

محاضرة 2: مصادر حصول على الاموال

اولا: المصادر الداخلية للحصول على الأموال (التمويل الداخلي)

1- تعريف التمويل الذاتي:

هناك عدة تعاريف نذكر منها:

- التمويل الذاتي (الداخلي) هو القدرة المؤسسة على تغطية احتياجاتها المالية اللازمة السداد الديون وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية وكذلك زيادة رأسمالها العامل من الأموال الذاتية للمؤسسة¹.
- التمويل الذاتي هو تمثيل الثروة التي تحوزة المؤسسة المالية ، وهو تحقيق للاستثمارات بفضل الموارد الداخلية للمؤسسة ، والتي عادة ما تكون الأرباح محققة².
- كما يمكن تعريف التمويل الداخلي على أنه الأموال المتولدة عن العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر ثانوية دون اللجوء إلى مصادر الخارجية وهنا يجب التمييز بين التدفق النقدي والتدفق المالي، فالأول هو كل العمليات التي يترتب عنها عملية دخول وخروج النقود وبالتالي التغيير في الرصيد النقدي ، والثاني هو قيد لا يترتب عنه عملية الدخول أو الخروج. إن التمويل الذاتي هو تلك الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر الخارجية.

2- خصائص التمويل الذاتي

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

- الظروف المتعلقة بالمؤسسة (الظروف الداخلية): إن اعتماد المؤسسة على التمويل الذاتي و نجاعة دوره في تمويلها يتطلب أن تتوفر لديها الأموال النقدية السائلة باستمرار و بالقدر اللازم و

¹ - منير شاكر محمد ، اسماعيل اسماعيل عبد الناصر نور، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات ، دار وائل للنشر عمان، ص 289 .

² - يوسف حسين يوسف ، التمويل في المؤسسة الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، طبعة 2012، ص 225

الكافي لتحقيق الإشباع للمتطلبات الاستثمارية ، الذي يتوقف بدوره على مقدار الحجم المادي للمؤسسة أي طاقتها الإنتاجية.

- **الظروف المتعلقة بالسوق التمويلية (ظروف خارجية)** : 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 الذاتي بطريقة مباشرة بالظروف السائدة في السوق النقدية وسوق رأس المال ويمدى مرونة هذه الأسواق وقدرتها على تجميع الإذخارات وتقسيمها واستعمالها وتوظيفها توظيفا استثماريا أمثل.

3- أنواع التمويل الذاتي

- **تمويل ذاتي خاص بالمحافظة على مستوى النشاط** : هو عبارة عن التمويل الذاتي الذي هدفه المحافظة على الطاقة الانتاجية للمؤسسة حيث أنها تخصص أموالها لتحقيق الأهداف المسطرة لا أكثر ولا يتكون عموما من الاهتلاكات .
- **تمويل الخاص بالتوسع** : في بعض الأحيان نجد أن التمويل الذاتي يفوق الانخفاض الذي يحدث في عناصر الأصول وفي هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى استعمال ذلك الفائض في شراء استثمارات جديدة أو زيادة مخزونها أو زيادة رأس مالها ومنه فان هذا النوع من التمويل الذاتي يتشكل من الأرباح بعد اقتطاع الضريبة والتوزيع.³

4- مكونات التمويل الذاتي .

- **الأرباح المحتجزة** : إن تحقيق الربح هو هدف الأساسي لكل مؤسسة وهذا الربح تقو المؤسسة بتجزئته إلى عدة أقسام منه يكون للمساهمين ليوزع عليهم ، والآخر تحتفظ به وهو ما يسمى الأرباح المحتجزة ، وتتمثل الأرباح المحتجزة أحد مصادر تمويل الذاتي فالمؤسسة بدلا من توزيع كل فائض المحقق على المساهمين يقوم بتجنيب جزء من ذلك الفائض في عدة حسابات مستقلة يطلق عليها اسم الاحتياطي
- **الاهتلاكات** : هو تسجيل محاسبي للخسارة التي تتعرض لها الاستثمارات التي تنقص قيمتها مع الزمن بهدف اظهارها بالميزانية بقيمة صافية ، وهو عبارة عن مقياس للنقص الذي يحدث لقيمة الأصل الثابت عبر الزمن وهو نوعين:
 - **اهتلاك المادي** : هو الاهتلاك الناتج عن تلف الممتلكات والتآكل أو العفن وينتج عن ذلك عجز الممتلكات من المبادرة عن تأدية أعمالها.

