

محاضرة رقم (٥)

في مادة: دراسات الجدوى الاقتصادية

الفرقة: الرابعة: شعبة الاقتصاد

بعنوان: الفصل السادس

المبحث الأول: دراسة الجدوى المالية للمشروع
الاستثماري

دكتور/ إبراهيم زكريا الشرييني

المبحثين الثالث والرابع من
الفصل الخامس
من صفحة ١٠٨ حتى
صفحة ١١٨ غير مقررة

الفصل السادس

دراسة الجدوى المالية للمشروع الاستثماري

- توافر التمويل اللازم لتغطية التكاليف الاستثمارية ضروري للقيام بأي مشروع استثماري، ويمكن أن يكون هذا التمويل متوفر للمؤسسة القائمة بالاستثمار، وهذا ما يسمى بالتمويل الداخلي أو الذاتي.
- كما أنه يمكن أن تحصل المؤسسة على التمويل عن طريق الاقتراض الخارجي التي تقوم بها من المؤسسات المالية الخارجية، وهذا ما نسميه بالتمويل الخارجي والذي يكون مقابل سعر فائدة تقدمه المؤسسة المقترضة للمؤسسات المالية المقرضة.

المبحث الأول

مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية وتكلفة الحصول عليها

- تقوم أي مؤسسة بتمويل مشاريعها الاستثمارية إما بتمويل ذاتي، أو عن طريق الاقتراض.
- بالنسبة للتمويل الذاتي لا يسبب أي مشاكل في دراسة الجدوى لأنه مملوك للمؤسسة ولا يترتب عليه أي مدفوعات أما بالنسبة للقروض التي تحصل عليها المؤسسة، فإنها تحصل عليها بطريقتين:

- * الطريقة المباشرة.
- * الطريقة الغير مباشرة.

أولاً: الطريقة المباشرة، بموجب هذه الطريقة تقوم المؤسسة بإصدار أوراق مالية على نفسها كالأسهم والسندات، وتقوم ببيعها للمقرضين (الأفراد الذين لديهم فائض) على أن يقوم المقرضين بتحصيل مستحقاتهم المالية مباشرة من طرف المقرض.

ثانياً: الطريقة غير المباشرة، فيدخل فيها طرف ثالث ويتمثل في الوسطاء الماليين وفي هذه الطريقة يقوم الوسطاء الماليون المتمثلين في البنوك بإصدار أصول مالية والقيام ببيعها للمقرضين مقابل موارد مالية، على أن تقوم تلك المؤسسات المالية (الوسطاء) باقتراض تلك الموارد المالية للمؤسسات المقرضة أو ذات العجز المالي مقابل أصول مالية مباشرة تقدمها المؤسسات المقرضة للوسطاء المالي.

وهناك اعتبارات يجب على المؤسسات الاستثمارية أخذها بعين الاعتبار عند تحديد مصادر التمويل ونسبها أهمها:

* طبيعة وحجم المشروع وذلك من ناحية التكاليف الاستثمارية الخاصة به.

* ربحية المشروع.

* التدفقات النقدية من حيث توقيتها ومن حيث درجة سيولة المشروع.

* درجة المخاطرة والتي تعتبر مهمة جداً، لأننا نجد فيها المخاطر المالية المتعلقة بهيكل رأس المال، والمخاطر التشغيلية.

مصادر تمويل المؤسسات الاستثمارية:

أولاً: مصادر التمويل القصيرة الأجل: وهي تلك الأموال التي يجب تسديد قيمتها في مدة تتراوح ما بين أسبوع وسنة واحدة ومن أهم هذه المصادر:

١- الائتمان التجاري: ويقصد به الائتمان قصير الأجل والذي تحصل عليه المنشأة لشراء مستلزمات الإنتاج والمنتجات الوسيطة، أو هي قيمة المشتريات الآجلة التي يحصل عليها المشتري من الموردين والتي لا تتجاوز مدة تسديدها السنة. ويمكن حساب تكلفة الحصول على الائتمان التجاري السنوي من خلال العلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري السنوي} = \frac{\text{ثمن الشراء الآجل} - \text{ثمن الشراء النقدي}}{\text{ثمن الشراء النقدي}} \times (1 - \text{الضريبة}) \times \frac{360 \times 100\%}{\text{فترة الائتمان}}$$

٢- الائتمان المصرفي: وهو قيام بنك ما بمنح عميل معين سواء كان فرداً أو شركة تسهيلات مصرفية في شكل نقود أو صور أخرى، وذلك لتغطية العجز المسجل في السيولة لدى المؤسسة، وذلك لمواصلة نشاطها المعتاد، وذلك مقابل فائدة يحصل عليها البنك. أو هو عملية إقراض العميل لأغراض استثمارية، تكون في شكل تعهد متمثل في كفالة البنك للعميل لدى الغير.

ولكي يقوم البنك بإقراض أو تقديم تسهيلات للعميل، يجب توفر بعض الضمانات التي يجب أن يقدمها العميل للبنك من أهمها:

ثقة البنك في العميل، والتي تعتبر الضمانة الأساسية بالنسبة للبنك، وتعرف ثقة البنك في العميل بأنها قدرة العميل على السداد ومدى سمعته الجيدة في السوق.

وهناك ضمانات أخرى تتمثل في:

أ- الضمانات الشخصية: وهي قيام شخص ما أو أشخاص آخرين معروفين لدى البنك بكفالة العميل، مقابل أن يقوم هؤلاء الأشخاص الضامنين بتنفيذ التزامات المدين في حالة الامتناع عن السداد.

ب- الضمانات العينية مثل:

* الرهن العقاري. * التسهيلات بضمان وديعة نقدية. * التسهيلات مقابل كمبيالات تجارية.

* التسهيلات مقابل أوراق مالية. * التسهيلات مقابل البضائع.

ويجب أن يكون الائتمان المصرفي متوازنا، لأنه في حالة الانكماش يؤدي إلى الكساد، وفي حالة الإفراط يؤدي إلى التضخم. حيث أن هذا الائتمان يتم منحه للعميل مقابل شروط معينة مثل دفع سعر فائدة محدد على القروض، حيث نجد أن هناك نوعين من أسعار الفائدة هما:

* **الفائدة البسيطة**، وهي الفائدة التي تدفع في نهاية مدة القرض مع قيمة القرض نفسه، وفي هذه الحالة تكون تكلفة الأموال المقترضة وفق العلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الأموال المقترضة} = \text{سعر الفائدة} \times (1 - \text{معدل الضريبة})$$

* **الفائدة المخصومة مقدماً**، وهي قيام البنوك بخصم الفوائد المستحقة على القروض مقدماً ليحصل العميل على قيمة القرض مخصوماً منه الفوائد ومنه تكون تكلفة الأموال المقترضة وفق العلاقة التالية:
قيمة القرض × سعر الفائدة

$$\text{تكلفة الأموال المقترضة} = \frac{\text{قيمة القرض} - \text{مبلغ الفائدة}}{(1 - \text{معدل الضريبة}) \times 100}$$

ولكي يقبل البنك منح هذا الائتمان للعميل فإنه يقوم بدراسة ظروف العميل وذلك باستعمال عدة نماذج وهي:

١- نموذج SCS ٢- نموذج SPS ٣- نموذج PRISM

١- نموذج S.C.S

وتستعمل البنوك هذا النموذج للإحاطة بالمخاطر التي ستعرض لها ويحتوي هذا النموذج على العناصر التالية:

- القدرة على الاستدانة: CAPACITY فماهي القدرة هنا؟

حددت إدارة الائتمان بالبنوك ثلاثة اتجاهات لهذه القدرة هي:

* اقتراب القدرة من الشخصية والتي تعني أهلية الشخص على الاقتراض.

