

الفصل الثالث عشر

التمويل
القصير
الأجل

**SHORT - TERM
FINANCING**

13

التمويل القصير الأجل

SHORT - TERM FINANCING

مقدمة

تحتاج الشركة إلى تمويل قصير الأجل لتمويل استثماراتها في الرأسمال المتداول الذي يؤمن وجوده بالمستويات المناسبة استمرارية انتاج الشركة ومبيعاتها. وتعتمد بعض الشركات إلى الاعتماد على القروض المصرفية القصيرة الأجل لتمويل حتى بعض استثماراتها الطويلة الأجل بأمل تجديد هذه القروض عند استحقاقها. ويأخذ التمويل القصير الأجل أهمية خاصة في بلادنا العربية لعدم وجود أسواق رأسمال Capital Markets متطورة تمد الشركات بأموال الملكية والدين الطويل الأجل، أو لأن الكثير من الشركات تضامنية صغيرة لا يمكنها إصدار أسهم وسندات في سوق الرأسمال لأنها شركات غير مساهمة.

يعرّف التمويل القصير الأجل بالتزامات الدين التي تستحق في فترة زمنية أقل من سنة. وتوجد عدة مصادر للتمويل القصير الأجل أهمها الائتمان التجاري المقدم من الموردين، المتأخرات، القروض المصرفية، وأدوات سوق النقد.

الائتمان التجاري Trade Credit

كما أن الشركة تتبع سياسة البيع الآجل لزيادة مبيعاتها وأرباحها، فإنها تستفيد في مشترياتها من الائتمان التجاري الذي يقدمه الموردون والذي يظهر بشكل حسابات دائنة في ميزانية الشركة. وتختلف أهمية هذا المصدر للتمويل من شركة إلى أخرى بحسب مقدرتها على الشراء بالدين من الموردين والذي يعتمد بدوره على قدم الشركة في التعامل مع المورد، حجم الشركة، أهليتها الائتمانية، ومدى رغبة الإدارة في الاستفادة من هذا النوع من التمويل. فالشركات الأقدم والأكبر حجماً والأكثر ملاءة مالية لديها استطاعة أكبر على الاستفادة من التسهيلات التي يقدمها الموردون من الشركات الصغيرة الحديثة العهد وذات الأهلية الائتمانية الضعيفة. كذلك قد ترغب إدارة الشركة بالاستفادة من هذا المصدر للتمويل وتكون مستعدة لدفع تكاليفه الضمنية، أو قد لا ترغب بتحمل تكاليف هذا النوع من التمويل وتفضل الشراء نقداً بأسعار أقل.

يعتبر الائتمان التجاري الذي يقدمه الموردون مصدراً آلياً Spontaneous للتمويل. فإذا كان مورداً الشركة يبيعونها مواد أولية بشروط بيع آجل معينة، وكانت الشركة تستفيد من هذا المصدر للتمويل، فإن التمويل من هذا المصدر يزداد آلياً بازدياد حجم مشتريات الشركة تبعاً لزيادة مبيعاتها وإنتاجها. وتتضمن شروط البيع الآجل كما تبين في بحث إدارة الحسابات المدينة في الفصل الثامن عاملين هما الخصم النقدي وفترة الائتمان. إن هذا التمويل ليس عديم التكلفة. فالمورد يتحمل تكلفة الأموال المستثمرة في حساباته المدينة وتكلفة الخصم النقدي إذا استفاد منها المشتري. ويعكس المورد هذه التكاليف عادة في سعر بيع المواد وحسب ما تسمح به أوضاع الطلب والمنافسة في السوق. لذلك فإن الشركة قد تستطيع الحصول على أسعار أدنى إذا توفرت لديها السيولة وأرادت شراء المواد نقداً.

من وجهة نظر الشركة المشتري فإنه يمكن تقسيم الائتمان التجاري المقدم من قبل الموردين إلى: (١) ائتمان تجاري مجاني و (٢) ائتمان تجاري ذو تكلفة، وذلك بحسب قرار الشركة عن مدى الاستفادة من هذه التسهيلات. فإذا استفادت الشركة من خصم الدفع النقدي وسددت قيمة البضاعة ناقص الخصم في نهاية فترة الخصم النقدي (عشرة أيام مثلاً)، فإن التمويل المقدم للشركة خلال فترة الخصم النقدي يعتبر ائتمناً تجارياً بدون

تكلفة Cost-Free Trade Credit. أما إذا أرادت الشركة أن تستفيد من الائتمان التجاري الذي يقدمه المورد بالكامل، وقامت بدفع قيمة المشتريات في نهاية فترة الائتمان، فإنها تكون قد حصلت على تسهيلات ائتمانية من المورد بتكلفة مرتفعة نسبياً Costly Trade Credit. لذلك يجب على الإدارة المالية حساب هذه التكلفة قبل اتخاذ القرار وتحديد ما إذا كان من المجدي أن تتحمل الشركة هذه التكلفة العالية للتمويل، أو أن هناك بدائل أخرى للتمويل أقل تكلفة. وستوضح تكاليف الائتمان التجاري المقدم من الموردين في المثال الرقمي التالي.

مثال رقمي

تشتري شركة بضاعتها بتسهيلات ائتمانية تجارية بشروط «١٠/٢»، صافي ٣٠»، أي ٢ بالمئة خصم إذا دفعت خلال عشرة أيام أو دفع كامل القيمة خلال ثلاثين يوماً. يبلغ وسطي قيمة الطلبية من مشتريات الشركة ٥٠ ألف دينار.

إذا قررت الشركة الاستفادة من الخصم النقدي، فما عليها إلا أن تسدد قيمة المشتريات ناقص الخصم في اليوم العاشر الذي يلي تاريخ الشراء، أي مبلغ ٤٩ ألف دينار. ويعتبر هذا المبلغ ممولاً ممنوحاً من المورد بدون أي تكلفة لمدة عشرة أيام.

