

تحويل المشتريات
المرحلة الثالثة
٤٠١٩

د. محمد خير سالم

1

الكورس الثاني (المحاضرة الاولى)

المحاضرة الثالثة
٢٠١٩

* الهيكل التمويلي للشركة *

* التمويل قصير الاجل

* ان حاجة الشركة للاصول هي عملية متجددة تبدأ مع بداية نشاط الشركة
فاذا ما انتهت الادارة المالية من تدبير الاصول طويلة الاجل لشراء لاصول
الثابتة عند التأسيس فانه الحاجة لهذا النوع من الاصول سوف تتجدد مع
كل توسع للشركة

* تكمن الحاجة للاصول قصيرة الاجل مع بداية ادارة لاصول المتداولة وخلال
حياة المشروع يكون الشغل الشاغل للادارة المالية هي ادارة راس مال
العامل والذي يمول من خلال مصادر الاصول قصيرة الاجل.

* اسباب التمويل قصير الاجل ومبرراته محضاه *

1 اسباب التمويل قصير الاجل

- أ- زيادة المخزون السلم في المؤسسة حتى لا يحدث توقف في العمل
- ب- الحصول على الاصول في انفس الظروف والشروط والفترات الزمنية
- ج- سهولة التخلص من التمويل قصير الاجل اذا لم يكن هناك حاجة له

2 مبررات الائتمان (التمويل قصير الاجل)

- أ- المرونة في الحصول عليه والتخلص منه اذا لم تعد الحاجة له قائمة
- ب- رفض التكلفة للتمويل قصير الاجل اذا ما عوّرت بمصادر التمويل طويل الاجل.

3 مظاهر التمويل قصير الاجل

يعاب على استخدام التمويل قصير الاجل في المنشأة تعريضه المنشأة الى
درجة اكبر من المخاطرة والعسر المالي، فعادة ما يستحق الدين في بضعة
ساعات وعلى المنشأة لسداده او تعرضها للافلاس

* مصادر التمويل قصير الاجل *

1 الائتمان المصرفي : حيث يملك الائتمان المصرفي من اهم مصادر
التمويل قصير الاجل للشركات الاقتصادية وبخاصة في البلاد العربية
ولذلك سوف نتطرق هنا الى انواع القروض المصرفية

* انواع القروض المصرفية : يمكن تصنيف القروض المصرفية حسب
المعايير الاتية :-

* حسب الاوان

أ- السلف والقروض : وهي قروض تمنح من قبل البنك للعميل بعد موافقة

البنك على طلب السلفه او القرض ويتم خصم الفائدة والحولات من القرض الذي يسحبها العميل مرة واحدة ب - السحب على المكشوف ، يتفق البنك مع العميل على ان يسحب اكثر مما له في حسابه الجاري بمبلغ محدد ويجري احساب الفائدة والسداد حسب الاتفاق بين الطرفين

ج - السحبات النقدية ، وهي تشبه السحب على المكشوف حيث يتفق البنك مع العميل على سحب حاجته من النقد عندما يريد والطريقة التي يريد ها ، على ان لا تتجاوز سحباته من النقد اكد الاقصى المتفق عليها وفي هذا النوع من القروض يدفع العميل الفوائد والمبلغ المسحوب .

د - خصم الاوراق المالية ، وهي طريقة خصم الكمبيالات باستخدام القيمة الاسمية للكمبيالة اذا كانت مستحقة بعد فترة زمنية ونسبة خصم ضا حته بالبنك

* حسب الضمانات *

أ - قروض لقرض محدد :

وفيهما يتقدم العميل بتمويل محدد القرض مثل تجهيز طلبية لأحد الزبائن وبعد فحص البنك للمركز المالي للعميل يوافق على هذا التمويل وحسب نسبة الفائدة والعولة على المبلغ

ب - قروض على شكل اعتماد مفتوح ، وهي اتفاق البنك والعميل لسحب اكد الاقصى من المبلغ لمرة واحدة في اي وقت يشار اليه خلال فترة الائتمان . ويستخدم في الصفقات التجارية (الدفع لصرف ثالث من قبل البنك لصالح العميل) وطوره واحدة خلال فترة محددة

ج - قروض متجددة (اتفاقية لسحبات دوارة)

وهي اتفاق بين العميل والبنك على اكد الاقصى من السحبات وضمنت هذا اكد يتحرك الرصيد ، حركة السحب والسداد بحسب حاجته العميل وفي هذه الحالة يطالب البنك مقابل هذا القرض بحمولة التزام على المبلغ غير المسحوب من السحبات

3) * انواع القروض المصرفية *
5) * حسب الضمانات *
6- عقود التسهيلات المالية العامة:

وهي موافقة البنك على أي طء المقترض التسهيلات المصرفية التي يحتاجها وعادة ما يشترط البنك صرية تخفيض التسهيلات المذكورة اعلاه، دون ان يترك عليه اي مسؤوليات منها كان نوعها اتجاه المقترض وبحسب اشعار خطي فقط يتم ابلاغ العميل بذلك

* اسباب استخدام القروض المصرفية:

