

المحاضرة الحادية عشر

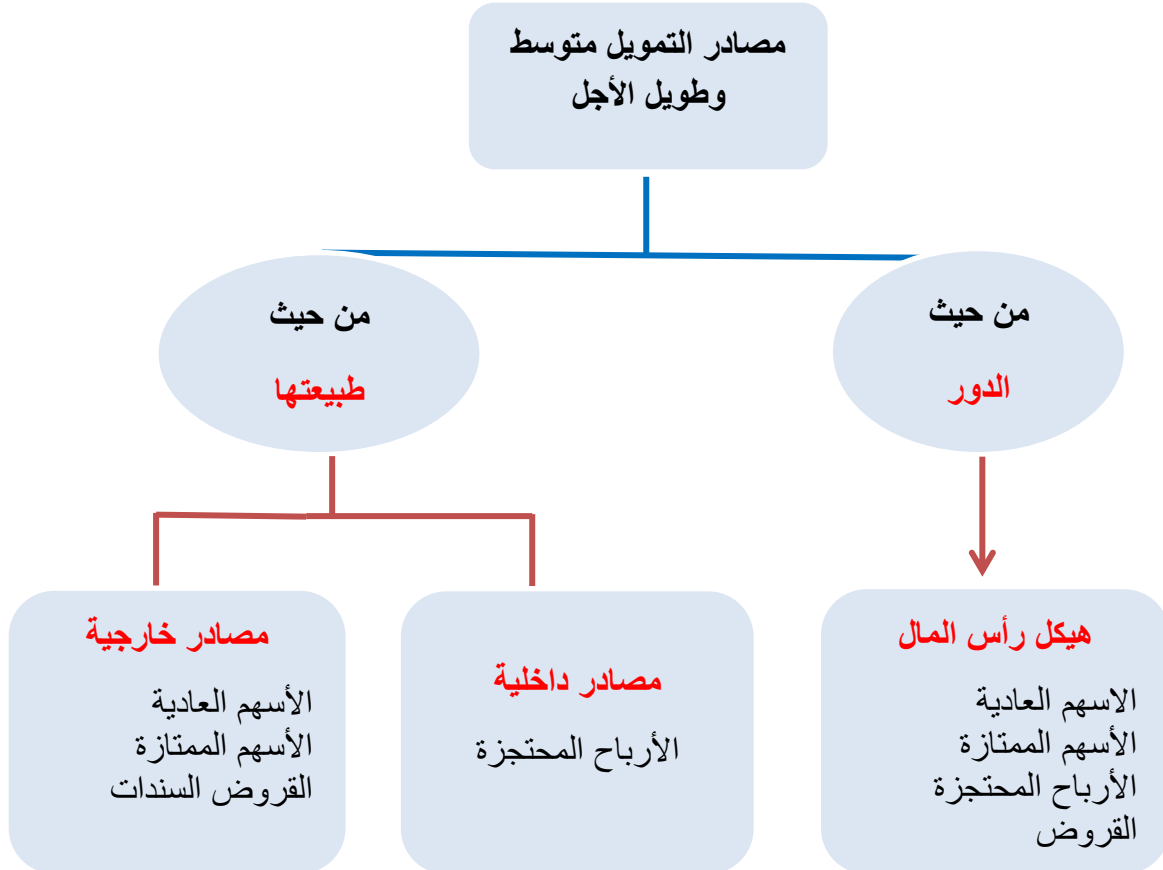
التمويل المتوسط وطويل الأجل

مقدمة :

يهدف هذا الفصل إلى بيان أهم مصادر التمويل متوسطة وطويلة الاجل والتي تشمل:

- الاستئجار
- القروض المصرفية
- سندات الدين
- الأسهم الممتازة
- الأسهم العادية
- الأرباح المحتجزة

خصائص مصادر التمويل متوسطة وطويلة الأجل :



الاستئجار:

- الاستئجار هو: عقد يبرم طرفين (المستأجر و المؤجر) ويترتب عليه الآتي :
- ✓ تلتزم بموجبه المستأجر (طرف أول) بدفع مبالغ محددة بتواريخ متفق عليها للمؤجر (طرف ثاني) وهو المالك لأصل من الأصول .
 - ✓ ينتفع الطرف الأول بالخدمات التي يقدمها الأصل .

أهم بنود عقد الإيجار :

- ✓ المدة الأساسية للعقد التي لا يمكن خلالها إلغاؤه
- ✓ قيمة دفعة الإيجار الدورية
- ✓ تاريخ الدفع
- ✓ إمكانية تجديد العقد أو شراء الأصل في نهاية مدة العقد
- ✓ الجهة التي تتحمل صيانة الأصل

أنواع عقود الاستئجار :

هناك عدة أنواع لعقود الاستئجار أهمها :

- الاستئجار التمويلي
- الاستئجار التشغيلي
- الاستئجار المقرون أو المرتبط برافعة التمويل
-

الاستئجار التمويلي :

يمثل هذا النوع من الاستئجار عقداً من 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 .

