**تابع للمحاضرة الثالثة**

**2. مصادر التمويل من خلال الديون**

من غير الممكن أن تمول المؤسسة كل استثماراتها بالأموال الخاصة، لذا تلجأ إلى أطراف خارجية للحصول على الموارد المالية الضرورية لتلبية احتياجات استثماراتها، مثل: الائتمان التجاري الائتمان المصرفي، السندات.

**\* الائتمان التجاري:** هو تمويل قصير الاجل، يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة قصد إعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، حيث أن هناك أسلوبين لمنح الائتمان التجاري هما:

**» الحساب الجاري المفتوح:** يعتبر الحساب الجاري المفتوح أهم الأنواع الشائعة لمصادر التمويل قصيرة الأجل، والحساب الجاري هو أن يفتح البائع للمشتري حسابا في دفاتره يسجل فيه ثمن ما باعه من بضاعة بالحساب والمبالغ التي يسددها أولا بأول. إذ يتم منح الائتمان بعد التأكد من توفر الحساب الجاري لدى العميل وكونه يتمتع بملائة مالية جيدة وسمعة في السوق وقدرة على التسديد.

ويتم التعامل بمثل هذا النوع من الائتمان بواسطة أجهزة الاتصال المتاحة مثل: الهاتف، الفاكس...، دون توقيع أي مستند أو مطالبة العميل بتقديم أي وثيقة أو ضمانات وتعد الفاتورة وقيمتها ضمان لتحديد مبلغ الائتمان لصالح المورد، إذ يمكنه اعتمادها للمطالبة بحقوقه من العميل إضافة أنها تظهر في ميزانية المورد والعميل في حسابات الذمم المدينة والدائنة.

**» أوراق الدفع:** هي وثيق مالية يتعهد بموجبها محررها القيام بتسديد مبلغ البضاعة الموردة إليه في تاريخ محدد.

وتعتبر هذه الوثيقة دليل قانوني على مديونية العميل للمورد لا يمكن إنكارها، إذ يتم استخدام الكمبيالات أو السند الإذني لإثبات عملية البيع على الحساب في بعض منح الائتمان.

وتسجل الاوراق التجارية محاسبيا من خلال حساب أوراق الدفع في المؤسسة بينما تظهر في دفاتر المحاسبية للمورد من خلال حساب أوراق القبض، وتتميز هذه الاوراق بإمكانية تداولها من شخص لآخر من خلال تظهيرها للغير أو خصمها لدى البنك قبل موعد استحقاقها وتحويلها إلى سيولة نقدية وهذا بعد اقتطاع عمولة الخصم التي تمثل العائد المدفوع للبنك لقاء العملية، والميزة الاساسية للبيع بهذه الطريقةهي إمكانية خصمقيمة الكمبيالة من قبل المورد لذلك تجعل المورد في مركز قوي خاصة عند حلول موعد الاستحقاق، وفي حالة التأخير عن السداد يمكن إحالة أوراق الدفع إلى القضاء واحتمال إشهار إفلاس المشتري، وبالتالي يتجنب المشتري تحرير الكمبيالات للمورد ويفضل تمويل الاحتياجات المالية عن طريق استخدام أسلوب الحساب الجاري.

**\*مزايا الائتمان التجاري:** يتمتع الائتمان التجاري بعدة مزايا أهمها:

- الائتمان التجاري يتم بشكل تلقائي ، ولا يتطلب مفاوضات أو ترتيبات خاصة للحصول عليه، وهذه الميزة تزداد أهميتها في المنشآت الصغيرة التي قد تواجه محدادت وقيود عند الحصول على الاموال من المصادر الاخري للتمويل.

-أن شروط الائتمان التجاري بشكل عام، هي أبسط من تلك الشروط التي تتطلبها مصادر التمويل الأخرى التي تحتاج إلى تفاوض مع الجهات المانحة، التي قد تفرض قيود صارمة على التصرفات المالية للمؤسسة وتحد من حريتها.

**\* التمويل بالسندات**: تعتبر السندات من بين أهم الأدوات المالية التي تلجأ إليها المؤسسة لتغطية العجز المالي أو للتوسع في استثماراتها.

