

الفصل الرابع



أهداف المحاضرة:

- ✓ التعرف على المعايير التي يتم على أساسها المفاضلة والاختيار بين المصدر التمويلية للمؤسسة؛
- ✓ التعرف على التصنيفات المختلفة للمصادر التمويلية؛
- ✓ التعرف على هرم نمو التمويل، من خلال هذا الهرم تتمكن من حسن اختيار المصدر الصحيح لجمع الأموال.

أسئلة المحاضرة:

- ✓ ما هي مصادر التمويل المختلفة؟
- ✓ على أي أساس يتم اختيار مصادر التمويل؟
- ✓ ما أهمية هرم نمو التمويل؟

مخطط المحاضرة

أهم العناصر التي يجب التطرق إليها في هذه المحاضرة، هي:

- ✓ معايير اختيار مصادر التمويل؛
- ✓ المعايير المحددة لتصنيف مصادر الحصول على الأموال؛
- ✓ مصادر التمويل الداخلية والخارجية؛
- ✓ هرم نمو التمويل.

أولاً. معايير اختيار مصادر التمويل

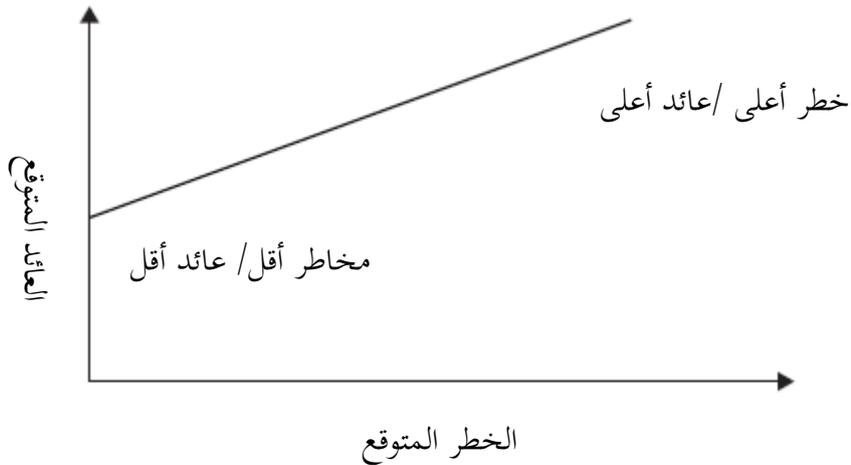
هناك مجموعة من العوامل المحددة للمصادر التمويلية، يجب على الشركة التفكير فيها قبل اتخاذ القرار التمويلي، نذكرها كما يلي:

1. عامل المخاطرة:

وهو العنصر الأكثر أهمية؛ يجب على صاحب القرار التمويلي أن يفكر فيما سيحدث في حال عدم تمكنه من الوفاء بالالتزامات المالية لمصدر ما، أي النظر في شروط السداد (مدة السداد، معدلات الفائدة، الدفعات، السقف المسموح به للسحب)، فمثلاً في حالة القروض البنكية يجب النظر في الأثار المترتبة عن عدم القدرة على سدادها أو في حال فشل المشروع كيف يتصرف. كلما زاد حجم المخاطر، زاد العائد المطلوب من طرف الممول كتعويض عن هذا الخطر، وبالتالي ارتفاع تكلفة التمويل.

يحقق المستثمرون الذين لديهم استعداد أكبر لتحمل المخاطر عوائد أكبر؛ فالمستثمرون يطلبون دوماً عائداً يتناسب مع خصائص المخاطر التي يتوقعونها لاستثماراتهم. وهذا المبدأ موضح في الشكل أدناه.

الشكل 4-1: خط عائد المخاطر



Ruth Bender, Keith Ward, op cit, p6.

2. عامل التكلفة:

وهو ثاني عنصر مهم يجب أخذه بعين الاعتبار؛ فكلما ارتفعت تكلفة التمويل، انخفض ربح الشركة؛ وهناك علاقة بين التكلفة والمخاطرة والعائد المطلوب من المستثمرين.

عادة ما يكون التمويل بالديون أرخص من التمويل بالأسهم، لأن التمويل بالديون أكثر أماناً من وجهة نظر المقرض حيث:

- يتم دفع الفوائد قبل توزيع الأرباح؛
 - يتم تسديد الديون قبل حقوق الملكية في حالة التصفية؛
 - فائدة الديون معفاة من ضريبة الشركات على عكس أرباح الأسهم؛
 - يمكن أن يفقد السهم جزء أو كامل قيمته في حال إفلاس الشركة؛
 - إذا توقع المقرض المالي أن زيادة الاقتراض (الاقتراض الإضافي) سيزيد من خطر الإفلاس، فإن المساهمون سيطلبون عائد إضافي كتعويض عن هذه المخاطر، لذلك سيمثل هذا التعويض زيادة في تكلفة الأسهم، وهذا ما يجعل الاستثمار في الديون أكثر أماناً من الأسهم، لذا يطلب مستثمرو الديون عائداً أقل من العائد الذي يطلبه مستثمري الأسهم، وهو ما يجعل العائد على الديون أقل من العائد على الأسهم.
 - على الرغم من جاذبية التمويل بالديون، إلا أن مخاطر الاقتراض أكثر من اللازم، قد يعرض الشركة لحالة الإفلاس. وعادة ما يتم قياس مستوى القروض المناسبة بنسبة راس المال، أي نسبة الديون إلى حقوق الملكية وعلى الشركات أن تتأكد من عدم ارتفاع هذا المبلغ.
3. **الأصول الجيدة:** عند تقديم الأصول كضمان للحصول على القروض، عادة ما يراعي المقرضين جودة الأصول المقدمة كضمان، مثل المباني والأراضي.
4. **المردودية المالية:** معدل العائد المتوقع من كل مصدر والمخاطر التي ينطوي عليها.
5. **مخاطر تقلب الأرباح:** الشركات التي تتمتع بأرباح تشغيلية شديدة التقلب، يجب عليها تجنب مستويات عالية من الاقتراض. وعادة ما يتم تمويل المشاريع عالية المخاطر عن طريق الأسهم، فلا يوجد إلزام قانوني بدفع أرباح الأسهم.
6. **الوضع الحالي لأسواق الأسهم:** في فترة انخفاض أسعار الأسهم، فإن العديد من الشركات تتردد في بيع أسهم جديدة.
7. **السيطرة:** الملاك الذين لا يريدون أن تتحول السيطرة إلى أطراف أخرى، يفضلون التمويل بالديون على التمويل بالأسهم (طريقة التمويل تؤثر على استقلالية الإدارة).
8. **الاقتراض طويل الأجل مقابل الاقتراض متوسط الأجل:** لا بد أن يتطابق نوع التمويل مع طبيعة الأصل؛ وكذلك الأمر بالنسبة لأسعار الفائدة، فإذا كانت أسعار الفائدة مرتفعة، ولكن يتوقع أن تنخفض مستقبلاً، فسيتم اختيار التمويل المتوسط الأجل.
- التمويل القصير الأجل غالباً ما يتم تجديده، ولكنه يتعين مراجعته بشكل أكثر انتظاماً من نظيره الطويل الأجل، نتيجة لذلك (As a result) قد يكون التمويل الطويل الأجل مرغوباً فيه أكثر.

9. **المبلغ الذي يجب أن تقترضه المؤسسة:** بعض المصادر ليست جيدة للحصول على كمية كبيرة من المال. فالسحب على المكشوف غالباً ما يكون له سقف معين يجب عدم تجاوزه.

10. **إمكانية الوصول:** ليس كل الشركات لديها إمكانية الوصول إلى جميع المصادر التمويلية؛ فالشركات الصغيرة، تقليدياً تواجه مشاكل في زيادة رأس المال طويل الأجل؛ كما أن بعض المصادر التمويلية تتطلب شروطاً صعبة للحصول على التمويل، كما أن بعض المصادر التمويلية الحديثة يصعب الوصول إليها حتى بالنسبة للشركات الكبرى.

11. **مبلغ الفائدة على القرض:** يقدم العديد من المقرضين للمقترضين حرية الاختيار بين أسعار الفائدة الثابتة والمعمومة-تحدد حسب المستوى العام لأسعار الفائدة السائدة-، وعلى العموم فإن الاقتراض بسعر فائدة ثابت له جاذبية اليقين، أي معرفة سعر الفائدة الذي سيدفع، ولكن في المتوسط يكون أكثر تكلفة، لأن المقرضين يخاطرون بالمستوى الثابت لسعر الفائدة، حيث قد يخسرون إذا ارتفعت أسعار الفائدة السوقية. وعليه فالأقراض بسعر فائدة ثابت أعلى تكلفة من الإقراض بسعر فائدة متغيرة. وينطوي سعر الفائدة المتغير على مخاطر أكبر للمقترضين في حال ارتفاع سعر الفائدة.

12. **قوة التدفق النقدي المتوقع:** التسديدات النقدية المستقبلية أو ما يعرف بالإيصالات النقدية والمدفوعات.

13. **الملائمة:** إذا كان الهدف هو التوسع أو شراء أصل مالي، فالأرجح تمويله عن طريق الأسهم أو بقرض طويل الأجل. وإذا كان الهدف من القرار التمويلي هو تمويل رأس المال العامل، فيفترض تمويله بقرض قصير الأجل.

14. **التوقيت:** تختار المؤسسة الوقت المناسب للحصول على الأموال، فتتحقق وفورات كبيرة عن طريق التوقيت السليم لعمليات الاقتراض.

15. **المرونة:** بعض المصادر التمويلية أكثر مرونة من غيرها، كما أن تعدد المصادر المتاحة، تتيح فرصة أكبر لتحديد مصدر التمويل المناسب.

16. **الضمانات المطلوبة:** حجم الضمانات والقيود على المشروع التي تتطلبها المصادر التمويلية.

17. **حجم المؤسسة:** المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لها مصادر تمويلية قد تختلف عن المصادر التمويلية التي تلجأ إليها المؤسسات الكبيرة، وتلعب الوضعية الائتمانية (رديئة أو حسنة) دوراً كبيراً في تحديد المصدر التمويلي.

بخلاف العوامل السابقة الذكر، تلعب بعض العوامل الأخرى أيضاً دوراً هاماً في اختيار مصادر التمويل مثل، القواعد التنظيمية لمختلف الهيئات القانونية، وبالتالي من المهم تحليل الوضع الحالي والمستقبلي المحتمل للأعمال التجارية لاختيار المصدر التمويل المناسب.

هذه النقاط وغيرها، يجب على الشركة أن تأخذها بعين الاعتبار، وبالتالي يكون بإمكانها اتخاذ قرار التمويل بالدين أو بالأسهم. كما أن كل نوع من أنواع التمويل يقدم فوائد ومخاطر معينة، يجب على الشركة النظر فيها، ذلك أن اختيار نوع غير مناسب من التمويل قد يؤدي إلى:

- خلافات بين المقرض وصاحب المشروع؛
- تحول السيطرة؛
- اهدار الموارد؛
- ضعف التنافسية.

لذا يجب دراسة تقييم (فوائد وعيوب) كل مصدر من مصادر التمويل قبل اختياره.

ثانيا. المعايير المحددة لتصنيف مصادر الحصول على الأموال

يتم تصنيف تمويل الشركات والمؤسسات ومختلف الأعمال التجارية على أساس معايير مختلفة، ولكن سيتم التركيز فقط على المعايير المتعلقة بالفترة الزمنية وعلى أساس الملكية والسيطرة ومصدر توليدها. تتحصل المؤسسة على التمويل من مصدرين مهمين هما الملكية والمديونية، وفي حالة الأعمال الصغيرة فيكون الحديث عن التمويل الرسمي وغير الرسمي. وإذا كان الحديث عن التمويل في البنوك، فيكون الحديث بشكل أساسي عن طريقة التصنيف على أساس الاجل الزمني (التمويل طويل وقصير الأجل)، أما إذا كان الحديث عن دراسة تمويل الشركات، فيكون الحديث عن تصنيف التمويل على أساس المصادر الداخلية والخارجية. وهناك تصنيفات أخرى قائمة على معايير أخرى نذكرها، كما يلي:

1. التصنيف حسب المدة الزمنية (آجل الاستحقاق):

التمويل حسب آجل الاستحقاق لا يوجد حوله اتفاق دولي بخصوص مدته، فكل دولة وكيف تطور تمويلها؛ وعلى العموم يمكن تصنيف مصادر التمويل حسب آجل الاستحقاق إلى ثلاثة أجزاء، هي:

1.1 المصادر الطويلة الأجل

تزيد مدتها عن 5 سنوات (يصفها البعض أنها تمتد من 10 سنوات) وقد تصل مدتها إلى أكثر من 20 سنة حسب العوامل المحددة؛ تشمل الأنواع التالية: حصص الأسهم، السندات، القروض طويلة الأجل (قروض هذا النوع مطلوب لتمويل الأصول الثابتة مثل المصانع والمعدات والآلات والمباني وغيرها)، سندات الأصول، التمويل لأجل من الحكومة، أرباح محتجزة، أسهم ممتازة.

