

الادارة المالية المتقدمة

محاضرة 01: المفاهيم الاساسية لهيكل التمويل

مفهوم هيكل التمويل: عادة ما نسمع في وسائل الاعلام ان السبب الرئيس للتعثر او الفشل المالي للمؤسسات هو وجود خلل في الهيكل المالي.

ان هيكل التمويل شبيه بالهيكل العظمي لدى الانسان

من اين ياتي التمويل؟

أصول	ميزانية	خصوم
اصول ثابتة	رأس المال	
اصول متداولة	خصوم غير جارية	
	خصوم جارية	
	Σ	Σ

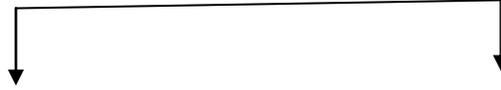
ان تمويل المؤسسة يكون من المصادر

راس المال ← مساهمة اصحاب المشروع

الخصوم (ديون الغير) ← طويلة الاجل مثل قروض طويلة الاجل موردو التثبيتات

قصيرة الاجل مثل موردين ائتمان تجاري

مصادر التمويل



حقوق ملكية راس المال والاحتياطيات

وهنا تأتي اهمية نسبة الديون وحقوق الملكية على مجموع الاصول

$$1- \text{نسبة الديون على الأصول} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الاصول}} \times 100\%$$

$$2- \text{نسب حقوق الملكية على الاصول} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{مجموع الاصول}} \times 100\%$$

هذه النسبتان تمثل هيكل التمويل

ملاحظة مجموع النسبتين = 100%

مثال: لدينا عناصر ميزانية لإحدى الشركات كما يلي:

أصول	ميزانية	خصوم
اصول ثابتة	70000	رأس المال 60000
اصول متداولة	30000	ديون 40000
	Σ 100000	Σ 100000

المطلوب: تحديد هيكل التمويل؟

$$\text{نسبة الديون} = \frac{40000}{100000} = 40\%$$

$$\text{نسبة الحقوق} = \frac{60000}{100000} = 60\%$$

$$\text{مجموع النسب} = 100\%$$

هيكل التمويل 40% ديون و 60% حقوق ملكية

مفهوم هيكل التمويل المتوازن

في المثال السابق هيكل التمويل 40% ديون و 60% حقوق ملكية هل هذه النسبة مثالية ولماذا ليست 30% و 70% أو العكس

ولمعرفة ذلك لابد من معرفة تأثير الهيكل على

*- تكلفة التمويل

*- قدرة المشروع على السداد

1- تكلفة التمويل: تتمثل تكلفة التمويل في

- عندما نتحصل على القرض نقوم بدفع الفوائد
- عندما يساهم الشركاء في مشروع تدفع الرباح

المخاطر

حق الملكية	الديون
- ربح خاضع لتحقيق واتخاذ قرار باجراء التوزيعات	- فائدة مجردة ثابتة من حيث التوقيت والقيمة
- مرتبط بسياسة الشركة	- تدفع بانتظام
- معرض للضياع عند التصفية	- عند تصفية الديون اولوية السداد

كما هو معروف العائد يتناسب مع المخاطرة طرديا فإن عائد(التكلفة) التمويل عن طريق الديون اقل من حقوق الملكية وبالتالي فان التكلفة عن طريق القروض يعد مصدر ذو تكلفة منخفضة

مثال: اذا كان العائد على حق الملكية في احدى الشركات التي تعتمد على مصاومال مملوكة بالكامل 20%، فإذا علمت انه يمكن الحصول على قروض بنسبة 40% وبمعدل فائدة 14% سنويا ماهي تكلفة التمويل

تكلفة التمويل = (نسبة الدين × تكلفة الدين) + (نسبة حق الملكية × تكلفة حق الملكية)
نسبة الدين = 40%، فان نسبة حق الملكية = 60%

$$\text{تكلفة التمويل} = (40\% \times 14\%) + (60\% \times 20\%) = 0.176 \text{ أي } 17.6\%$$

