

مصادر التمويل الأساسية للاستثمار

إن أساليب التمويل لأي شركة بصفة عامة إما أن تكون عن طريق حقوق الملكية أي زيادة أسهم رأس المال أو من خلال التمويل الذاتي أو عن طريق الاستدانة والتي تكون في هيئة قروض مصرفية أو سندات تصدر من خلال سوق المال.

ينبغي أولاً أن التعرف على مصادر التمويل المتاحة طبقاً لأجلها والطبيعة الخاصة المميزة لكل منها إضافة إلى العوامل المؤثرة في تكوينها، وتنقسم مصادر التمويل إلى مصادر قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل.

مصادر التمويل قصيرة الأجل

يغطي التمويل قصير الأجل عادة فترة تقل عن سنة، ويعتمد عليه في ضوء الحاجة الموسمية للأموال طبقاً لطبيعة النشاط، وهو بذلك يتميز عن استخدام مصادر التمويل طويلة الأجل التي قد تؤدي إلى وجود أموال معطلة لمدة زمنية متفاوتة مما قد يؤثر بالسلب على الربحية. تتمثل أهم مصادر التمويل قصيرة الأجل في: الائتمان المصرفي، الائتمان التجاري، الدفعات المقدمة.

أولاً: الائتمان المصرفي

تستطيع المشاريع الحصول على قروض من البنوك لفترة زمنية محدودة، وفي هذه الحالة لا بد من تحديد نوع القرض ومدته وسعر الفائدة التي يحملها البنك للمشروع، وطريقة سداد والضمانات المطلوبة سواء كان ضماناً شخصياً أو عينياً حتى يمكن تحديد تكلفة هذا النوع من الائتمان وتعتبر أسعار فوائد القروض المصرفية سواء صناعية أو تجارية أو خدمية أو زراعية وغيرها، المحدد لتكلفة الائتمان المصرفي التي تمثل في نفس الوقت الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يجب على أصحاب المشروع الاستثماري الحصول عليه.

يعني أنه يجب ألا يقل معدل العائد على الاستثمار الواجب تحقيقه عن معدل الفائدة (تكلفة التمويل) وإلا يلغى المصدر، ويبحث المحلل المالي عن مصدر تمويل أفضل، حتى يصل لمزيج مصادر التمويل المناسبة التي تقل تكلفتها عن معدل العائد المتوقع على الاستثمار، أو على الأقل تكون مساوية لها. ويتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري التجاري، كما أنه يعتبر مصدراً لتمويل الأصول الدائمة للمنشآت والمشاريع التي تعاني صعوبات في تمويل تلك الأصول من مصادر تمويل طويلة الأجل، يضاف إلى ذلك أنه أكثر مرونة منه في ناحية أخرى، إذ لا يتغير تلقائياً مع تغير حجم النشاط⁽¹⁾.

وهناك معايير وأسس يكون وفقها منح الائتمان المصرفي نذكر منها⁽²⁾:

1- أسس الائتمان المصرفي:

أ- توفير الأمان لأموال المصرف: وذلك يعني اطمئنان المصرف إلى أن المنشأة التي تحصل على الائتمان سوف تتمكن من سداد القروض الممنوحة لها مع فوائدها في المواعيد المحددة لذلك.

(1) - منير إبراهيم هندي: إدارة الأسواق المالية والمنشأة المالية، مركز الإسكندرية، مصر، 1999، ص 547.

(2) - عبد العزيز الدغيم، الائتمان المصرفي [http:// www. Kenanonline. Com](http://www.Kenanonline.Com) تاريخ التصفح 17 / 04 / 2017، الساعة 22:15.

ب- تحقيق الربح: والمقصود بذلك حصول المصرف من القروض التي يمنحها تمكنه من دفع الفوائد على الودائع ومواجهة مصاريفه المختلفة، وتحقيق عائد على رأس المستثمر على شكل أرباح صافية.

ت- السيولة: يعني احتفاظ المصرف أو البنك بمركز مالي يتصف بالسيولة أي توفر قدر كاف من الأموال السائلة لدى المصرف، النقدية أما بالبيع أو بالافتراض بضمانها من البنك المركزي لمقابلة طلبات السحب دون أي تأخير- وهدف السيولة دقيق لأنه يستلزم الموازنة بين توفير قدر مناسب من السيولة للمصرف وهو أمر قد يتعارض مع هدف تحقيق الربحية، ويبقى على غدارة المصرف الناجحة مهمة الموائمة بين هدي الربحية والسيولة.

