

أولاً : تعريف التمويل : عملية تجميع لمبالغ مالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لهذه المؤسسة، وهذا ما يعرف برأس المال الاجتماعي، فهو إذن تدبير الموارد للمؤسسة في أي وقت تكون هناك حاجة إليه، ويمكن أن يكون التمويل قصير، ومتوسط أو طويل الأجل.

ثانياً : أهمية التمويل:

- ✓ تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها،
- ✓ يساعد على انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني ،
- ✓ يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات،
- ✓ يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي،
- ✓ يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية و التمويل الدولي،
- ✓ المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية (ويقصد بالسيولة توفير الأموال السائلة الكافية لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها عند استحقاقها، أو هي القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسائر كبيرة).

ثالثاً: طرق و أشكال التمويل:

أشكال التمويل من حيث المدة:

وبموجب معيار المدة تنقسم أشكال التمويل إلى:

أ- تمويل قصير الأجل: يقصد به تلك الأموال التي لا تزيد فترة استعمالها عن سنة واحدة كالمبالغ النقدية التي تخصص لدفع أجور العمال وشراء المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي يتم تسديدها من إيرادات نفس الدورة الإنتاجية.

ب- تمويل متوسط الأجل: يستخدم التمويل المتوسط الأجل لتمويل حاجة دائمة للمشروع كتغطية تمويل أصول ثابتة أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عدداً من السنين، وتكون مدته ما بين سنة وخمسة سنوات.

ج- تمويل طويل الأجل: وينشأ من الطلب على الأموال اللازمة لحيازة التجهيزات الإنتاجية ذات المردودية على المدى الطويل وتوجه أيضاً إلى مشاريع إنتاجية تفوق مدتها خمس سنوات.

2/ أشكال التمويل من حيث المصدر الحصول عليه:

أ- تمويل ذاتي: فالتمويل الذاتي هو نمط من التمويل يستخدم تراكم المدخرات المتأتية من الأرباح التي حققها المشروع للوفاء بالتزاماته المالية.

ب- تمويل خارجي: ويتمثل في لجوء المشروع إلى المدخرات المتاحة في السوق المالية سواء كانت محلية أو أجنبية بواسطة التزامات مالية (قرض، سندات، أسهم) لمواجهة احتياجاته التمويلية وذلك في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الذاتي المتوفرة لدى المؤسسة.

3/ أشكال التمويل حسب الغرض الذي يستخدم لأجله:

وينتج عن هذا التصنيف ما يلي:

أ- تمويل الاستغلال: ويتمثل في ذلك القدر من الموارد المالية الذي يتم التضحية به في فترة معينة من أجل الحصول على عائد في نفس فترة الاستغلال.

ب- تمويل الاستثمار: يتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع كإقتناء الآلات والتجهيزات وما إليها من العمليات التي يترتب على القيام بها زيادة التكوين الرأسمالي للمشروع.

ومن وجهة نظر المخطط الجزائري الاستثمار هو حصيلة ثلاث نشاطات هي:

- اقتناء أو خلق سلعة معمرة بهدف زيادة طاقة الإنتاج أو إنشاء مجموعات إنتاجية كاملة،
- تجديد التجهيز الموجود المتعلق باستبدال سلعة معمرة بسلعة أخرى معمرة للمحافظة على طاقات الإنتاج.

- نفقات الصيانة والإصلاحات الكبيرة للعتاد المخصصة لإطالة الحياة الاقتصادية للتجهيزات الموجودة، بمعنى المدة العادية للاستغلال.

مما تقدم يتضح أن هناك خاصيتين أساسيتين تميزان تمويل الاستثمار هما :

- إن عائد الأموال المنفقة على الاستثمار يتحقق بعد فترة زمنية طويلة نسبياً بعد حدوث الإنفاق، كما أن العائد لا يتحقق دفعة واحدة وإنما يتوزع على فترات (دورات إنتاجية)

- زيادة عنصر عدم التأكد المرتبط بتقديرات إيرادات وتكاليف الاستثمار الناتج عن طول الفترة التي يستغرقها النشاط الاستثماري وما تفتحه من احتمالات تغير المعطيات في نهاية الفترة عن بدايتها.

