

جامعة محمد خيضر لسكرة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم المحاسبة

مطبوعة في مقياس للتقييم المالي للمؤسسة

موجه لطلبة السنة الثالثة ليسانس أكاديمي مالية المؤسسة
د/عقبة نصيرة

2022/2021

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الرئيسية داخل النشاط الاقتصادي والإدارة المفضلة لخلق الثروة في المجتمع، كما تعتبر مجموعة من الوسائل البشرية، المالية والمادية التي تتعامل مع بعضها البعض من أجل تحقيق هدف معين، وبالتأكيد فإن حسن إدارتها تخطيطاً، تنظيمياً، توجيهياً ومراقبة يمثل مصدر فعاليتها وكفاءتها وإستمراريتها.

وتمارس المؤسسة وظائف عديدة ومتنوعة نذكر منها على سبيل المثال لا للحصر وظيفة الإنتاج، وظيفة الموارد البشرية والوظيفة المالية، والرقابة بمختلف أشكالها الداخلية والخارجية، ورغم أهمية هذه الوظائف المختلفة في المؤسسة إلا أن هذه عملية التقييم تعتبر من ابرز وأهم هذه الوظائف، إذ هي التي تحدد مستقبل المؤسسة، ومدى إستمراريتها وهيكلها المالي، وغيرها من المهام، فهي تلعب دوراً حاسماً في نجاح المؤسسة فلا يمكن لأي مؤسسة أن تقوم بنشاطها من إنتاج أو تسويق وغيرها من الوظائف دون توافر الأموال لتمويل أوجه النشاط المختلفة.

ويعتبر قرار التقييم من أهم وأصعب القرارات التي تواجه الإدارة المالية والمتعلقة بالسياسة التمويلية الملائمة التي تضمن التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية، فضمن الوظيفة المالية يتخذ قرار التمويل الذي يعتبر قرار إستراتيجياً في المؤسسة فهو المحدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة لطبيعية

المشروع اختيار أحسنها واستخدامها استخداماً أمثل بما يتوافق مع تحقيق أكبر عائد بأقل خطر وتكلفة ممكنة.

ويقصد بتقييم مصادر التمويل تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على الأموال بهدف تمويل استثماراتها، وتنقسم مصادر التمويل إلى قسمين مصادر مالية داخلية كالتمويل الذاتي ومصادر خارجية كالتمويل عن طريق الاقتراض من البنوك وإصدار الأوراق المالية.

خطة الدرس الأول:

أولاً: ماهية التقييم

1. تعريف التقييم في المؤسسة
2. التعريف الاقتصادي للتقييم
3. التعريف القانوني للتقييم

ثانياً: مفهوم القيمة

1. دواعي تقييم المؤسسات
2. المستفيدون من التقييم
3. تقييم المصادر التقليدية

المحاضرة الأولى: مفهوم التقييم في المؤسسة

تمهيد:

إن التقييم ليس علوم دقيقة؛ حيث يبقى التقييم نسبيا؛ إذ أنه يدمج عدة عوامل أو نماذج أو حسابات اقتصادية معينة، تؤثر على رشادة المقيم أو رشادة حكم المقيم، حيث يؤثر هذا الحكم على نتائج التقييم في المؤسسة.

أولا: تعريف التقييم:

1 - 1. التعريف الاقتصادي للتقييم:

إن تقييم جزء أو كل المؤسسة يتوقف على تحديد السعر الأكثر احتمالا عند إِب ا رم الصفقة وفق الظروف العادية في السوق.

1 - 2 التعريف القانوني للتقييم:

التقييم هو عملية تتوقف على التصريح بالقيمة من خلال معطيات معينة وقواعد محددة (تقييم أصل ما، تقييم الأرباح) في تاريخ معين أو محدد.

إن التقييم هو القناعة التي يتبادلها البائع مع المشتري.

نتائج التقييم تعكس الاستثمارات الاستراتيجية المتبناة من طرف المؤسسة وتعكس أيضا فرص النمو المستقبلي.

من خلال عملية التقييم يستطيع المقيم إعطاء نصائح إلى البائع ويبحث على مبررات القيمة التي تكون أعلى لصالح البائع، أو نصائح إلى المشتري أين تكون القيمة منخفضة لصالحه.

2 مفهوم القيمة:

القيمة هي نتيجة التقييم تقوم على طرق وحسابات ونظرية متناسقة ومتجانسة، فالقيمة هي المحدد الأساسي للأسعار؛ حيث¹:

تفرق القيمة عن السعر حيث القيمة هي عبارة عن رأي أو وجهة نظر المقيم، والسعر هو عبارة عن حدث يتحدد من خلال آلية العرض والطلب.

سعر المؤسسة يمكن تعريفه بـ: مبلغ الصفقة المبرمة حول أرس مال المؤسسة.

إذا السعر يرتبط مباشرة بالصفقة الممكنة أو الحقيقية للمؤسسة.

3 دواعي تقييم المؤسسات:

تقوم بتقييم المؤسسة في عدة مناسبات منها:

- عند الشراء وضعية المشتري.

- عند الانتقال وضعية البائع.

¹ BENLHAFSI, A ; diagnostic et evaluation des entreprises ; ecole superieure de commerce ; 2005.2020.

- عند إعادة الهيكلة لأجل خفض التكاليف وتعظيم التذاؤب (التذاؤب هو نتائج التي تعطىها العناصر مجتمعة أكبر من مجموعها متفرقة).

- عند اندماج مؤسستين.

- عند التنازل عن جزء أو على المؤسسة ككل.

- عند تقديم المؤسسة إلى البورصة.

- عند خوصصة المؤسسة وفتح رأسمالها.

4. المستفيدون من التقييم : يوجه التقييم ل¹:

- المساهمين لمعرفة قيمة أسهمهم والوقوف على أداء المؤسسة.

- المشترين والبائعين حيث أن حاجتهم إلى معرفة قيمة المؤسسة هي مختلفة فلكل نصائح معينة.

- الملاك الذين يرغبون في الانشقاق عن المؤسسة لأجل الخروج من رأسمال المؤسسة عند حدوث

- تضارب المصالح بين الملاك أو عند رفع أو خفض رأسمال المؤسسة.

- توجه أيضا إلى الموثقين المكلفين بكتابة العقود.

¹ BENLHAFSI, A ; Op, Cit.

يمكن أن يشمل التقييم كل المؤسسات على حسب حجمها (مجتمعات كانت أو فروع) أو حسب طبيعتها القانونية (شركات الأشخاص أو شركات ذات أسهم) أو حسب القطاع (صناعي، تجاري، خدمي).

خطة الدرس الثاني: مفهوم التمويل في المؤسسة

أولاً: ماهية التمويل

1. مفهوم التمويل
2. أهمية التمويل
3. خطوات التمويل

ثانياً: مصادر التمويل التقليدية

1. التمويل الداخلي
2. التمويل الخارجي
3. تقييم المصادر التقليدية

ثالثاً: مصادر التمويل الحديثة

1. الاعتماد الإيجاري
2. التمويل في البورصة
3. تقييم المصادر

رابعاً: مصادر تمويل الإسلامي

1. تعريف التمويل
2. صيغ التمويل الإسلامي

المحاضرة الثانية: مفهوم التمويل في المؤسسة

أولاً: مفهوم التمويل

هو تلك الوظيفة الإدارية في المؤسسة التي تختص بعمليات التخطيط للأموال والحصول عليها من مصدر التمويل المناسب لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة لأداء أنشطة المؤسسة المختلفة، مما يساعد على تحقيق أهدافها، وتحقيق التوازن بين الرغبات المتعارضة للفئات المؤثرة في نجاح واستمرار المؤسسة، والتي تشمل المستثمرين والعمال والمديرين.

1. طريقة التمويل الداخلي:

نقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج، أي مصدرها ناتج عن دورة الاستغلال للمؤسسة، وتتمثل أساساً في التمويل الذاتي.

2. طريقة التمويل الخارجي:

عند عدم كفاية مصادر التمويل الداخلية الذاتية تلجأ المؤسسة إلى المفاضلة بين مصادر تمويلية خارجية مختلفة حسب حاجتها التمويلية.

1.2. الأرباح المحتجزة :

هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته الشركة من ممارسة نشاطها، خلال السنة الجارية أو السنوات السابقة، ولم يدفع في شكل توزيعات والذي يظهر في الميزانية العمومية للشركة ضمن عناصر حقوق الملكية، فبدلاً من توزيع كل الفائض المحقق على المساهمين، قد تقوم الشركة بتخصيص جزء من ذلك الفائض في عدة حسابات مستقلة يطلق عليها اسم "احتياطي" بغرض تحقيق هدف معين مثل احتياطي إعادة سداد القروض، أو إحلال وتجديد الآلات

2- مخصصات الإهلاك المقتطعة سنوياً:

هي عبارة عن توزيع ثمن شراء أصل طويل الأجل على عمره الإنتاجي المتوقع.

3- المؤونات التي زال الخطر الذي أنشأت من أجله:

وتكون المؤونات من أجل معرفة تدني الأصول غير الإهتلاكية وتسمح بالتسجيل المحاسبي للمصاريف ذات الطابع التأكيدي، والتي يجب معرفة قيمها، وتستعمل كذلك كاحتياطات لمواجهة الصعوبات المالية التي تتعرض لها المؤسسة، وتخصيص المؤونات يساهم في تكوين أموال من أجل تغطية التكاليف أو النقص في عناصر التكاليف.

أولاً: المصادر الخارجية للتمويل:

- تمويل قصير الأجل: تمويل تجاري أو ائتمان بنكي
- تمويل متوسط الأجل: موجه لدورة الاستغلال
- القروض المصرفية: متوسطة الأجل
- تمويل طويل الأجل: موجه لدورة الاستثمار

ثانيا: المصادر الداخلية للتمويل:

التمويل باستخدام حقوق الملكية: عن طريق اصدار أسهم جديدة.، رفع رأسمال المؤسسة

التمويل باستخدام الديون طويلة الأجل قروض تشترك فيها عدة بنوك ومؤسسات مالية.

صيغ التمويل الحديثة:

- **الإئتمان الإيجاري:** هو إلتزام تعاقدى بتأجير أجهزة وأدوات إنتاجية من مؤسسة مالكة إلى مؤسسة إنتاجية مستخدمة لفترة معينة مقابل أقساط كراء محددة. وينقسم إلى:

1- الائتمان الإيجاري للأصول المنقولة : يستعمل هذا النوع من الائتمان من أجل الحصول على أصول منقولة مثل تجهيزات و أدوات الاستعمال الضرورية لنشاط المؤسسة المستعملة. وفي نهاية فترة العقد يمكن لها تجديده أو شراء الأصل أو التخلي عنه نهائيا.

2- الائتمان الإيجاري للأصول غير المنقولة :

يهدف هذا النوع إلى تمويل أصول غير منقولة تتشكل غالبا من بنايات شيدت أو في طريق التشييد حصلت عليها المؤسسة المؤجرة من جهة ثالثة أو قامت هي ببنائها وتسلمها على سبيل الإيجار إلى المؤسسة المستأجرة لاستعمالها في نشاطاتها المهنية مقابل ثمن الإيجار. وفي نهاية فترة العقد تتاح للمؤسسة المستأجرة إمكانية الحصول على الأصل.

• 2- التمويل بتقنية عقد تحويل الفاتورة :

هو تقنية تمويل حقوق قصيرة المدى، حيث تقوم مؤسسة بالتخلي على كل حقوقها (الفواتير) إلى شركة عقد تحويل الفاتورة "factor" الذي يختلف عن البنك، وهي غالبا فرع من بنك كبير، تقوم هذه الأخيرة بتغطية الفواتير، متابعة المدينين، تأمين المتابعة القضائية في حالة عدم الدفع.

3- التمويل عن طريق مؤسسات رأسمال المخاطر:

هو كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص، في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي، لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد وذلك هو مصدر المخاطر أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة (تعويض المخاطر).

4- التمويل بتقنية تمويل المشروع:

هي أداة للاستثمار تركز على تمويل المشروعات الجديدة اعتمادا على التدفقات النقدية والأصول دون الحاجة إلى ضمانات من القائم بالمشروع، وبهذه الطريقة تتخفف مخاطر تمويل المشروع وتحقق فائدة لكل من القائم على المشروع والمستثمر.

أولاً: العوامل المحددة في نوع التمويل.

تتاح أمام المؤسسات الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها الاستثمارية وتغطية احتياجاتها امام عدة مصادر، فنجد بعضها يعتمد على الأموال الذاتية وبعضها الآخر يعتمد إلى حد كبير على الأموال (المقترضة والبعض قد يختار أمر وسيط بين ذلك. وهذا الأمر يتوقف على عدة عوامل نذكر منها¹:

1. الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام:

القاعدة العامة في التمويل هي أنه يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر طويلة الأجل كأموال الملكية أو القروض طويلة الأجل، أما المصادر قصيرة الأجل فهي ملائمة لتمويل الاستخدامات القصيرة الأجل وتعتبر عملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات عملية ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الالتزامات الناشئة من اقتناء هذه الأموال.

2. **الخطر والدخل:** من المعروف أن الدائنون يتقدمون على أصحاب المؤسسات في الحصول على الدخل وفي ناتج تصفية المشروع، لهذا فالمساهمون العاديون هم أول من يشعر بالخطر ذلك أن أي انخفاض في المبيعات قد يؤدي إلى عدم حصولهم على الدخل، ومن ناحية أخرى فإن الالتزامات الثابتة (أقساط القروض وفوائدها).

قد تؤدي إلى حرمانهم من الحصول على دخل، ويمكن النظر للخطر مجال العوامل المحددة من منظورين هما خطر التشغيل وخطر التمويل ويرتبط الخطر الأول بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية التي تعمل فيها ويتوجب على

¹ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006، ص 159- ص 155

المؤسسة أن تعتمد على المزيد من رأس المال في الحالات التي تكون فيها مخاطر التشغيل مرتفعة بدلا من الاعتماد على الاقتراض لأن عدم انتظام حجم النشاط سيؤثر في قدرة المؤسسة على خدمة دينها، أما خطر التمويل فينتج عن زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة ويؤدي هذا الاعتماد المتزايد إلى زيادة أعباء خدمة الدين وقد يعرض المؤسسة للفشل في حالة عجزها عن خدمة دينها وفي هذه الحالة تتهدد مصالح المالكين أكثر من غيرهم لأنه آخر من يستوفى حقوقهم عند تصفية المؤسسة.

3 . الإدارة والسيطرة: إن بقاء سيطرة المالكين الحاليين على المؤسسة من العوامل التي تلعب دورا بارزا في تخطيط مصادر التمويل، لهذا السبب كثيرا ما نجد المالكين يفضلون التمويل عن طريق الاقتراض وإصدار الأسهم الممتازة بدلا من إصدار الأسهم العادية لأن الدائنين العاديين والممتازين كلهم لا يهددون مثل هذه السيطرة وبصورة مباشرة لأنهم لا يملكون حق التدخل في الإدارة.

4 . المرونة: وتعني قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال، كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمامها، خاصة إذا ما تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال، ويتيح توفر المرونة للمؤسسة إمكانية الخيار من بين بدائل عديدة عندما تحتاج المؤسسة إلى التوسيع أو الانكماش في مجموع الأموال التي تستخدمها وإمكانية استخدام المتاح من الأموال عند الحاجة لها، وتفقد المؤسسة الكثير من مرونتها في الحالات التالية:

- إذا زادت التزاماتها لأن الزيادة تحد من القدرة على الاقتراض بشروط معقولة بالرغم من توافر الأموال في الأسواق، وقد لا تستطيع الاقتراض مطلقا الأمر الذي قد يضطرها للجوء إلى زيادة رأس المال.

- تقديم ضماناتها للقروض الأولى التي حصلت عليها يجعل من أية قروض جديدة تتطلب ضمانات أخرى وعدم توفرها يحد من قدرة المؤسسة على الاقتراض.

5- التوقيت: يقصد بالتوقيت هو تحديد المؤسسة للوقت الذي ستدخل فيه إلى السوق مقترضة لأجل الحصول على الأموال بأدنى كلفة ممكنة وبأفضل الشروط، لكن حاجة المؤسسة إلى الأموال في بعض الأحيان قد تلغي قدرتها على التوقيت إذ قد تضطر إلى الدخول إلى سوق الاقتراض على الرغم من عدم مناسبة التوقيت.

6. حجم المؤسسة: تتخذ المؤسسة عدة أحجام صغيرة، متوسطة أو كبيرة، وللحجم أثر كبير في اختيار مصادر التمويل، فكلما زاد حجم المؤسسة كلما وسع ذلك من إمكانية تنويع مصادر التمويل، وكلما قل حجمها كلما قلص من إمكانية ذلك، فالمؤسسات الكبيرة بحاجة إلى كل مصادر التمويل تقريبا على عكس المؤسسات الصغيرة التي تعتمد في حد كبير في تمويلها على أموال أصحاب المشروع، فنجد نسبة الاقتراض في المؤسسات الكبيرة وذلك لأن احتمالات الإفلاس تنخفض في المؤسسات الكبيرة لأن لديها القدرة أكبر على خفض الديون.

7. نمط التدفق النقدي: المقصود بنمط التدفق النقدي الفترة الزمنية التي تقتضي على الاستثمار حتى يبدأ بتحقيق النقد من عملياته، فالفترة الطويلة التي تقتضي على الاستثمار - نبدأ المؤسسة بتحقيق النقد لها آثار سلبية على السيولة، لكن يمكن تفادي هذا الأثر باختيار مصادر تمويل تتزامن مع وقت سدادها ومواقيت دخول النقد ومن أفضل مصادر التمويل من منظور السيولة هو رأس المال، فبالإضافة إلى عدم الحاجة لإعادته إلى أصحابه كما الاقتراض، فإنه بالإمكان توزيع الأرباح حسب ظروف المؤسسة بينما لو تم

التمويل بواسطة القرض فإن دفعات الفائدة والأقساط تشكل عبئا كبيرا والتزاما بدفعها حتى ولو لم يتحقق أي ربح.

ثانيا: ضمانات التمويل.

تقوم المؤسسات التي تطلب القرض بتقديم معلومات ثمينة تسمح للبنك بتقديم وضعيتها وإمكانياتها وتقدير إمكانية حدوث الخطر ونوعه ودرجته وبناءً على هذا التقدير يقرر فيما إذا كان يقبل منح القرض أو يرفض ذلك.

وبما أنه لا يمكن بأي حال من الأحوال إلغاء الخطر بصفة نهائية، ومن أجل زيادة الاحتياط قد يلجأ البنك إلى طلب ضمانات كافية من المؤسسات التي تطلب القرض والتي تعتبر ذات أهمية كبرى بالنسبة له، وفي الواقع تختلف طبيعة الضمانات التي يطلبها البنك والأشكال التي يمكن أن يأخذها، ويمكن على العموم. (تصنيفها إلى صنفين رئيسيين هما: الضمانات الشخصية والضمانات الحقيقية)¹.

1. الضمانات الشخصية: الذي يقوم به الأشخاص والذي بموجبه يعدون بتسديد الدين في حالة عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته في تاريخ الاستحقاق، وعلى هذا الأساس فالضمان الشخصي لا يمكن أن يقوم به المدين شخصيا ولكن يتطلب ذلك تدخل شخص ثالث للقيام بدور الضامن، ويمكن تمييز نوعين من الضمانات الشخصية هما: الكفالة والضمان الاحتياطي.

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الطبعة الخامسة، 2005، ص ص

2. الكفالة: هي نوع من الضمانات الشخصية التي يلتزم بموجبها شخص معين بتنفيذ التزامات المدين إذا لم يستطيع الوفاء بهذه الالتزامات عند حلول أجل الاستحقاق.

ونظرا لأهمية الكفالة كضمان شخصي ينبغي أن يعطي له اهتمام كبير ويتطلب أن يكون ذلك مكتوبا ومتضمنا طبيعة الالتزام بدقة ووضوح، ومن جهة أخرى تجبر الأنظمة المختلفة البنوك على ضرورة إعلام المدين بمبلغ الدين محل الالتزام وأجاله وذلك خلال كل فترة معينة وهذا لتقادي الكثير من المنازعات الناجمة عن سوء التفاهم بين البنوك والعملاء.