أما إذا قررت الشركة الاستفادة من الائتمان التجاري، فإنه يجب حساب تكلفة عدم الاستفادة من خصم الدفع النقدي واستعمال مبلغ الـ ٤٩ ألف دينار لمدة ٢٠ يوماً إضافية ودفع ١,٠٠٠ دينار فائدة لاستعمال الأموال. تحسب نسبة التكلفة السنوية الفعلية، باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{نسبة التكلفة السنوية الفعلية} = \frac{\text{نسبة الخصم}}{100 - \text{نسبة الخصم}} \times \frac{360}{\text{فترة الائتمان} - \text{فترة الخصم}}$$

وبتعويض قيمة المتغيرات في المعادلة ينتج:

$$36,7 \text{ بالمئة} = \frac{360}{20} \times \frac{2}{98} = \frac{360}{10-30} \times \frac{2}{2-100}$$

تبين هذه النتيجة أن الائتمان التجاري ذو تكلفة باهظة عندما يتم حسابها على أساس سنوي. لذلك يجب على الإدارة التمويلية في الشركة حساب نسبة التكلفة هذه ومقارنتها مع تكلفة بدائل التمويل الأخرى قبل اتخاذ قرار الاستفادة من الائتمان التجاري أو عدمه.

وتجب الإشارة هنا إلى أن بعض الشركات، بالأخص تلك التي تتعامل مع موردين يهتمهم أمرها بسبب حجم مشترياتها وإمكانياتها المالية، تعتمد إلى تأخير تسديد قيمة المشتريات إلى ما بعد فترة الائتمان. أي أنها تستفيد من التمويل الممنوح من قبل المورد لفترة زمنية أطول من تلك المسموح بها في شروط الشراء. فإذا استطاعت الشركة أن تقوم بذلك دون أن يترتب عليها جزاء من قبل المورد مثل حرمانها من الائتمان التجاري أو تصعيب شروطه أو رفع الأسعار عليها، فإنها تكون قد خفضت تكلفة التمويل. بالتحديد، إن تكلفة الائتمان التجاري تنخفض كلما طالت فترة الائتمان (فترة استعمال الشركة للأموال). فإذا ازدادت فترة الائتمان في مثلنا من ٣٠ إلى ٥٠ يوماً (أو استطاعت الشركة أن تمدد فترة التسديد دون جزاء بـ ٢٠ يوماً) فإن تكلفة التمويل تنخفض إلى ١٨,٣٧ بالمئة سنوياً، أي إلى النصف.

المتأخرات Accruals

تعتبر المتأخرات من مصادر التمويل القصير الأجل والآلي كالاائتمان التجاري. وتشمل حسابات المتأخرات الأجور المتأخرة Accrued Wages والضرائب المتأخرة Accrued Taxes. تمثل هذه الحسابات تكاليف مستحقة غير مدفوعة، وبالتالي فإن الشركة تستفيد من الأموال التابعة لهذه الحسابات في تمويل استثماراتها القصيرة الأجل. ويزداد حجم هذه الحسابات آلياً مع ازدياد حجم أعمال ومبيعات الشركة. فإذا كانت الشركة تتبع سياسة معينة في تشغيل العمال والتأخر في دفع أجورهم لمدة أسبوعين أو شهر مثلاً، وإذا ازداد عدد العمال و/أو عدد ساعات التشغيل (الورديات) لزيادة الإنتاج لمواجهة مستوى أعلى من المبيعات، فإن حساب الأجور المتأخرة سيزداد بنسبة مماثلة. وكذلك سيزداد حساب الضرائب المتأخرة المقطعة من رواتب وأجور العاملين والتي يجب تسديدها إلى وزارة المالية، وضريبة الدخل المستحقة على أرباح الشركة مع ازدياد الإنتاج والمبيعات والأرباح.

تمثل المتأخرات مصدر تمويل عديم التكلفة للشركة. لأن الأموال الناتجة عنه هي عبارة عن تكاليف مستحقة للغير، لكن ترتيبات اجراءات الدفع تقتضي التأخر في تسديدها. فأجور العمال تدفع كل أسبوع أو كل أسبوعين أو كل شهر. كذلك فإن الضرائب المستحقة تدفع كل ربع سنة أو مرة في السنة، بحسب متطلبات وزارة المالية. وبطبيعة الحال كلما طالت فترة الدفع ازداد حجم الأموال الناتجة عن حسابات المتأخرات والتي تستطيع الشركة استخدامها في التمويل.

القروض المصرفية القصيرة الأجل

تلجأ الشركات عادة إلى المصارف التجارية للحصول على قروض قصيرة الأجل لمواجهة احتياجاتها التمويلية الموسمية. وتستخدم هذه القروض في معظم الأحيان لتمويل التراكم في المخزون والحسابات المدينة الذي يترافق مع مواسم الزيادة في المبيعات. لذلك فإن هذه القروض تعتبر ذاتية التسييل Self Liquidating Loans. إذ ما إن تقوم الشركة بتحويل البضاعة النصف مصنعة إلى بضاعة جاهزة، وتبيع مخزونها من البضاعة الجاهزة، وتحصل حساباتها المدينة، حتى تتولد تدفقات نقدية كافية لتقوم الشركة بتسديد قرضها إلى المصرف. ويتم تسديد القرض المصرفي خلال فترة زمنية أقل من سنة. وتظهر القروض المصرفية القصيرة الأجل في ميزانية الشركة تحت حساب أوراق دفع Notes Payable. كذلك فإن المصارف التجارية في بلادنا هي مصدر هام للقروض المتوسطة وحتى الطويلة الأجل في بعض الأحيان. وتقوم إدارة الشركة عند الاتفاق على قرض وسحب قيمة القرض بالتوقيع على أوراق وعد بالدفع Promissory Notes تبين قيم أقساط التسديد ومواعيدها. وتعطى هذه الأوراق للمصرف للاحتفاظ بها ومطالبة الشركة بالدفع عند كل استحقاق. وللقروض المصرفية القصيرة الأجل عدة أنواع أهمها التسهيلات الائتمانية المحدودة، التسهيلات الائتمانية المتجددة، وقروض المقاولين.

