

## المحور الرابع: التمويل والسياسة المالية الفصل الأول: التمويل ومصادر التمويل

### أولاً. مفاهيم أساسية

#### 1. تعريف التمويل:

إن المقصود بالتمويل هو توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المؤسسات والمشروعات الاستثمارية أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنتاج السلع والخدمات، أو هو البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقييم تلك الطرق والحصول على المزيج الأفضل بشكل يناسب كمية ونوعية الاحتياجات والالتزامات المالية للمؤسسة.<sup>1</sup>

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.<sup>2</sup>

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).

#### 2. 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 تناسب احتياجاتها المالية من حيث الكمية والتوقيت والشروط.

#### 3. 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 الوحد 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 يعكس 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 يحاؤون تعظيم منافع الشخصية (مرتبات ومكافآت أعلى، مكانة اجتماعية راقية)، وذا يكون على حساب مصلحة الملاك، كما أنهم قد يتجنبون الدخول في مشروعات ذات مخاطر مرتفعة، رغم ارتفاع عوائدها، لأنها قد تكلفهم مناصبهم في المؤسسة.

#### 4. 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 للمنشأة :

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

<sup>1</sup> رايح خوني، رقية حساني، "المؤسسة الصغيرة والمتوسطة"، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2008، ص 95.

<sup>2</sup> أحمد بوراس، "تمويل المنشآت الاقتصادية"، دار العلوم، عنابة، الجزائر، 2008، ص 24.

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 بالإستناد 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 يترتب 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 تحديثها وتعديلها وفق المتطلبات الحديثة.

### ثانيا. 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 الإئتمان التجاري، الاقتراض المصرفي، إصدار السندات والإئتمان الإيجاري.

#### 1. التمويل بحقوق الملكية:

يتمثل التمويل بحقوق الملكية 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 الشركة، 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 الاهتلاك: 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 الاهتلاك.

■ 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 تحميل 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 والمؤونات، 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.
- التمويل الذاتي يمنح المؤسسة استقلالية مالية إتجاه البنوك والمؤسسات المالية، ويعفيها تحمل أعباء وشروط الاقتراض الخارجي
- الأرباح غير الموزعة تشكل رصيد نقدي مناسب 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 والمؤونات 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 الشركة، 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 الشركات 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 الشركة، 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 الشركة، وغالباً ما يكون أحد بنوك الأعمال الذي يتكفل بعملية إصدار أسهم الشركة 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 الشركة، 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 الشركة 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 الشركة التي أصدرتها.

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

- يؤدي إصدار أسهم عادية جديدة إلى ظهور مساهمين جدد، وبالتالي زيادة عدد من لهم الحق في الرقابة على الشركة وحق التصويت واتخاذ القرارات.
- توسيع قاعدة المساهمين يؤدي إلى انخفاض عائد السهم للمستثمرين القدامى، إضافة إلى مشاركة المساهمين الجدد في الأرباح المحققة سابقا ( الأرباح المحتجزة).
- عدم تخفيض العبء الضريبي على الشركة 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 الشركة، أما الأسهم العادية فتحصل على معدل عائد متغير تبعا 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 يتم 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 الشركة 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 الشركة.
- التمويل بالأسهم الممتازة أكثر مرونة من السندات، لأن الأسهم الممتازة ليس لها تاريخ استحقاق معين ولا تخصص أموال لاستردادها.
- الشركة ليست ملزمة قانونا 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 منصوصا عليه في شروط الإصدار (موافقة كل من الشركة المصدرة وحملة الأسهم الممتازة).

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

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

## **2. التمويل بالدين:**

يشمل التمويل بالدين الإئتمان التجاري، الاقتراض المصرفي، إصدار السندات والإئتمان الإيجاري.

### **أ. التمويل بالسندات:**

السند هو شهادة دين تتعهد بموجبها الشركة 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.

