

مركز الدراسات التخطيطية والمعمارية

CENTER OF PLANING AND ARCHITECTURAL STUDIES

إدارة التدريب

الإدارة المالية وتمويل المشروعات

أ. عماد حربي

CONTRACT FINANCE

I. INTRODUCTION:

The purpose of this note is to clarify some financial aspects of contract management and thus help to improve understanding between contract staff and financial staff.

The note covers contract budgeting, cash flow forecasting and the use of company funds. Each aspect is discussed briefly. Fuller treatment will be found in financial text books.

II. THE MEANING OF "FINANCE":

Most businesses have to pay for the things they need for producing goods or services before their customers pay them. The money needed to bridge this gap is known as "finance".

Financial control aims to ensure, firstly, that adequate supplies of cash will be available at all times so that the company will remain solvent and, secondly, that financial resources are used economically and in the most profitable way.

The key to this lies in knowing :

1. The time lag between earning an entitlement to be paid for work done, and actually receiving the money due.
2. The time lag between being committed to make a payment and actually paying.

Financial control is achieved with the aid of budgets and cash flow forecasts, and since in contracting a large part of a company's expenditure and virtually all its income passes through its contracts, control at contract level is very important.

III. BUDGETING FROM THE PROJECT PLAN:

A Budget is a conversion of the project plan into money. If the size of the project justifies it, a budget may be prepared at the tender stage and later modified to suit changes as they occur at award and during execution.

Only planned expenditure commitments and income entitlements are shown, period by period, in the budget, and not cash payments or receipts.

A. Commitments And Entitlements

The work planned to be done in each period calls for resources of labour, staff, subcontractors, materials, plant and equipment to be available at specified times. These leads, in turn, to a commitment to pay for them, the amount and timing of the commitment. Often coincides with arrival on site but under certain conditions may be some other date, such as that of placing the order.

Similarly, work that is planned to be completed each period, materials on site or goods in manufacture's stores, give rise to entitlements to receive payment under the terms of the contract.

Appendix I shows part of a typical project budget.

B. Contribution :

An important purpose of the budget is to enable management to foresee the commitments and entitlements which will arise if the work goes according to plan.

As a result the net income, that is the difference between entitlement and commitment, can be forecast period by period. This net income is the "contribution", which the project is expected to make towards central expenditure and profit and is a measure of project profitability.

C. Changes and Variations:

Budgets should help management to see the financial effects of change and give an up-to-date picture of the final outcome of the project. This is particularly necessary in construction, where changes in timing, method, quantity or price are the rule rather than the exception.

It is important therefore to structure budgets so that the selective modification can be readily made. This should be done, for example, by separating items of expenditure (or income) according to the pattern they follow, such as :

- "Once only" items (e.g. setting up site offices)
- Time-related items (e.g. site supervision)
- Quantity-related items (e.g. materials)

To assist in cash flow forecasting, as described later, it is also helpful to keep separate such items as labour or materials where the time lag between commitment and payment differs.

The easier the process of updating and altering budgets, the more likely they are to be kept up-to-date.

D. Control:

The accuracy and sufficiency of budgets should be the responsibility of the line managers carrying out the work and should therefore be prepared so as to correspond with areas of management responsibility and authority. They thus become a basis for holding managers to account.

When a company has up-to-date budgets the overall financial position of the business is foreseeable and can be monitored and managed. At the same

time the performance of each project and department can be measured separately against its own budget.

IV

FORECASTING CASH FLOW:

A cash flow forecast is an estimate of cash payments and receipts flowing out of and into the project. It is derived directly from the project budget.

A. Timing of Payments and Receipts:

The time lag between a commitment to spend and the actual payment will vary according to the nature of the expense. For example, the time lag is one to two weeks on labour, up to a month on salaries and six weeks or more on materials.

To forecast time when money is expected to flow out as cash payments, each type of expenditure must be considered separately. Calculating and totaling these amounts shows the cash going out period by period.

Similarly, it is possible to forecast the cash income which should be received in each period. In each case the effects of special advances, discounts or retention must be allowed for.

A forecast of cash flow is thus the result of tabulating the answers to two questions, applied to each type of expenditure or income, namely :

“When will cash flow out?”
and “When will cash flow in?”

B. Uses of Cash Flow Forecasts:

The main uses of a contract cash flow forecast are as follows:

1. At the pre-tender stage it enables management to estimate the finance required and decide whether this is acceptable.
2. It enables project and company management to foresee the effect on the cash position of changes during the execution of the contract, thus leading to better direct control on the contract and better company cash management.
3. It is a means of building experience of cash flow patterns for future use in pre-tender estimating.

V. **FINANCE EMPLOYED ON A PROJECT:**

The amount of finance “tied-up” in a project will vary from period to period. At any point in time, a contractor is interested in two separate amounts:

1. **The "Net" Financial lock-up:**

The difference between the total cash inflow and outflow up to any point in the contract represents the amount of the contractor's own finance tied up and is known as the "net financial lock-up". This is indicated in Appendix II by the vertical line BC.