2. الضمان الاحتياطي: يعتبر من بين الضمانات الشخصية على القروض ويمكن تعريفه على أنه التزام مكتوب من طرف شخص معين يتعهد بموجبه على تسديد مبلغ ورقة تجارية أو جزء منه في حالة عدم قدرة الموقعين عليها على التسديد، ويختلف عن الكفالة كونه يطبق فقط في حالة الديون المرتبطة بالأوراق التجارية والأوراق التجارية التي يسري عليها هذا النوع من الضمان: السند لأمر، السفتجة والشيكات والهدف من هذه العملية هو ضمان تحصيل الورقة في تاريخ الاستحقاق كما يختلف الضمان الاحتياطي عن الكفالة في كون الأول هو التزام تجاري بالدرجة الأولى حتى ولو كان منح المبلغ غير تاجر لأن العمليات التي تهدف الأوراق محل الضمان إلى إثباتها هي عمليات تجارية.

4. الضمانات الحقيقية:

ترتكز الضمانات الحقيقية على موضوع الشيء المقدم للضمان، وتتمثل هذه الضمانات في قائمة واسعة من السلع والتجهيزات والعقارات يصعب تحديدها هنا وتعطي

هذه الأشياء على سبيل الرهن وليس على سبيل تحويل الملكية، وذلك من أجل ضمان استرداد القرض ويمكن للبنك أن يقوم ببيع هذه الأشياء عند التأكد من استحالة استرداد القرض وفي الواقع يمكن أن يشرع في عملية البيع من خلال 15 يوما ابتداء من تاريخ القيام بتبليغ عادي للمدين، ويمكن أن يأخذ هذا النوع من الضمان شكلين هما الرهن الحيازي والرهن العقاري.

أ- **الرهن الحيازي**: وينقسم إلى نوعين هما:

- **الرهن الحيازي للأدوات والمعدات الخاصة بالتجهيز.**

يسري هذا النوع على الأثاث والأدوات ومعدات التجهيز والبضائع ويجب على البنك قبل أن يقوم بالإجراءات القانونية الضرورية أن يتأكد من سلامة هذه المعدات والتجهيزات، كما ينبغي عليه التأكد من البضاعة المرهونة غير قابلة للتلف وأن لا تكون قيمتها معرضة للتغيير بفعل تغيرات الأسعار.

ويقيد عقد الرهن الحيازي بالسجل العمومي الذي يمكك بكتابة المحكمة التي يوجد بدائرة اختصاصها المحل التجاري، ولا يجوز أن يبيع المدين الأشياء المرتهنة قبل تسديد الديون المستحقة عليه إلا بعد موافقة الدائن المرتهن.

- **الرهن الحيازي للمحل التجاري**: يتكون من عناصر عديدة ومن بين هذه العناصر نجد على وجه الخصوص عنوان المحل التجاري والاسم التجاري والحق في الإجازة، الأثاث التجاري، المعدات، الآلات وبراءة الاختراع والرخص والعلامات التجارية والرسوم والنماذج الصناعية... الخ. ولكن إن لم يشمل عقد الرهن الحيازي المحل التجاري ويشكل دقيق

وصريح أي العناصر التي تكون محلا للرهن فإنه في هذه الحالة لا يكون شاملا إلا عنوان المحل التجاري والحق في الإجازة والزبائن والشهرة التجارية.

ب - **الرهن العقاري**: هو عبارة عن عقد يكتسب بموجبه الدائن حقا عينيا على العقار لوفاء بدينه ويمكن له أن يستوفي دينه من ثمن ذلك العقار.

وفي الحقيقة لا يتم الرهن إلا على العقار الذي يستوفي بعض الشروط التي تعطي للرهن مضمون حقيقي، أما العقار ينبغي أن يكون صالحا للتعامل فيه وقابل للبيع في المزاد العلني كما يجب أن يكون معينا بدقة من حيث طبيعته وموقعه وذلك في عقد الرهن أو في عقد رسمي لاحق، وما لم تتوفى هذه الشروط فإن الرهن يكون باطلا.

وإذا حان أجل استحقاق الدين ولم يتم الدين بالتسديد فإنه يمكن للدائن وبعد تنبيه المدين بضرورة الوفاء بالديون المستحقة عليه، أن يقوم بنزع ملكية العقار منه ويطلب بيعه.

5. صيغ قائمة على المشاركة في العائد:

1- **المضاربة**: عقد على المشاركة في الاتجار بين مالك رأس المال وعامل يقوم بالاستثمار بما لديه من الخبرة، ويوزع الربح بينهما في نهاية كل صفقة بحسب النسب المتفق عليها، أما الخسارة إذا وقعت يتحملها رب المال وحده ويخسر المضارب جهده أو عمله.

2- **المشاركة**: هي عقد بين شخصين أو أكثر على الاشتراك في رأس المال والربح أو استقرار شيء له قيمة مالية بين مالكين فأكثر لكل واحد أن يتصرف تصرف المالك، ولا

يشترط المساواة في حصص الأموال بين الشركاء، أو المساواة في العمل أو في المسؤوليات ونسب الأرباح أما الخسارة فهي فقط بنسب حصص رأس المال.

3- المزارعة: تعرف على أنها عَقْد على الزرع ببعض الخارج منه، وذلك بأن يقدم مالك الأرض بإعطائها لمن يزرعها أو يعمل عليها ويقومان باقتسام الزرع.

4- المساقات: هي صيغة من صيغ الاستثمار الزراعي تقوم على استغلال الأشجار المتنوعة بحيث يشترك فيها صاحب الأشجار بثروته تلك مع صاحب العمل بجهد. وتكون نتيجة الاستغلال الايجابية بينهما بنسبة معينة يتفقان عليها، وإذا كانت النتيجة سلبية كفساد الثمار فإن صاحب الأشجار يخسر نصيبه من المحصول الزراعي ويخسر العامل الزراعي جهده وعمله، إذا لم يكن سببها التعدي والتقصي.

• صيغ قائمة على المديونية:

1- المرابحة: هي البيع بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح معلوم.

2- السلم والاستصناع : السلم هو بيع أجل بعاجل. أما الاستصناع فهو عقد يشتري به في الحال شيء مما يصنع صنعا يلزم البائع بتقديمه مصنوعا بمواد من عنده، بأوصاف مخصوصة، وبثمن محدد.

3- الإيجار: هو عقد منفعة مباحة معلومة ومدة معلومة من عين معلومة أو موصوفة في الذمة أو عمل بعوض معلوم.

المحاضرة الثانية (تابع): لتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة.

سيشمل هذا المحور: أهم مراحل التقييم والأسئلة الإستراتيجية التي يجب أن يطرحها المقيم عند مباشرة التشخيص بمراحله المختلفة تشمل ما يلي:

- التشخيص التاريخي والثقافي للمؤسسة.
- التشخيص القانوني والضريبي.
- التشخيص البشري وتشخيص الوسائل والتنظيم.
- التشخيص الاقتصادي.
- التشخيص المالي.

1. مفهوم التشخيص المالي للمؤسسة:

إن التشخيص المالي هو مرحلة مهمة قبل التقييم، حيث انه يسمح للتقييم بإصدار رأي واضح وشفاف عن ماهية المؤسسة اليوم أو كيف ستصبح المؤسسة في المستقبل. ولأجل انجاز هذه المهمة يجب أن يمثل المقيم بالتعاون مع مسئول المؤسسة على التقييم يمثل رأيه بناءً على معطيات واقعية وحقيقية داخل المؤسسة، ووفق ظروف اقتصادية سليمة لا تتميز بالغموض وعدم التأكد.

تتمثل مهمته من خلال جمع الوثائق والمعلومات المتعلقة بالمؤسسة ومحيطها هذه المعطيات يجب أن تكون منظمة -وثائق بمراجع ومرتبة حسب ترقيم معين- وتسمح بدراسة تعكس واقع المؤسسة، وان استغلال هذه المعطيات من طرف المقيم يجب أن يتم من خلال تنظيم زيارات إلى مواقع المؤسسة مع مسئولى المؤسسة ومسيريها.

2 . التشخيص التاريخي للمؤسسة:

إن دراسة الجوانب التاريخية والثقافية للمؤسسة يسمح بمعرفة ما يلي:

- فهم ماضي المؤسسة وأهم التحولات التي عرفتها المؤسسة منذ نشأتها.
- معرفة قدرة المؤسسة على تجاوز أهم المراحل الحاسمة في نموها.
- معرفة إذا كانت المؤسسة استفادت فعليا من أثر التجربة المتراكم عبر الزمن، وهل هو مجسد فعليا في ثقافة المؤسسة.

3- أهمية تحليل الوضعية المالية للمؤسسة:

يجب على المقيم أن يتجه إلى معالجة القضايا التي تمس مباشرة الوضعية المالية للمؤسسة ومدى استدامتها.

ويجب عليه أن يفهم طريقة عمل المؤسسة من خلال هيكلها التنظيمي، والدور القيادي وكيفية تقدير السلطات والكفاءات لكل المناصب أو الأشخاص المهمين les ressources clés، ودرجة الارتباط في علاقات هؤلاء. ويجب أن يدرس على الخصوص:

- طريقة إدارة الأعمال المالية في المؤسسة: هل هي طريقة تشاركية -تقاسم المسؤولية -، هل هي طريقة تفويضية، أو هي طريقة مركزة أي: تركيز السلطة.
- الدور الأساسي للمستول المالي في المؤسسة.
- العلاقات بين المؤسسة وبين مسيرتها الماليين: بحيث أن الترابط القوي بين المؤسسة والمسيرين هو عامل مؤثر ومخفض في قيمة المؤسسة.
- الوظائف الأساسية لتمويل للمؤسسة.
- شخصية الأشخاص المهمين: les homme clé.
- معالجة هذه القضايا تسمح بفهم المخاطر المالية التي تؤثر على المؤسسة وبالتالي على قيمتها حيث أن: "المؤسسة الأكثر عرضة للمخاطر المالية قيمتها السوقية أضعف" « Plus une entreprise est risquée ; plus sa valeur est faible »

4- أدوات التشخيص المالي :

يهدف إلى ضمان موثوقية وصدقية الحسابات عن طريق التحقق من مطابقتها وانتظامها وإخلاصها leur conformité, leur régularité et leur sincérité .. وهذا يعني أن الحسابات قد تم تدقيقها من قبل المراجعة الخارجية، والمراجعة الداخلية، ومحافظي الحسابات بطريقة موضوعية.

التشخيص المالي يهدف إلى ضمان الامتثال للمبادئ المحاسبية التالية:

- الاكتمال L'exhaustivité: يتم تسجيل جميع العمليات المحققة من قبل الشركة؛

- الواقعية la réalité: العمليات المسجلة تعكس وتتوافق مع الصفقات الحقيقية؛
- الدقة l'exactitude: يتم تسجيل الصفقات بقيمتها بدقة وبالضبط؛
- التقويم la valorisation: وتقدر قيمة الصفقات بشكل سليم وعادل؛
- الانتماء l'appartenance: هي الأصول ملك للشركة وهل الخصوم مرتبطة بها.
- ولذلك يسعى المقيم لضمان ما يمكن أن تقدمه المحاسبة للتوافق والانسجام مع الواقع الاقتصادي المقيم يفحص الحسابات وتطورها مع الزمن على مدى مرحلة طويلة نسبيا: من 3 إلى 5 سنوات.
- يمر تحليل الميزانية لضمان التوازنات الكبرى وتطورها. ويتعرض المقيم لدراسة نسب هيكل الميزانية:

1. نسب رأس المال العامل fonds de roulement،
2. والاحتياجات لرأس المال العامل besoins du fonds de roulement،
3. والخزينة la trésorerie.

5.التحويل من الميزانية المالية للميزانية الوظيفية:

وفي إطار دراسة وتحليل جدول حسابات النتائج، سوف يسعى المقيم إلى قياس تكرار التدفقات الاقتصادية والمالية والأرصدة الوسيطة.

بعد مرحلة التشخيص المالي، فإن المقيم يعد تقرير مرحلي يسلط الضوء على نقاط القوة والضعف في الشركة. نتائج هذا التقرير هي حاسمة لمواصلة مهمة التقييم. والأمر

متروك لمسؤولي الشركة لاستعراض واختبار وتأكيـد التقرير للسماح بمباشرة مرحلة التقييم الفعلية.

إذا كانت لدينا الميزانية المحاسبية المالية حسب النظام المحاسبي المالي الجزائري والذي يستمد من المعايير الدولية للمحاسبة IFRS/IAS كما يلي:

- نسبة رأس المال العامل: الأموال الدائمة - الأصول الثابتة.

- والاحتياجات لرأس المال العامل: قيم الاستغلال + القيم غير الجاهزة - الديون ق أ + التسبيقات

<u>هناك فائض للموارد المالية للمؤسسة بالنسبة للاحتياجات المالية</u> <u>TR>0</u>	<u>الحالة الأولى:</u> <u>FRNG>BFR</u> <u>الـخزينة موجبة</u>
<u>الاحتياجات التي لم تستطع موارد المؤسسة تمويلها يتم تمويلها عن طريق الاعتمادات البنكية</u> <u>TR<0</u>	<u>الحالة الثانية:</u> <u>FRNG<BFR</u> <u>الـخزينة سالبة</u>

<u>R</u> الموارد	<u>E</u> الاستخدامات
<p><u>الموارد الدائمة Rd:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>الأموال الجماعية</u> • <u>الديون متوسطة وطويلة الاجل</u> • <u>مجموع الاهتلاكات و المؤونات</u> 	<p><u>الاستخدامات المستقرة Es :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>الاستثمارات المادية و المعنوية المالية</u> • <u>الأصول ذات الطبيعة المستقرة</u>
<p><u>موارد الاستغلال Rex:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>مستحقات المورد وملحقاته</u> 	<p><u>استخدامات الاستغلال Ees :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>المخزونات الاجمالية</u> • <u>حقوق العملاء وملحقاتها</u>
<p><u>موارد خارج الاستغلال Rhex:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>موارد اخرى</u> 	<p><u>استخدامات خارج الاستغلال Ehex:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>حقوق اخرى</u>
<p><u>موارد الخزينة Rt:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>الاعتمادات البنكية الخارجية (قروض الخزينة)</u> 	<p><u>استخدامات الخزينة Et :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>المتاحات</u>
<p><u>مجموع الموارد R</u></p>	<p><u>مجموع الاستخدامات E</u></p>

المحاضرة الثالثة: طريقة التقييم باستخدام الذمة المالية للمؤسسة

Méthode Patrimoniale

مقدمة:

هناك طرق مختلفة منها من تعتمد على ما ذمة المؤسسة وتسمى الطريقة الذموية، ومنها على ما تستعمله المؤسسة من وسائل وتجهيزات وما نالت به الشهرة وتسمى طريقة (good-will)، ومنها ما تعتمد على التقييم على السوق وتسمى الطريقة البورصية (la méthode boursière la).

ومنها ما تعتمد على المقارنة وتسمى طريقة المقارنة (la méthode comparative). ولكل طريقة ايجابيات وسلبيات خاصة بها.

أولاً: مفهوم الطريقة الذموية أوالذمية (la méthode patrimoniale)

يهتم مدخل الذمة المالية بتقييم المؤسسة اعتماداً على صافي مركزها المالي والذي نحصل عليه بطرح قيمة إجمالي الديون من إجمالي الأصول.

ويبدو أنه لا يوجد اتفاق حول كيفية تقييم المؤسسة، حيث نميز بين نوعين من وجهات النظر: فهناك من يعتبر أن القيمة الدفترية للأصول والخصوم المستحقة هي معبرة بشكل كافي عن صافي المركز المالي للمؤسسة لأنها تأخذ بعين الاعتبار التقادم أو التدني الذي تتعرض له مختلف عناصر الأصول. وهناك من يرى أن القيمة الدفترية ليست دائماً معبرة عن القيمة الحقيقية لصافي المركز المالي، خاصة فيما يتعلق بالأصول، فقد تكون للمؤسسة قطعة ارض قيمتها الدفترية 200.000، بينما تعادل قيمتها السوقية

10.000.000 دج، وذلك يعني انه لو تنازلت المؤسسة عن الأرض فلن يتم ذلك بأقل من قيمتها السوقية.

ويمكن أن يكون لديها أصل قيمته الدفترية معدومة، ومع ذلك فهي مازالت تستغله. فإذا اعتبرنا أن قيمة هذا الأصل تعادل قيمته الدفترية، فلا يمكن ان يعبر عن قيمته الحقيقية المستمدة أساسا من أهميته في نشاط المؤسسة، الأمر الذي يستلزم تعديل قيم مختلف الأصول.

يتم حساب القيمة الدفترية من خلال الفرق بين مجموع الأصول قيمة بأسعار السوق ناقصاً مجموع الخصوم الحقيقية، الديون الطويلة والمتوسطة والقصيرة الأجل، والمؤونات. وبالتالي، يتطلب الأمر إعادة تصحيح ومعالجة الميزانية من أجل تصحيح القيم الدفترية لإعادتها إلى القيم الفعلية.

1. القيمة - الدفترية:

عناصر الأصول هي مسجلة في المحاسبة، لذلك تظهر في الميزانية بسعر تكلفتها أو بقيمة اقتنائها.

فبعض الأصول (الإنشاءات، المعدات.....) تتخضع لقيمتها بمرور الوقت لاستعمالها، وهو الاعتراف المحاسبي بهذا الاهتلاك؛ وبالمثل، قد تخضع الأصول الأخرى شهرة المحل، والأراضي، حقوق على العملاء (لتدهور القيمة ما يتطلب القيام بالمؤونات، عندما يكون متوقفاً أن قيمتها الحقيقية أقل من قيمة دخولها في الأصول في المرة الأولى.

تسمى وتسجل قيمة الأصل الجديد الداخل في الأصول بالقيمة المحاسبية الخام؛ يتم تصنيف الفرق بين هذه القيمة المحاسبية الخام وإهلاكاتها و/أو المخصصات كقيمة

محاسبية صافية. لكن القيمة المحاسبية الصافية لا تعطي سوى صورة غير كاملة لقيمة الأصول الحقيقية للشركة.

2. القيمة السوقية (القيمة العادلة)، القيمة الحقيقية:

تحديد القيمة السوقية الحالية لمكونات بعض بنود الميزانية، حيث يتم وضع الميزانية المحاسبية وفقاً

للقواعد التي لا تتوافق دائماً مع الواقع الاقتصادي والمالي، خاصة بسبب:

- عدم الاعتراف ببعض العناصر غير الملموسة وعدم تسجيلها محاسبياً) شهرة المحل، والصناعة التي تم إنشاؤها؛
- نمو السوق المباني مثلاً؛
- انخفاض قيمة العملة وتدهور القدرة الشرائية التضخم؛
- وجود احتياطات مخفية، أو المبالغة في تقدير أو سوء تقدير (بعض البنود مؤونات، مثلاً).

ولذلك من الضروري القيام بعمل إعادة معالجة مختلف بنود الميزانية: هذه المعالجة، التي يمارسها الخبراء الماليين والمحاسبين على نطاق واسع، حيث أصبحت الآن مقبولة بالإجماع وعلى نطاق واسع.

إن تحليل بنود الميزانية يسمح بإجراء عدد من التصحيحات للقيمة الدفترية المحاسبية، ويجب فحص البنود المفصلة أدناه بشكل خاص. إن الطريقة الذممية هي الأكثر

استعمالاً، حيث أن استعمالها هو بسيط وسريع والهدف منها هو الحصول على قيمة المؤسسة بدالة عناصرها الزمية المتواجدة في ميزانية المؤسسة.

