

كلية المعارف الجامعة

قسم العلوم المالية والمصرفية

المرحلة الثالثة

تمويل الشركات

المحاضرة الخامسة : مصادر التمويل

- مصادر التمويل

- التمويل الداخلي (الذاتي)

- خصائص التمويل الداخلي

- اهم مزايا و عيوب التمويل الداخلي

- انواع التمويل الداخلي

- مكونات التمويل الذاتي

- التمويل الخارجي

- مزايا التمويل الخارجي

- اهم مزايا و عيوب التمويل الخارجي

- انواع التمويل الخارجي

التمويل الداخلي :

يعتبر التمويل الداخلي أهم مورد داخلي للمؤسسة، فهو مكمل أساسي و ضروري لكل عمليات الاقتراض، فقد يجنب المؤسسة عمليات الاستدانة (الاقتراض) بطريقة مبالغ فيها وبلاستخدام الفعال للموارد الداخلية لها. يبدو في بعض الأحيان، بأن التمويل الداخلي يملك مظهراً مجانياً، كون المؤسسة لا تدفع عنه فوائد، لكن في الحقيقة عكس ذلك، إذ أن للتمويل الداخلي تكلفة ضمنية تتمثل في تكلفة الفرصة الضائعة، و هي تمثل القيمة المتوقعة من قبل المستثمرين عند تقرير الاستثمار في مشروع معين، و هذا بإدخال مفهوم الفرصة البديلة الضائعة .

التمويل الداخلي (الذاتي) : هو تحقيق الاستثمارات بفضل الموارد الداخلية للمؤسسة والتي عادة ما تكون الأرباح المحققة .

خصائص التمويل الداخلي :

إن التمويل الداخلي الفعال يرتبط بالعديد من الظروف الداخلية والخارجية هذه التي لها علاقة مباشرة بالمؤسسة في حد ذاتها أو بظروف السوق التمويلية :

- **الظروف الداخلي :** إن اعتماد المؤسسة على التمويل الداخلي ونجاح دوره في تمويلها يتطلب أن تتوفر لديها الأموال النقدية السائلة باستمرار وبالقدر الكافي لتحقيق الإشباع للمتطلبات الاستثمارية ، الذي يتوقف بدوره على مقدار الحجم المادي للمؤسسة أي طاقتها الإنتاجية .
 - **الظروف الخارجية :** إن السوق التمويلية أو السوق المالي يتكون من السوق النقدية وسوق رأس المال، فالسوق الأولى هي تلك السوق التي تتعامل بالائتمان قصير الأجل ويكون أقل من سنة، أما السوق الثانية فهي تلك السوق التي تتعامل بالائتمان طويل الأجل .
- يرتبط التمويل الداخلي بطريقة مباشرة بالظروف السائدة في السوق النقدية وسوق رأس المال وبمدى مرونة هذه الأسواق وقدرتها على تجميع الادخارات وتقسيمها واستعمالها وتوظيفها توظيفاً استثمارياً أمثل .

— أهم مزايا التمويل الداخلي

- أهم مورد بالنسبة إلى المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي يصعب عليها الحصول على أموال من مصادر أخرى.
- مخصصات الاندثار تمثل حصة كبيرة من التمويل الداخلي ، فهي أموال معفية من الضريبة .
- زيادة مقدار الربح المحتجز في المؤسسة يعطيها قدرة كبيرة على زيادة حق الملكية فيمكنها من رفع مقدار الاستثمارات.
- استقلالية اتجاه البنوك و المؤسسات المالية .

— عيوب التمويل الداخلي

- إذا كانت الأرباح الموزعة محدودة، فهو وضع يؤدي إلى عدم رضا أصحاب الأسهم.
- عند الاعتماد الكلي على هذا المورد المحدود، يعني عدم الاستفادة من الموارد المالية.
- قد يصاحب إعادة الاستثمار الأموال من التمويل الداخلي فكرة أنها بدون تكلفة مما جعلها تستعمل بشكل غير عقلاني مقارنة بباقي الموارد من الإجمالي.