اذن نتيجة اللجوء للديون كمصدر رخيص للتمويل لان حق الملكية عالي امكن تخفيض

تكلفة التمويل من 20% الى 17.6% اي نسبة التخفيض 2.4%

اذن هيكل التمويل المتوازن هو ذلك الهيكل الذي يخفض تكلفة التمويل بالمشروع

2 - قدرة المشروع على السداد: ان اللجوء للتمويل عن طريق الديون له جانب ايجابي هو تخفيض تكلفة التمويل الا انه لا يجب ان يكون على حساب قدرة المشروع على السداد (السيولة) اي ان الديون يترتب عليها التزامات عاملة فوائد و اقساط ولا يجب ان يتعدى ذلك القدرة الايرادية للمشروع والا تعثر المشروع وقد يصل به الى الافلاس القدرة الايرادية (القدرة على السداد) اكبر تكلفة الديون اذن هيكل التمويل المتوازن هو الذي يحقق اقل تكلفة ممكنة مع الحفاظ في نفس الوقت على مقدرة المشروع على سداد التزاماته في مواعيدها **مفهوم خلل هيكل التمويل:** على ضوء ماسبق نستنتج ان خلل هيكل التمويل في الحالتين

- اذا لم تخفض تكلفة التمويل
- اذا عرض قدرة المشروع على السداد للتوقف

محاضرة 02: نظريات هيكل التمويل

تمهيد: يمكن تقسيم نظريات هيكل التمويل الى:

- وجهة النظر التقليدية
- وجهة النظر الخاصة بكلا من (مودغليني وميلر (modiglian and miller) وجهة نظر غير تقليدية
- ويتمحور الخلاف حول 3 نقاط رئيسية
- مدى وجود امكانية لتحقيق هيكل تمويل امثل
- تأثير هيكل التمويل على تكلفة التمويل و قيمة المنظمة
- تأثير هيكل التمويل على العائد على حق الملكية

أولا وجهة النظر التقليدية: حسب هذه النظرية يمكن تحقيق الهيكل المالي الامثل و الذي يحقق

- اقل تكلفة تمويل ممكنة
 - تحقيق اعلى عائد على حق الملكية
 - تحقيق اعلى قيمة للمنظمة
- مثال: لدينا الوضعية المالية لاحدى الكيانات كما يلي:

الميزانية N/12/31

مصادر	استخدامات
10000	اصول
10000	المجموع

جدول النتائج N/12/31

3000	صافي المبيعات
1600	- تكلفة بضاعة مبيعة
1400	= ربح اجمالي
400	- مصاريف عامة
1000	= النتيجة قبل الفوائد و الضريبة

بفرض عدم وجود فوائد وضرائب

هناك امكانية الحصول على قرض قدره 3000 بمعدل فائدة 5%

المطلوب: معرفة اثر حصول الشركة على قرض (احلال القروض محل جزء من حق الملكية) على

- تكلفة التمويل
- على العائد على حق الملكية
- قيمة الشركة

الحل: الميزانية بعد الحصول على قرض

استخدامات	موارد	
اصول	حق الملكية	10000
	الدين	3000
المجموع	المجموع	10000

جدول النتائج

3000	صافي المبيعات
1600	- تكلفة بضاعة مبيعة
1400	= ربح اجمالي
400	-مصاريف عامة
1000	=الربح العملياتي (التشغيلي)
150	- مصاريف مالية
850	= الربح الصافي

بفرض عدم وجود الضريبة

$$\text{حق الملكية} = 10000 - 3000 = 7000$$

$$\text{فوائد الفرض} = 0.05 \times 3000 = 150$$

1. الاثر العائد على حق الملكية:

قبل الحصول على دين

$$\text{العائد على حق الملكية} = \frac{\text{النتيجة}}{\text{حق الملكية}} = 100 \times \frac{1000}{10000} = 10\%$$

بعد الحصول على الدين

$$\text{العائد على حق الملكية} = \frac{\text{النتيجة}}{\text{حق الملكية}} = 100 \times \frac{850}{7000} = 12.14\%$$

مقدار الزيادة في العائد على حق الملكية نتيجة احلال الدين 12.4%-10%=2.14%

اي انه ترتب على احلال الديون محل جزء من حق الملكية لات تحقق للملاك عائد

اضافيا 2.14%

2. الاثر على تكلفة التمويل:

لقد حصل الملاك على ربح مقداره 850 مع افتراض ان المعدل العائد في السوق لتكلفة حق

الملكية هو نفس المعدل الخاص بحالة عدم وجود ديون (العائد على حق الملكية قبل

$$\text{الحصول على ديون 10\% أي } 100 \times \frac{1000}{10000} = 10\%$$

فان قيمة حق الملكية عن طريق رسمة الارباح يتم الحصول عليها كمايلي

$$\text{حق الملكية} = \frac{850}{10\%} = 8500$$

هذه القيمة التي يفترض السوق وجودها للحصول على عائد حق الملكية 850 بمعدل 10%

اذن مجموع الاموال المستثمرة في المشروع طبقا للقيمة السوقية = القيمة السوقية لحق الملكية + القيمة السوقية للدين = 11500 = 3000 + 8500

وقام بدفع مبلغ 1000 من اجل هذه الاموال

$$8.7\% = 100 \times \frac{1000}{11500}$$

اذا نلاحظ ان تكلفة التمويل قبل الدين كانت 10% وهي العائد على حق الملكية فإن الوفر في تكلفة التمويل نتيجة الحصول على دين

$$1.3\% = 10\% - 8.7\%$$

اي ان الحصول على الديون و احلالها محل جزء من حق الملكية ادى الى تخفيض تكلفة التمويل بمقدار 1.3%

3. الاثر الخاص بالديون على قيمة الشركة

نجري مقارنة قبل وبعد الحصول على دين

• قبل الحصول على دين

✓ رسملة الارباح

$$10000 = \frac{1000}{10\%} = \frac{\text{الارباح}}{\text{معدل العائد على حق الملكية}}$$

• بعد الحصول على دين

✓ بعد الحصول على دين نقوم بنفس الطريقة

$$3000 = \frac{150}{5\%}$$

✓ قيمة حق الملكية

$$8500 = \frac{850}{10\%}$$

اذن قيمة الشركة = القيمة السوقية لحق الملكية + القيمة السوقية للدين

$$11500 = 3000 + 8500 = \text{القيمة السوقية للشركة}$$

$$1500 = 10000 - 11500 = \text{قيمة الشركة}$$

محاضرة 03: إدارة النقدية

1) تمهيد: تعد ادارة النقدية أحد المشاكل الحرجة التي تواجه المدير المالي، نظرا لعدم وجود مؤشرات محددة امام المدير المالي يمكنه الاستناد اليها في مواجهة الجوانب المختلفة المتعلقة بالإدارة النقدية ومن أهم هذه الجوانب

- الاسباب التي يستند اليها في الاحتفاظ بالنقدية
- كيفية استثمار الفائض النقدي
- تحديد حجم الرصيد النقدي

المشكل الاساس في الادارة النقدية أن الاصول النقدية ذات طبيعة خاصة تؤدي الزيادة فيها كذلك النقص إلى مشاكل قد تؤثر على استمرارية المؤسسة أو على الاقل الى تخفيض معدل العائد على الاستثمار.

❖ في حالة النقص يعرضها الى المشاكل التالية:

- عدم القدرة على سداد التزاماتها المالية في مواعيدها ويترتب على ذلك احتمال تعرض المؤسسة للافلاس، أو على الأقل للجوء الى اقتراضات قصيرة الأجل مكلفة مما يؤثر على العائد على الاستثمار.
- عدم القدرة على الاستغلال الفرص المتاحة في مجال الأعمال، والذي يتطلب الاستفادة منها وجود رصيد نقدي كافي وذلك يؤدي الى ضياع ارباح كان من الممكن الحصول عليها.

❖ في حالة الزيادة يعرضها الى المشاكل التالية:

- وجود جزء من اموال الشركة في صورة نقدية وهذا يعني ان ان هناك جزء غير مستثمر من اموال الشركة وبالتالي ضياع ارباح كان يمكن الحصول عليها في حالة استثمار هذه الأموال.
- انخفاض العائد على الاستثمار نتيجة لوجود جزء غير مستثمر من اموالها وذلك يضعف موقف المؤسسة التنافسي في مجال الأعمال.

