

## جميع أسئلة المباشر مالية 2

### المباشر الأولى

- يمكن تصنيف الأوراق المالية إلى قسمين

1/ أوراق مالية ذات عائد ثابت

2/ أوراق مالية ذات عائد متغير

- من أمثلة السندات الحكومية الأمريكية

1/ سندات التوفير المالية

2/ أدونات الخزينة

3/ أوراق الخزينة

4/ سندات الخزينة

- هل الكمبيالات أو الأسهم أو القروض من السندات الحكومية ؟

طبعاً الجواب لا

- ادونات الخزينة Treasury Bills مصطلح انجليزي مهم

تعريف السند السند هو شهادة دين يتعهد مصدرها بدفع قيمة القرض كاملة لحامل السند في تاريخ محدد بالإضافة إلى الفائدة

- يمكن تصنيف السندات إلى

1/ السندات المضمونة وغير المضمونة

2/ السندات القابلة وغير القابلة للاستدعاء

3/ السندات القابلة وغير القابلة للتحويل

- ماذا يقصد بالسندات المضمونة وغير المضمونة ؟

السندات المضمونة : هي سندات 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 ) فهي سندات تصدرها المنشآت دون اللجوء إلى رهن أي من أصولها

- الأسهم الممتازة هي الأسهم التي تدخل ضمن حقوق الملكية وتحمل خصائص مشتركة بين كل من السندات والأسهم العادية تحمل عائد ثابت مثل السندات لا تعطي صاحبها حق التصويت وقد تكون قابلة للاستدعاء والتحويل إلى أسهم عادية من ناحية أخرى تشترك مع الأسهم العادية في أنها لا تحمل تاريخ استحقاق لهم أولوية في التوزيعات عن الأسهم العادية

- مميزات وحقوق الأسهم الممتازة

1/ تحمل عائد ثابت

2/ لا تعطي صاحبها حق التصويت

3/ قابلة للاستدعاء والتحويل إلى أسهم عادية

4/ تشترك مع الأسهم العادية في أنها لا تحمل تاريخ استحقاق

5/ لها أولوية في التوزيعات عن الأسهم العادية

- الأسهم العادية السهم العادي هو عبارة عن سند ملكية يملكه المساهمون

أم عبد الله

## • من حقوق حامل الأسهم العادية

1/ حق الحصول على الأرباح خلال حياة المنشأة عند تصفيتها

2/ حق التصويت

3/ حق اختيار مجلس الإدارة

ملاحظة فهم كل نوع ومعرفة مميزات وحقوقه

## • يتم الحصول على الأرباح بالأشكال التالية

1/ أرباح موزعة نقدا

2/ أرباح موزعة على شكل أسهم

3/ أرباح موزعة على شكل ممتلكات

**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 في حالة رغبة أي مستثمر بالاستثمار فعليه شراء أسهم الحقيبة من المستثمر وعليه دفع عمولات الوسطاء **أسهم صناديق الاستثمار** هي شراء المستثمر أسهم الصندوق مباشرة من الصندوق وليس من المساهم ويكون سعر الأسهم المشتراه مساويا لأجمالي القيمة السوقية للأوراق المالية مقسما على عدد الأسهم المصدرة وتقوم الصناديق بتحصيل رسوم إدارية

• **الأسواق المالية** انه الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق في ظل توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق أو الوسيلة 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

## • هناك نوعان من الأسواق وهي

• السوق الأولية السوق التي تتعامل في الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية التي تطرحها المنشآت لأول مرة بغرض الحصول على رأس المال أو بقصد زيادته حيث تقوم البنوك بشراء الاصدارات ثم تقوم ببيعها على المستثمرين

• السوق الثانوية وهي السوق التي تتعامل بالأوراق المالية التي تم إصدارها من قبل

## • يتكون السوق الثانوي من قطاعيين رئيسيين

○ السوق النظامي

توفر المعلومات والبيانات لكافة الجماهير ومنع التلاعب والغش

○ السوق الموازي

يشير إلي الأسواق غير النظامية ويضم مجموعات من الوكلاء والوسطاء الذين يتعاملون بالأوراق المالية الخاصة بالشركات التي لم تكتمل شروط أدرجها بالبورصة وفقا للأسعار المعلنة

## • سؤال مهم

• هل يعتبر البيع والشراء في سهم شركة سابق إن السوق ثانوي أو سوق أولي ؟

الجواب سوق ثانوي

- ما الفرق بين سوق رأس المال وسوق النقد؟؟

سوق رأس المال	أسواق النقد
○ سوق طويل الأجل	○ سوق قصيرة الأجل
○ منخفض السيولة	○ عالي السيولة
○ عالي المخاطرة	○ منخفض المخاطرة

- ما نوع العلاقة بين العائد والمخاطرة؟

علاقة طردية لان كلما كان العائد أعلى كانت المخاطرة أعلى

ما هي مقاييس الخطر؟

1/ أساليب إحصائية بسيطة مثل المدى والوسط الحسابي

2/ أساليب إحصائية متقدمة مثل التباين والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف و العائد المتوقع

**ملاحظة** راح يجي عليها سؤال وعندك حرية الاختيار بحلها طريقة الآلة أو الجدول

ملاحظة مهمة أشار لها الدكتور // إذا كان لدينا مشروعان استثماريان ونرغب في المفاضلة بينهما