- 1- يستخدم الائتمان المصرفي بكل واسع كمصدر للتمويل الخاص
- 2- افضل من الائتمان التجاري من حيث المرونة في الاستخدام (نقدية - شراء البضائع - شراء ديون - شراء بضائع) بينما الائتمان التجاري فقط يستخدم
- 3- اقل تكلفة من مصادر الائتمان الاخرى
- 4- يعد ضاراً على سلامة المركز المالي للشركة بثقة البنوك اتجاه الشركة

* الائتمان التجاري *

هو احد مصادر التمويل قصير الاجل الذي تحصل عليه الشركة من الموردين وذلك عن طريق شراء بضائع بالاجل، ويسمى الائتمان التجاري في حساب الذمم الدائنة بالبيضة للشركي كما يسمى في حساب الذمم القدينة بالبيضة للبايع.

* اشكال الائتمان التجاري *

- 1) البيع مقابل قبولات تجارية او تعتمد على الثقة المتبادلة بين البائع والمشتري
- 2) البيع مقابل السندات، وهي تحرير سندات او شيكات مقابل البضائع لأجل

* اسباب الائتمان التجاري *

- 1- الحاجة (قد تحتاج المنشأة الى المواد الخام ولا تمتلك السيولة لشراؤها)
- 2- سهولة الحصول عليه، حيث لا يحتاج الى مفاوضات او اتفاقيات

٣- كالتفحة الاثمنان البخاري من موهبة نظر المشرقي - صفح
او اقل من كالتفحة الاثمنان الاخرى .

*** شروط الاثمنان البخاري ***

١- الاثمنان الاثمنان للاسفة (اذا كانت الاسفة ذات معدن دوران
سريع مثل سلع البقالة او السوبر ماركت ، يكون الاثمنان طدة اربع
اسابيع ذات معدن الاموران الفليل مثل المنصب ، اكلو صر فان الاثمنان
قد يصل الى سنتان)

٢- ظروفها نبع (مهاج ذال مركز الال في التوي يسبع بالاسعان ،
اما ~~www~~ المركز ، ل في الضميف فيها الال المتديك)
(ظهري المشرقي (الاسفة الجيدة والمركز الال في التوي يسبع
البارئع ال اعطاه الاثمنان البرال)

(٣) صهم بعبيل الالبع (١- ١٠ صافني ٥٥ يوم) ولفني صبح الاثمنان بخاري
صفارة . ٢ يوم وفي طالة الالبع في الال ١٠٠ الالوق ياخذ صهم

*** ابرز اومه الاثمنان ***

- ١- الاثمنان البخاري اسرع في من حيث الحصول عليه
- ٢- الاثمنان البخاري لا يحتاج الى مضارضاة واثفاقيات
- ٣- يقدر الاثمنان البخاري كساسة كرو بجمك للشرلك الزارة صيوعاها
- ٤- يستمد الاثمنان البخاري صفه لشراد بضائك الال المهرني
فمجللات ~~www~~ استمره اربيع من ذلك .

المحاضرة الثالثة

(5)

* ادارة راس المال العامل *

* مفهوم راس المال العامل

هناك عدة مفاهيم مستخدمة بالنسبة لراس المال العامل اهمها:

- ١- **اجمالي مفرودات راس المال العامل**: يتناول هذا المفهوم راس المال العامل على انه عبارة عن جميع الاصول التي تظهر في قائمة المركز المالي ضمن الاصول المتداولة.. وهي ~~تشمل~~ تتصل في النقدية والاوراق المالية واوراق القبض والبضاعة.
- ٢- **صافي راس المال العامل**: وهذا المفهوم يشرح المفهوم المتداول من اصول المتداولة **والنتيجة** هو صافي راس المال العامل، وهو يعكس مفهوم لسولة المفهوم بين على اساس طرح الخصوم المتداولة التي لا تدفع الشركة عنها اي فوائد من اصول المتداولة التي لا تحصل الشركة منها اي فوائد
- ٣- **راس المال العامل الدائم** والمؤقت: **فالدائم** عبارة عن النقدية واوراق القبض وغيرها، اما المؤقت فانه يستند عادة في حالة الشركان التي تخضع انتاجها للطلب الموسمي وشركات المقاولات التي تتعامل من مشروع لآخر

* مفهوم ادارة راس المال العامل *

تتعي القرارات الادارية الخاصة بأعداد السياسات المرتبطة بادارة النقدية والمخزون وغيرها، وذلك من خلال تحديد الحجم المناسب للاصول المتداولة وتحديد اسلوب الذي يجب استخدامه في تمويل كل اصل متداول

* اهمية ادارة راس المال العامل *

- ١- لما يقضيه المدير المالي من وقته في ادارة راس المال العامل وهذا الوقت له تكلفته بالنسبة للشركة
- ٢- الاصول المتداولة تحتل نسبة كبيرة من اجمالي الاصول، وهي في حالة تغير مستمر، وقرارات الاستثمار فيها تختلف عنها في اصول الثابتة فهتبط الوقت في حالة الاصول المتداولة اكثر منه في حالة الاصول الثابتة

٣- تعتبر ادارة رأس المال العامل اصم بالنسبة للشركات الصغيرة لان رأس المال الثابت يسأجر من الفيد ولا يحتاج لقرارات يومية تتعلق بادارته

٤- اصم ادارة رأس المال العامل وقد هدوت الطلب لموسمي بالزيادة او لانخفاضه من الطلب.

