

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة ابن خلدون تيارت

كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير

**مقياس :**

**التمويل الخارجي المؤسسة**

موجهة الى طلبة السنة الثانية ماستر

تخصص : إدارة مالية

السنة الجامعية : 2022 - 2023

## التمويل الخارجي للمؤسسة

يتضمن كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية، فالإدارة تحصل على هذه الأموال بشروط وإجراءات لا بد من معرفتها وفقاً لأوضاع والشروط التي يحددها السوق المالي وعائد الفرصة البديلة.

يتوقف حجم التمويل الخارجي على حجم التمويل الداخلي و احتياجات المؤسسة المالية أي أنه يكمله لتغطية المتطلبات المالية الجارية أو الاستثمارية، وبصفة عامة لا يكفي التمويل الداخلي لتغطية الاحتياجات المالية للمؤسسة ، مما يجعلها تلجأ إلى مصادر خارجية بزيادة رأس مال الأسهم أو من الاقتراض أو هما معا. و ينقسم المصادر الخارجية للتمويل كما يلي:

### أولاً . التمويل قصير الأجل :

هو أحد أنواع أو مصادر التمويل الخارجي، ويمثل التمويل الذي يستخدم لتمويل العمليات التجارية في المشروع، ويرتبط بتحقيق أهداف المشروع في السيولة والربحية. ويعتبر هذا النوع من التمويل مشكلة مستمرة للمشاريع التي تعتمد في تسيير فعاليتها وأنشطتها وعليه فهي دائمة البحث عن مصادره و تكون عادة من المشاريع الصغيرة أو متوسطة الحجم، ذلك أن المشاريع الكبيرة ذات النسبة العالية من الأصول الثابتة، لا تعاني من مشكلة التمويل قصير الأجل، ولذا فإن هذا النوع من التمويل يعتمد على طبيعة العمل أو طبيعة النشاط الذي تمارسه المشاريع، وبالرغم من أن المشاريع تتجنب عدداً من المشاكل فيما لو أمكنها الحصول على تمويل طويل الأمد لتمويل احتياجاتها في الأصول المتداولة، وتمثل مصادر التمويل الرئيسية للتمويل قصير الأجل فيما يلي:

### أ. الائتمان التجاري

يمكن تعريف الائتمان التجاري بأنه الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد للمشتري عندما يقوم الأخير بشراء البضائع لغرض إعادة بيعها أي أن الائتمان التجاري يمكن الشركة من شراء و تدبير احتياجاتها من المواد الأولية والمستلزمات السلعية من شركة أخرى على أن يتم سداد قيمة الشراء في فترة لاحقة، وتظهر قيمة هذه المشتريات وتعامل في دفاتر الشركة المشتراة محاسبياً كحساب الدائنين الموردين، يحتاج المشتري إلى الحساب الائتمان التجاري في حالة عدم الكفاية رأس ماله العامل لمقابلة الحاجات الجارية ، وعدم مقدرته على الحصول على القروض المصرفية وغيرها من القروض القصيرة الأجل ذات التكلفة المنخفضة، ومن ناحية أخرى فإن رغبة الدائنين التجاريين في منح هذا النوع من الائتمان تتوقف على مجموعتين من العوامل، الأولى عوامل شخصية والثانية عوامل ناشئة عن حالة التجارة و المنافسة.

التمادي في استخدام هذا الائتمان قد يؤدي إلى تضرر السمعة الائتمانية للمؤسسة، فهذا النوع من التعامل يفرض على المؤسسة توفير الحد الأدنى من السيولة الجاهزة للوفاء بتسديد هذه الديون عند موعد استحقاقها، لذلك يجب التوفيق اللازم بين استحقاقيتها وسيولة الأصول المتداولة.