التسهيلات الائتمانية المحدودة Line of Credit

هي ترتيبات ائتمانية يعد المصرف بموجبها الشركة بتقديم قروض قصيرة الأجل تصل قيمتها إلى حد أعظمي معين. وتحدد القيمة العظمى للقرض على ضوء المركز المالي

للشركة، أهليتها الائتمانية، احتياجاتها التمويلية، التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للشركة، وأوضاع سوق النقد. فإذا كان المركز المالي للشركة قوياً وأهليتها الائتمانية ذات ترتيب جيد، وكانت السيولة متوفرة لدى المصارف التجارية العاملة في سوق النقد، فإن الشركة تستطيع الحصول على ما تطلبه من أموال من المصرف. ولا يمثل هذا النوع من الترتيبات الائتمانية التزاماً أكيداً من المصرف بالتمويل. فإذا حدث خلال فترة الاتفاقية أن تراجع الترتيب الائتماني للشركة أو ضاقت الموارد المالية للمصرف بسبب التغير في أوضاع سوق النقد، فإنه من الممكن للمصرف أن يرفض تقديم القروض المطلوبة للشركة.

وتكون التسهيلات الائتمانية المحدودة قابلة للتجديد لسنة إضافية بموافقة الطرفين. لكن المبالغ التي تستجر من الحد الأعظمي للقرض، يتوجب تسديدها خلال فترة أقل من سنة، عادة ٩٠ يوماً. وتحسب الفائدة على المبالغ المستجرة من القرض فقط. كما أن المصرف يتطلب من الشركة المقترضة أن تكون مسددة لكل ما عليها من ديون تجاه المصرف Clean Up خلال شهر معين في كل سنة. وتتطلب المصارف هذا الشرط لوضع ضغوط على الشركة لاستعمال أموال القرض في تمويل استثمارات قصيرة الأجل، وعدم اعتبار هذه الأموال كمصدر دائم للتمويل.

التسهيلات الائتمانية المتجددة Revolving Credit

تعرف التسهيلات الائتمانية المتجددة بالتزام من المصرف التجاري تجاه الشركة بتقديم قروض قصيرة الأجل تصل قيمتها إلى حد أعظمي معين. وتختلف التسهيلات الائتمانية المتجددة عن التسهيلات الائتمانية المحدودة في أن الأولى تمثل اتفاقاً قانونياً ملزماً للمصرف التجاري بتقديم القروض المتفق عليها في أي وقت تطلب الشركة ذلك، بينما لا تكون الثانية ملزمة للمصرف. فمثلاً إذا كان الحد الأقصى للتسهيلات الائتمانية المتجددة لشركة يساوي إلى ١٠ مليون دينار لسنة، فإن الشركة تستطيع أن تطلب من المصرف إقراضها الـ ١٠ مليون دينار أو جزءاً منها في أي وقت تشاء خلال السنة، ويكون المصرف ملزماً قانونياً بالاستجابة لطلب الشركة. إن هذا يعطي الشركة قدراً كبيراً من المرونة في توفير التمويل اللازم عند نشوء الحاجة إليه. مقابل هذه المرونة، يتوجب على الشركة دفع رسم ارتباط Commitment Fee على الجزء غير المسحوب من القيمة العظمى

للقرض. من وجهة نظر المصرف التجاري يعتبر هذا الرسم نوعاً من التعويض للمصرف مقابل التزامه بتقديم الأموال المتفق عليها إلى الشركة عند الطلب. ويتراوح هذا الرسم بين ٠,٢٥ و ٠,٥٠ الواحد بالمئة. ففي المثال أعلاه إذا استجرت الشركة ٥ مليون دينار من قرض الـ ١٠ مليون دينار، وكان رسم الارتباط ٠,٥٠ الواحد بالمئة، فإن على الشركة أن تدفع الفائدة المصرفية على الـ ٥ مليون دينار المستجرة، وأن تدفع ٢٥,٠٠٠ دينار بالسنة رسم ارتباط على الـ ٥ مليون دينار غير المسحوبة من القرض. وتجدر الإشارة أخيراً إلى أن اتفاقيات التسهيلات الائتمانية المتجددة قد تمتد لأكثر من سنة وقد تصل حتى الثلاث سنوات.

قرروض المقاولين Contractors Loans

يقوم المقاولون بالاقتراض من المصارف التجارية لتمويل إنجاز مراحل (أعمال) محددة من مشروع بناء. وبالتالي فإنهم يحتاجون إلى حجم تمويل محدد بأوقات معينة لتمويل أعمال مقدرة تكاليف تنفيذها مسبقاً. كذلك فإن باستطاعة المقاولين تسديد القروض التي يأخذونها على أقساط من الدفعات التي يستلمونها مقابل كشوفات إنجاز مراحل المشروع التي يقدمونها إلى الجهة صاحبة المشروع. في مثل هذه القروض يقيم المصرف الجهة المقترضة على أساس التدفقات النقدية التي ستدخل عليها والتي تكون مرتبطة مباشرة بدفعات صاحب المشروع لمراحل إنجاز الأعمال. كذلك يدخل في تقييم مقدرة المقترض على الدفع سمعته في تنفيذ المشاريع في مواعيدها وضمن انحرافات معقولة من التكاليف المقدرة.

الفائدة على القروض وطرق حسابها

تحدد المصارف التجارية معدل الفائدة على القروض بحسب تقديرها للأهلية الائتمانية للمقترض. وتتقاضى البنوك معدل الفائدة الفضلى (الأساسي) Prime Rate of Interest من أحسن زبائنها، وهي الشركات ذات الترتيب الائتماني العالي، أي الشركات التي يكون خطر تخلفها عن الدفع أو خطر إفلاسها منخفضاً. وقد كان معدل الفائدة الفضلى في ١١ أيلول ١٩٩٨ في الولايات المتحدة الأمريكية ٨,٥ بالمئة بالمقارنة مع ٥

بالمئة لمعدل إعادة الخصم في البنك المركزي الأمريكي ومع ١٣, ٥ بالمئة لشهادات الإيداع لثلاثة أشهر^(١). ولعلّه تجب الإشارة إلى أن معدلات الفائدة تتغير مع أوضاع سوق النقد ومؤشرات التضخم والسياسة النقدية التي يتبعها المصرف المركزي. ففي منتصف عام ١٩٨٠ وصل معدل الفائدة الفضلى في الولايات المتحدة إلى حوالي ٢٢ بالمئة. وتضيف البنوك علاوة للخطر على معدل الفائدة الفضلى للعملاء الأكثر خطراً، وتختلف نسبة العلاوة بحسب درجة خطر الزبون. يستنتج مما تقدم أن معدل الفائدة الذي يتقاضاه المصرف التجاري على القرض يعتمد على مستوى معدل الفائدة الفضلى، الأهلية الائتمانية للمقترض، وأهمية العلاقة بين الشركة المقترضة والمصرف حالياً ومستقبلياً.