* قدرة الشخص على إدارة أعماله إدارة حسنة سليمة بما يضمن للمصرف سلامة أمواله.

* قدرة الشخص على خلق عائد متوقع كافي لضمان تسديد ما عليه من قروض بفوائدها.

- **شخصية العميل: Caractère** وهي التي تحدد خصائص الفرد الأخلاقية والقيمية، من حيث أمانته ومصداقيته، والتي توضح شعور الفرد بالمسؤولية تجاه تسديد ما عليه من ديون.

- **رأس المال: Capital** ويقصد به ثروة العميل من أصول منقولة وغير منقولة، والتي تعبر عن قوة العميل المالية والتي تعبر عن قدرته على السداد .

- **الضمان: Collateral** والذي يعتبر يعتبر حماية للبنك من المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها.

- **المناخ العام: Condition** ويقصد به الظروف الاقتصادية والبيئية المحيطة بالعمل بما تشمله من منافسة وظروف البيع والتوزيع، ووفقا لهذا النموذج يقوم البنك بترتيب العملاء.

نموذج S.P.S : وهذا النموذج لديه نفس وظائف النموذج السابق ولكن باستعمال معايير أخرى وهي:

- **العميل: People** ، والذي يوضح شخصيته وحالاته الاجتماعية ومؤهلاته واخلاقه وذلك عن طريق المقابلة به.

- **الغرض من الائتمان: Purpose** أى مدى ملائمة احتياجات العميل مع سياسة البنك.

- **القدرة على السداد: Payment** ويتم تقديرها عن طريق التدفقات النقدية الداخلة للعميل.

- **الحماية: Protection** وتتمثل في الضمانات التي يقدمها العميل للبنك.

- **النظرة المستقبلية: Perspective** وهي الظروف البيئية المستقبلية التي قد تؤثر في العميل كمعدلات النمو العام والتضخم.

٣- نموذج P.R.I.S.M ويعتبر هذا النموذج أحدث ما توصلت إليه البنوك في مجال التحليل الائتماني فهو يتكون من:

- التصور: Respective ويشمل على تصور المخاطر والعوائد التي يمكن تحقيقها من الائتمان.

- القدرة على السداد: Repayment

- الغاية من الائتمان: Intention or purpose

- الضمانات أو الحماية: safeguards

- الإدارة: management ويتم ذلك من خلال دراسة أسلوب العميل في إدارة أعماله، وما مدى تنوع منتجاته بغية تعظيم التدفقات النقدية الداخلة ودراسة إدارة المنشأة.

وفيما يخص هذه الدراسات التي تقوم بها البنوك قبل تقديم القروض ورفض الكثير منها نجد أن صندوق ضمان القروض للمؤسسات المتوسطة والصغيرة قد ارتفع إلى ٥٠ مليون جنيه، وذلك لمواجهة الضمانات، وفق الاتفاقية الموقعة مع برنامج ميذا للاتحاد الأوروبي.

وهذه القيمة لتغطية قيمة القروض المقدمة إلى المشاريع، بالإضافة إلى الائتمان التجاري والائتمان المصرفي نجد هناك طرق أخرى للتمويل القصير الأجل وهي:

-السحب على المكشوف: ويستعمل بكثرة في شركات الأعمال وبه يتم السماح للشركة بإصدار شيكات بقيمة أكبر من قيمة رصيدها في البنك على أن يتم التعامل مع ذلك الفرق كأنه قرض يستحق عليه فائدة على أساس يومي .

-التمويل بضمان الحسابات المدينة: وهو قيام الشركة بالاقتراض من البنك بضمان حسابات مدينة، حيث تقوم بتخصيص مستحقات تلك الحسابات لفائدة البنك أو قيام الشركة ببيع فواتير حساب المدين للبنك وذلك بخصم من قيمتها الاسمية ولكن تكاليف التمويل بهذه الطريقة تكون مرتفعة.