سهولة الحصول على الائتمان التجاري ومحاولة الاستفادة من فرص الربح في السوق قد يؤديان إلى التوسع في الائتمان التجاري، تصادف منتجات المؤسسة رواجاً في السوق، فتلجأ إلى التموين بكميات كبيرة، قد تلجأ إلى إمضاء عقود طويلة الأجل مع الموردين لتأمين التموين، ثم يتبين أن الرواج كان ظرفياً. قد تلجأ المؤسسة إلى رهن بعض الأصول المتداولة من أجل الحصول على ائتمان تجاري، عندما تقل ثقة الموردين بها أو عندما تكون حديثة النشاط في السوق، مما يؤدي إلى فقدان المرونة اللازمة فهي تحرك احتياجات الدورة عند الضرورة.

### ب. الائتمان المصرفي:

يتمثل الائتمان المصرفي في القروض المختلفة التي يقدمها البنك لعملائه من المؤسسات التجارية الصناعية أي إن البنوك تقوم بتزويد المنشآت بما تحتاج إليه من أموال التمويل عملياتها الجارية، ويعتبر اختيار البنك من الأمور الرئيسية التي تواجه المنشأة التي تفكر، في استخدام الائتمان المصرفي ومن القواعد العامة التي يستحسن على المنشأة استخدامها ، في حالة اختيار البنك مايلي:

- لا بد أن يتناسب حجم البنك مع حجم المنشأة التي يعتمد الحصول على القروض منها. ويرجع ذلك إلى أن هناك قيود اقتصادية و قانونية على مقدار القروض التي يمكن لأي بنك أن يمنحها للعميل الواحد.

- على المنشأة أن تختار البنك الذي يتبع سياسات تتماشى مع حاجياته وظروفه حيث انه من المعروف أن البنوك تختلف فيما بينها في شروط منح الائتمان.

- يلاحظ أن البنك في حالة درايته و خبرته بعمليات المنشأة يكون قادراً على مدها بالمشورة المالية، ولكن من الناحية الأخرى نجد انه من غير المرغوب فيه أن يتم التعامل مع بنك له اتصال وثيق بالمشروعات المنافسة حتى لا تتسرب المعلومات عن المنشأة للمنشآت المنافسة.

- يجب على الشركات أن تتجنب التعامل مع البنوك التي لا تتعامل مع البنوك بعلاقات حسنة مع البنوك الأخرى أو مع البنك المركزي. ينبغي التعامل مع البنوك القوية ذات المركز المالي السليم و الإدارة الواعية والرشيده، وبصورة عامة يجب أن يكون الاختيار حكيماً منذ البداية حتى يمكن إنشاء اتصال مرضي وفعال بين المؤسسة والبنك الذي تتعامل معه ومثل هذه العلاقة كفيلة بمنع ظهور أي نزاع في المستقبل و يتخذ الائتمان المصرفي عدة أشكال يمكن حصرها فيما يلي:

- حسابات الجاري المدين: وهي عبارة عن تسهيلات يقدمها البنك لعملائه وفي حدود سقف معين، يستطيع العميل السحب من هذا الحساب وفي حدود السقف الممنوح ويتم. احتساب الفائدة على المبلغ

المستخدم من السقف الجاري مدين و يجب على العميل إيداع حصيلة مبيعاته أو نشاطه التجاري في حسابه لدى البنك كما يشترط عدم تجاوز سقف الجاري مدين الممنوح.

**- خصم الأوراق التجارية:** حيث يقوم العملاء الذين يتعاملون بالبيع الأجل بتسييل هذه الكمبيالات لدى البنك التجاري حيث يقوم البنك باحتساب الفائدة على الكمبيالة حتى تاريخ الاستحقاق وخصمها من القيمة الاسمية للكمبيالة و إعطاء العميل صافي قيمة الكمبيالة.

