

ملخص محاضرة التمويل ومصادره في المؤسسة للسنة أولى ماستر إدارة مالية

تعريف التمويل: هو عملية إيجاد وتخصيص الموارد المالية اللازمة من مختلف مصادرها، من أجل توظيفها في مشاريع استثمارية أو تمويل عمليات الاستغلال، بهدف ضمان استمرار نشاط المؤسسة.

من حيث الملكية: تميز بين أموال الملكية الخاصة والأموال المقترضة (الديون)

من حيث المدة: تميز بين: التمويل القصير الأجل،
التمويل المتوسط والتمويل الطويل الأجل.

من حيث المصدر: تميز بين:
مصادر داخلية ومصادر خارجية

الأموال الخاصة: تتمثل في وسائل التمويل طويلة الأجل سواء كانت داخلية: كالتمويل الذاتي والتنازل عن الاستثمارات أم خارجية: الزيادة في رأس المال عن طريق طرح أسهم للاكتتاب أو الدعم والمساعدات التي تقدمها الدولة.

الديون:
اللجوء إلى مصادر أجنبية للحصول على الأموال مثل: القروض المصرفية، القروض السندية والتمويل بالإيجار

التمويل الذاتي: تقوم المؤسسة بتوليد السيولة من خلال عملياتها الجارية وتستخدمها في تمويل استثماراتها غير أمَّا في أغلب الأحيان لا تحتفظ بكامل السيولة لنفسها بل توزع جزءاً منها على شكل أرباح على المساهمين والجزء غير الموزع يبقى تحت تصرف المؤسسة ويعرف بالتمويل الذاتي وبحسب بالعلاقة التالية:

التمويل الذاتي = القدرة على التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة

يتميز هذا النوع من التمويل ب: يساهم في دعم الاستقلالية المالية للمؤسسة، يعتبر من أهم المصادر وأفضلها لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، يعزز من قدرة المؤسسة على الاستدانة، يعد مصدر تمويل متجدد.

يُعبأ عليه كونه: يعتمد على قدرة التمويل الذاتي التي تعد غير ثابتة، غير كافٍ لتمويل كافة احتياجات المؤسسة خاصة الكبيرة، قد يستخدم في تمويل مشاريع غير مربحة مما يؤدي إلى تراجع مردودية المؤسسة كما أنَّ الاعتماد الكلي عليه يؤدي إلى الحد من قدرة المؤسسة على التوسع والنمو.

التمويل عن طريق زيادة رأس المال: هذه الزيادة تكون إما بإدماج الاحتياطات أو بتحويل الديون أو بتحويل السندات إلى أسهم أو في شكل مساهمات نقدية من خلال طرح أسهم جديدة للاكتتاب بسعر إصدار (اكتتاب) حيث تحمل هذه الأسهم نفس القيمة الإسمية للأسهم القديمة غير أنَّ قيمتها الحقيقية (السوقية) مختلفة ويكون لحاملي الأسهم القديمة حق الأفضلية للاكتتاب في هذه الأسهم الجديدة، ويتم تحديد سعر إصدار الأسهم الجديدة بالاعتماد على القيمة الحالية للأسهم في السوق.

➤ أما علاوة الإصدار = سعر الإصدار - القيمة الإسمية

➤ القيمة النظرية للسهم: $V' = \frac{V*N + E*N'}{N + N'}$

➤ مدة الاكتتاب: مهلة تمنح للمساهمين الحاليين لاتخاذ قرار الاكتتاب من عدمه.

➤ حق الأفضلية في الاكتتاب: يستفيد منه المساهمون الحاليون وهو مرتبط بكل سهم من أسهمهم القديمة ويمكن لغير الراغبين في اقتناء أسهم جديدة أن يتنازلوا عن هذا الحق مقابل بيعه، وقيمة هذا الحق تعطى بالعلاقة التالية:

قيمة حق الأفضلية في الاكتتاب = قيمة السهم قبل الزيادة في رأس المال - قيمة السهم بعد الزيادة في رأس المال

قيمة حق الأفضلية في الاكتتاب = (قيمة السهم بعد الزيادة في رأس المال - سعر الإصدار) / عدد حقوق الاكتتاب

قيمة حق الأفضلية في الاكتتاب = (قيمة السهم قبل الزيادة في رأس المال - سعر الإصدار) / (عدد حقوق الاكتتاب + 1)

تعريف السهم: هو عبارة عن ورقة مالية قابلة للتداول، ويمثل سند مساهمة في رأس مال المؤسسة حيث يعطي لصاحبه الحق في ملكية المؤسسة وفي الأرباح المحققة.

