



ملخص إدارة مالية (٢) الجزء النظري

أ. عبدالله الجيمان

إعداد مستوى رابع (الدفعة الماسية)
أمل باوزير

المحاضرة الأولى

البيئة المالية: المؤسسات والأسواق والأوراق المالية.

أولاً.. الأوراق المالية :

يمكن تصنيف الأوراق المالية الى قسمين :

- ✓ أوراق ذات العائد الثابت (عائد ثابت - تاريخ استحقاق محدد) مثال السندات
- ✓ أوراق ذات عائد متغير (الأرباح المتبقية بعد الوفاء بالالتزامات) مثال الأسهم العادية

السندات الحكومية:

يقتصر إصدار الحكومة للسندات من أجل عجز الموازنة العامة للدولة عندما تكون الإيرادات أقل من المصروفات ويتوقف إصدارات هذه السندات في حال قدرة الحكومة على إيفاء بالمصروفات.

من أمثلة السندات الحكومية الأمريكية:

- سندات التوفير المالية: هي سندات يتم بيعها عادة على المستثمرين الأفراد ويمكن استردادها في أي وقت بمبلغ محدد يتراوح بين قيمة الشراء وقيمة الاستحقاق. (قيمة الاستحقاق يتم هيكلتها بحيث تحفز المشتري لهذه السندات)
- أدوات الخزينة: أدوات دين تصدر بأجل لأتزيد عن سنة واحد يسترد حاملها المبلغ عند استحقاقها فقط، ولكن باستطاعتها بيعها قبل تاريخ الاستحقاق
- أوراق الخزينة: أدوات دين تصدر لحامله لأجل تتراوح بين سنتين إلى سبع سنوات. يستحق صاحبها فوائد تدفع على أساس نصف سنوي. (يتم تداولها في السوق الثانوي)
- سندات الخزينة: تشبه إلى حد كبير أوراق الخزينة. سندات طويلة الأجل.

الأوراق المالية الخاصة :

تصنف الأوراق المالية التي تصدرها المنشآت إلى مجموعتين :

- ✓ مجموعة الأوراق المالية التي تمنح عائد ثابت (السندات - الأوراق التجارية - الأسهم الممتازة)
- ✓ مجموعة الأوراق المالية التي تحمل عائد متغير مثل (الأسهم العادية)

- **السندات:** هي شهادة دين يتعهد مصدرها بدفع قيمة القرض كاملة لحامل السند في تاريخ محدد بالإضافة إلى الفائدة .

ويمكن تصنيف السندات إلى:

- ✓ **السندات المضمونة:** تصدرها المنشآت بضمان يتمثل في رهن أصل من الأصول. يتم تسديد الالتزامات من قيمة بيع الأصول المرهونة في حالة عدم الإيفاء بالسداد.
- ✓ **السندات الصادرة بدون ضمان (غير المضمونة):** سندات تصدرها المنشآت دون اللجوء إلى رهن أي من أصولها.
- ✓ **السندات القابلة وغير القابلة للاستدعاء:** هناك بعض السندات التي تصدرها المنشآت بشروط من ضمنها استدعاء السند قبل انقضاء فترة الاستحقاق أو سندات لا يتم استدعاؤها إلا في تاريخ الاستحقاق وقد يكن استدعاء السند في أي وقت أو بتحديد فترة زمنية.
- ✓ **السندات القابلة وغير القابلة للتحويل:** هناك سندات يمكن تحويلها وفق شروط محددة بواسطة حاملها إلى أسهم عادية، وأخرى لا يمكن تحويلها. ويتم التحويل بعد تحديد سعر التحويل ونسبة التحويل .

- **الأوراق التجارية:** هي أدوات استثمار قصيرة الأجل يتم إصدارها من قبل منشآت الأعمال ذات السمعة الممتازة وتأخذ شكل أوراق تعهديه

ومن خصائصها :

1. تمتد فترة استحقاقها إلى 270 يوم كحد أقصى (9 أشهر)
2. وتعتبر من أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت.
3. تصدر لحاملها على أساس الخصم .
4. تصدر من دون ضمان.

- **الأسهل الممتازة :** هي الأسهم التي تدخل ضمن حقوق الملكية وتحمل خصائص مشتركة بين كل من السندات والأسهم العادية .

ومن خصائصها :

1. تحمل عائد ثابت ولا تعطي أصحابها حق التصويت وقد تكون قابله للاستدعاء أو التحويل إلى أسهم عادية.
2. ومن ناحية أخرى تشترك مع الأسهم العادية في أنها لا تحمل تاريخ استحقاق.
3. لهم أولوية في التوزيعات عن الأسهم العادية .

ويمكن تصنيف الأسهم الممتازة إلى الأنواع التالية :

- ✓ الأسهم الممتازة مجمعة وغير مجمعة الأرباح .
- ✓ الأسهم الممتازة المشاركة وغير المشاركة في الأرباح .
- ✓ الأسهم الممتازة القابلة وغير القابلة للتحويل .
- ✓ الأسهم الممتازة القابلة وغير القابلة للاستدعاء .

- **الأسهم العادية :** السهم العادي هو عبارة عن سند ملكية يملكه المساهمون .
ومن حقوق حامل السهم:

- ✓ حق الحصول الأرباح خلال حياة المنشأة عند تصفيتها
- ✓ حق التصويت
- ✓ حق اختيار مجلس الإدارة

وقد تصدر الأسهم العادية في أكثر من فئة بمزايا مختلفة :

- الفئة الأولى : أرباح أعلى ولكن عليها التنازل عن حق التصويت.
- الفئة الثانية : أرباح أقل ولكنها تتمتع بحق التصويت.

أشكال الأرباح :

يتم الحصول على الأرباح بالأشكال التالية :

- ✓ أرباح موزعة نقداً Cash Dividend .
- ✓ أرباح موزعة في شكل أسهم Stock Dividend .
- ✓ أرباح موزعة في شكل ممتلكات Property Dividend و تأتي في شكل سندات أو أسهم ممتازة أو أسهم عادية في شركات أخرى .

التعهدات warrants:

عبارة عن أوراق مالية أولية تصدرها الشركات المساهمة بضمان أصول المنشأة و يعطي التعهد المشتري الحق في شراء أسهم المنشأة بسعر محدد قبل تاريخ محدد ويسقط هذا الحق بعد انقضاء المهلة المحددة. تعطى في أغلب الأحيان للمديرين التنفيذيين كجزء من التعويضات لهم. تصدرها المنشأة و يوجد حد أقصى لعدد للتعهدات .

عقود الخيارات :

- ✓ يعطي عقد الخيار حامله حق شراء أو بيع أصل معين بسعر معين في تاريخ محدد أو قبله.
- ✓ يتم إصدار الخيارات من الأفراد ومتعهدي إصدار مثل بنوك الاستثمار Underwriters .
- ✓ مدة الخيارات عادة لا تتجاوز العام .
- ✓ لا يوجد حدود لعدد الخيارات .

هناك نوعين من الخيارات :

- شراء السهم العادي بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة (ميزة في حالة ارتفاع السعر السوقي للسهم)
- بيع السهم العادي بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة (ميزة في حالة انخفاض السعر السوقي للسهم).

عقود المستقبل :

- ✓ تلزم هذه العقود المستثمر بشراء أو بيع سلعة محددة بسعر محدد.
- ✓ تختلف عن الخيارات بأنها تلزم المستثمر بالبيع أو الشراء ولا تتيح له الخيار.
- ✓ في حالة الشراء: يعني التزام المشتري بشراء سلعة في المستقبل بسعر محدد.
- ✓ قد يكون قيمة العقد المستقبلي سالبه.

أسهم شركات الاستثمار:

هي عبارة عن حقيبة استثمارية مالية بحيث تشمل استثمارات متنوعة بهدف تقليل المخاطر. يلجأ المستثمر إلى شراء أسهم في شركات استثمار تقوم بطرح أسهمها للاكتتاب عند بداية التكوين وتستخدم حصيلة الاكتتاب في الاستثمار في حقيبة استثمارية مالية. وفي حالة رغبة أي مستثمر بالاستثمار فعليه شراء أسهم الحقيبة من المستثمر وعليه دفع عمولات الوسطاء .

