**قرارات الاستثمار والتمويل**

وصف المقرر

1. مقدمة في بيان مفهوم التمويل والاستثمار.

2. القيمة الزمنية للنقود، وحساب القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية.

3. العلاقة بين العائد والمخاطرة، وطرق قياسهما.

4. مصادر تمويل الشركات (طويلة الأجل-قصيرة الأجل).

5. هيكل تمويل الشركات.

6. أنواع الأوراق والأسواق المالية.

7. أسس التحليل المالي وأدواته، والنسب المئوية.

8. أسس تقييم الأوراق المالية.

9. أدوات الاستثمار المالي.

10. المحافظ الاستثمارية.

11. الضوابط الشرعية للتمويل.

أهداف المقرر

1. تمكين الطلاب من معرفة المفاهيم الرئيسة في التمويل والاستثمار.

2. تعريف الطلاب بأبرز التطبيقات المعاصرة في مجال التمويل والاستثمار.

3. إلمام الطالب بتميز الاقتصاد الإسلامي في معالجة قضايا التمويل والاستثمار.

الكتب والمراجع

1. أساسيات التمويل والإدارة المالية، عبد الغفار حنفي

2. اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، سمير محمد عبد العزيز

3. إدارة الأصول ومخاطر التمويل في العمل المصرفي التقليدي والإسلامي، اتحاد المصارف العربية

4. التمويل المصرفي الإسلامي (المبادئ – الأساليب – الضوابط – التطوير)، محمد محمود المكاوي

**المحاضرة الأولى**

**مفاهيم أساسية حول طبيعة الاستثمار**

العملية الاستثمارية تحظى من بين العديد من الفعاليات الاقتصادية في أهمية كبيرة كون الاستثمار يمثل العنصر الحيوي و الفعال لتحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية وذلك من خلال أن الاستثمار هو الدافع للتنمية الاقتصادية وكذلك الألفة الاجتماعية.

**أولاً/ مفهوم الاستثمار:**

يرى البعض أن الاستثمار يعني التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي من أجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي أكبر وذلك بالتخلي عن الاستهلاك الحالي وذلك لعملية استثماره مؤقتاً للحصول من أجل الحصول على مبلغ أوفر مما كان من الإمكان الحصول عليه في الوقت الحاضر وبذلك ممكن استهلاك مجال أكبر من المجال الحالي والبعض الآخر يعرف الاستثمار بأنه/التخلي عن استخدام أموال حاليه لفترة زمنية معينة من أجل الحصول على مزيد من التدفقات النقدية في المستقبل تكون بمثابة التعويض عن الفرصة البديلة للأموال المستثمرة وذلك تعويض عن الانخفاض المتوقع في القوه الشرائية وذلك لأن الريال أو القيمة الحالية للعملة لا تساوي بالطبع الريال في المستقبل وذلك للانخفاض 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 أساسية في حياة الأفراد والمجتمعات وهو فائض الدخل عن الاستهلاك أي أنه 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 وأيضاً 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 أيضاً ممكن تكوين احتياطي من هذا الادخار وذلك من خلال الأرباح المقتناة التي تحصل عليها الشركات أو من الراتب الشخصي الذي يحصل عليه الشخص وبالتالي هذا الاحتياطي من الممكن أن يجمع خلال سنوات متعددة أيضاً في نفس الوقت بعد مرور مجموعة من السنوات أو عدد من السنوات ممكن استخدام هذا الادخار في عملية استثمارية فبالتالي يتحول هذا الادخار من كونه احتياطي إلى كونه استثمار.

اﻟﻔﺮق ﺑﯿﻦ اﻻدﺧﺎر واﻻﺳﺘﺜﻤﺎر

اﻻدﺧﺎر ھﻮ اﻻﻣﺘﻨﺎع ﻋﻦ ﺟﺰء ﻣﻦ اﻻﺳﺘﮭﻼك اﻟﺤﺎﻟﻲ ﻣﻦ اﺟﻞ اﺳﺘﮭﻼﻛﮫ ﻓﻲ اﻟﻤﺴﺘﻘﺒﻞ.

ﻻ ﺗﻮﺟﺪ ﻋﻮاﺋﺪ ﻓﻲ اﻻدﺧﺎر، ﻛﻤﺎ أﻧﮫ ﯾﻌﺘﺒﺮ ﻋﺪﯾﻢ اﻟﻤﺨﺎطﺮ.

ﻷﻧﮫ ﻻ ﺗﻮﺟﺪ ﻋﻮاﺋﺪ ﻓﻲ اﻻدﺧﺎر، ﻓﺄن اﻟﻤﺎل اﻟﻤﺪﺧﺮ ﯾﺘﻨﺎﻗﺺ ﺑﺎﺳﺘﻤﺮار ﻟﺴﺒﺒﯿﻦ:

 اﻟﺰﻛﺎة واﻟﻀﺮاﺋﺐ.

 اﻧﺨﻔﺎض اﻟﻘﻮة اﻟﺸﺮاﺋﯿﺔ.

**ثانياً/ أهمية الاستثمار**

1. زيادة الدخل القومي/ وذلك من خلال عملية الاستثمار

2. دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية

3. إيجاد فرص عمل وذلك لو رجل إعمال قام بإنشاء مشاريع معينة أو قام بإنشاء شركات معينة 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.

**ثالثاً/ 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 فبالتالي 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 أجل 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 في حالة 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 مالية 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 أيضاً رأسمالية وبالتالي قد تتعرض إلى الخروج من السوق.

**-** استمرارية الحصول على الدخل والعمل على زيادته مما يساعد على الاستثمار المحفز لهذه المؤسسة أو المنشأة التجارية وذلك من خلال التوسع في عمليتها 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 عملية توسعية 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 وبالدخول في هذه الفرص الاستثمارية ومن ثم الحصول على عائد مناسب من خلال هذه العملية الاستثمارية التي قد تواجه المؤسسة أو المنشأة التجارية الخاصة في فترة زمنية قادمة. أيضاً 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 مجموعة من أنواع الاستثمار و سوف نعمل مقارنة بين مجموعة من هذه الأنواع.

الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي.

**الاستثمار الحقيقي:**

يتمثل في الأصول الحقيقية أي أنه يساعد في عملية التنمية الاقتصادية والتنمية الاجتماعية لهذا البلد على سبيل المثال إنتاج منتجات زراعية وإنتاج منتجات حيوانية أيضاً إنتاج منتجات غذائية ومن الأمثلة المصانع أو الشركات الخاصة التي تقوم بعملية الإنتاجية أي أنها 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 أنه 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 سواءً 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 قد تساعد هذه المؤسسة في العملية التوسعية مما يساعد على التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلد.

إذاً الاستثمار الحقيقي هو الاستثمار في الأصول الحقيقية التي تساعد في العملية الإنتاجية والتوسعية و التنمية الاقتصادية.

بينما الاستثمار المالي لا يحمل إلا استثماراً في الأسهم والسندات وشهادات الإيداع وفائدته للمستثمر نفسه بينما الاستثمار الحقيقي للمستثمر وللمجتمع.

**ومن أنواع الاستثمار.**

**الاستثمار طويل ومتوسط 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. إذا الاستثمار طويل الأجل يتمثل في الاستثمارات التي تزيد عن ثلاث سنوات. بينما الاستثمارات متوسطة الأجل هي التي تمتد خلال فترة 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 عادة تكون قصيرة من يوم إلى أقل من السنة كالاحتياجات التمويلية الموسمية للسلع والخدمات. بعض المؤسسات تقوم بشراء موادها الأولية على الحساب أو بالأجل وتقوم بعملية السداد خلال فترة زمنية لا تزيد عن ثلاثون يوم إلى ستين يوم فبالتالي هذه العملية الاستثمارية بين المورد الرئيسي وبين المشتري أو الموزع تكون عملية استثمارية قصيرة الأجل.

**وهناك نوعان داخل الاستثمار قصير الأجل**

1. استثمار قصير الأجل جدا. لا يزيد عن يوم أو بضعة أيام أو أسابيع.

2-قصير الأجل. هو تقل مدته عن العام من الشهر إلى أقل من عام.

ويعني استثمار قصير الأجل يتراوح من بضعة أيام إلى أقل من سنة وعادةً في الاستثمار قصير الأجل يتماثل 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 زمنية تزيد عن الشهر وتقل عن السنة فهي تسمى استثمارات مالية لفترة زمنية تفوق السنة ولا تزيد عن ثلاث سنوات فهي تسمى استثمارات متوسطة الأجل بينما في أنها زادت عن ثلاث سنوات فهنا تسمى باستثمارات طويلة الأجل كذلك في عملية الإنتاجية والصناعية كلما زادة هذه الفترة عن ثلاث سنوات سميت باستثمارات طولية الأجل وإذا أنها لم تزد عن ثلاث سنوات ولم تقل عن السنة هنا تسمى باستثمارات متوسطة الأجل وإذا كان الاستثمار أقل من سنة يسمى استثمار قصير الأجل.

**الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز**

**الاستثمار المستقل/**

هو الأساس في زيادة الدخل والناتج القومي من قبل قطاع الأعمال أو الحكومة أو من استثمار أجنبي أي أنه مستقل بذاته في العملية الاستثمارية والسيولة التي حصلت عليها هذه المؤسسات التي قامت بالعملية الاستثمارية إما من ادخارات سابقة حولت إلى احتياطيات ومن ثم قامت هذه المؤسسة في إنشاء مشاريع معينة تنموية وإما أن تكون هذه المشاريع خاصة أو من قبل قطاع الحكومة فهي أيضاً 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 عالية فبالتالي تكون هذه العوائد التوسعية لهذا الاستثمار مما يحفز العملية الاستثمارية فبالتالي تكون العلاقة بين الاستثمار المستقل واستثمار المحفز علاقة طردية.

