

المحور الأول: مفهوم وأهداف الإدارة المالية

قبل الحديث عن مفهوم الإدارة المالية يجب علينا أن ندرك ان مصطلح الإدارة المالية مكون مش شقين، الشق الأول هي الإدارة والشق الأخر المالية، ومعنى كلمة إدارة هي العملية التي تشتمل على التخطيط، التنظيم، القيادة والرقابة، أما المالية فهي مصطلح فني يتعلق بالجانب المالي، في كيفية الحصول على الأموال وكيفية استخدامها، ولكن عند الحديث الإدارة المالية يجب أن نوضح شيء مهم جدا، فهي احد الوظائف الرئيسية في أي شركات الأعمال، ولا تعتبر الوظيفة الوحيدة، ومن ضمن الوظائف الأخرى:

- **وظيفة الإنتاج:** وهي وظيفة تهتم بالعملية الإنتاجية، على صعيد حجم، جودة، وكمية الإنتاج وكل ما هو مرتبط بالعملية الإنتاجية.

- **وظيفة التسويق:** بشكل طبيعي إذا كان لشركة الأعمال منتجات أو سلع فلا بد من توفر دائرة لتسويق هذه المنتجات.

- **وظيفة المشتريات والتخزين:** تعتبر من الوظائف الرئيسية في شركات الأعمال، فكون مخرجات الشركة عبارة عن منتج، فلا بد من توفر مدخلات (مواد خام) تكون بحاجة لاقتنائها وتخزينها، وبعد ان يكون منتج تام الصنع، ستكون الشركة أيضا بحاجة لمخازن من اجل حفظ هذه المنتجات.

- **وظيفة إدارة الموارد البشرية:** هي الوظيفة التي تهتم بالحصول على العنصر البشري المؤهل للعمل داخل الشركة، ثم تدريبه وتطويره للرفع من مستواه.

- **وظيفة البحث والتطوير:** وهي وظيفة تهتم بعملية بحث وتطوير للمنتجات او الأعمال التي تقوم بها الشركة.

وبالتالي نستنتج انه كما للإدارة أربعة وظائف رئيسية هي: تخطيط، تنظيم، قيادة ورقابة، فانه لأي شركة أو نشاط أعمال وظائف رئيسية (المذكورة أعلاه). وسنركز في هذا المادة إجمالاً على وظيفة الإدارة المالية.

الجزء الأول: مفهوم الإدارة المالية

أولاً: تعريف الإدارة المالية

تعرف الإدارة المالية على أنها: "عملية اتخاذ القرارات المتعلقة بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة بالشكل الأمثل، واستثمار هذه الأموال بكفاءة بما يكفل تعظيم القيمة السوقية للشركة أو تعظيم ثروة الملاك"، أي أنها فعليا فن إدارة التمويل بكفاءة في الشركات والمؤسسات ففي كليات التجارة و الأعمال والهيئات الخدمية المختلفة، توجد الإدارة المالية التي تتولى الاختصاصات المتعلقة بمتابعة الحركة المالية والمحاسبية، أو ما يعرف بالميزانية، وفق الأهداف الموضوعية مسبقاً لسياسة تشغيل رأس المال.

كما أن الإدارة المالية تنفرع إلي شقين:

الشق الأول: الإدارة المالية العامة: وهي النشاط الذي يهتم بعملية حصول الدولة على الأموال اللازمة لتسيير المرافق العامة، وضمان استخدام هذه الأموال بكفاءة وفاعلية وفقاً لما اعتمدت له بموجب القانون.

ويشمل مجال المالية العامة ضمن هذا المفهوم ما يلي: 1- كيفية حصول الحكومة على الأموال اللازمة ومجالات إنفاقها وتوزيعها. 2- ممارسة الرقابة على الموارد والنفقات. 3- تأثير السياسات المالية في الاستهلاك والإنفاق والدخل الوطني.

الشق الثاني: الإدارة المالية الخاصة: وتختص الإدارة المالية الخاصة بالقرارات المتعلقة بحيازة الأصول والأنشطة التي ستقوم الشركة بممارستها، كما تختص بإدارة النقد وتوفير التمويل اللازم لتمكين الشركة من القيام بأنشطتها.

مقارنة بين الإدارة المالية العامة والخاصة:

واهم مجالات الاختلاف هي:

أ- في مجال التمويل (كيفية الحصول على الأموال): تحصل الحكومة على احتياجاتها المالية عن طريق الضرائب المباشرة وغير المباشرة، ومن الإيرادات غير الضريبية كالرسوم، إيرادات أملاك الدولة، أرباح الدولة ومشاركاتها في المشروعات، والاقتراض، أما القطاع الخاص فيحصل على احتياجاته التمويلية عن طريق مساهمة أصحاب المشروع وعن طريق الاقتراض والأرباح غير الموزعة.

ب- مجال الاستثمار (الإنفاق): عندما يتخذ القطاع العام قراره بالإنفاق أو الاستثمار، فإنه يهتم أولاً بالرفاه الاجتماعي ويأتي الربح ثانياً، أما القطاع الخاص فيتخذ قراره في ضوء توقع الحصول على عائد مناسب لرأس المال المستثمر مع اهتمام أقل بالأهداف الاجتماعية.

ثانياً: وظيفة الإدارة المالية

تدور وظيفة الإدارة المالية حول كيفية تمويل وإدارة استثمارات الشركة بشكل يحقق أكبر عائد ممكن من تلك الاستثمارات عند أدنى مستوى محفوف بالمخاطر وأقل حد ممكن من رأس المال. كما تعتبر المسؤولة عن إعداد **التخطيط المالي** الجيد للشركة والرقابة المالية إضافة لحل المشكلات الخاصة التي لا يتكرر حدوثها كثيراً كمشاكل الاندماج بين الشركات

وتتلخص وظيفة الإدارة المالية في جمع المعلومات والبيانات المالية وتسجيلها وتلخيصها ضمن التقارير الإدارية بعد أن تتم مراجعتها بشكل جيد لمساعدة مجلس الإدارة على اتخاذ القرارات وإتباع الإجراءات التصحيحية اللازمة في حال حصول أي انحراف عن الخطط وآليات النظام المالي الذي تلتزم به الشركة.

ويمكن تفصيل وظائف الإدارة المالية في العناصر التالية:

1- التخطيط المالي

إن التخطيط المالي يعنى التهيؤ والاستعداد للمستقبل، أي الاستعداد لتصور مجموعة العلاقات المالية فيما بين الإدارات التنفيذية داخل الشركة من جهة، وفيما بين الشركة والمحيط الاقتصادي الذي تعمل فيه من جهة ثانية. والهدف من هذا الاستعداد هو ضمان التوازن بين حاجة الشركة من الأموال وبين قدرة الشركة في تحقيق هذه الأموال بالكمية والوقت الملائمين، ومن خلال هذه العلاقة سوف تتمكن الإدارة المالية من معرفة قيمة الفائض أو العجز المالي المتوقع وتوقيت تحققه والذي على أساسه سوف تتمكن من اختيار الفرص الاستثمارية المرهبة لتوظيف الفائض أو تحديد نوعية مصادر التمويل الملائمة لتغطية العجز.

2- الرقابة المالية

لا يحقق التخطيط المالي أهدافه ما لم يكن قد اقترن بنظام رقابي فعال لذلك تعتبر الرقابة المالية من الوظائف الرئيسية للمدير المالي، حيث يقصد بالرقابة المالية تقييم القرارات التي اتخذت بشأن التخطيط بعد تحديد نوعية المعايير التي يمكن استخدامها للمقارنة. لذلك فهي جزء مكمل للتخطيط المالي.

3- التنظيم المالي

تمارس الإدارة المالية وظيفة التنظيم المالي كوظيفة منظمة للعملية المالية، ويتم ذلك من خلال رفع كفاءة الأداء المالي وتحقيق الأهداف بصورة أكثر اقتصادية. ويقصد بالتنظيم المالي جميع الفعاليات التي تمارسها الإدارة لتحقيق أهدافها المالية ومن خلال توزيع الوظائف وتجميعها وفق أسس معينة تضمن بذلك تحديد المسؤوليات وتخويل للصلاحيات.

4- اتخاذ القرارات المالية:

وتتضمن الإدارة المالية ثلاث قرارات رئيسية، هي:

- قرار الاستثمار: ويجيب هذا القرار على التساؤل، أين ترغب الشركة في استثمار أموالها؟

- قرار التمويل: من أين سوف تحصل الشركة على هذه الأموال الموجه للاستثمار؟.

- قرار توزيع الأرباح: وهو قرار يهم جدا حملة الأسهم أو أصحاب الشركة، وهو قرار توزيع العائد الصافي من الاستثمار.

ثالثاً: خصائص الإدارة المالية

الإدارة المالية جزء لا يتجزء من إدارة الشركة ككل، ومن أهم خصائصها:

- أنها تتداخل في جميع نشاطات الشركة، فجميع النشاطات التي تقوم بها الشركة لها وجه مالي، وبالتالي لا يمكن تصور أي نشاط بمعزل عن النواحي المالية.

- إن اتخاذ أي قرار مالي ملزم للشركة (من ملك المال ملك القرار) ولا يمكن الرجوع عن هذا القرار إلا بخسائر فادحة، لذا يتطلب الحذر الشديد في اتخاذ هذا القرار.

- إن بعض القرارات المالية هي قرارات مصيرية للشركة، يتوقف عليها نجاح أو فشل الشركة.

- إن نتائج القرارات المالية لا تظهر مباشرة بل قد تستغرق وقتاً طويلاً، مما قد يؤدي إلى صعوبة اكتشاف الأخطاء وإصلاحها ويعرض الشركة للخطر.

رابعاً: موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي للشركة

ويختلف موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي للشركة بحسب حجمها:

ففي الشركات صغيرة الحجم يكون مالك الشركة هو المسؤول الوحيد في إدارة شؤون الإنتاج والإفراد والتسويق والمالية، ويكون هناك مركزية في اتخاذ القرارات حيث يقوم باتخاذ جميع القرارات المتعلقة بكيفية الحصول على الأموال واستثمارها ولا يقوم بتفويض أي من صلاحياته للموظفين الذين يعملون لديه.

اما في الشركات متوسطة الحجم فيكون هناك فصل بين مالكي الشركة والإدارة، وتضعف درجة المركزية في اتخاذ القرارات ويكون في الشركة إدارة مستقلة تعنى بممارسة المهام المالية، ويكون على رأس هذه الإدارة شخص المالي حيث يتمتع المدير بصلاحيات واسعة للقيام بمسؤولياته.