³ أسامة عبد الخالق الأنصاري، إدارة مالية، جامعة الإسكندرية، ص 12-14.

- **الاهتلاك الوظيفي** : ينتج عن النوع من الاهتلاك بسبب عجز الأصول أو الممتلكات التي تواكب التطور التكنولوجي.
- **المؤونات** : هي أموال تقتطع من الأرباح لمواجهة الخسائر أو الأخطار المحتمل وقوعها، وهي أنواع :
 - **مؤونة الأعباء والخسائر** : تخص المؤسسة لمواجهة حوادث متوقعة مثل خسائر القضايا و المنازعات ، الضمانات الممنوحة ، الغرامات المالية.
 - **مؤونة الأعباء الموزعة على عدة سنوات** : وهي التكاليف التي لا يمكن تحملها في دورة واحدة وهذا نظرا لطبيعتها ، والمبالغ المطلوبة لتنفيذها مثل ترميم أشغال الاصلاحات الكبرى.
 - **مؤونة التقاعد الإجبارية للأشخاص المشتغلين** : توفر للمساهمين حق التقاعد الاجباري على المؤسسة.
- **الاحتياطات** : هي الأموال التي جمعت من طرف المؤسسة وهي جزء من أرباح المحققة والغير الموزعة ، فهي مهما كان نوعها هي عبارة عن أرباح صافية قابلة للتوزيع ولكنها حجزت في حساب احتياطي خاص لذلك فهي تعتبر حقا من حقوق أصحاب المشروع وهي أنواع:
 - **الاحتياطات القانونية** : هي احتياطات اجبارية حددها المشروع وفق المادة 721 من القانون التجاري الجزائري
 - **الاحتياطات النظامية** : يتم انشائها طبقا للنظام الأساسي للشركة وذلك بتعيين أو تخصيص نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة ينص عليها النظام الأساسي ، ولا يمكن استخدامه في غير الأغراض المخصصة له ، إلا بقرار من الجمعية.
 - **الاحتياطات التعاقدية** : مثل العقود التي تيرمها المؤسسة مع الموردين أو الدائنين حيث تمثل الاحتياطات التعاقدية مبالغ من احتياط المشكل لبنود عقود أخرى غير النظام الأساسي للمؤسسة.⁴
 - **الاحتياطات الاختيارية** : يقترح هذا من قبل مجلس الادارة على الجمعية العامة للمساهمين مع توزيع أرباح الدورة ، حيث أن هذا النوع لا يكون تعاقدية ولا قانوني ولا نظامي . إن التمويل الذاتي له مزايا من بينها:
 - ✓ يعتبر التمويل الذاتي المصدر الأول والوسيلة المستخدمة لتمويل رأس المال بأقل تكلفة ممكنة
 - ✓ إن زيادة رأس المال المؤسسة عن طريق الاكتتاب العام أو طرح أسهم للبيع قد يؤثر سلبا على اتخاذ القرار في تلك المؤسسة.

- ✓ يعطي التمويل الذاتي نوع من الحرية في اختيار نوعية الاستثمار دون تقييد بشروط المختلفة التي يصب منها تنفيذها مقابل الحصول على أموال من مصادر خارجية .
- ✓ انخفاض تكاليف المؤسسة عن طريق الاحتفاظ بالأرباح دون توزيعها ومن ثم تجنب اقتراض والذي يكلف المؤسسة عادة أعباء كبيرة .
- كما أن له عدة عيوب من بينها:
- ✓ حرمان أصحاب الحقوق من الأرباح التي حققتها المؤسسة .
- ✓ يؤدي الاعتماد على التمويل على التمويل الذاتي إلى تعطيل التوسع وتقويت فرص استثمار⁵.

ثانياً: المصادر الخارجية للحصول على الأموال (التمويل الخارجي)

1- تعريف مصادر الخارجية:

هناك عدة تعاريف مقدمة للتمويل الخارجي نذكر منها:

- يتضمن التمويل الخارجي كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية عن المؤسسة، تبعاً لأوضاع وشروط تحددها هذه المصادر، ويتوقف حجم التمويل الخارجي على حجم التمويل الداخلي واحتياجات المؤسسة، أي أنه مكمل للتمويل الداخلي في تغطية المتطلبات المالية.
- يمثل التمويل الخارجي تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من خارج نطاقها (هيكلياً التنظيمي) وبعيداً عن مالكيها قد يكون اقتراض من البنوك أو تمويل تجاري وغيرها.
- التمويل الخارجي هو عبارة عن تلك السيولة أو التسهيلات المالية والنقدية التي تحصل عليها المؤسسة من مختلف المصادر الخارجة عن إدارتها ومالكيها ومسيريها.