أولاً: مصادر التمويل طويلة الأجل:

1/ التمويل عن طريق حقوق الملكية :

-أ/ الأسهم العادية:

يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية، وتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس، أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية

- لإدارة المؤسسة الحق في شراء الأسهم الممتازة من أصحابها (خاصة عندما تنخفض أسعار الفائدة).
- حملة الأسهم الممتازة لهم حق الأولوية على حملة الأسهم العادية فيما يتعلق بالحصول على الأرباح الموزعة.

مزايا التمويل عن طريق الأسهم الممتازة:

- ليس لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في مجلس الإدارة, و لا حق الاشتراك في التسيير الإداري , إلا في الحالات منصوص عليها في عقد إصدار هذا الأسهم.
- ليس للسهم الممتازة تاريخ تسديد ,إلا إذا نص على ذلك في عقد الإصدار , وهذا يمنح للمؤسسة ميزة استبدالها بسندات إذا انخفضت معدلات الفوائد في السوق المالية.
- زيادة حجم أموال الأسهم الممتازة ضمن الأموال الدائمة للمؤسسة يخفض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال الخاصة, مما يدعم مركز المؤسسة في قدرتها على الاقتراض.
- تمتاز الأسهم الممتازة عن السندات و القروض في حالات العسر المالي , إذ المؤسسة ليست ملزمة بدفع النسب المحدد من الربح , وان توقفها عن الدفع لا يؤدي إلى الإفلاس .

عيوب التمويل عن طريق الأسهم الممتازة:

- تكون في العادة تكلفة الأسهم الممتازة أعلى من تكلفة الاقتراض, حيث أن حصص الأرباح لا تطرح من الوعاء الضريبي على عكس فوائد القروض.
- يحق لحملة الأسهم الممتازة الاحتفاظ بحقوقهم في الحصول على مستحقاتهم من أرباح السنوات التي لم يجرى فيها التوزيع و ذلك قبل حصول حملة الأسهم العادية على أية توزيعات .

ج/ التمويل بالأرباح المحتجزة:

- ذلك الجزء من الأرباح التي يتم الاحتفاظ به داخل المنشأة بغرض استثماره وتعتبر من أهم المصادر تمويل عمليات النمو و التوسع

2/التمويل بالقروض طويلة الأجل:

أ-/التمويل بالقروض طويلة الأجل:

- تتكون القروض محدودة الأجل التي تحصل عليها المنشآت بشكل مباشر من القروض ذات الفترة المحددة التي يكون استحقاقها لأكثر من سنة واحدة ولكن أقل من خمسة عشر سنة، والتي يتم تسديدها على دفعات متساوية ومنظمة (أي يتم استنفادها) خلال فترة هذه القروض أما الإصدار الخاص فيمثل قروضا مباشرة من مصادر خاصة باستحقاقات أكثر من 15 سنة.

مزايا الاقتراض كمصدر لتمويل:

- المصدرة، وأخيرا تتمثل القيمة السوقية في قيمة السهم في سوق رأس المال، وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الدفترية.

مزايا التمويل عن طريق الأسهم العادية:

من مزايا التي تحصل عليها المؤسسة بإصدارها للأسهم العادية:

- يعطي للمؤسسة مصادرا متنوعة من التمويل مما يمكنها من مواجهة التغير في الظروف الاقتصادية.
- ليس للسهم العادي أجل محدد للتسديد , ولا يحتم المؤسسة رد قيمة السهم في موعد محدد.
- المؤسسة غير ملزمة بدفع الأرباح إلا إذا تحققت و تم اتخاذ قرار بتوزيعها كلها أو جزء منها .
- رفع حجم الأموال من الأسهم العادية يدني نسبة حجم الأموال من القروض ضمن الأموال الدائمة وهذا يكون بمثابة ثقة و ضمان في مقدره المؤسسة على زيادة الموارد المالية من الاقتراض فتشجع الدائنين على مدها بالمزيد من القروض.

عيوب التمويل عن طريق الأسهم العادية:

- ارتفاع التكلفة من أموال الأسهم العادية, فإقبال الأفراد على الأسهم العادية يكون بعد توقعهم الحصول على معدلات أعلى من معدلات فوائد السندات و معدلات أرباح الأسهم الممتازة, و ارتفاع التكلفة يعود إلى عنصر المخاطرة و ارتفاع تكلفة الإصدار و باقي المصاريف المرتبطة بالاكتتاب.
- على عكس السندات و القروض , فالأرباح التي توزع على حملة الأسهم العادية تخضع للضريبة قبل التوزيع مما يؤدي إلى كبر الوعاء الضريبي للمؤسسة .
- اتساع حجم الأموال من الأسهم العادية و تزايد المساهمين وبما يحق لهم من المشاركة في مجلس الإدارة, يحد من حرية استقلالية القرار الإداري خاصة في أمور قد تكون الإدارة هي أدرى من غيرها بها.