وفي حالة الشركات كبيرة الحجم تزداد أهمية الوظيفة المالية ويصبح هناك لا مركزية وصلاحيات واسعة في اتخاذ القرارات أي لا يتكون الأمور المالية عادة من مسؤولية شخص واحد، بل تتوزع بين عدة أشخاص متخصصين يتولون مراكز إدارة متقدمة، وغالبا ما يكون المسؤول الأول عن الأمور المالية في مرتبة نائب المدير العام، ويساعده شخصان يطلق عليهما المدير المالي (المسؤول عن الخزينة) والمراقب المالي، ويفوض المدير المالي (نظرا لعدم مقدرته على القيام بجميع المهام بمفرده) جزء كبير من صلاحياته إلى المسؤول عن الخزينة للقيام بالنشاطات المالية التي تتضمن ما يلي:

- إدارة النقدية
- التخطيط المالي
- إدارة الائتمان
- إدارة مخاطر الاستثمار.
- إدارة صناديق التقاعد
- العلاقات مع البنوك
- التأمين
- الحصول على الأموال (التمويل المناسب)
- توزيع الأرباح

ويفوض المدير المالي جزء آخر من صلاحياته للمراق المالي وذلك من أجل القيام بالنشاطات المحاسبية التالية:

- محاسبة التكاليف
- النشاطات المتعلقة بالضرائب
- معالجة البيانات
- إدارة الملفات
- تسيير جدول الاجور
- تحضير وإعداد القوائم المالية
- إعداد وتحضير الموازنات
- التدقيق الداخلي

الجزء الثاني: أهداف الإدارة المالية

تنقسم أهداف الإدارة المالية لأهداف رئيسية وأهداف مساندة:

أولاً: هدف الربحية (تعظيم الأرباح)

المقصود بالربحية هو مقدار العائد المتحقق والذي يحصل عليه المشروع نتيجة تشغيل الأموال في المجال الاستثماري، ويعد إحدى المؤشرات المهمة للحكم على كفاءة المشروع وقدرته على الاستمرار، وأحيانا يستخدم مقابل هدف الربحية هدف تعظيم الأرباح بمعنى أن الإدارة المالية تهدف لتعظيم أرباح الشركة من عام إلى عام آخر، وساد هدف الربحية لفترة زمنية طويلة كهدف رئيسي للإدارة المالية، إلا أن هذا الهدف وجهت له العديد من الانتقادات، أهمها:

- لا يهتم هدف الربحية بالقيمة الحالية للأموال فهو لا يراعي التغيير في القوة الشرائية للنقود ويهمل عامل التضخم.
- إن منهج تعظيم الأرباح يعد هدفا قصيرا الأجل، إذ تهتم المنشأة وفق هذا المنهج بتعظيم أرباحها خلال فترة زمنية قصيرة وتتجاهل الأرباح خلال الفترة الزمنية الطويلة.
- إن هذا الهدف يهمل عامل المخاطرة، فمثلا إن شراء مخزن سلعي كبير على أمل ارتفاع الأسعار وتحقيق أرباح عالية، ليس ممكنا دائما فقد تهبط الأسعار وتحصل خسارة كبيرة للمنشأة.
- من خلال الانتقادات السابقة يمكن القول بأن هدف الربحية (تعظيم الأرباح) لا يمكن أن يكون هدف رئيس للإدارة المالية، ولكن يمكن اعتباره هدف مساندة لأهداف الإدارة المالية.

ثانياً: هدف تحقيق السيولة الملانمة (المحافظة على سيولة مناسبة للمنشأة)

يقصد بالسيولة قدرة المنشأة على توفير النقد لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل المتوقعة وغير المتوقعة في مواعيدها بكلفة مناسبة وبدون خسائر، ومواجهة الظروف الطارئة من خلال الحصول على الإيرادات نتيجة للنشاط الطبيعي للمنشأة.

والسيولة التامة تولد الأمان والحماية للمنشأة وتبعدها عن خطر التوقف عن الدفع والإفلاس وتعزز ثقة المتعاملين معها سواء كانوا عملاء او ممولين.

ومع أهمية هذا الهدف إلا انه لا يعتبر هدف رئيسي للإدارة المالية، ولكنه هدف مساند لأهداف الإدارة المالية.

ثالثاً: هدف تعظيم ثروة الملاك (تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة- السهم-)

ويقصد به: تعظيم القيمة الحالية للمشروع وقيمتها في السوق المالي من خلال تعظيم القيمة السوقية للأسهم، ويعتبر معيار لقياس كفاءة الإدارة، ويراعي هذا الهدف مجموعة من الاعتبارات وهي:

- حجم الإيرادات وتوقيت الحصول عليها ونسبة الأرباح منها.
- طبيعة الأخطار التي تتعرض لها المنشأة ودرجة هذه الأخطار التي تتوقف على طبيعة الاستثمارات.
- سياسة توزيع الأرباح المتعمدة من المنشأة ومدى استقرارها واستمرار عملية التوزيع وحجم الأرباح المحتجزة ونوعية الاستثمارات المختارة ومعدلات النمو التي يحققها المشروع.
- كفاءة إدارة الشركة وسمعتها المالية والأخلاقية للمدراء ومعدلات النمو السابقة والمحتملة ومعدل العائد على الاستثمار إضافة إلى العوامل الخارجية.
- أسعار الفائدة ومدى تأثيرها على المنشأة.

ويمكن القول إن الهدف الرئيسي للإدارة المالية هو هدف تعظيم ثروة الملاك، عبر تعظيم القيمة السوقية للسهم بمعنى استمرار ارتفاع سعر سهم الشركة في السوق المالي.

المحور الثالث: مصادر التمويل قصيرة الاجل

تحتاج الشركة لأغراض الاستثمار والتوسع إلى رؤوس أموال لاستثمارها في شكل أصول ثابتة (معدات، مباني ..) وأصول متداولة (مخزون مثلاً)، وعلى أساس أن مبدأ استثمارية الشركة يعني أن تلك الأصول لا تحصل عليها الشركة دفعة واحدة، بل تتراكم على مدار السنوات، وتبعاً لذلك، تستمر حاجة الشركة للتمويل.

وعليه يمكن للشركة ان تحصل على الأموال اللازمة عن طريق مصادر التمويل قصيرة ومصادر التمويل طويلة الأجل، ومن مبادئ التمويل الأساسية أن تتم مقابلة العمر الزمني لكل نوع من الأصول مع مصدر التمويل المناظر له، فنتوجه مصادر التمويل طويلة الأجل لتمويل الأصول الثابتة، ومصادر التمويل قصيرة الأجل لتمويل الأصول المتداولة.

وفي هذه المحاضرة التي نخصصها لتعريف مصادر التمويل قصيرة الأجل، وأقسام هذه المصادر التي يمكن تصنيفها لـ: الائتمان المصرفي، الائتمان التجاري، الأوراق التجارية ومصادر أخرى (الترتيب لا يراعي الأهمية).

أولاً: تعريف مصادر التمويل قصير الأجل: هو الأموال التي تحصل عليها المنشأة من الغير والتي يجب سدادها خلال فترة أقل من سنة.

| خصوم متداولة (مصادر تمويل قصيرة الاجل) |
|--|
| ذمم دائنة (ائتمان تجاري) |
| متأخرات (أجور متأخرة، ضرائب ..) |
| أوراق قبض (أوراق تجارية) |
| قروض قصيرة الاجل (ائتمان مصرفي) |

محددات التمويل قصير الأجل: توجد اعتبارات عدة تحكم استخدام مصادر التمويل قصيرة الأجل، منها:

- درجة اعتماد المنشأة على التمويل قصير الاجل.
- طبيعة هيكل أصول المنشأة.
- درجة المخاطرة التي تكون إدارة المنشأة على استعداد لتقبلها.
- تكلفة مصادر التمويل قصيرة الاجل.
- مدى توفر مصادر التمويل قصيرة الاجل في الوقت المناسب.

ثانياً: الائتمان المصرفي:

تعتبر القروض من أهم أوجه استثمار الموارد المالية للبنك، فهي تمثل الجانب الأكبر من الأصول، كما يمثل العائد المتولد عنها الجانب الأكبر من الإيرادات.

ونظرا للأهمية التي تحتلها القروض على مستوى نشاطات الأفراد والمؤسسات، أصبح من الضروري أن يولي المسئولون في البنك عناية خاصة بالقروض من خلال وضع سياسة ملائمة تضمن سلامتها.

وعليه يكون من الملائم في هذا الفصل إلقاء الضوء على ماهية القروض، ثم التعرض إلى السياسات الرئيسية التي تحكم طلب الاقتراض في مراحل المختلفة وصولا إلى تحليل تلك الطلبات.

وتنقسم القروض الى:

- القروض الموجهة لتمويل نشاطات الاستغلال، والقروض الموجهة لتمويل نشاطات الاستثمار.

- القروض الموجهة لتمويل نشاطات الاستغلال:

هذه القروض قصيرة من حيث المدة الزمنية، هي في الغالب لا تتعدى الثمانية عشر شهرا، وتلجأ المؤسسة إلى هذا النوع من القروض إذا أرادت التغطية الآنية لاحتياجات خزينتها، أو إذا أرادت مواجهة عملية تجارية في زمن محدود.

وتتبع البنوك عدة طرق لتمويل الأنشطة، وذلك حسب طبيعة النشاط ذاتها، أو حسب الوضعية المالية للمؤسسة أو الغاية من القرض.

ويمكن بصفة إجمالية أن نصنف القروض إلى صنفين رئيسيين: القروض العامة، القروض الخاصة.

1- القروض العامة: سميت بالقروض العامة لكونها موجهة لتمويل الأصول المتداولة بصفة إجمالية وليست موجهة لتمويل أصل بعينه، وتسمى كذلك بالقروض عن طريق الصندوق، أو قروض الخزينة.

تلجأ المؤسسات عادة إلى مثل هذه القروض لمواجهة صعوبات مالية مؤقتة ويمكن إجمال هذه القروض في ما يلي:

أ- تسهيلات الصندوق: هي عبارة عن قروض معطاة لتخفيف صعوبات السيولة المؤقتة والقصيرة جدا التي يواجهها الزبون، والناجمة عن تأخر الإيرادات عن النفقات أو المدفوعات، فهي ترمي إلى تغطية الرصيد المدين إلى حين أقرب فرصة تتم فيها عملية التحصيل لصالح الزبون، حيث يقتطع مبلغ القرض ويتم اللجوء إلى مثل هذه القروض في فترات معينة كنهاية الشهر مثلا، حيث تكثر نفقات الزبون ولا يكفي ما عنده بالخزينة من سيولة لتغطية هذه النفقات، فيقوم البنك حينها بتقديم هذا النوع من القروض، ويتجسد ذلك في السماح للزبون بأن يكون حسابه مدينا، وذلك في حدود مبلغ معين ومدة زمنية لا تتجاوز عدة أيام من الشهر.

