

المحور الأول:

الإطار المفاهيمي للتمويل

ومصادر التمويل للمؤسسة.

تمهيد

يعتبر التمويل من أهم التحديات التي تواجه مختلف المؤسسات خلال مزاولتها لنشاطها، فهو أساس تنفيذ المشاريع، وكلما كانت المؤسسة تحتوي على مصادر تمويل وفيرة كلما كان بإمكانها الحصول على مشاريع الهامة التي يتطلب حجمها تمويلا كبيرا، وبإمكانها خلق صناعات في الوطن لم تكن موجودة من قبل. وبصفة عامة يجب أن يتلاءم التمويل مع أهداف المؤسسة الاقتصادية و الظروف المحيطة بها، ومهارة العاملين فيها، إذ أن نوع التمويل يختلف من مؤسسة لأخرى حسب نوع الإنتاج و حجم المنشأة.

أولاً: تعريف التمويل وأهميته.

أ- تعريف التمويل.

1- التمويل هو قيام المنشأة بإنتاج سلع أو خدمة معينة، يقتضي توفير استثمارات و آلات و معدات و شراء خامات، كذلك تعيين مديرين وعمال، و يقابل ذلك ضرورة توفير النقدية اللازمة من المصادر المختلفة للأموال اللازمة للحصول على استثمارات.

2- التمويل يعني التغطية المالية لأي مشروع أو عملية اقتصادية ومصادر التمويل الملائمة لها بأقل التكاليف و في الوقت المناسب.

من التعريفين السابقين يمكننا استخلاص التعريف التالي:

" التمويل هو كيفية استخدام أو استعمال الأموال وطريقة إنفاقها و تسيير هذا الإنفاق، ومحاولة ترشيده."

ب- أهمية التمويل:

تأتي أهمية التمويل من الحاجة إلى الأموال، فتزداد أهمية وظيفة التمويل بزيادة الحاجة إلى التمويل و تنقص بنقصان الحاجة. ويرجع التمويل في أصله سواء كان عاما أو خاصا إلى الحاجة الاقتصادية للسلع والخدمات والحاجة إلى المبادلة تزداد أهمية التمويل و تنقص أهميته أيضا في المجتمع الذي لا يتسم بالمبادلة، بل يتم إشباع الحاجات الاقتصادية بواسطة الإنتاج المباشر، وبالاعتماد على استغلال العمل للموارد الاقتصادية ومع انخفاض أهمية المبادلة في هذه المجتمعات تنخفض أهمية توفر رأس المال المستخدم في الإنتاج، ولا شك أن تقسيم العمل و مبادلة الفائض الشخصي هما اللذان أكسب المال باعتباره وسيلة للتبادل أهمية خاصة وازدادت بالتالي أهمية التمويل.

نستخلص أن أهمية التمويل تظهر من خلال أهمية ضرورة توفر رأس المال اللازم للعمليات والأنشطة الإنتاجية والتسويقية...الخ، سواء أكانت هذه العمليات تتسم بطابع موسمي أو كانت تتسم بطابع إستراتيجي طويل الأمد، تتعلق بتواجد المنشأة الاقتصادية في ساحة المنافسة أو الصراع من أجل البقاء .

ثانياً: خطوات التمويل الأساسية.

إن تنفيذ وظيفة التمويل يختلف من منشأة إلى أخرى وفقاً لاعتبارات كبيرة منها الحجم، طبيعة النشاط و البيئة وغيرها، وهذا يعني أنه من الصعوبة وضع خطوات موحدة ونموذجية لكل المنشآت لكن على الرغم من هذه الصعوبة، فإن الخطوات التالية يمكن أن تكون منطقية إلى حد بعيد:

1/ التعرف على الاحتياجات المالية للمؤسسة: لعل من أكثر أسباب فشل للمشروعات الاقتصادية شيوعاً هو تخطيط المشروع على أساس رأس المال الحالي الموجود لدى أصحاب المشروع، وهذا لا يعتبر سبباً في فشل المشروعات الاقتصادية فحسب بل يعتبر أيضاً أحد أشكال التمويل الخاطئ للمشروعات التي يقوم بها المؤسسون، ولهذا فإن على المنشأة أن تتعرف بشكل مستمر على الاحتياجات المالية في الفترة الحالية و الفترة المستقبلية القريبة منها و البعيدة، 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 التغيير.

