

## الفصل الخامس: التمويل ومصادر التمويل

### أولاً. تعريف التمويل:

التمويل هو توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المؤسسات والمشروعات الاستثمارية، أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنتاج السلع والخدمات.

التمويل هو البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقييم تلك الطرق، والحصول على المزيج الأفضل بشكل يناسب كمية ونوعية الاحتياجات والالتزامات المالية للمؤسسة.

ويعرف التمويل على أنه توفير المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مؤسسة أو مشروع، غير أن اعتبار التمويل هو مجرد الحصول على الأموال بغرض استخدامها لتشغيل أو تطوير مشروع يمثل نظرة تقليدية، بينما النظرة الحديثة للتمويل تركز على تحديد أفضل المصادر للحصول على الأموال عن طريق المفاضلة بين عدة مصادر متاحة من خلال دراسة التكلفة والعائد.

التمويل هو عملية البحث عن الأموال من مصادرها المختلفة بما يناسب نوعية وكمية الاحتياجات والالتزامات المالية للمؤسسة، وهو ما يتطلب تقييم تلك المصادر على أساس العائد والتكلفة والمخاطرة من أجل اختيار المزيج الأفضل منها ( ذو التكلفة الأقل).

### ثانياً. خصائص التمويل:

■ **الاستحقاق:** يعني أن الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من مصادرها الخارجية لها موعد محدد ينبغي سدادها فيه بغض النظر عن أية اعتبارات أخرى.

■ **الحق على الدخل:** يعني أن مصادر التمويل لها الحق الأول في الحصول على أموالها والعوائد المترتبة عليها من سيولة أو دخل المؤسسة.

■ **الحق على الأصول:** يعني أنه إذا عجزت المؤسسة عن تسديد التزاماتها لمصدر التمويل من خلال السيولة أو الأصول المتداولة، فإن المؤسسة تلجأ لاستخدام الأصول الثابتة للوفاء بتلك الالتزامات.

■ **الملاءمة:** يعني أن تنوع مصادر التمويل يعطي للمؤسسة الفرصة لاختيار المصادر التي تتناسب احتياجاتها المالية من حيث الكمية والتوقيت والشروط.

### ثالثاً. مبادئ التمويل:

✓ **الموازنة بين المخاطرة والعائد:** لا يجب استخدام مصادر تمويل ذات مخاطر مالية إضافية، ما لم يكن هناك عائد إضافي متوقع من استخدام أو توظيف تلك الأموال.

✓ **اعتبار القيمة الزمنية للنقود:** بما أن الوحدة النقدية التي يتم الحصول عليها الآن أعلى من قيمة الوحدة النقدية التي يمكن الحصول عليها مستقبلاً، لذا من الأفضل السعي للحصول على الأموال مبكراً كلما كان ذلك ممكناً.

✓ **كفاءة السوق المالي:** السوق المالي الكفاء هو السوق الذي تعكس فيه قيم الأصول المالية (سندات وأسهم) في أية لحظة مقدار المعلومات المتاحة للجمهور، وتسمح كفاءة الأسواق المالية بقياس ثروة حملة الأسهم، وهو الشرط الأساسي لتعظيم هذه الثروة، وهو الهدف الأساسي للتمويل.

✓ **اعتبار التأثير الضريبي:** عند اتخاذ أي قرار تمويلي، يجب الأخذ في الاعتبار التأثير الضريبي على هذا القرار، أي أن جميع التدفقات النقدية يجب أن تحسب بعد خصم الضريبة على الأرباح.

✓ **إشكالية الوكالة:** تنشأ مشكلة الوكالة عند انفصال الملكية (المساهمين) عن التسيير (المديرين)، حيث أن المديرين قد يتخذون قرارات لا تتفق مع أهداف الملاك (تعظيم قيمة الأسهم) على الأقل في الأجل القصير، وبدلاً من ذلك يحاولون تعظيم منافعهم الشخصية (مرتبات ومكافآت أعلى، مكانة اجتماعية راقية)، وإذا يكون على حساب مصلحة الملاك، كما أنهم قد يتجنبون الدخول في مشروعات ذات مخاطر مرتفعة، رغم ارتفاع عوائدها، لأنها قد تكلفهم مناصبهم في المؤسسة.