ب- الحساب المكشوف: هو عبارة عن قرض بنكي لفائدة الزبون الذي يسجل نقصا في الخزينة ناجم عن عدم كفاية رأس المال العامل، ويتجسد ماديا في إمكانية ترك حساب الزبون لكي يكون مدينا في حدود مبلغ معين، ولفترة أطول نسبيا تصل إلى سنة كاملة.

وعلى الرغم من التشابه الموجود بين تسهيل الصندوق والسحب على المكشوف ترك حساب الزبون لكي يكون مدينا، فإن هناك اختلافات جوهرية بينهما تتمثل خاصة في مدة القرض، وطبيعة التبادل.

ج- القرض الموسمي: القروض الموسمية هي نوع خاص من القروض البنكية، وتنشأ عندما يقوم البنك بتمويل نشاط موسمي لأحد زبائنه، فالكثير من المؤسسات نشاطاتها غير منتظمة وغير ممتدة على دورة الاستغلال، بل أن دورة الإنتاج أو دورة البيع موسمية، فالمؤسسة تقوم بإجراء النفقات خلال فترة معينة يحصل أثناءها الإنتاج وتقوم ببيع هذا الإنتاج في فترة خاصة.

والقروض التي يمنحها البنك للزبون لتمويل تكاليف المواد الأولية والمصاريف الأخرى المرتبطة بعملية الإنتاج تسمى القروض الموسمية، وهذا القرض يستعمل إذا لمواجهة حاجيات الخزينة الناجمة عن هذا النشاط الموسمي للزبون.

ومما تجدر الإشارة إليه أن البنك لا يقوم بتمويل كل التكاليف الناجمة عن هذا النوع من النشاط، وإنما يقوم فقط بتمويل جزء من هذه التكاليف وبما أن النشاط الموسمي لا يمكن أن يتجاوز دورة استغلال واحدة فإن هذا النوع من القروض يمكن أن تمنح لمدة تمتد إلى غاية تسعة أشهر.

د- قرض الربط: هو عبارة عن قرض يمنح إلى الزبون لمواجهة الحاجة إلى السيولة المطلوبة لتمويل عملية مالية في الغالب، تحققها شبه مؤكد، ولكنه مؤجل فقط لأسباب خارجية.

ويقرر البنك مثل هذا النوع من القروض عندما يكون هناك شبه تأكد من تحقق العملية محل التمويل.

2- القروض الخاصة: هذه القروض غير موجهة لتمويل الأصول المتداولة بصفة عامة، وإنما توجه لتمويل أصل معين من بين هذه الأصول، وتتضمن ثلاثة أنواع وهي:

أ- تسبيقات على البضائع: التسبيقات على البضائع هي عبارة عن قرض يقدم إلى الزبون لتمويل مخزون معين، والحصول مقابل ذلك على بضائع كضمان للمقرض، وينبغي على البنك أثناء هذه العملية التأكد من وجود البضاعة وطبيعتها ومواصفاتها ومبلغها إلى غير ذلك من الخصائص المرتبطة بها.

وينبغي على البنك عند الإقدام على منح هذا النوع من القروض أن يتوقع هامشا ما بين مبلغ القرض المقدم وقيمة الضمان للتقليل أكثر من الأخطار.

وقد أثبتت الوقائع أن هذا النوع من القروض يمنح خاصة لتمويل المواد الأساسية مثل القهوة وغيرها.

ب- تسبيقات على الصفقات العمومية: الصفقات العمومية هي عبارة عن اتفاقات للشراء أو تنفيذ أشغال لفائدة السلطات العمومية تقام بين هذه الأخيرة ممثلة في الإدارة المركزية أو الجماعات المحلية أو المؤسسات العمومية ذات الطابع الإداري من جهة، والمقاولين أو الموردين من جهة أخرى.

والانطلاق سيكون على أساس أن هذه المشاريع لانجازها تتطلب تكاليف كبيرة، والإدارة بصفة عامة أهم مميزاتا تأخرها في الدفع.

ومنه المقاول سيدخل في نفقات كبيرة مقابل دفع متأخر سيوقعه في عجز مما يضطره الى طلب قرض من البنك وبالتالي يدخل الأخير كحلقة للمقاول.

ويمكن للبنك ان يدخل في نوعين من القروض تتمثل في: 4 كفالات و3 قروض فعلية.

| | |
|------------------------------|--------------------------------------|
| 1- كفالة الدخول الى المناقصة | 1- قرض تمويل مسبق |
| 2- كفالة تسبيق | 2- تسبيقات على حقوق ناشئة ومسجلة |
| 3- كفالة حسن التنفيذ | 3- تسبيقات على حقوق ناشئة وغير مسجلة |
| 4- كفالة اقتطاع الضمان | |

1- قرض تمويل مسبق: يسمى كذلك قرض على بياض، يمنح للمقاول من طرف البنك نظرا لعدم توفره على سيولة، ويسمى قرض على بياض لأن يتم بدون ضمانات كافية، ولهذا يعتبر الاكثر خطورة على البنك

2- تسبيقات على حقوق ناشئة ومسجلة: وفيما يخصه فهو يتم بعد أن تقوم المصالح التقنية ومكتب الدراسات التابع للإدارة لمعاينة المشروع وبسلم المقاول وثيقة تثبت ذلك التقدم، وهذا الأخير بدوره يقدمه للبنك من أجل الحصول على تسبيق.

3- تسبيقات على حقوق ناشئة ومسجلة: فيما يخصه فهو يتم بمعاينة البنكي نفسه للمشروع ويقدم قرض للمقاول بناء على ذلك.

ج- الخصم التجاري: هو شكل من أشكال القروض التي يمنحها البنك للزبون، وتتمثل عملية الخصم التجاري في قيام البنك بشراء الورقة التجارية من حاملها قبل تاريخ الاستحقاق ويحل محلها الشخص في الدائنية إلى غاية هذا التاريخ، فالبنك يقوم إذن بإعطاء سيولة لصاحب الورقة قبل أن يحين أجل تسديدها، وتعتبر عملية الخصم قرضا باعتبار أن البنك يعطي مالا إلى حاملها، وينتظر تاريخ الاستحقاق لتحصيل هذا الدين.

ويستفيد البنك مقابل هذه العملية من ثمن، ويسمى سعر الخصم.

3-القرض بالالتزام: إن القرض بالالتزام أو بالتوقيع لا يتجسد في إعطاء أموال حقيقية من طرف البنك إلى الزبون، وإنما يتمثل في الضمان الذي يقدمه له لتمكينه من الحصول على أموال من جهة أخرى، أي أن البنك هنا لا يعطي نقودا، ولكن يعطي ثقته فقط ويكون مضطرا إلى إعطاء النقود إذا عجز الزبون على الوفاء بالتزاماته، وفي مثل هذا النوع من القروض يمكن أن نميز بين ثلاثة أشكال أساسية هي: الضمان الاحتياطي، الكفالة، القبول.

أ- الضمان الاحتياطي: وهو عبارة عن التزام يمنحه شخص يكون في العادة بنكا، يضمن بموجبه تنفيذ الالتزامات التي قبل بها أحد مديني الأوراق التجارية، وعليه فإن الضمان الاحتياطي هو عبارة عن تعهد لضمان القروض الناجمة على خصم الأوراق التجارية وقد يكون الضمان شريطيا عندما يحدد مانح الضمان شروطا معينة لتنفيذ الالتزام وقد يكون لا شريطيا إذا لم يحدد أي شرط لتنفيذ الالتزام.

ب- الكفالة: هي عبارة عن التزام مكتوب من طرف البنك يتعهد بموجبه بتسديد الدين الموجود على عاتق المدين في حالة عدم قدرته في الوفاء بالتزاماته وتحدد في هذا الالتزام مدة الكفالة ومبلغها، ويستفيد هذا الزبون من الكفالة في علاقته مع الجمارك وإدارة الضرائب، وفي حالة النشاطات الخاصة بالصفقات العمومية كما سبقت الإشارة إلى ذلك.

ج- القبول: في هذا النوع من القروض يلتزم البنك بتسديد الدائن وليس زبونه ويمكن التمييز بين عدة أشكال لهذا النوع من القروض.

-القبول الممنوح لضمان ملائمة الزبون الأمر الذي يعفيه من تقديم ضمانات.

-القبول المقدم بهدف تعبئة الورقة التجارية.

-القبول الممنوح للزبون من اجل مساعدته على الحصول على مساعدة للخزينة والقبول المقدم في التجارة الخارجية.

ثانيا: الائتمان التجاري

1- الائتمان التجاري: هو التمويل قصير الأجل الذي تحصل عليه المنشأة من الموردين والمتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للمواد والسلع والخدمات التي تحصل عليها المنشأة.

2-محددات الائتمان التجاري: تعتمد قدرة المنشأة في الاستفادة من الائتمان التجاري على عدة عوامل، اهمها:

- سمعة المنشأة.

- حجم المنشأة.

- الملاءة المالية للمنشأة.

- رغبة إدارة المنشأة في استخدام هذا النوع من التمويل.

- سياسة وشروط الائتمان التجاري التي يعرضها الموردون (مثل: نسبة الخصم النقدي الممنوح ومدة الائتمان التجاري).

3-حالات الائتمان التجاري: ان سياسة البيع الآجل (الائتمان التجاري) يحكمها عاملان:

- الخصم النقدي، - فترة الائتمان.

وهذا يجعل تكلفة الائتمان التجاري تعرف حالتين: أ- ائتمان تجاري مجاني (بدون تكلفة) ب- ائتمان تجاري مرتفع التكلفة، وسنشرح الحالتين كما يلي:

الحالة (1): شروط المورد لا تتضمن خصما نقديا

في هذه الحالة فإن الائتمان التجاري بالنسبة للمنشأة يعتبر في حكم التمويل المجاني. لكن إذا لم تحسن المنشأة استخدام هذا النوع من التمويل وفشلت في الوفاء بالتزاماتها في مواعيد الاستحقاق فإن الائتمان التجاري قد يصبح مرتفع التكلفة نتيجة التأخير وينجم عنه الإساءة إلى سمعة الشركة في السوق.

الحالة (2): شروط المورد تتضمن خصما نقديا

في هذه الحالة فإن تكلفة الائتمان التجاري تعتمد على مدى الاستفادة من الخصم النقدي الممنوح. ويمكن أن يأخذ الوضع حالتين:

- إما الاستفادة من نسبة الخصم الممنوح وتسديد الالتزامات في المهلة المحددة في شروط الخصم النقدي.