أسهم صناديق الإستثمار Mutual Funds:

ومن خلال هذه الحالة يستطيع المستثمر شراء أسهم الصندوق مباشرة من الصندوق وليس من المساهم ويكون سعر الأسهم المشتراة مساويا للإجمالي القيمة السوقية للأوراق المالية مقسما على عدد الأسهم المصدرة. تقوم الصناديق بتحصيل رسوم إدارية .

ثانياً .. الأسواق المالية :

يمكن تعريف السوق المالي على أنه الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق في ظل توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق. أو الوسيلة التي تسمح بعملية التبادل بين البائع والمشتري بشكل مباشر أو غير مباشر.

تتمثل كفاءة الأسواق المالية في انخفاض تكلفة تبادل الصفقات المالية وكذلك سرعة التجاوب مع المعلومات وانعكاسها على الأسعار.

الأسواق المالية :

الأدوار التي تقوم بها الأسواق المالي:

- ✓ تقليل تكاليف الاستثمار والتمويل من خلال توفير الراغبين في التمويل والمستثمرين.
- ✓ وجود وسطاء يساعد في التوفيق بين المقرضين والمقترضين.
- ✓ تعمل الأسواق المالية على تحديد أسعار الأوراق المتداولة ومعدلات الفائدة وهذا يساعد في عملية اتخاذ القرارات .
- ✓ توفير السيولة.

المتعاملون في السوق المالي ويوجد ثلاث فئات رئيسية :

1. المستثمرون أو المقرضون .
2. المصدرون أو المقترضون .
3. الوسطاء (حلقة الوصل بين المستثمرين والمصدرون) .

مهام الوسطاء:

- 1- السمسرة.
- 2- صناعة السوق .
- 3- التعهد بتغطية الأوراق المالية.

تصنيف الأسواق المالية:

على الرغم من صعوبة تصنيف الأسواق المالية نتيجة لتداخل الأوراق المالية فإنه يمكن تصنيف الأسواق المالية بصفة عامة بناء على:

- ✓ طبيعة الأوراق المالية : أسواق أولية وأسواق ثانوية .
- ✓ الحقوق والالتزامات : أسواق الدين وحقوق الملكية .
- ✓ أسلوب التمويل : أسواق قروض وأسواق أوراق مالية .
- ✓ غرض التمويل : أسواق نقد وأسواق رأس مال .

الأسواق الأولية والثانوية:

السوق الأولية : تتعامل في الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية.
السوق الثانوية : تتعامل بالأوراق المالية التي تم إصدارها من قبل.

ويتكون السوق الثانوي من قطاعين رئيسيين:

- **السوق النظامي**
 - ✓ بورصات الأوراق المالية .
 - ✓ توفير المعلومات والبيانات لكافة الجماهير ومنع التلاعب والغش.
- **السوق الموازي (OTC):**
 - ✓ يشير إلى الأسواق غير النظامية .
 - ✓ يضم مجموعات من الوكلاء والوسطاء الذين يتعاملون بالأوراق المالية الخاصة بالشركات التي لم تكتمل شروط إدراجها بالبورصة وفقاً للأسعار المعلنة.
 - ✓ تتضمن الأوراق المالية من أسهم وسندات .

أسواق النقد وأسواق رأس المال :

سوق رأس المال: تتم فيه الصفقات المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات.

سوق النقد :

- ✓ يتعامل بالأدوات التمويلية قصيرة الأجل التي لا تزيد في الغالب عن عام مثل أذونات الخزينة.
 - ✓ يتميز هذا السوق بالمرونة العالية وقلة تكاليف العمليات.
 - ✓ انخفاض درجة المخاطرة بسبب : قصر الفترة الزمنية وكفاءة المؤسسات المصدرة للأوراق في هذا السوق.
- من أدوات الاستثمار والتمويل في سوق النقد:
- ✓ شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول .
 - ✓ القبول المصرفية .
 - ✓ سوق اليورودولار Eurodollar .

الاختلافات بين سوق رأس المال وسوق النقد :

سوق رأس المال	سوق النقد
مصدر التمويل طويل الأجل	مصدر التمويل قصير الأجل
يركز المستثمرون على العائد	يركز المستثمرون على عنصر السيولة و الأمان
أقل اتساعاً من حيث عدد المتعاملين و عدد الصفقات	متسع من حيث عدد المتعاملين و عدد الصفقات
أكثر تنظيماً حيث يتواجد المتخصصون في إتمام الصفقات المالية	أقل تنظيماً

المحاضرة الثانية

العائد والمخاطرة في المحفظة الاستثمارية

أنواع المخاطر:

- ✓ المخاطر المنتظمة: (المخاطر السوقية) تؤثر على جميع الاستثمارات في الاقتصاد، وهذا النوع من المخاطر لا يمكن تجنبها.
- ✓ المخاطر الغير منتظمة: هي تلك المخاطر التي يمكن تجنبها وتؤثر على الاستثمارات بعينها.
- ✓ هل يمكن تجنب المخاطر الغير منتظمة ؟
- ✓ نعم، عن طريق آلية التنويع الكفؤ في الاستثمارات.
- ✓ بما أن المخاطر الغير منتظمة يمكن تجنبها، عادة يتم التركيز على المخاطر النظامية في تحديد عائد الاستثمارات.
- ✓ من هذا المنطلق يجب معرفة العلاقة بين المخاطر والعائد وهي علاقة طردية. (أي كلما ارتفعت المخاطر ، ارتفع العائد).

عائد المحفظة:

يمكن حساب العائد الفعلي من المحفظة الاستثمارية بإستخدام البيانات التاريخية بطريقتين:

1. طريقة النسبة
2. المتوسط المرجح بالأوزان:
- 3.

العائد المتوقع من محفظة استثمارية:

لحساب العائد المتوقع من محفظة استثمارية لابد من معرفة:

1. عدد الاستثمارات في المحفظة
2. أوزان كل الاستثمارات في المحفظة
3. العائد المتوقع من كل استثمار
4. احتمال حدوث الظروف الاقتصادية المحتملة

المحاضرة الثالثة

العائد والمخاطر في المحفظة الاستثمارية

المخاطر في المحفظة الاستثمارية

يمكن قياس المخاطر في المحفظة الاستثمارية عن طريق :

- تباين عوائد المحفظة الاستثمارية
- الانحراف المعياري لعوائد المحفظة الاستثمارية

ملاحظات على معامل الارتباط /

- في حالة أن معامل الارتباط بين مشروعين $= +1$
 $P(a,b) = +1$
ذلك يدل على أن الارتباط بين المشروعين قوي وتام بالموجب أي أن التغير في عوائد الاستثمارين تأخذ نفس الاتجاه وبنفس النسبة
- في حالة أن معامل الارتباط بين مشروعين $= -1$
 $P(a,b) = -1$
ذلك يدل على أن الارتباط بين المشروعين قوي وتام بالسالب أي أن التغير في عوائد الاستثمارين تأخذ عكس الاتجاه وبنفس النسبة
- في حالة أن معامل الارتباط بين مشروعين سالب لكن أكبر من (-1)
 $P(a,b) > -1$
ذلك يدل على أن الارتباط بين المشروعين سالب أي أن التغير في عوائد الاستثمارين تأخذ عكس الاتجاه و بنسب مختلفة
- في حالة أن معامل الارتباط بين مشروعين $> +1$
 $+1 > P(a,b)$
ذلك يدل على أن الارتباط بين المشروعين قوي بالموجب أي أن التغير في عوائد الاستثمارين تأخذ نفس الاتجاه ولكن بنسبة مختلفة

المحاضرة الخامسة العائد والمخاطر في المحفظة الاستثمارية

أهم مصادر المخاطر المنتظمة :

- ✓ ارتفاع التضخم
- ✓ انخفاض القوة الشرائية للنقود
- ✓ ارتفاع أسعار الفائدة

يمكن قياس المخاطر المنتظمة عن طريق معامل بيتا
معامل بيتا: هو درجة تجاوب عائدات السهم مع التغير في عائدات السوق

ملاحظات:

- اذا كان معامل بيتا لديه علامة + = فهذا يدل على وجود علاقة طردية بين عائدات السهم وعائد السوق
- اذا كان معامل بيتا لديه علامة - = فهذا يدل على وجود علاقة عكسية بين عائدات السهم وعائد السوق
- بيتا السوق (مخاطر السوق) عادة يساوي 1
- كلما ارتفع معامل بيتا لسهم معين، ارتفعت مخاطر هذا السهم

المحاضرة السادسة و السابعة الموازنة الرأس مالية وتحليل الخطر

الموازنة الرأس مالية وتحليل الخطر

أولاً: طريقة معامل معادل التأكد

تعمل هذه الطريقة على معالجة المخاطر عند تقويم المشروعات الإستثمارية من خلال تعديل التدفقات النقدية الغير مؤكدة لتصبح مؤكدة ..