2/ تحديد حجم الأموال المطلوبة: بعد أن يتم التعرف على الاحتياجات المالية تبدأ عملية تحديد كمية الأموال لتغطية هذه الاحتياجات، وهذه الخطوة ليست سهلة، لأنه من الصعوبة تقدير كمية الأموال بشكل دقيق، فقد يتم تقديره دون المستوى أو أقل من المستوى المطلوب، ولهذا لا بد من تحديد حدين لتمويل أي صفقة أو من عملية هما الحد الأعلى والحد الأدنى، ومحاولة الالتزام بهذين الحدين بالاستناد إلى حساب تكلفة الأصول الرأسمالية وتحديد رأس المال العامل والنفقات الأخرى الضرورية.

3/ تحديد شكل التمويل المرغوب: قد تلجأ المنشأة إلى الاعتماد على القروض أو إلى إصدار بعض الأسهم أو السندات وعادة ما يتم تمويل الأنشطة الموسمية بقروض موسمية، وتجدر الإشارة إلى ضرورة عدم الإسراف في إصدار السندات أو الأسهم لأن ذلك يترتب التزامات معينة على المنشأة، وهذا حال القروض أيضاً، ولهذا تأتي ضرورة التناسب بين مدة التمويل وأسلوب التمويل.

4/ وضع برنامج للاحتياجات المالية: بعد أن يتم تحديد الاحتياجات ومقدارها و شكل التمويل فإنه من أحسن أن يتم وضع خطة أو جدول زمني من أجل تدفق هذه الأموال لكي لا تتكبد المنشأة تكاليف الأموال التي ستكون ضرورية في

المرحلة الزمنية القادمة، وأثناء وضع الجدول الزمني لا بد من الأخذ بعين الاعتبار المدة التي يحتاجها الممول لكي يلبي طلبات التمويل المقدمة من قبل المنشأة.

5/ وضع وتطوير الخطة التمويلية: تتضمن الخطة التمويلية النشاطات التي ستنفق بها الأموال والعوائد المتوقعة منها، بالإضافة إلى الضمانات التي تساعد في الحصول على الأموال اللازمة وتجنب المشاكل المتعلقة بالسداد، وأن هذه الخطة تبين أيضا مقدار التدفقات الداخلة و الخارجة، الشيء الذي يطمئن المقرضين على منح أموالهم عندما يعلمون مواعيد استردادها.

6/ تنفيذ الخطة التمويلية والرقابة عليها و تمويلها: أن تنفيذ الخطة يتطلب أن يكون موضوعه بشكل جيد قابل للتطبيق كما يتطلب المتابعة المستمرة وتصحيح الانحرافات عن التنفيذ الخاطئ أو أسباب أخرى، ولا شك أن الخطة التمويلية يمكن أن تتقدم ، لهذا لا بد من العمل على تحديثها وتعديلها وفق المتطلبات لحديثة.

ثالثا: مصادر التمويل:

كما هو معروف فهناك مصدرين أساسيين لتمويل استثمارات المؤسسة هما الدين والملكية، ويتم التمويل بالدين عن طريق الاقتراض المصرفي (قروض قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل)، أو بإصدار السندات، أو الاعتماد الإيجاري، أو الائتمان التجاري. أما التمويل بالملكية فيتم عن طريق احتجاز الأرباح وإعادة استثمارها أو إصدار أسهم (عادية أو ممتازة).

وعموما تعتبر عملية أو طريقة حصول المؤسسة على ما تحتاج إليه من أموال لتلبية احتياجاتها من أكبر انشغالاتها، وهذا راجع لما تكسبه من تأثير على مشاريعها الاستثمارية في هذا الخصوص نجد طريقتين للتمويل هما: طريقة التمويل الداخلي وطريقة التمويل الخارجي.

1- التمويل الداخلي

تعد الأموال الخاصة المصادر التقليدية للتمويل في المؤسسة، وفي هذا المصدر تستمد أموالها من داخل المؤسسة، ويقصد بالتمويل الداخلي " الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى المصادر الخارجية" ، ويتكون التمويل الداخلي من:

أ- الإهلاكات: هي التكلفة الحقيقية مقابل انخفاض رأس المال المستثمر فهذا الجزء المقطع من الربح ما هو إلا

إنحفاظا من رأسمالها

الابتدائي. وبالتالي هو ليس بإيراد نقدي، ومن جهة أخرى تخصيص جزء من الأرباح لتعويض نقصان رأس المال له ميزة ضريبية.

ب- المبيعات: هي المصدر الأساسي للنقديات في المؤسسة. كلما كانت مبيعات أكبر كلما كانت السيولة متوفرة أكبر.