تفرض القروض طويلة الأجل في بنودها على الشركة عدم الاقتراض خلال فترة القرض من المؤسسات الأخرى. غالبا ما يتم التركيز على التمويل متوسط وطويل الأجل، لأن تكلفة التمويل قصير الأجل قليلة وأثرها محدود، فمثلا في حالة تقديم ائتمان للعملاء وأخذ اعتماد من الموردين في نفس الوقت، فإن التكلفة لا تظهر تقريبا (التكاليف تعدم بعضها).

2.1 المصادر متوسطة الأجل

تزيد فترتها عن السنة الواحدة، وتقل عن خمسة سنوات-البعض سبعة سنوات والبعض الآخر يحصرها بين السنة وعشر سنوات-. تشمل القروض من البنوك التجارية والودائع، ورأس المال التفضيلي، والتأجير التمويلي، والسندات، وتمويل شراء الاستئجار، والإيداع العام.

3.1. المصادر القصيرة الأجل

وتسمى بالأموال المطلوبة أو تمويل راس المال العامل، تلتزم المؤسسة بردها للغير خلال فترة زمنية محددة عادة لا تتجاوز السنة. وتكون تلك الموارد المالية موجهة لتمويل نشاطات الاستغلال مثل المواد الخام، السلع تامة الصنع، النقص في السيولة النقدية؛ تشمل القروض من البنوك التجارية (خصم الأوراق التجارية، السحب على المكشوف) وقروض المؤسسات المالية (الفاكتورينغ) وإصدار سندات الخزينة وقروض الموردون (الائتمان التجاري).

يعتبر هذا المصدر الأكثر شيوعا في تمويل الأصول الحالية مثل المخزونات وحسابات القبض.

2. مصادر التمويل على أساس الملكية

في هذا النوع نميز بين:

1.2. التمويل من غير المالكين (مصادر الاستدانة أو الاقتراض): قد يكون من الموردين أو من البنوك التجارية أو من المؤسسات المالية أو من الأثرياء، ويطلق عليه اسم أموال الاقتراض وهو تمويل خارجي، مثل السندات، القروض المصرفية، الإيداع العام، التأجير التمويلي.

2.2. التمويل من المالكين (مصادر الملكية): ويقصد به الأموال الخاصة أو أموال الملكية أو التمويل بالملكية، وهو تمويل داخلي، يشمل التمويل بالأسهم، الأرباح المعاد استثمارها (الأرباح إما أن توزع أو تحتجز بغرض زيادة رأس المال). تتكون حقوق الملكية من ثلاث بنود أساسية وهي: الأسهم العادية والأرباح المحتجزة والاحتياطات.

3.2. التموين الهجين

ويسمى كذلك بالتمويل الممتاز أو التمويل من المالكين ومن غير المالكين، ويطلق عليه كذلك الأسهم مجمعة الأرباح، لذا فهو يشمل خصائص النوعين الأول والثاني، وهو نوع جديد من راس المال، أطلقت عليه هيئة بازل بالتمويل الهجين وهو المصطلح الأكثر دقة. ولا يميل غالبية الباحثين لمصطلح مزيج أو خليط بين النوعين. رغم أن هذا النوع من التمويل يحمل خصائص كل من الأسهم والديون، فهو لا يحظى بشعبية كبيرة في الشركات. يشترط أن ينص النظام الأساسي على حق الشركة في اصدار هذه الأسهم. وهي أسهم تتمتع بأفضلية نسبية فيما يتعلق بأسبعية حصول حاملو الأسهم الممتازة على حصة من أرباح الشركة، حيث يحصل حاملوه على حصتهم في الأرباح قبل إجراء أيه توزيعات على حاملو الأسهم العادية، وكذلك في حال التصفية فيما يعرف بحق الأولوية. وفي حال عدم تحقيق أرباح فحملتها حقهم لا يسقط، إنما يؤجل لسنوات قادمة؛ لذا تعرف كذلك بالأسهم مجمعة الأرباح.

يتعرض حاملو هذا النوع لمخاطر أقل من مستوى المخاطرة التي يتعرض لها حاملو الأسهم العادية، وهو ما يمنع حاملوها من التدخل في الإدارة. ليس لهم قوة تصويتية بالمقابل درجة مخاطرتهم أقل. الغالبية ترى أن هذه الأسهم هي صكوك مديونية أكثر منها صكوك ملكية، حيث تصدر بتاريخ استحقاق وهو ما يمكن الشركة من استردادها ورد قيمتها للمستثمرين (خواص مديونية) أي تصدرها الشركة مع الحفاظ بحق باستردادها. هذه الأسهم تتعارض وفكرة المساواة في الحقوق بين السهم التي تقوم عليها الشركة، لذا تمنع بعض الدول إصدارها مثل فرنسا.

3. مصادر على أساس التحصيل أو على أساس البيئة: نميز فيها بين المصادر الداخلية والخارجية

1.3. مصادر داخلية:

هي مصادر يتم بموجبها تحصيل الأموال من داخل المؤسسة، وتشمل:

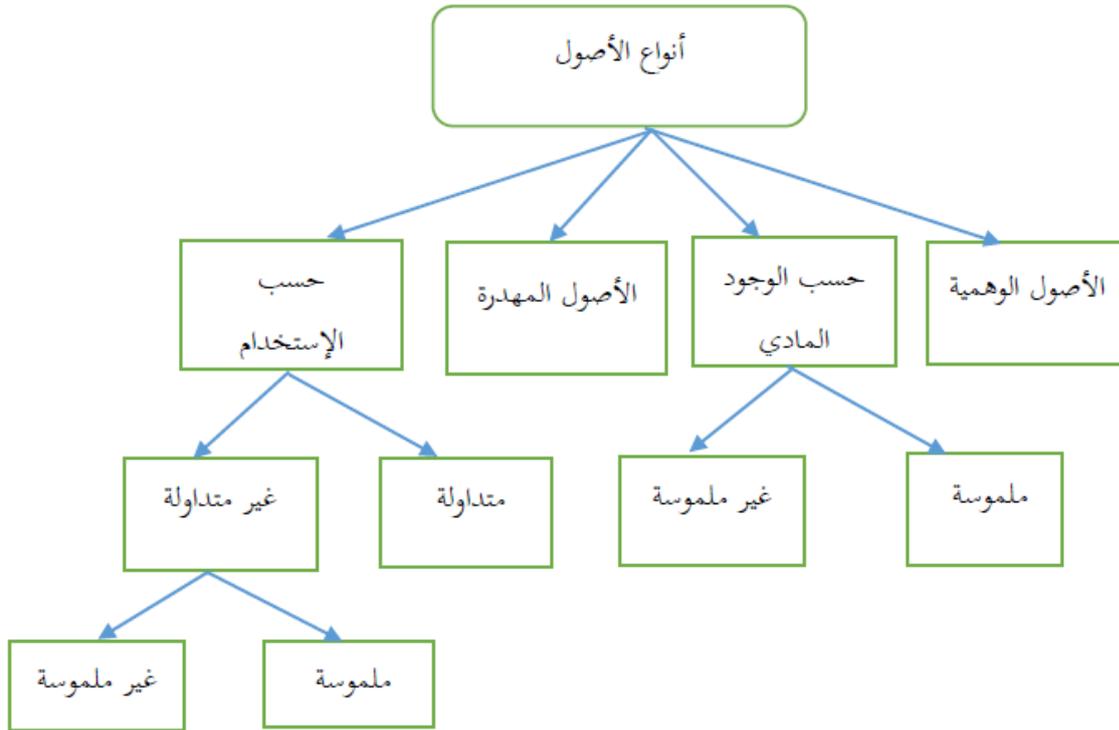
- **الاحتياطيات:** هي جزء من صافي الأرباح السنوية للشركة، إذا تم تجنبه بموجب نص قانوني فهو احتياطي قانوني، وإذا كان بنص النظام الأساسي فهو احتياطي نظامي. تقتطع الأرباح لعدة أسباب مثل أغراض مواجهة خسارة محتملة أو إحلال الأصول أو لمواجهة التوسعات والإنشاءات الجديدة أو لدعم راس مال الشركة.
- **الاحتياطي القانوني** يمثل نسبة 5 بالمائة من صافي أرباح الشركات، وأقصى حد له هو 50 بالمائة من راس مال الشركة، أما الاحتياطي النظامي، فيتم تجنبه واستخدامه، بناء على الشروط الواردة بشأنه في النظام الأساسي للشركة.
- **الأرباح المحتجزة:** هي جزء يحتجز من صافي الأرباح السنوية، وفقا لسياسة الشركة المالية التي يقرها مجلس الإدارة وتعتمدها الجمعية العمومية للشركة، بغرض إعادة الاستثمار والتوسع مستقبلا.
- **مجمعات الإهلاك:** هي حسابات يتم فتحها لتجميع قيمة الإهلاك السنوي الذي يحدث للأصول نتيجة الاستخدام والتقدم الفني، لغرض إحلال تلك الأصول بأصول جديدة في المستقبل بهدف الحفاظ على الطاقة الإنتاجية للشركة.
- **التخلص من فائض المخزونات:** من خلال تسريع عملية البيع، وتجنب الإنتاج الكبير المسبق وتمديد الفترة بين الالتزام بأعباء الإنتاج والمبيعات وبالتالي التحصيل السريع.
- **تسريع عمليات تحصيل المستحقات:** من خلال الإدارة الجيدة للحسابات المدينة، وهناك عدة أدوات تمكن من تشجيع العملاء على دفع المستحقات، كتقديم الخصومات النقدية، والصرامة في التحصيل. إن الاعتماد على التمويل الداخلي قد يؤدي إلى دعم المركز المالي للشركة وبالتالي دعم القدرة الاقتراضية للشركة.
- **التنازل عن الاستثمارات:** يحدث نتيجة بيع المؤسسة بعض أصولها أو التخلي عن بعض الاستثمارات التي ترى أنها لم تعد ضرورية لنشاطها، كما يمكنها التنازل عن مصنع أو فرع إذا لم يحقق المردودية المطلوبة.

- **بيع الأصول:** هل بيع الأصول تدرج ضمن طرق التمويل الجيدة التي يتم اللجوء إليها في حال الاحتياج المالي؟ وما طبيعة الأصول المرغوب في بيعها؟
- الأصل هو مورد يمتلكه أو يسيطر عليه فرد أو شركة أو حكومة مع توقع أن يولد تدفقات نقدية في المستقبل.
- لها ثلاثة خصائص أساسية هي:
- الملكية: تمثل الأصول ملكية يمكن تحويلها في النهاية إلى نقد أو ما هو في حكم النقد؛
- القيمة الاقتصادية: للأصول قيمة اقتصادية يمكن استبدالها أو بيعها؛
- الموارد: الأصول هي الموارد التي يمكن استخدامها لتوليد فوائد اقتصادية في المستقبل.
- تقسم الأصول إلى:
- الأصول المهدرة: هي الأصول التي لها عمر إنتاجي، وبما أننا نستهلكها مع مرور الوقت، فإنه بعد مرور بعض الوقت تصبح عديمة الفائدة. مثل الغاز والفحم، تنخفض قيمة هذه الأصول بسبب عامل الاستخراج المتكرر.
- الأصول الوهمية: الأصول التي لا قيمة لها ولكنها مبينة في البيانات المالية أو النفاقات التي تعامل كأصول؛ مثل النفاقات الأولية التي تتكبدتها في وقت إنشاء الشركة.
- حسب الوجود المادي: تصنف الأصول إلى الأصول الملموسة (المادية) وغير الملموسة (الذمم المدينة، الأصول المتداولة وغيرها).
- حسب الاستخدام: تصنف إلى الأصول الحالية وغير الحالية، يتم التمييز على أساس الفترة الزمنية التي تندفق فيها الفوائد الاقتصادية من الأصل إلى المؤسسة؛ فالأصول الحالية هي أصول متداولة (سائلة) يمكن تحويلها إلى نقد في حدود سنة. تشمل المخزون، الأوراق المالية القابلة للتسويق كألسهم والفواتير المستحقة القبض، اللوازم المكتبية وغيرها.
- حسب القابلية للتحويل: تصنف الأصول على أساس مدى سهولة تحويلها إلى نقد؛ وتصنف إلى الأصول الثابتة (غير العاملة أو غير المتداولة أو غير الجارية أو الراسمالية) ونميزها بين الأصول الثابتة الملموسة وغير الملموسة، وغالبا ما يتم تصنيف أصول المؤسسة كأصول ملموسة والأصول المتداولة (التشغيلية)، أي تقسم إلى الأصول طويلة الأجل (وهي ثابتة مثل المباني والعقارات والتجهيزات وغيرها) وأصول قصيرة الأجل. من أمثلة الأصول طويلة الأجل (ثابتة غير ملموسة) نذكر: المباني، الأراضي، التجهيزات، براءات الاختراع، العلامات التجارية.
- تقسم الأصول المتداولة إلى:
- ✓ الأصول المتداولة الدائمة: مثل المواد الخام والمواد تحت التصنيع وتامة الصنع، ووجود حد أدنى كرصيد في البنك أو الصندوق.