تقويم المشاريع الاستثمارية:

يمكن تقييم المشاريع الاستثمارية بعد تعديل التدفقات النقدية بأكثر من طريقة مثل :

- 1- طريقة صافي القيمة الحالية
 - 2- معدل العائد الداخلي
 - 3- مؤشر الربحية
- هنا سوف نعتمد على طريقة صافي القيمة الحالية بعد الحصول على التدفقات النقدية المؤكدة
(أي ازالة الخطر المرتبط بالتدفقات) >> الدكتور راح يركز على القيمة الحاليه فقط

إذا كانت نتيجة صافي القيمة الحالية موجبة فإن المشروع مقبول وإذا كانت سالبة فإن المشروع مرفوض

ثانيا: طريقة معدل الخصم المعدل للمخاطرة

يقوم أسلوب معدل الخصم المعدل على تعديل معدل الخصم لمعالجة المخاطر، على عكس الطريقة الأولى التي تقوم على تعديل التدفقات النقدية لمعالجة المخاطر بهدف أسلوب معدل الخصم المعدل إلى تحديد معدل الخصم الذي يعكس درجة المخاطر التي ينطوي عليها الإستثمار وفقا لهذه الطريقة، كلما كان المشروع أكثر مخاطره كلما ارتفع معدل الخصم المعدل وكلما تددنت صافي القيمة الحالية يقوم مفهوم تعديل معدل الخصم على أن المستثمر يطالب بعائد أعلى في حالة الإستثمار في مشروعات تواجه مخاطر أعلى ..

الحكم على المشاريع:

ويتم الحكم على المشروع وفق القواعد التالية :

- 1- بإستخدام معيار صافي القيمة الحالية : تقبل المشروعات الإستثمار إذا $NPV > 0$ كانت صافي القيمة الحالية موجبة
- 2- بإستخدام معيار مؤشر الربحية : تقبل المشروعات الإستثمارية إذا كان $PI > 1$ مؤشر الربحية أكبر من
- 3- بإستخدام معيار معدل العائد الداخلي : تقبل المشروعات الإستثمارية إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من معدل الخصم المعدل $IRR > RADR$

مقارنة بين طريقة معامل معادل التأكد وطريقة معدل الخصم المعدل:

طريقة معدل الخصم المعدل	طريقة معامل معادل التأكد
أ- تعديل سعر الخصم وزيادته لتعويض المستثمر عن المخاطر الإضافية	أ- تعديل التدفقات النقدية المتوقعة وتقليلها للتعبير عن المخاطرة عن طريق ضرب التدفقات النقدية بمعادل التأكد (α)
ب- خصم التدفقات النقدية المتوقعة بمعدل الخصم المعدل للحصول على القيمة الحالية لتلك التدفقات	ب- خصم التدفقات النقدية المؤكدة بمعدل العائد على الإستثمارات عديمة المخاطر للحصول على القيمة الحالية لتلك التدفقات
ج- تطبيق معايير تقويم المشروعات الإستثمارية	ج- تطبيق معايير تقويم المشروعات الإستثمارية

المحاضرة الثامنة والتاسعة مصادر التمويل قصير الأجل

تعريف التمويل قصير الأجل:

يقصد بالتمويل قصير الأجل الأموال التي تحصل عليها المنشأة من الغير والتي يجب سدادها في أقل من سنة

هناك عدة اعتبارات تحكم استخدام هذا النوع من التمويل منها :

- ✓ درجة اعتماد المنشأة على التمويل قصير الأجل
- ✓ طبيعة هيكل أصول المنشأة
- ✓ درجة المخاطر التي تكون إدارة المنشأة على استعداد لتحملها
- ✓ تكلفة مصادر التمويل قصيرة الأجل
- ✓ مدة توفر مصادر التمويل قصير الأجل في الوقت المناسب

أنواع مصادر التمويل قصير الأجل :

تتمثل أهم مصادر التمويل قصير الأجل في :

- 1- الائتمان التجاري
- 2- الائتمان المصرفي
- 3- الأوراق التجارية
- 3- القروض
- 5- أدوات سوق النقد

أولاً : الائتمان التجاري:

❖ يقصد بالتمويل التجاري التمويل قصير الأجل الذي تحصل عليه المنشأة من الموردين والمتمثل في قيمة المشتريات الأجلة للمواد والسلع التي تحصل عليها المنشأة .

تعتمد قدرة المنشأة في الاستفادة من هذا النوع من مصادر التمويل على مجموعة من العوامل :

- ✓ حجم المنشأة
- ✓ أهلية المنشأة الائتمانية
- ✓ رغبة إدارة المنشأة في استخدام هذا النوع من التمويل
- ✓ سياسة وشروط الائتمان التجاري التي يعرضها الموردون مثل % الخصم النقدي الممنوح ومدة الائتمان التجاري.

حالات عن الائتمان التجاري :

الحالة الأولى / شروط المورد لا تتضمن خصماً نقدياً :

في هذه الحالة فإن الائتمان التجاري بالنسبة للمنشأة يعتبر في حكم التمويل المجاني. لكن إذا لم تحسن المنشأة استخدام هذا النوع من التمويل و فشلت في الوفاء بالتزاماتها في مواعيد الإستحقاق فإن الائتمان التجاري قد يصبح مرتفع التكلفة نتيجة التأخير وينجم عنه الإساءة إلى سمعة الشركة في السوق

الحالة الثانية/ شروط المورد تتضمن خصماً نقدياً :

في هذه الحالة فإن تكلفة الائتمان التجاري تعتمد على مدى الاستفادة من الخصم النقدي الممنوح .

ويمكن أن يأخذ الوضع حالين :

- إما الاستفادة من % الخصم الممنوح وتسديد الالتزامات في المهلة المحددة في شروط الخصم النقدي.
- الاستفادة من فترة الإئتمان التجاري كاملة وعدم الاستفادة من الخصم النقدي.

أنواع الائتمان المصرفي :

➤ يمكن أن يأخذ الائتمان المصرفي شكلين ، فقد يتم منحه بكفالة ضمان معين (الائتمان المصرفي المكفول بضمانات) وقد يتم منحه بدون ضمان.

أولا / الائتمان المصرفي الغير مكفول بضمانات :

➤ يعتبر الائتمان المصرفي الغير مكفول بضمان معين المصدر الأول لمنشآت الأعمال خاصة تلك التي يتسم نشاطها بالموسمية . وتعتبر مثل هذه القروض ذاتية التسييل لأن البنوك تقوم بتقديم هذه القروض للمنشآت التي
➤ تحتاج إلى تمويل إضافي لمقابلة الزيادة الموسمية في رأس المال العامل (مخزون و ذمم مدينة) وتتوقع أن المنشآت ستقوم بتسديدها بعد تصريف المخزون وتحصيل الذمم المدينة.

أنواع الائتمان المصرفي الغير مكفول بضمان:

أ- التسهيلات الائتمانية المحدودة :

✓ هي عباره عن ترتيبات ائتمانية (اتفاق) بين البنك التجاري والمنشأة المقترضة ، يتم بموجبها موافقة البنك على تقديم قروض قصيرة الأجل لمدة لا تتجاوز العام.
✓ لا تعتبر التسهيلات الائتمانية المحدودة ملزمة للبنك من الناحية القانونية . فإذا لم تتوفر لدى البنك السيولة اللازمة أو تدنى الترتيب الائتماني للمنشأة فإن البنك قد يحجم عن تقديم القرض دون أن يترتب على ذلك أية جزاءات.
✓ ويمثل القرض المتفق عليه الحد الأقصى الذي يمكن للمنشأة أن تقترضه من البنك.

