



مبادئ التمويل

الوصف المختصر Brief Description

يتضمن المقرر المفاهيم الأساسية لمبادئ التمويل حيث يناقش وظائف الإدارة المالية في الشركات مع التركيز على هدفها الأساسي إضافة إلى التعريف بمكونات القوائم المالية للشركات، وكيفية حساب النسب المالية وتفسيرها وتحديد نقاط القوة والضعف للشركة بناء عليها. ويغطي المقرر بعض المفاهيم الأساسية المتعلقة بالرياضيات المالية كالقيمة الزمنية للنقود وكيفية حساب العائد والمخاطرة. وأخيراً يتطرق المقرر للسياسات المتبعة في إدارة رأس المال العامل ويعرف بأساليب التنبؤ المالي المستخدمة لتحديد الاحتياجات التمويلية للشركة.

مخرجات التعلم المقرر:

رمز مخرج التعلم المرتبط للبرنامج	مخرجات التعلم المقرر
	1 المعرفة والفهم
1.ع	1.1 يتعرف على المبادئ والنظريات الأساسية المتعلقة بالإدارة المالية للشركات.
1.ع	1.2 يشرح المفاهيم والمصطلحات الأساسية المرتبطة بالقيمة الزمنية للنقد و كيفية استعمالها, ويحدد مكونات القوائم المالية للشركات.
1.ع	1.3 يستخدم النماذج الحسابية لحساب العائد والمخاطرة و يحلل النتائج و يتخذ القرارات المناسبة
1.ع	1.4 يستخدم الطرق اللازمة للتحليل المالي و تحليل سياسات رأس المال العامل, ويتعرف على الاحتياجات التمويلية للشركات باستخدام التنبؤ المالي.
	2 المهارات
2.م	2.1 يتواصل كتابيا بشكل فعال من خلال انجاز التقارير الفردية ذات الموضوعات المتعلقة بمبادئ الادارة المالية
	3 القيم

الفصل الأول: الإدارة المالية : الوظائف و الأهداف

3

مفهوم الوظيفة المالية

تغير مفهوم الوظيفة المالية من مجرد وظيفة تختص بإجراءات تدبير الموارد المالية اللازمة، الى وظيفة تختص باتخاذ القرارات في مجال الاستثمار وفي مجال التمويل كما تختص بالتخطيط المالي والرقابة المالية .

الادارة المالية هي الادارة المسؤولة عن تدبير الاموال ثم استثمار هذه الاموال في مشاريع من اجل تعظيم ثروة الملاك

المفاهيم الاساسية التي يجب شرحها : تدبير الاموال ، استثمار ، تعظيم ثروة الملاك

تدبير الاموال : قرار مالي

استثمار : قرار استثماري

ملاحظة : يقع شرح القرار المالي و الاستثماري من خلال قائمة المركز المالي

شكل مبسط لقائمة مركز مالي

<u>التزامات قصيرة الأجل</u>	<u>أصول متداولة</u>
<u>التزامات طويلة الأجل</u>	<u>أصول ثابتة</u>
<u>حقوق الملكية</u>	
مجموع الإلتزامات وحقوق الملكية	مجموع الأصول

قرار مالي	قرار استثماري
<p>الخصوم: الإلتزامات : مصادر التمويل.</p> <p>الخصوم الثابتة: : مصادر تمويل طويلة الأجل.</p> <p>الخصوم المتداولة: مصادر تمويل قصيرة الأجل.</p> <p>هيكل تمويلي : تنوع في مصادر التمويل.</p> <p><u>الموازنة بين الدين و الملكية.</u></p>	<p>الاصول : الاستثمارات .</p> <p>الاصول الثابة : : استثمارات طويلة الأجل.</p> <p>الاصول المتداولة : استثمارات قصيرة الأجل .</p> <p>هيكل استثماري : <u>استثمارات متنوعة بين الأجل القصير و الأجل الطويل.</u></p> <p><u>مستوى الاستثمار : حجم الاستثمار طويل الأجل و قصير الأجل.</u></p>