ثانياً: تحديد صافي المركز المالي

يتمثل صافي المركز المالي للمؤسسة ANC مبدئياً في أموالها الخاصة والذي يساوي مجموع الأصول مطروح منها مجموع الديون.

$$\text{الأموال الخاصة} = \text{مجموع الأصول} - \text{مجموع الديون}$$

في ظل النظام المحاسبي السابق المعتمد على المخطط الوطني للمحاسبة PCN كان يتحدد

ثالثاً: أهمية حساب صافي المركز المالي:

من خلال الأموال الخاصة تطرح منها مصاريف التأسيس والرسوم المؤجلة من مجموع الأصول، ويتم طرح الأرباح الموزعة من مجموع الديون، للحصول على صافي المركز المالي. إلا أنه، وفق النظام المحاسبي المالي الجديد المستمد من المعايير الدولية، فإن مصاريف التأسيس لا تظهر في الميزانية، وكذلك الرسوم المؤجلة، نظراً لكون الميزانية المحاسبية المالية تعكس بصورة واقعية الوضعية المالية بقيم سوقية عادلة.

إلا أن هذه المعالجة غير معبرة عن قيمة المؤسسة اقتصادياً بل محاسبياً فقط أي تعطينا قيمة المؤسسة محاسبياً، ما يتطلب إجراء تقييم اقتصادي يعبر عن قيمة المؤسسة اقتصادياً بحيث يأخذ عند التقييم أهم التغيرات التي تطرأ على كل أصول وخصوم

الميزانية، وهل تعطينا فائض قيمة أو ناقص قيمة. للحصول على صافي المركز المالي المصحح ANCC .

وبناءً عليه ففي هذه الطريقة يتطلب أساساً معالجة الأصول وديون المؤسسة وفقاً لمعطيات السوق الحالية للحصول على قيمتها الحقيقية والعادلة في فترة زمنية معينة. حيث إن المبدأ التي تقوم عليه يتطلب تحديد فائض القيمة أو ناقص القيمة عن كل عملية إعادة تقييم لكل عنصر من عناصر الميزانية حيث أن:

فائض القيمة/ ناقص قيمة = القيمة السوقية العادلة أو حقيقية القيمة المحاسبية
الصافية (الاسمية أو الدفترية) - valeur de Plus-value (moins-value) =
marché-valeur nominale

من الناحية المحاسبية فإن كل زيادة أو نقصان في عناصر الأصول، ينبغي أن تقابلها زيادة أو نقصان مماثلة في الاحتياطات réserves التي هي مكون أساسي من الأموال الخاصة Fonds

1 . مفاهيم أساسية عن مراحل التقييم:

قاعدة 1: إن قيمة المؤسسة تعكس قيمة ذمتها المالية.

قاعدة 2: إن قيمة المؤسسة الاقتصادية أي لنشاطاتها وأعمالها والتغيرات الحادثة في مراكز الميزانية فائض القيمة للميزانية التي تعكس قيمة أصولها اقتصادياً.

قاعدة 3: بما أن قيمة المؤسسة هي قيمة لذمتها المالية المعاد تقييمها (تصحيحها) فإن المقاربة أو الطريقة المعتمدة في التقييم تتمثل في:

تحديد القيمة الاقتصادية لكل عناصر الأصول ولكل عنصر من عناصر الخصوم الموجودة أو التي طرأت عليها تغيرات خلال السنة: التغيرات التي حدثت في حساب كل عنصر من عناصر الأصول والخصوم هو ما يحدد الفرق بين القيمة الاقتصادية والقيمة المحاسبية.

قاعدة 4: فائض / ناقص = القيمة السوقية العادلة أو الحقيقية القيمة المحاسبية الصافية.

قاعدة 5: استرجاع المؤونات يعتبر فائض قيمة، وتكوين المؤونات يعتبر ناقص قيمة.

قاعدة 6: يجب دائما تصحيح صافي المركز المالي للمؤسسة.

قاعدة 7: حساب قيمة المؤسسة: قيمة المؤسسة = صافي المركز المالي المصحح.

قاعدة 8: تسمح لنا طريقة صافي المركز المالي أو الطريقة الزممية من تحديد قيمة السهم الاسمية والحقيقية.

خطة الدرس الرابع: تقييم الاحتياجات المالية

مقدمة

أولاً: ماهية الاحتياجات المالية للمؤسسة

1. مفهوم وظيفة التمويل

2. مفهوم الميزانية الوظيفية

3. بناء الميزانية الوظيفية

ثانياً: أدوات التحليل المالي

1. رأس المال العامل FRNg

2. احتياجات رأس مال العامل: BFR

3: حسابات خزينة المؤسسة: TN

ثالثاً: محددات وعوامل التمويل

1. أدوات مصادر التمويل

2.: محددات التحليل المالي

خاتمة

المحاضرة الرابعة: لتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة.

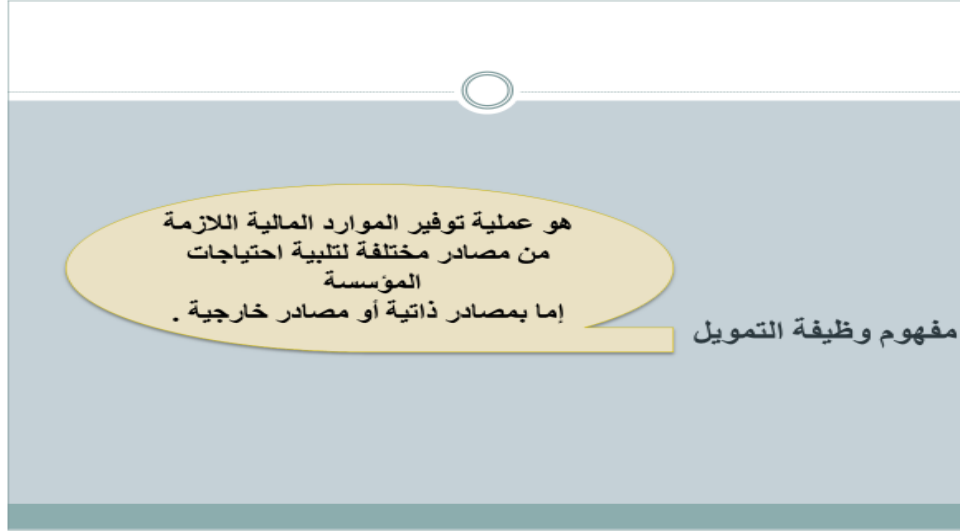
مقدمة:

تعتبر الوظيفة المالية احدى اهم الوظائف التي تقوم بها الادارة لقياس مدى استقرار النشاط، وكلما تعددت أوجه الانفاق في المؤسسة كان الاثر المالي دليلا على وجودها، وتهتم الادارة المالية بكيفية تجميع الاموال من مصادر مختلفة التغطية الاحتياجات المالية المتزايدة.

يعرف التدفق المالي على أنه تغير في قيم احدى عناصر الميزانية خلال فترة زمنية عادة ما تحدد بسنة مالية كما يقيس الجدول المالي العلاقة بين التغير في عناصر الاصول وعناصر الخصوم في المؤسسة خلال فترتين زمنيتين متقاربتين؛ أي الانتقال من التحليل الستاتيكي الساكن إلى التحليل الوظيفي الحركي.

المبحث الأول: ماهية الاحتياجات المالية للمؤسسة

أولاً: مفهوم وظيفة التمويل في المؤسسة:



ثانيا: مستويات الميزانية المالية للمؤسسة

المبحث الأول: دراسة الميزانية

يتم إنشاء الميزانية المحاسبية وفقا للوثائق المحاسبية، ومن خلالها يتم استخراج النتيجة الصافية، فيرى إن معطيات السوق قد تختلف مع قيم عناصر الميزانية المحاسبية المالية للمؤسسة أكثر نستعمل الميزانية الوظيفية أو الميزانية الاقتصادية.

المطلب الأول: مفهوم الميزانية المالية

تعريف الميزانية المالية: هي جدول في جانبيين أحدهما أصول والأخر خصوم، مع إظهار لعناصر الأصول وقيمها المحاسبية وفق قواعد مالية يؤخذ بمبدأ المدة الطويلة والقصيرة[1].

1- مبادئ الميزانية:

- مبدأ السيولة المتزايدة بالنسبة للأصول.
- مبدأ وتاريخ الاستحقاق المتناقص للخصوم.
- مبدأ السنوية لجانبي الميزانية.
- مبدأ توازن جانبي الميزانية.
- مبدأ إعادة تقييم لعناصر الأصول وفق القيمة السوقية.

2- أشكال الميزانية :

يمكن عرض الميزانية المالية من شكلين :

أ. الشكل العام المفصل.

ب. الشكل المختصر.

المطلب الثاني: الانتقال من الميزانية المحاسبية الى الميزانية المالية

بعد التعرض إلى الميزانية المحاسبية والتي تستجيب الى عدة أهداف أهمها تحديد النتائج وتحديد ذمة المؤسسة وحقوقها على الغير بالإضافة إلى تحديد الاعتبارات التي تستعمل من أجل الحصول على إيرادات من ورائها، وعناصر الخصوم التي تساعد عملية تخطيط المؤسسة ... الخ.

ولكنها لا تستجيب إلى أهداف المالية، ولكي نستطيع استعمالها وبفائدة كاملة يجب أن نحولها إلى شكل تتحقق فيه الشروط المالية وذلك بعملية ترتيب بصفة جيدة حسب الميادين: درجة سيولة الأصول ودرجة استحقاق الخصوم مع مراعاة المقاييس المستعملة من طرف المحللين الماليين.

ويمكن توضيح كيفية الانتقال من ميزانية المحاسبة إلى ميزانية المالية حسب الشكل

التالي:

أولا تحويل الأصول:

يستعمل في عملية الفصل بين عناصر الأصول الميدان الأساسيين: مبدأ السيولة كمقياس أساسي لتحديد العناصر التي تبقى في المؤسسة لأكثر من سنة والعناصر التي تتغير خلال سنة أو دورة استغلالية، هذا بهدف وضع مقارنة بينها وبين الخصوم لأكثر من سنة، وحسب هذا التقسيم فان الأصول تتحول إلى قسمين:

أولاً: وهو أسفل الميزانية فيضم باقي عناصر الأصول، والتي تستعمل في دورة وحيدة.

ثانياً: وهو أعلى ميزانية يمثل مجموع العناصر التي تستعملها المؤسسة أو تبقى تحت تصرفها لمدة تزيد عن سنة.

الأصول الثابتة: وهي تشمل قسمين: الاستثمارات بحد ذاتها ثم قيم أخرى لأكثر من سنة وفي كلا الجزئين نجد ترتيب العناصر يخضع لدرجة السيولة المتزايدة حيث تكون القيم المعنوية والمادية ذات أطول مدة في قيمة الميزانية، تليها الآلات والمعدات ثم القيم الثابتة الأخرى.

أ. المصاريف الإعدادية: هي تلك المصاريف المتعلقة بعقد تأسيس المؤسسة أو بتطويرها وقد صنفت ضمن الاستثمارات نظراً لأهميتها حيث لا يمكن ان تتحملها دورة مالية واحدة حيث تعتبر هذه المصاريف كأعباء وليست كموجودات مادية أو معنوية، ولا تعبر عن قيمة مالية حقيقية وبالتالي فإنها لا تظهر في الميزانية المالية وعليه فيجب حذفها وذلك بطرحها من الأموال الخاصة من جانب الخصوم (تغيير من الأصول الوهمية).

الممتلكات الثابتة: ويقصد بها الممتلكات المادية كالأرض، المباني، تجهيزات الانتاج ... الخ من الناحية المحاسبية تفقد قيمتها بمرور الزمن حيث يطبق عليها مبدأ لاهتلاك لكن قيمتها الحقيقية قد تختلف عن القيمة المحاسبية، حيث قد تحقق قيمة زائدة أو قيمة ناقصة تبعا لسعر الذي يمكن ان تتحلى به المؤسسة عن أحد ممتلكاتها الثابتة.

قيم ثابتة أخرى: من الناحية المحاسبية نجدها ضمن مكونات القسم الثاني والرابع، لكن من الناحية المالية فتندرج ضمن الأصول الثابتة نذكر منها:

1- **مخزون العمل:** (المخزون الأدنى الضروري): هو المخزون الأدنى الذي يضمن للمؤسسة الاستمرار في نشاطها بشكل عادي دون توقف رغم التغيرات التي تطرأ على المخزون في السوق لذلك فقيمه ثابتة دوماً لأجل طويل، وعلى هذا الأساس يدرج ضمن القيم الثابتة أما باقي المخزون فعبر عنه بقيم الاستغلال ويدخل ضمن مكونات الأصول المتداولة.

2- **سندات المساهمة:** حسب طبيعة هذا العنصر الذي يعبر عن مساهمة المؤسسة في رأس مال مؤسسة أو مؤسسات أخرى فإنه يبقى لدى الغير لمدة تزيد عن السنة، كما يحقق للمؤسسة لمدة طويلة أما في حالة بيعها أو حصول المؤسسة على قيمتها فتظهر في القيم الجاهزة.

3- **كفالات مدفوعة:** يعتبر هذا العنصر من ضمن القيم التي تدفعها المؤسسة الى المصالح المعنية وتبقى لديها لمدة تزيد عن سنة كضمانات.

4- **محجوزات بنكية:** قد تحجز أموال المؤسسة لسبب أو لآخر لفترة تفوق سنة كاملة، ففي هذه الحالة تحول نحو الأصول الثابتة.

5- **العملاء:** هي في الأصل قيم محققة، لكن الزبائن لن يسددوا إلا بعد فترة تفوق السنة فتعتبر أصلاً ثابتاً.

الأصول المتداولة:

ترتب الأصول التي تستعملها المؤسسة في دورتها الاستغلالية كما يلي:

قسم الاستغلال: تأخذ المخزونات أول مركز من الأصول المتداولة نظراً لمدة التي ستغرقها للوصول، إلى السيولة، نعلم أن جزءاً من المخزون الأدنى الضروري الذي يدرج ضمن الاستثمارات أما باقي المخزون فهو المخزون الدائر والذي يمثل قيم الاستغلال.

القيم القابلة للتحقيق (القيم الغير جاهزة):

وتمثل مجموع حقوق المؤسسة مع الغير من الزبائن وسندات مساهمة وتسييفات للغير والتي لا تتجاوز مدتها السنة بالترتيب التنازلي.

القيم الجاهزة: هي تلك الحسابات التي يمكن تحويلها إلى نقديات فوراً وتلك التي تتبع بسيولة تامة كالبنك والصندوق.

تحويل الخصوم:

بالإضافة إلى مبدأ الاستحقاق لترتيب الخصوم نستعمل مبدأ السنوية بحيث نحصل

على مجموعتين أساسيتين هما:

الأصول الدائمة: التي تتمثل في كل الموارد التي تبقى تحت تصرف المؤسسة لأكثر من سنة مهما كان مصدرها وهي تقابل مجموع القيم الثابتة في الأصول.

تترتب هذه المجموعة حسب مدة الاستحقاق، فنجد الجزء الأول وهو مجموع العناصر التي تمثل الملكية الخاصة للمؤسسة وهي تمثل رأس مالها الخاص (جماعي أو شخصي) بالإضافة إلى الاحتياطات والنتائج قيد التخصيص والمثونات الغير مدفوعة بعد طرح نسبة الضريبة عليها.

أما الجزء الثاني وهو مجموعة الديون الطويلة أو المتوسطة المدى من سنة واحدة إلى أكثر بمختلف أنواعها وحسابات الشركاء المدى الطويل وديون الاستثمار:

ديون قصيرة الأجل: تشمل مجموعة الديون التي تستفيد منها المؤسسة لمدة تقل عن سنة وتشمل الموردين والضرائب وجزء من النتيجة الموزعة على العمال أو الشركاء وحسابات الشركاء ذات المدة القصيرة بالإضافة إلى عناصر أخرى.

جدول رقم (5): يوضح كيفية الانتقال من الميزانية المالية:

الأصول	التحول من الميزانية المحاسبية الى الميزانية المالية				الخصوم
الاستثمارات	قيم ثابتة	اصول ثابتة	أموال خاصة		
المخزونات					
الحقوق	قيم قابلة للتحقيق	اصول متداولة	أموال دائمة	ديون طويلة متوسطة	أموال خاصة
				ديون قصيرة الاجل	الديون
	قيم جاهزة		ديون قصيرة الاجل	ديون قصيرة الاجل	

المصدر: عمر بوخزاز، مبادئ المحاسبة التحليلية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، مطبعة امزيان، 1988، ص10.

ملاحظات:

يمكن أن نستنتج عدة ملاحظات حول عملية تحويل الميزانية المحاسبية الى الميزانية

المالية تتمثل في:

- **المصاريف الإعدادية:** نظرا لطبيعتها كأعباء وليست كموجودات مادية أو معنوية، فإنها لا تتغير عن قيمة مالية حقيقية لذا فهي لا تظهر في الميزانية المالية، أو في القيم الحقيقية في الميزانية.

• **الديون المشكوك:** فيها تصبح محتملة الانخفاض بمقدار عدم تسديدها على الانترنت ولهذا فتوضع لها مؤونة بمقدار عدم التسديد، ويبقى في الأصول المتداولة. إلا إذا كان هناك اشارة الى ما يخالف هذا.

• **المؤونات على الاعباء والخسائر:** إن هذه المؤونات التي حددت بشكل تقدير لتغطية خسائر توقعها احتمال، فان نهاية السنة المالية تحدد لنا ثلاث حالات:

أ. **الخسائر التي وقعت فعلا:** إذا تحققت الخسائر فإن المؤسسة سوف تتحمل العبء في نفس السنة، وبالتالي فسوف تدفع قيمة الخسارة أو العبء الى الغير في حدود لا تزيد عن السنة، إذا فتغير هذه القيمة دين على المؤسسة لمدة قصيرة.

ب. **الخسائر المحتمل وقوعها مستقبلا:** ان مبلغ الخسائر سوف تدفعه المؤسسة عند حدوث هذه الأخيرة، أي بعد مدة معينة أكرمنه؟ لذا فهي تعتبر دين على المؤسسة.

ج. **حالة عدم وقوع أو تحقيق الخسارة:** إن مقدار المؤونة المخصصة لها سوف لا يكون له أي معنى أو هدف أو مبرر فلذا فانه سوف يعود إلى أصله وهو ربح إجمالي قبل الضريبة، إذا فالمؤسسة مطالبة بدفع الضريبة على مؤونة غير مبررة.

تكون النسبة غالبا نفس نسبة الضريبة على الأرباح، فمبلغ المؤونة عديم الهدف سوف يوزع الى ضريبة تدفع في آخر السنة أو مدة أقصاها شهور معينة، والأرباح الصافية هي النسبة المتبقية حاليا بعد الضريبة وتضم إلى الأرباح قيد التخصيص أو الاحتياطات نظرا لأن عملية الحسابات تأخذ بعين الاعتبار مجموع رأس مال المؤسسة.

• **ديون الاستثمار:** إن الديون على الاستثمارات التي تدفع غالبا على عدة أقساط سنوية نظرا لطبيعة الاستثمارات أي مدة حياتها الطويلة فإن هذا الحساب يبقى غالبا في المؤسسة لمدة تزيد عن السنة وفي كل سنة يطرح من الدفعة التي تسدد في نفس السنة وبالتالي تضم الى الديون قصيرة الأجل أما الباقي فيبقى ضمن الديون طويلة الأجل.

• **النتيجة السنوية:** بعد إخضاع النتيجة السنوية للضريبة على الأرباح فإن مبلغ الضريبة خلال شهور على الاكثر فتعتبر دين قصير الأجل.

أما الجزء الثاني من النتيجة فيصبح ملكا للمؤسسة ويخضع للسياسية المتبعة من طرف ميسرها فيما يخص النتائج وذلك مع الأخذ بعين الاعتبار مركز المؤسسة المالي وحجمها ونوعية نشاطها:

ويمكن أن نأخذ النتيجة الصافية اتجاهين في توزيعها:

- جزء يوزع على العمال أو الشركاء، يرتفع وينخفض حسب سياسة المؤسسة،
- الجزء الباقي غير الموزع يدخل ضمن النتائج قيد التخصيص، وقد يخصص مباشرة إلى الاحتياطات.

• **الضرائب على الأرباح:** نظرا لطبيعتها والزمن الذي تحسب فيه (آخر الدورة)، فإن المؤسسة تدفع الضريبة على شكل تسبيقات تقديري خلال السنة، على أساس مبلغ الضريبة للسنوات السابقة و في آخر السنة يحسب الفرق بين المبلغ الحقيقي والمدفوع تقديريا، ويسدد الفارق التحقيقي ، أما إذا كان هناك فرق سلبي فلا يسترجع بل يبقى سيبقى للسنة المقبلة.