معدل الفائدة الفعلي على التسهيلات الائتمانية المحدودة :

1- في حالة دفع الفائدة في نهاية الفترة :

معدل الفائدة الفعلي = معدل الفائدة الاسمي

2- في حالة خصم الفائدة مقدما من مبلغ القرض :

معدل الفائدة الفعلي < معدل الفائدة الاسمي

لأن المنشأة تستلم في البداية قيمة القرض مخصوما منه قيمة الفائدة المحسوبة على القرض . وبالتالي فإن المبلغ الذي تستفيد منه المنشأة أقل من قيمة القرض الذي تحسب عليه الفائدة .

ب- التسهيلات الائتمانية الملزمة :

النظر إلى التسهيلات الائتمانية الملزمة على أنها خطوط ائتمان ملزمة للبنك بتوفير التمويل المتفق عليه مع المنشأة طالبة الائتمان

وتنقسم هذه التسهيلات إلى نوعين :

النوع الأول/التسهيلات الائتمانية المتجددة :

وهي عبارة عن تسهيلات ائتمانية محدودة يلتزم من خلاله البنك بتخصيص مبلغ معين لمقابلة حاجة المنشأة من التسهيلات المطلوبة ، ويشترط البنك مقابل ذلك :

1- رسوم ارتباط على المبالغ الغير مسحوبة

2- معدل فائدة على المبالغ المسحوبة

النوع الثاني/التسهيلات الائتمانية الغير متجددة :

يمثل اتفاقا غير رسمي يسمح للمنشأة بالاقتراض في حدود المبلغ المتفق عليه في فتره سابقة دون الحاجة إلى اتباع الإجراءات الروتينية التي تسبق طلب الائتمان.

ثانيا الائتمان المصرفي المكفول بضمان معين :

قد يتعذر على المنشأة في بعض الاحيان الحصول على كامل احتياجاتها من القروض المصرفية غير المكفولة بضمان . وفي هذه الحالات عليها تقديم بعض الضمانات للبنك من أجل الحصول على التمويل .

✓ وتتنوع الضمانات التي يمكن أن تقدمها الشركة للبنك منها :

- 1- الضمانات الشخصية
- 2- أوراق القبض
- 3- الأوراق المالية (مثل الأسهم والسندات)
- 4- الأصول المتداول (كالذمم المدينة والمخزون) وهي أكثر العناصر استخداما كضمان للقروض
- 5- الأصول الثابتة

التمويل بضمان الذمم المدينة :

تستخدم الذمم المدينة كضمان للحصول على القروض المصرفية أو التسهيلات

الائتمانية بطريقتين :

1- رهن الذمم المدينة

2- بيع الذمم المدينة

أ- رهن الذمم المدينة :

بموجب هذه الطريقة فإن البنك يقبل الذمم المدينة كضمان ولكن مسؤولية تحصيل هذه الأرصدة من العملاء تقع على المنشأة . ولتحديد قيمة القرض الذي يمكن للبنك أن يمنحه للشركة يقوم البنك بتحليل الذمم المدينة إما مجتمعة (في حالة المبالغ الصغيرة) أو تحليل كل حساب بمفرده (في حالة المبالغ الكبيرة) في حالة المبالغ الصغيرة يقدم البنك تمويلا لا يتجاوز 50 % من قيمة الذمم المدينة مجتمعة أما في حالة تحليل كل حساب بمفرده فإن البنك يقوم بفرز الذمم المدينة وتحديد تلك التي يمكن أن يقرض الشركة على أساسها . وفي العادة يحدد البنك قيمة القرض بما لا يزيد عن 90 % من قيمة الذمم المدينة المقبولة لديه .

إجراءات رهن الذمم المدينة من قبل البنك :

- 1- تحليل الذمم المدينة الخاصة بالمنشأة
- 2- تحديد إمكانية استخدامها كضمان لمنح القرض
- 3- وضع قائمة بالحسابات التي تعتبر مقبولة من وجهة نظر البنك

ب- بيع الذمم المدينة:

تختلف حالة بيع الذمم المدينة عن حالة رهن الذمم المدينة في أن الأخيرة مسؤولية تحصيل المبالغ المدينة من عملاء الشركة تقع على مسؤولية الشركة في حالة الرهن ، بينما تقع هذه المسؤولية على عاتق البنك في حالة بيع الذمم المدينة مقابل حصوله على الحق القانوني للحجز على الذمم المدينة الخاصه بالشركة يقوم البنك بنفس عملية تحليل الحسابات المدينة التي يريد تناولها.

تكلفة بيع الذمم المدينة تشمل :

- ✓ العمولات على التسهيلات التي يقدمها البنك مثل التكاليف الإدارية الناجمة عن تحصيل الذمم المدينة وتحمل المخاطر وتتراوح بين 1 % إلى 3%
- ✓ الفوائد على التسهيلات التي يقدمها البنك
- ✓ الفوائد التي يدفعها البنك للشركة مقابل المبالغ الفائضة من الحسابات المدينة عن قيمة التسهيلات المقدمة

التمويل بضمان المخزون:

يأتي المخزون كضمان للحصول على التمويل قصير الأجل في المرتبة الثانية بعد الذمم المدينة.

0 من زوايا عنصر المخزون يسجل المخزون في دفاتر الشركة بقيمة التكلفة ، في حين أن قيمته السوقية قد تكون أعلى بكثير من القيمة الدفترية ويمثل ذلك حماية للجهة المقرضة في حالة تعذر على الشركة تسديد القروض التي عليها.

0 لا بد من الإشارة إلى أن جميع أنواع المخزون ليست على درجة واحده من التفضيل كضمانات للحصول على التمويل قصير الأجل ، وأن النسبة من قيمة المخزون التي يستند عليها البنك في منح القروض **تعتمد على عدة عوامل منها :**

1- الصفات المادية: فالبنوك لا تفضل أنواع المخزون القابلة للتلف ، وتلك التي تكون على درجه عالية من النمطية أو التخصص وليس لها سوق واسع.

- ٢- جاذبية المخزون : من أكثر أنواع المخزون جاذبية للبنوك هي المواد الخام والسلع تامة الصنع.
- ٣- تسويق المخزون : كلما كان المخزون المستخدم كضمان سهل التسويق حيث يمكن تحويله إلى سيولة كلما تمكنت المنشأة من الحصول على التمويل بسهولة ويسر

تكلفة التمويل بضمان المخزون:

- إن تكلفة التمويل بضمان المخزون تعتبر مرتفعة مقارنة بتكلفة التمويل بضمان الذمم المدينة ، لأن المخزون أكثر مخاطره من حيث تعرضه للتلف ، وفقدان خصائصه الفيزيائية.
- قد ترتفع تكلفة التمويل بالمخزون نتيجة تحول الطلب عن المخزون نتيجة ظهور بدائل له
- في حالة قبول المخزون كضمان للقروض فإن البنوك عادة تمنح تسهيلات لا تتجاوز 50 % من قيمة المخزون.