هذا فيما يتعلق بتحديد معدل الفائدة. أما فيما يتعلق بكيفية حساب الفائدة على القرض، فهناك ثلاث طرق هي الفائدة العادية (أو البسيطة)، الفائدة المخصومة، وفائدة قرض الأقساط. ويختلف معدل الفائدة الفعلي Effective Interest Rate على القرض بحسب طريقة حساب الفائدة كما سيتبين من البحث التالي.

الفائدة العادية (أو البسيطة) Regular (or Simple) Interest

هي الفائدة على القرض التي يتم دفعها عند استحقاق القرض مع أصل قيمة القرض. في هذه الحالة يكون معدل الفائدة الفعلي على القرض مساوياً إلى معدل الفائدة الاسمي Coupon Rate of Interest (أو التعاقدية). ويحسب معدل الفائدة الفعلي كالتالي:

$$\text{معدل الفائدة الفعلي على قرض بفائدة بسيطة} = \frac{\text{الفائدة السنوية المدفوعة}}{\text{أصل قيمة القرض}}$$

$$\text{تكلفة الفائدة السنوية} = \text{معدل الفائدة الاسمي} \times \text{أصل قيمة القرض}$$

أما إذا كان القرض لأقل من سنة، فإن الفائدة التي يتوجب دفعها تحسب باستعمال المعادلة التالية:

$$\text{تكلفة الفائدة لأقل من سنة} = (\text{معدل الفائدة باليوم}) (\text{عدد الأيام}) (\text{أصل قيمة القرض})$$

وستوضح هذه المعادلات باستعمال مثال رقمي.

مثال رقمي

أخذت شركة قرضاً بـ ٥ مليون دينار لمدة سنة واحدة بفائدة اسمية قدرها ١٠ بالمئة.

تكلفة الفائدة = ٥ مليون دينار × ١٠ بالمئة = ٥٠٠ ألف دينار

معدل الفائدة الفعلي = ٥٠٠ ألف دينار ÷ ٥,٠٠٠ الف دينار = ١٠ بالمئة

بافتراض أن الشركة أخذت القرض لمدة ثلاثة أشهر فقط، أي لـ ٩٠ يوماً، فإن تكلفة

الفائدة التي يجب أن تدفعها الشركة تحسب كالآتي:

$$\text{تكلفة الفائدة} = \left(\frac{٥,١٠}{٣٦٠} \right) (٩٠) (٥,٠٠٠ \text{ الف دينار}) = ١٢٥,٠٠٠ \text{ دينار}$$

تجب الملاحظة أنه كالعادة في الرياضيات المالية يستعمل ٣٦٠ يوماً كعدد أيام

السنة.

الفائدة المخصومة Discount Interest

هي الفائدة التي تطرح من قيمة القرض مسبقاً، أي وقت إعطاء القرض، ويدعى ذلك القرض المخصوم Discounted Loan. هذا يعني أن المستفيد لا يحصل على كامل قيمة القرض، وبالتالي فإن معدل الفائدة الفعلي على القرض يتجاوز معدل الفائدة الاسمي. ويحسب معدل الفائدة الفعلي في هذه الحالة بتقسيم قيمة الفائدة المقتطعة على صافي قيمة القرض كالآتي:

$$\text{معدل الفائدة الفعلي على قرض مخصوم} = \frac{\text{الفائدة السنوية المدفوعة}}{\text{أصل قيمة القرض - الفائدة المدفوعة}}$$

في مثالنا المقدم أعلاه، إذا قام البنك باقتطاع الفائدة مسبقاً فإن معدل الفائدة الفعلي

يحسب كما يلي:

$$\text{معدل الفائدة الفعلي} = \frac{٥٠٠,٠٠٠}{٥٠٠,٠٠٠ - ٥٠,٠٠٠} = \frac{٥٠٠ \text{ الف دينار}}{٤,٥٠٠ \text{ الف دينار}} = ١١,١١ \text{ بالمئة}$$

يلاحظ أن معدل الفائدة الفعلي ١١,١١ بالمئة أكبر من معدل الفائدة الاسمي ١٠ بالمئة. وهناك طريقة أخرى لحساب معدل الفائدة الفعلي وهي:

$$\text{معدل الفائدة الفعلي على قرض مخصص} = \frac{\text{معدل الفائدة}}{1 - \text{معدل الفائدة}} = \frac{0,10}{1 - 0,10}$$

$$= \frac{0,10}{0,90} = 11,11 \text{ بالمئة}$$

إن هذه الطريقة أسرع لحساب فائدة القرض المخصص.

فائدة قرض الأقساط Installment Loan Interest Rate

يعرف قرض الأقساط بالقرض الذي يسدد على عدد متساوي من الأقساط الدورية (الشهرية مثلاً) لفترة معينة. وتحتسب الفائدة على قيمة القرض وليس على الرصيد المتبقي منه. في هذه الحالة لا يستفيد المقرض من كامل قيمة القرض إلا لفترة واحدة (شهر مثلاً)، يبدأ بعدها بالتسديد فتتناقص قيمة القرض بانتظام إلى أن تصبح مساوية للصفر عند آخر دفعة. هذا يعني أن المقرض لا يستفيد على المتوسط إلا من نصف قيمة القرض على مدى فترة القرض. لذلك فإن معدل الفائدة الفعلي على قرض الأقساط يكون أكبر من معدل الفائدة الاسمي. ويحسب معدل الفائدة الفعلي في هذه الحالة كالآتي:

$$\text{معدل الفائدة الفعلي على قرض الأقساط} = \frac{\text{الفائدة المدفوعة على القرض}}{\text{نصف قيمة القرض}}$$

$$\text{في مثالنا يكون معدل الفائدة الفعلي البسيط} = \frac{500,000 \text{ دينار}}{2,500,000 \text{ دينار}} = 20 \text{ بالمئة}$$

$$\text{ويكون معدل الفائدة الفعلي المخصص} = \frac{500,000 \text{ دينار}}{2,000,000 \text{ دينار}} = 25 \text{ بالمئة}$$

يلاحظ أن معدل الفائدة الفعلي في حالة قرض الأقساط يصبح ضعف معدل الفائدة الإسمي، أو أكثر من الضعف إذا كان القرض من النوع المخصص.