- الاستفادة من فترة الائتمان التجاري كاملة وعدم الاستفادة من الخصم النقدي.

وعادة ما تحدد شروط الائتمان التجاري (في الفاتورة) بالصيغة التالية:

(20/3، صافي 30)، والتي تعني: يستفيد المشتري من خصم نقدي بنسبة 3% (من قيمة المشتريات) في حالة السداد خلال 20 يوما، أو تسديد قيمة المشتريات كاملة بعد ذلك، علما أن أقصى أجل للسداد هو 30 يوما.

على سبيل المثال: لو كانت قيمة المشتريات هي 100 ألف دينار، فإنه بإمكان الشركة سداد 97 ألف دينار في حال سددت خلال 20 يوما من تاريخ الشراء، وعا ذلك فإنه عليها سداد قيمة 100 ألف دينار كاملة.

4-تكلفة الائتمان التجاري: كما سبق ذكره، فإن الائتمان التجاري يعتبر مجانيا (تكلفة=0) في حالة استفادة الشركة من الخصم النقدي. عدا ذلك، فإنه يتم حساب تكلفة الائتمان التجاري (AR) على النحو التالي:

$$AR = \frac{D}{1 - D} \times \frac{360}{CP - DP}$$

حيث: AR: الائتمان التجاري، D: نسبة الخصم، CP: فترة الائتمان، DP: فترة الخصم.

مثال حول حساب تكلفة الائتمان التجاري:

تشتري شركة صناعية من موردها مواد خام بتسهيلات ائتمانية محددة وفق التالي: شروط الائتمان التجاري: (15/2)، صافي (45) متوسط مشتريات الشركة 100000 دينار.

المطلوب: ما هي التكلفة السنوية في حالة عدم الاستفادة من الخصم النقدي (تكلفة الائتمان التجاري)؟

الحل:

تحديد معنى شروط الائتمان التجاري وفق الصيغة (15/2، صافي 45)، تعني: الاستفادة من خصم نقدي 2% في حالة السداد خلال مهلة 15 يوما او تسديد المبلغ كاملا بعد فترة 45 يوما.

أ- حالة الاستفادة من الخصم النقدي: اذا قررت الشركة الاستفادة من الخصم النقدي فإنها تحصل على مبلغ خصم قدره 2000 دينار (2000 = 2x100000 دينار).

بمعنى اخر انها ستدفع فقط 98 الف دينار قيمة المشتريات ويعد هذا التمويل في حكم التمويل المجاني.

ب- حالة الاستفادة من كامل فترة الائتمان: اذا قررت الشركة الاستفادة من كامل فترة الائتمان التجاري، وبالتالي دفع قيمة 100000 لمشترياتها وعدم الاستفادة من الخصم (2000 دينار)، مثلا لغرض الاستفادة من المبالغ المالية في أغراض اخرى، فإنها تكون بذلك قد ضيعت فرصة الاستفادة من الخصم، وتصبح قيمة الخصم تمثل تكلفة على المبلغ المسدد (تكلفة فرصة بديلة). وتحسب التكلفة السنوية للائتمان التجاري على النحو التالي:

$$AR = \frac{D}{1 - D} \times \frac{360}{CP - DP}$$

$$AR = \frac{2\%}{1 - 2\%} \times \frac{360}{45 - 15}$$

$$AR = 24.5\%$$

وتدل هذه النتيجة على أن الشركة بقرارها عدم الاستفادة من الـ 24.5% وقدرها

ملاحظات هامة:

- في الوقت الذي تعتبر فيه تكلفة الائتمان التجاري صفر (تمويل مجاني) في حال الاستفادة من الخصم، فإنه تكلفته يمكن ان تصبح كبيرة جدا في حالة عدم الاستفادة من الخصم.

- يمكن للشركة تقليل تكلفة الائتمان التجاري من خلال زيادة مدة السماح بالسداد (كلما زادت مدة السداد كلما قلت الكلفة)

المحور الرابع: مصادر التمويل طويلة الأجل

I-سياسة التمويل الذاتي

تكتسب سياسة التمويل الذاتي أهمية كبيرة في النشاط المالي للمؤسسة، فهو يعتبر من المؤشرات المالية الهامة التي يستند إليها في تقييم الكفاءة المالية للمؤسسة، فالتمويل الذاتي يتميز باستقلاليته عن أي طرف آخر فهو يعبر عن استقلالية المؤسسة ويؤدي دورا هاما خاصة في مرحلة إنشاء المؤسسة ومراحل النمو التي تصاحب توسع المؤسسة في القطاع الذي تنشط فيه.

1- مفهوم التمويل الذاتي

المصادر الداخلية أو الذاتية للمؤسسة ما هي في الواقع إلا عبارة عن الفائض من الأموال الذي حققته المؤسسة، والذي يمكن لها التصرف فيه، فالتمويل الذاتي هو وسيلة تمويلية جد هامة وهو أكثر استعمالا بحيث يسمح للمؤسسة بتمويل نشاطها بنفسها دون اللجوء إلى أطراف أخرى.

2- قدرة التمويل الذاتي (الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي)

أولا: تعريف قدرة التمويل الذاتي: تعرف قدرة التمويل الذاتي بأنها "الموارد المالية الداخلية المحققة بواسطة العمليات المسجلة على شكل مداخيل ونواتج خلال فترة زمنية معينة، حيث وبعد تسديد جميع التزامات المؤسسة تحوز المؤسسة على فائض نقدي على شكل سيولة"

تعرف قدرة التمويل الذاتي "بحركة الموارد النقدية التي تحققها المؤسسة أي ما تحصل عليه وما تدفعه-

المؤسسة من نقود فعلياً والفرق الموجب بين ما تدفعه من نقود وما تحصله من نقود خلال فترة استغلالها يمثل قدرة التمويل الذاتي."

قدرة التمويل الذاتي هي "التدفق النقدي الإجمالي الذي تحققه المؤسسة خلال دورة استغلالها، حيث تقيس

قدرة المؤسسة على ضمان السيولة النقدية لتمويل استغلالها، وتمويل نموها الاستراتيجي، وتسديد ديونها اتجاه الدائنين، وتوزيع عوائد الأسهم على المساهمين."

إن المبدأ الأساسي لقدرة التمويل الذاتي هو الصافي النقدي الذي تحققه المؤسسة، حيث يجب التفريق

بين الربح المحاسبي والربح النقدي وذلك لأن اتخاذ قرار الإنفاق المستقبلي يقوم على أساس التدفقات النقدية وليس على أساس الربح المحاسبي، عند الرغبة في توسيع الأصول الإنتاجية، أو زيادة نشاط المؤسسة فالنفقات والإيرادات بهذا المفهوم تحدد بالقيم التي حصلت أو دفعت فعلاً، مع ربط القيم بالفترة التي تم فيها التحصيل أو السداد.

حساب قدرة التمويل الذاتي: يتم حساب قدرة التمويل الذاتي من خلال العلاقة التالية:

يتم حساب قدرة التمويل الذاتي انطلاقاً من العلاقة التالية:

النتيجة = الإيرادات - التكاليف

إن العلاقة السابقة توافق العوائد الغير مدفوعة لعاملين أساسيين من عوامل الإنتاج:

- الرأس المال الثابت: الاهتلاكات.
- الرأس المال الخاص: النتيجة.

وبالتالي فإن:

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + الاهتلاكات + المؤونات.

من خلال العلاقة السابقة فإن قدرة التمويل الذاتي تدرج العناصر الغير نقدية في حسابها، فالاهتلاكات

والمؤونات هي من التكاليف التي تدرج ضمن هيكل التكاليف ولكنها تكاليف وهمية وليست حقيقة فالمؤسسة لا تدفع نقود نظير تسجيل الاهتلاكات السنوية والمؤونات، وبالمقابل يمكن خصمها من النتيجة وهو ما يؤثر على النتيجة الصافية بالتخفيض، والفرق المخفض من النتيجة يوجه لإعادة التمويل وحياسة وتطوير استثمارات المؤسسة.

التمويل الذاتي

أولاً: تعريف التمويل الذاتي "يعرف بأنه المتبقي من قدرة التمويل الذاتي بعد دفع العوائد للمساهمين في

المؤسسة، والتخصيصات الأخرى فهو طريقة لتمويل نشاط المؤسسة باستعمال الموارد المالية الخاصة بالمؤسسة الناتجة عن الأرباح والادخارات السابقة المتراكمة ودون اللجوء إلى أطراف خارجية."

يعتبر التمويل الذاتي أحد المصادر الخاصة، التي تستعين بها المؤسسة في تمويل نشاطها، فهو يدل

على قدرتها على إيجاد مصادر ذاتية لتمويل نشاطها واحتياجاتها دون اللجوء إلى الغير كما يمثل كذلك، رأس المال الضمني للمؤسسة الممكن إعادة استثماره في النشاط انطلاقاً من الفوائض الناتجة عن الاستغلال.

- إن التمويل الذاتي هي إمكانية المؤسسة لتمويل نشاطها انطلاقاً من مواردها الذاتية (الداخلية) دون اللجوء إلى مصادر خارجية، ويعتبر هذا التمويل دليلاً أساسياً على قدرة المؤسسة مالياً في حالة صعوبة الحصول على مصادر خارجية خلال نشاطها، كما يعتبر كمعيار تستند عليه الأطراف الخارجية عند التعامل مالياً مع المؤسسة، حيث تشترط البنوك في الكثير من الأحيان على المؤسسات التي ترغب في الاقتراض ألا يقل التمويل الذاتي للمشروع الاستثماري فيه نسبة معينة.

من خلال ما سبق يمكن تحديد خصائص التمويل الذاتي:

- **استقلالته عن الغير:** فالتمويل الذاتي هو قدرة المؤسسة على تمويل نشاطاتها ذاتياً ودون تدخل من أي طرف خارجي عن المؤسسة فهو يعبر عن قدرة المؤسسة على تحقيق السيولة النقدية.
- **التمويل الذاتي ذو صبغة نقدية:** حيث يكتسب التمويل الذاتي الصبغة النقدية ولا يعتبر ربح محاسبي فقط وذلك نظراً لقيامه على مبدأ التدفق النقدي وليس التدفق المحاسبي.
- **منعدم التكلفة:** فالتمويل الذاتي يتم تحقيقه بعد دفع الفوائد على القروض وعوائد الأسهم، ولا تدفع المؤسسة إي تكلفة إضافية نظير تحقيق التمويل الذاتي.