ثالثا : الاوراق التجارية :

- تعتبر الأوراق التجارية مصدرا للتمويل قصير الأجل ، ونجدها في الدول التي تتمتع بأسواق ماليه متطورة كأوروبا وأمريكا.
- تمثل الأوراق التجارية أوراق وعد بالدفع غير مضمونة ، تباع عن طريق وكلاء متخصصين وقد تصدرها المنشآت مباشرة ، لا سيما المنشآت ذات الملاءة المالية العالية
- أهم المشترين لهذه الأوراق التجارية : البنوك التجارية ، شركات التأمين ، صناديق الإستثمار ، والشركات التي سيولتها فائضة.
- تحمل الأوراق التجارية تاريخ استحقاق لا يتجاوز 9 أشهر ، وقيمة اسمية، ومعدل فائدة

مزايا الاوراق التجارية:

- 1-انخفاض معدل الفائده مقارنة بمعدل الفائدة على القروض
- ٢- باستخدام الأوراق التجارية فإن الشركة لن تكون بحاجة إلى الاحتفاظ بالرصيد التعويضي
- ٣- تمثل الأوراق التجارية مصدرا موحدًا للحصول على التمويل قصير الأجل
- بدلا من تعدد المصادر في حالة اللجوء إلى البنوك التجارية التي تضع سقفا للقروض لا يمكن للمنشأة أن تتعداه
- 4- نظراً لأن سوق الأوراق التجارية متاح فقط للمنشآت التي تتميز بسمعة ائتمانية جيدة ، فإن المنشآت التي تحصل على التمويل بواسطة الأوراق التجارية يجعل مركزها الائتماني يظهر بصورة أفضل.

عيوب الاوراق التجارية :

- √ تعاني الأوراق التجارية من مشكلة أساسية وهي عدم المرونة عندما يحين موعد استحقاقها ، حيث لا يمكن التفاوض على تأجيل الدفع.
- √ بالإضافة إلى الفوائد التي تدفع للمستثمرين ، تتحمل الشركة المصاريف التي تدفع لمؤسسات الوساطة المالية التي تتولى عملية تسويق وتداول الأوراق التجارية.

مصادر أخرى للتمويل قصيرة الأجل :

تتمثل هذه المصادر في القروض خاصة والمدفوعات التي تتسلمها المنشأة مقدما من العملاء والمتأخرات (المستحقات المالية على المنشأة والتي تأخرت في سدادها) ،

وتعتبر مصادر تمويل عديمة التكلفة

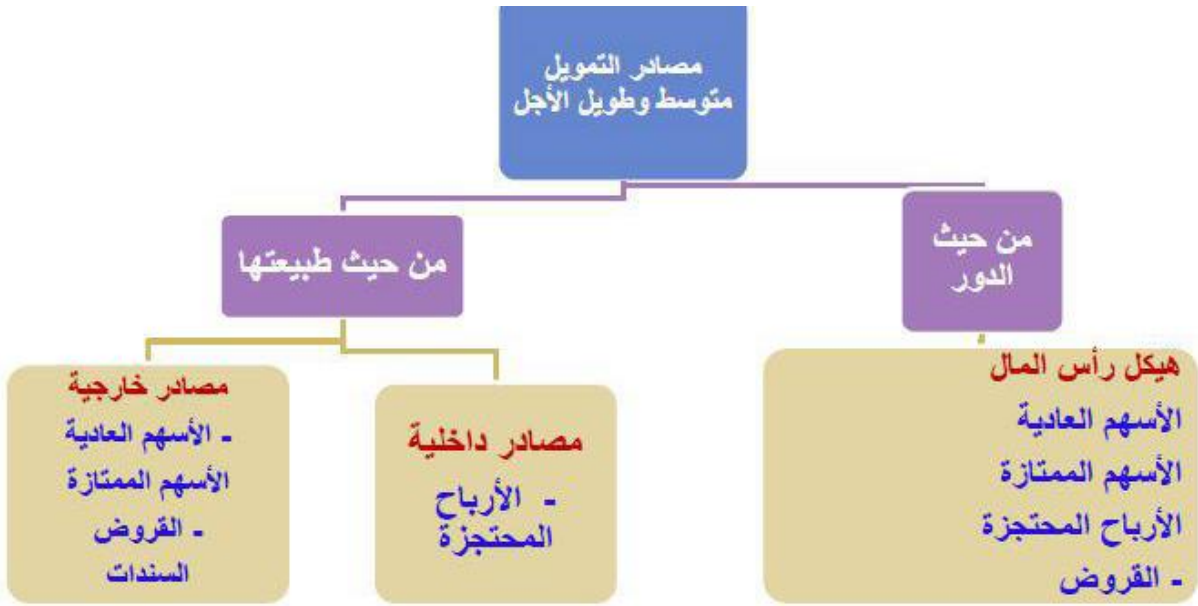
- أ- القروض الخاصة : وهي عبارة عن الترتيبات الائتمانية التي يمكن الحصول عليها من الأفراد كالملاك وغيرهم ممن لهم الرغبة والمصلحة في تمويل المنشأة ومقابلة احتياجاتها قصيرة الأجل ، إلى حين خروج المنشأة من أزمة مالية وحتى لا تتأثر مصالح هؤلاء الملاك
- ب - ا لمدفوعات المقدمة من العملاء : هي عبارة عن الأموال التي تحصل عليها المنشأة من عملائها مقدما مقابل تسلمهم السلع لاحقا وهذه تساعد المنشأة في شراء المواد الخام الضرورية لإنتاج السلع.
- ج- المتأخرات : تشمل المتأخرات الأجور المتأخرة ، والضرائب واستقطاعات الضمان الاجتماعي . وتمثل هذه البنود تكاليف مستحقة غير مدفوعة وبذلك يمكن اعتبارها مصدرا من مصادر التمويل قصيرة الأجل ، حيث يزداد بزيادة حجم نشاط المنشأة من حيث المبيعات وعدد العاملين.

المحاضرة العاشرة والحادي عشر مصادر التمويل متوسط وطويل الأجل

أهم مصادر التمويل متوسطة وطويلة الأجل والتي تشمل:

- | | | |
|---------------------|---------------------|----------------------|
| (1) الإستئجار | (2) سندات الدين | (3) الأسهم العادية |
| (4) القروض المصرفية | (5) الأسهم الممتازة | (7) الأرباح المحتجزة |

خصائص مصادر التمويل متوسطة وطويلة الأجل :



(1) الاستئجار:

الاستئجار هو عقد يُبرم بين طرفين (المستأجر والمؤجر) ويترتب عليها الآتي :

- ✓ يلتزم بموجبه المستأجر (طرف أول) بدفع مبالغ محددة بتواريخ متفق عليها للمؤجر طرف ثاني وهو المالك لأصل من الأصول .
- ✓ ينتفع الطرف الأول بالخدمات التي يقدمها الأصل .

أهم بنود عقد الإيجار :

- المدة الأساسية للعقد التي لا يمكن خلالها إلغاؤه
- قيمة دفعة الإيجار الدورية
- تاريخ الدفع
- إمكانية تجديد العقد أو شراء الأصل في نهاية مدة العقد
- الجهة التي تتحمل صيانة الأصل

أنواع عقود الاستئجار:

- هناك عدة أنواع لعقود الاستئجار أهمها :
- الاستئجار التمويلي
 - الاستئجار التشغيلي
 - الاستئجار المقرون أو المرتبط برافعة التمويل

أ- الاستئجار التمويلي:

يمثل هذا النوع من الإئجار عقدا بين المستأجر والمؤجر يلتزم بموجبه المستأجر بدفع أقساط مالية للمؤجر نظير استخدامه للأصل ، بحيث يكون مجموع هذه الأقساط المالية يغطي قيمة الأصل بالإضافة إلى تحقيق عائد مناسب للمؤجر .

خصائص هذا النوع من الإئجار :

- 1- أنه لا يمكن إلغاؤه ، وإذا أراد المستأجر فعل ذلك ، فعليه أن يدفع ما تبقى من قيمة العقد دفعة واحدة . وإذا تخلف المستأجر عن السداد فإن ذلك من شأنه أن يؤدي إلى إفلاسه .
- 2- يتحمل المستأجر صيانة الأصل ، وكذلك نفقات إيجار منخفض أو شراء الأصل التأمين والضرائب .

أنواع الإئجار التمويلي:

○ يمكن للإئجار التمويلي أن يأخذ شكلين مختلفين:

1- الإئجار عن طريق بيع الأصل ومن ثم إعادة استئجار هذا الأصل:

✓ حيث تقوم شركة ما ببيع إحدى أصولها إلى مؤسسة أخرى بسعر سوقي عادل يتفق عليه وتسلم المبلغ نقدا ، وفي نفس الوقت تقوم بإستئجار نفس الأصل من الجهة المشتريه للأصل

ومن خصائص هذه الطريقة :

- ❖ دفعات الإيجار ستغطي سعر الأصل المدفوع علاوة على تحقيق عائد مناسب للمؤجر
- ❖ يوفر هذا النوع من الإئجار سيولة معتبرة للشركة يمكنها أن تمول بها استثماراتها أو تسديد ديونها.