المطلب الثالث: الميزانية الوظيفية والاقتصادية

تتعدد قراءة الميزانية باعتبارها الميزانية التي يمكن لمحلل مالي بجمع المعطيات المالية والتي تساعد في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة وبهذا نجد قراءة وظيفية، وقراءة اقتصادية زيادة على القراءة المالية التي تناولناها سابقا.

أولا: الميزانية الوظيفية

تعريف الميزانية الوظيفية: هي الميزانية التي تنشأ عن تجرأ نشاط المؤسسة الى وظائف أساسية وتتكون من أربعة أجزاء:

- **الموارد الدائمة والاستخدامات المستقرة:** تتشكل الموارد من مصادر التمويل المتوسطة وطويلة المدى مثل الأموال الخاصة، الديون المتوسطة وطويلة الأجل، الاهتلاكات، المؤونات، النتائج المتراكمة والاحتياطات أما الاستخدامات فتتشكل من الإستثمارات بمختلف أنواعها وكل العناصر ذات الطبيعة المستقرة.
- **مستوى استخدامات الاستغلال وموارد الاستغلال:** فتنتمل الى احتياجات دورة الاستغلال المتمثلة في المخزون العملاء موارد تمويلها المتمثل في المورد.
- **مستوى استخدامات خارج الاستغلال والموارد خارجا لاستغلال:** هي كل الاحتياجات والموارد التي لا ترتبط مباشرة بالنشاط الأساسي للمؤسسة وتلك الحركة المالية ذات الطبيعة الاستثنائية.
- **مستوى الخزينة:** تتضمن استخدام الخزينة المتمثلة في المناحات وموارد الخزينة والمتمثلة في الاعتمادات البنكية.

كيفية إعداد الميزانية الوظيفية: يتم إعداد الميزانية ضمن الشككين التاليين ووفق التدفقات الناشئة الى موارد واستخدامات ثابتة (الشكل 5)، فحسب المثال المقدم في الشكل فان رأس مال وقروض المؤسسة تمول بهم مشاريعها طويلة الأجل في شراء المعدات والمباني أو الاستثمارات، أما الخصوم والأصول المتداولة فيكون التمويل كما هو في (الشكل 6) حيث المورد يبيع للعميل المخزون وبدوره فالعميل يدفع مستحقات المردود عبر الصندوق، وهذه هي دورة الاستغلال.

الشكل رقم 4: دورة طويلة الأجل

مباني، معدات
رأسمال قروض
تمويل

شكل رقم 5: دورة طويلة الأجل

دورة قصيرة الأجل: المورد
العميل
الصندوق
المخزون

المصدر: حمودي رابحي، التسيير المالي، سلسلة الأعمال العلمية في التقنيات الكمية للتسيير، الجزء الأول، 1996، ص 79.

ثانيا: بناء الميزانية الوظيفية:

الجدول رقم 6 شكل الميزانية الوظيفية:

الموارد	استخدامات
الموارد الدائمة الأصول الجماعية الديون متوسطة طويلة الأجل مجموعة الاهتلاكات والمؤنات	الاستخدامات المستقرة الاستثمارات المادية، المعنوية والمالية الأصول ذات الطبيعة المستقرة
موارد الاستغلال مستحقات المورد	الاستخدامات الاستغلال المخزونات الإجمالية حقوق العملاء وملحقاتها
موارد خارج الإستغلال	الإستخدامات خارج الاستغلال
موارد أخرى	حقوق أخرى
موارد الخزينة اعتمادات البنكية الخارجية (قروض الخزينة)	استخدامات الخزينة المجتاحات
مجموع الموارد	مجموع الاستخدامات

المصدر: إلياس بن ساسي، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره، ص: 81

ثانيا: الميزانية الاقتصادية:

تعريف الميزانية الاقتصادية: هي مجموع الاستخدامات الموجهة الى دور الاستغلال تحليل من مختلف مصادر التمويل هذه الاستخدامات، وتتكون من المركبات التالية:

1- الأصول الاقتصادية: وهي مجموع الاستخدامات تتكون من الاجزاء التالية:

- الاستثمارات الصافية: هي مجموعة الاستثمارات التي كونتها المؤسسة من اجل مختلف نشاطها.

- الاستخدامات وموارد الاستغلال: تتجزأ الى:

• موارد الاستغلال: تتكون من مصاريف الاستغلال غير مسددة، وتحصيلات إستغلال غير المسلمة (تسييفات تجارية).

• استخدامات وموارد خارجا لاستغلال: والمتمثلة في الفرق بين الاستخدامات خارج الاستغلال والموارد خارجا لاستغلال والمعبرة عن رصيد الاحتياج في رأس مال

العامل خارج الاستغلال BFR_{hex}

$BFR =$

$BFR_{ex} + BFR_{hex}$

BFR_{hex}

الفرق بين استعمالات الاستغلال وموارد الاستغلال في رصيد الاحتياج في رأس مال العامل للاستغلال BFR_{hex} الأصول الاقتصادية تتمثل في مختلف العناصر في دارات الاستغلال، اما التحليل المحاسبي فيعتبر الأصول الاقتصادية مجموع الاستثمارات الصافية والاحتياجات في رأسمال العامل الإجمالي. (الأصول الاقتصادية = استثمارات الاستغلال+الاحتياج في رأسمال العامل)

ب . رأسمال العامل في الاستغلال:

ونقصد به جميع الموارد التي تمول الأصول الاقتصادية بنوعين من الموارد:

الأصول الجماعي: تتمثل في تلك الأموال التي وضعت لتأسيس المؤسسة ومختلف الأموال التي كونتها المؤسسة نتيجة لممارسة نشاطها.

واشتراقات المساهمين بواسطة الأسهم أو الديون المحولة.

الاستدانة الصافية: هو مفهوم مالي حديث يعتمد على تحديد مستوى الاستدانة اعتمادا على قيمة الديون البنكية والمالية المستحقة على المؤسسة والأموال السائلة الموجودة في المنتجات، وتلك الموظفة على المدى القصي، حيث نحسب اعتمادا على الاستدانة الإجمالية والمتمثلة في مجموع الديون القصيرة، المتوسطة وطويلة المدى وبطرح المنتجات (حسابات الصندوق والبنك) التوصيفات المالية، نحصل على الاستدانة الصافية.

الاستدانة الصافية = الديون المتوسطة وطويلة الأجل + موارد الخزينة قصيرة الأجل - التوضيفات المالية - المنتجات

رأس مال المستثمر في الاستغلال: هيال أموال المستخدمة لممارسة النشاط والمتمثلة في مجموعة الأموال الجماعية والاستدانة الصافية.

رأس مال المستثمر في الاستغلال = الاموال الخاصة + الاستدانة الصافية

الاموال الخاصة

الاستثمارات الصافية

الشكل رقم 6: البنية العامة للميزانية الاقتصادية

رأس مال المستثمر في الاستغلال

الاستدانة الصافية

الأصول الاقتصادية

اختيار رأسمال العامل

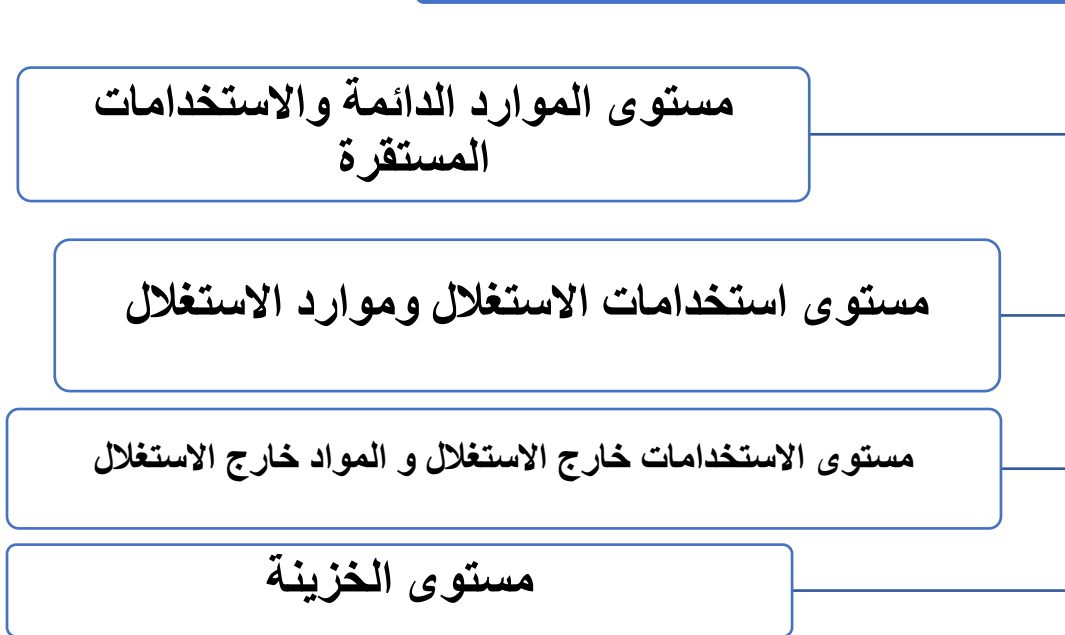
المصدر: الياس بن ساسي، التسيير المالي، ص: 137-138

بناء الميزانية الاقتصادية الجدول رقم (7) الميزانية الاقتصادية المختصرة

الاستثمارات الصافية (أ)
المخزونات +المستحقات العملاء - مستحقات الموردين = احتياج في رأسمال العامل للاستغلال +احتياج في رأسمال العامل للاستغلال
= احتياج في رأسمال العامل (ب)
الأصول الاقتصادية (أ) + (ب) = (ج)
الأموال الجماعية (د) ديون البنكية والمالية القصيرة والمتوسطة وطويلة الاجل.
توظيفات المالية المتاحات
= الاستنادات الصافية (هـ)
رأسمال المستثمر في الاستغلال (و) = د+ هـ = ج

المصدر: الياس بن ساسي، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره. ص: 140

مستويات الميزانية:



خـلاصة

خطة الدرس الخامس: طريقة التقييم باستخدام التدفقات النقدية

مقدمة

المبحث الأول: ماهية الأسهم

- المطلب الأول: مفهوم وخصائص الأسهم
- المطلب الثاني: أنواع الأسهم
- المطلب الثالث: العمليات على الأسهم
- المطلب الرابع: تقييم الأسهم

المبحث الثاني: ماهية السندات

- المطلب الأول: مفهوم وخصائص السندات
- المطلب الثاني: أنواع السندات
- المطلب الرابع: تقييم السندات

خاتمة

المحاضرة الخامسة: طريقة التقييم باستخدام التدفقت النقدية

مقدمة:

نظرا للدور المهم الذي تلعبه سعر الفائدة في النظام المالي والاقتصادي الرأسمالي، فقد نال اهتمام الكثير من المفكرين والمنظرين وظهرت العديد من النظريات في هذا المجال، ومن هذه النظريات، النظرية الكلاسيكية، نظرية الأرصدة المعدة للاقتراض نظرية تفضيل السيولة لكنز والنظرية الحديثة لسعر الفائدة التي حاولت تجنب النقص الذي طرأ في تفسير النظريات السابقة الذكر ومستفيدة من تحليل المفكرين السابقين ومكملة لها.

ومن هنا يمكن معالجة موضحة مع المدخل الكمي من عدة جوانب أهمها دراسة وتحديد سعر الفائدة التوازني في سوق النقد وسوق الحقيقي ومدى ارتباطه بمعدل ربحية الأسهم؟

مفهوم التحليل الكمي للأوراق المالية:

يرتبط بشكل مباشر باستخدام الأرقام والعلاقات الرياضية والأساليب الكمية المختلفة لتفسير الكثير من المشكلات وهو إتجاه علمي يهدف إلى تفسير مفاهيم ومشاكل الإدارة من خلال النماذج الرياضية والأساليب الكمية المختلفة من أجل تحديد حلول معينة للمشاكل التي تواجه المؤسسة أو لترشيد القرارات المختلفة.

ويفهم من مصطلح أساليب المنهج الكمي بأنها مجموعة من الأدوات أو الطرق التي تستخدم من قبل متخذ القرار لمعالجة مشكلة معينة لترشيد القرار الإداري المزمع إتخاذه بخصوص حالة ما، وقد عرفها البعض بأنها تلك الأطر الرياضية أو الكمية التي من خلالها يتم إستيعاب كافة مفردات المشكلة والتعبير عنها بالإعتماد على العلاقات

الرياضية(معادلات أو متباينات) وذلك كخطوة أولى نحو معالجتها وحلها تتصف هذه الأساليب بأن بعضها ذا طابع إحتمالي والبعض الآخر ثابت والبعض الآخر متغير وبشكل مستمر حسب طبيعة العامل الزمني، لذا وضمن منهج كمي للأساليب الكمية يمكن التمييز بين الأنواع المختلفة والمستخدمه من قبل متخذي القرار في مجال الترشيح الإداري أو لغرض حل مشكلة معينة ومن هذا الجانب يمكن أن تقسم الحلول المطلوبة إلى الحل الممكن، الحل الأفضل والحل الأمثل. وكل هذه التسميات يمكن جمعها تحت بحوث العمليات إضافة إلى الأساليب الرياضية والإحصائية المستخدمة تحت هذا العنوان من برمجة خطية وشبكات عمل ونماذج الخزين ونظرية القرارات ...الخ.

- بحوث العمليات
- استخدام النماذج
- البرمجة الخطية
- نظريات الاحتمالات
- نظرية المباريات
- أسلوب التماثل

المطلب الأول: مفهوم وخصائص الأسهم

• أولاً: مفهوم الأسهم:

يطلق على السهم بأنه صك ونصيب، حيث يمثل الصك جزءاً من رأس مال الشركة يزيد وينقص تبعاً لرواجها. فأما النصيب فهو نصيب مساهم في شركة.

ويحتوي على ثلاث قيم:

- القيمة الاسمية للسهم: تكون مبيّنة في السهم وهو القدر الذي يساهم به الشريك.
- القيمة الدفترية للسهم: تشير إلى قيمة السهم في قائمة المركز المالي للشركة.
- قيمة الإصدار: هي قيمة إصدار السهم عند التأسيس أو عند زيادة المصاريف.
- القيمة الحقيقية للسهم: هو نصيب الذي يستحقه السهم في صافي أموال الشركة بعد حسم ديونها. أي رأس المال المدفوع وموجودات الشركة، وما أضيف إليها من أرباح وهي القيمة الاسمية عند البداية .
- القيمة السوقية: عند عرض السهم للبيع في السوق، وهذه القيمة تختلف زيادة ونقصان حسب العرض والطلب.

العمليات على الأسهم

يمكن للبنوك أن تجري ثلاث عمليات على الأسهم لصالح الزبائن:

- أولاً: شراء وبيع الأسهم بناءً على طلب الزبون.
- ثانياً: تشكيل محفظة المالية لصالح الزبون دائماً وتسييرها بالشكل الذي يحقق أفضل توظيف مالي ممكن.
- ثالثاً: تقديم قروض بناءً على حصوله على أسهم وتقوم تلك العمليات على فكرتي:
- **1-توظيف**: هي عملية التي بواسطتها يستطيع الافراد تشغيل أموالهم.
- **2-المضاربة**: تقوم على أساس التحكيم المرتبط بالتغيرات التي تحدث على قيمة السهم نتيجة لتغير في معدلات الفائدة.

$$P_0 = \frac{D_1}{(K - G)}$$

حيث تمكننا هذه المعادلة من استخراج ما يلي:

$$\begin{aligned} D_1 &= D_0 (1+g) \\ D_2 &= D_1 (1+g)^2 \\ D_n &= D_{n-1} (1+g)^n \end{aligned}$$

ووفق معادلة جوردن شابيرو يمكننا استخراج معادلة ربحية السهم في أزمنة مختلفة

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g} = \frac{D_0(1 + g)}{k - g}$$

المبحث الثاني: دراسة السندات

المطلب الأول: مفهوم وخصائص السندات

أولاً: تعريف السندات:

يعرف السند بأنه صك قابل للتداول بحيث يثبت حق حامله فيما قدمه من مال على سبيل القرض للشركة وحقه في الحصول على فوائد مستحقة في الميعاد المحقق

ثانياً: خصائص السندات:

- السندات أدوات تعاقدية تقوم على التزامات مالية بين المصدر والمستثمر تحدد فيها العوائد الدورية وحتى نهاية فترة التسديد بمعدلات ثابتة، مهما تقلبت الأسعار السوقية ومهما كانت ربحية الجهات المصدرة وظروفها المالية.
- يتكون السند من قيمة اسمية، تاريخ استحقاق
- تواجه السندات مخاطر نتيجة لتقلبات أسعار الفائدة
- علاقة عكسية بين سعر الفائدة وسعر السندات.
- في حالة إفلاس أو تصفية المؤسسة تمنح الأولوية لحملة السندات في استرجاع رأس مالهم الموظف باعتبارهم دائنين.

تقسيم السندات باعتبار المصدر:

- سندات المنظمة الإقليمية

- سندات الدولية

تقسيم السندات باعتبار شكل الإصدار:

- سندات لحاملها

- سندات الاسمية

تقسيم السندات وفقا لضمان:

- سندات مضمونة

- سندات غير مضمونة

- سندات وفقا للتحويل

- سندات قابلة للتحويل

- سندات غير قابلة للتحويل

عند تقدير السعر السوقي للسند يجب الأخذ بعين الاعتبار السنوات التي تحصل فيها

النقدية الخاصة بمداخيل السند.

$$P_0 = \frac{R_1}{(1+i)^1} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \frac{R_n}{(1+i)^n} + \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

خطة الدرس السادس: تقييم تكلفة التمويل

مقدمة

أولاً: مفهوم تكلفة التمويل في المرسسة

1. مفهوم تكلفة رأس المال

2. تعريف تكلفة الأموال

3. أهمية تكلفة الأموال

4. العوامل المؤثرة في تكلفة الأموال

ثانياً: حساب تكلفة مصادر التمويل

1. تكلفة مصادر التمويل طويلة الأجل

2. تكلفة المصادر التمويل قصيرة الأجل

3. التكلفة الوسطية المرجحة لهيكل رأس المال

ثالثاً: تكلفة الأسهم

خاتمة

المحاضرة السادس: طريقة التقييم باستخدام تكلفة التمويل

تمهيد

تلجأ المؤسسة إلى مصادر التمويل من أجل تغطية احتياجاتها من الأموال فقد تعتمد مزيجاً من الأموال يعرف هذا المزيج بالهيكل المالي، والأداء الجيد للمؤسسة يرتبط بقدرتها في تشكيل التوليفة المثلى من هذا الهيكل ومدى استخدام المصادر التمويلية المتاحة أمامها بالطرق المثلى للرفع من قيمة المؤسسة السوقية، فالهيكل المالي المناسب هو الذي يحقق أدنى تكلفة وأكبر عائد.

وتعتبر تكلفة الأموال هي الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من قبل موردي عناصر رأس المال وهم المستثمرين والدائنين، وتستخدم تكلفة الأموال في اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث يجب أن لا يقل العائد المتوقع لأي فرصة استثمارية عن تكلفة رأس المال اللازم لتمويلها، كما تستخدم في تقييم المشاريع الجديدة والقائمة، حيث تستعمل كمعدل خصم للوصول إلى القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمشروع.

وتختلف تكلفة رأس المال باختلاف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة فتسعى هذه الأخيرة إلى اختيار المصادر التي تحقق لها أقل تكلفة ممكنة على أن تكون هذه المصادر مناسبة لاحتياجاتها المالية.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول تكلفة الأموال

يقوم مفهوم تكلفة الأموال على أن المستثمرين في أي مشروع سواء كانوا مساهمين أو مقرضين يتوقعون حداً أدنى للعائد الذي يحققه هذا المشروع ولن يقبلوا بأقل منه، ولو كان العائد أقل من تكلفة رأس المال فسيقرر المستثمرون أن يقللوا من استثماراتهم في المشروع أو الانسحاب بالكامل.