-التمويل بضمان المخزون: ووفقا له يقوم البنك بتحديد النسبة من قيمة المخزون التي سيتم منحها كقرض مشتركة، وذلك حسب نوعية المخزون، وذلك وفق عدة عوامل وهي:

*** درجة نمطية المادة * القابلية للتسويق * مدى الاستقرار في سعرها**

ثانياً: مصادر التمويل المتوسطة الأجل: وهي تلك الأموال التي يقوم العميل بتسديدها خلال فترة تتراوح ما بين السنة والعشر سنوات، ومنها:

أ-القروض متوسطة الأجل: وهي القروض التي يحصل عليها العميل من البنوك وشركات التأمين ويقوم بتسديدها غالبا على مدى عدة سنوات وفق ما يسمى بجدول استهلاك القروض، وليس دفعة واحدة.

وعليه تكون تكلفة الأموال المحصل عليها بهذه الطريقة كما يلي:

$$\text{تكلفة التمويل} = \frac{\text{أس ف (١ - ض)}}{\text{ل (١ + ع)}} \times ١٠٠$$

حيث أن: س تمثل عدد مرات دفع الأقساط سنويا، ف تمثل مبلغ الفائدة المدفوع سنويا، ض تمثل معدل الضريبة، ل تمثل مبلغ القرض المستلم، ع تمثل العدد الإجمالي لمرات دفع الأقساط لسداد القرض.

ب- التمويل التاجيري: وهو قيام المشروعات باستئجار الآلات والأصول الأخرى بدلا من امتلاكها. وهذا النوع من طرق التمويل له أهمية بالغة، خاصة إذا كان المشروع في حالة يصعب عليه زيادة السندات وأهم أنواعه:

* التاجير التشغيلي: ويشمل استخدام آلات ومعدات لمدة معينة، وهذا النوع يتمتع بعدة خصائص من أهمها:

■ إمكانية إلغاء العقد من قبل المستأجر. ■ أن يوفر المؤجر خدمات الصيانة والتأمين على الأصل.

* التاجير التمويلي: وهو قيام البنك بشراء الأصول التي يريد المشروع الحصول عليها واستئجارها للمشروع على أن يدفع العميل كامل ثمنها بالتقسيط للبنك ولا تنتقل ملكية ذلك الأصل إلى المستأجر إلا بعد إتمام دفع كل المستحقات المالية وعليه فهذا النوع من الاستثمار يتميز بـ:

■ لا يمكن إلغاء عقد الإيجار قبل انتهاء مدة العقد. ■ أن يقوم المستأجر بصيانة الأصل والتأمين عليه.

■ تغطي أقساط الإيجار قيمة الأصل مع الربح من التاجير

وعليه يمكن حساب تكلفة الأموال بالعلاقة التالية:

$$\text{تكلفة التمويل} = \frac{2 \times \text{م ك} - (\text{ق ش} - \text{ق ن})}{\text{ف} (\text{ق ش} + \text{ق ن})} \times 100$$

حيث أن: م ك تعبر عن المدفوعات الإيجارية الكلية، ق ش تعبر عن قيمة الأصل عند الشراء، ق ن تعبر عن قيمة الأصل في نهاية الإيجار، ف تعبر عن فترة التأجير.

كما أنه يمكن حساب التكلفة بالعلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الأموال} = \frac{\text{ز د} (1 - \text{ض}) + \text{هـ} (\text{ض})}{1 - (1 + \text{ت}) \text{ز}}$$

حيث أن: ز تمثل عدد سنوات عقد الإيجار، د تمثل قيمة الدفعة السنوية من الإيجار، هـ تمثل قسط الإهلاك السنوي، ض تمثل الضريبة، ت تمثل التكلفة السنوية للاستثمار (نسبة مئوية).