- ليس له تاريخ استحقاق: فالتمويل الذاتي يمثل استقلالية المؤسسة عن الغير في التمويل، وبالتالي فهي غير ملزمة بتسديده في تاريخ استحقاق معين.
- لا يشكل خطر مالي: تأتي المخاطرة المالية من لجوء المؤسسة إلى الاستدانة والتي يمكن أن تؤثر على انخفاض أرباح الأموال الخاصة، بينما التمويل الذاتي لا يشكل أي خطر مالي على المؤسسة نظرا لأنه يتم تحقيقه بعد دفع عوائد المساهمين.

ثانيا: حساب التمويل الذاتي:

يتم حساب التمويل الذاتي بواسطة العلاقة التالية:

التمويل الذاتي = القدرة على التمويل الذاتي – الأرباح الموزعة

يتكون التمويل الذاتي من الفائض النقدي الصافي، مطروحا منه الأرباح الموزعة، وبما أن الفائض النقدي الصافي يشمل النتيجة الصافية، مضافا لها الاهتلاكات والمؤونات، فإنه يمكن حساب التمويل الذاتي انطلاقا من الصيغة التالية:

التمويل الذاتي = النتيجة الغير موزعة + الاهتلاكات + المؤونات.

كما أن تحليل النسبة: التمويل الذاتي / الاستثمارات تبين قدرة المؤسسة على تمويل النمو وتسمح بتحديد درجة استقلالية التمويل عند تمويل مرحلة نمو وتوسع المؤسسة.

رابعا: العناصر المؤثرة على التمويل الذاتي

تدخل العديد من العناصر التي بإمكانها التأثير على التمويل الذاتي للمؤسسة والتي يجب أخذها بعين

الاعتبار ومن بين أهم هذه العناصر يمكن أن نجد:

أ: معدلات الاقتطاع الضريبي

يؤثر معدل الاقتطاع الضريبي على التمويل الذاتي من خلال مدى ارتفاع هذا المعدل أو انخفاضه حيث

تقوم السلطات المالية بتحديد معدلات الاقتطاع حسب السياسة المالية للدولة التي تأخذ بعين الاعتبار العديد من العوامل كارتفاع النفقات ومدى قدرة الدولة على تحقيق الإيرادات، الوضعية الاقتصادية، المؤشرات الاقتصادية الكلية.

انطلاقا من العلاقة: النتيجة الصافية = النتيجة الإجمالية – الضريبة.

وباعتبار أن النتيجة الصافية هي قاعدة الانطلاق للتمويل الذاتي فإنه يمكن الاستنتاج أنه تنشأ علاقة عكسية بين مبلغ الضريبة والتمويل الذاتي:

- كلما زاد مبلغ الضريبة كلما انخفضت النتيجة الصافية وهو ما يؤدي إلى انخفاض التمويل الذاتي للمؤسسة.

- كلما انخفض مبلغ الضريبة كلما ازدت النتيجة الصافية وهو ما يؤدي إلى ارتفاع التمويل الذاتي للمؤسسة.

ب: قدرة المؤسسة على تحقيق النتيجة

كلما كانت قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج إيجابية وانشاء القيمة كلما زادت قدرتها على تحقيق مستويات

مهمة من التمويل الذاتي لتدعيم نموها والعكس ففي حالة عدم قدرة المؤسسة على تحقيق النتائج الإيجابية المهمة وخصوصا في حالة توزيعات مهمة للمساهمين فإن ذلك سوف يؤثر سلبيا على قدرة المؤسسة لتحقيق مستويات جيدة من التمويل الذاتي وبالتالي لجؤها إلى الاقتراض.

إن قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة إيجابية تتوقف أساسا على عاملين أساسيين: الإيرادات، التكاليف

حيث أن النتيجة = الإيرادات - التكاليف، وبالتالي التمويل الذاتي سوف يتأثر بهذين العاملين من

خلال الحالات التالية:

- ارتفاع الإيرادات مع انخفاض في التكاليف نتيجة مرتفعة وتمويل ذاتي مرتفع.
- ارتفاع التكاليف مع انخفاض الإيرادات سيؤدي إلى تخفيض النتيجة وتخفيض التمويل الذاتي.

ويبقى كل هذا مرتبطا بسياسة توزيع الأرباح ومعدلات الاقتطاع الضريبي المطبقة.

II- سياسة التمويل الخارجي الخاص:

عموما إن التمويل الذاتي يعتبر غير كافي لتغطية احتياجات المؤسسة التمويلية وفي هذه الحالة فإن المؤسسة سوف تلجأ إلى المصادر الخارجية للتمويل وهنا تتاح أمام المؤسسة نوعين من سياسة التمويل: سياسة التمويل الخاص وهي الرفع من الأموال الخاصة وسياسة الاستدانة وذلك من مختلف الهيئات المالية.

أولاً: أشكال سياسة التمويل الخاص

إن سياسة التمويل الخاص تعتمد على زيادة الأموال الخاصة في الجانب الأيسر للميزانية والذي يمثل الخصوم وهي الفائدة الباقية من المساهمين في رؤوس الأموال الخاصة للكيان في أصوله بعد حسنها من خصومها (الخارجية).

مفهوم الأموال الخاصة: يمكن تعريف الأموال الخاصة كما يلي:

الأموال الخاصة هي "جزء من الموارد المالية الموضوعة تحت تصرف المؤسسة من طرف الشركاء في المؤسسة، الأرباح الغير موزعة فائض قيمة إعادة التقييم ."

يمكن تعريف الأموال الخاصة من جانبين:

***من وجهة نظر الذمة:** وهي تمثل فائض قيمة عناصر أموال المؤسسة مقارنة بالخصوم المستحقة (الديون)، والتي تمثل ثروة المؤسسة، وفي حالة إيقاف نشاط المؤسسة أو التصفية فهي تمثل الثروة التي توزع على الشركاء.

***من وجهة نظر وظيفية:** هي موارد مالية تساهم مع الأموال المستدانة في تمويل المؤسسة.

الأموال الخاصة هي أموال موضوعة تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة، بغرض تمويل احتياجاتها المالية والاستثمارية، وهي تشير إلى المجموع الجبري للحصص، فروقات إعادة التقييم، الأرباح التي يتم حسبها اتخاذ قرار التوزيع، الخسائر، إعانات الاستثمار والمؤونات المنتظمة، كما تعتبر مصدر تمويلي للمؤسسة، إذ تساهم مع الأموال المقترضة، في تمويل نشاطات المؤسسة.

وانطلاقاً من مفهوم رأس المال الاجتماعي، تمثل مفتاح توزيع الملكية في المؤسسة من خلال مفهوم رأس المال الاجتماعي، لأنها تشغل وظيفتين في المؤسسة وظيفة ضمان بالنسبة لدائمتها، لا يمكن أن توزع على الشركاء، إلا بعد تعويض الدائنين الممتازين والعاديين، وبالمقابل تعتبر كمورد مالي لها، إذ يؤدي دوراً محدداً لقررة المؤسسة على الاستدانة.

وتتم عملية زيادة رأس مال المؤسسة من خلال التمويل الخارجي الخاص بواسطة العديد من الطرق تتمثل في:

- التمويل الخاص بواسطة السوق المالي
- زيادة رأس المال عينا
- تحويل الديون
- طرق أخرى (شبه الأموال الخاصة)

1: التمويل من خلال السوق المالي (زيادة رأس المال نقداً)

وفي هذه الحالة تمثل بورصة الأوراق المالية أهمية كبيرة في الحياة الاقتصادية بصفقتها أهم مصدر لتمويل المؤسسات الاقتصادية فهي اتصال مباشر بين أصحاب الأموال والمستخدمين لها دون الحاجة إلى كثرة الوسطاء، كما تساعد على التوقع بالحالة الاقتصادية المستقبلية وتمثل مورداً مضموناً للمؤسسات الاستثمارية طالما وضعيتها المالية مطمئنة حيث تقوم المؤسسة من أجل زيادة رأس مالها نقداً بطرح أسهم جديدة بسعر محدد الاكتتاب في السوق المالية، تكون هذه الأسهم الجديدة في العادة مماثلة للأسهم القديمة و ما تمثله من حقوق، حيث تنقسم الأسهم إلى:

أ: **الأسهم العادية:** السهم العادي هو ورقة ملكية (قيم منقولة)، حيث تمثل هذه الورقة جزءاً من رأس مال مؤسسة يملكه أحد الأفراد خلال إنشاء المؤسسة أو عند رفع رأس مالها.

ب: **الأسهم الممتازة:** السهم الممتاز هو "سند ملكية لحامله حيث يتميز السهم الممتاز بصفة مشتركة بين الأسهم والسندات وذلك لأن السهم الممتاز يفرض على المؤسسة توزيع عائد ثابت على حاملي السهم الممتازة، وفي حالة عدم توفر المؤسسة على سيولة من أجل تسديد عوائد على الأسهم الممتازة فإنه سوف تتراكم هذه العوائد ويتم توزيعها عندما تحقق المؤسسة أرباحاً كافية. ويتخذ القرار بتوزيعها.

ج: **شروط إصدار الأسهم في السوق المالي:** من أجل إصدار أسهم جديدة لزيادة الأموال الخاصة للمؤسسة لا بد من موافقة الجمعية العامة الغير عادية التي تقرر الزيادة المقررة في رأس المال بواسطة اللجوء إلى الادخار العمومي فزيادة رأس مال المؤسسة سوف يغير من القانون الأساسي للمؤسسة ويشترط لطرح الأسهم في بورصة القيم المنقولة توفر الشروط التالية:

1/ يجب أن يكون عرض بيع الأسهم موضوع إشهار واسع وخاصة الصحافة المكتوبة والوسائل السمعية-البصرية.

2/ يجب أن يبين إشعار إصدار الأسهم على الخصوص: عناصر تشخيص المؤسسة، رأس مالها الاجتماعي،-

مقرها، هدفها، نشاطاتها، سوقها ونتائج استغلالها في السنوات الثلاث الماضية.

3/ النسبة المئوية من رأس المال الاجتماعي وعدد الأسهم المعروضة للبيع.

4/ سعر السهم الواحد والشروط التفضيلية.

5/ عنوان الأماكن التي يمكن فيها معاينة الوثائق التي تعرف بالمؤسسة.

6/ عنوان المكان أو الأماكن التي تسلم فيها قسيمة الاكتتاب ويتم فيها الدفع.

2: زيادة رأس المال عينا

إن هذه الطريقة لا توفر وسائل مالية للمؤسسة ولكنها تشكل مع ذلك عملية غير مباشرة للتمويل وذلك من خلال المساهمة بواسطة أصول يمكن تقييمها مثل المساهمة ب: أراضي، مباني، تجهيزات إنتاج، وسائل نقل، والتي تسمح للمؤسسة بتوسيع قدراتها الإنتاجية.