1/ إذا تساوى المشروعان في العائد فانه يتم تفضيل المشروع ذو الخطر الأدنى (تباين وانحراف معياري اقل )

2/ إذا تساوى المشروعان في درجة الخطر يتم تفضيل المشروع ذو العائد الأعلى

3/ إذا كان احد المشروعان اكبر في عائده وفي درجة خطره فانه يتم التفضيل بينهما على أساس معامل الاختلاف بحيث نفضل المشروع ذو معامل اختلاف اقل

ذكر الدكتور مثال عليها وهو عندي مشروعين استثماريين ويعطوني 30 ألف ريال عائد لكن تباين الأول 5 والثاني 6 فأني مشروع اختار؟؟

اختار المشروع الأول لان كل ما كان التباين أو الانحراف أو معامل الاختلاف (المخاطر) اقل أفضل المشروع

**مفهوم المخاطرة:** هي احتمال اختلاف الواقع عما هو متوقع

**الخطر** هو الخسارة المادية المحتملة نتيجة وقوع حادث معين في المستقبل لا يتوقف أرادة الطرف المستأمن

**عدم التأكد** هي الحالة التي لا يستطيع فيها المستثمر تقدير التوقعات المتوقعة في عوائد أو أسعار الأوراق المالية محل الاستثمار

أم عبد الله

مخاطر الاستثمار المالي تأخذ أشكالاً عديدة في عالم الاستثمار

**مخاطر الأعمال** هي المخاطر المرتبطة بظروف شركة بعينها والتي تتحمل إن تؤثر على القيمة السوقية لسهم تلك الشركة

**مخاطر الحدث** هي احتمال انخفاض رتبة السند نتيجة حدث معين مثل حصول الشركة على مزيد من الديون أو انخفاض رأس مال الشركة

**مخاطر السيولة** : هي تلك المخاطر التي تظهر نتيجة صعوبة بيع الأصل وفي الشركات يقصد بمخاطر السيولة مخاطر توقف الشركات عن الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في مواعيد استحقاقها

**مخاطر الفرصة البديلة** : هي تلك المخاطر ترتبط بظهور فرصة استثمارية أفضل بعد صنع القرار الاستثماري

**ملاحظة** لازم نفهم كل نوع من المخاطر والهدف منها وراح يجي عليها سؤال والمصطلحات الانجليزية تبعها

• **معامل الارتباط** تتراوح قيمة معامل الارتباط بين +1 و -1 وهو مؤشر على قوة العلاقة واتجاهها بين متغيرين

+1 يطلق عليه ارتباط ايجابي تام

-1 يطلق عليه ارتباط سلبي تام

صفر يعني إن الارتباط بين المتغيرين منعدم

• مثال إذا كان عائد سهم شركة المراعي وسهم شركة اسمنت الشرقية على مدار السنوات الخمس الماضية كما يلي

9	15	14	10	12	عائد سهم شركة المراعي (x%)
15	11	12	13	12	عائد سهم شركة اسمنت الشرقية (y%)

**المطلوب**

• حساب معامل الارتباط بين عوائد السهمين ؟ صفحه 19 المحاضرة الثالثة

الحل بملخص 0) وبطريقة الآلة أسهل ادخل بيانات x و y بعدها Ac بعدين شفت 5/1 تختار r (إلا هو رقم 3) راح يظهر الناتج -0.905 - بالتقريب -0.91-

• بين معني معامل الارتباط بين السهمين ؟

يشير معامل الارتباط السلبي لوجود علاقة عكسية بين عوائد السهمين ويعني ذلك انه في حال اتجاه سعر احد السهمين نحو الارتفاع سوف يتجه السهم الآخر نحو الهبوط

مثال آخر مهم المحاضرة الثالثة صفحة 21

• إذا كان عائد سهم شركة المراعي وعائد مؤشر السوق المالية السعودية على مدار السنوات الخمس الماضية كما يلي

9	15	14	10	12	عائد سهم شركة المراعي (x%)
15	11	12	13	12	عائد مؤشر السوق (y%)

**المطلوب**

• تقدير معامل بيتا لسهم شركة المراعي ؟

الحل بالملخص عن طريق القانون

أم عبد الله

عن طريق الآلة اضغط mode بعدين رقم 3 بعدين 2 راح يفتح معك x و y ادخل البيانات بعدين AC بعدين shift رقم 1 رقم 5 رقم 2 إلا هو حرف B راح يظهر -0.538 بالتقريب -0.54

• تقدير معادلة انحدار عائد السوق على عائد السهم ؟ ارجع إلى الملخص للتأكد من الحل

ثم نقوم بحساب قيمة ألفا بالمعادلة التالية :

$$\alpha = \bar{x} - \beta \bar{Y}$$

وبالتعويض في المعادلة :

$$\alpha = 12 - (-0.54 * 12.6) = 18.8$$

ثم نقوم بتقدير معادلة انحدار عائد السوق على عائد السهم بالمعادلة التالية :

$$X = \alpha + \beta Y$$

وبالتعويض في المعادلة يتضح أن :

$$X = 18.8 + (-0.54)Y$$

ويمكن استخدام تلك المعادلة في التنبؤ بمعدل العائد على السهم عند عائد سوقي معين فإذا كان معدل عائد السوق المتوقع فإن عائد

السهم المتوقع ١٥% يُحسب كما يلي :

$$X = 18.8 + (-0.54) * 15 = 10.7\%$$

ولو انخفض عائد السوق إلى ١٠% فإن عائد السهم المتوقع :

$$X = 18.8 + (-0.54) * 10 = 13.4\%$$

يلاحظ ارتفاع قيمة العائد المتوقع من السهم عند انخفاض عائد السوق من ١٥% إلى ١٠% ، وذلك راجع لكون بيتا تحمل إشارة

سالبة وهو ما يعني تحرك عائد السهم عكس حركة عائد مؤشر السوق .