2. **The "Gross" financial lock-up:**

At any such point, there may be commitments to pay for materials, labour and services which have not yet figured in the cash outflow.

These constitute additional finance provided by suppliers and other creditors which, together with the contractor's own finance make-up the "gross financial lock-up".

This is indicated in Appendix II by the vertical line AC.

These steps in calculating net financial lock-up at any time are as follows :

1. Calculating the total cost of all labour, materials, plant and services chargeable to the project to date.
2. Deduct the total amount due but unpaid to employees, outside suppliers and subcontractors. This gives the net amount of the contractor's own finance tied up in the project.

VI. THE ROLE OF PROJECT STAFF:

Project and contract staff have an important role in the overall management of the company's financial resources :

1. **Improving the use of finance on the project:**

The profitability of a project, just as a company, depends on the relationship between profit and the finance used in producing it. Two key tasks in project management are maximizing contribution and minimizing the net finance tied up and, apart from any direct saving in interest charges, there may be as much scope for improving profitability by using less finance as by increasing the contribution.

Some ways of reducing the net finance tied up in a project are given in Appendix III.

2. **The Need for Teamwork :**

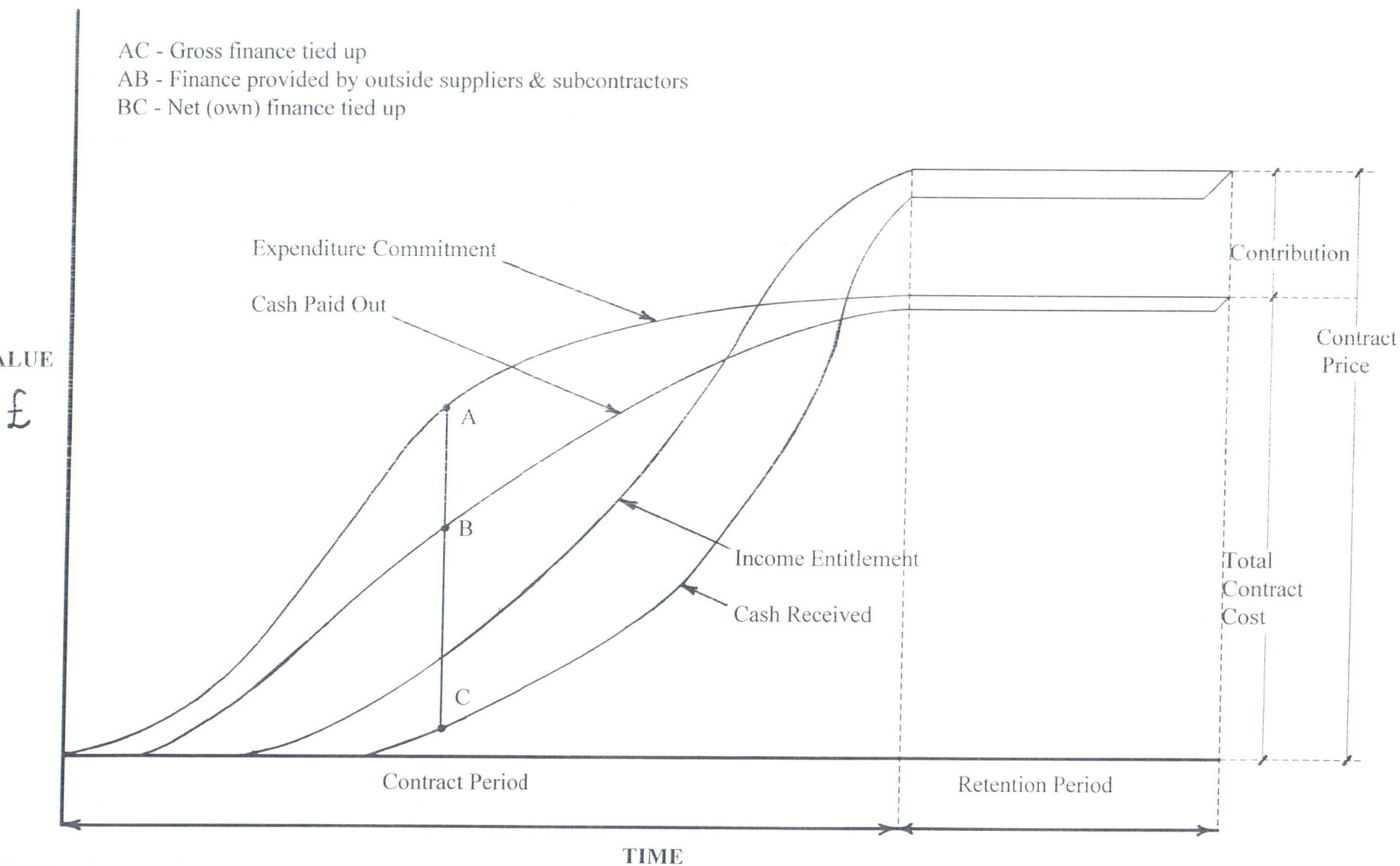
Financial control must be flexible and not rigid, so that when individual managers see opportunities or threats, the financial implications and their possible effect on other company activities can be quickly assessed.