### رابعاً. خطوات التمويل:

إن تنفيذ وظيفة التمويل يختلف من مؤسسة لأخرى وفقاً لاعتبارات كثيرة، منها الحجم وطبيعة النشاط والبيئة وغيرها، هذا يعني أنه من الصعوبة وضع خطوات موحدة ونموذجية لكل مؤسسة، لكن على الرغم من هذه الصعوبة سنتعرض للخطوات الأساسية التي يمكن أن تضعها مختلف المؤسسات لتنفيذها لوظيفة التمويل:

### أ. التعرف على الاحتياجات المالية للمؤسسة:

على المؤسسة أن تعرف باستمرار على الاحتياجات المالية في الفترة الحالية والفترة المستقبلية، بعد ذلك يجب ترتيب هذه الاحتياجات وفق أولويتها وأهميتها، لكي يتم النظر فيما هو متوفر فيها، وهذا الأمر يتطلب من المخطط المالي أن يضع خطة مالية تتسم بالمرونة وإمكانية التفسير، وعند تأسيس أي مشروع فإنه لا بد من تحديد متطلبات المشروع من أصول ثابتة كالأراضي والمباني والتجهيزات.

إن التعرف على الاحتياجات لا يتم فقط عند تأسيس وبداية عمل المشروع فحسب وإنما يستمر أيضا خلال حياة المشروع، حيث أن هناك مستجدات يخضع لها المشروع باستمرار، ولا بد من دراسة ما تحتاجه المؤسسة من أموال في كل مرة تغطية هذه الاحتياجات.

### ب. تحديد حجم الأموال المطلوبة:

بعد أن يتم التعرف على الاحتياجات المالية، تبدأ عملية تحديد كمية الأموال المطلوبة لتغطية هذه الاحتياجات، وهذه الخطوة ليست سهلة، لأنه من الصعب تقدير كمية الأموال بشكل دقيق، ولهذا لا بد من تحديد حدين لتمويل أي صفقة أو عملية هما الحد الأعلى والحد الأدنى، ومحاولة الالتزام بهذين الحدين بالاستناد إلى حساب تكلفة الأصول الرأسمالية وتحديد رأسمالها العامل والنفقات الأخرى الفردية.

### ج. تحديد شكل التمويل المرغوب:

قد تلجأ المؤسسة إلى الاعتماد على القروض إلى إصدار بعض الأسهم والسندات، وعادة ما يتم تحويل الأنشطة الموسمية بقروض موسمية ذات دفعات موسمية، وتجدر الإشارة إلى ضرورة عدم الإسراف في إصدار السندات أو الأسهم، لأن ذلك يرتب التزامات معينة على المؤسسة، وهذا حال القروض أيضا، ولهذا تأتي ضرورة التناسب بين مدة التمويل وأسلوب التمويل.

### د. وضع برنامج زمني للاحتياجات المالية:

بعد أن يتم تحديد الاحتياجات ومقدارها وشكل التمويل، فإنه من المفضل أن يتم وضع خطة أو جدول زمني، وأثناء وضع الجدول الزمني، لا بد من الأخذ بعين الاعتبار المدة التي يحتاجها الممول، لكي يلبي طلبات التمويل المقدمة من طرف المؤسسة.

### هـ. وضع وتطوير الخطة التمويلية:

تتضمن الخطة التمويلية النشاطات التي ستحقق بها الأموال والعائدات المتوقعة منها، بالإضافة إلى الضمانات التي تساعد في الحصول على الأموال اللازمة، وتجنب المشاكل المتعلقة بالسداد، وأن هذه الخطة تبين أيضا مقدار التدفقات الداخلة والخارجة، الشيء الذي يطمئن المقرضين على منح أموالهم عندما يعلمون مواعيد استردادها.

### و. تنفيذ الخطة التمويلية والرقابة عليها وتقييمها:

إن تنفيذ الخطة يتطلب أن تكون موضوعة بشكل جيد قابل للتطبيق، كما يتطلب المتابعة المستمرة وتصحيح الانحرافات الناجمة عن التنفيذ الخاطئ أو أسباب أخرى، ولا شك أن الخطة التمويلية يمكن أن تتقدم، لهذا لا بد من العمل على تحديدها وتعديلها وفق المتطلبات الحديثة.

### خامسا. أنواع مصادر التمويل:

يوجد مصدران رئيسيان لتمويل المؤسسات هما: الدين والملكية، ويتم التمويل بالملكية عن طريق الأرباح المحتجزة وإصدار الأسهم الممتازة والعادية، أما التمويل بالدين فيتم عن طريق الائتمان التجاري، الاقتراض المصرفي، إصدار السندات والائتمان الإيجاري.

#### 1. التمويل بحقوق الملكية:

يتمثل في التمويل الذاتي والأسهم الممتازة والأسهم العادية.