2- مصادر التمويل الخارجي:

عندما تلجأ المؤسسة إلى التمويل الخارجي، فإنها تختار بين إحدى الطرق التالية (أو أكثر):

- مصادر تمويل قصيرة الأجل.
- مصادر تمويل طويلة الأجل.

⁵ منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي، مدخل صناعة القرارات، دار النشر، عمان، ص280.

- مصادر تمويل متوسطة الأجل.

أ- مصادر تمويل قصيرة الأجل:

هو أحد أنواع مصادر التمويل الخارجي، ويمثل التمويل الذي يستخدم لتمويل العمليات الجارية في المؤسسة، ويرتبط عادة بتحقيق أهدافها في السيولة والربحية، وذلك لمدة قصيرة الأجل (لا تتعدى سنة).

ومن أهم المصادر الأساسية للتمويل القصير الأجل نذكر:

• الائتمان التجاري:

هو عبارة عن تمويل قصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تستخدمها المؤسسة في نشاطها . بمعنى أنه عندما تقوم المؤسسة باقتناء بضاعة أو خدمة أو مواد أولية من مؤسسة أخرى ومن مورد، فإنها لا تضطر إلى دفع ثمن هذه المشتريات نقدا وحالا، وإنما يتم الاتفاق بينهما على تاريخ تسديد قيمة الفاتورة رغم أن استلام المشتريات يكون فوراً.

ويعتبر الائتمان التجاري أكبر مصدر للديون قصيرة الأجل، خاصة إذا كانت المؤسسة لا تستطيع الحصول على التمويل من مصادر أخرى، كما أنه سهل بمعنى الحصول عليه أسهل بكثير من معظم المصادر الأخرى لأنه لا يستلزم تقديم طلبات ودراسة المركز المالي وبدون ضمانات كما أنه مرن ويمكن الحصول عليه وقت الحاجة.

• الائتمان المصرفي:

ويعتبر شكل من أشكال التمويل القصير الأجل، ويعتمد توفيره على البنوك التجارية، وتعتمد المؤسسات على هذا الائتمان من أجل تمويل عملياتها الجارية، ويأتي في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري، وفي هذا النوع تحصل المؤسسة على التمويل نقدا مما يمكنها من استعماله في مختلف المجالات. ويتحدد نجاح هذا الائتمان على نجاح المؤسسة في اختيار المصرف من حيث حجمه.

ب- مصادر التمويل متوسط الأجل:

يستخدم هذا النوع من التمويل لتغطية احتياجات دائمة للمؤسسة كأن يكون لتمويل أصول ثابتة أو مشروعات قيد التنفيذ، والتي تستغرق عددا من السنين تكون ما بين سنة وخمسة سنوات، ومن المنفق عليه أن يتم الاعتماد على التدفقات النقدية التي تتولد خلال هذه السنوات (مدة القرض)، وأهم المصادر المعتمدة في التمويل المتوسط الأجل هي:

• القروض المصرفية المتوسطة الأجل:

يتم تسديد هذا النوع من القروض على شكل أقساط يتم تحديد مواعيد استحقاقها وقيمتها التي تكون متساوية في العقد المبرم بين البنك والمقترض، تلعب البنوك التجارية دورا كبيرا في التمويل متوسط الأجل فبعد إن كانت فلسفة معظم هذه البنوك هو اقتصرها 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 بالإضافة لذلك عادة ما يكون القرض مضمون بأصل معين أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى ، وتكون هذه القروض موجهة أساسا لتمويل الاستثمار في تجهيزات ومعدات الإنتاج ويصاحب تقديم هذا النوع من القروض إلزام المؤسسة المقترضة لمجموعة من الشروط نذكر منها⁶:

✓ شروط استخدام القروض بالكيفية المنفق عليها وفي الأغراض المحددة كضمان لاسترجاع الأموال.

✓ شروط تحديد سقف المديونية حفاظا على ملائمة وقدرة المؤسسة على التسديد مستقبلا.

