ ريال بينما ثمن البيع قد نقص بقيمة ١٠ ريال لكل سهم فبتالي ثمن البيع يصبح ٥٠٠ ريال وهو سعر البيع عندما قام هذا الشخص ببيعها فبتالي المجموع النهائي لثمن البيع هو ٥٠٠٠ ريال فيصبح لدينا العائد الرأسمالي وهو ثمن البيع مطروح منه ثمن الشراء بالسالب أو عائد رأسمالي سالبا وهو ١٠٠٠ ريال .

أخيرا بالنسبة لسند البنك العقاري لدينا ثمن الشراء وهو ١٠٠٠ ريال و ثمن البيع هو نفس قيمة ثمن الشراء فبتالي لم يحقق هذا المستثمر أي عائدا أي أنه حقق عائدا رأسماليا مقداره صفر ريال .
هذا المستثمر قد حقق عائدا رأسماليا في أسهم شركة المتحدة وسالبا في أسهم الشركة الصناعية و صفرا في سندات البنك العقاري ..

لو أردنا استخراج مجموع العوائد الرأسمالية التي حققها هذا المستثمر من جراء استثماراته هنا نجد أنه قد حقق ١٠٠٠ ريال وهو مجموع العائد الرأسمالي لأسهم الشركة المتحدة مضاف إليه العائد الرأسمالي لأسهم الشركة الصناعية مضافا إليه العائد الرأسمالي لسند البنك العقاري لو قمنا بالجمع الجبري لهذه العوائد نجد أن هذا المستثمر قد حقق عائدا رأسماليا موجب مقداره ١٠٠٠ ريال من هنا يتضح لنا أنه كلما كانت العملية تنوعيه أي العملية الاستثمارية للمستثمر كلما قام ب توزيع أمواله بشكل عقلاني وبشكل مدروس كلما كانت عوائد هذا المستثمر أفضل من وضع جميع أمواله في مشروع واحد أو في شراء أسهم في الأسواق المالية بشركة واحدة فبتالي هنا عملية التنوع مهمة جدا ومن الأفضل أيضا ألا تكون في مجال واحد وألا تكون في سوق واحد وإنما تكون متنوعة أيضا في

مجال سوق الأسهم ألا تكون في صناعة واحدة يجب على هذا المستثمر أن يقوم بعملية توزيع استثماراته في مجموعة من الصناعات حتى في حالة تأثر صناعة معينة قد لا تتأثر الصناعات الأخرى في حالة أن نفترض أن صناعة البنوك تأثرت بتأثر مالي حاد قد لا يؤثر هذا التأثير على صناعة الزراعة مثلا أو أي صناعة أخرى فبتالي عندما يقوم هذا المستثمر بتوزيع عملية استثماراته داخل هذا السوق فبتالي قد لا يخسر جميع أمواله أيضا من المتوقع على هذا المستثمر أن يقوم بعملية توزيع عملية استثماراته مثلا في الأوراق المالية أو في الاستثمارات المالية أيضا في الاستثمارات الحقيقية حتى تدر هذه المنفعة منفعة اقتصادية عليه هو و على البلد نفسه وأيضا في التنمية الاجتماعية لأبناء البلد فبتالي هذا المستثمر كما ذكرنا في السابق في حالة عملية استثماراته أو قام بالعملية الاستثمارية في الأسواق المالية هو قد ينفع أو يضر نفسه في حالة قام بعملية ربحية ينفع نفسه فقط وفي حالة أنه قد خسر فقد خسر على نفسه فقط .

أما في حالة أنه قام بالاستثمار الأصول الحقيقية التي سبق وذكرناها في الحلقة الأولى هذا المستثمر قد ينفع التنمية الاقتصادية والتنمية الاجتماعية وكذلك في عملية توظيف بعض أبناء البلد وما شابهه أيضا لدينا هنا يمكن التعبير عن العائد خلال فترة الاحتفاظ بهذه الورقة إما بعائد أو بنسبة عشرية أو برقم أو بنسبة كسرية أو بعدد كسري مثال لدينا هنا :

لو افترض أن أحد المستثمرين قام بشراء ٢٠٠ سهم من بورصة الأوراق المالية من أسهم الشركة كاف في ١٤٢٩/١/١ هـ وكانت القيمة السوقية للسهم عند الشراء ٥٠٠ ريال في ١٤٢٩/٧/١ هـ وقامت الشركة بتوزيع أرباح بواقع ١٠ ريال لكل سهم في ١٤٢٩/١٢/٣٠ هـ قام المستثمر بتصفية استثماراته ببيعها في بورصة الأوراق المالية وق كانت القيمة السوقية للشركة في هذا التاريخ ٥٥٠ ألف ريال المطلوب :

إعداد العائد الذي حققه المستثمر خلال فترة احتفاظه بهذه الورقة المالية للشركة كاف ؟
 هنا لحساب العائد المالي الجاري للأوراق المالية خلال فترة احتفاظه بها من ١/١ حتى ٧/١ عدد الأسهم في توزيعات الأرباح هنا ذكر لنا في التمرين أن هذه الشركة وزعت ١٠ ريال لكل سهم ، فهذا المستثمر قام بشراء ٢٠٠ سهم فبتالي هنا العائد الجاري بالنسبة لهذا المستثمر في هذه الورقة ٢٠٠٠ ريال العائد الرأسمالي للأوراق المالية خلال فترة الاحتفاظ بها من ١/١ حتى ١٢/٣٠ هي ثمن الشراء للسهم وهي عدد الأسهم مضروبة في القيمة السوقية عند الشراء بـ ١٠٠ ألف ريال ، ثمن البيع هي عدد الأسهم في القيمة السوقية للسهم عند البيع وهي المحصلة النهائية ١١٠ ألف ريال فالفرق بين ثمن البيع و ثمن الشراء هو العائد الرأسمالي وهو لدينا هنا بقيمة ١٠٠٠٠ ريال .
 هنا العائد خلال فترة الاحتفاظ كرقم يساوي العائد الجاري مضافا إليه العائد الرأسمالي يصبح لدينا ١٢ ألف ريال حيث أن هذا المستثمر قد حقق عائدا جاريا قيمته ٢٠٠٠ ريال وعائدا رأسماليا قيمته ١٠ آلاف ريال فبتالي المجموع أو المحصلة النهائية هي ١٢ ألف ريال كرقم هنا ، ،

كنسبة عشرية لدينا العائد الجاري يضاف إليه عائدا رأسماليا يقسم على ثمن الشراء سبق أن ذكرنا ثمن الشراء ١٠٠ ألف ريال فبتالي هنا المحصلة النهائية العائد الجاري يضاف إليه العائد الرأسمالي ذكرنا أنه كرقم ١٢ ألف نقوم بتقسيمها على ثمن الشراء فتصبح ١٢ هـله في السهم الواحد أي أن هذا الشخص أثناء قيامه بهذه العملية الاستثمارية قد حقق ١٢ هـله لكل ريال قام باستثماره لاحظ هنا أن ١٢ هـله لكل ريال ليست الإجمالية بل لكل ريال قام باستثماره قد حقق ١٢ هـله كنسبة مئوية وهو العائد الجاري مضاف إليه عاد الرأسمالي مقسم على ثمن الشراء مضروبا في ١٠٠ نجد أنه ١٢ % .

الحلقة السادسة

مصادر وهيكل تمويل الشركات ، طويل الأجل و قصير الأجل .

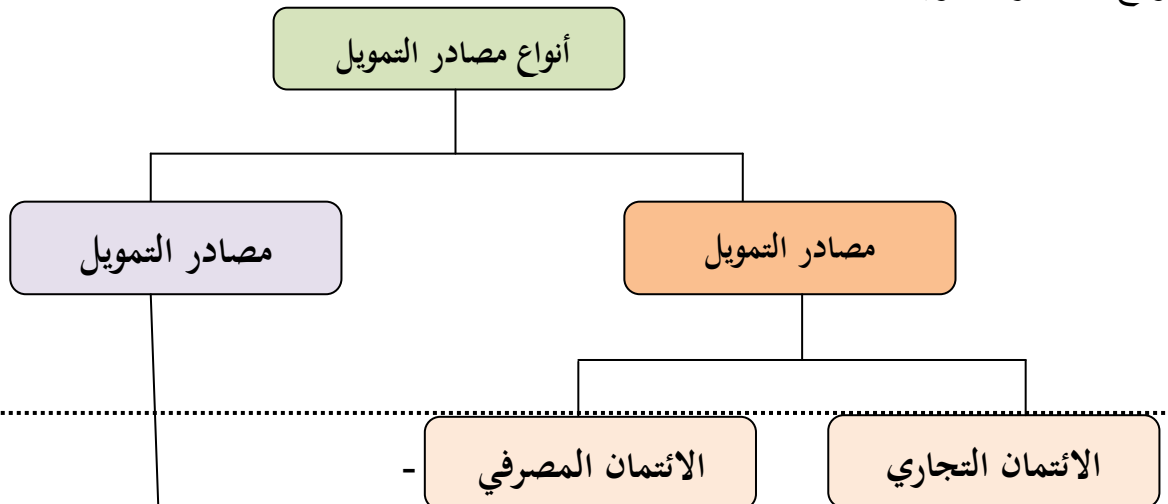
- ١ . هيكل التمويل
- ٢ . أنواع مصادر التمويل
- ٣ . مصادر التمويل قصير الأجل
- ٤ . الائتمان التجاري المشتريات بالأجل
- ٥ . الائتمان التجاري القروض قصيرة الأجل

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 ، مثل رأس المال . والفائض المحتجز ، والقروض قصيرة أو طويلة الأجل . يتكون هيكل التمويل من قسمين أساسيين :

الأول : الأموال المملوكة والتي تشمل رأس المال ، والاحتياطيات ، والفائض غير الموزع .
الثاني : هو الأموال الدائنة . التي تتمثل القروض والخصوم المتداولة (وهو ما تعتمد عليه المنشآت الصغيرة)

أنواع مصادر التمويل :



مصادر التمويل قصيرة الأجل وهي مصدرين :

١- الائتمان التجاري المشتريات بالأجل

٢- الائتمان المصرفي والقروض قصيرة الأجل

مصادر التمويل طويلة الأجل وهي خمسة مصادر :

١. السندات

٢. القروض

٣. الأسهم العادية

٤. الأسهم الممتازة

٥. الأرباح المحتجزة

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

١. الائتمان التجاري :

يعتبر الائتمان التجاري شكلاً من أشكال التمويل قصيرة الأجل الذي تحصل عليه المنشأة من الموردين ، ويتمثل هذا النوع من التمويل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتاجر فيها ، أو تستخدمها المنشأة في العملية الصناعية . ويعد الائتمان التجاري من أهم مصادر التمويل قصيرة الأجل التي تعتمد عليه المنشآت بدرج أكبر من اعتمادها على الائتمان المصرفي ، أو غيره من المصادر الأخرى القصيرة الأجل . وعادة الائتمان التجاري يتراوح ما بين ٢٠ إلى ٣٥ يوماً في أغلب الأحوال .

مثال : لنفترض أن هنالك مؤسسة صغيرة تقوم بتصنيع الأثاث ومن ثم إعادة بيعه . لنفترض أن احد العملاء قدم إلى هذه المؤسسة وطلب منها تجهيز أثاث معين ، لنفترض أن هذا الأثاث قد يكلف هذه المؤسسة خمسين ألف ريال كمواد أولية فقط ، وذلك بعد سؤال المؤسسة للمورد عن كم سوف يكلف هذا الأثاث . لنفترض أن هذه المؤسسة قامت بشراء هذه المواد الأولية لتصنيع الأثاث المطلوب من قبل ذلك العميل ، ورغبة بشرائها بالأجل ، ونفترض أن قيمتها كما سبق أن ذكرنا خمسين ألف . ونكون السداد مؤخراً أي أنها بالأجل . ولكي يحفز المورد هذه المؤسسة على عملية السداد قال له في حال أنك قمت بالسداد خلال الشهرين القادمين سوف يكون لك تخفيض ١٠ % . وإذا لم تسدد خلال هذه الفترة يكون المبلغ المسدد كامل خلال المدة الموضحة في العقد .

٢. الائتمان المصرفي :

تتمثل تكلفة التمويل في حالة هذا الائتمان في الفائدة التي تدفعها المنشأة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليه ، ويمكن أن يطلق على هذه التكلفة بالتكلفة الاسمية تمييزاً لها عن التكلفة الفعلية المرتبطة بشروط الاتفاق بين المنشأة والجهة المانحة للقرض ، والمناثرة أيضاً بمعدل الضريبة الخاضعة له أرباح المنشأة . وهناك ثلاثة احتمالات بشأن هذه الشروط ، هي :

١. أن يطلب من المنشأة الاحتفاظ برصيد معين .

٢. أن يطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدماً .

٣. أن يطلب من المنشأة سداد القرض على دفعات .
 مثال : نفرض أن منشأة معينة عقدت اتفاقا مع احد البنوك التجارية لاقتراض مبلغ ٢٠٠٠٠ ريال لمدة عام بفوائد قدرها ١٥٠٠ ريال سنويا وذلك مقابل احتفاظ المنشأة لدى البنك برصيد معوض خلال فترة الاقتراض لا يقل عن ٥٠٠٠ ريال .

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

الحل : في حالة الاحتفاظ برصيد معين :

معدل الفائدة الاسمي = قيمة الفائدة السنوية / مبلغ الاقتراض $\times 100$

$$100\% = 100 \times 20000 / 1500$$

أما معدل الفائدة الفعلي فسوف يكون أكبر من ذلك ، فاحتفاظ المنشأة لدى البنك برصيد معوض قدرة ٥٠٠٠ ريال ، يعني أن المنشأة تدفع ١٥٠٠ ريال سنويا مقابل قرض تبلغ قيمته الفعلية ١٥٠٠٠ ريال . وتوضح العلاقة التالية ، كيفية حساب معدل الفائدة الفعلية في مثل هذا الحالة :

$$\begin{aligned} & \text{المعدل الفعلي للفائدة} = \frac{\text{قيمة الفائدة}}{\text{قيمة القرض} - \text{الرصيد}} \\ & = \frac{1500}{15000 - 5000} = 10\% \end{aligned}$$

٢. في حالة الطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدما .

أما إذا كان الاتفاق بين المنشأة والبنك يقضي بضرورة قيام المنشأة بسداد الفائدة مقدما دون الاحتفاظ برصيد معوض ، ففي ظل هذا الاتفاق لا يزال معدل الفائدة الاسمي ٧.٥ إلا أن معدل الفائدة الفعلي سيكون أكبر .

فسداد الفائدة مقدما (١٥٠٠ ريال) ، يعني أن القيمة الفعلية للقرض ١٨٥٠٠ ريال يدفع عنها قدرها ١٥٠٠ ريال سنويا ، وبالتالي فإن معدل الفائدة الفعلي قبل الضريبة سيتحدد وفقا للعلاقة التالية :

$$\begin{aligned} & \text{المعدل الفعلي للفائدة} = \frac{\text{قيمة الفائدة}}{\text{قيمة القرض} - \text{الرصيد}} \\ & = \frac{1500}{18500 - 1500} = 8.6\% \end{aligned}$$

$$= \frac{18500}{100} = 185 \text{ تقريباً } 8\%$$

في حالة أن يطلب من المنشأة سداد القرض على دفعات .
وفي حالة ما إذا كان الاتفاق بين المنشأة والبنك يقضي بضرورة قيام المنشأة بدفع قيمة القرض للبنك على دفعات ربع سنوية ، دون الاحتفاظ برصيد معوض ، أو دفع الفوائد مقدماً ، فهذا يعني أن المنشأة ستدفع ٥٠٠٠ ريال (٤ ÷ ٢٠٠٠٠) كل ثلاثة أشهر إلى جانب الفائدة السنوية وقدرها ١٥٠٠ ريال ، وبالتالي فإن معدل الفائدة الفعلي سيتحدد وفقاً للعلاقة التالية :

$$\text{المعدل} = \frac{2 \times \text{عدد الدفعات} \times \text{قيمة الفائدة}}{\text{قيمة القرض} \times \text{عدد الدفعات} + 1}$$

$$= \frac{2 \times 4 \times 1500}{15000 \times 4 + 1} = \frac{12000}{60001} = 0.12 = 12\%$$

المحاضرة السابعة

مصادر التمويل طويلة الأجل - السندات .

تابع مصادر وهيكل تمويل الشركات (طويلة الأجل - قصير الأجل) .

ملخص عن مصادر التمويل قصير الأجل :

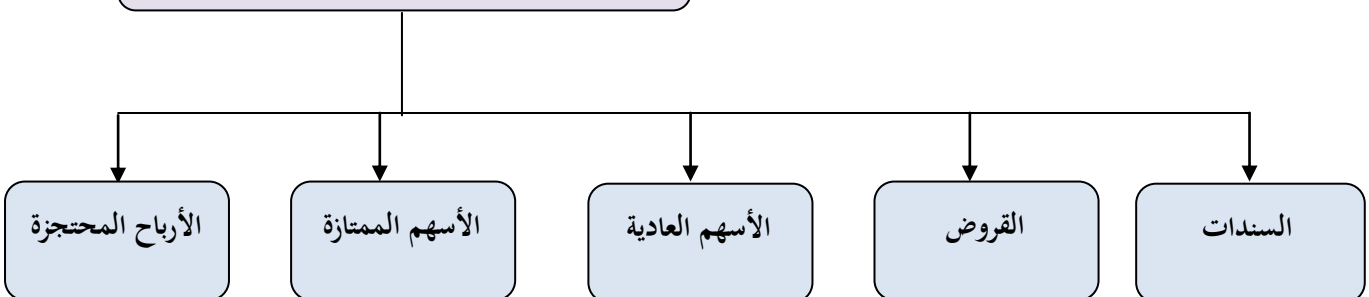
الائتمان التجاري والائتمان المصرفي :

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

الائتمان المصرفي : يتمثل في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وهي التي تقوم بالاقتراض من البنوك بفوائد ربوية محرمة . عادة يلزم هذه المؤسسات يقوموا بعملية السداد مدة لا تتجاوز السنة .

سوف نكمل موضوع أنواع مصادر التمويل من ضمنها (مصادر التمويل طويل الأجل)

مصادر التمويل طويلة الأجل



السندات : يمثل السند قرصاً طويلاً الأجل يستحق الدفع في فترات محدودة ويحمل سعر فائدة ثابتة ، وتقوم المنشأة بدفع قيمة السند عند استحقاقه علاوة على دفع الفوائد حسب ما يتفق عليه وتكون في اوقات منظمه ويختلف السند عن باقي انواع القروض الأخرى طويلة الأجل ، من حيث أنه يباع الى فئات مختلفه (جمهور ، عادي ، مؤسسات مالية) ، بينما يتم الحصول على القروض المصرفية من مصادر معينه ومحدوده كما ان مشتري السند يمكن بيعه لجهة اخرى حسب رغبته في حين ان القروض المصرفية لايمكن في الغالب تحويلها لجهات اخرى ، كذلك يتم اصدار السندات بأسعار موحدة .

يمكن أن يتغير سعر السند ويأخذ القيم التالية :

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

** القيمة السوقية وهي القيمة المتغيرة التي يستحقها السند في السوق المحلية .

هناك علاقة بين القيمة السوقية للسند وسعر الفوائد للسند في السوق .

ففي حالة ارتفاع اسعار الفوائد بدرجة أكبر من الفائدة التي يحملها السند تميل القيمة السوقية الى الانخفاض وذلك لا تجاه المستثمرين الى بيع السندات للحصول على الارباح الأكبر في السوق ، اما في حالة انخفاض الفوائد السائدة في السوق بدرجة أقل من الفائدة التي يحملها السند فان القيمة السوقية للسند تميل للارتفاع وذلك لاقبال المستثمرين على شراء السند .

أي ان العلاقة عكسية بين القيمة السوقية للسندات وأسعار الفوائد.

من الناحية القانونية لا يعد حامل السند مالكا للمنشأة بل هو دائن لها بمبلغ محدد و يسدد في فترة معينة وبالتالي فلا يحق لحامل السند المطالبة بالاشتراك في الادارة أو التصويت طالما أن المنشأة ملتزمة بالسداد بانتظام في حالة الافلاس فيجوز لحملة السندات التدخل في شئون المنشأة لضمان حقوقهم .

السندات ممكن ان تصدر بالقيمة الاسمية أو بعلاوة اصدار او بخصم حسب وضع الشركة المالي.

لكي تفهم عملية إصدار هذه السندات سنعرض مثال :

اصدرت إحدى المنشآت سند بقيمة قدرها ٢٠٠ ريال ويحمل فائدة مقدارها ١٠ % ؛ وتم بيع السند بعلاوة إصدار مقدارها ١٠ % ولكن سداد يتم بقيمته الاسمية عند انقضاء فترته والبالغة خمس سنوات .

المطلوب :

حساب تكلفة الدين ، وإذا تم إصدار هذا السند بسعر خصم مقداره ١٠ % فكيف تكون تكلفة الدين ؟

الحل :

الفائدة هنا سنوية – أي أن حامل السند سيقبض سنوياً فائدة مقدارها ١٠ % من قيمة هذا السند -

لاحظ هنا أن المؤسسة المصدرة للسندات سوف تعيد قيمة السند بعد مرور الخمس سنوات وسوف تعيده بقيمته الاسمية وليست بقيمته السوقية ولا بالقيمة المصدرة به أي بعلاوة الاصدار (١٠%).

إذا هنا المطلوب حساب تكلفة الدين إذا تم إصدار هذا السند بسعر خصم وبسعر علاوة إصدار (١٠%) لكل منهما ، وأيضاً القيمة الاسمية ، ماهي تكلفة الدين ؟ إذاً في هذا التمرين سنتطرق لتكلفة الدين في حالة أن المنشأة قامت بإصدار هذا السند بقيمته الاسمية وأيضاً في حالة قيام هذه المؤسسة بإصدار هذا السند بعلاوة إصدار مقدارها (١٠%) من قيمة السند الاسمية؛

أيضاً في حالة هذه المؤسسة بهذا السند بخصم إصدار بنسبة (١٠%) من قيمته الاسمية .

أولاً في حالة إصدار هذا السند بقيمته الاسمية :

صافي سعر بيع السندات = القيمة الاسمية

ولتطبيق هذه العلاقة لتكزن كالتالي :

$$\frac{\left(\frac{\text{السعر الإضافي للسند}}{\text{مدة السند}} \right) - \text{القيمة السنوية}}{\text{تكلفة الدين}} = \frac{\text{قيمة السند عند انقضاء مدته} + \text{صافي سعر بيع السند}}{2}$$

$$\frac{\left(\frac{0}{5} \right) - 20}{\text{تكلفة الدين}} = \frac{(200 + 200)}{2}$$

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

ملاحظة : يجب مراجعته المحاضرة رقم (٧) عند الدقيقة (٦.٥٨).

بيع السند بعلاوة إصدار مقدارها (١٠%).

$$\frac{\left(\frac{\text{السعر الإضافي للسند}}{\text{مدة السند}} \right) - \text{القيمة السنوية}}{\text{تكلفة الدين}} = \frac{\text{قيمة السند عند انقضاء مدته} + \text{صافي سعر بيع السند}}{2}$$

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

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

$$\frac{2}{210} = \frac{16}{210} = 7.6\%$$

ملاحظة : يجب مراجعته المحاضرة رقم (٧) عند الدقيقة (١٠).

بيع السند بخصم إصدار مقداره (١٠ %).

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

$$\frac{2}{210}$$

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

$$\frac{\left(\frac{20}{5} \right) + 20}{(180 + 200)} = \text{تكلفة الدين}$$

$$= \frac{24}{380}$$

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

فبالتالي تصبح لدينا المسألة كتالي من صالح المؤسسة المصدرة أن تقوم بإصدار هذه السندات بعلاوة إصدار حيث إنها سوف تقلل من تكلفة هذا الدين ، وذلك بسبب أنها سوف تصدره بعلاوة إصدار ولكنها في النهاية سوف تقوم بسداده أو استرجاع قيمته الإسمية ،

وأيضاً سيكون أعلى ما يكون في حالة إصداره بخصم إصدار وذلك لأن الفرق بين خصم الإصدار وقيمه الإسمية تمثل عبء على المنشأة لم تستفاد منه وذلك لأنها صدرت هذا السند بخصم إصدار إلا أنها استرجعت أو قامت بإرجاع هذه القيمة أو قامت بسداد هذه القيمة بقيمتها الإسمية .

أهم مزايا وعيوب السندات من وجهة نظر كل من الجهة المصدرة وهي المنشأة هنا أو الحكومة وكذلك من وجهة نظر حامل السند أو من قام بشراء هذه السندات :

أنها محرمة لما تحمله من فوائد ربوية ثابتة ، كما ذكرنا في التمرين أنها تحمل فائدة ربوية مقدارها ١٠ % سنوية فبالتالي حامل السند لا يعتبر شريك كما في حالة حامل السهم أو المساهم في الشركة وإنما يعتبر دائماً لهذه المؤسسة وهذه المؤسسة تعتبر مدينة له يتوجب عليها السداد له في وقت لاحق كما ذكرنا في التمرين مثلاً بعد مرور خمس سنوات يلزم هذه المؤسسة سدادها وأثناء الخمس سنوات وعلى مراحل هذه الخمس السنوات يلزم هذه المؤسسة سداد فوائد مقدارها ١٠ % سنوية .

المزايا من وجهة نظر المنشأة المصدرة :

- **تكمن في أن للمنشأة خصم الفوائد المدفوعة على السندات من الضرائب التي تدفعها للحكومة .** وذلك لكونها عبء ودين على هذه المؤسسة يلزمها سدادها بعكس في حالة كونها أرباح لإسهم ، يلزم هذه المؤسسة سداد الضرائب قبل سداد قبل توزيعات الأسهم لأنها تعتبر شراكة بينما هنا تعتبر دين على هذه المؤسسة يلزمها سداده .

- **لإدارة المنشأة حرية الحركة والتصرف دون قيود .** وذلك لأنها لن تجبر من قبل الهيئات القانونية أو المنظمة على رهن بعض الأصول أو بعض جزئيات من هذه الأصول أو أيضاً حرية الحركة والتصرف دون قيود لأنه ليس هناك إشتراك من قبل حاملي هذه السندات بعمليات التصويت أو عمليات حضور الجمعيات العمومية أو ماشابهها .

- تحقق للمنشأة التكلفة القليلة والثابتة . خاصة إذا كانت الأرباح كبيرة . وهي في حالة أن هذه الأرباح تتعدى نسبة الفوائد المصدر بها هذه السندات فبالتالي تكون المنشأة قد حققت أرباح وفروقات بين أسعار الفائدة المصدر بها وكذلك بين الأرباح المحققة ، ولكن في الجانب الآخر .

العيوب تتمثل في :

- إلتزامات ثابتة على المنشأة باعتبارها عبء على المنشأة إذا لم تحقق أرباح . بعكس الميزة السابقة . ففي حالة عدم تحقيق أرباح يتوجب على هذه المنشأة سداد الفوائد وكذلك سداد السندات ويتوجب عليها أيضاً في حالة عدم الحصول على أرباح من خسارة رأسمالية أو تشغيلية من قبل المؤسسة فبالتالي يستوجب عليها البحث عن مصادر تمويلية أخرى لسداد القروض السابقة أو لسداد السندات المصدرة من قبلها في حالة حلول أجل استحقاق هذه السندات .

- محدودية الاستفادة من السندات في ظل القيود المختلفة للتشريعات القانونية .

- تقييد حرية المنشأة في التصرف بالأصول المرهونة . هنالك أصول قد تجبر من الهيئات المنظمة لأن ترهن مقابل السندات ، وذلك ليضمن حامل السند أو من قام بشراء هذه السندات حقه في نهاية المدة المتفق عليها بينه وبين المنشأة

- التأثير على سيولة المنشأة . خاصة عند تخصيص مبالغ كبيرة لسداد هذه القيم ، يتوجب على المؤسسة المصدرة للسندات أن تخصص سنوياً قيم وتضع في عملياتها الاحتياطية وذلك لسداد السندات حين حلولها مستقبلاً .

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

المزايا :

- يعتبر السند من أقل أنواع الاستثمار مخاطرة . فلحامله حق استرجاع أمواله عند تصفية المنشأة المصدرة له .

- الحصول على دخل ثابت وفي أوقات محددة . ولاحظ أنها فائدة ربوية محرمة لكونها نسبة مئوية ثابتة لا علاقة لها بالأرباح . ولاحظ أن من العيوب ليس لحامل السند حق التصويت أو الاشتراك في الجمعيات العمومية بخلاف الأسهم .

العيوب :

- قد يتأثر الدخل الثابت الذي يحصل عليه المستثمر بظروف التضخم . مما يقلل من القوة الشرائية لهذا الدخل .

- ليس لحامل السند التصويت أو الاشتراك في الإدارة إلا في حالة الإفلاس فله حق التدخل في شؤون المنشأة .

المحاضرة الثامنة

نواصل ماتوصلنا إليه في نهاية الحلقة الماضية بالنسبة لمصادر و هيكلية تمويل الشركات طويلة الأجل .. في هذه المحاضرة سنتناول مصدرين من المصادر و هي القروض و الأسهم العادية. في المحاضرة السابقة تطرقنا للسندات كمصدر طويل الأجل .. و سبق و أخذنا المصادر قصيرة الأجل و هي الإتمان التجاري و الإتمان المصرفي. القروض المصرفية طويلة الأجل : عادة تتمثل بين الشركات و المؤسسات الصغيرة أو المتوسطة أو الكبيرة. القروض المصرفية طويلة الأجل::

و هي عملية الإقتراض من البنوك و لكن يلزم هذه الشركات تسديد هذه القيم في مدة لا تقل عن السنة حتى تصبح قروض طويلة الأجل .. و هي قد تختلف من سنة إلى أخرى لأن هذه القروض يلزم المقترض سداد جزء منها خلال السنة الحالية مثلاً .. بالتالي قد ترحل هذه القروض من سنة إلى أخرى .. كلما قرب موعد سداد هذه القروض من المؤسسة إلى المقرض و هو المصرف كلما أصبحت قروض قصيرة الأجل لكن بما أن هذه القروض مداها طويل قد تصل إلى خمسة عشر سنة أو أقل أو أكثر من ذلك حسب العلمية الاتفاقية بين المقرض و هو هنا البنك و بين المقترض و هو هنا إما أن تكون مؤسسات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة .

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

عادة يتفق المقرض و المقترض على معدل الفائدة و تاريخ الإستحقاق و الضمانات .. و هناك نقطة مهمة جداً أنه قد يكون معدل سعر هذه الفائدة (معوماً) أي بناءً على أسعار الفائدة السائدة في السوق و ذلك حتى يضمن كل من المصدر و المصدر له و المقرض و المقترض فروق أسعار الفائدة التي قد تحدث مستقبلاً .. و لكي يضمن خاصة البنك أنه لا يوجد هناك فروقات بالأسعار أيضاً المستفيد من هذا القرض قد يتحمل أعباء هائلة في حالة أن أسعار الفائدة المصدر بها هذا القرض قد تقل بكثير عن أسعار الفائدة السائدة في السوق ، و العكس صحيح في حالة أن البنك قام بإصدار هذه المبالغ بنسبة افتراضاً ٣% و سعر الفائدة بالسوق قد تصل مثلاً ٦% بالتالي قد يهضم حق هذا البنك في عملية هذا الأصدار لكونها قد صدرت مبكراً قبل ظهور أزمة مالية مثلاً أو قبل ظهور إختلاف في أسعار الفوائد .. و نفس الشيء بالنسبة للجهة المصدر لها أي المقترضة.

الأسهم العادية كمصدر تمويلي للشركات طويلة الأجل:

لها عدة شروط .. و يطرح فيها أسهم عادية يتم إقتنائها سواء من قبل مؤسسات صغيرة أو مؤسسات مالية أو الجمهور العام و هي أكثر الأنواع شيوعاً و ذلك لتحصيل مبلغ تمويلي تمول به المؤسسات مشاريعها بتمويل الجانب الأيمن من قائمة المركز المالي فيه و المتمثلة في أصولها خاصة الثابتة منها من مباني و آلات و معدات و سيارات و غيره..

يمكن للسهم أن يتقلب بين ثلاثة قيم :: (١) القيمة الإسمية (٢) القيمة السوقية (٣) القيمة الدفترية.

١. القيمة الأسمية : هي القيمة المنصوص عليها في عقد تأسيس المؤسسة..