المطلب الأول: تعريف تكلفة الأموال¹

تكلفة الأموال عبارة عن المعدل الذي يسمح بالمحافظة على قيمة الأموال المستخدمة من قبل المستثمر، أو هي معدل المردودية الواجب تحقيقه من خلال تطبيق سياسة مالية بطريقة تضمن لصاحب رأس المال (المستثمر) مردودية قابلة للمقارنة مع مردودية أخرى يمكن الحصول عليها من السوق المالي.

إن فتكلفة رأس المال هي سعر الفائدة الذي يحسب لرأس المال المستخدم في المؤسسة تبعاً لنسب المصادر المالية المختلفة المعتمد عليها في الحصول على رأس المال.

وعليه نستخلص أن تكلفة رأس المال هي: الحد الأدنى لمعدل العائد الذي تعتبر المؤسسة على أساسه كل استثمار جديد هو عملاً مجزياً، وهو المعدل الذي يساوي على

¹ <http://accdiscussion.com-jour:07/nov/2018-mn:22:01>

الأقل معدل العائد الذي يمكن أن يحصل عليه المساهمون في المؤسسة إذا استثمروا أموالهم في استثمار شبيه في مؤسسة أخرى.

المطلب الثاني: أهمية تكلفة الأموال¹

إن تكلفة الأموال تمثل الأساس للكثير من القرارات التي تعتمد عليها الإدارة المالية للمنشأة، وما يمكن أن تحققه هذه الأخيرة من حساب لتكلفة الأموال لكل عنصر أو عند حساب المعدل الموزون لتكلفة أموال المنشأة ككل يمكن إيجازه فيما يلي:

1- إن حساب تكلفة الأموال لكل عنصر من عناصر التمويل سوف يمكن من اختيار انسب تلك العناصر من ناحية التكلفة، حيث يقتضي المنطق المالي عند تساوي الشروط الأخرى المرتبطة بكل مصدر والمصاحبة له، أن نختار المصدر الذي يكلف المنشأة أقل تكلفة ممكنة.

2- تستخدم تكلفة الأموال كمعيار للمفاضلة بين المقترحات الاستثمارية الممكن أن تستخدم فيها الأموال ، نعطي مثال لفهم الفكرة: إذا كان لدينا عدة مقترحات استثمارية و لفرض أنها (أ، ب)

أ-: يمكن تمويله عن طريق قرض مصرفي تكلفته السنوية 6% ومن المحتمل أن يدر عائدا سنويا مقداره 10%.

ب-: يمكن تمويله من طرح سندات للاكتتاب العام تصل تكلفتها السنوية 5% في حين لها عائدا متوقعا قدره 6%.

¹موقع- بوابة ليبيا - مفهوم تكلفة الأموال

فمن الأفضل هنا تنفيذ المقترح الأول لأنه يعطي أفضل نتيجة. (أكثر مخاطرة، أكثر ربحية).

3- إن تعظيم القيمة السوقية للمنشأة كهدف استراتيجي للإدارة المالية يستلزم أن تكون تكلفة جميع العناصر التي تشكل مدخلات المنشأة و من ضمنها الأموال لغرض تخفيض تكلفة الأموال، وبالتالي وجب حسابها.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في تكلفة الأموال¹:

تتأثر تكلفة الأموال بعوامل عامة تؤثر على كافة العناصر المكونة للهيكل المالي وبعوامل خاصة تتعلق بكل عنصر من مصادر التمويل على حدا، كما تتأثر تكلفة الأموال بالقرار المحدد للمزيج الذي يتكون منه الهيكل المالي ونسبة كل عنصر من مصادر التمويل في هذا الهيكل.

1- تأثير العوامل العامة

يتوقع المستثمرون الذين يزودون المنشأة بالأموال (ملاك او دائنون) الحصول على عائد من مجرد حرمانهم من استغلال أموالهم لتحقيق منافع حاضرة نظرا لتوجيه تلك الأموال إلى مجال الاستثمار، كما يتوقعون كذلك الحصول على عائد لتعويضهم عن المخاطر التي قد يتعرض لها عائد استثماراتهم، ويعتبر الجزء الأول من العائد تعويض للمستثمر عن عنصر الزمن، إذ انه عائد يحصل عليه كتعويض عن التأجيل على إشباع من أموال يمتلكها وتقدر قيمة هذا التعويض بالعائد الذي يمكن للمستثمر الحصول عليه لو انه استثمر أمواله في مجالات لا تتعرض لأية مخاطرة، وهو ما يطلق عليه معدل

¹ مدونة د. ايمن عبد الله محمد ابو بكر - العوامل المؤثرة في تكلفة الاموال.

العائد الخالي من المخاطر، ويتوقف هذا العائد الذي يعتبر بالنسبة للمنشأة جزء من تكلفة أي مصدر تمويل على الحالة الاقتصادية فكلما زاد الطلب على الأموال زاد معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر و العكس صحيح، أما بالنسبة للمستثمر كتعويض عن المخاطر التي يتعرض لها العائد من الاستثمار ذاته، فيطلق عليه بدل المخاطرة.

2- عوامل خاصة بكل عنصر

تتفاوت مصادر التمويل من حيث المخاطر التي تتعرض لها، فالمقرضون أقل تعرضاً للمخاطر من حملة الأسهم، إذ أن لهم الحق في الحصول على فوائد دورية بصرف النظر عن تحقيق المنشأة للربح من عدمه، كما أنهم لهم الأولوية في الحصول على مستحقاتهم من أموال التصفية في حالة الإفلاس، و يأتي بعد ذلك حملة الأسهم الممتازة إذ أنهم أكثر عرضة للمخاطر من الدائنين إلا أنهم أقل عرضة للمخاطر من حملة الأسهم العادية فحملة الأسهم الممتازة يتقدمون على حملة الأسهم العادية سواء في الحصول على نصيبهم من الأرباح الموزعة أو في الحصول على مستحقاتهم من أموال التصفية في حالة الإفلاس ، وهكذا يصبح حملة الأسهم العادية هم الأكثر عرضة للمخاطر، ونضراً إلى إن التكلفة التي تدفعها المنشأة (العائد الذي يتحصل عليه المستثمرون) تتوقف على المخاطر التي تتعرض لها مصادر التمويل المختلفة فمن المتوقع أن يكون الاقتراض هو أقل مصادر التمويل تكلفة وأن تكون الأسهم العادية أكثرها تكلفة بينما تكون الأسهم الممتازة في الوسط.

3- قرار المنشأة بهيكل رأس المال¹

عادة ما تضع المنشآت سياسة محددة بشأن المزيج الذي يتكون منه الهيكل الرأس المالي و نسبة كل عنصر فيه ، فتقرر المنشأة مثلا الاعتماد على القروض و الحقوق في تمويل استثماراتها و بهذا تستبعد الأسهم الممتازة ، كما قد تقرر نسبة مستهدفة لكل عنصر داخل المزيج الذي قررت الاعتماد عليه في تمويلها ، و طالما أن تكلفة كل عنصر تختلف نتيجة لاختلاف درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد ذلك العنصر لذا فمن المتوقع أن تختلف تكلفة الأموال وفقا لقرار المنشأة الذي يحدد العناصر التي يتكون منها الهيكل المالي و نسبة كل عنصر فيه.

المبحث الثاني: حساب تكلفة عناصر التمويل

من بين الأهداف الرئيسية للمؤسسة تعظيم الربح الذي يقتضي النظر في زيادة الإيرادات أو تخفيض التكاليف التي تتحملها، وتعتبر تكلفة التمويل بمثابة الحد الأدنى للعائد المتوقع من الاستثمار ولها أهمية بالغة في اتخاذ قرارات تكوين هيكل التمويل، فالهيكل المالي المناسب هو الذي يحقق أدنى تكلفة، وبالتالي سيتم تحديد تكلفة كل مصدر من مصادره في المبحث التالي على النحو التالي:

- تكلفة مصادر التمويل طويلة الأجل؛

- تكلفة مصادر التمويل قصيرة الأجل؛

- التكلفة الوسطية المرجحة؛

¹ د. ايمن عبد الله محمد ابو بكر-مرجع سابق

المطلب الأول: تكلفة مصادر تمويل طويلة الأجل

تنشأ الحاجة إلى مصادر التمويل طويلة الأجل، نتيجة للتوسعات التي تنوي المؤسسة القيام بها. ولأن هذا النوع من التمويل يستحق الدفع بعد فترة زمنية تزيد على السنة فإن من الأفضل إنفاقه على الأصول الثابتة ومن هنا تبدو الأهمية الكبيرة للتمويل طويل الأجل والذي كثيرا ما يحدد سرعة واتجاه نمو المؤسسة، كما أن مهمة تدبيره تعد من المهام الأساسية للمدير المالي لتلبية احتياجات المؤسسة من الأموال المطلوبة سواء للعمليات الحالية أو لأغراض التوسع والتحسينات.

1- تكلفة القروض البنكية

تتمثل تكلفة القرض في تكلفته بعد الضريبة، إذ تمثل التكلفة بعد الأخذ بعين الاعتبار الوفر الضريبي المحقق من استخدام الديون كمصدر تمويلي وتعتبر أحد الحوافز للاعتماد على الديون¹، غير أن هذا الوفر الضريبي المحقق من استخدام القروض يقابله عنصر مخاطرة والمتمثل في زيادة الفوائد التي قد تؤدي بالمؤسسة إلى حالة العسر المالي من خلال زيادة العائد المطلوب من الممولين أو من حملة الأسهم الجديدة، لذا لا يجب المبالغة في هذا العنصر كمصدر للتمويل.

وتحسب تكلفة القروض طويلة الأجل وفق المعادلة التالية²:

تكلفة الاقتراض بعد الضريبة = العائد المطلوب من الاقتراض - الوفر الضريبي

¹ <http://www.business4lion.com/2018/000003/cost-of-capital.-jour:01> dec 2018

mm :13 :41

² دنان تايه النعيمي و راشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة العربية، دار البازوردي للنشر و التوزيع، عمان، 2009، ص 368.

$$Kdt = Kd - Kd \cdot t$$

حيث أن:

$$(Kdt = Kd(1 - t))$$

Kdt: تكلفة الاقتراض بعد الضريبة

Kd: العائد المطلوب من المقترض

t: معدل الضريبة

سبب استخدام المؤسسات لتكلفة القرض بعد خصم الضريبة هو الوفورات الضريبية الناتجة عن الخصم الضريبي على الفوائد باعتبارها نفقات تتحملها المؤسسة وهو ما يشكل تدفقات نقدية تؤدي إلى الزيادة في قيمة الأسهم والتخفيض في التكلفة الصافية للقرض.

2- تكلفة السندات¹

لتقدير تكلفة السندات هناك العديد من المفاهيم الواجب التعرف عليها وهي:

صافي حسيطة الطرح، وتمثل القيمة التي تحصل عليها المؤسسة في حالة إصدار الورقة المالية وطرحها للمكتتبين وتمثل هذه القيمة إجمالي قيمة الطرح مخصوم منها تكلفة الإصدار والتي تشمل تكلفة الاكتتاب (عمولة البنوك الاستثمارية) والمصاريف الإدارية (القانونية والمحاسبية)، وتحسب وفق المعادلة التالية:

$$K = \frac{i + \frac{d}{2}}{\frac{P+d}{2}} n$$

حيث ان:

K: تكلفة السند

I: الفائدة السنوية

¹- <http://www.business4lion.com/2018/000003/cost-of-capital.-jour:01> dec 2018

d: المبلغ المحصل =

(القيمة الاسمية-تكاليف الإصدار)

P: القيمة الاسمية للسند

n: عدد سنوات الاستحقاق

- تكلفة السند بعد الضريبة=التكلفة قبل الضريبة (1 - x معدل الضريبة)

3- تكلفة الأسهم الممتازة و العادية

3-1- تكلفة الأسهم الممتازة

تكلفة التمويل باستخدام الأسهم الممتازة تتمثل في معدل العائد المطلوب من طرف حملة هذه الأسهم أو المستثمرين فيها، وهي تمثل نسبة التوزيعات السنوية بالنسبة إلى سعر إصدار السهم بعد إن يخصم منه قيمة مصاريف الإصدار. وتحسب تكلفة الأسهم الممتازة وفق المعادلة التالية¹:

تكلفة السهم الممتاز = $\frac{\text{حصة السهم من الأرباح الموزعة}}{\text{عائد بيع السهم الممتاز}}$

عائد بيع السهم الممتاز

"حيث عائد بيع (إصدار)، السهم = سعر بيع للسهم - التكاليف التي تحملتها المؤسسة لإصدار السهم"

$$K = \frac{d}{(P - F)}$$

K: تكلفة السهم الممتاز

P: سعر بيع للسهم

d: حصة السهم من الأرباح الموزعة

F: تكاليف إصدار السهم

¹ ايهاب مقابلة، و خالد الزعبي، و حسام فداس، محاسب عربي قانوني معتمد، (الاقتصاد و التمويل)

من المعادلة السابقة نلاحظ انه يتم حساب تكلفة الأسهم الممتازة دون خصم ضريبي كما هو الحال في نفقات الفائدة على القروض، ذلك أن الأرباح الموزعة على الأسهم الممتازة يتم صرفها من الأرباح ولا تعتبر من التكاليف فلا تخضع للخصم الضريبي وبالتالي لا توجد وفورات ضريبية مرتبطة باستخدام السهم الممتاز.

2-3- تكلفة الأسهم العادية

تعرف تكلفة التمويل عن طريق الأسهم العادية بأنها العائد المتوقع من طرف حملة هذه الأسهم (المستثمرين) مقابل امتلاكهم لها، وتزيد تكلفة الأسهم العادية الجديدة عن طريق تكلفة الأرباح المحتجزة بسبب ما تتحمله المؤسسة من تكاليف عند إصدار هذه الأسهم الجديدة وهو ما يسمى بعلاوة الإصدار.

يمكن حساب تكلفة الأسهم العادية باستخدام أسلوبين مختلفين هما¹:

أ- أسلوب الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية؛

ب- أسلوب الأرباح المنسوبة إلى سعر السهم؛

أ- أسلوب الأرباح الموزعة²:

¹ محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، الادارة المالية، مدخل القيمة و اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002، ص 284.

² بوربيعة غنية، محددات الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص:مالية مؤسسات-2012- ص 43.

ويركز على أن تكلفة رأس المال المتحصل من إصدار الأسهم العادية، تعتمد على توقعات الأرباح الموزعة واحتمالات تزايدها. ويمكن استخدام العلاقة التالية لحساب تكلفة الأسهم العادية طبقاً لهذا الأسلوب

$$\text{تكلفة السهم العادي} = \frac{\text{الأرباح الموزعة السنوية} + \text{معدل نمو التوزيعات}}{\text{سعر السهم} - \text{تكلفة إصدار السهم}}$$

$$K = \frac{d}{P(p - I)} + g$$

حيث أن:

K : تكلفة السهم العادي

d : الأرباح الموزعة السنوية

P : سعر السهم

I : تكلفة إصدار السهم

g : معدل نمو التوزيعات

ب- أسلوب الأرباح المنسوبة لسعر السهم¹:

ويعتمد هذا الأسلوب في قياس تكلفة رأس المال المتحصل من بيع الأسهم العادية على نسبة الأرباح لسعر السهم من خلال العلاقة التالية:

$$\text{تكلفة السهم العادي} = \frac{\text{الأرباح الحالية للسهم}}{\text{سعر السهم}}$$

¹ بوربيعة غنية، مرجع سابق ص 45.

القيمة الصافية للسهم

تعتبر هذه الطريقة بوجه عام غير دقيقة فهي لا تعكس التوقعات الحقيقية لحملة الأسهم، وبذلك تعد طريقة الأرباح الموزعة أدق من هذه الطريقة لكونها تعكس النمو المتوقع في الأرباح.

4- تكلفة الأرباح المحتجزة

من الخطأ افتراض أن الأرباح المحتجزة مصدر تمويل ليس له تكلفة أي لا تحتاج إلى أي مصاريف إضافية لاستغلالها (كمصاريف إصدار أسهم جديدة على سبيل المثال)، لأنه وبالنسبة للمستثمرين (حملة الأسهم) هناك تكلفة الفرصة البديلة التي تتمثل في عدم توزيع هذه الأرباح وإتاحة فرصة استثمارها في مشاريع أخرى بديلة، لذا فإن تكلفة الأرباح المحتجزة هي معدل العائد المطلوب من قبل حملة الأسهم العادية بالنسبة إلى التمويل الذي تحصل عليه المؤسسة من الأرباح المحتجزة. ويمكن استخدام العلاقة التالية لحساب تكلفة الأرباح المحتجزة¹:

$$K = \frac{d}{P} + g$$

حيث أن:

K: تكلفة الأرباح المحتجزة

d: التوزيعات المتوقعة للسهم

P: القيمة السوقية للسهم

g: معدل النمو المتوقع للتوزيعات

¹ حسناء هميلي، القرارات التمويلية الاستراتيجية في تعظيم قيمة المؤسسة، مذكرة لنيل شهادة ماستر، فرع العلوم المالية والمحاسبية، تخصص: مالية المؤسسة -2017-ص30.

وحيث أن الأرباح المحتجزة تعتبر أموالاً خاضعة للضريبة فإن تقدير تكلفتها يستدعي تعديلاً من أجل الأخذ بعين الاعتبار قيمة الضريبة الواجبة الدفع، فتصبح المعادلة السابقة بالشكل التالي¹:

$$K = \frac{d(1-t) + g}{p}$$

حيث t هو معدل الضريبة على أرباح الشركات

المطلب الثاني: تكلفة مصادر التمويل قصيرة الأجل

تعتبر الديون قصيرة الأجل مصدراً من مصادر التمويل الخارجية التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل نشاطها الاستغلالي، وبالتالي فهي تدفع مقابل ذلك تكلفة وتتمثل هذه الأخيرة في الفوائد والعمولات التي تدفعها المؤسسة لقاء حصولها على الائتمان التجاري أو المصرفي.

1- تكلفة التمويل في حالة الائتمان التجاري²:

تتوقف تكلفة التمويل باستخدام الائتمان التجاري على الشروط التي يضعها المورد لمنح التسهيلات الائتمانية، ففي غياب الخصم النقدي يعتبر الائتمان التجاري في كثير من الأحيان مجانياً إذا التزم العميل بشروط المورد (أي أن العميل لن يتحمل أي تكاليف أو فرص ضائعة).

¹ محمد ذياب، دراسات الجدوى الاقتصادية الاجتماعية للمشروع، دار المنهل اللبناني، ط1، بيروت 2007، ص101-102.

² هميلي حسناء، مرجع سابق ص 31.

وفي حالة الائتمان التجاري المتضمن شرطا يقضي بمنح خصم نقدي للعميل في حالة السداد خلال فترة معينة، فان تكلفة الائتمان في هذه الحالة تتوقف على إمكانية حصول العميل على الخصم من عدمه، فإذا التزم هذا الأخير بفترة السداد تكون تكلفة الائتمان في هذه الحالة منعدمة وتزداد إذا قام العميل بسداد مستحقاته بعد انتهاء الفترة المقررة لمنح الخصم النقدي.

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري} = \frac{\text{معدل الخصم} \times 360}{\text{فترة الائتمان} - \text{فترة الخصم}}$$

2- تكلفة التمويل في حالة الائتمان المصرفي¹:

تتمثل تكلفة التمويل في حالة الائتمان المصرفي في الفائدة التي تدفعها المؤسسة كنسبة مئوية من قيمة القرض الذي حصلت عليه ويمكن احتسابها وفق الأساليب التالية:

1-2- احتساب الفائدة البسيطة: تحسب الفائدة وفق هذه الطريقة عند قيام المؤسسة بتسديد مبلغ الفائدة بتاريخ استحقاق القرض مع أصل قيمة القرض كما يلي:

$$\text{تكلفة الفائدة البسيطة} = \text{نسبة الفائدة} \times \text{قيمة القرض} \times \text{مدة الاستحقاق}$$

2-2- الفائدة المخصومة: هي الفائدة التي يتم خصمها من قيمة القرض عند توقيع العقد مع المصرف لذلك سمي بالقرض المخصوم و بموجب هذا الشرط لا يحصل العميل على كامل قيمة القرض.

$$\text{معدل الفائدة الحقيقي} = \frac{\text{مبلغ الفائدة}}{\text{أصل قيمة القرض} - \text{الفائدة المدفوعة}}$$

¹هميلي حسناء، مرجع سابق ص 31-32.

