

الفصل الثالث: مفاهيم عامة حول الاستثمار و المشاريع الاستثمارية.

أولاً: ماهية الاستثمار.

أ: مفهوم الاستثمار

يقصد بالاستثمار عموماً اكتساب الموجودات المادية والمالية، و نميز في هذا الإطار بين:

– مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي : في الاقتصاد غالباً ما يقصد بالاستثمار اكتساب موجودات الموجودات المادية. على أن التوظيف للأموال يعتبر مساهمة في الإنتاج، أي إضافة منفعة أو خلق قيمة تكون على شكل سلع وخدمات.

– مفهوم الاستثمار في الإدارة المالية : من هذا الجانب ينظر إلى الاستثمار على أنه اكتساب الموجودات مالية أي توظيف الأموال في الأوراق والأدوات المالية.

وبصفة عامة يعرف الاستثمار على أنه التعامل بالأموال للحصول على الأرباح وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة ولفترة زمنية معينة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعوض عن كامل المخاطرة الموافقة للمستقبل.

ب : أهداف الاستثمار ومخاطره :

♣ الهدف العام للاستثمار هو تحقيق العائد أو الربح، بالإضافة إلى تنمية الثروة

- تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات

- المحافظة على قيمة الموجودات.

♣ مخاطر الاستثمار : بصفة عامة فإن مخاطر الاستثمار بكل بساطة هي عدم التأكد من تحقق العائد المتوقع. وتختلف المخاطرة حسب اختلاف مجال الاستثمار.

وهي عموماً : مخاطر نظامية : وهي لا ترتبط بنوع معين من الاستثمارات بل تصيب جميع مجالات الاستثمار "مخاطر متعلقة بالأسواق، عوامل سياسية".
ومخاطر غير نظامية: تشمل تغيرات في أسعار الفائدة، تدهور العمليات الإنتاجية.
وتنظم : مخاطرة العمل، مخاطرة السوق، السعر، المخاطرة المالية. . . الخ.

ج :أنواع الاستثمار.

ج.1. معيار المجال الجغرافي:

– استثمارات محلية : ونعني بها توظيف الأموال في مختلف المجالات المتاحة للاستثمار في السوق المحلي بغض النظر عن الأداة الاستثمارية التي تم اختيارها للاستثمار.

– استثمارات أجنبية "خارجية" : وتشمل كل الاستثمارات التي تقوم على رؤوس الأموال المهاجرة من جلاء المستثمر إلى البلاد المضيفة للاستثمار.

ج.2: معيار نوع أصل الاستثمار.

– استثمارات حقيقية أو اقتصادية : يعتبر الاستثمار حقيقياً إذا تم توظيف الأموال في حيازة أصول حقيقية، ويعرف الأصل الحقيقي بأنه كل أصل له قيمة اقتصادية، ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر على شكل خدمة تزيد من ثروة المستثمر ومن ثروة المجتمع، وذلك بما تخلفه من قيمة مضافة.

– **الاستثمارات المالية :** وهي تشمل الاستثمار في سوق الأوراق المالية ويتمثل في حيازة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي، يتخذ شكل حصة في رأس مال شركة "سهم أو سند" ويتمثل هذا الأصل المالي حقا مالياً يكون لصاحبه الحق في المطالبة بالأرباح أو الفوائد بشكل قانوني.

ج:3: معيار الهدف من الاستثمار.

– **استثمارات توسعية :** حيث يكون الغرض من هذا النوع من الاستثمارات هو توسيع الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، بإدخال أو إضافة منتجات جديدة وزيادة الإنتاج من أجل توسيع المكانة أو الحصة السوقية وزيادة القدرة على المنافسة عن طريق خفض التكلفة الوحيدة للمنتجات.

– **استثمارات إستراتيجية :** هدف هذا النوع من الاستثمارات هو المحافظة على بناء واستمرار المؤسسة أو المشروع، أما المبالغ المستثمرة في هذا المجال فقد تكون نسبة معينة من حجم إيرادات المؤسسة خلال عدد من السنوات لتوجيهها إلى استثمار استراتيجي معين.