ويقوم كل مصرف بوضع سياسته الائتمانية بعد مراعاة الأسس أعلاه وطبقا لحاجة السوق، وهي عبارة عن إطار يتضمن مجموعة المعايير والشروط الإرشادية – تزود بها إدارة منح الائتمان المختصة- لضمان المعالجة الموحدة للموضوع الواحد، وتوفير المرونة الكافية، أي سرعة التصرف بدون الرجوع إلى المستويات العليا، ووفقا للموقف، طالما أن داخل نطاق السلطة المفوضة إليهم.

2- معايير منح الائتمان:

هناك مجموعة من المعايير التي تعتمد عليها البنوك والمصارف في منح الائتمان نستعرضها في ما يلي:

1- الشخصية: تعد شخصية العميل الركيزة الأساسية الأولى في القرار الائتماني وهو الركيزة الأكثر تأثيرا في المخاطر التي تتعرض لها المصارف، وبالتالي فإن أهم مسعى عن إجراء التحليل الائتماني هو تحديد شخصية العميل بدقة، فكلما كان العميل يتمتع بشخصية أمينة ونزيهة وسمعة طيبة في الأوساط المالية، وملتزما بكافة تعهداته وحريصا على الوفاء بالتزاماته كان أقدر على إقناع المصرف بمنحه الائتمان المطلوب.

" وعادة ما تضع البنوك شروط الائتمان المصرفي بشكل قد يجعله صعب المنال (غير متاح) للمنشآت صغيرة الحجم، والمنشآت التي في بداية عهدها بالنشاط الذي تتعامل فيه، والمنشآت التي لا تتميز بمركز مالي قوي، فقد تطلب البنوك من مثل هذه المنشآت تقديم رهونات كما قد تطلب توقيع طرف ثالث كضمان للتعاقد، أو تطلب سداد الفائدة مقدما أو سداد قيمة القرض على دفعات"(3).

ب- القدرة: وتعني باختصار قدرة العميل على تحقيق وبالتالي قدرته على سداد القرض والالتزام بدفع الفوائد والمصروفات والعمولات ... إلخ ، ومعيار القدرة أحد أهم المعايير التي تؤثر في مقدار المخاطر التي يتعرض لها المصرف عند منح الائتمان.

وعليه لابد للمصرف عند دراسة هذا المعيار من التعرف على الخبرة الماضية للعميل المفترض وتفاصيل مركزه المالي، وتعاملاته المصرفية السابقة سواء مع نفس المصرف أو أية مصارف أخرى، ويمكن الوقوف على الكثير من التفاصيل التي تساعد متخذ القرار الائتماني من خلال استقراء العديد من المؤشرات التي تعكسها القوائم المالية الخاصة بالمقترض، فكلما كانت نتائج دراسة هذا الجانب إيجابية زاد اطمئنان متخذ القرار إلى المقترض محل الدراسة على سداد القرض المطلوب وفق الشروط المقترحة للقرض وفي مواعيد السداد التي سيتم الإنفاق عليها.

ت- رأس المال: يعتبر رأس مال العميل أحد أهم أسس القرار الائتماني وعنصرًا أساسيا من عناصر تقليل المخاطر الائتمانية باعتباره يمثل ملاءة العميل المقترض وقدرة حقوق ملكيته على تغطية القرض الممنوح له، فهو بمثابة الضمان الإضافي في حال فشل العميل في التسديد. هذا وتشير الدراسات

(3)- منير إبراهيم هنيدي، مرجع سابق، ص 548.

المتخصصة في التحليل الائتماني إلى أن قدرة العميل على سداد التزاماته بشكل عام تعتمد في الجزء الأكبر منها على قيمة رأس المال الذي يملكه، إذ كلما كان رأس المال كبيراً انخفضت المخاطر الائتمانية والعكس صحيح في ذلك فرأس مال العميل يمثل قوته المالية.

ويرتبط هذا العنصر بمصادر التمويل الذاتية أو الداخلية للمنشأة أو المشروع والتي تشمل كل من رأس المال المستثمر والاحتياطات المكونة والأرباح المحتجزة، حيث أنه لا بد أن يكون هناك تناسب بين مصادر التمويل الذاتية للعميل المقترح وبين الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية.