فالزيادة في رأس مال المؤسسة يمكن أن تكون زيادة نقدية أو عينية حيث وضحها القانون الجزائري عرفها بالأسهم النقدية والأسهم العينية:

الأسهم النقدية: حيث تعتبر أسهما نقدية: الأسهم التي تم وفاقها نقدا أو بالمقاصة، الأسهم التي تصدر بعد- ضمها إلى رأس المال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار، الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوة الإصدار وفي جزء منه عن طرق الوفاق نقدا.

الأسهم العينية: لم يعط القانون التجاري تعريف للأسهم العينية ولكن اعتبر إن أي مساهمة أو زيادة في رأس مال المؤسسة لا تكتسب شروط الأسهم النقدية تعتبر أسهما عينية، حيث أجاز القانون الجزائري أن تكون المساهمات في رأس المال أو الزيادة فيه أن تكون حصصا عينية حيث يجب أن يعين مندوب أو أكثر يكلف بتقدير الحصص العينية وتقييمها بقرار قضائي بناء على طلب رئيس مجلس الإدارة.

إن الزيادة في رأس المال عينا سوف يقابلها زيادة في جانبي ميزانية الأصول والخصوم وذلك حفاظا على مبدأ تساوي طرفي الميزانية، وعدد الأسهم المنشأة في هذه الحالة يساوي قيمة المساهمة العينية مقارنة مع القيمة الاسمية للأسهم، وتهدف المؤسسة من خلال اللجوء إلى هذا النوع من التمويل إلى تقوية الأموال الخاصة وتغطية الاحتياج في التمويل وتسمح لها كذلك بتحرير رأس مالها دون اللجوء إلى الادخار العام التي تقيم على أنها ذات مخاطرة وتكاليف مرتفعة.

تتميز هذه العملية بالخصائص التالية:

- يؤدي إلى ارتفاع الأموال الخاصة والأموال الثابتة.
- عدم اختلال التوازن المالي في حالة أن الأصل المساهم به من القيم الثابتة.
- في حالة الأصل المساهم به من القيم المتداولة فإن ذلك يساهم في تخفيف الضغط عن الخزينة الناتج عن ارتفاع الأصول المتداولة بسبب نمو النشاط.
- يقلل من المخاطر المالية وذلك بالتقليل من اللجوء إلى الاستدانة.

3: تحويل الديون

وهو تحويل ديون الغير على المؤسسة إلى أسهم (و التي تسمى أيضا تجميد الديون) ، و يتوقف أثر التحويل على المؤسسة حسب طبيعة هذه الديون، فالمؤسسة التي تعاني من صعوبات في خزيتها بإمكانها التوجه إلى دائنيها وذلك من أجل تحويل تلك الديون بتوزيع مجموعة من الأسهم على هؤلاء الدائنين.

كما أجاز القانون التجاري الجزائري تحويل الديون إلى أسهم لرفع رأس المال وذلك من خلال نص المادة التالية:

تصبح الأسهم الجديدة مسددة القيمة إذا قدمت نقدا أو بالمقاصة مع ديون معينة المقدار ومستحقة الأداء من الشركة واما بضم الاحتياط أو الأرباح أو علاوة الإصدار واما بتحويل أو بما يقدم من حصص عينية واما بتحويل السندات بامتيازات أو بدونها " ، ولا يتم تحويل الديون إلى أسهم إلا بموافقة الجمعية العامة للمساهمين التي تقرر هذه العملية.

إن تحويل الديون كوسيلة لرفع رأس المال لا يؤدي إلى زيادة في السيولة النقدية حيث تدمج الديون في شكل أموال خاصة وتسمى هذه العملية كذلك بتصفية الديون، وتتم هذه العملية بطريقتين:

- تحويل الديون القصيرة الأجل: في حالة ما إذا كانت هذه الديون قصيرة الأجل فإن ذلك يؤدي إلى تحسين رأس المال العامل الصافي، ومن ثم الهيكل المالي للمؤسسة كنتيجة لانخفاض ديون القصيرة الأجل والزيادة المماثلة للأموال الدائمة.

- تحويل الديون الطويلة والمتوسطة الأجل: في حالة كونها ديونا على المدى الطويل والمتوسط فإن الأموال الدائمة ورأس المال العامل الصافي يبقيان ثابتين، ولكن في المقابل تصبح المؤسسة أكثر استقلالية اتجاه الغير (نفس الشيء في حالة تحويل السندات إلى أسهم).
- إن لجوء المؤسسة إلى هذه الطريقة سوف تؤدي إلى دخول شركاء جدد وبالتالي فإنه لا يتم اللجوء إليها إلا في الحالات الصعبة نظرا لفقدان السيطرة بالنسبة للمساهمين القدامى.

4: شبه الأموال الخاصة: (les titres hybrides)

لقد تم إنشاء العديد من الوسائل المالية خلال سنوات الثمانينات وذلك من أجل السماح للمؤسسات بتوسيع الأموال الخاصة دون أن يؤدي ذلك إلى تغييرات في هيكل رأس المال للمؤسسة والمحافظة على سيطرة المساهمين وتسمى هذه الوسائل المالية بالمنتجات المالية الجديدة.

وتندرج في هذا النوع من الوسائل المالية التي تكتسب من جهة ميزة الأسهم ومن جهة أخرى ميزة الدين، فالأموال الخاصة تمثل حق دائم على التدفقات النقدية وفي العموم مرتبط بحق المراقبة والتصويت، أما الديون فهي تشكل حق في الحصول على نسبة من التدفقات النقدية والأصول في حالة تصفية المؤسسة ولكن غير مرتبطة بحق المشاركة في التصويت ومراقبة المؤسسة وهنا تتاح للمؤسسة العديد من الوسائل المالية والتي لا تكتسب صفة الأموال الخاصة أو الديون ولكن في نفس الوقت تتقاسم بعض المميزات الخاصة بهما.

توجد العديد من الوسائل المالية المقترحة على المؤسسات نظرا لعولمة أسواق رؤوس الأموال والحرية المالية وتثير العديد من التساؤلات وخاصة من حيث تصنيفها ومن حيث معالجتها المحاسبية، وهي تهدف في الغالب إلى تدعيم الأموال الخاصة للمؤسسة بدون إنشاء حق للتصويت أي تجنيب المساهمين فقدان السيطرة وفي نفس الوقت تعبئة موارد مالية مهمة للمؤسسة².

إن هذه الوسائل المالية تختلف من دولة إلى أخرى حيث لا توجد وسائل مالية موحدة على المستوى الدولي ومن بين أهم هذه الوسائل يمكن أن نجد:

أ: شهادات الاستثمار: تم إنشاء هذه الأوراق سنة 1983 تسمح للمؤسسة المصدرة برفع الأموال الخاصة مع المحافظة على سيطرة المساهمين في المؤسسة حيث تنتج عن التجزئة في الأسهم حيث ينتج نوعين من شهادات الاستثمار :

- **شهادات مع حق التصويت:** وهي شهادات الاستثمار التي تكتسب الحق في التصويت مثل الأسهم ولكن لا تكتسب الحقوق المالية للسهم.
- **شهادات الاستثمار:** وهي التي تكتسب الحقوق المالية للسهم (الحق في العائد، التخصيص، الحق في الاكتتاب)، ولكنها لا تكتسب الحق في التصويت.

لقد أجاز القانون التجاري الجزائري التعامل بهذا النوع من الوسائل المالية، حيث بين إن شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت يتم إصدارها بمناسبة زيادة رأس المال أو تجزئة الأسهم الموجودة، وتمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية للشركة المصدرة حقوقا مالية وهي قابلة للتداول، وتمثل شهادات الحق في التصويت حقوقا أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم.

ب: سندات المساهمة: وهي السندات التي يتم إصدارها من طرف المؤسسات العمومية والتعاونيات وهي تتميز بأنها تسمح للمؤسسة المصدرة بالحصول على موارد مالية دائمة وبدون حق لحائزها في التسيير في المؤسسة، فحائز سند المساهمة ليس له الحق في التصويت وليس له الحق في المساهمة في رفع رأس المال ولكن في المقابل لديه الحق في الحصول على عائد ثابت يحدد عند إصدار السند وعائد متغير حسب نتائج ونشاط المؤسسة .

فسندات المساهمة تجنب المؤسسة تجنب عوائق الاقتراض المتمثلة في أجال التسديد وكذلك تجنب المؤسسة أي تدخل في التسيير والمراقبة والتصويت ولكن في المقابل تستوجب عائد ثابت على نتيجة المؤسسة حيث تكتسب الخصائص التالية:

- ليس لها تاريخ استحقاق معين إلا في حالة تصفية المؤسسة.
- قابلة للتداول في السوق المالي .
- تكتسب قيمة اسمية .
- الحق في الدخل: دخل ثابت يحدد عند الإصدار، دخل متغير حسب نتائج ونشاط المؤسسة .

لقد أجاز القانون التجاري إصدار سندات المساهمة بالنسبة لشركات المساهمة ، حيث عرفها بأنها سندات دين تتكون أجزائها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند ، وتتميز بأنها قابلة للتداول، ولا تكون قابلة للتسديد في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها بعد انتهاء أجل لا يقل عن 31 سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار.

ج: سندات الاستحقاق: وهي السندات التي تكتسب الحق في التسديد والحصول على العوائد قبل الديون الأخرى باستثناء أصحاب الأسهم وحاملي سندات المساهمة، وذلك حسب تحديد تاريخ التسديد أو لا حيث يميز بين نوعين من سندات الاستحقاق:

- سندات الاستحقاق محددة تاريخ التسديد .

- سندات الاستحقاق غير محددة تاريخ التسديد.

كما يمكن أن تتحول سندات الاستحقاق إلى أسهم حيث يجوز لشركات المساهمة أن تصدر سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم، كما يجوز لها إصدار سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم.

د: الأسهم الخاصة بالدولة (- السهم النوعي): وقد تم إنشاء هذا النوع من الأسهم من خلال الأمر 22/95 المحدد لشروط تنازل الدولة عن أسهم المؤسسات العمومية للخواص في إطار توجه الجزائر نحو الخصخصة واقتصاد السوق، حيث حددت المادة 31 بالسهم النوعي بأنه: "سهما من رأس مال الشركة التي تنشأ عن طريق خصصة مؤسسة عمومية وتفيد بحقوق خاصة يحددها القانون الأساسي للشركة وتحفظ الدولة بواسطة بحق التدخل من أجل المصلحة الوطنية ."