تلزم هذه المؤسسات بتشريعات قانونية لثبات هذه القيمة الإسمية أو يكون لها حد أدنى .. كما يوجد عندنا في السعودية مثلاً القيمة الإسمية للأسهم المصدرة من الشركات هي عشرة ريالاً و كانت في السابق خمسين ريالاً و خفضت إلى عشرة.

٢. القيمة السوقية : هي القيمة التي تستطيع المؤسسات الاستثمارية أو الأشخاص المستثمرين شراء هذا السهم عن طريق الأسواق المالية .. هذه تعتبر القيمة السوقية لهذا السند و هذه القيم السوقية قد يكون مبالغ فيها أو مهضوم حقها لا تستحمل أسعار عادلة في السوق و لكن عادة في الأسواق الكفو تكون القيم السوقية تعكس حالة المنشأة و تعكس معلومات المؤسسة من النواحي المالية .. هل هي فعلاً تستحق هذا السعر أم لا ؟

٣. القيمة الدفترية : و هي القيمة التي يستحقها السهم من واقع السجلات المحاسبية داخل هذه المؤسسة و تحسب هذه القيمة بعلاقة (حقوق الملكية / عدد الأسهم المصدرة).
و الحقوق الملكية عادة تتمثل في رأس المال المدفوع ، الاحتياطيات ، الأرباح المحتجزة . و تعتبر القيمة الدفترية للسهم مستمرة و تعدد على ربحية المنشأة بشكل عام كلما كانت ربحية هذه المؤسسة عالية تكون لدى هذه المؤسسة أرباح قد يكون من ضمنها الأرباح المحتجزة فكلما عليت حقوق الملكية كلما كانت القيمة الدفترية أعلى.

عدد الأسهم المصدرة ممكن يتغير من حين إلى آخر و ذلك في حالة زيادة رأس المال المدفوع فبالتالي قد يتغير عدد الأسهم المصدرة لهذه المؤسسة .. أيضاً حقوق الملكية قد تتغير في حالة زيادة رأس المال .. و قد ينقص رأس المال .. و الاحتياطيات قد تزيد أو تنقص .. أيضاً الأرباح المحتجزة في حالة توزيع جزءاً منها قد تنقص و في حالة أن هذه المؤسسة حققت أرباح لسنوات قادمة و لم توزع هذه الأرباح فبالتالي سوف تدخل في بند الأرباح المحتجزة مما يزيد في القيمة الدفترية لأسعار الأسهم بالنسبة لهذه الشركات.
حقوق و مزايا حملة الأسهم العادية:

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

٢. حق المشاركة في عمليات الربح في حالة حصول هذه المؤسسة على أرباح و قامت هذه المؤسسة بتوزيع أرباح بعد إقرارها في مجلس الإدارة و ثم الجمعيات العمومية لهذه المؤسسات و من حق حامل هذه المؤسسة عند إنقضاء الجمعية العمومية غير العادية و هو يحمل هذه الأسهم من حقه الحصول على الأرباح .. كما ذكرنا في المثال لو وزعت ريالاً لكل سهم و هذا الشخص يحمل مائة سهم بالتالي سيحصل على مائة ريال على عدد أسهم هذا الشخص.

٣. المشاركة في أصول المنشأة .. ففي حالة تصفية المنشأة يتم سداد الإلتزامات تجاه حملة السندات أولاً ثم الأسهم الممتازة سنأخذها لاحقاً و الدائنين ثم يتم توزيع الباقي على حملة الأسهم العادية إذاً حامل هذه الأسهم يعتبر شريك في أصول هذه المؤسسة بعكس السندات فحامل السندات لا يعتبر شريك و إنما يعتبر دائماً لهذه المؤسسة.

٤. الحق في بيع و شراء الأسهم متى أراد في سوق التداول مثلاً لدينا هنا في السعودية من حق هذا الشخص بيع أسهمه متى أراد و شراء أسهم جديدة في حالة رغبته.

مزايا الأسهم العادية:

١. أنها لا تشكل إلتزاماً مالياً على المنشأة : في حالة خسارة المنشأة لا تقوم بتعويض حاملي الأسهم باي مبالغ و يعتبر هذا المستثمر بهذه الشركة خسران لكون شريك و ليس دائماً لها.

٢. المنشأة غير ملزمة بالتوزيعات النقدية : بإمكانها تحويلها إلى احتياطات ثم تقوم بزيادة رأس مالها عن طريق هذه الأرباح التي قد تحصل عليها هذه المؤسسات و لكن يجب أن تكون هذه العمليات النظامية خاضعة إلى الهيئات النظامية و القانونية للبلد الذي تنتمي إليه المنشأة

٣. لا يجوز لحاملها استردادها و لكن بيعها : في حالة أن أحد الأشخاص اشترى مجموعة من الأسهم التي تم إصدارها من أي مؤسسة لا يستطيع استردادها منها لكن يستطيع بيعها إلى طرف ثالث عن طريق صالات التداول أو الانترنت أو البنوك كوسيط مالي بين المستثمر و الآخر.

٤. يمكن للمنشأة الناجحة بيع أسهم جديدة و الحصول على علاوة الإصدار و هي القيمة الزائدة عن القيمة الإسمية : مثل السندات .. في حالة أن هذه المؤسسة المالية كان نجاحها في السابق جيد و تحقق أرباح عالية قد تقوم بعمليات إصدار أسهم جديدة للجمهور العام و لكن هذه الأسهم لا تكون عامة و إنما تكون خاصة لمن يحمل أسهم في السابق لهذه المؤسسة و قد تقوم هذه المؤسسة بإصدار هذه السندات ليس بقيمتها الإسمية كما قامت بإصدار الأسهم الأولى و إنما بقيم إسمية يضاف إليها علاوة إصدار .. هذه العلاوة بالنسبة لهذه الشركة قد تستفيد منها المؤسسة في عمليات توسعية للمشاريع التي تقوم بها مقابل المميزات هناك عيوب لإصدار الأسهم العادية:

١. إحتمال فقدان السيطرة على إدارة المنشأة : لكون حامل هذه الأسهم شريك ليس دائم لهذه المؤسسة و إنما شريك قد يكون هناك تصرف من بعض المستثمرين في الجمعيات العمومية لا ترغب به المؤسسة و قد تفقد سيطرتها من نواحي إتخاذ القرارات أو لا تستطيع الوصول لأهدافها من إنشاء هذه المؤسسة

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

٣. تعتبر تكاليف إصدار الأسهم أكبر من تكاليف إصدار السندات : و ذلك لكون حامل هذه الأسهم شريك في المؤسسة و ليس دائماً لها وأي أنه يتقاضى أرباح نسبة و تناسب بالنسبة للأرباح التي يحققها و الأسهم التي يمتلكها في هذه الشركة.

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

الفرق بين السندات و الأسهم:

السندات : هي قروض طويلة الأجل تقوم بتصديرها إما الحكومة أو الشركات الخاصة و ذلك للحصول على مبالغ و ذكرنا سابقاً أن من الممكن أن تصدر بقيم إسمية أو بإصدار أو بعلاوة إصدار أو بخصم إصدار بناءً على الوضع المالي لهذه المؤسسة و ذكرنا أن هذه المؤسسة تقوم بسدادها في نهاية الفترة المتفق عليها بينها و بين حامل السندات بقيمتها الإسمية

-تعتبر السندات عبء على المؤسسة أي أنها نفقة بينما الأسهم مشاركة في رأس المال .. بمعنى أن صاحب السهم شريك بعدد الأسهم فكما إمتلك أسهماً كبيرة بالنسبة لعدد الأسهم المطروحة كلما كان الحق في عمليات التصويت ، و المشاركة في رأس المال ، و المشاركة في الوصول لهذه المؤسسة ، التغيير في هذه المؤسسة .. إتجاهها و أهدافها و غير ذلك.

-التوزيعات : في السندات هي فوائد ربوية ثابتة سنوياً .. أما الأسهم فهي كوبونات أو توزيعات أرباح قد يحصل عليها المستثمر في هذه الأسهم.

الحقوق : بالنسبة للسندات ليس له أي حقوق بحضور الجمعيات العمومية أو غير ذلك أما حامل الأسهم من الممكن له الحضور للجمعيات العمومية التي تعقدتها المؤسسات و له الحق في التصويت و كلما زاد

عدد أسهم المستثمر كلما كان له الصوت الأعلى لعمليات المشاركة في رأس المال ، و في الأصول للمؤسسة ، و من الممكن له أن يكون شريك فيها من خلال وضع إقتراحات معينة للمشاريع التي سوف تقوم بها المؤسسة مستقبلاً أو وضع أهداف معينة لهذه المؤسسة .. إذاً في هذه الحالة هو شريك و ليس دائناً لها . لكن بعض الشركات تشترط أن يكون هناك عدد أدنى لحضور الجمعيات العمومية في حالة كون المستثمر يحمل عدد أسهم بمقدار معين فإن لك حق الحضور للجمعية.

عناصر المخاطرة الرئيسية : بالنسبة للسندات : معدلات الفائدة السائدة في السوق و عدم قدرة المقترض على عمليات السداد في هذه الحالة كما ذكرنا سابقاً أن السندات ليست كالقروض التي تقوم المؤسسات بإقتراضها من المصارف فسعر الفائدة في القروض معوماً أما في السندات ثابت و من حق حامل هذا السند أن يقوم ببيعه في حالة إرتفاع الفوائد السائدة في السوق.

أما الأسهم : مخاطر النشاط و التمويل و السيولة و تغيير سعر الصرف و مخاطر السياسة : قد يكون هناك مخاطر في النشاط أو مخاطر تمويلية بالنسبة لإصدار الأسهم و ذلك في حالة أن هذه المؤسسة يلزمها سداد ربحية معينة لحاملي السندات.

العائد : السندات ، رد أصل المبلغ في مواعيد القيمة الإسمية لسندات و الفوائد المستحقة أي أن المؤسسة يلزمها رد المبلغ كاملاً بعد مرور الألفرة الزمنية المتفق عليها بين هذا المستثمر و الشركة المصدرة بينما بالنسبة للأسهم : عائد رأسمالي أو عائد جاري و تعتمد على الربحية المحققة و ليس على الديون الإلزامية ، ففي حالة عدم تحقيق أرباح للمؤسسة فهي ليست مجبرة على توزيع أرباح لحاملي الأسهم أما لو لم تحقق أرباح و هي قد صدرت سندات فهي مجبرة على سداد كامل الفوائد من إصدارها للسندات و مجبرة على سداد كامل الدين (القيمة الإسمية) للسندات في الفترة المتفق عليها.

الحلقة التاسعة

مصادر التمويل طويلة الأجل

٤- الأسهم الممتازة:

يعتبر هذا النوع من الأسهم وسطاً بين الأسهم العادية والسندات، وتتسم ببعض خصائص ومميزات كل منها،

مستند ملكيه بنفس خصائص الأسهم العادية، ولكنه لديه خصائص السندات حيث أن حملة الأسهم الممتازة لهم نسبة محددة من الأرباح بنسبة معينة من القيمة الاسمية.

(وبما أنها نسبة ثابتة فتعتبر من القنوات التمويلية المحرمة شرعاً لأنها تحمل نسبة ثابتة من الأرباح التي قد تحققها هذه المؤسسة والعلم عند الله)

فهي تشبه الأسهم لكونها حصة في ملكية المنشأة ، كما يحق لحاملها المطالبة بحصته وتشبه السندات لكونها تمثل أرباحاً محددة في الغالب ، حيث تضمن المنشأة حداً أدنى أو أعلى من الأرباح لحملة الأسهم الممتازة ، كما أن حملة هذه الأسهم لهم الأولوية بعد حملة السندات في استرداد حقوقهم عند تصفية المنشأة.

مزايا وعيوب إصدار الأسهم الممتازة	
المزايا	العيوب
إصدار هذه الأسهم يضمن سيطرة الإدارة دون تدخل الآخرين لا يحق لحاملها التصويت في الجمعية مثلها مثل السندات ولكنها تختلف عن الأسهم العادية لأن حامل هذه السهم يحق له حضور الجمعيات العمومية ومن ثم يحق له التصويت ويعتبر شريك في هذه المؤسسة.	لا يجوز خصم الأرباح الموزعة على حملة هذه الأسهم من ضريبة الدخل.
إصدار هذه الأسهم لا يتطلب من المنشأة رهن عقاراتها أو أصولها مثلها مثل الأسهم الممتازة ولكن قد تختلف عنها من النواحي النظامية في إصدار السندات قد يتوجب على مصدرها رهن بعض عقاراتها أو أصولها.	تمثل هذه الأسهم عبئاً مالياً ثابتاً على المنشأة
لا تتطلب هذه الأسهم تخصيص مبالغ لسدادها لأنها لا تعد نفقه مثلها مثل الأسهم العادية ولكنها تختلف عن السندات لكون السندات تعتبر دين وتكلفه على المؤسسة يلزمها سدادها بعد مرور فتره زمنية معينه.	تعتبر تكلفة الأسهم الممتازة أكبر من تكلفة السندات ، لأنها لا تعد نفقه . ملاك الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أعلى من المقرضين وذلك ناتج عن احتمالية عدم توزيع الأرباح لذلك يطالبون بنسبة مرتفعة محددة .

يمكن التعبير عن تكلفة الأسهم الممتازة بالعلاقة التالية:

الأرباح السنوية الموزعة

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

ولتوضيح ذلك -
نفترض أن منشأة قد أصدرت أسهماً ممتازة تريح ١٠% سنوياً وسعر السهم الأسمي ١٠٠ ريال . وقدرت النفقات الإصدار بحوالي ٥% من سعر البيع المتوقع، فما تكلفة السهم الممتاز؟
إذا تم بيع السهم بالسعر الأسمي بزيادة ١٠% منه وبخصم ٥%؟
الحل:

١. في حالة الإصدار بالسعر الأسمي:

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

$$10 = 100 * 10\%$$

تكلفة السهم الممتاز = $\frac{100}{(100 - 10)}$

$$100$$

$$10$$

تكلفة السهم الممتاز = $\frac{100}{90} = 10,5\%$

١. في حالة بيع السهم بزيادة ١٠% :

الأرباح السنوية الموزعة

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

سعر السهم الممتاز (١- نفقات إصدار الأسهم الممتازة).

$$10 = 100 * 10\%$$

تكلفة السهم الممتاز = $\frac{110}{(110 - 10)}$

$$110$$

$$\text{تكلفة السهم الممتاز} = \frac{10}{10.45} = 9.5\%$$

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

٢. في حالة بيع السهم بخصم 5%:

الأرباح السنوية الموزعة

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

$$10 = 100 * 100$$

$$\text{تكلفة السهم الممتاز} = \frac{95(1 - 0.05)}{10}$$

$$\text{تكلفة السهم الممتاز} = \frac{90.2}{10} = 9.02\%$$

(فبالتالي لو قمنا بالمقارنة لتكلفة الأسهم الممتازة في حالة إصدار هذه الأسهم بقيمة اسميه أو بقيمة اسميه مضاف عليها علاوة إصدار أو بقيمة اسميه مضروب منها خصم الإصدار نجد أن الأفضل للمؤسسة أن تقوم بإصدارها بعلاوة إصدار)

.... بينما الأفضل للمستثمر لحامل السند هو أن يقوم بشرائها بخصم إصدار مقداره 5% في هذا التمرين وقد تزيد وقد تقل هذه النسب بالنسبة.

لخصم الإصدار أو علاوة الإصدار أي أنها غير ثابتة بالنسبة في حالة إصدار الأسهم الممتازة مثلها مثل علاوة الإصدار المصدرة من قبل الشركة المصدرة للسندات مثلها مثل في حالة إصدار أسهم عادية وصدرت من قبل هذه المؤسسة من قبل هذه الشركة بعلاوة إصدار هذه العلاوة إصدار تحددتها الجهات أو الهيئات القانونية المنظمة لعمل الشركات وحسب وضعها المالي وحسب قوائمها المالية وحسب الوضع السابق لهذه المؤسسة كم تستحق من علاوة إصدار .

٣. الأرباح المحتجزة :

تختلف هذه الأرباح عن غيرها من مصادر التمويل طويلة الأجل ، من حيث كونها مصدراً داخلياً للتمويل وليس خارجياً كبقية المصادر الأخرى .

وتحقق هذه المنشأة هذه الأرباح ، وفي نهاية العام يمكن توزيع جزء منها والاحتفاظ بالجزء الآخر داخل المنشأة لحين الحاجة إليه وهناك بعض التشريعات القانونية التي تلزم المنشآت بالاحتفاظ بالاحتياطات الإلزامية كنسبة مئوية من الأرباح السنوية المحققة.

وتخص الأرباح المحتجزة للمساهمين، وتعد جزءاً من حقوق الملكية، كما أن كمية هذه الأرباح تتأثر بسياسة توزيع الأرباح في المنشأة.

بالنسبة للأرباح المحتجزة تعتبر أقل تكلفة لأي مصدر من مصادر التمويل التي قمنا بذكرها في الحلقات الماضية أن أنها تعتبر أنها مؤسسة ولكن لها قوانين ولها ضوابط معينة في عمليات استخدامها قد يتاح للمؤسسة استعمالها عدة مرات وذلك أن حاملي الأسهم أيضاً لهم حقوق في عمليات التوزيع وأيضاً هذه الأرباح في حالة رغبة هذه المؤسسة في استخدامها تخضع لعمليات قانونية وتشريعية تنص عليها من قبل الهيئة المنظمة لهذه الشركات تخضع وزارة التجارة تخضع إلى هيئة سوق المال تخضع إلى عدة أمور يتوجب على هذه المؤسسة إرسال متطلباتها إلى هذه الهيئات وهذه الوزارات لكي يتسنى لها الحصول على الموافقة من عدمه.

وقد لا يتسنى لهذه المؤسسة تكرار لهذه العملية وذلك لكونها أو لكون بعض المؤسسات خاصة البنوك أو ما شابهها يكون لديها أو تجبر بوجود احتياطات إجبارية وذلك لمقابلة التهديدات التي قد تحدث مستقبلاً وذلك أيضاً لمقابلة السحوبات الودائع التي قد تحدث لفترة زمنية قادمة فجائية بالنسبة لهذا البنك هذه الاحتياطات لمقابلة المخاطر التي يمكن أن تحدث سواء من المخاطر التشغيلية والمخاطر أيضاً التمويلية في تقلبات أسعار الفائدة أو أسعار العملة وجميع هذه الأمور يتوجب على المؤسسة أخذها بالحسبان عندما تريد استخدام أي مصدر من مصادر التمويل قبل أن تشرع فيه يجب عليها التوجيه والنظر كم سيكلفني هذا المصدر من المصادر التمويلية وأيضاً النظر في الأنظمة الشرعية هل هو جائز أم أن هناك شبهات عليه فبذلك يتحرى هذا المستثمر سواء فرد أو مؤسسة للجوانب الإسلامية التي راح نتطرق لها ومحاولة اقتنائها من قبل هذه المؤسسات بدلاً من القنوات أو المصادر التمويلية التقليدية أو الربوية والانتقال من هذه المصادر الربوية إلى المصادر الإسلامية التي تمول من قبل المصارف الإسلامية ليس منفعة فقط للفرد أو الشركة الذي قام بطلب هذا التمويل بل يمتد هذا للتنمية الاقتصادية للبلد يمتد هذا إلى التنمية الاجتماعية .

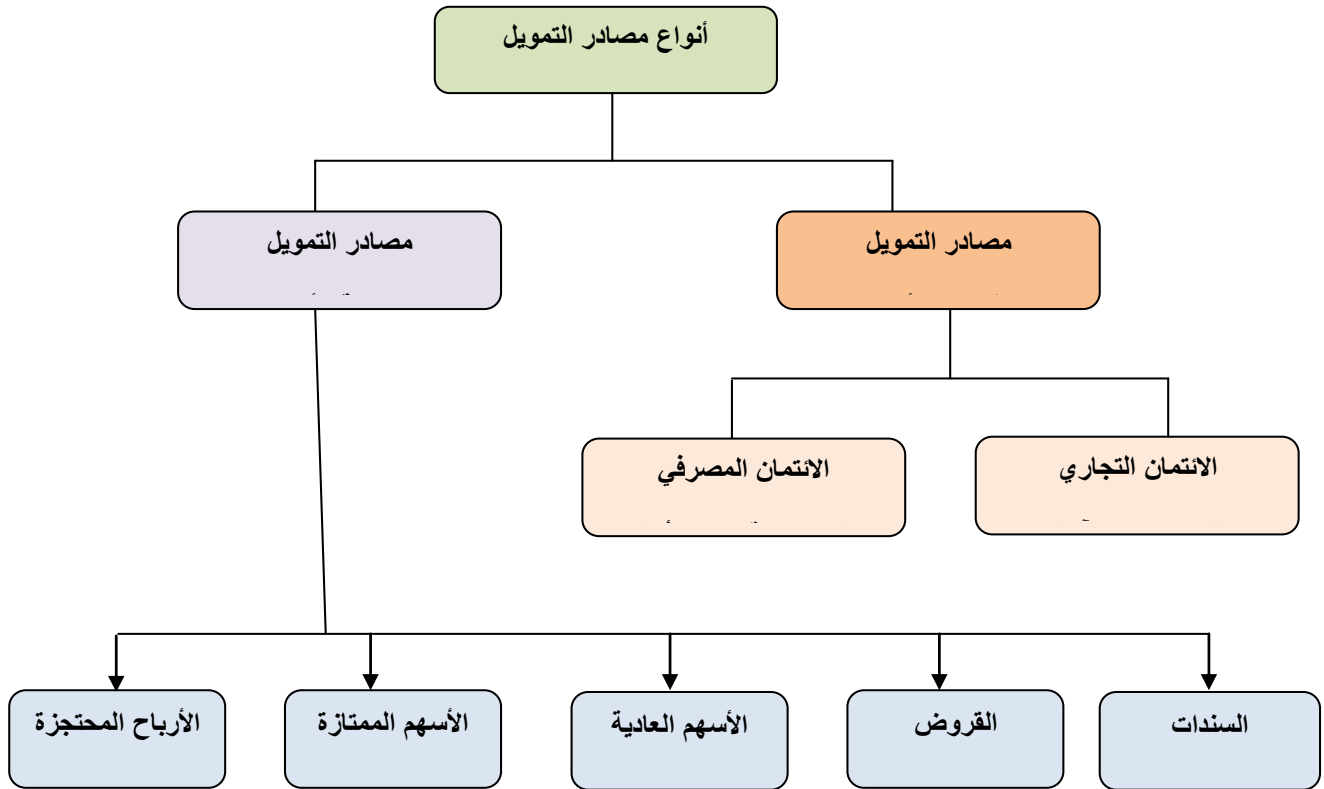
مزايا وعيوب الأرباح المحتجزة	
المزايا	العيوب
تعتبر تكلفة هذه الأرباح قليلة نسبياً وتعادل تكلفة الفرصة البديلة لاستثمار هذه الأموال في مجالات أخرى.	لقد لا تكون هذه الأرباح متاحة أمام المنشأة خاصة في بداية حياتها الإنتاجية.
لا يتطلب الحصول على هذه الأرباح معاملات وتكاليف كثيرة.	زيادة نفقات استخدام هذه الأرباح، إذ يتطلب ذلك إصدار أسهم مجانية للمساهمين.
لا يترتب على استعمال هذه الأرباح أي ضمان أو رهن لأصول المنشأة.	لا تستطيع المنشأة استخدام هذه الأرباح بشكل متكرر .

الحلقة العاشرة

راح نتحدث عن مصادر وهيكل التمويل للشركات طويلة الأجل وقصيرة الأجل امتداداً للمحاضرة السابقة

مصادر وهيكل تمويل الشركات

١. (طويلة الأجل - قصيرة الأجل)
٢. هيكل التمويل باستخدام متوسط التكلفة المرجحة .
٣. الاختيار بين مصادر التمويل المختلفة .



راح نخصص هذه الحلقة لنتحدث عن هيكل التمويل باستخدام متوسط التكلفة المرجحة وكذلك الاختيار بين البدائل المختلفة من مصادر التمويل التي سبق ذكرها في الحلقات الماضية خلاصة بسيطة عن ما تم ذكره في الحلقات الماضية ذكرنا مصادر التمويل قصيرة الأجل وخصصنا منها الائتمان التجاري المشتريات الآجلة وكذلك الائتمان المصرفي القروض قصيرة الأجل وذكرنا أن الائتمان التجاري ينحوي بين المورد وبين الموزع أي أن الموزع يقوم بشراء موارد أولية أو بالجملة ومن ثم يقوم بإعادة بيعها أو بإعادة صناعتها بتصنيعها من جديد ومن ثم إعادة بيعها استلام المبالغ من العملاء أو العميل الأخير ومن ثم سداد هذه القيم أو قيم هذه المشتريات التي سبق أن قام هذا الموزع بشرائها من المورد بالأجل ومن ثم تدور هذه الدائرة مرة أخرى هذه منفعة كما ذكرنا في السابق أنها للمورد وكذلك للموزع الوسيط وكذلك للعميل النهائي ليشبع رغبته في عمليته الاستهلاكية بينما الائتمان المصرفي انحصر بين البنك وكذلك بين المورد أو المؤسسات سواء هذه المؤسسات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة عادة الائتمان المصرفي

ينحصر بين البنك والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كيفية التعامل معها أي أن المورد يقوم بالاقتراض من البنك مبلغ معين ويطلب من هذا المورد سداد هذه القيمة خلال فترة لا تزيد عن سنة وان زادت عن سنة فهي تنقلب من الائتمان المصرفي أي قروض قصيرة الأجل إلى قروض طويلة الأجل كما ذكرناها إذا مصادر التمويل قصيرة الأجل تنحصر بين الائتمان التجاري وكذلك الائتمان المصرفي بينما مصادر التمويل طويلة الأجل ذكرنا من ضمنها السندات وكيف أن الشركات أو الحكومة تقوم بإصدار هذه السندات وذلك لاستقطاب مجموعة من الأموال لاستخدامها في التنمية وتنمية مشاريعها أو توسيع مشاريعها أو أيًا كانت أيضاً ذكرنا من ضمنها القروض عملية الاقتراض من البنوك يعتبر تمويل طويل الأجل كذلك ذكرنا الأسهم العادية وكيف أن بعض الشركات تقوم بطرح عدد من الأسهم وكذلك تحدد قيمة اسمية لكل سهم ومن ثم يقومون المستثمرون بشراء هذه الأسهم وهذه المبالغ تعتبر ملك لهذه المؤسسة من حقوق ملكية هذه المؤسسة ويعتبر هذا المساهم شريك في هذه المؤسسة ومن ثم تقوم هذه المؤسسة باستخدام هذه المبالغ في التوسع أيضاً لمشاريعها أو افتتاح فروع جديدة أو في زيادة عدد المنتجات التي تقوم بإنتاجها أو في تنويع بعض المنتجات أو تنويعها أو زيادتها أيضاً تقوم مثل الأسهم العادية تقوم بطرح أسهم ممتازة ولكنها تنحصر بين فئة معينة من المستثمرين أي ليست عامة للجمهور كما هو الحال في الأسهم العادية أيضاً من الممكن أن تقوم بعض من المؤسسات في حالة كونها حققت أرباح ولكن هذه العملية قد لا تتكرر أكثر من مرة خلال فترات زمنية معينة وتخضع هذه العملية وكل العمليات أو اغلب العمليات في مصادر التمويل طويلة الأجل إلى المنظمات والهيئات المنظمة داخل البلد التي تنتمي إليها هذه المؤسسة وبالتالي الأرباح المحتجزة من الممكن أن تستخدم كمصدر تمويل طويل الأجل وبالتالي تكتسب هذه المؤسسة في العملية التوسعية في العملية الاستثمارية بعملية زيادة المشاريع إن كان لديها مشاريع معينة تنويع المشاريع وما شابه هذا فيما يتعلق بمصادر التمويل طويلة الأجل وقصيرة الأجل وكيفية التعامل معها وكيفية التعامل مع كل نوع يأخذ بالحسبان من الأفضل للمؤسسة عدم الانحصر على جزئية واحدة من مصادر التمويل يتوجب عليها أن تنوع مصادر تمويلها وذلك لتقليل المخاطر التمويلية التي قد تواجهها مستقبلاً وأيضاً لتقلبات السوق خاصة في عمليات السندات وكذلك في عمليات القروض فهي تخضع إلى أسعار الفائدة السائدة في السوق وكيفية التعامل معها يتوجب على المنشآت أن لا تنحصر في مصدر واحد أو مصدرين وإنما يتوجب على المؤسسات أن تنوع مصادر التمويل التي تقوم أو تتخذها لتمويل مشاريعها التوسعية أو التنوعية أو خلافه .

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

١. القيمة الدفترية لحساب التكلفة المرجحة لمصادر التمويل التي مولت بها مشاريعها .
٢. القيمة السوقية التي محسوب فيها الوقت الذي حسب في هذه التكلفة المرجحة.

هيكل التمويل باستخدام متوسط التكلفة المرجحة

التكلفة المرجحة للتمويل طويل الأجل :

غالباً ما تلجا المنشأة إلى عدة مصادر للتمويل . ويكون لكل مصدر تكلفة معينة . وذلك يصبح من المهم معرفة حساب التكلفة الإجمالية للأموال ، وهي عبارة عن متوسط التكلفة المرجحة لهذه الأموال . ويشير الترجيح هنا إلى التوازن النسبي لكل مصدر تمويلي من الهيكل الكلي للأموال . وعند إجراء عملية الترجيح هذه . يمكن تحقيق ذلك عن طريق :

لترجيح باستخدام القيمة الدفترية أو القيمة السوقية .

ويقصد بالقيمة السوقية المرجحة قيمة كل مصدر تمويلي في السوق .

