مذكرة

إدارة التمويل والاستثمار

شرح كامل للمادة من الفصل الأول للعاشر، بالترتيب، بأمثلة محلولة وملخص لكل فصل

ورقة مراجعة سريعة، قائمة بالأخطاء المطبعية في المادة، وجدول الأسابيع والدرجات

إزاي تذاكر من المذكرة دي؟

الفكرة الكبيرة

المذكرة ماشية ورا المادة جزء جزء بنفس الترتيب. كل جزء فيه: **الفكرة الكبيرة**، التعريفات والنقاط اللي لازم تتحفظ، أمثلة محلولة بالخطوات، وملخص في الآخر. الأرقام والقوانين موجودة زي ما هي بالظبط.

العلامة	معناها
الفكرة الكبيرة	الفكرة في جملتين، لو فهمتها الباقي سهل
احفظها	تعريف أو نقاط لازم تتحفظ زي ما هي
مثال	مثال من المادة محلول خطوة خطوة
انتبه	حتة سهلة تتلخبط فيها
توضيح وتبسيط	شرح زيادة من عندنا عشان الفكرة توضح، مش نص في المادة

الفصل الأول

الوظيفة المالية: التطور، الأبعاد، المهام

الوظيفة المالية اتطورت إزاي، وأربع مدارس فسرتها، وأهداف الإدارة المالية ومهام المدير المالي

بيغطي صفحات 10-43 من المادة

أولاً: تطور الوظيفة المالية

الفكرة الكبيرة

مفهوم الوظيفة المالية اتغير مع الأحداث الاقتصادية اللي مرت بيها منظمات الأعمال. كل فترة زمنية كان ليها تركيز مختلف، لحد ما وصلنا للمفهوم الحديث.

الفترة	كان التركيز على
العشرينيات	**التمويل**: طرق وإجراءات تدبير الأموال اللازمة للاستثمار في المنظمة، ودور المدير المالي كان مجرد **الحصول على الأموال**
الثلاثينيات (الكساد الكبير 1929-1933)	**تحليل القوائم والبيانات المالية** وتقييم وقياس كفاءة الأداء المالي، بغرض **حماية وبقاء** المنظمات، خاصة بعد زيادة التدخل الحكومي وصدور تشريعات ملزمة بنشر البيانات المالية
قبيل نهاية الخمسينيات	**قرارات الأصول**: تخطيط الاستثمارات الرأسمالية، وتحديد نوع وحجم الأصول الثابتة والمتداولة، وتحديد أشكال مصادر التمويل
الستينيات والسبعينيات	**تكلفة رأس المال** والمزيج الأمثل لمحفظة الأوراق المالية، وبداية أخذ **التضخم** في الحسبان عند التحليل المالي

احفظها

وفقا لاتجاه الخمسينيات، الوظيفة المالية اتضمنت بُعدين:

1. **إقرار نوع وحجم الأصول** التي يجب على المنظمة امتلاكها
2. **إقرار نوع وحجم كل مصدر من مصادر التمويل** اللازمة لتمويل الأصول (تمويل ذاتي أو اقتراض طويل أو قصير الأجل)، مع مراعاة اتساق هذه المصادر مع بعضها ومع تركيبة الأصول

انتبه

التضخم بيأثر على الوظيفة المالية من 3 اتجاهات: يرفع أسعار الفائدة، ويخفض القيمة السوقية للسندات الموجودة في المحفظة، ويقلل قدرة المنظمة على الاستثمارات الجديدة. النتيجة: زيادة عدم التأكد والمخاطر، وبالتالي **المراجعة المستمرة** للقرارات التمويلية والاستثمارية بقت ضرورة.

ثانياً: الأبعاد التطورية للوظيفة المالية (أربعة اتجاهات)

الفكرة الكبيرة

أربع مدارس فكريه حاولت تجاوب على سؤال: يعني إيه وظيفة مالية؟ كل اتجاه له مضمونه وله عيوبه، والامتحان بيحب المقارنة بينهم.

الاتجاه الأول: الوظيفة المالية = الأعمال الروتينية للمدير المالي

بيلخص الوظيفة المالية في الوظائف والأعمال والأنشطة اللي بيزاولها المدير المالي ومن يعاونه، مثال: تحصيل الديون، دفع الفواتير، مراجعة البيانات المالية، أعمال الجرد... وهكذا. كلها أعمال **روتينية** لا تنطوي على اتخاذ قرارات مالية.

انتبه

عيوب الاتجاه الأول (3 عيوب):

1. اختلاف مسئوليات وأعباء المدير المالي من منظمة لأخرى حسب طبيعة النشاط والحجم. (والمادة بتوضح إن الاختلاف ده مالوش مبرر عملياً: كل منظمات الأعمال - صناعية أو خدمية أو تجارية أو زراعية، عامة أو خاصة، محلية أو دولية - بتباشر الوظيفة المالية طالما فيه تدفقات نقدية داخلة وخارجة، واللي بيختلف هو **حجم** و**نوعية** العمليات: البنك غير المشروع الصغير غير القرية السياحية غير البورصة، لكن الكل بيمارس الوظيفة المالية)
2. قصور النظرة وانحصارها في الوجهة **التنفيذية** فقط دون الاهتمام بصناعة القرارات المالية. (والمدير المالي فعلاً بيشارك في قرارات الوظائف التانية: إدارة الإنتاج بتقرر كمية المستلزمات، والمدير المالي بيشارك من حيث كفاية الأموال المتاحة للشراء)
3. قد تخرج بعض الجوانب التمويلية عن نطاق عمل المدير المالي ويباشرها رئيس مجلس الإدارة أو المراقب المالي

الاتجاه الثاني: الوظيفة المالية = كل ما هو نقدي

وسّع نطاق الوظيفة المالية لتشمل كل الأعمال والمهام ذات الوجهة **النقدية**: أي حاجة بتحصل في المنظمة ليها جانب نقدي بشكل مباشر أو غير مباشر تبقى من اختصاصها.

انتبه

عيوب الاتجاه الثاني (عيبان):

1. نطاق العمل **غير محدد وعديم المعنى** من اتساع المفهوم
2. بعض الأنشطة لا تتصل مباشرة بالنقدية (مثال: تحديث الديكورات والأثاث في سلاسل المطاعم أو البنوك)؛ هنا الاعتبارات الإنتاجية والتسويقية (جذب العملاء، المواصفات العالمية) تستدعي وظائف تانية جنب الوظيفة المالية، ولا يكفي تتبع الجوانب النقدية فقط

الاتجاه الثالث: الفكر التقليدي (تدبير الأموال)

بيتركز على **تدبير الأموال** اللازمة للمنظمة وأفضل سبل الحصول عليها من أنسب المصادر، وما يتضمنه ذلك من علاقات محاسبية وقانونية بين المنظمة ومصادر أموالها. يعني بيدرس **جانب الخصوم ورأس المال** فقط في قائمة المركز المالي (هيكل التمويل) من غير ما يتعرض لهيكل الاستثمارات (جانب الأصول / استخدامات الأموال).

انتبه

عيوب الاتجاه الثالث (عيبان):

1. الفصل بين الحصول على الأموال من أنسب مصادرها وبين **الاستخدام الفاعل** لهذه الأموال
2. عدم معالجة أعمال أساسية في الإدارة المالية؛ الاتجاه ده مش قادر يجاوب على: ما هي أنسب المجالات لاستثمار الأموال اللي اتجمعت؟ وما هو العائد المتوقع من استخدامها؟ وهل العائد المتوقع يتناسب مع تكلفة الحصول عليها؟

الاتجاه الرابع: مفهوم النظم (الاتجاه الحديث)

بينظر للإدارة المالية على إنها **نظام فرعي** ضمن النظم الفرعية اللي بتشكلها وظائف المنظمة الأخرى، وكلها بتتناغم وبتعمل في تناسق ضمن المنظومة الكلية (المنظمة)، والمنظمة نفسها نظام فرعي من منظومة أكبر هي **البيئة** بمتغيراتها الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والتشريعية والإدارية والثقافية.

احفظها

وفقا للاتجاه الرابع، الهدف الأساسي للوظيفة المالية: **اتخاذ قرارات متعلقة بأمثلية إدارة واستخدام الأموال**، بما يساهم في تحقيق هيكل أهداف المنظمة ككل.

توضيح وتبسيط (إضافة للشرح)

احفظ الترتيب: روتينية نقدية تقليدي (تدبير فقط) نظم. الترتيب ده ترتيب تطور، والأخير هو الأوسع والأشمل.

ثالثاً: خلاصة - الوظيفة المالية بتصنع وتتخذ 3 قرارات

1. **قرارات الأصول الثابتة أو المتداولة المطلوب شراؤها**، من حيث: أنواعها وحجم كل نوع، الدوافع الاقتصادية لشرائها، المخاطر المرتبطة باقتنائها وتمويلها، أمثلية التمويل (الهيكل والمصدر والتكلفة)، صافي العائد المتوقع من الأصول
2. **قرار الاستثمار** (طرق استثمار الأموال): ويشمل حجم الأصول المتداولة اللازمة للأعمال اليومية، والعائد المتوقع من الفرص المتاحة لاستثمار الأصول الثابتة
3. **قرار مسحوبات الملاك من الأرباح** (أو قرار الكوبونات لو المنظمة شركة مساهمة)

احفظها

عند تمويل الأصول تؤخذ 4 عناصر في الاعتبار:

- طول الفترة الزمنية التي تحتاج المنظمة خلالها لكل نوع من الأصول
- طبيعة وحجم المخاطر التي تواجه المنظمة أثناء التشغيل
- هيكل الاستثمارات الرأسمالية المقبول من وجهة نظر الإدارة
- تكلفة طرق التمويل البديلة

رابعاً: أهداف الإدارة المالية

الفكرة الكبيرة

الأهداف المالية هي المعيار اللي المدير المالي بيسترشد بيه في قراراته. الأهداف متعددة لأن الأطراف المرتبطة بالمنظمة مختلفة (الملاك، الإدارة، العاملون، المجتمع)، وأهم 3 أهداف: تعظيم الربح، تعظيم القيمة السوقية للسهم، تعظيم العائد الاجتماعي.

الهدف الأول: تعظيم الربح (وأداء الإدارة بيتقاس بيه)

هدف مرتبط بالملاك وأصحاب الأسهم، وبيقيس أداء الإدارة من وجهة نظرهم لأنه مرتبط بالعائد اللي بيحققوه على استثماراتهم، وهو كمان دافع وحافز للمنظمة في تشغيل وإدارة أصولها.

احفظها

الفرق بين **الربح Profit** و**الربحية Profitability**:

- **الربح**: مفهوم مرتبط بالملاك؛ هو الجزء اللي بيحصل عليه المالك ربحاً موزعاً أو غير موزع، ويرتبط بـ**تعظيم الثروة**
- **الربحية**: مفهوم **تشغيلي** يتعلق بتشغيل الأصول بكفاءة، بما يحقق نتائج اقتصادية أكبر من عناصر ومستلزمات الإنتاج المستخدمة. الربحية بتفترض أمثلية توظيف الأموال، واختيار الاستثمارات المربحة ورفض الخاسرة

مثال محلول (1): المكاسب الرأسمالية - هل ننفذ المقترح الاستثماري؟

المعطيات: رأس مال منظمة = مليون جنيه موزع على 100 ألف سهم، القيمة الاسمية للسهم 10 جنيه، ومتوقع يوصل 18 جنيه في نهاية العام. الإدارة بتفكر تصدر 50 ألف سهم جديد بسعر بيع 13 جنيه للسهم لتمويل مقترح استثماري جديد، والسهم الجديد متوقع يوصل 14 جنيه في نهاية العام. المطلوب: حساب المكاسب الرأسمالية في حالتي التنفيذ وعدم التنفيذ.

الحالة 1 - عدم تنفيذ المقترح:

إجمالي المكاسب الرأسمالية = (القيمة في نهاية العام - مبلغ الاستثمار) × عدد الأسهم

= (18 - 10) × 100,000 = 800,000 جنيه

الحالة 2 - تنفيذ المقترح:

الزيادة في المكاسب = (14 - 13) × 50,000 = 50,000 جنيه

المكاسب الكلية 2020 = 800,000 + 50,000 = 850,000 جنيه

نصيب السهم الواحد = 850,000 ÷ (50,000 + 100,000) = 5.67 جنيه/سهم

انتبه

النتيجة: التنفيذ بيزود المكاسب الكلية 50 ألف جنيه، لكن **نصيب السهم الواحد بينخفض من 8 جنيه إلى 5.67 جنيه**، وعشان كده يتم **رفض** المشروع من وجهة نظر حملة الأسهم.

عيوب هدف تعظيم الربح (6 عيوب - مهمة جداً)

1. **محدوديته**: بيركز على الأجل القصير دون الأجل الطويل
2. **لا يعكس أمثلية استخدام الأصول (الربحية)** كمقياس لكفاءة إدارة الموارد (شوف مثال 2)
3. **يغفل توزيعات الأرباح المتوقعة** وتأثيرها على معدل العائد المتوقع (شوف مثال 3)
4. **لا يساعد على الاختيار بين بدائل تختلف في توقيت تدفق الأرباح** (القيمة الزمنية للنقود - شوف مثال 4)

5. **لا يأخذ درجة التأكد والمخاطرة** المصاحبة للمكاسب المتوقعة (شوف مثال 5)

6. **لا يضمن المحافظة على السيولة** وحماية المنظمة من مخاطر الإفلاس والتصفية

مثال محلول (2): العيب الثاني - ربح السهم مع عائد الاستثمار

في نفس المثال: افترض إن العائد المتوقع من الاستثمار الجديد = 11%، والأرباح المحققة عام 2019 = 500 ألف جنيه ومتوقع توصل 700 ألف جنيه عام 2020.

ربح السهم بدون تنفيذ (2019) = 500,000 ÷ 100,000 = 5 جنيه/سهم

ربح السهم مع التنفيذ (2020) = [700,000 + (650,000 × 0.11)] ÷ 150,000

= 771,500 ÷ 150,000 = 5.14 جنيه/سهم

(تكلفة الاستثمار الجديد = 50,000 سهم × 13 جنيه = 650,000 جنيه)

انتبه

بمعيار ربح السهم: 5.14 أكبر من 5، فيتم **قبول** المشروع. لاحظ إن ده عكس قرار مثال (1) اللي كان رفض! التناقض ده هو لب عيوب المعيار.

مثال محلول (3): العيب الثالث - أثر توزيعات الأرباح

افترض إن المنظمة وزعت أرباحاً 15 جنيه/سهم عام 2019، ومتوقع تبلغ 12 جنيه/سهم عند تنفيذ المشروع.

معدل العائد على الاستثمار = [(المكاسب الرأسمالية + الربح الموزع) ÷ قيمة الاستثمار في بداية الفترة] × 100

%قبل التنفيذ = [(8 + 15) ÷ 10] × 100 = 230

%بعد التنفيذ = [(5.67 + 12) ÷ 11.5] × 100 = 153.65

انتبه

معدل العائد انخفض بما يعادل **76.35** نقطة مئوية، فيتم **رفض** المشروع. الأرقام دي (230% و153.65% و76.35) زي ما وردت في المادة بالظبط.

مثال محلول (4): العيب الرابع - توقيت التدفقات والقيمة الزمنية للنقود

منظمة أصدرت 4,000 سهم، وعندها بديلان عمر كل منهما 3 سنوات: الاقتراح الأول أرباحه الكلية 6,000 جنيه تتدفق (2,000 ثم 3,000 ثم 1,000) على السنوات الثلاث؛ الاقتراح الثاني أرباحه 7,000 جنيه تتحقق كلها في نهاية العام الثالث. معدل إعادة استثمار الأموال 30%.

ربح السهم (الأول) = 6,000 ÷ 4,000 = 1.5 جنيه

ربح السهم (الثاني) = 7,000 ÷ 4,000 = 1.75 جنيه

ظاهرياً الثاني أحسن! لكن لما نعيد استثمار تدفقات الأول بفائدة مركبة 30%:

(تدفق العام الأول يُستثمر عامين) 2,000 × 1.3^2 = 3,380

(تدفق العام الثاني يُستثمر عاماً) 3,000 × 1.3 = 3,900 (تدفق العام الثالث كما هو) 1,000

الإجمالي = 3,380 + 3,900 + 1,000 = 8,280 جنيه

ربح السهم النهائي (الأول) = 8,280 ÷ 4,000 = 2.07 جنيه

انتبه

بعد أخذ **القيمة الزمنية للنقود**: الأول (2.07) أحسن من الثاني (1.75)، رغم إن الأول كان أقل في البداية! يبقى ربح السهم لوحده مش معيار سليم، ولازم ناخد توقيت التدفق في الحسبان.

مثال محلول (5): العيب الخامس - درجة التأكد والمخاطرة

بديلان استثماريان مكاسب كل منهما 800 ألف جنيه، لكن احتمال تحقق الأول 20% والثاني 35%.

القيمة المتوقعة = المكاسب الرأسمالية × احتمال الحدوث

البديل الأول = 800,000 × 0.20 = 160,000 جنيه

البديل الثاني = 800,000 × 0.35 = 280,000 جنيه

انتبه

الثاني أقل مخاطرة وأفضل، رغم تساوي المكاسب الاسمية. معيار تعظيم الربح لوحده مش شايف الفرق ده.

انتبه

خلاصة: لا تعظيم الأرباح ولا تعظيم ربح السهم يصلحان هدفاً للحكم على القرارات، لأنهم بيفصلوا بين الأرباح المتوقعة ودرجة التأكد من تحققها وتوقيت تدفقها. لازم هدف أدق يجمع العناصر الثلاثة.

الهدف الثاني: تعظيم القيمة السوقية للسهم (تعظيم قيمة المؤسسة / ثروة الملاك)

بيهتم بمقدار العائد المتولد من نشاط المنظمة **وتوقيت حدوثه**، وبيعكس متغيرات مهمة للملاك: المكاسب الرأسمالية ودرجة التأكد بشأن احتمالات تحققها، ومعدل العائد المتولد من عمليات التشغيل وتوقيت حدوثه ومدى استمراريته.

احفظها

محصلة القرارات المالية (قرار التمويل + قرار الاستثمار) هي **تعظيم ثروة الملاك والقيمة المتوقعة من الاستثمار**، من خلال التأثير على حجم العائد المتوقع واحتمالات تحققه وحجم المخاطر.

انتبه

العلاقة بين العائد والمخاطرة علاقة **طردية**: كلما زادت المخاطر المترتبة على القرار المالي، زاد مقدار العائد المطلوب.

توضيح وتبسيط (إضافة للشرح)

صعوبة الهدف ده: تقدير المخاطر مسألة تقديرية بتحكمها عوامل شخصية (زي مدى إمكانية استرداد قيمة الاستثمار في التوقيت اللي محتاج فيه نقدية). ورغم كده، يُعد تعظيم القيمة السوقية للسهم **معياراً مناسباً للأداء المالي** ومقياساً لإدارة المنظمة من الوجهة الاستثمارية.

الهدف الثالث: تعظيم العائد الاجتماعي

العائد الخاص بالعاملين وبالمجتمع ككل؛ يعني الربح المباشر مش الاعتبار الوحيد، لكن كمان العائد غير المباشر اللي بيعود على المجتمع.

احفظها

أمثلة العائد الاجتماعي: خلق وظائف جديدة وتوفير فرص عمل، القضاء على البطالة، زيادة الدخل وإعادة توزيعه بين الطبقات، خلق مناطق عمرانية جديدة، الاستثمار في برامج الأمن الصناعي.

انتبه

مشكلة القياس: العائد الاجتماعي يُقاس **برغبة العملاء في دفع قيمة المنتجات، وليس بالمدفوعات الفعلية** - والمشكلة هي كيفية تقدير الأسعار على أساس ما يمكن أن يدفعه المستهلكون وليس ما يدفعونه فعلاً.

خامساً: مهام المدير المالي

الفكرة الكبيرة

أي منظمة بتتعمل عشان تحقق إيراد متجدد بشكل دوري، وعشان الإيراد ده يتحقق المدير المالي عليه 3 مهام بتتعارض أحياناً مع بعضها، والشطارة في التوازن بينهم.

احفظها

مهام المدير المالي الثلاثة:

1. تحقيق الأرباح
2. توفير السيولة
3. الموائمة (التوازن) بين السيولة والأرباح

1- التعارض بين السيولة وتحقيق الأرباح

المنظمة بتموّل عملياتها من مصادر خارجية وداخلية، ولازم تقدر تسدد التزاماتها في مواعيدها وإلا ممكن تضطر لتصفية أصول أو تتعرض للإفلاس. **القدرة على السداد** مرتبطة بالسيولة، و**البقاء والنمو** مرتبطان بتحقيق الأرباح. لكن تحقيق الربح مهما كان حجمه مش ضمان للبقاء لو مفيش سيولة كافية.

انتبه

العلاقة بين إجراءات تحقيق الهدفين علاقة **عكسية**: كل ما زادت نسبة السيولة (أموال محتفظ بيها نقدية) قلت الأرباح (أموال عاطلة كان ممكن تستثمر). ولو قلت السيولة عن الحد اللازم ممكن يتوقف نشاط المنظمة.

2- توفير السيولة

احفظها

السيولة: محافظة المدير المالي على قدرة المنظمة على **سداد التزاماتها في مواعيدها** دون التعرض لإعسار مالي قد ينهي حياة المنظمة، مع تشغيل الأموال بصورة اقتصادية تزيد الأرباح.

مفيش معيار ثابت لمقدار النقدية السائلة اللازمة؛ الحاجة للسيولة بتتباين حسب 4 عوامل:

1. طبيعة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة
2. مدى اتساع المعاملات في المنطقة التي تنشط فيها عمليات المنظمة أو فروعها
3. تباين تأثير الظروف الاقتصادية من وقت لآخر

4. درجة الوعي المالي وقدرة المنظمة على التحكم في السوق وأخذ مركز الريادة (كل ما زاد الوعي والمركز، قلت الحاجة لنقدية سائلة كبيرة، والعكس)

أنواع السيولة الثلاثة (تفرقة مهمة)

النوع	معناه
السيولة (اليسر المالي) الحقيقي	قدرة المنظمة على سداد كل التزاماتها من **كافة أصولها** ثابتة ومتداولة **في حالة التصفية**، بشرط تطابق تقديرات الأصول مع قيمها البيعية (تحويل كل الأصول لنقدية ووفاء قيمتها بكل الالتزامات بما فيها حقوق الملاك)
اليسر المالي من واقع الميزانية	قدرة المنظمة على سداد **ديونها قصيرة الأجل** الظاهرة في قائمة المركز المالي
اليسر المالي الفني	قدرة المنظمة على توفير النقدية لسداد الالتزامات **عند حلول مواعيد السداد**

احفظها

المنظمة بتسدد ديونها قصيرة الأجل (اليسر من واقع الميزانية) بأربع وسائل:

1. السداد من الأرباح المحققة في المدة التجارية التالية
2. زيادة رأس المال (من أصحابها أو بطرح أسهم جديدة للاكتتاب)
3. الاقتراض
4. بيع جزء من الأصول - وهنا: **لا يجوز بيع أصول ثابتة** لو المنظمة عايزة تستمر، والتفكير بينصرف على **الأصول المتداولة** لاختلاف الدور اللي بيلعبه كل نوع

توضيح وتبسيط (إضافة للشرح)

لاحظ المفارقة: ممكن منظمة تكون في يسر مالي حقيقي (أصولها تغطي) لكنها **معسرة فنياً** لأن أموالها مقيدة في أصول غير نقدية. والعكس ممكن: معسرة عند التصفية لكن قادرة على سداد التزاماتها الجارية.

المشكلة الرئيسية في السيولة: **إدارة الأصول** بحيث يتوافر القدر المناسب من النقدية عند حلول الاستحقاق، وده بيتطلب **تخطيط السيولة** اعتماداً على دراسة حركة الأموال، خاصة رأس المال العامل والتغيرات على الأصول المتداولة. المدير المالي بيحدد الرصيد النقدي الواجب الاحتفاظ به كاحتياطي، لأن معدل التدفقات الداخلة لا يتساوى مع معدل الخارجة.

انتبه

التغيرات في التدفق النقدي الداخل سببها: **عوامل خارجية** لا يمكن السيطرة عليها (موسمية النشاط كالفندقي والسياحي، دورية النشاط الاقتصادي، التوسع، تغير مستويات الأسعار)، و**عوامل داخلية** (قرارات المستويات الإدارية المؤثرة على معدل أو توقيت دخول وخروج النقدية).