كلما زادت العملية التحفيزية أي العوائد التي حصلت عليها هذه المؤسسات من قبل الاستثمار المستقل وقامت باستخدام هذه العوائد كعملية توسعية لهذه المشاريع القائمة فبالتالي تزيد من عملية الاستثمار المستقل مما ينشأ مشاريع أخرى شركات أيضاً لديها فروع داخل المملكة أو خارجها، أيضاً من الممكن أن تقوم بعملية أو تساعد في العملية الإنتاجية أو أنواع الإنتاجية لهذه المؤسسة.

**الاستثمار المادي والاستثمار البشري**

**الاستثمار المادي/**

عادة يتعلق بالشكل التقليدي للاستثمار أي أن الاستثمار الحقيقي الذي تطرقنا إليه في السابق الاستثمار في الأصول الحقيقية أي أنه الاستثمار الذي يساعد في العملية التنموية.

**الاستثمار البشري/**

وهو يتمثل بالاهتمام بالعنصر البشري من خلال التعليم والتدريب لاحظ هنا أيضاً أن هناك علاقة بين هذين الاستثمارين كلما كان هناك استثمار بشري في جزيئات العملية التطويرية أو التنموية أو التدريبية لهذا العنصر البشري هذا سوف يساعد ويصب في العملية الاستثمارية المادية أي في العملية الاستثمارية الحقيقية أي في عملية الاستثمار في الأصول الحقيقية مما يساعد هؤلاء الموظفون على الزيادة في العملية التنموية مما يؤهلهم إلى معرفة الجو العملي داخل هذه المؤسسة مما أيضاً يساعد هؤلاء الموظفون من معرفة هيكلة الشركات من معرفة العملية الإنتاجية من معرفة النواحي المادية من معرفة متى تحتاج هذه المؤسسة إلى السيولة مما تساعد أيضاً على معرفة مدى إمكانيات هذه المؤسسة للسداد للموردين. معرفتهم أيضاً على حقوق الملكية لهذه الشركة مما يساعدهم على جميع النواحي داخل هذه الشركة أيضاً 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 فترة زمنية قادمة. هذا العائد من الممكن أن يساعد الموظفون في الحالة تحفيز هؤلاء الموظفون وزيادة رواتبهم أو إعطائهم محفزات تساعدهم في العملية الإنتاجية.

**الاستثمارات في مجالات البحث والتطوير**

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 وأيضاً 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 يُدار حول هذه المؤسسة، وبالتالي لن تستطيع هذه المؤسسة أو هذه الشركة أو هذا القطاع الحكومي معرفة ما يدار من حوليه إلا بالعملية البحثية وبالتالي هذا البحث يساعد في العملية التنموية ولكن هذه البحوث تحتاج إلى عملية استثمارية أي أنه يحتاج إلى سيولة مالية تساعد هؤلاء الأفراد المستثمرين في عملية التواصل إلى مؤسسة مالية وأيضاً تساعد هؤلاء المستثمرين والباحثين في الوصول إلى مبتغى الفرد للوصول إلى نتائج معينة هل هذا المنتج (أ) أم (ب) أم (ج) الأفضل، أيهما أفضل من الناحية التسويقية من النواحي الاستهلاكية أيضاً 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 فعالية وكفاية عالية للوصول إلى المبتغى ليس مبتغاه هو إنما مبتغى هذه الشركات.

**المحاضرة الثانية**

**خامسا: المقومات الأساسية للقرار الاستثماري: -**

الاستراتيجية الملائمة للاستثمار: وتختلف هذه الاستراتيجية باختلاف

أولويات المستثمرين والتي تتأثر بعدة عوامل:

الربحية

السيولة

الأمان

المستثمر الناجح هو الذي يوفق بين الثلاثة عوامل وذلك للحصول على السيولة في الوقت المناسب لاصطياد الفرص للعملية الاستثمارية التي تعود عليه بالعملية الربحية مما تساعده على الوضع المالي الآمن لهذه المؤسسة مما يحفز هذا الشخص أيضاً مستقبلا للعملية الاستثمارية للعملية التّوسعية 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 إذا هنا تحمل مخاطر عالية قد يخسر جزء أو كل من هذه العملية الاستثمارية، بيمنا الذي ينظر إلى عملية الأمان لا يضع كل ماله في العملية الاستثمارية مرة واحدة و إنما يتوقف عن وضع هذا المال في مشروع واحد.. على سبيل المثال أو فيه عملية استثمارية واحدة وإنما يكون في حسبانه الأمان أولاً.

**لدينا هنالك مجموعة من المستثمرين بناءاً على هذه العوامل الثلاثة:**

1.**المستثمر المتحفظ**

هو الذي يعطي عنصر الأمان الأولوية. أي أنه يتوقف عن استثمار كل ماله في استثمار واحد و إنما يعطي الجزء الأكثر لعملية الأمان و يحتفظ بالمال وعدم التسرع بالعملية الاستثمارية.

2**.المستثمر المضارب**

هو الذي يعطي عنصر الربحية الأولوية. لا يهمه عنصر الأمان بقدر ما يهمه عنصر الربحية أي أنه يرغب بالحصول على ربح عالي مما يكون هذا المستثمر المضارب ذا مخاطرة عالية جدا قد يحصل على عائد ولكن قد يحصل على عائد سلبي أيضاً

3**. المستثمر المتوازن**

هو الذي يوازن بين العائد والمخاطرة. أي أن هذا المستثمر يوازن بين عملية المستثمر المتحفظ والمستثمر المتضارب ويعطي العناصر الثلاثة موافقة أي أنه يوافق بين العوامل الثلاثة (الربحية، السيولة، الأمان).

فبالتالي:

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

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

- يكون وضعه المادي آمن قدر المستطاع.

**الأسس والمبادئ العلمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية:**

عند اتخاذ قرار استثماري يجب أن يكون هناك أسس ومبادئ معينة مدروسة من قبل هذا المستثمر وأخذ عاملين في عين الاعتبار:

**العامل الأول:** أن يعتمد اتخاذ القرار الاستثماري على أسس علمية هادفة للعملية الاستثمارية ولتحديد ذلك لابد من اتخاذ الخطوات التالية:

1. تحديد الهدف الأساسي للاستثمار.

2. تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات، ذكرنا أن 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.

3. تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة يجب على كل مستثمر أن يقوم بعملية تقييم لهذه العوائد،، متى سوف احصل 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 فبالتالي لأن ريال اليوم من الممكن استثماره مرة أخرى.

4.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 أيضاً.

**العامل الثاني:** يجب على متخذ القرارات أن يراعي بعض المبادئ عند اتخاذ القرار من ضمنها:

1. **مبدأ تعدد الخيارات أو الفرص الاستثمارية:**

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

2**. مبدأ الخبرة والتأهيل:**

يجب على أنا كمستثمر أن لا أقوم بالعملية الاستثمارية إلا بعد عملية دراسية سواء من قبلي أنا أن كنت مؤهلا لدراسة المشروع أو أستعين بطرف آخر وذلك لدراسة هذا المشروع نجاحه من عدمه ومدى نجاح هذا المشروع في حالة أنه من الممكن أن ينجح.

1**. مبدأ الملائمة:**

اختيار المجال الاستثماري المناسب الذي يناسب المستثمر نفسه يناسب أيضاً 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.

2. مبدأ التنوع أو توزيع المخاطر الاستثمارية: يجب على أي مستثمر ألا يستثمر جميع سيولته كاملة في مشروع واحد وإنما في العملية النوعية.

وأيضاً 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 كـمستثمر أم لا؟

هل أحتاج إلى تغيير السياسة الاستثمارية أم لا؟

هل العائد المادي الذي أحصل عليه أنا أكثر كـمستثمر جيد أم لا مقارنة بالمنتجات الأخرى؟

**الاستثمار الناجح:**

هو ذلك الذي يتولد عنه تدفقات نقدية داخلة 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 أخذ القيمة الزمنية للنقود والمخاطر في الحسبان.

(كما ذكرنا في السابق أن الريال الذي أستلمه اليوم لا يعادل الريال الذي أستلمه في الغد وذلك لأن الريال من الممكن أن أقوم بعملية استثمارية له مما يدر عليّ أنا كمستثمر عائد معين أيضاً هذا العائد من الممكن أن أقوم بعملية استثماره أيضاً).

**المحاضرة الثالثة**

**التمويل**

يعرف التمويل بأنه: الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها، ويشمل العناصر التالية:

1. **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 وأيضاً تساعد على إخماد التهديدات التي من الممكن أن تحدث مستقبلا. يجب على دراسة مصادر تمويلية معينة، يجب علي دراسة أي مصدر من المصادر الممكنة أو المتوفرة داخل هذا السوق للحصول على مبالغ معينة من قبلهم.

1. **البحث عن مصادر الأموال:**

من أي مصدر سوف احصل عليه، راح نتطرق إلى مصادر تمويل الشركات من ضمنها مصادر تمويلية قصيرة الأجل ومصادر تمويلية طويلة الأجل.

1. **المخاطر التي قد يتعرض لها أي نشاط يزاوله المستثمر:**

 يجب على دراسة هذه المخاطر بدقة قبل العملية التمويلية وقبل أن أمول أو أقوم بعملية تمويلية لهذا المشروع يجب عليّ دراسة ما هي الطرق المستقبلية التي سوف تساعدني أنا كـمستثمر بعملية السداد لهؤلاء الممولين.

**لدينا هنا مجموعة من الاستراتيجيات للممولين:**

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

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

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

* 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.