ملاحظه لحساب قيمة ألفا يمكن استخدام طريقة الإله نفس طريقة بيتا ولكن اختار رقم 1 الا هو حرف A من اجل الحصول على قيمة ألفا وجميع الأسئلة على هذي المسألة يمكن حلها بطريقة الإله أو القانون ولكم حرية الاختيار

المصطلحات ///

الأسهم الممتازة preferred stocks

الأسهم العادية Common stocks

أذونات الخزينة Treasury Bills

أوراق الخزينة Treasury Notes

الأسواق المالية Financial market

مخاطر الأعمال Business Risk

مخاطر الدولة Country Risk

مخاطر الحدث Event Risk

## المحاضرة المباشرة الثانية

أم عبد الله

- ما انواع المخاطر وما الفرق بينهم ؟

المخاطر المنتظمة (0) 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

هل يمكن تجنب المخاطر المنتظمة ؟

لا يمكن تجنبها

- مانوع العلاقة بين العائد والمخاطرة ؟

علاقة طردية (كلما ارتفعت المخاطر ارتفع العائد)

- عدد عوائد الاستثمار في الأوراق المالية ؟

التوزيعات

الكوبونات

الربح الرأسمالي

مثال من المحاضرة الرابعة صفحة 26

مثال / محفظة استثمارية لرجل أعمال تبلغ قيمتها 1000000 ريال حيث تتكون هذه المحفظة من مشروعين وهما أ و ب

تبلغ قيمة الاستثمار في أ = 600000 ريال وتبلغ قيمة الاستثمار في ب = 400000 ريال

العائد من الاستثمار ب = 15%

العائد من الاستثمار أ = 8%

المطلوب حساب عائد المحفظة ؟

أولا حساب أوزان كل مشروع بالمحفظة .

وزن المشروع ( أ ) =  $600000 / 1000000 = 0,60$

وزن المشروع ( ب ) =  $400000 / 1000000 = 0,40$

عائد المحفظة =  $( 8\% * 0,60 ) + ( 15\% * 0,40 ) = 10,8\%$

- الجدول التالي يوضح العائد من سهم شركة مكة مقارنة مع عائد السوق خلال الخمس سنوات الماضية (محاضرة السادسة صفحة 39\_40 )

السنة	2006	2007	2008	2009	2010
عائد سهم مكة %	4	6	2-	3	4
عائد السوق %	8	4	2-	2	2-

المطلوب / حساب معامل بيتا لسهم شركة مكة ؟

# أولاً يجب حساب متوسط العائد ( الطريقة بالآلة )

اضغط mode رقم 3 رقم 2 راح يفتح معاك  $x, y$  ادخل بيانات عائد سهم مكة في  $x$

بيانات عائد السوق في  $y$  بعد ذلك Ac بعدين شفت رقم 1 رقم 4 نختار 2 للعائد سهم مكة

وبعدين شفت رقم 1 رقم 4 نختار رقم 5 وراح يظهر عائد السوق

## ثانياً حساب الانحراف المشترك ( التباين )

نفس البيانات المخزنة في الآلة نكمل عليها نضغط شفت بعدين رقم 1 رقم 4 ونختار رقم 4 لعدم وجود احتمالات بضغط زر علامة الضرب من الآلة بعدين شفت مره ثانيه ورقم 1 ورقم 4 ونختار رقم 7 ونضغط علامة الضرب من الآلة ثم شفت ورقم 1 ورقم 5 ونختار رقم 3 حرف r ونضغط يساوي وراح يظهر لكم الناتج 0,0007

## ثالثاً حساب تباين السوق

نفس البيانات المخزنة اضغط شفت رقم 1 رقم 4 ونختار رقم 7 الانحراف بعدين نضغط تربيع وراح يظهر الناتج 0,0018

## رابعاً حساب قيمة معامل بيتا

معامل بيتا السهم = الانحراف المشترك (التباين) / تباين السوق

$$0,40 = 0,0018 / 0,0007$$

**ملاحظ /** عند زيادة عائد السوق بنسبة 1% يزداد عائد السهم بنسبة 0,40%

**ملاحظة** هذا الحل اجتهاد مبسط للحل للتأكد من الحل بالقوانين ارجوا الرجوع للملخص

### • ميول المستثمرين نحو المخاطرة

- مستثمر كارهة للمخاطرة
- المستثمر محب المخاطرة
- المستثمر المحايد . استعداد ذلك الشخص لتحمل المخاطرة لقانون ثبات المنفعة الحدية لكل وحدة إضافية من العائد

• المخاطر في المحفظة الاستثمارية : كيف يمكن قياس المخاطر في المحفظة الاستثمارية عن طريق:

1/تباين عوائد المحفظة الاستثمارية

2/ الانحراف المعياري لعوائد المحفظة الاستثمارية

ملاحظة الانحراف المعياري والتباين يستخدم لحساب الخطر وليس العائد

### • ماذا يقصد بمعامل بيتا ؟

هو درجة تجاوب عائدات السهم مع التغير في عائدات السوق

## طريقة معامل معادلة التأكد مهم جدا صفحة 44 محاضرة السادسة

مثال / تقوم إحدى الشركات بتقويم مشروع استثماري بالمعلومات التالية :