من خصائص هذا النوع من الاستئجار :

- ١- أنه لا يمكن إلغاؤه ، وإذا أراد المستأجر فعل ذلك ، فعليه ان يدفع ماتبقى من قيمة العقد دفعة واحدة. وإذا تخلف المستأجر فإن ذلك من تعذر عليه ذلك فإن ذلك من شأنه أن يؤدي إلى إفلاسه .
- ٢- يتحمل المستأجر صيانة الأصل ، وكذلك نفقات إيجار منخفض أو شراء الاصل التأمين والضرائب .

أنواع الاستئجار التمويلي :

يمكن للاستئجار التمويلي أن يأخذ شكلين :

١- الاستئجار عن طريق البيع وإعادة الاستئجار :

- حيث تقوم من تملك أصلاً من الأصول ببيع هذا الأصل إلى مؤسسة بسعر سوقي عادل يتفق عليه وتستسلم المبلغ نقداً ، وفي نفس الوقت تقوم بإستئجار ذات الأصل من الجهة المشتريّة ، ومن خصائصه :
- ✓ دفعات الإيجار ستغطي سعر الأصل المدفوع علاوة على تحقيق عائد مناسب للمؤجر .
 - ✓ يوفر هذا النوع من الاستجارة سيولة معتبرة للشركة يمكنها أن تمول بها أستثماراتها أو تسديد ديونها .

٢- الأستجار المباشر :

- يسمح هذا النوع من الاستئجار للمنشأة بالحصول على أصل لا تملكه حيث :
- ✓ تقوم المنشأة بتحديد الاصل الذي تستأجره وتقوم المنشأة رغبه في الحصول عليه .
 - ✓ تتفق مع المالك على السعر وتاريخ التسليم .
 - ✓ تقوم المنشأة بترتيبات مع مؤسسة تمويلية (البنك مثلاً) ، حيث تتولى الأخيرة شراء الأصل من المالك الرئيسي .
 - ✓ تقوم المنشأة في نفس الوقت بتوقيع عقد استئجار مع المؤسسة التمويلية
 - ✓ وفقاً لهذا العقد ينبغي على المنشأة المستأجرة دفع كامل قيمة الأصل مضافاً إليه عائد مناسب للمؤجر .
 - ✓ يتحمل المستأجر كافة نفقات التأمين والصيانة والضرائب .

الاستئجار التشغيلي :

يطلق عليه أحياناً عقد استئجار الخدمات ، لأنه يرتبط أساساً بإستئجار التجهيزات والخدمات مثل السيارات وماكينات التصوير والحاسبات الآلية. ووفقاً 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 الأستئجار التشغيلي :

- ١- تكون مدة العقد أقل من العمر الاقتصادي للأصل
- ٢- على المؤجر تكرار تأجير الأصل لنفس المؤجر أو لغيره حتى يتمكن من تغطية تكلفة الأصل وتحقيق عائد مناسب
- ٣- وقد يشمل العقد بنداً يمنح المستأجر إلغاء العقد قبل نهايته بعد منح المؤجر فترة إنذار.
- وقد يترتب على إلغاء العقد بعض التكاليف المتمثلة في الجزاءات أو الغرامة .
- ٤- تتيح إمكانية إلغاء العقد للمستأجر فرصة البحث عن أصل أكثر حداثة وكفاءة
- ٥- تتيح إمكانية إلغاء العقد للمستأجر فرصة التخلص من الأستئجار في حالة تدهور النشاط الاقتصادي للمنشأة.

الاستئجار المرتبط برافعة التمويل :

يوجد في هذا النوع من التمويل ثلاثة أطراف :

✓ المؤجر صاحب الأصل

✓ المستأجر

✓ ومؤسس التمويل

ويتم على النحو التالي :

✓ يحدد المستأجر الأصل الذي يود الانتفاع بخدماته

✓ يقوم المؤجر بشراء الأصل ويموله جزئياً من أمواله الخاصة

✓ يتم تمويل الباقي عن طريق مؤسسة تمويلية (بنك أو جهة أخرى) برهن الأصول المشتراة .

مزايا وعيوب التمويل بالأستئجار :

أولاً : المزايا :

- ✓ يتميز التمويل عن طريق الأستئجار بقدر من المرونة : حيث أنه يمكن تبديل الأصل في حالة أستئجار الخدمة أو تبديل المكان في حالة العقار .
- ✓ يمنح الأستئجار للمنشأة وفرات ضريبية ، حيث أن دفعات الإيجار تخصم من الأرباح قبل الضريبة وبالتالي فهي تخفف العبء الضريبي
- ✓ يمكن أن تستخدم الأموال المتوفرة عن طريق الأستئجار في تمويل راس المال العامل
- ✓ الأصول المستأجرة لاتظهر ضمن بنود الميزانية وبالتالي قد يكون لها إيجابي في التحليل المالي بإستخدام النسب المالية خاصة نسب النشاط والربحية والمديونية .