فائدة القروض بأرصدة تعويضية

تتطلب البنوك التجارية من المقترضين في معظم الأحيان أن يحتفظوا بحد أدنى من الأرصدة تساوي إلى نسبة معينة من القرض الممنوح في حساباتهم الجارية مع البنك. وتدعى هذه بالأرصدة التعويضية Compensating Balances. وتختلف نسبة الأرصدة التعويضية بحسب أوضاع سوق الاقتراض والمركز التفاوضي للشركة المقترضة. إن تأثير هذه الأرصدة هو بأن يرفع معدل الفائدة الفعلي الذي يتقاضاه البنك فوق معدل الفائدة الإسمي الذي يتم التعاقد عليه.

في مثالنا عن قرض الفائدة البسيطة، إذا طلب البنك من المقترض الاحتفاظ بـ ١٥ بالمئة من أصل قيمة القرض، أي ٧٥٠ ألف دينار كأرصدة تعويضية، فإن معدل الفائدة الفعلي يزداد إلى ١١,٧٦ بالمئة (٤٢٥٠ ÷ ٥٠٠). وفي حالة القرض المخصص يرتفع معدل الفائدة الفعلي إلى ١٣,٣٣ بالمئة (٣٧٥٠ ÷ ٥٠٠). إن الأرصدة التعويضية هي عبارة عن وسيلة أخرى للمصارف ليتقاضوا معدل فائدة أعلى من المقترض.

القروض المصرفية القصيرة الأجل المضمونة Secured Loans

بحثنا فيما تقدم القروض المصرفية القصيرة الأجل غير المضمونة Unsecured Loans وطرق حساب الفائدة عليها. لكن بعض الشركات قد لا تستطيع الحصول على قروض من المصارف إلا إذا قدمت ضمانات Collateral لحماية حقوق المقرضين لأن خطر هذه الشركات عالٍ. كما أن بعض الشركات تقدم ضمانات لهدف تخفيض معدلات الفائدة التعاقدية على القروض التي تأخذها. في كلا الحالتين يكون خطر الإقراض للشركة أقل لوجود مصدرين لسداد أصل قيمة القرض والفائدة المترتبة هما التدفق النقدي للشركة والقيمة السوقية للضمانات الموضوعه.

وتستطيع الشركة أن تستخدم عدة أنواع من موجوداتها كضمانات للقروض المصرفية

القصيرة الأجل. فيمكن أن تقدم كضمان أوراقاً مالية قابلة للتسويق كالسندات الحكومية، أسهم شركات أخرى، أراضي وعقارات، آلات وتجهيزات، مخزون، وحسابات مدينة. وتستعمل الموجودات الثابتة كالأراضي والعقارات والآلات والتجهيزات عادة كضمانات للقروض الطويلة الأجل، حيث تقوم الشركة برهن موجودات من هذا النوع لصالح المؤسسة المالية المقرضة أو لإصدار سندات جديدة. أما القروض القصيرة الأجل، فتستعمل الحسابات المدينة أو المخزون كضمانات لها عندما يكون هناك ضرورة لذلك. وتجب الإشارة إلى أنه إذا كان لدى الشركة خيار في أخذ قرض مضمون أو غير مضمون، فإن الثاني هو الأفضل لأنه لا يضع أي قيود على حرية الشركة بالتصرف بموجوداتها، كما أنه يترك لها قوة اقتراضية كافية يمكن اللجوء إليها في المستقبل إذا اقتضت الحاجة. ومن وجهة نظر المصرف التجاري، يجب الانتباه إلى أن الحصول على ضمانات للقروض لا يزيل خطر الإقراض Credit Risk كلياً، لأن قيمة الأصل المرهون لصالح القرض تقلب في السوق وكذلك قابلية الأصل للتسويق Marketability.

التمويل بضمانة الحسابات المدينة

من الممكن لشركة أن تقترض من المصرف بضمانة حساباتها المدينة Assignment of Accounts Receivable حيث تقوم بتخصيص تحصيلاتها من الحسابات المدينة لصالح البنك. ويكون للمصرف في هذه الحالة حق الحصول على تحصيلات الحسابات المدينة المخصصة، كما أن الشركة المقترضة تبقى ملتزمة تجاه المصرف بتسديد أية حسابات مدينة يتخلف أصحابها عن الدفع. وزيادة في الحيلة فإن المصرف لا يقترض الشركة إلا ما يعادل جزءاً (٨٠ بالمئة مثلاً) من قيمة الحسابات المدينة المرهونة. وكبديل آخر، يمكن للشركة أن تبيع الحسابات المدينة إلى المصرف المقرض Factoring بخصم من قيمتها الإسمية عوضاً من رهنها لأمره. لذلك تصبح الملكية القانونية لهذه الحسابات عائدة للمصرف وليس للشركة.

إن تكاليف التمويل بضمانة الحسابات المدينة قد تكون مرتفعة. ذلك أن المصرف التجاري سيتقاضى من ١ إلى ٤ بالمئة مقابل تحمله خطر الحسابات المدينة للشركة بالإضافة إلى تكلفة التمويل التي تكون عادة ٢ إلى ٤ بالمئة فوق معدل الفائدة الفضلى.

التمويل بضمانة المخزون

إن المخزون من الأصول السائلة، لذلك يعتبر صالحاً للاستعمال كضمانة للقروض القصيرة الأجل. ويحدد المصرف النسبة من قيمة المخزون التي سيمنحها كقرض للشركة. وتختلف هذه النسبة بحسب نوعية مادة المخزون. فبعض المواد التي لها سوق مستمرة تمنح تسهيلات ائتمانية بنسبة أعلى من قيمتها. وقد تصل هذه النسبة إلى ٩٠ بالمئة. في الواقع هناك عدة عوامل تدخل في تحديد هذه النسبة ومدى قبول مادة المخزون كضمانة. يدخل في عداد هذه العوامل درجة نمطية Degree of Standardization المادة، قابليتها للتسويق، ومدى الاستقرار في أسعارها. إن تكلفة هذا النوع من التمويل مرتفعة أيضاً وقد تتجاوز تكلفة التمويل بضمانة الحسابات المدينة لأن مواد المخزون أكثر خطراً من الحسابات المدينة بسبب تعرضها لفقدان خصائصها بازدياد فترة الخزن واحتمال تحول الطلب عنها لظهور مواد منافسة في السوق. لذلك لا ينصح باللجوء إلى التمويل بضمانة المخزون إلا إذا كانت الشركة مضطرة إلى ذلك.