### تكلفة الديون قصيرة الأجل

إختلف كتاب المالية بشأن إدراج تكلفة الديون قصيرة الأجل، ضمن مجموع تكلفة رأس المال، ويرجع ذلك لعدة اعتبارات نذكر منها:

• ضرورة اعتبار الديون قصيرة الأجل عنصراً أساسياً في تمويل الاستثمارات، وبذلك يجب حساب تكلفتها.

• و بما أن الديون قصيرة الأجل غير مخصصة لتمويل الاستثمارات، أن تكون لها تكلفة حيث أن حجمها عادة ما يكون قليل في الهيكل التمويلي للمؤسسة.

انطلاقاً من ذلك، فإننا سوف ندرس تكلفة الديون قصيرة الأجل، من خلال دراسة تكلفة كلا من الائتمان التجاري و الائتمان المصرفي.

### 1 : تكلفة الائتمان التجاري

الحساب تكلفة الائتمان التجاري، نستخدم مفهوم تكلفة الفرصة الضائعة، و نقارن ذلك مع مختلف موارد التمويل الأخرى المتاحة.

و بما أن الائتمان التجاري يتضمن مهلة التسديد يمنحها المورد للزبون، ففي حالة غياب الخصم النقدي يمكن اعتبار الائتمان التجاري تمويل مجاني. إلا أنه يمكن أن يصبح مكلفاً بحيث يعرض المؤسسة لفقدان سمعتها في السوق و قد يؤدي إلى إفلاسها في حالة سوء استخدامها.

### 2: تكلفة الائتمان المصرفي

تنحصر تكلفة الائتمان المصرفي أساساً في معدل الفائدة المطبق على القروض التي تمنحها البنوك للمؤسسة، بالإضافة إلى تكلفة الخصم و العملات المرتبطة بخصم الأوراق التجارية قبل تاريخ استحقاقها.

• يرتبط التمويل قصير الأجل بتمويل احتياجات المشروع الموسمية أو الاحتياجات المؤقتة من الأموال لتسيير الفعاليات و الأنشطة التجارية للمشروع، لذا فهو يمتاز بالتصفية الذاتية أي تتم تصفيته خلال فترة تقل عن سنة.

## ثانياً - التمويل متوسط الأجل

التمويل متوسط الأجل يستخدم لتمويل حاجة دائمة للمشروع المقترض، كان يكون التغطية أصول ثابتة، أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ و التي تستغرق عددا من السنين لذا فان المتفق عليه هو اعتماد فترة التمويل من سنة إلى 5 سنوات في هذا النوع من التمويل حيث يتم سداد قيمة القرض من خلال التدفقات النقدية التي تتولد خلال هذا العدد من السنين.

و يتمثل التمويل المتوسط الأجل في: - القروض المصرفية متوسطة الأجل

### 1. القروض المصرفية متوسطة الأجل:

تلعب البنوك التجارية دورا كبيرا في التمويل متوسط الأجل فبعد إن كانت فلسفة معظم هذه البنوك هو اقتصرها على التمويل قصير الأجل لاعتبارات السبولة 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 منها :