ت- الضمان: يقصد بالضمان مجموعة الأصول التي يضعها العميل تحت تصرف المصرف كضمان مقابل الحصول على القرض، ولا يجوز للعميل التصرف فيه (الأصل المرهون)، فهذا الأصل من حق المصرف في حال عدم قدرة العميل على السداد وقد يكون الضمان شخصاً ذا كفاءة مالية وسمعة مؤهلة لكي تعتمد عليه إدارة الائتمان في ضمان تسديد القرض (الائتمان)، وعموماً فإن هناك العديد من الآراء تتفق على أن الضمان لا يمثل الأسبقية الأولى في اتخاذ القرار الائتماني، أي عدم جواز منح القروض بمجرد توفر ضمانات يرى المصرف أنها كافية. إنما الضمان بصفة تفرضه مبررات موضوعية ومنطقية تعكسها دراسة طلب القرض.

ج- الظروف المحيطة: يجب على الباحث الائتماني أن يدرس مدى تأثير الظروف العامة والخاصة المحيطة بالعميل طالب الائتمان على النشاط أو المشروع المطلوب تمويله، ويقصد هنا بالظروف العامة المناخ الاقتصادي العام في المجتمع، وكذلك الإطار التشريعي والقانوني الذي تعمل المنشأة في إطاره الخاصة ما يتصل بالتشريعات النقدية والجمركية والتشريعات الخاصة بتنظيم أنشطة التجارة الخارجية استيراداً أو تصديراً، حيث تؤثر هذه الظروف العامة على مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي، أما الظروف الخاصة فهي ترتبط بالنشاط الخاص الذي يمارسه العميل، مثل الحصة السوقية لمنتجات المشروع أو خدماته التي يقدمها، شكا المنافسة، دورة حياة المنتج أو الخدمة التي يقدمها العميل، موقع السوقية لمنتجات المشروع أو خدماته التي يقدمها أو الولادة أو في مرحلة النمو، أو في مرحلة الاستقرار، أو في مرحلة الانحدار ... إلخ.

ثانياً: الائتمان التجاري

يعتبر الائتمان التجاري أحد صور التمويل قصير الأجل الذي تحصل عليه الشركة من الموردين نظير الدفع المؤجل خلال فترة محددة ويتمثل في البيع بالأجل إلى المشتريين⁴، وعادة ما يكون في شكل تسهيلات تتعلق بتأجيل سداد قيمة المشتريات من السلع والمواد الأولية والمواد الخام التي تحتاجها الشركة للتشغيل.

غالباً أيضاً ما تعتمد المنشأة الصناعية التجارية على هذا النوع من التمويل في نشاطها بالمقارنة مع استخدامه الأنواع الأخرى من التمويل قصير الأجل وبصفة خاصة الائتمان المصرفي. كما تختلف الشروط والخصومات المرتبطة بالائتمان التجاري باختلاف شروط البيع.

يقع على عاتق المحللين المقارنة بين شرط البيع وتكلفة الائتمان المترتبة عليه وبين تكلفة التمويل من مصادر أخرى للحصول على الاحتياجات المالية بأقل تكلفة. ويجب أن التفريق بين الائتمان الذي يقدمه الدائنون والتجار يرون وبين الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية للأسباب التالية: (5)

⁴ عواطف محسن: التمويل المصرفي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، رسالة ماجستير جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2008، ص 86

(5) - منير هنيدي، مرجع سابق، ص ص: 232-233.

- 1- أن علاقة البنوك التجارية بعملائها المدينين تكون موثقة تماما وبصفة رسمية، مما يمكنها من الحصول على معلومات حول مركزهم المالي، في حين يمتاز الدائنون التجاريون عن البنوك في أن تعاملهم عموما يكون مع نوع واحد من العملاء في نشاط واحد.
- 2- أن مهمة البنوك التجارية أساسا هي عرض النقود للاقتراض، وتشكل الفائدة المصدر الأساسي لدخل البنك، أما الدائن التجاري فنشاطه الرئيسي هو بيع السلع والخدمات، ومنح التسهيلات الائتمانية للعملاء ما هو إلا وسيلة لتشجيعهم على شراء كميات أكبر من البضاعة.
- 3- يستخدم التجار الائتمان التجاري بالإضافة إلى ما سبق ليس بهدف تحقيق الأرباح وحسب بل لتشكيل سمعة طيبة عنهم وشهرة لجذب عملاء جدد لفترة طويلة والاستفادة المتوقعة من تكرار البيع لهم.
- 4- تميل البنوك بشدة إلى الإقراض قصير الأجل الخالي من المخاطر، بالنظر إلى أن هذا النوع من الأموال ما هي إلا ودائع منها ما هو مودع لفترة قصيرة ومنها ما هو مودع لفترات أطول، وأمام هذا الموقف فإن معظم البنوك تفضل عرض القروض التي يمكن استعادتها وتحويلها بسرعة إلى نقدية لمقابلة عمليات السحب.
- 5- بوجه عام يعتبر الحصول على القرض قصير الأجل أسهل من الحصول على القرض طويل الأجل وأقل تكلفة.