التمويل باستعمال الأوراق التجارية Commercial Papers

في البلاد التي توجد فيها أسواق نقد متطورة، تستطيع بعض الشركات أن تحصل على التمويل القصير الأجل باللجوء إلى أدوات سوق النقد كالأوراق التجارية. والأوراق التجارية هي عبارة عن أوراق وعد بالدفع غير مضمونة Unsecured Promissory Notes تصدرها الشركات الكبيرة، المعروفة وذات الملاءة المالية العالية. وتباع من طريق وكلاء Dealers متخصصين في تداولها وتسويقها إلى المستثمرين النهائيين الذين يشملون البنوك التجارية، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، وشركات الأعمال الأخرى التي يوجد لديها فائض سيولة. تحمل الأوراق التجارية قيمة اسمية ومعدل فائدة اسمي وتاريخ استحقاق محدد. وتتراوح فترة الاستحقاق من واحد إلى ستة أشهر. أما معدل الفائدة فيكون عادة أصغر من معدل الفائدة الفضلى بكثير، وأكبر من معدل الفائدة على شهادات الإيداع بشيء بسيط. وقد كانت العلاقة بين معدلات سوق النقد Money Market Rates هذه في الولايات المتحدة الأمريكية في ١٥ نيسان ١٩٩٧ كالآتي:

معدل الفائدة الفضلى	٨,٥٠	بالمئة
معدل الاقتراض بين البنوك (فيدرال فندز)	٥,٧٠	بالمئة
معدل الأوراق التجارية (٩٠ - ١٧٩ يوم)	٩/١٦	بالمئة
معدل شهادات الایداع (٣ أشهر)	٥,٨٦	بالمئة
معدل أذونات الخزينة (لسنة)	٥,٦٣	بالمئة

المصدر. International Herald Tribune, April 16, 1997, p. 15.

ويعود السبب في كون معدل فائدة الأوراق التجارية أدنى من معدل الفائدة الفضلى إلى أن هذه الأوراق أقل خطراً من القرض المصرفي من وجهة نظر المستثمر الذي غالباً ما يكون مصرفياً. فالأوراق التجارية لا تصدرها إلا شركات ذات ترتيب ائتماني رفيع مما يجعل هذه الأوراق ذات قابلية كبيرة للتسويق تمكن حاملها من بيعها في أي وقت للحصول على سيولة. أما القرض فلا يمكن تسيله في أي وقت، وإنما يجب الانتظار لاستكمال تسديده حسب جدول الدفع المتفق عليه. ويعود الفارق البسيط بين معدل فائدة الأوراق التجارية ومعدل فائدة شهادات الإيداع إلى أن فترة استحقاق الأولى أطول. كذلك فإن البنوك أقل خطراً من شركات الأعمال لكون ودائعها مضمونة بحدود من قبل مؤسسات حكومية مثل شركة ضمان الودائع الفيدرالية Federal Deposit Insurance Corp. وغيرها في الولايات المتحدة. لذلك فإن أحد أهم مزايا التمويل عن طريق الأوراق التجارية هو انخفاض تكلفتها الإسمية والفعلية مقارنة مع الاقتراض القصير الأجل من البنوك.

مزيج مصادر التمويل القصيرة الأجل

لا يوجد مزيج أمثل للتمويل من مصادر التمويل القصيرة الأجل المختلفة. ولكن هناك عدة عوامل يجب أخذها بعين الاعتبار عند انتقاء مصدر التمويل القصير الأجل المناسب. وتتضمن هذه العوامل تكلفة التمويل، متاحة التمويل، والمرونة. فقد تبين من الشرح السابق أن تكلفة التمويل تختلف بين مصادر التمويل القصيرة الأجل المختلفة. وبالطبع فإن هدف الشركة دوماً هو تخفيض تكلفة التمويل. لكن الشركة قد لا تستطيع

الحصول على التمويل بإصدار أوراق تجارية أو الاقتراض من المصرف بدون ضمانات لأن خطر الشركة مرتفع، مما قد يضطرها إلى التمويل بضمانات المخزون مثلاً وفقدان بعض المرونة في إدارة موجوداتها القصيرة الأجل .

تطبيقات التمويل القصير الأجل على الحاسبات الشخصية

للمويل القصير الأجل تطبيقات هامة على الحاسبات الشخصية . فالائتمان التجاري والمتأخرات تحفظ قيمها ومصادرها وشروطها على الكمبيوتر، الذي يستعان به أيضاً لحساب تكاليفها ومقارنتها بتكاليف الاقتراض المصرفي . كذلك الأمر بالنسبة لأنواع القروض والتسهيلات المصرفية، حيث يسهل كثيراً استعمال الكمبيوتر حسابات جداول تسديدها والفوائد المستحقة عليها .

ملخص

بحث هذا الفصل مصادر التمويل القصير الأجل والتي تشمل الائتمان التجاري، المتأخرات، القروض المصرفية، وإصدارات الأوراق التجارية. ويعتبر الائتمان التجاري من المصادر الهامة والآلية للتمويل القصير الأجل حيث يمنح الموردون الشركة تسهيلات في الدفع قد تتضمن خصماً للتسديد المبكر وفترة ائتمان. وتستفيد الشركة من تمويل المورد وبدون أية تكلفة إذا أخذت الخصم النقدي وسددت ثمن البضاعة في آخر فترة الخصم. لكن الاستغناء عن الخصم النقدي والاستفادة من كامل فترة الائتمان التي يمنحها المورد قد يكلف الشركة معدل فائدة سنوي مرتفع جداً. كذلك تقدم المتأخرات مصدراً آلياً آخر للتمويل القصير الأجل. وتشمل المتأخرات حسابات الأجور المتأخرة والضرائب المتأخرة وأية تكاليف أخرى مستحقة ولم تدفع. وتوفر هذه الحسابات التمويل للشركة بدون أي تكلفة.