ج- الأرباح المحتجزة: هي الأموال المحتجزة لأسباب أخرى قبل الوصول إلى الربح القابل للتوزيع (كالمؤونات الخسائر و التكاليف...الخ).

د- إيرادات التنازل عن بعض الأصول غير المستخدمة: وتتمثل في التنازل على أصل من الأصول الخاصة بالمؤسسة مثل الاستثمارات.

إن التمويل الداخلي يمكن المؤسسة من تغطية الاحتياجات المالية لتسديد الديون وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية وزيادة رأس المال العامل ويشمل التمويل الداخلي الفائض النقدي المتولد عن العمليات الجارية وكذلك ثمن بيع الأصول غير المستخدمة حيث يشكلان المقدرة الذاتية للمؤسسة على التمويل.

2-1- أهمية التمويل الداخلي: يعتبر التمويل الداخلي من المصادر الأقل تكلفة لكن من الصعب أن تعتمد

المؤسسة بصفة كاملة على التمويل الداخلي لتمويل استثماراتها، فعادة ما يتجاوز حجم الاستثمارات هذا المورد فتظهر الضرورة للجوء إلى المصادر الخارجية عند عدم كفايتها. وقد دلت الدراسات أن نسبة التمويل الداخلي إلى إجمالي التمويل يتراوح ما بين 70% و80% في الدول الغربية الكبيرة. ففي فرنسا الربح يغطي 5% من الإجمالي. بينما تصل هذه النسبة إلى 10% في الدول الأخرى.

3-1- مزايا وعيوب التمويل الداخلي.

1-3-1 مزايا التمويل الداخلي: المؤسسة بلجونها إلى التمويل الذاتي تكون قد تحصلت على عدة مزايا نذكر منها:

- 1- أهم مورد بالنسبة إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يصعب عليها الحصول على أموال من مصادر أخرى.
- 2- استخدام الأرباح المتحققة في تمويل المؤسسات يمنحها الاستقلالية النسبية والحركة فاستخدام جزء من الأرباح المحتجزة في شكل احتياطي غير معلن يعفي المؤسسة من اللجوء إلى أعباء القروض الخارجية وما يتبعها من شروط تسديد وفوائده، ويصبح لدى المؤسسة رصيد نقدي مناسب لمواجهة الاحتياجات المعتمدة و المتغيرة من الأموال، ويتحسن إيراد المؤسسة بانخفاض الفوائد المدفوعة (فبي تحصل عليها مجاناً) مع الأخذ بعين الاعتبار حسن الاستخدام حيث لا يقل الإيراد فيه عن تكلفة الفرصة البديلة.

- 3- مخصصات الاهتلاك تمثل حصة كبيرة من التمويل الداخلي.فهي أموال معفية من الضريبة.
- 4- زيادة مقدار الربح المحتجز في المؤسسة يعطيها قدرة كبيرة على زيادة حق الملكية فيمكنها من رفع مقدار الاستثمارات.
- 5- استقلالية اتجاه البنوك و المؤسسات المالية.
- 6- السرعة في اتخاذ قرار الاستثمار.فهي لا تحتاج إلى مفاوضات ولا عقود ولا شروط أخرى.
- 7- تحقيق الاستثمارات بأقل تكلفة ممكنة، وتفادي المخاطر المالية عند الضائقة المالية.
- 8- يعطي للمؤسسة أكبر في اختيار الاستثمارات دون قيد أو شروط أو ضمان.
- 1- 2-3 عيوب التمويل الداخلي: المساوى التي تنجر عن التمويل الداخلي نذكر منها:
- 1- إذا كانت الأرباح الموزعة محدودة. فهو وضع يؤدي إلى عدم رضا أصحاب الأسهم.
- 2- عند الاعتماد الكلي على هذا المورد المحدود، يعني عدم الاستفادة من الموارد المالية.
- 3- قد يصاحب إعادة الاستثمار الأموال من التمويل الداخلي فكرة أنها بدون تكلفة مما جعلها تستعمل بشكل غير عقلاني مقارنة بباقي الموارد.

2- التمويل الخارجي:

يتضمن كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية، وفي ظل اقتراض استقلال المؤسسة فان الإدارة تحصل على هذه الأموال بشروط وإجراءات لا بد من معرفتها وفقاً لأوضاع والشروط التي يحددها السوق المالي وعائد الفرصة البديلة.

