**الوحدة الخامسة**

*الهيكل المالي للمنشأة / الالتزامات للغير*

مقدمة

الالتزامات للغير

التمويل القصير الأجل.

الائتمان المصرفي

*انواع القروض المصرفية.*

**مبررات استخدام الائتمان المصرفي**

**- الائتمان التجاري.**

عناصر الائتمان التجاري

*مبررات استخدام الائتمان التجاري*

*تكلفة الائتمان المصرفي والتجاري*

*ما الفرق بين الائتمان التجاري والصرفي.*

*. التمويل طويل الأجل*

*۔ المسندات*

*تعريف السندات*

*خصائص السندات.*

*أنواع السندات.*

*اصدار السندات.*

*اطفاء السندات*

**تكلفة السندات.**

**مؤسسات التمويل طويلة الأجل.**

**- اسئلة وتمارين.**

**مقدمة**

أن المشروع لتنفيذ نشاطاته يحتاج إلى الأموال للإنفاق على عمليات الشراء عمليات البيع على الحساب وتكوين احتياطي نقدي، والاتفاقات الرأسمالية.

وبعض هذه النشاطات يحتاج الى الاموال لفترة محدودة قصيرة، وبعضها يحتاج الى فترات طويل، لذلك فإنه يمكن تقسيم التمويل الذي يحتاجه المشروع إلى قسمين:

- التمويل القصير الأجل وهو:

أ- الائتمان المصرفي.

ب- الاثمان التجاري.

- التمويل الطويل الأجل وهو:

أ- القروض الطويلة الأجل كالسندات.

ب. حقوق الملكية وهي رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحجوزة.

ويمكن تقسيم النوعين السابقين الى:

- التزامات المشروع للغير وتتكون من الائتمان المصرفي والائتمان التجاري والقروض طويلة الأجل.

۔ حقوق الملكية.

وستقوم بدراسة التزامات المشروع للغير في هذه الوحدة "الوحدة الخامسة" بينما يكون موضوع الوحدة السادسة هو حقوق الملكية، ويكون موضوع الوحدة السابعة هو المقارنة بين هذين النوعين.

**الالتزامات للغير**

إن حاجة المشروعات للأموال مستمرة للإنفاق على النشاطات المختلفة، وتتزايد هذه الحاجة عن القيام بعمليات التوسع

قد لا يستطيع المشروع الحصول على جميع الأموال اللازمة لانفاقاته عن طريق الارباح مع او زيادة حقوق الملكية. لذلك فإنه يلجأ إلي الاقتراض من الغير لتمويل احتياجاته.

وهذا النوع من التمويل يقسم للقسمين الآتيين:

- التمويل قصير الأجل.

- التمويل طويل الأجل.

واللجوء الى النوع الأول أو الثاني يعتمد على طبيعة احتياجات المنشأة للأموال

**التمويل قصير الأجل**.

وهناك عدة أسباب نجعل المشروع يفضل اللجوء إلى استخدام التمويل قصير الأجل في تمويل عملياته، وهذه الاسباب هي:

1. حاجة المشروع الموسمية للأموال كتمويل عمليات شراء بضاعة في بداية الموسم، ففي هذه الحالة يفضل المشروع استخدام الاموال قصيرة الأجل نظرا لأن التمويل الطويل الأجل يصبح مرتفع التكاليف، لأن الأموال ستبقى عاطلة فترة طويلة من المدة بعد انتهاء الموسم.

2. قد تكون تكلفة الاموال قصيرة الأجل أقل من تكلفة الأموال طويلة الأجل كما قد يمكن الحصول عليها في بعض الحالات بتكلفة قليلة جدا كالائتمان التجاري بين تاجر وأخر.

3. سهولة الحصول على القروض قصيرة الأجل نظرا لأن عنصر المخاطرة فيها أقل مما هو في القروض طويلة الأجل، بالإضافة الى الحصول عليها بضمانات أسهل في وقت أسرع.

**الائتمان المصرفي**

يعتبر الائتمان المصرفي قصير الأجل الذي تمنحه البنوك التجارية مصدرا هاما من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المشروعات في تمويل العمليات القصيرة الأجل، وذلك نظرا لتعدد البنوك التجارية وتعدد فروعها بحيث يستطيع المشروع الحصول على الأموال اللازمة لتمويل عملياته القصيرة الأجل من الفروع القريبة.

وتعتبر عملية اختيار البنك عملية هامة بالنسبة للمشروع، وتعتمد هذه العملية على عدة عوامل:

1. حجم البنك: نظرا لأن المنشأة تفضل التعامل مع بنك واحد فإن المنشآت الكبيرة تفضل التعامل مع البنوك الكبيرة التي تستطيع تلبية احتياجاتها.
2. سياسة البنك: أن طالب القرض يهتم بالتعامل مع البنك الذي يلبي احتياجاته المالية من حيث مقدار هذه الاحتياجات ومدتها ومعدلات الفائدة عليها.
3. المركز المالي للبنك: إن فشل البنك او افلاسه لا يؤدي الى ضياع ارصدة المنشأة النقدية لدى البنك بل يؤدي أيضا إلى حرمانها من مصدر الائتمان الذي تلجأ اليه حين الحاجة.