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

وذلك لان الموارد الاقتصادية قليله فبالتالي لا تستطيع بالمشاريع الكبيرة جدا لا تستطيع مؤسسة واحدة المضي قدما وإنشاء هذا المشروع بينما في حالة التعاون بين أكثر من مؤسسة عادة تكون ثلاث فأكثر لإنشاء هذا المشروع والاستثمار فيه

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

كما يمكن أن يكون التمويل من قبل مؤسسات دولية أو مؤسسات خاصة في حالة المشاريع الضخمة: أيضاً يمكن يكون من قبل الدولة يكون هنالك دعم لبعض من المشاريع من الدولة مما يساعد في التنمية الاقتصادية والاجتماعية لهذا البلد.

**مصادر الإيرادات ومصادر المصروفات:**

لدينا هنا إيرادات المبيعات الناتجة عن نشاط التشغيل الأساسي لهذه المؤسسة أي أنه الإيراد المحصل من قبل بيعي للمنتجات التي أنا كشركة صناعية أقوم بإنتاجها ومن ثم أعاده بيعها أو أقوم بشراء مثلا المواد ألأولية 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:**

عادة 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 علية من جراء قيامها بالعملية الاستثمارية أيضاً من الممكن أن يكون هنالك إيرادات أخرى.

**مصادر الإيرادات:**

* إيرادات المبيعات (الناتجة عن نشاط التشغيل الأساسي للشركة)
* الإيرادات المحصلة من جراء الاستثمارات
* العمولات المحصلة على خدمات أخرى قد تقدمها الشركة
* 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 انتاجية من الممكن أن تكون هذه التكاليف من ضمن الإيجارات الي قد تستأجرها هذه المؤسسات مثلاً تستأجر هذه المؤسسات آلات مثلاً قد تقوم باستئجار 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 أجور ومواد وشراء خدمات متعلقة بالنشاط.

- تكاليف التشغيل الثابتة والمتعلقة بمخصص الاستهلاك والإيجارات.

- 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 أيضاً القروض التي قد تقوم هذه المؤسسة باقتراضها من قبل المؤسسات الأخرى.

**- مصروفات أخرى:** مثل الخسائر الرأسمالية في حالة أن هذه المؤسسة قامت ببيع منتجاتها بأقل من تكلفتها هنا يترتب على المؤسسة خسائر رأس مالية.

جانبي القرار المالي لهذه الشركات:

جانب الاستثمار: مخرجات الشركة تحتاج لمجموعة من الأصول منها:

الأصول الثابتة (عينية).

الأصول المتداولة.

أصول أخرى.

جانب التمويل: -

مصدر حق الملكية.

مصدر الديون:

\*أ-التزامات متداولة.

\*ب-التزامات طويلة الأجل.

**مصدر حق الملكية.** ما هي المصادر التمويلية لأصحاب هذه العملية الاستثمارية؟

مصدر الديون. التزامات متداولة والتزامات طويلة الأجل وهذا الجانب التمويلي يمول الجانب الاستثماري وذلك بشراء أصوله الثابتة والأصول المتداولة والأصول الأخرى.

فيما يتعلق بالجانب التمويلي.

- مصدر حق الملكية، هل هذه المبالغ التي قام المالك بعملية استثمارية لها هل هي من ادخارات سابقة؟ هل هي من مصادر معينة؟ من أين تم الحصول على هذه المبالغ؟ هل هي التزامات متداولة أي أنها سوف تسدد خلال فترة زمنية تقل عن سنة؟ أم هل هي التزامات طويلة الأجل يلزم على أصحاب المؤسسة سدادها أكثر من الثلاث سنوات؟

**الجانب الاستثماري.**

الأصول الثابتة لهذه المؤسسة ما هي؟

والأصول المتداولة لهذه المؤسسة ما هي؟

هل هناك استثمارات في الأوراق المالية؟

هل الاستثمارات في العملية التشغيلية في الهدف الرئيسي لهذه المؤسسة الذي أنشئت من أجله أم هناك أصول أخرى؟

**المحاضرة الرابعة**

**طبيعة وأهمية عملية تقييم المشروعات**

**أولا: مفهوم عملية تقييم المشروعات.**

عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب بين عدة بدائل مقترحه 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 قليله أو ضئيلة ولماذا فيجب على المستثمر أن يقوم بدراسة هذه الأنواع جميعها وأيضاً دراسة لماذا بعض هذه الأنواع أو أحدها مبيعاته النهائية قليله 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 يلزمني أنا بشراء آلات إنتاجية جديدة تساعدني في العملية الإنتاجية مستقبلا أم لا؟

**المفاضلة بين المشروعات استنادا 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 أنشأ المشروع من أجله.

**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 أنشأ المشروع من أجله؟

**المفاضلة بين الأحجام المختلفة للمشروع المقترح:**

هل يتوجب على 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.**

**\* تتمثل المفاضلة بني المشروعات مبا يلي.**

**1. المفاضلة بين توسيع المشروعات القائمة وإقامة مشروعات جديدة.**

**2. المفاضلة بين إنتاج أنواع معينة من السلع.**

**3. المفاضلة بين أساليب الإنتاج.**

**4. المفاضلة بين الأهداف المحدد لكل مشروع.**

**5. المفاضلة بين المواقع البديلة للمشروع المقترح.**

**6. المفاضلة بين الأحجام المختلفة للمشروع المقترح.**

**7. المفاضلة بين البدائل التكنولوجية المستخدمة داخل هذا المشروع**

أن 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.

فبالتالي يجب على المستثمر دراسة الوسائل التكنولوجية أيهما أفضل ويجب عليه تقييمه في البدء في العملية الاستثمارية..

أيضاً في حالة أن هذه الشركات قائمة مسبقا يجب عليه بين الحين والآخر دراسة وتقييم لهذا المشروع.

وأيضاً يجب عليه تقييم المصادر التي من الممكن أن يحصل عليها المصادر التمويلية التي تمول مشاريعها القادمة.

أيضاً يجب عليها تقييم الوسائل التكنولوجية وسائل الإنتاج.

أيضاً أيها من هذه الوسائل أفضل ولماذا؟ الأفضل من هذه الوسائل هو الذي يحقق الهدف المنشود من جراء قيام هذا المشروع.

**ثالثاً/ أهداف عملية تقييم المشروعات (\* أهداف تقييم المشروعات)**

الهدف الرئيسي وهو تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة:

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

1. الاستخدام الامثل للموارد المتاحة.

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

2. تخفيف درجة المخاطرة للأموال المستثمرة.

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

3. تقليل المخاطر التي تحدث بعد إنشاء المشروع.

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

4. توجيه المال المراد استثماره إلى المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة.

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

5. ترشيد القرارات الاستثمارية

أيضاً تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية يجب على قبل البدء في أي عملية استثمارية 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.

**القيمة الزمنية للنقود**

يعني هذا المبدأ أن الريال الذي أقبضه اليوم أفضل من الريال الذي أستلمه في المستقبل وذلك لأن الريال الذي أقبضه اليوم يمكن استثماره مرة 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 وأعمار 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 اقتصاديه أو خلافه وأيضاً على سبيل المثال لو افترضنا أن هناك منتج معين سوف اشتريه اليوم بريالين من الممكن أن يصبح هذا المنتج بعد فترة زمنية معينة بسبب التضخم أن يصبح بريالين ونص. فهذا المفهوم العام لعملية التضخم.

**التحليلات التفاضلية كأحد أساليب تقييم البدائل المختلفة**

تعتبر من أكثر الوسائل شيوعاً عند اتخاذ قرارات الإحلال. تعتمد التحليلات التفاضلية على مقارنة التدفقات النقدية بين الوضع الحالي والوضع المقترح مع الأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود. ومن الصعب التحديد الدقيق للتكاليف والإيرادات الخاصة بالوضع الحالي مقارناً بالوضع الوضع المقترح إلا أنه يجب مراعاة الدقة في ذلك على أن يشمل تقييم الزكاة، طرق الإهلاك، القيمة التخريبية للأصول الموجودة.

وهذا الأسلوب هو الأسلوب الشائع عند اتخاذا القرارات (قرارات الإحلال) هل المعدة أو المعدات الحالية أفضل من معدات الجديدة التي سوف أقوم بشرائها مستقبلا أم الآلات التي سوف تشترى أفضل من الآلات الحالية ولماذا؟ يجب علي أن أقوم بدراسة تحليلية لهذه الآلات.

مثال على كيفية استخدام الأسلوب التفاضلي في التقييم عند المقارنة بين إحلال وحدة من المعدات الجديدة بدلاً من وحدة المعدات الموجودة، فنترض أن:

تكلفة المعدات الجديدة 180 ألف ريال والإيرادات التي يحققها الاستثمار الجديد 140 ألف ريال بينما تبلغ تكلفة العمالة 20 ألف ريال والمواد 40 ألف والتكاليف الإضافية المتغيرة 12 ألف ريال ونفقات الحزم والتغليف 18 ألف ريال وأن القيمة التخريدية للمعدات الحالية 10 آلاف ريال، والإيرادات الحالية 100 ألف ريال وتكلفة العمالة 25 ألف ريال وتكلفة المواد 30 ألف ريال والتكاليف الإضافية المتغيرة 10 آلاف ريال ونفقات الحزم والتغليف 15 ألف ريال.

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

ريال. أرجو استخدام التحليلات التفاضلية في المقارنة البدائل الاستثمارية؟

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

الحل:

**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

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

صافي القيمة الحالية = 30 = 3 – 2 – 10 – 5 + 40 ألف ريال

**\* القيمة الحالية للمنافع: التدفقات النقدية التي سوف أحصل عليها جراء قيامي بالعملية الاستثمارية.**

**\* القيمة الحالية للتكاليف: وهي التي سوف تخرج من الصندوق.**

**تحليل التدفقات النقدية**

لكي نقوم بعملية تحليلية لهذه التدفقات لدينا قائمة التدفقات النقدية وهي تضم مجموعة من الأجزاء من ضمنها التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة.