Normally, the financial calculations and procedures are the responsibility of the accountants but the decisions which affect the flow of cash and the use of funds are made by technical, commercial and operating staff. It is essential that both sides work together on problems, each learning and understanding the others' objectives and needs.

Examples From a Project Budget

Code	Items	Total L.E.	1977			
			Aug.	Sept.	Oct.	Nov.
	Number of weeks in period	104	4	4	5	4
	<u>EXPENDITURE</u>					
A.12	<u>Erect site offices</u>					
	Labour	20	10	10		
	Materials	25	12	10		
	Plant	5	3	2		
A.18	<u>Site Establishment</u>					
	Engineering and Supervisory staff	85	2	3	4	4
	Admin. staff	70	2	2	3	3
	General labour	45	1	1	1	1
	Heating and lighting	8	-	-	1	-
	Office expenses	25	10	1	1	1
S.5	<u>Construct Tank B</u>					
	Form work materials	30	-	-	15	3
	Labour	105	-	-	10	12
	Ready mixed concrete	85	-	-	10	15
	Reinforcement	25	-	10	15	-
	Plant hire	12	-	2	2	2
	Steelworks subcontractor	80	-	-	-	40
	Painting subcontractor	7	-	-	-	-
	Total committed expenditure L.E	1940	45	83	158	232
	<u>INCOME</u>					
	<u>Preliminaries</u>					
	Clear and set up site	80	20	30	30	-
	Offices for resident engineer	30	5	25	-	-
	Recurring items	275	12	12	-	-
	<u>Tank B</u>					
	Foundations and walls	300	-	15	35	40
	Steel work	100	-	-	-	50
	Painting	10	-	-	-	-
	Retention - deductions	(218)	(4)	(7)	(15)	(21)
	- repayments	(218)	-	-	-	-
	Total Income Entitlement L.E.	2183	33	68	140	200

**CHART SHOWING PERIOD BY PERIOD THE EXPENDITURE AND INCOME
BUDGETS, CASHFLOW AND FINANCE TIED UP ON A CONTRACT**



SOME WAYS OF REDUCING FINANCE TIED UP IN A PROJECT

On the Income side

1. Securing advance payments from customer.
2. Shortening intervals between interim payments for work done.
3. Optimizing project duration in relation to finance employed.
4. Loading more contribution on work to be done early in the contract.
5. Completing work items quickly so as to qualify for payment.
6. Measuring the work fully up to regular payment dates.
7. Prompt invoicing of valuations for payment.
8. Prompt invoicing of retention releases.
9. Expediting agreement on claims.
10. Collecting promptly all amounts outstanding from customers.

On the Expenditure side

1. Negotiating longer credit terms with suppliers (buy considering possible loss of discounts).
2. Not calling forward materials, etc., too early.
3. Disposing promptly of surplus plant and materials.
4. Using subcontractors and hired plant.
5. Holding retention on subcontractors.

CONTRACT CASH FLOW

1. Introduction:

When a contract is making the expected contribution to company overheads and profit it can still be costing more than necessary. Avoidable costs might be incurred on the work done, or in financing the contract. The latter can arise when the time lag in receiving entitlements from the client is greater than was planned.

When the expected contribution is not made the cash position will be even worse.

The exercise is designed to provide practice in calculating the planned and actual cash flow for a given program of work. Even more important is the evaluation of the effects of departures from program on the cash flow, and on the cost of financing the contract.

II. Relevant Facts:

A. Budgeted Income and Expenditure:

The following table is derived from the planned program of work. The values in the table are L.E. 000. Income represents the contractor's entitlement to receive money- at some future time - from the client.

The materials values have been adjusted to match the planned delivery pattern and assume cash discounts are taken.

Month	1	2	3	4	5	6
Gross certificate income	10	50	55	50	55	48
Expenditure :						
Labour payments	3	12	8	10	10	15
Materials - net	5	30	22	15	10	8
Plant charges - own	1	4	6	10	12	14
Nominated subcontractors	--	2	2	7	10	5
Own subcontractors	--	1	8	2	6	--
Site overheads	1	2	2	2	2	2

B Terms and Conditions for Payments and Receipts:

1. Certification of work budgeted for month 1 must be agreed in the first week of month 2 to ensure that payment is received in month 3.
2. Retention at this stage are 10% of valuation and 10% on own subcontractors, but not on nominated subcontractors.
3. Labour is paid weekly.
4. Materials are normally delivered half in month of use and half in previous month. Payment is normally made by the end of the month following

delivery to obtain 2.5 % cash discount : section A includes these assumptions :

5. Plant charges are deemed to be paid monthly to the plant department. Depreciation accounts for half the charges, but this is adjusted in the plant department cash forecasts.
6. Nominated subcontractors have to be paid within a few days of receiving payment for the client : it is assumed that they always do what is required of them.
7. Own subcontractors are long suffering and are normally paid nine weeks after the end of the month concerned.
8. Site overheads are mainly salaries and indirect wages paid during the month concerned. The remaining items may be regarded as paid likewise, being mainly prepayments or cash purchases with very little on credit.