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

لكي تفهم هذه التكلفة المرجحة نتطرق إلى :
مثال: بفرض توافر البيانات التالية لإحدى المنشأة . أحسب متوسط التكلفة المرجحة للأموال ؟

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

لاحظ لدينا في هذا التمرين أن القيمة أو المبلغ بالقيمة الدفترية هنا ذكرنا في السابق أنه من الممكن حساب متوسط التكلفة إما عن طريق القيمة الدفترية أو عن طريق القيمة السوقية .
القيمة الدفترية ذكرنا في السابق أنها من الدفاتر المحاسبية وهي حقوق الملكية مقسمة على عدد أسهم المصدرة من قبل هذه المؤسسة بينما القيمة السوقية هي كما سوف يأتي لك هذه المؤسسة لو قيمة في السوق كم من الممكن أن تباع به ، لاحظ هنا أن في مصادر التمويل لدينا القروض – الأسهم الممتازة – الأسهم العادية – الأرباح المحتجزة مجموع هذه المصادر التمويلية مليون ريال بينما تكلفة العنصر نجد أنها هنا حددت بـ ٤,٨% بينما في الأسهم الممتازة حددت بـ ١٠,٥% والأسهم العادية بـ ١٤,٦% والأرباح المحتجزة بـ ١٤% هذه تكلفة العنصر الواحد من العناصر التمويلية حسب الطريقة السابقة التي ذكرنا في مصادر التمويل في الحلقات الماضية.
الآن كيفية حساب متوسط التكلفة المرجحة لهذه الأموال هنالك بحكم انه القيمة هنا قيمة دفترية إذاً لحساب متوسط التكلفة المرجحة للأموال بالقيمة الدفترية هنالك قاعدة تذكر بأن : **الحل :**

متوسط التكلفة المرجحة للأموال " بالقيمة الدفترية "
التكلفة المرجحة لكل مصدر = نسبة المصدر × تكلفة هذا المصدر

مصادر التمويل	المبلغ " القيمة الدفترية "	النسبة المئوية	تكلفة العنصر	التكلفة المرجحة
القروض	٣٥٠ ألف ريال	٣٥%	٤,٨%	١,٧%
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%

متوسط التكلفة المرجحة للأموال = ١٠,١%
 كيف نقوم باستخراج:

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

• تكلفة العنصر المعطى في نص التمرين ليس مطلوب من الطالب استخراجه يكون معطى (موجود).
 نلاحظ في هذا التمرين انه كلما ارتفع المبلغ نجد أن التكلفة المرجحة ليست بالضرورة وإنما فقط هنا في التمرين نجد أن مبلغ القروض هو ٣٥٠ الف نجد أن التكلفة المرجحة لهذا المبلغ هي ١,٧% ولكن الأقل منه هو الأرباح المحتجزة وهي ١٠٠ الف نجد أنها ١,٤% تعتمد أيضاً على تكلفة العنصر وذلك لأننا نقوم بضرب النسبة المئوية في تكلفة العنصر فبالتالي تكلفة العنصر في جميع المصادر التمويلية مختلفة ومتباينة عن بعضها البعض نجد أن في القروض ٤,٨% بينما في الأسهم الممتازة ١٠,٥% وفي الأسهم العادية ١٠,٦% وأخيراً في الأرباح المحتجزة نجد أنها ١٤% تلاحظ هنا أن تكلفة العنصر مختلفة وبالتالي هذه المؤسسة قامت بتنويع مصادر تمويلها لتقليل المخاطر التي من الممكن أن تواجهها مستقبلاً أخيراً لحساب متوسط التكلفة المرجحة للأموال = ١٠,١% وهو باختصار مجموع التكلفة المرجحة لجميع المصادر التمويلية التي استخدمت في هذا التمرين وهي (١,٧% و ٢,٦% و ٤,٤% و ١,٤%).
 ننتقل الآن إلى: كيفية حساب التكلفة المرجحة بالقيمة السوقية :

يذكر لنا هنا في التمرين :

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

مصادر التمويل	المبلغ " القيمة السوقية "	تكلفة العنصر
القروض	٥٠٠ ألف ريال	٤,٨%
الأسهم الممتازة	٣٠٠ ألف ريال	١٠,٥%

الأسهم العادية	٦٠٠ الف ريال	١٤,٦%
الأرباح المحتجزة	١٠٠ الف ريال	١٤%
المجموع	١,٥٠٠,٠٠٠ الف ريال	

- لحل مثل هذا التمرين نقوم بتصوير جدول .
الحل : متوسط التكلفة المرجحة للأموال " بالقيمة السوقية " :

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

مصادر التمويل	المبلغ " القيمة السوقية "	تكلفة العنصر	التكلفة المرجحة
القروض	٥٠٠ الف ريال	٤,٨%	٢٤٠٠٠
الأسهم الممتازة	٣٠٠ الف ريال	١٠,٥%	٣١٥٠٠
الأسهم العادية	٦٠٠ الف ريال	١٤,٦%	٨٧٦٠٠
الأرباح المحتجزة	١٠٠ الف ريال	١٤%	١٤٠٠٠
المجموع	١,٥٠٠,٠٠٠ الف ريال		١٥٧١٠٠

$$\text{متوسط التكلفة المرجحة للأموال} = \frac{١٥٧١٠٠}{١.٥٠٠.٠٠٠} = ١٠.٥\%$$

متوسط التكلفة المرجحة للأموال = مجموع التكلفة المرجحة ÷ مجموع القيمة السوقية
هذا بالنسبة لكيفية تنوع مصادر التمويل إذا من هذه القاعدة أو من هذين التمرين نجد هنالك اختلاف في عمليات المتوسط لاحظ انه في التمرين الأول وجد أن المتوسط لهذه التكلفة ١٠,١% بينما نجد أن تكلفة العنصر بالنسبة للقروض ٤,٨% وهو اقل من تكلفة المتوسط الأسهم الممتازة وهو ١٠,٥% وهو أعلى من متوسط التكلفة المرجحة و بالنسبة للأسهم العادية أيضاً أعلى من متوسط التكلفة المرجحة أيضاً بالنسبة للأرباح المحتجزة هذا يضمن لهذه المؤسسة تنوع مصادر التمويلية هو أن يكون هنالك متوسط لهذه التكاليف التي من الممكن أن تتحملها هذه المؤسسة خلال الفترات القادمة نظيراً لقيامها بأخذ مجموعة من المصادر التمويلية واستخدام مجموع من المصادر التمويلية بدل من استخدام مصدر واحد ومن الممكن أن تؤثر حالة السوق أو الحالة الاقتصادية لهذه المؤسسة ومن ثم لا تستطيع هذه المؤسسة القيام بعمليات السداد أيضاً هنالك جزئية مهمة جداً في عمليات مصادر التمويل يتوجب على هذه المؤسسة على أخذها في الحسبان قبل أن تقوم بعمل سواء اقتراض أو إصدار سندات أو أي كان لاستقطاب مجموعة أو للحصول على مجموعة من الأموال يتوجب عليها أولاً أن تقوم بعملية حسابية كيف سوف تقوم بعملية استرداد هذه الأموال لمن قام بإعطائهم لها أيضاً يتوجب على هذه المؤسسات حساب التكلفة الفعلية لهذه المصادر التمويلية وكيف سوف تقوم هذه المؤسسة بإعادة المستحقات لأصحابها أيضاً أسعار الفوائد

السائدة في السوق يتوجب على هذه المؤسسة أخذها بالحسبان قبل عملية اتخاذ المصدر التمويلي الذي سوف تقوم باستخدامه لتمويل مشاريعها أيضاً يجب على هذه المؤسسة أن تنظر في ربحيتها أي هل ستحقق أرباح عالية أم متدنية مستقبلاً وما هي الأسس التي قامت هذه المؤسسة باستخدامها وتحليلها للتوصل إلى هذه النتائج التي توصلت إليها أيضاً يتوجب على هذه المؤسسة على أن ترى هل هذه المصادر التمويلية هي من مكونات رأس المال لديها أم لها دخول أخرى سوف يتم تكوين رأس مال عن طريقها إذاً الخلاصة النهائية في هذا الفصل من هيكلية تمويل الشركات ومصادر التمويل طويلة الأجل وقصيرة الأجل يتوجب على المؤسسة أولاً النظر في المصدر الحلال الذي يوفر لها المال المرغوب في تنمية مشاريعها وتوسعها في مشاريعها أيضاً يتوجب على هذه المؤسسة قبل القيام بعملية الحصول على الأموال أو إصدار أي نوع من هذه الأنواع السابقة الذكر يتوجب عليها معرفة كيفية وهيكلية سداد هذه المبالغ التي سوف تحصل عليها من هذه الجهات المختلفة أيضاً يتوجب على هذه المؤسسة تنويع مصادرها التمويلية و ألا تحصرها في مصدر واحد .

الاختيار بين مصادر التمويل المختلفة

بعد التعرف على مصادر التمويل المختلفة وتكلفتها – يبقى تساؤل هام كيف يتم اختيار المصدر المناسب من مصادر التمويل المختلفة خاصة طويلة الأجل ؟

الاعتبارات المطلوب مراعاتها عند اختيار مصادر التمويل الملائم :

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

المحاضرة الحادية عشر

رح نتحدث في هذه الحلقة عن مصادر تمويل الشركات بواسطة البنوك الإسلامية رح نتطرق الى الأعمال تمويل بواسطة البنوك الإسلامية
اهم مجالات مصادر التمويل الإسلامي من ضمنها
المرابحة . الإجارة . السلم ، المضاربة . الإستصناع ، المشاركة

سوف نتطرق الى هذه المجالات بشكل من التفصيل وبظرب مجموعة من الامثلة نذكر فقط انه في الحلاقات الماضيه تطرقنا الى المصادر التمويلية التقليدية من ضمنها مصادر التمويل طويلة الاجل ومصادر تمويل قصيرة الاجل وذكرنا من مصادر التمويل قصيرة الاجل الائتمان التجاري والائتمان المصرفي وتطرقنا الى مصادر التمويل طويلة الأجل ومن ضمنها السندات الأسهم العادية الاسهم الممتازة والارباح المحتجزة والقروض الى تمد من قبل البنوك التقليدية بينما هنا مصادر التمويل التي تمد عن طريق او التي يحصل عليها مؤسسات عن طريق البنوك الإسلامية هنا لدينا الأعمال التي تمويل بواسطة البنوك الإسلامية

التمويل والاستثمار لقطاع الافراد والمشاريع الصغيرة والشركات والمؤسسات ابتداءً من المنازل ايضاً كما الاستثمار الفردي من الممكن ان تقوم الاشخاص الاعتياد بين الفردين او المؤسسات الصغيرة والمتوسطه وتصل الى الكبيرة ان تمويل مشاريعها عن طريق او الحصول على مبالغ نقدية عن طريق المصادر والصيغ التمويلية الشرعية التي سوف نتطرق لها في هذه الحلقة أيضاً من ضمنها تجهيزات منزليه وكهربائية إما للأفراد او الشركات ايضاً تجهيز مواد المشاريع التنموية الصغيرة والمتوسطة وكذلك من الممكن أن تكون الكبيرة وهذه الصيغ من الممكن ان ينفرد بها او تتفرد بها المؤسسه لوحدها في عمليات إرباحها وخسائرها ومن الممكن ان تكون هناك شركتين بين هذ البنك وبين المؤسسة الوصول الى مبالغ او ربحيه معينة أي ان البنك يصبح شريك في العملية التمويلية والعملية عملية هذه المشاريع أي انه يتحمل أجزاء من الخسارة كما انه يحصل على ربح معين من هذه الأرباح التي من الممكن ان تحصل عليها هذه المشاريع التي تمويل بصيغ تمويله اسلامية المقدمة من قبل البنوك الإسلامية او المؤسسات المالية الإسلامية نلحظ ههنا انه من الممكن ان لا تنحصر على المصارف الإسلامية من الممكن ان تمد عن طريق مؤسسات ماليه اسلاميه اهم المجالات التي نتطرق له في هذه الحلقة وهي (المrabحه- السلم - الإستصناع - الإجارة- المضاربه- المشاركة)

المرابحة للأمر بالشراء .

يقوم البنك بشراء السلع بناء على طلب احد العملاء او بناء على طلب احد المؤسسات الصغيرة أو المتوسطة لكي يقوم هذا البنك بشرائها ومن ثم تملكها وان تسجل باسمه ومن ثم اعادة بيع هذه الآلة أو السيارة او المنزل للعميل سواء هذا العميل فرد أو مؤسسه سواء صغيره أو متوسطه واحيانا تصل الى المؤسسات الكبيرة ومن ثم يقوم هذا البنك بإعادة بيعها ولكن بعملية تقسيطية أي انه يقسط هذه المبالغ على العميل ولكن بفرق السعر الإجمالي عن سعر مشتراه ، لو افترضنا ان احد الأشخاص ذهب الى البنك و كانت رغبته بشراء او بتملك السيارة فانه يطلب من البنك شراء سيارة معينه ويسجل مواصفاتها ايضاً يجب على هذا العميل معرفة ماهي السيارة والنوعية والمواصفات التي يرغب في تملكها ومن تما يختار هذا البنك بهذه المواصفات وهذه النوعيات ومن ثم يقوم هذا البنك باقتناء و تملك هذه السيارة ومن ثم إعادة

بيعها ولنفترض ان هذا البنك قام بشرائها بـ ١٠٠ ألف وسوف يقوم بعملية بيعها لهذا العميل بأقساط شهرية لنفترض أنها ٢٠٠٠ او ٣٠٠٠ او ٤٠٠٠ او ١٠٠٠ ريال اين كانت هذه الأقساط المتفق عليها بعقد تشريعي بين العميل وبين هذا البنك او المؤسسة المالية الإسلامية، أيضا بالنسبة للشركات أحيانا او أكثر من الشركات لا يستطيعون تمويل معداتهم وآلاتهم عن طريق السيولة الموجودة لديهم فبالتالي يقومون بعملية المراجعة مع البنك بطلب هذا البنك بشراء هذه المعدات خاصة المعدات المرتفعة الأسعار التي قد لا تستطيع هذه المؤسسات الصغيرة او المتوسطة الحصول على مبالغها بسهولة بالتالي تضطر الى الذهاب الى البنك وعمل المراجعة مع هذا البنك او مع هذه المؤسسة المالية الإسلامية وذلك للحصول على هذه الآلات التي تعينها باذن الله في عملياتها الإنتاجية وعملياتها التوسيعية التي قامت من اجله ومن ثم الوصول الى الهدف المرغوب من قيام هذه المؤسسة التي أنشئت هذه المؤسسة من اجله فبالتالي هناء المراجعة من الممكن ان تنطبق على الأفراد العاديين أو من الممكن أن تنطبق على المؤسسات سواء الصغيرة او المتوسطة وتصل أحيانا إلى المؤسسات الكبيرة هنا يستفيد هذا البنك بفرقات الأسعار أي انه يقوم بشراء هذه الآلات بمبلغ معين او هذه السيارة او اين كانت هذا الأصل ومن ثم إعادة بيعها بعملية تقسيطية للعميل او للطرف الثالث إذا هنا يدخل في المسئلة عدة أطراف من ضمنهم البنك والعميل طرفين أساسيين والمورد يعتبر طرف ولكن ليس للعميل أي علاقة به وهو الطرف الذي قام هذا البنك باقتناء هذا الأصل عن طريقه او بواسطته هذا فيما يخص المراجعة للأمر بالشراء أيضاً من الممكن ان تستخدم في فتح الاعتمادات المستنديه الداخليه والخارجيه أحيانا بعض المؤسسات خاصة المتوسطة والصغيرة قد لا يكون لديها المبالغ الكافية لا ستيراد بعض الجزئيات أو المواد الأولية للقيام بإعادة تصنيعها ومن ثم إعادة بيعها فبالتالي تضطر الى فتح اعتمادات مستنديه عن طريق البنوك وهذه البنوك تقوم بعملية سداد المورد سواء هذا المورد دخلي أو خارجي ومن ثم استلام السلع التي طلبت من قبل العميل وأخيراً بيع هذه السلع يتوجب على البنك هنا تسجيل هذه السلع باسمه لكونه هو الوسيط بين العميل وبين الطرف الثالث سواء هذا الطرف الثالث سواء موجود داخلياً او خارجياً فبالتالي هنا نقطة مهمة ان يسجل هذا الأصل بأسم هذه المؤسسة المالية او هذا البنك ومن ثم إعادة بيعه الى الطرف الذي هو العميل والمؤسسة الصغيرة أو المتوسطة .

هذه العملية عادة لتمويل رأس المال وتمويل الأصول التي عادة تستخدم في العملية التشغيلية لهذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأحياناً أخرى يستخدمها الأفراد لاقتناء مثلاً احتياجاتهم الاستهلاكية من الآلات من معدات وأدوات منزليه كهربائية أي كانت هذه الادوات أحياناً تصل الى السيارات الى أيضاً الاراضي الى المنازل ايضاً او اين كان هذا الغرض الاستهلاكي بالنسبة لهذا الفرد أيضاً تمويل المشتريات الداخليه بالمراجعة بشراء المواد الأولية التي ذكرناها ايضاً المراجعة الشخصية وهي تمويل الاحتياجات الفردية للسلع الاستهلاكية هذا فيما يخص المراجعة وكيفية التعامل معها وكيف إن هذا البنك الإسلامي يساعد المجتمع لاقتناء بعض احتياجاته الاستهلاكية التي قد يحتاجها مستقبلاً وهنا الشخص او الشركة التي طلبت هذه العملية التمويلية مستفيدة وكذلك بالنسبة للبنك هو مستفيد ايضاً وذلك لفروق الأسعار ايضاً المورد النهائي او من قام البنك بشراء المعدات من عنده هو ايضاً مستفيد وذلك بترويج معداته ننتقل الآن الى المجال او الصيغة الثانية من صيغ التمويل الإسلامية وهو السلم

في حالة ان بعض المؤسسات او بعض المزارعين لديهم محصول زراعي ولكي يتمكن هذا المزارع من عملية اكمال مشروعه الزراعي يذهب الى البنك ويطلب منهم افتراضاً ان هذا البنك يعتبر بنسبة لهذا المزارع كعميل مسبقاً يقوم بشراء منتجاته اولاً بي اول فبتالي قبل عملية المحصول النهائي يقوم هذا المزارع بعرض منتجاته الزراعيه التي سوف تتم بعد مرور شهرين اقل اكثر ممكن تصل الى

سنت اشهر فبتالي ياخذ مبالغ معينه من قبل البنك وذلك لاكمال ومواصلة العمليه الزراعيه ومن ثم يشترط البنك على هذا المزارع انهو في حالة انتهاء العمليه الزراعيه انهو هو يمتلكها ويقوم باعادة بيعها مرة اخراء لحظو هناع انهو بمان المبلغ سوف يدفع مقدما سوف تقل قيمه عن قيمه المستقبليه افتراضا ان هذا المحصول في حالة تمام انتاجيتهي سوف يباع بي قيمة الخمسين الف ريال لنفترض فبتالي البنك هناع لكي يستفيد من هذهي العمليه سوف يدفع مثلاً اقل من ذلك بي افتراضاً ٤٥ الف فبتالي الفرق بين ٤٥ و ٥٠ الف بنسبة للبنك يعتبر هو الربح ليس خسارة على المزارع وذلك لي ان هذه المبالغ التي حصلة مقدماً سوف تساعده على العمليه التحصيليهي انتاج هذا المحصول لانتهاء منهي ايضاً لي عمليه توزيع رواتب هؤلاء الموظفين الموجودون والعماله الموجودهلهديه في هذه المزرعه ايضاً بنسبة للعمليات الصناعيه لنفترض ان بعض المؤسسات الماليه ليس لديها القدره الكافيه لي المواصله لي عملياتها الانتاجيه لي استخراج السلع بشكل التام او بشكل المراد استخراجها به او بشكل المرغوب في العمليات الاستهلكيه من قبل العملاء فبتالي يضطر صاحب هذا المصنع الى التعامل عن طريق السلم بي احد البنوك الاسلاميه او بي احد المؤسسات الماليه و من ثم هذا البنك سوف يقوم بشراء هذهي المنتجات مقدما ودفع هذه القيمه مقدما ولكن استيلم هذي المنتجات وهذهي السلع مؤخرا وسوف يدفع اقل من قيمتها الحقيقيه التي من الممكن ان تسويهي بعد مرور قدر من الايام وقدر من الشهور هذا فيما يخص السلم ننقل الان الى الجزاء الثالث من صيغ التمويل الاسلاميه وهو الاستصناع

هناع عمليه اتفقيه بين احد البنوك الاسلاميه وواو بين احد المؤسسات الماليه وذلك بي عمليه لكي يقوم هذا البنك بي عمليه اتفقيه مع هذا العميل على ان يتم تنفيذ مجموعه من المشاريع التنمويه خلال فتره زمنيه معينه وبدورهي هذا العميل يكون هو المسؤول الاول امام هذه المؤسسة سواء ان تكون هذه المؤسسة من المؤسسات الخاصه او دوائر حكوميه هذا العميل يقوم بدوره مع الاتفاق مع من سوف يقوم بلعمليه التنفيذيه ولكن المسؤول هناع عن عمليه التنفيذ هو البنك وليس الطرف الثالث في العمليه لكون هذه المؤسسة اتفقت مع البنك وليس مع الطرف الثالث في المساله وهو هنا المنفذ اذا هنا عمليه الاستصناع تستوجب على بنك كاتبه عقد موثوق بينه وبين من طلب عمليه التنفيذ هذا المشروع وهو هنا المؤسسة اما ان تكون مؤسسها صغيره خاصه او متوسطه احيانا تكون كبيره او مع دوائر حكوميه داخل البلد وذلك لاتفاق على جزئيه معينه تتم بين البنك وبين هذه المؤسسة البنك في دوره يبحث عن سوف يقوم بالعمليه التنفيذيه لكي يقوم لكي يسلم مثلا المشروع في وقته ايضاً هنا لاحظ ان المسؤول عن هذه المسئله او عمليه التنفيذ ليس المنفذ امام المؤسسة الصيره وامام الدوائر الحكوميه وانما هو البنك في حالة اخفاق هذا المنفذ عن العمليه التنفيذيه سوف يطلب البنك هذا فيما يتعلق في عمليه الاستصناع ننقل الان الى عمليه الاجاره

ننتقل الان الى عمليه الاجاره وكيفيه هذه المسئله وهي تاجير الشيء من قبل البنوك الاسلاميه الى الغير هنالك نوعان من العمليه التاجيريه وهي التاجير التشغيلي وكذلك التاجير التمليكي والتمويلي وبتالي هنا لدينا الاجاره يقوم البنك بتملك الاصل وتاجيره للعميل الراغب في الاستجار وهي على شكلين كما ذكرنا التاجير التشغيلي أي ان البنك يقوم بتاجير بعض من الاجهزه او المعدات الى الغير لفتره زمنيه محدوده له ومن ثم يقوم هذا الغير باسترجاع هذه الالات او المعدات الى هذا البنك مقابل اجر معين يتم الاتفاق عليه بين المؤسسة وبين البنك نلاحظ هنا ان كثير من المؤسسات يقوم بتطبيق هذه العمليه التمويليه او الصيغه التمويليه وذلك لكون هذه المؤسسات لاتستطيع اقتنا هذا الالات او النعدات خاصه المعدات الثقيله منها لكونها لمبالغ مهوله ولكونها ايضاً قد لاتستخدمها هذه المؤسسات خاصه التي تقوم بعمليات تنفيذيه بالمشاريع التمويليه داخل البلد من بناء الطرق او تعبيد الطرق او ماشابهها هذا المعدات عادة تكون غاليه

واحيانا اخرى قد استخدمها هذه المؤسسات او هذه الشركات الصغيره او المتوسطة ووقد تصل الى المؤسسات الكبيره الى مره واحده او مرتين خلال السنه بدلا من ان تقوم بشرائها بمبالغ مهوله تقوم هذه المؤسسات باستجارها عن طريق البنك لكون البنك يستطيع اقتنائها ومن ثم اعاده تاجيرها الى الغير بمبالغ مختلفه حسب المواسم السنويه وايضا حسب نوعيات المشاريع التي سوف تستخدمها هذه الالات او المعدات من اجله هذا فيما يخص التاجير التشغيلي هنالك نوع اخر من التاجير وهو التاجير التمويلي وهنالك شروط لكي تتم صحته شرعا بالنسبه لتاجير التمويل يقوم البنك بشراء الاصل الذي يرغب به العميل ومن ثم تملكه من قبل البنك ومن ثم تاجيره للعميل أي ان هذا البنك يقوم بشراء الاصل وذلك لطلب العميل من هذا البنك لشراء هذا الاصل ومن ثم اعاده بيعه او عفوا يملكه هذا البنك ويسجل باسمه ومن ثم يقوم هذا البنك باعاده بيعه الى عفوا اعاده تاجيره الى هذا العميل ومن ثم على اساس انه يوعد هذا العميل لعدم سداده لجميع المبالغ المرغوبه او المطلوبه منه سدادها خلال فتره زمنيه معينه على ان يوعد من قبل البنك بتملك هذا الاصل وذلك لكون هذه لكي تصح الصيغه التمويلييه .

يتوجب اولا على البنك ان يملك هذا الاصل بطلب من العميل النقطة الثانيه يتوجب على البنك او العميل هذا بتاجير هذا الاصل من قبل العميل بالوعد بالتملك ليس بالتملك وانما بالوعد بالتملك في حالة الالتزام في عمليات السداد وتسليم جميع مستحقات التاجير من قبل العميل للبنك ومن ثم في حاله تمام السداد كملما يقوم البنك بنقل ملكيه او بيع هذه الجزئيه للعميل هذا فيما يخص التاجير التمويلي اذا هنا الاجاره نوعان التاجير التشغيلي والتاجير التمويلي او التمليكي والنوع الاول عادة يتم بواسطه الشركات الصغيره والمتوسطه احيانا تصل الى الكبيره مع المؤسسات الماليه الاسلاميه او الكبيره فيما يتعلق بتاجير المعدات الثقيله خاصة وذلك كون هذه المؤسسات لا تستطيع اقتنائها وتسجيلها باسمها ومن ثم وذلك لكونها يلزمها سدادها وسداد مبالغ مهوله لاقتنائها بينما في حالت تاجيرها يكون العباء الرئيس مالي على هذه المؤسسات قليل او متدني بالنسبه لشراء وذلك لكون هذه المؤسسات لا تستخدم كل مدار السنوي انما تستخدمها في توقيتات معينه هذا فيما يتعلق بالتاجير التشغيلي ننقل الى التاجير التمويلي وهو كما ذكرنا في السابق يقوم البنك بتملك الاصل وذلك بطلب من العميل ومن ثم تاجير هذا الاصل الى هذا العميل موعودا هذا العميل بتملكه في حالت سداده على هذا المبلغ والتزامه بسداده واكمال سداد هذه القيم تنتقل الان الى الصيغه التي تليها وهي صيغه المضاربه

المضاربه وهي هنا شراكه في الربح البنك هنا صاحب المال والربح شراكه ولاكن خساره يتحملها البنك اذا هنا شراكه في الربح لكون البنك صاحب المال ليس العميل صاحب المال والربح يكون شراكه بين كل من العميل وكذلك البنك وبينما خساره يتحملها البنك وذلك لكونه هو صاحب المال وبينما هنا لاحظ ان هنا الربح لايقوم بعمليات توزيعيه الى بنسب معينه ولايقوم بتوزيع هذه الارباح الى بعد استرداد المبلغ الى صاحب المال او رب المال وهو هنا البنك هذا فيما يتعلق في المضاربه النوع الاخر من العمليات التمويلييه وهي تمويل المشاركه

وهي شراكه في راس المال الربح يوزع هنا على نسب متفق عليها بين البنك وبين العميل او بين الشريك الاخر وبينما خساره توزع بنسب مؤويه نسبه الى راس المال لاحظ ايضا ان المشاركه هنا تتكون من اسلوبين الاسلوب الاول المشاركه الثابته بين العميل وبين البنك هذه المشاركه الثابته تستمر سواء في عمليات توزيعات الارباح او في عمليات راس المال او في عمليات الاقتناء في عمليات المشاركه وفي عمليات من يدير هذه الشركه النوع الاخر والاسلوب الاخر من هذا النوع من الصيغ وهي المشاركه المتناقصه.

أي ان البنك يقوم بالمشاركه في راس المال مع العميل ولاكن هذا العميل بعد قيام هذه الشركه وانشائها

ومن ثم تحقيقها لأرباح معينه بعد فترات زمنية معينه يستطيع سداد جزاء من راس المال للمالك لكي يمتلك هنا المشروع باكمله او الشركه باكمله أي ان هذا البنك شريك مؤقت ليس شريك ثابت كما هو الحال في المشاركة الثابته هذا فيما يتعلق بالصيغ التمويلية التي تمول عن طريق البنوك الاسلاميه او المصارف الاساميه او المؤسسات الماليه الاسلاميه ذكرنا من ضمنها المراهجه ذكرنا السلم ذكرنا الاستصناع ذكرنا ايضا الاجاره ذكرنا ايضا المضاربه وتطرقنا اخيرا الى المشاركة وبتالي هناك بديل لمصادر التمويل التقليديه وهو المصادر التمويل الاسلاميه التي تم ذكرها.

المحاضره الثانيه عشر

سوف نتطرق لهذه الحلقة لأنواع الاوراق والاسواق الماليه في هذه الحلقة من خلال :

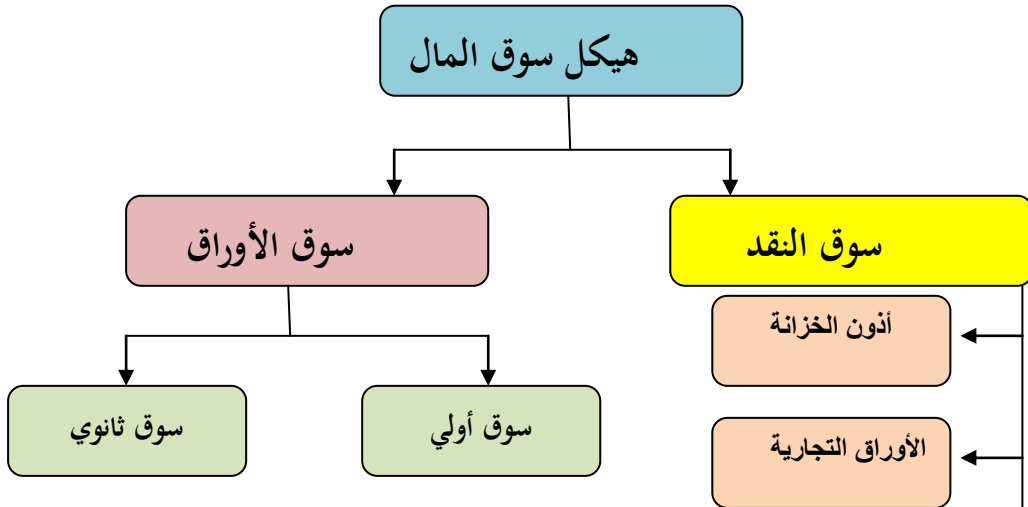
١. سوق النقد ويشتمل على :

- اذون الخزانه
- الاوراق التجاريه
- شهادات الايداع القابله للتداول

وسنتطرق ايضا الى :

٢. سوق الاوراق الماليه .

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



وستنطبق لهذه الجزئتين التفتيش والتفصيل .

لدينا هنا سوق النقد وهو السوق الذي يقوم به المصرف في الدور الرئيسي ، أي ان هذا المصرف او البنوك سواءاً تقليديه او اسلاميه هي التي تقوم بعملية الوسيط بين من يقوم بعمليات الشراء والبيع هذه سواء شهادات الايداع او اذونات الخزانه ، فالتالي هنا لاحظ ان هذا البنك او هذه المصارف تعتبر بمثابة الوسيط او تعتبر بمثابة اللاعب الرئيسي لهذه الاسواق أي سوق النقد ، هذه الجزئيات اما ان تكون قصيرة الاجل اذونات الخزانه وكذلك بالنسبة لشهادات الايداع عادة تكون مدتها قصيره لا تتجاوز السنه .

هنا نبدأ بأذون الخزانه :

هي تمثل سندات قصيرة الاجل قابله للتداول عادة تصدرها الحكومات وذلك لسحب السيوله من السوق عادة هذه الاذونات تصدر بخصم اصدار ليست بقيمتها الاصلية ، لو ترجع للذاكره قليلاً في احد الحلقات الماضيه عندما تحدثنا عن السندات تحدثنا عن السندات في كونها طويله الاجل لكن هنا نتحدث عن اذونات الخزانه وهي نوعيه من انواع السندات لكنها هنا قصيرة الاجل وعادة تصدر من قبل الحكومات وذلك لسحب السيوله العاليه في السوق وعادة هذه الاذونات تصدر بخصم اصدار ، على سبيل المثال لو ذكر ان قيمه الاسميه لسند ١٠٠ ريال ولكنه سوف يصدر بخصم اصدار مقداره ٥% (خمسه بالمائه) بالتالي على من يرغب بشراء هذا السند سوف يدفع ٩٥ ريال لكل سند بينما سوف يستلم في نهاية الفتره المتفق عليها بين المصير والمصدر له سوف يستلم قيمه بقيمتها الاسميه وهي ١٠٠ ريال لاحظ هنا ايضاً محرمه وذلك لكونها مال بمال اعلى منه .

اذاً هنا سوق النقد له عدة انواع يشمل اذون الخزانه ويشمل الاوراق التجاريه وايضاً يشمل شهادات الايداع ، لاحظ هنا ان اذون الخزانه عادة تصدر من قبل الحكومات وذلك لسحب السيوله العاليه من السوق عادة هذه السندات او هذا النوع من السندات ينطبع بطابع سندات قصيرة الاجل وذلك لكونها المصدر لهذه السندات يصدرها بتاريخ معين ولكن يلزم هذا المصير بأسترجاع قيمتها فتره لا تزيد عن سنه او عن ٣٦٥ يوم ، ولكن في حالة زيادتها عن السنه ستتطبع بطابع سندات طويله الاجل ، قد تقل هذه الفتره الى ٩٠ يوم او ١٨٠ يوم او ٢٧٠ يوم ، أي انها من الممكن ان تكون هذه الاذونات بخلال فتره زمنييه ب ٣ اشهر او ٦ اشهر او ٩ اشهر او ١٢ شهر ولكن لا تزيد عن هذه الفتره الا ان انتقلت

من نوعيه فتره قصيره الاجل الى طويله الاجل .

ايضاً اذونات الخزانه من الممكن ان تتميز بمجموعة من المميزات :

• كونها اوراق ماليه تصدرها بعض الحكومات ويحصل على المصدر له عائد ثابت خلال فتره زمنييه معينه

• ايضاً تصدر اذونات الخزانه بتواريخ استحقاق مختلفه وعادة ماتكون ٩١ يوم كما ذكرنا في السابق

• لا يتم دفع فائده للمستثمر وذلك لكونها تباع بخصم ، لانه بحاله قامت هذه المؤسسات او هذه

الحكومات بأصدار هذه السندات تقوم بأصدارها بخصم اصدار وذلك لترغيباً منها للعملاء او

للمستثمرين بأقتناء هذه الاوراق .