فالسهم المميز يمثل احتفاظ الدولة مؤقتا بجزء من رأس مال مؤسسة تم إنشائها من خلال خصصة مؤسسة عمومية وذلك حماية للمصلحة العليا الوطنية، وذلك لمدة لا تتجاوز الخمس سنوات.

خ: الأسهم الخاصة بالأجراء: تم إنشاء هذا النوع من الأسهم كذلك الأمر 22/95 المتعلق بخصصة المؤسسات العمومية، حيث نص على أنه يخصص مجانا في إطار خصصة مؤسسة عمومية 10 % من أقصى رأس مال الشركة القابلة للخصصة إلى مجموع الاجراء بعنوان إشراكهم في نتائج المؤسسة العمومية المعنية .

وهذه الحصة ممثلة بأسهم بدون الحق في التصويت ولا تمثيل في مجلس الإدارة ولكن لديها الحق في الحصول على العوائد ويتم تسيرها من طرف صندوق مشترك للتوظيف.

III-سياسة الاستدانة:

تكون المصادر التمويلية الذاتية في غالب الأحيان غير كافية لتمويل نشاطات المؤسسة الاستثمارية والاستغلالية ولذلك نجد أن أغلب المؤسسات تتجه نحو المصادر الخارجية للتمويل ويأتي في مقدمتها القروض من البنوك والمؤسسات والمالية كما يتاح للمؤسسة العمومية والمؤسسات المسعرة في البورصة إصدار سندات الدين من أجل الحصول على موارد مالية مهمة من الجمهور.

أولاً: سياسة الاقتراض البنكي

بصفة عامة التمويل الذاتي لا يغطي كل احتياجات المؤسسة ومن أجل ضمان التوازن المالي لها تقوم المؤسسة بالاعتماد على سياسة تمويل من خلال الاقتراض سواء من النظام البنكي أو من السوق المالي وخاصة في الدول التي تتمتع بسوق مالية نشطة وذات كفاءة عالية، حيث تتوفر أمام المؤسسة تشكيلة متنوعة من القروض البنكية وذلك حسب حاجة المؤسسة للتمويل حيث يمكن أن نقسمها إلى قروض طويلة، متوسطة، قصيرة الأجل-هذه الأخيرة تم التطرق لها في الفصل السابق-

1- القروض الطويلة الأجل:

هي القروض التي تتراوح مدتها من سبع إلى عشرين سنة توجه أساسا لحيازة مختلف الأصول الطويلة الأجل التي تتجاوز مدة اهتلاكها السبع سنوات مثل المباني، الأراضي الصناعية والتجارية، التهيآت، ويقدم بصفة عامة لتمويل المشروعات الاستثمارية ذات النفع العام ويسدد القرض وفقا للعمر الإنتاجي للأصل، ونظرا لطبيعة هذه القروض (المبلغ الضخم والمدة الطويلة)، تقوم بها مؤسسات متخصصة لاعتمادها في تعبئة الأموال اللازمة على مصادر ادخارية طويلة الأجل، وكذلك تتبع البنوك لتقليل درجة المخاطر من هذه القروض العديد من الإجراءات، ومن بين الخيارات المتاحة لها في هذا المجال أن تشترك عدة مؤسسات في تمويل واحد، أو تقوم بطلب ضمانات حقيقية ذات قيم عالية قبل الشروع في عمليات التمويل. ويتميز القرض الطويل الأجل بأنه:

- مجمع أي لا يكون مقسم عكس السندات.

- محدد الوجهة أي يكون موجها لاستعمال محدد بدقة.

- تفاوضي أي لا يمكن الحصول عليه بسهولة إلا بعد مفاوضات مع البنك.

وتلجأ المؤسسة للقروض الطويلة الأجل للعديد من الأسباب من أهمها:

- عدم إمكانية التمويل بمصادر التمويل الأخرى.

- سرعة توفر هذا المصدر إذا كانت المؤسسة تتمتع بسمعة جيدة.
- المحافظة على عائد جيد للسهم وذلك لثبات عدد الأسهم.
- انخفاض التكلفة.
- الميزة الضريبية.
- قد يشكل مصدرا لتسديد القروض قصيرة الأجل.

2- القروض المتوسطة الأجل:

هي القروض التي تتراوح مدتها من سنتين إلى سبع سنوات وتوجه لتمويل الأصول الجارية في المؤسسة مثل الآلات، وسائل النقل، وذلك حفاظا على قدرة المؤسسة على تحقيق المردودية من خلال ضمان استمرارية الاستثمارات في المؤسسة بحيازة استثمارات جديدة أو تجديد القائمة وكذلك تمويل الجزء الدائم من استثماراتها في رأس المال العامل وتمويل الإضافات على أصولها الثابتة، حيث تكون هذه القروض في الغالب مضمونة بأصل معين.

وتقدم المؤسسة طلب القرض إلى البنك الذي يقوم بدراسة حول إمكانية تسديد القرض والضمانات الممكنة وقدرة المؤسسة على تحقيق مردودية من خلال التدفقات التي سينتجها هذا الاستثمار ودراسة مختلف المؤشرات المالية للمؤسسة وذلك من خلال الوثائق التي يطلبها البنك من المؤسسة كالميزانيات وجدول حسابات النتائج المحققة والتقديرية، تقسم أنواع القروض المتوسطة الأجل إلى قروض المدة، وقروض تمويل المعدات.

أقروض المدة: تتميز قروض المدة بأجلها المتوسطة التي تتراوح بين 03 و 07 سنوات مما يعطي المؤسسة نوع من الراحة بتوفر التمويل وانخفاض مخاطر إعادة التمويل أو تجديد القروض قصيرة الأجل ذلك لأن مخاطر الاقتراض القصير الأجل عادة تكون عالية بالنسبة للجهة المقترضة ويرجع ذلك إلى أنه إذا استحق قرض قصير الأجل وكانت المؤسسة مستمرة في حاجتها للأموال ستواجه احتمالات عدم موافقة البنك على تجديد القرض أو يكون التجديد بتكلفة أعلى وشروط غير مناسبة بسبب تغيرات سوق النقد أو المركز المالي للمؤسسة.

وتسدد قروض المدة عادة على أقساط دورية متساوية تدفع كل ربع أو نصف سنة أو سنويا وقد تكون هذه الأقساط متساوية أو غير متساوية ويكون التسديد وفقا لجدول تسديد يتم الموافقة عليه بحيث يتناسب مع التدفقات النقدية للمؤسسة والناجئة عن الأصل الذي موله البنك وبحد أدنى من الضغط على سيولة المؤسسة.

ب- قروض تمويل المعدات: تعرف قروض تمويل المعدات بأنها تلك القروض المباشرة، والتي تتراوح مدتها من سنتين إلى 07 سنوات، حيث تكون موجهة من حيازة السلع الرأسمالية، والتي تهتك خلال مدة تتراوح من 08 إلى عشر سنوات، وتمول الجهة المقرضة ما بين 70 % إلى 80 % من قيمة التجهيزات مثل: السيارات، الشاحنات.

ويسمح هذا النوع من القروض بتمويل بعض الإنشاءات والبناءات ذات التكاليف المنخفضة نسبيا، ويقوم بتقديم هذا النوع منه القروض من طرف بنوك الإيداع، بنوك الأعمال، وكذلك بنوك القروض المتوسطة والطويلة الأجل.

3- القرض الإيجاري:

هو قرض يتمثل في كراء استثمارات (معدات، أدوات، عقارات، أراضي)، ذات الاستعمال المهني، مع الاحترام الكامل لكافة شروط العقد، ليكون عملية استثمار وأداة غير مباشرة للتمويل لتحقيق موضوع ثلاثي:

- ضمان استعمال الاستثمار بصفة المالك وبأجر محدد.

- تأمين استرجاع قيمة الاستثمار بعد مدة معينة.

- إمكانية السماح للمؤجر باقتناء الاستثمار في نهاية العقد.

ويتم اللجوء لهذا النوع من التمويل لأن طرق التمويل الكلاسيكية للاستثمارات تشكل عبأ على المؤسسات المستثمرة، خاصة فيما يتعلق بالعبء المالي وطريقة تحمله ولذلك ظهرت الحاجة إلى البحث عن طرق أخرى لتمويل الاستثمارات يكون من خصائصها تجنب عراقيل التمويل الكلاسيكي، ولم يعد شراء الأصل هو الأسلوب الوحيد للاستفادة منه، فقد شهدت بداية النصف الثاني من القرن العشرين بديلا هو الاستئجار، بل وأصبح الاستئجار بديلا شرعيا للاقتراض بهدف شراء الأصل، وفي الولايات المتحدة توجد صناعات خاصة لهذه الخدمة هي صناعة التأجير Leasing industry تؤجر كل أصل يمكن أن يخطر على البال، ومن أبرز المنشآت العاملة في هذا النشاط في الولايات المتحدة نجد شركة Xerox التي تؤجر أجهزة تصوير المستندات، وشركة IBM التي تؤجر الحاسوب وأجهزة تصوير المستندات، وهناك كذلك البنوك وشركات التأمين التي تشتري الأصل من مؤسسة ما بهدف تأجيرها للغير.

4- سياسة التمويل السندي:

تلجأ المؤسسات التي تنشط في محيط يتميز بكفاءة ونشاط الأسواق المالية إلى الاستدانة عن طريق إصدار للسندات في السوق المالي وذلك من أجل الحصول على أموال مهمة لتمويل نشاطها خلال فترات النمو خاصة في حالة ضعف التمويل الذاتي لها أو عدم كفايته أو عدم قدرتها على الاقتراض من البنوك والمؤسسات المالية.

- يعرف التمويل بالسندات بأنه "تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة أو الجهة المصدرة للسندات وذلك بواسطة تمويل قرض جماعي يكون مجزءا على شكل أوراق مالية تسمى بالسندات".
 - التمويل السندي هو "قرض مرتفع تحصل عليه المؤسسة مقسم على شكل أجزاء متساوية تسمى بالسندات الموضوعه لعموم الجمهور من أجل الاكتتاب من خلال وساطة النظام البنكي".
- وتلجأ المؤسسة للتمويل بالسندات للأسباب التالية:

- الاستفادة من مزايا الرفع المالي (المتاجرة بالملكية).
- محدودية التكلفة.
- الميزة الضريبية.
- استعمال أموال الآخرين دون اشراكهم في الإدارة.
- إمكانية استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق يؤدي إلى تحقيق مرونة للمؤسسة بتعديل هيكلها المالي.
- تناسب المستثمرين الذين يرغبون بعائد ثابت ولا يرغبون في المخاطرة.

