

## ملخص المحاضرة الأولى: مفهوم التمويل وأهم قنواته

**مصادر التمويل:** يقصد بمصادر التمويل تشكيلة المصادر التي حصلت منها المنشأة على أموال بهدف تمويل استثماراتها أو عملياتها الاستغلالية، ومن هنا فهي تتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم بميزانية المنشأة، سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أو متوسطة أو قصيرة الأجل، وهو ما يطلق عليه مصطلح الهيكل المالي.

**1- التمويل الذاتي:** يعرف التمويل الذاتي على أنه تمويل داخلي شاغر أو مخزن للاستغلال وللاستثمار يهدف إلى تحقيق رأس مال يضمن استقرار ونمو المنشأة، ويعتبر ضامن للتعويض وتسديد القروض، ولذا يعتبر عامل أساسي في قدرة المنشأة على الاستدانة، كما أنه عادة ما ينظر إليه على أنه محرك لنمو المنشأة. تعتمد المنشآت في تمويل جزء لا يستهان به من احتياجاتها المالية على الأرباح المحتجزة، وسياسة توزيع الأرباح هي تلك السياسة التي تحدد ذلك الجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين وأيضا الجزء الذي يحتجز، حيث يمثل هذا الجزء مصدرا رئيسيا لتمويل المنشأة وخاصة بغرض النمو والتوسع، وإذا كان هدف النمو والتوسع من الأهداف المرغوب فيها فإن توزيع الأرباح من الأشياء المرغوب فيها أيضا، أي أن سياسة توزيع الأرباح هدفين وكلاهما مرغوب فيه، حيث أن إجراء توزيع للأرباح وزيادة معدل هذا التوزيع يعني انخفاض الأرباح المحتجزة والذي يترتب عنه انخفاض أو بطء في معدل نمو هذه الأرباح مستقبلا، وهذا ما قد يؤثر على القيمة السوقية للأسهم، من خلال العرض السابق لخصائص وسمات كل نوع من أنواع التمويل طويل الأجل يمكن أن نستخلص أنها تدور حول أربع نقاط أساسية وهي تكلفة كل مصدر، الاستحقاق، ومدى تدخلها أو عدم تدخلها في إدارة المنشأة ودرجة المخاطر المرتبطة بكل نوع.

**2- التمويل قصير الأجل:** يحتل التمويل قصير الأجل أهمية بالغة ضمن الهيكل المالي لأي منشأة أعمال، وذلك لكونه عادة ما يستخدم لمواجهة النفقات المتعلقة أساسا بالتشغيل العادي للطاقت الإنتاجية للمنشأة، وذلك بغرض الاستفادة وتحقيق التوازن المالي في أبعد حدوده.

ويقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المنشأة من الغير، وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عادة عن عام، وهناك من يرى بأنه يمثل تلك الأموال التي يمكن رصدها من أجل مواجهة النفقات التي تتعلق بالتشغيل الجاري للطاقت الإنتاجية للمنشأة، حيث يمكن النظر إلى التمويل قصير الأجل على أنه مجموعة الأموال المستخدمة من قبل المنشأة من أجل تمويل احتياجاتها الجارية والتي لا تتعدى عادة السنة المالية الواحدة، والمتمثلة في الأصول المتداولة، وذلك بالرغم من أن مدته قد تصل إلى السنتين في بعض الحالات، وهناك مسألتين هامتين تشغلان بال الإدارة المالية بشأن التمويل قصير الأجل؛ المسألة الأولى تتعلق بالمدى الذي يمكن أن تذهب إليه المنشأة في الاعتماد على هذا النوع من التمويل، أما

المسألة الثانية فتتعلق بكيفية المفاضلة بين المصادر المتاحة منه. فبالنسبة للمسألة الأولى فإن الأمر يتوقف على هيكل أصول المنشأة كما يتوقف على مدى ميل الإدارة لتحمل المخاطر. أما بالنسبة للمسألة الثانية والخاصة بكيفية المفاضلة بين مصادر التمويل قصير الأجل، فإنه يمكن القول بأن هناك عاملين رئيسيين يجب أخذهما بعين الاعتبار هما: التكلفة أي الأعباء التي تتحملها المنشأة، ودرجة إتاحة المصدر أي مدى إمكانية الاعتماد على المصدر في تزويد المنشأة بالاحتياجات المطلوبة في الوقت الذي تظهر فيه هذه الاحتياجات. أما بالنسبة إلى أنواع التمويل قصير الأجل فيمكن تقسيمها أو ترتيبها كما يلي؛ الائتمان التجاري، الائتمان المصرفي، التمويل عن طريق المستحقات.