C. Actual Progress and Other Factors Affecting Payments:

- Month 1** Progress equals the plan. But the Q.S. fails to get the valuation certified in time for payment in month 3. Poor chap had two final accounts to complete.
- Month 2** Valuation cannot be stretched beyond L.E.47,000, but claims for an extra L.E. 5,000 are being prepared and ultimately are likely to be accepted.
- Month 3** Due to bad soil conditions and unfavourable weather- for neither of which can any claim succeed - progress is only 60% of that planned. Commitments remain as forecast because no action was taken to defer material deliveries.
- Month 4** By this stage money is short and early payments to material suppliers are not made, consequently the 2.5 % cash discount is lost on the material invoices originally planned to be paid at the end of month 4 and onwards.
- Month 5** The heavy use of own subcontractors, plus an additional L.E.2,000 on own labour, enables a valuation of L.E. 60,00 to be certified. But the subcontractors have tax arrears and insist on being paid in month 5 for work done in months 3 and 4 - and likewise in month 6 for work in month 5, and so on.
- Month 6** Labour and materials used are each L.E. 2,000 in excess of budget. Due to favourable weather and revision of the incentive scheme, the certificate is submitted for L.E.58,000. However, the client's representative queries the quality of some work included therein at L.E. 12,000, payment of which is withheld.

III YOUR WORK:

You are required to calculate and record :

1. The cash outflow and cash inflow, month by month - planned and actual.
2. The net cash flow month by month, and also cumulatively - planned and actual.
3. The interest payable month by month, and in total for the six months - planned and actual - 12% a year (1% per month).

Ignore the timing of cash movements beyond the six months. A suitable form is available as Part 2 of this case study.

The columns headed "plan" or "P" should all be filled in before calculating and inserting "actual" or "A" figures. Work to one decimal place except for interest charges, where two decimal places should be used.

هيكل التمويل وتكلفة الأموال والاعتبارات المؤثرة على قرار هيكل التمويل

مقدمة :

تعتبر قرارات التمويل من أهم القرارات المالية التي تؤثر على أهداف المنشأة بصفة عامة والأهداف المالية بصفة خاصة . فتحدد حجم التمويل المطلوب وأنواع الالتزامات المالية المكونة لهيكل التمويل ومصادر الحصول على هذه الأموال من أهم القرارات التي تؤثر على قيمة المنشأة . وفي هذا اللقاء سوف نناقش بعض الموضوعات المتعلقة بالوظيفة المالية وهي :

- هيكل التمويل : تعريفه ومكوناته .
- تكلفة رأس المال .
- طريقة التمويل وربحية المشروع بالتركيز على الرافعة المالية .
- الاعتبارات المؤثرة في قرار هيكل التمويل .
- تحليل هيكل التمويل .

هيكل التمويل : تعريفه ومكوناته

يشير هيكل التمويل إلى الطريق الدائرى الذى يتم بواسطة تمويل أصول المنشأة . ويتمثل هيكل التمويل إلى جميع مصادر التمويل التى يشتملها الجانب الأيسر من الميزانية (أى جانب الخصوم وحق الملكية) . وهو بذلك يشتمل على مصادر التمويل قصيرة وطويلة الأجل كما يشتمل أيضا على حقوق الملكية .

أما هيكل رأس المال للمنشأة فهو لا يشير إلى مصادر التمويل الدائمة متوسطة وطويلة الأجل متمثلة فى الديون طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحقوق المساهمين (أسهم عادة ، أرباح مرحلة احتياطات) .

وبناء على ماسبق يمكن القول بأن هيكل التمويل أعم وأشمل من هيكل رأس المال أى أن هيكل رأس المال أكمل جزء من هيكل التمويل .

أخيرا فإن هيكل رأس المال الأمثل هو الهيكل الذى يجعل التكلفة المرجحة لرأس المال أقل ما يمكن وهيكل رأس المال المستهدف هو نسبة الديون طويلة الأجل والأسهم الممتازة والأسهم العادية التى ترغب المنشأة أن يكون منها هيكل رأس مالها .

وسوف نتناول بشئ من الإيجاز المصادر المختلفة للتمويل وتكلفة كل مصدر من هذه المصادر والتى يمكن المفاضلة بينها لاختيار هيكل التمويل المناسب . هذا ويمكن تقسيم مصادر التمويل على حسب الملكية أو على حسب الأجل .