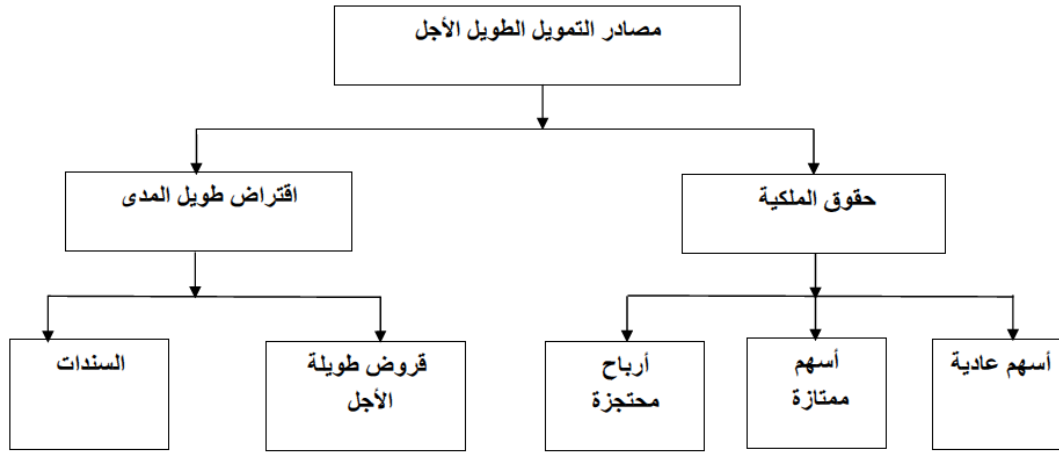
- شروط استخدام القروض بالكيفية المتفق عليها وفي الأغراض المحددة كضمان الاسترجاع الأموال.
- شروط تحديد سقف المديونية حفاظا على ملائمة وقدرة المؤسسة على التسديد مستقبلا.
- شروط على توزيع الأرباح على المساهمين لا تتعدى نسبة معينة للحفاظ على نسبة معينة بين الأموال المملوكة والقروض ضمن الهيكل المالي للمؤسسة.

### ثالثا: التمويل طويل الأجل

تلجأ المنشأة الاقتصادية إلى التمويل طويل الأجل نتيجة التوسعات والتحسينات التي تنوي المنشأة القيام بها، ويمتاز هذا النوع من التمويل بكونه يستحق الدفع بعد مدة تزيد عن العام الواحد، وبالتالي فمن المستحسن إنفاقه على الموجودات الثابتة ، ومن هنا تظهر لنا الأهمية الكبيرة للتمويل طويل الأجل والذي كثيرا ما يحدد اتجاه وسرعة نمو المنشآت، كما أن مهمة الحصول على التمويل طويل الأجل تعتبر من المهام الأساسية للمدير المالي وذلك لتلبية احتياجات المنشأة من الأموال اللازمة سواء لعمليات الحالية أو لأغراض التوسع.

1- مصادر التمويل طويلة الأجل : وتنقسم إلى قسمين أساسين تبعا لمصادر الحصول عليها كما يوضحه الشكل الموالي:

### مصادر التمويل طويلة الأجل



وتتكون مصادر التمويل طويل الأجل من نوعين أساسيين هما ، أموال الملكية وأموال الاقتراض وسوف نعرض كل واحدة على حدى.

أ: أموال الملكية: تعرف أموال الملكية بأنها حقوق المساهمين في المؤسسة، أو هي أموال المشروع وتتكون من الأسهم العادية والأرباح المحتجزة والأسهم الممتازة.

أ.1. **الأسهم العادية:** قبل التعرف على الأسهم العادية لابد تعرف على السهم بصفة عامة فالسهم هو سند ملكية لحامله و يتمتع صاحبه بحق التصويت في الجمعية العامة، وحق الاطلاع على دفاتر المؤسسة و المشاركة في الأرباح و الخسائر و حق البيع و التداول و تكون مسؤوليته محدودة حسب حصته من رأس المال.

أ.1.1. **تعريف الأسهم العادية :** هي الأسهم التي لا تحقق لصاحبها أي حقوق متميزة سواء في مقدار الأرباح الموزعة أو نصيب السهم من أصول الشركة عند التصفية و يسمى حائزي هذه الأسهم بحملة الأسهم و يضع السهم على ورق مميز يكتب عليه القيمة الاسمية للسهم.

أ.1.2. **حقوق حملة الأسهم العادية:** للمساهم العادي الحقوق التالية:

- حق الحصول على شهادة تثبت مساهمته في ملكية الشركة بعدد محدد من الأسهم.
- حق تحويل الأسهم لمن يشاء.
- حق التصويت لانتخاب في مجلس الإدارة.
- حق التصويت في الموضوعات الأخرى التي لها علاقة بملكية الشركة.
- حق منع الشركة من القيام بأعمال تضر بكيانها.
- حق فحص الدفاتر.
- حق الاشتراك في أسهم جديدة بنسبة ما يملكه من أسهم.

