

هيكل التمويل

تزود قائمة المركز المالي للشركة المحللين الماليين والمستثمرين وكافة الأطراف المعنية بالشركة بكم كبير من المعلومات وذلك بشأن هيكل التمويل وهيكل استثماراتها. حيث يمثل جانب الالتزامات وحقوق الملكية هيكل تمويل الشركة ويمثل جانب الأصول هيكل استثماراتها الشركة. وسوف نتعرض فيما يلي إلى هيكل تمويل الشركة أو ما يطلق عليه مصادر تمويل الشركة.

معايير تصنيف مصادر التمويل

تعددت جهات نظر كتاب العلوم المالية بشأن المعايير التي يمكن الاعتماد عليها بشأن تصنيف مصادر التمويل بالشركات. ولقد تم رصد خمسة معايير مختلفة لتصنيف تلك المصادر وهي:

1- **النطاق المكاني للحصول على الأموال ومن هذا المنطلق** تحصل الشركات على الأموال من داخلها أو من خارجها. **والتصنيف الداخلي** يعكس قدرة الشركة على تدبير احتياجاتها المالية من مواردها الذاتية , **والتصنيف الخارجي** يعني تدبير الشركة لاحتياجاتها المالية من مصادر خارجية.

2- **الحاجة إلى ترتيبات معينة من أجل الحصول على الأموال** ومن هذا المنطلق **تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل تلقائية ومصادر تمويل تفاوضية**, حيث تحصل الشركة على التمويل بشكل تلقائي بمناسبة ممارسة أنشطتها العادية بينما تحتاج الشركة في التمويل التفاوضي إلى إجراء ترتيبات معينة للحصول على الأموال.

3- **طبيعة مصدر التمويل** ومن هذا المنطلق **تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل دائمة** وهي مصادر توفر أموال دائمة للشركة, **ومصادر تمويل مؤقتة** توفر أموال بصيغة مؤقتة أو موسمية للشركة.

4- **أجل استحقاق مصدر التمويل** ومن هذا المنطلق **تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل ومصادر تمويل طويلة الأجل**, والمدى الزمني الذي يفصل بين المصدر قصير وطويل الأجل سنة مالية وهذا هو المعيار الذي يعتمد عليه النظام المحاسبي.

5- **صفة مقدم التمويل** ومن هذا المنطلق **تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل بالملكية** وهي تلك الأموال التي يتم الحصول عليها من المساهمين بصفتهن ملاك الشركة, **ومصادر تمويل بالمدىونية** وهي تلك الأموال التي يتم الحصول على من البنوك أو المستثمرين بصفتهن مقرضين للشركة.

وسوف نتعرض بشيء من التفصيل لمصادر التمويل من تلك المنظورات المختلفة.

* التمويل الداخلي وخارجي

تنقسم مصادر التمويل من حيث مكان الحصول عليها إلى تمويل داخلي وفيه تدبر الشركة احتياجاتها المالية من داخله, وتمويل خارجي وفيه تدبر الشركة احتياجاتها المالية من مصادر خارجية.

1- التمويل الداخلي

يعكس التمويل الداخلي قدرة الشركة على تدبير احتياجاتها المالية اللازمة للمحافظة على طاقتها الإنتاجية أو التوسع في استثماراتها الرأسمالية أو سداد ديونها أو لزيادة حقوق الملكية من مواردها الذاتية, ولذا يطلق على التمويل الداخلي أيضا اصطلاح التمويل الذاتي. ويتضح من ذلك التمويل الداخلي يسعى إلى تحقيق الأهداف التالية:

- المحافظة على الطاقة الإنتاجية لشركة ويكون ذلك من خلال عمليات تجديد وإحلال الأصول.
- التوسع الاستثماري من خلال الاستثمار في خطوط الإنتاج الجديدة أو شراء أصول جديدة أو إنشاء مصنع جديد.

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

- الاستقلال وحرية التصرف في استثمار تلك الموارد المالية دون أدنى شروط.

- التمويل الداخلي عن طريق زيادة الاحتياطات أو الأرباح المحتجزة أو مجمعات الإهلاك يؤدي إلى دعم المركز المالي للشركة وبالتالي دعم القدرة الافتراضية للشركة.

إلا أن اعتماد الإدارة فقط على مصادر التمويل الداخلي ربما يؤدي إلى عدم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة وهو ما قد يؤدي إلى إبطاء عمليات التوسع والنمو، كما أن وفرة التمويل الداخلي تلقى على إدارة الشركة عبء الاهتمام بدراسة فرص استثمار تلك الأموال. وينبغي التنويه إلى أن الشركات لديها ثلاثة مصادر رئيسية للتمويل الداخلي هي:

أ- الاحتياطات

الاحتياطات هي جزء من صافي أرباح الشركة السنوية يتم تجنيبه بنص القانون فيسمى احتياطي قانوني أو بنص النظام الأساسي للشركة فيسمى احتياطي نظامي وتقتطع الاحتياطات لعدة أغراض مثل مواجهة خسارة محتملة أو احلال الأصول أو لمواجهة التوسعات والإنشاءات الجديدة أو لدعم رأس مال الشركة عن طريق دمج الاحتياطي في رأس المال مقابل منح المساهمين أسهم مجانية. ومما ينبغي التنويه إليه أن الاحتياطي القانوني بتجنيب نسبة 5% من صافي أرباح الشركة. وللاحتياطي القانوني حد أقصى مقداره 50% من رأس المال إذا وصل رصيد الاحتياطي القانوني ذلك المقدار لا يتم احتجاز احتياطي قانوني بعده. أما الاحتياطي النظامي فيتم تجنيبه واستخدامه بناء على النظام الأساسي للشركة وبالشروط التي يحددها ذلك النظام. ويظهر رصيد الاحتياطات في قائمة المركز المالي ضمن حقوق الملكية وبعد رأس المال مباشرة.