المطلب الثالث: التكلفة الوسطية المرجحة لهيكل رأس المال

1- تعريف التكلفة الوسطية المرجحة¹

يتم تقدير التكلفة الكلية لهيكل رأس المال باستخدام التكلفة المرجحة لهيكل رأس المال، وهي تمثل متوسط التكلفة المتوقعة لهيكل رأس المال في الأجل الطويل، والحد الأدنى للعائد الواجب تحقيقه من استخدام أصول المؤسسة للحفاظ على القيمة السوقية لأسهمها، وتعرف القيمة السوقية للمؤسسة بإجمالي القيمة السوقية لحقوق الملكية + القيمة السوقية للديون.

ويمكن تقدير التكلفة المرجحة لهيكل رأس المال باستخدام المعادلة التالية:

$$WACC = \frac{E}{V} \times r_s + \frac{D}{V} \times r_d \times (1 - T)$$

حيث إن:

E: القيمة السوقية لحقوق الملكية

D: القيمة السوقية للديون

V: إجمالي القيمة السوقية للمؤسسة

T: معدل الضريبة المستحقة

r_s: تكلفة حقوق الملكية

r_d: تكلفة الديون

¹ <http://www.business4lion.com/2018/000003/cost-of-capital.-jour:01> dec 2018
mm :13 :41 .

او باعتبارها المتوسط المرجح لتكاليف مكونات الهيكل المالي للمؤسسة تحسي وفق المعادلة التالية¹:

$$WACC = Kd \times Wd + Kps \times Wps + Ks \times Ws$$

حيث أن:

WACC: كلفة رأس المال

Kd: نسبة الديون

Wd: كلفة الدين بعد الضريبة

Kps: نسبة الأسهم الممتازة

Wps: كلفة الأسهم الممتازة

Ks: نسبة حقوق الملكية

Ws: كلفة حقوق الملكية

¹ هميلي حسناء، مرجع سابق ص 32

خلاصة

انطلاقاً من اعتبار تكلفة الأموال هي معدل العائد المطلوب من المنشأة تحقيقه من خلال اختيارها الاستثماري المعتمد لغرض المحافظة على قيمتها السوقية تتشا حتمية تقدير تكلفة التمويل من كل مصدر تمهيدا للوصول إلى تكلفة إجمالية لجميع الأموال التي يتكون منها هيكل رأس المال لاتخاذ القرار الاستثماري ، إذ يستوجب على المنشأة تعديل بنيتها المالية وفقاً لاحتياجاتها المالية و المصادر المتاحة في السوق المالي من أجل الوصول إلى المزيج الأمثل الذي يمثل أقصى منفعة بأقل تكلفة، حيث يجب أن لا يقل العائد المتوقع لأي فرصة استثمارية عن تكلفة رأس المال اللازم لتمويلها.

المحاضرة السابعة: طريقة التقييم باستخدام طريقة PER

تمهيد:

يعتمد تقييم المؤسسات في هذه الطريقة على المقارنة بين المؤسسات أخذاً بعين الاعتبار المعايير المتقاربة فيما بينها والمتطابقة قيمة المؤسسة يجب أن تتحدد من خلال قيم معروفة بالنسبة للمؤسسات الأخرى التي يتم المقارنة معها. عادة ما ترتبط طريقة PER على معطيات سنة معينة وعموماً على معطيات السنة الأقرب لفترة التقييم.

أولاً: تعريف طريقة PER:

يعرف PER لأصل مالي على أنه نسبة سعر الأصل إلى الربح السنوي الذي طرحه، ومن ثم يتحدد بين فترة الاسترداد اللازمة لهذا الأصل، كما تستعمل نسبة السعر/الربح في الأسواق المالية بحيث تشير إلى " كم من الربح" تقبل هذه الأخيرة دفعة على ورقة مالية (سهم)، ما، أو بمعنى آخر نقوم برسمة العائد المحصل عليه من طرف مؤسسة ما، ولهذا الغرض نجدها تستعمل كثيراً في المقارنات مختلف القطاعات والمؤسسات كمؤشر لاتخاذ القرارات لدى مستثمري المحافظ، والمساعدة في التحليل لمعرفة أوضاع الأسواق المالية للمحللين الماليين، كما تلعب دوراً مهماً في عمليات تقييم المؤسسات بشقيها المسعرة وغير المسعرة.

صيغة معادلة طريقة الأسعار الحالية:

$$PER = P0 / BN PA$$

ثانيا طريقة العمل بطريقة PER

يتم البحث على مؤسسات نموذجية: مدرجة في البورصة لأجل المقارنة معها:

✓ تحديد قيمة PER لسنة معينة حيث يجب أن يكون متجانسا مع أغلب المؤسسات النموذجية؛

✓ تطبيق ال PER على النتيجة الصافية لنفس السنة على المؤسسة الخاضعة للتقييم؛

✓ تحديد قيمة المؤسسة

ثالثا تقييم طريقة PER:

بالنسبة للمعامل (سعر/الربح) العائد P/E: تتكون هذه النسبة من طرفين، وعليه فدالتهم مرتبطة بطبيعتهما وقيمتها، والتي لا بد من الوقوف عليهما لتعدادهما

السعر Price: يتم الحصول على السعر من خلال البورصة، حيث توجد عدة تعاريف يمكن أن تدخل في حساب النسبة وهي:

آخر سعر معروف أو حديث للسهم

السعر في 12/31 للسنة المالية

السعر المتوسط لفترة معينة، شهر، ثلاثي، سنة...

الربح Earning: فيما يخص الربح يجب طرح ثلاث تساؤلات:

* أي ربح مقصود؟ ربح صافي من الضريبة، نتيجة جارية صافية...؛

* هل الربح الصافي مأخوذ معالج، بمعنى صحيح من طرف الخبراء أم لا؟

* ما هي الفترة المتعلقة بهذا الربح الصافي للسنة الماضية، الربح المقدر للسنة الجارية الناتج عن بناء سلسلة من الأرباح السابقة، الربح المتوقع للسنة القادمة.

رابعاً: بالنسبة لإمكانية استعمالها:

تستعمل هذه الطريقة معرفة قيمة المؤسسات المسعرة وغير المسعرة، وذلك بتطبيق نسبة "P/E" لمؤسسة مسعرة في تقييم مؤسسة أخرى مشابهة لها، وتعمل في نفس القطاع، وتستعمل في تقييم المؤسسات غير المسعرة بالأخص، غير أن ينصح بأخذ الحيطة والحذر في استعمالها كون ان معطيات النسبة لا تخصها مباشرة، وذلك بإلغاء العوامل التي تحول دون مماثلتها لواقع المؤسسة المراد تقييمها، كما انه غالباً ما يتم القيام بتخفيض تصل نسبته إلى 30 % وأحياناً تصل إلى 50 % وذلك للجمود الكبير الذي يعرف رأس المال المستثمر في المؤسسات غير المسعرة .

إحتياطات استعمال P/E:

تطورات سعر الفائدة: التي تعتبر عامل رئيس يوضّح بشكل جيّد تغيرات نسبة P/E المتوسطة للسوق المالية.

صعوبة إيجاد مؤسسات مسعرة؛ مماثلة للمؤسسات المراد تقييمها، كون حجم الأولى أوسع من حجم المؤسسات غير المسعرة

الخصائر: يكون للمؤسسات المحققة للخصائر نسبة P/E سلبية، كما يمكن أن يكون للمؤسسات الموجودة في فترة إعادة تقييم نسبة P/E مرتفعة بشكل مؤقت فكلتا الحالتين لا تعطي أي دلالة

رابعاً مميزات هذه الطريقة:

طريقة كثيرة الاستعمال تعتمد على مفاهيم بسيطة وسهلة.

خامساً حدود هذه الطريقة:

✓ هي شديدة التأثير بوضعية وأحوال السوق المالي؛

✓ صعوبة وجود مؤسسات قابلة للمقارنة على ارض الواقع.

إنّ تطبيق هذه الطريقة يحتاج إلى توفر بورصة قيم تتميز بالانتساع، وتتمتع بمستوى مقبول من الكفاءة يمكن معها الحصول على نسبة " P/E " ذات دلالة و معبرة عن الواقع للسوق أو لقطاع معين أو لمؤسسة تفيد كمؤشر يستعمل في عملية التقييم المرتكزة على المقارنة سواء للمؤسسات المسعرة و غير المسعرة منها، وذلك ما يفسر استعمال معامل " P/E " في مجال تقييم واتخاذ القرار في مجال الاستثمار في الأوراق المالية.

خطة الدرس الثامن

تقييم ميكانيزمات الرفع المالي والرفع التشغيلي في المؤسسة

أولاً: أساسيات حول الرفع المالي ودرجة الرفع التشغيلي

1 مفهوم الرفع المالي

2. مزايا الرفع المالي وكيفية حسابه

3. مفهوم الرفع التشغيلي

4. قياس درجة الرفع التشغيلي

المبحث الثاني: مخاطر الرفع المالي والرفع التشغيلي

1. مفهوم الخطر المالي والتشغيلي

2. انواع المخاطر المالية والتشغيلية

المبحث الثالث: علاقة الرفع المالي بالمردودية

1. مفهوم المردودية

2. انواع المردودية

3. عتبة المردودية

4. أثر الرفع المالية على المردودية.

خلاصة الدرس

المحاضرة الثامنة: تقييم ميكانزمات الرفع المالي ودرجة الرفع التشغيلي

تمهيد:

من المعلوم ان الهدف الاساسي للإدارة المالية هو تعظيم القيمة السوقية لثروة اصحاب المشروع، وهي في سبيل ذلك تعتمد على مبدا المبادلة بين العائد والمخاطرة عند القيام بعمليات التمويل و الاستثمار، وتعد عملية تجهيز المشاريع الاستثمارية بالأموال من الوظائف الرئيسية للإدارة المالية، اذ يتعين على الادارة المالية ان تحدد مصادر التمويل ويجاد الخليط المناسب منها، وانطلاقا من هذا المفهوم تبرز اهمية الرفع كأحد الاساليب التي تلجا اليها لتحسين ارباحها، لذلك تعد العلاقة بين الروافع والتكاليف من الظواهر المالية الهامة فمن جهة تمثل الرافعة التشغيلية الطريقة التي توزع فيها مصادر الاموال بين تكاليف ثابتة وتكاليف متغيرة ومن جهة اخرى تمثل الرافعة المالية مدى اعتماد الادارة المالية على القروض في تمويل اصولها.

المبحث الاول: أساسيات حول الرفع المالي ودرجة الرفع التشغيلي

تعتبر الرافعة التشغيلية والمالية من الوسائل والادوات المهمة المستخدمة في مجال التخطيط والرقابة وتقويم الاداء.

المطلب الاول: مفهوم الرفع المالي

الرفع مفهوم مأخوذ من علم الفيزياء، حيث ان الرافعة الفيزيائية تعمل على تضخيم القوة المستخدمة في ازاحة كتلة معينة و ذلك بزيادة ذراع القوة، ان الرافعة المالية تعمل على تضخيم العائد بازدياد ذراع القوة و هو التكاليف الثابتة (الفوائد الناتجة عن الدين، وتوزيعات الارباح الثابتة على حملة الاسهم الممتازة).

ويقصد ايضا بالرفع المالي هو اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدينة او المدفوعة، اما اذا كانت المؤسسة تطرح اسهم ممتازة لسد هذه الاحتياجات فان التكاليف الثابتة هنا هي ارباح الاسهم الممتازة التي ستقوم المؤسسة بدفعها الى لمساهمين الممتازين، وذلك لان الاسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة و محددة حسب ما نص عليه قانون المؤسسات.

المطلب الثاني: مزايا الرفع المالي وكيفية حسابه

أولاً: حساب درجة الرفع المالي

كيفية حساب درجة الرفع المالي يرتبط بالهيكل التمويلي للشركات والتي تنتج من وجود فوائد ثابتة لدى الشركة وتقاس درجة الرافعة المالية كما يلي:

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - iD} = \frac{\Delta EPS}{\Delta EBIT}$$

حيث أن:

EBIT: الربح قبل الفوائد والضرائب

EBT: الربح قبل الفوائد والضرائب والفوائد - الفائدة على الديون او توزيعات الاسهم الممتازة

EPS: الأرباح على الأسهم

- إذ تقيس درجة الرافعة المالية مدى حساسية استجابة التغير للربح قبل الفوائد والضرائب نتيجة التغير في الربح قبل الضرائب.

ثانيا: مزايا الرفع المالي:

يمكن حصر المزايا التي يوفرها الرفع المالي للمؤسسة في النقاط التالية:

- تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض ومردود الاستثمار.
- المحافظة على السيطرة في المؤسسة لان الدائنين لا صوت لهم في الادارة.
- عدم مشاركة الاخرين في الأرباح المحققة.
- الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتنزيل من الضريبة.
- الاقتراض بحكمة يمكن المؤسسة من بناء سمعة في السواق المالية وهذا امر هي بحاجة اليه دائما خاصة عندما تحتاج الى المزيد من الاقتراض.

المطلب الثالث: مفهوم الرفع التشغيلي

إن المقصود بالرفع التشغيلي هو رفع حجم الأرباح عن طريق زيادة الاعتماد على تكاليف الثابتة على حساب التكاليف المتغيرة ، حيث تتركز الرافعة التشغيلية على التكاليف الثابتة .فلو نجحت المؤسسة في زيادة تكاليفها الثابتة ، كان تلجا الى استخدام المزيد من الآلات و استطاعت بالمقابل ان تستغني عن عدد كبير من العمال الذين حلت هذه الآلات

محلهم (تكاليف متغيرة) فإنها بذلك تكون قد لجأت الى ما يعرف بالرفع التشغيلي ولسوف تكون النتيجة أنها تستطيع تحقيق ارباح اكبر أو تتعرض في نفس الوقت لخسائر اكبر عند نفس مستوى المبيعات مما كانت تحقق قبل لجئها الى الرفع التشغيلي ومن هنا جاء مفهوم الرافعة التشغيلية.

ويمكن تعريفها بأنها الاستخدام المتاح للتكاليف الثابتة التشغيلية من اجل تعظيم تأثير التغيرات التي تحصل بالمبيعات في الربح التشغيلي او ما يطلق عليه الارباح قبل الفوائد والضرائب. EBIT

المطلب الرابع: قياس درجة الرفع التشغيلي

يبين الرفع التشغيلي الدرجة التي تتأثر بها ارباح المؤسسة بفعل التغيرات التي تحدث في مبيعاتها، وكلما زاد الرفع التشغيلي كلما زادت حساسية صافي الربح قبل الفوائد والضرائب للتغيرات في المبيعات، والعلاقة التالية توضح كيف انا الرافعة التشغيلية تعمل

كمضاعف: $\text{التغير في صافي الارباح قبل الفوائد والضرائب} = \text{التغير في المبيعات} * \text{درجة الرفع التشغيلي}$

ومن هذه العلاقة يتضح انا درجة الرفع التشغيلي تعمل كمضاعف او كرافعة للتغير في المبيعات بحيث تتحكم تماما في التغيرات التي تحدث في الربح قبل الفوائد والضرائب، ومن العلاقة السابقة يمكن حساب درجة الرفع التشغيلي كالتالي:

درجة الرفع التشغيلي =

$\frac{\text{التغير في صافي الارباح قبل الفوائد و الضرائب}}{\text{التغير في المبيعات}}$

حيث يرمز لها اخصارا

$$DOLq = \frac{Q(P-V)}{Q(P-V)-F}$$

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للخطر المالي والتشغيلي

المطلب الأول: مفهوم الخطر المالي والتشغيلي

1. مفهوم الخطر المالي: يعرف الخطر المالي على انه عدم انتظام العوائد اساسا الى حالة عدم التأكد المتعلقة بالتنبؤات المستقبلية.

ويعرف ايضا على انه الخطر الاضافي الذي تضعه ادارة المؤسسة بسبب قراراتها بضم الديون الى هيكلها المالي.

2. مفهوم الخطر التشغيلي: يعرف بانه ذلك الخطر الذي يتعلق بإدارة مخاطر التشغيل والعمليات وحوادث الاداء فهي بذلك تنتمي الى ادارة المخاطر.

- وتعرف كذلك على انها ذلك النوع من المخاطر التي تصاحب فشل النظام الداخلي بسبب المشاكل الميكانيكية او الخطأ الانساني (الفشل في تخصيص الموارد) كما يمكن القول انها احتمال خسارة ناجم عن عمليات فاشلة او غير مناسبة من طرف الافراد والمؤسسات او من احداث خارجية كالكوارث الطبيعية التي تحطم الاصول المادية.

المطلب الثاني: انواع المخاطر المالية والتشغيلية

1. **خطر التدفق النقدي:** هو خطر يحدث عندما لا تنتظم التدفقات النقدية من الاستثمار كما هو متوقع ويتم هذا عندما لا تنتظم التدفقات النقدية في الوقت المطلوب او الكمية المطلوبة او كلاهما.
2. **خطر الاستمرار في المشروع:** ويعني خطر عدم القدرة على متابعة تنفيذ اعمال المشروع وينجم من عدم القدرة على مواجهة الالتزامات اليومية نتيجة عم انتظام التدفقات النقدية، وهو من اثار خطر التدفق النقدي.
3. **خطر المبيعات:** ويؤثر على العوائد، والعوامل التي تؤثر على هذا الخطر وتعتمد على الظروف الاقتصادية واعمال المنافسين والاسعار وحجم المبيعات ويؤثر على التدفق النقدي.
4. **الخطر التشغيلي:** ينجم عن مزيج تشكيل التكاليف المتغيرة في هيكل المؤسسة المالي، ويؤثر على التدفق النقدي، فكلما كانت التكاليف الثابتة أكبر من التكاليف المتغيرة كلما أضعف ذلك من قدرة المؤسسة من التحكم في التكاليف التشغيلية عند حدوث تغيرات في المبيعات.
5. **الخطر التمويلي:** هو الخطر المرتبط بكيفية تمويل المؤسسة لعملياتها، اذا كانت هذه الاخيرة تمويل عملياتها عن طريق الاقتراض فإنها ملزمة بدفع الاقساط القرض عند الاستحقاق ومثل هذه الالتزامات تزيد من مخاطرها المالية.

6. **خطر الإفلاس:** كلما زاد قلق المؤسسات من عدم قدرتها على دفع الالتزامات المترتبة عليها كلما اقتربت من خطر الإفلاس.

المبحث الثالث: علاقة الرفع المالي بالمرودودية

المطلب الاول: مفهوم المرودودية

تعرف المرودودية بصفة عامة على انها نسبة النتائج المحققة من الوسائل التي ساهمت في تحقيقها بفعالية وبالتالي توليد النتائج مقابل كمية معطاة من الوسائل.

- **كما تعرف المرودودية على انها:** المفهوم الذي يطبق على جميع الاتجاهات الاقتصادية في حالة استخدام الامكانيات المالية والمادية فهي تعبر عن ذلك التفاعل الحاصل بين المتغيرات الاقتصادية والمالية على شكل نسب مالية اي بمثابة مركبات مفسرة ومحددة بمعدل مرودودية المُحقق وسمي ذلك بالمتغير الرياضي لها.

- **كما تعرف أيضا:** على أنها العلاقة بين النتيجة المحصلة والإمكانيات المتاحة للمؤسسة.

المطلب الثاني: انواع المرودودية

هناك نوعان من المرودودية الأولى تتعلق بمفهوم المرودودية من وجهة نظر المؤسسة (المرودودية الاقتصادية) اما الثانية فتتعلق بالمرودودية من وجهة نظر المساهمين في رأسمالها (المرودودية المالية).