**Ø التدفقات النقدية الداخلة، تشمل:**

**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، فقيمة هذه السيارة المتعطلة بمثابة قيمة تخريدية أو قيمة الخردة.

**Ø التدفقات النقدية الخارجة**

* التكاليف الرأسمالية
* الأراضي والمباني
* الآلات والمعدات والأثاث، الخ
* التكاليف التشغيلية
* المواد الخام
* تكاليف العمالة
* المصاريف الإدارية داخل المؤسسة
* مصاريف نثرية: مصاريف الكهرباء والهاتف والمصاريف التي تسدد عادة خلال أيام قليلة
* احتياطيات
* 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 ظُهِّرت برقم موجب يعطي إشارة إلى أن هذا المشروع ناجع وممكن المضي قدما في إنشاءه.

بينما في حالة أن هذا المشروع دُرس وظَهر 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 مخـير، لأن صافي القيمة الحالية هنا سوف تكون صفر، فبالتالي لا يكون هناك مخاطر عالية ولا عوائد مجدية، وبالتالي يجب على هذا المستثمر اختيار بديل أفضل يدور عليه صافي قيمة حالية أعلى من الصفر.

**يعتمد أسلوب صافي القيمة الحالية على: او \* أمور يعتمد عليها صافي القيمة الحالية.**

* **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.
* **تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية** التي تتحقق خلال الحياة الاقتصادية للمشروع سواء داخلية أو خارجية.
* **يقبل المشروع إذا كانت أكبر من** صفر، ويرفض المشروع في الحالة العكسية أي لو كان صافي القيمة الحالية سالبا.
* عند المفاضلة بين أكثر من مشروع، يتم اختيار المشروع الذي يحقق (أكبر) صافي قيمة حالية.

**تتأثر التدفقات الداخلة والخارجة بعوامل كثيرة منها:**

1-أسعار المواد والمنتجات.

2-كميات المبيعات.

3-مستوى الطاقة الإنتاجية المستغلة.

4-الحياة الإنتاجية للمشروع.

5-مدى ثبات عناصر التكاليف الأخرى.

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.

**عوامل تتأثر بها التدفقات الداخلة والخارجة.**

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

**المحاضرة الخامسة**

**العلاقة بين العائد والمخاطرة وطرق قياسهما. المحاور:**

* مفهوم المخاطرة.
* أساليب قياس الخطر:
* تحليل 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 المنشئة مما قد يخسرها بعض أمورها المالية.

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 عليه عن طريق طرح التقدير المتشائم للعائد من التقدير المتفائل للعائد

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

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| البيان  | الأصل ا  | الأصل ب |
| الاستثمار المبدئي  | 100,000 | 100,000 |
| معدل العائد السنوي  |  |  |
| التقدير المتشائم للعائد  | 25 % | 30 % |
| التقدير األكثر احتمالا | 30 % | 35 % |
| التقدير المتفائل للعائد | 35 % | 55 % |
| المدى | %10 | 25 % |

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

حيث أن المدى للأصل ب= )55 -30% = 25)%

والمدى للأصل أ = 35 – 25 = 10%

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

الاحراف المعياري:

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

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

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

المطلوب: حساب الانحراف المعياري لشركة س وشركة ص: الخطوة الأولى:

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

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

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

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

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

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| الشركة س  |  |  | الشركة ص |  |  |
| حالة السوق | الاحتمال | شركة س )العائد( | الانحراف عن المتوسط )العائد – المتوسط( | مربع الانحراف | شركة ص )العائد( | الانحراف عن المتوسط )العائد – المتوسط( | مربع االنحراف |
| جيدة | %20 | 6 | 6-4= 2 | 4 | 7 | 7-4=3 | 9 |
| سيئة | %60 | 4 | 4-4=0 | 0 | 4 | 4-4=0 | 0 |
| عادية | %20 | 2 | 2-4=-2 | 4 | 1 | 1-4=-3 | 9 |

الخطوة الثالثة من أساليب قياس الخطر وهي الانحراف المعياري للشركة لإيجاده

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

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

ثانياً: الانحراف المعياري لشركة ص تحت الجذر = )9× 20(+ %صفر × 60(+) %9%×20(=) 60,3

ولو قمنا باستخراجه من تحت الجذر نجد أنه = )90,1.) وهو الانحراف المعياري للشركة ص.

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

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

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

معامل الاختلاف:

معامل الاختلاف = $\frac{ الانحراف المعياري}{متوسط القيم }$

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| الورقة المالية | متوسط العائد | الانحراف المعياري | معامل االختالف |
| الشركة س | **4** | 1,26 | 0,315 = 4÷1,26 |
| **الشركة ص** | **4** | 1,90 | ,475 = 4÷1,90 |
|  |  |  |  |

العالقة بين العائد والمخاطرة:

تعتبر العلاقة بين العائد والمخاطرة علاقة طرديه حيث يزداد العائد المرغوب كلما زادت المخاطرة المتوقعة لذلك المشروع. على سبيل المثال في سوق ألاسهم هنالك عالقة طرديه بين العائد والمخاطرة بينما في مجال العقارات درجة المخاطرة لهذه العملية الاستثمارية أقل منها من العملية الاستثمارية في سوق ألاسهم

**المفهوم البسيط للعائد**:

هو عبارة عن الكسب الذي يحققه المستثمر نتيجة لاستثمار أمواله خلال فترة زمنية معينة من جراء عملية استثمارية هو يرغب بالحصول على مبلغ إضافي يضحي به حاليا بمنفعة استهلاكية إلى الحصول عليه مستقبلا 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 تأجيره لهذا الفندق أو لهذه الشقق المفروشة مبلغا معينا من المال هذا المبلغ بالنسبة له يعتبر عائدا جاريا بينما في حالة بيعه لهذا المتجر فهو يعتبر الفرق بين ثمن الشراء وثمن 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 عائدا سلبيا أي أنه من المستحيل أن يكون هناك عائدا سلبيا في هذه العملية الاستثمارية فيما يتعلق بالعائد الجاري،

**بينما العائد الرأسمالي من الممكن أن يحتمل ثلاثة أنواع،**

من الممكن أن يكون عائدا

* رأسماليا **إيجابي:** إذا ارتفعت القيمة السوقية للورقة أو أي أصل من عند البيع عن قيمتها عند الشراء.
* **عائد صفر:** في حالة أنه لم يحدث أي تغيير في سعر القيمة السوقية للورقة أو أي أصل عن سعر الشراء الذي تم شرائها به.
* **عائد سلبي:** إذا انخفض سعر الورقة المالية عند البيع عن السعر الذي تم شرائها به.

أيضا بالنسبة للسندات إذا كان للمستثمر لديه سند قيمته الاسمية ألف لاير ومعدل العائد على الكوبون 10 %من قيمة السند فإن المستثمر سيحصل على فائدة قدرها 100 لاير وهو ضرب 1000لاير في 10 % السندات لكونها تحمل فائدة ثابتة تعتبر محرمة شرعا تعتبر من ضمن الربا المحرم شرعا.

مثال :

**أحد المؤسسين اشترى سمها قيمته مئة لاير في 1/1/1429هـ وبلغت قيمتها السوقية في نهاية السنة عندما قرر ببيعه 120 لاير فهنا حقق عائدا رأسماليا قيمته 20 ريالا) 100-120=20)**

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

* **اشترى في سهم شركة المتحدة 100 سهم بقيمة 50 لريال لكل سهم )100×50 =5000) ثمن الشراء**

**أيضا قام بشراء 100 سهم في الشركة الصناعية قيمة السهم الواحد 60 ريال ) 100 ×60 = 6000) ثمن الشراء**

**سند للبنك العقاري بمبلغ 1000 ريال هذا الشخص تملك هذه الأسهم لفترة زمنية مقدارها السنة تقريبا.**

**في 30/12/1429هـ أراد المستثمر بيع هذه الأوراق وكانت الأسعار السوقية في البورصة ما يلي :-**

**سهم الشركة المتحدة 70 لاير أي أنه ارتفع بقيمة 20 ريال لكل سهم . ) 70 ×100 = 7000 )ثمن البيع**

**سهم الشركة الصناعية 50 لاير أي أنه نقص بقيمة 10 ريالات لكل سهم . ) 50 ×100 = 5000 )ثمن البيع**

**بينما سند البنك العقاري بقي كما هو**

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

1. **.بالنسبة ألسهم الشركة المتحدة ثمن البيع – ثمن الشراء) 7000 - 5000 لاير = 2000) ويعتبر بالنسبة لهذا المستثمر عائدا رأسماليا.**

 **) 1000- = 6000 -5000(الصناعية الشركة**- 2

1. .**البنك العقاري لدينا ثمن الشراء وهو 1000 لاير وثمن 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 وصفرا في سندات البنك العقاري ..**

**مجموع العوائد الرأسمالية التي حققها هذا المستثمر من جراء استثماراته:**

**حقق 1000 ريال وهو مجموع العائد الرأسمالي ألسهم الشركة المتحدة مضاف إليه العائد الرأسمالي ألسهم الشركة الصناعية مضافا إليه العائد الرأسمالي لسند البنك العقاري ) 2000-( +1000 + )صفر = 1000.**