##### أ. التمويل الذاتي:

هو مجموع الأموال المنتجة داخليا من نشاط المؤسسة في فترة زمنية معينة والمستعملة في تمويل أصولها، وهو يعتبر المصدر الأول الذي تعتمد عليه المؤسسة في التمويل قبل اللجوء للمصادر الخارجية، ويشمل التمويل الذاتي ما يلي:

■ **الأرباح غير الموزعة:** هي الأرباح السنوية غير الموزعة على المساهمين، والتي تستخدم في توسع ونمو المؤسسة، ولتحديد الأرباح غير الموزعة يجب أولا تحديد مختلف الإيرادات والأعباء النقدية المتعلقة بنشاط المؤسسة، ثم إيجاد قدرة التمويل الذاتي، وبعد طرح توزيعات الأرباح على حملة الأسهم الممتازة والعادية نجد التمويل الذاتي.

■ **مخصصات الإهلاك:** تمثل قيمة التدني السنوي لاستثمارات المؤسسة الملموسة وغير الملموسة، وهي مخصصات لتعويض أصولها مستقبلا، وقد تتدخل الإدارة في بعض الحالات لتمييز هذا النوع من التمويل أو حفظه من آثار هبوط القيمة الزمنية للنقود، وذلك باختيار طرق معينة لحساب أقساط الإهلاك.

■ **مخصصات المؤنات:** تمثل أعباء تقديرية للخسارة المحتملة للأصول غير المهتلكة (الأصول المالية، المخزونات، الزبائن والحسابات المدينة)، وهي مبالغ يتم تكوينها وتخصيصها مهما كانت نتائج المؤسسة، وذلك لتغطية التزامات مؤكدة الوقوع وغير مؤكدة القيمة، وتعتبر المؤنات تحمیل للربح وليس توزيع له، لأنه يتم حسابها قبل التوصل لنتيجة الدورة، والمؤنات عدة أنواع، منها ما يخص الأعباء والخسائر التي تتحول إلى ديون قصيرة الأجل باعتبارها مدفوعات مستقبلية، ومنها ما هو مؤنات نقص قيمة الأصول كالمخزونات والذمم المدينة.

ويحسب التمويل الذاتي كما يلي: قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + مخصصات الإهلاك والمؤنات.

ومنه: التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - توزيعات الأرباح

\* مزايا التمويل الذاتي:

- تعتبر أهم مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث يصعب عليها الحصول على أموال من مصادر أخرى.
- يمنح المؤسسة استقلالية مالية اتجاه البنوك والمؤسسات المالية، ويعفيها تحمل أعباء وشروط الاقتراض الخارجي
- الأرباح غير الموزعة تشكل رصيذاً نقدياً مناسباً لمواجهة الاحتياجات المتعددة والمتغيرة من الأموال
- بما أن المؤسسة تحصل التمويل الذاتي مجاناً، لذا فهي تسمح بتحسين إيرادات المؤسسة بفعل انخفاض الفوائد المدفوعة.
- مخصصات الاهتلاكات والمؤنات تمثل حصة كبيرة من التمويل الداخلي المعفاة من الضرائب.
- زيادة الأرباح المحتجزة يمنح المؤسسة قدرة كبيرة على زيادة حق الملكية، وبالتالي يمكنها من زيادة الاستثمارات.
- لا يصاحب التمويل الذاتي زيادة في الأسهم العادية للمؤسسة، وبالتالي تتفادى زيادة الأصوات في مجلس الإدارة.
- تسمح باقتناء استثمارات بأقل تكلفة ممكنة وتفادي المخاطر المالية عند الضائقة المالية.
- يعطي المؤسسة حرية وسرعة كبيرة في اختيار الاستثمارات دون شروط أو ضمانات، وهذا لأن المؤسسة لا تحتاج إلى مفاوضات أو عقود.

### **\*\* عيوب التمويل الذاتي:**

- غالباً ما تكون الأرباح غير الموزعة محدودة، وهو وضع لا يرضي أصحاب الأسهم.
- الاعتماد الكلي على التمويل الذاتي يمنع المؤسسة من الاستفادة من الموارد المالية المتاحة في البنوك والأسواق المالية، وبالتالي عدم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة والمربحة.
- قد يصاحب إعادة استثمار الأرباح غير الموزعة فكرة أنها بدون تكلفة، مما يجعلها تستعمل بشكل غير عقلاني مقارنة بباقي المصادر التمويلية

### **ب. التمويل بالأسهم العادية**

الأسهم العادية هي أوراق مالية تحمل قيمة اسمية وتمنح لحاملها حقاً في الملكية النهائية للشركة، ويحق لصاحبها التصويت في الجمعية العامة للمساهمين والتدخل في شؤون الإدارة، ويكون ذلك حسب عدد الأسهم العادية التي يمتلكها في رأس مال المؤسسة، بالإضافة إلى الحق في المشاركة في الأرباح والخسائر، لكن توزيع الأرباح لا يكون بنسب ثابتة ولا في تواريخ محددة، وتطرح الأسهم العادية على الجمهور للاكتتاب العام في السوق الأولية، على أن يتم تداولها في السوق الثانوية (البورصة)، وفي حالة تصفية المؤسسة، لا يحق لحملة الأسهم العادية المطالبة بحقوقهم في قيمة التصفية إلا بعد تسوية مطالبات الغير (البنوك) وحملة السندات ثم حملة الأسهم الممتازة).