– **الاستثمار في مجال البحث والتطوير :** إن هذا النوع من الاستثمارات يكتسب أهمية خاصة في المؤسسات الكبيرة الحجم حيث تكون عرضة للمنافسة ونجد أن هذا الاستثمار يهدف أساساً إلى تدنيه التكاليف وتحسين النوعية عبر الزمن وهذا عن طريق تكثيف الآلية وتطوير الجهاز الإنتاجي وبالتالي القدرة على مواجهة المؤسسات المنافسة في مختلف الأسواق.

ج:4: معيار مدة الاستثمار

– **استثمارات قصيرة الأجل:** وهي استثمارات التي يتم إنجازها وجني عوائدها في مدة تمتاز بالقصر نسبياً، حيث تتراوح المدة بين سنة إلى سنتين، ونجد أن لهذا الصنف من الاستثمارات عدة أشكال، إلا أن الأكثر انتشاراً في الاستثمارات المالية، حيث نجد في هذا الصدد، الودائع الزمنية لمدة أقل من سنتين، التسهيلات الائتمانية القصيرة الأجل.

– **استثمارات متوسطة الأجل :** حيث يتم إنجاز هذا النوع من الاستثمارات في فترة لا تقل عن سنتين (02) ولا تزيد عن سبع (07) سنوات ولهذه الاستثمارات عدة أشكال حيث نجد أن هذه الفئة هي الأكثر انتشاراً، مثل : مؤسسات النقل، الاستثمار في السلع والخدمات. . . الخ.

– **استثمارات طويلة الأجل :** نجد أن هذا النوع من الاستثمارات يتم إنجازها في مدة عموماً تفوق سبع (07) سنوات وتشمل الأصول والمشروعات الاقتصادية التي تنشأ لأجل تشغيلها والاستفادة منها لمدة طويلة نسبياً كالمشاريع العقارية التي لا تؤسس لغرض البيع : عقارات للكراء، الفنادق، المباني التابعة للمؤسسة نفسها مثلاً : مبنى الإدارة، مبنى المخزن. . . الخ.

ج:5: معيار طبيعة الاستثمار

– **الاستثمار المادي :** حيث يعبر هذا النوع عن موجودات المؤسسة من الأصول المادية الملموسة : العقارات، الآلات والمعدات المستعملة في النشاط.

– **الاستثمار البشري :** أو رأس المال البشري، حيث يُعتبر عملية توظيف شخص ذو كفاءة معينة في مشروع أو مؤسسة ما، نوعاً من الاستثمار، باعتبار أن ما يقدمه هذا الشخص من خدمات لمصلحة المؤسسة يؤدي إلى زيادة الإنتاجية وبالتالي الربحية. حيث يجب الإشارة إلى ضرورة مراعاة أن تكون القيمة المضافة لهذا العامل أكبر من تكلفته على المؤسسة. كما أن تكاليف تكوين وتدريب العمال تعتبر نوعاً من أنواع الاستثمار في المجال البشري.

ثانياً: ماهية المشاريع الاستثمارية.

أ:تعريف المشاريع الاستثمارية : هناك عدة تعريف للمشروع الاستثماري نذكر منها ما يلي :

يعرف المشروع الاستثماري على أنه كيان تنظيمي مستقل يديره منظم أو أكثر يقوم بدمج و مزج عناصر الإنتاج المتاحة بسبب معين و بأسلوب معين بهدف إنتاج سلعة أو خدمة تطرح في السوق لإشباع حاجات خاصة و عامة خلال فترة معينة

ويمكن تعريفه كذلك على انه مجموعة من الأنشطة و العمليات التي بمقتضاها استخدام كمية من الموارد المحدودة التي ينتظر أن يحقق من ورائها المستثمر و المجتمع تيارا من الدخول و المزايا النقدية.