أ - تقسيم مصادر التمويل حسب الملكية :

وتصنف مصادر التمويل حسب هذا المعيار إلى :

- ١- مصادر تمويل ناتجة عن الملكية ، وهذه تتمثل فى الأسهم العادية والأسهم الممتازة .
- ٢- مصادر تمويل ناتجة عن المديونية ، وهذه تتمثل فى القروض والسندات .
- ٣- مصادر تمويل أخرى فى التمويل عن طريق المراكبات والمشاركات والمضاربات والتمويل الإستجارى

ب - تقسيم مصادر التمويل حسب الآجال :

- ١- مصادر تمويل قصيرة الأجل ، وتتمثل هذه المصادر أساسا فى الائتمان التجارى والائتمان المصرفى .
- ٢- مصادر التمويل متوسطة وطويلة الأجل . وتتمثل هذه المصادر أساسا فى الأسهم والسندات والقروض متوسطة الأجل والطويلة الأجل والتمويل الإستجارى .

هذا وسوف نتبع التصنيف الأخير لدراسة وتحليل مصادر التمويل المتاحة أمام المشروعات الجديدة والتى يمكن المفاضلة بينها حسب طبيعة الشكل القانونى الذى سوف يتخذه المشروع الجديد وحسب التشريعات وغير ذلك من العوامل .

١- مصادر التمويل قصيرة الأجل Short Team Financing :

أ- الائتمان التجاري ويقصد به ذلك الائتمان الذي يمنحه المورد إلى عميله المشتري وذلك عن طريق البيع له بالأجل لفترة محدودة . ويمنح المورد هذا الائتمان لزيادة مبيعاته وبالتالي أرباحه . هذا وقد جرى العرف على بيع الكثير من السلع على أساس منح فترة ائتمان ولذا لابد من دراسة شروط البيع في النشاط الذي سوف يدخل فيه المشروع الجديد وتقدير مدى استفادة المشروع الجديد بالائتمان المعارف عليه في هذا النشاط وذلك بمقارنة تكلفة الائتمان التجاري وتكلفة الحصول على قروض من جهات أخرى . وتتمثل تكلفة الائتمان التجاري في تكلفة الفرص البديلة وهي الاستفادة من الخصم النقدي فمثلا إذا كان المورد يسمح بائتمان تجارى لمدة ٣ شهور، في نفس الوقت يعطى خصما نقديا بمعدل ٥٪ فإن ذلك يعنى تكلفة فرصة بديلة أو تكلفة ائتمان تجارى قدرها ٢٠٪ سنويا .

$$\frac{12 \text{ شهر} \times 5\%}{3 \text{ شهور}}$$

ب- الائتمان المصرفى وهذا النوع من الائتمان تخصص فى منحه البنوك وعادة تكون فترة الائتمان أقل من سنة. وقد تكون هذه القروض مضمونة بضمان عيني (بضاعة ، أوراق تجارية) أو مضمونة بضمان شخصى. هذا ويقوم البنك قبل منح الائتمان بأجراء دراسة مستفيضة وشاملة لسمعة المشروع ونشاطه وقدرته على السداد. وتتمثل تكلفة هذا النوع من الائتمان فى سعر الفائدة التى يحملها البنك على المشروع . هذا وقد حدد القانون أسعاره فائدة تفصيلية للنشاطات المختلفة كالآتى :

الائتمان للنشاط الصناعى والتجارى من ١١٪ - ١٣٪ سنويا
الائتمان للنشاطات الخدمية من ١٣٪ - ١٥٪
الائتمان للنشاط التجارى ١٦٪ فأكثر

٢- مصادر التمويل طويلة الأجل Long Team Financing :

هناك عدة مصادر لتمويل الاحتياجات المالية طويلة الأجل ومن بين هذه المصادر :

أ- الأسهم Stock ويمكن تصنيف الأسهم بشكل عام إلى:

- الأسهم العادية Common stock .
- الأسهم الممتازة Prefferd stock .

ب- السندات Bonds وتشمل فيما تشتمل على :

- السندات غير المضمونة برهن أصول معينة Debenture bonds .
- السندات المضمونة برهن أصول معينة Mortgage bonds .
- سندات الدخل Income bonds .

٣- القروض متوسطة وطويلة الأجل Intermediate and Long Term Loans .

٤- التمويل الإستثمارى Lease Financing .

وستتناول هذه المصادر بشيء من الإيجاز على النحو التالى :

١- الأسهم :

أ- الأسهم العادية: والسهم يمثل حصة فى رأس مال الشركة المساهمة ، ويتمتع حامل أو مالك السهم العادى ببعض حقوق منها :

- ١- انتخاب مجلس إدارة الشركة.
- ٢- التصويت فى الجمعية العمومية للشركة .
- ٣- الحصول على الأرباح المعلن عن توزيعها .
- ٤- تحويل ملكية ما يملكه من أسهم إلى من يشاء فى حدود القوانين المنظمة لذلك .
- ٥- الاطلاع وفحص دفاتر الشركة .
- ٦- أولوية شراء أسهم زيادة رأس مال الشركة .
- ٧- حضور الجمعية العمومية للمساهمين .
- ٨- التصويت على قرارات زيادة رأس المال .
- ٩- المشاركة بمقدار ما يملكه من أسهم فى ناتج تصفية الشركة .
- ١٠- التصويت على قرارات الاندماج .