على سبيل المثال لو افترضنا ان هذا السند قيمته الاسمييه بـ ١٠٠ وسوف يصدر بأقل من ذلك أي بخص

اصار كما ذكرنا سابقاً بسندات طويله الاجل ، الفرق بين القيمه الاسمييه والقيمه الفعليه بخصم الاصدار

هو يتعبر العائد بالنسبه لهذا المستثمر او بالنسبه لمن قام بشراء هذه السندات ، هذا بما يتعلق بأذون

الخزانه وكونها نوع من النواع الاسواق النقديه . لاحظ في اذونات الخزانه عادة تكون البنوك هي

اللاعب الرئيسي في العمليه أي انها تقوم بشرائها من الحكومه المصدره لهذه الاوراق عادة تصدر هذه

الاذونات من قبل البنوك المركزيه في الدول والممثله للحكومات لتلك الدول ومن ثم يقوم بشرائها

البنوك والمصارف التجاريف تقوم بأقتنائها وتحصل على فروقات الاسعار .

السبب في اصدار هذه السندات لاحظ ذلك لسحب السيوله الفائضه في السوق ، في حال راجعت

العمليه للاستقرار بها هذه البنوك المركزيه بأعادة شرائها من قبل البنوك واعطائها فرق التسعير أي

شرائها بقيمها الاسمييه والفرق بين سعر الاصدار والقيم الاسمييه يعتبر لهذه البنوك هو الربح ، هذا بما

يتعلق بأذون الخزانه .

نتقل الان الى النوع الثاني من سوق النقد وهو الاوراق التجاريفه :

• عادة تصدرها الشركات المعروفه والتي لها وضعيه ماليه جيده

• ايضاً يتراوح تاريخ هذه الاستحقاقات ما بين ٢٧٠ يوم الى السنه او على ان لا يزيد عن السنه ، في

حاله زادت عن السنه من الممكن ان يصبح قصيره الاجل الى وضعيه طويله الاجل .

• من الممكن ان تظره او تباع للبنك بخصم .

هذا شبيهه بالائتمان التجاري لكي يضمن المورد حقه ب العمليه التجاريفه بين ان يسحب اوراق تجاريفه

على المشتري بقيمة المبيعات التي قامت هذا المورد ببيعها لهذا المشتري ، هذه الورقه الماليه من

الممكن ان يقوم هذا الشخص بالتصرف بها في حاله كونه احتاج الى سيوله نقديه فالتالي قد يبيع هذه

الورقه الى طرف اخر وهو في هذا الحاله من الممكن ان يكون مؤسسها ماليه اوالمصرف او البنك ،

ولكن لاحظ هنا في حاله بيه هذه الورقه الماليه لهذا البنك فأنها تباع بخصم أي بقيمه اقل من قيمتها

الحقيقيه والفرق هنا يكون بالنسبه للبنك هو الربح ، لاحظ هنا ايضاً هنا انه في حاله عدم سداد

الشخص مسحوب عليه هذه الورقه من سوف يتحمل هذه المسئوليه هو المصدر لهذا الورقه وساحب

هذه الورقة أي ان البنك لا يتحمل المسؤولية في حالة عدم سداد المصدر له في هذه القيمة ، هذا بما يتعلق بأوراق التجار .

ننتقل الان الى النوع الثالث من انواع سوق النقد وهو شهادات الايداع القابلة للتداول :

• وهو ايصال طرحه يثبت ان حامل هذه الورقة او هذه الشهادة لديه مبلغ معين لدى هذا البنك لفترة زمنية معينة ويتقاضى عليها هذا المودع فائده معينه او فائده ثابتة خلال فتره ايداعه لهذه المبالغ عند هذا البنك ، وان هذا المودع يلزم من قبل البنك ان لا يتصرف و الا يسحب هذه المبالغ خلال فتره زمنية متفق عليها بين هذا الشخص أي العميل وبين هذا البنك ، هذا ايضاً الودائع الاجل تعتبر في الشريعة الاسلاميه محرمة وذلك لكونها تقتني فوائد ثابتة خلال فتره ايداع هذا العميل او هذا المستثمر لدى هذا البنك .

• يمكن لحاملها اما الاحتفاظ بها او من الممكن ان يقوم هذا العميل ببيعها الى طرف اخر ، على سبيل المثال في من الناس قام بأيداع مبلغ معين لدى البنك لنفترض انه ١٠٠ الف بفائده ربويه قدرها ٥% سنوياً مدة الايداع ٥ سنوات على الا يتصرف هذا العميل بهذه القيمة بفترة زمنية مقدارها ٥ سنوات هذا العميل بعد مرور سنتين الاول احتاج الى سيوله معينه من الممكن ان يقوم هذا العميل ببيع هذه الشهادة التي اعطيت له من قبل البنك هي شهادة ايداع مبلغ قدره ١٠٠ الف ريال لفترة زمنية قدرها ٥ سنوات بفائده قدرها ٥% هذا العميل قد استلم الفوائد الربويه خلال السنتين الماضيتين بأستطاعته ان يبيع هذه الورقة لطرف اخر هو بدوره يستلم الفوائد المتبقية للسنوات المتبقية ومن ثم يستلم كامل المبلغ بعد انتهاء الفتره المتفق عليها .

• هنا تختلف شهادات الايداع عن اذونات الخزانه والاوراق التجار في انها تحمل فائده ربويه محده يتعين دفعا في تاريخ الاستحقاق في لا تباع هنا بخصم لكونها بقيمتها الاسمية كما ذكرنا بمثال ١٠٠ الف وسوف تعاد بـ ١٠٠ الف فأنها لا تباع بخصم للطرف الثالث ، بينما في اذونات الخزانه ذكرنا انها تصدر بخصم بدلاً من ان تصدر الموبون الواحد او السند الواحد بـ ١٠٠ ريال سوف تصدر بقيمه ٩٥ ريال وهذا الفرق بالنسبه للمصدر له او بالنسبه للمستثمر قام بعملية الشراء تعتبر هي الربح ايضاً في الاوراق التجار في عندما يقوم هذا المورد او صاحب الورقة على المشتري ومن ثم بعد فتره زمنية احتاج هذا المورد الى سيوله نقديه قد يقوم بتظهيره الى البنك ولكنه هنا يظهرها بخصم لكي يحصل ايضاً البنك على منفعة ، المورد حصل على منفعة وهي تسهيل له للنقد ايضاً البنك هنا حصل على المنفعة وهي خصم على الورقة الماليه بدلاً من ان افتراضاً ان قيمة هذه الورقة ٢٠٠ الف ريال لنفترض ان هذا المورد سوف يبيعها او يظهرها لهذا البنك بقيمه ١٩٠ الف الفرق بالنسبه للبنك هو الربح ، ايضاً هنالك فائده بالنسبه للمورد لهذه العمليه في هذه المسأله لكونه روج بعض بضاعته بالاجل يكون هناك فرق بالاسعار بالقيمه الزمنية للنقد بدلاً من ان يستلم هذه القيمة الان في الحاضر وفي الحال سوف يستلم هذه القيمة من ذلك المشتري في فتره زمنية لاحقه .

• ايضاً بالنسبه لشهادات الايداع القابلة للتداول هنالك نقطه مهمه جداً تعامل به وهي سحب السيوله في حالة وجود سيوله عاليه في هذا البلد لكي تشجع هذه البنوك عملائها لوضع هذه السيوله فانها شوف

ترفع من عمليات الفائدة والعكس صحيح في حالة انخفاض السيولة المتواجده في البلد فالبتالي هذه الفوائد سوف تقل وذلك لتقيز او لترك هؤلاء المودعون لدى تلك البنوك بسحب مبالغهم ومن ثم اثمارها التي ذكرناها سابقاً في الاصول وليس في الاستثمار كما الحال هنا .

نتقل الان من سوق النقد الى سوق الاوراق النقدية :

وهو عبارته عن التقاء مجموعه من البائعين و المشترين في وقت واحد وذلك لعملية تداوليه لأوراق ماليه التي يمتلكونها ، هنا لاحظ بالنسبه للاوراق الماليه سوف تنتقل الاموال من فرد الى آخر وايضاً سوف تنتقل المنفعة من فرد الى آخر ولكن عند اصدار هذه الاوراق الماليه سوف تنتقل هذه الاوراق الماليه او شهادات امتلاك هذه الاوراق الماليه سواء سندات او اسهم من الشركه المصدرة الى المستثمرين وتنتقل الاموال من المستثمرين الى الشركه المصدرة ، هنا في العمليه الاولى التي تتم بين المصدر والمصدر له من الممكن ان تكون العمليه منفعه تنمويه اقتصاديه اجتماعيه ولكن بعد المرحله الاولى وهي مرحله الاصدار ومن ثم استلام المبالغ التي تستلمها الشركات من قبل المستثمرين من الممكن ان يستفاد منها ولكن في حالة بيع هذا المستثمر هذه الورقه الى طرف اخر ومن ثم هذا الطرف باعها الى طرف ثالث والطرف الثالث باعها الى طرف رابع هنا انتقال فقط الى ورق ليس عمليه حقيقه أي انه ليس استثمار حقيقي انما استثمار مالياً أي انتقال اوراق ماليه من اشخاص الى اشخاص اخرين او من مؤسسات او من شركات الى شركات اخرى ، بينما في بداية الامر يكون ينطبع بطابع الاستثمار الحقيقي وذلك لكون هذه المؤسسه لم تصدر هذه المستندات الى حصول على مبالغ تمويليه وذلك لطروحات الاسهم للحصول على مبالغ تمويليه لتقوم بتمويل مشاريعها المستقبليه من خلال هذه المبالغ ، لاحظ ان ايضاً هذه السندات محرمة لكونها تحمل فوائد ربويه محرمة والابتعاد عنها لتتقيه المال افضل .

بعد الانتقال من الاصدارات الاولى ننتقل الان الى سوق رأس المال البورصه :

وهو التي يتم فيها العمليات التداول سواء التداول هذه السندات كما ذكرنا في السابق انه سوف ينخفض او سوف يقوم اصحاب هذه السندات ببيعها وشرائها وذلك تبعاً لأسعار الفائدة السائده في السوق ، ايضاً بالنسبه للأسهم عند اصدارها الاولى سوف تنطرح في سوق التداول او سوق الاوراق الماليه وهي سوق رأس المال المسمى البورصه ومن ثم يقوم من لديه هذه الاسهم بحاله رغبته ببيعها سوف يقوم ببيعها وفي حالة رغبة المشتري بشراء هذه الاوراق سوف يقوم بشراء هذه الاوراق .

نتقل الان الى ماهو الاستثمار في البورصه :

وهي سوق الاوراق الماليه وهو سوق طويل الاجل عادة وينقسم هنا الى نوعان :

- ان تكون شريك ايها المشتري لهذه الاوراق ، من الممكن ان تكون شريك ل احد المؤسسات التجاريه او في احد الشركات الصناعيه او ايأ كانت هذه الشركات صناعيه زراعيه او ايأ كانت محتوى هذه الشركه من الممكن ان تكون شريكاً وذلك بأقتنائك بعدد من الاسهم المصدرة من هذه المؤسسات .
- اوان تكون تقرض هذه الشركه وذلك لكونك قمت بشراء السندات ومن اقتنيت هذه السندات فتصبح بهذه الحاله ليس شريكاً وانما مقرضاً لهذه الشركه او كونك قمت بشراء عدد من اسهم هذه الشركات فأنت تعتبر شريك ولك الحق بعمليات التصويت في الجمعيات العموميه لانك شريك برأس المال في هذه الشركات ، بينما في حال شرائك بمجموعه من السندات فالتالي انت ليس شريكاً وانما مقرضاً لهذه الشركه يلزم هذه الشركه سدادك للقيم عند تاريخ استحقاق هذا السند .

بالنسبة لسوق الاوراق الماليه هنالك سوقين :

١. السوق الاوليه

٢. السوق الثانويه

السوق الاولية :

يتمثل ويتمحور في الاصدار الاول من قبل المؤسسات او من قبل الشركات الراغبه في تمويل مشاريعها وذلك بعد اتخاذ الاجراءات اللازمه من الهيئات و المنظمات التابعه لهذه الشركه فالتالي عندما تنهي اجراءاتها النظاميه ويتم طرحها على مجموعه من الاسهم لهذه الشركه تقوم بطرحها للجمهور العام واي من هؤلاء المستثمرين يستطيع اقتناء هذه الاوراق الماليه وتحدد قيم اسميه لهذه الاوراق الماليه من قبل المؤسسه بناءً على الانظمه والقوانين في البلد التي تنتمي اليه هذه المؤسسه ، بعد حصول هذه المؤسسه على هذه المبالغ وطرح اسهمها يصبح هذا المستثمر مالك لهذه الاسهم يستطيع هذا المساهم او هذا المستثمر بيع او شراء عدد اكبر مما هو يمتلكه فالتالي هنا ينتقل السوق من السوق الاول الى السوق الثانوي

السوق الثانوي :يصبح اللاعب في هذه المساله في السوق الثانوي ليس الشركه التي طرحت وانما هو الشخص المالك وهو المساهم في هذه الشركه .هذا فيما يتعلق في سوق الاوراق الماليه ، سوق اوليه عند الطرح وسوق ثانويه بعد الطرح واثناء عمليه التداول بين المستثمرين .

نتقل الى سوق الاسهم :

وهي حقوق ملكيه كما ذكرنا ان صاحب الاسهم يعتبر مالك او شريك لهذه المؤسسه وله احقيه ملكيه لهذه الشركه .ايضاً عندما تحتاج الشركه لزيادة تمويل مشروعيتها ولا تستطيع تحمل اعباء القروض فهي هنا تطرح اسهم كما ذكرنا وفي حلقات ماضيه ان جميع حملة الاسهم سواء العاديه او الممتازه يصبحون مالكين للشركه ويحصلون على نسبة من الارباح مع تحملهم لمخاطر الشركه أي ان صاحب الاسهم العاديه هو اخر من يعطي له حقوقه في حالة ان هذه الشركه خسرت او انهارت او أي كانت ، بينما الاسهم الممتازه يعطى حقوقهم قبل حملة الاسهم .

لاحظ هنا عمليه تشابيه بين الاسهم العاديه والممتازة أي انهم كلاهم يحصلون على توزيعات اذا حققت الشركه ارباح ، وهنا شرط اذا حققت الشركه ارباح اصحاب الاسهم الممتازه لهم الاوليه عن اصحاب الاسهم العاديه في حالة انهيار هذه المؤسسه او خساره هذه المؤسسه .

الحلقة الثالثة عشرة

إلى أسس وأدوات التحليل المالي والنسب المئوية في هذه الحلقة راح نتطرق إلى عدة محاور:

١. أهداف التحليل المالي .
 ٢. أهداف هذا التحليل المالي.
 ٣. مجالاته .
 ٤. جهات استخدام التحليل المالي .
 ٥. أنواع التحليل المالي، التحليل العمودي ، التحليل الأفقي ، التحليل المالي بالنسب .
- راح نحصر هذه المحاضرة في الأربع فقرات الأولى بينما الحلقات القادمة والتي تليها راح نتطرق إلى أنواع التحليل المالي.

المقصود بالتحليل المالي عبارة عن عملية معالجه منظمه في البيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرارات وفي تقييم أداء الشركات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه نتائج الشركات في المستقبل لذا يهتم المحللون بتحليل هذه الشركة من اجل معرفة محصل فيها في الماضي وكيف يستخدم محصل في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه نتائج الشركات في المستقبل لذا يهتم المحللون بتحليل هذه الشركة من اجل معرفة محصل فيها في الماضي وكيف يستخدم محصل في الماضي في تحسين مأسوف يكون بمشيئة الله في المستقبل وذلك من خلال القوائم المالية المدرجة في الشركة من ضمنها قائمة المركز المالي وقائمة حساب الإرباح والخسائر وقائمة التدفقات المالية بدون هذه التحليل لن تستطيع الشركة معرفة مآتم خلال الفترة الماضية خلال سنة أو سنتين وكيفية أداء هذه مآتم أداة خلال الثرة الماضية وذلك للتحسين خلال الفترة القادمة على سبيل المثال لو كانت المبيعات الاجله في شركة ماعالية بالنسبة لهذه الشركة مقارنة بالشركة الاخرى او بهذه الشركة في سنه مالية محددة مقارنة بسنوات مالية سابقة لذا يجب على هذه المؤسسة ان تتخذ اجراء معين وذلك للتخفيف من المبيعات الاجله وذلك لتوفير سيولة لازمه لتحقيق اهدافها المستقبلية او لتحقيق او لتتخذ الفرص المناسبة في المجالات التي تلك الشركة تقوم بإجراءها اذن يجب على المحلل معرفة قبل ان يتم جزيئات معينة ان يقوم بتحليل ماتم خلال فترة معينة ويستند على هذه الجزيئات او هذه المعلومات التي تمت خلال فترة ماضية وذلك لتحسين الاوضاع خلال فترة مستقبلية اذن محاولة تجنب سواء ضعف ان كان هنالك جوانب ضعف في هذه الفترة الماضية وايضا تحسين مجالات القوة في الشركة وتقرير مجالات القوة في هذه الشركة الهدف من هذا التحليل يساعد التحليل المالي في التعرف على مواطن القوة في هذه الشركة ومن ثم تحسينها وتعزيزها وايضا محاولة الرقي بها مقارنة بالشركات المنافسه داخل هذا السوق وايضا التعرف على مواطن الضعف لوضع العلاج اللازم لها وذلك من خلال الاطلاع على القوائم المالية المنشورة بالاضافة الى الاستعانه بالمعلومات المتاحة عن اسعار الاسهم والمؤشرات الاقتصادية العامة من هذا المنطلق يجب على المحلل المالي ان يتعرف على مواضع القوة وذلك لتعزيز هذه المواضع مقارنة اما بسنوات ماضيه او مقارنة بنفس الشركات المدرجه داخل هذا السوق التي تقوم بنفس المجال او بنفس المشاريع التي تقوم بها هذه الشركة وبالتالي لكي يكون هنالك مجال تنافسي لهذه الشركة وتقوم بتحسين منتجاتها بتعزيز هذه المنتجات لتوفير هذه المنتجات باكبر جودة ممكنه او باكبر كفاية ممكنه او باكبر انتاجيه ممكنه مقارنة بالشركات الاخرى ايضا لو كانت هنالك مواطن ضعف في أي جانب من جوانب هذه الشركة تجب على هذه الشركة مراعاتها وعليها ان تتخلص من هذا الجانب الضعفي وذلك

لكي تتمكن من العملية التنافسية مقارنة بشببهاها في السوق ومقارنة بنفس القطاع الذي تنتمي اليه هذه الشركة هذا فيما يخص الهدف من التحليل المالي.
هنالك عدة مجالات للتحليل المالي من ضمنها :

١. التحليل الائتماني وهو يهدف الى التعرف على الاخطار المتوقع ان يواجهها المقرض في علاقته مع المقرض تقييمها وبناء قراره بخصوص هذه العلاقات استناداً الى نتيجة هذه التقييم في هذه العملية او في التحليل المالي يجب على المقرض التعرف على من سوف يقدم له القرض هل هذا المقدم له القرض هل سوف يعني بهذا القرض او سوف يعيده خلال فترة زمنية محددة حسب الاتفاق بين هذه الشركة وبين المقرض ام لا .

هل هذا المقرض الذي يرغب في الحصول على العملية التمويلية سبق ان حصل على اموال وماطل في عملية السداد ام انه يسدد في الوقت الملائم او في الوقت المستحق لعملية السداد لذا يجب ويتوجب على الممولون قبل عملية تمويلهم بأي منشأة خاصة معرفة الموقع المالي لهذه المؤسسة هل هي تلتزم بعمليات السداد في الاوقات المحددة ام تقوم بعمليات تاخير ان كانت فئة تلتزم بعمليات السداد في الاوقات المحددة وبالتالي انا كممول لتلك الشركة التي تقوم بعملية تمويل لابس ان تقوم بعملية تمويل لهذه الشركة بينما في حالة ان هذه الشركة طالبة القرض او طالبة التمويل تقوم بعدم السداد في الاوقات المستحقة لعملية السداد فبتالي من الاخرى على هذه المؤسسة الممولة الاتقوم بتمويلها لتلك الشركة ذلك لانها لن تفي بمواعيد استحقاقها لها.

٢. المجال الاخر وهو التحليل الاندماج او الشراء قبل عملية الاندماج او الشراء بين شركتين او اكثر وقبل ان تقوم الشركة بشراء شركة جديدة يتوجب عليها معرفة وضعها المالي ومبيعات هذه الشركة مبيعاتها الاجله ومشترياتها مضمونها المالي ككل والنظر في قوائمها المالية ومقارنة قوائمها المالية كنسب بقوائم مالية للشركات اخرى في نفس القطاع لهذه الشركة يتوجب عليها معرفة هل لدى او على هذه المؤسسة ديون يلزمها سدداها ومتى يلزم هذه المؤسسة السداد لهذه الديون قبل عملية الاندماج او الشراء يتوجب على المنشأة طالبة الشراء يتوجب عليها معرفة هذه الشركة وقوائمها المالية معرفة كم من المبيعات تقوم ببيعها خلال فترة مالية معينه مقارنة بفترة مالية اخرى ايضا مقارنة بشركات اخرى مقارنة بنسب مالية تستخرج بين جزئيتين وتقارن الجزئيتين بين بعضهما البعض لاستخراج نسب مالية تستخرج بين جزئيتين وتقارن الجزئيتين بين بعضهما البعض لاستخراج نسب مئوية او لاستخراج عدد مرات كم من هذه المرات مقارنة بعدد المرات التي بشركات شبيهه بها في نفس القطاع الذي تنتمي اليه هذه الشركة هل هي جيدة للاستحواذ هل هي جيدة للشراء والاندماج ام يتوجب على هذه المؤسسة تركها .

٣. المجال الثالث من مجالات التحليل المالي هو تحليل تقييم الاداء يجب على هذه المؤسسة ان تقوم بتقييم الربحية وكفاءة الادارة المالية والسيولة واتجاهات النمو قبل عملية سواء هذه الشركة ترغب في عمليات الشراء او سواء ترغب في عملية تحسين ادائها يجب معرفة تقييم لادائها السابق لتحسين هذا الاداء ومستقبلا لانه أي مؤسسة مم تعرف ماحينها لن تعرف تحديدا اتجاهها المستقبلي بل يتوجب على هذه المؤسسة قراءة وتحليل القوائم المالية والبيعيه والشرائية وحساب الارباح والخسائر وقائمة التدفقات المالية ومدى فعاليتها ومدى ان هذه القوائم ومدى صحتها ومدى ملائمتها وفعالية السيولة على سبيل المثال لهذه المؤسسة هل هي توفر سيولة وذلك لتستقطب الفرص التي من الممكن ان تواجهها خلال فترات مالية قادمة هل من الممكن ان تواجه الصعوبات التي من الممكن ان تواجهها خلال فترات قادمة وذلك لعمليات تحسين أداء هذه المؤسسة .

المجال الثالث الذي ينتمي اليه هذا التحليل المالي وهو التحليل من أجل التخطيط بدون التحليل او بدون

معرفة الماضي لن نستطيع ان نقوم بعمليات تخطيط المستقبلية يجب على معرفة كل الامور التي تتعلق بهذه المنشأة سواء مبيعاتها على سبيل المثال اذا كان هناك شركة صناعية لها اربعة خطوط انتاجيه يجب على معرفة كم من العملية الانتاجيه كل خط من هذه الخطوط الاربع يقوم بإنتاجها وذلك لمعرفة هل هي كافية ام هي يتوجب على التخطيط وذلك لزيادة عدد خط انتاجي اخر ام هي زائدة لزوم يجب على اختصار هذه العمليات الانتاجيه والخطوط الانتاجيه الى الثلاثة قبل القيام باي عملية تنفيذية يجب على ان نقوم بتسجيلها كتابيا وذلك للتعرف ماتم من خلال فترة المالية الماضية وذلك مقارنة بجزئيات اخرى كنسب مئوية ومقارنة هذه النسب المئوية بنفس الشركات التي تنتمي الى القطاع او مقارنتها بداخل المنشأة مع نسب اخرى داخل المنشأة وذلك للتعرف على مدى فعالية فترة معينة وهل هذه التطبيقات التي هي تقوم هذه الشركة بتطبيقها خلال فترة معينة وهل هذه التطبيقات مجزية وذات فعالية وكفاية عالية لتطبيقها مستقبلا ام يجب علي تغييرها .

اما في حالة يجب على هذه المؤسسة تغييرها يجب على هذه المؤسسة تسجيلها كتابيا والتخطيط لعملية التنفيذ المستقبلية ومن ثم عملية التنفيذ خلال فترة زمنية لاحقه وبعد عملية التنفيذ يجب على ان نقوم بعملية التقييم المستمر لهذه التطبيقات التي قمت بها او قامت هذه الشركة بتطبيقها خلال الفترة المالية القادمة وفي حالة كما ذكرنا في السابق حصول نقاط ضعف لهذه التطبيقات يجب على معرفة الجوانب التي من الممكن ان اتجنبها بها اذا كان هناك جوانب قوة يجب على معرفة الجوانب التي من الممكن ان اتجنبها بها اذا كان هناك جوانب قوة يجب على تعزيز هذه الجوانب وذلك لعملية التحس من الاداء وللكفاية خلال الفترة المالية القادمة .

ايضا من عمليات مجالات التحليل المالي التحليل الاستثماري وهذا التحليل يركز على عدة امور العائد من عملية الاستثمار هل هو مجزي هذا العائد هو الهدف الذي انا او هذه الشركة استخدمته قبل عمليات الاستثمار ام انه اقل بكثير مقارنة بعمليات استثمار اخرى قد تكون افضل او قد تكون اعلى من هذا الاستثمار الذي تقوم به هذه المؤسسة حالياً ايضاً هيكل رأس المال.

رأس المال +المصادر طويلة الاجل مثل ما ذكرنا في السابق او في حلقات سابقه يتوجب على هذا المؤسسة معرفة هيكل رأس المال هل هو يعتمد على ديون اقله ام هو يعتمد على ادخارات سابقه ام على الارباح المحتجزة ام على اصدار اسهم ام على قروض ماذا يعتمد عليه ويتوجب على هذه المؤسسة في عمليات المخاطرة ايضاً مديونية الشركة على المدى الطويل يتوجب على المؤسسة ان لا يكون عليها ديون عالية والا كانت هذه المؤسسة في المدى المتوسط او المدى القصير معرضة للخطر او وضعها المالي معرض للخطر وذلك لان مديونتها عالية من الممكن ان تتراجع هذه المديونية الى ان تصبح عالية جدا بالتالي لاتستطيع هذه الشركة من عمليات السداد ايضاً مديونية الشركة على المدى القصير يتوجب على هذه المؤسسة ان تقوم بعمليات مقارنة بين الربحية والسيولة ان وذلك لكي تحافظ على قدر عالي من السيولة مقارنة برأس المال العام لهذه المؤسسة خلال فترة زمنية قصيرة وذلك لاتخاذ الفرص او لتكسب هالفرص التي من الممكن ان تكون مستقبلية وايضا ان تواجه التحديات والصعوبات التي من الممكن ان تواجه هذه الشركة .

خلال فترة زمنية قادمة إذن السيولة خلال فترة زمنية قادمة يتوجب على المؤسسة ان توفرها وذلك لعمليات وذلك لعمليات السداد التي من الممكن ان تواجهها خلال فترة زمنية قادمة ليست بالبعيدة وانما قصيرة وايضا ان تواجه الفرص التي من الممكن تواجهها خلال فترة زمنية قصيرة قادمة .
هنالك نقطة أخرى لاستخدام التحليل المالي تبعا لاختلاف الغاية لكل جهة أو لكل مستخدم هنالك عدة مستخدمون من ضمنهم المستثمرون المحتملون قبل عملية الاستثمار لأي مؤسسة مالية يجب على

المستثمر القيام بعمليات الاستثمار ودراسة قوائم المالية التابعة لهذه المؤسسة ومعرفة مدى إمكانية هذه المؤسسة على عمليات الاستثمار مدى إمكانية هذه المؤسسة لتحقيق الربح وذلك لفرض أو الهدف من العملية الاستثمارية أو هدف المستثمر من العملية الاستثمارية لهذه المؤسسة هو تحقيق الأرباح وأيضا الاتجاه الذي اتخذته الشركة على مدى فترة معقولة من الزمن أيضا الاستخدام الآخر الذي من الممكن إن تستخدمه لمعرفة القوائم المالية من قبل الأشخاص وهم المالكون تتحمل الجهة المالكة أو مجموعة المالكين والمساهمين حسب طبيعة الملكية والمخاطر النهائية للشركة ويحصل المالكون على الأرباح الدولية التي تحققها الشركة يتوجب أيضا على المالكون والمساهمون معرفة مدى فعالية التطبيقات التي تقوم بتطبيقها هذه الشركة ومدى الربحية التي من الممكن إن تتحقق من خلال إيرادات أو تطبيقات هذه المؤسسة التي تقوم بتأجيل فترة زمنية معينة أيضا يجب على المالكون إن يقوموا بتحليل المالي الذي يعكس قدرة إدارة الشركة على تنفيذ الخطط والموازنات التي أقرت للمستقبل من قبل الجهات المالكة لأداء مستهدف وهو ما يستطلع عليه في الرقابة التنفيذية يجب على المالكون معرفة أداء كفاية مجلس هذه المؤسسة لإدارة هذه المؤسسة هل هي تقوم بالعملية التنفيذية المتوجه أم بناء على الخطط المعدة مسبقا أم لا وكما ذكرنا في السابق يجب إن تكون هنالك خطط مكتوبة أو مسجلة كتابيا ومن ثم يقوم المنفذ بتنفيذ هذه الخطط على المالكون معرفة أداء تنفيذ هذه الخطط التي أقرت في السابق إذن هنا معرفة رقابية من قبل المالكون أيضا يتوجب على المؤسسة معرفة أو المالكون يتوجب عليهم معرفة رقابية من قبل المالكون معرفة مدى إمكانية أو إصلاحية الأداء المنفذ خلال فترة زمنية معينة مقارنة بأداء شركات أخرى مقارنة بالخطط التي أقرت في السابق مدى فعاليتها هل هذا الأداء أدى على الوجه المطلوب أو الوجه المطلوب من العملية التنفيذية أم لأجل هنالك خلل إذا وجد خلل يتوجب على المالكون معرفته ومن ثم توصية مجلس إدارة هذه الشركة هذا الخطأ أو تحسين هذا الخطأ أو تمويله أيضا إذا كان هنالك جوانب للقوة إن يشكر هذا المالكون لهذه المؤسسة مجلس إدارة هذه المؤسسة ويثنون عليهم وأيضا يزكوهم بتحسين جوانب القوة لعمليات الأداء التي تمت خلال هذه الفترة الزمنية السابقة .

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

سيولة الشركة لأنها المؤشر الأمثل على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير كما ذكرنا في السابق يجب على هذه المؤسسة إن يكون لديها سيولة كافية لتغطية التزاماتها خلال فترة زمنية كافية لأتزيد عن الفترة المتفق بين المؤسسة والممولون اللذين مولوا هذه المؤسسة فبتالي على الدائنون قبل إن يمول هذه المؤسسة معرفة مدى قدرة هذه المؤسسة على عمليات السداد خلال فترة زمنية قادمة. أيضا ربحية المؤسسة لأن هذه المؤسسة سوف تقوم بسداد الدائنون من خلال ربحية فبتالي إذا كان هنالك ربحية عالية فبتالي مقدره هذه المؤسسة سوف تكون عالية بينما إذا كانت منخفضة بالتالي مقدره هذه المؤسسة لسداد ديونها قد تكون منخفضة أيضا .

أيضا ماهية موارد الأرباح التي من الممكن إن تحصل عليها هذه المؤسسة أيضا السياسات التي اتبعتها الشركة في الماضي لمواجهة احتياجاتها المالية لأن بعض المؤسسات تقوم بالاستدانة أو بعمليات التمويل عن طريق الاقتراض ومن ثم لاتقوهم بعمليات السداد وأيضا بعد فتره زمنية معينة تقوم بالاقتراض أيضا وتقوم بالاقتراض وثالثا ورابعا وبالتالي تتراكم عليها الديون ولا تحسن تسديد هذه الديون أو شركات أخرى أيضا من الممكن إن تقوم بعمليات الاقتراض للمرة الأولى ولا تستطيع تحقيق إرباح معينه خلال فترة زمنية معينه عند استحقاق سداد ذلك الدين وبالتالي تضطر إلى اتخاذ جانب تمويلي آخر واقتراض آخر لتغطية الدين فهي تغطي دينها الأول عن طريق دين جديد ومن ثم تتراكم عليها عمليات الديون ومن

ثم تتراكم عليها المسألة بالتالي يتوجب على الدائنون قبل عملية إقراض مثل هذه الشركات يتوجب عليهم معرفة مدى إمكانية هذه الشركات لعمليات السداد المستقبلية .