ب- الأرباح المحتجزة

هي جزء يحتجز من صافي أرباح الشركة السنوية وفقا لسياستها المالية التي يقرها مجلس الإدارة وتعتمدها الجمعية العمومية للشركة بغرض إعادة الاستثمار والتوسع في المستقبل، ويظهر رصيد الأرباح المحتجزة في قائمة المركز المالي ضمن حقوق الملكية وبعد الاحتياطات.

ج- مجمعات الإهلاك

هي حسابات يتم فتحها لتجميع قيمة الإهلاك السنوي الذي يحدث للأصول نتيجة الاستخدام والتقدم الفني ومضي المدة وذلك بغرض إحلال تلك الأصول في المستقبل بأصول جديدة وذلك بغرض رئيسي وهو المحافظة على الطاقة الإنتاجية للشركة، وتظهر مجمعات الإهلاك بقائمة المركز المالي في جانب الأصول مطروحة من إجمالي الأصول طويلة الأجل بغرض إظهار تلك الأصول بقيمتها الحقيقية.

2- التمويل الخارجي

يقصد به حصول الشركة على الأموال من خارجها بغرض تمويل استثماراتها وتحصل الشركة على أموال من خارجها عن طريق بورصة الأوراق المالية ويكون ذلك بإصدار أسهم ممتازة أو سندات. كما تحصل الشركة على أموال من خارجها عن طريق المؤسسات المصرفية وذلك بالافتراض سواء قصير الأجل أو طويل الأجل. وتحصل الشركة كذلك على أموال بمناسبة ممارسة أنشطتها عن طريق الائتمان التجاري أو ما يستحق عليها من مصروفات أو ما تحصل عليه من عملائها كدفوعات مقدمة.

وهناك رؤية أخرى لمصادر التمويل الخارجي تتمثل في أن الشركة يمكنها الحصول على أموال من مصادر خارجية لتمويل استثماراتها عن طريق: زيادة رأس المال ويكون ذلك بإصدار أسهم عادية، أو عن طريق الافتراض ويكون ذلك بإصدار سندات وبيعها للمستثمرين مباشرة عن طريق بورصة الأوراق المالية أو الافتراض من أحد المصارف. وتتأثر قدرة الشركة على الحصول على أموال من خارجها بمدى قوة مركزها المالي ومؤشرات أدائها والتي يعبر عنها بمؤشرات مثل مؤشرات النشاط والربحية والسيولة والمديونية. أما مقدار الاحتياجات المالية الخارجية فيعتمد على مقدار الاحتياجات المالية اللازمة لتنفيذ استثمارات الشركة ومقدار التمويل الداخلي.

* التمويل تلقائي وتفاوضي

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

تنقسم مصادر التمويل من حيث الحاجة إلى ترتيبات معينة من أجل الحصول على الأموال إلى مصادر تمويل تلقائية ومصادر تمويل تفاوضية، حيث تحصل الشركة على التمويل بشكل تلقائي بمناسبة ممارسة أنشطتها العادية بينما تحتاج الشركة في التمويل التفاوضي إلى إجراء ترتيبات للحصول على الأموال.

1- التمويل التلقائي

يعني حصول الشركة على الأموال دون الحاجة لإجراء ترتيبات معينة. حيث تحصل الشركة على بضاعة أو خدمات دون الدفع الفوري لقيمة تلك البضائع أو الخدمات وذلك بمناسبة ممارسة أنشطتها. وبأخذ التمويل التلقائي ثلاثة أشكال هي: المصروفات المستحقة والعملاء دفعات مقدمة والائتمان التجاري. وتعد المصروفات المستحقة أحد مصادر التمويل التلقائي وتنشأ المصروفات المستحقة بمناسبة حصول الشركة على خدمات أو أعمال أو جهود دون سداد قيمتها بشكل فوري. ومن أشهر الأمثلة على المصروفات المستحقة: الأجور المستحقة والإيجارات المستحقة والفوائد المستحقة والضرائب المستحقة.

من المتعارف عليه محاسبياً أن حساب العملاء هو أحد حسابات الأصول التي تنشأ بمناسبة شراء الشركة منتجاتها أو بضائعها بالأجل أو الحصول على خدمات من الشركة دون دفع مقابلها بشكل فوري. ولكن وفي الأونة الأخيرة، بدء يظهر حساب العملاء دفعات مقدمة في بنود التزامات الشركات كمصدر تمويلي حيث يوفر عملاء الشركة تلك الأموال على أمل الحصول على الخدمة مستقبلاً. ويعد حساب العملاء دفعات مقدمة مصدر تمويل تلقائي حيث تحصل الشركة على الأموال بمناسبة ممارسة أنشطتها. ومن أشهر الأمثلة على ذلك كروت شحن التليفون المحمول وكروت شحن عدادات الكهرباء حيث يدفع العميل ثمن الخدمة قبل الحصول عليها.

الائتمان التجاري هو ذلك الائتمان الذي ينشأ نتيجة قيام الشركة بالشراء بالأجل، حيث يقوم الموردون بتزويد الشركة بالبضاعة دون الحصول على قيمتها ويمنحون الشركة مدد متفاوتة لسداد قيمة البضاعة. ويعد الائتمان التجاري مصدر تمويل لأنه في حالة عدم توفير الموردين لذلك النوع من الائتمان فإن الشركة سوف تلجأ للاقتراض المصرفي لتوفير الاحتياجات التمويلية اللازمة لشراء البضاعة نقداً.