المحاضرة الرابعة

س1- كيف يتم تحقيق التوازن بين المخاطرة والعائد على الاستثمار في اصول المتداولة؟

ج. يجب ان تستخدم ادارة رأس المال العامل النظم المالية المترتبة بالجداول التالية :-

١- تحديد ~~المستويات~~ نوع العلاقة بين الطبيعات و الاصول المتداولة : ان تحديد المستويات المتألي لرأس المال العامل بالنسبة بحجم الطبيعات المتوقعة يتأخر الى شروط ~~مضادة~~ ضابطة تمنح الائتمان ، يكون من شأنها تحقيق رقم الطبيعات المستهدف مع الكتيب سياسات المنافسين في هذا المجال

٢- اختيار مصدر تمويل رأس المال : فاذا تم تمويل رأس المال العامل مع من الاموال المملوكة لاصحاب المشروع وهي الاصم العادية و الارباح المحددة فان درجة المخاطرة تقل في هذه الحالة عنها لو اعتمدت على رأس المال المقترض او الائتمانات الممنوح لها من الموردين

٣- تاريخ استحقاق الديون التي على الشركة للغير ، تتسا لما طر عندما تختلف مواعيد دفع الديون التي على الشركة عن مواعيد توافر السيولة النقدية .

س2 / بين صاهي السياسات المتحفظة وغير المتحفظة في ادارة رأس المال العامل

١- ظروف التأكد في حالة التأكد ~~الاستثمار~~ يكون امام الشركة ثلاث سياسات تختار منها ما يتفق مع ظروفها وكل سياسة تؤثر على حجم الاستثمار في الاصول المتداولة وفي العائد على الاستثمار .

أ- السياسة المتحفظة : تحتفظ الشركة برصيد كبير من النقدية واوراق المالية حتى تستطيع ان تدفع التزاماتها للغير دون تأخير ، وهذا يرتفع الطبيعات لعمال مستوي

ب- السياسة المتعامرة : تحتفظ الشركة بحجم قليل من اللبنة ، و النقدية واوراق المالية ، وتتبع سياسة متشددة في منح الائتمان ، ولذلك يقلل حجم الطبيعات

8

2- السياسة الوسطى، وتقع في الوسط بين السياسة المتغامرة
من سياسة المتفقد من حيث الاحتفاظ بالاصول المتداوله
وصحيم المبيعات

(2) - ظروف عدم التأكد

وهي الأكثر حدوثاً مما سبقاً وكما جى الى اتخاذ القرارات التالية:

أ- التنبؤ بالحد الأدنى من الارصدة المطلوبة للاستثمار في كل نوع من انواع
الاصول المتداوله لكي تتفق مع صحيم المبيعات في ظل الظروف الأكثر
احتمالاً

ب- اضافة نسبة معينة الى رصيد الحد الأدنى لكل اصل متداول وذلك
لواجهة الظروف الغير متوقعة.

أن زيادة التقديرات عن الحد المطلوب تؤدي الى تخفيض درجة المخاطرة
الناجمة عن عدم القدرة عن دفع الالتزامات عندما يصبح موعد
استحقاقها، ولكنه لا يحقق ربح لان التقديرات ~~تتجاوز~~ معطيات. بعكس
الاستثمار في الاوراق المالية يزيد درجة المخاطرة ولكنه يحقق
ربحاً

٣ / بينت مدى انعكاسات التكلفة لوجياً على صحيم الاصول المتداوله؟

ان استخدام النظم الالية الحديثة في الانتاج والتسويق، يعمل على زيادة
عدم لوجيات المنتجات وتخفيض وقت الانتاج والتسويق، وزيادة مستوى
الجودة من خلال تطبيق نظام - في الوقت المحدد (JIT) Just in Time
اي شراء بصورة مباشرة بدون مرور المبيعات بمرحلة التخزين وذلك
من خلال ربط نظام تخطيط الانتاج بالموردين بشبكة حاسبات آليه
تصدر اوامر باعادة شراء للمورد، بحيث يكون صحيم المخزون يكفي فقط
لتصنيع المنتج خلال فترة اعادة الشراء. واذا ربطت الشركة مخازن
السلع التابعة للصنع بمخازن تجار الجملة والتجزئة من خلال شبكة
المعلومات لا يمكنها ان تخفض صحيم الاصول المستثمرة في المخزون التسليهي
لتام الصنع، كما ان صرفه معدلات الصرف لكل شكل من اشكال العلامة
التجارية يساعد في تعديل برامج وخطط الانتاج وتصميمات المنتج
حلياً كاجبة المسائل، ويرتب على ذلك تخفيض درجة المخاطر المرتبطة
بتقادم المنتج، وزيادة معدل الارباح على الاموال المستثمرة في المخزون
التسليهي

9

المحاضرة الخامسة

٢٠٢٠/٦/٩

١/ تمويل الاصول المتداولة من المصادر طويلة الاجل ام المصادر قصيرة الاجل ؟ ...