أ- **الائتمان التجاري:** وهو نوع من التمويل قصير الأجل تحصل عليه المنشأة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتاجر فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية وتعتمد المنشآت على هذا المصدر في التمويل بدرجة أكبر من اعتمادها على الائتمان المصرفي، وقد يعتبر المصدر الوحيد - قصير الأجل - المتاح لبعض المنشآت. هذا ويطلق على الائتمان التجاري الائتمان التلقائي نظرا لأنه عادة ما يزيد وينقص مع التقلبات في حجم النشاط، أي أنه عادة ما يكون متاح بالقدر الملائم وفي الوقت المناسب، وتعد هذه واحدة من أهم مزايا الائتمان التجاري، يضاف إليها أنه يتم دون إجراءات أو تعهدات رسمية.

ب- **الائتمان المصرفي:** ويقصد به القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المنشأة من البنوك بغرض تمويل التكاليف العادية والمتجددة للإنتاج ومتطلبات الصندوق والتي تستحق عادة عندما تحصل المنشأة على عوائد مبيعات منتجاتها. ويأتي هذا النوع من الائتمان في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري وذلك من حيث درجة اعتماد المنشأة عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل. ويتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المنشأة في الاستفادة من الخصم النقدي، كما يعتبر مصدر لتمويل الأصول الدائمة للمنشآت التي تعاني صعوبات في تمويل تلك الأصول من مصادر طويلة الأجل، يضاف إلى ذلك أنه أكثر مرونة من الائتمان التجاري، إذ أنه يأتي في صورة نقدية وليس في صورة بضاعة، غير أنه أقل مرونة منه في ناحية أخرى، ذلك أنه لا يعتبر تلقائيا مع تغير حجم النشاط، ويوجد العديد من الصور للائتمان المصرفي نذكر منها:

❖ **الخصم التجاري:** هو شكل من أشكال القروض قصيرة الأجل التي يمنحها البنك التجاري لزمائنه عموما والمنشآت الاقتصادية خصوصا، والمتمثل في قيام البنك بشراء الورقة التجارية عن حاملها قبل تاريخ الاستحقاق، ومن ثم فهو يحل محل الدائن في تحصيل قيمتها عند هذا التاريخ، بمعنى آخر يقوم البنك بتقديم سيولة آنية لحامل الورقة التجارية قبل موعد استحقاقها مقابل عمولة يتحصل عليها، ويتولى هو تحصيل قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها.

❖ **التسيقات على الحساب الجاري:** ويمكن أن يأخذ هذا النوع من الإجراءات صورتين؛ الحساب الجاري للمنشأة لدى البنك، والسحب على المكشوف.

✓ **الحساب الجاري للمنشأة لدى البنك:** تتمثل هذه الوضعية في قيام البنك بالسماح للمنشأة صاحبة الحساب الجاري بتجاوز رصيدها الدائن لدى البنك إلى حد متفق عليه دون أن يرتب ذلك على المنشأة أضراراً، أي أن رصيد المنشأة لدى البنك ممكن أن يكون دائماً وممكن أن يكون مديناً إلى حد معين، وذلك بخلاف الرصيد الجاري البريدي مثلا الذي لا يمكن أن يكون في أي حال من الأحوال رصيد مدين (لدى البريد).

✓ **السحب على المكشوف:** وهي طريقة تمويلية يمنحها البنك للمنشأة التي عادة ما تكون من عملائه الدائمين، يسمح من خلالها لهذه المنشأة القيام باستخدام أموال أكبر مما هو موجود برصيدها لدى البنك. بعبارة أخرى أن يصبح رصيدها لدى البنك مديناً لمدة زمنية متفق عليها عادة ما تتراوح بين 15 يوماً وسنة، ويستعمل السحب على المكشوف لتمويل نشاط المنشأة وللاستفادة من بعض الظروف الاقتصادية التي قد يتيحها السوق كإجراء بعض السلع بكميات كبيرة نتيجة لانخفاض سعرها في السوق...إلخ.