وبأخذ الائتمان التجاري أحد شكلي هما: الحساب المفتوح، وأوراق الدفع. ففي حالة الحساب المفتوح يرسل المورد مع البضاعة للشركة ولا يوقع مدير الإدارة المالية بالشركة على كمبيالة أو سند أذني مقابل الحصول على البضاعة ولكن يتم قيد العملية في الدفاتر المحاسبية بناء على الفاتورة، والتي تقيد في دفاتر الشركة بالتعليق على حساب الموردين. والشكل الثاني للائتمان التجاري هو أوراق الدفع حيث يوقع مدير الإدارة المالية بالشركة على كمبيالات على حساب أوراق الدفع.

وللائتمان التجاري شروط غالباً ما تأخذ الشكل التالي "10/2 صافي 30" وتشمل تلك العبارة شروط الائتمان والتي تتمثل في مدة الائتمان وهي 30 يوم حيث ينبغي على الشركة سداد الفاتورة خلال 30 يوم ومقدار الخصم 2% من قيمة الفاتورة، وذلك في حالة سداد الفاتورة خلال مدة الاستقادة بالخصم وهي 10 أيام ويعني ذلك أنه في حالة سداد الشركة لقيمة الفاتورة قبل 10 أيام فإنها سوف تستفيد بنسبة الخصم، أما سداد قيمة الفاتورة بعد ذلك فلن تستفيد الشركة بالخصم.

وهناك العديد من العوامل التي تؤثر في قدرة الشركات على الحصول على الائتمان التجاري وهي:

- درجة المنافسة بين الموردين: كلما زادت درجة المنافسة بين موردي البضائع التي تقوم الشركة بشرائها كلما أدى ذلك لحصول الشركة على الائتمان التجاري بشروط ميسرة.

- طبيعة المنتجات التي تحتاجها الشركة: تتأثر مدة الائتمان التي يمنحها الموردون بطبيعة السلعة التي يوردونها فكلما كانت السلعة سريعة الاستهلاك كالمنتجات الغذائية قلت مدة الائتمان الممنوحة للشركة وذلك على الحال بالنسبة للسلع الكيماوية أو قطع الغيار والتي تزيد مدة الائتمان التي يمنحها الموردون.

- المركز المالي للشركة: تؤثر قوة المركز المالي للشركة على قدرتها على الحصول على الائتمان التجاري بشروط ميسرة، فكلما زادت قوة المركز المالي للشركة زادت قدرتها على الحصول على الائتمان التجاري بشروط ميسرة نظراً لثقة الموردين في قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها.

2- التمويل التفاوضي

يقصد بالتمويل التفاوضي التمويل الذي يتطلب من الشركة القيام بترتيبات معينة للحصول عليه، حيث تجري إدارة الشركة اتصالات مع أحد البنوك للحصول على قرض مصري قصير الأجل وتنفذ مجموعة من الإجراءات من أجل الحصول على ذلك القرض، ويأخذ الائتمان المصرفي قصير الأجل عدة أشكال نوردتها فيما يلي:

أ- الاعتماد المفتوح

هو تعهد من قبل أحد البنوك بتوفير احتياجات الشركة من الأموال ولكنه غير ملزم للبنك قانوناً. وفيه يتم تحديد الحد الأقصى للمبالغ التي يمكن للبنك أن يوفرها للشركة خلال مدة التعهد التي غالباً ما تكون سنة مالية. وتحمل الشركة المصروفات البنكية بالإضافة إلى الفوائد التي تستحق عن الجزء المقترض بالفعل. ويحقق الاعتماد المفتوح للشركة ميزة عدم قيام الشركة بالدخول في مفاوضات جديدة مع البنك في كل مرة يتم الاقتراض فيها، بالإضافة إلى قيام الشركة بتخطيط احتياجاتها المالية دون حاجة للتحقق بدقة من مقدار تلك الاحتياجات، كما أنه يوفر على الشركة تحمل تكاليف قروض لم تستفيد منها الشركة بالفعل وذلك مقارنة بحالة اقتراض مبالغ عن الاحتياجات الفعلية للشركة.

ب- الاعتماد المتجدد

هو تعهد ملزم قانوناً من قبل أحد البنوك بتوفير احتياجات الشركة من الأموال وفيه يلتزم البنك بإقراض الشركة حال طلب القرض ولكن في حدود الحد الأقصى للقرض المتفق عليه مع البنك. وتلتزم الشركة بدفع رسم للبنك يسمى رسم ارتباط في حالة توقيع ذلك الاتفاق بالإضافة إلى المصروفات البنكية حتى ولو لم تستفيد الشركة بالقرض المتفق عليه. وتلتزم الشركة بدفع الفوائد عن الجزء المقترض بالفعل في حالة اقتراض مبالغ في حدود الحد الأقصى للاتفاق.

ج- سلفة المرة الواحدة

سلفة المرة الواحدة تعبر عن رغبة الشركة في الحصول على قرض قصير الأجل لمدة محددة ولمرة واحدة. وغالباً ما تلجأ الشركة لذلك في حالة التأكد عندما تتوفر لديها معلومات دقيقة عن احتياجاتها المالية من حيث مقدارها ومدتها فتقدم لأحد البنوك بطلب سلفة لمرة واحدة ويقوم البنك بدراسة المركز المالي للشركة لاتخاذ قرار بمنح الشركة القرض من عدمه.

*** التمويل مؤقت ودائم**

تنقسم مصادر تمويل الشركات من حيث طبيعة احتياج الشركة للأموال إلى مصادر تمويل مؤقتة تحتاج إليها الشركة بشكل موسمي ومصادر تمويل دائمة تحتاج إليها الشركة بشكل دائم.