٢/ يحتاج ذلك ~~التحليل~~ لتحليل اثر العوامل التالية (كما اوضحنا

وينسبون و بر بجام)

١) احدى الزممة **للمتداولة للاصول** : تحتاج الشركة الاموال لقرات

قصيرة كلما كان التمويل القهبر الاجل افضل بالنسبة لها على اساس الها
لوا عتمدت على التمويل طويل الاجل ثم وجدت نفسها ليست في حاجة للاصول
لا يكون باستطاعتها ان تغطي الدين دون ان تدفع قية الشرط الجذائي

٢) **التكلفة** ، لا تختلف تكلفة الدين دون ان تدفع قية الشرط الجذائي

الاجل (عند آثر تكلفة الدين ثابتة اذا كانت الشركة تحض بمصداتية
في تسديد حصة كدين ولا تعاني من مشكلات العسر المالي ... الفارق هو اطره
الزمية من التسديد ويبلغ القسط ... قد يرتفع في الاجل القصير ... ويذهب

ان تأثر عامل التكلفة اكانت باصول على اموال من اجل تمويل اصول
المتداولة يختلف باختلاف الاساس النظري الذي تطبقه الشركة . وصنا
بجد ثلاث نظريات رئيسه ولما يلي :

* معارنت معدل الفائدة على الدين طويلة الاجل :

أ- **نظرية التوقعات من وجهة نظر المستثمر والمقرض** :

« يكون سعر الفائدة في لقروض طويلة الاجل عبدة عن الوسط الهندسي
لسم الفائدة السائد حالياً واطوع في المستقبل على لقروض قصيرة الاجل »
- نظرية التوقعات لا تفضل اية نوع على نوع آخر من الاستثمارات طويلة
الاجل وقصيرة الاجل

ب- **نظرية تفضيل السيولة** : « ان المستثمرين ينظرون للمستقبل على انه
يتسم بعدم التاكيد » لذا فتطرية تفضيل السيولة تأخذ مجداً تحديد
معدلات فوائد على السندات طويلة الاجل اعلى من السندات قصيرة
الاجل بالنسبة للمستثمر

ونظرية تفضيل السيولة توضح أن المقترضين يفضلون القروض طويلة
الاجل على القروض قصيرة الاجل حتى لا تواجههم مشكلات العجز عن عدم
رفع ما عليهم من قروض لضغوط الوقت ...

2- نظرية تجزئة السوق:

« ان السوق يتكون من مجموعات متنوعة من المقترضين والمستثمرين وان ~~الافتراض~~ الافتراض بأن هاجات واهداف كل المجموعات التي يتكون منها السوق واحده يحمله افتراض غير واقعي ، حيث نجد ان هناك شرائح من المقترضين تحتاج للقرض طويل الاجل وهناك مجموعات اخرى تحتاج للقرض قصيرة الاجل ، وفي ضوء ذلك فان معدل الفائدة يتحدد بواسطة حجم الطلب وحجم المقروض من اموال بكل جزء من السوق .

3) التوازن بين العائد والمخاطرة

يجب ان يأخذ متغير المخاطرة في الاعتبار عند المقارنة بين التمويل طويل الاجل والتمويل قصير الاجل ، ودرجة تحمل المخاطرة يعدم القدرة على دفع التزامات الدائنين عندما يحين موعدها ، تختلف في حالة اتباع الإدارة للسياسة المتحفظة في ادارة الاموال والخفوم المتداولة عنها في حالة السياسة المغامرة .

س / وضح وبشيء من التفصيل ماصد مفهوم تلفة رأس المال واهميته ؟

* مفهوم تكلفة رأس المال :

ان تحديد مفهوم دقيق لتكلفة رأس المال يعد من اهم الاشكال المطلوبة في عالم المالية ، فعندما نتكلم عن تكلفة الاموال فنحن نشير في الواقع الى معدل عرض رؤوس الاموال المتاحة للارض للاستثمار ، فتختلف الاموال المعروضة باختلاف التكلفة فهي تزيد بارتفاع التكلفة وتقل بانخفاضها ، ومن ثم يمكن افتراض ان اموال الاضحية لن تتوفر الا عندما تأخذ التكلفة ارتفاعاً مقبولاً .

ان تكلفة رأس المال عبارة عن معدل العائد الواجب على الشركة ان تحققه في استثماراتها لكي تستطيع ان تحافظ على قيمتها في السوق وان تجدون اموال التي ~~تستثمر~~ تحتاج اليها من مصادرها التمويلية عن طريق الاخذ القرض الاستثماري حتى لا يتبع عن هذا الاضرار عائد اقل من تكلفة الاموال المستثمرة . كما يستوجب على المنشأة الاقتصادية تعديل هيكلها التمويلي وفقاً للاحتياجات المالية والمصادر المتاحة في السوق المالي من اجل الوصول الى المزيغ الافضل الذي يمكن اقصى منفعة محققاً المستثمر ، وتختلف هذه الاضحية باختلاف المتغيرات السوقية والتوقعات المستقبلية ، اذن لا يوجد هيكل مالي ثابت يحقق اقصى منفعة للمستثمر ، وإنما يتغير هذا الاخير حسب انواع المنشأة الاقتصادية والاحتياجات المالية والتوقعات المستقبلية .