**أنواع القروض المصرفية:**

إن أهم أنواع القروض التي تمنحها البنوك التجارية لعملائها لتمويل عملياتهم التجارية القصيرة الأجل هي:

- القروض غير المكفولة بضمان.

- القروض المكفولة بضمان.

**أولا: القروض غير المكفولة بضمان:**

وتتم هذه القروض بأن يسمح البنك للمنشأة بالاقتراض كلما لزمها المال بشرط عدم زيادة الكمية المقترضة عن مبلغ معين في أي وقت من الأوقات كان يمنح البنك المنشأة اعتمادا بمبلغ معين لمدة سنة، فتستطيع المنشأة السحب من هذا المبلغ والتسديد في أي وقت خلال السنة.

وفي مثل هذه القروض تعمد البنوك الى وضع شرطين على المقترض هما:

- الشرط الأول:

الابقاء على جزء من القرض في حساب المقترض لدى البنك وهذا في الواقع يؤدي إلى قيام المقترض باقتراض مبلغ

يزيد عن حاجته لأنه مضطر لإبقاء الزيادة في البنك وبالتالي ترتفع الفوائد المترتبة على المقترض.

- الشرط الثاني:

وجوب قيام المقترض بسداد قيمة قروضه مرة واحدة على الأقل خلال السنة والهدف من ذلك اظهار أن هذه القروض قصيرة الأجل وفي الواقع العملي فإن البنوك لا تتطلب مثل هذه الشروط، وإن كانت تنفذ عمليات التسديد كمعيار تمنح المقترض قروضا في المستقبل.

وتضع البنوك عدة قيود على مقدار القروض غير المكفولة التي تمنحها للعميل الواحد، وهذه القيود هي:

1. القيد الأول يتعلق بسياسة البنك بتنويع وتوزيع الأخطار التي يتحملها ولذلك يضع البنك حد أقصى للقروض الممنوحة لعميل واحد.

2. القيد الثاني يتعلق بالمركز الائتماني للعميل وذلك بعد قيام البنك بدراسة الحالة المالية للعميل وتحليل هذه الحالة تحليلا دقيقا حيث يتناول التحليل:

1. سمعة القائمين على ادارة المنشأة وتاريخهم الائتماني، وفي حالة المنشأة الفردية سمعة صاحبها الائتمانية.
2. كفاءة القائمين على المنشأة من حيث ادارتها بكفاءة ونجاح.
3. المركز المالي للمنشأة.
4. الضمانات التي يمكن للمقترض تقديمها إذا كانت هناك ضمانات.

**3**. القيد الثالث: يتعلق بالظروف التجارية والائتمانية والأحوال الاقتصادية السائدة، فالبنوك تتوسع في الاقراض في الأوقات التي تزدهر فيها الظروف التجارية والاقتصادية وتتبع سياسة معاكسة في الاقراض في الظروف التي

يسود فيها الكساد.

**ثانيا: القروض المكفولة بضمان:**

إن البنك يلجأ إلى طلب الضمان للقرض الذي يرغب بمنحه لمنشأة ما لعدة أسباب منها ما يتعلق بسياسة البنك واخرى تتعلق بطالب القرض وهي:

أ. ضعف المركز المالي للمنشأة لذلك فإن البنك حرصا منه على تحصيل قروضه يطلب من المنشأة ضمانات، كما يطلب الضمان عادة من المنشآت الصغيرة.

ب. تقديم الضمان يؤدي إلى إمكانية حصول المقترض على قروض أكبر.

ج. فائدة القروض المضمونة قد تكون أقل من فائدة القروض غير المضمونة.

وتقسم القروض المكفولة بضمان الى قسمين:

أ. قروض مكفولة بضمان شخصي:

ويتم ذلك بقيام شخص خلاف المقترض بكفالة المقترض والتعهد بسداد القرض في حالة توقف المقترض عن الدفع.

وعادة يكون الكفيل شخصا يتمتع بثقة البنك المقرض**.**

ب. قروض مكفولة بضمان أصول**:**

إن تقديم الاصول يقلل من الخطر الذي يمكن أن يقابل البنك في منحه للقروض، حيث يمكن للبنك الاستيلاء على الأصل في حالة توقف المدين عن الدفع وبيعه وتحصيل قيمة القرض، كما أن تقديم الأصل كضمان يزيد من، فرصه حصول المقترض على القرض.

والاصول التي يمكن أن تقدم كضمان للقروض هي:

- الكمبيالات وأوراق القبض، التي تملكها المنشأة والتي تثبت تعهدات عملائها، بدفع ما عليهم من ديون للمنشأة في تواريخ محدده في هذه الكمبيالات، وعادة يقوم البنك بدراسة حالة هؤلاء العملاء قبال قبول الكمبيالات كضمان للقرض - حسابات العملاء المدينة لدى المنشأة وهي تمثل مديونية هؤلاء العملاء للمنشأة طالبة القرض وهذه تشبه الحالة السابقة مع اختلاف انه في الحالة الأولى يوجد إثبات التعهد، وأيضا يقوم البنك بدراسة حالة هؤلاء العملاء.

- الاوراق المالية: تمثل الأسهم والسندات التي تمتلكها المنشأة أصولا يمكن الاقتراض عن طريق تقديمها كضمانات للقروض التي تحصل عليها، ويقوم البنك عادة بدراسة هذه الأوراق ومعرفة قيمتها الحقيقية قبل تقديم القرض.