احفظها

طرق التنبؤ بالاحتياجات المالية (تخطيط قصير الأجل):

- الموازنة النقدية التقديرية
- الموازنة العمومية النقدية
- طريقة النسب المالية

3- تحقيق الأرباح

احفظها

الأرباح = الإيرادات - التكلفة

(التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة) - (عدد الوحدات المباعة × سعر بيع الوحدة) =

ويتحقق الربح من تفاعل 3 عوامل: التغير في حجم وهيكل المبيعات، هيكل التكاليف، الأسعار.

المنظمات وُجدت لتستمر، فلا يُفترض عمر محدود لها، والأموال المستثمرة فيها تعتبر **استثمارات دائمة** لا يمكن استردادها ما دامت المنظمة باقية في الصناعة، وبالتالي الاهتمام بالربح في **المدى الطويل**.

الربح مهمة ذات **مرحلتين**:

1. استثمار الأموال في مختلف الأصول بما يحقق أكبر عائد **دون التضحية بالسيولة**
2. ترتيب مصادر الأموال بشكل يمكن الملاك وحملة الأسهم من أكبر عائد ممكن **دون التعرض لمخاطر مالية**

القوة الإيرادية للمنظمة: مدى قدرة الاستثمار في أحد الأصول على تحقيق عائد من استخدامه. تُقاس بمقارنة العائد المحقق في فترة بالعوائد في فترات سابقة أو بمنظمات مماثلة، ويُعبَّر عنه **كنسبة مئوية من الاستثمار المستخدم**.
وعند الحساب نقتصر على الأصول التي تشترك فعلاً في العمليات الإنتاجية العادية (والأرباح الناتجة عن تشغيلها)، ونحتاج بيانات: **صافي المبيعات، صافي الأصول العاملة، صافي ربح العمليات**.

احفظها

تحسين القوة الإيرادية بيحصل بتحسين صافي ربح العمليات، بإحدى طريقتين:

- زيادة المبيعات بنسبة **أكبر** من نسبة ارتفاع نفقات وتكاليف العمليات
- تخفيض النفقات والتكاليف بنسبة **أكبر** من نسبة الانخفاض في المبيعات

سادساً: اختصاصات الإدارة المالية (8 اختصاصات)

1. **تقدير الأموال اللازمة** للمنظمة (تقدير قيمة الأصول اللازمة أو المصروفات من تاريخ التشغيل حتى الحصول على الأموال اللازمة لتغطيتها)
2. **التخطيط المالي** للسيولة والأرباح: التخطيط للأرباح من خلال **نقطة التعادل** (تحليل إيراد المبيعات والتكاليف الثابتة والمتغيرة)، والتخطيط للسيولة بدراسة حركة الأموال وتغيراتها
3. **الحصول على الأموال** من مصادرها: (أ) مصادر طويلة الأجل كالأسهم والسندات، (ب) مصادر متوسطة وقصيرة الأجل: الموردون (الائتمان)، البنوك الصناعية والتجارية والاستثمارية، شركات التأمين، الهيئات الحكومية، ومصادر أخرى كالمصروفات المستحقة والمبالغ المدفوعة مقدماً وتأمينات العملاء
4. **وضع السياسة الاستثمارية** في الأوراق المالية وحساب درجة المخاطرة
5. **سياسة توزيع الأرباح**: تحديد نسبة الأرباح الموزعة نقداً لحملة الأسهم وحجم الأرباح المحتجزة، وبالتالي التأثير على حجم التمويل الداخلي
6. **التحليل المالي**
7. **إعداد التقارير المالية**
8. **أعمال الحسابات المالية والتكاليف والمراجعة الداخلية** وغيرها من أعمال المراقب المالي

ملخص الفصل

- **التطور:** عشرينيات (تمويل وتدبير) ثلاثينيات/الكساد (تحليل قوائم وبقاء) أواخر خمسينيات (قرارات الأصول والتمويل معاً) ستينيات وسبعينيات (تكلفة رأس المال والمحافظ والتضخم)
- **أربعة اتجاهات** فسرت الوظيفة المالية: الروتينية (3 عيوب) النقدية (عيبان) التقليدي/تدبير (عيبان) النظم (الأشمل: أمثلية إدارة واستخدام الأموال)
- **3 قرارات** للوظيفة المالية: الأصول المطلوب شراؤها، الاستثمار، مسحوبات الملاك/الكوبونات
- **3 أهداف:** تعظيم الربح (له 6 عيوب - احفظهم بأمثلتهم)، تعظيم القيمة السوقية للسهم (المعيار المناسب؛ العلاقة بين العائد والمخاطرة طردية)، تعظيم العائد الاجتماعي (يُقاس برغبة العملاء في الدفع)
- **3 مهام للمدير المالي:** الأرباح، السيولة، الموائمة بينهم (العلاقة عكسية)
- **3 أنواع للسيولة:** حقيقي (تصفية، كل الأصول)، من واقع الميزانية (ديون قصيرة الأجل + 4 وسائل سداد)، فني (توفير النقدية عند الاستحقاق)
- **القوة الإيرادية:** قدرة الاستثمار على تحقيق عائد، تحتاج (صافي المبيعات + صافي الأصول العاملة + صافي ربح العمليات)
- **8 اختصاصات** للإدارة المالية من تقدير الأموال لأعمال المراقب المالي

انتهى الفصل الأول

الفصل الثاني

هيكل ومصادر التمويل

منين تجيب الفلوس؟ التمويل الذاتي، الائتمان التجاري والمصرفي، الاستئجار، الأسهم والسندات

بيغطي صفحات 44-61 من المادة

أولاً: المقصود بالتمويل

الفكرة الكبيرة

البحث عن المصدر التمويلي المناسب من أهم قرارات المدير المالي. مصادر الأموال كتير، والاختيار الصح بيتحدد بـ: كيفية الحصول على التمويل، وتكلفته، والمخاطر المصاحبة له. وفي المقابل، استخدام الأموال استثمارياً في الأصول بكفاءة هو اللي بيحقق عوائد وأرباح تفوق الفرص البديلة.

احفظها

التمويل هو توفير المبالغ المالية اللازمة للمنظمات في توقيتات الحاجة إليها لاستخدامها استثمارياً وتشغيلياً في اقتناء الأصول. خصائصه الأربعة:

1. يختص **بالأموال** وليس بما تقدمه المنظمة من منتجات
2. يكون **محدداً بمبالغ مقدرة** دون زيادة أو نقصان
3. الغرض الأساسي منه **الاستخدام الاستثماري في اقتناء الأصول** بما يمكن المنظمة من مزاولة أنشطتها
4. يتم توفيره في **توقيتات متناسبة مع الحاجة إليه**

مصادر التمويل تنقسم لمصدرين أساسيين: **داخلية** (تمويل ذاتي - والسياسة المالية السليمة بتقضي إن المنظمة لا تلجأ للمصادر الخارجية إلا عند عدم كفاية الداخلية، تخفيفاً لأعباء التكلفة)، و**خارجية** (قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل).

ثانياً: مصادر التمويل الداخلية (التمويل الذاتي)

تدبير المنظمة احتياجاتها المالية ذاتياً دون اللجوء لمصادر خارجية. ينتج من دورة التشغيل المالي، ويتكون من: **صافي التدفق النقدي غير الموزع + الاهلاكات + الاحتياطيات + المخصصات**.

مثال محلول: حساب حجم التمويل الذاتي

المعطيات: منظمة أرباحها المحققة 250 ألف جنيه عام 2019، وزعت منها 100 ألف جنيه على الملاك وحملة الأسهم. الاحتياطيات 3 آلاف، مخصص اهلاك وصيانة وإصلاح 8 آلاف، مخصصات أخرى 4 آلاف جنيه. احسب التمويل الذاتي.

المقدرة التمويلية الذاتية = (الأرباح + الاحتياطيات + مخصصات الاهلاك + المخصصات الأخرى)

= 250,000 + 3,000 + 8,000 + 4,000 = 265,000 جنيه

حجم التمويل الذاتي = المقدرة التمويلية الذاتية - الأرباح الموزعة

= 265,000 - 100,000 = 165,000 جنيه

انتبه

فرق بين **المقدرة التمويلية الذاتية** (265 ألف - كل اللي اتحجز) و**حجم التمويل الذاتي** (165 ألف - بعد خصم التوزيعات). التمييز ده بيتسأل عليه.

مصادر التمويل الذاتي الأربعة

1. **الأرباح المحتجزة:** الجزء القابل للتوزيع من الأرباح المحققة (العام الجاري أو سابقة) الذي لم يُوزع على المساهمين واحتُجز كاحتياطي لأهداف محددة، ويظهر في الجانب الدائن ضمن حقوق الملكية. عناصرها: **(1) الاحتياطي القانوني:** حد أدنى إجباري لتغطية الخسائر أو زيادة رأس المال، يُحدد كنسبة من صافي الأرباح بشرط ألا يتعدى نسبة محددة قانوناً من رأس المال. **(2) الاحتياطي النظامي:** نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة، وهو **غير إجباري**. **(3) الاحتياطيات الأخرى:** يجوز للجمعية العمومية تكوينها بالقدر الذي يكفل توزيع أرباح ثابتة بقدر الإمكان على المساهمين. **(4) الأرباح المرحلة:** المبلغ المتبقي بعد التوزيعات السنوية الذي يقترح مجلس الإدارة ترحيله للسنة التالية، احتياطي لمواجهة أي انخفاض مستقبلي في الأرباح يعوق توزيعات مناسبة
2. **الاهلاك:** توزيع تكلفة الأصل (الاستثمار الثابت) على الدورات المالية المستفيدة، كل دورة تُحمَّل بحصة تسمى الاهلاك. شراء الأصل تطلب مدفوعات نقدية وقت الشراء، لكن الاهلاك نفسه **مصروف دفتري غير نقدي** (تسجيل محاسبي للخسارة من تدهور قيمة الاستثمارات الثابتة بالفناء المادي أو التطور التكنولوجي، لإظهارها في الميزانية بقيمتها الصافية). وله دور اقتصادي: اهلاك متتالٍ للأصول - **باستثناء الأراضي** - بهدف إعادة تجديدها في نهاية حياتها الإنتاجية، بحجز مبالغ سنوية تبقى تحت تصرف المنظمة كتمويل ذاتي لحين إنفاقها
3. **المخصصات:** أعباء تحميلية على الإيرادات المحققة لتغطية أعباء أو خسائر تخص الفترة المالية **لا يمكن تحديد قيمتها بدقة**
4. **الاحتياطيات:** لا تُكوَّن إلا عند تحقيق أرباح؛ تعتبر توزيعاً للربح باحتجاز جزء من صافي الأرباح لاستخدامه في أوجه متعددة، مثال: تمويل برامج التوسع أو الإحلال للأصول الثابتة

انتبه

ميزان المزايا والعيوب للتمويل الذاتي:

المزايا (3):

1. ضروري عند الاقتراض: قيمة القرض وإمكانات سداده بتتحدد على حجم التمويل الذاتي المتاح
2. زيادة حجم التمويل الذاتي هدف للسياسة المالية تسعى إليه المنظمة
3. مخصص الاهلاك يمثل الجانب الأكبر في التمويل الداخلي، وهي أموال **معفاة من الضرائب**

العيوب (2):

1. عدم كفايته لتغطية المتطلبات التمويلية، فلا يمكن الاعتماد عليه وحده لاقتناص الفرص الاستثمارية
2. قد لا تهتم المنظمة ببحث فرص استخدام الأموال المدخرة لديها كما تفعل مع أموال الغير، مما يخفض فرص تعظيم العائد

ثالثاً: مصادر التمويل الخارجية

1) مصادر التمويل قصيرة الأجل

التزام قصير الأجل يجب الوفاء به خلال **فترة لا تزيد عن عام**، ويُستخدم في تمويل الاستثمارات قصيرة الأجل (الأصول المتداولة).

احفظها

أ) الائتمان التجاري (ائتمان الموردين): تسهيلات سداد يمنحها الموردون لقيمة المشتريات على الحساب دون دفع نقدي، على أن يُسدد بعد فترة تسمى **مهلة الدفع**:

`مهلة الدفع = (رصيد الحسابات الدائنة ÷ قيمة المشتريات السنوية الآجلة) × 360` ويتمثل في رصيد الحسابات الدائنة (**أوراق الدفع + الدائنون**)، وتكلفته تتوقف على شروط الموردين.

احفظها

ب) الائتمان المصرفي: قروض من البنوك تفتح بموجبها المنظمة حساباً ائتمانياً تسحب منه حسب احتياجاتها بحد أقصى يسمى **سقف الائتمان**، وتسدد خلال فترة لا تزيد عن عام. من حيث الكفالة نوعان:

- **قروض غير مكفولة بضمان:** يوافق البنك لمدة معينة على إقراض المنظمة بحد أقصى لا يُتجاوز يسمى **الاعتماد**. شرطان معتادان: (أ) احتفاظ المقترض بحساب جارٍ لدى البنك بنسبة **10% : 20%** من قيمة الاعتماد أو على الأقل من قيمة القرض الممنوح فعلاً، (ب) سداد المقترض ديونه مرة واحدة على الأقل كل عام (لإظهار أنها لا تُستخدم لتمويل احتياجات دائمة)
- **قروض مكفولة بضمان:** تقديم ضمان قبل الحصول على الائتمان: إما تعهد من فرد أو منظمة أخرى بالسداد عند التوقف، أو **رهن أصل من الأصول المتداولة** (أوراق قبض، حسابات مدينة، أوراق مالية قصيرة الأجل، بضاعة مخزونة)؛ وعند التوقف عن السداد يحق للبنك الاستيلاء على الأصل المرهون **دون غيره**

2) مصادر التمويل متوسطة الأجل

قروض تُسدد خلال فترة **تزيد عن سنة وتقل عن عشر سنوات**، وتنقسم إلى:

احفظها

أ) القروض المباشرة متوسطة الأجل: من البنوك والمؤسسات المالية المختصة لتمويل الأصول الثابتة التي لا يزيد عمرها الاقتصادي عن 10 سنوات. تُسدد على أقساط سنوية أو نصف سنوية، مع ضمان عادة **30% : 60%** من قيمة القرض، ومعدل فائدتها **أعلى** من القروض قصيرة الأجل.

ب) التمويل بالاستئجار (3 أشكال):

1. **الاستئجار المالي (القرض الإيجاري):** المنظمة تختار الأصل والمورد والبنك الممول؛ البنك يشتري الأصل من المورد ويؤجره مباشرة للمنظمة بعقد ينص على سداد قيمة الأصل على دفعات سنوية **+ عائد للبنك 6% : 12% من قيمة الأصل**. في نهاية الفترة للمنظمة 3 خيارات: شراء الأصل بقيمة محددة في العقد، أو تمديد العقد بأقساط منخفضة، أو إعادة الأصل للبنك. **لا يجوز لأي من الطرفين إلغاء العقد إلا في حالات استثنائية**
2. **البيع ثم الاستئجار:** المنظمة تبيع جزءاً من أصولها الثابتة (أراضي، مباني، آلات) لمؤسسة مالية ثم تستأجر الأصل المباع لمدة وشروط محددة. الفرق عن الاستئجار المالي في **مصدر الأصل**: هنا المستأجر هو **المقترض والبائع في نفس الوقت**
3. **الاستئجار التشغيلي (استئجار الخدمة):** المستأجر يلتزم بصيانة الأصل والتأمين عليه ويتحمل أعباء تقادمه واهلاكاته، و**يمكنه إلغاء العقد** وإرجاع الأصل لمالكه

3) مصادر التمويل طويلة الأجل

أ) الأسهم العادية: أحد أدوات **حق الملكية**، يتكون منها رأس مال المنظمة، ولملاكها حصة في رأس المال. خصائصها: **لا تاريخ استحقاق لها** (مستمرة ما بقيت المنظمة)، لأصحابها **حق التصويت** في الجمعية العمومية ومراقبة أداء مجلس الإدارة، ويحصل ملاكها على **حصة متغيرة من الأرباح** تتحدد وفقاً لنتائج الأعمال.

المزايا	العيوب
1. المنظمة غير ملزمة بإجراء توزيعات نقدية على الملاك	1. ذات مخاطر وتكلفة مرتفعة، مما يدفع المستثمرين لطلب عائد أعلى على الاستثمار فيها
2. لا يجوز لحاملها استرداد قيمتها، ولكن يمكن له بيعها	2. لا تسبب وفراً ضريبياً، لأن التوزيعات النقدية لا تُعد مصروفات، إضافة إلى أنها تُخصم من صافي الربح
3. زيادة رأس مال المنظمة تؤدي إلى تخفيض نسبة المديونية وزيادة القدرة الاقتراضية في المستقبل	

ب) الأسهم الممتازة: أحد أدوات رأس المال المستثمر؛ يحصل مالكوها على ميزتين: **ميزة العائد** و**ميزة المركز الممتاز** تجاه حملة الأسهم العادية. تشبه السندات في توزيعات أرباح **ثابتة** تدفع دورياً، وتشبه الأسهم العادية في أنها **لا فترة استحقاق محددة لها** وأصحابها من مالكي المنظمة.

المزايا	العيوب
1. المنظمة غير ملزمة بإجراء توزيعات؛ وفي حالة التوزيع فهي محددة بنسبة معينة	1. ذات تكلفة تمويلية مرتفعة، ولا يتحقق أي وفر ضريبي منها
2. للمنظمة الحق في استدعاء (شراء) هذه الأسهم في حالة انخفاض معدل العائد عن التوزيعات المحددة	2. يتعرض أصحابها لمخاطر أعلى من المقترضين في حالة عدم توزيع أرباح عليهم، لذلك يطلبون عائداً عالياً على استثماراتهم

ج) الاقتراض طويل الأجل:

- **القروض المباشرة طويلة الأجل:** تمنحها البنوك أو المؤسسات المالية المختصة والمنشآت ذات الصلة بما **لا يتجاوز 70%** من المصاريف الاستثمارية. قروض محددة المدة، شروط تسديدها وفائدتها تتحدد بالتفاوض، وسعر الفائدة (تكلفتها من وجهة نظر المقترض) قد يكون **ثابتاً** طيلة القرض أو **متغيراً** حسب ظروف سوق المال والشروط التعاقدية
- **السندات:** جزء من القروض والمديونية طويلة الأجل تصدرها المنظمات للحصول على السيولة لتمويل نفقاتها الاستثمارية والتشغيلية طويلة الأجل. تصدر **بقيمة اسمية** تُسدد في نهاية تاريخ الاستحقاق، ويحصل المستثمر على **فائدة ثابتة تُدفع دورياً** كنسبة من القيمة الاسمية. وتُحدد أسعارها حسب المركز المالي للمنظمة المصدرة

انتبه

علاقة سعر السند بفائدة السوق علاقة **عكسية**: كلما ارتفع معدل فائدة السند عن المعدل السائد في السوق، ارتفع السعر السوقي للسند، والعكس صحيح.

احفظها

أنواع السندات الثلاثة:

1. **سندات غير مضمونة برهن أصول:** حاملها دائن عام في حالة التصفية، لا أولوية له على أصول بذاتها، والقدرة على تحقيق الأرباح هي الضامن للوفاء
2. **سندات مضمونة برهن أصول:** الضامن غالباً أحد الأصول الثابتة للمنظمة، على أن يُنص في السند نفسه على نوع الأصول الضامنة عند عدم الوفاء
3. **سندات الدخل:** تلتزم المنشأة بدفع فوائدها **فقط في حالة تحقيق أرباح كافية**، فالفوائد لا تعتبر من الالتزامات الثابتة

مزايا السندات	عيوبها
1. ذات تكلفة ثابتة لا تتغير بتغير مستوى أرباح المنظمة	1. عدم قدرة المنظمة على سداد الفوائد يعرضها للإفلاس
2. للمنشأة حق استدعائها وشراءها عند انخفاض أسعار فائدة السوق عن فائدة السند، ثم إصدار سندات بمعدل فائدة أقل	2. تؤثر مباشرة على مبيعات الشركة وتنعكس على ربح السهم العادي: انخفاض المبيعات بنسبة معينة قد يؤدي (بسبب مصاريف التمويل) لانخفاض الربح بنسبة أكبر
3. أقل أنواع التمويل تكلفة	3. غير متاحة للمنظمات ذات المركز الائتماني والمالي الضعيف أو المنظمات الصغيرة

رابعاً: المفاضلة بين مصادر التمويل (مثال شامل)

مثال محلول: أي البدائل التمويلية أفضل؟

المعطيات: منظمة تريد توسعات استثمارية تكلفتها **3 مليون جنيه**، بعائد متوقع على الاستثمار **30%**. البدائل: (1) طرح 50 ألف سهم عادي جديد بقيمة اسمية 60 جنيهاً للسهم، (2) قرض بنكي لمدة 3 سنوات بفائدة **6%**، (3) إصدار سندات بقيمة التوسعات لمدة 4 أعوام بفائدة سنوية **7%**. لا توجد تكاليف إصدار للأسهم، التوزيعات السنوية ثابتة بنحو **15%** من رأس المال، ورأس مال المنظمة **12 مليون جنيه**.

أولاً: حساب تكلفة التمويل لكل بديل:

تكلفة الأسهم = 3,000,000 × 15% = 450,000 جنيه (توزيعات نقدية متوقعة)

تكلفة القرض = 3,000,000 × 6% = 180,000 جنيه (فائدة)

تكلفة السندات = 3,000,000 × 7% = 210,000 جنيه (فائدة)

انتبه

بمقارنة **التكلفة** فقط: السندات أقل تكلفة (210 ألف) فتبدو الأفضل. لكن لازم نشوف تأثير كل بديل على **صافي التدفق النقدي** قبل ما نحكم.

ثانياً: التدفقات النقدية المتوقعة لكل بديل:

البيان	إصدار الأسهم	الاقتراض من البنك	إصدار السندات
التدفق النقدي الداخل (رأس المال × معدل العائد)	3,600,000	3,600,000	3,600,000
1. تكلفة المشروع الجديد	3,000,000	3,000,000	3,000,000
2. التوزيعات النقدية	450,000	-	-
3. الفوائد	-	180,000	210,000
إجمالي التدفق النقدي الخارج	(3,450,000)	(3,180,000)	(3,210,000)
صافي التدفق النقدي المتوقع	**150,000**	**420,000**	**390,000**

انتبه

النتيجة: التمويل بالاقتراض من البنك هو الأفضل لأنه يحقق أفضل صافي تدفق نقدي (420 ألف)، رغم أن السندات كانت أقل **تكلفة**. الحكم النهائي على صافي التدفق مش على التكلفة وحدها.

ملخص الفصل

- **التمويل**: توفير الأموال في توقيت الحاجة لاقتناء الأصول (4 خصائص: أموال، مبالغ مقدرة، غرض استثماري، توقيت مناسب)
- **المصادر الداخلية (الذاتي)** = صافي التدفق غير الموزع + اهلاكات + احتياطيات + مخصصات. مثالها المحلول: 265 ألف مقدرة، 165 ألف تمويل ذاتي
- **مصادر التمويل الذاتي:** أرباح محتجزة (قانوني/نظامي/أخرى/مرحلة)، اهلاك (مصروف دفتري غير نقدي)، مخصصات، احتياطيات. مزايا 3 وعيوب 2
- **قصيرة الأجل** (≤ عام): ائتمان تجاري (مهلة الدفع = الدائنة ÷ المشتريات الآجلة × 360) وائتمان مصرفي (سقف ائتمان؛ غير مكفول بشرطيه 10-20% حساب جارٍ وسداد سنوي، ومكفول برهن أصل متداول)
- **متوسطة الأجل** (1-10 سنوات): قروض مباشرة (ضمان 30-60%) واستئجار بأشكاله الثلاثة (مالي بعائد 6-12% ولا يُلغى، بيع ثم استئجار، تشغيلي قابل للإلغاء)
- **طويلة الأجل:** أسهم عادية (تصويت + أرباح متغيرة)، أسهم ممتازة (عائد ثابت + مركز ممتاز)، قروض طويلة (≥70% من المصاريف الاستثمارية)، سندات (3 أنواع) - ولكل جدول مزايا وعيوب
- **المفاضلة:** احسب تكلفة كل بديل ثم صافي التدفق النقدي؛ الحكم النهائي لصافي التدفق (في المثال: القرض البنكي 420 ألف هو الفائز رغم أن السندات أقل تكلفة)

انتهى الفصل الثاني

الفصل الثالث

إدارة رأس المال العامل

حدود وأمثلية الاستثمار

بيغطي صفحات 62-87 من المادة

الفكرة الكبيرة

إدارة رأس المال العامل بتدور على عنصرين بس: **الأصول المتداولة** و**الخصوم المتداولة**. الإدارة الفاعلة بتحقق التوافق بينهم، وده بيخلي رأس المال العامل يشتغل صح فيساهم في تعظيم قيمة المنظمة وثروة حملة الأسهم.