ثالثاً: طرق التمويل طويلة الأجل: وهي الطرق التي تستعمل للحصول على الأموال التي يتم تسديد قيمتها في مدة تتراوح ما بين ١٠ و ٣٥ سنة، وتنقسم إلى:

١- الأسهم ٢- الأرباح المحتجزة ٣- السندات ٤- القروض طويلة الأجل

أ- الأسهم: يعرف السهم بأنه أداة دين طويلة الأجل، ويمثل حقا لحائزه يسمح له بالحصول على أرباح وأصول الشركة المصدرة له. وعائد السهم يعتبر جزء من الأرباح الصافية القابلة للتوزيع، والتي تحققها الشركة المصدرة له. والسهم نوعان: * سهم عادي. * سهم ممتاز

ويعرف السهم العادي بأنه مستند ملكية لحامله، وللسهم أربع أنواع من القيم هي:

* القيمة الاسمية: وهي القيمة المدونة في صك السهم.

* القيمة السوقية: وهي القيمة التي تتحدد وفقا للعرض والطلب على النقود.

* القيمة الدفترية: وهي ناتج قسمة حقوق الملكية على عدد الأسهم.

* القيمة المصدرة: وهي القيمة التي على أساسها يتم إصدار السهم.

ويمكن حساب تكلفة الأموال التي يتم الحصول عليها عن طريق الأسهم العادية من خلال العلاقة التالية:

التوزيعات المتوقعة للسهم

تكلفة الأموال = $\frac{\text{التوزيعات المتوقعة للسهم}}{\text{القيمة السوقية الحالية للسهم}}$ + معدل النمو المتوقع في التوزيعات

القيمة السوقية الحالية للسهم

أو:

التوزيعات المتوقعة للسهم

تكلفة الأموال = $\frac{\text{التوزيعات المتوقعة للسهم}}{\text{قيمة إصدار السهم} - \text{تكلفة الإصدار}}$ + معدل نمو الأرباح المتوقعة

قيمة إصدار السهم - تكلفة الإصدار

أما إذا كانت هناك عملية خصم للتوزيعات من الأرباح الخاضعة للضريبة، وهذا ما يحقق وفرا ماليا للمشروع قيمته تساوي قيمة التوزيعات \times معدل الضريبة، فإن تكلفة الأموال تصبح كما يلي:

التوزيعات المتوقعة (١ - معدل الضريبة)

تكلفة الأموال = $\frac{\text{التوزيعات المتوقعة (١ - معدل الضريبة)}}{\text{قيمة إصدار السهم} - \text{تكلفة الإصدار}}$ + معدل النمو الأرباح المتوقعة

قيمة إصدار السهم - تكلفة الإصدار

وتعرف الأسهم الممتازة بأنها مزيج من خصائص السهم العادي والسند، حيث يختلف السهم الممتاز عن العادي في:

- أن صاحب السهم الممتاز يحصل على عائد ثابت لا يتأثر بأرباح المشروع، عكس السهم العادي الذي يتأثر بأرباح المشروع وخسارته.

- أصحاب الأسهم الممتازة لهم الأولوية في استرداد قيمة أسهمهم عند التصفية وذلك قبل حملة الأسهم العادية.

- أصحاب الأسهم الممتازة ليس لهم الحق في التصويت، بينما أصحاب الأسهم العادية فلهم الحق في ذلك.

وعليه يمكن القول بأن تكلفة الأموال بالأسهم الممتازة تكون اقل من تكلفة التمويل بالأسهم العادية، وذلك لأنها لا تحتوي على معدل نمو الأرباح المتوقعة.

وعليه يمكن الحصول على تكلفة الأموال بالأسهم الممتازة بالعلاقة التالية:

قيمة العائد السنوي

$$\text{تكلفة الأسهم الممتازة} = \frac{\text{قيمة الإصدار} - \text{تكلفة الإصدار}}{100} \times 100$$

العائد الموزع للسهم الممتاز (معدل العائد × القيمة الإسمية للسهم)

$$= \frac{\text{السعر الدفترى للسهم} - \text{تكلفة الإصدار}}{100} \times 100$$

السعر الدفترى للسهم - تكلفة الإصدار

٢- الأرباح المحتجزة:

وهي قيام المنشأة باجتياز الأرباح الناتجة عن الأسهم وعدم توزيعها بغية إعادة استثمارها في فرص استثمارية جديدة، على أن يكون العائد من هذه العملية بالنسبة لحملة الأسهم أكبر من الحد الأدنى للعائد المتحصل عليه.