### **\* أنواع السندات:**

- **سندات قابلة للتحويل إلى أسهم:** هي السندات التي يمكن تحويلها إلى عدد من الأسهم العادية بناء على رغبة حاملها، شريطة أن تكون اتفاقية الإصدار الأساسية قد منحت هذا الحق.
- **سندات الدخل:** هي السندات التي لا تدفع فوائدها إلا إذا تحقق للشركة المقترضة دخل يبقى لتسديد الفوائد، أما فيما يتعلق بتسديد قيمة السند نفسه فيتم بناء على موعد محدد وعلى المقترض الالتزام بهذا الموعد بغض النظر عن تحقق دخله أو عدم تحققه.

## **\*\* 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، تعطيتها 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 الشركة 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 الشركة عن سداد فوائد أو أصل السندات تتعرض لمخاطر الإفلاس ومن ثم مخاطر التصفية.
- طالما أن السندات هي التزامات طويلة الأجل، لذا فهي تتضمن مخاطرة إذا تغيرت التوقعات التي في ظلها تم إصدار السندات.

## **ب. التمويل بالقروض المصرفية:**

- القرض هو مبلغ تتحصل على المؤسسة من مؤسسة مصرفية أو مالية لمدة زمنية محددة، شرط أت 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 الخارجة، سداد مشتريات المواد والخدمات، دفع أجور، أو دفع ضرائب مستحقة دون وجود سيولة كافية.
  - 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 بالسندات.

- إن تكلفة الاقتراض التي تتمثل في معدل الفائدة لا تتغير بتغير مستوى الأرباح.
- ليس للمقترضين حق التدخل في إدارة الشركة.

## **\*\* 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. الائتمان المصرفي ( القروض قصيرة الأجل)**

- يعتبر الائتمان المصرفي شكلا من أشكال التمويل قصير الأجل، وتعتبر البنوك التجارية وشركات الأموال والبنوك التجارية من أقدم المؤسسات المالية المتخصصة في توفير الأموال على شكل ائتمان قصير الأجل للمشاريع المختلفة، وذلك لسد حاجاتها من الأموال لتمويل عملياتها التجارية.
- ويأتي هذا النوع من الائتمان في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري، وذلك من حيث درجة اعتماد المؤسسة عليه كمصدر قصير الأجل، ويتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المؤسسة الاستفادة

من الخصم، يضاف إلى ذلك أنه أكثر مرونة من الائتمان التجاري، إذ أنه في صورة نقدية، وليس في صورة بضاعة، غير أنه أقل مرونة منه من ناحية أخرى إذ أنه لا يتغير تلقائياً مع تغير حجم النشاط.

#### \* أنواع القروض قصيرة الأجل:

##### - تسهيلات الصندوق:

وهي إحدى أنواع القروض قصيرة الأجل حيث غالباً ما تكون مدتها أقل من شهر، وتوجه أساساً بهدف تغطية الصعوبات العابرة في الخزينة وإعطاء مرونة لها، حيث تسمح للمؤسسة لمواجهة الاختلالات القصيرة جداً من حيث المدة، والتي تتعرض لها خزنتها في بعض الأحيان كطول أجل الاستحقاقات الجبائية واستحقاق المودعين وغيرها من الأزمات التي تواجه الخزينة.<sup>1</sup>

##### - السحب على المكشوف:

هو عبارة عن وسيلة تمويلية تقدمها البنوك للمؤسسات، ويتمثل في إمكانية سحب المؤسسة من البنك مبالغ مالية محدودة، تزيد عن رصيد حسابها الجاري الدائن ليكون بذلك لدينا في حدود مبلغ معين وفترة محددة، ويتم استخدام هذه الوسيلة التمويلية من طرف المؤسسات لعدم الكفاية المؤقتة لرأس المال العامل نظراً لزيادة عناصر الأصول المتداولة التي تؤدي إلى زيادة الاحتياج لرأس المال العامل وهذا خلال الأجل القصيرة.<sup>2</sup>