عنصرا إدارة رأس المال العامل

العنصر	أمثلته
الأصول المتداولة	النقدية، الأرصدة والودائع البنكية، أوراق القبض، المدينون، المخزون (مستلزمات إنتاج - بضاعة تحت التشغيل - بضاعة تامة الصنع)
الخصوم المتداولة	أوراق الدفع، الدائنون، القروض المصرفية قصيرة الأجل، الائتمان المصرفي

احفظها

المدير المالي بيقيّم قراراته الاستثمارية في الأصول المتداولة في ضوء **العوائد** اللي بتتولد عنها و**المخاطر** اللي بتنتج عنها.

النظام المالي قصير الأجل

المقصود بيه **تكاملية إدارة البنود المالية ذات الآجال القصيرة** في المنظمة سواء كانت أصولاً متداولة أو خصوماً متداولة، والنظام ده بيتأثر بالمؤثرات البيئية المحيطة بيه.

مكون النظام	أمثلته
المصادر التمويلية قصيرة الأجل	الائتمان التجاري، أوراق الدفع، الأوراق التجارية، القروض قصيرة الأجل
الأنشطة والوظائف المالية قصيرة الأجل	إدارة المصادر والاستخدامات المالية، التحليلات والتنبؤات
النتائج (الأصول المالية قصيرة الأجل)	النقدية، أوراق القبض، الأوراق المالية، المخزون

1. الإطار العام للنظام بيحدد المدخلات التمويلية والتشغيلية قصيرة الأجل (أوراق دفع، ائتمان تجاري، ائتمان مصرفي قصير)، وبيتوفر التمويل اللازم ليها من مصادر داخلية (النقدية المتوافرة) أو خارجية (بنوك، مؤسسات تمويلية، شركات، موردون).
2. تشغيل الموارد والمدخلات قصيرة الأجل بينتج عنه: المخزون، النقدية بالمنظمة أو البنك، أوراق القبض، وشراء أوراق مالية قصيرة الأجل (سندات حكومية، شهادات إيداع قابلة للتحويل، حسابات ادخار).
3. الخصوم المتداولة بتتستخدم في تمويل رأس المال العامل، يعني الأصول المتداولة (الجارية). والسؤال المهم: هل في حدود لاستخدام الخصوم المتداولة في تمويل الأصول المتداولة؟

إجمالي رأس المال العامل وصافيه

المصطلح	المعنى
إجمالي رأس المال العامل	مجموع الأصول المتداولة كلها (اللي يسهل تحويلها لنقدية خلال فترة لا تزيد عن العام)، بغض النظر عن درجة سيولة كل أصل
صافي رأس المال العامل	الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

- صافي رأس المال العامل غالباً **موجب**: الأصول المتداولة عادة بتزيد عن الخصوم المتداولة **بمقدار الضعف** حسب المعدلات النمطية والمعيارية.
- كل ما زاد صافي رأس المال العامل، ارتفعت قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها الجارية في مواعيدها، وقلّت مخاطر العسر المالي.
- ولو الخصوم المتداولة زادت عن الأصول المتداولة، المنظمة بتتعرض لمخاطر **الإعسار المالي**.
- صافي رأس المال العامل بيعبّر عن **الجزء من الأصول المتداولة المموَّل من مصادر طويلة الأجل** (داخلية كحق الملكية أو خارجية كالقروض طويلة الأجل).

انتبه

السياسة المالية قصيرة الأجل بتفترض إن المنظمة **متلجأش للاقتراض الخارجي إلا بعد التحقق من عدم كفاية المصادر الداخلية**، لأن تكلفة الأموال الخارجية مرتفعة.

حدود استخدام الخصوم المتداولة في تمويل الأصول المتداولة

الخصوم المتداولة **مصدر رئيسي** لتمويل الأصول المتداولة، لكنها **مش المصدر الوحيد**. الأصول المتداولة ممكن تتموّل بإحدى طريقتين:

1. **التمويل بالخصوم المتداولة**: الوضع الرئيسي والمعتاد.
2. **التمويل بالخصوم طويلة الأجل أو حق الملكية** (سندات، قروض طويلة الأجل): ومبيحصلش ده إلا بعد التأكد من عدم كفاية الخصوم المتداولة الموجودة.

هيكل الاستثمارات المتداولة واختيار المصدر التمويلي

النوع	تعريفه	الإحلال	التمويل المناسب
أصول متداولة دائمة	أصول لازم تحتفظ بيها المنظمة لمواجهة احتياجاتها **غير الموسمية**	لما تتحول لنقدية بيتم **إحلالها** بغيرها في نفس العام	مصادر **طويلة الأجل**
أصول متداولة مؤقتة	أصول محتاجاها المنظمة لفترة معينة من العام لمواجهة احتياجات **موسمية**	لما تتحول لنقدية **مبيتعملهاش إحلال** في نفس العام	مصادر **قصيرة الأجل**

احفظها

مبدأ التواؤم: لازم توازن بين توقيت التدفقات النقدية المتولدة من الأصل وتوقيت استحقاق الأموال اللي موّلته. الدائمة تمويل طويل، والمؤقتة تمويل قصير.

حدود وأمثلية الاستثمار في الأصول المتداولة: التحليل التعادلي

الفكرة الكبيرة

فعالية إدارة رأس المال العامل بتقضي إن المنظمة تستثمر في الأصول المتداولة **لحد النقطة اللي عندها العائد المتوقع من الاستثمار يتعادل مع التكاليف الكلية** اللي بينطوي عليها الاستثمار (مباشرة/متغيرة + غير مباشرة/ثابتة). والتحليل التعادلي هو الأداة اللي بتحدد النقطة دي.

- التكاليف الكلية = التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة
- **نقطة التعادل**: النقطة اللي بيتقاطع عندها منحنى الإيراد الكلي مع منحنى التكاليف الكلية، والربح أو الخسارة عندها = صفر.
- الإنتاج أسفل نقطة التعادل = خسائر، وأي نقطة أعلى منها = أرباح.
- **هامش الأمان** = الفرق بين المبيعات التقديرية ومبيعات التعادل: بيوضح الحد اللي ممكن المبيعات تنزل ليه قبل ما الربح يختفي وتتحمل الخسارة.

أهمية التحليل التعادلي

1. تحديد نسبة الطاقة المستغلة عند تحقيق التعادل.
2. القيمة الحدية للربح: الربح اللي بيتحقق من بيع وحدة إضافية من الطاقة البيعية.
3. مقارنة البدائل التسويقية أو الأسلوب المستخدم لتنفيذ فكرة معينة.

> **انتبه**
> نقطة التعادل **مش هدف** في حد ذاتها - المنظمة بتستهدف الربح - لكنها **مؤشر** بيفيد في اتخاذ القرارات والتخطيط المالي المستقبلي.

عند التعادل: `الإيرادات (حجم المبيعات × سعر بيع الوحدة) = التكاليف الكلية (ثابتة + متغيرة)`

والحالة المرغوبة: `الإيرادات = التكاليف + الربح`

افتراضات تحليل التعادل (نقطة ضعفه)

1. إمكانية تحديد التغير في التكاليف والإيرادات بدقة مع ثبات العلاقة بينهما خلال الفترة وفي حدود إنتاج معين.
2. إمكانية تقسيم التكاليف الكلية إلى ثابتة ومتغيرة.
3. ثبات أسعار البيع وأسعار عوامل الإنتاج.
4. ثبات الكفاءة الإنتاجية.
5. ثبات مجموعة المنتجات ونسبة مبيعات كل منتج للمبيعات الكلية.
6. التغير في مستويات المخزون أول وآخر المدة ليس له أهمية تُذكر.
7. وجود منتج واحد.
8. سلامة البيانات المبنية على العلاقة الخطية بين كل المتغيرات: الإيرادات والتكلفة بنوعيها دالة خطية في حجم المبيعات.

النوع	تعريفه	أمثلته
تكاليف ثابتة (غير مباشرة)	ليس لها علاقة بحجم المبيعات، تتحملها المنظمة سواء باعت أم لا	الإيجار، أجور الموظفين والإداريين، أقساط التأمين
تكاليف متغيرة (مباشرة)	مرتبطة بالعملية البيعية	الأجور المباشرة، المواد الخام، تكاليف الطاقة، تكاليف استخدام التكنولوجيا الحديثة

> **انتبه**
> الفروض دي هي **نقطة ضعف** التحليل التعادلي: بيتصل بالأجل القصير (عشان كده التكاليف بتتقسم ثابتة ومتغيرة)، وهو **تحليل ساكن** مبني على فرض عدم تغير أي عامل مؤثر على الإيرادات (كسعر البيع) أو على التكاليف (كزيادة الأجور).

التعبير الجبري عن نقطة التعادل

احفظها

عدد وحدات التعادل = التكاليف الثابتة خلال الفترة ÷ (سعر بيع الوحدة - التكلفة المتغيرة للوحدة)

حجم المبيعات الذي يحقق ربحاً معيناً = (التكاليف الثابتة + الربح المخطط) ÷ مساهمة الوحدة في الربح

مساهمة الوحدة (الربح الحدي) = سعر بيع الوحدة - التكلفة المتغيرة للوحدة

مثال 1: ثابتة 200 ألف ومتغيرة 400 ألف ومبيعات 700 ألف وسعر الوحدة 2.57

التكلفة المتغيرة لكل جنيه مبيعات = 400,000 ÷ 700,000 = 0.57 جنيه

كمية مبيعات التعادل = 200,000 ÷ (2.57 - 0.57) = 100,000 وحدة (100 ألف وحدة)

ولو مطلوب ربح مخطط قدره 5000 جنيه: حجم المبيعات =

(200,000 + 5,000) ÷ (2.57 - 0.57) = 205,000 ÷ 2 = 102,500 وحدة

مساهمة الوحدة (الربح الحدي) = 2.57 - 0.57 = 2 جنيه = المبلغ المتاح من جنيه المبيعات لتغطية التكاليف الثابتة وتحقيق أرباح

مثال 2: شركة بياناتها إهلاكات ومصاريف (مبيعات التعادل والإيراد الكلي)

البيانات: مباني 100,000 ج تُستهلك بنسبة 1% سنوياً، آلات ومعدات 30,000 ج بنسبة 10%، مكاتب ومهمات إدارية 5,000 ج بنسبة 4%، سيارات 10,000 ج بنسبة 8%، مرتبات هيئة الإدارة 6,000 ج، فوائد وتأمين 1,000 ج، مصاريف إعلان وتوزيع 1,000 ج، مرتبات بيعية 2,000 ج. وكل وحدة محتاجة 2 كيلو مواد خام بسعر 1.5 ج للكيلو + تكلفة عمل مباشر 50 قرش، وسعر بيع الوحدة 5 جنيهات.

إجمالي التكاليف الثابتة =

1,000 + 3,000 + 200 + 800 + 6,000 + 1,000 + 1,000 + 2,000 = 15,000 جنيه

التكلفة المتغيرة للوحدة = (1.5 × 2) + 0.5 = 3.5 جنيه

مبيعات التعادل = 15,000 ÷ (5 - 3.5) = 10,000 وحدة

الإيراد الكلي عند التعادل = 10,000 × 5 = 50,000 جنيه

الإيراد الكلي عند بيع 15,000 وحدة = 15,000 × 5 = 75,000 جنيه

احفظها

تحليل التعادل بيعرّفنا **أقل مستوى مبيعات** يخلي المنظمة تستمر في السوق من غير ما توقف الإنتاج وتخرج.

وكل ما **انخفضت نقطة التعادل** ارتفعت فرص الأرباح وانخفض احتمال الخسائر، والفرق بين الاستخدام المتوقع للطاقة ونقطة التعادل هو **منطقة الأمان** اللي كل ما اتسعت كان أفضل.

مثال 3: ثابتة 10,000 وسعر 50 ومتغيرة 30 (جدول أحجام المبيعات)

الوحدات	المبيعات	التكاليف المتغيرة	التكاليف الثابتة	الربح (الخسارة)
100	5,000	3,000	10,000	(8,000)
200	10,000	6,000	10,000	(6,000)
300	15,000	9,000	10,000	(4,000)
400	20,000	12,000	10,000	(2,000)
500	25,000	15,000	10,000	0
600	30,000	18,000	10,000	2,000
700	35,000	21,000	10,000	4,000
800	40,000	24,000	10,000	6,000
900	45,000	27,000	10,000	8,000

حجم المبيعات التعادلي = **500 وحدة** (مفيش أرباح ولا خسائر)

حجم المبيعات الذي يحقق ربحاً قدره 4,000 جنيه = **700 وحدة**: `35,000 - 31,000 = 4,000`

معادلتان بديلتان لنقطة التعادل

- نقطة التعادل (بالجنيه) = التكاليف الثابتة ÷ (1 - إجمالي التكاليف المتغيرة ÷ إجمالي المبيعات) مثال: ثابتة 25,000 ومتغيرة = 60% من مبيعات مقدرة بـ 100,000:
  `25,000 ÷ (1 - 60,000/100,000) = 62,500` جنيه
- نقطة التعادل (بالوحدات) = التكاليف الثابتة ÷ (سعر بيع الوحدة - التكلفة المتغيرة للوحدة) مثال: بيع 10 آلاف وحدة، سعر 10 ومتغيرة 6: `25,000 ÷ (10 - 6) = 6,250` وحدة، والإيراد الكلي عند التعادل = `6,250 × 10 = 62,500` جنيه (لازم تبيع على الأقل بـ 62,500 جنيه عشان تغطي تكاليفك بس)

استخدامات أخرى للتحليل التعادلي: تخطيط الأرباح

1- تحديد الأرباح عند حجم معين من المبيعات

الربح الحدي = إيراد المبيعات × (1 - التكلفة المتغيرة للوحدة ÷ سعر بيع الوحدة)

الربح = الربح الحدي - التكاليف الثابتة

مثال: بيع 6,000 وحدة بسعر 3 جنيه ومتغيرة 2 جنيه وثابتة 9,000

إيراد المبيعات = 6,000 × 3 = 18,000 جنيه

حل الكتاب كما طُبع: الربح الحدي = 18,000 - 0.67 = 17,999.33 جنيه، والربح = 17,999.33 - 9,000 = 8,999.33 جنيه

خطأ مطبعي في الكتاب

الكتاب طرح **النسبة** 0.67 (وهي متغيرة ÷ سعر = 2÷3) من **المبلغ** 18,000 جنيه مباشرة، وده خلط وحدات.

الصحيح حسابياً: الربح الحدي = الإيراد - التكاليف المتغيرة = 18,000 - (6,000 × 2) = 6,000 جنيه، والربح = 6,000 - 9,000 = -3,000 جنيه (أي خسارة 3,000 جنيه مش ربح). نقلنا حل الكتاب زي ما اتطبع وفوقه التصحيح.

2- تحديد الحجم اللازم من المبيعات لتحقيق ربح معين

الحجم اللازم = (إجمالي التكاليف الثابتة + الربح المرغوب) ÷ (1 - إجمالي التكاليف المتغيرة ÷ إجمالي المبيعات)

بنفس بيانات المثال السابق وربح مرغوب 4,000 جنيه

إجمالي التكاليف المتغيرة = 6,000 × 2 = 12,000 جنيه

الحجم اللازم = (9,000 + 4,000) ÷ (1 - 12,000/18,000) = 13,000 ÷ (1/3) = 39,000 جنيه

خطأ مطبعي في الكتاب

الكتاب طبع الناتج 99,994 وحدة، والصحيح من نفس معادلته 39,000 **جنيه** (مش وحدة).

3- تحديد الزيادة في المبيعات اللازمة لمقابلة مصروفات مقترحة

الزيادة في المبيعات = المصروفات ÷ النسبة المئوية للربح الحدي

- لو اقتراح بزيادة مصروفات الإعلان 5,000 جنيه والنسبة المئوية للربح الحدي 40% لازم زيادة المبيعات بمقدار 5,000 ÷ 0.40 = 12,500 جنيه.

مثال: ثابتة 500 وسعر 6 ومتغيرة 3 والوحدات المباعة 200 ومصروفات بيعية متوقعة 3,000

الربح الحدي للوحدة = 6 - 3 = 3 جنيهات

إجمالي الأرباح الحدية = 200 × 3 = 600 جنيه = 600% من إجمالي الأرباح المقدرة بنحو 100 جنيه (600 - 500 ثابتة)

الزيادة اللازمة = 3,000 ÷ 0.600 = 5,000 وحدة

خطأ مطبعي في الكتاب

في حل الكتاب التباس: كتب النسبة `600%` في خطوة، وقسم على `0.600` في الخطوة اللي بعدها (ولو اتقسم على 6.00 كان الناتج هيطلع 500 وحدة). منقول خطوات الكتاب زي ما هي مع التنبيه على الالتباس ده.

مثال غير محلول (للتدريب)

قامت منظمة ببيع 4,000 وحدة من أحد المنتجات بسعر 8 جنيهات للوحدة، والتكلفة المتغيرة للوحدة 10 جنيهات، والتكاليف الثابتة 8,000 جنيه. المطلوب: (1) حجم الأرباح عند رقم مبيعات مخطط يعادل 4,000 وحدة، (2) رقم المبيعات اللازم لتحقيق ربح مستهدف 5,000 جنيه، (3) الزيادة في المبيعات اللازمة لمقابلة مصروفات ترويجية مقترحة 4,000 جنيه لو النسبة المئوية للربح الحدي 50%.

خطأ مطبعي في الكتاب

في المثال ده التكلفة المتغيرة (10 جنيهات) **أكبر من سعر البيع** (8 جنيهات) كما طُبعا، وده غالباً خطأ مطبعي لأن النسبة المئوية للربح الحدي 50% متتفقش مع الرقمين دول. اتنقل المثال زي ما هو للتدريب مع التنبيه.

تحديد حجم الاستثمار في أي أصل من الأصول المتداولة

1. **تكلفة مخاطر نفاذ رصيد الأصل**: قيمة الربح اللي كان ممكن يتحقق لو رصيد الأصل ما نفذش (لو توافر رصيد كافٍ منه).
2. **تكاليف الاحتفاظ بمستوى الاستثمار في الأصل**: (أ) تكلفة خدمة الأصل المرتبطة بحجم الاستثمار فيه ووجود رصيد كافٍ منه، (ب) تكلفة الفرصة الضائعة: العائد اللي كان ممكن يتحقق لو الأموال اتستثمرت في أوجه بديلة بنفس درجة المخاطرة.

احفظها

فاعلية إدارة كل عنصر من الأصول المتداولة بتجنّب المنظمة مخاطر **العجز النقدي** وعدم القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، وبتجنّبها كمان **الفوائض الاستثمارية** ومخاطر تعطيل الأموال وضياع عائد التوظيف الأمثل.

دورة تشغيل النقدية في المنظمة

أهمية دراسة الأصول المتداولة مرتبطة بأهمية الاستثمارات المغرقة فيها، وبتختلف من منظمة لأخرى وداخل المنظمة الواحدة من وقت للتاني حسب أنواع المنتجات وحجم المبيعات ودورة تشغيل النقدية:

المرحلة	ما يحدث فيها
النقدية	نقطة البداية
شراء مستلزمات الإنتاج	قيمة مشتريات آجلة (قروض قصيرة الأجل / مدينون)
عمليات الإنتاج والتشغيل	تحويل المستلزمات
منتجات تامة الصنع	مخزون جاهز للبيع
البيع الآجل	أوراق قبض / مدينون
التحصيل	رجوع النقدية وتبدأ الدورة من جديد

احفظها

العلاقة بين بنود الأصول المتداولة ترابطية: زيادة المبيعات بتزود الإنفاق على أوراق القبض والمخزون فبتتأثر التدفقات النقدية، وكفاية التدفقات النقدية بتقلل احتياج المنظمة لتحويل مخزون رأس المال العامل لأرصدة نقدية سائلة.

دواعي دراسة رأس المال العامل

1. المنظمات بتوظّف جانباً كبيراً من استثماراتها في أصول متداولة.
2. إمكانية زيادة الأرقام البيعية من خلال حسن إدارة الاستثمارات في الأصول الجارية.
3. انخفاض قدرة المنظمة على تجنب بعض الاستثمارات المتداولة (المخزون وأوراق القبض)، بينما تقدر تتحكم في الأصول الثابتة عن طريق استئجارها.
4. المنظمة بتستغرق وقتاً قصيراً في إدارة الأصول المتداولة قياساً بالأصول الثابتة.

ولذلك لازم المنظمة تحتفظ بقدر من الأصول المتداولة **يكفي بالضبط** لتغطية احتياجاتها الجارية المعلومة بدرجة كبيرة من التأكد، من غير إغراق استثمارات غير ضرورية. ومع تسارع المتغيرات البيئية وزيادة عدم التأكد، بتزيد احتمالات حالتين:

الحالة	أثرها
زيادة استثمارية (مغالاة) في بعض بنود الأصول المتداولة	تقليل مخاطر نفاذ الرصيد، لكن انخفاض معدل العائد على الاستثمار وإغراق أموال في استثمارات عاطلة لا تجني عائداً
نقص في الاستثمارات في بنود أخرى	ارتفاع معدل العائد على الاستثمار، لكن مخاطر نفاذ الرصيد وانخفاض السيولة

ملخص الفصل

- إدارة رأس المال العامل = إدارة **الأصول المتداولة + الخصوم المتداولة** والتوافق بينهم.
- إجمالي رأس المال العامل = مجموع الأصول المتداولة، وصافيه = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة (غالباً موجب وقد يصل الضعف)، وهو الجزء المموَّل من مصادر طويلة الأجل.
- ممنوع اللجوء للاقتراض الخارجي إلا بعد عدم كفاية المصادر الداخلية (لارتفاع التكلفة).
- الأصول المتداولة الدائمة تمويل طويل الأجل، والمؤقتة (الموسمية) تمويل قصير الأجل (مبدأ التواؤم).
- التحليل التعادلي: `وحدات التعادل = الثابتة ÷ (سعر الوحدة - المتغيرة للوحدة)` و `التعادل بالجنيه = الثابتة ÷ (1 - متغيرة/مبيعات)` وهامش الأمان = المبيعات التقديرية - مبيعات التعادل.
- 8 افتراضات للتحليل التعادلي، ونقطة ضعفه إنه قصير الأجل وساكن.
- استخدامات تخطيط الأرباح: أرباح عند حجم معين، حجم مبيعات لربح مرغوب، زيادة مبيعات لمقابلة مصروفات = المصروفات ÷ نسبة الربح الحدي.
- 3 أخطاء مطبعية في الكتاب اتعلّمت بعلامة تصحيح (ص 79 و80 و81) - راجعها كويس.
- حجم الاستثمار في الأصل بيتحدد بتكلفة مخاطر نفاذ الرصيد + تكاليف الاحتفاظ (خدمة الأصل + الفرصة الضائعة).
- دورة تشغيل النقدية: نقدية مستلزمات إنتاج منتجات تامة بيع آجل تحصيل نقدية.
- دواعي دراسة رأس المال العامل 4 أسباب، والاحتفاظ بقدر "يكفي بالضبط"، والمغالاة والنقص لكل منهما ثمن.

الفصل الرابع

إدارة النقدية

الدورة النقدية، الحد الأدنى، بيان التدفق النقدي

بيغطي صفحات 88-100 من المادة

الفكرة الكبيرة

النقدية = **ودائع تحت الطلب** + **نقود واجبة الاحتفاظ** بيها: إما للاحتياط والطوارئ، أو لتسديد مصروفات تشغيلية يومية، أو لدافع المضاربة. وحجمها بيتفاوت حسب طبيعة نشاط المنظمة والأعراف التجارية السائدة في صناعتها.

الحد المثالي من النقدية بيحقق إيه؟

1. التوسع في إعطاء الخصومات التجارية، والتأثير على السياسة البيعية للمنظمة.
2. توفير سيولة مناسبة تساعد على الوفاء بالالتزامات الجارية (قروض قصيرة الأجل، قيمة المشتريات الآجلة).
3. مواجهة مخاطر وأزمات انخفاض القدرة على تحصيل الديون والمستحقات، والتأثير على السياسة التحصيلية والائتمانية.
4. السيطرة على واستغلال الفرص التسويقية المتاحة، والتأثير على حجم المبيعات.

احفظها

الإدارة الفاعلة للنقدية بتساعد على القرارات اللي بتحقق الأهداف المخططة من خلال: (أ) البحث عن المصادر التمويلية الداخلية والخارجية المناسبة، (ب) توفير مستوى مناسب من الأصول السائلة.

أهداف إدارة النقدية (7 أهداف)

1. تحسين فرص البحث عن المجالات الاستثمارية المنتجة والمربحة.
2. زيادة العائد على الأموال المستثمرة.
3. كفاءة تخصيص وتوزيع الموارد النقدية على مختلف الأنشطة والأعمال.
4. وضع الخطط الاستثمارية المستقبلية المناسبة وما يرتبط بها من أهداف وتنبؤات بدرجة كبيرة من التأكد.
5. تخفيض تكلفة إدارة الحسابات المدينة عند عدم توافر أرصدة نقدية كافية واللجوء للمصادر التمويلية الخارجية.