* تقسيم أسلوب التمويل بطرح أسهم عادية :

يمكن تقسيم الأسهم العادية كمصدر للتمويل من وجهة نظر الشركة المصدرة لها ومن وجهة نظر المجتمع ، فمن وجهة نظر الشركة المصدرة نجد ان هناك عدة مزايا يتيحها اصدار الأسهم العادية لتمويل احتياجاتها المالية من بينها :

- ١- انها لا تنشئ آية التزامات مالية ثابتة ، فل يوجد التزام قانونى على الشركة لدفع توزيعات بعكس الحال بالنسبة للسندات .
 - ٢- لا يتم رد قيمة الأسهم فى تاريخ محدد .
 - ٣- تدعم الأسهم السمعة الائتمانية للشركة لما يترتب عليها من زيادة هامش الأمان ضد الخسائر .
 - ٤- سهولة بيعها : يلاحظ أن بيع الأسهم العادية من السهولة بيعها بالمقارنة ببيع السندات حيث تتيح للمستثمرين فرصة اكبر للربح عن تلك التى تتيحها الأسهم الممتازة والسندات ، كما تمكن المستثمر من الاحتياط ضد التضخم بالمقارنة بالسندات والأسهم الممتازة للعائد الثابت الذى يغفله هذين المصدرين .
- وعلى الرغم من هذه المزايا فإن الأسهم العادية لها عدة عيوب كطريقة من طرق التمويل من وجهة نظر الشركة المصدرة - ومن هذه العيوب :
١. إنها تعطى للمساهمين الحق فى التصويت ، الرقابة ، المشاركة فى الأرباح بعكس الحقوق التى يتمتع بها حملة السندات مثلا :
 ٢. ارتفاع تكلفة اصدار الأسهم العادية بالمقارنة بأعباء طرح المستندات .

٣. فيما يتعلق بالهيكل الأمثل لرأس المال ، فإن زيادة أو نقصان حقوق الملكية عن تلك التي يتطلبها هيكل التمويل الأمثل قد تؤدي إلى زيادة متوسط تكلفة رأس المال .

٤. لا تخصص الأرباح الموزعة للأسهم العادية من وعاء الأرباح الخاضعة للضرائب كما هو الحال عند استخدام السندات حيث يمكن خصم أعباء الفوائد على السندات المصدرة من الوعاء الخاضع للضريبة .

ومن وجهة نظر المجتمع تعتبر الأسهم العادية طريقة مرغوبة للتمويل لأنها تجعل الشركات المساهمة (وهي عماد النشاط الاقتصادي بالمجتمع) أقل تعرضاً للهزات الناشئة عن انخفاض حجم المبيعات والأرباح لأنها لا تنشئ التزامات مالية ثابتة واجبة السداد على هذه الشركات والتي قد تؤدي إلى إفلاس الشركات الضطربة إذا ما اتبعت طريقة أخرى للتمويل (كأصدار السندات أو الحصول على قروض طويلة الأجل) .

هذا فضلاً عن أن الاكتتاب في الأسهم العادية يؤدي إلى زيادة المدخرات وإلى إحساس الأفراد في المجتمع بمشاركتهم في خطط التنمية الاقتصادية وإلى دفعهم إلى العمل على الحفاظ على الثروة القومية للبلاد ، بجانب المساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي القومي .

ب - الأسهم الممتازة : وهي أسهم تعطى لحاملها مطالب وحقوق تسبق حقوق حاملي الأسهم العادية ولكن بعد استيفاء حقوق حملة السندات بكافة أنواعها (ان وجدت) فالأسهم الممتازة لها الأولوية في الأرباح وفي نتائج التصفية قبل حاملي الأسهم العادية من حيث ان الشركة لا تتعرض لخطر الإفلاس متى فشلت في دفع أرباح للأسهم الممتازة كما أن الأسهم الممتازة قريبة الشبه من السندات من ناحية ان أرباحها محددة وثابتة في أغلب الأحوال .

وهناك عدة امتيازات قد تمنح للأسهم الممتازة منها :

١. حق تجميع الأرباح Cumulative Dividends بمعنى أن كل أرباح الأسهم الممتازة التي لم تدفع عن سنوات سابقة تجمع وتدفع قبل حصول حملة الأسهم العادية على نصيبهم في الأرباح .

٢. حق التحويل إلى أسهم عادية Convertability بمعنى إمكانية تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية .

٣. حق التصويت لاختيار مجلس إدارة الشركة .

* تقييم الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل :

هناك عدة مزايا تحصل عليها الشركات التي تلجأ لإصدار الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل ، ومن هذه المزايا :

١. لا يترتب على إصدارهما أي التزام قانوني بدفع توزيعات الأرباح إذا لم تحقق أرباح كافية .

٢. تفادي المشاركة في الأرباح المحققة بما يجاوز النسبة المحددة لهما .

٣. تجنب المشاركة في الرقابة على أعمال الشركة .

٤. لا يوجد تاريخ محدد لرد قيمة الأسهم الممتازة .