ولعلّ المصدر الرئيسي للتمويل القصير الأجل هو الاقتراض المصرفي. وتقوم المصارف التجارية بتقديم قروض قصيرة الأجل للشركات لتمويل التغيرات الموسمية في الرأسمال المتداول. وقد تكون القروض من غير ضمانات، توقع الشركة مقابلها على أوراق وعد بالدفع بقيم واستحقاقات محددة. كذلك قد يمنح المصرف الشركة تسهيلات ائتمانية بحد معين تستطيع الشركة بموجبه أن تستجر احتياجاتها من هذه التسهيلات على أن لا تتجاوز الحد المعين. وترتب الفائدة على الأموال المسحوبة فقط. وإذا كانت هذه التسهيلات تلزم المصرف التجاري قانونياً بتقديم التمويل للشركة، فإنها تدعى الائتمان المتجدد.

بالإضافة إلى أنواع القروض بحث هذا الفصل الفائدة على القروض وكيفية حساب معدل الفائدة الفعلي لأنه يمثل التكلفة الحقيقية للأموال وليس معدل الفائدة الإسمي (أو التعاقدية). وقد شمل الشرح الفائدة البسيطة، الفائدة المخصومة، فائدة قرض الأقساط، والفائدة على القروض التي تتطلب الاحتفاظ بأرصدة تعويضية في البنك. وقد تبين بوضوح أنه عندما لا يتاح للمقترض أن يستعمل كامل مبلغ القرض المتفق عليه لكامل فترة القرض، فإن معدل الفائدة الفعلي (التكلفة الفعلية للأموال) يتجاوز معدل الفائدة الإسمي.

وبما أن بعض الشركات ذات خطر عالٍ، فإنها لا تستطيع الاقتراض من المصارف التجارية إلا إذا قدمت ضمانات لهذه القروض تحمي حقوق الدائنين. وتكون الضمانة عادة رهن أحد عناصر موجودات الشركة للجهة المقرضة. وتستخدم الحسابات المدينة والمخزون كضمانات للقروض القصيرة الأجل لأنها موجودات سائلة يمكن قلبها إلى نقد بسرعة. ويجب الانتباه إلى أن تكلفة هذا النوع من القروض مرتفعة وتتجاوز معدل الفائدة الفضلى بكثير.

وأخيراً يمكن للشركات التي تعمل في بلاد توجد فيها أسواق نقد متطورة أن تحصل على أموال قصيرة الأجل بإصدار أوراق تجارية. ولعلّ من أهم ميزات هذه الأوراق المالية تكلفتها المنخفضة والمرونة التي توفرها للشركة مقارنة مع الاقتراض المصرفي.

مسائل تطبيقية على (الفصل ١٣): التمويل القصير الأجل

١٣ - ١ .. تحتاج شركة توريدات الخليج إلى ١٠٠,٠٠٠ دينار لزيادة رأسمالها العامل، وأمامها ثلاثة بدائل للتمويل ممكنة هي الآتية:

١ .. الاستغناء عن خصم الدفع النقدي عند الشراء من المورد الذي يمنح الشركة ائتماناً تجارياً بشروط ٣/١٠، صافي ٣٠.

٢ .. الاقتراض من البنك بمعدل فائدة ١٥ بالمئة، والاحتفاظ بـ ٢٥ بالمئة من قيمة القرض في البنك كرسيد تعويضي.

٣ .. إصدار أوراق تجارية بمعدل فائدة ١٤ بالمئة، علماً أن بيع الإصدار يكلف ١,٠٠٠ دينار كل ستة أشهر.
المطلوب

أ - احسب التكلفة الفعلية لكل من مصادر التمويل المذكورة.

ب .. بافتراض أن الشركة تفضل مرونة الاقتراض من البنك على أن لا تزيد تكلفة القرض أكثر من ٢ بالمئة عن أرخص مصدر تمويل آخر متاح، ما هو بديل التمويل الذي يجب أن تختاره الشركة؟

١٣ - ٢ - تحتاج شركة إلى اقتراض ١٠٠,٠٠٠ دينار لسنة واحدة، وأمامها ثلاثة بدائل تمويلية متاحة هي الآتية:

١ - الاقتراض من البنك بمعدل فائدة مخصومة ٨ بالمئة والاحتفاظ بـ ٢٠ بالمئة من قيمة القرض كرسيد تعويضي.

٢ - الاقتراض من البنك بفائدة عادية (بسيطة) بمعدل ٥,١٠ بالمئة ومن دون الاحتفاظ بأرصدة تعويضية.

٣ - الاقتراض من البنك بمعدل فائدة مخصومة ٩ بالمئة والاحتفاظ بـ ١٠ بالمئة من القرض كرسيد تعويضي.

المطلوب

ما هو البديل التمويلي الذي يخفض تكلفة الفائدة الفعلية إلى الحد الأدنى؟

١٣ - ٣ - فيما يلي آخر ميزانية وحساب أرباح وخسائر لشركة العدد والأدوات الوطنية:

الميزانية العمومية (الف دينار)	
٢٤٠	حسابات دائنة
١٧٠	قرض بنكي
٤١٠	مطلوبات متداولة
٢٤٠	قرض برهنية
٥٠	أسهم عادية
١٥٣	أرباح محتجزة
٨٥٣	اجمالي المطلوبات والحقوق
١٤	نقد
١٩٦	حسابات مدينة
١٧٠	مخزون
٣٨٠	موجودات متداولة
٤٧٣	صافي موجودات ثابتة
٨٥٣	اجمالي الموجودات

حساب الأرباح والخسائر (الف دينار)

٢,٠٠٠	المبيعات
	تكلفة البضاعة المباعة:
٩٦٠	المشتريات
٦٠٠	الرواتب والأجور
٦٠	الاهتلاك
٣١٠	مصاريف أخرى
١,٩٣٠	الأرباح قبل الضريبة
٧٠	ضريبة الدخل
٣٣	الأرباح بعد الضريبة
٣٧	

تقوم الشركة بالتفاوض لزيادة قرضها من البنك حتى تتمكن من الاستفادة من خصم الدفع النقدي في الشراء. فقد قدرت الشركة أن مشترياتها تكلف ٤٠,٠٠٠ دينار في السنة أكثر مما يجب فيما لو كان وسطي فترة تسديد الحسابات الدائنة ٣٠ يوماً.