وظيفة الادارة المالية

- **قرار التمويل:** تدبير الأموال التي تحتاجها المنشأة عن طريق المساهمين (أسهم), الاقتراض, مصادر أخرى (شراء بالأجل),
- **قرار الاستثمار:** دراسة الخيارات المتاحة لاستثمار أموال المنشأة. أي اتخاذ القرارات لتحديد نسبة الاستثمار المناسبة في كل عنصر من عناصر الأصول الثابتة و الأصول المتداولة لأن النقص أو الزيادة في الاموال المستثمرة قد يؤدي لضياع فرصة تحقيق ربح اضافي.
- **قرار التخطيط:** التخطيط المالي للمساعدة على التنبؤ بالمستقبل عن طريق التحليل المالي و وضع خطط ملائمة,
- **قرار الرقابة:** استخدام المعايير الرقابية لمعرفة المركز المالي للمنشأة و للحكم على مدى صحة القرارات التي تم اتخاذها مسبقا.
- **قرارات خاصة:** توزيع الأرباح / الاندماج / التصفية.

الأطراف المعنية بنشاط الإدارة المالية

المنشأة هي مجموعة من العلاقات التعاقدية بين مجموعة من
الأطراف

- الملاك
- الإدارة
- العاملون
- المجتمع

هدف الإدارة المالية هو خدمة أهداف الأطراف المعنية في
المنشأة.

- في ما يلي سوف نقدم أهداف هذه الأطراف أي هدف الإدارة المالية من وجهة نظر الملاك، الإدارة، العاملين و المجتمع.

هدف الإدارة المالية من وجهة نظر الملاك

الملاك هم أصحاب المصلحة الرئيسية في بقاء المنشأة و استمرارها.
يوجد ثلاثة فرضيات للهدف الرئيسي للملاك:

(1) تعظيم الربح الكلي

(2) تعظيم ربح السهم

(3) تعظيم القيمة السوقية للسهم = تعظيم قيمة المنشأة=تعظيم ثروة الملاك

لتقييم هذه الفرضيات نستعمل المثال التالي:

شركة الألياف الصناعية ر.م 50000 سهم حققت ارباحا قدرها 100000 ريال
في 2002 ومن المتوقع تحقيق نفس الربح في 2003 . تفكر الشركة باصدار
اسهم جديدة 15000 سهم بسعر 10 ريال ومتوقع تحقيق عائد 10% .
هل يحقق الاقتراح مصالح الملاك؟

• في سنة 2003:

في حال تنفيذ المقترح	في حال عدم تنفيذ المقترح	
$115000 = 15000 + 100000$	100000 ريال	الربح الكلي
$65000 = 15000 + 50000$	50000	عدد الأسهم
1,76 ريال	2 ريال	ربح السهم

- لا يحقق هذا الاقتراح مصالح الملاك اذا اعتمدنا على معيار تعظيم ربحية السهم.
- تعظيم الربح الكلي لا يعتبر معيارا جيدا لقياس نجاح المنشأة في تحقيق مصالح الملاك.
- لكن أيضا لمعيار ربحية السهم عيبا أيضا: يتجاهل القيمة الزمنية للنقود و قياس المخاطرة.
- تعظيم ربحية السهم وتعظيم الربح الكلي يتجاهلان امرين هما القيمة الزمنية للنقود والمخاطر التي تنطوي عليها اقتراح الاستثمار.

القيمة الزمنية للنقود

يقصد بها قيمة مبلغ معين من النقود تتوقف علي توقيت الحصول عليه.
مثال اذا كان امام المنشأة فرصة لاختيار بين الحصول على مبلغ معين الان
وبين الحصول على نفس المبلغ بعد سنة . فماذا تتوقع أن تختار المنشأة؟
تختار الحصول على المبلغ الان بسبب:
✓يمكن استثمار هذا المبلغ من الان ويعود نهاية العام بعائد .
✓حماية نفسها من المخاطر التي قد تحدث خلال السنة و قد تؤدي الى
الحصول على لا شيء.