ويتم استعمال السحب على المكشوف لتمويل نشاط المؤسسة، وذلك للاستفادة من الظروف التي يتيحها السوق مثل انخفاض سعر سلعة معينة، وهذا بشراء كميات كبيرة منها مادامت متوفرة حالياً، وتتراوح مدة القرض الذي يمنح في حالة السحب على المكشوف من 15 يوماً إلى سنة كاملة وهذا حسب طبيعة العملية، هذا ويفرض البنك على المؤسسة المستفيدة من السحب على المكشوف فائدة تتناسب والفترة التي يتم خلالها سحب مبالغ يفوق رصيدها الدائن حيث يتوقف البنك على احتساب تلك الفائدة بمجرد عودة الرصيد إلى حالته الطبيعية أي يكون دائناً.<sup>3</sup>

##### - قروض الموسم:

هناك الكثير من المؤسسات نشاطاتها غير منتظمة على طول دورة الاستغلال، حيث أن دورة الإنتاج أو دورة البيع موسمية، فالمؤسسة تقوم بإجراء النفقات خلال فترة معينة يحصل أثناءها الإنتاج وتقوم ببيع هذا الإنتاج في فترة خاصة، ومن أمثلة هذه العمليات، إنتاج وبيع المحاصيل الزراعية حيث تمتد فترة الإنتاج وتحصل المبيعات في فترة ما بعد جني المحاصيل الزراعية، وفي هذه الحالة تلجئ المؤسسة إلى القروض لموسمية.

وهذا النوع من القروض هو نوع خاص من القروض البنكية ينشئ عندما يقوم البنك بتمويل نشاط موسمي لأحد زبائنه، للإشارة فإن البنك لا يقوم بتمويل كل التكاليف الناجمة عن النشاط الموسمي، وإنما يقوم فقط بتمويل جزء من هذه التكاليف، وبما أن النشاط الموسمي لا يمكن أن يتجاوز دورة استغلال واحدة أي السنة فإن هذا النوع من القروض مدته تمتد عادة إلى غاية 09 أشهر.<sup>4</sup>

##### - قروض الربط:

وهي عبارة عن قرض يمنح إلى المؤسسة لمواجهة الحاجة إلى السيولة المطلوبة لتمويل عملية مالية في الغالب تحققها شبه مؤكد ولكنه مؤجل فقط لأسباب خارجية، ويتم منح مثل هذه القروض من طرف البنك عندما يكون هناك تأكيد شبه تام من تحقق العملية محل التمويل، ولكن هناك أسباب معينة أخرت تحققها، والهدف من قروض الربط هو تحقيق الفرص المتاحة أمام المؤسسة في انتظار تحقق العملية المالية.<sup>5</sup>

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

يعرف الائتمان التجاري على أنه الائتمان الممنوح للمؤسسات نتيجة شرائها بضاعة، دون أن يكون مطلوب منها دفع قيمة مشترياتها نقداً، 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.<sup>6</sup>

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 لإئتمان التجاري شكلين هما:

- **الحساب الجاري المفتوح:** هو أن يفتح المورد للمشتري حساباً في دفاتره، ويسجل فيه ثمن ما باعه على الحساب والمبلغ التي يسدها المشتري أولاً 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 وتحصيلاً-

<sup>1</sup> Christian Marmuse, *Gestion De Trésorerie*, Librairie Vuibert, Paris 1988, P. 110

<sup>2</sup> Farouk Bouyacoub, *l'entreprise et le financement bancaire*, Casbah éditions, Alger 2000, P 234.

<sup>3</sup> طاهر لطرش، *تقنيات البنوك*، ديون المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص 59.

<sup>4</sup> طاهر لطرش، *تقنيات البنوك*، ديون المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص ص 60-61.

<sup>5</sup> طاهر لطرش، *تقنيات البنوك*، ديون المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص ص 61-62.