أيضا يتوجب على الدائنون مدى سلامة المركز المالي بصورة عامة لهذه المؤسسة من المستحذون تهتم إدارة الشركة بالحصول على المعلومات للحكم على مدى كفاءتها للأمر خلال فترة زمنية محددة من هذه الأمور ربحية الشركة وعوائد الاستثمار مقارنة بربحي الشركات مقارنة في السوق أو القرنية داخل السوق أيضا يتوجب عليها الاتجاهات التي يتخذها أداء الشركة أيضا نتيجة مقارنة أداء الشركة بأداء الشركات الأخرى المماثلة في الحجم وطبيعة النشاط بالإضافة إلى نتيجة المقارنة مع أداء الصناعات التي تنتمي لها هذه الشركة إذا كان أداء الصناعات إلى حد عالي وهذه الشركة مقارنة للمستوى التي تنتمي لها هذه الشركة إذا كان أداء الصناعات إلى حد عالي وهذه الشركة مقارنة للمستوى العام لهذه الصناعات متدني يجب على إدارة هذه المنشأة التحسين من أداء هذه الشركة وذلك للوصول معنا لهذه الشركة إلى إن تصل إلى ماوصلت إليه صناعة عامة .

الرقابة أيضا كيفية توزيع الموارد على أوجه الاستخدام وأيضا كفاءة إدارة الموجودات أيضا وسطاء الأوراق المالية يهدف وسطاء الأوراق المالية إلى معرفة مجموعة من الأمور وهي التغيرات المحتملة على أسعار الأسهم نتيجة للتطورات وتحديد أسهم الشركات الممكنة اعتبارها فرص استثمارية جيدة وذلك للدخول بتنا خلال فترة زمنية معينة ومن ثم الحصول على عوائد مالية مجزية أيضا العاملون في الشركة يتوجب على العاملون داخل هذه الشركة معرفة القوائم المالية ومعرفة مدى إمكانية هذه الشركة لتحقيق الربح ومدى صلاحية هذه المؤسسة خلال فترات زمنية قادمة هل سوف تستمر هذه الشركة أم سوف تصل إلى حد معين ومن ثم تنهار بسبب قوائمها أو بسبب الوضع المالي لهذه المؤسسة أيضا من المصالح الحكومية وذلك في حالة إن هذه الحكومة تطلب من هذه المؤسسات القيام بعمل مشاريع معينة أو مشابهة وهنا يعود الاهتمام هنا من الدرجة الأولى لأسباب رقابية وضريبية في حالة إن هذا الدوله تلزم ضرائب على هذه المؤسسات أيضا من ضمن المستخدمين المحللون الماليين المختصون وذلك لمعرفة القوائم المالية لهذه المؤسسة ومعرفة مدى وضعها المالي خلال فترة زمنية معينة.

هذا فيما يخص الاستخدامات التي من الممكن أن تستخدم خلال أو من قبل المحللون الماليون وكذلك منهم المستخدمون لتلك القوائم المالية خلال فترات زمنية معينة وذلك لمعرفة أداء هذه المؤسسة خلال فترات زمنية ماضية ومعرفة جوانب الضعف وجوانب القوة وأيضا معرفة الوضع المالي خلال فترة زمنية ماضية ومعرفة جوانب الضعف وجوانب القوة وأيضا معرفة الوضع المالي خلال فترة زمنية معينة لهذه الشركات ومدى ملائمة هذه الشركات سواء للمستثمرين أو سواء للدائن أو سواء المدينون أو المستثمرين سواء للحكومة سواء لمالكون سواء لمجلس إدارة هذه المؤسسة كل فيما يخصه يتوجب على كل مستخدم إن يتعرف على جوانب الضعف وجوانب القوة هذا وصلى الله وسلم على سيدنا ونبينا محمد أفضل الصلاة وأتم التسليم وشكرا لحسن الاستماع .

الحلقة الرابعة عشر

نواصل في هذه الحلقة ما توصلنا إليه في الحلقة الماضية أسس وأدوات التحليل المالي والنسب المئوية راح نخصص هذه الحلقة لتحدث عن أساليب التحليل المالي التحليل العمودي التحليل الأفقي وكذلك مقومات التحليل المالي للبيانات المالية القوائم المالية كيفيتها ومعرفتها ما هي لدينا في أساليب التحليل المالي أسلوب التحليل العمودي والتحليل الأفقي وكذلك التحليل باستخدام النسب المئوية نتطرق إلى الأسلوبين الأولين التحليل العمودي والتحليل الأفقي ونؤجل الحديث عن التحليل باستخدام النسب المئوية في المحاضرة القادمة بمشيئة الله التحليل العمودي/ هو عرض للبيانات المالية لسنة واحده عموديه . إذا هنا لسنة ماله واحده وذلك مقارنة بيانات هذه السنة داخل هذه المؤسسة مقارنة مع بعضها البعض ليست مع سنة أخرى وإنما مقارنة لبنود داخل هذه الشركة مع بعضها البعض . يعتمد هذا النوع على دراسة العلاقات الكمية القائمة بين العناصر المختلفة للقوائم المالية لسنة ماله واحده وذلك بتاريخ معين على سبيل المثال هنا لنفترض أن هنالك إيرادات لمؤسسه ما في عام (٢٠٠٥) قدرها (١٠٠٠٠٠٠) المليون ريال بينما تكلفة هذه الإيرادات (٦٠٠٠٠) ستمائة ألف ريال إذا مجمل الربح لهذه المؤسسة سوف يكون بمثابة (٤٠٠٠٠٠) أربعمائة ألف يستخرج كنسبة مئوية وبالتالي لو أردنا استخراجها وهو (٤٠%) هذا فيما يخص التحليل الرأسي بينما عملية التحليل الأفقي عرض البيانات المالية لأكثر من سنة أفقياً إذا هنا مقارنة سنة بسنة أخرى بينما في السابق مقارنة جزئية أو بند معين ببند آخر أو ببند يتعلق في هذا البند وهذا يعتمد على التحليل الأفقي يعتمد هذا النوع من التحليل على دراسة اتجاه كل بند من بنود القوائم المالية وموضع التحليل وملاحظة الزيادة أو النقص فيه مقارنة بشيبيه أو نفس البند مع سنوات ماضيه وذلك لعمليات اتخاذ القرارات فيما يتعلق بهذا البند على سبيل المثال لنفترض أن بيانات أعطيت لنا خلال السنتين (2006/2005) لأحد الشركات مجموعة من البيانات أعطيت لنا لإيرادات يطرح منها تكلفة الإيرادات يظهر لنا مجمل الربح وهذا فيما يخص التحليل الرأسي في حالة اعتمادنا على سنة واحده بينما هنا في التحليل الأفقي يعتمد على سنتين فبتالي نقوم بمقارنة مجمل الربح في سنة (٢٠٠٦) مقارنة بسابقتها (٢٠٠٥) نجد أن هنالك زيادة في الربح مقداره (5000) ريال نستطيع استخراج النسبة المئوية من خلال المعطيات التي أعطيت لنا في هذا التمرين يطرح من مجمل الربح المصروفات وذلك الاستخراج الدخل من العمليات وصافي الدخل ويظهر لنا مصروفات بيع وتسويق ويتضح لنا أن هنالك

مصروفات (٢٠٠٦) أعلا منها من (٢٠٠٥) لذلك هذه المصروفات العمومية ولأداريه وأيضا مجموع المصروفات يتضح لنا أن هنالك زيادة بقيمة (٤٠٠٠) ريال في (٢٠٠٦) عنه في (٢٠٠٥) ما يدل على زيادة المصروفات خلال الفترة الزمنية لاحظ الدخل من العمليات تجد انه (١٦٠٠٠) في عام (٢٠٠٦) بينما (١٥٠٠٠) في عام (٢٠٠٥) نجد انه هنالك فرق (١٠٠٠) ريال فقط في الدخل من العمليات بينما مجمل الربح وجدنا أن هنالك فرق قيمته (٥٠٠٠) ريال وذلك لو أردت المقارنة تجد أن هنالك مصاريف قد صرفت في (٢٠٠٦) تزيد عن المصاريف التي صرفت في عام (٢٠٠٥) هذا فيما يخص التحليل الرأسي أو العمودي وكذلك التحليل الأفقي ننقل الآن إلى مقومات التحليل المالي وكيفية التعامل مع هذه المقومات أولا/ التحديد الواضح لأهداف التحليل المالي / يتوجب على مستخدم التحليل المالي أو من أراد استخدام هذا التحليل المالي أن يوضح الهدف من عملية استخدامه لهذا التحليل هل هو مالك ويرغب في الحصول على معرفة مدى كفاءة إدارة هذه المؤسسة لإدارة مؤسسته على سبيل المثال أو مستثمر على سبيل المثال لكي يتعرف على مقدرة ربحية هذه المؤسسة لكي يقوم هذا المستثمر بعملية الاستثمار في هذه الشركة أم لا أيضا على سبيل المثال هل هو دائن في هذه المؤسسة وبالتالي يستوجب عليه معرفة مدى مقدرة هذه المؤسسة عملية السداد خلال فترة زمنية معينه النقطة التي تليها القيام بتركيب النسبة بطريقة تعكس علاقات منطقيه معينه كنسبة الدخل إلى الاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذا الدخل أو نسبة الدخل إلى حقوق أصحاب المشروع . هل عملية الاستثمار هل هي مجزيه حيث أنها تحقق لي قدر من الدخل كنسبة مئوية إلى مجمل القيمة المستثمرة هل هي مجزيه في هذا المجال أم أن هنالك مجالات أخرى من الممكن أن أقوم بعملية الاستثمار من خلالها وقد تحقق لي عمليات ربح أعلى أيضا هل هذه الربحية مقارنه بحقوق الملكية لهذه الشركة هل هي مجزيه لحقوق الملاك أم لا . أيضا التفسير السليم لنتائج التحليل المالي حتى يتمكن المحلل من استخدامها بصورة سليمة . أيضا يتوجب على إنا كمحلل أو ذلك المحلل يتوجب عليه معرفة مدى سلامة هذه القوائم المالية . أيضا البيانات المالية تتألف من مجموعه من الجزئيات من ضمنها تقرير مجلس الإدارة يتوجب على المحلل أن يطلع على تقرير مجلس الإدارة أداء الشركة خلال العام السابق واهم الأحداث التي مرت فيها الشركة، والخطط المستقبلية مضمونن داخل تقرير مجلس الإدارة أيضا تقرير مدقق الحسابات الداخلي لهذه الشركة يتضمن مسؤولية المدقق وما تم تدقيقه خلال الفترة الزمنية الماضية المعيار المحاسبي المستخدم في عمليات التدقيق وذلك الاختلاف المعايير المحاسبية يتوجب على المراجع أو المدقق لهذه العمليات أن يوضح ما هي المعايير المستخدمة خلال فتره زمنية ماضيه رأي المدقق بناء على عمليات التدقيق رأيه بحياديته، يتوجب على هذا المراقب وهذا المراجع أن يضع رأيه بكل وضوح وبكل شفافية لهذه التقارير حتى يستطيع القارئ لهذه التقارير معرفة مدى سلامة هذه التقارير . أيضا تقرير الإدارة عن نتائجها المالية وغيرها من التطورات يتوجب عليها معرفة مدى إمكانية هذه الإدارة المعرفة خططها المستقبلية . أيضا يجب عليها أن تعد تقارير وذلك لتسجيل ما هي النوايا أو الخطط التي قد حطت من اجلها أو خطت الشركة لتنفيذها خلال فتره زمنية قادمة، أيضا البيانات المالية تتألف من القوائم المالية الكاملة وتشمل الميزانية العامة قائمة المركز المالي وكذلك حساب الأرباح والخسائر وبيانات التدفقات النقدية وبيان بتغيرات بحقوق المساهمين راح نتطرق لها من خلال هذه المحاضرة كيفيتها وماهيتها ومعرفة البنود المخصصة داخل كل قائمة من هذه القوائم . أيضا البيانات تتألف من إيضاحات تحدد المعايير المحاسبية التي تم إعداد البيانات المالية على أساسها وإيضاحات تفسير أي غموض للمعلومات المعروضة في هذه البيانات المالية معلومات أخرى عن الإدارة وتداول أعضاء مجلس الإدارة ونسب التملك في تلك الشركة . جميع هذه البيانات المالية تكون واضحة للمحلل مستخدم هذه القوائم المالية . ننقل لتحدث عن القوائم المالية وهي قائمة المركز المالي وحساب

الأرباح والخسائر وقائمة التدفقات النقدية . راح نتطرق أولاً / إلى الميزانية العامة أو إلى قائمة المركز المالي من خلال هذه القائمة راح نتعرف على مما هي أهمية الميزانية العامة للجهات المختلفة ما هي عناصرها على سبيل المثال الموجودات والمطلوبات وحقوق المساهمين مفهوم هذه الميزانية وهي تبين المركز المالي الشركة خلال فتره زمنية معينة وذلك من خلال معرفة الأصول لهذه المؤسسة حقوق هذه المؤسسة والتزامات هذه المؤسسة خلال فتره زمنية عادة تكون السنة من ضمن هذه الأصول معرفة على سبيل المثال المخزون لدى المؤسسة معرفة ما هي الأصول الثابتة التي تمتلكها هذه المؤسسة . أيضاً معرفة المدينون لهذه المؤسسة خلال فتره زمنية معينة ، السيولة لدى هذه المؤسسة كم من السيولة المتوفرة لدى هذه المؤسسة بتاريخ معين . أيضاً من الممكن التعرف من خلال هذه القائمة على الخصوم وعلى الاحتياطات الموجودة لدى هذه المؤسسة و على حقوق المساهمين و أن كان هناك أرباح محتجزه أم لا . أيضاً التعرف على الدائون لهذه المؤسسة كم من الديون خلال فتره زمنية معينة يلزم هذه المؤسسة سدادها كم من هذه الديون طويلة الأجل وكم من هذه الديون قصيرة الأجل إذا العناصر هذه تمثل الموجودات المستخدمة من قبل المؤسسة للإنتاج وتخزين ونقل وبيع السلع والمنتجات خلال فتره زمنية معينة بتاريخ معين وتشمل هذه الموجودات على العقارات والآلات والمعدات التي تصنع وتنتج شي و تستخدم في عمليات إنتاجه سيارات في حالة استخدام هذه المؤسسة لهذه السيارات لنقل بضائعها . أيضاً جميع هذه الموجودات ثابتة ما عدا الأراضي تكون معرضه العمليات الاستهلاك ويتوجب على هذه المؤسسة أن تحسب العمليات الاستهلاكية لهذه المؤسسة خلال فتره زمنية معينة وقد تختلف طرق عمليات الاستهلاك . يتوجب على المدقق المالي داخل هذه المؤسسة أن ينص عند استخراج هذه القوائم أن يظهر ما هو المعيار المستخدم في عمليات حساب الاستهلاك لهذه الأصول أو لهذه الموجودات الثابتة لهذه الشركة . أيضاً العنصر الثاني وهو الموجودات المتداولة بمعنى أنها تتداول خلال فتره زمنية قصيرة أي أنها لا تبقى لدى هذه المؤسسة ولا تستخدم لهذه المؤسسة ولكن اقتنائها الغرض إعادة بيعها على سبيل المثال . بينما الأولى الموجودات الثابتة اقتنائها الغرض العمليات الإنتاجية والغرض استخدامها بالعمليات الإنتاجية من ضمن الموجودات المتداولة على سبيل المثال النقدية داخل هذه المؤسسة كم من النقد أو كم من السيولة تمتلكها هذه المؤسسة خلال فتره زمنية معينة . أيضاً الحسابات المدينة الناتجة عن بيع المؤسسة لسلعها بالأجل كم من المبيعات التي تتم خلال فترات أو خلال هذه الفترة وكم لهذه المنشأة من ديون يلزم لغير لسدادها بتاريخ معين . أيضاً مخزون البضاعة والذي يتكون من المواد الخام وشبه المصنعة و السلع الجاهزة للبيع وقطع الغيار ولوازم أخرى العمليات الإنتاجية التي تستحوذها وتمتلكها هذه المؤسسة من أجل إعادة بيعها وليس من أجل عمليات التصنيع لو كانت من أجل عمليات التصنيع فهي تدخل في الموجودات الثابتة أي أنها تمتلكها هذه المؤسسة لأكثر من فتره ماليه بينما الموجودات الثابتة تبقى لدى هذه المؤسسة أقل من فتره ماليه أو أقل من سنه وذلك الغرض إعادة بيعها مرة أخرى . أيضاً من ضمن عناصر الميزانية من الممكن أن تكون هناك عناصر غير ملموسة وهي شهرة المحل وتدخل من ضمن الأصول في الجانب الأيمن من قائمة المركز المالي وذلك لأن شهرة المحل تعتبر من ضمن الأصول ولأنها أصول غير ملموسة وذلك لأنها قد تحقق ربحيه لهذه المؤسسة . ننقل الآن إلى الجانب الآخر من قائمة المركز المالي وهو جانب الخصوم وحقوق الملكية وهذا الجانب يتكون من المطلوبات بنوعها : (١) المطلوبات المتداولة (٢) والمطلوبات الغير متداولة هذه المطلوبات عموماً تمثل قيم التزامات المترتبة على المؤسسة خلال فتره زمنية معينة وتنقسم إلى قسمين : (١) المطلوبات أو الخصوم المتداولة (٢) والمطلوبات أو الخصوم الغير متداولة بالنسبة للمطلوبات المتداولة هي لالتزامات المستحقة خلال السنة المالية على المؤسسة وتشمل السحب على المكشوف والبنوك الدائنة والتسهيلات قصيرة

الأجل أي التزامات التي على هذه المؤسسة التي يلزمها سدادها خلال فتره زمنية لا تزيد عن السنة عادتاً . بينما المطلوبات الغير المتداولة وهي لالتزامات التي على هذه الشركة أو على هذه المؤسسة التي تلزمها سدادها خلال فتره زمنية قد تزيد عن السنة وهي تعتبر من المطلوبات طويلة الأجل بينما المطلوبات المتداولة تعتبر من ضمن المطلوبات قصيرة الأجل وذلك لالتزام هذه المؤسسة بسدادها خلال فتره زمنية لا تزيد عن السنة . أيضا من ضمن العناصر حقوق المساهمين وتتمثل بحصة المساهمين في المؤسسة وهي صافي ثروتهم الناتجة عن الموجودات ناقص المطلوبات ، إذا حقوق المساهمين بمعادله بسيطة وهي (الموجودات ينقص منها المطلوبات) وتشمل على رأس المال المدفوع وعلاوة رأس المال وعلاوة الإصدار التي تحدثنا عنها في حلقات سابقة . وأيضا الاحتياطات الإيجابية والاختيارية وذلك لان هناك احتياطات تلزم بعض المؤسسات بأن توفرها خلال فترات زمنية وذلك لمواجهة الصعوبات التي قد تواجهها خاصة البنوك يلزمها من قبل البنوك المركزية أن يكون لديها احتياطات إجبارية وذلك لمواجهة ومواكبة الظروف والأزمات المالية التي قد تحدث خلال فترات زمنية قادمة. الأرباح المحتجزة كذلك تتدرج تحت حقوق المساهمين هنا تزداد حقوق المساهمين من دوره إلى دوره لاحقه بالجزء المحتفظ من الأرباح السنوية وتقل بالخسائر المتحققة للسنة المالية وبالتالي هذه حقوق المساهمين قد تزيد وذلك من خلال الأرباح المحققة خلال فترات ماليه قادمة . وأيضا من الممكن حقوق هولاء المساهمون تقل خلال فترات زمنية قادمة وذلك من خلال تحقق هذه المؤسسة أو هذه الشركة الخسائر رأس ماليه هذا فيما يخص قائمة المركز المالي وهو في عبارة قصيرة الأصول في جانب ويقابلها في الجانب الآخر الخصوم وحقوق الملكية ويجب أن يتساوى هذين الجانبين جانب الأصول وجانب الخصوم وحقوق الملكية . عندما نتحدث عن استخدام التحليل المالي والنسب المئوية كيفية استخدام هذه القائمة في عمليات استخراج النسب المئوية ومقارنة على سبيل المثال صافي الذمم وكيفية أيضا مقارنة الربحية مقارنة بالأصول التي تمتلكها هذه المؤسسة . أيضا كيفية الربحية مقارنة بحقوق الملكية التي يمتلكها هولاء المساهمون كنسب مئوية راح نتطرق لها في حينها وذلك بعرض مثال لكي ترسخ بأذهاننا كيفية القوائم المالية وكيفية تحليل هذه القوائم المالية . ننتقل الآن إلى القائمة الثانية من القوائم المالية وهي حساب الأرباح والخسائر ، راح نتطرق إلى مفهوم هذا الحساب وأهميته وعناصره وأيضا أهمية الإيرادات بالنسبة لمستثمرون . فيما يتعلق بمفهوم هذا الحساب وهو يوضح بيان حساب الأرباح والخسائر خلال فتره زمنية معينه نتيجة لعمليات الإيرادات والمصروفات التي تعرضت لها هذه المؤسسة خلال الفترة المالية الماضية وعادتاً تكون خلال فترة زمنية لا تزيد عن السنة . إذا هي نتيجة الأرباح أو الخسائر خلال الفترة المالية الماضية عناصر هذا الحساب تتكون من الإيرادات وهي عمليات مختلفة خلال الفترة التي اعد عنها الحساب ،المصروفات التي تحملتها الشركة خلال الفترة التي اعد عنها الحساب . الفرق بين الإيرادات والمصروفات يمثل أما صافي ربح أو صافي خسارة في حالة زيادة الإيرادات عن المصروفات فبتالي هنا قد حققت هذه المؤسسة صافي ربح ، بينما إذا كانت المصروفات أعلى من الإيرادات خلال فتره زمنية معينه واحده فبتالي قد تحقق هذه المؤسسة صافي خسارة . مفردات حساب الأرباح والخسائر ،

لدينا أجمالي المبيعات يطرح منه مصروفات التشغيل ومصروفات اداريه وعموميه ومصروفات تشغيلية أخرى يتضح لدينا ربح التشغيل . أيضا لدينا إيرادات غير تشغيلية من الممكن أن تحصل عليه هذه المؤسسة وأيضا العائد لكل سهم وكيفية حسابه وراح نتطرق إليه عندما نتحدث عن النسب المئوية وكيفية استخراجها من خلال القوائم المالية للمؤسسة فيما يخص الإيرادات الهدف الرئيسي من وراء أيجاد مؤسسة تجاريه هو نمو حقوق المساهمين بعد الوفاء بجميع التزامات هذه المؤسسة اتجاه موظفيها واتجاه الدائنين لهذه المؤسسة أيضا اتجاه المصروفات التي قد تتعرض لها هذه المؤسسة أيضا هنالك مصدرين

أساسيين لعمليات النمو هذه الإيرادات المبيعات من المواد والخدمات وأيضا إيرادات من العمليات الاستثمارية قد تكون على سبيل المثال مؤسسة تتجر بعمليات تصنيع مثلا تصنيع البلاستيك ولأكثرها من جانب آخر تقوم بعمليات استثمارية لأرباح المحتجزة لديها على سبيل المثال بعمليات استثمارية في الأسواق المالية فبتالي هنا قد تدير هذه المؤسسة جزئيين من عمليات الاستثمار وهو الجزء الأول / من عمليات مبيعاتها والجزء الثاني / من عمليات الإيرادات من العملية الاستثمارية التي قد تستثمرها عن طريق الأسواق المالية أهمية الإيرادات للمستثمر تتمحور في ثلاث محاور وهو استلام المستثمر جزء من الإيرادات على شكل أرباح أيضا استثمار جزء من الإيرادات تحقيقا لنمو المؤسسة وكذلك توظيف جزء من الإيرادات لمضاعفة وزيادة الدخل وهذا ما ذكرنا في السابق وهو الاستثمار المحفز وذلك في حالة أن هذه المؤسسة حققت أرباحا في المدى القصير أو الطويل قد تستخدم هذه الأرباح أو جزء من هذه الأرباح في عمليات توسيعه لعمليات إنتاجياتها العمليات المؤسسية لهذه الشركة هذا ما يخص في حساب الأرباح والخسائر إذا بعبارة قصيرة يتمثل حساب الأرباح والخسائر في المصروفات والإيرادات التي تمت خلال فتره زمنية ماضيه عادتا تكون مدتها سنة والفرق بينهما أما أن يمثل صافي ربح أو صافي خسارة ننقل الآن إلى القائمة الثالثة والأخيرة / بالنسبة للقوائم المالية ولتي تمثل في التدفقات النقدية وهذه تشمل على التدفقات النقدية من (١) الأنشطة التشغيلية وأيضا تتمثل في (٢) الأنشطة الاستثمارية وأخيرا من (٣) الأنشطة التمويلية هذه توضح مدى إمكانية هذه المؤسسة التوفر سيوله خلال فتره زمنية معينه وهذا الرقم في قائمة التدفقات النقدية هو نفسه الرقم في المركز المالي في بند الخزينة أو البنك يجب أن يتساوى رقم الخزينة في قائمة المركز المالي مع الرقم الأخير في قائمة التدفقات النقدية إذا باختصار التدفقات النقدية تتمثل في : (١) الأنشطة التشغيلية (٢) أنشطة استثمارية (٣) أنشطه تمويله هذا فيما يخص القوائم المالية التي من الممكن أن يطالع عليها المساهمون .

المحاضرة الخامسة عشر

سنتعرف على التحليل المالي بالنسب وسنتطرق الى مجموعة من الادوات المستخدمة في عمليات التحليل المالي من ضمنها نسب السيولة ومعدل دوران المخزون ومعامل دوران النقدية ومعامل دوران الذمم والية ادارة راس المال ونسبة العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وربحية السهم وذكرنا في السابق ان هناك ثلاثة انواع من عمليات التحليل المالي التحليل العامودي والتحليل الافقي والتحليل المالي بالنسب وبعبارة قصيرة التحليل العامودي يقارن بنود سنة واحدة مع بعضها البعض بينما الافقي يقارن سنتين واكثر مع بعضها البعض وذلك من خلال مقارنة بنود هذه السنة وعمليات تطبيقها لسنة الاخرى وذلك لمعرفة الزيادة او النقص في عملية المبيعات على سبيل المثال العملية الانتاجية لعملية المصاريف لعملية الايرادات ومعرفتها كأرقام جزئية قدنفيد المحلل المالي ولكن المحلل المالي قد يستفيد اكثر عندما يقوم بعملية تحليليه من خلال النسب او عدد المرات وهذا ماسوف نتطرق اليه هذا اليوم

التحليل المالي بالنسب

يعبر التحليل المالي عن العلاقة بين فقرة مالية او بند مالي واخرى في الميزانية العامة او كشف الدخل ب "النسبة" وهو حساب الإرباح والخسائر بنسبة مئوية وهي نوعين:

نسبة مئوية- عدد مرات مقارنة بشيئها بنفس القطاع او مقارنة بمعيار معين حدد من قبل عالميين محللين من خلال دراسات تمت خلال فترات ماضية اظهرت ان هناك عدد مرات معين يخص جزئيات معينه سوف نتضح مع المثال

تظهر الحاجة الى النسب المئوية بسبب قصور البيانات المطلقة فعندما نقول ان مبيعات هذه المؤسسة مليون ماذا يتضح لك عندما تذكر هذا الرقم؟ لاشي ولكن عندما تقوم بمقارنته بمصاريف او تكلفة الإيرادات لهذه المؤسسة عندما تقوم بمقارنته بالمبيعات التي تمت خلال هذه الفترة مع المبيعات التي تمت خلال فترة مالية سابقة يتضح لك معرفة كم من المبيعات باعت هذه المؤسسة مقارنة بشيئتها داخل نفس القطاع وداخل نفس الصناعة بينما بمفردها لاتعني لهذا المحلل أي شي ايضا تعبر عن العلاقات بين الفقرات المترابطة والنسبة الواحده لاتشير لوحدها الى صورته متكاملة مالم تدرس مع غيرها من النسب من جهة ومالم تقارن بمعيار معين حتى لو ذكر لنا ان نسبة المبيعات لهذه المؤسسة هي ١٠% من ماذا!!؟ وكيفية مقارنتها مع نسب اخرى وكيفية مقارنتها بالمعيار الموحد لهذه الجزئيه في حالة ان مبيعات هذه المؤسسة كنسبة مئوية ارتفعت عن هذا المعيار فقد حققت ارباح مجزية مقارنة بنفس الصناعة او مقارنة بمبيعات الشركات التي تنتمي الى نفس الصناعة التي تنتمي اليها هذه المؤسسة والنسب بطريقة احصائية ملائمة من حيث قدرتها على توجيه اهتمام المحلل او الباحث الى علاقات محدد لغرض دراستها ومتابعة تطورها ويجب على المحلل معرفة هذه النسبة ومن ثم متابعة هذه النسبة هل تغيرت في فترات زمنية هل قد تتغير هذه السنه خلال فترات زمنية قادمة ام لا هل تغيرت خلال الفترات الزمنية السابقة ام لا وكم مقدار هذا التغير؟ كالنسبة مئوية كما ذكرنا في السابق مقارنتها بشيئتها داخل هذا السوق مقارنه بينود اخرى داخل هذه المؤسسة ليتضح مع هذا المحلل مدى امكانية هذه المؤسسة من الاستمرار في عملياتها الانتاجيه على سبيل المثال وهناك مجموعة من النسب التي من الممكن ان تستخدم للمحلل المالي وذلك لمعرفة الوضع المالي لهذه المؤسسة

انواع النسب المستخدمة في تحليل القوائم المالية.

هناك الكثير من النسب الماليه التي تستخدم في دراسة ومتابعة اداء الشركه دوريا غير انه بالإمكان تبويبها ومعالجتها ضمن المجموعات الرئيسية الآتية:

١. نسب السيولة
٢. النسبة الجارية ويدخل فيها المخزون
٣. النسبة السريعة ويستخرج منها المخزون
٤. معدل دوران المخزون كم من الممكن ان يبقى لدى هذا المخزون وذلك لتحويله من مخزون الى سيوله
٥. معامل دوران النقدية
٦. معامل دوران الذمم

المدينة – الدائنة في حالة بيع منتجات لهذه المؤسسة بالاجل كم من الممكن تبقى هذه المبيعات؟ او كم من الممكن ان لا استلم هذا المبلغ؟ كم الايام التي ممكن ان امهل هذه الشركة لكي تعطي ذاك المشتري مهله من الايام الى اين يلزم بعمليات السداد وكذلك بالنسبة للدائنين هل هذه المؤسسة في مشترياتها تعتمد على بالاجل ام انها تعتمد بعمليات السداد كما تطرقنا من قبل الائتمان التجاري والائتمان المصرفي في حالة كون هذه المؤسسة تتعامل بالمشتريات بالاجل وتسد خلال فترات زمنية قصيرة بينما التمويل طويل الاجل الذي تطرقنا له في السابق من ضمنها القروض وكما وضحنا بالسابق وقلنا انها قروض ربويه يتوجب على المؤسسات تجنب عنها والتحويل منها الى عمليات التمويل الاسلامي التي ايضا تطرقنا لها ومن ضمنها المرابحة والمضاربة والاجاره والسلم والاستئفاع فيتوجب على جميع المؤسسات ان تنتقل من تمويل منتجاتها بالتمويل الربوي المحرم الى التمويل الإسلامي الذي يتوافق مع الشريعة الإسلامية السمحة ايضا سنتطرق الى فعالية ادارة راس المال العامل كيف ان هذا المال خلال فتره زمنية معينه يجلب لنا مجموعه من المنافع التي تدور بالعوائد لهذه المؤسسة ايضا نسبة العائد على الاصول اذا كانت مجمل الاصول بمائة ألف على سبيل المثال كم من العائد الذي يدر من جراء استخدامنا لهذه الاصول؟ ايضا معدل العائد على حقوق الملكية التي تمتلكها هذه المؤسسة ايضا ربحية السهم خلال فترة زمنية معينة في حالة ان احد المستثمرين اراد الاستثمار في هذه المؤسسة كم من الممكن ان يدر عليه من جراء استثماره في هذه المؤسسة؟ هل هو مجزئ مقارنة بشركات اخرى تنتمي لنفس القطاع الذي تنتمي اليه هذه الشركة ام لا ايضا مقارنه بشركات اخرى في قطاعات مختلفة وليتمكن هذا المستثمر هنا نحدث عن ربحية السهم نتحدث عن الربح الجاري وهو عمليات التوزيع التي يحصل عليها المساهم من جراء اخذ التوزيعات التي قد توزعها الشركة وذلك لحصولها على قدر من الارباح خلال فترة زمنية معينه بينما الربح الراس مالي يتعلق بعمليات اختلاف سعر الشراء عن سعر البيع ايضا يتعلق بالسعر السائد في السوق مثال.