تعمل هذه الطريقة على معالجة المخاطر عند تقويم المشروعات الاستثمارية من خلال تعديل التدفقات النقدية غير المؤكدة لتصبح مؤكدة

تكلفة المشروع = 130000 ريال

معدل العائد على الاستثمار عديمة المخاطر = 5%

التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع كالتالي :

السنة	التدفقات النقدية غير المؤكدة	قيمة معامل معادل التأكد	التدفقات النقدية المؤكدة	معامل القيمة الحالية (عند 5%)	القيمة الحالية للتدفقات النقدية
1	10000	0,9	9000	0,952	8568
2	20000	0,9	18000	0,907	16326
3	40000	0,8	32000	0,864	27648
4	80000	0,75	60000	0,823	49380
5	80000	0,6	48000	0,784	37632
				مجموع القيمة الحالية	139554
				تكلفة المشروع	130000
				الناتج	9554

## ملاحظة الحل بالقوانين بالملخص

صافي القيمة الحالية للمشروع هي 9554 بالموجب إذن المشروع مقبول

### • يتم الحكم على المشروع باستخدام طريقتين وهي

1/ طريقة معامل معادلة التأكد وتعمل هذه الطريقة على معالجة المخاطر عند تقويم المشروعات الاستثمارية من خلال تعديل التدفقات النقدية الغير مؤكدة لتصبح مؤكدة

2/ طريقة معدل الخصم المعدل للمخاطرة وتقوم هذه الطريقة على تعديل معدل الخصم لمعالجة المخاطر ويهدف إلى تحديد معدل الخصم الذي يعكس درجة

### • أنواع مصادر التمويل قصيرة الأجل ؟

- الائتمان التجاري
- الائتمان المصرفي
- الأوراق التجارية
- القروض

أم عبد الله

- **الائتمان التجاري** : يقصد بالائتمان التجاري التمويل قصير الأجل الذي تحصل عليه المنشأة من الموردين والمتمثل في قيمة المشتريات الأجلة للمواد والسلع التي تحصل عليها المنشأة

**توضيح مهم /** بخصوص معدل الفائدة الفعلي في محاضرة الثامنة الدكتور قال راح يجي منها مثال لكن محدد وقال مراح يجي القانون تبعه لأنه سهل مجرد قسمة عاديه لكن قال ضروري تفهمه ارجعوا للامثله الموجودة في المحاضرة

**مثال من المحاضرة الثامنة على معدل الفائدة الفعلي صفحة 63**

تود شركة الحصول على قرض مقداره 1000000 ريال لمدة عام من البنك الأهلي بمعدل فائدة اسمي 20%

المطلوب // حساب معدل الفائدة الفعلي في الحالات التالية

**1/ دفع الفائدة في نهاية العام ؟**

أولا : حساب قيمة الفائدة =  $1000000 * 20\% = 200000$  ريال

ثانيا : حساب معدل الفائدة عند دفعها نهاية العام

معدل الفائدة الفعلي =  $200000 / 1000000 = 20\%$

نلاحظ معدل الفائدة الفعلي مساوي للمعدل الفائدة الاسمي

**2/ خصم الفائدة مقدما من القرض**

المبلغ المستفاد مئة =  $1000000 - 200000 = 800000$  ريال

معدل الفائدة الفعلي =  $200000 / 800000 = 25\%$

## • المصطلحات التي ذكرها

Beta Coefficient      معامل بيتا

Financial management      الإدارة المالية

Treasury bonds      سندات الخزينة

Financial market      أسواق مالية

Assets      الأصول

preferred stocks      الأسهم الممتازة

Treasury Stock      أسهم الخزينة

Liabilities      الخصوم

## • ما أهم مصادر المخاطر المنتظمة ؟

1/ ارتفاع التضخم      2/ انخفاض القوة الشرائية للنقود

3/ ارتفاع أسعار الفائدة

## • مثال على حساب صافي القيمة الحالية مع استخدام معدل الخصم المعدل (صفحة 49 محاضرة السابعة)

تفكر شركة الأرصفة للتنمية الدخول في احد المشروعات الاستثماريين الذي يحل كل واحد محل منهم محل الآخر . ويتطلب كل من المشروعين استثمار رأسماليا قدره 30000 ريال وان الحياة الاقتصادية لكل من المشروعين متساوية وتقدر بـ 10 سنوات . ينتج عن المشروع الأول تدفق نقدي سنوي متوقع مقداره 7200 ريال وانحراف معياري للتدفق النقدي قدره 2880 ريال وينتج عن المشروع الثاني تدفق نقدي سنوي متوقع قدره 6800 ريال وانحراف معياري للتدفق النقدي قدره 1700 ريال . يقدر العائد على الاستثمار عديمة المخاطرة بـ 3% وان تكلفة رأس المال بالنسبة للشركة يعادل 8% وان معامل الاختلاف للتدفقات النقدية ككل هو 0,2 ماهو معامل الخصم المعدل للمشروعين ؟

لتوضيح تأثير معدل الخصم سوف نقوم بحساب صافي القيمة الحالية قبل التعديل , أي عند معدل معامل خصم 8% وبما انها تدفقات نقديه متساوية راح نستخدم جدول المالية رقم (4)