يتوقف حجم التمويل الخارجي على حجم التمويل الداخلي واحتياجات المؤسسة المالية أي أنه يكمله لتغطية المتطلبات المالية الجارية أو الاستثمارية، وبصفة عامة لا يكفي التمويل الداخلي لتغطية مما يجعل المؤسسة تلجأ إلى مصادر خارجية بزيادة رأس مال الأسهم أو من الاقتراض أو هما معاً. وينقسم المصادر الخارجية للتمويل كما يلي:

1-التمويل قصير الأجل. "أقل من سنة"

2-التمويل متوسط الأجل. " من سنة إلى خمس سنوات"

3-التمويل طويل الأجل. " أكثر من خمس سنوات"

1-2- التمويل قصير الأجل.

هو أحد أنواع أو مصادر التمويل الخارجي، ويمثل التمويل الذي يستخدم لتمويل العمليات التجارية في المشروع، ويرتبط بتحقيق أهداف المشروع في السيولة و الربحية. ويعتبر هذا النوع من التمويل مشكلة مستمرة للمشاريع التي تعتمد في تسيير فعاليتها وأنشطتها وعليه فهي دائمة البحث عن مصادره وتكون عادة من المشاريع الصغيرة أو متوسطة الحجم، ذلك أن المشاريع الكبيرة ذات النسبة العالية من الأصول الثابتة، لا تعاني من مشكلة التمويل قصير الأجل. إلا أنه رغم هذه الحقيقة فإن المشاريع تلجأ إلى التمويل قصير الأجل للأسباب التالية:

أ/ ضعف نسبة المخاطرة وهو أمر مهم لدى الدائنين أو قصر فترة تسديد الدين تجعل المستثمرون يفضلون استثمار أموالهم لضعف المخاطرة ولقابليتهم على التنبؤ بما يمكن أن يحدث فيما يتعلق بوضع المشروع وبالتالي احتمالية حصولهم على أموالهم وفق الشروط المتفق عليها عالية.

ب/ قد تكون تكلفة الحصول على تمويل قصير الأجل أقل من تكلفة الحصول على تمويل متوسط أو طويل الأجل لقصر فترة السداد ولضعف نسبة المخاطرة.

ج/ الحاجة للأموال في بعض المشاريع الموسمية الأمر الذي يؤدي إلى تواجد سيولة لا حاجة لها في حالة التمويل طويل الأجل. لذا تلجأ المشاريع إلى البحث عن مصادر تمويل قصيرة الأجل لسد النقص الآني في السيولة ولتمويل احتياجاتها الموسمية.

د/ بعض حالات التمويل قصير الأجل تكون بدون فوائد أي لا تتحمل المشاريع أي تكلفة وذلك في حالة الشراء بالأجل على أن يتم التسديد لمدة معينة.

وتتمثل مصادر التمويل الرئيسية للتمويل قصير الأجل فيما يلي:

أ- الائتمان التجاري:

يمكن تعريف الائتمان التجاري بأنه الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد للمشتري عندما يقوم الأخير بشراء البضائع لغرض إعادة بيعها. أي أن الائتمان التجاري يمكن الشركة من شراء وتديير احتياجاتها من المواد الأولية والمستلزمات السلعية من شركة أخرى على أن يتم سداد قيمة الشراء في فترة لاحقة. إن رغبة الدائنين التجاريين في منح هذا النوع من الائتمان تتوقف على:

- مركز البائع المالي

- مدى رغبة البائع في التخلص من مخزونه السلعي

- تقدير البائع لأخطار الائتمان

- الفترة الزمنية التي يحتاجها المشتري لتسويق السلعة

- طبيعة السلعة المباعة

- حالة المنافسة وموقع العملاء.

غير أن التوسع في الاعتماد على الائتمان التجاري يحرم المؤسسة من فرص الخصم التجاري خاصة إذا كانت تفتقر إلى استخدام الموازنات التقديرية للخبزينة، التي تمكنها من معرفة أوقات التدفقات النقدية الداخلة والخارجة و قد يؤدي إلى جملة من المخاطر:

1- التمادي في استخدام هذا الائتمان قد يؤدي إلى تضرر السمعة الائتمانية للمؤسسة، فهذا النوع من التعامل يفرض على المؤسسة توفير الحد الأدنى من السيولة الجاهزة للوفاء بتسديد هذه الديون عند موعد استحقاقها، لذلك يجب التوفيق اللازم بين استحقاقيتها وسيولة الأصول المتداولة.