1- التمويل المؤقت

مصادر التمويل المؤقتة هي تلك المصادر التمويلية التي تعتمد عليها الشركة في سد احتياجاتها المالية الموسمية. وغالباً ما ترتبط تلك الاحتياجات التمويلية بطبيعة نشاط الشركة الذي يتسم بالموسمية. فنجد أن طبيعة الطلب على منتجات الشركة تزداد في فترات وتقل في فترات أخرى وهو ما يفرض على الشركة ضرورة البحث عن مصادر تمويلية مؤقتة ويكون ذلك عن طريق التمويل التفاوضي قصير الأجل وهو نوع من التمويل يتطلب دخول الشركة في ترتيبات معينة للحصول عليه، فقد تجري إدارة الشركة اتصالات مع أحد المصارف للحصول على قرض مصرفي قصير الأجل وتقوم بمجموعة من الإجراءات من أجل الحصول على ذلك القرض.

2- التمويل الدائم

مصادر التمويلية الدائمة هي تلك المصادر التمويلية التي تعتمد عليها الشركة في سد احتياجاتها المالية الدائمة. وغالباً ما ترتبط تلك الاحتياجات التمويلية بتمويل استثمارات الشركة طويلة الأجل وكذلك تمويل استثماراتها في الجزء الدائم من الأصول المتداولة. ويكون التمويل الدائم عن طريق مصادر التمويل الداخلية مثل الاحتياطات أو الأرباح المحتجزة أو مجمعات الإهلاك، وربما يكون عن طريق المصادر الخارجية مثل إصدار أسهم عادية أو أسهم ممتازة أو إصدار سندات أو الاقتراض المصرفي طويل الأجل.

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

ومما ينبغي التنويه إليه أن التمويل التلقائي والذي تحصل عليه الشركة بمناسبة ممارسة أنشطتها يعد من مصادر التمويل الدائم. حيث تحصل الشركة على خدمات مقدماً وتشتري مواد خام أو بضاعة بالأجل، ويعد ذلك بمثابة حصول الشركة على تمويل، ويظهر التمويل التلقائي في أرصدة حسابات الموردين وأوراق الدفع والعملاء دفعات مقدمة والمصروفات المستحقة. ويستفاد من هذا المعيار في تقسيم مصادر التمويل عند تقسيم أصول الشركة إلى أصول دائمة وأصول مؤقتة، حيث يحدد ذلك التقسيم طبيعة الحاجة إلى مصادر التمويل ومدى ملائمتها لطبيعة هيكل استثمارات الشركة.

*** التمويل قصير وطويل الأجل**

تنقسم المصادر التمويلية من حيث المدى الزمني للمصدر التمويلي إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل ومصادر تمويل طويلة الأجل.

1- التمويل قصير الأجل

يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك المصادر التمويلية التي يحل أجل استحقاقها قبل مرور سنة مالية. وتستثمر الأموال قصيرة الأجل بشكل رئيسي في الأصول المتداولة. وذلك لتناسبها مع طبيعة هذه الأصول من حيث سرعة تحويلها إلى نقدية. حيث يفترض أن يتم سداد تلك الأموال خلال فترة قصيرة تناسب في معظم الأحيان مع طول دورة التشغيل بالشركة. وتظهر مصادر التمويل قصيرة الأجل في قائمة المركز المالي ضمن مجموعة الالتزامات المتداولة والتي تشمل القروض قصيرة الأجل وحسابات الدفع والعملاء دفعات مقدمة والمصروفات المستحقة. وبشكل عام تحقق مصادر التمويل قصيرة الأجل للشركات المزايا التالية:

- سد الاحتياجات التمويلية الموسمية، حيث تزيد الاحتياجات التمويلية في فترات معينة بالنسبة للشركات التي يتسم نشاطها بالموسمية، وتخفض تلك الاحتياجات التمويلية بانتهاء تلك الفترات.
- تغطية العجز المالي المؤقت الذي تتعرض له الشركة.

- تتسم القروض قصيرة الأجل بسهولة إجراءات الحصول عليها نسبياً مقارنة بإجراءات الحصول على القروض طويلة الأجل.

- يتسم الائتمان التجاري بسهولة إجراءاته مقارنة بإجراءات الحصول على القروض المصرفية.

- انخفاض تكلفة القروض قصيرة الأجل مقارنة بتكلفة القروض طويلة الأجل.

- ربما يكون الائتمان التجاري بدون تكلفة خاصة في حالة تبني الموردون لسياسات البيع الأجل دون عرض أية خصومات لتعجيل الدفع.

2- التمويل طويل الأجل

التمويل طويل الأجل هو كل مصدر تمويلي يتجاوز أجل استحقاقه سنة مالية. ويظهر التمويل طويل في مجموعتين بقائمة المركز المالي هما الالتزامات طويلة الأجل وحقوق الملكية. وتشمل الالتزامات طويلة الأجل ثلاث مصادر رئيسية للتمويل وهي القروض طويلة الأجل والسندات والأسهم الممتازة. وتشمل حقوق الملكية ثلاثة مصادر للتمويل وهي الأسهم العادية والاحتياطات والأرباح المحتجزة. وتستخدم الشركة مصادر التمويل طويلة الأجل في استثمارات أو أصول الشركة طويلة الأجل والتي تشمل الأراضي والمباني والآلات والأثاث والسيارات إلى غير ذلك. كما توجه تلك المصادر إلى تطوير خطوط إنتاج الشركة وتوسعاتها.

ويؤدي طول أجل تلك المصادر التمويلية إلى زيادة درجة المخاطرة التي يتحملها المستثمرون ولذا يرتفع معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون على استثماراتهم طويلة الأجل وينعكس ذلك على الشركة في شكل تحمل الشركة لمعدل تكلفة مرتفع لقاء استغلال تلك المصادر التمويلية وذلك مقارنة بمصادر التمويل قصيرة الأجل.