– انواع التمويل الداخلي :

- **تمويل ذاتي خاص بالمحافظة على مستوى النشاط :** وهو عبارة عن التمويل الداخلي الذي هدفه المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، حيث أن المؤسسة تخصص أموالها لتحقيق الأهداف المسطرة، لا أكثر ويتكون عموماً من الاندثارت.
- **التمويل الخاص بالتوسع:** في بعض الأحيان نجد أن التمويل الداخلي ذاتي يفوق الانخفاض الذي يحدث في عناصر الأصول، وفي هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى استعمال ذلك الفائض في شراء استثمارات جديدة أو زيادة مخزونها أو حتى زيادة رأس مالها، ومنه فإن هذا النوع من التمويل الداخلي يسمى بالتمويل الداخلي الخاص بالتوسع، والذي يتشكل من الأرباح بعد اقتطاع الضريبة والتوزيع .

مكونات التمويل الذاتي: يتكون التمويل الذاتي أساساً من:

أ . **الأرباح المحتجزة:** إن تحقيق الربح هو أحد الأهداف الأساسية والضرورية للمؤسسات وهذا الربح تقوم المؤسسة بتجزئته إلى عدة أقسام فمنه ما يذهب إلى المساهمين ليوزع عليهم ومنه ما تحتفظ به ، ويسمى هذا الأخير بالأرباح المحتجزة أو المحجوزة ، وتمثل الأرباح المحتجزة أحد مصادر التمويل الداخلي للمؤسسة، فالمؤسسة بدلا من توزيع كل الفائض المحقق على المساهمين تقوم بتجنيب جزء من ذلك الفائض في عدة حسابات مستقلة يطلق عليها اسم الاحتياطي .

الأرباح المحجوزة: هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع والذي حققته الشركة من ممارسة نشاطها في السنة الجارية أو السنوات السابقة .

ب . مخصصات الاندثارات المقتطعة سنويا : يعرف الاندثارات على أنه التسجيل المحاسبي للخسارة التي تتعرض لها الاستثمارات التي تنقص قيمتها مع الزمن بهدف إظهارها بالميزانية بقيمتها الصافية .

ت- المساعدات : هي أموال تقتطع من الأرباح لمواجهة الخسائر والأخطار المحتمل وقوعها في المستقبل. تطبيقا لمبدأ الحيطة و الحذر تقوم المؤسسات بتكوين مخصصات تتمثل في قيمة المخزون و الحقوق و الأخطار و التكاليف ، وتوجد عدة انواع من الاحتياطات المالية هي :

● **الأعباء والخسائر:** يظهر هذا النوع في آخر دورة للاستغلال وتخصص المؤسسة هذه المؤونة لمواجهة حوادث متوقعة أو محتملة الوقوع خلال السنة، ومن بين هاته الخسائر والأعباء، خسائر القضايا والمنازعات، الضمانات الممنوحة والغرامات المالية .

● **الأعباء الموزعة على عدة سنوات :** وهي التكاليف أو المصاريف التي لا يمكن تحملها في دورة واحدة وهذا نظرا لطبيعتها والمبالغ المطلوبة لتنفيذها مثل ترميم أشغال الإصلاحات الكبرى .

د- الاحتياطات : عبارة عن الأموال التي جمعت من طرف المؤسسة وهي جزء من الأرباح المحققة والغير موزعة أي أن الاحتياطات يتم تكوينها من الأرباح المحتجزة حيث عرفت على أنها "الاحتياطات مهما كان نوعها إنما هي عبارة عن أرباح صافية قابلة للتوزيع ولكنها حجزت في حساب احتياطي خاص لذلك فهي تعتبر حقا من حقوق أصحاب المشروع .

أهمية حساب الاحتياطات: عندما تحقق المؤسسة أرباح غالبا ما لا يوزع هذا الأخير كله ويحتفظ بجزء منه و يعتبر هذا الجزء المحتفظ به مصدر التمويل للتوسع في المؤسسة .

– التمويل الخارجي

يتضمن كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية، فالإدارة تحصل على هذه الاموال بشروط واجراءات لا بد من معرفتها ، وفقا 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 الاحتياجات المالية للمؤسسة ،مما يجعلها تلجأ إلى مصادر خارجية بزيادة رأس مال الأسهم أو من الاقتراض أو هما معا.

- مزايا التمويل الخارجي

- 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 و اصدار السندات منخفضة مقارنة مع تكلفة إصدار الأسهم .

- عيوب التمويل الخارجي

- قد يؤدي الفشل في سداد الفوائد وأصل الدين إلى تعرض المنشأة إلى الإفلاس .
- يؤدي الاقتراض إلى تعويض المنشأة إلى نوع من المخاطر، 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 لحصول على قروض جديدة وحظر بيع وشراء الأصول الثابتة ومنع إجراء توزيعات أو على أقل تخفيض نسبتها .