2- سهولة الحصول على الائتمان التجاري ومحاولة الاستفادة من فرص الربح في السوق قد يؤديان إلى التوسع في الائتمان التجاري، تصادف منتجات المؤسسة رواجاً في السوق، فتلجأ إلى التمويين بكميات كبيرة، قد تلجأ إلى إمضاء عقود طويلة الأجل مع الموردين لتأمين التمويين، ثم يتبين أن الرواج كان ظرفياً.

3- قد تلجأ المؤسسة إلى رهن بعض الأصول المتداولة من أجل الحصول على ائتمان تجاري، عندما تقل ثقة الموردين بها أو عندما تكون حديثة النشاط في السوق، مما يؤدي إلى فقدان المرونة اللازمة فهي تحريك احتياجات الدورة عند الضرورة.

ب- الائتمان المصرفي:

يتمثل الائتمان المصرفي في القروض المختلفة التي يقدمها البنك لعملائه من المؤسسات التجارية الصناعية.

أي إن البنوك تقوم بتزويد المنشآت بما تحتاج إليه من أموال لتمويل عملياتها الجارية.

ينبغي التعامل مع البنوك القوية ذات المركز المالي السليم والإدارة الواعية والرشيده، وبصورة عامة يجب أن يكون الاختيار حكيماً منذ البداية حتى يمكن إنشاء اتصال مرضي وفعال بين المؤسسة والبنك الذي تتعامل معه ومثل هذه العلاقة كفيلة بمنع ظهور أي نزاع في المستقبل ويتخذ الائتمان المصرفي عدة أشكال يمكن حصرها فيما يلي:

يلي:

1- الحسابات الجارية المدينة: وهي عبارة عن تسهيلات يقدمها البنك لعملائه وفي حدود سقف معين، يستطيع العميل السحب من هذا الحساب وفي حدود السقف الممنوح ويتم احتساب الفائدة على المبلغ المستخدم من السقف الجاري المدين ويجب على العميل إيداع حصيلة مبيعاته أو نشاطه التجاري في حسابه لدى البنك كما يشترط عدم تجاوز سقف الجاري مدين الممنوح.

2- خصم الأوراق التجارية: حيث يقوم العملاء الذين يتعاملون بالبيع الأجل بتسجيل هذه الكمبيالات لدى البنك التجاري حيث يقوم البنك باحتساب الفائدة على الكمبيالة حتى تاريخ الاستحقاق وخصمها من القيمة الاسمية للكمبيالة وإعطاء العميل صافي قيمة الكمبيالة.

3- الاعتماد المستندي: في هذا النوع من التمويل يقوم البنك التجاري بدفع قيمة الاعتماد المستندي نيابة على العميل المستورد وذلك حتى يقوم العميل بدفع قيمة هذا الاعتماد بعد بيع البضاعة أو بعد فترة معينة يتم الاتفاق عليها.

ويتخذ الاعتماد المستندي شكل وثيقة مصرفية يرسلها البنك بناء على طلب زبونه إلى بنك آخر في الخارج، و هو يلي مباشرة عقد البيع بين المشتري (المستورد) و البائع (المصدر)، ويهدف إلى تسديد قيمة الصفقة المبرمة لصالح المصدر بعد تجهيز البضاعة وشحنها وإرسال الوثائق المثبتة لذلك، وبالتالي فهو يعد بمثابة تغطية لعملية بيع أو شراء بتوسط مصرفي بين طرفيها لإتمام العملية، بشرط مطابقة المواصفات المتفق عليها والمذكورة في عقد الاعتماد ذاته.

2-2- التمويل متوسط الأجل

التمويل متوسط الأجل يستخدم لتمويل حاجة دائمة للمشروع المقترض، وعادة يكون لتغطية أصول ثابتة، أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عددا من السنين لذا فان المتفق عليه هو اعتماد فترة التمويل من سنة إلى 5 سنوات في هذا النوع من التمويل حيث يتم سداد قيمة القرض من خلال التدفقات النقدية التي تتولد خلال هذا العدد من السنين. ويتمثل التمويل المتوسط الأجل في:

أ- القروض المصرفية متوسطة الأجل.

تلعب البنوك التجارية دورا كبيرا في التمويل متوسط الأجل فبعد إن كانت فلسفة معظم هذه البنوك هو اقتصرها على التمويل قصير الأجل لاعتبارات السيولة التقليدية للبنوك التجارية ظهرت دعوى جديدة لضرورة اشتراك البنوك التجارية في تمويل متوسط الأجل ومن أهم ما يميز القرض المصرفي متوسط الأجل هو انه يستحق

بعد أكثر من سنة ، وعادة ما يتم سداد هذه القروض على مدار عدد من السنوات بصورة منتظمة و يطلق عليها أقساط السداد بالإضافة لذلك عادة ما يكون القرض مضمون بأصل معين أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى وتكون هذه القروض موجهة أساسا لتمويل الاستثمار في تجهيزات ومعدات الإنتاج .