القيمة الزمنية للنقود

مثال: شركة الألياف الصناعية ر.م 50000 سهم
تبحث اقتراحين استثماريين العمر الافتراضي لكل منهما
3 سنوات.

الأرباح الكلية للمشروع الأول 50000 ريال
والمشروع الثاني 60000 ريال .

علما بأن توقيت التدفق النقدي للمشروع الأول سوف
يكون كما يلي 30000 - 15000 - 5000 ريال
على التوالي ، اما المشروع الثاني سوف يحقق تدفق
نقدي مرة واحدة بعد 3 سنوات ، علما بأن للمنشأة
فرصة لاستثمار أموالها بفائدة مركبة 20% هل
المشروع الثاني هو في صالح الملاك؟

على ضوء ذلك ربحية السهم للمشروع المقترح الأول
1 ريال ، و ربحية السهم في المقترح الثاني 1.2 ريال

القيمة الزمنية للنقود

السنوات	تدفقات السنة الاولى 30000 ويتم الحصول على التدفقات خلال 3 سنوات بفائدة مركبة 20 % كما يلى :-	تدفقات السنة الثانية 15000 ويتم الحصول على التدفقات خلال 2 سنوات بفائدة مركبة 20 % كما يلى :-	تدفقات السنة الثالثة 5000 تبقى كما هي لانها اخر سنة ولا يوجد لها فوائد
1	السنة الاولى 30000	-----	-----
2	السنة الثانية 30000 + الفائدة ($20\% \times 30000$) = 36000	السنة الثانية 15000	-----
3	السنة الثالثة 36000 + الفائدة ($20\% \times 36000$) = 43200	السنة الثالثة 15000 + الفائدة ($20\% \times 15000$) = 18000	السنة الثالثة 5000
مجموع التدفقات	$= 5000 + 18000 + 43200 = 66200 \text{ ريال}$ $\text{ربحية السهم} = 66200 \div 50000 = 1.32 \text{ ريال}$ $60000 = \text{ربحية السهم } 1.2 \text{ ريال}$ <p>المشروع الثانى ليس فى مصلحة الملاك</p>		

يمكن أن نستنتج أن ربحية السهم بمفردها لا تعد معيارا سليما
للحكم على القرارات الاستثمارية اذ ينبغي أن نأخذ في الحسبان
توقيت التدفقات النقدية لعائد الاقتراحات الاستثمارية المعروضة.

المخاطرة

يقصد بها عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية.

مثال امام شركة الألياف الصناعية اقتراحين :

الاقتراح الاول تدفقات النقدية كالاتي 30000 – 15000 – 5000 ريال فى
نهاية 3 سنوات

الاقتراح الثاني 30000 – 15000 – 17500 ريال فى نهاية 3 سنوات
بعائد 20%

نلاحظ انه لا يوجد اي تأثير للقيمة الزمنية على قرار الاستثمار.

قرار الاستثمار يعتمد على درجة التأكد من تحقيق الاقتراحات.

خلاصة

تعظيم القيمة السوقية للسهم (أو تعظيم قيمة المنشأة أو تعظيم ثروة الملاك)
هو أفضل معيار للحكم على القرارات الاستثمارية من وجهة نظر الملاك لأنه
يعكس كثيرا من المتغيرات كمقدار العائد و توقيت حدوثه و درجة المخاطرة.
كلما ارتفعت القيمة السوقية للسهم كلما زادت كفاءة الإدارة (من وجهة نظر
الملاك)

الإدارة

إدارة المنشأة وكيلة عن الملاك ولذلك يقوم الوكيل برعاية مصالح موكلية وذلك لتحقيق الهدف وهو تعظيم ثروة الملاك.

لكن انفصال الإدارة عن الملكية قد يؤدي الى أن إدارة المنشأة لا تركز كل جهودها لخدمة مصالح الملاك.

أعضاء الإدارة بشر يسعون إلى تحقيق مصالحهم الخاصة:

✓تعظيم ثرواتهم الخاصة

✓الحصول علي اقصي ما يمكن من المكافئات و الحوافز

✓البقاء في وظائفهم اطول فترة ممكنة (رفض المخاطرة)

✓استخدام الادارة جزء من الموارد المالية المتاحة لتحسين مرتبات العاملين

وتقديم خدمات جديدة لهم.