المشروع , أ عند تقاطع عدد الفترات 10 ومعدل 8% نأخذ معدل الخصم إلا هو (6,71) ونضربه في مقدار التدفقات 7200 ونطرح منها تكلفة المشروع ونفس الشيء نستخدمه مع المشروع ب

$$\text{المشروع أ} = 30000 - (6,71 * 7200) = 18321 \text{ ريال}$$

$$\text{المشروع ب} = 30000 - (6,71 * 6800) = 15628 \text{ ريال}$$

الآن نبدأ الحساب طبعاً القوانين راح تكون موجودة لكن ضروري التطبيق ومعرفة الطريقة

## 1/ حساب معامل الاختلاف لكل مشروع ؟

معامل الاختلاف = الانحراف المعياري للمشروع / العائد المتوقع من المشروع

$$\text{معامل الاختلاف ل أ} = 7200 / 2880 = 0.4$$

معامل الاختلاف ل ب =  $0.25 = 6800 / 1700$

2/ حساب علاوة المخاطر الأوراق المالية ؟

علاوة مخاطر الأوراق المالية = معدل العائد المطلوب \_ معدل العائد الخالي من المخاطرة

$$8\% = 3\% - 5\%$$

3/ تحديد علاوة مخاطر كل مشروع ؟

علاوة مخاطر المشروع = معامل الاختلاف الخاص بكل مشروع / معامل الاختلاف للمشروع ككل \* علاوة مخاطر الأوراق المالية

$$10\% = 0.05 * (0.2 / 0.4) = \text{(أ)}$$

$$6\% \approx 0.05 * (0.2 / 0.25) = \text{(ب)}$$

4/ حساب معدل الخصم المعدل ؟

حساب معدل الخصم المعدل لكل مشروع = علاوة مخاطر المشروع + معدل العائد الخالي من المخاطرة

$$13\% = (3\% + 10\%) = \text{(أ)}$$

$$9\% = (3\% + 6\%) = \text{(ب)}$$

5/ حساب صافي القيمة الحالية بعد تعديل معدل الخصم ؟

$$9067.2 = 30000 - (5.426 * 2700) = \text{المشروع (أ) عند معامل خصم } 13\%$$

$$13642.4 = 30000 - (6.418 * 6800) = \text{المشروع (ب) عند معامل خصم } 9\%$$

ملاحظة انخفاض صافي القيمة الحالية للمشروع أ و ب بعد ارتفاع ( تعديل ) معدل الخصم

قبل تعديل المشروع الأفضل كان هو المشروع ( أ ) لان صافي القيمة الحالية أعلى لكن بعد التعديل المشروع الأفضل هو المشروع ( ب ) لان صافي القيمة الحالية أعلى

## المحاضرة المباشرة الثالثة

- الائتمان المصرفي (الائتمان المالي) يتمثل الائتمان المصرفي في المبالغ التي تحصل عليها الشركة من القطاع المصرفي ويأتي في المرتبة الثانية من حيث اعتماد المنشأة عليه في التمويل بعد الائتمان التجاري وبالمقارنة نجد إن الائتمان المصرفي أقل تكلفة وأكثر مرونة

أنواع الائتمان المصرفي

1/ الائتمان المصرفي الغير مكفول بضمانات

أ / التسهيلات الائتمانية المحدودة

ب/ التسهيلات الائتمانية الملزمة وهذا النوع ملزم للطرفين البنك والعميل وينقسم هذا النوع إلى نوعين

1/ التسهيلات الائتمانية المتجددة

2/ التسهيلات الائتمانية غير المتجددة

2/ الائتمان المصرفي المكفول بضمان معين

أم عبد الله

**مثال /** أبرمت شركة المزن اتفاقا مع البنك الأهلي على إن يقوم البنك بتوفير 3 مليون ريال في شكل تسهيل ائتماني متجدد بفائدة اسمية 15% وقد اشترط البنك رسوم ارتباط 0,5% فإذا قامت الشركة بسحب مبلغ 2 مليون ريال من المبلغ فما هو معدل الفائدة الفعلي؟ (محاضرة التاسعة صفحة 66)

الحل /

$$\text{المبلغ الغير المسحوب} = 3000000 - 2000000 = 1000000 \text{ ريال}$$

$$\text{الفائدة على المبلغ المسحوب} = 2000000 * 15\% = 300000 \text{ ريال}$$

$$\text{رسوم الارتباط} = 1000000 * 0,5\% = 5000 \text{ ريال}$$

$$\text{مجموع التكاليف على الشركة} = 5000 + 300000 = 305000 \text{ ريال}$$

$$\text{معدل الفائدة الفعلي} = 2000000 / 305000 = 15,25\%$$

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

**الأوراق التجارية** تعتبر الأوراق التجارية مصادر تمويل قصيرة الأجل وتجدها في الدول التي تتمتع بأسواق مالية متطورة كأوروبا وأمريكا

**مثال ( صفحة 60 محاضرة الثامنة ):** تشتري شركة ناصر الصناعية من موردها مواد خام بتسهيلات ائتمانية محددة وفق التالي

شروط الائتمان التجاري (15/2 صافي 45) متوسط مشتريات الشركة 100000 ريال

**المطلوب / ماهي التكلفة السنوية في حالة عدم الاستفادة من الخصم النقدي؟**

1/ تحديد ماذا يقصد من شروط الائتمان التجاري (15/2 صافي 45)؟

يقصد الاستفادة من خصم نقدي 2% في حالة السداد خلال مهلة 15 يوما أو تسديد المبلغ كامل بعد 45 يوما