ويمكن قبول هذه الطريقة من جانب حملة الأسهم للاعتبارات التالية:

- * أنها تساعد المنشأة على زيادة طاقتها الإقتراضية دون اللجوء إلى إصدار المزيد من الأسهم ومنه تقليل المصاريف.
- * أن هذه الطريقة تكون مقبولة بالنسبة للمؤسسات المستقرة في أرباحها.
- * أن هذه الطريقة تكون مقبولة بالنسبة للمؤسسة إذا كان العائد الذي يحصل عليه من استعمال هذه الأرباح أكبر من العائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم.

ويتم حساب تكلفة الأموال التي يتم الحصول عليها من خلال الأرباح المحتجزة من خلال العلاقة التالية:

تكلفة الأموال = معدل تكلفة الأسهم العادية (١-الضريبة)

التوزيعات المتوقعة للسهم (١-الضريبة)

تكلفة الأموال =

القيمة السوقية الحالية للسهم

أو:

وتتكون الأرباح المحتجزة من:

* الاحتياطي القانوني: وهو أدنى حد من الاحتياطي الذي لابد للشركة من تكوينه وهو نسبة معينة من الأرباح الصافية العامة للشركة، وتتوقف الشركة عن تكوينه عندما يصل إلى نصف رأس المال المدفوع، ويستخدم في تغطية خسائر الشركة وفي زيادة رأس المال.

* الاحتياطي النظامي: ويتم إنشائه وفق النظام الأساسي للشركة ولا تستطيع الشركة العدول عن تكوينه، مالم يعدل نظام الشركة.

* الأرباح المرحلة: وهي أرباح متبقاه بعد توزيعات الأرباح السنوية ويتم ترحيلها إلى سنة تالية وتستخدم كاحتياطي لمواجهة أية انخفاضات قد تحدث في السنوات المقبلة.

٣-السندات: وهي ضمانات دين طويلة الأجل، ويمكن التمييز بين نوعين من السندات:

أ-السندات الحكومية: وهي السندات التي يتم إصدارها عن طريق البنك المركزي، ويقوم ببيعها للأفراد والمؤسسات بغرض تمويل بعض المشاريع مقابل دفع سعر الفائدة وتكون مدتها الزمنية محددة.

ب-سندات الشركات المساهمة: وهي سندات يتم إصدارها عن طريق الشركات وبيعها للأفراد والمؤسسات الأخرى بغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل أنشطتها الاقتصادية مقابل سعر فائدة محدد.

وتتأثر تكلفة أموال السندات بعدة عوامل منها:

* سعر الفائدة، والذي هو حق لحامل السند يجب أن يحصل عليه مع القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق، وهو سعر ثابت لا يرتبط بمقدار الأرباح المحققة من المشروع.

* خصم الإصدار، وهو عامل يتمثل في الفرق الموجود بين القيمة الاسمية والقيمة المصدرة للسند، وفيه تكون القيمة الاسمية أكبر من القيمة المصدرة، وهو موجب بالنسبة للأفراد أما إذا كانت القيمة الاسمية أصغر من قيمة الإصدار فإنه يعتبر علاوة للمؤسسة.