- وبالرغم من هذه المزايا فإن هناك عدة عيوب لهذه الطريقة التمويلية منها :
- ارتفاع تكلفة الأسهم الممتازة - من ناحية تكلفة رأس المال - بالمقارنة بالسندات .
 - لا تعد توزيعات الأسهم الممتازة من قبيل المصروفات الواجبة الخصم من وعاء الأرباح الخاضعة للضرائب .

٢- السندات : يمثل السند جزء من قرض طويل الأجل . وهناك عدة أنواع للسندات منها :

- ◊ سندات غير مضمونة برهن أصول معينة وتلك التي يصبح فيها حامل السند دائنا عاما في حالة التصفية حيث أن هذه السندات ليست لها أولوية على أصول بذاتها وتكون قدرة الشركة على تحقيق أرباح هي الضمان على قدرة الشركة للوفاء بالتزاماتها .
- ◊ سندات مضمونة برهن أصول معينة ويكون الضمان في الغالب الأصول الثابتة التي تمتلكها المنشأة على أن ينص في السند ذاته على نوع أو أنواع الأصول الضامنة في حالة عدم وفاء الشركة بالتزاماتها . ويمكن تقسيم السندات المضمونة من حيث أولوية دائنية حملة السندات إلى سندات برهن أولى . Senior Mortgage وتتمتع بالأولوية على الأرباح والأصول وسندات درجة ثانية . وتأتي في الترتيب بعد السندات برهن درجة أولى .
- ◊ سندات الدخل وتلتزم الشركة بدفع فوائد هذه السندات فقط في حالة تحقيقها لأرباح كافية لدفع هذه الفوائد بما يعنى أن الفوائد نفسها لا تعتبر من قبيل الإلتزامات الثابتة ومن مزايا هذا النوع من السندات عدم تعرض الشركة لخطر الإفلاس في حالة عدم دفعها للفوائد المستحقة على هذه السندات في حالة عدم تحقيقها لأرباح كافية .

وقد تكون هذه السندات مجمعة للفوائد لمدة غير محدودة بمعنى تجميع الفوائد عن السندات التي لم تدفع عنها . كما قد تكون محدودة بمدة معينة (الثلاث أو الخمس سنوات الأولى) وبعد ذلك تكون الفوائد غير مجمعة . هذا بالإضافة إلى أن هذه السندات قد تكون قابلة للتحويل إلى أسهم عادية على أن ينص على ذلك في السند ذاته .

* تقييم السندات كمصدر للتمويل :

- تتمتع الشركة المصدرة للسندات بعدد من المزايا منها :
- (١) أن تكلفة السندات محدودة بحيث لا يشارك حملة السندات في الأرباح .
 - (٢) العائد المتوقع للسند أقل مما هو متوقع للسهم العادي .
 - (٣) عدم المشاركة في الرقابة على أعمال الشركة .
 - (٤) تخصم الفوائد المدفوعة لحاملي السندات من وعاء الأرباح الخاضع للضرائب .
 - (٥) تحقيق المرونة في الهيكل التمويلي ، عن طريق إمكانية استدعاء حاملي السندات لسداد قيمة سنداتهم في أى وقت على أن ينص ذلك في السند نفسه .

- وعلى الرغم من هذه المزايا فهناك عيوب تشوب هذا المصدر التمويلي منها :
- (١) انشاء التزامات مالية ثابتة مما قد يعرض الشركة لخطر الافلاس في حالة تعذر الوفاء بهذه الالتزامات .
 - (٢) وجود تاريخ محدد للسداد .
 - (٣) تتضمن هذه السندات التزامات كثيرة لكونها عقود طويلة الأجل لا تتضمنها عقود التمويل قصيرة الأجل .

* حدود اصدار السندات فى مصر :

بصفة عامة لا يجوز اصدار سندات بما يجاوز صافى أصول الشركة والمقصود بها في أصول الشركة هو اجمالى الأصول بخلاف الأصول الوهمية ، مطروحا منه الخصوم المتداولة والثابتة بخلاف حقوق الملكية ، أيضا لايجوز للشركة اصدار سندات الا بعد اداء رأس المال المصدر بالكامل . واستثناء مما سبق يجوز للشركات اصدار سندات قبل الوفاء بقيمة رأس المال المصدر بالكامل في بعض الحالات وهى :

- إذا كانت السندات مضمونة بكامل قيمتها برهن له الأولوية على أصول الشركة الثابتة كلها أو بعضها .
- إذا تم الاكتتاب في السندات بالكامل بواسطة البنوك أو المؤسسات المالية التى تعمل في مجال الأوراق المالية
- الشركات العقارية وشركات الائتمان العقارى وغيرها من الشركات التى يبرخص لها بذلك بقرار من الوزير المختص .