تلجأ المؤسسات لإصدار الأسهم العادية عند التأسيس، ولكن قد يتم ذلك في مراحل أخرى من أجل زيادة رأس المال المكتتب به، وللأسهم العادية عدة قيم هي:

- **القيمة الاسمية:** هي القيمة المنصوص عليها في عقد تأسيس المؤسسة، وتكون مدونة على صك السهم العادي.
- **القيمة الدفترية ( المحاسبية):** هي القيمة التي تعكسها السجلات المحاسبية للشركة، ويتم حسابها بقسمة حق الملكية على عدد الأسهم العادية المصدرة، وفي حالة وجود تمويل بالأسهم الممتازة، يتم حساب القيمة الدفترية بقسمة (حقوق الملكية- حقوق الأسهم الممتازة) على عدد الأسهم العادية.
- **قيمة الإصدار:** هي سعر السوق الجاهز للدفع للشركة التي دخلت السوق، وهذا السعر يتحدد في السوق المالي من خلال الطلب على أهم المؤسسة، وغالباً ما يكون أحد بنوك الأعمال الذي يتكفل بعملية إصدار أسهم المؤسسة في السوق المالي، ويصدر السهم العادي بأعلى من القيمة الاسمية (حالة علاوة إصدار) أو أقل من القيمة الاسمية (حالة خصم إصدار)، وتدفع قيمة الإصدار للشركة في نهاية العملية بعد دفع مصاريف الإصدار (طباعة الأسهم، مصاريف هيئة الإصدار، مصاريف الترويج).

- **القيمة السوقية للسهم:** هي القيمة التي تتحدد حسب العرض والطلب في السوق المالي.
- **قيمة التصفية:** هي القيمة التي يتوقع المساهم الحصول عليها عند تصفية أموال المؤسسة، أي أنها نصيب السهم العادي من قيمة الأصول بعد البيع وتسديد حقوق الدائنين (البنوك وأصحاب السندات ثم حملة الأسهم الممتازة).

### **\* مزايا التمويل بالأسهم العادية:**

- لا تتضمن الأسهم العادية تكاليف ثابتة، لأن إدارة المؤسسة غير ملزمة قانوناً بتوزيع الأرباح على حاملي الأسهم العادية بدون قرار الجمعية العامة، ويتم عادة توزيع الأرباح في حالة تحقيق أرباح.
- ليس للأسهم العادية تاريخ استحقاق معين
- يزيد إصدار الأسهم العادية في حقوق الملكية، وهو ما يؤدي لزيادة القدرة على الاقتراض.
- تمثل الأسهم العادية مصدر تمويل دائم، حيث لا يجوز لحاملها استرداد قيمتها من المؤسسة التي أصدرتها.

### **\*\* عيوب التمويل بالأسهم العادية:**

- يؤدي إصدار أسهم عادية جديدة إلى ظهور مساهمين جدد، وبالتالي زيادة عدد من لهم الحق في الرقابة على المؤسسة وحق التصويت واتخاذ القرارات.
- توسيع قاعدة المساهمين يؤدي إلى انخفاض عائد السهم للمستثمرين القدامى، إضافة إلى مشاركة المساهمين الجدد في الأرباح المحققة سابقاً (الأرباح المحتجزة).

■ عدم تخفيض العبء الضريبي على المؤسسة عند استخدام التمويل بإصدار الأسهم العادية، حيث أن أرباح الأسهم -عكس فوائد القروض والسندات- تعتبر من التكاليف التي تخصم بعد حساب الضريبة، ومن ثم لا يتولد عنها وفورات ضريبية.

### ج. التمويل بالأسهم الممتازة:

هي صكوك ملكية ليس لها تاريخ استحقاق معين، وليس لحملتها المطالبة بنصيبهم من الأرباح، إلا إذا قررت الإدارة إجراء توزيعات (مثل الأسهم العادية)، لكن لحملتها الحق في مقدار ربح ثابت محدد مسبقا عند الإصدار (مثل السندات)، وهذا ما يعني أن الأسهم الممتازة تجمع بين خصائص السندات والأسهم العادية.