6. تجنب الفوائض النقدية غير المستغلة، لأن تكلفة الاحتفاظ بيها = تكلفة الفرصة البديلة الضايعة من استثمارها في فرص بديلة بعائد مقبول.
7. تجنب مخاطر نقص الرصيد النقدي وما قد يرتبه من إعسار مالي نتيجة عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات في توقيتاتها.

انتبه

في **تعارض بين الهدفين الأخيرين**: سداد الالتزامات قصيرة الأجل محتاج رصيد نقدي مناسب محتفظ بيه، وده بيتعارض مع رغبة المنظمة في تخفيض الأرصدة النقدية عشان تستثمرها وتزود الأرباح. والتوفيق بينهم محتاج إدارة فاعلة للنقدية نجاحها مبني على عنصرين: **معدل دوران النقدية** و**دورة تشغيل النقدية**.

معدل دوران النقدية ودورة تشغيل النقدية

المصطلح	تعريفه
معدل دوران النقدية	عدد المرات التي يتم فيها الاستخدام النقدي في السنة
دورة تشغيل النقدية	المدة بين استخدام النقدية في شراء عناصر ومستلزمات الإنتاج، وبين تحويلها تصنيعياً لمنتجات تامة الصنع وبيعها للعملاء وتحصيل قيمتها

احفظها

الدورة النقدية = فترة التصنيع + فترة التحصيل - مهلة الدفع

معدل دوران النقدية = عدد أيام السنة المالية (360) ÷ الدورة النقدية

الحد الأدنى من النقدية الواجب الاحتفاظ به = المصروفات النقدية السنوية ÷ معدل دوران النقدية

مثال: تصنيع 150 يوم، تحصيل 100 يوم، مهلة دفع 40 يوم، مصروفات نقدية سنوية 400 ألف

البيانات الكاملة في الكتاب: دفع قيمة المشتريات الآجلة خلال 30 يوماً، السماح للعملاء بالشراء بالأجل والدفع خلال 60 يوماً، سداد ديون الموردين (مهلة الدفع) خلال 40 يوماً، تحصيل المبيعات الآجلة بعد 100 يوم، التصنيع يستغرق 150 يوماً.

الدورة النقدية = 150 + 100 - 40 = 210 يوم

معدل دوران النقدية = 360 ÷ 210 = 2 مرة تقريباً

الحد الأدنى = 400,000 ÷ 2 = 200,000 جنيه (200 ألف)

وكل ما ارتفع معدل الدوران، انخفضت حاجة المنظمة للنقدية لزيادة السيولة - مع ضرورة الاحتفاظ بحد أدنى لمواجهة الاحتياجات التشغيلية.

سياسات تخفيض الحد الأدنى من النقدية (4 سياسات)

1- زيادة مهلة الدفع

تأخير مهلة الدفع إلى 110 يوماً بدلاً من 40

الدورة النقدية = 140 = 110 - 100 + 150 يوم (انخفاض 70 يوماً)

معدل الدوران = 3 = 140 ÷ 360 مرات تقريباً

حل الكتاب كما طُبع: الحد الأدنى = 73,333 جنيه، الانخفاض = 126,667 جنيه، العائد من استثماره بمعدل 3% = 126,667 × 0.03 = 3,800 جنيه تقريباً

خطأ مطبعي في الكتاب

الكتاب حسب الحد الأدنى الجديد 73,333 وهو ناتج قسمة 220,000 على 3، مع إن المصروفات السنوية في المثال 400,000. المتسق مع بيانات المثال: 400,000 ÷ 3 = 133,333 جنيه، والانخفاض = 200,000 - 133,333 = 66,667 جنيه، والعائد = 66,667 × 0.03 = 2,000 جنيه. الأرقام اللي بعد كده في الكتاب (126,667 و3,800) متسقة مع رقمه 73,333 لكنها مش متسقة مع المصروفات 400 ألف، ونفس الملاحظة بتتكرر في السياستين التاليتين.

2- تخفيض فترة التخزين

انخفاض فترة بقاء البضاعة في المخازن إلى 120 يوماً بدلاً من 150

الدورة النقدية = 110 = 110 - 100 + 120 يوم (انخفاض 100 يوم عن الحالة الأولى)

معدل الدوران = 3 = 110 ÷ 360 مرات تقريباً

وبنفس أرقام الكتاب: حد أدنى 73,333 وانخفاض 126,667 وعائد 3,800 جنيه (مع نفس ملاحظة التصحيح السابقة)

وانخفاض فترة التخزين بيخفض تكلفة الإنتاج استناداً إلى زيادة معدل دوران المخزون.

3- تخفيض متوسط فترة تحصيل الحسابات المدينة

انخفاض فترة التحصيل إلى 60 يوماً بدلاً من 100

الدورة النقدية = 70 = 110 - 60 + 120 يوم

معدل الدوران = 5 = 70 ÷ 360 مرات تقريباً

الحد الأدنى = 40,000 = 5 ÷ 200,000 جنيه (الكتاب هنا قسم 200,000 على 5)

العائد من استثمار الانخفاض = 1,000 = 0.03 × (73,333 - 40,000) جنيه تقريباً

4- إبطاء مهلة دفع الحسابات الدائنة

السياسة الرابعة: إبطاء (إطالة) مهلة دفع الحسابات الدائنة، وبيأثر بنفس منطق السياسات السابقة على الدورة والحد الأدنى.

مثال غير محلول (للتدريب)

منظمة بتدفع مشترياتها الآجلة خلال 30 يوماً، وتسمح لعملائها بالدفع خلال 60 يوماً، وبتسدد ديونها للموردين (مهلة الدفع) خلال 50 يوماً، وبتحصل مبيعاتها الآجلة بعد 110 يوم، والتصنيع يستغرق 120 يوماً، والمصروفات النقدية السنوية 220 ألف جنيه، ومعدل العائد المقبول على الاستثمار 4%. المطلوب: دورة تشغيل النقدية، معدل دوران النقدية، الحد الأدنى من النقدية، ومقدار العائد الناتج عن الوفر في التكلفة.

بيان التدفق النقدي

الفكرة الكبيرة

بيان التدفق النقدي = **أداة لتخطيط وإدارة النقدية** داخل المنظمة: بيبين **المقبوضات** (ضبط التدفقات الداخلة وأسلوب إدارتها وحل مشكلات الفائض أو العجز) و**المدفوعات** (أوجه الإنفاق الخارج وأفضل سبل الوفاء بالالتزامات السائلة).

احفظها

قاعدة الإعداد: التدفقات الداخلة بتتعالج **بتاريخ تحصيلها ودخولها فعلاً** للمنظمة، والخارجة **بتاريخ خروجها فعلاً** منها.

مثال شامل: بيان التدفق النقدي عن يناير-إبريل 2019 (بالألف جنيه) - حد أدنى 2,000 شهرياً ورصيد أول مدة 200

البيانات:

البيان	يناير	فبراير	مارس	إبريل
مبيعات نقداً	2,000	3,000	2,500	3,800
مشتريات نقداً	750	800	540	600
مبيعات أصول قديمة	200	400	110	370
أجور عاملين	600	500	700	200
مشتريات أثاث	-	260	-	330
متحصلات أوراق قبض	110	300	615	240
مصروفات متنوعة	320	-	370	-
متحصلات من المدينين	450	800	600	350
مصروفات بيعية	800	800	500	500
مصروفات إدارية (متنوعة أخرى)	500	400	350	300

الحل - بيان التدفق النقدي:

البيان	يناير	فبراير	مارس	إبريل
جملة المقبوضات (مبيعات نقداً + مدينين + أوراق قبض + أصول قديمة)	2,760	4,500	3,825	4,760
جملة المدفوعات (مشتريات + أجور + متنوعة + بيعية + إدارية + أثاث)	2,970	2,760	2,460	1,930
الفائض (العجز)	(210)	1,740	1,365	2,830
رصيد أول المدة	200	(10)	1,730	3,095
رصيد آخر المدة	(10)	1,730	3,095	5,925
الحد الأدنى الواجب الاحتفاظ به	2,000	2,000	2,000	2,000
صافي التدفق النقدي	(2,010)	(270)	1,095	3,925

1. **فائض نقدي في مارس وإبريل** قدره 1,095 و3,925 ألف جنيه على التوالي: يجب استخدامه في فرص استثمارية مربحة تحقيقاً للأهداف المالية.
2. **عجز نقدي في يناير وفبراير** قدره 2,010 و270 ألف جنيه على التوالي: على المدير المالي البحث عن مصدر مناسب لتمويله، مع مراعاة حدود السياسة المالية: ممنوع اللجوء لمصادر خارجية إلا عند عدم كفاية المصادر الداخلية.

حدود اقتراض العجز: التمويل الذاتي أولاً

متابعة المثال: اهلاك 1,000 وصيانة وإصلاح 500 وأرباح محتجزة 1,500 وتوزيعات أرباح 600

المقدرة التمويلية الذاتية = صافي التدفقات النقدية + المخصصات + أقساط الاهلاك + الأرباح المحتجزة

= 2,790 = 1,500 + 500 + 1,000 + (210) جنيه

حجم التمويل الذاتي = المقدرة التمويلية الذاتية - الأرباح الموزعة = 2,790 - 600 = 2,190 جنيه

الحاجة إلى مصادر تمويل خارجية = حجم التمويل الذاتي - العجز النقدي =

(90) = (2,010 + 270) - 2,190 جنيه

يعني حتى بعد استخدام كل التمويل الذاتي المتاح، لسه فاضل عجز 90 ألف جنيه محتاج مصدر خارجي.

ملخص الفصل

- النقدية = ودائع تحت الطلب + نقود للاحتياط/الطوارئ أو المصروفات اليومية أو المضاربة.
- الحد المثالي للنقدية بيحقق 4 أهداف (خصومات - سيولة - مواجهة مخاطر التحصيل - فرص تسويقية)، وأهداف إدارة النقدية 7، والتعارض بين آخر هدفين هو لب إدارة النقدية.
- الدورة النقدية = التصنيع + التحصيل - مهلة الدفع و معدل الدوران = 360 ÷ الدورة و الحد الأدنى = المصروفات السنوية ÷ معدل الدوران
- 4 سياسات لتخفيض الحد الأدنى: زيادة مهلة الدفع، تخفيض فترة التخزين، تخفيض فترة التحصيل، إبطاء دفع الحسابات الدائنة.
- في سلسلة أمثلة السياسات في الكتاب خطأ حسابي متسلسل اتعلّم بعلامة تصحيح (قسم على 220 ألف بدل 400 ألف).
- بيان التدفق النقدي: مقبوضات - مدفوعات = فائض/عجز، + رصيد أول المدة = آخر المدة، - الحد الأدنى = صافي التدفق. الداخلة بتاريخ الدخول الفعلي والخارجة بتاريخ الخروج الفعلي.
- عجز البيان بيتمول ذاتياً أولاً:

  المقدرة الذاتية = صافي التدفقات + المخصصات + الاهلاك + الأرباح المحتجزة ثم

  التمويل الذاتي = المقدرة - الأرباح الموزعة والباقي عجز يحتاج مصدر خارجي.

الفصل الخامس

إدارة الحسابات المدينة

أوراق القبض والمدينون والسياسة الائتمانية

بيغطي صفحات 101-124 من المادة

الفكرة الكبيرة

الحسابات المدينة = **أوراق القبض** (النسبة الكبرى من مركب الأصول المتداولة، وحجمها بيتحدد بحجم المبيعات الآجلة ونسبتها لإجمالي الأصول المتداولة) + **المدينون** (الاستثمار فيهم مرتبط بالسياسة الائتمانية المتبعة). والسياسة المثلى بتقوم على معلومات مؤكدة عن المبيعات الآجلة والعملاء اللي بيشتروا بالأجل.

سياسة البيع بالائتمان بتفيد مين؟

الطرف	الفائدة
العملاء	تأجيل الدفع النقدي الفوري لقيمة مشترواتهم، والحصول على ائتمان في صورة خصم نقدي أو خصم كمية، أو عدم دفع قيمة المشتريات دفعة واحدة
المنشأة	زيادة حجم المبيعات والإيرادات المتأتية من فوائد التأخير (المشتريات بالآجل أعلى قيمة من النقدي)، والحصول على مقبوضات نقدية في صورة أوراق تجارية وحسابات مدينة

احفظها

حجم المقبوضات النقدية بيتوقف على عنصرين: **حجم المبيعات الآجلة** و**سياسة الائتمان والتحصيل**. والسياسة بتفترض تخصيص احتياطيات لمواجهة: الديون المعدومة، أوراق القبض المشكوك في تحصيلها، وتوفير الضمانات اللازمة للتحصيل.

دواعي وأهداف إدارة الحسابات المدينة (3)

1. **زيادة معدل نمو المبيعات والإيرادات**: باجتذاب عملاء جدد مقدرتهم المالية الحالية لا تسمح بالشراء نقداً، بشرط كفاءة التحصيل وتخفيض الديون المعدومة لأدنى حد.
2. **زيادة الأرباح**: بشرط أن تكون الزيادة المتوقعة في مجمل الربح **أكبر من التكاليف الإضافية** الناتجة عن منح الائتمان.
3. **مواجهة المنافسة**: بالالتزام بشروط الائتمان المطبقة في الصناعة حتى لا تفقد المنظمة عملائها.

المعلومات المطلوبة لإدارة الحسابات المدينة (4)

1. **العملاء** من حيث: القدرة الشرائية، المراكز المالية، السمعة، القدرة على السداد والدفع وضماناتهما، الخبرات الائتمانية السابقة (بغرض تحليلها).
2. **إمكانات تحصيل الديون والمستحقات**: التعرف على وتحديد مواعيد الوفاء بالالتزامات، والتغيرات المالية المتوقعة حال تغير شروط وسياسة البيع الآجل وإجراءات التحصيل. مثال: سياسة الحصول على 50% من قيمة المبيعات نقداً والباقي خلال 20 يوماً، ممكن تتغير إلى 20% نقداً والباقي خلال 45 يوماً مع خصم نقدي 20% من قيمة المشتريات لو العميل التزم بالسداد خلال المهلة - وكل سياسة بترتب تدفقات نقدية مختلفة.
3. **العائد المحقق أو المتوقع من المقبوضات**: من مبيعات جديدة أو من استثمارات بديلة (تكلفة الفرصة الضائعة).
4. **عناصر التكلفة اللازمة للإدارة**: تكلفة الديون المعدومة ومشكلاتها، مشكلات تحصيل الديون والضمانات، وتكلفة الاحتفاظ بالحسابات المدينة والحسابات التي يصعب تحصيلها.

سياسة الائتمان والتحصيل

هي **مجموعة الإجراءات المنظمة لعملية البيع الآجل** اللي وقع عليها الاختيار لتكون الأساس في تحصيل الحسابات المدينة: تحديد حجم المبيعات الآجلة، اختيار نوعية العملاء، تحديد المخاطر المتوقعة، إرسال خطابات واتصالات تليفونية، إرسال محصلين تابعين للمنظمة، والاستعانة بمكاتب تحصيل.

> **احفظها**
>
> سياسة الائتمان والتحصيل بتأثر على حجم الاستثمار في الحسابات المدينة من **مصدرين**: (1) دخول عملاء جدد زيادة المبيعات الآجلة زيادة الاستثمارات المدينة، (2) التأثير على فترة التحصيل ومن ثم حجم الاستثمار في الحسابات المدينة.

معايير منح الائتمان ومؤشرات الائتمان الخمسة

معايير منح الائتمان = مدى توافر **حد أدنى من الجودة** في الحسابات المدينة، وتُقاس بقدرة ورغبة العملاء في سداد مستحقاتهم في المواعيد المحددة.

- انخفاض جودة المعايير (تخفيضها) دخول عملاء جدد وزيادة المبيعات، لكن **زيادة الديون المعدومة** كتكلفة.
- زيادة المبيعات الآجلة مع جودة المعايير زيادة الحسابات المدينة **تكلفة إضافية** للتحصيل والمراجعة وخدمة الحسابات الإضافية.

المؤشر	معناه
1- القدرة	قدرة العميل على الوفاء بالتزاماته في آجال الاستحقاق المتفق عليها
2- الشخصية	معيار معنوي: السمات الأخلاقية والقيمية التي تؤثر على مدى التزامه بتعهداته
3- المركز المالي	جميع أصول العميل مطروحاً منها جميع الالتزامات التي عليه
4- الضمان	مقدار ما يملكه العميل من أصول مرهونة كضمان لحصوله على الائتمان
5- الظروف المحيطة	الظروف البيئية المحيطة بالعميل ومن بينها الظروف الاقتصادية

شروط منح الائتمان (3 أركان)

1. **نسبة الخصم النقدي**: خصم يُمنح للعميل على قيمة الفاتورة بغرض تعجيل سدادها، ويؤثر على قيمة المتحصلات وحجم الاستثمار في المدينين ونسبة الديون المعدومة.
2. **فترة الخصم**: الفترة التي يمكن خلالها سداد قيمة الفاتورة والحصول على الخصم.
3. **فترة الائتمان**: الفترة التي ينبغي أن يسدد العميل خلالها قيمة مشترياته. وتختلف عن **فترة التحصيل**: الفترة منذ إتمام صفقة البيع حتى التحصيل الفعلي، وهي تقيس كفاءة سياسة التحصيل.

احفظها

متوسط فترة التحصيل = (رصيد الحسابات المدينة × 360) ÷ متوسط قيمة المبيعات السنوية الآجلة

مثال: رصيد حسابات مدينة 80 جنيهاً

لو المبيعات السنوية الآجلة 200 جنيه: متوسط فترة التحصيل = (80 × 360) ÷ 200 = 144 يوم

ولو المبيعات الآجلة 400 جنيه: متوسط فترة التحصيل = (80 × 360) ÷ 400 = 72 يوم

مدة التحصيل المرتفعة = انخفاض كفاءة السياسة (طول مدة التحصيل)، والمنخفضة = ارتفاع الكفاءة.

انتبه

لو اتطلب منك قياس متوسط فترة التحصيل **من غير ما يتنص صراحة على قيمة المبيعات الآجلة**، اعتبر رقم المبيعات الظاهر في قائمة الدخل كأنه كله بالأجل.

قراءة شروط الائتمان: 2/13 صافي 40 يوماً

المنظمة مستعدة تمنح العميل خصماً نقدياً مقداره **2%** من قيمة المبيعات (نسبة الخصم) لو سدد خلال **أول 13 يوماً** (فترة الخصم) من الفترة المحددة لسداد الفاتورة وهي **40 يوماً** (فترة الائتمان). ولو السداد ما تمش خلال الـ 13 يوماً، يجب سداد الفاتورة بالكامل قبل انتهاء فترة الائتمان (40 يوماً).

احفظها

الخصم النقدي بيؤدي لزيادة المبيعات + تخفيض الأموال المستثمرة في الحسابات المدينة (فممكن استثمارها في مجالات بديلة)، ومقابل ده بتتحمل المنظمة تكلفة تعادل **مقدار الخصم الممنوح** للعملاء.

القيود المحددة للسياسة الائتمانية (4)

1. **علاقة المبيعات الفعلية بالطاقة الإنتاجية**: لو المنظمة شغالة بطاقة منخفضة يُفضل تحقيق التشغيل الاقتصادي قبل التوسع في البيع الآجل.
2. **المركز التنافسي**: المنظمات الاحتكارية لديها فرص أرحب للتحكم في الأسعار والتوسع في الائتمان.
3. **القيود الملزمة في الصناعة**: قد تلزم الصناعة بشروط ائتمانية وتسهيلات تحصيل معينة تحدد السياسة.
4. **الطلب على منتجات الصناعة**: لو تغير الأسعار ليس له أثر على طلب العملاء (طلب مرن) سياسة مرنة للائتمان والتحصيل في الصناعة.

الشروط العامة للائتمان (4)

1. **طبيعة المنتج**: السلع المعمرة فتراتها الائتمانية طويلة، والاستهلاكية قصيرة.
2. **حجم الشركة**: الشركات الكبرى تمنح شروطاً ميسرة عن الصغيرة (مثال: شروط تجار الجملة قياساً بتجار التجزئة).
3. تحديد طول **فترة التحصيل** المسموح بها ونسب الخصم النقدي عند الالتزام بالدفع في تاريخ الاستحقاق.
4. **رسم سياسة التحصيل** لمجموعات السلع والعملاء، مع تخفيض الديون المعدومة وتقليل فترة التحصيل والاحتفاظ بعلاقات طيبة مع العملاء.

مصادر معلومات تقييم السياسة الائتمانية (3)

1. **السجلات والتقارير**: سجلات المنظمة عن العملاء وتقارير رجال البيع والتقارير المماثلة لدى الشركات الأخرى عن نفس العملاء - لتقدير الطلب وبيان مدى التزام العملاء بالدفع في المواعيد.
2. **القوائم المالية**: طلب قوائم وسجلات العملاء المالية وتحليلها للتعرف على موقفهم المالي وقدرتهم على السداد قبل منح الائتمان.
3. **البنوك**: اتصال بنك المنظمة بالبنوك التي يتعامل معها العملاء للحصول على بيانات تفيد قرار التوسع في الائتمان من عدمه.

تكاليف الاحتفاظ برصيد الحسابات المدينة (4)

1. **تكلفة الأموال المستثمرة في الحسابات المدينة**: (أ) تكلفة الاقتراض (زيادة الرصيد قد تتطلب مزيداً من الاقتراض، فتكلفة الاقتراض = تكلفة الاحتفاظ بالرصيد)، (ب) تكلفة الفرصة البديلة (العائد المتضحى به نتيجة توظيف الأموال في حسابات مدينة بدلاً من استثمارات بديلة).

2. **المصروفات الإدارية**: مراقبة حسابات العملاء ومتابعتها، وتقييم الحالة المالية للعملاء المرتقبين.

3. **تكاليف التحصيل**: بما فيها مصروفات التقاضي الناشئة عن عدم وفاء العملاء في الآجال المتفق عليها.

4. **تكلفة الديون المعدومة**: مبالغ لم تُحصَّل نتيجة توقف بعض العملاء عن السداد لظروف الإفلاس أو الإعسار المالي.

استراتيجية اختيار السياسة الائتمانية المثلى

الفكرة الكبيرة

المفاضلة بين **العوائد والتكاليف** الناتجة عن السياسة: نحسب **صافي الربح** (الزيادة في نتيجة الأعمال مطروحاً منها التكلفة الإضافية: خصم نقدي، ديون معدومة، أي تكاليف أخرى) ونقارنه بـ**معدل العائد المطلوب على الاستثمار**. صافي الربح أعلى من العائد المطلوب قبول السياسة، والعكس رفضها (لأن المنظمة ممكن توظف المبلغ في بدائل أفضل).

احفظها

حجم الاستثمار في الحسابات المدينة = المعدل اليومي للمبيعات الآجلة × متوسط فترة التحصيل

المعدل اليومي للمبيعات الآجلة = المبيعات السنوية الآجلة ÷ 360

المثال الأول: سياسة جديدة بزيادة مبيعات 25% وبطء تحصيل من 30 لـ 60 يوماً

البيانات: سعر الوحدة 10 جنيهات، التكلفة المتغيرة للوحدة 7 جنيهات، المبيعات الآجلة 2,400,000 جنيه، متوسط فترة التحصيل 30 يوماً. السياسة الجديدة: زيادة المبيعات الآجلة 25%، بطء التحصيل من 30 إلى 60 يوماً، لا زيادة في الديون المعدومة، العائد المطلوب على الاستثمار الإضافي 20%.

1- الزيادة في المبيعات الآجلة = 2,400,000 × 0.25 = 600,000 جنيه

2- وحدات الزيادة = 600,000 ÷ 10 = 60,000 وحدة

3- الربح الإضافي = 60,000 × (10 - 7) = 180,000 جنيه

4- الاستثمار الأساسي في الحسابات المدينة = (2,400,000 ÷ 360) × 30 = 200,000 جنيه

5- الاستثمار بعد الزيادة = (3,000,000 ÷ 360) × 60 = 500,000 جنيه

6- الزيادة في حساب العملاء = 500,000 - 200,000 = 300,000 جنيه

7- تكلفة الزيادة (على أساس التكلفة مش سعر البيع، لأن هامش الربح مش تكلفة) =

300,000 × (7 ÷ 10) = 210,000 جنيه

8- العائد المطلوب على الاستثمار الإضافي = 210,000 × 0.20 = 42,000 جنيه

القرار: الربح الإضافي 180,000 أكبر من العائد المطلوب 42,000 من مصلحة المنظمة تبني السياسة الجديدة.