2- الإئجار المباشر :

يسمح هذا النوع من الإئجار للمنشأة بالحصول على أصل لا تملكه حيث :

- تقوم المنشأة بتحديد الأصل الذي ترغب في الحصول عليه
- تتفق مع المالك على السعر وتاريخ التسليم
- تقوم المنشأة بترتيبات مع مؤسسة تمويلية (البنك مثلا) ، حيث تتولى الأخيره شراء الأصل من المالك الرئيسي.
- تقوم المنشأة في نفس الوقت بتوقيع عقد استئجار مع المؤسسة التمويلية
- وفقا لهذا العقد ينبغي على المنشأة المستأجرة دفع كامل قيمة الأصل مضافا إليه عائد مناسب للمؤجر .
- يتحمل المستأجر كافة نفقات التأمين والصيانة والضرائب.

ب- الإئجار التشغيلي :

يطلق عليه أحيانا عقد استئجار الخدمات ، لأنه يرتبط أساسا بإستئجار التجهيزات والخدمات مثل السيارات وماكينات التصوير والحاسبات الآلية . ووفقا لهذا النوع من الإئجار ، يقدم المؤجر الخدمة المطلوبة بما في ذلك تكاليف الصيانة الدورية والتأمين والضرائب وذلك مقابل دفعات سنوية يدفعها المستأجر للمؤجر نظير الانتفاع بخدمة الأصل.

خصائص الإئجار التشغيلي :

- 1- تكون مدة العقد أقل من العمر الإقتصادي للأصل
- 2- على المؤجر تكرار تأجير الأصل لنفس المستأجر أو لغيره حتى يتمكن من تغطية تكلفة الأصل وتحقيق عائد مناسب .
- 3- قد يشمل العقد بندا يمنح المستأجر إلغاء العقد قبل نهايته بعد منح المؤجر فترة إنذار وقد يترتب على إلغاء العقد بعض التكاليف المتمثلة في الجزاءات أو الغرامة
- 4- تتيح إمكانية إلغاء العقد للمستأجر فرصة البحث عن أصل أكثر حداثة وكفاءة
- 5- تتيح إمكانية إلغاء العقد للمستأجر فرصة التخلص من الإئجار في حالة تدهور النشاط الإقتصادي للمنشأة

ج- الإستئجار المرتبط برافعة التمويل :

يوجد في هذا النوع من التمويل ثلاثة أطراف :

- المؤجر صاحب الأصل
- المستأجر
- ومؤسس التمويل

ويتم على النحو التالي :

- √ يحدد المستأجر الأصل الذي يود الإنتفاع بخدماته
- √ يقوم المؤجر بشراء الأصل ويمولة جزئيا من أمواله الخاصة
- √ يتم تمويل الباقي عن طريق مؤسسة تمويلية (بنك أو جهة أخرى) برهن الأصول المشتركة

مزايا وعيوب التمويل بالاستئجار :

أولا : المزايا

- يتميز التمويل عن طريق الإستئجار بقدر من المرونة : حيث أنه يمكن تبديل الأصل في حالة استئجار الخدمه أو تبديل المكان في حالة العقار
- يمنح الاستئجار للمنشأة وفرات ضريبية ، حيث أن دفعات الإيجار تخصم من الأرباح قبل الضريبة وبالتالي فهي تخفف العبء الضريبي
- يمكن أن تستخدم الأموال المتوفرة عن طريق الاستئجار في تمويل رأس المال العامل
- الأصول المستأجرة لا تظهر ضمن بنود الميزانية وبالتالي قد يكون لها دور إيجابي في التحليل المالي باستخدام النسب المالية خاصة نسب النشاط والربحية والمديونية.

ثانيا : العيوب

- الإستئجار يكون لفتره محدوده ، فإذا رغبت المنشأة في الإستمرار في الإستئجار فقد تضطر على زيادة قسط الإيجار.
- تكلفة الفوائد على بعض عقود الاستئجار أكبر من تكلفة الإقتراض المباشر
- ❖ بالرغم من هذه العيوب إلا أن مزايا التمويل عن طريق الإستئجار تفوق العيوب المذكورة .

ولعل ما يشغل بال المنشآت التي التجأ إلى استخدام الإستئجار هو معرفة :

- 1- أيها أفضل الإستئجار أو الإقتراض ؟
- 2- وما تكلفة كل بديل ؟
- 3- في حالة الإستئجار كيف يمكن تحديد قيمة دفعة الإيجار ؟

(2) القروض المصرفية متوسطة وطويلة الأجل :

يمثل الإقتراض متوسط وطويل الأجل مديونية على المنشأة يجب الإلتزام بها وسدادها وتحصل المنشأة على هذه القروض من المؤسسات المالية كالبنوك وشركات التأمين وصناديق الإستثمار وتستحق هذه القروض في مدة قد تصل إلى عشرين عاما .

وعادة ما يتم الإتفاق حول شروط القرض بين المنشأة والمؤسسة المالية المانحة للقرض وتتضمن الإتفاقية :

- فترة استحقاق القرض
- تحديد معدل الفائدة
- تحديد ما إذا كان معدل الفائدة يحدد وفقا لعوامل العرض والطلب
- كيفية تسديد القرض

3) سندات الدين :

- ✓ السند عبارته عن شهادته دين تتعهد بموجبه الجاه المصدر لها دفع قيمة السند كاملة عند الإستحقاق لحامل السند بالإضافة إلى منحة فائدة دورية سنوية أو نصف سنوية.
- ✓ تتراوح فترات استحقاق السند بين القصير و (من سنه إلى 5 سنوات) والمتوسطة من (5 إلى 10 سنوات) والطويلة (10 سنوات فأكثر)
- ✓ تصدر السندات بقيمة اسميه وتاريخ استحقاق محدد ، وعندما يحين تاريخ الإستحقاق تقوم الجاه المصدرة للسند برد قيمة السندات لحاملها.
- ✓ للسند قيمة سوقيه قد تكون < من القيمة الإسميه وفي هذه الحالة سيحقق حامل السند مكاسب رأسمالية
- ✓ وقد تكون القيمة السوقية > من القيمة الإسميه وفي هذه الحالة يتحمل حامل السند خساره رأسمالية.

طرق سداد السندات :

هناك العديد من الطرق التي يمكن استخدامها من طرف المنشأة المصدرة لرد قيمة السندات إلى حاملها :

- 1- **طريقة الوفاء الإلزامي :** ويقصد به إعادة شراء السندات من حاملها خلال فترة الإستحقاق بشرط أن ينص على ذلك في نشرة الإصدار.
- 2- **طريقة الإستدعاء الإختياري :** حيث يسمح للمقترض إعادة شراء السند من حاملة خلال فترة استحقاق السند بسعر ثابت أعلى من سعر الإصدار ويتناقص سنويا حسب ما هو منصوص عليه في نشرة الإصدار.
- 3- **طريقة البيع الإختياري :** البيع الإختياري من قبل حامل السند حيث يمكن للمستثمر إرجاع السند إلى المنشأة المصدرة للسند واسترداد قيمته في تاريخ محدد خلال فترة الإستحقاق.

أنواع السندات:

1- السندات القابلة للتحويل :

وهي التي توفر لحاملها خاصيتين هما : الحصول على عائد ثابت بالإضافة إلى فرصة مستقبلية لتحويل السند إلى أسهم عادية ويتصف هذا النوع من السندات بإنخفاض معدل الفائدة التي يمنحها.