2) أسباب الاحتفاظ بالنقدية هناك 3 اسباب وهي:

- أ- دوافع التعامل: يتطلب على المؤسسة اثناء نشاطها العادي دفع اجور العاملين شراء مستلزمات مختلفة وتسديد مصاريفها المتنوعة وذلك حتى تضمن استمراريتها
- ب- دوافع الاحتياط: يتم الاحتفاظ كاحتياطي ضد المخاطر التي يمكن ان تنتج بسبب عدم امكانية اعداد تقديرات دقيقة للتدفقات النقدية ويتعلق حجم الاحتياطي على ما يلي:

- - كمية الاموال المستثمرة في الاصول شبه النقدية (ما في حكم النقدية)
- - مدى وجود سياسة السحب على المكشوف

وفي حالات خاصة قد تحتفظ المؤسسة بالنقدية في الحالات التالية:

- *- استثمار الفائض النقدي في الاوراق المالية عن طريق تكوين محافظ استثمارية ذات معدل عائد ومستوى مخاطرة يتناسب مع ظروف الكيان وتوقيت الحاجة الى النقدية

نمو حجم المبيعات مما يؤدي الى زيادة العائد على الاستثمار.

- *- في حالة وجود فائض نقدي مستثمر يمكن استخدام هذا الفائض في عمليات التوسع الافقي أو الراسي في نشاط الشركة

3) تحديد الرصيد النقدي توجد عدة نماذج يمكن استخدامها في محاولة تحديد الرصيد

الرصيد النقدي المناسب نأخذ نموذج الكمية الاقتصادية Economic Order

Quantity

- الهدف من النموذج: تحديد رصيد النقدية الامثل والذي يضمن عدم تعرض المؤسسة لنقص في النقدية او وجود فائض نقدي، هذا النموذج ياخذ بعين الاعتبار نوعين من التكلفة:

- أ- التكاليف الخاصة بعدم كفاية الرصيد النقدي وتتمثل هذه التكلفة في ما تتحمله المؤسسة من أعباء مالية في سبيل الحصول على النقدية المطلوبة
- ب- تكلفة الفرصة البديلة (الضائعة) عندما يكون هناك فائض نقدي غير مستثمر، وتتمثل هذه التكلفة في معدل الفائدة الذي كان يمكن الحصول عليه في حالة استثمار الفائض النقدي

متغيرات النموذج

سيتم استخدام المتغيرات التالية

$X =$ الحجم الامثل للنقدية والذي يجب تدبيره من مصادر خارجية

$Y =$ الحد الاقصى للنقدية الذي ستحتاج اليه المؤسسة خلال الفترة القادمة (اكبر فرق بين التدفقات النقدية الخارجة - التدفقات النقدية الداخلة)

$Z =$ تكلفة الحصول على النقدية (في حالة وجود عجز في الرصيد النقدي)

$d =$ تكلفة الفرصة الضائعة (معدل الفائدة المفقود لعدم استثمار الفائض النقدي)

تطبيق: قدمت لك البيانات التالية

- تقدر الاحتياجات النقدية للمؤسسة خلال الفترة القادمة و الناتجة عن زيادة التدفقات النقدية الخارجة عن التدفقات الداخلة بمبلغ 20000
 - تتحمل المؤسسة تكلفة قدرها 3200 عندما تواجه بعجز في النقدية وتظطر لذلك للحصول على نقدية من مصادر اخرى
 - قدرت تكلفة الفرصة الضائعة الناتجة عن وجود فائض نقدي غير مستثمر بمقدار 2%
- المطلوب:** تحديد الحجم الامثل للرصيد النقدي

$$X = \sqrt{\frac{2 \times 20000 \times 3200}{0.02}}$$

$X = 80000$ تعني هذه النتيجة ان افضل كمية من النقدية يجب ان تحصل عليها

المؤسسة هي 80000

كما يمكن حساب عدد الفترات التي يتم الحصول فيها على النقدية

عدد الفترات = $\frac{\text{الحجم الأمثل للرصيد النقدي}}{\text{الحد الأقصى المتوقع للعجز النقدي}}$

$$\text{عدد الفترات} = \frac{80000}{20000} = 4 \text{ فترات}$$