أنواع الأسهم:

➤ **أسهم عادية:** تمثل مستند ملكية، ليس لها تاريخ استحقاق، لا تقتضي توزيع الأرباح، في حالة التصفية لا يمكن لحاملتها المطالبة بحقوقهم إلا بعد تسوية مطالبات الغير.

➤ **أسهم ممتازة:** تمثل مستند ملكية، ليس لها تاريخ استحقاق، يتحصل حاملها على نصيب من الأرباح ثابت ومحدد بنسبة من قيمته الاسمية، في حالة التصفية حملة هذه الأسهم لهم الحق في استيفاء حقوقهم قبل حملة الأسهم العادية.

مزايا التمويل عن طريق الزيادة في رأس المال:

تاريخ الاستحقاق: ليس لها تاريخ استحقاق فهي مورد دائم، **التكلفة:** لا يشكل إصدار الأسهم تكلفة ثابتة، **الخطر:** المساهم وحده من يتحمل خطر الخسارة.

عيوبه: التوسع في هذا الأسلوب يؤدي إلى تبيع رأس المال والأرباح بسبب توسيع قاعدة المساهمين وتوسيع قاعدة توزيع الأرباح الذي ينتج عنه تدني العوائد المنتظرة إضافة إلى تراجع سعر الأسهم في السوق، ناهيك عن أنَّ عملية زيادة رأس المال تمر بعدة إجراءات قانونية مما يرفع من كلفتها.

الديون

القروض المصرفية: القرض هو عبارة عن اتفاق مكتوب بين المقرض والمقرض، يقدم بموجبه المقرض مبلغا من المال للمقرض مقابل التزام هذا الأخير بدفع الفوائد وإعادة كامل المبلغ بموجب دفعات متفق عليها وفي مواعيد محددة، يتميز هذا التمويل بتكلفته المحددة والمعروفة والتي غالبا ما تكون أدنى من تكلفة الأموال الخاصة بسبب الوفر الضريبي، كما أنه مصدر متاح لجميع المقرضين، غير أنه يؤدي إلى الارتباط والتبعية شبه التامة للبنك ناهيك عن أن التوسع فيه يؤدي إلى فقدان ثقة المتعاملين والشركاء، وتتضمن اتفاقية الإقراض مجموعة من الشروط أهمها: معدل الفائدة، الضمانات، مواعيد التسديد، وطريقة التسديد: توجد ثلاث طرق وهي: التسديد بالدفعات الثابتة، التسديد بالأقساط الثابتة، التسديد مرة واحدة نهاية المدة.

التسديد بالدفعات الثابتة: يسدّد القرض بدفعات متساوية تتضمن استهلاك جزء من القرض وجزء لتسديد الفوائد المنقضية، وفق المعادلة التالية:

$$E = a \frac{1-(1+i)^{-n}}{i} \Rightarrow a = E \frac{i}{1-(1+i)^{-n}}$$

التسديد بالأقساط الثابتة: يتم استهلاك القرض بأقساط متساوية حيث يتم حساب القسط بقسمة مبلغ القرض على عدد فترات السداد أما الدفعة تساوي القسط+الفائدة التسديد مرة واحدة نهاية المدة: يتم تسديد الفوائد فقط في كل فترة وعند آخر فترة يتم تسديد فائدة الفترة الأخيرة + مبلغ القرض بكامله.

القروض السندية: يعرف القرض السندي على أنه قرض مقسم لعدة أجزاء متساوية القيمة ويكتتب فيه عدد كبير من المقرضين يتميز هذا التمويل بكونه يسمح بالمحافظة على استقلالية التسيير داخل المؤسسة ويعتبر أقل تكلفة مقارنة بالتمويل عن طريق رفع رأس المال كما أنّ نسبة الفوائد لا تتغير تبعا لمستوى الأرباح غير أنه يُعاب عليه كونه مرتبط بتاريخ استحقاق كما أنه يمنح الحق للمقرض بفرض مجموعة من القيود على المؤسسة ويترب عنه تكلفة مرتفعة ناهيك عن كونه متاحا فقط للمؤسسات الكبرى، أما السند فهو أداة دين طويلة الأجل تصدره الشركات أو الحكومة يقبل بموجبه المقرض "مصدر السند" أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تاريخ محدد لحامل السند، وتتميز السندات بقيمة مُعطاة تسمى القيمة الإسمية وتستخدم في حساب الفوائد، سعر إصدار يمثل في المبلغ الذي يدفعه المستثمر لشراء السند، علاوة الإصدار، سعر التسديد يتمثل في المبلغ المدفوع لحامل السند عند تسديد قيمته، علاوة التسديد تتمثل في الفرق بين سعر الإصدار والقيمة الإسمية، معدل فائدة إسمي يستخدم في احتساب الفوائد، عدد السندات وهو إجمالي السندات المصدرة والمطروحة للاكتتاب، والمعادلة الموالية تسمح بإيجاد قيمة السند r_d : معدل العائد المطلوب على الدين، N : عدد الفترات الى تاريخ الاستحقاق، INT : قيمة الفوائد المستحقة خلال كل فترة