* تكلفة رأس المال والسياسة المالية

ان هدف المنشأة هو تعظيم نفسها ولا يتجلى ذلك الا بتعظيم الربح المحقق . ومن اجل الوصول الى هذه الغاية ترسم المنشأة سياسة مالية تأخذ بعين الاعتبار مسألتين مهمتين .

① قرار الاستثمار : لا بد من تحديد العوائد المتوقعة لهذا الاستثمار وفقاً لرتبها مع التكلفة التي تساوي تكلفة رأس المال المرصدة لمختلف المصادر التمويلية

② النقط التحويلي (هيكل رأس المال) : تعد من هياكل السياسات أي مقدار الطلب في السوق، أنواع الأسواق المعروفة، مقدار العرض في السوق الحالي، وخصيعة المنشأة المالية، المفاوضات في القروض، عوائد الاستثمار المتوقعة)

* أهمية تكلفة رأس المال :

- 1- اتخاذ القرار الاستثماري
- 2- اختيار المزيج الأفضل لعناصر هيكل رأس المال
- 3- اتخاذ القرارات المالية منها المتعلقة بالاستثمار وسياسة رأس المال العامل

* أهمية استثمارات تكلفة رأس المال

- ليست من مصروف تكاليف رأس المال لشركة ما في :-
- 1- اختيار مشاريع الاستثمار حيث تقارن معدلات عوائد المشاريع الداخلية بتكاليف رأس المال في الشركة. ويتم اختيار المشروع إذا كان معدل العائد الداخلي يساوي أو يزيد على تكاليف رأس المال في الشركة
 - 2- استخدام تكاليف رأس المال في الشركة كمعدل لتقييم التدفقات النقدية عند تقييم مشاريع الاستثمار عن طريق صافي القيمة الحالية أو عن طريق مؤشر الزمنية او فترة الاسترداد .
 - 3- استخدام تكاليف رأس المال في مجالات التقسيم الأخرى لتقييم الأسهم العادية او الممتازة وحساب السعر العادل لها .

* الرافعة المالية *

يمكن تعريف الرافعة بأنها استخدام ، او لتوظيف اصول ، او اموال ، وبنائها عليها لتعمل المنشأة تكاليف ثابتة . او عماداً ثابتاً . وعليه فان مفهوم الرفع في الادارة المالية يشمل ثلاثة مجالات ، الرفع التشغيلي ، و الرفع المالي ، و الرفع لظهي او المشترك ، وجميع هذه المجالات تقوم على مبدأ رئيس ، وهو الحصول على ربحية اعلى بالاستفادة من الميزة الثابتة لبعض النفقات

1

* الرفع التشغيلي * يقصد بالرفع التشغيلي ، السعي للحصول على ارباح اكبر ، من خلال زيادة الاعتماد على التكاليف الثابتة على حساب التكاليف المتغيرة ، كأن يتم اهلاك الآلات محل الايدي العاملة في تكاليف المؤسسة . و يرتبط وجود الرافعة التشغيلية بشكل مباشر بوجود الاصول الثابتة في عمليات المؤسسة ، حيث ان هذه الظاهرة لا توجد في المؤسسات التي لا تمتلك تكاليفها على تكاليف ثابتة ، ولذا فان الرفع التشغيلي يظهر بصورة اكبر في الشركات كبيرة الحجم ، التي تكون كميال اصولها بدرجة كبيرة من الاصول الثابتة ، و في حين يكاد يكون معدوماً في بعض الشركات الصغيرة .

2

* الرفع المالي * يقصد بالرفع التشغيلي على مبدأ الاستفادة من الميزة الثابتة لبعض النفقات ، حيث انه في حالة الرافعة التشغيلية يتم التركيز على البيعات بعد نقطة التعادل ، لانها طبيعات المحققة لنسبة اربح من الارباح ، بسبب سلوك التكاليف الثابتة ، اما في حالة الرفع المالي فيكون الاعتماد على ثبات التكاليف المتغيرة بالقرائن حيث يتم العمل على تشغيل هذه الاصول المقترضة ، لتحقيق عائد اعلى من تكاليف الاقتراض وعليه يمكن تعريف الرفع المالي ، استخدام اموال الغير بتكاليف ثابتة ، وقد تكون اموال الغير هي القروض او الاسهم الممتازة ، حيث ان كليهما لهما تكلفة ثابتة ، و يجب على المنشأة الالتزام بوعدها . فالرفع المالي هو استخدام اموال الغير في التمويل ، بهدف زيادة ارباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب وهو عبارة عن نسبة القروض الى مجموع كصوم

ويشير بعض المالىين الى ان مصطلح الرفع المالي من المصطلحات التي ايدعت للتعبير عن الاشياء غير المحببة او السلبية ، وعرضها بصورة افضل ، فبدلاً من استخدام مصطلحات ، المديونية ، او الاستدانة وهو ما يوصي بانكسر او الضعف ، نقول رافعة مالية وهو مصطلح يعين بالقوة والثقة