ثالثا: الدفعات المقدمة

تحصل بعض المنشآت على تمويل من العملاء، في صورة دفعات تحت الحساب بمجرد التعاقد وقبل تسليمهم البضاعة المطلوبة بمدة تتحدد وفقا لطبيعة الصناعة، وينشر استخدام هذا المصدر في الصناعات التي تنتم بطابع الإنتاج بالطلبية وفي مجال المقاولات. تعتبر الدفعات المقدمة، من أرخص مصادر التمويل على الإطلاق حيث أنها لا تضيف أية تكاليف على المنشأة مقابل استخدامها لهذه الأموال.

المطلب الثاني: مصادر التمويل متوسطة الأجل⁽⁶⁾

التمويل متوسط الأجل تكون مدته من سنة إلى خمس سنوات وقد يمتد كحد أقصى إلى سبع سنوات وفي جميع الحالات، ينبغي أن يكون التمويل من القروض متوسطة الأجل لا يشمل الاستثمارات كلها وتستخدم مصادر التمويل متوسطة الأجل لتمويل الجزء الدائم من استثمارات الشركة ولتمويل الإضافات على أصولها طويلة الأجل، وتتصف هذه المصادر بكونها تستحق السداد خلال فترة تزيد عن السنة وتقل عن عشر سنوات. بشكل عام تشمل هذه المصادر على مصدرين رئيسيين هما: القروض المباشرة متوسطة الأجل والتمويل بالاستئجار.

التمويل متوسط الأجل تكون مدته من سنتين إلى خمس سنوات، وقد يمتد إلى حده الأقصى إلى سبع سنوات⁽⁷⁾.

وفي جميع الحالات ينبغي أن يكون التمويل من القروض متوسطة الأجل لا تشمل الاستثمارات كلها⁽⁸⁾.

وتستخدم مصادر التمويل متوسطة الأجل لتمويل الجزء الدائم من استثمارات الشركة ولتمويل الإضافات على أصولها طويلة الأجل، وتتصف هذه المصادر بكونها تستحق السداد خلال فترة تزيد عن السنة وتقل عن عشر سنوات.

(6) - عبد الله بلعدي: تمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، جامعة باتنة، 2007-2008، ص ص: 24-26.

(7) - سليمان الناصر، مرجع سابق، ص 38.

(8) - www.Net-pme.Fr.fpnancement.des.investissements, 17/04/ 2017.

وبشكل عام تشتمل مصادر التمويل متوسط الأجل على مصدرين رئيسيين هما القروض المصرفية، والاستئجار.⁽⁹⁾

أولاً: القروض المباشرة متوسطة الأجل

يتم سداد هذه القروض بصورة منتظمة على مدار عدد من السنوات تمثل عمر القرض ويطلق على أقساط السداد مدفوعات الامتلاك ويكون القرض مضمون بأصل أو ضمان معين، وتمثل البنوك وشركات التأمين، المصدر الرئيسي لهذه القروض، وتوجد خصائص عدة تتميز بها القروض متوسطة الأجل، أهمها ما يلي:

- الضمان بحيث تطلب البنوك وشركات التأمين ضماناً يتراوح ما بين 30% و60% من قيمة القرض.
 - فترة السداد تتراوح بين سنة وعشر سنوات.
- يتم اللجوء إلى هذا النوع من الاقتراض لأن المنشأة تحصل على احتياجاته المالية بسرعة من ناحية ومن ناحية أخرى يمكن تغيير بنود التعاقد (المرونة)، وتكلفته تتمثل في سعر الفائدة الثابت أو المتغير حسب الشروط الموضوعة في العقد.