الإدارة

العوامل التي تسهل على الإدارة خدمة مصالحها الخاصة:

✓ انفصال الإدارة عن الملكية

✓ اسهم الشركة تلك تكون مملوكة لعدد كبير من صغار المستثمرين مما يضعف من امكانية مراقبة تصرفات الإدارة.

✓ اتجاه الملاك للاستثمار في اكثر من منشأة مما يحد من أضرار سوء ادارة كل منشأة.

لكن للملاك وسائل تمكنهم من اقناع الإدارة بتحقيق أهدافهم.

الإدارة

لكي يتحقق الملاك من ان الادارة (الوكيل) تعمل لخدمة مصالحهم فعليهم تحمل بعض التكاليف التي يطلق عليها **تكلفة الوكالة لحقوق الملكية** نذكر منها:

- ✓ تكلفة ملاحظة تصرفات الادارة من خلال المراقبين الماليين الخارجيين.
- ✓ التكلفة المصاحبة لإعادة التنظيم وعدم تركيز القرارات في يد الادارة العليا.
- ✓ لكن توجد أسباب تجعل تعطل كفاءة و فاعلية الرقابة على الإدارة:
- ✓ الرقابة مكلفة جدا.
- ✓ للرقابة اثار عكسية على كفاءة الإدارة.
- ✓ عدد حملة الأسهم كبير و حصصهم غالبا قليلة.
- ✓ عدم الرغبة بالرقابة من كبار الملاك (بسبب قدرتهم على تنويع استثماراتهم)

الإدارة

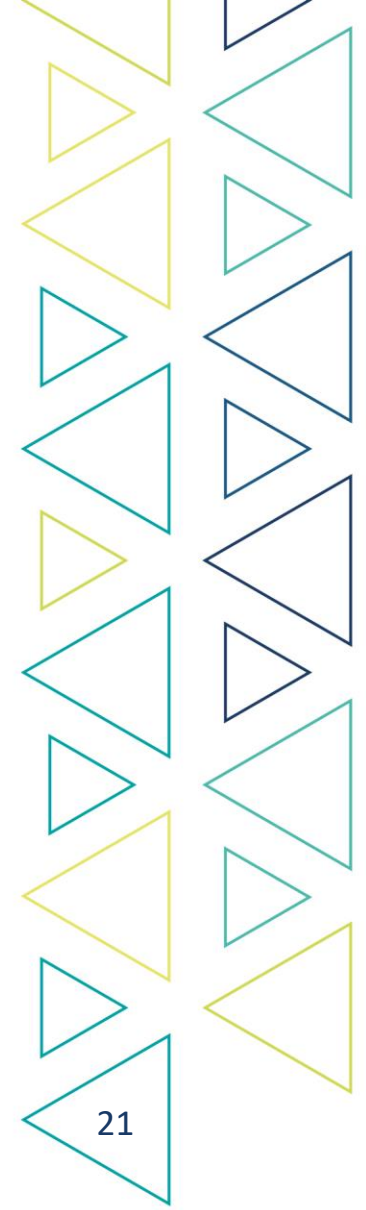
البدائل المتاحة بجانب الرقابة على الأداء: أدوات اقناع / أدوات اجبار

□ الحوافز المالية (أداة اقناع): لكي يكون للحوافز المادية تأثير إيجابي على الأداء ينبغي ربطها بمصالح الملاك وبالتحديد ينبغي ربطها بالتغير الإيجابي في القيمة السوقية للأسهم العادية .
القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لحقوق الملكية - القيمة الدفترية لحقوق الملكية

= (عدد الأسهم * سعر الاقفال للسهم) - مجموع حقوق الملكية كما تظهر بالميزانية

□ لاستخدام هذا المقياس شرطان:

- (1) هو ان للمنشأة اسهما عادية متداولة في السوق وبالتالي لها قيمة سوقية.
- (2) ان السوق الذي تتداول فيه تلك الاسهم هو سوق كفاء بما يعني ان اسعار الاوراق المالية المتداولة فيه تعكس الاداء المستقبلي.