* **قياس نسبة الرافعة المالية** * يمكن قياس نسبة الرافعة المالية بنفسه إجمالي الالتزامات الى إجمالي الأصول، وفقاً للمعادلة التالية
نسبة الرافعة المالية = إجمالي الالتزامات ÷ إجمالي الأصول

* **3) الرفع المشترك** * الرفع المشترك أو ما يسمى بالرفع الكلي هو عملية الدمج بين الرفع التسفيهي، والرفع المالي معاً ويمكن قياس الرفع المشترك من خلال المعادلة التالية:

درجة الرفع المشترك = درجة الرفع التسفيهي × درجة الرفع المالي

***** محيزات الرافعة المالية ومخوبها *****

يهدف وجود الرفع المالي في هيكل تمويل المؤسسات، بشكل أساسي الى مضاعفة الارباح المحققة، من خلال الاعتماد على زيادة الأصول الثابتة، او الاعتماد على التمويل الخارجي ذي التكاليف الثابتة، الى جانب ذلك يوجد بعض المحيزات، اذا ما تم في ظل عائد كافي لاصول أعلى من تكلفة الاقتراض وهذا الميزة ما يلي :-
1- تحسين العائد على حقوق المساهمين، نتيجة الفرق بين تكلفة الاقتراض وحردود الاستثمار

2- المحافظة على السيطرة على المؤسسة، لان الدائنين لا يهتمون في ادارة ~~المؤسسة~~ عدم مشاركة الآخرين في ارباح المحققة، عندما يدفع على شكل فوائد المقرضين

3- الافادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتزويل من الضرائب في فترات التضخم يتم اقتراض الاموال ذات القوة الشرائية العالية، واعادتها باموال ذات قوة شرائية اقل

4- الاقتراض بحكمة، يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الاسواق المالية، وهو امر يحتاجه المؤسسة وبخاصة عند الحاجة الى مزيد من الاقتراض

***** سلبيات الرافعة المالية *****

1- انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار اقل من تكلفة الاقتراض

2- احتمال تدخل الدائنين، وسيطرتهم على المؤسسة

3- في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء باموال قوتها الشرائية اقل من القوة الشرائية للاصول المقرضته .

**** آثار الرفع المالي على المنشأة و المساهمين *****

① يعظم الرفع المالي الأرباح والخسائر للمساهمين ، وذلك حسب الأوضاع الاقتصادية ، فإذا كان الاقتصاد في حالة الرواج ، وبيعت المؤسسة في ارتفاع فأن التمويل بالدين يعظم الربح ، أما إذا كان الاقتصاد في حالة الكساد ، وبيعت الشركة في تراجع ~~فإن~~ فأن التمويل بالدين يعظم الخسارة

② ان الرفع المالي يزيد الخطر التمويلي الذي يواجه الشركة ، طالما ترتب على الرفع المالي من اعباء خدمة الدين على شكل تسديد لاقساط الدين و إقوائد المرتب عليه

③ ان صيغ التمويل المختلفة هي اقترحات تبادل العائد ، ونظر ، حيث ان نسبة المديونية الاعلى تفضي عائداً متوقفاً أكبر ، وخطر أكبر ، وان اختيار نسب المديونية الانسب يعتمد على علاقة التفاضيل بين العائد والمخاطرة .

المحاضرة الثامنة

٢٠٢٠/٦/٣

تحليل هيكل رأس المال والتمويل

الرافعة المالية

إن عملية الحصول على التمويل، هي عملية دأبها قبل البدء في المشروع واثباته وعند النمو والانتشار، إن جميع المنشآت تسعى بكل دأبها إلى الحصول على تمويل لعملياتها سواء طويلة الأجل أم لتمويل العمليات اليومية التشغيلية، وغالباً ما تكون عملية التمويل مزجاً بين المصادر جميعها، وبخاصة في الفترة الأولى من حياة المشروع ففي فترة التأسيس يكون هناك حاجة كبرى من التمويل، الذي يهيب الحصول عليه من مصدر واحد من مصادر التمويل، لما يصاحب ذلك من ارتفاع في التكلفة ولذا تحاول المنشأة المزج بين هذه المصادر بالشكل الأفضل الذي يوفر هيكلًا ماليًا يتماشى مع متطلبات الأموال ويقابل الاضطراب الموجودة في سوق العمل وبما يحقق مصالح الملاك. إن الشروط تسعى للحصول على هيكل تمويلي يساهم في تحقيق إيرادات أعلى ويمنح الشركة موقعاً تنافسياً أفضل، مما يساعد في تحقيق العوائد المتسودة ومن ثم نجاح المنشأة ككل.