ثانياً: التمويل بالاستئجار

لا يتم في هذا الأسلوب شراء الأصل بل الانتفاع بحق الاستخدام وذلك بالاستئجار من المالك الأصلي أو مؤجره، أي بعض الأصول الثابتة (أراضي، مباني وغيرها) بدلاً من امتلاكها ويعتبر الاستئجار خدمات كبديل للأصول الثابتة وبذلك يتقادم دفع ثمنها ويتخذ عدة أشكال منها:

1- التأجير التمويلي

حيث تختار الشركة الأصل الذي هي بحاجة إليه وتذهب إلى طريق ثالث، البنك أو شركة مؤجرة وتتفق معه على قيامه بشراء الأصل وتقوم باستئجاره منه، ولا يمكن إلغاؤه ولا بد من سداد قيمة الأصل بالكامل، بالإضافة إلى عائد على الرصيد من خلال الأقساط المدفوعة (الأقساط التي يدفعها المستأجر تساوي مجمل قيمة المعدات المستأجرة).

2- البيع ثم الاستئجار

في هذا النوع تقوم المؤسسة التي تمتلك أراضي أو مباني أو معدات ببيعها إلى مؤسسة أخرى وتقوم في نفس الوقت باستئجار الأصل المباع لمدة محددة وبشروط خاصة، ويتم إعداد جدول سداد الإيجار بصورة دفعات سنوية متساوية تكفي لتغطية قيمة الأصل وتزويد المؤجر بعائد مناسب على استثماره ومن أهم الشركات التي تنشط في هذا المجال: شركات التأمين والشركات المالية والبنوك.

3- التأجير التشغيلي (استئجار خدمة)

يتضمن كل من خدمات التمويل والصيانة على أن تدخل تكاليف الصيانة ضمن المدفوعات الثابتة التي يقوم المستأجر بسدادها ويلاحظ عادة على هذا النوع من الاستئجار أن مجموع أقساط الاستئجار لا يغطي تكلفة الأصل بالكامل، وفي نفس الوقت فإن عقد الاستئجار يكون لفترة تقل كثيراً عن العمر الإنتاجي للأصل، ويتوقع المالك المؤجر في هذه الحالة أن يحصل على فرق القيمة بإعادة التأجير بعد نهاية المدة المتفق عليها، ويعطي هذا الحق ميزة مهمة للمستأجر، وهي أنه يستطيع التخلص من الأصل في حالة التطور التكنولوجي وظهور أصول أكثر حداثة يؤدي إلى العمل بكفاءة أكبر، ومن مزايا لجوء المنشأة إلى الاستئجار عموماً، مقابلة الاحتياجات المؤقتة وإمكانات إنهاء الاستئجار ومزايا ضريبية

(9) - عبد الله بلعدي، مرجع سابق، ص ص 24-25.

أخرى وكذلك الاحتفاظ برأس المال طالما أنها تحصل على خدمات الأصل الذي يحتاج إليه دون الحاجة إلى شرائه.

4- مبررات التوجه إلى التمويل بالإيجار

هناك العديد من مزايا يجلبها هذا النوع من العمليات المالية ولعل من أهم هذه المزايا تعتبر دافع ومبرر حقيقي إلى التوجه إلى التمويل عن طريق التمويل الإيجاري وفيما يلي يمكن تحديد أهم هذه المبررات:

- بالنسبة لمورد يعتبر الأصل الإيجاري أمر مهم حيث يعتبر خدمات ملحقة بالنسبة للخدمات والعمليات المالية الأخرى حيث يمكن لهذا النوع من الخدمات أن يجلب عدد أكبر من الزبائن مما يعني زيادة حصة الشركة المالية أو البنك وتطويرة وزيادة وزنه في السوق المالية والبنكية.
 - أما بالنسبة للمؤجر، فمن بين مبررات لجوئه إلى هذا النوع من العمليات هي المردودية التي يحققها والتي تكون عادة أكبر من تلك المتعلقة بالقروض البنكية. كما أن المؤجر في هذه الحالة يكون أقل عرضة للخسائر من مالك الأصل في حالة عجز المستأجر عن تسديد أقساط الإيجار. وعليه فالمؤجر في وضعية آمنة لأنه بإمكانه استرداد الأصل إما لإعادة تأجيره لمؤسسات أخرى أو بيعه. هذا علاوة عن الاستفادة من الاهتلاكات الجبائية المرتبطة بالأصل.⁽¹⁰⁾
 - في بعض الأحيان المؤسسات أو المنظمات غير القادرة على تمويل نشاطها يمكن لها استئجار بعض الأصول والتي تعود عليها بصفة إيجابية ومنها تخفيف العبء على خزينتها، ضف إلى ذلك في بعض الأحيان تكون المؤسسة غير مجبرة أو ليس لها الرغبة في امتلاك بعض الوسائل والمعدات والمنقولات لذا وجب عليها ومن الأحسن استئجارها والولوج إلى الاعتماد الإيجاري.
 - يعتبر الاعتماد الإيجاري بديل مهم لعملية شراء الأصول أو من أجل الحصول على خدمات وحيازة الأصول لاسيما في ضل عدم توفر السيولة للقيام بعملية الشراء.
- من جهة أخرى يمكن تحديد أسباب اللجوء إلى الاعتماد على الاستئجار كبديل تمويلي: ⁽¹¹⁾
- **مقابلة الاحتياجات المؤقتة:** حيث تحتاج المنشآت أحيانا إلى معدات وأصول معينة لأجل نشاط عرضي.