*** التمويل بالملكية وبالمدىونية**

تنقسم مصادر التمويل من حيث صفة مقدم التمويل إلى مصادر تمويل بالملكية وهي تلك الأموال التي يتم الحصول عليها من المساهمين بصفتهم ملاك الشركة، ومصادر تمويل بالمدىونية وهي تلك الأموال التي يتم الحصول على عليها من البنوك أو المستثمرين بصفتهم مقرضين للشركة. وبالرغم من وضوح ملامح التمويل بالملكية والتمويل بالمدىونية إلى الأسهم الممتازة كمصدر تمويلي يجمع بين سمات التمويل بالملكية

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

وسمات التمويل بالمدىونية أدى إلى ظهور ما يطلق عليه التمويل برأس المال الهجين. وفيما يلي نبذة عن تلك المصادر التمويلية:

I- التمويل بالملكية

تعرف حقوق الملكية بأنها التزامات الشركة تجاه ملاكها, وتتكون من الأسهم العادية والاحتياطات والأرباح المحتجزة. وتظهر حقوق الملكية بالجانب الأيسر من قائمة المركز المالي للشركة. ونظراً لتعرضنا لمفهوم كل من الاحتياطات والأرباح المحتجزة ونحن بصدد الحديث عن التمويل الداخلي فسوف يقتصر حديثنا في الفقرات التالية على الأسهم العادية.

السهم العادي هو حصة المساهم في رأس مال الشركة المساهمة وتتحدد حقوق المساهم تجاه الشركة بمقدار ما يمتلك من أسهم الشركة. فالسهم هو الوحدة الأساسية التي يتكون منها رأس مال الشركة والمساهم قد يمتلك أي نسبة من أسهم الشركة, ويعرف السهم العادي كذلك بأنه صك ملكية قابل للتداول يثبت حق المساهم في رأس مال الشركة ويحوله مجموعة من الحقوق. ولذلك يطلق أحياناً على الأسهم العادية اصطلاح رأس المال. وفيما يلي نعرض لخصائص السهم العادي وحقوق المساهم.

خصائص السهم العادي

يتمتع السهم العادي بمجموعة من الخصائص والتي تعد الملامح التي تميزه عن غيره من الأوراق المالية, وتتمثل تلك الخصائص فيما يلي:

أ- السهم العادي صك ملكية

السهم العادي هو صك يثبت ملكية حامله لحصة في رأس مال الشركة. وبذلك يحق للمساهم ممارسة كافة حقوق الملكية كالحصول على نصيب من الأرباح, ومراقبة إدارة الشركة, والتصويت على قرارات الجمعية العامة للشركة, والحصول على نصيب حال تصفية الشركة.

ب- الأسهم العادية متساوية القيمة

تصدر الأسهم عند تأسيس الشركة بقيمة اسمية متساوية يحددها النظام الأساسي للشركة بحيث لا تقل عن خمسة ريالاً ولا تزيد عن ألف ريال, ومع ذلك يجوز إصدار الأسهم بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية في حالة زيادة رأس مال الشركة ولكن بشرط أن تكون أسهم الإصدار الواحد لها نفس القيمة ونفس الحقوق وأن يكون ذلك بناء على دراسة تحدد تلك القيمة.

ج- السهم العادي قابل للتداول

السهم العادي ورقة مالية قابلة للتداول في السوق المالية, وهو الأمر الذي يعطي للمستثمر المرونة الكاملة لاسترداد أمواله في أي وقت عن طريق طرح الأسهم التي يملكها للبيع في السوق المالية والحصول على قيمتها, حيث أنه لا يحق للمساهم مطالبة الشركة بشراء الأسهم أو استرداد قيمتها.

د- السهم العادي ليس له تاريخ استحقاق

إن أهم ما يميز السهم العادي كمصدر تمويل طويل الأجل عدم وجود أجل استحقاق له حيث يلجأ المستثمر لبيع ما يملكه من أسهم في بورصة الأوراق المالية دون أدنى مطالبة للشركة برد قيمة الأسهم وتمنح تلك الخاصية للشركة المرونة الكاملة في استخدام تلك الأموال في استثمارات طويلة الأجل.

حقوق المساهم

إذا كان السهم هو حصة المساهم في رأس مال الشركة المساهمة فإن حقوق المساهم تجاه الشركة تتحدد بمقدار الأسهم التي يمتلكها, ويخول السهم مالكة مجموعة من الحقوق, تتمثل فيما يلي:

أ- حق مراقبة الإدارة

بمجرد امتلاك المساهم لأسهم الشركة يصبح عضواً في جمعيتها العمومية وبالتالي يحق له انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة. كما يراقب المساهم مجلس الإدارة و الإدارة التنفيذية للشركة من خلال ممارسة حقه في التصويت على قرارات الهامة.

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

ويمارس المساهم حقه في مراقبة الإدارة بمقدار ما يمتلك من أسهم فلكل سهم صوت فالمساهم الذي يملك ألف سهم له ألف صوت والمساهم الذي يملك مائة سهم له مائة صوت. والقاعدة أنه يمكن للمساهم تفويض غيره من المساهمين في التصويت نيابة عنه وذلك في كافة القرارات الهامة التي تعرض على الجمعية العامة للشركة مثل زيادة رأس مال الشركة أو تخفيضه، تعيين مراقب حسابات الشركة أو تغييره، شراء شركة قائمة، إصدار سندات، إلى غير ذلك من القرارات. إلا أنه يوجد استثناء على تلك القاعدة وهو عدم جواز تفويض المساهم غيره في التصويت نيابة عنه في جلسة الجمعية العمومية التي يتم فيها انتخاب أعضاء مجلس الإدارة.