**** العوامل المحددة هيكل التمويل **** عند تحديد هيكل رأس المال تتداخل مجموعة كبيرة من المؤثرات التي تحدد اتجاه التمويل بالشركة، سواء كانت هذه المؤثرات داخلية أم خارجية وتتفاوت أثر كل عامل منها بناءً على البيئة الاقتصادية العامة، ومدى ملائمة هيكل التمويل للاتجاه العام للاستثمار ومن هذه العوامل ما يلي :-

١- **المخاطر التشغيلية**، ترتبط هذه المخاطر بالمخاطر نفسها، حيث إن بعض الأعمال تتصف بالمخاطرة، ومن ثم لا يستطيع أن تتحمل مخاطراً ضافية مرتبطة بالتمويل بالديون، ومن هذه المخاطر المهددة للشركات التكنولوجية وبعض الأعمال الخفيفة بالسلع الكعالية، في حين إن الشركات التي تعمل بالمواد الأولية مثلاً، تكون المخاطر لديها أقل وقدره أكبر في الاتجاه نحو الديون.

٢- **الموقف الهنريبي**، تحفز الديون بوجود الوفر الهنريبي عند احتساب تكلفتها، ومن ثم كلما كانت الشركة تحقق وفراً هنريبياً أكبر، زاد من رغبتها بالاتجاه نحو الديون بشكل أكبر للاستفادة من ميزة الوفر الهنريبي، أما بعض الشركات التي تكون معفاة من الهنريبي بشكل كامل، فلا تتوافر لديها ميزة ومن ثم لا يكون لها أثر على اتخاذ القرار والاتجاه نحو الدين أم لا.

٣) **المرونة التمويلية:** ينظر عادة المقرض عند منح الدين إلى المركز المالي للمقرض، حيث إن المقرضين دائماً يسعون نحو أن يكون المقرض قادراً على السداد في أسوأ الأوضاع، ومن ثم عند رغبة المقرض الحصول على قرض، ويكون مركزه المالي سيئاً، تكون شروط الاقتراض في صالح المقرض من حيث (المبلغ، نسبة الاقتراض، آلية السداد) على عكس الشركان ذات المركز المالي الجيد، ولذا نجد أن الشركات ذات المركز المالي الضعيف تكونت نسبة المديونية بها قليلة نسبياً مقارنة بغيرها من الشركات.

٤) **هيكل الاصول:** يؤثر هيكل الاصول للمشأه على اجباصات التمويل، حيث ان المنشأه التي تكون اصولها ثابتة بالعموم يكون لديها وصول أكبر للصول على التمويل من القروض هوئية الاجل، اما المنشأه التي تكون اغلب اصولها ذمماً ومخزوناً، تفقد بكل اساس على القروض قصيرة الاجل، مع ملاحظة ان كلا النوعين مستخدم لدى انواع الشركات العامة، ولكن الاثر يكون في زيادة الاعتماد على نوع من التمويل بدلاً من غيره.

٥) **المنافسة:** عند التعامل مع الديون يكون النظر دائماً نحو السداد ومحاولة عدم وقوع الشركة في فتح العسر المالي ومن ثم امكانية الافلاس ولذا عندما تكون الشركة تعمل في مجال سهل يهدف بكثرة المنافسة، بحيث يمكن للشركات الجديدة الدخول فيه بسرعة ومنافسة الشركة واقطاع جزء من ~~اصولها~~ هامشها، كل ذلك له اثر على امكانيات الشركة الوفاء بالتزاماتها المترتبة بالحصول على تمويل بالديون، تكلما كانت المنافسة اشد، قل الاعتماد على الديون في تمويل التمويل، لارتفاع المخاطرة التي تتعرض لها الشركة واطمئنت بالسداد.

٦ المخاطر المالية؛ ترتبط هذه المخاطر بكل أساس، بعملية السداد
فكلما زادت الديون زادت مخاطر عدم القدرة على السداد، ومن ثم أصبح
هناك اتجاه نحو استخدام مصادر تمويلية أخرى غير الديون، ففي
الشركات التي تكون نسبة الديون فيها منخفضة، تكون لديها قدرة أكبر
على الاتجاه نحو ديون، عند الحاجة للتمويل، أما الشركات التي نسبة الديون
في هيكلها التمويلي مرتفعة، فتكون أقل جراءة بالاتجاه نحو ديون، عند
طلب التمويل في المستقبل.

٧ الرفع ~~المستقبلي~~ التسهيلي، ترتبط مخاطر النشاط بشكل حرجي بالرفع
التسهيلي، فكلما كانت الرافعة التسهيلية أقل، كان احتمال الاتجاه نحو
الرافعة المالية أكبر، لانخفاض مخاطر النشاط ففي الشركات التي تكون
الرافعة التسهيلية فيها مرتفعة، غالباً ما تنتج نحو تمويل عملياً بعيداً
عن الديون، بسبب تزايد المخاطر المتعلقة بالنشاط وعدم قدرة الشركة
على تحمل مخاطر اضافية.

٨ الزمكية، في حالة تعاظم زخمية السّنة، ووجود حجم كبير من
الأرباح المحبزة، فأف ذلك يوفر مصدر تمويل ذات خلفه مدينية، ومخاطر
قليلة، حيث ان الشركات ذات الزمكية المرتفعة تنبع غالباً نحو استخدام
موارد داخلية (الأرباح المحبزة) بدلاً من الاتجاه نحو الاقتراض
لما يوضه ذلك المحافظة على أقل حد من المخاطر التي تتعرض لها المنشأة.