((مثال))

فيما يلي قائمة المركز المالي لشركة الامل في ١٤٢٩\١٢\٣٠ هـ المبالغ بالريال:

١٤٢٩ هـ	بيان
٨٠٠,٠٠٠	البنك النقدية بالصندوق
٦٠٠,٠٠٠	استثمارات مالية قصيرة الاجل
٢,٢٠٠,٠٠٠	الذمم المدينة
٤,٤٠٠,٠٠٠	بضاعة (مخزون سلعي)
٤٠٠,٠٠٠	مصرفات مدفوعة مقدماً
١٨,٤٠٠,٠٠٠	مجموعة الاصول الثابتة(الصافي)

٢٦,٨٠٠,٠٠٠	مجموع الاصول
٦,٠٠٠,٠٠٠	الذمم الدائنة
٥,٢٠٠,٠٠٠	خصوم طويلة الاجل
١٥,٦٠٠,٠٠٠	حقوق الملكية
٢٦,٨٠٠,٠٠٠	مجموع الخصوم وحقوق الملكية

ونلاحظ ان مجموع الاصول يتوجب ان يكون مساوي لمجموع الخصوم وحقوق الملكية تابع المثال فإذا علمت ان عدد اسهم راس المال ١,٥ مليون سهم عادي كما توافرت لك المعلومات التالية عن عام ١٤٢٩ هـ

١. صافي المبيعات 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:

- نسبة السيولة الجارية والسريعة
- معدل دوران المخزون
- معامل دوران النقدية
- معامل دوران الذمم
- فعالية ادارة راس المال العامل
- نسبة العائد على الاصول
- معدل العائد على حقوق الملكية
- ربحية السهم

نسبة السيولة وهي تعبر عن المئالة المالية للشركة في المدى القصير أي مدى امكانية هذه الشركة لتوفير سيولة معينة خلال فترة زمنية قصيرة وذلك لمقابلة الفرص التي قد تواجهها وبالتالي تستحوذ عليها هذه المؤسسة وكذلك مواجهه التحديات والتهديدات التي قد تواجهها هذه المؤسسة وقيمة نسب السيولة يجب ان تكون بحدود وسطي القطاع التي تنتمي اليه هذه الشركة هل هي زراعي- صناعي - بترو كيميائية الخ ويجب ان لا تكون السيولة لدى الشركة كبيره حيث ان لايفوت هذه المؤسسة فرص معينة وبالتالي قد تتخفف عمليات ربحيتها وذلك بسبب عدم استثمارها لهذه السيولة بالوقت الملائم اذا بالمعنى البسيط يتوجب على هذه المؤسسة ان توفر سيولة ملائمة تواجه فيها الفرص خلال الفترةالماليه القادمه وايضا يتوجب عليها توفير سيوله لمواجهة التحديات التي من الممكن ان تواجهها هذه المؤسسة وان لا تكون هذه السيولة مرتفعه بحد كبير وان لا تكون متدنية بحد عالي فقد ذكرنا نسب السيولة و انها تنقسم الى قسمين:

١. النسبة الجارية وهي تقيس عدد مرات تغطية الموجودات المتداولة للمطلوبات المتداوله بمعنى اخر أي الى أي مدى يمكن ان تتدنى قيمه الدفترية للموجودات المتداوله ولا يزال باستطاعة الشركة ان تسدد جميع مطلوباتها المتداولة وذلك بمقابلة الموجودات المتداوله بالمطلوبات المتداوله ولا استخراجها بعدد مرات.

النسبة الجارية:

القيمة المقبولة لهذه النسبة ان تغطي الموجودات المتداوله المطلوبات المتداوله بمرتين أي بعدد اثنين مرة في حالة انخفاضها عن عدد المرات

وبالتالي وضع هذه المؤسسة وضع محرج قد لا تغطي موجوداتها المتداوله مطلوباتها المتداوله مما يعرض وضعها المالي الى مجموعة من المخاطر بينما في حالة ان الموجودات المتداوله على المطلوبات المتداوله يعطيها عدد اثنين مره هذا يتضح لنا او يمثل ان وضع هذه المؤسسة في وضع سليم هذا يخص النسب الجارية ويتوجب علينا ان تشمل الاصول المتداوله على بضاعة المخزون السلعي وبالتطبيق على التمرين المعطى يتضح لنا:

الاصول المتداوله = البنك النقدي + الصندوق + استثمارات مالية قصيرة الاجل + الذمم المدينة + بضاعة (مخزون سلعي) + مصروفات مدفوعه
مقدما

$$8,000,000 + 6,000,000 + 2,200,000 + 4,400,000 + 4,000,000 = 24,600,000$$

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

$$6,000,000 =$$

نسب السيولة

$$\text{النسبة الجارية} = \frac{24,600,000}{6,000,000} = 4.1 \text{ مرة}$$

$$8,400,000$$

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

ايضا هذه النسبة مهمة جدا لمعرفة اذا كانت الشركة مقرضه لربائنها لفترة زمنية تزيد عن مقدار الفترة الزمنية الممنوحة لها من مورديها فبالتالي في عملية السداد للشركات الخاصة والصغيرة والمتوسطة يتوجب عليها أن تكون مبيعاتها بالآجل أقل من مشترياتها بالآجل وذلك لعمليات توفير السيولة الكافية لديها داخل الخزينة . وذلك لمواجهة التزاماتها المالية التي قد تحدث خلال فترات مالية قادمة .

اذا يلزم هذه المؤسسة ان تكون مبيعاتها بالآجل أقل من مشترياتها بالآجل وذلك للحصول على السيولة من عملائها ، ومن ثم الشركة الناجحه هي التي تستطيع تاخير المبالغ على الموردين بقدر المستطاع ولكنها تقوم بسدادها في حين استحقاقها ولكنها تطلب من مورديها إعطاءها المهلة الأكبر في عملية السداد وذلك لإستخدام واستغلال هذه السيولة لديها خلال هذه الفترة.

هذا فيما يتعلق بالسيولة او بالنسبة الجارية.

النسبة السريعة : تقيس هذه النسبة مقدرة الشركة على تسديد مطلوباتها المتداوله دون تسهيل المخزون

وذلك في حالة تسهيل هذا المخزون من الممكن ان تتعرض هذه المؤسسة الى بيعه بقيمة اقل من قيمته مما يجر هذه المؤسسة لخسائر مالية باهظة.

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

نستنتج أن الموجو $\frac{\text{المطلوبات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$ كما هي بالنسبة لنا في النسبة الجارية .
النسبة السريعة لعملية حسابية .

حيث الأصول المتداولة ناقصا المخزون = البنك + استثمارات مالية قصيرة الأجل + الذمم المدينة + مصروفات مدفوعه مقدماً .

$$40000000 = 40000000 + 22000000 + 20000000 + 8000000 =$$

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

$$60000000 =$$

النسبة السريعة $\frac{40000000}{60000000} = 0.66$

$$60000000$$

وهذه النسبة ذببـ جبـ معرـبـ بسببـ ،سابقة مما هو هنا .
المعيار العالمي في حساب هذه النسبة أن يكون ١ الى ١ ريال من الأصول المتداولة يقابلة من الخصوم المتداولة . بينما هنا نجد في هذه العملية (٠.٦٦) هلة يقابلها (ريال) من الخصوم المتداولة وهذا يعني ان وضع هذه الشركة المالي محرج جداً وذلك لأنها قد تتعرض لتسييل مخزونها وسداد متطلباتها . وهذا ما يخص نسبة السيولة والنسبة الجارية والنسبة السريعة .

الحلقة السادسة عشر

في هذه الحلقة سوف نتحدث عن أسس وأدوات التحليل المالي والنسب المئوية مواصلة للحلقة الماضية التي تطرقنا فيه حول النسبة الجارية والنسبة السريعة بالنسبة إلى نسبة السيولة، فقط للتذكير ذكرنا أن للتحليل ثلاثة أنواع:-

١. التحليل العمودي: وهو تحليل يخص الشركات وذلك في سنة واحدة مقارنة بنود هذه الشركة مع بعضها البعض .

٢. التحليل الأفقي: وهو تحليل يقارن بنود الشركة لسنة مع سنة أخرى وذلك لاستخراج الفروق كنسبة مئوية وسبب حدوثها وذلك لتحسين وتقويم مواطن الخلل وتعزيز مواطن القوة.

٣. التحليل المالي: ذكرنا أيضاً جهات استخدام التحليل المالي وذكرنا من هذه الجهات (المستثمرون) المهمة الرئيسية عند قيامهم بالتحليل المالي مدى إمكانية هذه الشركة من تحقيق أرباح على المدى القصير وال المدى الطويل وذلك كي يقومون بعملية الاستثمار وهم في الوضع مناسب لهذه الشركات، أيضاً من هذه

الجهات (المالكون) وذلك لأنه تهمه معرفة مقدرة شركته على تحقيق الأرباح والأهداف التي نصت من أجلها. (الدائنون) في حالة أن أحد البنوك قام بإقراض لمؤسسة ما فهنا يهتم البنك مدى إمكانية هذه الشركات على السداد وفي حالة عدم تمكنها من السداد في الأوقات المستحقة أو قد سبق عليها عدم السداد لأي دائن آخر فلن يقوم البنك بتمويلها خوفاً من عدم إمكانيةها من عدم السداد لاحقاً، (الإدارة، والإدارة العليا، الإدارة التنفيذية) جميعهم يهتمهم التحليل المالي وذلك كي يقومون بعمليات التقييم والتخطيط المستقبلي لأنها لن تتم هذه العمليات حتى تتم معرفة ما حدث في الماضي حيث ستكون العملية التأسيسية للعملية المستقبلية (وسطاء الأوراق المالية) يهتمهم معرفة مدى إمكانية الشركات من تحقيق الأهداف المنصوص عليها ومدى إمكانياتهم لتحقيق الأرباح وذلك بالنظر لأسهمها هل سترتفع على المدى المتوسط والبعيد أو سترأوح في نفس المسار أو ستهبط لمستويات دنيا، وذلك لأنهم يقومون بالاستثمارات المالية لمجموعة من الأفراد ويهتمهم سمعة هذه الوساطة لجذب المستثمرين، وفي حالة الإخفاق لن يستطيعون التقدم في عملية الاستثمار والوساطة المالية ومن ثم تحقيق الأرباح المطلوبة. (العاملون في الشركات "الموظفون") يهتمهم مدى إمكانية الشركة من تحقيق للأرباح وذلك لأن الأرباح ستعود بالنفع على الموظفون وذلك بتوزيعها الحوافز في حالة تحقيقها للأرباح بينما إذا حدث العكس من الممكن إن تنخفض العوائد المادية وبالتالي لن تقوم بالصرف على الموظفون مما سيؤدي إلى قيامهم بالبحث عن شركات أخرى تحقق العوائد المادية المجزية والتي ستعود بالنفع عليهم من جهة الرواتب والبدلات والحوافز المادية. (المصالح الحكومية) فهي تتعامل مع الشركات في حالة التعاقد لبناء منشآت حكومية فهي لن تقدم على التعامل مع تلك الجهات إلا بعد معرفة القوائم المالية للشركة والوضع الراهن لها، وبالتالي لن تستطيع معرفتها إلا بعد النظر والتحليل المالي لقوائمها المالية التي ذكرناها سابقاً "قائمة المركز المالي وقائمة الأرباح والخسائر وقائمة التدفقات النقدية" ومن ثم استخراج النسب المئوية التي تثبت مدى إمكان هذه الشركات من التقدم والاستمرارية في الإنتاج وعمليات تحقيق الأرباح التي قامت من أجلها تلك الشركات. هذا في ما يخص الجهات المستخدمة للتحليل المالي، نعود أو ننتقل إلى موضوع النسب المئوية والجزئية الأخرى التي تخص معدل دوران المخزون. في نفس التمرين السابق هنا مثال آخر (في ما يلي قائمة المركز المالي لشركة الأمل في ١٤٢٩/١٢/٣٠ هـ "المبالغ بالريال السعودي" ذكر هنا بأن سيولة هذه الشركة في البنك والصندوق (٨٠٠,٠٠٠) ريال بينما الاستثمارات المالية قصيرة الأجل (٦٠٠,٠٠٠) ريال والذمم المدينة (٢,٢٠٠,٠٠٠) ريال وذكر لنا بضاعة المخزون السلعي (٤,٤٠٠,٠٠٠) ريال، أيضاً المصروفات المدفوعة مقدماً (٤٠٠,٠٠٠) ريال ومجموع هذه الأصول (١٨,٤٠٠,٠٠٠) ريال وبالتالي مجموع الأصول (٢٦,٨٠٠,٠٠٠) ريال يتضح لنا هنا مجموع الأصول لا بد أن يتساوى مع الخصوم والملكية وفي حالة عدم تساويها فهناك يوجد فروقات أو هنالك عثرات يجب على تلك المؤسسة النظر فيها ومن ثم القيام بعملية تصحيحها، يطلب لنا هنا " إذا علمت أن عدد أسهم رأس المال (١,٠٠٠,٥٠٠) سهم عادياً، كما توفرت لك المعلومات التالية عن عام ١٤٢٩ هـ صافي المبيعات خلال العام (٢٠,٠٠٠,٠٠٠) ريال، وتكلفة البضاعة المباعة (٨,٠٠٠,٠٠٠) ريال، صافي الدخل العام (١٠,٠٠٠,٠٠٠) ريال، المطلوب حساب كل مما يلي عن عام ١٤٢٩ هـ نسبة السيولة النسبة الجارية والنسبة السريعة ؟

كما تطرقنا لها في المحاضرة الماضية وذكرنا أن النسبة الجارية تختلف عن النسبة السريعة، فالجارية تتضمن المخزون وهنا تكون عدد المرات مرتين إلى مرة واحدة أي بعبارة أخرى أن كل يقابلها أصليين خصم واحد فقط، بينما في النسبة السريعة كل أصل يقابله خصم واحد، وعلى ذلك فإن النسبة السريعة كما ذكرنا تكون أصليين مقابل خصم واحد لكي لا تتعرض هذه المنشأة إلى تسهيل مخزونها لأن في حالة تعثرها مادياً قد تضطر إلى تسهيل هذا المخزون أي بيعه وبالتالي من الممكن أن لا تحصل على القيمة المراد بيعها به وبالتالي تباع هذا المخزون بأقل من قيمته مما يكلف هذه المؤسسة وبالتالي تأتي الخسارة. ننتقل إلى معدل دوران المخزون ونذكر إلى أن الهدف الأساسي من إدارة المخزون من المواد هو جعل تكلفة الاحتفاظ بمخزون المواد أقل ما يمكن وفي نفس الوقت توفير الكميات والنوعية المناسبة من المواد اللازمة وذلك لكي لا يتعرض هذا المخزون إلى التلف سواءً بانتهاء الصلاحيات أو بظهور مخترعات جديدة وبالتالي سيكون المخزون المتوفر قديماً أو غير صالح للعملية الإنتاجية بسبب ظهور منتج أحدث وأفضل من هذا المنتج، ويتحقق هذا الهدف من خلال الموازنة بين المدخلات إلى المخرجات من المخازن ويجب على هذه الشركة إتباع الطرق المناسبة لعمليات المخزون بمعرفة الطريقة المناسبة لعملية الإدخال والإخراج، هل هي الداخل أولاً الخارج أولاً؟ أم الداخل أخيراً خارج أولاً؟ أم طريقة متوسط المخزون، يجب على الشركة التحقق من مدى صلاحية الطريقة ومنفعتاتها للشركة وذلك لكي لا يتراكم عليها المخزون وبالتالي يكلفها العمليات التخزينية وأيضاً من الممكن أن يكلفها في حالة تلف المخزون أو ظهور أفضل منه في السوق، فيتم بيعها بأقل من قيمتها أو تلفها بسبب عدم صلاحيتها للعملية الإنتاجية. هذه النسبة تشير إلى عدد مرات تصريف المخزون لدى هذه الشركة وكلما زادت هذه المرات كان ذلك في صالح الشركة، حيث تستطيع الشركة تحقيق أرباحاً كثيرة وهذا بسبب أن معدل دوران هذا المخزون يصبح بشكل عالي، أي أنها لا تحتفظ بالمخزون فترة زمنية طويلة مقارنة بالشركات التي تنتمي لنفس القطاع، لاستخدام هامش الربح أقل من الشركات المماثلة والتي لديها معدل دوران مخزون أقل وهي ميزة تنافسية كبيرة يمكن الاستفادة منها وذلك لمعرفة مدى إمكانية هذه المؤسسات على العملية التسويقية "البيعية" مدى إمكانية هذه المؤسسات في عدم الاحتفاظ بمخزون زائد عن الطلب وهذا من الممكن معرفته في حالة أن هذه المؤسسة تقوم باستخدام التقنية الحديثة في حالة تخطيط الموارد في عملية معرفة المخزون الحالي وما هي البضاعة المباعة سابقاً، حيث أن هناك بعض المصانع لا تقوم بعملياتها الإنتاجية إلا عند الطلب لكي لا يكلفها هذه العملية الإنتاجية تراكم المخزون لديها، أي أنها لا تقوم بهذه العملية الإنتاجية وطلب المواد من المورد إلا في حالة طلب المستفيد النهائي للعملية الإنتاجية وبالتالي توفر على نفسها من وجود مخزون متراكم لديها.

هنالك قاعدة في حالة أن معدل دوران المخزون أقل بكثير من الشركات المنافسة لها فيجب على هذه الشركة معرفة سبب في عدم إمكانية الشركة في تصريف هذا المخزون ومن ثم رفع معدل أو عدد مرات دوران المخزون .

العملية الحسابية

معدل دوران المخزون = المبيعات ÷ رصيد المخزون

$$= 20,000,000 \div 4,400,000$$

يتضح لدينا أنها ٤.٥ مرة تقريباً أي أن المنشأة تحتاج إلى ما يقارب الشهرين والنصف في السنة لإضافة مخزون جديد من المواد، أي أن متوسط المخزون للمؤسسة يبقى لديها الشهرين وقرابة النصف بعدها يلزمها إعادة النظر في عملية المخزون وشراء مواد أولية وإعادة تصنيعها ومن ثم إعادة بيعها، نلاحظ هنا أن معدل دوران المخزون هنا ٤.٥٠ وذكرنا سابقاً أنه كلما زاد قلت المدة فلو كان الناتج ٥ سنقسم "عدد أشهر السنة" ١٢ ÷ ٥ وبالتالي ستصبح أقل من الشهرين والنصف، ولو كانت ٦ مرات ستقل إلى الشهرين تماماً.

نتقل إلى معامل دوران النقدية، لدينا النقدية تمثل الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة لهذه المؤسسة ومن أهم مصادر التدفقات النقدية الداخلة الإيرادات المحصلة من تحصيل الديون في حالة وجودها أو مبيعات آجلة، فعندما يقوم المدين بسداد هذه المبالغ للمؤسسة سوف تصبح هذه النقود بالنسبة لها من التدفقات النقدية الداخلة أي أنها دخلت على هذه المؤسسة. وكذلك من الممكن أن يكون هناك تدفقات نقدية داخلة أخرى من العمليات الاستثمارية في الأوراق المالية سواء استثمار طويل أو قصير الأجل، وكذلك من الممكن أن يكون رأس مالي أو جاري فجميعها تعتبر عوائد رأسمالية أو جارية وتعتبر في الأخير تدفقات نقدية داخلة، بينما التدفقات النقدية الخارجة من ضمنها الرواتب والأجور ومصاريف المواد وتسديد أقساط الإيجار أي أنها خارجة من المؤسسة. يجب التحكم الجيد في كل من التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وبقاء النقدية في مستوى معين وذلك كي تواجه العمليات والفرص التي من الممكن أن تحدث مستقبلاً وأيضاً لمواجهة التحديات والأزمات المالية التي قد تحدث مستقبلاً، والتي في حالة حدوثها يلزم المؤسسة سيولة نقدية لمواجهةها، وفي حالة عدم توفر تلك السيولة الكافية من الممكن أن تتأثر سمعة هذه المنشأة، وذلك في حالة وجد دين عليها ويلزم سداده خلال فترة زمنية معينة وخلال تلك الفترة لم تتمكن المنشأة من السداد ستتعرض لفقدان سمعتها، وبالتالي هؤلاء الدائنون لن يتعاملون معها مرة أخرى لعدم وفائها لعمليات السداد. هنا يتوقف نجاح أساليب إدارة النقدية على معدل دوران النقدية وأيضاً تتضمن الدورة النقدية أربعة مراحل متتالية تتحول فيها المواد الخام إلى نقدية.

المرحلة الأولى: شراء المواد الخام، المرحلة الثانية: استلام المواد ودفع ثمنها لأنه ليس من الضروري أن تقوم بعملية الشراء والدفع مباشرة، فمن الممكن أن تكون هذه المشتريات بالأجل، المرحلة الثالثة: تصنيع المواد وبيعها للعملاء، المرحلة الرابعة: هي مرحلة استلام الثمن نقداً أو على الحساب.

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

يؤثر معامل دوران النقدية بصورة أساسية في إدارة النقدية حيث أن معامل دوران النقدية في فترة زمنية معينة = المبيعات ÷ رصيد النقدية ومن نص التمرين السابق المبيعات = (٢٠,٠٠٠,٠٠٠) بينما رصيد النقدية = (٨٠٠,٠٠٠)

إذا معامل الدوران = ٢٥ مرة أي أن هذه المنشأة تحتاج إلى قرابة النصف شهر في السنة لإضافة النقدية أو لعملية تجديد المراحل الأربعة السابقة. يتضح لنا أن هذه المنشأة معامل الدوران لديها عالٍ جداً وهذا

يعني أنها تتعامل بالمبيعات الآجلة أي أنها لا تقوم بالبيع نقداً واستلام النقدية مباشرة وبالتالي يجب عليها الاحتياط والأخذ بالحسبان آلية معينة لجذب هؤلاء المتعاملون مع هذه الشركة لعملية سداد مبكرة أو نقداً إن أمكن وذلك لمواجهة المديونية بالدائنية ولو عملنا مقارنة بين المديونية والدائنية في قائمة المركز المالي لوجدنا أن المديونية أعلى من الدائنية وذلك يتضح من معامل الدوران النقدية أن هذه المنشأة تقوم على عمليات البيع بالأجل أكثر من عمليات مشترياتها بالأجل وهذا ليس من صالحها.

المحاضرة السابعة عشر

سنواصل موضوع (أسس وأدوات التحليل المالي والنسب المئوية) وسنركز على (معامل دوران الذمم) كيفية التعامل مع ما هي الذمم المدينة وما هي الذمم الدائنة وما هي المصلحة من عمليات التحليل ومعرفة معامل دوران الذمم وما هي المنفعة التي يحصل المحلل المالي عندما يتعرف على الذمم المدينة أو الذمم الدائنة. لماذا تقوم هذه الشركات بالتحليل المالي لعملية المديونية وعملية الدائنية لها؟

تطرقنا في الحلقة الماضية إلى نسبة السيولة ذكرنا في نسبة السيولة فقط لعمليات التذكير وربط هذه النسب مع بعضها البعض ومعرفة كل معامل أو كل معدل أو كل نسبة ما هي قرينتها أو ما هي الفائدة من عمليات استخدامها.

ذكرنا نسبة السيولة أن هناك نسبتين : ١- النسبة الجارية ٢- النسبة السريعة.

ذكرنا في النسبة الجارية: أنها تتضمن المخزون وأن عمليات الأصول المتداولة تقسم على الخصوم المتداولة. بينما في النسبة السريعة: ذكرنا أنها لا تتضمن ولا تشمل على المخزون وذكرنا أنه في حالة (بالنسبة للنسبة الجارية) يتوجب أن يكون المعامل هنا والنسبة ٢ إلى ١ أي كل أصلين يقابلهما خصم واحد وذلك في حالة أن هذه النسبة كانت أقل من ٢ إلى ١ فبالتالي قد تتعرض هذه المنشأة إلى تسهيل هذا المخزون مما قد يضطرها إلى بيعه بأقل من قيمته الحقيقية أو قيمته في السوق وذلك لجذب المشتري لأن

الغرض من عملية بيع هذا المخزن ليس بغرض بيعه بذاته وإنما لغرض الوصول إلى النقدية لغرض الوصول إلى سيولة مبتغاة وذلك لسد احتياجات هذه المنشأة من وراء هذه العملية البيعية. بينما في عملية النسبة السريعة كل أصل يقابله أصل أي أن ١ إلى ١. في حاله تعثرها أيضا ونقصان هذه النسبة يجب على هذه المؤسسة النظر إلى آلية التي تقوم بها من ناحيتي المبيعات والمشتريات، هل هي تقوم بعمليات مبيعات للعملاء للأجل أكثر من عمليات مشترياتها بالأجل؟ ولماذا هذه العملية؟ يتوجب على هذه المؤسسة أن تكون هنالك عملية متوازية، عملية مساوية لعمليات مبيعاتها ومشترياتها بالأجل. وذلك لكي لا تتعرض هذه المؤسسة إلى خسائر من الممكن أن تنفذ إلى خسائر رأس مالية وذلك لعدم توفرها وعدم إمكانيتها لتوفر سيولة معينة أيضا هذه السيولة قد تخدم هذه المؤسسة لمواجهة أي تحديات مستقبلية وأيضا الأخذ في الحسابان الفرص التي من الممكن أن يستفاد منها مستقبلا في حالة عدم توفر سيولة كافية لدى هذه المؤسسة فبالتالي قد تتعرض إلى أزمات مالية هذا فيما يخص النسبة الجارية الأولى.

ذكرنا فيما يخص معدل دوران المخزون انه يتوجب على هذه المؤسسة عدم الاحتفاظ بكمية اكبر من المطلوب من المخزون وذلك لأن هذه الكمية قد تؤثر على هذه المؤسسة وقد تكلفها عمليات إنتاجية أيضا من الممكن أن يكون هنالك ظهور لمنتجات أفضل من المنتجات التي تحتفظ بها المؤسسة من ناحية الجودة من ناحية المواصفات من ناحية الأفضلية فبالتالي يجب على هذه المؤسسة الأخذ في الحسابان جميع هذه المعايير عند احتفاظها بالمخزون ويجب عليها أن يكون لديها طريقة في عمليات التصريف محدد ومدرسة مسبقا لكي لا تتكدس هذه المخازين أو المخزون لدى هذه المؤسسة لفترة زمنية طويلة. ذكرنا انه في دوران المخزون كلما كان عمليات المخزون تباع بشكل سريع كلما كان لهذه العملية الترويجية أفضل من ناحية عدم تراكم هذا المخزون لدى هذه المؤسسة ولكن لا يتضح لدينا في هذا المعدل هل هذه المؤسسة تتبع السياسة في البيع بالأجل أم السياسة في البيع بالنقدية المباشرة، لذلك يتوجب على المحلل الناظر لهذه الشركة يتوجب عليه معرفة معدل دوران النقدية أيضا وذلك لكي يتعرف ولو بشكل يسير على إمكانية هذه الشركة أو سياسة هذه الشركة هي العمليات البيعية والعمليات الشرائية بالنسبة لهذه المؤسسة هل هي تقوم بعمليات شرائية بالأجل أم عمليات شرائية نقدا؟ وكذلك بالنسبة للمبيعات فالبتالي تقوم باستخدام معدل دوران النقدية ولكن معامل دوران النقدية يأتي بصفه عامه عموميه لا يفصل بين الذمم المدينة والذمم الدائنة فالبتالي يتوجب على المحلل المالي أيضا التعرف على معامل آخر وهو معامل دوران الذمم وهو الذي سنتطرق إليه في هذه الحلقة بمشيئة الله.

لاحظ هنا في نفس المثال السابق الذي ذكرناه يقال لنا

فيما يلي قائمة المركز المالي لشركة الأمل في ١٤٢٩/١٢/٣٠ هـ المبالغ بالريال لاحظ من ضمن الأصول المتداولة لدينا في قائمة البيان وهي الذمم المدينة ٢٢٠٠٠٠٠٠ اثنين مليون ومائتين ألف ريال لاحظ انه يقابلها في نفس جانب الخصوم هنالك الذمم الدائنة ب٦٠٠٠٠٠٠٠ هنالك ذمم دائنة بقيمة الستة مليون ريال يجب على هذه المؤسسة دراسة ما هي الآلية المستخدمة في عمليات المبيعات وكم من المديونية على هذه المؤسسة وكم من عمليات الدائنية للمؤسسة أيضا إذا علمت أن أسهم رأس المال ذكر لنا ١٥٠٠٠٠٠٠ مليون ونصف عديا كما توافرت لك المعلومات التالية:

ذكر لنا أن تكلفة المبيعات المباعة بـ ٨٠٠٠٠٠٠٠٠ بينما صافي المبيعات الآجلة خلال العام هي ٢٠٠٠٠٠٠٠٠٠ عشرين مليون ريال ذكر لنا أيضا صافي الدخل ١٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠ عشره مليون المطلوب حساب كلا مما يلي:

ذكرنا نسبة السيولة وقمنا باستخراجها وذكرنا معدل دوران المخزون أيضا ذكرنا وتطرقنا إلى معامل دوران النقدية في هذه الحلقة سنتطرق إلى (معامل دوران الذمم) بقسميها الذمم المدينة والذمم الدائنة. لاحظ هنا بالإجمالية أن صافي الذمم = قيمة المديونية - قيمة الدائنية. لدى هذه المؤسسة وان الهدف من إدارة الذمم هو تقليص الفرق بين مديونية الشركة ودائنيها وذلك من خلال جعل مدة مديونية الشركة للغير أطول ما يمكن والعمل على تقصير مدة الدائنية بقدر الإمكان حيث تمثل الدائنية تجميد للنقدية لدى الغير وتغطيتها عن تمويل الاحتياجات الحالية أو قصيرة الأجل للشركة كما أنها قد تعرض الشركة لمخاطر عدم السداد مما يؤثر سلبا على ربحية الشركة في حالة عدم سدادها أيضا هذه المؤسسة يلزمها عملية السداد وأيضا يلزمها متابعة عمليات السداد من قبل عمليات المبيعات بالأجل التي تقوم ببيعها أي أنها يجب عليها متابعة العملاء، عملاء هذه المؤسسة القائمين بعمليات مشتريات من هذه المؤسسة على الحساب.

المديونية هنا يترتب عليها دفع الشركة لالتزاماتها من اجل شراء المواد أو غيرها في حالة أن هذه المؤسسة كانت كما ذكرنا في السابق في أنها تقوم بشراء المواد مثلا عند الطلب فبالتالي لن تتمكن هذه الشركة القيام بعملية شراء المواد إلا بعد الحصول على نقدية وعلى عمليات سداد من قبل العملاء فبالتالي هذه القيم التي تحصل عليها هذه الشركة من قبل هؤلاء العملاء سوف تقوم بعمليات السداد للمورد من الجهة الأخرى وبالتالي تحصل على المواد الخام من ذلك المورد ومن ثم تقوم بعملية إعادة تصنيع هذه المواد الخام وأيضا تقوم ببيعها وتحصيل المبلغ كاملا . بعبارة أخرى لو افترضنا أن هنالك مؤسسة صغيرة تقوم بعمليات تصنيع الأدوات المكتبية لنفترض ، وأتى احد العملاء لهذه المؤسسة وطلب منها تجهيز طاولات معينه ،كراسي معينه ،دواليب معينه لتجهيز أو تأثيث مكتب بأكمله هذه المؤسسة قد تطلب من هذا العميل دفع عربون أو دفع قيمه مقدمه هذه القيمة المقدمة التي قد يحصل عليها هذه المؤسسة هي بدورها تقوم بعمليات الشراء من المورد الرئيس أو المورد الآخر وتقوم بعمليات سداد جزء من المواد الخام وبالتالي تحصل على المواد الخام .في حالة عدم حصولها على الدفعة من العميل لن تتمكن هذه المؤسسة في حالة عدم وجود سيوله كافيه لديها من شراء المواد الخام وبالتالي قد تتعرض إلى عدم إمكانية التصنيع أو في حالات أخرى عدم إمكانية عمليات السداد للمواد الأولية أو أيضا عدم إمكانية استلام المواد الأولية في حينها وذلك لعمليات تأخيرها في عمليات السداد كل هذا قد يؤثر على هذه المؤسسة في عملياتها التصنيعية عندما لا يكون لدى هذه المؤسسة آلية معينه لعمليات مشترياتها بالأجل ومبيعاتها بالأجل يلزم هذه المؤسسة وضع معايير معينه ،يلزمها أيضا وضع آلية معينه للتعامل مع هذه المشتريات وهذه المبيعات الآجلة لكي لا تتعرض إلى أزمات ماليه ،وكذلك لكي لا يتوقف على هذه المؤسسة العمليات الإنتاجية لان المورد كما ذكرنا يطلب هذه المؤسسة عمليات السداد وهي بدورها أيضا تطلب العميل لعمليات السداد ،وذلك لكي تستمر عجلة التصنيع وكذلك العملية الإنتاجية بالنسبة لهذه

المؤسسة.