✓ شروط على توزيع الأرباح على المساهمين لا تتعدى نسبة معينة للحفاظ على نسبة معينة بين الأموال المملوكة والقروض ضمن الهيكل المالي للمؤسسة.⁷

3- مصادر التمويل الطويلة الأجل:

⁶ - حمزة الزبيدي ، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق، عمان 2004، ص : 960.

⁷ حمزة زبيدي، مرجع سابق، ص 962.

إن التمويل الذاتي عادة ما يكون غير كافي لتلبية متطلبات الاستثمارية، وهذا ما يدفعها إلى اللجوء إلى المصادر الخارجية ومن ثمة مصادر طويلة الأجل والمتمثلة في:

أ- الأسهم: وهي نوعان:

- الأسهم العادية : هي الأكثر الأوراق المالية شيوعا وتداولها في الأسواق رأس المال، وتعطي

صاحبها جملة من الحقوق ، فالسهم العادي هو وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب

العام ، قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة ولحاملي الأسهم حقوق من بينها :

✓ حقوق الجماعية للمساهمين يتمتع حاملي الأسهم العادية بحقوق جماعية كملاك مجتمعين.

✓ حق تعديل عقد تأسيس الشركة بعد موافقة الجهة الحكومية المختصة .

✓ حق الانتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة .

لكل مساهم يتمتع بحق التصويت وحق في نقل ملكية الأسهم التي يحملونها، حيث أن الأسهم

العادية لها مزايا ولها عيوب.

- المزايا:

✓ يفضل المستثمرين التمويل عن طريق هذا المصدر لأنه يحقق لهم معدل عائد أفضل، ويعتبر

هذا المصدر وقاية من أثر التضخم في بعض الاستثمارات:

✓ إن الزيادة في التمويل عن طريق هذا المصدر تؤدي إلى مقدره شركة على الاقتراض.

✓ إن لهذا المصدر تاريخ استحقاق غير محدد.

- العيوب :

✓ لا تخصم التوزيعات من الضريبة أي لا تحصل على أي إعفاءات ضريبية

✓ تكلفة إصدار الأسهم الجديدة أعلى من تكلفة الاقتراض.

✓ إصدار الأسهم الجديدة يؤدي إلى المشاركة المتساوية لحملة الأسهم في الأرباح المتوقعة.⁸

- الأسهم الممتازة : هو ورقة مالية تجمع بين سمات السهم العادي والسند وله أيضا قيمة اسمية ،

قيمة دفترية وقيمة سوقية ، وتلجأ مؤسسة إليه في حالتين :

✓ حالة ارتفاع الأعباء المالية للمؤسسة، فان التمويل بالسهم الممتاز يكون أفضل من تمويل

بالقروض .

✓ عندما لا تستطيع المؤسسة اصدار بسبب وصولها إلى حد قانوني .

و في جدول سيتم توضيح أهم الفرق الموجودة بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة .

⁸ حمزة زبيدي، مرجع سابق، ص 965.

الجدول رقم (1): المقارنة ما بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة⁹

الأسهم الممتازة	الأسهم العادية
<ul style="list-style-type: none"> • تكون عسيرة مقارنة بالعادية • أصحاب هذه الأسهم لهم حق أولوية في الحصول على الأرباح الموزعة. • يصدر عدة مرات خلال فترة حياة المؤسسة. • هذا النوع من التمويل يصدر مرة واحدة. • غالبا لا يكون لحملة هذا النوع الحق الدائم. 	<ul style="list-style-type: none"> • إمكانية بيع الأسهم العادية بسهولة وسرعة • لا يتمتع حملة الأسهم حق الأولوية في الحصول على الأرباح الموزعة • هذا النوع من التمويل يصدر مرة واحدة • حملة هذا النوع لديهم الحق في التصويت في التصويت.

• **السندات كمصدر للتمويل :** السند عبارة عن قرض طويل الاجل يستحق الدفع في أوقات محدودة ويحمل سعر فائدة ثابت، وتلتزم المؤسسة بدفع قيمة السند عند الاستحقاق بالإضافة الى دفع فوائد سنوية ويجب على المؤسسة ان ترفع القيمة الاسمية للسند كاملة عند الاستحقاق ويختلف السند عن القروض بان يباع الى فئات مختلفة سواء للجمهور العادي او المؤسسات أيضا ويمكن بيع السند الى شخص اخر او مؤسسة قبل تاريخ استحقاقه ولكنه بسعر اقل من قيمته عند الاستحقاق.