$$V_B = INT \left[\frac{1}{r_d} + \frac{1}{r_d(1+r_d)^N} \right] + \frac{M}{(1+r_d)^N}$$

التسديد مرة واحدة نهاية المدة: تدفع الفوائد السنوية نهاية كل سنة أما أصل القرض يتم تسديده دفعة واحدة في آخر المدة حيث تحسب الفوائد I على أساس القيمة الإسمية للسندات V حيث: $I = N * V * i$ أما مبلغ القرض فيحسب على أساس سعر التسديد $N * R$

التسديد بالأقساط الثابتة: تقسم السندات إلى أجزاء متساوية حسب مدة القرض n/N مع دفع الفائدة على السندات المتداولة التي لم تمتلك بعد.

التسديد بالدفعات الثابتة: تحسب بنفس طريقة اهتلاك القرض المصرفي مع مراعاة تقرب عدد السندات المهلكة للواحد الصحيح.

التمويل بالإيجار: هو عبارة عن عقد يبرم بين طرفين يسمى فيه الأول بالمؤجر (مالك الأصل) والثاني بالمستأجر (مستخدم الأصل)، وبموجب هذا العقد يقوم المؤجر بمنح المستأجر حق استخدام أصل مملوك لفترة زمنية محددة، مقابل التزام هذا الأخير بدفع أقساط دورية متفق عليها للمؤجر، ميزته في كون المستأجر يقوم باستخدام الأصل دون الالتزام بشراؤه، يتمتع هذا التمويل بمرونة عالية ويسمح بالتمويل الكامل للاستثمارات ويسمح بتحقيق بعض الوفورات الضريبية كما يمكن من تفادي خطر التقادم التكنولوجي، غير أنه يعاب عليه كونه مرتفع التكلفة بالمقارنة مع القرض المصرفي على المدى المتوسط إضافة إلى خطر استخدامه في استثمارات غير مربحة أو ضعيفة المردودية، أما أشكاله فهي أربعة:

التأجير التشغيلي: يقوم على فكرة الانتفاع من الأصل دون أن ينتهي بتملك الأصل لمدة قصيرة.

التأجير التمويلي: يقوم على قيام المؤجر بتمويل شراء الأصل بناءً على طلب المستأجر، ثم يقوم بتأجيره إياه لمدة زمنية تكون غالبا طويلة مقابل دفعات إيجار يتفق عليها، ويتاح للمؤجر عند انقضاء مدة العقد شراء الأصل، تجديد عقد الإيجار أو إنهاء العقد وإرجاع الأصل للمؤسسة المؤجرة.

البيع وإعادة الاستئجار: يقوم الطرف الذي يريد الاستئجار ببيع أحد الأصول التي يملكها لأي مؤسسة متخصصة في التأجير، مع عقد اتفاق بينهما تتعهد فيه هذه الأخيرة بتأجير الأصل الذي اشتريته مالكه الأول مقابل أقساط محددة ولفترة زمنية معلومة.

التأجير الرهني: يستخدم في تمويل الأصول مرتفعة القيمة، وهو يشبه التأجير التمويلي غير أنه يتطلب تدخل طرف ثالث وهو المقرض، ويعتبر الأصل هنا رهنا لقيمة القرض.

القيود المتحكممة في عملية التمويل: أهمها ما يلي:

قاعدة القدرة على السداد: تقوم على وجوب عدم تجاوز الديون للمؤسسة 03 أضعاف قدرتها على التمويل الذاتي، حيث:

القدرة على السداد = الديون المالية / قدرة التمويل الذاتي
(يجب أن لا تتجاوز 03)

قاعدة الاستدانة العظمى (الاستقلالية المالية): تنص على أن مجموع الديون المالية لا يجب أن يتعدى حجم الأموال الخاصة، حيث:

الاستقلالية المالية = الديون المالية / الأموال الخاصة
(يجب أن لا تتعدى الواحد 01)

قاعدة التوازن المالي الأدنى: تنص على ضرورة تمويل الاستخدامات الثابتة في المؤسسة بالموارد الثابتة