أ- أنواع السندات:

يمكن تقسيم السندات حسب العديد من المعايير من خلال إعداد الجدول التالي:

جدول: انواع السندات

| حسب الضمان | حسب العوائد | من حيث الجهة المصدرة | من حيث قابلية التحول | من حيث قابلية الاستدعاء |
|--|---|--|--|--|
| - سندات مضمونة. - سندات غير مضمونة. | - سندات ذات عوائد ثابتة. - سندات ذات سعر فائدة معوم. - السندات الصفرية. | - السندات الحكومية. - السندات الخاصة. | - سندات قابلة للتحويل. - سندات غير قابلة للتحويل. | - سندات قابلة للاستدعاء. - سندات غير قابلة للاستدعاء. |

5-مبررات اللجوء إلى الاستدانة:

تلجأ المؤسسة إلى التمويل بالاستدانة نظرا للعديد من الأسباب من أهمها:

- ضعف التمويل الذاتي.
- عدم الرغبة في فقدان السيطرة على الشركة.
- تجنب تكاليف الإصدار العام للأسهم.
- استعادة التوازن المالي.
- عدم إفشاء أسرار المؤسسة.
- المرونة في التمويل وذلك بواسطة تقنية خط الاقتراض والتي تتيح-البنوك- استعمالها في حالة وجود احتياجات غير متوقعة، وبالتالي فهذه التقنية تسمح للمؤسسة بالحصول على أموال دون أن تدفع تكاليف إضافية حيث تسدد فقط تكلفة عن الأموال المستعملة كذلك تناسب المؤسسات التي لها احتياجات في رأس المال العامل متقلبة.

- التكلفة والمردودية.

6- سلبيات التمويل بالاستدانة:

إن قرار التمويل بالاستدانة هو في الواقع تحكيم بين المردودية والمخاطرة، حيث يمكن أن يشكل التمويل بالاستدانة العديد من الآثار السلبية على المؤسسة وخاصة في حالة عدم كفاية تدفقات الاستغلال من أجل تسديد الديون والفوائد المترتبة عن هذه الديون ومن الآثار السلبية للاستدانة يمكن أن نذكر:

- **احتمال الإفلاس:** إن الخطر الأساسي الذي يهدد المؤسسة من خلال انتهاجها لسياسة التمويل بالاستدانة هي احتمال الإفلاس والذي ينجر عنه مجموعة من التكاليف التي ترهق كاهل المؤسسة والمتمثلة في تكاليف الإفلاس.

- **تكلفة الوكالة:** فالاستدانة سوف تعرض المؤسسة إلى نوع من الصراع بين المساهمين والمقرضين والتي سوف يكون له الأثر السلبي ليس فقط من خلال دفع فوائد إضافية ولكن من أيضا فقدان الحرية في اتخاذ القرارات - كمنع المقرضين الشركة من الدخول في استثمارات جديدة من خلال منعهم من الحصول على قروض جديدة-.

- **فقدان المرونة:** يقصد بالمرونة ذلك الهامش الذي تحققه المؤسسة من أجل مواجهة الظروف غير متوقعة، حيث تحافظ المؤسسة على جزء مهم من فائض الخزينة وقدرة على اقتراض إضافية وذلك بهدف تحقيق مشاريع استثمارية والتي يمكن أن تتأثر بسياسية الاستدانة فلجوء المؤسسة الى الاستدانة سوف يؤدي إلى فقدان مرونة المؤسسة في إعادة استثمار التدفقات النقدية المحققة، أو اعتماد سياسة معينة لتوزيع الأرباح، أو مواجهة ظروف غير متوقعة قد تصيب المؤسسة، وذلك من خلال أولوية الديون في الحصول على جزء من الأرباح (في شكل فوائد) المحققة وخاصة في ظل انخفاض الأرباح المحققة من طرف المؤسسة.

المحور الرابع: إدارة رأس المال العامل

من الواجبات المالية الرئيسية لأية مؤسسة المحافظة على حجم مناسب من السيولة لضمان قيامها بالوفاء بالتزاماتها في مواعيدها، ومن المتطلبات الرئيسية لتحقيق هذه الغاية المحافظة على كمية مناسبة من الأصول المتداولة ذات النوعية الجيدة، وبشكل خاص الحسابات المدينة والبضاعة، السيطرة على الحسابات الدائنة ومراقبتها والتأكد من أن هناك فارقا مناسباً بينها وبين الأصول المتداولة ضمن الحد الذي يضمن عدم تعرض المؤسسة لمخاطر الفشل في الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير بالدرجة الأولى، وهذا ما يسمى بإدارة رأس المال العامل:

أولاً: إدارة رأس المال العامل:

وهي الأصول المستخدمة في إنتاج إيراد جاري ينفق وطبيعة أهداف المنشأة مثل: البضاعة وحسابات القبض. وهنا يجب التفريق بين مصطلحين وهما:

اجمالي رأس المال العامل: ويقصد به مجموع الأصول المتداولة

صافي رأس المال العامل: ويقصد به الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة.

وتتضمن إدارة رأس المال العامل التأكد من أن الشركة لديها ما يكفي من النقد لدفع مصروفاتها عند استحقاقها، ويتعين على المعنيين بالعملية أن يكونوا:

- على دراية برأس المال العامل كمفهوم، والمستويات المطلوبة لرأس المال العامل للشركة.

- وان يكونوا قادرين على تحديد التأثير الذي ستحدثه معاملة محددة على رأس المال العامل للشركة.

تتضمن إدارة رأس المال العامل أيضا إدارة كل عنصر من عناصر رأس المال العامل، فيعد تحصيل الأموال المستحقة للشركة بأسرع ما يمكن ودفع الأموال المستحقة للآخرين بأسرع ما يمكن جزءا من إدارة رأس المال العامل لذلك يحتاج المرشحون إلى معرفة طرق: + تسريع عمليات تحصيل الأموال، و- تباطؤ المدفوعات النقدية، وحساب معدل الفائدة الفعال الذي يتم احتسابه من خلال عدم الدفع خلال فترة الخصم وبالتالي عدم تلقي الخصم.

وتهدف عملية إدارة رأس المال العامل لكيفية خلق دورة تشغيلية سريعة تحقق هدفي السيولة والربحية.

فدورة رأس المال العامل تبدأ بنقد وتنتهي بنقد (كلما كانت سريعة كلما تولدت أرباح أعلى)

ثانياً: العوامل المؤثرة على رأس المال العامل

نقد ← بضاعة ← بيع اجل (ذمم مدينة) ← تحصيل ← نقد

- | | |
|---|--|
| <p>1- نوع او طبيعة نشاط المنشأة منشأة تجارية (رأس مال عامل كبير) منشأة خدمتية (رأس مال عامل صغير) منشأة صناعية (رأس مال عامل متوسط)</p> | <p>2- دورة رأس المال العامل كلما كانت دورة رأس المال العامل طويلة زاد حجم رأس المال العامل</p> |
| <p>3- حجم المبيعات المتوقعة كلما زاد حجم المبيعات المتوقعة زاد حجم رأس المال</p> | <p>4- علاقة فترة التحصيل بفترة الدفع طردية مع فترة التحصيل</p> |

العامل (علاقة طردية)

عكسية مع فترة الدفع

5- المركز المالي للمنشأة وسمعتها في السوق
علاقة عكسية

ثالثاً: دورة التشغيل والدورة النقدية

تعرف دورة التشغيل: هي مقدار الوقت بين اقتناء المخزون واستلام النقد من بيع المنتج.
بينما الدورة النقدية: هي المدة التي تستغرقها تحويل استثمار النقد في المخزون مرة أخرى الى نقد مع إدراك أن بعض عمليات الشراء تتم عن طريق الائتمان، وبالتالي فإن الدورة النقدية هي الوقت الفاصل بين:

1- سداد المخزون

2- واستلام النقد من بيع المخزون.

الفرق بين دورة التشغيل والدورة النقدية: هو عدد أيام المبيعات من الحسابات المستحقة الدفع.

ويجب ان يحرص مدير منشآت الأعمال دائماً على قياس أهم مؤشرين نقديين على الإطلاق وهما:
أ- دورة النقدية (رأس المال):

يقيس الفترة الزمنية التي تبدأ من شراء المواد الخام والبدء في الإنتاج، وتنتهي عند إتمام الإنتاج وبيعه وتحصيل قيمته من العملاء.

ب- معدل دوران النقدية:

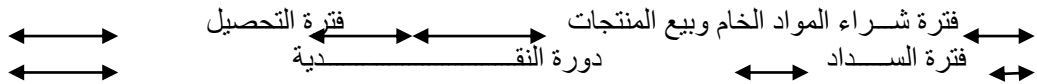
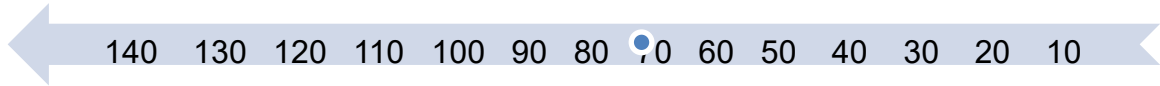
يقيس عدد المرات التي تعود فيها السيولة النقدية إلى الشركة مرة أخرى خلال السنة المالية.

مثال:

شركة صناعية يبلغ متوسط فترة سدادها لحسابات الدائنين 40 يوم، كذلك تستغرق 40 يوم في تحصيل حسابات المدينين من العملاء والموزعين.

بينما تبلغ فترة التي تبدأ بشراء المواد الخام وبيع منتجاتها النهائية حوالي 90 يوماً، وهو ما يعادل عمر المخزون لديها.

- كيف نخطط أسس إدارة النقدية المناسبة لظروف هذه الشركة؟



يمكن من الشكل السابق حساب المؤشرات النقدية:

دورة السيولة النقدية = فترة الإنتاج + فترة التحصيل - فترة السداد = 90 + 40 - 40 = 90 يوماً

فدورة النقدية تبدأ منذ لحظة قيام الشركة بالسداد للدائنين والموردين (بعد مرور أربعين يوماً من شراء المواد الخام) وتنتهي عند تحصيل الشركة لحساباتها الدائنة لدى العملاء (بعد إتمام الإنتاج والبيع).

ولاستخراج معدل دوران النقدية يتم قسمة 360 يوماً على الفترة التي تتم فيها دورة السيولة النقدية:

معدل دوران النقدية = 360 / دورة النقدية

$$\text{معدل دوران النقدية} = \frac{360}{90} = 4 \text{ مرات}$$

وعليه تعمل ادارة راس المال العامل على تحقيق:

تحصيل النقد بأسرع وقت ممكن + كيفية تأخير دفع النقد لأطول فترة ممكنة