**\*كلما كانت العملية الاستثمارية تنوعيه كلما كانت العوائد أفضل من وضع جميع أمواله في مشروع واحد.**

**مثال: لو افترض أن أحد المستثمرين قام بشراء 200 سهم من بورصة الأوراق المالية من أسهم الشركة كاف في 1/1/1429هـ وكانت**

**القيمة السوقية للسهم عند الشراء 500 لاير في 1/7/1429هـ وقامت الشركة بتوزيع أرباح بواقع 10 ريالات لكل سهم في**

**30/12/1429هـ قام المستثمر بتصفية استثماراته ببيعها في بورصة الأوراق المالية وقد كانت القيمة السوقية للشركة في هذا**

**التاريخ 550 ألف ريال**

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

**العائد المالي الجاري للأوراق المالية: هذه الشركة وزعت 10 ريالات لكل سهم، فهذا المستثمر قام بشراء 200 سهم فبتالي هنا العائد**

**الجاري بالنسبة لهذا المستثمر في هذه الورقة 2000 ريال**

**العائد الرأسمالي لأوراق المالية:**

**ثمن الشراء للسهم وهي عدد الأسهم مضروبة في القيمة السوقية عند الشراء بـ 100 ألف ريال ثمن البيع هي عدد الأسهم في القيمة السوقية للسهم عند البيع وهي المحصلة النهائية 110ألف ريال**

**الفرق بين ثمن البيع وثمن الشراء هو العائد الرأسمالي وهو لدينا هنا بقيمة 10000 ريال**

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

**أي أن هذا المستثمر قد حقق عائدا جاريا قيمته 2000 ريال وعائدا رأسماليا قيمته 10االف ريال.**

**كنسبة عشرية:) العائد الجاري + عائدا رأسماليا ÷ ثمن الشراء ()12000÷100000 =12هلله (في السهم الواحد.**

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

**كنسبة مئوية: العائد الجاري + عاد الرأسمالي ÷ ثمن الشراء × 100 =12.**

**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 أشترى هذه الآلة أو أيا كان هذا الأصل بقيمة المائة ألف ريال في 1/1/1428هـ**

**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 الآلـة أو هذا الأصل بنفس قيمة المشترى فبالتالي يصبح هنا العائد صفر المائة يطرح منها المائة فبالتالي يصبح العائد صفرا ومن الممكن أيضاً أن يكون الربح الرأسمالي موجب وهو في حالة بيع هذا الأصل بأكثر من قيمة المشترى لنفترض بأنه قام ببيعها المائة وخمسة آلاف فبالتالي هنا الخمسة آلاف هنا بالنسبة له تعتبر عائدا رأسماليا 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 3/3/1429ههذا 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 ريالا. 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 صفرا،، أيضاً نعود إلى العائد الجاري لنفترض أن أحد الأشخاص أيضاً قم 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 بستة 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 عائدا جاريا بقيمة الألف وستمائة ريال إذن هذا العائد في حالة الأسهم وهي التوزيعات التي يحصل عليها بينما العائد الرأسمالي وهو فرق سعر المشترى 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 الـ2ريال في عدد الأسهم التي يمتلكها هذا الشخص أي أن هذا الشخص قد حصل على ريالين لكل سهم هو يمتلكه،،**

**أيضاً بالنسبة للسندات إذا كان للمستثمر لديه سند قيمته الاسمية ألف ريال ومعدل العائد على الكوبون 10% من قيمة السند فإن المستثمر سيحصل على فائدة قدرها 100 ريال وهو ضرب 1000ريال في 10 % نلاحظ هنا أيضاً ملحوظة مهمة أن السندات لكونها تحمل فائدة ثابتة تعتبر محرمة شرعا تعتبر من ضمن الربا المحرم شرعا فبالتالي ينتبه الشخص في العملية الاستثمارية له و يحاول بقدر الإمكان أن يجتنب هذه الأمور وذلك كي يبارك الله في ماله وعمليات استثماراته هنا أيضاً 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 أيضاً 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 فبالتالي 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 سيرة معينة أيا كانت هذا الأصل منزل قام بعملية شرائه رغبة منه في العملية الاستثمارية وذلك لبيعه في المستقبل فبالتالي 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 أقل من ثمن الشراء وصفر في حالة تساوي ثمن البيع بثمن الشراء مع هذا الأصل أيا كان سواء ورقة مالية أو سندا معينا أو سيارة آلة معدات منزل معرض تجاري أيا كانت هذه المسألة الاستثمارية، وهو الفرق بين ثمن الشراء وثمن البيع ليصبح لدينا العائد الرأسمالي،،**

**لدينا هنا مثال يذكر لنا أن أحد المؤسسين اشترى سمها قيمته مئة ريال في 1/1/1429هوبلغت قيمتها السوقية في نهاية السنة عندما قرر ببيعه 120 ريال أي أن له هنا حقق عائدا رأسماليا قيمته 20 ريالا إذن هذا المستثمر حقق عائدا رأسماليا قدره ثمن بيع الورقة المالية يطرح منه ثمن الشراء فبالتالي يصبح الفرق بين ثمن البيع وثمن الشراء 20 ريال قد حققه هذا المستثمر من جراء العملية الاستثمارية،**

**لنفترض أيضاً 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 ببيعها فقيمت له و لم تأتي إلا بقيمة الأربعمائة وخمسين ألف ريال فبالتالي الفرق هنا بين ثمن البيع وثمن 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 فبالتالي 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 أيضاً 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 نتطرق إلى المثال التالي لنفترض أن أحد المستثمرين اشترى في 1/1/ 1429هالأوراق المالية التالية:**

**1-اشترى في سهم شركة المتحدة 100 سهم بقيمة 50 ريال لكل سهم**

**أيضاً قام بشراء 100 سهم في الشركة الصناعية قيمة السهم الواحد 60 ريال**

**سند للبنك العقاري بمبلغ 1000 ريال هذا الشخص تملك هذه الأسهم لفترة زمنية** مقدارها السنة تقريبا حيث أنه في 30/12/1429هأراد المستثمر بيع هذه الأوراق وكانت الأسعار السوقية في البورصة ما يلي:-

**سهم الشركة المتحدة 70 ريال أي أنه ارتفع بقيمة 20ريال لكل سهم.**

**سهم الشركة الصناعية 50 ريال أي أنه نقص بقيمة 10 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 ب50 ريال واشترى 100 سهم من هذه الشركة إذن ثمن الشراء هو 5000 ريال، بينما ثمن البيع لهذه الأسهم في هذه الشركة بالشركة المتحدة هو عدد الأسهم مضروب في سعر البيع، فبالتالي 100 ×70 يصبح لدينا هنا ثمن البيع 7000 ريال، العائد الرأسمالي بالنسبة لهذه الشركة هو 7000 وهو ثمن البيع يطرح منه ثمن الشراء 5000 ريال فبالتالي الفرق بينهما = 2000 ويعتبر بالنسبة لهذا المستثمر عائدا رأسماليا.**

**أما الشركة الثانية وهي الشركة الصناعية هذا الشخص اشترى في 1/1/1429ه100 سهم من هذه الشركة سعر السهم الواحد 60 ريال فبالتالي ثمن شرائه لأسهم هذه الشركة هو 6000 ريال بينما ثمن البيع قد نقص بقيمة 10 ريال لكل سهم فبالتالي ثمن البيع يصبح 100 × 50 وهو سعر البيع عندما قام هذا الشخص ببيعها فبالتالي المجموع النهائي لثمن البيع هو 5000 ريال فيصبح لدينا العائد الرأسمالي وهو ثمن البيع مطروح منه ثمن الشراء بالسالب أو عائد رأسمالي سالبا وهو 1000 ريال.**

**أخيرا بالنسبة لسند البنك العقاري لدينا ثمن الشراء وهو 1000 ريال وثمن البيع هو نفس قيمة ثمن الشراء فبالتالي 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 وصفرا في سندات البنك العقاري..**

**لو أردنا استخراج مجموع العوائد الرأسمالية التي حققها هذا المستثمر من جراء استثماراته هنا نجد أنه قد حقق 1000 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 1000 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 فبالتالي هنا عملية التنويع مهمة جدا ومن الأفضل أيضاً ألا تكون في مجال واحد وألا تكون في سوق واحد وإنما تكون متنوعة أيضاً 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 التأثر على صناعة الزراعية مثلا أو أي صناعة أخرى فبالتالي عندما يقوم هذا المستثمر بتوزيع عملية استثماراته داخل هذا السوق فبالتالي قد لا يخسر جميع أمواله أيضاً من المتوجب على هذا المستثمر أن يقوم بعملية توزيع عملية استثماراته مثلا في الأوراق المالية أو في الاستثمارات المالية أيضاً في الاستثمارات الحقيقية حتى تدر هذه المنفعة منفعة اقتصادية عليه هو و على البلد نفسه وأيضاً في التنمية الاجتماعية لأبناء البلد فبالتالي 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 وذكرنها في الحلقة الأولى هذا المستثمر قد ينفع التنمية الاقتصادية والتنمية الاجتماعية وكذلك في عملية توظيف بعض أبناء البلد وما شابهه.**

**أساليب قياس العائد**

**يمكن التعبير عن العائد خلال فترة الاحتفاظ بهذه الورقة إما بعائد أو بنسبة عشرية أو برقم أو بنسبة كسرية أو بعدد كسري مثال:**

**أحد المستثمرين قام بشراء 200 سهم من بورصة الأوراق المالية من أسهم الشركة ك في 1/1/1429ه وكانت القيمة السوقية للسهم عند الشراء 500 ريال في 1/7/1429ه وقامت الشركة بتوزيع أرباح بواقع 10 ريالات لكل سهم في 30/12/1429ه قام المستثمر بتصفية استثماراته ببيعها في بورصة الأوراق المالية وق كانت القيمة السوقية للشركة في هذا التاريخ 550 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 1/1 حتى 1/7 عدد الأسهم في توزيعات الأرباح هنا ذكر لنا في التمرين أن هذه الشركة وزعت 10 ريالات لكل سهم، فهذا المستثمر قام بشراء 200 سهم فبالتالي هنا العائد الجاري بالنسبة لهذا المستثمر في هذه الورقة 2000 ريال العائد الرأسمالي للأوراق المالية خلال فترة الاحتفاظ بها من 1/1 حتى 30/12 هي ثمن الشراء للسهم وهي عدد الأسهم مضروبة في القيمة السوقية عند الشراء بـ100 ألف ريال،**