- البضاعة: وفي هذه الحالة لا يمكن للمنشأة التصرف في البضاعة الا بعد الحصول على إذن من البنك المقرض،

وفي حالة تقديم الأصول كضمان للقروض فإن قيمة القروض الممنوحة تكون عادة أقل من قيمة الأصل حيث يحتفظ البنك لنفسه بنسبة تغطية تسمى الاحتياطي، وتعتمد هذه النسبة على طبيعة الأصول المقدمة كضمان.

**مبررات استخدام الائتمان المصرفي:** '

إن المنشأة في حاجتها للأموال لتمويل عملياتها تلجأ إلى القروض قصيرة الأجل وخاصة الائتمان المصرفي للأسباب والمبررات الآتية:

1. سهولة الحصول على الائتمان المصرفي حيث تستطيع المنشآت الكبيرة والصغيرة الحصول على هذا النوع من القروض كما أن البنوك التجارية تتوسع عادة في تقديم هذه القروض بعد دراسة حالة المقترض وذلك نظرا لقلة المخاطر في الأجل القصير.
2. المرونة: إن هذا النوع من الائتمان يؤدي إلى حصول المقترض على أموال نقدية بعكس الائتمان التجاري الذي يؤدي إلى حصوله على بضائع ويمكن للمقترض استخدام هذه النقدية في الحصول على خصومات نقدية يمنحها الموردون.
3. التكلفة: إن تكلفة هذا النوع من القروض عادة أقل من تكلفة القروض طويلة الأجل، وذلك نظرا لأنه يستخدم عادة لتمويل العمليات الموسمية ثم يسدد القرض في نهاية الموسم، لذلك ففائدة القرض هي لفترة الموسم، كما أن تكلفة الائتمان المصرفي عادة أقل من تكلفة الائتمان التجاري.

**الائتمان التجاري**

هو الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد الى المشتري عندما يقوم المشتري بشراء بضاعة بقصد بيعها.

وهناك أنواع من الائتمان التجاري طويلة الأجل، وسنقتصر في هذا الشرح على الائتمان التجاري قصير الأجل.

ويتوقف منح هذا النوع من الائتمان على حاجة المشترين له نظرا لعدم قدرتهم الحصول على ائتمان مصرفي، كما يتوقف على رغبة البائعين في منح هذا النوع من الائتمان.

ويتخذ الائتمان التجاري الشكلين الآتيين:

- الحساب الجاري، ويسمى بالحساب المفتوح ويعتبر هذا الشكل من أهم أشكال الائتمان التجاري ويفضله المشتري عادة.

- الأوراق التجارية: ويفضل البائع الحصول على كمبيالة من المشتري وذلك لأن الكمبيالة هي تعهد مكتوب وموقع من المشتري بالدفع في موعد معين وهذه تساعد البائع في تخطيط تدفقاته النقدية لمعرفته بموعد قبض قيمتها كما أن الكمبيالة يمكن للبائع خصمها لدى البنوك والحصول على قيمتها النقدية بعد خصم مصاريف الخصم كما يمكن للبائع استخدامها كوسيلة دفع وذلك بتجييرها.

**شروط الائتمان التجاري:**

إن الائتمان التجاري يعتمد على ثلاثة عناصر هي:

1. الخصم النقدي وهو الخصم الذي يمنحه البائع للمشتري إذا قام بتسديد الائتمان الممنوح له خلال فترة محددة، ويظهر ضمن شروط البيع على الفاتورة، فاذا ظهر بالشكل 3 / 15 صافي 60 فهذا يعني أن البائع على استعداد لمنح المشتري خصم قدره 3٪ من قيمة الائتمان الممنوح له إذا سدد خلال 15 يوما، وإذا لم يتم ذلك فعلية التسديد خلال مهلة أقصاها 60 يوميا.

2. الفترة الزمنية التي يتم منح الخصم خلالها والتي هي في مثالنا السابق 15 يوماً.

3. الفترة الزمنية التي يمكن أن تمر قبل السداد وذلك في حالة عدم الحصول على خصم وهي في مثالنا 45 يوما.

وتختلف شروط منح الائتمان التجاري تبعا للعناصر الثلاثة السابقة، كما يختلف حسب شروط البيع، وهذه الشروط هي:

1. الدفع نقدا قبل الاستلام: حيث على المشتري دفع قيمة البضاعة قبل استلامها، أي قبل شحنها، وهذه الطريقة في البيع لا تتضمن أي ائتمان. ويستخدمها البائع عندما تكون اخطار الائتمان كبيرة.
2. الدفع نقدا عند الاستلام: وفي هذه الحالة يقوم البائع بشحن البضاعة ولكن لا تنتقل ملكيتها إلى المشتري الا بدفع قيمتها. ويواجه البائع في هذه الحالة خطر خسارة مصاريف الشحن وتأخر رجوع البضاعة إذا كان المشتري غير قادر على دفع الثمن.
3. الشروط النقدية: وطبقا لها يمنح البائع فترة من 7-10 أيام للمشتري ابتداء من تاريخ الفاتورة وذلك لتمكين المشتري من مراجعة الفاتورة وفحص البضاعة التي استلمها.