ويعرف السند على أنه شهادة دين يتعهد بموجبها المصدر بدفع قيمة القرض كاملة عند تاريخ الاستحقاق لحامل السند ( ويسترد السند منه وهذا ما يطلق عليه إطفاء السندات أي سداد قيمتها)، بالإضافة إلى منحه مبالغ دورية تعبر عن فائدة في فترات محددة.

**مزايا التمويل بالسندات:**

- الاستفادة من الرفع المالي شريطة أن تكون كلفة السندات أقل من العائد المتوقع على استثمار الاموال الناجمة بيع السندات، أي أن يكون هناك فرق موجب بين العائد المحقق وبين الكلفة المدفوعة وهذا يؤدي إلى تعظيم ثروة حملة الاسهم، وبطبيعة الحال لن يفكر أصحاب المؤسسة في إصدار سندات إلا إذا كانت فوائد هذه السندات أقل من العائد الذي سوف يحققه استخدامها.

- تحقق السندات ميزة تخفيف العبء الضريبي للمؤسسة كون أن الفوائد المدفوعة عليها تعتبر مصاريف ويمكن تحميلها على قائمة الدخل للوصول إلى الدخل الخاضع للضريبة.

- تتيح للمؤسسة استخدام أموال الغير دون أن يكون لهم حق الاشتراك في الادارة.

- توفر للمؤسسة المرونة فيما يتعلق بإدارة الهيكل المالي من خلال وضع بعض الشروط عند إصدار السندات، تعطيها الحق في استدعاء السندات لإطفائها والتخلص منها.

- إن إصدار سندات لا يترتب عليه مشاركة حملة السندات لحملة الاسهم في الارباح.

**مساوئ التمويل بالسندات:**

- يتعين على المؤسسة سداد مدفوعات الفائدة سواء حققت المؤسسة أرباحا أم لا، إلى جانب التزامها بسداد أصل السندات عند تاريخ الاستحقاق، فإن توقفت المؤسسة أو امتنعت عن السداد يعرضها لمخاطر الإفلاس ومن ثم مخاطر التصفية.

- طالما أن السندات طويلة الأجل هي التزام لفترة طويلة فإنها تتضمن مخاطرة، ويمكن أن تتغير التوقعات والخطط التي صدرت فيها القروض السندية، ويمكن أن تصبح عبئا.

**\* التمويل بالقروض المصرفية:**

**تعريف القرض:** هو عبارة عن مبلغ من المال تحصل عليه المؤسسة من البنوك أو من المؤسسات المالية لمدة زمنية بشرط أن يتلقى الدائن فائدة سنوية محددة في عقد الاتفاق إضافة إلى إعادة المبلغ الأصلي في تاريخ الاستحقاق المتفق عليه أو على أقساط في تواريخ معلومة، وقد تجد بعض المؤسسات صعوبات كبيرة في الحصول على قروض بمختلف أنواعها، خصوصا في بداية مشاريعها لعدم توفر الضمانات اللازمة لديها، وتقسم القروض حسب طبيعة الاستعمال إلى:

**» قروض قصية الأجل:** مدتها أقل من سنة وتستعمل في مواجهة الخلل المؤقت بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة، أو دفع ضرائب مستحقة دون ووجود سيولة كافية.

**» قروض متوسطة الأجل:** من سنة إلى خمس سنوات توجه أساسا لتمويل الاستثمار في تجهيزات ومعدات الإنتاج، وأغلب هذه القروض مرهونة بضمان، وقد يصاحب هذه القروض إلزام المؤسسة بمجموعة من الشروط: كشرط استخدام القروض بالكيفية المتفق عليها وفي الأغراض المحددة كضمان لاسترجاع الأموال، بالإضافة إلى شرط تحديد سقف المديونية حفاظا على قدرة المؤسسة على التسديد مستقبلا، بالإضافة إلى قيود على توزيع الأرباح على المساهمين وقيود تصرف الشركة بالموجودات.

**» قروض طويلة الأجل:** أكثر من خمس سنوات، الغرض منها تمويل الأصول طويلة الاجل، وعادة يشمل عقد الحصول على هذه القروض مجموعة من الشروط: رهن بعض الأصول، بالإضافة إلى شرط عدم حصول المؤسسة المقترضة على دين طويل الأجل إلا بعد ترخيص المقرض.