- حق الحصول على جزء مما ينتج نتيجة التصفية.

## أ.2. الأسهم الممتازة :

أ.2.1. تعريفها : تعد الأسهم الممتازة ضمن بنود حقوق الملكية للمشروع إلا أنها تختلف عن أسهم عادية في الحصول على توزيعات الأرباح كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية. على أن يتم السداد بالقيمة الاسمية للأسهم فقط. وهناك عدد من الأسباب تدفع إدارة الشركة لإصدار الأسهم الممتازة، واهم هذه الأسباب زيادة موارد الأموال المتاحة للشركة، والمتاجرة بالملكية واستعمال أموال الغير دون اشتراكهم في الإدارة.1

## أ.2.2. أنواعها: يمكن التمييز بين الأنواع التالية:

- أسهم ممتازة مشتركة في الأرباح: أي تشترك بعد استيفاء نسبتها المحددة مع الأسهم العادية بأرباح الشركة واسهم ممتازة غير مشتركة مع الأسهم العادية.
  - أسهم ممتازة مجمعة للأرباح واسهم ممتازة غير مجمعة للأرباح: الأولى هي الأسهم التي لها الحق في الحصول على كامل أرباحها في السنين التالية إن لم تكن الأرباح في سنة من السنين كافية لدفع النسبة المحددة لها.
  - أسهم ممتازة قابلة للتحويل إلى أسهم عادية: وذلك حتى تعطي للشركة المرونة في التمويل وفي الأعباء.
- ب. السندات كمصدر للتمويل:

## ب.1. تعريفها

السند هو عبارة عن صك تصدره المؤسسة، وهو يمثل بذلك عقد أو اتفاق بين المؤسسة (المقترض)، وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الثاني سلفا معيناً للطرف الأول الذي يتعهد برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة فهو بذلك عبارة وثيقة تثبت الاقتراض لقاء فوائد تدفع سنوياً.

هو عبارة عن مستند مديونية تصدره المنشآت ويعطي لحامله الحق في الحصول par value في تاريخ الاستحقاق، كما يعطيه أيضاً الحق في الحصول على عائد دوري يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية. السند هو ورقة مالية تمثل دين طويل الأجل على المؤسسة المصدرة له وجزء من الدين الكلي، وللسند قيمة سوقية قد تزيد أو تقل أو تساوي القيمة الاسمية، بمعنى أن هناك احتمال تحقيق ربح أو خسارة لحامل السند.

- يصدر السند من طرف: الشركات، الحكومة، الجماعات المحلية، المؤسسات المالية المختصة. وبما أن السندات طويلة الأجل هي مصدر من المصادر المالية طويلة الأجل التي تحصل عليها منظمات الأعمال، فهي تتميز بمجموعة من الخصائص تمثل فيما يلي:

ب.2. الخصائص التي تتمتع بها السندات: حامل السند يعتبر دائناً من دائني الشركة.

حامل السند يتحصل على فائدة ثابتة، وهذا في مقابل استخدام الشركة لأمواله، وهذا بغض النظر عن حالتها المالية.

- للسندات أجل محدد تلتزم الشركة بسداد قيمته في نهاية المدة المتفق عليها .
- حاملو السندات ليس لهم الحق في التصويت أو المساهمة في إدارة الشركة.
- السندات تكون مضمونة ببعض أصول الشركة.

### ج. القروض الطويلة الأجل

القروض طويلة الأجل موجهة لتمويل الاستثمارات، تفوق مدتها غالبا 7 سنوات ويمكن أن تمتد أو تفوق 20 سنة وهي توجه لتمويل نوع خاص من الاستثمارات مثل الحصول على عقارات ( كالمباني والأراضي).

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