المثال الثاني: المفاضلة بين بديلين ائتمانيين (متوسط التكلفة الكلية للوحدة 9 جنيهات)

البيان	السياسة الحالية	البديل 1	البديل 2
معدل الزيادة في الطلب	صفر	25%	35%
متوسط فترة التحصيل	30 يوماً	60 يوماً	90 يوماً
الديون المعدومة كنسبة من المبيعات	1%	3%	6%

خطوات الحل	البديل 1	البديل 2
قيمة المبيعات الإضافية (الأساسية × معدل الزيادة)	600,000	840,000
عدد الوحدات الإضافية (÷ سعر البيع 10)	60,000	84,000
الزيادة في الربح (× هامش الربح 3)	180,000	252,000
الديون المعدومة للبديل (المبيعات الجديدة × النسبة)	90,000	194,400
الزيادة في الديون المعدومة (- الحالية 24,000)	66,000	170,400
الزيادة في الربح بعد خصم الديون المعدومة	**114,000**	**81,600**
الاستثمار في حساب العملاء (المبيعات ÷ 360 × فترة التحصيل)	500,000	810,000
الاستثمار الإضافي (- الحالية 200,000)	300,000	610,000
العائد المطلوب على الاستثمار الإضافي (× 20%)	**60,000**	**122,000**

القرار: البديل 1 هو الأفضل - بيحقق أرباحاً إضافية 114,000 جنيه مقابل عائد مطلوب 60,000 جنيه، بينما أرباح البديل 2 (81,600) لا تغطي العائد المطلوب عليه (نحو 122,000).

انتبه

الكتاب بيعرض ملحوظة إن الاستثمار الإضافي اتحسب على أساس **سعر البيع** بينما المفترض يتحسب على أساس **التكلفة**، وبيوري التعديل: نصيب الوحدة من التكاليف الثابتة = 2 = 7 - 9 جنيه/وحدة، التكاليف الثابتة الكلية = 480,000 = 2 × (2,400,000 ÷ 10) ، والتكلفة الكلية الإضافية للبديلين = 900,000 و 1,068,000 (وحدات إضافية × 7 + 480,000). الحكم النهائي في الكتاب اتبنى على الأرقام الأولى (114 ألف مقابل 60 ألف، و81.6 ألف مقابل 122 ألف). ولاحظ إن الكتاب طبع الزيادة في ديون البديل 2 في الجدول 170,000 بينما استخدم 170,400 في حساب الـ 81,600 (تقريب عرض فقط).

المثال الثالث: قرار زيادة المبيعات الآجلة بمبلغ 288,000 جنيه

المعطيات: متوسط فترة التحصيل 50 يوماً، التكاليف المتغيرة = 80% من المبيعات، العائد المطلوب 15%، نسبة الديون المعدومة 5%.

الربح الإضافي المتوقع = $288,000 \times (1 - 0.80) = 57,600$ جنيه

1- الاستثمار في الحسابات المدينة = $(288,000 \div 360) \times 50 = 40,000$ جنيه

2- الزيادة في حجم الاستثمار = $40,000 \times 0.80 = 32,000$ جنيه

3- العائد المطلوب = $32,000 \times 0.15 = 4,800$ جنيه

4- تكلفة الديون المعدومة = $288,000 \times 0.05 = 14,400$ جنيه

الربح الإضافي الناتج = $57,600 - 4,800 - 14,400 = 38,400$ جنيه

إجمالي التكاليف التي تتحملها المنظمة = $40,000 + 32,000 + 4,800 + 14,400 = 91,200$ جنيه

التكاليف الإضافية = $91,200 - 57,600 = 33,600$ جنيه

القرار: زيادة المبيعات الآجلة لأن الأرباح الإضافية المتوقعة (38,400) أكبر من التكاليف الإضافية المتوقعة (33,600).

ملخص الفصل

- الحسابات المدينة = أوراق قبض + مدينون، وحجم المقبوضات بيتوقف على المبيعات الآجلة وسياسة الائتمان والتحصيل.
- أهداف الإدارة 3: نمو المبيعات، زيادة الأرباح (بشرط الزيادة في مجمل الربح > التكاليف الإضافية)، مواجهة المنافسة.
- مؤشرات الائتمان 5: القدرة، الشخصية، المركز المالي، الضمان، الظروف المحيطة.
- شروط منح الائتمان 3 أركان: نسبة الخصم النقدي، فترة الخصم، فترة الائتمان - و `صافي 40 2/13` تعني خصم 2% خلال 13 يوماً وإلا الفاتورة كاملة قبل 40 يوماً.
- `متوسط فترة التحصيل = (رصيد المدينة × 360) ÷ المبيعات الآجلة` ولو مفيش مبيعات آجلة منصوصة نستخدم رقم قائمة الدخل كأنه كله آجل.
- تكاليف الاحتفاظ بالرصيد 4: تكلفة الأموال (اقتراض + فرصة بديلة)، إدارية، تحصيل، ديون معدومة.
- قاعدة القرار: `حجم الاستثمار = (المبيعات الآجلة ÷ 360) × فترة التحصيل` ثم قارن الربح الإضافي بالعائد المطلوب على الاستثمار الإضافي.
- تكلفة الزيادة في حساب العملاء بتتحسب على أساس **التكلفة** مش سعر البيع (هامش الربح مش تكلفة): مثال 1: 300,000 × 7/10 = 210,000.
- المثال الثاني: البديل صاحب أعلى ربح إضافي بعد الديون المعدومة مقارنة بالعائد المطلوب هو الأفضل (البديل 1: 114,000 > 60,000).
- المثال الثالث: قارن الربح الإضافي الناتج (38,400) بالتكاليف الإضافية (33,600) زيادة المبيعات.

الفصل السادس

إدارة مخزون المواد والمستلزمات

سيولة المخزون، تكاليفه، الحجم الاقتصادي، حدود التخزين

بيغطي صفحات 125-150 من المادة

الفكرة الكبيرة

مخزون المواد والمستلزمات 4 مكونات: **مواد خام، مواد نصف مصنعة، منتجات نهائية، مواد مصنعة/نصف مصنعة (وسيطة) لحين بيعها**. وهو **أقل الأصول المتداولة سيولة وأكبرها حجماً**، عشان كده الإدارة المالية بتقيس سيولته باستمرار. الاحتفاظ بالمخزون ليه تكلفة (أجور ومرتبات، أعمال إدارية، تأمين ضد الحريق، خسائر فقد وضياع، أماكن تخزين وتدفئة وصيانة وإيجارات وإهلاكات أدوات تخزين)، وكل ما زاد المخزون زادت المنفعة وزادت تكلفة الاحتفاظ - فلازم موازنة بين تكلفة الاحتفاظ به وتكلفة عدم الاحتفاظ به.

سبل قياس سيولة المخزون

سيولة المخزون = متوسط الفترة منذ دخول المستلزمات للمخازن حتى تحصيل قيمتها، وتتجزأ لفترتين: **فترة التخزين** (متوسط بقاء البضاعة في المخازن حتى بيعها، وتُحسب بتكلفة المبيعات لأن المخزون يحمل تكاليف تخزينية ولا يدر عائداً) و**متوسط فترة التحصيل** (من البيع حتى التحصيل نقداً). لو كل المبيعات نقدية: مفيش فترة تحصيل وفترة التخزين وحدها هي مقياس السيولة.

احفظها

سيولة المخزون = متوسط فترة بقاء البضاعة بالمخازن + متوسط فترة التحصيل

فترة التخزين = (رصيد المخزون × 360) ÷ تكلفة البضاعة المباعة

متوسط فترة التحصيل = (رصيد الحسابات المدينة × 360) ÷ المبيعات السنوية الآجلة

مثال 1: مدينون 200، مبيعات آجلة 6,000، مخزون 400، تكلفة مبيعات 8,000

فترة التخزين = (400 × 360) ÷ 8,000 = 18 يوم

متوسط فترة التحصيل = (200 × 360) ÷ 6,000 = 12 يوم

سيولة المخزون = 18 + 12 = 30 يوماً. ولو كل المبيعات نقداً: سيولة المخزون = فترة التخزين = 18 يوم فقط.

مثال 2: بيع نقدي وآجل معاً

البيانات: مدينون 600، أوراق قبض 300، مبيعات سنوية 5,000 منها 40% نقداً، مخزون أول 700 وآخر 500، إيراد مبيعات 8,000، مجمل ربح 4,000.

1- المبيعات نقداً = 5,000 × 40% = 2,000 وبالأجل = 5,000 - 2,000 = 3,000

2- تكلفة المبيعات = 8,000 - 4,000 = 4,000

3- متوسط المخزون = (700 + 500) ÷ 2 = 600

4- رصيد الحسابات المدينة = 600 + 300 = 900

5- سيولة المخزون (بيع نقدي) = فترة التخزين = 4,000 ÷ (600 × 360) = 54 يوماً

6- سيولة المخزون (بيع آجل) = 54 + (900 × 360) ÷ 3,000 = 108 = 162 يوماً

تكاليف إدارة المخزون (3 أنواع)

1. **تكلفة الاحتفاظ بالمخزون** = متوسط الحجم الاقتصادي لطلبية الشراء الواحدة × نسبة تكلفة الاحتفاظ، أي ح × (ك ÷ 2) أو م × (ك ÷ 2)
2. **تكلفة إعداد الطلبية** (اتصالات، أوراق مكتبية...) = عدد الطلبيات × تكلفة الطلبية الواحدة = ع × (ط ÷ ك)
3. **إجمالي تكاليف المخزون** = تكلفة الاحتفاظ + تكلفة إعداد الطلبية.

مثال: الحجم الاقتصادي لطلبية الشراء

البيانات: الاحتياجات الكلية ط = 1,200 وحدة، تكلفة أمر الشراء ع = 5 جنيهات، تكلفة الاحتفاظ للوحدة ح = 20 جنيهاً، معدل تكلفة الاحتفاظ م = 10%.

1- الحجم الاقتصادي ك = الجذر التربيعي لـ (2 × ط × ع) ÷ (ح × م) = جذر (2 × 1,200 × 5) ÷ (20 × 0.10) = جذر 6,000 = 77.4 وحدة

2- عدد الطلبيات = 1,200 ÷ 77 = 15.6 مرة تقريباً

3- تكلفة الاحتفاظ للطلبية الواحدة = (77 ÷ 2) × 20 = 770 جنيهاً

4- التكلفة الكلية = (770 × 0.10) + (15.6 × 5) = 77 + 78 = 155 جنيهاً

حدود مسئولية الإدارة المالية عن المخزون (5)

- تقدير الخسائر المتوقعة من فساد وتلف بعض الأصناف.
- مراجعة معدلات دوران كل صنف من أصناف المخزون.
- قياس نسبة تكلفة المواد المخزونة إلى المبيعات.
- تقديم المقترحات بشأن حجم الاستثمار المناسب في المخزون.

- إعداد تقارير دورية عن معدلات تغير أسعار المخزون.

حدود السياسة الفاعلة لإدارة المخزون

احفظها

المفاضلة بين الصنع أو الشراء مع مراعاة: توكيد الجودة، ضمان هامش ربح مقبول، التشغيل الاقتصادي للعمالة، تحسين تخطيط وضبط الإنتاج، تجنب التقلبات السعرية، استقلالية التشغيل. والتعرف على: تكلفة الاحتفاظ بحجم كبير، مزايا وعيوب مصدر التوريد الواحد مقابل تعدد المصادر، مزايا الشراء بالاشتراك مع الآخرين، أثر معدلات دوران كل صنف على التكلفة، ومدى الحاجة لسياسة تخزين واقعية.

- **سجلات كاملة عن المخزون** لتطوير أساليب الشحن والمناولة والتوريد والاستلام والصرف، وتوفير معلومات: تاريخ الشراء، الأسعار، دورة إعداد الطلبية حتى الاستلام، حجم الطلب الكلي، تاريخ الاستلام، المردودات، معدلات الاستخدام الداخلي، المعلومات الفعلية عن التوريد، الكمية المستلمة.
- **تحليلات مالية للمخزون** لقياس: سيولة المخزون، حجم الاستثمار فيه قياساً بالأصول المتداولة، تكلفة البضاعة المباعة قياساً بمتوسط تكلفة المخزون لكل سلعة على خط الإنتاج، تكلفة المواد الخام لكل ساعة تشغيل ولكل آلة، كمية المواد لكل مستوى إنتاجي، نسبة تكلفة الخام لتكلفة العمل المباشر، إنتاجية كل صنف، مساهمة كل صنف في المنتج النهائي.

جدولة الوقت والكمية

- **جدولة الوقت**: الوقت الكلي المطلوب للحصول على المستلزمات وتحويلها لمخرجات نهائية. تخفيضه بتخفيض أزمنة التحويل/التصنيع عبر المراحل، وتخفيض وقت التملك والحيازة (توفير المستلزمات بالكمية المطلوبة في توقيتها تفادياً للتوقف والاختناق، وإنتاج المنتجات في الوقت الذي يرغبه العملاء) - من غير الإضرار بزيادة إيرادات المبيعات.
- **جدولة الكمية**: كلما زادت الكمية المطلوب إنتاجها زاد الوقت والتكلفة (تسليم 30,000 وحدة أطول وأغلى من 500 وحدة).
- **تقرير أنشطة الشراء**: عدد المستلزمات المشتراة يتوقف على حجم العمليات الإنتاجية وتنوعها ودرجة التخصص، وتشمل قرارات الشراء كمية المخزون ونقطة إعادة الطلب.

أهمية إدارة المخزون (3 اعتبارات)

1. زيادة فعالية الخدمة المقدمة للمستهلك، خاصة للمنظمات المتنافسة سوقياً، بما يساعد على الاستمرار وزيادة الأرباح.
2. تحقيق الكفاءة التشغيلية: الشراء عند الكمية الاقتصادية وتخفيض التكلفة لأقل حد ممكن.

3. تخفيض الاستثمار في المخزون لأدنى حد، لأن ارتفاعه يكون على حساب مخصصات الأنشطة الأخرى وعلى حساب استغلال الفرص الاستثمارية (تكلفة الفرصة البديلة).

احفظها

المطلوب التوازن بين الاعتبارات الثلاثة: **أقل استثمار في المخزون مع رفع كفاءته التشغيلية ومعدل دورانه**.

تحديد الكمية الاقتصادية للشراء

الفكرة الكبيرة

هدفان متعارضان: **خدمة المستهلك** (مخزون تام الصنع لتلبية الطلبات + مخزون مواد لاستمرارية الإنتاج) و**أفضل استثمار ممكن في المخزون** (أقل استثمار مع ضمان استمرار الإنتاج). فالمنظمة أمام خيارين: الشراء مرة واحدة وتحمل ارتفاع تكلفة التخزين، أو الشراء على دفعات وتحمل ارتفاع تكلفة تكرار الشراء. والمعيار: **أقل تكلفة للمخزون مع ضمان استمرار الإنتاج**.

انتبه

زيادة المخزون = رأس مال عاطل ينتج عنه: ارتفاع التكلفة، زيادة فرص التقادم والتلف، زيادة الفائدة المدفوعة عند الاقتراض. وانخفاضه مخاطره لا تقل أهمية: توقف الإنتاج (زيادة نصيب الوحدة من الثابتة وانخفاض الإيرادات)، تحول العملاء لمنافسين (تكلفة فرصة ضائعة)، الشراء بأسعار مرتفعة، ارتفاع تكلفة النقل، ارتفاع الأعباء الإدارية.

نموذج الحجم الاقتصادي للشراء

نوعا التكلفة: **تكلفة التخزين** (فائدة رأس المال المستثمر، أجور عمال المخازن، إهلاكات، تأمين، تالف) و**تكلفة إصدار أوامر الشراء**.

مثال التكلفة الحدية لأوامر التوريد

تكاليف إصدار الأوامر 1,000 جنيه عن 500 أمر شهرياً. لو انخفض العدد إلى 400 أمر انخفضت التكلفة إلى 800: الانخفاض في التكلفة لأمر التوريد = `(1,000 - 800) ÷ (500 - 400) = 200 ÷ 100 = 2` جنيه. ولو باقي عناصر التكلفة 500 جنيه لكل أمر وانخفضت إلى 300 بانخفاض الأوامر من 500 إلى 400: الانخفاض الإضافي لكل أمر = `(500 - 300) ÷ (500 - 400) = 2` جنيه. إجمالي التكلفة الحدية لأمر التوريد الواحد = `2 + 2 = 4` جنيهات.

احفظها

كلما زادت الكمية المشتراة دفعة واحدة ارتفعت تكاليف التخزين وانخفضت التكلفة الكلية لإصدار الأوامر. **الحجم الاقتصادي للشراء = الحجم الذي تتعادل عنده تكاليف المخزون مع تكلفة إصدار أوامر الشراء، وعنده تتحقق أقل تكلفة كلية للشراء.** وكلما زاد عدد مرات الشراء انخفض متوسط المخزون.

متوسط المخزون ونسبة تكلفة التخزين

احتياجات سنوية 1,000 وحدة: شراء مرة واحدة متوسط المخزون = `(1,000 + 0) ÷ 2 = 500` وحدة؛ على دفعتين 500 كل دفعة المتوسط = `250` وحدة.

نسبة تكلفة التخزين = (تكلفة التخزين السنوية ÷ رأس المال المستثمر في المخزون) × 100 = `(1,000 ÷ 10,000) × 100 = 10%`

مثال: احتياجات 1,500 جنيه على 3 دفعات ونسبة التخزين 10%: الدفعة `500`، متوسط المخزون `250`، تكاليف التخزين = `250 × 0.1 = 25` جنيهاً لكل أمر توريد. وعلى 5 دفعات: الدفعة `300`، المتوسط `150`، التخزين = `15` جنيهاً.

مثال الجدول: 1,800 وحدة بمبلغ 18,000، أمر الشراء 10 جنيهات، تخزين 3% سنوياً

بجدول يجرب عدد أوامر التوريد من 1 إلى 10: قيمة أمر التوريد، متوسط المخزون، تكلفة التخزين السنوية (المتوسط × 3%)، التكلفة السنوية لأوامر الشراء (العدد × 10)، والتكلفة الكلية. أقل تكلفة كلية عند **5 دفعات = 104 جنيهات** (تخزين 54 + أوامر 50)، مقابل 105 عند 6 دفعات و120 عند 3 و9 دفعات.

متى يمكن إعادة الطلب: حدود التخزين

احفظها

`الحد الأعلى للمخزون = المخزون اللازم للتشغيل + حد الأمان` — لا يجوز تجاوزه وإلا تعطّل رأس المال المستثمر.

`حد الطلب = متوسط الاستخدام خلال فترة الانتظار + مخزون الأمان`

- **الحد الأعلى للمخزون**: الحد الذي لا يجب أن يزيد عنه التخزين؛ موضوع لتغطية الطلبات العادية وغير العادية للاحتياجات الطارئة، وتجاوزه يعني كميات غير مستخدمة في نهاية فترة التشغيل تزيد عن حد الأمان.
- **الحد الأدنى (حد الأمان)**: اللازم الاحتفاظ به لمواجهة الطوارئ: طلبات إضافية طارئة تفوق الاستخدام العادي، تأخر المورد عن موعد التوريد، تلف كميات بالمخازن وقت لا يمكن فيه الشراء العاجل. وتفترض الطوارئ استكمال الرصيد في اليوم التالي لآخر يوم في فترة التوريد (لا يُفترض وصول الرصيد لصفر).

- **حد الطلب**: حد يفوق الحد الأدنى؛ عند الوصول إليه تسرع المنشأة بطلب كميات إضافية تصل عند الوصول للحد الأدنى، فلا يُمس مخزون الأمان.

تحديد الحد الأدنى علمياً: حساب المنصرف الفعلي للعام الماضي والمنتظر للعام القادم، حساب الانحرافات، حساب **الانحراف المعياري** للكميات المنصرفة، وتقدير الحد الأدنى = `الانحراف المعياري × 3` (حدود الثقة).

مثال الانحراف المعياري: منصرف 12 شهراً مجموعه 1,200

متوسط المخزون = `1,200 ÷ 12 = 100` وحدة شهرياً. مجموع مربعات الانحراف عن المتوسط = `699`. الانحراف المعياري = جذر `(699 ÷ 12)` = `7.63` وحدة. مخزون الأمان (بدرجة ثقة) = `3 × 7.63 = 23` وحدة تقريباً = الحد الأدنى. الحد الأقصى = الوسط الحسابي + الحد الأدنى = `100 + 23 = 123` وحدة.

ملخص الفصل

- مخزون المواد 4 مكونات، وهو أقل الأصول المتداولة سيولة وأكبرها حجماً.
- `سيولة المخزون = فترة التخزين + فترة التحصيل`، وفترة التخزين = `(رصيد المخزون × 360) ÷ تكلفة المبيعات`؛ والبيع النقدي الكامل يلغي فترة التحصيل.
- تكاليف المخزون 3: احتفاظ `ح×(ك÷2)`، إعداد طلبية `ع×(ط÷ك)`، وإجماليهما معاً.
- الحجم الاقتصادي ك = جذر `(ح×م) ÷ (ط×ع×2)` ومثاله 77.4 وحدة وتكلفة كلية 155 جنيهاً.
- الحجم الاقتصادي للشراء = نقطة تعادل تكلفة المخزون مع تكلفة أوامر الشراء = أقل تكلفة كلية (جدول 1,800 وحدة: أفضل 5 دفعات بتكلفة 104).
- نسبة تكلفة التخزين = تكلفة التخزين السنوية ÷ رأس المال المستثمر × 100.
- حدود التخزين: الحد الأعلى = اللازم للتشغيل + حد الأمان، حد الطلب = متوسط الاستخدام خلال الانتظار + مخزون الأمان، والحد الأدنى = `الانحراف المعياري × 3` (مثال: 23 وحدة والأقصى 123).
- حدود مسئولية الإدارة المالية 5، والسياسة الفاعلة: مفاضلة صنع/شراء + سجلات كاملة + تحليلات مالية 8 مقاييس.
- جدولة الوقت (تخفيض أزمنة التحويل والتملك) والكمية (كلما زادت زاد الوقت والتكلفة).

الفصل السابع

إدارة وتقييم الاستثمارات المالية طويلة الأجل

القرارات الرأسمالية وطرق تقييم المقترحات الاستثمارية

بيغطي صفحات 151-192 من المادة

الفكرة الكبيرة

الاستثمارات طويلة الأجل هي **الأموال المستخدمة في الاستثمار في الأصول الثابتة**، وقراراتها بترتب آثار مستقبلية طويلة وبتتطلب إغراق أموال كثيرة وتنبؤات مالية طويلة الأجل، وأي خطأ في التقدير بيولّد آثار سلبية.
الفرق الجوهري بينها وبين الاستثمارات الجارية: **طول الفترة التي يتحقق فيها العائد** - الرأسمالية عائدها خلال عدة أعوام، والجارية خلال عام واحد، والهدف واحد: تحقيق عائد على الاستثمار.

أوجه استثمار الأموال في الأجل الطويل (3 قرارات)

1. **قرار الإضافة:** إضافة أصول ثابتة جديدة لرصيد الأصول الموجودة.
2. **قرار الإحلال:** استبدال أصول قائمة بأخرى جديدة لتقادمها فنياً أو انخفاض طاقتها ولم يعد تشغيلها اقتصادياً.
3. **قرار التطوير والتعديل:** تطوير الطاقات الإنتاجية للأصول الموجودة فعلاً لرفع طاقاتها التشغيلية.

أهمية تخطيط الاستثمارات طويلة الأجل (3 أسباب)

1. النتائج المتوقعة تتحقق بعد فترة طويلة، فقد تفقد المنظمة مرونتها وقدرتها على سداد التزاماتها قبل الغير.
2. الاستثمارات الإضافية مرتبطة بالتقديرات المستقبلية للمبيعات، ويلزم تخطيط استراتيجي للتوقيت المناسب قبل اغتنام المنافسين للفرص.
3. البرامج التوسعية تحتاج استثمارات كبيرة وتدبير أموال من مصادر مختلفة وحساب تكلفة كل مصدر والمفاضلة بينها، وهذا يحتاج فترة طويلة.

العوامل المؤثرة على هيكل الاستثمارات طويلة الأجل

1. طبيعة العمليات الإنتاجية ونوعية التجهيزات الآلية والميكانيكية اللازمة.
2. الفرص المتاحة لاستئجار جزء من الأصول اللازمة.
3. إمكانية شراء بعض المستلزمات بدلاً من تصنيعها، ومن ثم اختصار مراحل إنتاجية أو تشغيلها لدى منظمات أخرى.