هنا فقط للتوضيح أن معدل دوران الذمم هو المبيعات على صافي الذمم

معدل دوران الذمم = المبيعات

صافي الذمم

حيث أن صافي الذمم = قيمة المديونية - قيمة الدائنية

كما ذكرنا في السابق أن المديونية تتوجب أن تكون أعلى من قيمة الدائنية وذلك لكي توفر هذه المؤسسة سيولة نقدية لديها لعمليات السداد.

ننتقل الآن إلى معدل دوران الذمم المدينة وهذا المعدل مهم جدا من عدة نواحي أهمها معرفة معدل تحصيل الذمم المدينة الناتجة عن المبيعات الآجلة وهذا طبعا سيساعد الإدراة في إعادة النظر بسياساتها باتجاه الذمم المدينة مدى عمليات السداد من قبل هؤلاء العملاء اللذين قاموا بعمليات المشتريات الآجلة من قبل هذه المؤسسة.

مدى مصداقية هؤلاء العملاء في عمليات السداد في التواريخ المستحقة . هل أن تلك التواريخ هل هي بالفعل سوف تقوم هذه أو هؤلاء المدينون في عمليات السداد أم أنهم سوف يقومون بعمليات تأخيريه . أيضا يجب على هذه المؤسسة معرفة القيمة الإجمالية للمبيعات الآجلة إلى المبيعات الكلية التي تقوم هذه المؤسسة ببيعها كنسبة مئوية في حاله أن هذه النسبة المئوية عالية يتوجب على هذه المؤسسة إعادة النظر في عمليات مبيعاتها لأنها قد تعرضها إلى التوقف من العمليات الإنتاجية حيث أنها لن يتوفر لديها سيولة كافية لعمليات الشراء للمواد الأولية ومن ثم إعادة عمليات التصنيع.

أيضا من ضمن هذه المهام يجب أن تكون مدة التحصيل اقل من المدة الممنوحة للشركة من مورديها كي تستطيع الوفاء بالتزاماتها . بعبارة أخرى في حالة أن هذه المؤسسة تقوم بعمليات مبيعاتها ومشترياتها بالأجل فيتوجب على هذه المؤسسة أن تكون الفترة الزمنية لعمليات السداد من قبل العملاء لهذه المؤسسة اقل من المدة الزمنية التي هي دورها هذه المؤسسة تقوم بعمليات السداد لمشترياتها للموردين ،فبالتالي العملية المديونية يجب أن تكون اقل من العملية الدائنية لهذه المؤسسة وإلا سوف يكون هنالك اضطراب وخلل في هذه المؤسسة من النواحي المالية . لأنها سوف تحصل على المبالغ من المدينون ومن ثم تقوم بعمليات السداد لدائنون فالفترة بين المديونية أو عمليه المدة للمديونية تصبح اقل من المدة بالنسبة للدائنيه.

المدة المنطقية والمقترحة يجب ألا تتجاوز عن ٩٠ يوما بالنسبة لعمليات المبيعات بالأجل ،يلزم هذه المؤسسة في حالة قيامها ببيع مبيعات بالأجل ألا تتجاوز ٩٠ يوما وإلا كان هنالك خلل على هذه المؤسسة يلزمها مراجعته . أيضا اذا كانت المدة طويلة فهذا يعني أن هنالك ديون ممنوحة فترة سداد طويلة جدا ولعدد كبير من العملاء وان هنالك ديون متعثرة وقيمتها عالية في حالة وجود رصيد الذمم المدينة في قائمة المركز المالي عالي يتوجب على المحلل المالي وكذلك على هذه الشركة معرفة كيف تم الحصول على هذا الرقم ؟ولماذا هذا الرقم ؟ وهذا يدل على أن هنالك مبيعات اجله بشكل كبير تتم من خلال البيع بالأجل ومن الممكن أن تؤثر على هذه المؤسسة في عملياتها الإنتاجية.

الخلاصة انه يجب على هذه المؤسسة التقليل قدر ما أمكن عمليات المبيعات بالأجل وكذلك تحصيل القيم

من المديونية بفترة تكون اقل من عمليات سدادها للدائون لهذه المؤسسة.
معدل دوران الذمم المدينة هناك قاعدة يذكر لنا أن صافي المبيعات الآجلة يقسم على الذمم المدينة القاعد
بعبارة رياضية معدل دوران الذمم = صافي المبيعات ÷ الذمم المدينة
وبالتالي في التطبيق على التمرين السابق نجد أن قمنا بتقسيم العشرين مليون على اثنين مليون ومائتين
ألف نجد أنها :

$$9.1 = 2200000 \div 20000000 \text{ مره هذا فيما يخص معمل دوران الذمم.}$$

نتنقل الآن إلى معمل دوران الذمم الدائنة معمل دوران الذمم الدائنة أيضا مهم جدا لعمليات التحليلية له
وذلك لمعرفة معدل سداد الذمم الدائنة الناتجة عن المشتريات الآجلة مدى أمانه هذه المؤسسة لسداد
المبالغ المستحقة عليها للموردين وذلك لأنها قامت سلفا بعمليات المشتريات الآجلة . يجب أن تكون مدة
السداد أكثر من المدة الممنوحة من الشركة لعملائها كي تستطيع الوفاء بالتزاماتها أي أن الفترة الزمنية
لعملية السداد للدائنية يجب أن تكون أعلى منها من الفترة الزمنية لعمليات الاستحقاق أو لعمليات التحصيل
من المديونية.

إذا كانت المدة هنا طويلة فهذا قد يعني أن الشركة متعثرة ماليا ولا تستطيع الوفاء بالتزاماتها ، يجب أن
يكون هنالك تواريخ استحقاقه محدد ويلزم هذه المؤسسة الوفاء بالتزاماتها وسداد هذه الديون التي على
المؤسسة لكي لا تتراكم في حالة تعثرها وعدم سدادها يتضح لدى المحللون ويتضح لدى هذه المؤسسة أن
لديها خلل بالنسبة لعملياتها التي تقوم بها من ناحية المشتريات الآجلة وذلك من الممكن أن تتراكم عليها
مما يضطر هؤلاء الدائون تقديم شكوى على هذه المؤسسة أنها لا تفي بعمليات التزاماتها وبالتالي تدخل
في المسائل القانونية بالنسبة لهذه الشركة.

أيضا كما ذكرنا في السابق يتوجب على هذه المؤسسة ألا تقوم بعمليات المشتريات بالأجل إلا ولديها إليه
وطريقه معينه لكيفية سداد هذه الديون لكي لا تتراكم عليها لفترة زمنية طويلة هنا القائمة تذكر لنا أن:
معدل دوران الذمم الدائنة = تكلفة البضاعة المباعة ÷ الذمم الدائنة.

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

$$1.33333 = 6000000 \div 8000000$$

يتضح لدينا هنا من هذا التحليل أن هذه الشركة تقوم بعمليات الشراء بالأجل بحد كبير وذلك لان عدد
المرات هنا لاحظ أنها ١.٣٣٣٣٣ واحد وثلاثة أعشار من المرة ، ولاحظ أيضا أن هذه المؤسسة تقوم
بعمليات البيع للعملاء بالأجل ومن ثم تحصيل هذه المبالغ لفترات زمنية لاحقه وبالتالي يتوجب على هذه
المؤسسة مدى إمكانية هؤلاء العملاء على السداد ، هل من الممكن أن يقوم هؤلاء العملاء بعمليات السداد
بفترة زمنية قادمة مستحقة ؟ أم أنها سوف تؤخر هذه العملية التسديديه لفترة أطول مما قد يؤثر على هذه
المؤسسة المالية المضي قدما في عمليات التصنيع لأنها قد تكون هذه المؤسسة معتمده على عمليات السداد
من قبل العملاء في حالة تعثر هؤلاء العملاء قد يسبب لهذه المؤسسة عدم إمكانية السداد خاصة في حلة
أنها لا تقوم هذه المؤسسة إلا بتصنيع عند الطلب كما ذكرنا في السابق عمليات التصنيع بطلب أنها لا تقوم
بالعملية الإنتاجية أو التصنيعية إلا في حالة طلب احد العملاء بالعملية الإنتاجية.

لنفترض أن احد المؤسسات تقوم بعملية التصنيعية لألعاب الأطفال لنفترض وهو المورد الرئيس ولا يقوم بالعملية التصنيعية إلا بكميات كبيرة جدا وبالتالي احد الموردون الفرعيين أراد من هذه المؤسسة وهو عميل بالنسبة لها إنتاج عدد مائة لعبة لهذه المؤسسة تكلفتها مائة ألف ريال لنفترض . هذه الألعاب بالنسبة لهذه المؤسسة يتوجب على المؤسسة الصانعة أن تأخذ مبلغ معين كدفعه أولى في العملية التصنيعية وذلك لأنها لن تقوم هي بالعملية التصنيعية يلزمها هي أيضا المورد الرئيس أو المورد الذي سوف يقوم بالعملية التصنيعية لهذه الألعاب يتوجب عليه من الممكن أن يحصل على مواد أوليه من مورد آخر وذلك لكي تتم العملية التصنيعية فبالتالي هو بدوره سوف يأخذ المبلغ من طالب العملية التصنيعية ومن ثم يسدها للمورد الآخر أو المورد الذي سوف يمد هذه المؤسسة بالمواد الأولية في حالة تعثر الأول سوف تتعثر كامل الحلقة وبالتالي لن تتم العملية الإنتاجية لهذه الشركة على الوجه المطلوب هذا فيما يخص المديونية . كذلك بالنسبة للدائنيه في حالة عدم سداد هذا الشخص لهذه المبالغ في الوقت المحدد له للمؤسسة الأخرى التي سوف تمد هذا الشخص بالمواد الأولية من الممكن أن لا تقوم بإمداده مرة أخرى وذلك لأنها سببت لها تأثير وعدم انجازه في الجزئيات السابقة الذكر .

هذا فيما يتعلق في الذمم سواء دوران الذمم وهذا فيما يخص هذه الحلقة بالنسبة لدوران الذمم المدينة والدائنة ويتوجب على المحلل المالي دراستها بدقة وإمكانية معرفة مدى إمكانية هذه الشركة على عمليات السداد ومدى إمكانية هذه الشركة أيضا عمليات التحصيل من قبل العملاء اللذين اشتروا بالأجل لفترات زمنية معينه .

هذا ونصل وإياكم إلى نهاية هذه الحلقة هذا وصلى الله وسلم على نبينا محمد عليه أفضل الصلاة وأتم التسليم

الحلقة الثامنة عشر

نواصل موضوع أسس وأدوات التحليل المالي والنسب المئوية في هذه الحلقة إن شاء الله نتطرق إن شاء الله في هذه الحلقة إلى مجموعه من النسب ومتابعه النسب التي تطرقنا إليها في الحلقات الماضيه سوف نتطرق إلى فعاليات إدارة رأس المال العامل كيفية التعامل معها وما هي هذه النسب وما هي فائدة المحلل

المالي لهذه الشركة لاستخراج هذه النسب أيضا سوف نتطرق إلى نسبة العائد على الأصول وماهي كيفية استخدامها وماهي فائدة من عمليات معرفة هذه النسب أيضا سوف نتطرق إلى معدل العائد على حقوق الملكية وأخيرا إلى ربحية السهم ماهي ربحية السهم هذا يتعلق بالمستثمرين مدى إمكانية هذا المستثمر من العملية الاستثمارية ومدى للعملية الاستثمارية أو إن هنالك شركات أخرى تدر بعوائد جاريه أعلى من هذه الشركة فبتالي الانتقال إليها أفضل هذا فيما يخص الأربع أو الخمس النسب المئوية مواصلاً إلى النسب التي تطرقنا إليها في الحلقات السابقة بنفس العملية بنفس المسار الذي تعودنا عليه في الحلقات الماضية سوف نتطرق إلى نفس المثال يذكر لنا انه فيما يلي قائمه المركز المالي لشركة الأمل في ١٤٢٩/١٢/٣٠ هـ المبلغ بالريال ذكرنا مجموعه من الأصول وكذلك مجموعه من رسوم وحقوق الملكية ولدينا هنا المبلغ بقيمة ستة وعشرون مليون وثمانمائة ألف ريال ذكرنا هنا إذا علمت إن عدد الأسهم رأس المال مليون ونصف سهماً عادياً كما توافرت لك معلومات التالية عن عام ١٤٢٩ هـ ذكرنا إن صافي المبيعات الاجله خلال العام عشرون مليون بينما تكلفة المبيعات ثمانية مليون أيضا ذكرنا إن صافي الدخل هو عشرة مليون بالنسبة لهذه الشركة المطلوب حساب كلا مما يلي عن عام ١٤٢٩ هـ ، أعطي لنا مجموعه من النسب كما تطرقنا لجزء منها في الحلقات السابقة وهي نسبة السيولة والنسبة الجارية والنسبة السريعة ونذكر بشكل سريع ونعطي لها خلاصه هنا.

النسبة الجارية : ذكرنا أنها متضمنة المخزون بالنسبة للأصول المتداولة.

النسبة السريعة: لا تتضمن الأصول

النسبة الجارية : هي عدد المرات من المفترض إن يكون ٢ إلى ١ أي كل أصلين يقابلها أصل واحد وفي حالة تعثر هذه النسبة أو أنها وهذه عدد المرات اقل من ٢ إلى ١ يتضح للمحلل والمستخدم لهذه النسبة إن هنالك اثر وان هنالك تعثر لهذه الموسسه مما قد يضطر هذه المؤسسة إلى تسيل هذا المخزون بأقل من قيمته من الممكن إن يسيل أيضا بأقل من تكلفته مما قد يسبب لهذه المؤسسة الخسارة لذا يتوجب على هذه المؤسسة اخذ المعايير والآليات الملائمة لرفع من نسبة الأصول لكي تقابل الأصول وان لا تكون مرتفعه بشكل اكبر وبالتالي في حالة ارتفاعها بشكل اكبر من ٢ مقابل ١ يتضح لدى هذه المؤسسة أيضا تعثر في عمليات الأصول لان هنالك أصول معييته لا يتم استخدامها في المجالات الانتاجيه أي أنها مكبده لا يستفاد منها فبتالي من الممكن إن تكون هذه الأصول أيضا تسبب خسارة على هذه المؤسسة إما بظهور التقادم إما بعمليات الصيانة التي تتوجيها هذه الأصول على سبيل المثال لوكان هناك معدات والآلات معينه أيضا من الممكن إن يكون هناك سيوله على سبيل المثال سيوله نقدية لا يستفاد منها أو أنها مكبده فتالي يجب على هذه المؤسسة معرفة ماهي هذه السيولة أو نسبة السيولة التي تحتاجها هذه المؤسسة لمقابلة الدائنيه هذه الموسسه وذلك لكي لا تتعثر في عمليات ألتزاميه بعمليات السداد هذا فيما يخص النسبة الجارية ننتقل إلى النسبة السريعة بالنسبة لها كما ذكرنا في السبق أنها نسبة ١ إلى ١ أي إن كل أصل يقابله خصم واحد في حالة انه هذه النسبة أصبحت اقل من الواحد الصحيح فبتالي قد تتعرض هذه المؤسسة أيضا إلى إن أصولها المتداولة اقل من خصومها المتداولة مما قد يسبب أيضا ازمه ماليه في حالة إن هذه النسبة أعلى من الواحد الصحيح مقابل واحد فيتضح من هذه المؤسسة إن هناك أصول متداولة لا يتم استخدامها

بشكل المطلوب أي أنها متراكمة أي انه عدم الفائدة في فترة زمنية معينة يلزمها إما التخلص من هذه الأصول أو استخدامها في مجالات أخرى مما يساعد هذه المؤسسة الانتفاع منها ومن الممكن إن تدر عليها بمبالغ وعوائد معينة

النسبة الثانية ذكرنا معدل دوران المخزون ذكرنا إن هذا المخزون يتوجب عل هذه المؤسسة إن يكون لديها اليه معينة لتصرف هذا المخزون وعدم تكبد هذا المخزون ويجب عليها إن تستخدم الطرق المتبعة المحاسبية لعمليات تصريف هذا المخزون إما إن تكون الداخل أو الخارج أولاً أو الخارج أولاً متوسط المخزون ويجب عليها إن تتبع سياسات ماليه أو سياسات محاسبية معينة في عمليات استخدامها أو في عمليات تخزينها لهذا المخزون وذلك لان في حالة تعثر هذه المؤسسة أو في حالة استخدامها لطرق غير مجزية من الممكن أن يكون هنالك أيضا مخزون عالي وهذا المخزون قد يكلف هذه المؤسسة عمليات تخزينية مما يكلفها دفع مبالغ العمليات المخزون أيضا من الممكن أن تكون هنالك بعض من هذا المخزون منتهي الصلاحية فبالتالي قد هذا المخزون ،هذا فيما يخص معدل دوران المخزون في مكانه وما هي الفترة الزمنية التي يتوجب على هذه المؤسسة بيع هذا المخزون وألا تكون المدة المرات عالي جدا مقارنة،يجب عليها معرفة مثيلاتها في السوق ومثيلاتها من الشركات التي تنتمي لنفس القطاع مدى إمكانية هذه الشركات على ترويح وبيع هذا المخزون وما هي الآليات التي تقوم بعمليات استخدامها يجب عليها معرفة الاستخدام الأمثل للعملية المتبعة من قبل الشركات العملية الترويجية و البيعية،أيضا تطرقنا إلى معامل دوران النقدية وذكرنا انه يجب على هذه المؤسسة معرفة ماهية النقدية المتوفرة لديها وذلك بمقابلة الالتزامات التي من الممكن أن تحدث لهذه المؤسسة في الفترة الزمنية القادمة أيضا تطرقنا معامل دوران الزمن بجانبه المدينة والدائنة وذكرنا هنا نقطه مهمة جدا يلزم على هذه المؤسسة أن تكون الفترة الزمنية لعمليات السداد بين هذه المؤسسة والمديون تكون اقل من الفترة الزمنية التي بين هذه المؤسسة وبين دائنيها لكن لا تقع هذه المؤسسة في موقع حرج لعمليات سدادها وذلك لو أنها وضعت في موقف حرج قد يؤثر هذا على المورد لما قد يسبب له عدم التعامل مع هذه المؤسسة مرة أخرى يجب عليها أن تكون مبيعاتها بأجل اقل من مشترياتها بأجل قدر الأماكن وذلك لتوفر سيولة نقدية لمقابلة المشتريات الآجلة لكن لا تقع في موضع محرج ووضع مالي محرج قد يسبب لها أزمة مالية.ننتقل الآن إلى فعلية إدارة رأس المال العامل: المقصود به هو المخزون زائد الذمم المدينة ناقص الذمم الدائنة.وهذه لنسبه تحدد لنا مقدار استغلال هنا أفضل أي أن هذه الشركة تقوم باستغلال أصولها بشكل دائم وهذا قد يؤدي إلى اتخاذ قرار بزيادة الأصول سواء الأصول الثابتة أو البضاعة أو تغيير سياسة البيع والعكس كذلك صحيح.في حالة أن هذه النسبة كانت متدنية فتالي يجب على هذه المؤسسة انظر بالا صول المستخدمة بالنظر في سياسات البيع بأجل والشرائية بأجل ويجب عليها أيضا معرفة ماهي هذه الأصول المستغلة في العملية الانتاجية يتضح لها في أنها هذه النسبة ضئيلة قليلة جدا مقارنة بالوضع الدارج في السوق أو متوسط الشركات التي تنتمي بنفس القطاع فبتالي يتضح لديها إن هناك أصول غي مستغله يلزمها هذه المؤسسة النظر في الأصول .

القاعدة لاستخراج هذا النسبة هي إن إدارة رأس المال تساوي رأس المال العامل على مجموع الأصول

مضروب في ١٠٠

رأس المال العامل لاستخراجه هو المخزون مضاف إليه الذمم المدينة يطرح منه الذمم المدينة، ومجموع الأصول هو الأصول المتداولة و الأصول الثابتة لتطبيق على هذه القاعدة يتضح لنا إن رأس المال العامل هنا أربعة ملايين واربعمائه ألف زائد اثنان مليون ومائتان ألف يطرح منها الستة مليون وهي الذمم الدائنة يظهر لنا رأس المال العامل بالأربعمائة ألف هذه الأربعمائة ألف نقوم بتقسيمها على مجموع الأصول ولدينا مجموع الأصول بستة وعشرون مليون وثمانمائة ألف وهو مجموع الأصول المتداولة ومجموع الأصول الثابتة يتوجب على هذه المؤسسة جمع أصولها المتداولة وأصولها الثابتة ولدينا هنا في هذا التمرين يتضح لنا إن قيمتها ستة وعشرون مليون وثمانمائة ألف ريال نقوم بضربها في ١٠٠ لاستخراجها النسبة المئوية يتضح لدينا أنها ١.٥ من المئة في المئة تعتبر هذه النسبة ضئيلة وتدل على إن هذه المنشأة لديها أصول غي مستغله وغي مستخدمهن وان سياسياتها في العملية البيعة أيضا في مبيعاتها بالأجل عاليه جدا فتالي يلزمها إعادة النظر وإيجاد طرق ومعايير معينه للعملية لأستخداميه لعمليات بيعها بالأجل وكذلك معرفة ماهي الأصول التي لم يتم استغلالها بالشكل الأمثل وهل من الممكن استغلالها في الفترة القادمة وبعمليه التخلص منها وبيعها بالتالي الحصول على قيمة هذه الأصول كقيمه نقدية نقدية ومن ثم استغلال هذه القيمة النقدية في مجالات أخرى أو أصول أخرى أو قد ينتفع هذه المؤسسة منها منفعة اكبر من تمسكها بهذه الأصول الغير مستغله هنا في حالة إن هذه النسبة ظهرت عاليه هذا يؤكد إن هذه المؤسسة (وهو على عكس ما ظهر لنا هنا في هذا التمرين) قد استغلت الأصول الثابتة وكذلك بالنسبة للأصول المتداولة بالشكل الأمثل أي انه ليس هنالك أي من هذه الأصول غير مستغل في العملية الانتاجيه أي إن جميع هذه الأصول يستفاد منها في العملية الانتاجيه كذلك إن المبيعات والمشتريات بالأجل ملائمة لهذه الشركة بينما هنا في هذا التمرين يتضح لنا هذه المؤسسة تقوم بعمليات سياسيه بالبيع بالأجل

لو لاحظنا في نص التمرين لوجدنا إن الرصيد المديونية قرابة الاثنين مليون ومائتي ألف هذه المؤسسة تتبع سياسيه البيع بالأجل ومن الممكن إن الفترة الزمنية كما وضح لنا في المثال أو عندما قمنا باستخراج الذمم المدينة يتضح لنا إن عدد المرات هنالك عالي فبتالي يتوجب على هذه المؤسسة إعادة النظر في عمليات البيعة بالأجل يتوجب عليها إن تقوم بتحفيز هؤلاء العملاء في عمليات السداد وذلك لتحصيل هذه المبالغ قبل إن يكون هنالك مطالبات من الموردين لعمليات السداد هذا فيما يحص فعالية إدارة رأس المال العامل

ننتقل الآن إلى النسبة التي تليها وهي نسبة العائد على الأصول ماهي النسبة أو نسبة العائد من استخدام الأصول المتوفرة لدى هذه المؤسسة هذه النسبة تقيس صافي الدخل مجمل الأصول والذي يقيس العائد على الأصول أي إن هذه النسبة تعطي المديرين مقياس للعملية الانتاجيه حول كيفية استخدام المؤسسة لهذه الأصول بشكل أدق من النسبة السابقة الذكر . لدينا هنا نسبة العائد على الأصول تساوي الربح الصافي بعد استخراج الزكاة الواجبة مقسمه على مجموع الأصول ونقوم بضربها في ١٠٠ لو قمنا بتطبيق هذه القاعدة على المعطيات في التمرين لوجدنا الربح الصافي بعد استخراج الزكاة بالرجوع إلى

التمرين هو العشرة مليون ريال وصافي الدخل نقوم بتقسيمه على لكي نستخرج نسبة العائد على الأصول نجد انه سبعة وثلاثون بالمائة وهذه النسبة جيدة وأعلى من الحد الأدنى المتعارف عليه وهو عشرون بالمائة وانه نسبة تزايد العائد على الأصول يعني إن الدخل الصافي لكل ريال يتم استثماره في الأصول لدى هذه المؤسسة وأيضا في عملية التحكم المصاريف عن طريق احتساب الهامش الكلي وقدرتها على استخدام الأصول لتوليد الدخل كما كانت هذه النسبة عالية يتضح لدى المحلل ويتضح لدى هذه المؤسسة أنها تقوم بالاستفادة وعمليات استخدامها من الأصول بشكل ملائم وبشكل جيد أي إن أي ريال تقوم المؤسسة باستثماره بشراء أصول ثابتة قد يدر عليها مبلغ من المال كنسبه مئوية قد تصل إلى السبعة وثلاثون بالمائة وهذا في حالة أننا استخرجنا العائد على الأصول ولكن في الفترة السابقة ذكرنا فاعلية رأس المال العامل وتطرقنا إلى فعالية رأس المال العامل وذكرنا هنالك إن على هذه المؤسسة إعادة النظر في السياسة البيعية وكذلك إعادة النظر في استغلال هذه الشركة لصولها الثابتة اتضح لدينا هنا عندما قمنا باستخراج نسبة العائد على الأصول إن هذه المؤسسة تستخدم أصولها الثابتة وإمكانية الاستفادة من هذه الأصول كنسبه مئوية هي عالية مقارنة بالنسبة المتبعة وهي ٢٠% إذا يتضح لدينا من هذين التحليلين إن تعثر ليس باستخدام الأصول الثابتة أو انما هو باستخدام الأصول الثابتة أو إما هو باستخدام المبيعات بالأجل أي إن هذه المؤسسة تتبع سياسة البيع بالأجل وفي حالة البيع بالأجل سوف يرتفع الرصيد مما قد يؤثر على فعالية رأس المال العامل .

هذا فيما يخص النسبتين . نسبة فعالية الرأس المال العامل ونسبة العائد على الأصول ننتقل إلى الجزئية الثالثة وهي معدل العائد على حقوق الملكية ، هذه النسبة تعبر على العائد الذي يحققه الملاك على استثماراتهم وهي تعتبر من أهم النسب الربحية التي تستخدم من حيث أنها قد تؤثر على الملاك من استمرارية هذه المؤسسة بالمضي قدما في العملية الانتاجية التي تقوم بها أو بالانتقال إلى عمليات إنتاجية أخرى هل نستمر في العمليات الانتاجية أو نتوقف ماهي إمكانية هذه المؤسسة بتوفير عوائد ملائمة لهؤلاء الملاك هنالك قاعدة تقول إن معدل العائد على حقوق الملكية يساوي الربح الصافي بعد استخراج الزكاة على قيمة حقوق الملاك نقوم بضربها في ١٠٠ يتضح لدينا هنا بالتطبيق على هذه القاعدة إن معدل العائد على حقوق الملكية هو عشرة ملايين وهو صافي الدخل نقوم بتقسيمه على قيمة حقوق المالكين بالرجوع إلى التمرين السابق نجد انه خمسة مليون وستمائة ألف نقوم بضربها في ١٠٠ يعطينا ٠.٦٤ هذه نسبة جيدة وعالية جدا مقارنة بالحد الأدنى المتبع بين الشركات وهو العشرة بالمائة وان تزايد نسبة العائد على حقوق الملكية تدل على إن هذه النسبة على معدل العائد الذي تحققه هذه المؤسسة على رأس المال المملوك إذا كانت هذه النسبة منخفضة بالمقارنة بالمنشآت التي تعمل في نفس المجال يدل ذلك على عدم قدرة هذه المؤسسة على تحقيق إرباح مناسبة مقارنة بمثيلاتها في السوق التي تحت صناعه واحده هذا عاده ما يكون هذا المؤشر ضروري لإحداث تغييرات أساسية في سياسة المؤسسة وفي مديرتها في حالة تعثر الربحية من الممكن إن أصحاب هذه المؤسسة يقومون بإحداث سياسات معينة للعملية التغييرية ، ننتقل الآن إلى النسبة التي تليها وهي ربحية السهم إن ربحية السهم تعتبر مؤشر من أهم المؤشرات الربحية حيث يعتبر مؤشر مساعد لترشيد القرارات الاستثمارية هل كمتثمر تقوم بعملية

الاستثمارية في الشركة (أ) أو في الشركة (ب) وذلك بناء على ربحية هذا السهم لكي تستخرج ربحية السهم في شركه نقوم باستخراج أو لا صافي الربح وهو ما يتضح لنا في التمرين وقيمته العشرة مليون ونقوم بتقسيمه على عدد الأسهم وعدد الأسهم في الشركة من المثال السابق مليون وخمسمائة ألف يتضح إن ربحية السهم هي ستة ريالاً وستة إشار الريال هذه النسبة مهمة ومؤشر مهم بالنسبة للمستثمر وذلك كما ذكرنا في السابق أنها تعطي هذه الربحية العائد الجاري بالنسبة لهذا المستثمر الذي فرقنا بينه وبين العائد رأس المال أي إن الشركة غي حالة توزيعها الأرباح سوف توزع لكل سهم يمتلكه المساهمون والمستثمرون لهذه المؤسسة مقدار ستة ريال وستة إشار الريال دورياً أي انه جاري ليس لسنة واحدة وإنما دورياً في حالة إن هذه المؤسسة حققت إرباحاً وقامت بتوزيع هذه الأرباح لم تقوم باحتجاز هذه الأرباح واستخدامها في عملياتها التوسعية أو في عمليات الاحتياطات هذا بالنسبة لربحية السهم •

الحلقة التاسعة عشر

صافية القيمة العالية

التدفقات النقدية التدفقات النقدية

(الداخلية) (الخارجية)

صافية القيمة الحالية تعتبر احد اساليب تقييم المشروعات وبالتالي صافية القيمة الحالية تساوي القيمة الحالية للمنافع يطرح منها القيمة الحالية لتكاليف أو بعبارة أخرى هي التدفقات النقدية الداخلة مخصومة منها التدفقات النقدية الخارجة وبذلك ليكون أداء المشروع المتوقع تنفيذه خلال الفترة المستقبلية يجب ان يكون صافي القيمة الحالية برقم موجب وإلا فإن المؤشر لهذا المشروع يكون فيه مخاطره عالية فبتالي يتوجب على أصحاب هذا المشروع أن لا ينفذه وينتقل إلى مشروع آخر.

فيما يخص التدفقات النقدية أو قائمة التدفقات النقدية تضم مجموعة من الأجزاء اما الجزء الأول فهو التدفقات النقدية الداخلة تشمل مجموعة من الجزئيات على سبيل المثال: منها إدارات المبيعات المختلفة التي تقول هذه الشركه بمبيعاتها وايضاً أية إعلانات او تعويضات قد تحصل عليها هذه الشركة أو المنظمة جراء العمليات التي تقول بها ايضاً قيمة الخردة التي باعتها الشركة مؤخراً ومن ثم حصلت على قيمة الآله او المعده التي باعتها بعد استخدامها في مشاريع اخرى
الخردة: هي القيمة التقريبية التي تحصل عليها المؤسسه من بيع آله او معده ثم استهلكها لفترة زمنية سابقة

وبالتالي فإن القيمة التي تحصل عليها المؤسسه تتعبّر قيمة نقدية داخلها لأنها حصلت على هذا المبلغ بينما في التدفقات النقدية الخارجة على سبيل المثال: لا الحصر هناك مجموعه من الجزئيات منه التكاليف الرساليه وهي التكلفة الأوليه أو المبدئيه التي قامن المؤسسه بدفعها مثل الأراضي والمباني لهذه المؤسسه تعتبر من التكلفة الرأسماليه وذلك لأنها لم تستطيع القيام والمضي قدماً في العملية الأنشائيه والانتاجيه او للهدف الرئيسي من أجل هذه المؤسسه إلى من بعد شراء او إقتناء مجموعه من الأراضي وذلك لبناء المصانع لديها او لإستئجارها لفترة زمينه طويلة وهذه المباني التي اعدت واقميت على هذه الاراضي وايضاً جميع الآلات التي قامت هذه المؤسسه بإقتنائها او شرائها غرض العمليات الإنتاجية جميعها وتسمى وتعد بند من بنود التكاليف الرأسماليه.

