



تقديم

تعريف مصادر التمويل طويلة الاجل : مصادر التمويل طويلة الأجل هي الأموال التي تحصل عليها الشركة وتمثل التزاما طويل الأجل تجاه أطراف أخرى (كالقروض طويلة الأجل والسندات) أو حقا لطرف آخر (كالأسهم).

◆ الاستئجار

تعريف عقد الاستئجار : الاستئجار هو عقد يُبرم بين طرفين (المستأجر والمؤجر) ويترتب عليه الآتي:

- ١- يلتزم بموجبه المستأجر (طرف أول) بدفع مبالغ محددة بتواريخ متفق عليها للمؤجر (طرف ثاني) وهو المالك لأصل من الأصول.
- ٢- ينتفع الطرف الأول بالخدمات التي يقدمها الأصل.

اهم بنود عقد الإيجار

- ١- المدة الأساسية للعقد التي لا يمكن خلالها إلغاؤه.
- ٢- قيمة دفعة الإيجار الدورية
- ٣- تاريخ الدفع.
- ٤- إمكانية تجديد العقد أو شراء الأصل في نهاية مدة العقد.
- ٥- الجهة التي تتحمل صيانة الأصل.

لعقود الاستئجار أنواع عدة أهمها:

- * لاستئجار التمويلي
- * الاستئجار التشغيلي
- * الاستئجار المقرون أو المرتبط برافعة التمويل.

فيما يلي شرح للأنواع الثلاثة..

الاستئجار التمويلي

يمثل هذا النوع من الاستئجار عقدا بين المستأجر والمؤجر يلتزم بموجبه المستأجر بدفع أقساط مالية للمؤجر نظير استخدامه للأصل، بحيث يكون مجموع هذه الأقساط المالية يغطي قيمة الأصل بالإضافة إلى تحقيق عائد مناسب للمؤجر.

خصائص الاستئجار التمويلي

- لا يمكن إلغاؤه، وإذا أراد المستأجر فعل ذلك، فعليه أن يدفع ما تبقى من قيمة العقد دفعة واحدة، وإذا تخلف المستأجر عن السداد فإن ذلك من شأنه أن يؤدي إلى إفلاسه.
- يتحمل المستأجر صيانة الأصل.

انواع الاستئجار التمويلي

i. الاستئجار عن طريق بيع الأصل ومن ثم إعادة استئجار هذا الأصل:

تقوم شركة ما ببيع إحدى أصولها إلى مؤسسة أخرى بسعر سوقي عادل يتفق عليه وتستلم المبلغ نقدا، وفي نفس الوقت تقوم بإستئجار نفس الأصل من الجهة المشترية للأصل. ومن خصائص هذه الطريقة:

دفعات الإيجار ستغطي سعر الأصل المدفوع علاوة على تحقيق عائد مناسب للمؤجر.

يوفر هذا النوع من الاستئجار سيولة معتبرة للشركة يمكنها أن تمول بها استثماراتها أو تسديد ديونها.

i. الاستئجار المباشر

يسمح هذا النوع من الاستئجار للمنشأة بالحصول على أصل لا تملكه حيث:

- 1- تقوم المنشأة بتحديد الأصل الذي ترغب في الحصول عليه
- 2- تتفق مع المالك على السعر وتاريخ التسليم
- 3- تقوم المنشأة بترتيبات مع مؤسسة تمويلية (البنك مثلا) تتولى شراء الأصل من المالك الرئيسي.
- 4- تقوم المنشأة في نفس الوقت بتوقيع عقد استئجار مع المؤسسة التمويلية
- 5- وفقا لهذا العقد ينبغي على المنشأة المستأجرة دفع كامل قيمة الأصل مضافا إليه عائد مناسب للمؤجر.
- 6- يتحمل المستأجر كافة نفقات التأمين والصيانة والضرائب.

الاستئجار التشغيلي

يطلق عليه أحيانا عقد استئجار الخدمات، لأنه يرتبط أساسا باستئجار التجهيزات والخدمات مثل السيارات وماكينات التصوير والحاسبات الآلية. ووفقا لهذا النوع من الاستئجار، يقدم المؤجر الخدمة المطلوبة بما في ذلك تكاليف الصيانة الدورية والتأمين والضرائب وذلك مقابل دفعات سنوية يدفعها المستأجر للمؤجر نظير الانتفاع بخدمة الأصل.

خصائص الاستئجار التشغيلي

- تكون مدة العقد أقل من العمر الاقتصادي للأصل
- على المؤجر تكرار تأجير الأصل لنفس المستأجر لغيره حتى يتمكن من تغطية تكلفة الأصل وتحقيق عائد مناسب.
- قد يشمل العقد بندا يمنح المستأجر إلغاء العقد قبل نهايته بعد منح المؤجر فترة إنذار وقد يترتب على إلغاء العقد بعض التكاليف الممتثلة في الجزاءات أو الغرامات.
- تتيح إمكانية إلغاء العقد للمستأجر فرصة البحث عن أصل أكثر حداثة وكفاءة، وأيضا فرصة التخلص من الاستئجار في حالة تدهور النشاط الاقتصادي للمنشأة.