✓ الأصول المتداولة المؤقتة أو المتذبذبة: عبارة عن الزيادة التي تطرأ على الأصول المتداولة بشكل موسمي أو مؤقت.

ويبع الأصل في الغالب يكون في الأصول قصيرة الأجل، ويعني استبداله بالنقدية، وهذا ما يعزز السيولة النقدية ويرفع من التدفقات النقدية بالشركات.

المخطط 4-1 أنواع الأصول



المصدر: اعداد الباحثة

2.3. المصادر الخارجية للتمويل: يقع تحصيلها خارج المؤسسة، مثل الموردين والمستثمرين والبنوك، ونميز فيها بين نوعين:

- التمويل الخارجي المباشر: تتم بين المقرضين والمقرضين دون الحاجة إلى وسيط مالي.
- التمويل الخارجي غير المباشر: هنا يتدخل عدد من الوسطاء الماليين مثل البنوك وشركات التأمين وجمعيات الادخار والاقتراض.

وعلى العموم فهو يشمل: القروض البنكية، الأسهم الممتازة، السندات، التمويل التأجيري، الأوراق التجارية، الائتمان التجاري وغيرها.

4. مصادر التمويل حسب الحاجة لترتيبات معينة: نميز فيها بين المصادر التلقائية والتفاوضية.

1.4. مصادر التمويل التلقائية:

يعني حصول الشركة، على الأموال دون الحاجة لإجراء ترتيبات معينة. حيث تحصل على خدمات أو بضاعة دون الدفع الفوري لقيمة تلك البضائع والخدمات بمناسبة ممارسة أنشطتها. ويأخذ ثلاثة أشكال هي:

- **المصروفات المستحقة:** تنشأ نتيجة حصول الشركة على خدمات دون سداد قيمتها بشكل فوري. مثل مستحقات الأجور، والإيجارات، والفوائد، والضرائب.

- **الدفعات المقدمة:** يوفر عملاء الشركة أموال على أمل الحصول على الخدمة أو السلعة مستقبلاً. مثل بطاقات شحن الهاتف حيث يتم الدفع مقابل الخدمة قبل الحصول عليها.

- **الائتمان التجاري:** ينشأ نتيجة قيام الشركة بالشراء الآجل، حيث يزود الموردون الشركة بضاعة دون الحصول على قيمتها، ويمنحون الشركة مدد متفاوتة لسداد قيمة البضاعة.

2.4. **التمويل التفاوضي:** يحتاج هذا النوع إلى ترتيبات معينة، مثل الاقتراض المصرفي القصير الأجل والذي يأخذ عدة أشكال مثلاً: في شكل سلفة لمرة واحدة، الاعتماد المفتوح، الاعتماد المتجدد.

5. **حسب معيار طبيعة الاستخدام:** ونميز فيه بين التمويل المؤقت والدائم.

1.5. **التمويل المؤقت:**

تعتمد عليه الشركة في سد احتياجاتها التمويلية الموسمية، مثلاً الحاجة لتسويق الوفرة في المنتجات الفلاحية الموسمية، أو في حالة شركة المكيفات في فصل الصيف. وهو قصير الأجل تفاوضي، أي تجري اتصالات مع إحدى المصارف للحصول على سلفة لمرة واحدة أو ائتمان مفتوح أو متجدد.

2.5. **التمويل الدائم:**

تحتاجه الشركات لسد الاحتياجات الدائمة؛ ونحصل عليه من مصادر داخلية أو خارجية، كل مصدر تمويلي طويل الأجل هو دائم والعكس غير صحيح.

6. **حسب رسمية التمويل:** نميز فيه بين التمويل الرسمي وغير الرسمي

1.6. **المصادر الرسمية للتمويل:** يشمل هذا النوع كل أنواع المصادر التمويلية المنظمة قانونياً والتي تتم بشكل رسمي.

2.6. **مصادر التمويل غير الرسمية:**

هو ذلك التمويل الذي يتم بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من خلال قنوات تعمل خارج الإطار القانوني والتنظيمي، وهو بذلك لا يتطلب اتفاقيات مكتوبة وذات طابع رسمي في الوصول إليه (سوق غير منظمة قانونياً). لا يسجل هذا النوع لدى الجهات الحكومية المختصة، وبالتالي فهي لا تمتلك بيانات حوله تمكنها من إدراجه في الحسابات الوطنية.

تعود أهم أسباب اللجوء إلى هذا النوع من التمويل، إلى صعوبات الحصول على التمويل من المصادر الرسمية (الضغط على التمويل الرسمي بسبب النمو السريع للقطاع الخاص أو بسبب محدودية الوصول إلى القروض) أو بسبب ارتفاع تكاليف الحصول عليه.

تلجأ إلى هذا النوع من التمويل المؤسسات والشركات في مرحلة بدء التشغيل، كما أن المؤسسات والشركات الكبرى تستعين كذلك بهذا النوع من التمويل.

يشمل هذا النوع من التمويل ما يلي:

- الأصدقاء والأسرة؛
- مدينو رهونات: رهن الأصل، إذا تمكن المدين من سداد القرض خلال الفترة المحددة يسترد الأصل وإذا عجز عن التسديد فإن الدائن يستولي على الأصل؛
- المرابون: فئة من الممولون غير الرسميين يقدمون قروض بفوائد مرتفعة جدا ولاستحقاق قصير جدا ولو ليوم واحد. ويتم تقديم القروض من المرابين بشروط صعبة جدا؛
- اقرض التجار لزبائنهم: وهو بمثابة التمويل العيني للتجار لزبائنهم على أن يلتزم المنتج ببيع المنتج كاملا إلى التاجر بعد الانتهاء من عملية الإنتاج.

7. حسب الطبيعة: ونميز فيه بين التمويل الوضعي والتمويل الاسلامي

1.7. التمويل التقليدي الوضعي: وهو التمويل الذي يستمد أسسه من النظام الرأسمالي والاشتراكي.

2.7. التمويل الإسلامي: يشير إلى تقديم الخدمات المالية طبقا للشريعة الإسلامية ومبادئها وقواعدها، وتحرم الشريعة الإسلامية الربا (الفائدة) والغرر (عدم اليقين المفرط) والميسر (القمار) وعمليات البيع على المكشوف أو أنشطة التمويل التي تعتبرها ضارة بالمجتمع؛ كما يتعين على الأطراف اقتسام المخاطر والمنافع المترتبة على المعاملات التجارية، وألا تنطوي المعاملات على أية استغلال. يمثل التمويل بالمشاركة والتمويل بالمرابحة أحد أشكال التمويل الإسلامي الشائعة.

8. حسب صفة مقدم التمويل: ونميز فيه بين التمويل الخاص والعام

- التمويل الخاص: تمويل يتم تحصيله من مؤسسات القطاع الخاص أو من الجماعات والأفراد.
- التمويل العام أو الحكومي: تمويل يتم تحصيله من مؤسسات وهيئات ومراكز القطاع العام.
- التمويل المختلط: هو مزيج بين التمويل العام والتمويل الخاص.

9. الانتماء الجغرافي: ونميز فيه بين الأنواع التالية:

- التمويل المحلي: يتم تحصيل التمويل داخل الحدود الجغرافية للبلد.
- التمويل الإقليمي: يتم تحصيل التمويل داخل الحدود الجغرافية لمجموعة من البلدان المتقاربة جغرافيا أو دينيا أو اقتصاديا وغيرها.

- التمويل الدولي: هو تمويل تمنحه بعض الهيئات الدولية على غرار البنك الدولي وبعض المنظمات المتخصصة.

10. حسب مراعاة البعد البيئي والاستدامة: ونميز فيه بين التمويل الرمادي (التقليدي) والتمويل الأخضر (البيئي).

- التمويل التقليدي: هو كل أنواع التمويل الموجهة لتمويل المشاريع التي لا تراعي الأبعاد البيئية والاستدامة.
- التمويل الأخضر: يشير التمويل الأخضر حسب مجموعة دراسات التمويل الأخضر التابعة لمجموعة العشرين: تمويل الاستثمارات التي توفر فوائد بيئية في السياق الأوسع للاستدامة البيئية وحسب منظمة التعاون الاقتصادي

والتمنية التمويل الأخضر هو تمويل لتحقيق النمو الاقتصادي مع الحد من التلوث وانبعاثات الغازات الاحتباس الحراري، وتقليل النفايات وتحسين الكفاءة في استخدام الموارد. يعرف على انه استخدام المنتجات والخدمات المالية مثل القروض والتأمين والأسهم واستثمارات رأس المال والسندات وغيرها من أجل تمويل المشروعات الخضراء. يخصص هذا النوع من التمويل للاستثمارات الخضراء، هذه الأخيرة أصبحت أمرا حاسما لدى المستثمرين في الوقت الذي لا تزال محل نقاش لبعض الساسة.

12. حسب التكلفة: تكلفة بسيطة وتكلفة منخفضة وتكلفة مرتفعة

13. تمويل في إطار اقتصاد الأسواق المالية وتمويل في إطار اقتصاديات المديونية:

الأول يحتسب فيه التمويل الذاتي من خلال الأسهم والأرباح المحتجزة، أما النوع الثاني فتعطي صيغة التمويل الذاتي فيه كما يلي:

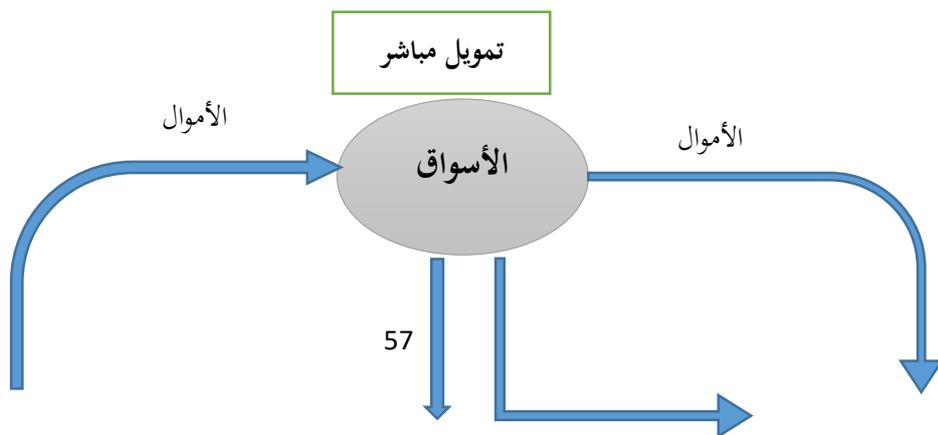
التمويل الذاتي = الاهتلاكات + الاحتياطات + المؤنات + الأرباح