٩ التحكم والسيطرة، ان اتخاذ قرار التمويل بين الدين والملكية، يؤثر
بشكل مباشر على وضع الإدارة في الشركة، فلو كانت الإدارة تمتلك
حافضة ٥٠٪ من أسهم الشركة، ولا تستطيع اقتلاك المزيد
عنده يكون لها السيطرة على مجريات الأمور فيها، وتكون اتصالات الإدارة
نحو التمويل بالديون، فلو قامت الإدارة باتخاذ قرار التمويل بالملكية
سوف تفقد السيطرة على الشركة، وهذا في حال كون المركز المالي
جيداً، أما لو كان المركز المالي ضعيفاً فمن الأفضل الاتجاه نحو التمويل
بالملكية، حيث ان التمويل بالديون سوف يزيد المخاطر التي تتعرض لها
الشركة، ~~ويزيد~~ ويتجه بها نحو الإفلاس.

* اثر الرفع المالي على ربحية الاسهم *

ان استخدام المصادر المالية ثابتة التكلفة مثل القروض ولاسهام
الممازاة لتحويل اصول المشروع يمثل نوعاً من الرفع المالي او المتاجرة بالملكية
فاذا كانت اصول الممولة باستخدام القروض تدر عائداً اكر من تكلفة القروض
فسوف يزداد ربح السهم دون زيادة استثمارات الملاك ويزداد ايضا ربح السهم
العادي عندما تستخدم الاسهم الممازاة من تحويل هيمنة الاصول، ولكن
تأثير الرفع المالي يكون اكر للأسباب التالية:

① تكلفة القرض عادة تكون اقل من تكلفة الاسهم الممازاة

② الفائدة المدفوعة على القرض تعد من الاعباء التي يجوز خصمها من وعاء
الربح الكا وضع للخصم، ويعكس الاسهم الممازاة التي تعد اعباءاً على
المشروع تعزيباً للربح وليست تكليفاً عليه، لهذا لا يخصم من وعاء لربح
الكا وضع للخصم

وقد تستطيع الشركات ذات العائد المرتفع قبل الفائدة وخصمات EBIT
ان تحقق استخدام مريح للرفع المالي لزيادة العائد على ملكية حملة الاسهم
وانه تحت الظروف غير الملائمة عندما يكون معدل العائد على مجموع
الاصول اقل من تكلفة القرض او الاسهم الممازاة، فان ~~الربح~~ ربح السهم
العادي سوف يتجه الى الهبوط مع ارتفاع درجة الرفع المالي
ولذلك يعد تحليل ربح السهم EPS والارباح قبل الفائدة وخصمات

EPIT واحد من اهم العوامل في تكوين الهيكل المالي الممازاة
للمشروع، ويتم ذلك بدراسة التقلبات المحتملة في EPIT وتحليل
تأثيرها على ربح السهم في ظل الخطط المالية المختلفة، فاذا كانت

احتمالات الحصول على معدل عائد على اصول المشروع اكر من تكلفة القروض
فيمكن للمشروع ان يستخدم القروض في تكوين هيكله المالي لزيادة ربح
السهم العادي والعكس اذا كانت احتمالات الحصول على معدل عائد على
اصول المشروع اقل من تكلفة القروض، مما فيجب على المشروع ان
يتوقف عن استخدام هذا النوع من التمويل

* استخدام الرافعة التسغيلية في تحطيط الرزكية *

كما انخفضت نسبة التكاليف الثابتة ، كما انخفض تأثير الرفع التسغيلي الذي يحدث التغير في المبيعات على التغير في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب ، وهذه المعلومه اهمه بالنسبة للمستثمر ، فلو انه جهدوا لمقارنه ملا بين المنشأه (A) و المنشأه (B) وكانت نسبة التكاليف صانبة لنفساه A اعلى من صيلتها المنشأه B ، فان ذلك يعني ان درجة الرفع التسغيلي في المنشأه (A) اعلى من صيلته في المنشأه B ، و اذا كان الاقتصاد حصلا على فترة لتتسم بقدر من الرواج فان اسهم المنشأه A سوف ترتفع قيمتها في السوق بمعدل اكبر ، لان تغيراً ايجابياً في حجم المبيعات سيرتب عليه تغيراً اكبر في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب و بنفس الاجاء ، وذلك مقارنته مع المنشأه (B) اما اذا كانت الاقتصاد حصلا على فترة لتتسم بالكساد فان القسم السوقية لا سهم المنشأه (A) ستخفض بمعدل اكبر ، لان تغيراً سلبياً حصناً في حجم المبيعات سيرتب عليه تغيراً اكبر في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب وذلك مقارنته مع المنشأه (B)

ولذلك اذا كانت يتوقع للمسروع انه يحقق مستوى كبير من المبيعات فيفضل استخدام الرافعة التسغيلية بدرجة كبيرة وذلك لزيادة الارباح بصورة كبيرة ، لكن في حالة توقع انقراض مستوى المبيعات فانما نعود الى قدر من الحسائر ولذلك يفضل استخدام الرافعة التسغيلية ذات الدرجة المنخفضة لانهما تحقق اقل قدر من الخسارة