تتأثر السندات بالظروف في الأسواق المالية وبأسعار الفائدة السائدة في السوق، فعندما ترتفع الأسعار الفائدة بشكل يزيد عن الفائدة التي يدفعها السند تنخفض القيمة السوقية للسندات وذلك لان المستثمرون لا يرغبون في السند في هذه الحالة والعكس عندما تنخفض معدلات الفائدة، ولا يعتبر حامل السند من المالكين للمؤسسة بل هو دائن.

• **القروض المصرفية طويلة الأجل:** تعد إحدى مصادر التمويل المتاحة الطويلة الأجل والتي تمنح مباشرة من الجهاز المصرفي كالمصاريف والشركات او من مؤسسات خارجية وتكون مدتها أكثر من سنة، وبخلاف السندات تمثل القروض وسيلة عن طريق التفاوض المباشر يتم من خلال انتقال الأموال من المقرض الى المقترض وفقا لشروط محددة بالعقد المبرم بينهما.

• **شروط القروض المصرفية:** يتضمن عقد القرض شروطا تتعلق بالجوانب التالية:
- قيمة القرض ومعدل الفائدة المستحقة عليه وتاريخ استحقاقه.

⁹ يوسف حسين يوسف، التمويل في المؤسسة الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص 265

- الرهونات او الضمانات المرتبطة بالقرض .
- فترة السماح المرتبطة والجدول الزمني للسداد أعباء القرض .
- أوجه الاستخدام التي سيخصص لها القرض .

4- التمويل بالاستئجار

- **التمويل باستئجار الأصول:** كما يطلق عليه الاستئجار التمويلي، وهو عقد غير قابل للإلغاء من جانب المستأجر يتعهد بموجبه القيام بدفع أقساط للمؤجر مقابل حرية استخدام هذا الأصل، وعليه فإن المستأجر يحصل على القيم الاقتصادية المرتبطة بملكية الأصل بالرغم من أن ملكية هذا الأصل من الناحية القانونية ما زالت مرتبطة بالمؤجر، كما أنه لا يمكن للمستأجر إجراء أي تعديل على الأصل دون موافقة المؤجر .
- ومن أهم أنواع هذا التمويل نذكر¹⁰:

- **الاستئجار التشغيلي:** هذا النوع يمكن اعتباره كتمويل قصير الأجل، أو متوسط الأجل، أو طويل الأجل، حسب طبيعة العقد المبرم بين المؤجر والمستأجر، وخلال هذا النوع يتم تأجير الأصل لمدة معينة غير أن المستأجر ملزم بخدمة وصيانة الأصل طوال مدة استعماله، كما يحقق له إلغاء هذا العقد وفق ما يشاء .
- **الاستئجار التمويلي:** في هذا النوع من عقود التأجير لا يتولى المؤجر خدمة وصيانة الأصل، كما أن العقد غير قابل للإلغاء ويتم تغطية الأصل بالكامل خلال مدة استئجاره..¹¹

ثالثاً: أهمية وتقييم مصادر الحصول على الأموال الداخلية والخارجية

- من خلال هذا المبحث سيتم تقييم مختلف مصادر التمويل التقليدية من خلال المزايا والعيوب التي يتميز بها كل مصدر من هاته المصادر .

¹⁰ يوسف حسين يوسف ، مرجع سبق ذكره ، ص 240-271.

¹¹ حمود توفيق، المختار رابح، مذكرة مصادر التمويل في المؤسسة، المركز الجامعي يحي فارس، معهد علوم التسيير، ص 28-33.

1- أهمية التمويل الداخلي :

يعتبر التمويل الداخلي من المصادر الأقل تكلفة لكن من الصعب أن تعتمد المؤسسة بصفة كاملة على التمويل الداخلي لتمويل استثماراتها، فعادة ما يتجاوز حجم الاستثمارات هذا المورد فتظهر الضرورة للجوء إلى المصادر الخارجية عند عدم كفايتها. % 12.