ثانياً : العيوب :

- ✓ الأستئجار يكون لفترة محدودة ، فإذا رغبت المنشأة في الاستمرار في الاستئجار فقد تظطر على زيادة قسط الإيجار .
 - ✓ تكلفة الفوائد على بعض عقود الاستئجار أكبر من تكلفة الأقتراض المباشر.
- بالرغم من هذه العيوب إلا أن مزايا التمويل عن طريق الأستئجار تفوق العيوب المذكورة .
- ولعل مايشغل بال المنشآت التي تلجأ إلى أستخدام الاستئجار هو معرفة :**

- ❖ أيها أفضل الاستئجار أو الأقتراض ؟
- ❖ وماتكلفة كل بديل ؟
- ❖ في حالة الاستئجار كيف يمكن تحديد قيمة دفعة الإيجار ؟

القروض المصرفية متوسطة وطويلة الأجل :

- يمثل الأقتراض متوسط وطويل الأجل مديونية على المنشأة يجب الالتزام بها وسدادها .
- وتحصل المنشأة على هذه القروض من المؤسسات المالية كالبنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار . وتستحق هذه القروض في مدة قد تصل إلى عشرين عاماً . وعادة ما يتم الاتفاق حول شروط القرض بين المنشأة والمؤسسة المالية المانحة للقرض ، وتتضمن الاتفاقية :
- ✓ فترة استحقاق القرض
 - ✓ تحديد معدل الفائدة
 - ✓ تحديد ما إذا كان معدل الفائدة ويترك تحديده لعوامل العرض والطلب
 - ✓ كيفية تسديد القرض

سندات الدين :

- السند عبارة شهادة دين تتعهد بموجبها الجهة المصدرة لها دفع قيمة القرض كاملة عند الأستحقاق لحامل السند بالإضافة إلى منحه فائدة دورية سنوياً أو نصف سنوياً.
- تتراوح فترات الأستحقاق السند بين القصيرة (من سنة إلى 5 سنوات) والمتوسطة من (5 إلى 10 سنوات) والطويلة (10 سنوات فأكثر)
- تصدر السندات بقيمة اسمية وتاريخ استحقاق محدد، وعندما يحين تاريخ الأستحقاق تقوم الجهة المصدرة للسند برد قيمة السندات لحاملها .
- للسند قيمة سوقية قد تكون < من القيمة الاسمية ، وفي هذه الحالة سيحقق حامل السند مكاسب رأسمالية . وقد تكون القيمة السوقية > من القيمة الاسمية وفي هذه الحالة يتحمل حامل السند خسارة رأسمالية .

طرق سداد قيمة السندات :

هناك العديد من الطرق التي يمكن استخدامها من طرف المنشأة المصدرة لرد قيمة السندات إلى حامليها :

١- طريقة الوفاء الإلزامي:

ويقصد به إعادة شراء السندات من حملتها خلال فترة الاستحقاق بشرط ان ينص على ذلك في نشرة الإصدار .

٢- طريقة الاستدعاء الاختياري :

حيث يسمح للمقترض إعادة شراء السند من حامله خلال فترة استحقاق السند بسعر ثابت أعلى من سعر الإصدار ويتناقص سنوياً حسب ما هو منصوص عليه في نشرة الإصدار .

٣- طريقة البيع الاختياري :

البيع الاختياري من قبل حامل السند حيث يمكن للمستثمر إرجاع السند إلى المنشأة المصدرة للسند وأسترداد قيمته في تاريخ محدد خلال فترة الاستحقاق.

أنواع السندات :**١- السندات القابلة للتحويل :**

وهي التي توفر لحاملها خاصيتين هما :
الحصول على عائد ثابت بالإضافة إلى فرصة مستقبلية لتحويل السند إلى أسهم عادية .
ويتصف هذا النوع من السندات بإنخفاض معدل الفائدة التي يمنحها .

٢- السندات القابلة للاستدعاء :

تلتزم الشركة هنا بدفع قيمة تفوق القيمة الاسمية للسند من أجل أستدعائه قبل تاريخ الاستحقاق ، وتسمى الزيادة عن القيمة الاسمية بتعويض الاستدعاء .

٣- السندات القابلة للاستهلاك :

بواسطة هذا النوع من السندات تضع المنشأة جدولاً زمنياً لتسديد قيمتها بحيث تكون ملتزمة بشراء عدد معين من السندات سنوياً ، وعادة ماتكون الفائدة على هذه السندات أقل من الفائدة على السندات العادية ، لان هناك نوع من الحماية لأموالي المستثمر .

٤- السندات المضمونة بأصل :

وقد تكون ذلك برهن الممتلكات ، حيث لايسمح بالتصرف بهذه الممتلكات قبل توفير قيمة السندات . كما قد يكون ضمان السندات بسندات أخرى أو أسهم عادية وتسمى هذه الحالة بالسندات المتعلقة . وقد يكون الضمان سمعة المنشأة وتسمى هذه السندات بسندات الأعتما .