الجزئيه الثانيه من ضمن التدفقات النقدية الخاجه وهي تتضمن التكاليف التشغيليه وهذه التكاليف التشغيليه هي كل ماتم شراءه بغرض العمليه التشغيليه مثل (المواد الخام) تكاليف العماله مصاريف اداريه مصاريف نشرية مثل الإنارة والهاتف على سبيل المثال والمصاريف الدوريه التي تصرف بعملية دوريه خلال الفتره الإنتاجيه ولدينا من ضمن التدفقات النقدية الخارجه الإحتياطات وكذلك الضرائب او الزكاة فهي من التدفقات النقدية الخارجه تقوم هذه المنشأه بدفعه بخلاصه أخرى التدفقات النقدية الداخله هي كلها تم استلامها من قبل هذه الشركه نظير خدمات خدمتها هذه المنشأه للغير بينما التدفقات النقدية الخارجه هي جميع ماتم دفعة من قبل هذه المؤسسه للغير نظير شراء معدات على سبيل المثال آلات فيما يخص التكاليف الرأسماليه ايضاً فيما يخص التكاليف التشغيليه للمواد الخام او المواد الأوليه التي قامت المؤسسه بشراءها وذلك لإعادة تصنيعها وتتم إعادة بيعها فبتالي هنا عند إعادة الشراء تتغير لهذه الشركه تدفقات نقدية خارجة بينما فيما يخص البيع تعتبر تدفقات نقدية داخله لأنها تحصلت على قيمة من جراء هذه العمليه.

لكي نتفهم هذه المسأله فإليك هذا المثال:

إنه بفرق ان المعلومات الآتية مستمده من أحد الإقتراحات الإستثماريه لدينا كيمه المبيعات ورمز لها بالرمز ك ٤٠٠.٠٠٠ ألف وحده سعر بيع الوحده س ٥ ريالات وسعر تكلفة الوحده الكليه ت ٤ ريالات فتره حياة هذا المشروع خمس سنوات ومهم هنا تحديد فترة حياة هذا المشروع لذلك لكي تعرف القيمة الزمنيه للريال كما ذكرنا أن القيمة الشرائية للريال تختلف من فتره إلى أخرى لأن ريال اليوم لا يساوي ريال الغد، التكلفة الإستثمارية التي تطرقنا لها في السابق وهي التكلفة المبدئية التي لا يستطيع المشروع القيام بها او لن يساطيع إلا بعد دفع هذه التكلفة المطلوب اختبار حساسية صافية القيمة الحالية اذا انخفض سعر البيع للوحده إلى نسبة العشرين بالمئة لأن هناك إحتمال من تدخل الدوله في سعر البيع مع عدم دفع إعانة للمنتج فبتالي هنا سوف تتدخل الدوله التابعة لهذه المؤسسه بتخفيض او تحديد سعر بيع الوحده وذلك بتخفيضها بعشرين بالمئة وزيادة كيمه المبيعات بنسبه العشره بالمئه نتيجة الإنخفاض الثمن وإنخفاض تكلفة واحده بنسبه الخمسه بالمئه للوصول لحجم الإنتاج إلى الطاقه القصوى ويبلغ معدل تكلفة الأموال عشرين بالمئه تكلفة الأموال هنا تتعلق بالفائده الربويه المحرمه نلاحظ أن حسبنا للخمس سنوات الأولى سوف نجد القيمة الحاله للريال بمعدل خصم عشرين بالمئه من الجداول الإحصائيه الإقتصاديّه المتوفره

لدى البنوك ولدى محلات التجارية جميعها هذه الجداول متوفرة لديهم بمعاملات حسابيه مبسطه فبتالي في سنة الصفر وذلك عند دفع القيمة او التكلفة الإستثماريه الأوليه في بدايه حياة المشروع او في اليوم الأول من حياة المشروع القيمة الحاليه لريال بمعدل الخصم عشرين بالمئه هي نفسها فبتالي فالريال هنا يساوي الريال بينما في السنه الاولى من حياة المشروع في نهاية السن الاولى من حياة المشروع يصبح الريال مساوياً لصفر ثمانيه ثلاثه ثلاثه وهكذا يتقلص هذه القيمة من سنه إلى أخرى ليصبح في نهاية السنه الخامسه ٢٠٤٢ هذا يوضح لنا أن القوة الشرائيه لريال تنخفض من سنه إلى أخرى أو بتقادم السنين. لحل هذا التمرين يتطلب منا عمليه تسهيل هذا الحل. لدينا التدفق السنوي في حالة البيع بسعر خمسه ريالاً للوحده يجب علينا اولاً ان نقوم بتحليل في السعر الأولى قبل عمليه التغيير هناك قاعدة تقول كمية المبيعات في سعر بيع الوحده - كميّه المبيعات في تكلفه الوحده = التدفق النقدي السنوي في حالة البيع بسعر خمسة ريالاً.

لتطبيق على هذه القاعدة كمية المبيعات لدينا برجوع إلى التمرين نجد أنها ٤٠٠.٠٠٠ ألف ريال نقوم بضربها بسعر بيع الوحده خمسة ريالاً في حالة البيع بسعر الوحده خمسة ريالاً لن يتم تغيير تكلفه هذه الوحده وسيظل أربعة ريالاً اذن. نقوم بتطبيق تكلفه الوحده على اساس انها بضربها أربعة ريالاً. إذن ٤٠٠.٠٠٠ ألف وحده نقوم بضربها في خمسة ريالاً يطرح منها الأربعمائه ألف وحده نقوم بضربها بتكلفه الوحده وهيا لأربعة ريالاً ونجد أن الناتج النهائي وهو اربعمائه ألف ريال وهذا فيما يتعلق ببقاء التكلفة والسعر البيع على ما هو عليه قبل عمليه التغيير وقبل تدخل هذه الدوله في عمليه خفيض سعر البيع بينما في الجزئيه الثانيه لكي نحصل على التدفق السنوي في حالة انخفاض سعر البيع بنسبه عشرين بالمئه وزيادة المبيعات بنسبه عشرة بالمئه نتيجة لذلك الإنخفاض يتطلب منا اولاً:

إيجاد السعر بعد عمليه التخفيض أي سعر البيع اساس سعر البيع هو خمسة ريالاً فنقوم بضربه في ١- ٢٠% فالعشرين هي القيمة المخفضة أما الواحد الصحيح فهو المتبقى لدينا من الثمانين بالمئه فنقوم مباشره بضرب الخمسه بالمئه بثمانين بالمئه نجد أن السعر بعد عمليه التخفيض هو اربعة ريالاً بينما التكلفة بعد عمليه التخفيض تساوي اربعة ريالاً الأساسيه نقوم بضربها في العمليه بناتج التخفيض ٥% هنا فقط نقارن بين عمليه التخفيض بسعر البيع انه ٢٠% بينما التخفيض في سعر التكلفة هو ٥% فقط. نجد أن سعر التكلفة بالنهايه ٨,٣ من الريال فبتالي يتضح لدينا هنا بعد عمليه التعديل أن السعر أربعة ريالاً هو سعر بيع الوحده وتكلفته هو ٨,٣ ريالاً.

المبيعات بعد الزيادة يتضح لنا من المعطيات في التمرين ان المبيعات سوف تزيد بنسبه ١٠% فبتالي نقوم بضربها في (١) ويضاف إليها ١٠% ونقوم بضربها في ١٠% ثم نضيف الناتج إلى القيمة الأساسيه للمبيعات لدينا.

المبيعات بعد الزيادة هي ٤٠٠.٠٠٠ نقوم بضربها في الواحد يضاف إليها ١٠% ونجد النتيجة في النهايه هي اربعمائة وأربعون ألف ريال نقوم بتقسيم هذه العمليه كما وضح في السابق وتطبيقها في القاعده السابقه كس - كx = ك وذلك لإظهار التدفق السنوي في حالة البيع بسعر الأربعة ريالاً وهو عمليه

التخفيض والتكلفة ٣, ٨ اذن الأربعمائة وأربعين ألف وهي المبيعات نقوم بضربها في كملية المبيعات أي نقوم بضربها بالأربعة ريالات سعر بيع الوحدة يطرح منها الأربعمائة واربعين ألف وحده نقوم بضربها ٣, ٨ نجد أن الناتج النهائي بالتدفقات النقدية السنوية في حالة البيع بسعر أربعة ريالات هو الثمانية وثمانين ألف كما كان في الأول بقيمة الأربعمائة ألف فبتالي عندما نقوم في عملية تطبيقه في الجدول التالي نلاحظ أن القيمة بألف ريال لدينا وبالخمس سنوات وذلك لإستخراج النقدي لها لذلك القيمة الحالية لهذه الوحدات أيضاً التدفق النقدي لحاله البيع في انخفاض ٢٠% وكذلك القيمة الحالية لهذه المسألة في السنة الصفر القيمة الحالية لريال عند خصم ٢٠% كما ذكرنا في السابق هو الواحد ريال بينما حتى حالة بيع الوحدة بخمسة ريالات نلاحظ أن التدفق السنوي لدينا ٥٠٠.٠٠٠ وهذه عملية ثابتة وذلك لأن التكلفة الإستماريه المبدئية التي دفعت في السنة الأولى وفي بدايه السنة الأولى فبتالي لا يحسب عليها عملية خصم ولا يحسب عليه ايضاً عملية التخفيض التي حدثت في حالة ابيع بالانخفاض ٢٠% تمثل كما هي وذلك لأنها دفعت في بدايه المشروع ليس لها علاقه في عمليات الخصم في الجدول من السنة الصفر إلى السنة الخامسة وذلك لأنها دفعت في بدايه المشروع لاتعرض لعمليات الخصومات في جميع الحالات بينما في السنة الاولى نجد ان القيمة الحالية لريال بمعدل ٢٠% هي ٣٣٨ نلاحظ أن التدفق النقدي هنا في حالة بيع الوحدة بخمسة ريالات نجد أنه الأربعمائة ألف ريال نقوم بضربها في القيمة الحالية لريال في ٢٠% في السنة الأولى يتوفر لدينا لاقيمة الحالية لسنة الأولى في حالة بيع الوحدة بخمسة ريالات ونلاحظ هنا ٣٣ الف وثمانين بينما في حالة بيع الوحدة بإنخفاض العشرين بالمئه نجد أن التدفق النقدي هو قيمته هنا هو ٨٨ ألف كما قمنا بإستخراجه في المرحلة السابقة نقوم بضرب القمية الحالية لريال بمعدل العشرين بالمئه لسنة الأولى نجد أنه في قيمته الحالية ٧٣ الف وثلاثمائة واربعة كذلك نقوم بنفس العملية لسنة الثانية وذلك بإستخراج التدفق النقدي في حاله بيع الوحدة بخمسة ريالات وكذلك نجد قيمتها الحالية في حاله بيع الوحدة بخمسة ريالات لو اطلعنا الى الجدول وجدنا ان القيمة الحالية للريال بمعدل خصم العشرين بالمئه للسنة الثانية هو ٤٩٦ نقوم بضرب هذه القيمة بالتدفق النقدي السنوي لسنة في حاله بيع الوحدة بخمسة ريالات نجد أن القيمة الحالية قرابه ٢٧٧ ألف نلاحظ أن القيمة الحالية في حاله بيع الوحدة بخمسة ريالات تنخفض من السنة الاولى إلى أخرى إلى أن تصل في نهاية السنة الخامسة بقيمة مائة وستون ألف وثمانمائة بخصم ٢٠% حيث انها كانت في بداية المشروع الواحد ريال يساوي الواحد ريال في السنة الخامسة الى نهايتها نجد أن هذا الريال اصبح مساويا ٢٠٤٠.

لنأخذ سنه أخرى ايضاً السنة الثالثه بنفس العملية قمنا بإستخراج القيمة الحالية لريال بمعدل خصم ٢٠% ونجد أنه ٩٧٥ نقوم بضرب هذه القيمة بالتدفق النقدي في حالة بيع الوحدة بخمسة ريالات نجد أن قيمتها منتان وواحد وثلاثون ألف وستمائه نلاحظ ايضاً هنا جزئيه مهمه جداً أن التدفق النقدي هنا ثابت أي انه ثابت سنوياً وستحصل هذه المؤسسه على تدفق نقدي مقداره ٤٠٠.٠٠٠ ريال هذا في حالة اعطاء السعر او بقاءه بخمسة ريالات للوحده بينما في حاله انخفاضه وتخفيض هذه القيمة بمعدل ٢٠% نجد أن التدفق النقدي للسنوات من السنة الاولى لسنة الخامسة سوف يقل ويصبح بقيمة ثمانية وثمانون ألف من هذا المنطلق او في نهاية عملية الحسابيه لهذه القيمه الحالية في حالة بيع الوحدة بخمسة ريالات نجد أن صافي القيمة الحالية هو ستمائه وستة وتسعون ألف وأربعمائة في حالة الإبقاء وابقاء بيع الوحدة بسعر خمسة

ريالات بينما في حالة التدخل وبين بيع هذه الوحدة الواحده باربعة ريالات او بتخفيض قيمته او مقداره ٢% نجد أنه في نهاية المشروع او في نهاية السنة الخامسة سوف يتحقق لنا صافي القيمة الحاليه يساوي بالسالب المائتين وستة وثلاثين وثمانمائه كيف تم الحصول عليها بالسالب وذلك بعد تخفيض او طرح القيمة الاستثماريه والتكلفه الاستثماريه الاولييه التي دفعت في بداية المشروع قيمتها الخمسمائه الف ريال من القيمه الحاليه من السنه الاولي إلى السنه الخامسة نجد أن ها المشروع سيحقق خساره في حاله عملية التخفيض بنسبه ٢٠% بينما في حالة ابقاء هذا المشروع على ما هو عليه ومن ثم البيع بسعر الخمسة ريالات سوف نحصل في نهاية على صافي القيمة الحاليه وهي ستمائه وستة وتسعين ألف وأربعمائه اذن في هذه الحاله بما انه ظهر لدينا صافي القيمه الحاليه في السالب فرفض المشروع يكون أولى بينما يكون في حاله أخرى لو ظهر لدينا صافي القيمة الحاليه برقم موجب كما ذكرناه في محاضرات سابقه من الأفضل ان نقوم ونمضي قدماً في انشاء هذا المشروع والعملية الاستثماريه بينما في هذه الحاله المعطاه لنا فهذا التمرين الرفض يكون أولى.

ننتقل إلى أسلوب الرقم القياسي في ربحيه في احد اساليب التقييم الشروعات هذا الأسلوب احياناً يطلق عليه بتكلفة والعائد حيث يوضح القيمة الحقيقيه والطلبه التي تكتسب من انفاق كل ريال من قيمة الاستثمار الأصلي وهو يعتمد على نسبيه القيمة الحاليه للتدفقات النقدية المستلمه على القيمة الأصليه لعمليه الاستثمار يكون الشروع مقبولاً في حالة كون العائد في حالة استثمار اكبر من الواحد الصحيح والعكس كذلك الصحيح في حاله ان انخفض هذه القيمة من الواحد الصحيح نجد أن هذا المشروع من الأفضل أن يحفظ وذلك يوضح لنا ان العائد من العمليه الاستثماريه اقل من التكلفة بينما في حالة ان العائد اعلى من التكلفة فيصبح هذا المشروع مقبول لتتضح لنا هذه المسأله ومنتظر إلى مثال يذكر لنا أن في افتراض ان القيمة الحاليه لتدفقات النقدية المستلمه تساوي سبعة وخمسين ألف وسبعمائه وواحد وثمانين وهي التدفقات النقدية الداخله والتكلفه الأصليه للإستثمار وهي التكاليف النقدية الخارجه تساوي الخمسين ألف والمطلوب حساب رقم القياسي لربحيه ويتضح لدينا بالتطبيق على القاعده السابقه كما ذكره وهيا نا لتدفقات النقدية المستلمه تقول بتقسيمها على التكلفة الاستثماريه او علالتدفقات الخارجه نجد أنها او ان هذا الرقم القياسي يساوي ١٦,١ او كنسبه مئويه ١٦٦% ويتضح لدينا من القاعده السابقه أنه يمكن قبول هنا المشروع وذلك لتوفر الشروط به وذلك لتوفر الرقم القياسي للربحيه ألعى من الواحد الصحيح بينما لو انخفض هذا الرقم نجد أنها يكون من الأخرى عدم قبول هذا المشروع وذلك لعدم تخفيضه لشرط المتبع في الرقم القياسي لربحيه.

أذن باختصار الرقم القياسي لربحيه يساوي التدفقات النقدية الداخله تقسيم على التدفقات النديه الخارجه في حاله انها اعلى من الواحد الصحيح واعلى من ١٠٠% وبالتالي من الأفضل أن يقبل هذا المشروع بينما في حالة انخفاضها عن الواحد الصحيح او عن ١٠٠% بالنسبه المئويه يكون من الأولى عدم قبول هذا المشروع.

المحاضرة العشرون

المحافظ الاستثمارية :-

* لكي يتسنى لنا فهم عملية المحافظ الاستثمارية هي عبارة عن سلة من الأصول الاستثمارية -مفهوم المحافظ الاستثمارية أصبح منحصرأ في الأصول المالية أي أنه يتعامل مع الأوراق المالية مثال:

الأسهم العادية أو الممتازة ، السندات التي تحمل الفائدة الربوية المحرمة ، الودائع لاستثمارية ، اودونات الخزانة ، الكمبيالات .

كل هذه تسمى بالأصول أو الأوراق المالية.

كما ينبغي على المسلم التحري على أن لا يتعامل بالفوائد الربوية حيث أنها محرمة وهو واضح في ما حصل من الأزمات المالية في الوقت الراهن سببها : المشتقات المالية وهو بيع الدين والتعامل بالفوائد وبالتالي يتجنب المسلم هذه الأمور على أن لا يتعامل مع الفوائد الربوية ويجب أن تكون عمليات تمويله على الصيغ التمويلية الإسلامية وعدم التعرض للفوائد الربوية.

- مفهوم المحفظة الاستثمارية:

يقوم على فكرة تنويع وتوزيع المحفظة الاستثمارية أي أنه لا يبني محفظته الاستثمارية على نوع واحد من العملية الاستثمارية سواء تعدد هذه العملية الاستثمارية بالأصناف أو صنف واحد بأن يقوم بعملية تنويعه بمجموعه من القطاعات

مثال :

لو كانت هذه المحفظة الاستثمارية مكونه من أسهم فقط فبتالي هذه الأسهم يتوجب على مالك أو دائر هذه المحفظة .

أن لا يقوم بشرائها في مجموعه منحصره من الأسهم في صناعة واحده على سبيل المثال ولأكن ينبغي على هذا المالك أن يقوم بتنويعها على مجموعه من القطاعات مثل القطاع المصرفي أو القطاع الزراعي أو الصناعي وهكذا .

كما نلاحظ أن في العملية التنويعية أن لا يحصرها في قطاع زراعي واحد على سبيل المثال قطاع اكس أو شركة اكس من الزراعة إنما يتوجب عليه أن يقوم بعملية تنويعية وذلك لتخفيض المخاطر الاستثمارية التي قد تقع على العملية الاستثمارية.

نلاحظ هنا أن إدارة محافظ الاستثمار هي عملية تخصيص الأصول أي توزيع ثروة المستثمر على الأصول الاستثمارية المختلفة وفق احتياجات المستثمر ومن الممكن أيضاً أن تكون عملية تنويعية تشمل الأصول الحقيقية والأصول المالية أي أن مالك الثروة يتوجب عليه أن ينوعها بين الأصول الماليه والأصول الحقيقية التي تطرقنا إليها بالعمليات الانشائية أو الاستثمار الحقيقي الذي يرد بالنفع على البلد بالعملية التنموية التطويرية بينما الأصول المالية ذكرنا أنها منحصره بمن قام بالعملية الاستثمارية في حالة ربحه فهو يربح لنفسه وفي حالة خسارته فهو يخسر على نفسه فقط بينما الاستثمار الحقيقي فهو

الاستثمار التنموي الذي يرد بالنفع على الفرد نفسه وعلى المجتمع وعلى التنمية الاجتماعية والاقتصادية للبلد التي تنتمي له هذا الاستثمار محافظ الاستثمار وتخصيص الأصول:-

يعتمد نجاح المحفظة الاستثمارية على كفاءة تخصيص وتوزيع هذه المحفظة الاستثمارية قبل عملية أي استثمار يتوجب على المدير الاستثماري أن يضع أهداف استراتيجية وذلك للوصول إلى مبتغاه وفي النهاية أن لا يقوم بالعملية الاستثمارية عشوائياً .
(٣) خطوات إدارة المحفظة :

١. وضع بيان السياسة الاستثمارية وخطة الاستثمار :

السياسة المالية تنحصر في عملية تخطيط المستثمر للعملية الاستثمارية وكذلك/وضع مجموعة من الأهداف / ويتوجب عليه فهم السوق ما هو السوق الذي انت ترغب بالالتحاق فيه ؟ ما هو القطاع الذي ترغب بالانتماء إليه / أيضاً فهم احتياجات هذا المستثمر يتوجب عليك فهم مجموعة من العمليات الاستثمارية.

- يجب عليك بعد القيام بالعملية الاستثمارية وضع معايير للأداء الفعلي لك ومقارنة ما تم تطبيقه بما تم تخطيطه في بداية المشروع (هل أن العمليات التي خطتها من أجلها، قام هذا المستثمر أو المدير او المجموعة الاستثمارية في نهاية الفترة التي أوعدت من أجله أم أن هنالك انحرافات؟
في حالة وجود هذه الانحرافات يتوجب على مدير هذه المحفظة أن يتوصل إلى ما هي أسباب هذه الانحرافات وأن يقوم بمعالجتها وفي حالة أنه قام بمقارنة التطبيق الفعلي لما تم تخطيطه في الماضي ووجد انه لا يوجد أي فروقات فبالتالي يتوجب عليه أيضاً أن يقوم بتعزيز العملية الاستثمارية وذلك للرقى بهذه العملية الاستثمارية لتكون ناجحة أكثر من السابق .

أيضاً يتطلب من المستثمر أن يوضح جميع احتياجاته بداخل هذه المسألة الاستثمارية وأن يوضح كذلك العملية الربحية هل سوف يحتجز بهذه الأرباح لفترات زمنية لاحقة ومن ثم التوسع في العملية الاستثمارية أم أنه سوف يقوم بعملية توزيع هذه الأرباح على المنشئين للمحفظة الاستثمارية.
والنقاط المهمة في بيان السياسة الاستثمارية :

تدرج في مجموعة الخطوات أهمها:

١- تحديد الأهداف :

قبل بداية أي مشروع استثماري يقوم مدير المشروع أو المحفظة بتحديد الأهداف التي أنشئ لأجلها هذا المشروع أو المحفظة الاستثمارية هل هي قصيرة الأجل طويلة الأجل أو متوسطة الأجل ما هو المرغوب في العملية الاستثمارية هل هو الاستثمار في قطاعات معينة تحدد مسبقاً أو أنه يتم مستقبلاً بناءً على المعايير السوقية وبناءً على معايير نجاح هذه الشركات ما هي الاستراتيجية التي سوف تتخذ في العملية (كل هذه الجزئيات يتوجب على المستثمر أن يوضحها ويحددها كتابياً ليس فقط عملية قوليه بل يوثقها كمستند وثوقي ليتم تنفيذه مستقبلاً).

وفي حالة أن هذا المستثمر بعد عمليات التخطيط لهذه الجزئيات وتسجيلها كأهداف وكذلك معايير الأداء

وكذلك احتياجاته لهذه الأسواق قد اختلفت عما تم تطبيقه بعد سنة أو سنتين فيتوجب على هذا المدير لهذه المحفظة أن يوجد سبب الاختلاف التي أوجدت بين المخطط له والمنفذ والمطبق له بعد فترة زمنية معينة. ما هي الأسباب التي أوجدت هذا الاختلاف وهذا الانحراف بين عملية التخطيط وعملية التنفيذ؟ هل من الممكن تدارك هذه المسألة مستقبلاً؟ وكيف؟ وبالتالي يتوجب عليه وضع سياسة جديدة للعملية الاستثمارية التخطيطية.

٢- دراسة السوق والاتجاهات المستقبلية:-

يتوجب على المستثمر دراسة السوق ومعرفة إمكانيات هذا السوق. ماهي الشركات التي من الممكن أن تحقق أرباح خلال الفترات الزمنية القادمة؟ ماهي الشركات التي من الممكن أن أقوم بالعملية الاستثمارية داخل هذه الشركات وشراء جزئ من أسهمها وبالتالي سوف تحقق لي أرباح معينة خلال السنوات أو الأشهر القادمة.

٣- تتعلق بتكوين المحفظة: -

يتوجب على المستثمر أن لا تكون هذه المحفظة من أصل مالي واحد إنما يتوجب عليه تنويع الأصول والأوراق المالية بأن يقوم بالشراء بمجموعة من الأوراق المالية وأن لا يحصرها في قطاعاً واحد أو شركات محدودة وذلك لتلافي المخاطر المستقبلية.

٤. تقييم الأداء :

يتوجب على المستثمر وضع معايير معينة وذلك لتقييم الأداء الذي تم خلال السنوات أو الأشهر القليلة الماضية.

هل تمت عملية الأداء مطابقة للعملية التي خطط من أجلها.؟ أم هنالك فروقات.

*الأهداف الاستثمارية :

يتوجب على هذا المستثمر...

١- أن يحافظ على رأس المال وذلك بأنه إذا لم يحافظ على رأس المال سوف يكون لديه خسارة رأس ماليه مما يقلل حجم رأس المال لديه.

٢- أيضاً زيادة رأس المال ليس فقط المحافظة عليه وإنما تنميته وزيادته في المحفظة الاستثمارية.

٣ أن يحاول بقدر المستطاع أن يدخل بالشركات التي توزع أرباح مما يدر عليه عائداً جاريًا وتم شرحه سابقاً.

٤- تحديد الدخل الكلي :

وهو مجموع العائد الجاري والعائد الرأس مالي بأن يقوم من فترة إلى أخرى بمعرفة ومتابعة السوق والنظر باتجاهات أسعار الأسهم هل يوجد فروقات حادة بين سعر الأسهم الذي اشتراه على أساسه هذه مدير المحفظة وبين السعر الحالي لهذا السوق وماهي الأسباب التي أدت إلى هذا الفرق بين سعر المشتري وسعر السوق كل هذه الأهداف يتوجب على مدير المحفظة أن يأخذها في عين الاعتبار عند قيامه بإدارة المحفظة الاستثمارية .

يوجد جزئية مهمة وهي:-

-محددات الاستثمار:-

يتوجب على مدير المحفظة تحديد احتياجات السيولة كما ذكر سابقاً يتوجب على أي مستثمر سواءً في الأوراق المالية أو في الاستثمار الحقيقي أن يكون لديه سيوله كافية وذلك لمقابلة الفرص ومجابهة التحديات التي من الممكن أن تحدث خلال الفترات الزمنية القادمة.
كما يتوجب عليه أن يضع له الأفق الزمني وذلك بتوقيت معين متى يتم الدخول في العملية الاستثمارية ومتى يتوقف عنها.

-كما يتوجب عليه معرفة العوامل القانونية والتنظيمية بدلاً من الدخول العشوائي للسوق ، ولشراء الأوراق المالية يتوجب معرفة ماهو له وما عليه قبل البدء بالعملية الاستثمارية.

-أيضاً يتوجب عليه معرفة الاحتياجات التفضيلات الخاصة

ما هي التفضيلات التي من الممكن أن تكون بالنسبة له خلال الفترات الزمنية القادمة.

هل السيولة أفضل له أو من الممكن أن يضحى بهذه السيولة من أجل العملية الاستثمارية التي قد تحقق له عوائد مستقبلية

***كيفية التخطيط للعملية الاستثمارية:**

نقسمها إلى جزئين :-

الجزء الأول : فيما يتعلق بالاستثمار المباشر

هناك مجموعة من البنود الاستثمارية المباشرة:-

١. التعرف إلى الوضع المالي :- (هل هو جيد أم لا)

يجب أن نتعرف للوضع المالي للمحفظة هل هي جيدة أم أنها تطلب مبالغ معينة للعملية التمويلية لشراء جزئي من الأوراق المالية.

كما يجب تحديد الأهداف المالية المستقبلية لماذا انشئة هذه المحفظة الاستثمارية.

ويتوجب أيضاً تحديد الأهداف الاستثمارية عن طريق حجم المحفظة ما هو حجم المحفظة ؟

ما هي الأحوال المالية المتواجدة والمتوفرة داخل المحفظة ؟

كما يجب عليه أن يحدد الفترة الزمنية للعملية الاستثمارية هل هي بالأفق الزمني : المدى طويلة المدى

....

أيضاً يتوجب عليه تحديد العائد هل يرغب بالحصول على العوائد الجارية أم العوائد الرأس مالية ؟ وكم من الزمن يستطيع إبقاء هذه الاستثمارية داخل هذه الأسواق المالية ؟

درجة احتمال هذا المستثمر للمخاطرة مدى إمكانيته بالتضحية بهذه الأموال فترة زمنية معينة وذلك

للحصول على العوائد المالية التي قد تحدث وقد لا تحدث ، فذكرنا أن أقوى الأوراق المالية خطورة هي الأسهم العادية لكثرة تعرضها للازمان المالية وقد تنهار، وبالمقابل فإن عائدها يكون عالياً جداً .

-وضع إستراتيجية الاستثمار وتحديد نسبة الأموال المستثمرة خلال الفترة الزمنية المتفق عليها من قبل

هذا المدير.

كذلك يتوجب على مدير المحفظة عملية التنويع للتقليل من مخاطر المحفظة الاستثمارية.

الاستثمار غير المباشر:-

وهو في حالة أن مدير المحفظة لا يستطيع إدارة المحفظة الاستثمارية فيتوجب عليه إعطاءه 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 من جهة الحلال والحرام.

وأن ينتقي الأسهم الحلال إلى سوف يقع في دائرة الشبهة لأن هنالك مجموعة في الأسهم مقتناه من الفقهاء أنه يجوز شراء أسهمها بينما هناك مجموعة من الشركات اتفق الفقهاء على أن شراء مثل أسهم هذه الشركات محرمة وأن العوائد الرأس مالية أو العوائد الجارية من جراء أو شراء هذه الأسهم ربوية محرمة فبالتالي يجب أخذ الحيطة والحذر من هذه الجزئية.



المكتبات المتعاونه بشكل رسمي وموثوق

اسم المكتبة	موقع المكتبة	رقم الهاتف
مكتبة نبراس	شارع الامام تركي الاول - شرق مدينة الملك عبدالعزيز للعلوم والتقنية	٠١/٤٨٢٨٩٥٧ ٠٥٣٣٦٥٧٠٢٩
مكتبة النهاري	البديعة - خلف اسواق الرياض الدولي	٠٥٠١٤٠٧٩٨٢
مكتبة تميم	شارع السويدي العام - مقابل دار طيبة	٠١٤٢٨٣٣١٥

التاريخ	الحدث
١٤٣٠/١٠/١٤ هـ	بداية التسجيل و اختيار المقررات من خلال نظام تدارس و بدء الدراسة (يجب أن يكون الطالب قد أتم إيداع ٢٥٠٠ ريال من خلال نظام موارد الخاص بمصرف

الراجحي	
بداية التسجيل في مراكز الإختبارات المتاحة من خلال نظام تدارس	١٤٣٠/١١/٥ هـ
نهاية التسجيل في المقررات	١٤٣١/١/١٢ هـ
نهاية التسجيل في مراكز الإختبارات	١٤٣١/١/١٣ هـ
بداية الإختبارات النهائية للفصل الدراسي الأول من العام الجامعي ١٤٣٠-١٤٣١ هـ	١٤٣١/٢/١ هـ
نهاية الإختبارات النهائية للفصل الدراسي الأول من العام الجامعي ١٤٣٠-١٤٣١ هـ	١٤٣١/٢/١٢ هـ