د. الشروط العادية: وطبقا لها يمنح البائع للمشتري فترة زمنية من تاريخ الفاتورة لكي يقوم بالسداد، وإذا سدد خلال فترة زمنية قصيرة خلال المدة الممنوحة، فإنه يعطيه خصم نقدي، وهذه الفترة القصيرة تعتبر قيمة البضاعة خلالها قرض بدون فوائد بالنسبة للمشتري.

ه. السداد الشهري: إذا تعددت عمليات البيع بين المورد والمشتري فقد يسمح المورد للمشتري بالتسديد مرة واحدة في الشهر التالي لشهر تحرير الفاتورة فيمكن أن يكون الشرط على الفاتورة 2 / 10 آخر الشهر صافي 20. ومعنى ذلك أن قيمة الخصم النقدي 2% من قيمة الائتمان إذا تم السداد في خلال عشرة أيام من بداية الشهر التالي، وآخر موعد للسداد بدون خصم هو 30 يوما من بداية الشهر التالي.

**مبررات استخدام الائتمان التجاري:**

هناك عدة مبررات تستدعي استخدام هذا النوع من الائتمان، وهذه المبررات بعضها خاص بالبائع (مانح الائتمان) وبعضها خاص بالمشتري (الحاصل على الائتمان)، وأهم هذه المبررات هي:

1. التكلفة: إن المشتري أذا حصل على جميع الخصومات النقدية التي يمنحها البائع فإنه يكون قد حصل على انتماء بدون تكاليف.

أما بالنسبة للبائع فانه يجعل السعر يغطي كل تكاليف الائتمان في الفترة الطويلة والتي لا يمنح فيها خصومات،

لذلك كان هذا النوع من الائتمان مرغوب لكلا الشخصين البائع والمشتري.

1. عدم توافر الائتمان المصرفي: إن المنشآت الصغيرة والحديثة قد لا يمكنها الحصول على ائتمان مصرفي لذلك فإنها تلجأ إلى الائتمان التجاري من الموردين الذين هدفهم الرئيسي هو اكتساب العملاء وتسويق بضائعهم.
2. السهولة والتيسير: إن الحصول على الائتمان التجاري لا يستلزم اجراءات تقديم الطلبات كما لا تتطلب عمليات تحليل المراكز المالية والتي تقوم بها البنوك، كما أن الدائن يمكن أن يمنح المدين مهلة للسداد إذا لم يستطع السداد في الموعد المتفق عليه بعكس الحال في الائتمان المصرفي.

4. المرونه: إن الائتمان التجاري يعتبر مفيداً للمشتري نظرا لأنه يمكنه الحصول عليه وقت الحاجة، ويفيد ذلك في انه يوفر عنصرا من المرونة في الهيكل المالي، ففي بداية الموسم تزداد البضاعة (اصل) والتي يمكن الحصول عليها عن طريق الائتمان التجاري، لذلك يزداد في الجانب المقابل من الميزانية بند الدائنين (خصم) وعندما تبدأ عملية البيع للبضاعة يتناقص بند البضاعة وفي نفس الوقت توجه الأموال المحصلة لسداد الدائنين الذي يتناقص أيضا.

ونظرا لأن الائتمان التجاري لا يتم غالبا عن طريق تقديم اصول كضمان فهذا يعطي المدين الفرصة للحصول على ائتمان من جهات أخرى وخاصة المصرفية بضمان بعض اموله.

**تكلفة الائتمان المصرفي والتجاري:**

إن الحصول على الائتمان يضيف تكلفة على المقترض ولكن هذه التكلفة تختلف في الائتمان المصرفي عنها في الائتمان التجاري:

أولا: التكلفة في الائتمان المصرفي:

تعتمد تكلفة القرض على ثلاثة عوامل هي:

1. قيمة الائتمان «القرض».
2. معدل الفائدة السنوي والذي تحدده التعليمات الصادرة عن البنك المركزي.

ج. مدة القرض.

كما تقوم البنوك بالإضافة إلى احتساب الفائدة باحتساب عمولة، لذلك فإن تكلفة الائتمان تصبح مساوية للفائدة والعمولة.

ثانيا: التكلفة في الائتمان التجاري:

يمكن قياس تكلفة الائتمان التجاري عن طريق مقدار الخصم النقدي الذي يعرض البائع على المشتري إذا سدد خلال مهلة زمنية متفق عليها، فإذا كانت شروط السداد هي 3/20 صافي، 60 يوما، فإن المدين يدفع 3% من قيمة الدين مقابل 40 يوما إذا كان غير راغب في التمتع بالخصم وتعتبر هذه 3% هي تكلفة الائتمان التجاري.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| تكلفة الائتمان التجاري في السنة | = | 3% × | 360 | = | 27% |
| 40 |

وسعر الفائدة هذا مرتفع جدا، لذلك فإن من مصلحة المدينين استخدام الائتمان المصرفي إذا أمكنهم ذلك للتمتع بالخصم النقدي.

**وبالنسبة للدائن مانح الائتمان فإن الخصم النقدي حين احتسابه على أسس علمية يجب أن يتكون من العناصر الآتية:** 1. تكلفة النقود عن الفترة بين تاريخ الخصم النقدي والفترة التي يجب السداد فيها، مضاف اليها الأيام التي يتأخر فيها المدينون عن السداد عادة.