السوق الكفاء: هو السوق الذي تعكس فيه أسعار الأوراق المالية المتداولة الأداء المستقبلي للمنشأة.
---> لكن عامة يعتبر السوق المالي غير كفاء (نظرية غير متفق عليها من الباحثين)

- ✓ عيوب الحوافز المالية:
- ❖ المطالبة بالمزيد من النقود.
- ❖ لا تشجع على تحمل المخاطر.
- ❖ صعوبة ربط الحوافز بمستوى الأداء (قلة المعايير الموضوعية لقياس الأداء)

البدائل المتاحة بجانب الرقابة على الأداء: أدوات اقناع / أدوات
اجبار

□ آلية سوق العمل (أداة اقناع) : توافر المعلومات عن الأداء
المتميز لأعضاء الإدارة يزيد من المنافسة بين المنشآت على
جذبهم للعمل فيها وهو ينعكس بالإيجاب على ثرواتهم المستقبلية.

البدائل المتاحة بجانب الرقابة على الأداء: أدوات اقناع / أدوات

اجبار

□ التهديد بالاستغناء عن خدمات الإدارة (أداة اجبار): إذا ما تعرضت القيمة السوقية للأسهم للتدهور فقد يسعى بعض الملاك للحصول على تفويض من ملاك آخرين بهدف تجميع عدد كاف للتصويت في الجمعية العمومية بما يمكنها من إقصاء الإدارة وإحلالها بإدارة جديدة مما يدفع الإدارة لبذل الجهد الكافي لإرضاء حملة الأسهم.

البدائل المتاحة بجانب الرقابة على الأداء: أدوات اقناع / أدوات
اجبار

□ التهديد بالسيطرة على المنشأة (أداة اجبار): ويقصد بالسيطرة قيام مستثمر او مجموعة من المستثمرين او منشأة ما بشراء نسبة من اسهم منشأة أخرى للتحكم في مقدراتها .وقد تكون السيطرة عدوانية وهي السيطرة التي تحدث رغما عن ادارة المنشأة . ويمكن للإدارة ان تتجنب مثل هذا التهديد بالعمل الذى يترك اثر ايجابي على القيمة السوقية لاسهم المنشأة .

الدائنون

ملاك المنشأة هم حملة الاسهم العادية ، ملاك رأس المال فهم حملة تلك الاسهم بالإضافة للمقرضين. ويجب ان يتم حماية مصالح الملاك وكذلك حماية الدائنين.

حماية الدائنين انفسهم من خلال **تكلفة الوكالة للاقتراض**. ويقصد بها قيام المقرضين بالتأكد ان المنشأة لا تخل بشروط العقد سواء عن طريقها او عن طريق وكيل عنهم من

خلال تكلفة الوكالة للاقتراض . Agency Cost of Debt

الرجوع للدائنين قبل اتخاذ قرارات تضر بمصالحهم (شراء أصول جديدة, التوزيعات, رفع رواتب المدراء...).

اذا ما لم تقم الإدارة بمراجعة الدائنين بإمكانهم المطالبة بقيمة القرض قبل تاريخ استحقاقه.

العاملون و المجتمع

يعتبر العاملون طرفاً من أطراف التعاقد بوصفهم يقدمون للمنشأة احد عوامل الانتاج وهو العمل . هدف العاملين في تعظيم ثروتهم اي تعظيم دخولهم في مقابل الجهد الذي يبذلونه .

واجب الادارة ← رفع مستوى الأجور

بعض القرارات لتعظيم ثروة الملاك قد تتعارض مع مصلحة العاملين (استبدال العاملين بالآلات الحديثة).

تعظيم ثروة الملاك و العاملين تنعكس مباشرة على رفاهية المجتمع. المسؤولية تجاه المجتمع: أي اقتطاع جزء من أرباح المنشأة و تخصيصها لخدمة المجتمع.