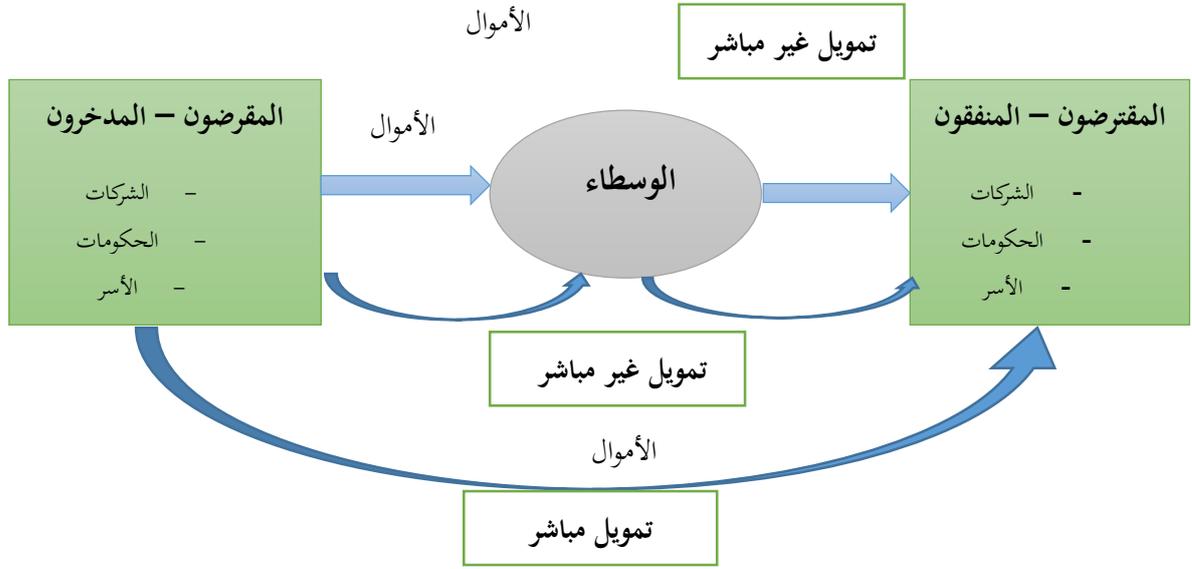
14. التمويل المباشر والتمويل غير المباشر:

يحدث التمويل غير المباشر نتيجة وجود الوساطة المالية من خلال وسائل غير مباشرة مثل المستثمرون والبنوك والمؤسسات المالية، إذ يقوم الوسطاء بشراء القروض من المقترضين مباشرة ثم يعيدون تحويلها مباشرة للمقترضين. أما التمويل المباشر فيكون بوجود اتصال مباشر بالأسواق المالية، حيث يقترض المقترضون الأموال من السوق المالية دون اتصال مباشر بمؤسسات الوساطة المالية. يتم اللجوء إلى التمويل المباشر لتفادي تكاليف الوساطة المالية (تكاليف الإقراض وعمولات السماسرة)، حيث يمكن لسعر الفائدة رفع التكلفة الاجمالية للقروض. يتم اللجوء إلى التمويل غير المباشر بكثرة نظرا لكون الوسطاء هم الأكثر دراية بسوق التمويل، وهم يتحملون مسؤولية الاقتراب من المستثمرين، كما أنه يعتبر الطريقة الأسرع لجمع الأموال اللازمة، نظرا لأن الوسطاء الماليين فعالون في تقليل التكاليف المتعلقة بالمعلومات المرتبطة بالإقراض، ويمكنهم كبح المشكلات المرتبطة بالمعلومات غير المماثلة بسرعة (وفرات الحجم والخبرة).

مثال: لنفرض أن شركة ما ترغب في جمع مليار دولار، وهذا المبلغ يستحيل جمعه من مستثمري التجزئة، وهنا سيقوم البنك بدور الوسيط لجمع هذا المبلغ من خلال تجميع آلاف المدخرات من المودعين وإصدار قرض للشركة. تعتبر جامعة اوسيجو (Oswego) أن التمويل غير المباشر أكثر أهمية من التمويل المباشر.

المخطط 4-2: الفرق بين التمويل المباشر والتمويل غير المباشر

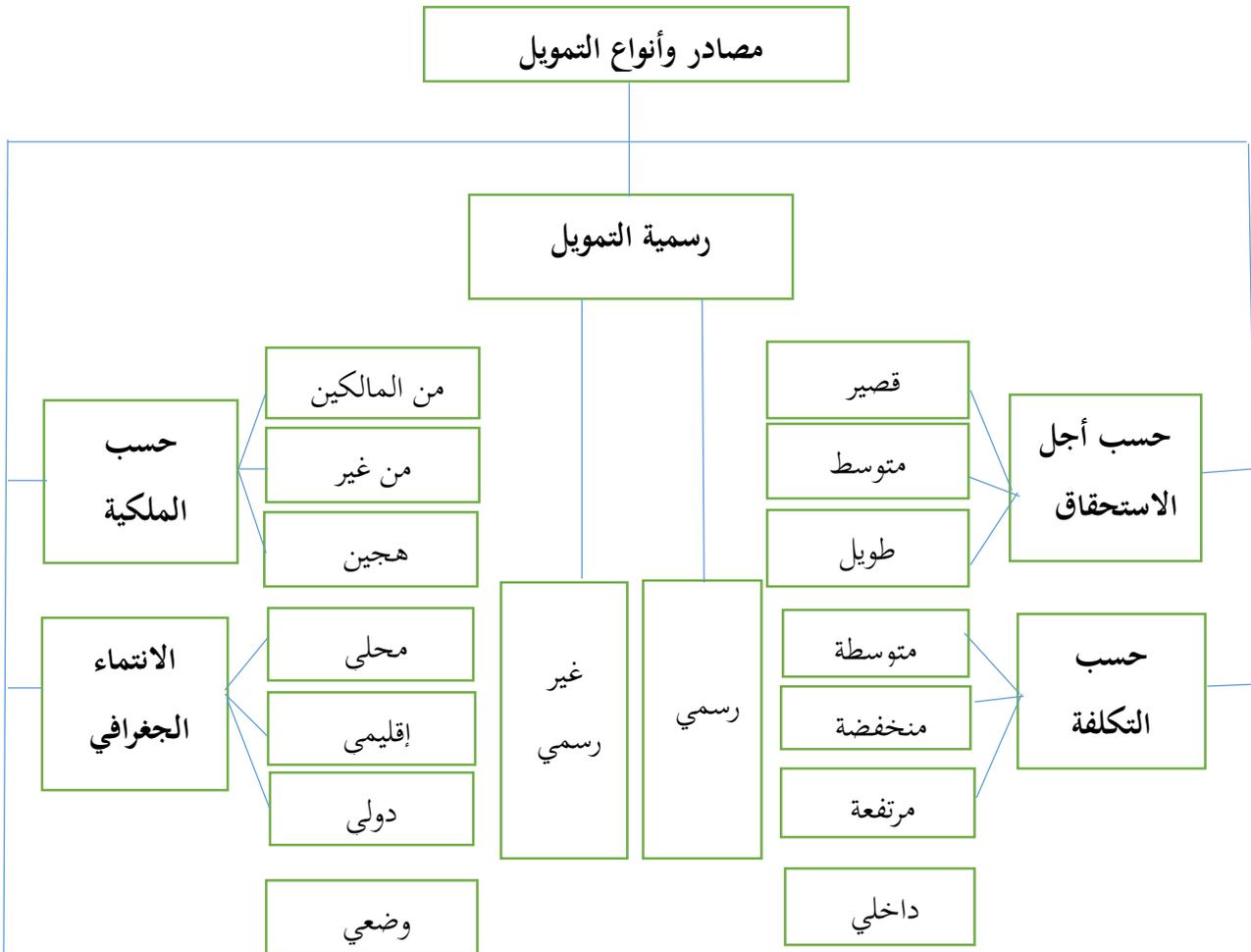


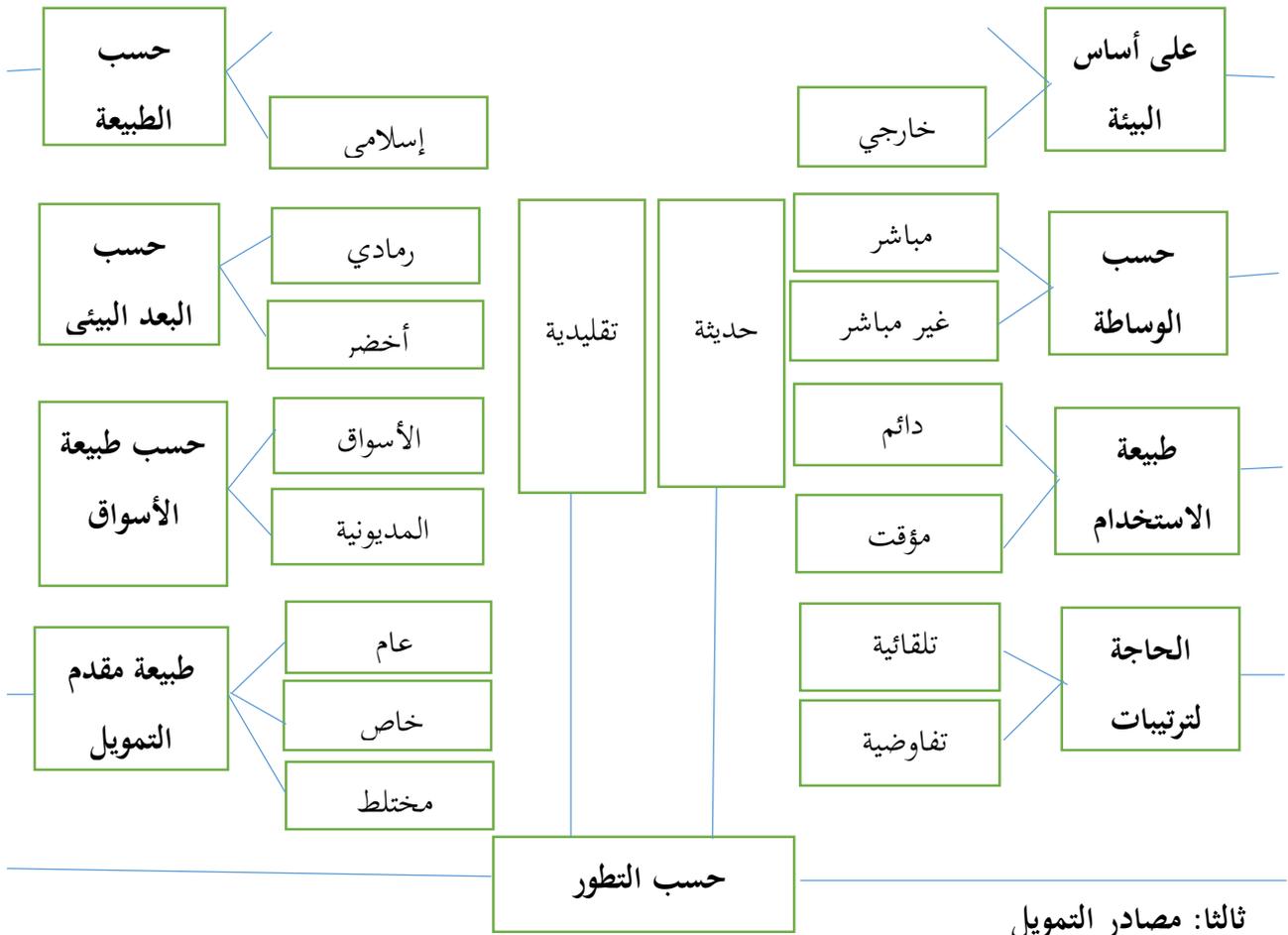


المصدر: اعداد الباحثة

15. مصادر التمويل الكلاسيكية والحديثة: سيتم شرحها لاحقا.

المخطط 4-3. ملخص لمصادر وأنواع التمويل





ثالثا: مصادر التمويل

هناك عدة مصادر مهمة يمكن أن تساهم في تمويل المشاريع، حتى في ظل عدم توفر الأموال الخاصة. فالقروض المصرفية التقليدية مثالية لمن لديهم رأس مال معين في المدخرات ودرجة ائتمانية قوية. ويعد التمويل الجماعي، والمستثمرين الملائكة وغيرهم خيارات أخرى للتمويل لأولئك الذين يتطلعون إلى إتباع طريق أقل تقليدية. بالمقابل يفترض البعض أنه لا يمكن لأولئك الذين لا يكون رأس مال خاص البدء في تحقيق مشاريعهم إذا لم يكن لديهم رأس المال الخاص. فينتظر أصحاب المشاريع توفر بعض الأموال في شكل ائتمان أو تشكيل أرصدة معينة في حساباتهم المصرفية قبل بدء أي مشروع؛ وهو منطلق غير صحيح؛ حيث تتعدد المصادر التمويلية تبعا للاحتياجات والامكانيات التمويلية للشركات وحاملي المشاريع.