ب: أهداف المشاريع الاستثمارية: إن تحديد الأهداف المراد تحقيقها من المشروع تعتبر بمثابة النقطة المحورية لدراسة جدوى أي مشروع استثماري وهو يسعى إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها :

- زيادة الإنتاج السلعي والخدمي الممكن تسويقه بفعالية و زيادة الدخل الوطني .
- زيادة قدرة المشروع على الاستخدام الكفاء و الأعلى لعوامل الإنتاج .
- توفير فرص العمل و القضاء او التحقيق من حدة البطالة.
- رسخ مبادئ العمل الجماعي باعتبار المشروع مجهود جماعي بين مختلف العاملين في الداخل و تحقيق التفاعل بين أفراد المجتمع.
- تحقيق الاستقرار الاجتماعي لتوفير حاجيات المجتمع من السلع و الخدمات الضرورية.

ج: أنواع المشاريع الاستثمارية: نذكر في هذا الإطار التصنيفات التالية:

ج:1.التقسيم العام: و يضم

- **المشاريع المستقلة :** نقصد بالمشاريع المستقلة هي المشاريع التي لا يؤثر قبول أو رفض إحداها على المشروع الآخر، و كذلك إذا كان من الممكن أن نختار كلا المشروعين أو أحدهما .

- **المشاريع الإحلالية :** و يقصد بها إذا قبل أحدهما رفض الآخر وهذا يرجع إلى وجود تماثل في مضمون المشروع أو الهدف من انجازه .

- **المشاريع التنافسية:** و هي المشاريع التي تتنافس بعضها البعض حيث أن مردودية أحد المشروعين يؤدي إلى رفض مشروع آخر فمثلا مؤسسة لصناعة السيارات عندما تقوم بتطوير نموذج جديد فإن مبيعات هذا الأخير تؤدي إلى تقليص مبيعات النماذج الموجودة .

- **المشاريع المكملة :** وهي المشاريع التي تكمل بعضها البعض حيث أن احد المشروعين أو كلاهما يؤدي إلى زيادة إيرادات المشروع الآخر أو نفقاته .

- **المشاريع المرتبطة :** هذا يعني أن قبول إحدى المشروعين يؤدي إلى رفع من إيرادات المشروع الآخر و العكس صحيح .

- **المشاريع المترافقة:** نقول أن مشروعين أنهما مترافقان إذا أدى قبول المشروع الأول إلى ضرورة قبول المشروع الثاني و العكس صحيح

ج:2. التقسيم الاقتصادي: وتنقسم المشروعات الاقتصادية إلى ما يلي:

- **المشروع العام :** هو عبارة عن نشاط اقتصادي تقوم به الدولة

- **المشروع الخاص:** هو عبارة عن النشاط الاقتصادي الذي يقوم به أفراد أو الخواص

- **المشروعات المتعددة الأطراف:** هي المشروعات يساهم في إنشاء ها أطراف مختلفة الجنسيات، يساهم في إنشاءها أكثر من طرف واحد .

ثالثا: مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية:

أ: تعريف التمويل

لقد تطور مفهوم التمويل خلال العقدين الأخيرين تطورا ملحوظا مما جعلنا نلاحظ تباينا بين تعاريفه عند الاقتصاديين. فهناك من يعرف التمويل على أنه "الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة فقط، وهو جزء من الإدارة المالية".

يعتبر التمويل " عملية تجميع لمبالغ مالية ووضعتها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لهذه المؤسسة، وهذا ما يعرف برأس المال الاجتماعي"، فهو إذن تدبير الموارد للمؤسسة في أي وقت تكون هناك حاجة إليه، ويمكن أن يكون التمويل قصير، ومتوسط أو طويل الأجل.

و يعني التمويل بصفة عامة البحث عن إمكانيات الدفع بطريقة عقلانية تضمن توفير الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف المسطرة، ومن هنا فهو ينطوي على مشكلتين أساسيتين: الأولى تتعلق بالحجم المحدود للموارد، وأما الثانية فتتعلق بكيفية تسيير هذه الموارد.