❖ **تسهيلات الصندوق:** عبارة عن قروض تمنح من قبل البنك للمنشآت التي تعاني من صعوبات في السيولة المؤقتة أو القصيرة جداً والتي ممكن أن تنتج عن تأخر الإيرادات عن النفقات أو المدفوعات، ومن هنا يمكن القول أن هدف هذه التسهيلات هو تغطية الرصيد المدين إلى حين أقرب فرصة تتم فيها عملية التحصيل لصالح المنشأة، حيث يتم اقتطاع مبلغ القرض ( مبلغ التسهيلات )، وعادة ما يلجأ إلى هذه التسهيلات في نهاية الشهر أين تكثر وتتعدد مدفوعات المنشأة مثل أجور العاملين، تسديد بعض المصاريف والفواتير...إلخ.

❖ **قروض موسمية:** وهي عبارة عن قروض تحصل عليها المنشأة من البنك في بعض المواسم التي تزيد فيها احتياجاتها للتمويل المؤقت، نظراً لزيادة الطلب مثلاً على منتجاتها والزامية الإنتاج بكمية أكبر.

❖ **الاعتمادات المستندية:** وتستعمل في مجال تمويل العمليات التي تقوم بها المنشأة مع الخارج على المدى القصير، وهي مرتبطة أساساً بشراء المواد الأولية الضرورية للعمليات الإنتاجية من مورد خارج الوطن، ويكون البنك هنا بمثابة الوسيط بين المنشأة والمورد.

ج- **التمويل عن طريق المستحقات:** يتمثل التمويل عن طريق المستحقات في تلك المستحقات الإلزامية الناتجة عن الخدمات التي تحصلت عليها المنشأة والتي لم يتم سداد تكلفتها، وعادة ما تتمثل هذه المستحقات في مبالغ الضرائب المستحقة، اقتطاعات الضمان الاجتماعي، بعض الأجور المستحقة...إلخ، وعادة ما تلجأ منشآت الأعمال إلى هذا النوع من التمويلات لأنها تعتبر مجانية وليس لها تكلفة، حيث أن أجور العاملين عادة ما تدفع في نهاية كل شهر، واحتفاظ المنشأة بهذه الأجور لمدة أخرى بعد نهاية الشهر من شأنه أن يتيح لها قدرة تمويلية بقيمة هذه الأجور. نفس الشيء يمكن تطبيقه على المستحقات الأخرى مثل الضرائب أو الاقتطاعات الاجتماعية، وبالرغم من إتاحة هذا

المصدر إلا أنه من الأفضل عدم تمادي المنشأة في استعماله لما قد يسببه من عدم رضى لدى العاملين.

**3- التمويل متوسط وطويل الأجل:** يقصد بالتمويل متوسط الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المنشأة من باقي المتعاملين الاقتصاديين، سواء في صورة أموال نقدية أو أصول، والتي عادة ما تكون مدة استحقاقها تتراوح بين 2 إلى 7 سنوات. وعادة ما تكون هذه القروض موجهة لشراء وسائل الإنتاج المختلفة، أي أنها وسيلة من وسائل تمويل الاستثمار التشغيلي للمنشأة، حيث ينتظر استخدام الربحية المنتظرة من ورائه في تسديده. أما من وجهة نظر البنك فإنه يكون والحالة هذه معرض لخطر تجميد أمواله لفترة زمنية معينة وبالتالي يواجه احتمال عدم السداد من طرف المنشأة المقترضة.

أما التمويل طويل الأجل فغالبا ما يحدث وأن تكون المنشأة في حاجة إلى أموال من أجل التوسع في نشاطها، أو من أجل إقامة استثمارات جديدة، هذه الاستخدامات عادة ما تحتاج إلى أموال كبيرة ولمدة طويلة نسبيا، وعليه فهي تعتمد أولا على مواردها الذاتية التي عادة ما تكون غير كافية لتلبية المتطلبات الاستثمارية الجديدة مما يدفعها إلى اللجوء إلى المصادر الخارجية.

أهم أنواع التمويل طويل الأجل هي الأسهم العادية والممتازة والأرباح المحتجزة والقروض طويلة الأجل (سواء كانت تمثل قروض من البنك أو السندات) والتي سنتناولها لاحقا.