**مزايا التمويل بالقروض:**

- تجنب المؤسسة إلى تكاليف الإصدار العام إلى الجمهور.

- عملية الحصول على القروض لا تستغرق وقتا طويلا مقارنة بالوقت الذي تتطلبه إجراءات عملية الاصدار العام إلى الجمهور.

- القروض لاتزيد من العبء الضريبي للمؤسسة.

**عيوب التمويل بالقروض:**

- إن سداد القروض متوسطة الأجل بأقساط سنوية طيلة المدة المحددة لإهلاك القروض يعرض المؤسسة إلى الاستنزاف النقدي المستمر، وهنا تتجلى أفضلية اللجوء إلى التمويل عن طريق الاسهم؛ لما تتميز به من عدم محدودية تاريخ التسديد.

- في العادة تتضمن اتفاقيات القروض تقديم نصوصا مقيدة للمؤسسات المقترضة لحماية حقوق الدائنين، بينما تخلو مصادر التمويل الأخرى من هذا القيد.

- لا تعطي المؤسسة حرية إختيار الاستثمارات، بمعنى آخر تدخل المقرض في قرارات المؤسسة.

- المقرض يطلب رهونا قد لا تكون في متناول المؤسسة خاصة حالة القروض طويلة الاجل.

**\*التمويل التأجيري:**

**مفهوم الائتمان التأجيري:** يعرف الاستئجار على أنه عبارة عن اتفاق بين منشأة أعمال معينة ومنشأة أخرى، تكون مالكة لأصل معين، تقوم من خلالها المنشأة الأولى باستخدام الأصل لمدة تفوق السنة في مقابل التزامها بدفع مبلغ متفق عليه دوريا يسمى دفعة الإيجار.

وتشير عملية الاستئجار إلى اتفاق بين منشأتين بحيث تقوم المنشأة المستأجرة باستخدام أحد الأصول المملوكة للمنشأة الأخرى وذلك لمدة سنة أو أكثر مقابل التزامها بدفع مبلغ معين، ووفقا لهذا الأسلوب تستطيع المنشأة المستأجرة أن تستفيد من خدمات الأصل الذي تحتاج إليه لفترة زمنية معينة دون الحاجة لشرائه.

ويعرف التأجير كذلك على أنه: اتفاقية قانونية يحصل بموجبها المستأجر على حق استخدام أحد الاصول الثابتة لمدة معينة، مقابل دفع مبال محددة، بمواعيد محددة متفق عليها لمالك هذا الأصل أو المؤجر.

وعليه فإن عقد الاستئجار يشمل وجود طرفين- المستأجر والمؤجر-وتمنح بمقتضاه الشركة المستأجرة إمكانية الحصول على الخدمات الاقتصادية للأصل دون تملكه،ويكون ذلك لفترة زمنية محددة مقابل أقسا ايجار ثابتة، يتم دفعها دوريا حسب الاتفاق، وفي الغالب يتضمن عقد الاستئجار عدة بنود( شروط) أساسية أهمها:

-الفترة الزمنية للعقد.

- أقساط الإيجار الدورية وتواريخ دفعها.

- إمكانية تجديد العقد أو عدم تجديده في نهاية مدة العقد.

- إمكانية إلغاء العقد خلال مدة الاستئجار الأصلية.

- تحديد الجهة التي تتحمل تكاليف صيانة الأصل.

- خيارات أخرى أو شروط تتعلق بالعملية.

إن هدف المؤسسة من وراء عملية الاستئجار هو الانتفاع من خدمات الأصل دون شرائه، ويلاحظ أن الاستئجار يتشابه مع الاقتراض؛ حيث كلاهما ينتج التزامات تعاقدية ثابتة، ولهذا لذلك يؤدي الاستئجار من الناحية العملية إلى ارتفاع مديونية المستأجر وزيادة مخاطره المالية.