إذا قررت الشركة الاستفادة من الخصم النقدي فإنها تحصل على مبلغ خصم قدرة

$$100000 * 2\% = 2000 \text{ ريال}$$

ويكون المبلغ المدفوع = 100000 - 2000 = 98000 ريال ويعد هذا التمويل بحكم التمويل المجاني

أما إذا قررت الشركة الاستفادة من كامل فترة الائتمان التجاري يكون المبلغ المدفوع = 100000 وعدم الاستفادة من مقدار الخصم 2000 لغرض الاستفادة من المبالغ المالية في أغراض أخرى

وتحسب التكلفة السنوية لضياح هذه الفرصة بالصيغة التالية

$$AR = \frac{\%D}{\%100 - \%D} \times \frac{360}{CP - DP}$$

$$AR = \frac{2}{100 - 2} \times \frac{360}{45 - 15} = 24.5\%$$

وهذا يدل على إن الشركة بقرارها عدم الاستفادة من الخصم النقدي تتحمل فرصة ضائعة تمثل تكلفة وقدرها 24%

**ماهي مزايا الأوراق التجارية :**

- 1/ انخفاض معدل الفائدة مقارنة بمعدل الفائدة على القروض
- 2/ تمثل الأوراق المالية مصدر موحد للحصول على التمويل قصير الأجل
- بدل من تعدد المصادر في حالة اللجوء الي البنوك التجارية التي تضع سقفا للقروض لايمكن للمنشأة أن تتعداه
- 3/ باستخدام الأوراق التجارية فان الشركة لن تكون بحاجة إلى الاحتفاظ بالرصيد التعويضي
- 4/ نظرا لأن سوق الأوراق التجارية متاح فقط للمنشآت التي تتميز بسمعة ائتمانية جيدة فان المنشآت التي تحصل على التمويل بواسطة الأوراق التجارية يجعل مركزها الائتماني يظهر بصورة أفضل

**ما هي عيوب الأوراق التجارية :**

- 1/ تعاني الأوراق التجارية من مشكلة أساسية وهي عدم المرونة عندما يحين موعد استحقاقها , حيث لايمكن التفاوض على تأجيل الدفع
- 2/ بالإضافة إلي الفوائد التي للمستثمرين , تتحمل الشركة المصاريف التي تدفع لمؤسسات الوساطة المالية التي تتولي عملية تسويق وتداول الأوراق التجارية

مثال(صفحة 71 محاضرة التاسعة) / تقوم شركة بإصدار أوراق تجارية للحصول على احتياجاتها التمويلية قصيرة الأجل وقد توفرت المعلومات التالية: قيمة الأوراق التجارية المصدرة 10 مليون

فترة الاستحقاق 9 اشهر

الفائدة السنوية المخصومة = 12%

تدفع المنشأة 100000 ريال مصاريف لمؤسسات الوساطة المالية

المطلوب : تحديد معدل الفائدة الفعلي ؟

خطوات الحل

$$900000 = (360/270) * (12\% * 1000000)$$

معدل الفائدة =

$$AR = \frac{I}{(V - E - I)} \times \left( \frac{1}{\frac{270}{360}} \right)$$

$$\frac{900000}{(900000 - 10000 - 1000000)} \times \frac{1}{\frac{270}{360}} = 13.3\%$$

مثال (صفحة 72) / قامت منشأة مجلي بإصدار أوراق تجارية : قيمة اسمية مقدارها 1000000 ريال

فترة الاستحقاق 90 يوما تباع بقيمة مخصومة قدرها 970000 ريال بنهاية فترة التسعين يوما

احسب معدل الفائدة الفعلي ؟

خطوات الحل :

تحديد قيمة الفائدة : المشتري لهذه الأوراق التجارية يحصل على 1000000 ريال بمعنى أن الفائدة = 1000000 -

$$30000 = 970000$$

$$\frac{30000}{970000} \times \frac{1}{\frac{90}{360}} = 12.4\%$$

**معدل الفائدة الفعلي =**

### مصادر التمويل متوسط وطويل الأجل تشمل ؟

الاستئجار // سندات الدين // الأسهم العادية // القروض المصرفية // الأسهم الممتازة // الأرباح المحتجزة

**الاستئجار هو:** الاستئجار هو عقد يبرم بين طرفين ( المستأجر والمؤجر ) ويترتب عليه الأتي :

يلتزم بموجبة المستأجر ( طرف أول ) بدفع مبالغ محددة بنواريخ متفق عليها للمؤجر ( الطرف الثاني ) وهو المالك لأصل من الأصول

ينتفع الطرف الأول بالخدمات التي يقدمها الأصل

### أنواع عقود الاستئجار

1/ الاستئجار التمويلي

2/ الاستئجار التشغيلي

3/ الاستئجار المقرون أو المرتبط برافعة التمويل

**الاستئجار التمويلي هو:** يمثل هذا النوع من الاستئجار عقدا بين المستأجر والمؤجر يلتزم بموجبه المستأجر بدفع أقساط مالية للمؤجر نظير استخدامه للأصل ، بحيث يكون مجموع هذه الأقساط المالية يغطي قيمة الأصل بالإضافة الى تحقيق عائد مناسب للمؤجر