1. مصادر التمويل الداخلية

1.1. المدخرات والأصول الشخصية

يعد هذا المصدر من المصادر التمويلية الأكثر شيوعا لرأس المال الأساسي، أهم مصادره هي المدخرات الخاصة أو الميراث أو بيع الأصول الشخصية (منازل، عقارات أخرى، أسهم، سندات، عملة صعبة..). يعرف كذلك بالتمويل الذاتي المعروف بالمصطلح الحديث bootstrapping، والذي يناسب بعض المشاريع الصغيرة. ويطلق عليه كذلك أموال البذرة الأولى؛ من خلال هذا المصدر يمكن لحاملي المشاريع اقتحام دنيا الأعمال

الريادية دون الحصول على أي مساعدة خارجية لتأسيس الشركة الناشئة ذات الموارد المحدودة جدا. ومن وجهة نظر الشركات الناشئة يعني القيام بشيء صعب بدون مساعدة.

في هذا النوع من التمويل يواجه أصحاب المشاريع مسألتان هما:

- مقدار المدخرات المتاحة.

- مقدار المدخرات المرغوب في المخاطرة بها.

عيوب هذا المصدر التمويلي تنحصر في حال عدم نجاح المشروع، وهي أن صاحب المدخرات يفقد كل مدخراته. وكذلك قد يواجه صاحب المدخرات مشكلة الضرائب المرتبطة ببيع أصول معينة خاصة الأسهم والعقارات مما يرفع تكلفة التمويل بهذه الطريقة.

2.1. الأصدقاء والعائلة:

عند طلب المساعدة المالية بغرض الاستثمار من العائلة والمقربين (بدء التشغيل)، في الغالب يتم القبول ونادرا ما يرفض الطلب. في هذا النوع يجب أن يطرح المدين على نفسه مجموعة من الأسئلة هي: ما ذا يحدث في حال عدم القدرة على السداد؟ وما حجم الضرر الذي يلحق بالأسرة والأصدقاء وكيف يتصرفون حيال ذلك؟

في إحدى استطلاعات الرأي الحديثة أشارت إلى أن واحد من كل عشرة شركات، تستخدم التمويل من الأصدقاء المقربين والعائلة كمصرفيين. في عام 2006، تم استخدام التمويل غير الرسمي (الحصة الأكبر من العائلة والأصدقاء) في كل من البلدان النامية والمتقدمة بشكل موسع، حيث تم جمع أكثر من 600 مليار دولار في 42 دولة من المستثمرين غير الرسميين. لذلك يشار إلى هذا التمويل على أنه سد لفجوة التمويل القائمة. شيوخ هذا المصدر في الاقتصاد الأمريكي حفز عدة مناقشات قانونية حول إمكانية فرض ضرائب على هذا النوع من التمويل، وقد كتبت وول ستريت جورنال عام 2012 أن رواد الأعمال الناشئين غالبا ما يتحولون إلى بنك.

3.1. التمويل بالأسهم:

أ/ أنواعها الأسهم:

قد يكون لدى الشركات العديد من أنواع الأسهم المختلفة التي تأتي بشروط وحقوق مختلفة.

1. حسب شكل الإصدار: تقسم إلى

- **سهام لحامله:** تنتقل ملكيته من شخص لأخر بمجرد الاستلام، ومن عيوبه الضياع أو السرقة؛ لذا معظم قوانين الشركات تمنع إصدار هذا النوع (المملكة المتحدة عام 2015).

- **السهم الإسمي:** يصدر باسم صاحبه ويسجل في سجل الشركة، وعليه فإن انتقال ملكيته يعني قيده في سجل المساهمين للشركة المصدرة.

- **السند الاذني أو لأمر:** يذكر اسم صاحبه في الشهادة مقترنا بشرط لأمر أو لإذن، وعليه يتم انتقال ملكيته عن طريق التظهير وبدون الحاجة للرجوع إلى الشركة.
 - **أسهم ممتازة أو هجينة:** أعطيت للأسهم الممتازة صفة الممتازة لأن التوزيعات فيها محددة (لا تستفيد من زيادة أرباح الشركة)، كما أنها تمنح لصاحبها عدة مزايا. يتم التعبير عن مقدار الأرباح عادة كنسبة مئوية من القيمة الاسمية.
 - **الأسهم الممتازة التراكمية:** إذا تعذر دفع توزيعات الأرباح لسنة واحدة، فسيتم ترحيلها إلى سنوات متعاقبة.
- أ2. حسب الأصل: تقسم إلى:

✓ الأسهم العادية Ordinary shares أو common stocks :

سميت هذه الأسهم بالعادية، لأن نسبة التوزيعات لا تحدد فيها. فإذا كان للقروض والسندات فوائد، فالأسهم لها توزيعات، ولا تمنح لصاحبها أية ميزة خاصة ولا توجد عليها قيود خاصة فهي أسهم قياسية، ويمكن تجزئتها إلى فئات مثلا الأسهم العادية A. وعلى هذا الأساس يطلق عليها اسم أسهم الأجدية، وهذا ما يمنح مرونة في توزيع أرباح مختلفة على المساهمين المختلفين (كوسيلة لتغيير حقوق المساهمين في الأسهم وتوزيعات الأرباح وحقوق رأس المال). يمكن إعطاء كل فئة من الأسهم اسما وصفيا مثل أسهم التفضيل أو أسهم عدم التصويت أو أسهم الاستبدال وغيرها. ولكن الشائع هو تسميتها بأحرف أجدية، تمنح كل فئة حقوق تصويت مختلفة وحقوق توزيع الأرباح وحقوق رأس المال مختلفة كذلك.

تصدر الأسهم العادية في حالتين: عند تأسيس الشركة أو عند زيادة راس مال الشركة. تصدر عند التأسيس بقيمة إسمية يحددها النظام الأساسي للشركة (كتاب يحدد السياسات والأسس التي تقوم عليها الشركة)، وهذه القيمة مدونة على السهم. يمكن اصدار أسهم أعلى من قيمتها الإسمية بشرط تصدر بنفس القيمة، ويمكن تكون نفس القيمة الإسمية ولها نفس الحقوق، يحدث هذا في حال زيادة راس المال.

يمكن لحامل السهم الحصول على السيولة في أي وقت، ولا يقتضي الأمر ضرورة الرجوع إلى الشركة، ولا يمتلك حق إجبار أو مطالبة الشركة على شرائه. وأن المشتري الجديد هو من يسجل في سجل المساهمين في الشركة. السهم ليس له تاريخ استحقاق محدد، وأن المرونة تكمن في عملية البيع.

يحصل حملة الأسهم العادية على حصصهم من توزيعات الأرباح على شكل نسبة مئوية من قيمة رأس المال، يعلن عنها سنويا من قبل مجلس الإدارة حسب الشروط والقوانين المعمول بها في البلد المعين.

كذلك يمكن تصنيف الأسهم إلى:

✓ **الأسهم غير القابلة للتصويت:** أسهم لا تتمتع بحق التصويت لكن لها نفس شروط الأسهم العادية باستثناء خاصية التصويت، ولا تتيح لصاحبها فرصة حضور الاجتماعات السنوية أو العامة. فيتم تقييد حقوق التصويت من خلال استيفاء شروط معينة. عادة ما تمنح لأسر المساهمين الرئيسيين أو للموظفين في الغالب بحيث يمكن دفع المكافآت كأرباح لأغراض الكفاءة الضريبية لكلا الطرفين.

✓ **الأسهم القابلة للإسترداد:** وهي أقل شيوعاً، تتطلب موافقة صاحب السهم على أنه يمكن إسترداد الأسهم أو إعادة شرائها من قبل الشركة بعد فترة محددة. تتم عادة مع الأسهم غير المصوتة الممنوحة للموظفين بحيث إذا غادر الموظف يمكن استرجاع الأسهم بقيمتها الاسمية.

✓ **أسهم الإدارة:** تمنح لأصحابها حقوق تصويت إضافية في الاجتماعات العامة للشركة مثلاً صوتان لسهم الواحد. عادة تستخدم لتمكين المدراء من إبقاء السيطرة على الشركة في حالة اصدار الأسهم للمستثمرين الخارجيين.

ب. حقوق المساهم

توجد مجموعة من الحقوق التي يحصل عليها أصحاب السهم العادي، بمقابلها فإنهم يحصلون على الأرباح نقداً أو أسهماً بعد أن يحصل أصحاب السندات والأسهم الهجينة على كافة حقوقهم من الأرباح، وفي حالة الإفلاس أو تسييل أصول الشركة فإن الأولوية تعطى لهم كذلك. من أبرز الحقوق التي تمنح لهم نذكر:

✓ حق التصويت

يمنح مالك السهم العادي حق التصويت على مجلس إدارة الشركة (التصويت على الأمور الهامة، صوت لكل سهم) وهو ما يمكن المساهم من مراقبة ومتابعة إدارة الشركة. يحق له تفويض غيره من المساهمين في التصويت نيابة عنه في كافة القرارات الهامة (زيادة أو تخفيض راس مال الشركة، تجزئة الأسهم، تعيين مراقب حسابات الشركة، شراء شركة قائمة أو الاندماج وغيرها). استثناء في حال انتخاب مجلس الإدارة لا يمكن التفويض للتصويت. وتكون درجة التصويت حسب عدد الأسهم المملوكة.

✓ **حق الحفاظ على الملكية النسبية أو حق الشفعة:** تعرض الأسهم الجديدة للمساهمين القدامى أولاً بشرط أن ينص قانون الشركة على ذلك. هذا الحق يحمي المساهمين القدامى من تغيير السيطرة على الشركة لصالح الإدارة أو المساهمين الجدد، من خلال اصدار أسهماً جديدة وبيعها لغير المساهمين، كما يحمي المساهمين من عملية اصدار أسهم جديدة وبيعها بأقل من قيمتها الحقيقية، وفي حال غياب هذا الحق فإن العملية تؤدي إلى نقل ثروة المساهمين الحاليين إلى مساهمين جدد.

4.1. التمويل بالأرباح المحتجزة (الأرباح المتراكمة)

هي جزء من أرباح الشركة التي لا يتم توزيعها كأرباح على المساهمين، ولكن يتم تخصيصها لإعادة استثمارها في الشركة. ويعبر عنها بنمو التمويل داخلياً. توجه عادة هذه الأموال لراس المال العامل ومشتريات الأصول الثابتة أو كمخصصات لسداد الديون.

عند تشكل الأرباح المحتجزة، فإن الشركة إما تستثمر جزء منها في رفع المخزونات أو للحد من السحب المكشوف أو القروض أو الإنفاق على شراء الأصول الثابتة.

5.1. خصم الأوراق التجارية: تمثل شكل من أشكال القروض التي يمنحها البنك لزيائنه، حيث تباع المؤسسة الورقة التجارية للبنك قبل تاريخ استحقاقها، ويحل بذلك البنك محل المؤسسة في الدائنية إلى غاية تاريخ استحقاق الأوراق التجارية.

فيقوم البنك بخصم المبلغ من القيمة الإسمية للورقة التجارية، يسمى بسعر الخصم مقابل فائدة محددة. فيدفع البنك للمؤسسة القيمة الحالية للورقة التجارية، وهي القيمة الإسمية منقوص منها الفائدة والعمولة مقابل ما يتحمله البنك من مخاطر.

6.1. الإحتياطات: نميز فيها بين الأنواع التالية:

- **الإحتياطات القانونية:** وهي اجبارية بالنسبة للشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الأسهم، يحدد مبلغها وفقا لنسبة من الأرباح.

- **الإحتياطات النظامية:** تحدد طبقا للنظام الأساسي للشركة بتعيين نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة ينص عليها هذا النظام الأساسي.

- **الإحتياطات الإختيارية:** هي الأرباح غير الموزعة ويقترحها مجلس الإدارة.

7.1. المؤنات وهي مبالغ مالية محسوبة تقتطع من الأرباح تضعها المؤسسة في حساب، بهدف مجابهة انخفاض غير عادي محتمل مستقبلا في قيمة الأصول، يتم تكوين المؤنات حسب القانون التجاري الجزائري تطبيقا لمبدأ الحيطة والحذر، حيث يتم تكوين مخصصات لمواجهة النقص المحتمل في قيمة المخزونات ولمواجهة الأخطار والتكاليف المحتمل حدوثها.

8.1. الإهتلاكات، مبالغ سنوية تخصصها المؤسسة وتضعها في حساب خاص بهدف تعويض ما اهتلك من أصول ثابتة من أجل المحافظة على نفس الطاقة الإنتاجية.