2- أهمية التمويل الخارجي:

يمكن حصر أهمية التمويل الخارجي في النقاط التالية:

- أفضل ميزة من مزايا التمويل الخارجي هو أنه يسمح لك باستخدام الموارد المالية الداخلية لأهداف أخرى .
- إذا تم الحصول على استثمار له نسبة فائدة أعلى من القرض البنكي الذي حصلت عليه الشركة، فمن المنطقي المحافظة على الموارد الخاص بها، ووضع المال في الاستثمارات المختلفة، باستخدام التمويل الخارجي لعمليات الأعمال .
- كما أنه يمكنك أيضاً تخصيص بعض مواردك المالية الخاصة للمدفوعات النقدية للبايعين، مما يمكن أن يساهم في تحسين التصنيف الائتماني لشركتك .
- بالإضافة إلى أنه من الممكن للمنظمات الراغبة في تمويل نشاطك التجاري أن تكون مصادر مفيدة لنصائح الخبراء.

3- تقييم التمويل الداخلي:

● **مزايا التمويل الداخلي :** المؤسسة بلجوئها إلى التمويل الذاتي تكون قد تحصلت على عدة مزايا نذكر منها:¹³

أهم مورد بالنسبة إلى المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي يصعب عليها الحصول على أموال من مصادر أخرى.

استخدام الأرباح المتحققة في تمويل المؤسسات يمنحها الاستقلالية النسبية والحركة فاستخدام جزء من الأرباح المحتجزة في شكل احتياطي غير معلن يعفي المؤسسة من اللجوء إلى أعباء القروض الخارجية -يتبعها من شروط تسديد وفوائده، ويصبح لدى المؤسسة رصيد نقدي مناسب لمواجهة الاحتياجات المعتمدة و المتغيرة من ، الأموال ، ويتحسن إيراد المؤسسة بانخفاض الفوائد المدفوعة (فهي

¹² - عبد الغفار حنفي ، تقييم الأداء المالي و دراسات الجدوى ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2009 ، ص : 331

¹³ - المرجع نفسه، ص 332.

تحصل عليها مجاناً) مع الأخذ بعين الاعتبار حسن استخدام حيث لا يقل الإيراد فيه عن تكلفة الفرصة البديلة.

- ✓ مخصصات الإهلاك 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.
- ✓ السرعة في اتخاذ قرار الاستثمار فهي لا تحتاج إلى مفاوضات ولا عقود ولا شروط أخرى.
- ✓ تحقيق الاستثمارات بأقل تكلفة ممكنة ، وتقادي المخاطر المالية عند الضائقة المالية.
- ✓ يعطي للمؤسسة أكبر في اختيار الاستثمارات دون قيد أو شروط أو ضمان.
- **عيوب التمويل الداخلي :** المساوئ التي تتجر عن التمويل الداخلي نذكر منها:
 - ✓ 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.

4- تقييم التمويل الخارجي:

• مزايا الاقتراض كمصدر للحصول على الأموال :

يتميز التمويل بالاقتراض طويل الأجل ببعض المزايا التي تشجع المنشآت على استخدامه وفيما يلي أهم هذه المزايا:

- ✓ يعتبر التمويل بالاقتراض أقل تكلفة من التمويل بالأسهم وذلك بسبب الوفورات الضريبية التي تتولد عنه وبسبب تعرض المقترضين أقل نسبياً 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:

ويمكن إجمالها في النقاط التالية :

- ✓ 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 الحصول 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.¹⁴
- من خلال هذه الدراسة سنظهر الفرق بين التمويل بالأموال الخاصة و اللجوء إلى الاستدانة وذلك من خلال الجدول:

جدول (2) : الفرق بين الأموال الخاصة واللجوء للاستدانة¹⁵

أموال خاصة	الاستدانة
<ul style="list-style-type: none"> • لا تنتج أي أعباء مالية ثانية. • لانخفاض توزيعات الأرباح من الضرائب. • تكلفة الاستعمال أعلى من تكلفة الاستدانة. • يرفع من طاقة الاستدانة في المؤسسة كما أنه يخفض من رقابة المقاولين. 	<ul style="list-style-type: none"> • الفوائد المدفوعة عن الديون تخفض من الضرائب. • تكلفة الاستعمال اقل من تكلفة الأموال الخاصة. • هذا المصدر يرفع من مستوى الخطر المالي للمؤسسة كما يخلق أعباء ثابتة.

¹⁴ زياد سليم رمضان، أساسيات في الإدارة المالية، ط4، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 1996، ص: 161.

¹⁵ - عبد الغفار خلفي ، مرجع سابق ذكره ، ص: 475.