**» أنماط الاستئجار:** يتخذ الاستئجار عدة أشكال هي:

**√ الاستئجار التشغيلي:** يطلق على هذا النوع من الاستئجار باستئجار الخدمات؛ فهو يقوم على فكرة الانتفاع من خدمات الاصل دون أن ينتهي الانتفاع بتملك الاصل، ومن أبرز أمثلته: تأجير الحواسيب وآلات التصوير والشاحنات والسيارات وماكنات النسج والخياطة، ومن مميزاته:

-تقوم المؤسسة المؤجرة بصيانة وخدمة المعدات المستأجرة وتضم تكاليف هذه الصيانة إلى أقساط الايجار أو تحصيلها من المؤسسة المستأجرة بإتفاق منفصل عن عقد الايجار.

- لا تكون الدفعات المتوقعة من تأجيره لمدة واحدة كافية لتغطية تكاليفه( تكاليف شرائه)، ويأمل المؤجر عادة أم يؤجره عدة مرات لاستعادة تكلفة الشراء.

- تكون مدة التأجير أقل من الحياة الانتاجية المتوقعة للأصل المؤجر، هذا ويتوقع أن يستعيد المؤجر تكاليف الاصل من خلال تجديد عقد التأجير لجهة أخرى أو من خلال بيع الاصل بعد إنتهاء فترة الايجار.

- يشتمل عقد التأجير التشغيلي على حق المستأجر في إلغاء عقد الايجار وإعادة المأجور قبل انتهاء مدة الايجار المتفق عليها، ويعتبر وجود مثل هذا الشرط من الاعتبارات الهامة في عقود التأجير التشغيلي لأن من حق المستأجر أن يعيد المأجور إذا انتفت الحاجة إليه بسبب تراجع نشاط المستأجر.

**√ الاستئجار المالي:** يعتبر الاستئجار المالي أحد أشكال التمويل متوسط الاجل وبالتالي فإنه يستخدم كأسلوب بديل لأساليب التمويل الأخرى المتاحة للمشروع، ويرجع أوجه الشبه بين الاستئجار المالي وبين الاقتراض إلى أن كلاهما ينطوي على دفعات ثابتة يلتزم بها المشروع تجاه الغير وتوقفه عن سدادها دليلا على سوء حالته المالية، حيث يمكن القول بأن الاستئجار المالي هو مصدر للأموال لان توقيع هذا العقد يؤدي إلى نتائج مشابهة لعملية الإقراض فالمؤسسة المستأجرة تحصل على تدفق نقدي فوري يتمثل في تكلفة الأصل الذي سوف تحصل عليه دون سداد ثمنه وفي نفس الوقت تلتزم المؤسسة بدفع أقساط الاستئجار، معنى ذلك أن المؤسسة تحص على تمويل مالي تقوم بسداده في فترة مقبلة وهو نفس المبدأ الذي يحكم عملية الاقراض.

يختلف هذا النوع من الاستئجار عن التأجير التشغيلي بـ:

- يلتزم المستأجر بدفع سلسلة من الدفعات النقدية لمالك الأصل لقاء استعماله تعادل في مجموعها كلفة الأصل مضاف إليه العائد الذي يقبل به المؤجر.

- لايعتبر المؤجر مسؤولا عن خدمات الصيانة للأصل.

- عقد غير قابل للإلغاء.

- يستمر هذا العقد طول الحياة النافعة للأصل.

- يدفع المستأجر تكاليف التأمين والضرائب.

- ينتهي هذا العقد بامتلاك المستأجر للأصل المؤجر.

ويتم هذا النوع من الاستئجار بمناقشة مايلي:

* تحديد المؤسسة الراغبة في استئجار الآلات التي تحتاجها.
* ثمن البيع وشروطه مع البائع.
* تبحث المؤسسة عن بنك أو شركة تأجير لتقوم بشراء الألات للمصنع.
* يتضمن شروط عقد الايجار قيام المستأجر بدفع أقساط الاجرة في تواريخ معينة بقيمة معينة تعادل في قيمتها الأصل وعائد المؤجر.