ب- حق الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال

يحق للمساهمين الاكتتاب في أسهم زيادة رأس مال الشركة، ويشترط لتنفيذ ذلك الحق أن ينص عليه في النظام الأساسي للشركة. ويمكن ذلك الحق للمساهمين من الحفاظ على ملكيتهم النسبية من خلال شراء أسهم زيادة رأس المال، كما يحمي المساهمين من عملية إصدار أسهم جديدة وبيعها بأقل من قيمتها السوقية. حيث تؤدي هذه العملية إلى نقل ثروة المساهمين الحاليين إلى مساهمين جدد، كما يحمي ذلك الحق المساهمين من تغيير السيطرة على الشركة لصالح الإدارة أو لصالح مساهمين جدد.

ج- حق الحصول على حصة من أرباح الشركة

حق للمساهم الحصول على حصة من أرباح الشركة تعتمد على مجموعة من المتغيرات مثل: المرحلة التي تمر بها الشركة من دورة حياتها والفرص الاستثمارية المتاحة أمامها وتحقيق الشركة لأرباح وسياسة الشركة بشأن توزيع الأرباح ومقدار ما يمتلك المساهم من أسهم، ومواصفات المستثمرين في أسهم الشركة والتأثيرات المتوقعة لتوزيع الأرباح على سعر سهم الشركة في السوق المالية.

د- حق الحصول على حصة من ناتج التصفية

في حالة تحقيق الشركة لخسائر متتالية ربما تتخذ إدارة الشركة قراراً بتصفية الشركة أو ربما يصدر حكماً قضائياً بإفلاس الشركة وهنا يتم تسبيل أصول الشركة وفي تلك الحالة يحصل المساهم على حصة من ناتج تصفية الشركة ولكن بعد تطبيق قاعدة الأولوية في سداد التزامات الشركة. وطبقاً لتلك القاعدة يحصل الدائنون ثم حاملو السندات ثم حاملو الأسهم الممتازة على حقوقهم طرف الشركة ثم يقسم الرصيد النقدي المتبقي على عدد الأسهم العادية لينتج نصيب السهم العادي من ناتج التصفية ويحصل كل مساهم على نصيب من ناتج التصفية بحسب ما يمتلك من أسهم.

2- التمويل بالمدىونية

تفتقر الشركات من المؤسسات المصرفية أو من المستثمرين مباشرة عن طريق إصدار سندات قابلة للتداول في الأسواق المالية. فعلى سبيل المثال قد تقوم إحدى الشركات باقتراض مبلغ 5 مليون ريال عن طريق إصدار 5 آلاف سند، بقيمة اسمية للسند 1000 ريال، على أن تلتزم الشركة بدفع كوبون دوري بمعدل 10% سنوياً. ولذا فإن التمويل بالمدىونية يعني حصول الشركة على الأموال عن طريق القطاع المصرفي أو عن طريق بورصة الأوراق المالية.

والقروض طويلة الأجل هي قروض مصرفية تحصل عليها الشركة لعدة أغراض وتفرض تلك القروض على الشركة التزامات معينة تتمثل في أقساط وفوائد لمدة عدة سنوات، وربما تمتد تلك الالتزامات إلى الحد من القدرة الاقتراضية للشركة في المستقبل. وتعد تكلفة القروض طويلة الأجل مرتفعة مقارنة بتكلفة القروض قصيرة الأجل ويرجع السبب في ذلك لارتفاع درجة المخاطرة التي يتحملها البنك المقرض في حالة القروض طويلة الأجل نظراً لطول فترة الاقتراض، ولكن معدل تكلفة تلك القروض يختلف من شركة لأخرى حسب مدى متانة مركزها المالي ومستوى مدىونية الشركة وقدرتها الكسبية.

وتستخدم الشركات القروض طويلة الأجل في تمويل الأصول طويلة الأجل بأنواعها وكذلك في تنفيذ مشروعات الإحلال أو مشروعات التوسعات. وكذلك تستخدم تلك القروض في تمويل أنشطة الشركات المتعلقة بالبحوث والتطوير. وغالباً ما يتم سداد القروض طويلة الأجل على أقساط دورية.

كذلك تعد السندات من مصادر التمويل طويلة الأجل وتستخدمها الشركات بغرض تمويل احتياجاتها المتنوعة المرتبطة بتمويل أنشطتها الرئيسية أو بغرض تمويل عملية بذاتها، فالسند هو صك مدىونية قابل للتداول تتعهد بموجبه الشركة المصدرة بسداد مدفوعات دورية ورد القيمة الاسمية لحامل السند في تاريخ استحقاقه. كما يعرف السند بأنه صك مدىونية على الشركة المصدرة يثبت أن مالكه مقرض للشركة،

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

وبذلك يحق لحامل السند الحصول على عائد دوري يتمثل في الفائدة الدورية أو الكوبون والقيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق. والسند ورقة مالية قابلة للتداول في السوق المالية، وهو الأمر الذي يعطي للمستثمر المرونة الكاملة لاسترداد أمواله في أي وقت قبل حلول تاريخ استحقاق السند، ويكون ذلك عن طريق طرح السندات التي يمتلكها للبيع في السوق المالية.

ويمنح السند حامله حق الأولوية على حاملي الأسهم العادية وكذلك على حاملي الاسهم الممتازة إلا أن حاملي السندات لا يستوفون حقوقهم تجاه الشركة إلا بعد أن يستوفي الدائنون كامل حقوقهم طرف الشركة وذلك في حالة إفلاس الشركة وتصفية أعمالها. ولذاك يتمتع المستثمرون في السندات بمستويات مخاطرة أقل من المستثمرين في الأسهم، وربما يبرر ذلك حصولهم على معدلات عائد أقل من تلك المعدلات التي يحصل عليها المستثمرون في الأسهم العادية أو الأسهم الممتازة.