### خصائص هذا النوع من الاستئجار:

1/ انه لا يمكن الغاؤه

2/ يتحمل المستأجر صيانة الأصل ونفقات التأمين والضرائب

### أنواع الاستئجار التمويلي:

1/ الاستئجار عن طريق بيع الاصل ومن ثم اعادة استئجار هذا الاصل

2/ الاستئجار المباشر

**الاستئجار التشغيلي هو:** يطلق عليه احيانا عقد استئجار الخدمات لأنه يرتبط اساسا باستئجار التجهيزات والخدمات مثل السيارات وماكينات التصوير والحاسبات الآلية ، ووفقا لهذا النوع من الاستئجار ، يقدم المؤجر الخدمة المطلوبة بما في ذلك تكاليف الصيانة الدورية والتأمين والضرائب وذلك مقابل دفعات سنوية يدفعها المستأجر للمؤجر نظير الانتفاع بخدمة الأصل .

### خصائص الاستئجار التشغيلي:

1/ تكون مدة العقد اقل من العمر الاقتصادي 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

**أم عبد الله**

4/ تتيح إمكانية إلغاء العقد للمستأجر فرصة البحث عن أصل أكثر حداثة وكفاءة

5/ تتيح إمكانية إلغاء العقد للمستأجر فرصة التخلص من الاستئجار في حالة تدهور النشاط الاقتصادي للمنشأة

## مزايا و عيوب التمويل بالاستئجار:

### أولاً: المزايا

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

### ثانياً: العيوب

- 1/ الاستئجار يكون لفترة محدودة ، فإذا رغبت المنشأة في الاستمرار في الاستئجار فقد تضطر على زيادة قسط الإيجار
- 2/ تكلفة الفوائد على بعض عقود الاستئجار أكبر من تكلفة الاقتراض المباشر

- للسند قيمة سوقية قد تكون أكبر من القيمة الاسمية وفي هذه الحالة سيحقق حامل السند مكاسب رأسمالية
- وقد تكون القيمة السوقية اصغر من القيمة الاسمية وفي هذه الحالة يتحمل حامل السند خسارة رأسمالية

مثال (صفحة 82 محاضرة 10): تحتاج الشركة العربية إلى تمويل قدره 2مليون ريال وقد قررت إصدار أسهم عادية جديدة من أجل الحصول على هذا المبلغ على أن نعطي الأولوية للمساهمين القدامى في شراء الإصدارات الجديدة وقد تبين الآتي :  
سعر بيع الأسهم الجديدة 160ريال للسهم ، القيمة السوقية للسهم 200ريال للسهم ، عدد الأسهم العادية المصدرة 100000سهم ، قيمة المنشأة سترتفع بنفس قيمة المبلغ الذي تم الحصول عليه من الإصدارات الجديدة

### المطلوب:

1/ ما عدد الأسهم التي يجب إصدارها للحصول على التمويل المطلوب ؟

$$NI = \frac{C}{P_0} = \frac{2000000}{160} = 12500$$

2/ ما عدد الحقوق التي يجب إن يمتلكها المساهم القديم حتى يتمكن من شراء سهم جديد بالسعر المنخفض ؟

$$Q = \frac{N}{NI} = \frac{100000}{12500} = 8$$

3/ ما تأثير الإصدارات الجديدة على قيمة المنشأة ( قيمة السهم بعد الإصدار )؟

قيمة المنشأة قبل الإصدار = 100000 سهم \* 200 ريال = 20000000 ريال

القيمة السوقية للإصدارات الجديدة = 12500 سهم \* 160 = 2000000 ريال

إجمالي القيمة السوقية الجديدة = 20000000 + 2000000 = 22000000

عدد الأسهم المصدرة ككل = 100000 + 12500 = 112500 سهم

القيمة السوقية للسهم = 112500 / 22000000 = 195,5 ريال

أي إن القيمة السوقية للسهم انخفضت من 200 ريال على 195,56

4/ ما قيمة الحق الذي يسمح للمساهم بشراء سهم جديد؟

$$PQ = \frac{P_2 - P_0}{Q} = \frac{195.56 - 160}{8} = 4.44$$

### 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

### العوامل المحددة لتكلفة رأس المال

1/ العوامل الاقتصادية

2/ العوامل السوقية

3/ المخاطر

4/ حجم التمويل

مثال : إذا كانت الأرباح الموزعة للأسهم الممتازة 8 ريال للسهم ومعدل العائد المطلوب = 10% ما قيمة الأسهم الممتازة؟ (صفحة 99 محاضرة 12)

$$PVP = \frac{D}{R} = \frac{8}{0.10} = 80$$

مثال إذا كان السعر الحالي للسهم الممتاز = 120 ريال والأرباح الموزعة = 10 ريال للسهم المطلوب ما هو معدل العائد المطلوب على السهم :

$$R = \frac{D}{PVP} = \frac{10}{120} = 8.33\%$$

مثال (محاضرة 12 صفحة 103 ) إذا كان معدل العائد المطلوب لشركة ما هو 27% وان الربح الموزع له لهذه السنة هو 6 ريال وأن هذا الربح ينمو بمعدل 12% فما هو السعر الذي تكون على استعداد لدفعه لهذا السهم العادي؟

$$\text{القيمة الحالية للسهم العادي} = \frac{\text{عائد السهم في السنة الحالية} \cdot (1 + \text{نسبة النمو})}{(\text{معدل العائد المطلوب} - \text{نسبة النمو الثابتة})}$$
$$\text{سعر السهم الحالي} = \frac{6 \cdot (1 + 12\%)}{(27\% - 12\%)} = 44.8 \text{ ريال}$$