**√ البيع وإعادة الاستئجار:** يكون الاصل في هذه الحالة مملوكا للمستأجر، ثم يتم شراؤه من طرف المؤجر وإعادة تأجيرة للبائع (المستأجر)، هذا النوع من التأجير شائع في العقارات وعلى نطاق أقل من الماكنات والمعدات، وبموجب هذا الترتيب يستلم البائع ( المستأجر) الثمن المدفوع له من قبل المشتري ( المؤجر)حالا، وفي الوقت نفسه يحتفظ البائع ( المستأجر) بحق استعمال الأصل المباع.

ومن أهم المؤسسات التي تشترك في هذا النوع من الاستئجار من خلال القيام بشراء الأصول من الشركات الصناعية وإعادة تأجيرها لها شركات التأمين والشركات المالية والبنوك.

**√ الرفع الاستئجاري:** يمثل الاستئجار المقرون برافعة تمويل أحد أنواع عقود الاستئجار، وهو يتطلب إنفاقات رأس مالية كبيرة، ومن أهم خصائص هو جود ثلاثة أطراف في العقد عوض طرفين كما هو متعارف عليه عادة، والأطراف الثلاثة هي: المستأجر، المؤجر( صاحب الملكية)، وجهة مقرضة. والاختلاف الموجود في هذا العقد يقوم على فكرة أن المؤجر يقوم بشراء الأصل المطلوب حيث يمول عملية شراء الأصل بـ30٪ من أمواله الخاصة، والجزء المتبقي 70٪ تمول بقرض مضمون طويل الأجل من مؤسسة تمويلية، وطبعا يمكن أن يكون المؤجر بنك تجاري، شركة تأجير متخصصة، مؤسسة تمويلية تعمل لصالحها في التأجير أو بصفة مؤتمن لفرد أو مجموعة من الأفراد يعملون في هذا المجال، أما الجهة المقرضة فقد تكون مؤسسة تمويلية مثل البنوك التجارية، شركة تأمين، مؤسسة تقاعد وتأمينات اجتماعية. وتقدم الجهة المقرضة إلى الجهة المؤجرة قرض مضمون طويل الأجل يوفر التمويل من 60٪ إلى 80٪ من قيمة الأصل. وتكون ضمانة القرض رهن الأصل لصالح الجهة المقرضة وتخصيص دفعات الإيجار لتسديد القرض، بالإضافة إلى الـ 20٪ إلى 40٪ من قيمة الأصل التي تبقى كهامش أمان.

**مزايا الاستئجار:** من وجهة نظر المستأجر هي:

* مصدر لتمويل السلع والأصول الاستثمارية.
* يسهل عملية إقتناء الأصول الثابتة.
* الاستئجار كأسلوب للتمويل هو أقل كلفة من البدائل الأخرى المتاحة.
* يعطي المستأجر الشعور بالملكية للأصل المستأجر.
* تحاشي بعض الشروط التي قد يفرضها مقدمي الأموال في البدائل التمويلية الأخرى مثل: تحويل المديونية إلى ملكية كما هو الحال في سندات المديونية، الحصول عل مقسوم الأرباح، ووضع الشروط الرقابية وغير ذلك.
* المرونة في هيكل بدلات الإيجار، حيث تمكن المستأجر من الربط بين بدلات الإيجار وبين التدفقات النقدية المحققة من الأصل المستأجر.
* تخفيض تكلفة الإفلاس.
* المرونة في تجنب تكلفة الأصول.
* تحقيق وفرات ضريبية.
* تحسين صورة الربحية الدفترية: ففي حالة الاستئجار تخصم قيمة الإيجار فقط من الإيرادات باعتبارها تكلفة، أما في حالة القرض لغرض شراء الأصول تخصم قيمة قسط الامتلاك إضافة فوائد القرض.

**عيوب الاستئجار:**

* عواقب عدم القدرة على الدفع.
* حرمان المؤسسة المستأجرة من مزايا امتلاك الأصل مثل حق التصرف في الأصل، إمكانية الاقتراض بضمان الأصل، حرمانها من استخدامه في حالة عدم القدرة على سداد الإيجار.
* عدم قدرة المستأجر إدخال تحسينات فنية على الأصول المؤجرة دون موافقة المؤجر.
* تحمل المستأجر دفع بقي أقساط مدفوعات الإيجار السنوية خلال الفترة المتبقية من العمر التأجيري حتى ولو تقادم الأصل فنيا.