### \* الفرق بين الأسهم العادية والممتازة:

تختلف الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية في ما يلي:

- الأسهم الممتازة تحصل على عائد ثابت محدد بنسبة مئوية من القيمة الاسمية، وهو ما يجعله لا يتأثر بمستوى أرباح المؤسسة، أما الأسهم العادية فتحصل على معدل عائد متغير تبعاً لمستوى الأرباح.
- الأسهم الممتازة لها الحق في استرداد قيمتها عند التصفية قبل الأسهم العادية.
- يمتلك حملة الأسهم الممتازة حق الأولوية على حملة الأسهم العادية في توزيع الأرباح، وهذا يعني أن حملة الأسهم العادية لا يحصلون على توزيعات الأرباح حتى يت سداد جميع توزيعات الأسهم الممتازة خلال الفترات السابقة.
- الأسهم الممتازة لها حق التصويت في الجمعية العامة للمساهمين، في حين ليس حملة الأسهم الممتازة هذا الحق.

### \*\* مزايا التمويل بالأسهم الممتازة:

- معظم إصدارات الأسهم الممتازة ينص في شروط إصدارها على عدم مشاركة حاملها في إدارة المؤسسة أو انتخابات مجلس الإدارة أو التصويت في الجمعية العامة، وبالتالي تكون الإدارة حرة قراراتها في حالة التمويل بأسهم ممتازة، أي لا يوجد خطر فقدان السيطرة على المؤسسة.
- التمويل بالأسهم الممتازة أكثر مرونة من السندات، لأن الأسهم الممتازة ليس لها تاريخ استحقاق معين ولا تخصص أموال لاستردادها.
- المؤسسة ليست ملزمة قانوناً بإجراء توزيعات في كل سنة تتحقق فيها أرباح على حملة الأسهم الممتازة، كما أن التوزيعات محددة بمقدار معين، يتمثل في نسبة محددة من القيمة الاسمية للسهم الممتاز.
- إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة، وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الاقتراضية المستقبلية للشركة.
- يمكن تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية إذا كان منصوصاً عليه في شروط الإصدار (موافقة كل من المؤسسة المصدرة وحملة الأسهم الممتازة).

### \*\*\* عيوب التمويل بالأسهم الممتازة:

- لا يعطي حملة الأسهم الممتازة الحق في استلام أرباحهم، إذا لم تعلن المؤسسة عن توزيع أرباح في أي سنة من السنوات، أي أن أرباح الأسهم الممتازة هي أرباح تراكمية يتحتم على المؤسسة دفعها عند اتخاذ قرار التوزيع.
- التوسع في إصدار الأسهم الممتازة يكلف المؤسسة كثيراً إذا ما قورنت بالسندات.
- لا تخفض الأسهم الممتازة من العبء الضريبي، وبالتالي لا ينتج عنها أي وفر ضريبي.

## 2. التمويل بالديون:

يتمثل التمويل بالاستدانة في السندات، القروض والتسهيلات المصرفية، الائتمان المصرفي والتأجير التمويلي.

### أ. التمويل بالسندات:

السند هو شهادة دين تتعهد بموجبها المؤسسة المصدرة بدفع مبالغ دورية محددة (نسبة من القيمة الاسمية للسند)، تسمى معدل الفائدة أو الكوبون، بالإضافة لقيمة السند كاملة عند تاريخ الاستحقاق لحامل السند، وهو ما يسمى إطفاء السندات.

### \* مزايا التمويل بالسندات:

- الاستفادة من الرفع المالي شرط أن يكون العائد المتوقع من استثمار الأموال الناتجة عن إصدار السندات أكبر من كلفة السندات، مما يساهم في زيادة ثروة حملة العادية.
- تحقق السندات ميزة تخفيف العبء الضريبي للشركة، لأن الفوائد المدفوعة تعتبر مصاريف تخصم من الدخل قبل الضريبة.

■ تتيح السندات للشركة استخدام أموال الغير دون أن يكون لهم الحق في الاشتراك في إدارتها.

■ توفر للشركة المرونة لإدارة الهيكل المالي من خلال وضع شروط عند إصدار السندات، تعطيها الحق في استدعاء السندات لإطفائها (تسمى سندات قابلة للاستدعاء).

■ إصدار السندات لا يترتب عليه مشاركة حملة السندات لحملة الأسهم العادية في الأرباح الفائضة.

### \*\* عيوب التمويل بالسندات:

- يتعين على المؤسسة دفع فوائد ثابتة لحملة السندات سواء حققت أرباح أم لا، إلى جانب سداد أصل السندات عند تاريخ الاستحقاق، وهو ما يجبر المسير المالي تكوين احتياطي لتسديدها في ميعادها.

- إذا توقفت المؤسسة عن سداد فوائد أو أصل السندات تتعرض لمخاطر الإفلاس ومن ثم مخاطر التصفية.
- طالما أن السندات هي التزامات ط أ، لذا فهي تتضمن مخاطرة إذا تغيرت التوقعات التي في ظلها تم إصدار السندات .