2. نفقات التحصيل.

3. خسائر الديون المعدومة.

**الفرق بين الائتمان التجاري والائتمان المصرفي:**

مما سبق نستطيع أن نوجز أهم الفروقات بين الائتمان التجاري والائتمان المصرفي بالأمور الآتية:

1. التكلفة: لقد تبين مما سبق ارتفاع تكلفة الائتمان التجاري ارتفاعا كبيرا عن الائتمانالمصرفي.

2. السهولة والتيسير: إن الحصول على الائتمان التجاري لا يحتاج الى تقديم طلبات كما لا يحتاج الى دراسة وتحليل حالة العميل، كما انه في حالة الائتمان التجاري قد يعطي الدائن للمدين مهلة أخرى للسداد إذا لم يتمكن من السداد في الوقت المحدد.

بينما يتطلب الائتمان المصرفي تقديم طلبات رسمية إلى البنك للحصول على القرض، ويتم فحص هذه الطلبات وتحليل حالة العميل، كما أن البنك لا يعطي مهلة تسديد للعميل الذي لا يتمكن من الدفع في الموعد وإذا تم اعطاؤه هذه المهلة فإن البنك يحتسب عليه فوائد تأخير.

3. المرونة: يمكن تفسير المرونة في حالة الائتمان المصرفي بأن المدين يمكنه الحصول على أموال نقدية تمكنه من تمويل عملياته التجارية من شراء بضاعة، سداد أثمان بضاعة للحصول على الخصم النقدي، أو دفع مصاريفه التشغيلية.

في حين أن الائتمان التجاري يتم على شكل تقديم بضاعة، ولكن تتحقق المرونة في هذا النوع من الائتمان في أن هذا النوع لا يتطلب في الغالب تقديم ضمانات، لذلك يمكن للمدين استخدام أصوله في الحصول على قروض أخرى.

1. الضمانات: يتطلب الائتمان المصرفي غالبا أن يقوم المقترض بتقديم ضمانات للبنك بينما لا يتطلب الائتمان التجاري في الغالب هذه الضمانات.

**التمويل طويل الأجل**

قد تحتاج المشروعات الى اموال بقصد التوسع في أعمالها وذلك لشراء تجهيزات إضافية من الات ومعدات، وفي هذه الحالة لا تستطيع الاعتماد على مصادر التمويل قصير الأجل، وذلك نظرا لأن هذه التجهيزات لا تستطيع تغطية تكاليفها واعطاء ارباح قبل مرور فترة زمنية ليست بالقصيرة، وفي حالة لجوء هذه المشروعات الى التمويل قصير الأجل لتمويل تجهيزاتها الرأسمالية فإنها ستضطر الى تصفية هذه التجهيزات لتسديد القروض القصيرة الأجل في مواعيدها، وإما اللجوء إلى الاقتراض من جهة أخرى لتسديد القروض الأولى وهكذا.

مما سبق يتبين أن المشروعات تلجأ الى مصادر تمويل طويلة الأجل لتمويل عملية شراء التجهيزات الرأسمالية ومصادر التمويل الطويلة التي يمكن اللجوء اليها هي:

1. الاقتراض طويل الأجل عن طريق اصدار سندات.
2. الاقتراض طويل الأجل من مؤسسات الاقراض المتخصصة.
3. زيادة رأس المال عن طريق طرح أسهم وبيعها.

وسنتعرض للبندين الأول والثاني في هذه الوحدة، أما رأس المال والاسهم فسيتم التعرض له في الوحدة السادسة

**السندات واسناد القرض**

تحتاج الشركات الى اموال خلال حياتها لمواجهة ظروف معينة أو بقصد التوسع في أعمالها، ولتوفير تلك الأموال تلجأ إما الى زيادة رأس المال أو إلى الاقتراض إما من الجهات المالية المتخصصة في الاقراض، وإما الاقتراض من الجمهور عن طريق طرح إسناد قرض للاكتتاب العام.

وتفضل الشركة عادة الاقتراض (عن طريق اصدار السندات) إذا كانت تتوقع عائدا للاستثمار أكبر من الفوائد التي ستدفعها على السندات.

كما تفضل الشركة الحصول على الأموال عن طريق السندات بدلا من اصدار أسهم لزيادة رأس المال، لأسباب عديدة أهمها:

1. تجنب زيادة عدد المساهمين الذين من حقهم المشاركة في ادارة الشركة والمشاركة في الحصول على الأرباح، بينما حملة السندات ليس لهم حق التدخل في ادارة الشركة كما أن لهم الحق في الحصول على فائدة محدودة.
2. تجنب تعطيل أموال الشركة خاصة إذا كانت حاجة الشركة للأموال ليست دائمة، فإذا اصدرت أسهما فإن هذه الأموال تفيض بعد انتهاء الحاجة منها ولا نستطيع ارجاعها الى المساهمين، بينما حالة الاقتراض فإن هذه الأموال لا بد من ارجاعها إلى المقترضين (حملة السندات).