ويحقق التمويل بالمدىونية عدة مزايا للشركة منها: الوفر الضريبي الذي يتحقق نتيجة خصم الفوائد من الدخل الخاضع للضريبة، كما أن معدل تكلفة التمويل بالمدىونية أقل من معدل تكلفة التمويل بالملكية وهو ما يؤدي إلى رفع معدل العائد على حقوق ملكية الشركة فيما يعرف بظاهرة المتاجرة بالملكية.

شروط خاصة في عقود السندات

قد ينص في عقود إصدار السندات على بعض الشروط الخاصة التي تؤثر على المستثمر، ومن تلك الشروط: شرط استدعاء السندات، شرط رد السندات، شرط استهلاك السندات، شرط تحويل السندات. وسوف نتعرض فيما يلي لتلك الشروط:

أ- استدعاء السندات

ينص في عقد إصدار بعض السندات على حق الشركة المصدرة في استدعاء سنداتها ودفع قيمتها في تاريخ سابق على تاريخ الاستحقاق، وتضع الشركة هذا الشرط في حالة توقع إدارتها انخفاض معدلات الفائدة في السوق مستقبلاً وذلك بهدف حماية الشركة من مخاطر انخفاض سعر الفائدة، ففي حالة انخفاض سعر الفائدة بالسوق بصورة كبيرة عن سعر الفائدة على السندات تقوم الشركة بممارسة حقها في استرداد سنداتها من المستثمرين ودفع قيمتها لهم.

ونظراً لأن قرار استدعاء السندات يكون في غير صالح المستثمر، يطلب المستثمرون معدل عائد أعلى على ذلك النوع من السندات فتقوم الشركة بتحديد معدل فائدة على ذلك النوع من السندات 10% في حين يكون معدل الفائدة على السندات السائد في السوق 9,7% والفارق والذي يمثل 0,3% يمثل مقابل تحمل المستثمر مخاطر حق الشركة في استدعاء سنداتها. وربما تحدد الشركة سعر استدعاء للسند أعلى من قيمته الاسمية ويعد الفارق في السعر مقابل استدعاء السند، وفي تلك الحالة يحسب سعر السند الخطوات التالية:

يتم حساب الكوبون السنوي بالمعادلة التالية:

$$\text{الكوبون السنوي} = \text{القيمة الاسمية} \times \text{معدل الفائدة السنوي} \times \text{مدة الكوبون بالسنة}$$

ثم حساب مقابل الاستدعاء وذلك بالمعادلة التالية:

$$\text{مقابل الاستدعاء} = \frac{\text{المتبقي من عمر السند}}{\text{عمر السند}} \times \text{الكوبون لسنوي}$$

ثم نحسب سعر استدعاء السند، وذلك بالمعادلة التالية:

$$\text{سعر استدعاء السند} = \text{القيمة الاسمية للسند} + \text{مقابل الاستدعاء}$$

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

مثال:

أصدرت الشركة السعودية للصناعات الغذائية سند قيمته الاسمية 1,000 ريال, بمعدل فائدة ثابت 10% تدفع سنوياً, وتاريخ استحقاق 10 سنوات, وكانت الفترة المتبقية من عمر السند 5 سنوات.

المطلوب: احسب سعر استدعاء السند.

الحل: يتم حساب الكوبون السنوي بالمعادلة التالية:

$$\text{الكوبون السنوي} = 1,000 \times 0,10 \times 1 = 100 \text{ ريال}$$

ثم حساب مقابل الاستدعاء وذلك بالمعادلة التالية:

$$\text{مقابل الاستدعاء} = \frac{5}{10} \times 100 = 50 \text{ ريال}$$

ثم نحسب سعر الاستدعاء وذلك بالمعادلة التالية:

$$\text{سعر استدعاء السند} = 1,000 + 50 = 1,050 \text{ ريال}$$

ب- رد السندات

قد ينص في عقد إصدار بعض السندات على حق حاملي السندات في رد السندات للشركة المصدرة وذلك في أوقات محددة بنشرة الاكتتاب ويمنح هذا الحق الحماية للمستثمرين من مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة ولذا يكون معدل الفائدة عليها أقل مقارنة بالسندات التي لها هذا الحق كأن يكون سعر الفائدة على السندات السائد في السوق 10% فتصدر الشركة تلك السندات بمعدل فائدة 9,8%.

ج- استهلاك السندات

قد يرد في عقد إصدار بعض السندات شرط استهلاك السندات, ويقصد باستهلاك السندات قيام الشركة المصدرة باستدعاء أو شراء نسبة مئوية من السندات المصدرة سنوياً حتى تاريخ استحقاق السندات. وغالباً ما يتم استهلاك السندات بأحد طريقتين هما الاستهلاك بالاستدعاء أو الاستهلاك بالشراء.

في حالة الاستهلاك بالاستدعاء تقوم الشركة باستدعاء نسبة مئوية من السندات لاستهلاكها بقيمتها الاسمية إلى مقابل استدعاء فعلي سبيل المثال, إذا أصدرت إحدى الشركات سندات بقيمة اسمية 1,000 ريال وتحمل السندات المصدرة أرقام متسلسلة من 1 إلى 1,000 وفي حالة رغبة الشركة في استهلاك 10% من السندات سنوياً, يتم استدعاء السندات رقم 1 إلى 100 في نهاية السنة الأولى, ومن رقم 101 إلى 200 في نهاية السنة التالية وهكذا.

في حالة الاستهلاك بالشراء تقوم الشركة بشراء عدد من السندات من السوق المالية يمثل النسبة المراد استهلاكها, وفي تلك الحالة تقوم الشركة بشراء 100 سند من سندات من السوق المالية تمثل النسبة المراد استهلاكها سنوياً وهنا يكون الشراء بسعر السوق الذي يكن أن يكون مختلف عن القيمة الاسمية للسند.