احفظها

ملاحظتان قبل القرار: الحاجة للأصل تظهر قبل الشراء بفترة كافية تتيح الدراسة، والأصل المشترى يبقى أكثر من فترة مالية فلا تسترد قيمته في فترة واحدة - والقرار الخاطئ أعباؤه طويلة ولا يمكن معالجته دون خسارة.

قرارات الإنفاق الرأسمالي

1. **الإحلال:** استبدال آلة بمثيلتها أو بسبب التقادم الفني، بالمقارنة بين تكاليف الاستمرار في القديمة وتكاليف الجديدة مستقبلاً.
2. **قياس الإهلاك المتوقع:** إهلاك القديمة = الانخفاض المتوقع في قيمتها وقت تخريدها (تكلفتها الأصلية تكلفة مغرقة)، وإهلاك الجديدة = تكلفة الحصول عليها مطروحاً منها قيمة الخردة، والعمر الاقتصادي المحتمل تقدير يدخل في صميم القرار.
3. **التوسع:** مقارنة تكلفة التوسع في الطاقة الإنتاجية والدخول لأسواق جديدة بعدمها.
4. **الاستثمار في حزمة منتجات:** تحسين الحالية، إضافة منتجات جديدة، أو تطويرها لاجتذاب شرائح سوقية جديدة - وكلها تتطلب قائمة دخل تقديرية.
5. **الاستثمارات الاستراتيجية:** تفيد المنظمة ككل ويتعذر قياس أثرها على الدخل ويصعب إخضاعها للتحليل الكمي، فتُحتجز لها نسبة من الأموال أو يُقدر لها معدل عائد منخفض.
6. **التعاقدات الاستثمارية:** تؤثر في اختيار المشروعات وطريقة تمويلها، ويسهل فيها تحديد التدفقات وأخذ عامل الزمن.

مثال قرار الإحلال

تكلفة استخدام آلة قديمة `300,000` جنيه سنوياً، وتكلفة إحلالها بأخرى `100,000` جنيه سنوياً وفر سنوي `200,000` جنيه. ولو معدل العائد المتوقع `10%` : عائد الاستثمار الجديد `100,000 × 10% = 10,000` + عائد الوفر `200,000 × 10% = 20,000` = إجمالي عائد القرار **`30,000` جنيه**. واحفظ: الوفر يجب أن يكون كبيراً بدرجة تكفي لعائد مقبول قياساً بالبدائل وتكلفة الأموال، والقرار ليس مطلقاً (يتوقف على إنتاجية الآلة والعائد المقبول)، ويؤخذ فيه تكلفة الفرصة البديلة.

مثال صافي الزيادة في الإيرادات (قائمة دخل تقديرية)

إحلال آلة بأخرى تكلفتها 800,000 جنيه وعمرها الافتراضي 10 سنوات وقيمتها النهائية صفر، زيادة مبيعات سنوية 400,000 وزيادة مصروفات 80,000 وضريبة 50% :

الإهلاك = 800,000 ÷ 10 = 80,000

الزيادة في الأرباح قبل الضريبة = 400,000 − (80,000 + 80,000) = 240,000

الضريبة = 240,000 × 50% = 120,000 صافي الربح بعدها 120,000

صافي الزيادة في الإيرادات = صافي الربح بعد الضريبة + الإهلاك = 120,000 + 80,000 = 200,000 جنيه

المتطلبات المعلوماتية لقرار الاستثمار طويل الأجل (4)

1. **صافي رأس المال اللازم للحصول على الأصل** (صافي الاستثمار المبدئي): الثمن المبدئي + مصروفات التجهيزات والتركيبات، وقد يلزم سحب أموال مخصصة لمقترحات أخرى لو صافي التدفق سالباً.
2. **صافي قيمة الأصل في نهاية عمره الاقتصادي:** تستعيد المنظمة أموالها بأحد مصدرين: تصفية الأصول عند نهاية العمر، أو احتجاز جزء من إيرادات التشغيل يعادل الفرق بين القيمة المستثمرة وقيمة التخريد.
3. **التغيرات المتوقعة في التدفقات النقدية** حسب دورة حياة المشروع: ربح محدود في النمو والتوسع، أقصى أرباح في الاستقرار، ثم انخفاض في الانكماش والانحدار مع تزايد التكاليف وقرب انتهاء العمر.
4. **العمر الاقتصادي للأصل:** المدة التي يكون فيها الأصل منتجاً وأفضل من أي بدائل يمكن شراؤها لنفس الغرض.

مشكلات تخطيط الاستثمارات طويلة الأجل (3)

1. **مقدار الأموال اللازمة (الطلب على الأموال):** حصر الفرص الاستثمارية الداخلية وترتيبها وفق العائد المتوقع وتكوين جدول الطلب على الأموال.
2. **مقدار الأموال التي يمكن الحصول عليها (عرض الأموال):** التفرقة بين المصادر الداخلية والخارجية.
3. **طريقة استخدام الأموال:** توزيع رأس المال على المشروعات مع معيار رفض: تحديد معدل عائد معين، فإن قل العائد المتوقع عنه رُفض الاستثمار.

احفظها

للرقابة الفاعلة على الخطة الاستثمارية: معدل الرفض تنبؤ مبدئي لعائد العام القادم، قرارات الرفض للمقترحات منخفضة الأرباح، وخطة طويلة الأجل تستبعد المقترحات منخفضة الإنتاجية في أوقات هبوط الطلب. وسبب اختيار التدفقات النقدية أساساً للمقارنة بدل الأرباح: النقدية مسألة جوهرية مساندة لكل قرارات المنظمة.

طرق تقييم المقترحات الاستثمارية طويلة الأجل

1- الطريقة المحاسبية (طريقتان)

احفظها

الطريقة الأولى: معدل العائد = (صافي الربح السنوي ÷ قيمة الاستثمار) × 100

الطريقة الثانية: معدل العائد = (صافي الربح السنوي ÷ متوسط قيمة الاستثمار) × 100

متوسط الاستثمار = قيمة الاستثمار الأصلي ÷ 2 (بافتراض قيمة نهائية صفر)، وأي قيمة متبقية تُضاف للأصلي قبل القسمة على 2.

أمثلة الطريقة المحاسبية

استثمار 300,000 وربح سنوي 20,000 وعمر 10 سنوات:

20,000 ÷ 300,000 × 100 = 6.67%

آلة بـ 500,000 وربح 20,000 وعمر 15 عاماً: متوسط الاستثمار 500,000 ÷ 2 = 250,000 العائد

20,000 ÷ 250,000 × 100 = 8%

ولو قيمة متبقية 150,000 : المتوسط (500,000 + 150,000) ÷ 2 = 325,000 العائد

20,000 ÷ 325,000 × 100 = 6.15%

2- طريقة فترة الاسترداد

احفظها

تدفقات متساوية: فترة الاسترداد = تكلفة الإنفاق الاستثماري ÷ صافي التدفق النقدي السنوي

تدفقات غير متساوية: جمع التدفقات السنوية حتى تساوي تكلفة المشروع. وصافي التدفق النقدي = صافي الربح بعد الضرائب + الإهلاك.

أمثلة فترة الاسترداد

تكلفة 60,000 وتدفق سنوي 20,000 : 60,000 ÷ 20,000 = 3 سنوات.

تكلفة 90,000 وتدفقات 5,000 + 10,000 + 20,000 + 15,000 + 40,000 الاسترداد بعد 5 سنوات، والمستثمرون يريدون 4 سنوات **رفض المشروع**.

3- طرق نصيب الجنيه المستثمر من التدفقات

احفظها

نصيب الجنيه من إجمالي التدفقات = إجمالي التدفقات النقدية ÷ قيمة الاستثمار

نصيب الجنيه من متوسط التدفقات = متوسط التدفقات السنوية ÷ قيمة الاستثمار

القاعدة: اختيار أكبر نصيب، وبشرط أن يزيد عن الواحد الصحيح.

أمثلة نصيب الجنيه

ثلاثة مشروعات: الأول تكلفة 100,000 وتدفق 90,000 ، الثاني تكلفة 90,000 وتدفق 100,000 ، الثالث تكلفة 120,000 وتدفق 80,000 **قبول الثاني** (الأكبر والوحيد فوق الواحد).

متوسط التدفقات: استثمار 600,000 وتدفقات 6 سنوات (بالألف) 5+15+20+40+10+40 = 130

متوسط 130,000 ÷ 6 = 21,667 نصيب 600,000 ÷ 21,667 = 0.04 أقل من الواحد **رفض**.

4- صافي القيمة الحالية ومؤشر الربح

احفظها

القيمة الحالية للتدفق = مجموع (صافي التدفق النقدي × القيمة الحالية للجنيه)

صافي القيمة الحالية = مجموع القيم الحالية للتدفقات − تكلفة الاستثمار

موجب قبول، سالب رفض، صفر قبول. وعند المفاضلة: أعلى صافي قيمة حالية.

مؤشر الربح = القيمة الحالية للتدفقات الداخلة ÷ القيمة الحالية للتدفقات الخارجة (يُستخدم عند اختلاف التكلفة أو المدة): أكبر من 100% قبول، أقل رفض، يساوي 100% العائد مساوٍ لمستوى القبول.

مثال NPV (تساوي التكلفة): مشروعان بـ 2,000 ومعدل خصم 10%

الأول (4 سنوات): تدفقات 200, 600, 800, 1000 بمعاملات 0.68, 0.75, 0.83, 0.91 قيم حالية 136 + 450 + 664 + 910 = 2,160 صافي 160

الثاني (5 سنوات): تدفقات 1000, 800, 600, 400, 200 بمعامل 0.62 للسنة الخامسة 620 + 544 + 450 + 332 + 182 = 2,128 صافي 128

اختيار الأول (صافي أكبر)، وقبول الاثنين لأنهما يحققان أكبر من معدل الخصم 10%.

مثال NPV سالب (هل يحقق 14%؟)

تدفقات (بالألف) لعشر سنوات: (500), (200), (100), 350, 250, 200, 150, 150, 100, 50

بمعاملات 14% (0.270 ... 0.877) القيم الحالية

(438.5), (153.8), (67.5), 207.2, 129.75, 91.2, 60, 52.65, 30.8, 13.5 الإجمالي **(74.7)**

سالب المشروع لا يحقق عائد 14%.

مثال مؤشر الربح (اختلاف التكلفة والمدة) بمعدل خصم 9%

مشروع س: تكلفة 100 وتدفقات 18,25,35,15,15,10,5 مجموع القيم الحالية 86.37 صافي (13.63) ومؤشر 86.37%

مشروع ص: تكلفة 80 وتدفقات 20,30,25,20,10 78.05 صافي (1.9) ومؤشر 97.56%

مشروع ع: تكلفة 150 وتدفقات 45,65,45,35 146.4 صافي (3.6) ومؤشر 97.6%

الترتيب: ع (1) ثم ص (2) ثم س (3)، لكن **تُرفض جميعاً** لأن مؤشر أرباحها أقل من 100%.

5- طريقة معدل العائد الداخلي

احفظها

معدل العائد الداخلي = معدل الخصم الذي يساوّي القيمة الحالية لصافي التدفقات المتوقعة بتكلفة المشروع، ويُحدد بالتجربة والخطأ بجداول القيمة الحالية.

أمثلة معدل العائد الداخلي

تدفقات متساوية: استثمار 10,000 وتدفق سنوي 4,500 لثلاث سنوات 10,000 ÷ 4,500 = 2.22

وأقرب قيمة بالجدول 2.246 عند 16% العائد الداخلي ≈ 16%

تدفقات غير متساوية: استثمار 10,000 وتدفقات 6,500 / 4,500 / 2,500 وبمعدل 14%:

2,500×0.877 = 2,193 و 4,500×0.769 = 3,461 و 6,500×0.675 = 4,388 المجموع 10,042 ≈ التكلفة العائد الداخلي ≈ 14%

انتبه

عند تحديد العائد على رأس المال يُراعى: **المبلغ المبدئي** (بيع آلة قديمة بأكثر من قيمتها ضريبة الربح تُضاف للمبلغ اللازم، ولو بخسارة وفر الضرائب يُطرح)، و**فروق التدفقات النقدية** (الاهتمام بالتغير فقط في التدفقات).

أمثلة شاملة على تقييم المقترحات

مثال 1: ثلاثة مشروعات (أ: 200، ب: 70، ج: 900) بمعدل فائدة 7%

فترة الاسترداد: أ: 50+60+60+30 = 70 = 27+25+18 ÷ 3 سنة، ب: 3.9 جزء من السنة الرابعة سنوات، ج: 900 ÷ 200 = 4.6 سنة.

صافي القيمة الحالية: أ: 46.5+52.2+48.6+30.4+14.2+6.7+3.1 = 201.7 صافي، ب: 1.7

ج: 16.74+21.75+21.87+11.4+10.65+6.7+3.1 = 92.2 صافي 22.2

200 × 4.1002 = 820 صافي (80)

مؤشر الربحية: أ 100.9%، ب 131.7%، ج 91.1% الترتيب: ب (1)، أ (2)، ج (3) مرفوض (صافي سالب ومؤشر أقل من 100%).

مثال 2: مشروع بـ 500,000 جنيه وتكلفة رأس مال 10% وتدفق 125,000 سنوياً لخمس سنوات

استرداد: 500,000 ÷ 125,000 = 4 سنوات = المستهدفة قبول.

نصيب الجنيه إجمالي: 500,000 ÷ 625,000 = 1.25 قبول. متوسط:

125,000 ÷ 500,000 = 0.25 رفض.

صافي القيمة الحالية: 125,000 × 3.6908 = 461,350 صافي (38,650) ومعامل ربحية 0.923 رفض.

العائد الداخلي: معامل الاسترداد 4 وأقرب قيمة 4.1002 عند 7% أقل من 10% رفض.

معدل العائد على الاستثمار: (125,000 − 100,000 إهلاك) ÷ (2 ÷ 500,000) = 10% = تكلفة رأس المال قبول.

تصحيح خطأ مطبعي

ص 187: فترة استرداد المشروع (أ) مطبوعة 3.9 سنة والصحيح 3 + 30÷40 = 3.75 سنة، والمشروع (ج) مطبوعة 4.6 والصحيح 900÷200 = 4.5 سنة.

ص 190: معامل القيمة الحالية للدفعات المتساوية مطبوع 3.6908 ومعاملات الكتاب نفسه عند 10% لخمس سنوات مجموعها 3.79 - القرار (الرفض) لا يتغير في الحالتين.

ملخص الفصل

الاستثمارات طويلة الأجل = أموال في أصول ثابتة عائدها بعد عدة أعوام، وقراراتها: إضافة وإحلال وتطوير وتوسع وحزمة منتجات واستراتيجية وتعاقدات. المتطلبات المعلوماتية 4 والمشكلات 3 (طلب وعرض واستخدام الأموال بمعيار رفض). طرق التقييم: المحاسبية (أصلي أو متوسط)، فترة الاسترداد، نصيب الجنيه (إجمالي أو متوسط، أكبر من واحد)، صافي القيمة الحالية (موجب قبول)، مؤشر الربح (أكبر من 100%)، والعائد الداخلي (معدل الخصم المسوّي للتكلفة بالتجربة والخطأ). واحفظ أمثلتي المفاضلة الشاملة: ب الأفضل في مثال 1، ومثال 2 يقبله الاسترداد والنصيب الإجمالي ومعدل العائد ويرفضه المتوسط والقيمة الحالية والعائد الداخلي.

الفصل الثامن

طرق تحليل هيكلي التمويل والاستثمار

التحليل الأفقي والرأسي، النسب المالية، وقائمة الموارد والاستخدامات

بيغطي صفحات 193-228 من المادة

الفكرة الكبيرة

التحليل المالي بيدعم القرارات الإدارية، ويحدد المركز التنافسي، ويخدم التخطيط المالي ومراقبة الأداء، ويقيس نقاط القوة والضعف، ويسمح بمقارنات تطويرية بمنافس نموذجي، ويتحقق من ربحية الاستثمارات وسلامة المركز المالي. واتجاه التحليل بيتحدد بهدف المحلل ونوع وكمية البيانات المتاحة.

نوعا المقارنة وأدوات التحليل

- **المقارنة الزمنية:** نسب ومؤشرات فترات سابقة أو متوقعة في نفس المنظمة، لمعرفة التقدم أو التأخر.
- **المقارنة المكانية:** مقارنة نسب المنظمة بمنظمات أخرى أو بمعدلات الصناعة لاكتشاف الانحرافات واتخاذ إجراء تصحيحي.

احفظها

أدوات التحليل 3: **الميزانية العمومية المقارنة، النسب والمؤشرات المالية، قائمة التغير في المركز المالي (الموارد والاستخدامات)**.

الميزانيات العمومية المقارنة

- **التحليل الأفقي:** دراسة تغير كل بند عبر الزمن بأرقام مطلقة أو نسب مئوية، وهو **ديناميكي**. الخطوات: مقدار الزيادة (النقص) السنوية، ثم نسبتها لسنة الأساس، ثم التعليق.
- **التحليل الرأسي:** نسبة كل عنصر فرعي لعنصره الرئيسي في نفس التاريخ (الأصول المتداولة والثابتة لإجمالي الأصول، والخصوم وحقوق الملكية لإجمالي الخصوم وحقوق الملكية)، وهو **ساكن**.

مثال التحليل الأفقي (بالألف جنيه، 2017 / 2018 / 2019)

البند	2017	2018	2019	زيادة 2018	زيادة 2019	نسبة 2018	نسبة 2019
أصول متداولة	100	200	320	100	120	100%	60%
أصول ثابتة	60	65	69	5	4	8.3%	6.2%
إجمالي الأصول	160	265	389	105	124	65.6%	46.2%
خصوم متداولة	40	60	50	20	(10)	50%	(16.7%)
خصوم طويلة الأجل	50	70	85	20	15	40%	(21.4%) كما طُبع
إجمالي الخصوم	90	130	135	40	5	44.4%	3.8%
أرباح محتجزة	10	75	194	65	119	650%	158%
إجمالي حقوق الملكية	70	135	254	65	119	92.9%	88.1%

أسهم ممتازة 20 وعادية 40 ثابتة. **التعليق:** الأصول المتداولة زادت بنسبة أكبر من الثابتة، والأرباح المحتجزة زادت زيادة كبيرة قدرة أكبر على السداد وتحسن في رأس المال العامل دون طرح أسهم جديدة.

مثال التحليل الرأسي (النسب لإجمالي الأصول أو إجمالي الخصوم وحقوق الملكية)

البند	2017	2018	2019
أصول متداولة	62.5%	75.5%	82.3%
أصول ثابتة	37.5%	24.5%	17.7%
خصوم متداولة	25%	22.6%	12.9%
خصوم طويلة الأجل	31.2%	26.4%	21.9%
أرباح محتجزة	6.3%	28.3%	49.8%
حقوق الملكية	43.8%	50.9%	65.3%

التعليق: ارتفاع نسبة المتداول يعني تحسن رأس المال العامل، وانخفاض الثابتة (ربما حداثة التجهيزات)، وانخفاض الخصوم المتداولة وطويلة الأجل يعني اعتماد أقل على الاقتراض وأرباح محتجزة متزايدة.

النسب والمؤشرات المالية (5 مجموعات)

النسبة المالية = علاقة منطقية بين بنود قائمة المركز المالي، أو بنود قائمة الدخل، أو بين البندين معاً.

المجموعة	تقيس
1- السيولة (الحالة المالية)	القدرة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل وتحويل الأصل لنقدية دون خسارة (متانة المركز الائتماني)
2- الربح ومعدلات العائد	تحويل بنود قائمة الدخل لنسب من صافي المبيعات (=100%)، والعائد على المبيعات وحقوق الملكية والأصول والاستثمار
3- النشاط	كفاءة استخدام الأصول: معدلات الدوران (البسط دائماً صافي المبيعات) ونسب التكلفة
4- الرافعة (رأس المال/ المديونية)	مدى الاعتماد على الاقتراض مقابل حقوق الملكية، وتفيد المقرض في قرار الإقراض
5- التغطية	القدرة على مواجهة الالتزامات الثابتة (فوائد، إيجارات، أقساط) في المدى الطويل

انتبه

بيانات المثال 1: أصول متداولة 780 (نقدية 250 + أوراق قبض 200 + مدينون 150 + مخزون 180)، ثابتة 1,920، إجمالي الأصول 2,700؛ خصوم متداولة 170، طويلة الأجل 620، حقوق ملكية 1,910 (رأس المال 1,520 + احتياطي 190 + محتجزة 200)؛ المبيعات 6,000 (50% آجل = 3,000)، تكلفة المبيعات 2,500، ربح التشغيل 3,000، فوائد 700، ضرائب 300، صافي الربح 2,000.

أولاً: نسب السيولة

التداول $780 \div 170 = 4.59$ (النمطي 2:1)

السريعة $(780 - 180) \div 170 = 3.53$ (النمطي 1:1)

شبه النقدية $(250 + 200) \div 170 = 2.65$

النقدية $250 \div 170 = 1.47$

المركز النقدي $(780 - 380) \div 170 = 2.35$

دوران النقدية $6,000 \div 250 = 24$ مرة

فترة التحصيل $(150 + 200) \times 360 \div 3,000 = 42$ يوم

فترة التخزين $180 \times 360 \div 2,500 = 25.92$ يوم

صافي رأس المال العامل $780 - 170 = 610$ ونسبته للمتداول $780 \div 610 = 0.78$

أهمية كل بند للمتداول: نقدية 32.05% ، مدينون 19.23% ، أوراق قبض 25.64% ، مخزون 23.08% ، حسابات مدينة 44.87%

ثانياً: نسب الربح ومعدلات العائد

قائمة الدخل كنسب من المبيعات: التكلفة 41.67% ، مجمل الربح 58.33% ، ثابتة 8.33% ، ربح التشغيل 50% ، فوائد 11.67% ، قبل الضريبة 38.33% ، ضرائب 5% ، صافي الربح 33.33%

العائد على حقوق الملكية 104.7% = 1,910 ÷ 2,000

على الأصول 111.11% = 2,700 ÷ 3,000 (دي بونت: نسبة الربح للمبيعات × دوران الأصول)

على رأس المال العامل 327.87% = 610 ÷ 2,000

على الأموال المستثمرة (ثابتة + رأس مال عامل) 79.05% = (610 + 1,920) ÷ 2,000

على الأصول الثابتة 156.25% = 1,920 ÷ 3,000

على المتداولة 384.62% = 780 ÷ 3,000

ثالثاً: نسب النشاط (معدلات الدوران)

إجمالي الأصول 2.22 = 2,700 ÷ 6,000 ، الثابتة 3.13 = 1,920 ÷ 6,000 ، المتداولة 7.69 = 780 ÷ 6,000 ، الأموال المستثمرة 2.37 = 2,530 ÷ 6,000

النقدية 24 مرة، المدينون 20 = 150 ÷ 3,000 ، الحسابات المدينة 8.57 = 350 ÷ 3,000

المخزون 13.89 = 180 ÷ 2,500 (بتكلفة المبيعات، وبسعر البيع لو المخزون مقوم به)

لو المبيعات الآجلة غير مذكورة اعتبر الإيراد كله آجلاً.

رابعاً وخامساً: نسب رأس المال والتغطية

قروض إجمالية 720 = 620 + 100 : للأصول 26.67% ، لحقوق الملكية 37.7%

خصوم متداولة لحقوق الملكية 8.9% ، طويلة الأجل لحقوق الملكية 32.46%

ثابتة للاقتراض 266.67% ، للديون 243.04%

متداولة للديون 98.73% ، للاقتراض 108.33%

ثابتة لحقوق الملكية 100.5% ، متداولة لحقوقها 40.84% ، حقوق الملكية للأصول 70.74%

الديون للأصول 29.26% = 2,700 ÷ 790

تغطية الفوائد 4.29 = 700 ÷ 3,000 مرة (كم مرة تغطى الفوائد)

الديون للقيمة الصافية 41.36% = 1,910 ÷ 790 (القيمة الصافية = حقوق الملاك مطروحاً منها الأصول غير الملموسة)

مثال 2: الشركة س (بالألف جنيه)

مبيعات 20,000 وصافي ربح 1,000 وأصول 5,000 وخصوم 4,000 (طويلة الأجل 3,000) وثابتة 2,000 وتكلفة 10,000 وثابتة 1,500 وإهلاك 500

دوران الأصول 5,000 ÷ 20,000 = 4 ، صافي الربح للمبيعات 5% ، التداول (4,000 − 3,000) ÷ (5,000 − 2,000) = 3

رأس المال العامل 1,000 − 3,000 = 2,000 ، الأموال المستثمرة 2,000 + 2,000 = 4,000 ، العائد عليها 1,000 ÷ 4,000 = 25%

التكلفة للمبيعات 50% ، مجمل الربح 50% ، ربح التشغيل 20,000 ÷ 8,500 = 42.5%

العائد على الأصول 170% ، الثابتة 425% ، المتداولة 283.33%

قائمة حركة الأموال (الموارد والاستخدامات)

أداة لتخطيط السيولة، وتبين مصادر الأموال واستخداماتها خلال فترة. تحتاج **ميزانيتين متتاليتين وقائمة دخل للسنة الأخيرة** (الميزانية صورة للحظة لا لفترة).