### ب. التمويل بالقروض المصرفية:

القرض هو مبلغ تحصل على المؤسسة من مؤسسة مصرفية أو مالية لمدة زمنية محددة، شرط أن يتلقى الدائن فائدة سنوية ثابتة في عقد القرض، إضافة لاسترداد مبلغ القرض الأصلي في تاريخ استحقاق متفق عليه أو على أقساط في تواريخ معلومة، وتجد بعض المؤسسات (خاصة الصغيرة منها) صعوبة في الحصول على القروض، وخاصة في بداية مشاريعها بفعل عدم توافر الضمانات الكافية لديها، وتنقسم القروض حسب طبيعة الاستعمال ومدة الاستخدام إلى:

■ **قروض قصيرة الأجل ( أقل من سنة):** تستخدم في مواجهة خلل مؤقت بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية

الخارجية، وخاصة من أجل سداد مشتريات المواد والخدمات، دفع أجور، أو دفع ضرائب مستحقة دون وجود سيولة كافية، ومن أبرز القروض ق أ: تسهيلات الصندوق، السحب على المكشوف، قروض الموسم، قروض الربط...

■ **قروض متوسطة الأجل (من سنة إلى 5 سنوات):** تستخدم أساسا في تمويل الاستثمار في تجهيزات ومعدات الإنتاج، وأغلب هذه القروض تتطلب ضمانات (رهون)، بالإضافة لشروط معينة مثل: استخدام هذه القروض بكيفية متفق عليها وفي أغراض محددة كضمان لاسترجاع الأموال، تحديد سقف للقرض حفاظا على قدرة المؤسسة على التسديد، قيود على توزيع الأرباح على المساهمين، وقيود على التصرف في الأصول.

■ **قروض طويلة الأجل ( أكثر من 5 سنوات):** تستخدم في تمويل الأصول طويلة الأجل، وعادة ما يشمل عقد الحصول عليها مجموعة شروط مثل: رهن بعض الأصول كضمان، عدم الحصول على قروض أخرى طويلة الأجل إلا بعد موافقة المقرض.

### \* مزايا التمويل بالقروض المصرفية:

■ التمويل بالاقتراض أقل تكلفة من مصادر التمويل الأخرى بسبب الوفورات الضريبية التي تتولد عنه عكس الأسهم ( خصم تكاليف الاقتراض من الأرباح وبالتالي تقل الضريبة بمقدار مصروفات القرض)، وبسبب عدم حاجته لمصاريف مرتفعة مقارنة السندات.

■ إن تكلفة الاقتراض التي تتمثل في معدل الفائدة لا تتغير بتغير مستوى الأرباح.

■ ليس للمقترضين حق التدخل في إدارة المؤسسة.

### \*\* عيوب التمويل بالقروض المصرفية:

■ يؤدي الفشل في سداد الفوائد والأقساط في مواعيدها إلى تعريض المؤسسة للإفلاس والتصفية، ولذا تتطلب القروض التخطيط الدقيق والمسبق لطرق السداد.

■ تؤثر القروض المصرفية بشكل مباشر على مبيعات المؤسسة، وتنعكس بشكل مباشر على ربحية السهم العادي، ففي حالة انخفاض المبيعات بنسبة معينة قد تؤدي بسبب مصاريف التمويل إلى انخفاض الربحية بشكل أكبر.

■ يتطلب الحصول على القروض المصرفية ضمانات (عدم التصرف في أصول ثابتة مثلا) وشروط (عدم طلب قروض من جهات أخرى إلا بموافقة البنك) وهو ما يؤثر نشاط وربحية المؤسسة.

### ج. التمويل بالائتمان التجاري ( تسهيلات الموردين):

يعرف الائتمان التجاري على أنه الائتمان الممنوح للمؤسسات نتيجة شرائها بضاعة، دون أن يكون مطلوب منها دفع قيمة مشترياتها نقدا، ويكون مسموح لها بدفع قيمة مشترياتها خلال مدة زمنية قصيرة، ومن هنا يخرج عن مفهوم الائتمان التجاري أي ائتمان غير مرتبط بعمليات شراء أو بيع.

الائتمان التجاري هو تمويل قصير الأجل يمنحه المورد للمشتري عند شراء بضائع أو مواد أولية، من خلال إعطائه مهلة معينة لسداد ثمن المشتريات، مما يجعل المشتري وكأنه حصل على قرض مصرفي قصير الأجل واستخدمه لتسديد ثمن المشتريات للمورد، ويأخذ الائتمان التجاري شكلين هما:

✓ **الحساب الجاري المفتوح:** هو أن يفتح المورد للمشتري حسابا في دفاتره، ويسجل فيه ثمن ما باعه على الحساب والمبلغ التي يسدها المشتري أولا بأول، ويتم منح الائتمان التجاري بعد التأكد من توفر حساب جاري للعميل وتمتعه بملاءة مالية جيدة وسمعة حسنة في السوق وقدرة على التسديد في الأجل المطلوبة، ويتم مجال الائتمان التجاري- منحا وتحصيلا- من خلال أجهزة الاتصال الممكنة (الهاتف، الفاكس) دون توقيع أي مستند أو مطالبة العميل بتقديم أية وثائق أو ضمانات، لكن تبقى الفاتورة وقيمتها هي الضمان لتحديد مبلغ الائتمان لصالح المورد.