الاستئجار المرتبط برافعة مالية :

يوجد في هذا النوع من التمويل ثلاثة أطراف:

- 1- المؤجر صاحب الأصل
- 2- المستأجر
- 3- ومؤسس التمويل

إجراءات الاستئجار المرتبط برافعة التمويل

يتم عقد الاستئجار المرتبط برافعة التمويل على النحو التالي:

- يحدد المستأجر الأصل الذي يود الانتفاع بخدماته.
- يقوم المؤجر بشراء الأصل ويموله جزئيا من أمواله الخاصة.
- يتم تمويل الباقي عن طريق مؤسسة تمويلية (بنك أو جهة أخرى) برهن الأصول المشتركة

مزايا التمويل بالاستئجار

- المرونة: حيث يمكن تبديل الأصل في حالة استئجار الخدمة أو تبديل المكان في حالة العقار.
- الوفر الضريبي: إذ أن دفعات الإيجار تخصم من الأرباح قبل الضريبة وبالتالي فهي تخفف العبء الضريبي.
- تمويل رأس المال العامل: يمكن أن تستخدم الأموال المتوفرة عن طريق الاستئجار في تمويل رأس المال العامل
- تحسين صورة الشركة: فالأصول المستأجرة لا تظهر ضمن بنود الميزانية وبالتالي قد يكون لها دور إيجابي في التحليل المالي باستخدام النسب المالية خاصة نسب النشاط والربحية والمديونية.

سلبات التمويل بالاستئجار

- الاستئجار يكون لفترة محدودة، فإذا رغبت المنشأة في الاستمرار في الاستئجار فقد تضطر إلى زيادة قسط الإيجار.
- تكلفة الفوائد على بعض عقود الاستئجار أكبر من تكلفة الاقتراض المباشر.

★ وعلى الرغم من سلبات الإيجار المذكورة سابقا، إلا أن مزايا التمويل عن طريق الاستئجار تفوق العيوب المذكورة.

ولعل ما يشغل بال المنشآت التي التجأ إلى استخدام الاستئجار هو معرفة ما يلي:

(أيها أفضل الاستئجار أو الاقتراض؟ وما تكلفة كل بديل؟ في حالة الاستئجار كيف يمكن تحديد قيمة دفعة الإيجار؟)

◆ القروض المصرفية ::

ماهية القروض المصرفية متوسطة وطويلة الاجل / يمثل الاقتراض متوسط وطويل الأجل مديونية على المنشأة يجب الإلتزام بها وسدادها. ، ، تحصل المنشأة على هذه القروض من المؤسسات المالية كالبنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار ، ، تستحق هذه القروض في مدة قد تصل إلى ٢٠ عاما. ، ، وعادة ما يتم الإتفاق حول شروط القرض بين المنشأة والمؤسسة المالية المانحة للقرض

وتتضمن اتفاقية القرض، العناصر التالية:

- فترة استحقاق القرض.
- سعر فائدة القرض.
- طريقة سداد القرض.

طرق سداد القروض المصرفية :

- سداد القرض دفعة واحدة في نهاية فترة الاستحقاق.
- سداد القرض على أقساط متساوية في تواريخ محددة (يتم حساب قيمة القسط متضمنا أصل القرض والفوائد).

◆ السندات ::

ماهية السندات / السند هو شهادة دين يتعهد مصدرها بدفع قيمة الدين (القرض) كاملة لحامل السند في تاريخ محدد بالإضافة إلى الفوائد الدورية (سنوية أو نصف سنوية).

ويمكن تصنيف السندات إلى:

- السندات المضمونة والسندات غير المضمونة
- السندات القابلة للاستدعاء وغير القابلة للاستدعاء
- السندات القابلة للتحويل والسندات غير القابلة للتحويل

تتراوح فترات استحقاق السند بين القصيرة (من سنة إلى ٥ سنوات) والمتوسطة من (٥ إلى ١٠ سنوات) والطويلة (١٠ سنوات فأكثر) تصدر السندات بقيمة اسمية وتاريخ استحقاق محدد، وعندما يحين تاريخ الإستحقاق تقوم الجهة المصدرة للسند برد قيمة السندات لحاملها (رد القيمة الاسمية).

قيمه السند

القيمة الاسمية: وهي القيمة التي يصدر بها السند وهي ذات القيمة التي يقوم مصدر السند بإرجاعها لحامل السند عند تاريخ الاستحقاق.