**ثمن البيع هي عدد الأسهم في القيمة السوقية للسهم عند البيع وهي المحصلة النهائية 110ألف ريال فالفرق بين ثمن البيع وثمن الشراء هو العائد الرأسمالي وهو لدينا هنا بقيمة 10000 ريال.**

**هنا العائد خلال فترة الاحتفاظ كرقم يساوي العائد الجاري مضافا إليه العائد الرأسمالي يصبح لدينا 12ألف ريال حيث أن هذا المستثمر قد حقق عائدا جاريا قيمته 2000 ريال وعائدا رأسماليا قيمته 10الاف ريال فبالتالي المجموع أو المحصلة النهائية هي 12ألف ريال كرقم هنا،،**

**كنسبة عشرية لدينا العائد الجاري يضاف إليه عائدا رأسماليا يقسم على ثمن الشراء سبق أن ذكرنا ثمن الشراء 100ألف ريال فبالتالي هنا المحصلة النهائية العائد الجاري يضاف إليه العائد الرأسمالي ذكرنا أنه كرقم 12ألف نقوم بتقسيمها على ثمن الشراء فتصبح 12هلله في السهم الواحد أي أن هذا الشخص أثناء قيامه بهذه العملية الاستثمارية قد حقق 12هلله لكل ريال قام باستثماره لاحظ هنا أن 12هلله لكل ريال ليست الإجمالية بل لكل ريال قام باستثماره قد حقق 12هلله كنسبة مئوية وهو العائد الجاري مضاف إليه عاد الرأسمالي مقسم على ثمن الشراء مضروبا في 100**

**نجد أنه 12 %.**

**الحلقة السادسة**

**مصادر وهيكل تمويل الشركات، طويل الأجل و قصير الأجل.**

**هيكل التمويل**

**أنواع مصادر التمويل**

- مصادر التمويل قصيرة الأجل

- الائتمان التجاري المشتريات بالأجل

- الائتمان التجاري للقروض قصيرة الأجل

- مصادر التمويل طويلة 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:**l

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

**الثاني: هو الأموال الدائنة.** التي تتمثل بالقروض والخصوم المتداولة (وهو ما تعتمد علية المنشآت الصغيرة)

**أنواع مصادر التمويل:**

أنواع مصادر التمويل

* مصادر التمويل قصيرة الأجل
* مصادر التمويل طويلة الأجل
* **الائتمان التجاري للمشتريات بالآجل**
* **الائتمان المصرفي للقروض قصيرة الأجل**

**مصادر التمويل قصيرة الأجل وهي مصدرين:**

1**-الائتمان التجاري المشتريات بالأجل**

**2-الائتمان المصرفي والقروض قصير الأجل**

**مصادر التمويل طويلة الأجل وهي خمسة مصادر:**

* السندات
* القروض
* الأسهم العادية
* الأسهم الممتاز
* الأرباح المحتجزة

**مصادر وهيكل التمويل قصيرة الأجل**

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

1. الائتمان التجاري:

يعتبر الائتمان التجاري شكلا 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 بدرجة أكبر من اعتمادها على الائتمان المصرفي، أو غيره من المصادر الأخرى القصيرة الأجل. وعادة الائتمان التجاري يتراوح ما بين 20 إلى 35 يوما في أغلب الأحوال.

مثال: لنفترض أن هنالك مؤسسة صغيرة تقوم بتصنيع الأثاث ومن ثم إعادة بيعه، لنفترض أن أحد 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، ورغبت بشرائها بالأجل، ونفترض أن قيمتها كما سبق أن ذكرنا خمسين ألف. ويكون السداد مؤخرا أي أنها بالأجل. ولكي يحفز المورد هذه المؤسسة على عملية السداد قال له في حال انك قمت بالسداد خلال الشهرين القادمين سوف يكون لك تخفيض 10 %. وإذا لم تسدد خلال هذه الفترة يكون المبلغ المسدد كامل خلال المدة الموضحة في العقد.

2**.الائتمان المصرفي:**

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

أن يطلب من المنشأة الاحتفاظ برصيد معين.

أن يطلب من المنشأة سداد الفائدة مقدما.

أن يطلب من المنشأة سداد القرض على دفعات.

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

المطلوب:

حساب معدل الفائدة الاسمي وحساب معدل الفائدة الفعلي في حالة:

- الاحتفاظ برصيد معين

- في حالة الطلب من المنشأة سداد الفائدة 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 × 100

1500/20000×100 = 7.5 %

 قيمة الفائد

 \_\_\_\_\_\_\_\_

 قيمة القرض – الرصيد المعوض

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

المعدل الفعلي للفائدة = 10% = 0.1 =)15000÷1500( يساوي وهذا({ 5000-2000( ÷1500{

= 0,1 =10%

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 7.5 إلا أن معدل الفائدة الفعلي سيكون أكبر.

فسداد الفائدة مقدما (1500ريال)، يعني أن القيمة الفعلية للقرض 18500 ريال يدفع عنها قدرها 1500 ريال سنويا، وبالتالي فأن معدل الفائدة الفعلي قبل الضريبة سيتحدد وفقا للعلاقة التالية:

المعدل الفعلي للفائدة= = =0.081 = 8% تقريباً

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 مقدما، فهنا يعني أن المنشأة ستدفع 5000 ريال (20000÷4) كل ثلاثة أشهر إلى جانب الفائدة السنوية وقدرها 1500 ريال،

 وبالتالي فإن معدل الفائدة الفعلي سيتحدد وفقا للعلاقة التالية:

2× عدد الدفعات × قيمة الفائدة

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

= 2×4×1500÷20000×4+1

= 2×4×1500÷10000

= 12000÷100000 = 0.12 =12%

**المحاضرة السابعة**

**مصادر التمويل طويلة الأجل – السنـــــدات**.

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 والمتوسطة وهي التي تقوم بالاقتراض من البنوك بفوائد ربوية محرمة. عادة يلزم هذه المؤسسات يقوموا بعملية السداد مدة لا تتجاوز السنة.

**مصادر التمويل طويلة الأجل**

* السندات
* القروض
* الأسهم العادية
* الأسهم الممتازة
* الأرباح المحتجزة

سوف نكمل موضوع أنواع مصادر التمويل

من ضمنها (مصادر التمويل طويل الأجل)

**السندات:**

 يمثل السند قرضا طويل 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 أوقات منظمه ويختلف السند عن باقي أنواع القروض الأخرى طويلة الأجل، من حيث أنه يباع إلى فئات مختلفة (جمهور، عادي، مؤسسات مالية)، بينما يتم الحصول على القروض المصرفية من مصادر معينة ومحدودة كما أن مشتري السند يمكن بيعه لجهة أخرى حسب رغبته في حين أن القروض المصرفية لا يمكن في الغالب تحويلها لجهات أخرى كذلك يتم إصدار السندات بأسعار موحدة.

يمكن أن يتغير سعر السند ويأخذ القيم التالية:

\*\* القيمة الاسمية وهي تمثل سعر الإصدار 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 الفائدة للسند في السوق.

ففي حالة ارتفاع أسعار الفوائد بدرجة أكبر من الفائدة التي يحملها السند تميل القيمة السوقية إلى الانخفاض وذلك لا تجاه المستثمرين إلى بيع السندات للحصول على الأرباح الأكبر في السوق، أما في حالة انخفاض الفوائد السائدة في السوق بدرجة أقل نت الفائدة التي يحملها السند فان القيمة السوقية للسند تميل للارتفاع وذلك لإقبال المستثمرين على شراء السند.

أي أن 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 الإدارة أو التصويت طالما أن المنشأة ملتزمة بالسداد بانتظام في حالة الإفلاس فيجوز لحملة السندات التدخل في شئون المنشأة لضمان حقوقهم.

السندات ممكن أن تصدر بالقيمة الاسمية أو بعلاوة إصدار أو بخصم حسب وضع الشركة المالي.