1. **المردودية الاقتصادية** : تقيس الفعالية في استخدام الاصول الموضوعة تحت تصرف المؤسسة ، وتقاس من خلال رصيد الفائض الاجمالي للاستغلال ، وتسمى بالمردودية الاقتصادية الاجمالية لأنها تتحقق قبل عمليات الاهتلاك، العمليات المالية وعمليات التوزيع وتهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيس وتستبعد الانشطة الثانوية وهي ذات الطابع الاستثنائي حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج و الاصول الاقتصادية من الميزانية و تقاس بمعدل المردودية الاقتصادية المحدد بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية} = \text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة} / \text{الاصول الاقتصادية}$$

$$RC / rRope = AE$$

فالعلاقة السابقة تبين مساهمة الاصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال اي حساب مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال.

2. **المردودية المالية** : وتسمى كذلك بالعائد على حقوق الملكية او الاموال الخاصة حيث تهتم هذه النسبة بالدرجة الاولى بالمساهمين والمستثمرين المحتملين بالإضافة الى المسيرين وهي مؤشر على قدرة المؤسسة على مكافاة المساهمين وزيادة ثروتهم الصافية الناتجة عن انشطتها العادية سواء على شكل ارباح موزعة او على شكل تخصيص في الاحتياطات من شأنه رفع القيمة الجوهرية للاسهم التي يحملونها فالمردودية المالية تركز على اجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل مكوناتها مع كافة العناصر والتدفقات المالية ويمكن حسابها كما يلي :

$$\text{معدل المردودية المالية} = \text{نتيجة الدورة الصافية} / \text{الاموال الخاصة}$$

$$Rnet= Rn / Cp$$

وتبين النتيجة مقدار الربح الصافي الذي يعود على المستثمرين عن كل دينار مستثمر في رأس المال المؤسسة وكلما كان هذا المعدل مرتفعا كان افضل للمؤسسة وتعتبر هذه المردودية الممثل الرئيسي للمردودية العامة للمؤسسة.

المطلب الثاني: عتبة المردودية (نقطة التعادل)

تعرف نقطة التعادل على انها النقطة التي تمثل حجم الانتاج (حجم المبيعات) الذي تتساوى عندها الارادات مع التكاليف الكلية عندها لا يحقق المشروع ربحا ولا يتحمل خسارة وان الزيادة عن هذه النقطة تحقق ارباحا حيث التكاليف الثابتة ستوزع على عدد أكبر من الوحدات ومن ثم يقل نصيب الوحدة من التكاليف الثابتة.

• عناصر نقطة التعادل:

1. **الارادات الكلية:** اجمالي عدد الوحدات المباعة مضروبة بسعر بيع الوحدة.
2. **التكاليف الثابتة:** وهي التكلفة التي لا تتغير مع تغير حجم الانتاج وتتحملها الوحدة الاقتصادية سواء انتجت ام لم تنتج بغرض المحافظة الى رأس المال مثل اللاهتلاكات، فوائد القروض، التأمينات على الاصول.
3. **التكاليف المتغيرة:** وهي التكاليف التي تتغير مع تغير الانتاج بالزيادة أن النقص مثل المواد الخام الاولية والاجور المباشرة والمصروفات الصناعية المباشرة.
4. **التكاليف الكلية** وهي عبارة عن مجموع التكاليف الثابتة والمتغيرة.

• رافعة التشغيل سلاح ذو حدين بحيث:

1- تعظم الربح في حالة زيادة المبيعات

2- تعظم الخسارة في حالة انخفاض المبيعات.

• ولفهم فكرة رافعة التشغيل والتمويل يجب فهم فكرة تحليل التعادل اولا

• ولفهم فكرة تحليل التعادل يجب معرفة تصنيف التكاليف:

ولحساب نقطة التعادل (عتبة المردودية) هناك طريقتين هما هندسيا وجبريا.

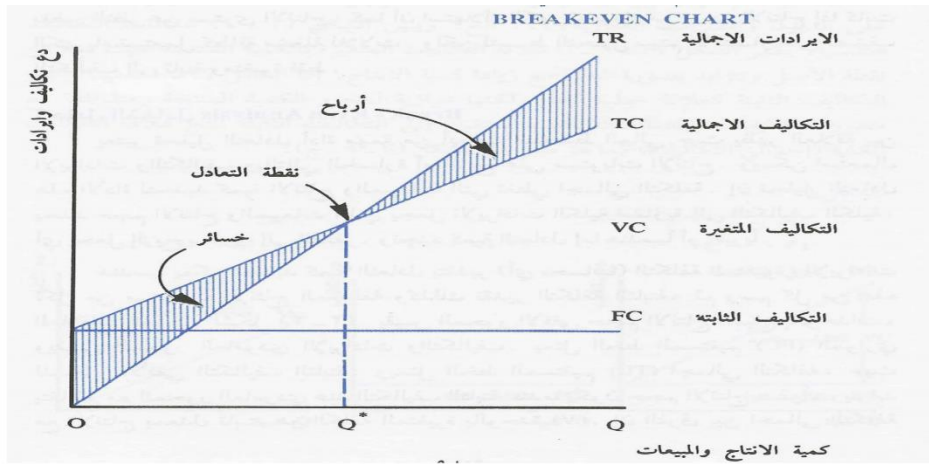
• لتحليل التعادل يجب معرفة كمية التعادل حيث كمية التعادل يقصد بها تقدير

وحساب التكلفة المتغيرة والايرادات لكل من المستويات الانتاج المختلفة + تقدير

التكلفة الثابتة.

• ان الفرق بين اجمالي التكلفة والتكاليف الثابتة يمثل التكاليف المتغيرة لكل من

مستويات الانتاج.



المصدر: من اعداد الباحث بناء على عدة مراجع في الموازنات التقديرية.

يمكن تحديد كمية التعادل بتقدير التكلفة المتغيرة واليرادات لكل من مستويات الانتاج المختلف بالإضافة الى تقدير التكلفة الثابتة، ثم رسم كل من العلاقات كما في الشكل السابق.

يقيس المحور الافقي حجم النتاج المباع بالوحدات ويقيس محور العامودي اليرادات والتكاليف.

يمثل **الخط المستقيم** $FC=$ fixed cost الموازي للمحور الافقي.

يمثل **الخط المستقيم** $TC=$ total cost اجمالي التكاليف، حيث يتقاطع مع المحور العامودي عند التكاليف الثابتة عندما يكون حجم الانتاج صفرا ويزداد مع النتاج بمعدل ثابت هو الكلفة المتغيرة بالوحدة ($V=$ variable cost).

تدعى نقطة تقاطع اليرادات الكلية TR مع التكاليف الكلية TC **بنقطة التعادل** حيث تكون اليرادات مساوية للتكاليف $TC=TR$

اما حجم النتاج المقابل لنقطة التعادل فيمثل كمية التعادل ($*Q$).

يلاحظ من الشكل انه على المستويات انتاج ادنى من نقطة التعادل فان الشركة تتحمل خسائر من التشغيل اما على مستويات انتاج اعلى من نقطة التعادل فان الشركة تحقق ارباحا من التشغيل.

ثانيا: تحديد كمية التعادل جبريا

وذلك من خلال استعمال المعادلة التالية:

- قد تم الوصول الى هذه المعادلة و بالاعتماد على المفهوم الاساسي للتحليل التعادل اي نقطة التعادل هي التي تتساوى فيها الايرادات الكلية و التكاليف الكلية و اعادة ترتيب هذه المساواة كما يلي: $TC = TR$
- يمكن استبدال كل تعبير بمكوناته كالتالي:
- فالإيرادات الكلية = السعر × الكمية المباعة
- فالتكاليف الكلية = التكاليف الثابتة + (التكلفة المتغيرة بالوحدة × الكمية المباعة)
- باعادة كتابة المعادلة $TC=TR$ ينتج التالي:

$$P \times Q = F + (V \times Q)$$

- وبإعادة ترتيب المتغيرات في المعادلة ينتج التالي:

$$F = Q(P - V) \quad \text{و بالتالي كمية التعادل: } F = Q(P - V)$$

$$Q^* = \frac{F}{(P - V)}$$

- للحصول على مبيعات التعادل (S^*) يتم ضرب الكمية التعادل بسعر البيع للوحدة

$$S^* = P \times Q$$

يجب الملاحظة هنا الفرق بين سعر الوحدة والتكلفة المتغيرة لإنتاج الوحدة يمثل هامش

المساهمة لاسترداد التكاليف الثابتة ويمكن التعبير عنه $C=P-V$

هامش المساهمة $C=$ contribution margin

هامش المساهمة يعني ذلك المبلغ الذي يمثل التكلفة الثابتة في بيع كل وحدة عند

مستوى مبيعات التعادل او عند مستوى كمية التعادل.

المطلب الرابع: أثر الرفع المالية على المردودية

1. تقديم أثر الرفع المالية: يقيس أثر الاستدانة على مردودية الاموال الخاصة اذن هو

يوضح الشروط التي تستطيع من خلالها المؤسسة تحسين الاموال الخاصة (المردودية

المالية) بواسطة الاستدانة داخل الهيكل المالي كما يفسر الرفع المالية والمردودية المالية

بدلالة كلا من المردودية المالية وتكلفة الديون اي أثر الاستدانة على الاموال الخاصة

وتتوقف على الهيكل المالي للمؤسسة يعني مدى نسبة زيادة الارباح ناتجة عن استخدام

اموال الغير (الاقتراض) في عمليات المؤسسة من اجل التمويل الاحتياجات المالية.

2. الصياغة الرياضية لأثر الرفع المالية: في البداية يجب الإشارة الى أثر الضريبة

على التحليل الذي تم استعراضه لأثر الرفع المالية فالضريبة هي اقتطاع من النتيجة

وتتحدد علاقة أثر الرفع المالي من خلال المتغيرات التالية:

$$R(D) * (Re-i) * (IBS-1) \quad (1)$$

$$Rf = \frac{Rnet}{Cp} = \frac{Roper - i * d * (IBS - 1)}{CP}$$

النتيجة العملياتية: R_{op} ، النتيجة الصافية R_{net} ، المردودية الاقتصادية Re ، المردودية المالية R_f ، الاموال الخاصة CP ، الاستدانة D ، تكلفة الاستدانة i ، معدل الضريبة IBS .
العلاقة الرياضية النتيجة الصافية بدلالة النتيجة العملياتية:

$$R_f = R_e + [(R_e - i) \times \frac{D}{CP}] \times (1 - IBS) \quad (1)$$

ومن خلال العلاقة رقم (1) يمكن توضيح أثر الرافعة المالية من خلال النتيجة الصافية والنتيجة العملياتية:

حيث ومن العلاقة يمكن استخراج ما يلي:

$(R_e - i)$ الهامش بين المردودية والاستدانة.

$\frac{D}{CP}$: الرفع المالي.

اثر الرافعة المالية $(R_e - i) \times \frac{D}{CP}$.

فيكون لدينا: المردودية المالية = المردودية الاقتصادية + أثر الرافعة المالية

وبالتالي: أثر الرافعة المالية = المردودية المالية - المردودية الاقتصادية

3- تحليل أثر الرافعة المالية: من خلال الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية يتضح ان الضريبة أثر واضح في حسابه حيث اللجوء الى عملية الاستدانة تؤدي الى تدني الوعاء الضريبي وهذا بطبيعة الحال يتم من خلال طرح الفوائد من الارباح قبل حساب الضريبة وهذا يختلف من مؤسسة الى اخرى ويمكن توضيح ذلك من خلال الحالات التالية والتي تمثل حالات الرفع المالي.

1. حالة مؤسسة عديمة الاستدانة: هي حالة نادرة الحدوث على ارض الواقع يعني ان المؤسسة تمويل احتياجاتها المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي والرافع في راس المال:

$$R_f = R_e \times (1 - IBS)$$

$$(IBS - 1) \text{ المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية}$$

ففي هذه الحالة لا يوجد أثر الرفع المالي بالتالي المردودية المالية تتساوى مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الارباح.

2. حالة المؤسسة المستدينة: تعد عملية الاقتراض من اهم مصادر التمويل كما انا الاستدانة تساهم في تحسين المردودية المالية بصفة خاصة ومستويات المردودية الكلية هنا يجب التميز بين ثلاث حالات يمكن ان تقع فيها المؤسسة هي:

3. حالة المردودية الاقتصادية اقل من تكلفة الاستدانة: في هذه الحالة يكون الرفع المالي غير صالح للمؤسسة اي بزيادة الاعتماد على القروض تؤدي الى انخفاض المردودية المالية ويسجل هذا الانخفاض من خلال زيادة المصاريف المالية.

$$R_e - 1 < 0 \rightarrow R_f = (R_e - i) \frac{D}{C_p}$$

($R_e - i$): هامش الربح بين المردودية والاستدانة:

$$\text{اثر الرافعة المالية} (R_e - i) \times \frac{D}{C_p}$$

R_f : الرافعة المالية

خلاصة

تعتبر عملية التمويل بالرفع المالي كبديل لاعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية المتزايدة باستمرار، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدينة او المدفوعة، اما إذا كانت المؤسسة تطرح أسهم ممتازة لسد هذه الاحتياجات فان التكاليف الثابتة هنا هي ارباح الاسهم الممتازة التي سنقوم المؤسسة بدفعها الى مساهمين الممتازين، وذلك لان الاسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة حسب ما نص عليه قانون المؤسسات.

كما يعتبر الرفع التشغيلي في المؤسسة مكملًا لبرامج التمويل الداخلي عن طريق ترشيد التكاليف الثابتة المتزايدة باستمرار لرفع الربح التشغيلي.

خطة الدرس التاسع:

تقييم التمويل التاجيري وكيفية حساب تكلفته وعلاقته بالإقراض

تمهيد

المبحث الاول: ماهية التمويل التاجيري

أولاً: مفهوم التمويل التاجيري

ثانياً: خصائص رأس التمويل التاجيري

ثالثاً: أنواع التمويل التاجيري

المبحث الثاني: أهمية التمويل التاجيري وكيفية حساب تكلفته

أولاً: أهمية التمويل التاجيري في بيئة الأعمال

ثانياً: مراحل سير ملف التمويل التاجيري داخل البنك

المبحث الثالث: مزايا وعيوب التمويل التاجيري وعلاقته بالإقراض

أولاً: مزايا التمويل التاجيري بالنسبة للمؤجر والمستأجر

ثانياً: عيوب التمويل التاجيري بالنسبة للمؤجر والمستأجر.

ثالثاً علاقة التمويل التاجيري بالإقراض البنكي.

خلاصة الدرس

المحاضرة التاسعة: تقييم التمويل التاجيري

تمهيد

إذا كانت المؤسسات الاقتصادية في الدول المتقدمة قد تجاوزت الكثير من الصعوبات خاصة التمويلية، وذلك بفضل ابتكار واستخدام تقنيات حديثة على مستوى البنوك بما يمكنها من التحكم في المخاطر، والتكاليف، ومن ثم التوجه نحو خدمة هذا القطاع، لازالت المؤسسة تواجه الكثير من الصعوبات أبرزها مشكلة التمويل التي أصبحت فعلا تعيق تطورها بدأً من مرحلة الإنشاء إلى التوسع وهذا نظرا لكون منح القروض المصرفية يتطلب فضلا عن دراسة الجدوى توفر الضمانات الكافية لمنح القروض.

المبحث الاول: ماهية التمويل التاجيري

أمام هذه الصعوبات التمويلية ونظراً لقصور التمويلات التقليدية التي تمنحها البنوك، وعدم تمكنها من تلبية كل حاجيات المؤسسات الاستثمارية، أصبح من الضروري البحث عن مصادر وآليات أخرى للتمويل، حيث تقوم الدولة بدعم مستويات التمويل المختلفة، وذلك من خلال تفعيل دور الهياكل الموجودة وطرح بدائل حديثة للتمويل ومن أبرزها التمويل عن طريق تحويل عقد الفاتورة، ورأس المال المخاطر، التمويل التاجيري، الاستغلال الأمثل للاختراعات والابتكارات، التمويل بالصيغ الإسلامية.

أولاً: مفهوم التمويل التاجيري

لقد تنوعت المفاهيم التي أعطيت لهذه التقنية، بالإضافة إلى تعدد المصطلحات المطلقة عليه إذ يعرف التمويل التاجيري بتسميات مختلفة مثل: التمويل بالاستئجار، الإيجار التمويلي، التمويل الإيجاري، التمويل الإستجاري، الاعتماد الإيجاري، قرض التأجير، التأجير بالتمويل، والإجارة التمويل التاجيري، التأجير التمويلي، ولكنها تصب في معنى واحد في نهاية الأمر.

التمويل التاجيري، يعتبر عقداً بين مؤجر ومستأجر يتضمن إيجار أصول معينة يتم اختيارها بواسطة المستأجر من المنتج، أو المورد لهذه الأصول، ويقوم المؤجر بشراؤه وتأجيره للمستأجر مقابل التزام المستأجر بدفع الأجرة المتفق عليها في المواعيد المحددة.

ثانياً: خصائص التمويل التاجيري

على ضوء تحديد المقصود بالتمويل التاجيري نستطيع استخلاص الخصائص العامة المميزة لعملية التمويل التاجيري في إطارها العام كالتالي:

- إن مدة الإيجار غير قابلة للإلغاء وأنها تغطي على الأقل 75% من العمر الافتراضي للأصل المؤجر. - المستأجر غير مطالب بإنفاق المبلغ الكلي للاستثمار مرة واحدة وإنما يدفعه على شكل أقساط الإيجار، وتتضمن هذه الأقساط جزء من ثمن شراء الأصل مضافاً إليه الفوائد التي تعود للمؤسسة المؤجرة ومصاريف الاستغلال المرتبطة بالأصل المتعاقد حوله.

- يحتفظ المؤجر بملكية الأصل والمستأجر يستفيد من حق الاستعمال فقط، وبالتالي فإن مساهمة المؤجر قانونية ومالية، أما مساهمة المستأجر فهي إدارية واقتصادية.

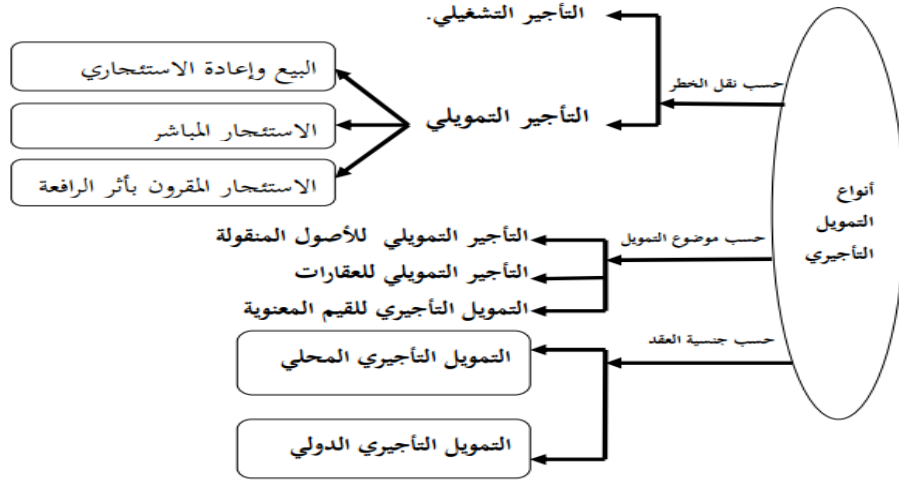
- التمويل التأجيري يكون إما متوسط أو طويل الأجل، بحيث أن مدته تحدد حسب طبيعة هذه الأصول وحسب فترة امتلاكها بمعنى العمر الافتراضي لها، مدة إيجار الأصول المنقولة ما بين 2-10 سنوات والأصول غير المنقولة فمدته ما بين 15-20 سنة.

- التمويل التأجيري يكون في شكل أصول عينية (استثمارات مادية) لا يقوم بمنح أموال نقدية كما في القرض التقليدي.

- في نهاية فترة التمويل التأجيري يتاح للمستأجر ثلاث خيارات، إما أن يطلب تجديد الإيجار وفق شروط يتفق عليها مجدداً، ويستفيد بالتالي من حق استعمال هذا الأصل دون أن يكسب ملكيته وإما أن يشتري نهائياً هذا الأصل بالقيمة المتبقية المنصوص عليها في العقد.