مثال (صفحة 104 محاضرة 12) ترغب شركة بالحصول على مبلغ تمويلي باستخدام السندات وقدره 1000 ريال ومعدل الفائدة الاسمي على السندات = 10% فترة الاستحقاق لهذه السندات 10 سنوات ومعدل العائد المطلوب 10%

المطلوب / ما القيمة الحقيقية لهذا السند (القيمة الحالية )

أولا / حساب قيمة الفائدة =  $1000 * 10\% = 100$  ريال سنويا إذن عدد الدفعات 10 دفعات متساوية

هنا نستخدم جدول المالية رقم 4 لان التدفقات النقدية منتظمة من السنة 1 إلى 10 وهي 100 ريال

قيمة السند نهاية الفترة هي 1000 ريال هنا نستخدم جدول المالية رقم 3

$$\text{قيمة السند} = (0,3855 * 1000) + (6,144 * 100) = 1000 \text{ ريال}$$

قيمة هيكل راس المال:

ان تكوين الهيكل المالي للمنشأة يعتبر من القرارات الهامة التي تتطلب اعادة النظر فيه كلما تغيرت الظروف والعوامل المحيطة بالمنشأة ، ويعتبر الرفع المالي من اهم العوامل المؤثرة في اختيار الهيكل المالي كما ان له تأثيرا على كل من نصيب السهم من الارباح والعائد على حقوق الملكية .

العوامل المحددة لاختيار الهيكل المالي:

اضافة الى الرفع المالي (الذي هو موضوع هذا الفصل وسنتناوله بالتفصيل) هناك عديد العوامل المحددة للهيكل المالي للمنشأة نذكر منها:

1/حجم المنشأة

2/نمو واستقرار المبيعات

3/التدفقات النقدية للمنشأة

4/تكلفة الأموال

5/المرونة

6/الملاءمة

### اثر الرفع المالي على قيمة المنشأة:

يشير الرفع المالي إلى استخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة ضمن الهيكل المالي مثل الديون (السندات والقروض) والأسهم الممتازة بهدف زيادة ربحية السهم

ماذا يفيد استخدام التمويل ذات التكلفة الثابتة ضمن الهيكل المالي؟

يفيد زيادة ربحية السهم

### نظريات الهيكل المالي:

1/مدخل صافي الربح: ارتفاع القرض لن يغير من مفهوم وإدراك الخطر لدى المستثمرين وأن المنشأة تستطيع زيادة قيمتها السوقية وتقليل الأموال من خلال زيادة الرافعة المالية

2/مدخل صافي الدخل التشغيلي : تكلفة الأموال تبقى ثابتة بغض النظر عن نسبة الرفع المالي وتكلفة الديون تبقى ثابتة ، القيمة السوقية لحقوق الملكية يمكن حسابها بواسطة (القيمة السوقية الكلية للشركة – القيمة السوقية للديون)

3/ المدخل التقليدي : يوجد هيكل رأس مال امثل لرأس المال ويمكن للمنشأة زيادة قيمتها من خلال زيادة الديون بصورة حكيمة

### موقف مديجلياني وميللر:

يرى أن العلاقة بين استخدام الديون ضمن هيكل رأس المال وتكلفة رأس المال يمكن أن يفسرها (مدخل صافي دخل التشغيل) وبالتالي فهما ينتقدان بشدة المدخل التقليدي

ووفقا للمدخل الذي اتبعه (موديغلياني وميللر) فان تكلفة رأس المال تبقى ثابتة بغض النظر عن درجة الرفع المالي وقد افترض مايلي :

كفاءة رأس المال (توفر المعلومات دون تكلفة وعدم وجود تكلفة معاملات )

\* يتم التعبير عن تكلفة هذه العناصر الثلاثة (الديون وحقوق الملكية وتكلفة رأس المال) على النحو التالي:

**تكلفة الديون ( $K_d$ ):**

$$K_d = \frac{I}{B}$$

حيث:

(I): قيمة الفوائد السنوية

(B): قيمة الدين (القيمة السوقية)

**تكلفة حقوق الملكية ( $K_e$ ):**

$$K_e = \frac{E}{S}$$

حيث:

(E): صافي الدخل المتاح للمساهمين

(S): القيمة السوقية للأسهم العادية

**تكلفة الأموال ( $K_o$ ):**

$$K_o = \frac{EBIT}{V}$$

حيث:

(EBIT): دخل التشغيل (قبل الضرائب)

(V): القيمة السوقية الكلية للمنشأة

**ماهي القيود المفروضة على سياسة توزيع الأرباح**

1/ عدم الإضرار برأس المال

2/ احتياجات تمويل نمو المنظمة

3/ الجوانب الضريبية

4/ الشروط الخاصة بالقروض

هذا ما استطاعت إن اجمعه لكم من المباشرات الثلاث فان أحسنت وأصبت فمن الله وان أسأت أو أخطأت فمن نفسي والشيطان

اعتذر عن التقصير وأتمنى من الله لي ولكم أعلى الدرجات في الدنيا والآخرة

أختكم / أم عبد الله

**أم عبد الله**