9.1. المتأخرات: الاستقطاعات كالضرائب والضمان الاجتماعي إلى جانب الأجور.

10.1. التمويل بضمان المخزون

ليس كل المخزونات قابلة أن تستخدم كضمان، فهناك بعض المحددات لذلك، نذكر منها:

- المادية: أن يكون المخزون غير قابل للتلف، وأن تتوفر سلع المخزون على بعض الخصائص،
- الجاذبية: كالمواد الخام والسلع تامة الصنع،
- التسويق: يمكن تحويل المخزون بسرعة إلى سيولة،
- التغير: سرعة التحول إلى بدائل أخرى منافسة لطبيعة المخزون،
- ثبات السعر: شرط تناسب المخزونات مع ثبات السعر.

11.1. بيع الذمم المدينة أو رهن الذمم المدينة:

تقع مسؤولية تحصيل الأرصدة من العملاء على عاتق المؤسسة في حالة رهن الذمم وفي حالة بيعها تقع المسؤولية على عاتق البنك.

2. مصادر التمويل الخارجية

في هذا النوع نميز بين المصادر التقليدية للتمويل والمصادر الحديثة.

1.2. المصادر التقليدية:

1.1.2. الأصدقاء والعائلة (راس المال الصبور patient capital): يتضمن أربعة خيارات من خلال اشراكهم (كمساهمين) أو الإقراض (دين) أو مختلط أو بدون فائدة في شكل سلفية. يتميز هذا المصدر بتوفر الثقة، وسهولة الإقناع مقارنة بالغرباء. وهذا النوع شائعاً في بعض الاقتصاديات.

2.1.2. القروض البنكية: وهو المصدر الأكثر شيوعاً، يتوقف الحصول على القرض على:

- شرط القدرة على التسديد تكون مرتفعة؛ غالباً ما يواجه التمويل بالائتمان الرديء في حالة المبالغ الكبير
- صعوبة في الحصول على القروض؛ وفي حالة الائتمان الجيد، فإن احتمالات الحصول على القرض تكون
- ميسرة (الحصول على أفضل صفقة متاحة، أسعار فائدة أفضل، شروط سداد مريحة، تخطي الضمانات)؛
- عمر الشركة؛
- خطة عمل تصف الأعمال ومقترح مفصل للنمو في المستقبل؛
- التاريخ الائتماني للشركة؛
- أنواع الأصول التي تمتلكها الشركة؛
- وجود ضمانات كافية؛
- الصناعات الموجودة فيها الشركة، فيمكن للشركات الجديدة في الصناعات ذات النمو المرتفع والربح
- السريع أن تلاحق رأس المال الاستثماري، ويمكن للشركات الجديدة ذات الائتمان الجيد أن تتجه إلى
- خيار القروض البنكية للحصول على التمويل.

الدين هو أكثر المصادر شيوعاً لراس المال الخارجي للمؤسسات الجديدة. ويعتبر الخيار الأكثر فائدة لتمويل المؤسسات. تصنف القروض إلى:

- ديون قابلة للتحويل (Convertible Debt): الدين القابل للتحويل هو مزيج من الدين والأسهم، فلاقترض على أساس أن القرض سيتم إما تسديده أو تحويله إلى حصة في الشركة في وقت لاحق.
- ديون قصيرة ومتوسطة وطويلة: الفرق بين قرض طويل الأجل وقرض السندات يمكن توضيحه من خلال المثال التالي: من وجهة نظر البنك المبالغ الكبيرة هي عبارة عن مجموعة مبالغ صغيرة، وإعطاء فرصة لصغار المستثمرين يتم تجزئة المبلغ الكبير، وبالتالي المساهمة في تنشيط التداول.
- قروض بنوك الأنترنت: تتميز بنفس مصداقية وأمان البنوك السابقة.
- قروض الأنترنت (المقرضون عبر الأنترنت): وتسمى بالقرض غير المصرفية أو القروض البديلة، غالباً ما تكون بأسعار فائدة أعلى. عادة ما تقدم البنوك التقليدية أفضل أسعار الفائدة وشروطها، لكن لديها

معايير ائتمانية صارمة، لذا يعد مقرضو الأعمال الصغيرة عبر الانترنت خيارا آخرًا لتمويل التجهيزات، خاصة في حال الحاجة إلى شراء التجهيزات بسرعة أو إذا لم تكن الأوضاع التمويلية الشخصية والتجارية جيدة.

- **قرض المنزل أو الرهن العقاري:** وهي فئة القروض المخصصة لشراء منزل، حيث يستخدم المنزل لاحقًا كشكل من أشكال الضمان للحصول على قرض لأغراض أخرى.

- قروض التجهيزات :

إحدى الميزات الأكثر جاذبية لتمويل المعدات هي حقيقة أن المعدات نفسها يمكن أن تكون في كثير من الأحيان بمثابة ضمان للتمويل وهو في صالح كل من المقرض (مخاطر أقل) والمقترض. إذا واجهت المؤسسة مشكلات الحصول على قروض التجهيزات، يمكن أن تلجأ إلى خيار آخر وهو التأجير التمويلي كبديل.

كما يمكن أن تصنف القروض إلى:

- قروض بفوائد وقروض بدون فوائد؛
- قروض بمعدل فائدة متغيرة وقروض بمعدل فائدة ثابتة؛
- قروض مسددة وقروض متعثرة؛
- قروض مسددة دفعة واحدة وقروض مسددة على دفعات؛
- قروض عادية وغير عادية.

3.1.2. التمويل بالسندات

عادة الشركة تبدأ بأدوات الملكية، وهي الأسهم العادية والممتازة والأرباح المحتجزة، ثم بعد ذلك تتجه للقروض طويلة الأجل، وبعدها تثبت وجودها تتجه للتمويل بالسندات.

السندات هي صكوك مديونية على الشركة (صاحبه مدين للشركة)، يتميز السند بالمرونة، فبالنسبة للمستثمر يمكن بيعه لمستثمر آخر ليحل محله في الدائنية، وبالنسبة للشركة يمكنها استدعاء السندات من المستثمرين قبل تاريخ الاستحقاق، إذا توقع المدير المالي أن معدلات الفائدة تنخفض. فشرط استدعاء السندات يحمي الشركة من مخاطر انخفاض أسعار الفائدة.

رد السندات هو شرط ثاني تنص عليه عقود إصدار السندات، وهذا الشرط يحمي المستثمرين من مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة، وهو شرط يمكن للمستثمر أن يتفاوض عليه مع الشركة.

الشرط الثالث وهو شرط استهلاك السندات، أي قيام الشركة المصدرة باستدعاء السندات أو شراء نسبة مؤوية من السندات المصدرة سنويا حتى تاريخ استحقاق السندات، وغالبا ما يتم استهلاك السندات إما بالاستدعاء أو الاستهلاك بالشراء.

الشرط الرابع الذي يوضع عند الإصدار وهو القابلية لتحويل إلى أسهم. الشركة الأكثر مخاطرة يمكنها طمئنة المستثمرين من خلال وضعها لهذا الشرط، تلجأ إلى هذا الحال لأنها لا تستطيع إصدار الأنواع الأخرى.

أنواع السندات:

تقسم السندات حسب العائد إلى:

- سندات ذات العائد الثابت؛
- السندات الصفرية: لا يترتب عليها دفع فوائد طيلة مدة حياة السند؛ ويتمثل العائد الذي يحصل عليه المستثمر في الفرق بين سعر البيع في البورصة أو القيمة الاسمية وسعر الشراء؛
- سندات ذات عائد متغير: العائد هنا يكون متغير ويعتمد على الوضع المالي للشركة أو أي متغير آخر كالسعر؛
- سندات ذات معدل فائدة متدرج: هي سندات تنطلق بسعر فائدة محدد ويتغير هذا المعدل بعد ذلك بالتدرج؛
- سندات ذات أسعار فائدة معومة: هي سندات يتم تقييم معدل الكوبون فيها إلى قسمين: ثابت ويعرف بالهامش وقسم معوم يرتبط بمعدل الفائدة السوقي ويتغير بشكل دوري؛
- السندات المرتبطة بالمؤشرات: ترتبط بمؤشرات خارجية كالتضخم، مؤشرات أسعار الاستهلاك وغيرها؛
- سندات حسب جهة الإصدار وتقسم إلى سندات حكومية وسندات الشركات (أوراق تجارية) سندات بنوك (شهادات إيداع)؛
- حسب المدة الزمنية للأستحقاق: تقسم إلى سندات قصيرة الأجل (أذونات) ومتوسطة وطويلة الأجل؛ ولكن من ناحية المبدأ، فإن السندات تصنف كأصول طويلة الأجل؛
- سندات قابلة للإستدعاء، تصدرها الشركات تحت شرط يتضمن إمكانية استدعائها قبل انقضاء فترة الاستحقاق، وتلتزم الشركة بدفع قيمة تفوق القيمة الاسمية للسند؛ تسمى تعويض الاستدعاء؛ والسندات غير القابلة للاستدعاء: لا يتم استدعائها إلا في تاريخ الاستحقاق؛
- حسب القابلية للتحويل: وتقسم إلى قابلة للتحويل إلى أسهم وغير قابلة للتحويل؛
- سندات بعلاوة وسندات بخصم؛
- حسب الضمان: سندات مضمونة (رهن الأصول) وسندات غير مضمونة؛
- وبناء على مخاطر عدم السداد تقوم بعض الوكالات المتخصصة بتنقيط الجهات المصدرة للسندات لإعطاء صورة للمستثمر حول درجة المخاطرة التي قد تواجهه.

4.1.2 تمويل الفاتورة Invoice finance :

تمويل الفاتورة أو عقد تحويل الفاتورة، أو تمويل حسابات القبض، تلجأ إليها الشركات كإحدى التقنيات لتحصيل الأموال بسرعة؛ حيث يقوم طرف ثالث بشراء فاتورة الشركة التي لم تسدد، ويدفع هذا الطرف 85 بالمائة من قيمة الفاتورة فوراً، مع دفع الباقي للمدينين، بعد خصم الرسم منها، بدلا من انتظار الشركة 30 أو 60 وأحيانا 90 يوما.

تري بعض الشركات أن عملية جمع الفواتير غير المدفوعة، تمثل مشكلة كبيرة وهي مضيعة للوقت (المكالمات الهاتفية، والمحادثات، الرسائل الالكترونية، والمتابعات والترتيبات)؛ لذا ظهرت بعض الشركات تختص في عملية جمع وتحصيل الفواتير غير المدفوعة، وتمنح الشركة تدفقا نقديا فوريا دون انتظار دفع العملاء فواتيرهم (التخلي عن 10-20 بالمائة من قيمة الفاتورة لتأمين التدفق النقدي المضمون حالا). وعليه فهي عملية بيع الفاتورة إلى طرف ثالث بسعر منخفض. في المملكة المتحدة تم إحصاء حوالي 45000 شركة تستعمل هذه التقنية عام 2015.

من بين الأسباب التي تدفع الشركات لترحيل جمع قيمة الفاتورة لطرف ثالث نجد:

- قد تمتلك الشركات أصولا قليلة ودرجة ائتمانها متوسط، في هذه الحالة تجد صعوبة في الحصول على التمويل لذا يمثل تحصيل الفواتير خيارا تمويليا مريحا لها؛
- عملاء بطيئ الدفع؛
- قضاء وقت أقل في العمل الإداري وتسخير الجهد لفرص أخرى تحقق أهداف الشركة؛
- قد لا تملك الشركة القوة البشرية (متخصصين في حسابات القبض) لمتابعة الفواتير بانتظام؛
- زيادة السيولة والرغبة في الحصول على رأس مال سريع وآمن.

أطراف تقنية تحويل الفاتورة هي:

- الطرف الأول هو العميل المدين؛
 - الطرف الثاني هو الشركة التي ترغب في بيع أو رهن فواتير عملائها لشركة أخرى بغية زيادة التدفق النقدي (تحرير الأصول السائلة)؛
 - الطرف الثالث: البنك أو شركة الفاكترينغ أو شركة تمويل.
- تحديد أسعار الفاكترينغ يتوقف على:

- مخاطر الائتمان؛
- الحجم؛
- الرجوع أو عدم الرجوع: عادة تكون التكاليف أعلى في حالة الإلغاء مقارنة بحالة عدم الإلغاء.