تسمح القروض المصرفية متوسطة الأجل للشركة بالحصول على الأموال من دون إشراك أصحاب هذه الأموال في الإدارة، وأيضا تكلفتها المخفضة مما يؤدي إلى زيادة الأرباح في أوقات الرواج وأيضا للميزة الضريبية التي تمنحها القروض بشكل عام لأن الأقساط و الفوائد التي تدخل في النفقات وبالتالي يخفض الوعاء الخاضع للضريبة . وتتمثل عيوب هذه القروض فيما يلي:

تقييد حرية الإدارة خاصة إذا كان عقد القرض يتضمن شروطا قاسية كعدم التصرف في بعض أصول الشركة كأن تكون موضع رهن أو منع الشركة من الاقتراض في تلك الفترة مما يعيق توسعها وتحسين قدرتها الإنتاجية.

ب- التمويل التأجيري:

يعتبر التمويل بالاستئجار أحد الأساليب التي يعتمد عليها لتمويل المؤسسات الاستثمارية لتفادي اللجوء المكثف للقروض البنكية والسندات وما يتبعه من آثار سلبية على الوضعية المالية المستقبلية للمؤسسة. لقد أدرج لأول مرة في النظام القانوني الجزائري سنة 1990 أي تاريخ صدور القانون رقم 10/90 المتعلق بالنقد و القرض، والمغى بالأمر رقم 11/03 المؤرخ في: 2003/08/26، لكنه لم يعرف طريقه للتطبيق إلا في نطاق ضيق جدا، لجهل المعنيين به أو لخوفهم من مخاطره نتيجة لانعدام الإطار القانوني الذي ينظمه لهذا تدخل المشرع الجزائري لتنظيمه من خلال الأمر رقم 09/96 المؤرخ في 10 جانفي 1996 والمتضمن الاعتماد التجاري .

وقد عرفته المادة الأولى من الأمر رقم 09/96 بأنه: "عملية تجارية مالية تعاقدية".

- يتم تحقيقها من قبل البنوك والمؤسسات المالية أو شركات تأجير مؤهلة قانونا و معتمدة صراحة بهذه الصفة مع المتعاملين الاقتصاديين الجزائريين أو الأجانب أشخاص طبيعيين كانوا أو معنويين تابعين للقانون العام أو الخاص .

- تكون قائمة على إيجار يمكن أن يتضمن أولا حق الخيار بالشراء لصالح المستأجر.

- تتعلق بأصول منقولة أو غير منقولة ذات الاستعمال المهني أو بالمحلات التجارية أو المؤسسات الحرفية

وهناك عدة أنواع من الاعتماد الايجاري من أهمها :

1-2- البيع وإعادة التأجير: هو اتفاق بين مؤسسة و طرف آخر قد يكون بنكا أو مؤسسة مالية أو شركة تأمين أو شركة تأجير مستقلة ومعتمدة لهذا الغرض و بمقتضاه تقوم المنشأة ببيع أصل إلى الطرف الأخر، على أن يقوم هذا الطرف بإعادة تأجير الأصل مرة أخرى لهذه المؤسسة وبالتالي فان المؤسسة تحصل على قيمة الأصل لاستثماره ويبقى الأصل بحوزتها للانتفاع به خلال فترة التأجير في مقابل تخلي عن ملكية هذا الأصل .

2-2- التأجير التشغيلي: ويسمى " بالاعتماد الإيجاري العملي" و هو مصدرا تمويلا للمستأجر بالأصل المطلوب دون الحاجة إلى شرائه كما يؤمن له خدمة الصيانة التي تأخذ تكلفتها في الحسبان عند تقدير قيمة دفعات الإيجار ومن أمثله ما تقوم به شركة (XEROX) التي تؤجر أجهزة تصوير المستندات ، أو شركة (IBM) التي تؤجر الحواسيب

2-3- التأجير التمويلي: ويسمى " بالاعتماد الإيجاري المالي" وهو مصدرا تمويلا للمؤسسة يعوضها عن الاقتراض لامتلاك الأصل وتقتصر التزاماتها على تدبير قيمة الإيجار، و هنا تقوم المؤسسة المؤجرة بشراء الأصل الرأسمالي بمواصفات محددة من مورد معين و تأجيره لمدة محددة من الزمن (متوسطة أو طويلة) في مقابل تسديد قيمة إيجارية محددة و متفق عليها و تزيد في مجملها عن قيمة الأصل المؤجر .