ب/ التمويل من الأسهم الممتازة:

- السند الممتاز سند ملكية لحامله , ويتمتع حامل السهم الممتاز بنفس المزايا و الحقوق التي يتمتع بها حمل السهم العادي (ما لم يكن هناك نص مخالف لذلك) . وللسهم الممتاز أيضا قيمة اسمية , و قيمة دفترية أو محاسبية (حقوق الملكية الممتازة ÷ عدد الأسهم الممتازة) , و قيمة إصدار قد تفوق القيمة الاسمية (الحصول على علاوة الإصدار) أو تقل عنها (تتحمل المؤسسة خصم الإصدار) و تختلف السهم الممتازة عن الأسهم العادية في:

- لحامل السهم الممتاز الحق في استرجاع قيمة سهمه عند التصفية.
- ليس لحامل السهم الممتاز الحق في التصويت (إلا في الحالات القصوى).
- عائد السهم الممتاز ثابت و لا يتأثر بالوضع المالي للمؤسسة.
- حامل السهم الممتاز الحق في تحويل سهمه إلى سهم عادي.

- يعتبر التمويل بالاقتراض أقل تكلفة من التمويل بالأسهم وذلك بسبب الوفورات الضريبية التي تتولد عنه وبسبب تعرض المقترضين أقل نسبيا من تلك التي يتعرض لها حملة الأسهم العادية و الممتازة.

- أن تكلفة الاقتراض المتمثلة في معدل الفائدة ولا تتغير مستوى الأرباح

- ليس للمقترضين الحق في التصويت في الجمعية العمومية

- تعتبر تكلفة التقاعد على القروض تكلفة وإصدار السندات منخفضة مقارنة مع تكلفة إصدار الأسهم .

عيوب الاقتراض كمصدر لتمويل:

- قد يؤدي الفشل في سداد الفوائد وأصل الدين إلى تعرض المنشأة إلى الإفلاس

- يؤدي الاقتراض إلى تعويض المنشأة إلى نوع من المخاطر يطلق عليها المخاطر التالية: ففي حالة وجود القروض يترتب على انخفاض المبيعات بنسبة معينة انخفاض ربحية السهم العادي بنسبة أكبر.

- القروض على عكس الأسهم لها تاريخ استحقاق ومن ثمة ينبغي على المنشأة العمل على توفير قدر كبير من النقدية لاستخدامها في سداد الدين عندما يحل أجله.

- قد يعطي عقد الاقتراض الحق المقترض في فرض القيود على المنشأة ومن الأمثلة تلك القيود حظر على حصول على قروض جديدة وحظر بيع وشراء الأصول الثابتة ومنع إجراء توزيعات أو على أقل تخفيض نسبتها.

- لا تعتبر الاقتراض طويل الأجل متاحا للعديد من المنشآت فالمنشآت الصغيرة وبل بعض المنشآت الكبيرة تجد صعوبة في الحصول على تلك القروض.

ب/ التمويل عن طريق السندات :

السند هو مستند مديونية طويلة الأجل تصدره المؤسسات , يعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق, كما يعطيه الحق أيضا في معدل فائدة دوري يتمثل في نسبة من القيمة الاسمية , و للسند أرباحا رأسمالية , كما قد يتحمل خسائر رأسمالية , وتتحدد القيمة السوقية حسب درجة المخاطرة التي يواجهها حامله , و التي تعتمد هي أيضا على الوضعية المالية للمؤسسة و على الظروف الاقتصادية المحيطة و كذلك مستوى الأسعار فائدة في السوق.

مزايا التمويل عن طريق السندات:

- سهولة تحديد تكلفة التمويل بالسندات .

- قلة تكلفة السندات مقارنة بتكلفة الأسهم العادية و الأسهم الممتازة.

- في العادة لا يحق لحملة السندات المشاركة في الإدارة, فذلك يعطي مرونة أكبر عمل المسيرين.

- تمثل تكلفة السندات عبئا , فتخصص مثل باقي الأعباء قبل تحديد الربح الإجمالي الخاضع للضريبة , مما يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي.