5.1.2. **الدعم الحكومي أو التسهيلات الحكومية:** يقدم هذا النوع من التمويل في إطار الهيئات المحلية لتشجيع الاستثمار؛ ويمكنها منح تسهيلات أو قروض بأسعار فائدة منخفضة أو معدومة وبالتعاون مع البنوك المحلية؛ غالبا يمثل مصدر لتمويل المحرومين من المصادر الأخرى.

6.1.2. **المنح التجارية الصغيرة:** خاصة في مجال الاستثمار في الطاقات المتجددة والإنجازات التكنولوجية.

7.1.2. **التمويل القائم على الأصول Asset-based lending:** مثلا شركة كراء السيارات يمكنها استخدام هذه الأصول كرهن للحصول على التمويل من شركات تمويل الأصول.

8.1.2. المدفوعات المقدمة من العملاء: عكس الذمم المدينة، وهي أموال تحصل عليها الشركة من عملائها مقدما مقابل تسليم البضاعة لاحقا كعملية شراء المواد الخام.

9.1.2 تسهيلات الصندوق:

يقوم البنك بتقديم قروض عرضية للمؤسسة، من خلال السماح لها بسحب مبلغ يزيد عن رصيدها الدائن لفترة محددة عند نهاية الشهر، لمساعدتها على تسديد التزاماتها العاجلة المتعلقة خاصة بدفع الرواتب أو تسديد الفواتير. إذا تكرر استعمال المؤسسة لهذه التقنية، أي تجاوز الفترة العادية المسموح بها قد يحول التقنية إلى السحب على المكشوف)

10.1.2 السحب على المكشوف(Overdrafts):

إمكانية سحب المؤسسة من البنك مبالغ مالية محددة من الحساب الجاري (ترك حساب المؤسسة مدين)، ليكون بذلك مدينا في حدود مبلغ معين وفترة محددة، فبإمكان المؤسسة استهلاك أكثر مما هو موجود فعليا في حسابها لدى البنك. تستخدم المؤسسة هذا النوع للإستفادة من الفرص التي يتيحها السوق، مثل انخفاض سعر السلعة في السوق. تتراوح فترة القرض من 15 يوم إلى سنة، يفرض البنك فائدة تتناسب والفترة التي يتم من خلالها سحب مبلغ يزيد عن الرصيد الدائن للمؤسسة؛ يتوقف البنك عن حساب الفائدة بمجرد عودة الحساب إلى حالته الطبيعية.

نميز فيه بين:

- السحب على المكشوف المصرح به: يتم الترتيب له مسبقا، لذا يعرف بالسحب على المكشوف المرتب، أي يوافق الزبون على حد معين للإقراض من البنك.
- السحب على المكشوف غير المصرح به: ويعرف بالغير المخطط أو غير المنظم، ويحدث في حالة زيادة الإنفاق أكثر مما في الحساب المصرفي دون الموافقة عليه مسبقا .
- حسب طبيعة العملية: يدفع العميل فائدة على القرض ويدفع رسما في حال السحب على المكشوف، وهو ما يجعله خيار أفضل في حالات الطوارئ.

11.1.2. التسيقات على البضائع: قرض يقدم إلى المؤسسة لتمويل مخزون معين ويحصل البنك مقابل ذلك على بضاعة كضمان للقرض.

حتى يقبل البنك البضاعة أو المخزون كضمان هناك مجموعة من المواصفات يجب توفرها وتعلق بخصوص المخزون.

يعتبر التمويل مقابل سند الرهن من أحسن الضمانات التي يمكن أن تعتمد عليها البنوك.

12.1.2.0 التسيقات على الصفقات العمومية: يخص فقط صفقة مع هيئة عمومية، تلجا المؤسسة إلى

البنك للحصول على كفالة أو الحصول على قرض، وهي ثلاثة أنواع:

- قروض التمويل المسبق: يقدم القرض عند انطلاق المشروع

- تسبيقات على الديون الناشئة والمسجلة: عندما تصادق الإدارة على الوثائق الخاصة التي تسجل انتهاء الأشغال وتتاخر الإدارة في الدفع للمقاول، فإن البنك يمنح له التسبيق.
- القروض الخاصة ببتعبئة الديون الخارجية. يخص هذا النوع من التمويل الصادرات التي يمنح فيها المصدرون لعملائهم أجلا للتسديد لا يزيد عن 18 شهرا كحد أقصى.

13.1.2. الاقتراض بضمان الأوراق التجارية: رهن الأوراق التجارية كضمان للحصول على تمويل قصير الأجل.

14.1.2. القرض بالالتزام أو بالتوقيع: لا ينتج عنه أي تدفق للأموال من البنك إلى المؤسسة، إنما يتمثل فقط في الضمان الذي يقدمه البنك للمؤسسة للحصول على التمويل من جهة أخرى. أي أن البنك يعطي ثقة للمؤسسة وليس تمويلا، بموجبها يتعهد بالدفع في حال عجز المؤسسة عن التسديد. ونميز فيه ثلاثة أشكال هي: الضمان الاحتياطي والكفالة والقبول.

2.2. مصادر التمويل الحديثة

1.2.2. الصيغة التأجيرية:

1.12.2. التمويل التأجيري:

يعرف عقد الايجار التمويلي باسم عقد الايجار الراسمالي أو عقد الايجار للمبيعات أو سهولة راس المال، تكون فيه شركة التمويل عادة هي المالك القانوني للأصول طوال مدة العقد، ويتمتع المستأجر فقط بالسيطرة التشغيلية للأصل المؤجر؛ هذا العقد يتضمن الأطراف التالية:

- المستأجر (العميل أو المقترض).

- المؤجر وهو شركة التمويل التي تقوم بشراء الأصول بغرض تأجيرها.

يتيح هذا العقد إمكانية نقل ملكية الأصل المؤجر إلى المستأجر عند نهاية مدة الاستئجار؛ كما أنه يتيح إمكانية شراء الصفقة (شراء الأصل بسعر منخفض).

القيمة الحالية للحد الأدنى لمجموع دفعات الايجار تساوي إلى حد كبير أكثر من 90 بالمائة من القيمة العادية للأصل المؤجر في بداية عقد الايجار، وتمثل مدة عقد الايجار الجزء الرئيسي من العمر الإنتاجي للأصل المؤجر (70 بالمائة على الأقل).

مثال:

تعمل شركة (ج) في صناعة الدراجات، استتجرت بعض معدات الإنتاج المتخصصة من الشركة؛ العمر الإنتاجي للمعدات هو 6 سنوات، ومدة عقد الايجار 5 سنوات. تبلغ القيمة العادية للمعدات 20 مليون دولار. وتبلغ القيمة الحالية لمجموع الدفعات 15 مليون دولار. تم تصميم الجهاز خصيصا لعمليات الشركة (ج)، عقد الشركة يتيح فرصة شراء الأصل عند نهاية مدة العقد أو تمديد عقد الايجار بمعدلات أقل، علما أن القيمة العادية للمعدات يمكن أن تبلغ قيمتها في نهاية مدة الايجار 4 ملايين دولار.

من هذا المثال يمكن استخلاص خصائص هذا العقد:

- مدة الايجار أكثر من 70 بالمائة من العمر الإنتاجي للمعدات؛
- يتيح عقد الايجار خيار شراء الصفقة، أو تجديد الصفقة، أو رد الأصل إلى المالك الحقيقي؛
- يتم تخصيص المعدات ولا يمكن استخدامه من قبل طرف آخر دون تعديلات كبيرة؛
- تحول جميع المخاطر (تكاليف الصيانة والتأمين وتقلبات القيمة) والمزايا الناجمة عن الملكية المؤقتة للمستأجر، فهو بمثابة المالك للأصل طيلة فترة الايجار؛
- العقد غير قابلة للإلغاء في الغالب؛
- عادة ما يتم تشغيل هذه العقود من سنة إلى عشر سنوات. وبذلك فهو تمويل على المدى المتوسط والطويل؛
- تختار بعض الشركات شراء التأجير التمويلي لأنه يظهر في ميزانيتها العمومية (إظهار الأصل كتكلفة تشغيل).

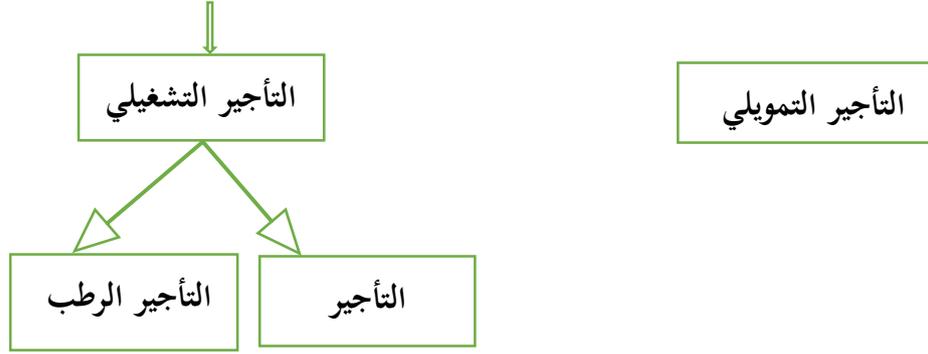
2.2.2.2. التأجير التشغيلي (عقد الايجار أو عقد الايجار التجاري):

في هذا النوع لا يتم نقل أو تحويل المخاطر إلى المستأجر، ومدة العقد أقل بكثير من العمر الإنتاجي للأصل المستأجر، وبالتالي لا يتم استرداد اجمالي استثمارات الأصل المؤجر من خلال عقد التأجير التشغيلي. وهنا لا بد أن يعتمد المؤجر (lessor) على استئجار الأصل لمستأجر مختلف لإسترداد استثماراته. عادة ما يقدم المؤجر المشورة للمستأجر (lessee) بخصوص الصيانة والإصلاح والمعرفة الفنية للأصل المؤجر. يمكن للمستأجر هنا إنهاء العقد حتى في غضون مهلة قصيرة ودون عقوبة كبيرة. يتم التمييز في هذا النوع بين:

- عقد التأجير الشامل أو الرطب wet lease: حيث Whereas ملكية الأصل إلى جانب المخاطر والمكافئات تقع على عاتق المؤجر، ويكون مسؤولاً عن الصيانة والتأمين. مثلاً تأجير الطائرة إلى جانب توفير واحد أو أكثر من طاقم الطائرة إلى المستأجر، وقد تكون تجربة الرحلة كاملة على عاتق المؤجر؛ يتم استخدام هذا النوع في خلال مواسم الذروة عندما يكون هناك عدد من المسافرين على مسار معين، أو في حالات حظر المستأجر من العمل في بلدان معينة.
- عقد التأجير الجاف dry lease: عندما يتحمل المستأجر تكلفة التأمين والصيانة. فيوفر المؤجر الطائرة دون توفير خدماتها.

المخطط 3-5: أنواع التأجير





المصدر اعداد الباحثة

2.2.2. المستثمرين الملائكة Angel Investing: هم أفراد أثرياء وأصحاب أعمال ومدراء تنفيذيون وأفراد محترفون لديهم الوسائل والقدرة على تمويل الصفقات التي يتم تقديمها لهم والتي يرونها مثيرة للاهتمام، كما يمكنهم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة المؤسسات المبتكرة، فهم يمولون جميع الشركات ويفضلون الشركات الواعدة؛ فهم يقومون باستثمارات مباشرة في الشركات الناشئة والشركات الصغرى الجديدة. هؤلاء ليسوا شائعين، وغالبا ما يكونون مميزين جدا. يتم التمويل عادة مقابل الديون القابلة للتحويل أو حقوق ملكية، وبذلك فالمال هو اقتناء جزء من العمل وليس مجرد قرضا تقنيا. هم يساهمون من خلال شبكة الاتصالات والخبرات الخاصة بهم، يقدمون المعرفة التقنية والإدارية.

يستثمرون في مراحل مبكرة (فجوة رأس المال)، وقد يتدخلون عندما يكون لدى الشركة حد أدنى من المنتجات القابلة للتطبيق، وأن الكثير من خطة العمل لم ينفذ بسبب نقص التمويل، ويمكن أن تتدخل حتى في حالة عدم الاختبار أصلا، أو اجراء بعض الاختبارات البسيطة.

يعمل هؤلاء في مجموعات من الشبكات لفحص المقترحات بشكل جماعي قبل الاستثمار، ويمكنهم تقديم المشورة والتوجيه جنبا مع جنب مع التمويل. وقد ساعد هذا النوع في بدء العديد من الشركات البارزة مثل: قوقل وياهو وعلي بابا. ويحدث هذا النموذج من التمويل البديل للاستثمار بشكل عام في المراحل الأولى من نمو الشركة، حيث يتوقع المستثمرون حقوق ملكية تصل إلى 30 بالمائة.