*ورغم أن سياسة الاقتراض لها هذه المزايا، الا أن التوسع في تلك السياسة فيه خطر على الشركة، لأن الفوائد التي ستدفع على السندات تشكل عبئا على الشركة يجب دفعه بغض النظر عن نتيجة الاعمال، فإذا لم تستطع الشركة دفع الفوائد في مواعيدها فإن ذلك قد يؤدي الى اعلان افلاس الشركة وتصفيتها.*

**تعريف السندات:**

لقد عرفت المادة 86/2 من قانون الشركات الأردني اسناد القرض بأنها:

"وثائق ذات قيمة اسمية، واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تعطى للمكتتبين مقابل المبالغ التي اقرضوها للشركة قرضا طويل الأجل».

**خصائص السندات:**

لسند بعض الخصائص التي تميزه عن السهم وهذه الخصائص هي:

1. السند يمثل حصة من دين طويل الأجل على الشركة بينما السهم يمثل جزء من رأس مال شركة، لذلك فإن حامل السند هو دائن بينما حامل السهم هو مالك.
2. يحق لحامل السهم التدخل في إدارة الشركة بينما لا يحق لحامل السند ذلك.
3. يتمتع حامل السند بفائدة دورية ثابتة سواء تم تحقيق أرباح أو لم يتم، أما حامل السهم فهو يحصل على ارباح غالباً متغيرة من فترة لأخرى لاعتمادها على نتيجة اعمال الشركة.
4. يسترد حامل السند فيمة السند في موعد محدد مسبقاً في اصدار السندات، والقيمة التي يستردها محددة ايضا. بينما حامل السهم لا ترد له قيمة سهمه إلا عند تصفية الشركة وبقيمة غير معروفة مسبقا حيث تعتمد على نتائج التصفية.
5. يسترد حامل السند قيمة سنده في حالة تصفية الشركة قبل حامل السهم.
6. قد تقدم الشركة بعض أصولها ضمانا لحقوق حملة السندات كما قد تكون هذه السندات مضمونة قيمتها من جهات رسمية "من قبل الدولة»، بينما هذا الضمان لا يمكن حدوثه لحملة الأسهم.

**أنواع السندات:**

تقسم السندات التي تصدرها الشركات المساهمة الى انواع متعددة حسب الأساس الذي يتخذ أساسا للتقسيم، وفيما يلي أسس التقسيم:

**أولا: من حيث ملكية السند:**

يمكن تقسيمها إلى:

1. **سندات اسمية:** وهي السندات التي يسجل اسم صاحبها عليها ويتم قيد ذلك في سجلات الشركة ويتم التنازل عن السند كتابة عند بيعه «بعد وجود السوق المالي يتم تفويض الوسيط كتابيا لبيع السند إذا كانت متداولة في السوق».
2. **سندات لحاملها:** وهي السندات التي لا تحمل اسم حاملها ويتم نقل ملكيتها من شخص إلى أخر بمجرد التسليم.

**ثانيا: من حيث درجة الضمان:**

يمكن تقسيمها إلي:

1. مضمونة برهن أصول معينة:

قد تقدم الشركة بعض اصولها ضمانا لحقوق السندات، وهذه الأصول قد تكون اصول ثابتة غير منقولة كالأراضي والمباني أو أصول ثابتة منقولة كالأوراق المالية (الاستثمارات طويلة الأجل)، وفي هذه الحالة إذا لم تستطع الشركة سداد قيمة السندات أو فوائدها، يمكن لحملة السندات العمل على بيع هذه الأصول للحصول على حقوقهم.

إن الأصول التي تقدم ضمانا للسندات قد تكون خاصة بذلك الإصدار فقط ولا يمكن تقديمها ضمانا لإصدار آخر، وفي هذه الحالة يسمى الضمان بالرهن المغلق، أما إذا أمكن استعمالها ضمانا لإصدار اخر فيسمي الضمان بالرهن المفتوح.

1. سندات غير مضمونة:

وهذه السندات ضمانها الوحيد هو المركز الائتماني للشركة ومقدرتها على تحقيق الأرباح، لذلك فإن حملة السندات في هذه الحالة يتساوون مع الدائنين العاديين.

1. سندات مضمونة من قبل جهة أخرى:

ان هذه الجهة عادة حكومية تضمن السندات من حيث سداد فوائدها الدورية وسداد قيمة هذه السندات.

**ثالثا: من حيث نوع الدخل الذي تعطيه السندات:**

يمكن تقسيمها إلى:

1. سندات ذات فائدة دورية ثابتة.
2. سندات ذات فائدة دورية متغيرة حيث ينقسم الدخل الذي تعطيه الى قسمين:

- قسم ثابت: ويمثل الفائدة الدورية بمعدل ثابت.

- قسم متغير: يتوقف على الأرباح التي تحققها الشركة.

**إصدار السندات**

إن إصدار السندات يشبه الى حد ما اصدار الاسهم فقد اوجب القانون على مجلس ادارة الشركة قبل القيام بالدعوة إلى الاكتتاب بالسندات ونشر أي اعلان في الصحف المحلية، أن ينشر في الجريدة الرسمية بيانا يتضمن تاريخ قرار الهيئة العامة بالموافقة على الإصدار مع الإشارة إلى موافقة وزير الصناعة والتجارة وعدد السندات التي يراد إصدارها وقيمتها الأسمية ومعدل فائدتها وموعد استحقاقها وشروط السندات وضماناتها بالإضافة الى عدد السندات التي سبق وأن أصدرتها الشركة من قبل وضماناتها ورأس مال الشركة.