✓ **الأوراق التجارية (أوراق الدفع):** هي وثيقة مالية يتعهد بموجبها محررها (المشتري) القيام بتسديد مبلغ المشتريات إلى البائع في تاريخ حدد، وهي دليل قانوني غير قابل للإنكار على مديونية العميل للمورد، ويتم استخدام الكمبيالة والسند الإذني لإثبات عملية البيع في بعض عمليات منح الائتمان التجاري، وتتميز الأوراق التجارية بإمكانية تداولها من شخص لآخر، من خلال تظهيرها للغير أو خصمها من طرف المراد لدى البنك لقاء عمولة.

### \* مزايا الائتمان التجاري:

■ عند سداد ثمن المشتريات قبل بداية فترة الائتمان التجاري، يستفيد المشتري من خصم على ثمن المشتريات بنسبة مئوية من ثمنها، وعند التسديد في نهاية فترة الائتمان التجاري يستفيد من هذه المدة.

- الائتمان التجاري يتم بشكل تلقائي ولا يتطلب مفاوضات أو ترتيبات خاصة للحصول عليه.
- تزداد أهمية الائتمان التجاري للمؤسسات الصغيرة التي توجه قيود وصعوبات للحصول على التمويل من مصادر أخرى.
- شروط الائتمان التجاري بشكل عام هي أبسط من الشروط التي تتطلبها مصادر التمويل الأخرى، مثل الحاجة للمفاوضات مع الجهات المانحة، فرض قيود على التصرفات المالية.
- سهولة الحصول عليه بسبب عدم الحاجة إلى أي إجراءات، بالإضافة إلى أنه لا يتطلب تحليلاً للمركز المالي للمؤسسات.
- مناسب للمؤسسات التي دخلت حديثاً إلى السوق، والتي لا يمكنها بعد إبراز قدرتها الائتمانية، مما يحول دون حصولها على القروض البنكية بتكاليف وضمانات معتبرة.
- إمكانية تجديده بشكل مستمر وفق شروط ائتمانية جديدة، مما يعطيه ميزة الاستمرارية في الوقت وتوافر الحصول عليه.
- يتميز بالمرونة، إذ يمكن للمشتري الحصول عليه وقت الحاجة، ففي حالة زيادة المشتريات يمكن للمورد أن يزيد مقدار الائتمان التجاري الممنوح.
- انخفاض التكلفة، لأنه يتم منح المشتري مهلة 30 أو 60 يوم مثلاً للسداد، دون تحمل أي تكلفة إضافية، وكان المؤسسة قد حصلت على قرض مجاني.

### \*\* عيوب الائتمان التجاري:

- قد يفشل المشتري بسبب ظروف البيع في الحصول على الخصم التجاري (خصم تعجيل الدفع).
- عند تجاوز فترة الائتمان يتم فرض فوائد على المشتري.
- غالباً ما يكون هناك فرق بين سعر الشراء نقداً وسعر الشراء بالأجل (الائتمان التجاري).
- المغالاة في الاعتماد على الائتمان التجاري رغم وجود بدائل أفضل، مثل الحصول على ائتمان مصرفي قصير الأجل لتسديد المشتريات.
- التركيز على ضرورة الحصول على الائتمان التجاري رغم عدم توفر الفرص والأسعار والكميات المناسبة.

### د. التمويل بالائتمان الإيجاري:

- هو عقد يقوم بموجبه بنك أو مؤسسة مالية أو شركة تأجير مؤهلة قانوناً لذلك، بوضع آلات أو معدات أو أية أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها، ويتم التسديد على أقساط يتفق بشأنها تسمى ثمن الإيجار.
- الائتمان الإيجاري هو عقد يبرم بين طرفين يسمى الأول بالمؤجر (مالك الأصل) والثاني المستأجر (مستخدم الأصل)، حيث يقوم الأول بمنح الثاني حق استخدام الأصل خلال فترة زمنية معينة، ويتم التسديد على أقساط يتفق بشأنها، وذلك مقابل قيمة إيجارية محددة يتم تسديدها في شكل أقساط لنفس الفترة المتفق عليها في العقد المبرم.