ثالثاً: أنواع التمويل التأجيري

الشكل: بين أنواع التمويل التأجيري المستخدمة في البنوك.



يوجد في الواقع العملي العديد من أشكال الإيجار للأصول المختلفة والتي من بينها التمويل التأجيري (قرض للإيجار) والذي يشمل كل أنواع الإيجارات، ذات الطابع المالي، إذ يتميز ويختلف عن العديد من العمليات المشابه له، والتي سيتم توضيحها ولكن قبل ذلك لابد من إجراء تفرقة بين مصطلحات: القرض، الإيجار، والقرض الإيجاري.

المبحث الثاني: أهمية التمويل التأجيري وكيفية حساب تكلفته

تتضح أهمية التمويل التأجيري كآلية لتمويل المشروعات الحديثة من خلال المقارنة بين التكاليف.

أولاً: أهمية التمويل التأجيري وحساب تكلفته

تكمن الأهمية الاقتصادية للتمويل التأجيري في أنها طريقة لتمويل المشروعات على اختلاف أنواعها وفي مختلف مجالات النشاط الاقتصادي للحصول على الأصول الرأسمالية. فالمراقبة المستمرة الداخلي لنشاط المؤسسات المتخصصة في التمويل التأجيري

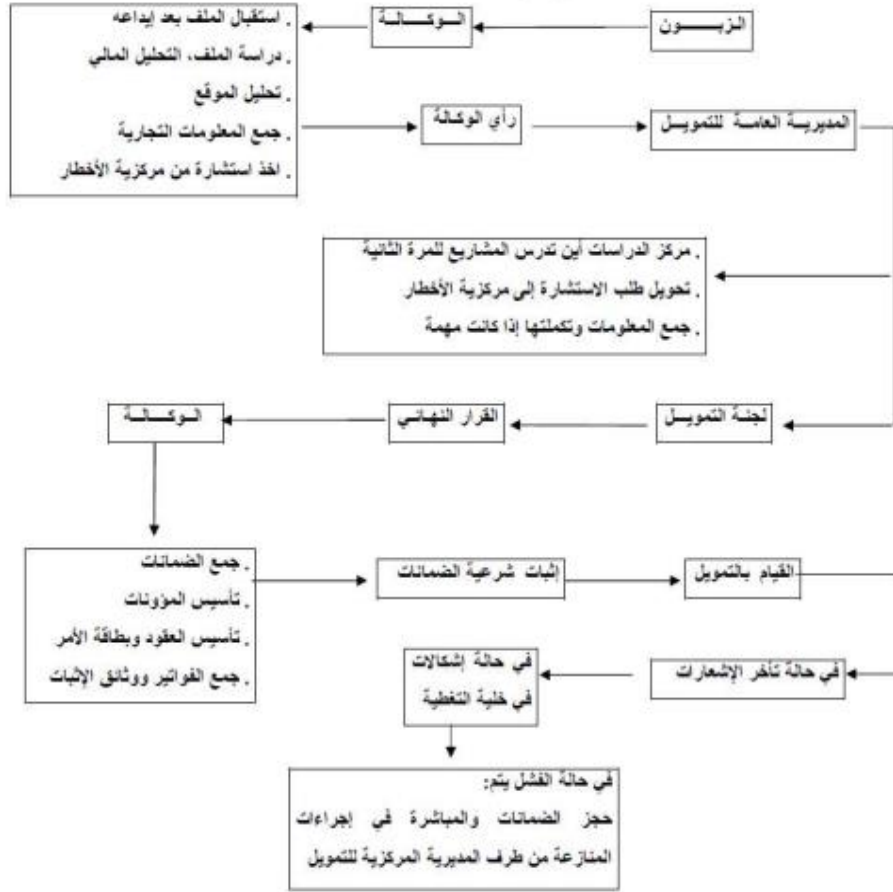
بينت أن الإقبال عليها كبير فاحتلت مكانة عالمية في السوق بحصولها قطب هام من الزبائن.

-ونظرا للصعوبات التي واجهتها المشروعات الإنتاجية في تمويل استثماراتها لجأت لهذه الوسيلة حتى تسهل الأوضاع الاقتصادية العسرة في الدول النامية خاصة والتي تتمثل في ضيق السوق المالية والتضخم السائد، والأرباح الضئيلة التي تحققها المشروعات. - تساهم هذه الوسيلة في زيادة الإنتاج والإنتاجية مما يقلل من تكلفة الوحدة المنتجة وبالتالي انخفاض الأسعار، مما يزيد من فرص التصدير، وتقليل الاستيراد وبالتالي يساعد على تحسين أوضاع الميزان التجاري وفي الأخير ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى أن زيادة المشاريع الاستثمارية يؤدي إلى فتح مناصب عمل جديدة وبالتالي تقليص البطالة.

ثانيا: مراحل سير ملف التمويل التاجيري داخل البنك

يسمح التمويل التاجيري بتمويل الاستثمارات الإنتاجية عن طريق الانتفاع بآلات أو معدات وعقارات بدون تقديم أي مبلغ نقدي فهي تغطية شاملة للاستثمار باعتبارها غير قادرة على تمويلها بأموالها الخاصة أو الحصول على التمويل المصرفي.

يمكن تحديد مراحل سير التمويل التاجيري في هذا المخطط كما يلي:



المصدر: الوثائق الداخلية للبنك

المبحث الثالث: مزايا وعيوب التمويل التأجيري وعلاقته بالإقراض

من خلال عمليات التمويل التأجيري المعقدة تظهر بعض المزايا التي يقدمها هذا النوع من التمويل كما يلي:

أولاً: مزايا التمويل التأجيري بالنسبة للمؤجر والمستأجر

1. مزايا التمويل التأجيري بالنسبة للمستأجر:

- الاحتفاظ برأس المال

- الحصول على التمويل الكلي للاستثمار
- السرعة في الحصول على التمويل
- مقابلة الاحتياجات المؤقتة
- التخلص من قيود الاقتراض وتوفير الأموال لاستخدامات أخرى

2. مزايا التمويل التأجيري بالنسبة للمؤجر:

- يوفر التمويل التأجيري للشركة المؤجرة مجالا خصبا لاستثمار أموالها بعوائد مجزية وبضمان كاف ومؤكد يتمثل في احتفاظها بملكية المال المؤجر مما يجنبها مخاطر منح التمويل ومن ثم يكون لها في حالة إعسار المستأجر استرداد المال المؤجر.
 - يعفى من الضرائب المفروضة على الدخل بالنسبة لأرباحه الناشئة عن عمليات التمويل التأجيري.
 - لا يتحمل المؤجر في أغلب صور عقد التمويل التأجيري مخاطر الهلاك، وتنتقل أعباء والتزامات العقد إلى المستأجر.
- ثانيا: عيوب التمويل التأجيري بالنسبة للمؤجر والمستأجر.

1. عيوب التمويل التأجيري بالنسبة للمؤجر :

- في حالة إفلاس المستأجر أثناء الإيجار، من حق المؤجر استرجاع استثماره، وبيعه في السوق

- التعرض للتقادم التكنولوجي.

- عند نهاية مدة العقد وإرجاع المستأجر الأصل المؤجر يجب أن تكون القيمة المتبقية المالية تساوي القيمة السوقية، وهذا تفاديا لتحمل الخسائر من طرف المؤجر، وإلاّ فهو يواجه خطر القيمة المتبقية.

2. عيوب التمويل التأجيري بالنسبة للمستأجر :

- تحمل المستأجر كافة الالتزامات العقدية كالصيانة، وضمن العيوب الحقيقية.

- من الناحية المحاسبية، فإن المستأجر لا يسجل قيمة الالتزامات في كشف الميزانية باعتبار المستأجر ليس المالك القانوني للأصل، مما لا يتيح له تقديم كل الضمانات للدائنين المحتمل التعامل معهم مستقبلا.

- تحمل نتائج عدم دفع المستحقات، فالمؤسسة التي تعجز أو تتوقف عن تسديد الأقساط الإيجارية المستحقة، تجد نفسها مجبرة على مواجهة التبعات المترتبة على ذلك، من جهة يتم إلغاء عقد التمويل التأجيري، ومن جهة أخرى يكون المستأجر مجبر على دفع التعويض للمؤجر.

ثالثا علاقة التمويل التأجيري بالإقراض البنكي.

تعتبر عملية التمويل التأجيري خليطا من عدة عمليات أخرى كالإقراض، الإيجار والبيع لكنها، في الواقع العلمي، ليست إقراضا ولا إيجارا، ولهذا يجب التفريق بين هذه المصطلحات وتطهر العلاقة من خلال الجدول التالي:

نقاط المقارنة	قرض	إيجار	قرض إيجاري
الملكية	المؤسسة	مؤسسة الإيجار	مؤسسة القرض الإيجاري
مبلغ التمويل	80-100% من مبلغ الاستثمار.	100% من ثمن الشراء.	100% من ثمن الشراء.
فترة التمويل المعتاد	3 إلى 7 سنوات للعتاد، شهرة الخ، عتاد الأشغال... الخ. 7-15 سنة للبنائيات.	من 12 إلى 48 شهر حسب العتاد المؤول.	3 إلى 7 للمنقولات. 8 إلى 12 سنة للبنائيات وقد تصل إلى 20 سنة.
فترات التسديد وتواريخه	تسديد شهري، ثلاثي، سداسي أو سنوي. أقساط ثابتة، متزايدة، ومتناقصة.	تسديد شهري، ثلاثي، أو فصلي. أقساط ثابتة عموماً.	تسديد شهري، ثلاثي، سداسي أو سنوي. أقساط ثابتة، متناقصة أو متزايدة.
النسبة (أو المعدل)	ثابت أو متغير.	/	ثابت أو متغير.
الخيار في نهاية العقد	لا يوجد	خيارين : إرجاع الأصل، أو إعادة استجاره.	ثلاث خيارات : شراء الأصل بقيمة متفق عليها، إرجاع الأصل، أو إعادة استجاره بعقد جديد.
استرجاع TVA (الرسم على القيمة)	يتم الاسترجاع حين تسديد كل	الاسترجاع حين تسديد	استرجاع الرسم يتم عند

خلاصة:

يعد التمويل التآجيري وسيلة تمويل حديثة وواسعة الانتشار، مما يؤكد على أهمية هذا النوع من النشاط وضرورته الاقتصادية للدول حيث أن التعامل بهذه التقنية يمنح المشروعات الاستثمارية فرصة للتغلب على مشكلة التقادم التكنولوجي للآلات والمعدات الصناعية، كما يخفف من العبء الضريبي على عاتق المشروع المستأجر، حيث أن المشروع تكون حيازته للأموال المؤجرة على سبيل الإيجار، وتمكن هذه الآلية للتمويل نقل التكنولوجيا بتكلفة أقل.

خاتمة عامة.

يعتبر تحديد التعريف المناسب للتقييم المالي للمؤسسات من أولويات كل باحث يتوجه نحو قطاع المؤسسات مهما كان نوعها، وهو عامل أساسي لوضع سياسات وتشريعات وبرامج وخدمات جيدة لهذا القطاع، كما أنه شرط أساسي لبناء قواعد بيانات متنسقة وموثوق بها ويمكن تحليلها وذلك لمساعدة كل الأطراف المعنية بالمؤسسات في فهم سلوكها وتقييم أثر التغيرات الخاصة ببيئة العمل عليها من خلال إجراء الدراسات ووضع الحلول الملائمة. خلصت دراسة نماذج التمويل الحديثة إلى :

1. أن معدل تقييمي للاستدانة المستهدف ليس مهما في حد ذاته ، وهو ما يتم اللجوء إليه في فترات التوسع أو الاستثمار الضروري في المشاريع ذات المردودية العالية، أي التي لها قيمة حالية موجبة، و بالتالي فإن تقييم الاحتياجات المالية الخارجية للمؤسسة يجب أن تكون معادلة لفائض الاستثمارات عن التمويل الذاتي، في هذه الحالة فقط يمكن اللجوء إلى الاستدانة كما يمكن اللجوء أيضا إلى إصدار الأسهم الجديدة بالتوجه نحو السوق المالي.

2. يؤثر نشاط سوق التداول في تنشيط سوق الاصدار من الأدوات المهمة للتقييم، فعندما يعلم المستثمر انه من السهل عليه عندما يريد نقودا اذا واجه اي امور طارئة ان يتخلص بما لديه من اوراق باسعار معقولة فان هذا يشجعه للجوء لسوق الاصدار ونفس التأثير المتبادل اذا كانت سوق الاصدار نشطة و متنوعة الاوراق فان هذا يساهم في تنشيط سوق التداول ونجد حجما معقولا من عرض الاوراق يساهم في التوازن بين الطلب على الاوراق والتمتاع منها في السوق.

3. يعرف التدفق المالي والنقدي على أنه تغير في قيم احدى عناصر الميزانية خلال فترة زمنية عادة ما تحدد بسنة مالية، كما يقيس الجدول المالي العلاقة بين التغير في عناصر الاصول وعناصر الخصوم في المؤسسة وتقيم خلال فترتين زمنيتين متقاربتين، أي الانتقال من التحليل الستاتيكي الساكن الى التحليل الوظيفي الحركي.
4. في حالة المؤسسات، فإن مشاكل انعدام التماثل في المعلومة المالية ، يؤثر على تقييم المؤسسة ويرفع المخاطر المعنوية، حيث تتكون بحجم اكبر مقارنة بالمؤسسات الكبيرة، ويفسر هذا بانعدام الشفافية المالية و بهيكل الملكية، ممّا يولد تردد من قبل المدينين فيما يتعلق بالقروض الطويلة الأجل، خاصة مع وجود مخاطر عالية، تتعلق بإحلال الأصول.
5. أمام هذه الصعوبات التقييم المالي للمؤسسة أصبح من الضروري البحث عن بدائل تمويلية خارج القطاع المصرفي التقليدي، وهنا فإن للدولة دور كبير في دعم مستويات التمويل المختلفة وذلك من خلال تفعيل دور الهياكل الموجودة وطرح مصادر أخرى للتمويل، وذلك مثل الائتمان الإيجاري الذي يمكن المؤسسة من مواجهة نقص رؤوس الأموال وبصفة خاصة عجز مصادر التمويل الذاتي وحياسة وسائل الإنتاج الضرورية.

قائمة المراجع

الكتب:

- 1- عدنان تايه النعيمي و راشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة العربية، دار البازوردي للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 2- محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، الادارة المالية، مدخل القيمة و اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002.
- 3- محمد ذياب، دراسات الجدوى الاقتصادية الاجتماعية للمشروع، دار المنهل اللبناني، ط1، بيروت 2007.

المذكرات:

- 4- بوربيعة غنية، محددات الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية مؤسسات 2012 .
- 4- حسناء هميلي، القرارات التمويلية الاستراتيجية في تعظيم قيمة 3.
- 5- المؤسسة، مذكرة لنيل شهادة ماستر، فرع العلوم المالية و المحاسبية، تخصص: مالية المؤسسة.

المقالات:

- 6- موقع- بوابة ليبيا -مفهوم تكلفة الأموال
- 7- مدونة د. ايمن عبد الله محمد ابو بكر - العوامل المؤثرة في تكلفة الاموال.
- 8- ايهاب مقابلة، و خالد الزعبي، و حسام فداس، محاسب عربي قانوني معتمد، (الاقتصاد و التمويل).

المواقع الالكترونية:

http://accdiscussion.com-jour:07/nov/2018-mn:22:01-9
10- <http://www.bussness4lion.com/2018/000003/cost-of-capital.-jour:01> dec
2018 mm :13 :41

فهرس المحتويات

الدرس الأول: مفهوم التقييم في المؤسسة

أولاً: ماهية التقييم

1. تعريف التقييم في المؤسسة
2. التعريف الاقتصادي للتقييم
3. التعريف القانوني للتقييم

ثانياً: مفهوم القيمة

1. دواعي تقييم المؤسسات
2. المستفيدون من التقييم
3. تقييم المصادر التقليدية.

الدرس الثاني: مفهوم التمويل في المؤسسة.

مقدمة

1. أولاً: ماهية التمويل

2. مفهوم للتمويل
3. خطوات التمويل

ثانياً : مصادر التمويل التقليدية

1. التمويل الداخلي.
 2. التمويل الخارجيالمطلب الثالث: تقييم المصادر التقليدية
- ثالثاً: مصادر التمويل الحديثة ومساهمة الدولة في التمويل

- 1.الإعتماد الإجاري
 2. التمويل في البورصة
 3. مساهمة الدولة في التمويل
 4. مصادر تمويل الإسلامي
- 1.4. تعريف التمويل الاسلامي
 - 2.4. صيغ التمويل الإسلامي.

خلاصة الدرس

الدرس الثالث: طريقة التقييم الذممية

مقدمة

أولاً: مفهوم الطريقة الذممية أوالذممية

- 2 . التشخيص التاريخي للمؤسسة:
- 3.أدوات التشخيص المالي

ثانيا: التشخيص الداخلي للمؤسسة

5. أهمية تحليل الوضعية المالية للمؤسسة:

الدرس الرابع: تقييم الاحتياجات المالية

مقدمة

أولاً: ماهية الاحتياجات المالية للمؤسسة

1. مفهوم وظيفة التمويل

2. مفهوم الميزانية الوظيفية

3. بناء الميزانية الوظيفية

ثانيا: ادوات التحليل المالي

1. رأس المال العامل FRNg

2. احتياجات رأس مال العامل: BFR

3. حسابات خزينة المؤسسة: TN

ثالثاً: محددات وعوامل التمويل

1. أدوات مصادر التمويل

خلاصة

الدرس الخامس: طريقة التقييم باستخدام التدفقات النقدية

مقدمة

أولاً: ماهية الأسهم

1. مفهوم وخصائص الأسهم

2. أنواع الأسهم

3. العمليات على الأسهم

4. تقييم الأسهم

ثانيا: ماهية السندات

1. مفهوم وخصائص السندات

2. أنواع السندات

3. تقييم السندات

خلاصة

الدرس السادس: تقييم تكلفة التمويل

مقدمة

أولاً: مفهوم تكلفة التمويل في المرسسة

1. مفهوم تكلفة رأس المال

2. تعريف تكلفة الأموال

3. أهمية تكلفة الأموال

4. العوامل المؤثرة في تكلفة الأموال

ثانيا: حساب تكلفة مصادر التمويل

1. تكلفة مصادر التمويل طويلة الأجل

2. تكلفة المصادر التمويل قصيرة الأجل

3. التكلفة الوسطية المرجحة لهيكل رأس المال

ثالثا: تكلفة الأسهم

خلاصة

الدرس السابع: تقييم ميكانيزمات الرفع المالي والتشغيلي في المؤسسة

مقدمة

أولا: أساسيات حول الرفع المالي ودرجة الرفع التشغيلي

1. مفهوم الرفع المالي

2. مزايا الرفع المالي وكيفية حسابه

3. مفهوم الرفع التشغيلي

4. قياس درجة الرفع التشغيلي

ثانيا: مخاطر الرفع المالي والرفع التشغيلي

1. مفهوم الخطر المالي والتشغيلي

2. انواع المخاطر المالية والتشغيلية

ثالثا: علاقة الرفع المالي بالمردودية

1. مفهوم المرودية

2. انواع المرودية

3. عتبة المرودية

4. أثر الرفع المالية على المرودية.

خلاصة الدرس

الدرس الثامن: تقييم التمويل التأجيري

تمهيد

أولا: ماهية التمويل التأجيري

1. مفهوم التمويل التأجيري

2. خصائص التمويل التأجيري

3. أنواع التمويل التاجيري

ثانياً: أهمية التمويل التاجيري وكيفية حساب تكلفته

1. أهمية التمويل التاجيري في بيئة الأعمال

2. مراحل سير ملف التمويل التاجيري داخل البنك

ثالثاً: مزايا وعيوب التمويل التاجيري وعلاقته بالإقراض

1. مزايا التمويل التاجيري بالنسبة للمؤجر والمستأجر

2. عيوب التمويل التاجيري بالنسبة للمؤجر والمستأجر.

3. علاقة التمويل التاجيري بالإقراض البنكي.

خلاصة الدرس