و ينقسم المصادر التمويل الخارجية وكما يلي :

أولا :- 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 والربحية . هذا النوع من التمويل يعتمد على طبيعة العمل أو طبيعة النشاط الذي تمارسه المشاريع، وتتمثل مصادر التمويل الرئيسية للتمويل قصير الأجل فيما يلي:

● **الائتمان التجاري :** يعرف بأنه الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد للمشتري عندما يقوم

الأخير بشراء البضائع لغرض إعادة بيعها، أي أن الائتمان التجاري يمكن الشركة من شراء وتدبير احتياجاتها من المواد الأولية والمستلزمات السلعية من شركة أخرى على أن يتم سداد قيمة الشراء في فترة لاحقة. يحتاج المشتري إلى الحساب الائتمان التجاري في حالة عدم الكفاية رأس ماله العامل لمقابلة الحاجات الجارية ، وعدم قدرته على الحصول على القروض المصرفية وغيرها من القروض القصيرة الأجل ذات التكلفة المنخفضة .

● **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، ويعتبر اختيار البنك من الأمور الرئيسية التي تواجه المنشأة التي تفكر، في استخدام الائتمان المصرفي .

● **حسابات الجاري المدين:** 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 مدين و يجب على العميل إيداع حصيلة مبيعاته أو نشاطه التجاري في حسابه لدى البنك كما يشترط عدم تجاوز سقف الجاري مدين الممنوح .

● **خصم الأوراق التجارية:** حيث يقوم العملاء الذين يتعاملون بالبيع الأجل بتسييل 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 .

- التمويل متوسط الأجل

التمويل متوسط الأجل يستخدم لتمويل حاجة دائمة للمشروع المقترض، كان يكون لتغطية أصول ثابتة، أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ و التي 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 الاتي :

• القروض المصرفية متوسطة الأجل:

بعد إن كانت فلسفة معظم هذه البنوك هو اقتصارها 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 .

- 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، 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. وتنقسم مصادر تمويل طويلة الأجل إلى قسمين أساسيين :

- القسم الاول اموال 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 و يتمتع صاحبه بحق التصويت في الجمعية العامة ،وحق الاطلاع على دفاتر المؤسسة و المشاركة في الأرباح و الخسائر و حق البيع و التداول و تكون مسؤوليته محدودة حسب حصته من رأس المال .

2- **الأسهم الممتازة :** تعد الأسهم الممتازة ضمن بنود حقوق الملكية للمشروع إلا أنها تختلف عن أسهم عادية في الحصول على توزيعات الأرباح ، كما لها الأولوية في السداد وفي حالة التصفية .على أن يتم السداد بالقيمة الاسمية للأسهم فقط. وهناك عدد من الأسباب تدفع إدارة الشركة لإصدار الأسهم الممتازة ، واهم هذه الأسباب زيادة موارد الأموال المتاحة للشركة، والمتاجرة بالملكية واستعمال أموال الغير دون اشتراكهم في الإدارة .

3- **السند :** هو عبارة عن صك تصدره المؤسسة، وهو يمثل بذلك عقد أو اتفاق بين المؤسسة(المقرض)، وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الثاني سلفاً معيناً للطرف الأول الذي يتعهد برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة فهو بذلك عبارة وثيقة تثبت الاقتراض لقاء فوائد تدفع سنوياً . هو عبارة عن مستند مديونية تصدره المنشآت ويعطي لحامله الحق في الحصول على قيمة في تاريخ الاستحقاق، كما يعطيه أيضا الحق في الحصول على عائد دوري يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية .

4- القروض الطويلة الأجل : هذه القروض موجهة لتمويل الاستثمارات، تفوق مدتها غالباً 7سنوات ويمكن أن تمتد أو تفوق 20سنة وهي توجه لتمويل نوع خاص من الاستثمارات مثل الحصول على عقارات(كالمباني والأراضي).

تلجأ المؤسسات التي تقوم باستثمارات طويلة الأجل إلى البنوك التجارية لتمويل استثماراتها نظراً للمبالغ الكبيرة التي لا يمكن أن تمويلها لوحدها وكذلك نظراً لمدة الاستثمار وفترات الانتظار الطويلة قبل البدء والحصول على عوائد .