بالإضافة إلى نوع آخر هو التأجير الرافي.

ومن مميزات هذا النوع من التمويل نذكر:

- إعطاء صورة أفضل لميزانية المنشأة: لأنها و عند اللجوء لهذا الأسلوب محاسبيا لا يسجل هذا الأصل في الميزانية رغم استفادتها به، وبالتالي لن تسجل إهلاكاتها في جانب الخصوم وإنما يقتصر الأمر على تسجيل قيمة المدفوعات الإيجارية لهذه الأصول، وهذا أفضل من شراء هذه الأصول .

- تجنب مخاطر الملكية: خاصة بالنسبة للأصول التي تتعرض للتقادم مثل الحواسيب.

- الحد من تكلفة الضمانات: تعفي المستأجر من تقديم ضمانات مصرفية مكلفة في حالة التمويل المصرفي إذ يكتفي بملكية الأصل المؤجر كضمان.

- استخدام الموارد الذاتية للمنشأة في أوجه إنفاق أخرى: وهو يجنب المؤسسات من تجميد جانب كبير من أموالها لشراء هذه الأصول وبالتالي توفير الأموال الذاتية للمؤسسة.

- نقل أعباء الصيانة: على المؤجر خاصة عندما يكون أصل محتاج لخبرة عالية.

- تحقيق مزايا ضريبية: باعتبار أن القيمة التأجيرية مصروفا يتم خصمه من الأرباح وبالتالي خصمه من وعاء الضريبة، كذلك يعفيها من الضرائب المفروضة على عوائد الإنتاج

2-3- التمويل طويل الأجل

تلجأ المنشأة الاقتصادية إلى التمويل طويل الأجل نتيجة التوسعات والتحسينات التي تنوي المنشأة القيام بها، ويمتاز هذا النوع من التمويل بكونه يستحق الدفع بعد مدة تزيد عن العام الواحد، وبالتالي فمن المستحسن إنفاقه على الموجودات الثابتة التي عادة ما تبدأ بإنتاج الدخل للمنشأة بعد مدة تزيد عن العام الواحد ومن هنا تظهر لنا الأهمية الكبيرة للتمويل الطويل الأجل والذي كثيرا ما يحدد اتجاه وسرعة نمو المنشآت، كما أن مهمة الحصول على التمويل الطويل الأجل تعتبر من المهام الأساسية للمدير المالي وذلك لتلبية احتياجات المنشأة من الأموال اللازمة سواء لعمليات الحالية أو لأغراض التوسع.

وتتكون مصادر التمويل طويل الأجل من نوعين أساسيان هما ، أموال الملكية وأموال الاقتراض وسوف نعرض كل واحدة على حدى.

أ. أموال الملكية.

تعرف أموال الملكية بأنها حقوق المساهمين في المؤسسة، أو هي أموال المشروع وتتكون من الأسهم العادية والأرباح المحتجزة والأسهم الممتازة.

1 الأسهم العادية:

قبل التعرف على الأسهم العادية لابد تعرف على السهم بصفة عامة فالسهم هو سند ملكية لحامله ويتمتع صاحبه بحق التصويت في الجمعية العمومية وحق الاطلاع على دفاتر المؤسسة والمشاركة في الأرباح والخسائر وحق البيع و التداول وتكون مسؤوليته محدودة حسب حصته من رأس المال.

ومن المزايا التي تحصل عليها المؤسسة بإصدارها للأسهم العادية وهي:

- 1- يعطي للمؤسسة مصادر متنوعة من التمويل مما يمكنها من مواجهة التغير في الظروف الاقتصادية.
- 2- ليس للسهم العادي اجل محدد للتسديد ولا يحتم على المؤسسة رد قيمة السهم في موعد محدد.
- 3- المؤسسة غير ملزمة بدفع الأرباح إلا إذا تحققت وتم اتخاذ القرار بتوزيعها كليا أو جزء منها.

4- رفع حجم الأموال من الأسهم العادية بدني نسبة حجم الأموال من القروض ضمن الأموال الدائمة، وهذا يكون بمثابة ثقة و ضمان في مقدرة المؤسسة على زيادة الموارد من الاقتراض، فتشجع الدائنين على مدها بالمزيد من القروض.