القيمة السوقية: هي قيمة السند في السوق، وقد تكون أكبر أو أقل من القيمة الاسمية، وتعتمد قيمتها أساسا على سعر الكوبون ومعدل العائد المطلوب من المستثمرين:

سعر الكوبون هو سعر فائدة السهم / اذا كان سعر الكوبون اقل من معدل العائد المطلوب ستكون القيمة السوقية اقل من القيمة الاسمية و العكس صحيح ..

- إذا كانت القيمة السوقية أكبر من القيمة الاسمية: يحقق حامل السند ربحاً رأساليا.
- إذا كانت القيمة السوقية أقل من القيمة الاسمية: يتحمل حامل السند خسارة رأسالية.

◆ السندات المضمونة و السندات الغير مضمونة:

- **السندات المضمونة** (هي سندات تصدرها المنشآت بضمان تتمثل في رهن أصل من الأصول. يتم تسديد الالتزامات من قيمة بيع الأصول المرهونة في حالة عدم الوفاء بالسداد.) **افضل و عائدها اقل**
- **السندات الغير مضمونة** (سندات صادرة بدون ضمان فهي سندات تصدرها المنشآت دون اللجوء إلى رهن أي من أصولها.)

◆ السندات القابلة للاستدعاء و السندات الغير قابلة للاستدعاء

- **سندات غير قابلة للاستدعاء** (هي سندات لا يتم استدعاؤها إلا في تاريخ الاستحقاق.)
- **سندات قابلة للاستدعاء** (سندات تصدرها الشركة بشرط يتضمن إمكانية استدعاء السند قبل انقضاء فترة الاستحقاق، وتلتزم الشركة بدفع قيمة تفوق القيمة الاسمية للسند، وتسمى (تعويض الاستدعاء).)

◆ السندات القابلة للتحويل و السندات غير القابلة للتحويل

- **سندات قابله للتحويل** (يمكن تحويلها وفق شروط محددة بواسطة حاملها إلى أسهم عادية.)
- **سندات غير قابله للتحويل** (هي سندات لا تحوي أية شروط حول إمكانية تحويلها إلى أسهم.)

طرق سداد السندات (رد قيمة السندات لحاملها)

- الوفاء الإلزامي** : إعادة شراء السندات من حاملها خلال فترة الاستحقاق بشرط ان ينص على ذلك في نشرة الاصدار.
- البيع الاختياري**: يمكن للمستثمر ارجاع السند الى المنشاه المصدره للسند و استرداد قيمته في تاريخ محدد خلال فتره الاستحقاق .
- الاستدعاء الاختياري** : يسمح للمقرض (الشركة) اعاده شراء السند من حامله خلال فترة الاستحقاق بسعر ثابت اعلى من سعر الاصدار و يتناقص سنويا حسب ما هو منصوص عليه في نشرة الاصدار .

◆ الأسهم الممتازة ::

طبيعة الاسهم الممتازة : السهم الممتاز (يسمى كذلك السهم التفضيلي) هو وثيقة تصدرها المنشأة وتحمل قيمة اسمية، تعطي ملكية الأسهم الممتازة لحاملها **حق الملكية في المنشأة** بما يعادل قيمة أسهمها. بالإضافة إلى القيمة الاسمية يوجد للسهم الممتاز قيمة دفترية وقيمة سوقية. ،، يجمع السهم الممتاز بين خصائص الأسهم العادية وخصائص السندات.

السهم الممتاز و السهم العادي

- ◆ كلاهما ليس له تاريخ استحقاق.
- ◆ كلاهما يمثل مصدر تمويل دائم بالنسبة للمنشأة.
- ◆ تخلف المنشأة عن دفع الأرباح الموزعة لحاملي الأسهم الممتازة والعادية لا يؤدي على إفلاس المنشأة. **عكس السندات تغلس**
- ◆ الأرباح الموزعة للأسهم الممتازة والعادية لا تحقق وفورات ضريبية للمنشأة لأنها تدفع بعد الضريبة.

الأسهم الممتازة و السندات

- ◆ العائد الذي يحصل كل من حامل السهم الممتاز وحامل السند ثابت ومحدد بقيمة أو بنسبة معينة.
- ◆ لكل من حامل السهم الممتاز وحامل السند الأولوية على حملة الأسهم العادية في استرداد حقوقه من أصول المنشأة في حالة إفلاسها أو تصفيتها.

خصائص اخرى للأسهم الممتازة

تعدد أنواعها بحيث تستطيع المنشأة أن تصدر أنواع متعددة من الأسهم الممتازة من حيث:

- ١- نسبة العائد على السهم الممتاز
- ٢- إمكانية تحويل بعضها إلى أسهم عادية
- ٣- أحقية تجميع الأرباح

في بعض الحالات يشارك أصحاب الأسهم الممتازة أصحاب الأسهم العادية في الأرباح.