- **إمكانية إنهاء الاستئجار:** تزداد أهمية هذا الشرط في حال المعدات التي تتميز بالتطور السريع كالحاسبات الآلية حيث يتم تحويل ونقل مخاطر التقادم من المستأجر إلى المؤجر.
- **المزايا الضريبية:** يحقق كل من المستأجر والمؤجر مزايا ضريبية كنتيجة لعملية الاستئجار حيث أن أقساط الإيجار تعتبر مثلها مثل الفائدة على القروض من التكاليف التي تخصم من الإيراد قبل سداد الضريبة.

- **الاحتفاظ برأس المال:** يمكن الاستئجار من احتفاظ المنشأة بأموال واستخدامها في استثمارات بديلة طالما أنها تحصل على خدمات الأصل الذي تحتاج إليه دون الحاجة إلى شرائه.

المطلب الثالث: مصادر التمويل طويلة الأجل⁽¹²⁾

تشكل مصادر التمويل طويلة الأجل، هيكل رأس المال ومن هذه المصادر نجد الأسهم بنوعها العادية والممتازة، السندات وتشمل السندات غير المضمونة برهن أصول معينة والسندات المضمونة

(10) - زغيب مليكة: استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات المتوسطة والصغيرة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد السابع، فيفري 2005، ص: 09.

(11) - خوني رابح وحساني رقية، واقع وآفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، يومي 17 و18 أفريل 2006، ص: 03.

(12) - منصور الزين، مرجع سابق، ص ص: 58-64.

برهن، سندات الدخل، الديون أي القروض متوسطة الأجل وطويلة الأجل، الاحتياطات، الأرباح المحتجزة، والتمويل عن طريق الاستئجار.

يقع على عاتق للإدارة العليا بأي مشروع مسؤولية هيكل رأس المال المناسب للمشروع والذي سيلتزم المدير بالتعامل معه، وهذا يتطلب الاختيار السليم لمصدر التمويل المناسب خاصة وأن قرارات الحصول على الأموال قرارات مستمرة في المشروع حيث تلجأ إلى الحصول على الأموال عند الحاجة. تتمثل مصادر التمويل الطويلة الأجل فيما يلي:

أولاً: حقوق الملكية

تمثل حقوق الملكية أهم مصادر التمويل للشركات، وتنقسم إلى: رأس المال، التمويل الذاتي، الأسهم الممتازة.

1- رأس المال:

يعتبر رأس المال المصدر الأساسي للتمويل في بداية حياة المنشأة، ويمثل أهم مصدر للتمويل طويل الأجل سواء بالنسبة للمشاريع الفردية أو شركات الأشخاص وبالطبع في حالة المشروع الفردي فإن مالكة يقدم رأس المال بكامله، أما بالنسبة لشركات الأشخاص والشركات ذات المسؤولية المحدودة فالشركاء يساهمون في تقديم رأس المال كل حسب حصته المقررة.

2- التمويل الذاتي:

يقصد بالتمويل الذاتي تمويل الاحتياجات الاستثمارية للشركة باستخدام الأرباح المحتجزة والاحتياطات التي تم تراكمها من خلال ممارسة النشاط الخاص بالمنشأة ولم يتم توزيعها على المساهمين. مع الملاحظة أنه يجب لأن يكون هناك توازن بين سياسة التوزيع واحتجاز الأرباح مراعاة لرغبات المساهمين على كل من المدى القصير والطويل، فسياسة التوسع في التوزيع النقدي تعني انخفاض القدر المحتجز لاعتبارات النمو المستقبلية وبالتالي انخفاض معدل النمو المتوقع، ومن ثم انخفاض سعر أسهم المنشأة في السوق على المدى الطويل.