ب: مفاهيم متعلقة بالتمويل

ب:1. وظيفة التمويل

تهتم وظيفة التمويل بتسيير حقيقية الاستثمارات بالطريقة التي تعظم العائد على هذه الاستثمارات لمستوى مقبول من الخطر، و بتمويل هذه الاستثمارات بمزيج مناسب من مصادر التمويل لتخفيض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى. و بالإضافة إلى قراري الاستثمار و التمويل، فإن وظيفة التمويل تتضمن القيام بمهام التخطيط و الرقابة المالية.

ب:2. الهيكل المالي Structure financière :

يمكن تعريف الهيكل المالي (أو البنية المالية) للمؤسسة بأنه الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها.

ج: أهمية التمويل:

للمويل أهمية كبيرة تتمثل في:

✓ تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها،

✓ يساعد على انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني ،

✓ يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من اجل اقتناء أو استبدال المعدات،

✓ يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي،

✓ يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية و التمويل الدولي،

✓ المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية (ويقصد بالسيولة توفير الأموال السائلة الكافية لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها عند استحقاقها، أو هي القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسائر كبيرة)

د: طرق وأشكال التمويل:

د:1 / أشكال التمويل من حيث المدة:

وبموجب معيار المدة تنقسم أشكال التمويل إلى:

- **تمويل قصير الأجل:** يقصد به تلك الأموال التي لا تزيد فترة استعمالها عن سنة واحدة كالمبالغ النقدية التي تخصص لدفع أجور العمال وشراء المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي يتم تسديدها من إيرادات نفس الدورة الإنتاجية.

- **تمويل متوسط الأجل:** يستخدم التمويل المتوسط الأجل لتمويل حاجة دائمة للمشروع كتغطية تمويل أصول ثابتة أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عددا من السنين، وتكون مدته ما بين سنة وخمسة سنوات.

- **تمويل طويل الأجل:** وينشأ من الطلب على الأموال اللازمة لحيازة التجهيزات الإنتاجية ذات المردودية على المدى الطويل وتوجه أيضا إلى مشاريع إنتاجية تفوق مدتها خمس سنوات.

د:2 / أشكال التمويل من حيث المصدر الحصول عليه:

وينقسم التمويل تبعا لمصادره إلى:

تمويل ذاتي: ويقصد به مجموع الوسائل التمويلية التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها العادي أو الاستغلالي والتي تبقى تحت تصرفها بصورة دائمة أو لمدة طويلة، وعليه فالتمويل الذاتي يرتبط أساساً بقدرة المشروع على ضغط تكاليف الإنتاج من جهة ورفع أسعار منتجاته الأمر الذي يسمح بزيادة الأرباح من جهة أخرى.

تمويل خارجي: ويتمثل في لجوء المشروع إلى المدخرات المتاحة في السوق المالية سواء كانت محلية أو أجنبية بواسطة التزامات مالية (قروض، سندات، أسهم) لمواجهة احتياجاته التمويلية وذلك في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الذاتي المتوفرة لدى المؤسسة.

ويمكن التمييز هنا بين التمويل الخاص الذي يأتي من مدخرات القطاع الخاص (أفراد أو مؤسسات والذي يكون في شكل أسهم أو سندات) وبين التمويل العام الذي يكون مصدره موارد الدولة ومؤسساتها (قروض بنكية وسندات خزينة)، وتختلف الأهمية النسبية لكل من هذين النوعين من بلد لآخر حسب طبيعة النظام الاقتصادي السائد في هذا البلد.

د: 3/ أشكال التمويل حسب الغرض الذي يستخدم لأجله:

وينتج عن هذا التصنيف ما يلي:

تمويل الاستغلال: ينصرف تمويل الاستغلال إلى تلك الأموال التي ترصد لمواجهة النفقات التي تتعلق أساساً بتشغيل الطاقة الإنتاجية للمشروع قصد الاستفادة منها كنفقات شراء المواد الخام ودفع أجور العمال وما إلى ذلك من المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي تشكل في مجموعها أوجه الإنفاق الجاري.