### \* مزايا الائتمان الإيجاري:

- يسمح بتحسين الربحية، لأن قسط الإيجار هو ما يخصم فقط من الإيرادات، أما إذا حصلت المؤسسة على قرض لغرض اقتناء الأصل فسوف تخصم قيمة قسط الإهلاك إضافة إلى الفوائد المصرفية.
- المستأجر يقوم باستخدام الأصل دون الالتزام بشرائه، وبإمكانه إرجاعه للمؤجر خلال فترة العقد إذا رغب في ذلك، كما أنه بإمكانه الاحتفاظ بالأصل المستأجر في نهاية العقد.
- المستأجر غير مجبر على دفع سعر الأصل منذ البداية، وإنما يدفع أقساط سنوية لفترة الإستئجار، مما يجنبها استخدام رأس مملوك أو مقترض كبير كأساس لتمويل اقتناء الأصل.
- يحقق مرونة كبيرة على مستوى عمليات الاستغلال للمؤسسة، من خلال تغيير نشاط الاستغلال بسهولة أو توقيف بعض المنتجات، إذا تبين أنها صارت غير مجدية.
- مناسب للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التي لا تتوفر لها أموال مملوكة كبيرة، ولا قدرة على الاقتراض من أجل اقتناء الأصول الاستثمارية.
- يسمح بتخفيض مخاطر التقادم التكنولوجي بالنسبة للمستأجر، وكذلك تخفيض مخاطر الطلب الذي ينعكس مباشرة على عدم القدرة في تحديد الحجم الأمثل للإنتاج.
- تعفي المستأجر من بعض الإجراءات والتسجيلات المحاسبية، فعلى مستوى المحاسبة العامة ليس إلزامياً إعداد جدول الإهلاك، وعلى مستوى المحاسبة التحليلية فإن قيمة الإيجار تحسب مباشرة ضمن التكاليف .
- ويمكن أن نضيف مزايا أخرى للتمويل الإيجاري:
- يمكن من حيازة الأصول الاستثمارية اللازمة للنشاط الإنتاجي، دون الاضطرار إلى تجميد جزء كبير من الأموال، إذا ما قام بدفع سعر حيازتها، وهو ما يوفر للمشروع حجم أكبر من السيولة.
- التأجير هو الطريق الوحيد للحصول على حق استعمال أصول لأجل طويل، دون زيادة رأسمال المؤسسة المستأجرة.
- يمكن للمستأجر سداد إيجار الأصول من عائد إنتاجية هذه الأصول، وهي في حالة التشغيل الكامل، وبالتالي نقل ما يتحمله من أعباء مالية.
- حماية المشروع من آثار التضخم في المدى القصير، وذلك بالنسبة للأصول الاستثمارية المستأجرة.

## **\*\* عيوب الائتمان الإيجاري:**

- التكلفة المرتفعة التي تشكل عائقا كبيرا وعاملا أكثر سلبية بالنسبة للمستأجر، فمبلغ الأقساط الإيجارية التي يدفعها هذا الأخير تتضمن تكلفة رأس المال المستثمر، مكافئة الخدمة المقدمة المتمثلة في سرعة التمويل الكامل واستهلاك الاستثمار.
- تجديد المسؤولية التي تعتبر من العيوب الخاصة عندما يحدث عدم توافق الأصل المؤجر مع الخصائص التقنية المطلوبة، فيصبح المستأجر مضطرا لدفع الأقساط الإيجارية حتى نهاية مدة العقد، بحجة أن المؤجر غير مسؤول عن العيوب الحقيقية للاستثمار.
- من الناحية المحاسبية فإن المستأجر لا يسجل قيمة الالتزامات في كشف الميزانية باعتباره ليس المالك القانوني للأصل، مما لا يتيح له تقديم كل الضمانات للدائنين المحتمل التعامل معهم.
- يتحمل المستأجر كافة الالتزامات العقدية كالصيانة، وضمان العيوب الحقيقية.
- يتحمل المستأجر نتائج عدم دفع المستحقات، فالمؤسسة التي تعجز أو تتوقف عن تسديد الأقساط الإيجارية المستحقة، تجد نفسها مجبرة على مواجهة التبعات المترتبة على ذلك: إلغاء عقد القرض الإيجاري ودفع تعويض للمؤجر.
- مواجهة أثر القرض الإيجاري على الهيكل المالي، فعلى عكس ما يراه بعض المدراء الماليين، فإن الائتمان الإيجاري يؤثر مباشرة على الهيكل المالي للمؤسسة المستأجرة، حتى ولو كانت الالتزامات الناتجة عنه لا تظهر في الميزانية، لأنه ومهما كانت النتائج التي تحققها المؤسسة، فهي مجبرة على الوفاء بتلك الالتزامات المالية.