ويتم حساب تكلفة الاقتراض في الحالتين من خلال العلاقة التالية:

الحالة (١):

$$\text{تكلفة الاقتراض} = \frac{\text{قيمة الفائدة} + \text{خصم الإصدار}}{\text{سنوات الاستحقاق}} \times 100$$

(القيمة الاسمية + قيمة الإصدار) / ٢

الحالة (٢):

$$\text{تكلفة الاقتراض} = \frac{\text{قيمة الفائدة} - \text{خصم الإصدار}}{\text{سنوات الاستحقاق}} \times 100$$

(القيمة الاسمية + قيمة الإصدار) / ٢

وعندما يتمتع هذا الاقتراض بالإعفاء من الضريبة، تكون معادلة تكلفة الاقتراض كما يلي:

تكلفة الاقتراض = معدل الفائدة (١-الضريبة)

وبالتالي يمكن لنا بلورة تكلفة الاقتراض في المعادلة التالية:

$$\text{تكلفة الاقتراض} = \frac{\text{معدل الفائدة (١-الضريبة)}}{100} \times \text{القيمة الاسمية - تكلفة الاصدار}$$

٤- القروض طويلة الأجل: وهي تلك القروض التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى وذلك بغية تمويل نشاطاتها الاقتصادية وهذه القروض يتم سداد قيمتها على مدى عدة سنوات (ما بين ١٠، ٢٥ سنة). وهذه القروض تكون بسعر فائدة تقدمه المؤسسة المقترضة للمؤسسة المقرضة.

رابعاً: التمويل بالمشاركة: هي طريقة تمويل تناسب الدول الإسلامية وذلك لأن الفائدة تعتبر ربا. وبالتالي نلاحظ أن البنوك الإسلامية قد أنشأت بهدف تمويل مشاريع المستثمرين الراضين لدفع الفائدة.

ويكون هذا التمويل بعدة طرق أهمها: التمويل بالمشاركة الذي يعتبر مشاركة البنك للمستثمر في رأس المال المشروع وفي الناتج المتوقع سواء كان ربحاً أو خسارة. وتأخذ هذه المشاركة شكلين:

-المشاركة الثابتة، وفيها يكون البنك شريكا للمستثمر في رأس المال المشروع وفي إدارته وتشغيله وفي الخسائر والأرباح المتحصل عليها، وذلك لمدة غير منتهية أي مدى حياة المشروع.

وهناك نوعين من المشاركة الثابتة هما: * المشاركة الثابتة المستمرة أي المستمرة طوال حياة المشروع.

* المشاركة الثابتة المنتهية، وهي المشاركة التي تكون لمدة معينة، وتنتهي بانتهاء هذه المدة.

- المشاركة المتناقصة، وهي مشاركة البنك للمستثمر في رأس المال المشروع على أن يحل المستثمر محل البنك إما بصورة جزئية وإما بصورة كلية وفيها يتم تحويل حصة البنك للمستثمر بالكامل .

خامساً: متوسط تكلفة الأموال:

وهي طريقة يقوم فيها المستثمر بالحصول على التمويل من عدة مصادر وليس مصدر واحد كما في الطرق السابقة، وبالتالي فإن تكلفة الأموال يتم حسابها بعدة طرق منها:

١- **متوسط التكلفة المرجحة:** ويتم حسابها باستخدام الخطوات التالية:

- أ- تحديد مصادر التمويل التي يحتويها الهيكل التمويلي.
- ب- تحديد تكلفة الأموال لكل مصدر من مصادر التمويل.
- ج- تحديد الوزن النسبي لكل مصدر من مصادر التمويل.

ويتم تحديد الوزن النسبي لكل مصدر بالعلاقة التالية:

$$\text{الوزن النسبي} = \frac{\text{قيمة أموال المصدر}}{\text{القيمة الكلية للأصول}}$$

وبالتالي تكون متوسط تكلفة الأموال كما يلي:

$$م ت = ت ١ و ١ + ، ، + ت ن ون$$

حيث أن: ت تمثل تكلفة أموال المصدر الأول، و ١ تمثل الوزن النسبي لأموال المصدر الأول، ت ٢ تمثل تكلفة أموال المصدر الثاني، و ٢ تمثل الوزن النسبي لأموال المصدر الثاني.