تلقت أكثر من 73000 شركة أمريكية استثمارا ملائكية في عام 2014. يوفر هؤلاء مبالغ كبيرة جدا من المال لرواد الأعمال في أمريكا حتى يتمكنوا من بدء أعمالهم. هناك حوالي 250000 مستثمر ملائكي بالولايات المتحدة يمولون أكثر من 30000 شركة صغيرة كل عام.

3.2.2 رأس المال الإستثماري المخاطر venture capital funding venture:

يعرف هذا النوع بأصحاب رؤوس الأموال المغامرين أو تمويل الأسهم الخاصة؛ وهم أفراد ذوو ثروات عالية أو شركات تميل إلى الاستثمار في الشركات الناشئة أو أية شركات واعدة أخرى والتي أثبتت إمكانات وفرص نموها (شركات لها فرق إدارة عالية الأداء وقدرة رافعة منخفضة). لديهم متطلبات صارمة لتوفير رأس المال نتيجة طبيعتهم

الانتقائية، وارتفاع العائد على الإستثمار؛ فهم يبحثون عن عائداً سريعاً وعالياً على إستثماراتهم والتي غالباً ما تكون في شركات التكنولوجيا.

يختلف هذا النوع عن سابقه في كون أن الملائكة يستثمرون أموالاً أكبر من أصحاب رؤوس الأموال وفي مراحل مبكرة جداً (ليس بالضرورة)، حيث يكون للشركة عائدات صفرية أو ضئيلة جداً، وبالتالي فهم أكثر عرضة للمخاطرة، وكذلك يستثمرون في مراحل مبكرة من المشروع. رأس المال الإستثماري يشترى حصة أكبر في الشركة مقارنة بالملائكة، وبالتالي يجلبون المال أكثر للشركة. كما أن الملائكة يستثمرون أموالهم الخاصة بينما أصحاب رأس المال المغامر يستعملون أموال الغير وهي نقطة اختلاف جوهرية، فهم يميلون ليكونوا مديري أموال محترفين (جمع المال من شركاء محدودين).

رأس المال المغامر أو الإستثماري أو الجريء لا يخشى كثافة رأس المال، فهم على استعداد لمواصلة الإستثمار خلال الجولات الضخمة اللاحقة عكس الملائكة.

هذا النوع والنوع السابق، يميل إلى التركيز على مساعدة رجال الأعمال الجدد وتطوير فكرة رائعة عن كسب المال؛ وهو مناسب للشركات التي تتجاوز فترة بدء التشغيل، والشركات التي تحتاج إلى قدر أكبر من رأس المال للتوسع وزيادة الحصة السوقية، أي تلك التي لديها إمكانية كبيرة للنمو والتوسع. ويستثمرون أكثر في الشركات التي يعتقدون أنها من المرجح أن يتم طرح أسهمها للاكتتاب العام أو بيعها لتحقيق ربح أكبر في المستقبل؛ أي يريدون تمويل الشركات التي لديها القدرة على تقدير قيمتها بأكثر من 100 مليون دولاراً في غضون خمس سنوات.

يسمى هذا النوع برأس المال الخاطئ، لأنه يقبل تمويل عدد محدود جداً من الشركات، أي في حدود 1 بالمائة فقط. أما 99 بالمائة الباقية فتفشل في الحصول عليه. وفقاً لجامعة نيو هامبشير لأبحاث المشاريع، فإنه نجح 15٪ من رواد الأعمال الذين يبحثون عن التمويل برأس المال الملائكي والذين تمكنوا من رفع هذا التمويل بنجاح. ووفقاً لمنصة Crowdfunding Kickstarter، فإن 46٪ من رواد الأعمال الذين يبحثون عن التمويل الجماعي قاموا برفع هذا النوع من التمويل بنجاح.

4.2.2. **المستثمرون المؤسسون:** يشمل شركات التأمين وصناديق الإستثمار المشتركة وصناديق المعاشات التقاعدية وغيرها.

4.2.3. **مستثمرو الشركات Corporate Investor:** يعرفون بالشركاء الإستراتيجيين أو المستثمرين الإستراتيجيين أو مستثمري الشركات أو شركاء الشركات. استثمار الشركات الكبرى في تمويل الشركات بهدف تطوير شراكة إستراتيجية أو شراكة مؤسسية، فينشأ هؤلاء المستثمرون شبكة من الشركات للإستثمار في شركات مختلفة في فترات زمنية مختلفة.

5.2.2. **الحاضنات والمسرعات business incubators and business accelerators:** يشير المصطلح إلى أي جامعة أو شركة أو أي منظمة ترغب في تزويد المؤسسة بالموارد لبدء التشغيل،

وقد توفر بعض الحاضنات حتى التمويل، ويمكن أن تشمل هذه الموارد المباني أو المختبرات أو

التسويق أو الاستشارات وغير ذلك. مقابل أسهم في الشركة. مثل شركة Y Combinator
6.2.2. التمويل الجماعي أو الجماهيري Crowdfunding: لا يحظى هذا النوع بشعبية كبيرة، إلا أنه لا يزال خياراً تمويلياً قابلاً للتطبيق يستخدمه رواد الأعمال؛ يتم حشد التمويل من عامة الناس بغية الحصول على تمويل كافٍ؛ ولا حدود للدخول في هذا النوع من التمويل، فيتم الجمع حتى بمبلغ يقل عن 10 دولار. وهناك مواقع متخصصة في التمويل الجماعي.

من أمثلة مواقع التمويل الجماعي الشائعة في الهند مثلاً نجد: Ketto و Wishberry. Indiegogo و Fundlined و Catapooolt. ومن أشهر برامج التمويل الجماعي في الولايات المتحدة نجد: RocketHub و Dreamfunded و Onevest و GoFundMe.

7.2.2. إصدار اليور (euro issue): يتم التمويل الدولي عن طريق إصدار اليورو (قروض بالعملة الأجنبية). تسمح الحكومات للشركات المتواجدة على أراضيها بجمع الأموال من السوق الدولية من خلال إصدار السندات القابلة للتحويل بالعملة الأجنبية (Foreign Currency Convertible Bonds). أو من خلال ايصالات الإيداع الأمريكية (American Depository Receipts) أو ايصالات الإيداع العالمية (Global Depository Receipts).

8.2.2. عن طريق الفوز في المسابقات Source Funds by winning contests: هذا النوع من المسابقات يعرف بمسابقات بدء التشغيل. عادة ما يتم التمويل دون التضحية بالأسهم أو القيود الأخرى، وهو ما يعطيها قيمة كبيرة مقارنة بالمصادر الأخرى.

9.2.2. قمة الواب: وهو مؤتمر دولي يركز على تقنيات الواب والأنترنت، ويهدف إلى جذب جمهور مؤثر مطلع على التكنولوجيا، يحضره المستثمرين ووسائل الاعلام والشركات الناشئة. تقدم القمة فرصة للشركات المبتكرة وتمنحها فرصة لتقديم أفكارها إلى مجموعة من المستثمرين والصحفيين من جميع أنحاء العالم.

تعاونت GE مع أربعة شركات لرؤس أموال لتقديم 200 مليون دولار للشركات الناشئة التي تعمل على الابتكار في مجال الطاقة المتجددة أو كفاءة الشبكة أو المنازل الموفرة للطاقة. تم منح جوائز مالية بقيمة 50000 دولار للفائزين في المسابقة التي استمرت لمدة يومين.

رابعا. هرم نمو التمويل

ال فشل في جمع الأموال المناسبة لتمويل بدء المشروع أو لتنمية المشاريع القائمة، مرده في الغالب أربعة أسباب، هي:

- نسبة مخاطرة كبيرة للمشروع؛

- المصدر التمويلي خاطئ؛
- عدم معرفة كل المصادر التمويلية المتاحة أو معرفة المصادر التمويلية التقليدية فقط؛
- المصادر المحلية محدودة.

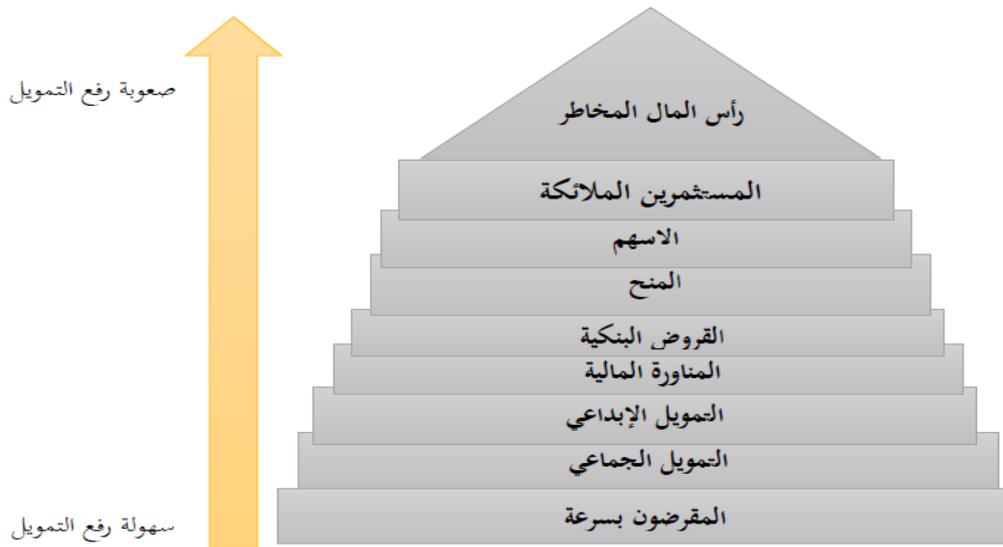
يحتوي الهرم التمويلي على عشرة شرائح، يمثل كل منها نوع معين من المال الذي يمكن جمعه؛ من السهل رفع الأنواع الموجودة أسفل الهرم؛ كما يصعب رفع الأنواع الموجودة في الأعلى، وهي تمثل شركات الأسهم وشركات رأس المال المخاطر؛ حيث لا يمكن رفعها إلا إذا توفرت مجموعة من الشروط، مثل وجود الشركة في قطاعات محددة.

غالبية رجال الأعمال في الدول المتقدمة يحاولون جمع الأموال في الجزء العلوي من الهرم. والتي تمثل أسهم المؤسسة، وهي استثمارات من مؤسسات أخرى مثل شركات رأس المال الاستثماري وشركات الأسهم الخاصة. وهذا النوع هو أصعب المال للجمع، ولا يمكن رفعه إلا بتوفر شروط معينة، مثل وجود عملاء أو إيرادات بالفعل أو التواجد في قطاعات معينة.

الأصح أن تبدأ الشركة بجمع أسهل المصادر التمويلية في الأسفل أولاً، ثم الوصول تدريجياً إلى المصادر الأكثر صعوبة بالقرب من القمة.

مثال: عندما حاولت قوقل جمع رأس المال الاستثماري لأول مرة فشلت. وتوجهت من جديد لأسفل الهرم، فجمعت الأموال من المقرضين السريعين، فحصلت قوقل على تمويل من البنوك ومن تمويل البائع (vendor financing) ومن المستثمرين الملائكة، وفي السنة التي تلت ذلك، جمعت جوجل 25 مليون دولار من رأس المال الاستثماري.

الشكل : هرم نمو التمويل



توجد خمسة قواعد لجمع الأموال هي:

- عدم اللجوء إلى الانترنت: أي عدم نشر خطة العمل عبر الانترنت على أمل أن يقوم شخص ما بتمويل احتياجات المؤسسة بطريقة سحرية؛
- فهم المصادر: أي عدم ملاحقة المصادر التمويلية الخاطئة - أعلى الهرم-؛
- يجب معرفة جميع مصادر التمويل التي أثبتت جدواها والتي تبلغ 41 مصدرا تمويليا لأصحاب المشاريع، للتمكن من المفاضلة والاختيار بينها ما يناسب الشركة؛
- المساعدة: مجموعات التقارب والمستشارين والاستفادة منهم طريقة سهلة للحصول على التمويل؛
- إخبار الآخرين: يخشى العديد من رواد الأعمال أن يسرق الآخرون أفكارهم، ولكن من الواضح أنه إذا لم يتم إخبار المستثمرين بأفكار الشركة، فلن يتمكنوا من تمويل المشروع (الكشف على مراحل لنقل الأفكار).