- السندات محددة المدة و القيمة و الفائدة , فالمؤسسة عليها توقع الاحتياطي لاهلاكها , وعليه فإنها تعتبر من مصادر التمويل المرنة التأثير على هيكل التمويل.

عيوب التمويل عن طريق السندات:

- تكلفة التمويل من السندات تكلفة ثابتة واجبة الدفع مهما كان الوضع المالي للمؤسسة مما تزيد من المخاطر المالية إذا تعرضت المؤسسة لضائقة مالية.

- إذا تعرضت المؤسسة إلى ضائقة مالية , فإن دفع المؤسسة لمستحقاتها اتجاه حملة السندات يقلل من إيراد حملة الأسهم مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم في السوق المالية.

- التشريعات المالية في الكثير من البلدان تفرض نسبة معينة بين إجمالي الأموال الخاصة (حق الملكية) و إجمالي الديون و بالتالي تحد من مقدرة المؤسسة على التوسع في الاقتراض عن طريق السندات حماية لأموال المساهمين .

ثانيا: التمويل المتوسط الأجل :

وهو التمويل الذي يتم سداه في فترة تزيد عن سنة ولكن تقل عن عشرة سنوات وينقسم هذا النوع من التمويل إلى قسمين:

1/ التمويل بالقروض متوسط الأجل:

عادة يتم تسديد هذه القروض بصورة منظمة على مدار عدة سنوات تمثل عمر القرض ويطلق على إسقاط السداد في هذه الحالة مدفوعات الإهلاك وبالإضافة إلى ذلك عادة ما يكون القرض مضمون بأصل معين أو بأي نوع الضمانات الأخرى ولاشك أن هناك الاستثناءات لهذه القواعد في بعض الأحيان.

وتمثل البنوك وشركات التأمين المصدر الرئيسي لهذه القروض وإن كانت القروض البنوك عادة تتراوح بين سنة واحدة أو خمس سنوات فقط في حين قروض شركات التأمين تتراوح بين خمس سنوات أو عشرة سنوات وهذا معناه أن الجزء من القروض شركات التأمين يمكن اعتباره قروض طويلة الأجل

2/التمويل التأجيري:

ظهر التمويل التأجيري في عهد السومريين منذ 2000 سنة قبل الميلاد, كانت توجر الحقول والمعدات الزراعية وفي عهد الرومان كانت توجر السفن لغرض التجارة .

ومن أسباب ظهور هذا النوع من التمويل نذكر :

- الرغبة في الاستفادة من التطور التكنولوجي لوسائل الإنتاج , وضرورة التجديد المستمر .
- ارتفاع أسعار شراء التجهيزات و المعدات المتطورة .
- ارتفاع أسعار الفائدة على الديون طويلة الأجل و ما يرافقها من شروط صعبة تعجز بعض المؤسسات على استقائها .

2-1/ أنواع الاستئجار:

ويتخذ التمويل بالاستئجار أشكالاً عديدة منها:

- البيع ثم الاستئجار .
- التأجير الخدمة (الاستئجار التشغيلي).
- التأجير التمويلي .

1/ الائتمان التجاري:

يمكن تعريف الائتمان التجاري على الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد للمشتري عندما يقوم هذا الأخير بشراء البضائع بغرض إعادة بيعها وحسب هذا التعريف نستبعد من الائتمان التجاري كل من: ويجب ملاحظة إمكانية تقسيم الائتمان التجاري المقدم من طرف الموردين إلى قسمين هما:

- الائتمان التجاري مجاني: إذ ما استقدت الشركة المشتريية من خصم الدفع النقدي وسندت قيمة مشترياتها منقوصاً منها ذلك الخصم في نهاية فترة السماح (شهر مثلاً) فتكون بذلك قد حصلت على الائتمان التجاري بدون تكلفة

- الائتمان التجاري بتكلفة: إذ لم تقوم الشركة المشتريية بدفع قيمة المشتريات في نهاية فترة

2/ التسهيلات الائتمانية المصرفية :

التسهيلات الائتمانية هي اتفاقيات مصرفية ائتمانية تلتزم البنوك بموجبها بتقديم قروض قصيرة الأجل بحد أقصى لا تتعدده ويحدد هذا الحد الأقصى للقروض على ضوء المركز المالي للشركة وقدرتها الاقتراضية

3/ الأوراق التجارية:

الأوراق التجارية عبارة عن أوراق وعد بالدفع غير مضمونة تصدرها الشركات الكبيرة المعروفة ذات المراكز المالية الكبيرة وتباع عن طريق وكلاء متخصصين في تداولها وتسويقها إلى المستثمرين النهائيين الذين يشملون البنوك التجارية وشركات التأمين صناديق الاستثمار وشركات الأعمال الأخرى التي يوجد لديها فائض سيولة.