2- السندات القابلة للإستدعاء :

تلتزم الشركة هنا بدفع قيمة تفوق القيمة الإسميه للسند من أجل استدائها قبل تاريخ الإستحقاق ، وتسمى الزيادة عن القيمة الإسميه بتعويض الإستدعاء

3- السندات القابلة للإستهلاك :

بواسطة هذا النوع من السندات تضع المنشأة جدولا زمنيا لتسديد قيمتها بحيث تكون ملتزمة بشراء عدد معين من السندات سنويا ، وعادة ما تكون الفائدة على هذه السندات أقل من الفائدة على السندات العادية ، لأن هناك نوع من الحماية لأموال المستثمر

4- السندات المضمونة بأصل :

وقد يكون ذلك برهن الممتلكات ، حيث لا يسمح بالتصرف بهذه الممتلكات قبل توفير قيمة السندات . كما قد يكون ضمان السندات بسندات أخرى أو أسهم عادية وتسمى هذه الحالة بالسندات المتعلقة . وقد يكون الضمان سمعة المنشأة وتسمى هذه السندات بسندات الاعتماد

4) الأسهم الممتازة :

- السهم الممتاز هو وثيقة تصدرها المنشأة وتحمل قيمة اسمية.
- تعطى ملكية الأسهم الممتازة لحاملها حق الملكية في المنشأة بما يعادل قيمة أسهمها.
- بالإضافة إلى القيمة الاسمية يوجد للسهم الممتاز قيمة دفترية وقيمة سوقية.
- يجمع السهم الممتاز بين خصائص الأسهم العادية وخصائص السندات.

مقارنة بالأسهم العادية فإن :

- كلاهما ليس لها تاريخ إستحقاق .

- كلاهما يمثل مصدر تمويل دائم بالنسبة للمنشأة .
- تخلف المنشأة عن دفع الأرباح الموزعة لحاملي الأسهم الممتازة والعادية لا يؤدي على إفلاس المنشأة
- الأرباح الموزعة للأسهم الممتازة والعادية لا يحقق وفورات ضريبية للمنشأة لأنها تدفع بعد الضريبة.

مقارنة بالسندات فإن :

- العائد الذي يحصل على حامل كل منهما ثابت ومحدد بقيمة أو بنسبة معينة .
- لحامل السهم الممتاز وحامل السند الأولوية على حملة الأسهم العادية في استرداد حقوقهم من أصول المنشأة في حالة إفلاسها أو تصفيتها.

خصائص أخرى للأسهم الممتازة

تعدد أنواعها بحيث تستطيع المنشأة أن تصدر أنواع متعددة من الأسهم الممتازة من حيث :

- نسبة العائد على السهم الممتاز
- إمكانية تحويل بعضها إلى أسهم عادية
- أحقية تجميع الأرباح
- في بعض الحالات يشارك أصحاب الأسهم الممتازة أصحاب الأسهم العادية في الأرباح

(4) الأسهم العادية :

السهم العادي هو سند ملكية له أكثر من قيمة :

- ✓ **القيمة الاسمية :** هي القيمة التي يصدر بها السهم وينص عليها في عقد التأسيس.
- ✓ **القيمة الدفترية :** وتساوي قيمة حقوق الملكية (بدون الأسهم الممتازة) مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة.
- ✓ **القيمة السوقية :** عبارة عن سعر السهم في سوق الأوراق المالية، وتحدد القيمة السوقية للسهم بعوامل العرض والطلب والظروف الاقتصادية العامة مثل التضخم ومعدل توزيع الأرباح وتوقعات المحللين الماليين والمركز المالي للمنشأة.
- ✓ **القيمة التصفية للمنشأة :** وهي القيمة التي يتوقع الحصول عليها في حالة تصفية المنشأة وحصول كل من أصحاب الديون والأسهم الممتازة على حقوقهم.
- ✓ **قيمة السهم حسب العائد :** وهي القيمة التي يكون المستثمر مستعدا لدفعها مقابل حيازته للسهم العادي

حقوق حملة الأسهم العادية :

يعتبر أصحاب الأسهم العادية ملاك الشركة المساهمة ويتمتعون بمجموعة من الحقوق أهمها :

- الاشتراك في قرارات المنشأة من خلال حق التصويت في الجمعية العمومية
- الحصول على نصيبهم من الأرباح الموزعة بعد دفع مستحقات أصحاب الديون والأسهم الممتازة
- يمكن أن تكون الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية نقدا أو في شكل أسهم إضافية
- الحصول على نصيبهم من نتائج تصفية المنشأة بعد سداد حقوق أصحاب الديون والأسهم الممتازة

مزايا أخرى :

- من المزايا التي يتمتع بها أصحاب الأسهم العادية منحهم أولوية شراء الإصدارات الجديدة من أجل الحفاظ على نسبة ماليتهم وبالتالي سيطرتهم على إدارة الشركة.
- حيث تقوم الشركة بإصدار شهادات أو حقوق إلى المساهمين تعطيهم الخيار في شراء عدد محدد من الأسهم الجديدة . وفي العادة يكون سعر شراء هذه الإصدارات الجديدة أقل من سعر الأسهم في سوق الأوراق المالية وذلك خلال فتره محدد
- ويترتب عن ذلك تأثير على قيمة المنشأة

(6) الأرباح المحتجزة :

- تمثل الأرباح المحتجزة مصدر تمويل ذاتي وهي عبارة عن أرباح تم تحقيقها ولم يتم توزيعها على المساهمين وقد ينص نظام المنشأة على استقطاع نسبة معينة منها.
- من الأرباح بهدف تكوين الاحتياطات واستخدامها للتوسع في نشاطات المنشأة ومواجهة الطوارئ

- تعتبر الأرباح المحتجزة جزء من حقوق الملكية وبالتالي يكون لها علاقة إيجابية بالقيمة الدفترية حيث أن ارتفاع الأرباح المحتجزة يؤدي إلى ارتفاع القيمة الدفترية وبالتالي لها تأثير إيجابي على القيمة السوقية.

مزايا الأرباح المحتجزة:

- عدم وجود إجراءات مطولة للحصول على التمويل المطلوب
- مصدر تمويل مرن من حيث القيمة والتوقيت
- لا تمثل التزاما على المنشأة ينبغي سداه في تاريخ محدد
- استخدامها في التمويل لا يحتاج إلى ضمانات أو رهن الأصول

المحاضرة الثانية عشر

تكلفة رأس المال

تكلفة رأس المال:

تعريف تكلفة رأس المال :

تعرف تكلفة رأس المال على أنها : العائد الذي يجب أن تحققه المنشأة من أجل الوفاء بمعدلات العائد المطلوب من قبل الملاك أخذا بعين الاعتبار الالتزامات تجاه الأطراف الأخرى كالدائنين وتكلفة إصدار الأسهم والسندات.

ملاحظة : إذا كانت الشركة تحقق :

- عائدا = تكلفة رأس المال = يتوقع أن تبقى القيمة السوقية للسهم ثابتة
- عائدا < تكلفة رأس المال = يتوقع أن ترتفع القيمة السوقية للسهم
- عائدا > تكلفة رأس المال = يتوقع أن تنخفض القيمة السوقية للسهم

العوامل المحددة لتكلفة رأس المال:

١- العوامل الاقتصادية :

العرض والطلب على رأس المال (إذا كان الطلب على رؤوس الاموال < من العرض = ارتفاع سعر الفائدة)
معدل التضخم المتوقع (إذا كان معدل التضخم المتوقع مرتفع = مطالبة المستثمرين بمعدل عائد أكبر)

٢- العوامل السوقية :

العوائد المتوقعة من المستثمرين (الذين يزودون المنشأة برأس المال) هي :
العائد مقابل التعويض عن عنصر الزمن (العائد الخالي من المخاطره)
العائد مقابل التعويض عن المخاطر (علاوة المخاطره)

3-المخاطر :

تنقسم المخاطر إلى نوعين :

مخاطر العمليات الناتجة عن قرارات الإستثمار وتتمثل في تذبذب العائد
المخاطر المالية والتي تتمثل في تذبذب العائد على حقوق الملكية من جراء استخدام الاقتراض والأسهم الممتازة
العلاقة بين المخاطر وتكلفة رأس المال هي علاقة طردية فارتفاع حجم المخاطر يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال

٤- حجم التمويل :

العلاقة بين حجم التمويل وتكلفة رأس المال علاقة طردية فارتفاع حجم التمويل يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال .

افتراضات حساب تكلفة رأس المال:

- ثبات مخاطر العمليات
- ثبات المخاطر المالية
- ثبات سياسة توزيع الأرباح
- تكلفة رأس المال على أساس مابعد الضريبة

حساب تكلفة عناصر رأس المال :

يتطلب حساب تكلفة رأس المال للشركة حساب تكلفة كل عنصر من العناصر المكونة لرأس المال ويتطلب ذلك **الخطوات التالية :**

- 1- تحديد نسبة كل عنصر من عناصر التمويل (الأسهم العادية والأرباح المحتجزة والأسهم الممتازة والسندات) في هيكل رأس مال الشركة .
- 2- حساب تكلفة رأس المال لكل عنصر من عناصر هيكل رأس المال .
- 3- استخدام نسبة وتكلفة كل عنصر لحساب التكلفة المرجح لهيكل رأس مال الشركة .

تكلفة الدين (القروض والسندات) :

- ❖ تعرف تكلفة الدين على أنها معدل العائد الذي تحققه المنشأة على استثماراتها من أجل تحقيق معدل العائد المطلوب من قبل المقرضين.
- ❖ يتم استخدام الصيغة الرياضية لحساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي تحصل عليها المنشأة من طرف المقرضين والقيمة الحالية للمبالغ التي تدفعها الشركة للمقرضين في شكل فوائد سنوية بالإضافة إلى أصل الدين.

تكلفة الأسهم الممتازة:

من خصائص الأسهم الممتازة :

- 1- لا تحمل تاريخ استحقاق
- 2- تحمل توزيعات ثابتة

2-تكلفة رباح المحتجزة :

من خصائص الأسهم الممتازة :

- تعتبر مصدر تمويل دخلي .
- هي عبارة عن أرباح لم يتم توزيعها بغرض إعادة استثمارها .
- تحصل الشركة على موافقة المساهمين لإحتجاز الأرباح إذا كان العائد المتوقع تحقيقه من إعادة استثمارها أكبر من الفرص البديلة الأخرى المتوفرة للمساهمين .
- تكون تكلفة الأرباح المحتجزة أقل من تكلفة الأسهم العادية نظرا لعدم وجود تكلفة إصدار .

المحاضرة الثالثة عشر تقييم السندات والأسهم

تقويم السندات :

تتميز السندات بسهولة تقويمها مقارنة بالأوراق المالية الأخرى وذلك لسهولة تقدير التدفقات النقدية المرتبطة بها

لتحديد قيمة السند لابد من توفر العناصر التالية:

- عدد الفترات المتبقية لانقضاء أجل السند
- القيمة الإسمية للسند
- معدل الفائدة الاسمي
- معدل الفائدة السوقي على السندات المشابهة

تقويم الاسهم الممتازة :

- تتشابه الأسهم الممتازة مع السندات في أنها تحمل عائدا ثابتا
- لا يشارك حملة الأسهم الممتازة في إدارة الشركة (من خلال الجمعية العمومية)
- للأسهم الممتازة أولوية في الأرباح الموزعة عن الأسهم العادية
- للأسهم الممتازة أولوية عند تصفية الشركة الموزعة عن الأسهم العادية
- ليس للأسهم الممتازة موعد استحقاق مثلها مثل الأسهم العادية (أبدية)

تقويم الأسهم العادية :

من خصائص الأسهم العادية :

- ١- التدفقات النقدية للأسهم العادية غير معروفة مسبقا
 - ٢- فترة الإستحقاق على الأسهم العادية غير محددة (أبدية)
- صعوبة تحديد معدل العائد المطلوب

المحاضرة الرابعة عشر هيكل رأس المال والرفع المالي

لمحة عامه

يهدف هذا الفصل إلى تحديد هيكل رأس المال الأمثل الذي يزيد من القيمة السوقية للمنشأة من خلال الإجابة ه على الأسئلة التالية:

- هل استخدام مصادر تمويل بعينها يؤثر على السعر السوقي للسهم
- ماهي العوامل التي تؤثر في اختيار الهيكل المالي للمنشأة
- هل الرفع المالي يؤثر على قيمة المنشأة
- ماهي المداخل المختلفة لدراسة العلاقة بين سياسة التمويل ومصادرة وكل من قيمة المنشأة وتكلفة رأس المال.

أثر الرفع المالي على قيمة المنشأة:

يشير الرفع المالي إلى استخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة ضمن الهيكل المالي مثل :

الديون
الأسهم الممتازة

يمكن للرافعة المالية أن تكون سلاحاً ذو حدين للأسباب التالية :

استخدام الديون في التمويل يؤدي إلى زيادة ربحية السهم
ارتفاع نسبة الديون في الهيكل المالي يؤدي إلى ارتفاع المخاطر المالية

العوامل المحددة لاختيار الهيكل المالي:

بالإضافة إلى الرفع المالي هناك العديد من العوامل المحددة لاختيار الهيكل المالي :

1- حجم المنشأة :

يمكن للمنشآت كبيرة الحجم الحصول على القروض بسهولة وبسر وبتكلفة أقل مقارنة بالمنشآت صغيرة الحجم

2- نمو واستقرار المبيعات :

إن المنشآت التي تنسم مبيعاتها بالاستقرار تكون في وضع أفضل يسمح لها بالحصول على الديون بسهولة كونها تستطيع مقابلة الالتزامات المالية الثابتة المترتبة على تلك الديون

3- التدفقات النقدية للمنشأة :

يترتب على استخدام الديون في الهيكل المالي تكاليف ثابتة ، تتطلب وجود تدفقات نقدية بصورة مستقرة وكافية وكلما كانت التدفقات النقدية متوفرة بشكل كافٍ ومستقر يمكن للشركة الإعتماد بصورة أكبر على الديون في الهيكل المالي

4- تكلفة الأموال :

تعتبر الديون أقل مصادر التمويل تكلفة مقارنة بالأسهم الممتازة العادية
تدني تكلفة الديون لا يعني الإسراف في استخدام الديون في الهيكل المالي نظراً لأنها تؤدي إلى زيادة المخاطر المالية

5- المرونة :

المقصود بالمرونة، قدرة المنشأة على تعديل أو تكييف هيكلها المالي مع الاحتياجات المالية التي تنشأ من الظروف المحيط بها.

6- الملائمة:

يقصد بها ملائمة مصادر التمويل للأصول المستخدمة، فالأصول الثابتة يجب أن يتم تمويلها من الديون طويلة الأجل أو حقوق الملكية، بينما الأصول المتداولة يتم تمويلها عن طريق الديون قصيرة الأجل.

نظريات الهيكل المالي:

هناك أكثر من مدخل أو نظرية تبحث في العلاقة بين هيكل التمويل من جهة وكل من القيمة السوقية وتكلفة الأموال من جهة أخرى

1- مدخل صافي الربح (الدخل) :

يفترض هذا المدخل إضافة إلى القروض أن ارتفاع القروض لن يغير من مفهوم وإدراك الخطر لدى المستثمرين ووفقا لهذا المدخل تستطيع المنشأة زيادة قيمتها السوقية وتقليل تكلفة الأموال من خلال زيادة نسبة الديون إلى حقوق الملكية (زيادة الرافعة المالية)

2- مدخل صافي الدخل التشغيلي : وفقا لهذا المدخل فإن :

- تكلفة الأموال تبقى ثابتة بغض النظر عن نسبة الرفع المالي
- تكلفة الديون أيضا تبقى ثابتة
- القيمة السوقية لحقوق الملكية يمكن حسابها بواسطة الصيغة التالية :
- (القيمة السوقية الكلية للشركة – القيمة السوقية للديون)

3- المدخل التقليدي :

تبعا لهذا المدخل فإنه يوجد هيكل رأس مال أمثل لرأس المال ويمكن للمنشأة زيادة قيمتها من خلال زيادة الديون بصوره حكيمة.

تم بحمد لله تلخيص الجزء النظري لمادة إدارة مالية 2
أمل باوزير – الدفعة الماسية
جامعه الملك فيصل مستوى رابع
اتمني دعوة بظهر الغيب والله يوفق الجميع يارب ٨-٨