2-الأسهم الممتازة:

تعد الأسهم الممتازة ضمن بنود حقوق الملكية للمشروع إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية في الحصول على توزيعات الأرباح كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية على ان يتم السداد بالقيمة الاسمية للأسهم فقط.

ب . الاقتراض طويل الأجل

يعتبر الاقتراض طويل الأجل عبء ومديونية على عاتق المؤسسة ويتعين الوفاء به في تاريخ لا حق والاقتراض طويل الأجل يأخذ شكلين :السندات – القروض طويلة الأجل.

1-السندات:

هي صكوك تعترف بموجها الشركات المصدرة لها بمديونيتها إلى الشخص الذي يمكنها بمبلغ يعادل القيمة المحددة في السند وتعهدها بالسداد في نهاية الفترة المتفق عليها في السند. ولحاملي السندات بعض الحقوق منها:لهم الحق في الحصول على الفوائد قبل دفع أي توزيعات لجملة الأسهم الممتازة والأسهم العادية ، حق الأولوية في الحصول على كافة حقوقهم في حالة تصفية الشركة. تتصف السندات بانخفاض درجة المخاطرة مقارنة مع حاملي الأسهم العادية والأسهم الممتازة.

2-القروض طويلة الأجل:

تحصل المنشأة على قروض طويلة الأجل من المؤسسات المالية كالمصاريف و شركات التأمين أو من مؤسسات خارجية وبخلاف السندات تمثل القروض وسيلة عن طريق التفاوض المباشر ، يتم من خلالها انتقال الأموال من المقرض إلى المقرض . ويتم سداد الفوائد بشكل دوري، فيما يتم استهلاك القرض على أقساط متساوية في تواريخ معينة أو قد يتم سداده مرة واحدة في تاريخ استحقاق متفق عليه .و لا تختلف الآثار و المزايا و عيوب القروض طويلة الأجل عن السندات، فكلاهما مصدر خارجي للتمويل طويل الأجل بالنسبة للمنشأة. غير أن السندات تتميز بإمكانية استدعائها في

حالة انخفاض أسعار الفائدة، بينما تتميز القروض بالسرعة و المرونة باعتبارها نتاج لمفاوضات مباشرة دون أي وسيط بين المقرض و المقترض وتبعاً لذلك تتصف إجراءاتها بالسهولة والبساطة النسبية بما يمكن المشروع من الحصول على احتياجاته بسرعة.

3- الاختيار بين مصادر التمويل.

قمنا فيما سبق بتعداد المصادر المختلفة لتمويل احتياجات المنشأة مع بيان مميزات وعيوب كل منها والسؤال الذي يطرح هو: كيف يتم اختيار المصدر المناسب من مصادر التمويل ؟
بالطبع فإن الجواب على هذا السؤال لا يمكن أن يكون موحد لجميع المنشآت في كل الظروف، أي أن مصدر التمويل التالي يختلف من منشأة إلى أخرى ومن قطر لآخر، بل من وقت لآخر. وهناك عوامل يجب مراعاة قبل اختيار مصدر التمويل وهي:

1- الكلفة: على المدير المالي إجراء مقارنات من حيث كلفة كل مصدر واختيار المصدر الأقل تكلفة.

2- أسعار الفوائد السائدة: إذا كانت الفوائد مرتفعة في السوق المالية من المستحسن تمويل الاحتياجات طويلة الأجل عن طريق الأسهم لأن تكلفة السندات تكون مرتفعة.

3- ربحية للمنشأة: إذا كانت ربحية المنشأة عالية، فمن المستحسن استخدام السندات لأن المنشأة تحقق أرباحاً تفوق نسبة العوائد المدفوعة على السندات.

4- تركيبة رأس المال: تقييد تركيبة رأس المال من الخيارات المطروحة أمام المنشأة، فمثلاً إذا كانت نسبة الديون مرتفعة فقد لا تستطيع المنشأة طرح السندات ولا بد لها من بيع الأسهم، ومن المهم أن تحتفظ المؤسسة بنسبة متوازنة من مصادر التمويل المختلفة.

5- طبيعة عمل المنشأة: تقييد طبيعة العمل الذي تمارسه المنشأة خيارات التمويل، فمثلاً هناك بعض المنشآت التي لا تملك الكثير من الموجودات الثابتة لرهنها أو لبيع السندات بضمانتها مثل البنوك و شركات التأمين و الشركات المالية وبالتالي قد تكون مثل هذه المؤسسات مجبرة على إصدار الأسهم بدلاً من السندات.