إن إصدار السندات قد يكون عاملا من عوامل الربح، كما قد يكون سباباً من أسباب انهيار الشركة، لذلك هناك عدة قيود تحد من اقبال الشركة على استخدام السندات وهي:

1. الايرادات: إذا كانت إيرادات الشركة ثابتة وتقلبها قليل فهذا يدل على مقدرة الشركة على دفع فوائد السندات، أما إذا كانت ايراداتها متقلبة فقد تعجز عن الوفاء بالتزاماتها من الفوائد.
2. تكلفة السندات: إن الإسراف في اصدار السندات قد يؤدي إلى نقص الضمانات المقدمة، وهذا النقص يؤدي عادة إلى ارتفاع سعر الفائدة المدفوع إلى أن يصل إلى الحد الذي لا يمكن للشركة القبول به.
3. القيود القانونية والعرفية: إن القانون يتدخل عادة في تحديد قيمة السندات التي يحق للشركة إصدارها، كما قد تتدخل الأعراف في تحديد هذه القيمة وتجعلها كنسبة من رأس المال لا يجوز تجاوزها.

**اطفاء السندات**

إن الشركة المدينة ستقوم بتسديد السندات في موعدها، لذلك يجب عليها التخطيط لهذا السداد حتى تستطيع امتلاك النقدية اللازمة لموعد السداد وخاصة إذا كانت قيمة هذه السندات كبيرة.

**وهناك عدة طرق لاستهلاك السندات وهي:**

1. **السداد حسب اختيار الشركة:**
2. وذلك بشراء السندات التي تعرض في السوق المالي ثم الغائها.
3. وجود نص في عقد السندات: إن من حق الشركة الغاء السندات أو جزء منها قبل موعد الاستحقاق وذلك عن طريق القرعة.

والهدف من قيام الشركة بذلك:

- تخفيض سعر الفائدة المدفوع إذا كانت الأسعار في وقت معين منخفضة في السوق حيث تستطيع الحصول على قروض أقل كلفة.

- التخلص كلية من الفائدة المدفوعة إذا كان لدى الشركة فائض مالي.

2**. السداد الإجباري:**

وذلك عن طريق تكوين احتياطي استهلاك السندات ويكون:

- مبلغ ثابت ينص عليه في عقد السندات

- مبلغ يكفي لاستهلاك نسبة مئوية من السندات.

- مبلغ يزداد سنة بعد أخرى لتحقيق التوازن بين الطاقة الاستغلالية للأصول وبين أعباء الشركة.

- مبلغ يمثل نسبة من الأرباح التي تحققها الشركة، وعادة هذه الطريقة هي أفضل الطرق بالنسبة للشركة.

3**. السداد التدريجي:**

حيث يكون في الاصدار الواحد سندات ذات مواعيد استحقاق مختلفة، أي أنها لا تستحق في موعد محدد.

**تكلفة السندات:**

تتحمل الشركة في حالة إصدار السندات مجموعة من المصاريف تتمثل فيما يلي:

1. المصاريف التي تتحملها في سبيل القيام بالدراسات اللازمة وفي سبيل الحصول على موافقة الهيئة العامة وموافقة وزارة التجارة والصناعة ومصاريف الطباعة والاعلان عن الاصدار.
2. رسوم رهن الاصول في حالة وجود شرط رهن بعض ممتلكات الشركة.
3. العمولة التي تدفعها الشركة لموزعي السندات والتي هي عادة عمولات للشركات المالية وفروعها.
4. المتوسط السنوي بين القيمة الاسمية للسندات والمبالغ التي حصلت عليها الشركة المصدرة للسندات:

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| ويساوي هذا المتوسط | = | القيمة الاسمية – المبالغ المحصلة |  |  |
| مدة السندات |

أو يساوي مصاريف السندات على مدة السندات

5. فائدة السندات.

ولتوضيح تكلفة التمويل عن طريق السندات نفرض التمرين التالي:

- تمرين محلول:

أصدرت احدى الشركات اسناد فرض مدته خمس سنوات، وفيما بلي بيانات عن هذا الاصدار:

|  |  |
| --- | --- |
| عدد السندات | 10000 سند |
| القيمة الاسمية للسند | 100 دينار |
| سعر الفائدة | 8% سنوياً |
| عمولة البنك الموزع | 2% |
| مصاريف الإصدار | 18500 دينار |
| مصاريف رهن الأصول | 1500 دينار |

المطلوب: احتساب تكلفة التمويل عن طريق اصدار اسناد القرض علماً بأن السند يرد بقيمته الاسمية.

الحل

العمولة على السند الواحد = القيمة الاسمية للسند × نسبة عمولة البنك الموزع

= 100 × 2% = 2 دينار

مصاريف الاصدار للسند الواحد = مصاريف الإصدار ÷ عدد السندات

= 18500 ÷ 10000 = 1.85 دينار

مصاريف الرهن الخاصة بالسند = مصاريف رهن الاصول ÷ عدد السندات

= 1500 ÷ 10000 = 0.15 دينار

مجموع المصاريف الخاصة بالسند = عمولة السند الواحد + مصاريف اصدار السند + مصاريف الرهن

= 2 + 1.85 + 0.15 = 4 دنانير.