<sup>6</sup> سيد الهواري، *الإدارة المالية*، مكتبة عين شمس، ومكتبات الكبرى بمصر والوطن العربي، الطبعة السادسة، 1996، ص ص 229، 330.

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 الإئتمان 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 مدىونية العميل للمورد، ويتم استخدام الكمبيالة والسند الإذني لإثبات عملية البيع في بعض عمليات منح الإئتمان التجاري، وتتميز الأوراق التجارية بإمكانية تداولها من شخص لآخر من خلال تظهيرها للغير أو خصمها من طرف المرد لدى البنك لقاء عمولة.

#### \* مزايا الإئتمان التجاري:<sup>1</sup>

- عند سداد ثمن المشتريات قبل بداية فترة الإئتمان التجاري، يستفيد المشتري من خصم على ثمن المشتريات بنسبة مئوية من ثمنها، وعند التسديد في نهاية فترة الإئتمان التجاري يستفيد من هذه المدة.
- الإئتمان التجاري يتم بشكل تلقائي ولا يتطلب مفاوضات أو ترتيبات خاصة للحصول عليه.
- تزداد أهمية الإئتمان التجاري للمؤسسات الصغيرة التي توجه قيود وصعوبات للحصول على التمويل من مصادر أخرى.
- شروط الإئتمان التجاري بشكل عام هي أبسط من الشروط التي تتطلبها مصادر التمويل الأخرى، مثل الحاجة للمفاضات 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 و ضمانات 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 الإئتمان التجاري الممنوح.
- انخفاض التكلفة، لأنه يتم منح المشتري مهلة 30 أو 60 يوم مثلاً للسداد، دون تحمل أي تكلفة إضافية، وكأن المؤسسة قد حصلت على قرض مجاني .

#### \*\* عيوب الإئتمان 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 (الإئتمان التجاري).
- المغالاة في الاعتماد على الائتمان التجاري رغم وجود بدائل أفضل مثل الحصول على إئتمان مصرفي قصير الأجل لتسديد المشتريات.
- التركيز على ضرورة الحصول على الائتمان التجاري رغم عدم توفر الفرص والأسعار والكميات المناسبة.

#### هـ . لتمويل بالإئتمان الإيجاري:

هو عبارة عن عقد يقوم بموجبها 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.

الإئتمان 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 الإئتمان 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 الرجوع 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 الإقتراض من أجل اقتناء الأصول الاستثمارية.

<sup>1</sup> محمد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، دار أجنادين للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2006، ص ص 90 -

- 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 إلزاميا إعداد جدول الإهلاك، وعلى مستوى المحاسبة التحليلية فإن قيمة الإيجار تحسب مباشرة ضمن التكاليف .
- ويمكن أن نضيف مزايا أخرى للتمويل الإيجاري:<sup>1</sup>
- يمكن من حيازة الأصول الاستثمارية اللازمة للنشاط الإنتاجي، دون الإضرار إلى تجميد جزء كبير من الأموال، إذا ما قام بدفع سعر حيازتها، وهو ما يوفر للمشروع حجم أكبر من السيولة.
- التأجير هو الطريق الوحيدة 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 الإئتمان 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 للإستثمار.
- 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.<sup>2</sup>
- 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 الإئتمان الإيجاري يؤثر مباشرة على الهيكل المالي للمؤسسة المستأجرة، حتى ولو كانت الإلتزامات الناتجة عنه لا تظهر في الميزانية، لأنه ومهما كانت النتائج التي تحققها المؤسسة، فهي مجبرة على الوفاء بتلك الإلتزامات المالية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2006، ص 375.

<sup>2</sup> السعيد فرحات جمعية، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2000، ص 457.

<sup>3</sup> رواج عبد الباقي، خالد طالبي، القرض الإيجاري كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حالة الجزائر، الملتقى الوطني الثاني حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتنمية المستدامة، واقع وأفاق، 13- 14 نوفمبر 2012، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، ص 11.