٣- القروض متوسطة وطويلة الأجل :

تعتبر المنشآت المالية وغيرها من مؤسسات التمويل الدولية المصدر الرئيسى لهذه القروض . وعادة مايقوم المؤسسين بالتفاوض المباشر مع تلك المنشآت ومؤسسات التمويل للاتفاق على شروط عقد القرض . وقد يكون القرض يتم منحه من بنك أو مؤسسة مالية واحدة أو قد يتم منحه من أكثر من مؤسسة مالية أى يشترك في قيمة القرض أكثر من مقرض وتسمى القروض في هذه الحالة بالقروض المسوقة أو المشاركة Syndicated Loans . وتتمثل تكلفة هذه القروض في سعر الفائدة والذى يمكن أن يكون ثابتا طوال فترة القرض أو متغيرا طبقا لظروف سوق المال وحسب الحدود الموضوعية فى العقد .

ويتعين على المقترض ان يتقدم إلى المؤسسة المالية بدراسات جدوى المشروع المطلوب تمويله ومن اهم ماينظر إليه فى هذه الدراسة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة والتى تعكسها قائمة التدفقات النقدية . وعادة ما يتم تحديد جدول لسداد هذه القروض يتم الإتفاق عليها بين المؤسسة مانحة القروض والمقترض . وقد يتم منح المشروع أو المقترض فترة سماح بعدها يتم سداد أقساط القروض وفوائده .

وعادة ما تتخصص البنوك التجارية في منح القروض قصيرة الأجل وتتخصص بنوك الإستثمار والأعمال والبنوك المتخصصة وشركات التأمين وغيرها في منح القروض متوسطة وطويلة الأجل . هذا وقد تكون هذه المؤسسات مؤسسات تمويل محلية أو خارجية .

وفى حالة القروض المسوقة فإن المقرض يلجأ إلى البنك الذى يتعامل معه أو أى بنك آخر طالبا منه تدبير مبلغ القرض ، فإذا كانت قدرة البنك الائتمانية لا تسمح بتحمل هذه القروض بمعرفته فإنه يقوم بالاتصال بالبنوك الأخرى وتسويق القروض فيما بينهم ويعمل هذا البنك بإدارة القرض نيابة عن المقرضين وينظم تدفقه مساهماتهم إلى المقرض فى مواعيدها ويقوم كذلك بتحصيل أقساط سداد الديون وتوزيعها على البنوك المقرضة المشاركة طبقا لنسبة مشاركة كل منهم ، هذا ويقوم البنك بإدارة هذا العمل نظير عمولة إدارة .

٤ - التمويل الاستثمارى :

وطبقا لهذا المصدر لا يقوم المشروع بشراء الأصل بل يقوم بالانتفاع بحق استخدامه وذلك باستجاره من مالك هذا الأصل أو مؤجره . وهناك نوعان من الاستئجار :

النوع الأول هو الاستئجار التنفيذى Operating Lease والنوع الثانى هو الاستئجار التمويلى Financial Lease والاستئجار التشغيلى مثل تأجير السيارات ، الحاسبات الآلية لا يعتبر فى الواقع مصدر من مصادر التمويل ومن أهم خصائص هذا النوع من التأجير أنه لا يغطى فترة التعاقد على تأجير الأصل العمر الاقتصادى له وإنما تغطى أجزاء منه ، أن المؤجر يكون عادة مسئولا عن صيانة الأصل والتأمين عليه ويتحمل المؤجر مخاطر الاهلاك والتقدم للأصل . أما الاستئجار التحويلى فيقوم على أساس قيام المؤجر بتمويل شراء الأصول التى يحتاجها المستأجر ويؤجرها له بعقد غير قابل للإلغاء لمدة طويلة بحيث تغطى الدفعات الإيجارية على مدى فترة التعاقد الأموال المدفوعة فى شراء الأصل وعائد هذه الأموال وهامش ربح مناسب .

ويجب ملاحظة أن منتج الأصل قد يكون هو المؤجر ، فالأخير مهمته تمويل شراء الأصل أى القيام بشرائه والقيام بتأجيره إلى الشركة المستأجر وتلتزم الشركة الأخيرة بأعمال الصيانة اللازمة للمحافظة على الطاقة الإنتاجية لأصل المستأجر والتأمين عليه وذلك طبقا لشروط التعاقد .

وفى بعض الحالات قد يكون هناك طرفا آخر بخلاف المؤجر والمستأجر ومنتج الأصل . هذا الطرف قد يكون بنك ويكون دوره هو تقديم جزء من ثمن الأصل كقرض للمؤجر حتى يمكن شراء الأصل وتأجيره للمستأجر وفى هذه الحالة يكون للبنك مقدم القرض حق امتياز على هذا الأصل .

ويمكن للاستئجار التمويلى أن يأخذ عدة صور منها :

أ. التأجير المباشر وفيها يتم إعادة الأصل على حاله إلى المؤجر بعد انتهاء فترة التعاقد .

ب. التأجير مع الاحتفاظ بحق شراء الأصل فى نهاية مدة التعاقد وطبقا لذلك يكون من حق المستأجر أن يشتري الأصل فى نهاية فترة التعاقد وحسب أسعار يتفق عليها فى بداية العقد .

هذا وتعتبر القروض والأسهم من أهم المصادر الشائعة الاستعمال لتمويل المشروعات الجديدة.