وقد تفاضل إدارة الشركة بين الطريقتين حيث تختار الطريقة ذات التكلفة الأقل فلو ارتفعت أسعار الفائدة تنخفض قيمة السندات في السوق وفي تلك الحالة تشتري الشركة السندات من سوق الأوراق المالية وذلك على عكس حالة انخفاض سعر الفائدة حيث ترتفع أسعار السندات في السوق وفي تلك الحالة تقوم الشركة باستدعاء سندات.

د- السندات القابلة للتحويل

تعتبر السندات القابلة للتحويل إلى أسهم أحد أشكال الخيارات إذ أنها تمثل صك مديونية على الشركة المصدرة مضافاً إليه حق حامل السند في تحويله إلى أسهم عادية في أوقات محددة بنشرة الاكتتاب في السندات. ولا يتم تحويل تلك السندات إلى أسهم عادية إلا بناءً على رغبة مالكيها

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

ووفقاً للشروط التي صدر بها قرار الجمعية العامة للشركة بشأن إصدار السندات. ويجب أن تستوفي السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عدة شروط من أهمها:

- أن يتضمن قرار الجمعية العامة للشركة ونشرة الاكتتاب قواعد تحويل السندات إلى أسهم.
- أن لا يقل سعر إصدار السند عن القيمة الاسمية للسهم.
- أن لا تتجاوز قيمة السندات القابلة للتحويل بالإضافة إلى قيمة الأسهم العادية رأس المال المرخص به.
- أن يتضمن قرار الإصدار ما إذا كان سيتم طرح جزء أو كامل الإصدار في اكتتاب عام دون أعمال حق الأولوية للمساهمين.

3- التمويل الهجين

قد تصدر الشركة المساهمة وهي بصدد زيادة رأسمالها أسهم ممتازة وذلك بشرط أن ينص النظام الأساسي للشركة على حق الشركة في إصدار تلك الأسهم. والأسهم الممتازة هي أسهم تتمتع بأفضلية نسبية فيما يتعلق بأسبقية حصول حاملو الاسهم الممتازة على حصة أرباح الشركة حيث يحصل حاملو الأسهم الممتازة على حصتهم في أرباح الشركة قبل إجراء أية توزيعات على حاملو الأسهم العادية، كذلك يحصل حاملو الأسهم الممتازة في حال تصفية الشركة على حقوقهم قبل حاملو الأسهم العادية فيما يعرف بحق الأولوية.

وفيما يتعلق بعائدات الأسهم الممتازة يحصل حاملو تلك الأسهم على العائد بمعدل عائد ثابت ومحدد عند إصدار تلك الأسهم، وفي حالة عدم رغبة الشركة في توزيع أرباح أو عدم تحقيقها لأرباح تكفي لإجراء توزيعات على حملة الأسهم الممتازة فإن حقهم لا يسقط ولكنه يؤجل لسنوات قادمة ولذلك تعرف أيضاً بالأسهم مجمعة الأرباح.

ولذا يتضح أن حاملي الأسهم الممتازة يتعرضون لمستوى مخاطرة أقل من مستوى المخاطرة التي يتعرض لها حاملو الأسهم العادية، وربما يبرر ذلك عدم تمتع الأسهم الممتازة بقوة تصويتية وهو ما يمنع حاملي الأسهم الممتازة من التدخل في إدارة الشركة، وتلك الخاصية ينظر إليها الملاك والفريق الإداري على أنها أحد المزايا التي تحققها الشركة في حال إصدار تلك الأسهم.

وفي ضوء ما تم رصده من خصائص للأسهم الممتازة يرى معظم كتاب العلوم المالية ان الأسهم الممتازة صكوك مديونية أكثر من كونها صكوك ملكية حيث تصدر الشركات تلك الأسهم بتاريخ استحقاق وهو ما يمكن الشركة من استرداد أسهمها الممتازة ورد قيمتها للمستثمرين، كذلك قد تصدر الشركات تلك الأسهم مع الاحتفاظ بحق الشركة في استدعائها في تاريخ أو تواريخ محدد ما يجعل الشركة قادرة على استدعاء تلك الأسهم ورد قيمتها لحامليها. ولكن الأدق أن الأسهم الممتازة نوع مختلف من مصادر التمويل له بعض خصائص الملكية وبعض خصائص المديونية ولذا يمكن أن نطلق عليها اصطلاح التمويل الهجين.

وتتعارض الأسهم الممتازة مع فكرة المساواة التي تقوم عليها الشركات ولذا تحظر قوانين بعض الدول إصدارها كالقانون الفرنسي، وفي مصر وإن سمح بإصدارها المشرع المصري في حال النص عليها في النظام الأساسي للشركة إلا أنها غير متداولة بالسوق المالية المصرية، كذلك لوحظ عدم تداولها في السوق المالية السعودية وهو ما يعني أن إدارة الشركات قد انتبعت لخطورة إصدارها لتلك الأسهم. ويحقق التمويل بالأسهم الممتازة العديد من المزايا للشركة ومنها: عدم التزام الشركة بإجراء توزيعات على حامليها، كما أنها تعد مصدر تمويل دائم حيث لا يجوز للمساهمين مطالبة الشركة برد قيمة الأسهم الممتازة، كما أن إصدار المزيد منها يؤدي إلى تخفيض مستوى مخاطرة الشركة وبدعم قدرة الشركة الاقتراضية. وبالرغم من تلك المزايا إلا أن التمويل بالأسهم الممتازة يحمل الشركة معدل تكلفة أعلى مقارنة بالتمويل بالسندات، ويحرم الشركة من ميزة الوفر الضريبي الذي يتحقق في حالة التمويل بالسندات، وربما تفسر تلك العوامل أيضاً عدم انتشار الأسهم الممتازة كمصدر تمويل طويل الأجل.

تذكروا أنكم إن رغبتم فعلاً بأمر ما في وسط انشغالكم؛ ستجدون له وقتاً خاصاً به!