صافي المبلغ الذي حصلت عليه الشركة = القيمة الاسمية للسند – مجموع المصاريف الخاصة بالسند

= 100 – 4 = 96 دينار.

المتوسط السنوي للمصاريف الخاصة بالسند = مجموع المصاريف الخاصة بالسند ÷ مدة القرض

= 4 ÷ 5 = 0.8 دينار

الفائدة السنوية = القيمة الاسمية للسند × سعر الفائدة

= 100 × 8% = 8 دنانير

اجمالي التكلفة السنوية للسند = الفائدة السنوية للسند + المتوسط السنوي للمصاريف الخاصة بالسند

= 8 + 0.8 = 8.8 دينار

متوسط الاستثمار طول مدة القرض = القيمة الاسمية للسند + صافي المبلغ الذي حصلت عليه الشركة ÷ 2

= 100 + 96 ÷ 2 = 98 دينار

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| تكلفة التمويل | = | اجمالي التكلفة السنوية للسند | | | × | 100% | |
| متوسط الاستثمار | | |
| تكلفة التمويل | = | 8.8 | × | 100% = 8.98% | | |
| 98 |

**ملاحظة هامة:**

إذا تم اطفاء السند بقيمة تختلف عن قيمته الاسمية، فإن الفرق (القيمة الاستهلاكية - القيمة الاسمية مقسومة على سنوات القرض) تجمع إلى اجمالي التكلفة السنوية للسند إذا كانت موجبه أو تطرح منها إذا كانت سالبة ثم تستخرج تكلفة التمويل.

**مؤسسات التمويل الطويل الأجل**:

هناك الكثير من المؤسسات التي تقوم بتقديم القروض الطويلة الأجل إلى المشاريع والشركات ومن هذه المؤسسات:

1. البنوك: وهذه تقدم القروض بأنواعها القصيرة الأجل والطويلة الأجل، وهناك بعض البنوك في الاردن والتي تقدم القروض الطويلة الأجل مثل بنك الإنماء الصناعي ومؤسسة الاقراض الزراعي والبنك الإسلامي وبنك تنمية المدن والقرى وبنك الاسكان وهذه البنوك متخصصة في تقديم القروض.
2. الشركات المالية الأخرى مثل شركات التأمين حيث تقدم قروضا طويلة لأجل لبعض المشاريع.
3. بواسطة السوق المالي حيث يتم فيها بيع وشراء الأسهم والسندات الخاصة بالشركات المدرجة في السوق.

اسئلة وتمارين:

1. اذكر أقسام التمويل من حيث الأجل.
2. ما المقصود بحقوق الملكية.
3. ما هي الأسباب التي تجعل المشروع يفضل اللجوء الى التمويل قصير الأجل.
4. اذكر القيود التي تضعها البنوك على مقدار القروض غير المكفولة الممنوحة للعميل الواحد.
5. اذكر أقسام القروض المكفولة بضمان، مع ذكر بعض الأصول التي يمكن تقديمها كضمان.
6. اشرح مبررات استخدام الائتمان المصرفي.
7. عرف الخصم النقدي، وما المقصود ب 2/ 10 صافي 45 يوم.
8. يعتمد الائتمان التجاري على عدة عناصر، اذكر هذه العناصر.
9. اشرح مبررات استخدام الائتمان التجاري.
10. اذكر الفروقات بين الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.
11. عرف السند، واذكر خصائص السندات.
12. ما هي أنواع السندات من حيث الملكية، درجة الضمان، ومن حيث الدخل.
13. اشرح طرق اطفاء السندات.

تمرين1:

اشترى احمد بضاعة قيمتها ۵۰۰۰ دينار على الحساب وكانت شروط السداد هي 2 / 15 صافي شهر ونصف، اوجد:

1. تكلفة الائتمان التجاري في السنة.
2. مقدار الخصم الذي يحصل عليه إذا سدد ضمن المهلة الممنوحة.
3. هل تنصحه بالتسديد ضمن المهلة الممنوحة أم لا، علما بأن معدل الفائدة في السوق 10% سنويا.

تمرين 2:

أصدرت احدى الشركات اسناد قرض مدته 4 سنوات. وفيما يلي بيانات عن هذا الإصدار:

|  |  |
| --- | --- |
| عدد السندات المصدرة | 40000 سند |
| القيمة الاسمية للسند | 5 دينار |
| سعر الفائدة على السند | 10% سنوياً |
| عمولة البنوك الموزعة | 3% |
| مصاريف الإصدار | 5000 دينار |

أوجد تكلفة التمويل للسندات، علما بأن السند يرد في نهاية المدة بقيمته الاسمية.

تمرين 3:

فيما يلي بيانات عن سندات ذات (12٪ سنويا) مدة القرض 10 سنوات

|  |  |
| --- | --- |
| عدد السندات المصدرة | 100000 سند |
| القيمة الاسمية للسند | 10 دينار |
| سعر الفائدة على السند | 12% سنوياً |
| عمولة البنوك الموزعة | 2.5% |
| مصاريف الإصدار | 22500 دينار |
| مصاريف رهن أصول | 2500 |

أوجد تكلفة التمويل للسندات، علما بأن السند يرد في نهاية المدة بقيمه قدرها 9.75 دينار.