لكي تفهم عملية إصدار هذه السندات سنعرض

**مثال:**

مثال: اصدرت إحدى المنشآت سند بقيم أسمية قدرها 200 لاير ويحتمل فائدته مقدارها 10 % ؛ وتتم بيع السند بعلاوة إصدار مقدارها 10 % ولكن سداد يتم بقيمته الأسمية عند انقضاء فترته والبالغة خمس سنوات

 . الحل:

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

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

* حساب تكلفة الدين في حالة أن المنشأة قامت بإصدار هذا السند بقيمته الأسمية
* وأيضاً في حالة قيام هذه المؤسسة بإصدار هذا السند بعلاوة إصدار مقدارها) %10) من قيمة السند الاسمية؛
* أيضاً في حالة هذه المؤسسة بهذا السند بخصم إصدار بنسبة) %10) من قيمته الإسمية

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

المطلوب:

**حساب تكلفة الدين**، وإذا تم إصدار هذا السند بسعر خصم مقداره 10 % فكيف تكون تكلفة الدين؟

الحل:

**تكلفة الدين** = $\frac{(\frac{للسند الاضافي السعر}{السند مدة })- القيمة السنوية}{\frac{ }{\frac{السند بيع صافي+ا مدته انقضاء عند السند قيمة }{2}}}$

**تكلفة الدين** = $\frac{(\frac{0}{5})- 20}{\frac{200+200}{2}}$ = 10%

بيع سند بعلاوة مقدارها 10%

$$\frac{(\frac{للسند الاضافي السعر}{السند مدة })- القيمة السنوية}{\frac{ }{\frac{السند بيع صافي+ا مدته انقضاء عند السند قيمة }{2}}}$$

صافي سعر بيع السندات = القيمة الاسمية للسند + السعر الإضافي للسند

 $\frac{(\frac{20}{5})- 20}{\frac{220+200}{2}}$ = 16/210 = 6. 7%

بيع السند بخصم إصدار مقداره) %10.

$$\frac{(\frac{للسند الاضافي السعر}{السند مدة })- القيمة السنوية}{\frac{ }{\frac{السند بيع صافي+ا مدته انقضاء عند السند قيمة }{2}}}$$

 = $\frac{(\frac{20}{5})- 20}{\frac{180+200}{2}}$ 12.6%

بالتالي تصبح لدينا المسألة كتالي:

 من صالح المؤسسة المصدرة أن تقوم بإصدار هذه السندات بعلاوة إصدار حيث إنها ستوف تقلل متن 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 ألن الفرق بتين خصتم الإصدار وقيمته الإسمية تمثل عبء على المنشأة لم تستفاد منه وذلك ألنها صدرت هذا السند بخصم إصدار إلا أنها استرجعت أو قامت بإرجاع هذه القيمة أو قامت بسداد هذه القيمة بقيمتها الإسمية

**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:

1) أنها محرمة لما تحمله من فوائد ربوية ثابتة.

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

**مزايا من وجهة نظر المنشأة المصدرة:**

**1) تكمن في أن للمنشأة خصم الفوائد المدفوعة على السندات من الضرائب التي تدفعها للحكومة. وذلك لكونها عبء ودين على هذه المؤسسة يلزمها سدادها.**

**2) إدارة المنشأة حرية الحركة والتصرف دون قيود.**

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

**العيوب تتمثل في**:

1) التزامات ثابتة على المنشأة باعتبارها عبء على المنشأة إذا لم تحقق أرباح. بعكس الميزة السابقة.

2) محدودية الاستفادة من السندات في ظل القيود المختلفة للتشريعات القانونية.

3) تقييد حرية المنشأة فتي التصرف بالأصول المرهونة. هنالك أصول قد تجبر من الهيئات المنظمة ألن تترهن مقابل السندات

، وذلك ليضمن حامل السند أو متن قتام بشتراء هذه السندات حقه في نهاية المدة المتفق عليها بينه وبين المنشأة

4) التأثير على سيولة المنشأة. خاصةً عند تخصيص مبالغ كبيرة لسداد هذه القيم

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

المزايا:

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

2) الحصول على دخل ثابت وفي أوقات محددة. ولاحظ أنها فائدة ربوية محرمة لكونها نسبة مئوية ثابتة العالقة لها بالأرباح.

**العيوب:**

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

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

**المحاضرة الثامنة**

**القروض والأسهم العادية**

نواصل ما توصلنا إليه في نهاية الحلقة الماضية بالنسبة لمصادر وهيكلة تمويل الشركات طويلة الأجل. في هذه المحاضرة سنتناول مصدرين من المصادر وهي القروض والأسهم العادية.

في المحاضرة السابقة تطرقنا للسندات كمصدر طويل الأجل. وسبق وأخذنا المصادر قصيرة الأجل وهي الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.

**القروض المصرفية طويلة الأجل:** عادة تتمثل بين الشركات والمؤسسات الصغيرة أو المتوسطة أو الكبيرة.

وهي عملية الاقتراض من البنوك ولكن يلزم هذه الشركات تسديد هذه القيم في مدة لا تقل عن السنة حتى تصبح قروض طويلة الأجل. وهي 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 وهو 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 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 العلمية الافتراضية تحمل فوائد ربوية محرمة بين هذه المصارف التجارية والمؤسسات.

عادة يتفق المقرض والمقترض على معدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق والضمانات. و هناك نقطة مهمة جداً أنه قد يكون معدل سعر هذه الفائدة (معوماً) أي بناءاً 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 3% و سعر الفائدة بالسوق قد تصل مثلاً 6% بالتالي قد يهضم حق هذا البنك في عملية هذا الإصدار لكونها قد صدرت مبكراً قبل ظهور أزمة مالية مثلاً أو قبل ظهور اختلاف في أسعار الفوائد.. ونفس الشيء بالنسبة للجهة المصدر لها أي المقترضة.

**الأسهم العادية كمصدر تمويلي للشركات طويلة الأجل:**

لها عدة شروط. ويطرح فيها أسهم عادية يتم اقتنائها سواء من قبل مؤسسات صغيرة أو مؤسسات مالية أو الجمهور العام وهي أكثر الأنواع شيوعاً وذلك لتحصيل مبلغ تمويلي تمول به المؤسسات مشاريعها بتمويل الجانب الأيمن من قائمة المركز المالي فيه والمتمثلة في أصولها خاصة الثابتة منها من مباني وآلات ومعدات وسيارات وغيره.

يمكن للسهم أن يتقلب بين ثلاثة قيم: 1) القيمة الاسمية 2) القيمة السوقية 3) القيمة الدفترية.

1**. القيمة الاسمية:** هي القيمة المنصوص عليها في عقد تأسيس المؤسسة.

تلزم هذه المؤسسات بتشريعات قانونية لثبات هذه القيمة الاسمية أو يكون لها حد أدنى. كما يوجد عندنا في السعودية مثلاً القيمة الاسمية للأسهم المصدرة من الشركات هي عشرة ريالات وكانت في السابق خمسين ريال وخفضت إلى عشرة.

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

3**. القيمة الدفترية:** وهي القيمة التي يستحقها السهم من واقع السجلات المحاسبية داخل هذه المؤسسة وتحسب هذه القيمة بعلاقة (حقوق الملكية/عدد الأسهم المصدرة).

والحقوق الملكية عادة تتمثل في رأس المال المدفوع، الاحتياطيات، الأرباح المحتجزة. وتعتبر القيمة الدفترية للسهم مستمرة وتعتمد على ربحية المنشأة بشكل عام كلما كانت ربحية هذه المؤسسة عالية تكون لدى هذه المؤسسة أرباح قد يكون من ضمنها الأرباح المحتجزة فكلما عليت حقوق الملكية كلما كانت القيمة الدفترية أعلى.

عدد الأسهم المصدرة ممكن يتغير من حين إلى آخر وذلك في حالة زيادة رأس المال المدفوع فبالتالي قد يتغير عدد الأسهم المصدرة لهذه المؤسسة. أيضاً حقوق الملكية قد تتغير في حالة زيادة رأس المال. وقد ينقص رأس المال. والاحتياطات قد تزيد أو تنقص. أيضاً الأرباح المحتجزة في حالة توزيع جزءاً منها قد تنقص وفي حالة أن هذه المؤسسة حققت أرباح لسنوات قادمة ولم توزع هذه الأرباح فبالتالي سوف تدخل في بند الأرباح المحتجزة مما يزيد في القيمة الدفترية لأسعار الأسهم بالنسبة لهذه الشركات.

**حقوق ومزايا حملة الأسهم العادية:**

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

**2.حق المشاركة في عمليات الربح** في حالة حصول هذه المؤسسة على أرباح وقامت هذه المؤسسة بتوزيع أرباح بعد إقرارها في مجلس الإدارة وثم الجمعيات العمومية لهذه المؤسسات ومن حق حامل هذه المؤسسة عند انعقاد الجمعية العمومية غير العادية وهو يحمل هذه الأسهم من حقه الحصول على الأرباح. كما ذكرنا في المثال لو وزعت ريال لكل سهم وهذا الشخص يحمل مائة سهم بالتالي سيحصل على مائة ريال على عدد أسهم هذا الشخص.

3**. المشاركة في أصول المنشأة**. ففي حالة تصفية المنشأة يتم سداد الالتزامات تجاه حملة السندات أولاً ثم الأسهم الممتازة سنأخذها لاحقاً والدائنين ثم يتم توزيع الباقي على حملة الأسهم العادية إذا حامل هذه الأسهم يعتبر شريك في أصول هذه المؤسسة بعكس السندات فحامل السندات لا يعتبر شريك وإنما يعتبر دائناً لهذه المؤسسة.

4**. الحق في بيع وشراء الأسهم** متى أراد في سوق التداول مثلاً لدينا هنا في السعودية من حق هذا الشخص بيع أسهمه متى أراد وشراء أسهم جديدة في حالة رغبته.

مزايا الأسهم العادية:

**1.أنها لا تشكل التزاما مالياً على المنشاة:** في حالة خسارة المنشأة لا تقوم بتعويض حاملي الأسهم باي مبالغ ويعتبر هذا المستثمر بهذه الشركة خسران لكون شريك وليس دائناً لها.

**2. المنشأة غير ملزمة بالتوزيعات النقدية:** بإمكانها تحويلها إلى احتياطيات ثم تقوم بزيادة رأس مالها عن طريق هذه الأرباح التي قد تحصل عليها هذه المؤسسات ولكن يجب أن تكون هذه العمليات النظامية خاضعة إلى الهيئات النظامية والقانونية للبلد الذي تنتمي إليه المنشاة

3**. لا يجوز لحاملها استردادها ولكن 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 الإنترنت أو البنوك كوسيط مالي بين المستثمر والآخر.