1. صافي الأموال المتولدة من العمليات = صافي الربح + الإهلاك (مصدر).
2. حساب تغيرات عناصر الأصول (عدا النقدية) والخصوم وحقوق الملكية بين الميزانيتين.
3. تصنيفها: **مصدر** = نقص في الأصول أو زيادة في الخصوم وحقوق الملكية، **استخدام** = زيادة في الأصول أو نقص في الخصوم وحقوق الملكية.

احفظها

مخصص الإهلاك ومخصص الديون المشكوك فيها مصروفات غير نقدية. توزيعات الأرباح تُضاف للاستخدامات.

الفرق بين المصادر والاستخدامات = التغير في النقدية (استخدامات أكبر عجز، مصادر أكبر فائض).

مثال الموارد والاستخدامات

مصادر: نقص أوراق القبض 900 + حسابات دائنة 400 + ضرائب 500 + مستحقات 300 + قروض 1,500 + حقوق ملكية 1,000 = 4,600

استخدامات: مدينون 1,700 + مخزون 1,200 + أصول ثابتة 700 = 3,600

التغير في النقدية = 4,600 − 3,600 = +1,000 (زيادة).

التحليل: الشركة احتاجت أموالاً لزيادة المدينين والمخزون بسبب زيادة المبيعات، وموّلتها بقرض 1,500 وأرباح محتجزة (قريبة من ثلث الاحتياجات) وزيادة الخصوم المتداولة خاصة الضرائب.

تصحيح خطأ مطبعي

ص 198: نسبة نقص الخصوم طويلة الأجل 2019 مطبوعة (21.4%) والصحيح زيادة `15 ÷ 70 = 21.4%` .

ص 208-209: رأس المال مطبوع 1,250 والصحيح `1,520` حتى يتساوى مجموع حقوق الملكية `1,910` .

ص 211: فترة التحصيل مطبوعة بمقام 125 والصحيح `42 = 3,000 ÷ 360 × (200 + 150)` ، وشبه النقدية مطبوعة 2.75 والصحيح `2.65 = 170 ÷ 450` .

ص 215: دوران النقدية مطبوع 17.14 بمقام 350 والصحيح `24 = 250 ÷ 6,000` ، ودوران أوراق القبض مطبوع 30 بالمبيعات 6,000 والمطبق بالآجل `15 = 200 ÷ 3,000` .

ص 227: التغير في النقدية مطبوع (استخدامات − مصادر) والصحيح مصادر − استخدامات.

ملخص الفصل

التحليل المالي أدواته 3: ميزانية مقارنة (أفقي ديناميكي ورأسي ساكن)، نسب مالية (5 مجموعات: سيولة، ربح، نشاط، رافعة، تغطية)، وقائمة الموارد والاستخدامات (مصدر = نقص أصول أو زيادة خصوم وملكية، استخدام = العكس، والفرق = تغير النقدية). احفظ قوانين التداول والسريعة والتحصيل والتخزين وأمثلة العائد والدوران وتغطية الفوائد.

الفصل التاسع

أساسيات الهندسة المالية وأدواتها

المشتقات المالية ومخاطرها وممارساتها الخاطئة

بيغطي صفحات 229-253 من المادة

الفكرة الكبيرة

الهندسة المالية ثورة فكرية وفلسفة مالية جديدة لبناء وإعادة بناء المنظومات المالية في مؤسسات الأعمال لمواكبة التغيرات، وتقوم على **الابتكار المالي**: نماذج وأدوات ومنتجات جديدة، حلول ابتكارية للأزمات، وإدارة المخاطر. ولا تشمل الابتكارات الجديدة فقط، بل أيضاً إعادة هيكلة النماذج والأدوات القديمة. وأهم أدواتها النماذج الكمية والرياضية وبرمجيات الحاسب، لترشيد قرارات الاستثمار والاقتراض والإقراض وإدارة المخاطر وتكوين المحافظ والتفاوض.

احفظها

محاور الفصل التسعة: التعريف، المراجعة التاريخية، الأدوات الفكرية والمادية، عوامل التطور، الأهمية، الأطراف المتعاملة، المنتجات، المخاطر، الممارسات الخاطئة.

أولاً: مجالات التطبيق

أسواق النقد والعملات، أسواق رأس المال، أسواق السلع، البنوك بكل أنواعها، صناديق الاستثمار، صناديق الادخار والمعاشات، البورصات والأسواق المنظمة، الأسواق غير المنظمة، والشركات الصناعية والخدمية.

ثانياً: المراجعة التاريخية

ظهر المصطلح في النصف الثاني من القرن العشرين، لكن تطبيقاته أقدم بكثير:

1. عقود آجلة في الحضارات العربية القديمة: اتفاق المزارعين والتجار على بيع الإنتاج قبل حصاده.
2. في الهند: عقود مستقبلية قبل الميلاد بقرون (الرقم مطموس في النسخة المصورة).
3. عقود تشبه المشتقات في بلجيكا (القرن 12) وهولندا (القرن 17).
4. أسواق التبادل الآجل للسلع في شيكاغو ونيويورك في منتصف القرن 17 (كما ورد في الكتاب).
5. عقود الخيارات والمستقبليات في لندن مع نهاية القرن 17.
6. اليابان: أول تبادل سلعي منظم بعقود مستقبلية في بداية القرن 16.

7. السبعينات: عقود العملات 1972، أسعار الفائدة 1975، مؤشرات الأسهم 1982، والخيارات في شيكاغو 1973 (بعد أن كان التعامل قاصراً على السلع الزراعية والمعادن منذ 1865).

ثالثاً: الأدوات الفكرية والمادية (دعامتان)

الدعامة	المحتوى
الأدوات الفكرية	التخطيط المالي الاستراتيجي، نظرية المحفظة، التنبؤات، التحليل المالي، نظريات إدارة المخاطر، نظرية تسعير الأصول الرأسمالية، الاحتمالات، المعالجات الضريبية والمحاسبية، نماذج الاستثمار، بناء هياكل التمويل، تكلفة التمويل، النماذج الرياضية وبحوث العمليات، برمجيات الحاسب، المؤشرات المالية، الاندماجات والتحالفات، نظريات التقييم
المنتجات المالية الجديدة (المشتقات)	عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول أخرى تسمى الأصول الأساسية (أسهم، سندات، سلع): الخيارات، الآجلة، المستقبلية، المبادلات وغيرها

انتبه

خصائص المشتقات: عمليات **خارج الميزانية**، تعقيد، **رافعة مالية مرتفعة**، مشكلات سيولة، وغموض القواعد المحاسبية والضريبية. والهندسة المالية تدير المنتجات **داخل المركز المالي** (أصول متداولة وطويلة الأجل، حقوق مساهمين، التزامات، عناصر قائمة الدخل) و**خارجه** (خيارات، آجلة، مستقبليات، تسويات).

رابعاً: عوامل تطور الهندسة المالية (12 عاملاً)

1. عولمة الأسواق وترابطها وتحرير الخدمات المالية وتدفقات رؤوس الأموال، فينتقل الخلل بين الأسواق.
2. التقدم في الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات وإلغاء الحدود المكانية والزمنية والرقابية.
3. تكامل أجزاء الأسواق بإصدار عقود حسب الطلب يعاد بعدها توزيع المخاطر والعوائد.
4. المنافسة بين البنوك والصناديق وشركات السمسرة لجذب المدخرين.
5. التقلبات الحادة في أسعار الأوراق والصرف والفائدة والسلع.
6. الرغبة في التحوط وإدارة المخاطر وتحقيق مكاسب مرتفعة.
7. تنويع الخدمات بعيداً عن الأنشطة التقليدية.
8. الاعتماد المتزايد على مصادر تمويل عالمية ومخاطرها.
9. تطور تصميمات الأوراق المالية والحاسبات والاتصال ونظريات التمويل.
10. توقف نظام أسعار الصرف الثابتة وظهور أسعار الصرف المعومة (مثل العقود الآجلة لبيع العملات بسعر محدد مقدماً).
11. تطور النماذج المالية مثل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية ونماذج تسعير الخيارات.

12. كثرة التشريعات المنظمة وما فيها من ثغرات يستغلها الخبراء في الابتكار.

خامساً: أهمية الهندسة المالية (6)

1. تعظيم إيرادات البنوك من العمليات خارج الميزانية (رسوم تكوين المراكز وعروض الأسعار وفروق الأسعار).
2. تجزئة المخاطر وتوزيعها على من يتحملها بأقل تكلفة، فتقل تكلفة المخاطر وتتحسن كفاءة الأسواق.
3. تغطية أشكال مخاطر السوق بفصل كل نوع وعرضه منفصلاً.
4. استخدام المشتقات في صناديق الاستثمار والمعاشات والشركات غير المصرفية لإدارة المخاطر وتوفير السيولة وخفض التكلفة.
5. تمويل الصادرات من مصادر متعددة بمحفظة عالية الضمانات ومخاطر متدنية وتغطية مخاطر العملات.
6. برامج الخصخصة وإعادة الهيكلة والإصلاح المالي للشركات.

سادساً: الأطراف المتعاملة

المجموعة	دورها وأمثلتها
المستخدمون النهائيون	يتعاملون لإدارة المخاطر وتكوين مراكز والمضاربة: بنوك، تأمين، سمسرة، استثمار، معاشات، صناديق
الوسطاء (صناع السوق)	يقابلون احتياجات المستخدمين بصناعة السوق ويحصلون على عمولات الصفقات وهوامش عروض البيع والشراء وعوائد مراكزهم الخاصة: شركات سمسرة واستثمار وبنوك سوق المال العالمية

سابعاً: منتجات الهندسة المالية

نوعان من الأصول: **الأساسية التقليدية** (أسهم، سندات، أوراق حكومية) و**المشتقات المالية** المشتقة من الأصول الأساسية، أو من مؤشرات السوق وأسعار الفائدة والصرف، أو من أصول حقيقية كالسلع والعملات والذهب. وهي عقود لها حقوق والتزامات لطرف أو للطرفين.

احفظها

أهداف التعامل في المشتقات (6): التغطية وإدارة مخاطر الأسعار، تنشيط العمليات المالية، تحقيق الكفاية المالية وتوفير التمويل، مكاسب رأسمالية مرتفعة، الحماية عند الأزمات، تعظيم الثروة وتنمية رأس المال السوقي.
أنواع المشتقات (7): الخيارات، العقود المستقبلية، العقود الآجلة، المبادلات، اتفاقات إعادة الشراء، السندات الصفرية، ومشتقات أخرى (تُشرح في الفصل التالي).

ثامناً: المخاطر المرتبطة (6 أنواع)

النوع	مصدره	سبل الحد منه
السوق	تقلب أسعار العقود، نقص السيولة، محتكرون، انتقال المخاطر بين الأسواق، خلل مراكز مؤسسات، عدم تناسب قيمة العقد مع الأصل المحمي، صعوبة التحويل لسيولة	تحديد العناصر ووضع خطط المعالجة ودراسة المركز المالي للمؤسسات
الائتمان	عدم قدرة الطرف المقابل على الوفاء (أكثر في الأسواق غير المنظمة)	تقييم الجدارة الائتمانية وسقوف وضمانات، رقابة داخلية دورية، نماذج كمية، توثيق دقيق
التسوية	خسارة عند رفض الطرف المقابل السداد يوم التسوية أو تقلب قيمة الأصل، وتزيد مع اختلاف العملات	شروط تصفية التسويات في الاتفاقات الشاملة (تقلل مخاطر نفس العملة)
التشغيل	ضعف إدارة ورقابة العقود، وغياب التنسيق بين المتعاملين والمسؤولين عن القيد	وعي الإدارة العليا، موارد بشرية، سياسات وإجراءات، نظم تكنولوجية وتوثيق، إدارة مخاطر، مراجعة داخلية
قانونية	عدم القدرة على تنفيذ العقود: توثيق غير دقيق، إفلاس الطرف المقابل، تشريع جديد، اختلاف الجنسيات	عقود نمطية عالمية، شروط ملزمة وجزائية، اتفاقات دولية
عدم الوعي	الاندفاع للتعامل دون فهم للأدوات وقواعد الأسواق بحثاً عن مكاسب أو تعويض خسائر	تدريب الكوادر قبل دخول الأسواق

احفظها

خلاصة المخاطر: ليست ناتجة عن الأدوات نفسها وإنما عن **الممارسات الخاطئة** للمتعاملين، فالأدوات ابتُكرت أصلاً لإدارة المخاطر، وتُضبط بإدارة مالية فاعلة لكل نوع.

تاسعاً: الممارسات الخاطئة (10)

1. الاستثمار في سندات وهمية (أدى لإفلاس بنوك دولية).
2. المقامرة على حجم الرافعة المالية في أسواق إعادة الشراء والمنتجات المركبة.
3. تسرع حكومات في استخدام المشتقات لجذب العملات الأجنبية دون دراسة.
4. التعامل دون قاعدة بيانات ومعلومات للمدير المالي (مخاطر عدم الوعي).
5. التعامل في المشتقات كمصدر أرباح لتعويض خسائر العمليات التقليدية.
6. التقييم الخاطئ لأسعار العقود.
7. التعديل المستمر في الهوامش التأمينية فتتقلب الأسعار.
8. غياب مبدأ الحيطة والحذر في إدارة الخيارات.
9. تمويل عمليات طويلة الأجل بعقود قصيرة الأجل (من أسباب أزمات جنوب شرق آسيا في التسعينات).

10. عدم استخدام أوامر إيقاف الخسارة في الوقت المناسب.

أمثلة الخسائر

بنك بريطاني عريق خسر نحو **1.5 مليار دولار** عام 1995 بسبب تعامله في المشتقات في بورصات اليابان وسنغافورة وانهار تماماً بسبب ممارسات خاطئة لمسؤول التعامل. والأزمة المالية العالمية **2008** : ازدادت حالات التعثر في القروض العقارية وفقدت سندات الائتمان المقيدة قيمتها فخفضت الشركات أصولها وحدثت خسائر وركود عالمي.

انتبه

بنك التسويات الدولية: الخسائر ليست بسبب المشتقات ذاتها بل بسبب: (1) استراتيجيات تغطية غير مناسبة، (2) قصور الرقابة الداخلية، (3) مضاربات غير محسوبة، (4) قرارات مبنية على حسابات خاطئة، (5) صلاحيات لعاملين دون خبرة. وقد تمتد الآثار لدول لا تتعامل بالمشتقات عبر بيع المتعاملين لأوراقهم في الأسواق الناشئة.

ملخص الفصل

الهندسة المالية = ابتكار وإعادة هيكلة للأدوات المالية بالنماذج الكمية والحاسب. دعامتاها: أدوات فكرية ومنتجات جديدة (مشتقات من أصول أساسية، خارج الميزانية، برافعة عالية). 12 عاملاً لتطورها، 6 أهميات، مجموعتان من المتعاملين (نهائيون ووسطاء)، 7 أنواع مشتقات، 6 مخاطر (سوق، ائتمان، تسوية، تشغيل، قانونية، عدم وعي)، و10 ممارسات خاطئة. المخاطر سببها الممارسة لا الأداة.

الفصل العاشر

المشتقات المالية وتطبيقاتها في التمويل والاستثمار

الخيارات - المستقبليات - الآجلة - المبادلات - الريبو - السندات الصفرية - السقف والأرضية

بيغطي صفحات 254-287 من المادة

الفكرة الكبيرة

المشتقات المالية عقود مشتقة من أصول أساسية (أسهم، سندات) أو من سلع وعملات وأسعار صرف وفائدة ومعادن كالذهب. ابتُكرت لإدارة المخاطر والأزمات، وتُطبق في المؤسسات والأسواق للحفاظ على المكاسب وتغطية المخاطر.

احفظها

محاور الفصل: (1) مقومات الاستثمار في المشتقات، (2) الخيارات، (3) المستقبليات، (4) الآجلة، (5) المبادلات، (6) اتفاقات إعادة الشراء، (7) السندات الصفرية، (8) تطبيقات أخرى (سقف وأرضية).

أولاً: مقومات الاستثمار في المشتقات

بدائل تكوين المحافظ: محفظة للمشتقات بجانب محفظة للأصول الأساسية، أو محفظة واحدة تجمع الاثنين، أو محفظة مستقلة تضم نوعاً أو أكثر من المشتقات.

الضوابط المطلوبة من المؤسسات:

1. وعي الإدارة العليا بأهمية المشتقات وضوابطها.
2. موارد بشرية مدربة.
3. تحديد أنواع المشتقات التي سيُتعامل فيها.
4. دليل سياسات وإجراءات ينظم التعامل.
5. تحديد حجم العمليات التي تستخدم فيها المشتقات.
6. مراقبة ومراجعة مستمرة للتأكد من سلامة التطبيق.
7. استخدام النماذج الرياضية والكمية والحاسب في التسعير والمراقبة والحساب وتقييم الأداء.
8. فاعلية نظم المحاسبة والمراجعة الداخلية لتحقيق الإفصاح والشفافية.

الإفصاح المطلوب	التفاصيل
بوجه عام	حجم الأموال المستثمرة، أنواع المشتقات وآجالها ومخاطرها الائتمانية والسوقية وسياساتها، الخسائر المحتملة عند عدم الوفاء، سياسة الضمانات، القيمة السوقية العادلة للأدوات
مشتقات المضاربة	القيمة العادلة والمدة لكل نوع في نهاية الفترة ومتوسطها خلالها، وصافي الأرباح أو الخسائر لكل نوع
مشتقات إدارة المخاطر	أهداف الاستخدام واستراتيجياته، الأرباح والخسائر المؤجلة، الاحتياطات المخططة، القيمة العادلة للأداة وللبند محل التغطية، معلومات كمية توضح النشاط

انتبه

يجب الفصل في الإفصاح بين مشتقات **المضاربة** ومشتقات **إدارة المخاطر**.

ثانياً: الخيارات المالية

الفكرة الكبيرة

الخيار عقد بين طرفين يعطي المشتري **الحق** (وليس الالتزام) في شراء (خيار شراء) أو بيع (خيار بيع) أصل بسعر محدد (**سعر التنفيذ**) في تاريخ محدد (خيار أوروبي) أو خلال مدة (خيار أمريكي)، مقابل **علاوة** غير مستردة يدفعها للبائع (المحرر) نظير التزامه بالتنفيذ. العقد اختياري للمشتري وإلزامي للبائع، والبائع يحتفظ بالعلاوة سواء نُفذ العقد أم لا.

تتوقف العلاوة على سعر التنفيذ ومدة العقد. وقائمة على **الرفع المالي**: مبلغ صغير يحقق أرباحاً قد تفوق الاستثمار، لكن الخسارة قد تستهلك رأس المال المدفوع بالكامل.

المزايا	العيوب
قلة الأموال المستثمرة	المشتري ليس مالكاً للورقة فلا يتمتع بحقوق الملاك
مخاطر أقل من الاستثمار في السهم نفسه	لا يحصل على توزيعات الأرباح
أرباح كبيرة في وقت قصير لو صدقت التوقعات	المدة محددة، فإن لم تصدق التوقعات يخسر العلاوة

الأنواع الثلاثة: خيار الشراء، خيار البيع، خيار مؤشرات الأسهم

	خيار الشراء	خيار البيع
المشتري يتوقع	ارتفاع السعر	انخفاض السعر
يعطيه الحق في	الشراء بسعر التنفيذ	البيع بسعر التنفيذ
قيمة الحق	السعر السوقي - سعر التنفيذ	سعر التنفيذ - السعر السوقي
صافي ربح المشتري	قيمة الحق - العلاوة	قيمة الحق - العلاوة
أقصى خسارة للمشتري	العلاوة فقط	العلاوة فقط
خسارة المحرر	قد تكون كبيرة إذا ارتفع السعر كثيراً	قد تكون فادحة إذا تحرك السعر عكس توقعه

مثال (1): خيار شراء

سعر السهم 50 جنيه، علاوة 3 جنيه للسهم.

- لو وصل السعر إلى **80**: قيمة الحق = 80 - 50 = **30**، صافي ربح المشتري = 30 - 3 = **27** جنيه للسهم (هي نفسها خسارة الطرف الثاني)، فيقرر **التنفيذ**.
- لو وصل إلى **40**: لا ينفذ، وتنحصر خسارته في العلاوة **3** جنيه، وهي ربح الطرف الثاني.

مثال (2): خيار بيع

سعر السهم 200 جنيه، علاوة 10 جنيه للسهم.

- لو وصل إلى **170**: قيمة الحق = 200 - 170 = **30**، صافي الربح = 30 - 10 = **20** جنيه للسهم (خسارة الطرف الآخر)، فينفذ.
- لو وصل إلى **220**: لا ينفذ الخيار ويبيع في السوق بالسعر الأعلى، وتنحصر خسارته في العلاوة **10** جنيه (ربح للطرف الآخر).

احفظها

التسوية في الخيارات تتم عادة **نقداً** بحسب حركة السعر في السوق مقابل سعر التعاقد، دون تسليم فعلي للأصل.

خيارات مؤشرات الأسهم

نفس بنود وإجراءات خيارات الأسهم، لكن يجب تحديد المؤشر، والعقد الواحد يقاس بوحدات المؤشر (مثلاً 100 وحدة) لا بعدد الأسهم.

	خيار شراء مؤشر	خيار بيع مؤشر
يربح المشتري عندما	يرتفع المؤشر فوق سعر الممارسة	ينخفض المؤشر تحت سعر الممارسة
الربح الإجمالي	مستوى المؤشر - سعر الممارسة	سعر الممارسة - مستوى المؤشر
الصافي	يُطرح منه العلاوة	يُطرح منه العلاوة
إن حدث العكس	لا يمارس والخسارة = العلاوة	لا يمارس والخسارة = العلاوة

التسوية نقدية دائماً تقريباً.

استراتيجيات إدارة المخاطر بالخيارات (7)

1. تغطية المخاطر بخيار الشراء.
2. تغطية المخاطر بخيار البيع.
3. تحرير حقوق خيار شراء وبيع مغطاة.
4. حقوق الخيارات المزدوجة.
5. حقوق الخيارات المنتشرة.
6. التهذيب والتحزيم.
7. إدارة مخاطر الشراء والتملك.

ومن النماذج الرياضية الأكثر انتشاراً لتسعير الخيارات نموذج رياضي شهير لتسعير الخيارات.

ثالثاً: العقود المستقبلية

الفكرة الكبيرة

العقد المستقبلي التزام نمطي (موحد) على الطرفين بشراء أو بيع أصل (أوراق مالية، محاصيل، معادن، مواد خام، عملات) بسعر محدد متفق عليه هو **السعر المستقبلي** في تاريخ استحقاق لاحق. الفرق عن الخيار: الخيار حق، والمستقبلي **التزام على الطرفين**.

المركز	المعنى	يربح عندما
مركز طويل (مشتري)	يشتري العقد ويتوقع ارتفاع قيمته	السعر السوقي عند الاستحقاق > السعر المستقبلي
مركز قصير (بائع)	يبيع العقد وقد لا يملك الأصل، كالبيع على المكشوف	السعر المستقبلي > السعر السوقي عند الاستحقاق

احفظها

في المستقبليات المالية: لو ارتفعت أسعار الفائدة تنخفض أسعار السندات، والعكس. وغالباً لا يحدث تسليم، بل يغلق المستثمر مركزه **بصفقة عكسية** قبل الاستحقاق، فيكون الربح أو الخسارة هو الفرق بين سعري البيع والشراء.

وظائف العقود المستقبلية: (1) توفير معلومات عن الأسعار (مؤشر لسعر الأصل في السوق الحاضر)، (2) إتاحة الربح للمضاربين، (3) تخفيض أثر تقلب الأسعار لمن يملكون الأصل أو يرغبون في تملكه. المتحوطون يستفيدون من 1 و3، والمضاربون من 1 و2.

المتعاملون

الطرف	الدور
المشترون والبائعون	أصحاب المراكز الطويلة والقصيرة
المتحوطون	يتعرضون لمخاطر تغير السعر ويريدون تغطيتها بمركز عكسي. من يملك الأصل أو سيملكه (مخاطر المركز الطويل) يبيع عقداً. ومن يحتاج الأصل مستقبلاً (مخاطر المركز القصير) يشتري عقداً
المضاربون	لا يملكون الأصل ولا يريدونه، هدفهم اقتناص الأرباح من تغير الأسعار
بيوت التسوية	تضمن تنفيذ الصفقة، فتلعب دور البائع للمشتري ودور المشتري للبائع. تفرض **هامشاً مبدئياً** (نسبة من قيمة العقد نقداً أو أوراقاً) وتجري **تسوية يومية** لمركز العميل
شركات السمسرة	تقدم الخدمة الكاملة وتتعامل مع البورصة بشراء العضوية أو استئجارها عبر مندوبين ينقلون الأوامر

انتبه

عملياً الفئات فقط **متحوطون ومضاربون** (وكل منهم قد يكون مشترياً أو بائعاً)، وأرباح فئة هي خسائر الفئة الأخرى.