في الوقت نفسه يجب التأكد من أن الإدارة ستتمكن من استثمار الأرباح المحتجزة بمعدل عائد أعلى من المعدل الذي يمكن للمساهم أن يحققه من خلال فرص استثمارية أخرى مماثلة في درجة المخاطر، في حالة ما لو كان قد استلم هذه الأرباح المحتجزة في صورة توزيعات نقدية، مع مراعاة التكاليف التي يتحملها المساهم في سبيل الاستثمار في فرصة بديلة أخرى.

3- الأسهم الممتازة:

هي أحد مصادر التمويل الخارجية المهمة التي تعتمد عليها الشركات في بعض الأحيان لتوفير قدر محدد من التمويل بشروط تتوافق ورغبة الشركة المصدرة لها، والسهم الممتاز يشترك مع السهم العادي في كونه جزء من حقوق ملكية الشركة، ويتمثل معه في أن له قيمة اسمية وقيمة سوقية، غير أن السهم الممتاز لا يتمتع بنصيب في الاحتياطات والأرباح المحتجزة.

وهي تمثل مستند ملكية لصاحبها وتختلف عن الأسهم العادية فيما يلي:

أ- يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق الأولوية على حملة الأسهم العادية فيما يتعلق الحصول على الأرباح الموزعة.

ب- عادة نجد أن هناك حد أقصى لمقدار العائد الذي يمكن لحملة الأهم الحصول عليه.

ت- غالباً لا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق الدائم في التصويت.

وتشارك الأسهم الممتازة مع الأسهم العادية فيما يلي:

- الشركة ليست ملزمة بدفع عائد ثابت على هذين النوعين من الأوراق المالية.

- استحقاق العائد بعد الدفع أو الأخذ بعين الاعتبار جميع النفقات اللازمة لقيام الشركة بأعمالها.
- يتمتع حامل السهم الممتاز بكافة المزايا والحقوق التي يتمتع بها حامل السهم العادي.
- إن إصدار الأسهم الممتازة يؤدي إلى زيادة الموارد المالية المتاحة للشركة والمتاجرة بالملكية واستعمال أموال الغير دون اشتراكهم في الإدارة⁽¹³⁾.
- هناك عدة مزايا تحصل عليها المؤسسات التي تلجأ إلى إصدار الأسهم الممتازة، نذكر منها:
 - أ- لا يترتب على إصدارها أي التزام قانوني بدفع توزيعات الأرباح إذا تحقق أرباحاً كافية وكذلك تقادي الأرباح المحققة بما يجاوز النسبة لها، ولا يوجد تاريخ محدد لرد قيمة الأسهم الممتازة.
 - ب- إمكانية تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية.
 - ت- تجنب الرقابة على أعمال الشركة ولا يحق لحملتها التصويت إلا في الحالات العويصة وأن التوزيعات محددة بمقدار معين يتمثل في نسبة معينة من القيمة الإسمية.
 - الرغم من هذه المزايا، إلا أن هناك عيوب نوجزها فيما يلي:
 - أ- ارتفاع تكلفة الأسهم الممتازة من قبل المصروفات الواجبة الخصم من وعاء الأرباح الخاضعة للضرائب.
 - ب- إلزامية التوزيعات وتعرضها لمخاطر أكبر من تلك التي يتعرض لها المقرضون وعليه فإنهم يطالبون بمعدل عائد أعلى.

ثانياً: الديون

تنقسم الديون طويلة الأجل بصفة عامة إلى قروض مصرفية وسندات:

1- القروض المصرفية:

- من الأعمال التي تقوم بها البنوك في عمليات الاستثمار هو تجميع المدخرات والأموال الفائضة لدى المؤسسات أو الأفراد ومنح هذه الأموال لأصحاب المشاريع إما بهدف تمويلها أو التوسع في هذه المشاريع إن كانت قائمة. بذلك فالمصاريف تلعب دور الوسيط بين أصحاب الأموال أو المدخرين وبين أصحاب المشاريع.
- تمثل الأموال التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها من المؤسسات المالية المحلية أو الأجنبية، وتمثل هذه القروض التزاماً على المنشأة يتعين الوفاء به خلال فترة زمنية تزيد عن خمسة عشرة سنة وتصل أحياناً إلى ثلاثين سنة وذلك وفقاً للقواعد والشروط التي يتم الاتفاق عليها بين المقرض والمقترض، وبالرغم من أنها تخلق مشاكل وأعباء كبيرة للمنشآت ناتجة عن أسعار الفائدة المرتفعة وتراكم الفوائد إلا أنه يتيح عدة مزايا بالرغم من أنه لا يخلو من عيوب ومخاطر.
- أ- المزايا: ⁽¹⁴⁾