4**. يمكن للمنشأة الناجحة بيع أسهم جديدة** والحصول على علاوة الإصدار وهي القيمة الزائدة عن القيمة الاسمية: مثل السندات. في حالة أن هذه المؤسسة المالية كان نجاحها في السابق جيد وتحقق أرباح عالية قد تقوم بعمليات إصدار أسهم جديدة للجمهور العام ولكن هذه الأسهم لا تكون عامة وإنما تكون خاصة لمن يحمل أسهم في السابق لهذه المؤسسة وقد تقوم هذه المؤسسة بإصدار هذه السندات ليس بقيمها الاسمية كما قامت بإصدار الأسهم الأولى وإنما 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:

1**. احتمال فقدان السيطرة على إدارة المنشاة:** لكون حامل هذه الأسهم شريك ليس دائم لهذه المؤسسة وإنما شريك قد يكون هناك تصرف من بعض المستثمرين في الجمعيات العمومية لا ترغب به المؤسسة وقد تفقد سيطرتها من نواحي اتخاذ القرارات أو لا تستطيع الوصول لأهدافها من إنشاء هذه المؤسسة

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

3**. تعتبر تكاليف إصدار الأسهم أكبر من تكاليف إصدار السندات**: وذلك لكون حامل هذه الأسهم شريك في المؤسسة وليس دائناً لها وأي أنه يتقاضى أرباح نسبة وتناسب بالنسبة للأرباح التي يحققها والأسهم التي يمتلكها في هذه الشركة.

4**.تحد الأسهم من قدرة المنشاة على المتاجرة بالملكية فهي لا تحمل عائداً ثاب**تاً.

**الفرق بين السندات والأسهم:**

**السندات:** هي قروض طويلة الأجل تقوم بتصديرها إما الحكومة أو الشركات الخاصة وذلك للحصول على مبالغ وذكرنا سابقاً أن من الممكن أن تصدر بقيم إسمية أو بإصدار أو بعلاوة إصدار أو بخصم إصدار بناءاً على الوضع المالي لهذه المؤسسة وذكرنا أن هذه المؤسسة تقوم بسدادها في نهاية الفترة المتفق عليها بينها وبين حامل السندات بقيمها الاسمية

– تعتبر السندات عبء على المؤسسة أي أنها نفقة بينما الأسهم مشاركة في رأس المال. بمعنى أن صاحب السهم شريك بعدد الأسهم فكلما امتلك أسهماً كبيرة بالنسبة لعدد الأسهم المطروحة كلما كان الحق في عمليات التصويت، والمشاركة في رأس المال، والمشاركة في الوصول لهذه المؤسسة، التغيير في هذه المؤسسة. اتجاهها وأهدافها وغير 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 تعقدها 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 اقتراحات معينة للمشاريع التي سوف تقوم بها المؤسسة مستقبلاً أو وضع أهداف معينة لهذه المؤسسة.. إذا 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 باقتراضها من المصارف فسعر الفائدة في القروض معوماً أما في السندات ثابت ومن حق حامل هذا السند أن يقوم ببيعه في حالة ارتفاع 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 الاسمية لسندات و الفوائد المستحقة أي أن المؤسسة يلزمها رد المبلغ كاملاً بعد مرور الفترة 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 الاسمية) للسندات في الفترة المتفق عليها.

**الحلقة التاسع**

**مصادر التمويل طويلة الأجل**

4**- 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

**يمكن التعبير عن تكلفة الأسهم الممتازة بالعلاقة التالية:**

الأرباح السنوية الموزعة

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

ولتوضيح ذلك : –

نفترض أن منشأة قد أصدرت أسهماً ممتازة تربح 10% سنوياً وسعر السهم الاسمي 100ريال. وقدرت النفقات الإصدار بحوالي 5% من سعر البيع المتوقع،

فما تكلفة السهم الممتاز؟

إذا تم بيع السهم بالسعر الأسمى

بزيادة 10% منه

وبخصم 5%؟

الحل:

1. في حالة الإصدار بالسعر الإسمي:

الأرباح السنوية الموزعة

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

})0.05 -1( ×100 { ÷ 0.10 × 100

100\* 0.10 ÷ 100(1- 05،) = 10

تكلفة السهم الممتاز = 10÷ 95= 10،5 %

1. في حالة بيع السهم بزيادة 10%:

الأرباح السنوية الموزعة

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

100\*10،=10

تكلفة السهم الممتاز=100\* 0.10 ÷ 110(1- 05،)

10 + 104،5 = 9،5%

وهي تكلفة أقل من التكلفة السابقة إذا هنالك فرق مقداره 1% بين

إصدار هذه الأسهم بقيمتها الاسمية وبين إصدارها بعلاوة إصدار

مقدارها 1%.

2. في حالة بيع السهم بخصم 5%:

الأرباح السنوية الموزعة

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

10 نجد أن الأفضل للمؤسسة أن تقوم بإصدارها بعلاوة إصدار (

 بينما الأفضل للمستثمر أن يقوم بشرائها بخصم إصدار مقداره 5.%

 علاوة الإصدار غير ثابتة بالنسبة في حالة إصدار الأسهم الممتازة0\*0.10 ÷ 95(1- 0.5 = 10 + 90،2 = 11،1%

(فبالتالي لو قمنا بالمقارنة لتكلفة الأسهم الممتازة في حالة إصدار هذه الأسهم بقيمة اسمية أو بقيمة اسمية مضاف عليها علاوة إصدار أو بقيمة اسمية 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 تحددها الجهات أو الهيئات القانونية المنظمة لعمل الشركات وحسب وضعها المالي وحسب قوائمها المالية وحسب الوضع السابق لهذه المؤسسة كم تستحق من علاوة إصدار.

1. **الأرباح المحتجــــــــزة:**

**تختلف هذه الأرباح عن غيرها من مصادر التمويل طويلة الأجل , كونها مصدراً داخلياً للتمويل وليس خارجياً كبقية المصادر الأخرى**

**.**

** تخص الأرباح المحتجزة للمساهمين.**

** تعد جزءاً من حقوق الملكية, كما أن كمية هذه الأرباح تتأثر بسياسة توزيع الأرباح في المنشأة.**

** الأرباح المحتجزة تعتبر أقل تكلفة ألي مصدر من مصادر التمويل.**

** قد يتاح للمؤسسة استعمالها عدة مرات وذلك أن حاملي الأسهم أيضاً لهم حقوق في عمليات التوزيع.**

** وقد ال يتسنى لهذه المؤسسة تكرار لهذه العملية وذلك لكونها أو لكون بعض المؤسسات خاصة البنوك أو ما شابهها تجبر بوجود**

**احتياطات إجبارية وذلك لمقابلة التهديدات التي قد تحدث مستقبلا. وسحوبات الودائع التي قد تحدث لفترة زمنية قادمة**

Read More at :https://accdiscussion.com/acc11899.html

**المزايا**

* تعتبر تكلفة هذه الأرباح قليلة نسبياً وتعادل تكلفة الفرصة
* البديلة لاستثمار هذه الأموال في مجالات أخرى
* لا يتطلب الحصول على هذه الأرباح معاملات وتكاليف كثيرة
* لا يترتب على استعمالها أي ضمان أو رهن لأصول المنشأة

**العيوب**

لقد لا تكون هذه الأرباح متاحة أمام المنشأة خاصة فتي بداية حياتها

زيادة نفقات استخدام هذه الأرباح ,إذ يتطلب ذلتك إصدار أستهم مجانية للمساهمين.

لا تستطيع المنشأة استخدام هذه الأرباح بشكل متكرر.

 **الحلقة العاشرة**

مصادر وهيكل التمويل للشركات طويلة الأجل وقصيرة الأجل.

1. هيكل التمويل باستخدام متوسط التكلفة المرجحة.

2. الاختيار بين مصادر التمويل المختلفة.

لدينا التكلفة المرجحة للتمويل طويل الأجل، تقوم المؤسسة بحساب التكلفة المرجحة في حالة تمويل مشاريعها التمويلية متن عدة مصادر

تمويلية في هذه الحالة هنالك استخدامان إما أن تقوم باستخدام:

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

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

ويقصد بالقيمة السوقية المرجحة قيمة كل مصدر تمويلي في السوق.

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

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

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

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

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

**التكلفة المرجحة لكل مصدر = نسبة المصدر × تكلفة هذا المصدر**

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

متوسط التكلفة المرجحة للأموال = 1,10 % النسبة المئوية للمصدر = المبلغ " القيمة الدفترية " ÷ المجموع الكلي

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

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

الحل : متوسط التكلفة المرجحة للأموال " بالقيمة السوقية " :

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

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

 = 1,500,000 ÷ 157100 = %10, 5

**الاعتبارات المطلوب مراعاتها عند اختيار مصادر التمويل الملائم:**

1. **التكلفة: حيث التركيز يجب أن يكون على أساس تكلفة كل مصدر , واختيار المصدر الأقل تكلفة.**
2. **أسعار الفوائد السائدة: حيث يجب تجنب المصادر التمويلية ذات التكلفة المرتفعة نتيجة لتذبذب هذه الأسعار في السوق المالية.**
3. **ربحية المنشأة: حيث يجب من الأفضل اختيار المصادر التمويلية التي تكون نسبة ربحية المنشأة أعلى من نسبة الفوائد المدفوعة على**

**هذه المصادر.**

1. **مكونات رأس المال: حيث من الأفضل أن تعمل المنشأة بقدر الإمكان على الاحتفاظ بنسب متوازنة من مصادر التمويل المختلفة.**

 **المحاضرة الحادية عشر**

اهم مجالات مصادر التمويل الاسلامي من ضمنها:

) المرابحة .الإجارة . السلم , المضاربة . استصناع , المشاركة(

**. المرابحة للآمر بالشراء:**

**يقوم البنك بشراء السلع بناء على طلب أحد العملاء 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 متوسطة أو كبيرة. بعملية تقسيطيه أي انه يقسط هذه المبالغ على العميل ولكتن**

**بفرق السعر الإجمالي عن سعر مشتراه. وهنا يستفيد البنك بالنسبة وفروق الأسعار ايضاً**