استراتيجيات التعامل

- **التغطية:** صفقات بتواريخ مستقبلية للحد من خسائر التغير العكسي في السعر. تحمي لكن لها تكلفة: الفرق بين التدفقات النقدية مع التغطية وبدونها.
- **المضاربة:** هدفها تخفيض المخاطر مع ثبات العائد أو زيادة العائد مع ثبات المخاطر. (أ) مركز طويل عند توقع ارتفاع الأسعار مع أمر **إيقاف الخسارة** للسمسار. (ب) مركز قصير: بيع عقد عند توقع انخفاض الأسعار ثم إقفاله بشراء عقد مماثل.

رابعاً: العقود الآجلة

الفكرة الكبيرة

العقد الآجل اتفاق بين طرفين لتسليم أصل في وقت لاحق بسعر محدد هو سعر التنفيذ. الشروط (الجودة والكمية والتسليم والمكان والسعر والسداد) **تُتفاوض بين الطرفين** فليست نمطية. وبمجرد الإبرام يصبح نهائياً ولا يمكن إلغاؤه.

	العقد الآجل	العقد المستقبلي
الشروط	تفاوضية غير موحدة	نمطية موحدة
العلاقة	مباشرة بين الطرفين (مثل التصدير والاستيراد)	عبر بيت التسوية
السوق الثانوية	لا توجد	توجد (يمكن إقفال المركز)
المضاربون	لا مكان لهم	لهم دور رئيسي

تستخدمها البنوك لبيع وشراء العملات وتوفير سيولة من عملة غير متوفرة، ولتغطية المراكز النقدية المفتوحة ضد تقلب الصرف، وتحقق أرباحاً من الاستفادة من تفاوت أسعار الفائدة بين الأسواق.

خامساً: المبادلات المالية

الفكرة الكبيرة

المبادلة التزام تعاقدي بين طرفين بتبادل تدفق نقدي أو أصل مقابل تدفق أو أصل آخر بشروط متفق عليها. تُستخدم للحد من مخاطر تقلب الأسعار ولتخفيض تكلفة التمويل.

النوع	فكرته
مبادلة معدلات الفائدة	تبادل فائدة متغيرة بفائدة ثابتة (أو العكس) على مبلغ محدد بعملة معينة دون تبادل المبلغ نفسه
مبادلة العملات	عملية فورية بسعر الصرف الحالي وعملية عكسية في تاريخ لاحق بسعر صرف محدد مسبقاً، وتعتمد على توقعات فروق الفائدة والصرف
مبادلة الخيارات	خيار للدخول في مبادلة معينة بتاريخ محدد مستقبلاً (مثل مبادلة سند بفائدة ثابتة بسند بفائدة متغيرة)
مبادلة الأسهم	تبادل عائد سهم أو مجموعة أسهم بعائد أصل آخر (مثل سعر الليبور) على مبلغ متفق عليه
مبادلة السلع	شراء فوري بالسعر السائد مع سداد فوري وبيع آجل في نفس الوقت بسعر متفق عليه يُسدد على فترات، دون تبادل فعلي للسلع

سادساً: اتفاقات إعادة الشراء (الريبو)

الفكرة الكبيرة

الريبو اتفاق على بيع أوراق مالية (أذون أو سندات حكومية وغير حكومية) مع تعهد البائع **بإعادة شرائها** بعد فترة بسعر **أعلى** من سعر البيع. و**الريبو العكسي**: يشتري المقرض الأوراق ويلتزم بإعادة بيعها للمقترض بعد فترة بسعر أعلى من سعر الشراء.

المدة بين التسوية وإعادة الشراء من ليلة واحدة حتى ستة أشهر وقد تزيد.

- تدبير نقدية لفترات قصيرة.
- تغطية مراكز العملات بتكلفة منخفضة.
- تمويل التوسع في محفظة الاستثمار.
- استطلاع اتجاهات الفائدة (شراء أذون 6 أشهر ثم ريبو 3 أشهر).
- إدارة مركز مكشوف باتفاقية مفتوحة تجدد يومياً.
- توفير السيولة قصيرة الأجل وتخفيف القيود على الفائدة قصيرة الأجل.
- زيادة الطلب على السندات الحكومية وكفاءة سوقها.

انتبه

مخاطر الريبو: مخاطر السوق (تغير قيمة الضمان خلال القرض)، عدم تحصيل المدفوعات، مخاطر الائتمان (تعثر المقترض)، ومخاطر التسليم المرتبطة بآليات التسوية والدفع.

سابعاً: السندات الصفرية

منتج مستحدث مرتبط بأدوات التمويل بالمديونية، بدأ تداوله في منتصف الثمانينات بالأسواق الأمريكية. الفكرة: مؤسسة مالية تشتري سندات عادية لها كوبون دوري، وتصدر مقابلها سندات بقيمة اسمية وتواريخ استحقاق تتناسب مع تواريخ الفوائد المتوقعة، بالإضافة إلى سند مقابل القيمة الاسمية للسند الأصلي.

احفظها

تفيد في إدارة مخاطر المستثمر: تغير أسعار الفائدة، إعادة الاستثمار، الاستدعاء، القوة الشرائية، الإفلاس، والتوقف عن السداد. ويمكن تحويل السند التقليدي إلى صفري، وتحويل الصفري إلى تقليدي، وهذا هو **الهندسة المالية العكسية**.

ثامناً: تطبيقات أخرى: السقف والأرضية

أدوات تساعد المقترضين على إدارة مخاطر تغير الفائدة بوضع حد أقصى أو أدنى لتكلفة الفائدة مدة القرض.

الأداة	الفكرة
عقد السقف	المقترض يشتري **خيار شراء** من المقرض مقابل علاوة، والمقرض يتنازل له عن أي زيادة في الفائدة فوق المعدل المتفق عليه. يحمي من ارتفاع الفائدة ويستفيد المشتري من الانخفاض
عقد الأرضية (القاعدة)	عكس السقف: المقرض يشتري **خيار بيع** من المقترض مقابل علاوة، والمقترض يدفع للمقرض فرق انخفاض الفائدة عن المعدل المتفق عليه
عقد السقف والأرضية	الجمع بين الاثنين: المقرض يتنازل عن الزيادة، والمقترض يدفع قيمة الانخفاض

ملخص الفصل

المشتقات: خيارات (حق للمشتري والتزام على البائع مقابل علاوة، خسارة المشتري محدودة بالعلاوة)، مستقبليات (التزام نمطي على الطرفين، مركز طويل وقصير، بيت تسوية وهامش وتسوية يومية)، آجلة (تفاوضية مباشرة بلا سوق ثانوية ولا مضاربين)، مبادلات (فائدة، عملات، خيارات، أسهم، سلع)، ريبو (بيع مع إعادة شراء بسعر أعلى)، سندات صفرية (هندسة السند وعكسها)، سقف وأرضية (حدود لتكلفة الفائدة). أمثلة الأرقام: خيار شراء 80-50-27=3 وخسارة 3، وخيار بيع 200-170-10=20 وخسارة 10.

ورقة المراجعة السريعة (قبل الامتحان)

ملخص كل فصل في مكان واحد. ارجع للفصل نفسه لو نقطة مش واضحة.

الفصل الأول

- **التطور:** عشرينيات (تمويل وتدبير) ثلاثينيات/الكساد (تحليل قوائم وبقاء) أواخر خمسينيات (قرارات الأصول والتمويل معاً) ستينيات وسبعينيات (تكلفة رأس المال والمحافظ والتضخم)
- **أربعة اتجاهات** فسرت الوظيفة المالية: الروتينية (3 عيوب) النقدية (عيبان) التقليدي/تدبير (عيبان) النظم (الأشمل: أمثلية إدارة واستخدام الأموال)
- **3 قرارات** للوظيفة المالية: الأصول المطلوب شراؤها، الاستثمار، مسحوبات الملاك/الكوبونات
- **3 أهداف:** تعظيم الربح (له 6 عيوب - احفظهم بأمثلتهم)، تعظيم القيمة السوقية للسهم (المعيار المناسب؛ العلاقة بين العائد والمخاطرة طردية)، تعظيم العائد الاجتماعي (يُقاس برغبة العملاء في الدفع)
- **3 مهام للمدير المالي:** الأرباح، السيولة، الموائمة بينهم (العلاقة عكسية)
- **3 أنواع للسيولة:** حقيقي (تصفية، كل الأصول)، من واقع الميزانية (ديون قصيرة الأجل + 4 وسائل سداد)، فني (توفير النقدية عند الاستحقاق)
- **القوة الإيرادية:** قدرة الاستثمار على تحقيق عائد، تحتاج (صافي المبيعات + صافي الأصول العاملة + صافي ربح العمليات)
- **8 اختصاصات** للإدارة المالية من تقدير الأموال لأعمال المراقب المالي

الفصل الثاني

- **التمويل**: توفير الأموال في توقيت الحاجة لاقتناء الأصول (4 خصائص: أموال، مبالغ مقدرة، غرض استثماري، توقيت مناسب)
- **المصادر الداخلية (الذاتي)** = صافي التدفق غير الموزع + اهلاكات + احتياطيات + مخصصات. مثالها المحلول: 265 ألف مقدرة، 165 ألف تمويل ذاتي
- **مصادر التمويل الذاتي:** أرباح محتجزة (قانوني/نظامي/أخرى/مرحلة)، اهلاك (مصروف دفتري غير نقدي)، مخصصات، احتياطيات. مزايا 3 وعيوب 2
- **قصيرة الأجل** (≤ عام): ائتمان تجاري (مهلة الدفع = الدائنة ÷ المشتريات الآجلة × 360) وائتمان مصرفي (سقف ائتمان؛ غير مكفول بشرطيه 10-20% حساب جارٍ وسداد سنوي، ومكفول برهن أصل متداول)
- **متوسطة الأجل** (1-10 سنوات): قروض مباشرة (ضمان 30-60%) واستئجار بأشكاله الثلاثة (مالي بعائد 6-12% ولا يُلغى، بيع ثم استئجار، تشغيلي قابل للإلغاء)
- **طويلة الأجل:** أسهم عادية (تصويت + أرباح متغيرة)، أسهم ممتازة (عائد ثابت + مركز ممتاز)، قروض طويلة (≥70% من المصاريف الاستثمارية)، سندات (3 أنواع) - ولكل جدول مزايا وعيوب
- **المفاضلة:** احسب تكلفة كل بديل ثم صافي التدفق النقدي؛ الحكم النهائي لصافي التدفق (في المثال: القرض البنكي 420 ألف هو الفائز رغم أن السندات أقل تكلفة)

الفصل الثالث

- إدارة رأس المال العامل = إدارة **الأصول المتداولة + الخصوم المتداولة** والتوافق بينهم.
- إجمالي رأس المال العامل = مجموع الأصول المتداولة، وصافيه = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة (غالباً موجب وقد يصل الضعف)، وهو الجزء المموَّل من مصادر طويلة الأجل.
- ممنوع اللجوء للاقتراض الخارجي إلا بعد عدم كفاية المصادر الداخلية (لارتفاع التكلفة).
- الأصول المتداولة الدائمة تمويل طويل الأجل، والمؤقتة (الموسمية) تمويل قصير الأجل (مبدأ التواؤم).
- التحليل التعادلي: `وحدات التعادل = الثابتة ÷ (سعر الوحدة - المتغيرة للوحدة)` و `التعادل بالجنيه = الثابتة ÷ (1 - متغيرة/مبيعات)` وهامش الأمان = المبيعات التقديرية - مبيعات التعادل.
- 8 افتراضات للتحليل التعادلي، ونقطة ضعفه إنه قصير الأجل وساكن.
- استخدامات تخطيط الأرباح: أرباح عند حجم معين، حجم مبيعات لربح مرغوب، زيادة مبيعات لمقابلة مصروفات = المصروفات ÷ نسبة الربح الحدي.
- 3 أخطاء مطبعية في الكتاب اتعلّمت بعلامة تصحيح (ص 79 و80 و81) - راجعها كويس.
- حجم الاستثمار في الأصل بيتحدد بتكلفة مخاطر نفاذ الرصيد + تكاليف الاحتفاظ (خدمة الأصل + الفرصة الضائعة).
- دورة تشغيل النقدية: نقدية مستلزمات إنتاج منتجات تامة بيع آجل تحصيل نقدية.
- دواعي دراسة رأس المال العامل 4 أسباب، والاحتفاظ بقدر "يكفي بالضبط"، والمغالاة والنقص لكل منهما ثمن.

الفصل الرابع

- النقدية = ودائع تحت الطلب + نقود للاحتياط/الطوارئ أو المصروفات اليومية أو المضاربة.
- الحد المثالي للنقدية بيحقق 4 أهداف (خصومات - سيولة - مواجهة مخاطر التحصيل - فرص تسويقية)، وأهداف إدارة النقدية 7، والتعارض بين آخر هدفين هو لب إدارة النقدية.
- الدورة النقدية = التصنيع + التحصيل - مهلة الدفع و معدل الدوران = 360 ÷ الدورة و الحد الأدنى = المصروفات السنوية ÷ معدل الدوران
- 4 سياسات لتخفيض الحد الأدنى: زيادة مهلة الدفع، تخفيض فترة التخزين، تخفيض فترة التحصيل، إبطاء دفع الحسابات الدائنة.
- في سلسلة أمثلة السياسات في الكتاب خطأ حسابي متسلسل اتعلّم بعلامة تصحيح (قسم على 220 ألف بدل 400 ألف).
- بيان التدفق النقدي: مقبوضات - مدفوعات = فائض/عجز، + رصيد أول المدة = آخر المدة، - الحد الأدنى = صافي التدفق. الداخلة بتاريخ الدخول الفعلي والخارجة بتاريخ الخروج الفعلي.
- عجز البيان بيتمول ذاتياً أولاً:

  المقدرة الذاتية = صافي التدفقات + المخصصات + الاهلاك + الأرباح المحتجزة ثم

  التمويل الذاتي = المقدرة - الأرباح الموزعة والباقي عجز يحتاج مصدر خارجي.

الفصل الخامس

- الحسابات المدينة = أوراق قبض + مدينون، وحجم المقبوضات بيتوقف على المبيعات الآجلة وسياسة الائتمان والتحصيل.
- أهداف الإدارة 3: نمو المبيعات، زيادة الأرباح (بشرط الزيادة في مجمل الربح > التكاليف الإضافية)، مواجهة المنافسة.
- مؤشرات الائتمان 5: القدرة، الشخصية، المركز المالي، الضمان، الظروف المحيطة.
- شروط منح الائتمان 3 أركان: نسبة الخصم النقدي، فترة الخصم، فترة الائتمان - و `صافي 40 2/13` تعني خصم 2% خلال 13 يوماً وإلا الفاتورة كاملة قبل 40 يوماً.
- `متوسط فترة التحصيل = (رصيد المدينة × 360) ÷ المبيعات الآجلة` ولو مفيش مبيعات آجلة منصوصة نستخدم رقم قائمة الدخل كأنه كله آجل.
- تكاليف الاحتفاظ بالرصيد 4: تكلفة الأموال (اقتراض + فرصة بديلة)، إدارية، تحصيل، ديون معدومة.
- قاعدة القرار: `حجم الاستثمار = (المبيعات الآجلة ÷ 360) × فترة التحصيل` ثم قارن الربح الإضافي بالعائد المطلوب على الاستثمار الإضافي.
- تكلفة الزيادة في حساب العملاء بتتحسب على أساس **التكلفة** مش سعر البيع (هامش الربح مش تكلفة): مثال 1: 300,000 × 7/10 = 210,000.
- المثال الثاني: البديل صاحب أعلى ربح إضافي بعد الديون المعدومة مقارنة بالعائد المطلوب هو الأفضل (البديل 1: 114,000 > 60,000).
- المثال الثالث: قارن الربح الإضافي الناتج (38,400) بالتكاليف الإضافية (33,600) زيادة المبيعات.

الفصل السادس

- مخزون المواد 4 مكونات، وهو أقل الأصول المتداولة سيولة وأكبرها حجماً.
- سيولة المخزون = فترة التخزين + فترة التحصيل ، وفترة التخزين = تكلفة المبيعات ÷ (رصيد المخزون × 360) ؛ والبيع النقدي الكامل يلغي فترة التحصيل.
- تكاليف المخزون 3: احتفاظ ح×(ك÷2) ، إعداد طلبية ع×(ط÷ك) ، وإجماليهما معاً.
- الحجم الاقتصادي ك = جذر (ح×م) ÷ (ط×ع×2) ومثاله 77.4 وحدة وتكلفة كلية 155 جنيهاً.
- الحجم الاقتصادي للشراء = نقطة تعادل تكلفة المخزون مع تكلفة أوامر الشراء = أقل تكلفة كلية (جدول 1,800 وحدة: أفضل 5 دفعات بتكلفة 104).
- نسبة تكلفة التخزين = تكلفة التخزين السنوية ÷ رأس المال المستثمر × 100.
- حدود التخزين: الحد الأعلى = اللازم للتشغيل + حد الأمان، حد الطلب = متوسط الاستخدام خلال الانتظار + مخزون الأمان، والحد الأدنى = الانحراف المعياري × 3 (مثال: 23 وحدة والأقصى 123).
- حدود مسئولية الإدارة المالية 5، والسياسة الفاعلة: مفاضلة صنع/شراء + سجلات كاملة + تحليلات مالية 8 مقاييس.
- جدولة الوقت (تخفيض أزمنة التحويل والتملك) والكمية (كلما زادت زاد الوقت والتكلفة).

الفصل السابع

الاستثمارات طويلة الأجل = أموال في أصول ثابتة عائدها بعد عدة أعوام، وقراراتها: إضافة وإحلال وتطوير وتوسع وحزمة منتجات واستراتيجية وتعاقدات. المتطلبات المعلوماتية 4 والمشكلات 3 (طلب وعرض واستخدام الأموال بمعيار رفض). طرق التقييم: المحاسبية (أصلي أو متوسط)، فترة الاسترداد، نصيب الجنيه (إجمالي أو متوسط، أكبر من واحد)، صافي القيمة الحالية (موجب قبول)، مؤشر الربح (أكبر من 100%)، والعائد الداخلي (معدل الخصم المسوّي للتكلفة بالتجربة والخطأ). واحفظ أمثلتي المفاضلة الشاملة: ب الأفضل في مثال 1، ومثال 2 يقبله الاسترداد والنصيب الإجمالي ومعدل العائد ويرفضه المتوسط والقيمة الحالية والعائد الداخلي.

الفصل الثامن

التحليل المالي أدواته 3: ميزانية مقارنة (أفقي ديناميكي ورأسي ساكن)، نسب مالية (5 مجموعات: سيولة، ربح، نشاط، رافعة، تغطية)، وقائمة الموارد والاستخدامات (مصدر = نقص أصول أو زيادة خصوم وملكية، استخدام = العكس، والفرق = تغير النقدية). احفظ قوانين التداول والسريعة والتحصيل والتخزين وأمثلة العائد والدوران وتغطية الفوائد.

الفصل التاسع

الهندسة المالية = ابتكار وإعادة هيكلة للأدوات المالية بالنماذج الكمية والحاسب. دعامتاها: أدوات فكرية ومنتجات جديدة (مشتقات من أصول أساسية، خارج الميزانية، برافعة عالية). 12 عاملاً لتطورها، 6 أهميات، مجموعتان من المتعاملين (نهائيون ووسطاء)، 7 أنواع مشتقات، 6 مخاطر (سوق، ائتمان، تسوية، تشغيل، قانونية، عدم وعي)، و10 ممارسات خاطئة. المخاطر سببها الممارسة لا الأداة.

الفصل العاشر

المشتقات: خيارات (حق للمشتري والتزام على البائع مقابل علاوة، خسارة المشتري محدودة بالعلاوة)، مستقبليات (التزام نمطي على الطرفين، مركز طويل وقصير، بيت تسوية وهامش وتسوية يومية)، آجلة (تفاوضية مباشرة بلا سوق ثانوية ولا مضاربين)، مبادلات (فائدة، عملات، خيارات، أسهم، سلع)، ريبو (بيع مع إعادة شراء بسعر أعلى)، سندات صفرية (هندسة السند وعكسها)، سقف وأرضية (حدود لتكلفة الفائدة). أمثلة الأرقام: خيار شراء 80-50-3=27 وخسارة 3، وخيار بيع 200-170-10=20 وخسارة 10.

قائمة الأخطاء المطبعية في المادة

انتبه

دي أخطاء مطبعية أو حسابية موجودة في الكتاب نفسه. اتأكدنا منها بإعادة الحساب، والمذكرة بتستخدم الأرقام الصحيحة. لو الامتحان على أرقام الكتاب المطبوعة، اعرف الفرق وانت بتحل.

الفصل الثالث

الصفحة	الخطأ والتصحيح
ص 79	ظهرت (18,000 - 0.67) في حساب الربح الحدي، والصحيح: الربح الحدي 6,000 والخسارة 3,000.
ص 80	طُبعت 99,994 وحدة، والصحيح: 39,000 جنيه.
ص 81	خلط بين 600% و0.600.
ص 82	المثال غير المحلول: التكلفة المتغيرة (10) أكبر من سعر البيع (8)، فراجع الأرقام قبل الحل.

الفصل الرابع

الصفحة	الخطأ والتصحيح
ص 93-95	سلسلة أخطاء: الكتاب يقسم 220,000 ÷ 3، والصحيح 400,000 ÷ 3 = 133,333، وبالتالي الصحيح 66,667 و2,000.

الفصل الخامس

الصفحة	الخطأ والتصحيح
ص 120	مكتوب 170,000 لكن الحساب بـ 170,400 (تقريب).

الفصل السابع

الصفحة	الخطأ والتصحيح
ص 187	فترة الاسترداد مكتوبة 3.9 والصحيح 3.75، ومكتوبة 4.6 والصحيح 4.5.
ص 190	معامل القيمة الحالية للدفعة 3.6908، بينما معاملات الكتاب نفسها عند 10% مجموعها 3.79. قرار الرفض لا يتغير.

الفصل الثامن

الصفحة	الخطأ والتصحيح
ص 198	علامة النسبة في بند الالتزامات طويلة الأجل.
ص 208-209	رأس المال مكتوب 1,250 والصحيح 1,520، وبالتالي حقوق الملكية 1,910.
ص 211	مقام فترة التحصيل 125 والصحيح 3,000 فتكون الفترة 42 يوم، وشبه النقدية 2.75 والصحيح 2.65.
ص 215	دوران النقدية استخدم 350 والصحيح 250 فيكون 24، ودوران أوراق القبض استخدم 6,000 بدل المبيعات الآجلة.
ص 227	التغير في النقدية مكتوب (الاستخدامات - المصادر) والصحيح (المصادر - الاستخدامات) = +1,000.

الفصلان الأول والثاني والسادس والتاسع والعاشر: لم نلاحظ أخطاء رقمية.

جدول الأسابيع والدرجات

الأسبوع	موضوع الأسبوع
1	إدارة هيكلي التمويل والاستثمار
2	الأهداف المالية ومصادر التمويل الداخلية والخارجية
3	الاختصاصات والمهام المالية
4	تخطيط السيولة (قائمة حركة الأموال)
5	تخطيط الأرباح (تحليل التعادل)
6	إدارة النقدية
7	إدارة الحسابات المدينة
8	إدارة المخزون من المواد والمستلزمات التشغيلية
9	التحليل المالي للهياكل والقوائم المالية: الأهداف والطرق والأساليب
10	أوجه الاستثمار الرأسمالي وقرارات الإحلال والتجديد والتوسع
11	طرق تقييم مقترحات الإنفاق الرأسمالي
12	الهندسة المالية وأدواتها
13	تطبيقات المشتقات المالية في التمويل والاستثمار

الدرجات

البند	التوقيت	الدرجة	النسبة
أعمال وأنشطة فصلية (أعمال سنة)	أثناء الفصل الدراسي	20	20%
امتحان (أعمال سنة)	أثناء الفصل الدراسي	20	20%
امتحان نهائي تحريري	نهاية الفصل الدراسي	60	60%

الإجمالي 100 درجة. ساعات الأسبوع حسب التوصيف: 2 تدريس نظري + 2 تدريب + 1 تعلم ذاتي.