المطلوب

أ - ما هو حجم التمويل الاضافي المطلوب لتخفيض وسطي فترة تسديد الحسابات الدائنة إلى ٣٠ يوماً؟

ب - إذا كنت بنك الشركة ، هل تقوم بمنحها تسهيلات ائتمانية اضافية؟ ما هي العوامل التي يجب أن تأخذها بعين الاعتبار في عملية اتخاذ القرار؟ اشرح.

١٣ - ٤ - تحتاج شركة الكونسروة الحديثة إلى ١,٢٠٠,٠٠٠ دينار لتمويل مشترياتها من الخضروات لتعليبها خلال الستة أشهر القادمة. إن أحد بدائل التمويل تحت الدراسة هو الحصول على تسهيلات ائتمانية محددة بقيمة ١,٥٠٠,٠٠٠ دينار من البنك. تتضمن شروط القرض القصير الأجل فائدة ٩ بالمئة على الجزء المستعمل من القرض، ١ بالمئة رسم ارتباط على الجزء غير المستعمل من القرض، و ٣٠٠,٠٠٠ دينار رصيد تعويضي.

تتوقع إدارة الإنتاج في الشركة أن تكون مستويات المخزون في أشهر الموسم كالآتي :

شهر حزيران	٢٥٠,٠٠٠ دينار
تموز	١,٠٠٠,٠٠٠
آب	١,٢٥٠,٠٠٠
أيلول	٩٥٠,٠٠٠
تشرين أول	٦٠٠,٠٠٠
تشرين ثاني	صفر

المطلوب

احسب تكلفة التسهيلات الائتمانية بما في ذلك تكلفتها الفائدة والارتباط ، مع الأخذ بعين الاعتبار الرصيد التعويضي الذي يجب الاحتفاظ به حتى تسديد القرض .

١٣ - ٥ - تحتاج شركة إلى ٢٥٠,٠٠٠ دينار، تسعى لأن تحصل عليها ببيع حساباتها المدينة إلى أحد بنوك التمويل المتخصصة. يقطع البنك ٢ بالمئة عمولة من قيمة الحسابات المدينة الشهرية المفوترة ويقرض الشركة ٩٨ بالمئة من قيمة هذه الحسابات. تباع الشركة بالدين شرط التسديد خلال ٣٠ يوماً. كذلك يتقاضى البنك فائدة على الحسابات المدينة المفوترة بمعدل ٢ بالمئة فوق معدل الفائدة الفضلى البالغ حالياً ١٤ بالمئة، ويقتطع هذه الفائدة مسبقاً.

المطلوب

أ - ما هي قيمة الحسابات المدينة الواجب بيعها للحصول على مبلغ ٢٥٠,٠٠٠ دينار؟

ب - إذا استطاعت الشركة أن تخفض تكاليف الائتمان بـ ١,٥٠٠ دينار شهرياً، وأن تتجنب الديون المشكوك في تحصيلها البالغة ٣ بالمئة من الحسابات المدينة المباعة، ما هي تكلفة بيع الحسابات المدينة؟

١٣ - ٦ - تعاني شركة تصنيع أدوات الاتصالات المحدودة من نقص في الرأسمال العامل بسبب معدلات النمو العالية في السنوات الثلاث السابقة. ويتجلى ذلك في أن ٣٠ بالمئة من حساباتها الدائنة قد استحق ولم يدفع، وأن بعض موردي القطع للشركة أصبحوا مترددين في منح تسهيلات ائتمانية في البيع للشركة. إن كافة مبيعات الشركة بالدين. فيما يلي الميزانية العمومية والمبيعات والأرباح لعام ١٩٩٧.

الميزانية العمومية
في ٣١/١٢/١٩٩٧ (دينار)

٤٥٩,١٠٠	حسابات دائنة*	٥٤,٩٠٠	نقد
٣٨٠,٠٠٠	قروض مصرفية	٨٥٧,٠٠٠	حسابات مدينة
٩١,٨٠٠	متأخرات*	٥١,٠٠٠	مخزون
٩٣٠,٩٠٠	اجمالي مطلوبات متداولة	١,٤٦٢,٩٠٠	اجمالي موجودات متداولة
٦١٥,٦٠٠	ديون طويلة الأجل		
٢٣٠,٢٠٠	الرأسمال المدفوع	٦٢٠,٥٠٠	موجودات ثابتة
٣٠٦,٧٠٠	الأرباح المحتجزة		
٢,٠٨٣,٤٠٠	اجمالي المطلوبات والحقوق	٢,٠٨٣,٤٠٠	اجمالي الموجودات

* تزداد مباشرة مع المبيعات

٤,٢٨٥,٠٠٠	دينار	المبيعات
٢٥٧,١٠٠		الأرباح بعد الضريبة

هناك بديلان للتمويل متاحان أمام الشركة. البديل الأول هو بيع الحسابات المدينة لبنك تمويل متخصص. يشتري البنك كافة الحسابات المدينة مقابل ١ بالمئة عمولة تدفع مسبقاً، ويحتفظ بـ ١٠ بالمئة من قيمة الحسابات المدينة كاحتياطي للبضاعة المرتجعة أو المضروبة. يتقاضى البنك فائدة بمعدل ١٤ بالمئة على الحسابات المدينة ناقص الاحتياطي والعمولة. تدفع الفائدة على الأموال الممنوحة إلى الشركة مسبقاً.

البديل الثاني هو الاقتراض من البنك لتمويل الحسابات المدينة. ولا يحتاج ذلك إلى دفع عمولة، لكن الاحتياطي للمرتجعات والبضاعة المضروبة يرتفع إلى ٢٠ بالمئة، بينما يبقى معدل الفائدة ١٤ بالمئة على حاله.

المطلوب

- أ - ما هو وسطي فترة التحصيل للشركة عند مستوى مبيعات ٤,٢٨٥,٠٠٠ دينار؟
- ب - ما هو حجم الأموال النقدية التي تتسلمها الشركة بحسب كل من بديلي التمويل المذكورين أعلاه؟
- ج - ما هي تكاليف كل من بديلي التمويل محسوبة على أساس معدل فائدة فعلي سنوي؟ أي بديل يجب اختياره؟ لماذا؟