4/ السحب على المكشوف :

يستخدم السحب على المكشوف لفترة زمنية أطول من تسهيلات الصندوق قد تصل إلى سنة كاملة وهو أكثر نظامية منه، حيث أن ابنك يخصص حساباً لدينا للمؤسسة التي تتعامل ضمن حساباته الجارية، ونظراً لطبيعة مخاطر هذه القروض الغير مغطاة بأرصدة فالبنك يخصص لكل زبون سقفاً للسحب لا يتعداه ويتغير هذا السقف حسب طبيعة الزبون وطبيعة الظروف .

5/ التمويل بضمان المخزون:

أصبحت القروض المضمونة بالمخزون مصدراً هاماً للتمويل قصير الأجل خاصة لتمويل المشاريع المتعلقة بتخزين أو صنع أو نقل بضائع الشركات المقترضة يعني هذا النوع " الحصول على تمويل برهن كل أو جزء

عناصر المقارنة	التأجير التمويلي	التأجير التشغيلي
مدة العقد	مدة العقد طويلة تصل إلى ما يقرب من العمر الافتراضي للأصل.	مدة العقد قصيرة لا تتجاوز الفترة التي يحتاج فيها المستأجر للأصل لأداء عمل معين وعادة ما تجدد سنوياً
مسؤولية تقادم الأصل	يتحمل المستأجر مسؤولية عدم صلاحية الأصل سواء بالإهلاك أو التقادم	يتحمل المؤجر عدم الصلاحية الأصل سواء الإهلاك أو تقادم
الصيانة والتأمين	يتحمل المستأجر تكاليف صيانة وإصلاح الأصل وكذا تكلفة التأمين عليه خلال فترة التعاقد	يتحمل تكاليف الصيانة وإصلاح الأصل وتكاليف التأمين عليه خلال فترة التعاقد ما لم ينص عقد الاتفاق على غير ذلك
العلاقة بين المؤجر والمستأجر	تكون العلاقة بينهم معقدة ومتشابكة ولذلك إلى قانون ينظم هذه العلاقة ويحافظ على كل حقوق طرف فيها وذلك بسبب طول فترة التعاقد والأهمية النسبية لقيمة العقد	العلاقة بين المؤجر والمستأجر تتسم بسهولة ولا تشير مشاكل قانونية وذلك لقصر فترة التأجير .
مال الملكية	يكون للمستأجر حرية الاختيارات الثلاثة بدائل في نهاية العقد: -أن يعيد الأصل إلى المؤجر -أن يعيد تأجير الأصل لمدة أخرى -شراء الأصل من المؤجر	لا يجوز للمستأجر ملكية ولا شراء الأصل المستأجر في نهاية مدة العقد بل يرد الأصل محل التأجير إلى المؤجر مرة أخرى
نظام إلغاء التعاقد	لا يجوز إلغاء عقد الإيجار خلال المدة المتفق عليها في العقد من قبل أحد طرفي العقد ولكن لابد من اتفاق الطرفين	يجوز إلغاء عقد الإيجار من قبل المستأجر خلال المدة المتفق عليها في العقد وفي هذه الحالة يلتزم المستأجر بسداد الإيجار عن فترة استغلال الأصل مع تطبيق ما قد يكون متفقاً عليه في مثل هذه الحالات .

ثالثاً: التمويل القصير الأجل:

مصادر التمويل قصيرة الأجل عديدة ويمكن تلخيصها كما يلي:

من المخزون لصالح المقرض وبذلك يحدد هذا الأخير نسبة الأموال التي يقرضها مقارنة بالمخزون سواء بالنسبة للتكلفة أو القيمة السوقية وتكلفة هذه الأموال وتختلف هذه النسبة حسب نوعية المخزون وهناك عوامل عديدة تتحكم في تحديدها منها:

- ✓ درجة نمطية المادة.
- ✓ القابلية للتسويق.
- ✓ مدى الاستقرار في أسعارها.