- ليس للمقرضين الحق في التصويت في الجمعية العامة.
- يعتبر التمويل بالافتراض أقل تكلفة من التمويل بالأسهم، وذلك بسبب الوفورات التي تتولد عنه، وبسبب المقرضين أقل نسبياً من تلك التي يتعرض لها حملة الأسهم العادية والممتازة.
- إن تكلفة الافتراض المتمثلة في معدل الفائدة لا تتغير بتغير مستوى الأرباح، حصول على تلك القروض.
- ب- العيوب والمخاطر ⁽¹⁵⁾:

⁽¹³⁾ - المرجع السابق، ص 28.

⁽¹⁴⁾ - منير إبراهيم هنيدي، مرجع سابق، ص 556.

- لا يعتبر الافتراض طويل الأجل متاحا للعديد من المنشآت، فالمنشآت الصغيرة بل وبعض المنشآت الكبيرة تجد صعوبة في الحصول على تلك القروض.

- القروض على عكس الأسهم لها تاريخ استحقاق ومن ثمة ينبغي على المنشأة العمل على توفير قدر كبير من النقدية لاستخدامها في سداد الديون عندما يحين أجلها.

- قد يؤدي الفشل في سداد الفوائد وأصل الدين إلى تعرض المنشأة إلى الإفلاس، ويؤدي الافتراض إلى تعريض المنشأة إلى نوع من المخاطر يطلق عليها المخاطر المالية.

ففي حالة وجود القروض يترتب على انخفاض المبيعات بنسبة معينة، إلى انخفاض ربحية السهم العادي بنسبة أكبر.

- قد يعطي عقد الافتراض الحق في فرض قيود على المنشأة، ومن أمثلة ذلك خطر الحصول على قروض جديدة، وحظر بيع وشراء الأصول الثابتة، ومنع إجراء توزيعات أو على الأقل تخفيض نسبتها.

2- سندات الشركات:

والسند هو صك تصدره المؤسسة وهو يمثل عقد بين المؤسسة (المقرض) والمستثمر (المقرض)، وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني، مبلغا معيناً للطرف الأول، الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة، وهو أسلوب يمكن شركات المساهمة في الحصول على ما يلزمها من أموال.

وتنقسم السندات إلى الأنواع التالية⁽¹⁶⁾:

أ- سندات غير مضمونة برهن أصول:

هي تلك التي يصبح فيها حامل السند دائناً عاماً في حالة التصفية، حيث أن هذا النوع من السندات له أولوية على أصول بذاتها وتكون القدرة على تحقيق الأرباح هي الضامن لقدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

ب- سندات مضمونة برهن أصول:

ويكون الضامن في الغالب الأصول الثابتة التي تمتلكها المنشأة على أن ينص في السند ذاته على نوع أو أنواع الأصول الضامنة في حالة عدم وفاء المنشأة بالتزاماتها.

ت- سندات الدخل:

تلتزم المنشأة بدفع فوائد هذه السندات فقط في حالة تحقيقها لأرباح كافية لدفع هذه الفوائد، بما يعني أن الفوائد نفسها لا تعتبر من قبل الالتزامات الثابتة:

من مزايا السندات نذكر ما يلي:

- تكلفة السندات محدودة حيث لا يشارك حاملتها في الأرباح وتتيح استعمال أموال الغير دون اشتراكهم في الإدارة وهو ذو تكلفة منخفضة، غداً أن العائد للسند أقل مما هو متوقع للسهم العادي.

- السندات تؤدي إلى زيادة موارد التمويل المتاحة للشركة بالإضافة إلى المتاجرة والملكية.

ومن العيوب التي تشوب هذه الأسلوب التمويلي نذكر ما يلي:

- إنشاء التزامات ثابتة مما قد يعرض المؤسسة لخطر الإفلاس في حالة أتعذر الوفاء بهذه الالتزامات.

- وجود تواريخ محددة لهذه الالتزامات.

⁽¹⁵⁾ - نفس المرجع، ص 557.

⁽¹⁶⁾ - المرجع السابق، ص 29.

ج- تتضمن السندات التزامات كثيرة باعتبارها عقوداً طويلة الأجل وهو ما لا تتضمنها عقود التمويل قصيرة الأجل.