تمويل الاستثمار: يتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع كإقتناء الآلات والتجهيزات وما إليها من العمليات التي يترتب على القيام بها زيادة التكوين الرأس مالي للمشروع.

هـ: مصادر التمويل:

هـ: 1. التمويل قصير الأجل: تلك الأموال التي تحصل عليها المنشأة من الغير، وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عادة عن عام، وينقسم إلى:

- **الائتمان التجاري:** نوع من التمويل قصير الأجل تحصل عليه المنشأة من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة.
- **الائتمان المصرفي:** القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المنشأة من البنوك، ويأخذ أحد صورتين:

الأولى: مبلغ إجمالي تحصل عليه المنشأة مرة واحدة وتلتزم برده في التواريخ المتفق عليها.

الثانية: مبلغ إجمالي يمثل حداً أقصى لما يمكن أن تحصل عليه المنشأة خلال فترة متفق عليها، وهو ما يطلق عليه بالخط أو السقف الائتماني.

هـ: 2. التمويل طويلة الأجل:

وتنقسم إلى قسمين أساسيين تبعاً لمصادر الحصول عليها:

- **التمويل عن طريق حقوق الملكية:** ويتضمن ما يلي:

✓ **الأسهم العادية:** يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، وتمثل القيمة السوقية القيمة الحقيقية للسهم العادي، ويقصد بالقيمة السوقية التي يباع بها السهم في سوق رأس المال.

القيمة الدفترية = قيمة حقوق الملكية ÷ عدد الأسهم العادية

القيمة السوقية = القيمة التي يباع بها السهم في السوق

القيمة الاسمية = القيمة التي أصدر بها السهم وعادة ينص عليها عقد التأسيس للمنشأة.

يتميز التمويل بالأسهم العادية بما يلي:

- المنشأة غير ملزمة بالتوزيعات النقدية

- لا يجوز لحاملها استردادها ولكن بيعها

- زيادة رأس المال يؤدي إلى تخفيض نسبة المديونية وبالتالي زيادة للطاقة الاقتراضية مستقبلاً.

يعاب على التمويل بالأسهم ما يلي:

- ارتفاع العائد المطلوب من المستثمرين بسبب المخاطر ذات تكلفة مرتفعة

- لا تعطي الشركة أية وفر في الضريبة بسبب ان التوزيعات لا تعتبر من التكاليف (المصروفات)، إضافة إلا أنها تخصم من صافي الربح النهائي .

✓ **الأسهم الممتازة:** يمثل السهم الممتاز مستند ملكية (وإن كانت تختلف عن الملكية التي تنشأ عن السهم العادي) له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية. يحمل السهم الممتاز بعض صفات السهم العادي، وأيضاً بعض صفات السند، لذلك تسمى الأسهم الممتازة بأنها أسهم هجينة، وقد أدى اجتماع هذه الصفات في السهم الممتاز إلى حدوث خلاف حول كونه مستند ملكية أو مديونية.

مستند ملكية بنفس خصائص الأسهم العادية ، ولكنه لديه خصائص السندات حيث إن حملة الأسهم الممتازة لهم نسبة محددة من الأرباح بنسبة معينة من القيمة الاسمية.

هناك أنواع عديدة من الأسهم الممتازة كل نوع يختلف في طريقه الدفع والامتيازات .

-**الأسهم التراكمية :** أي حصة أرباح مستحقه لا يعلن عنها على أنها تراكمية

ويجب دفعها مثل الإعلان عن حصة أرباح السهم العادي .

-**الأسهم الغير تراكمية :** على العكس مما سبق فإن أصحاب الأسهم الممتازة الغير تراكمية يخسرون حصص أرباحهم عن أي فترة لا يعلن أعضاء مجلس الإدارة خلالها عن حصة أرباح .

-**أسهم المشاركة:** وهنا يتم دفع حصة أرباح إضافية فوق حصة الأرباح المذكورة إذا تجاوزت حصة الأرباح الأسهم العادية المبلغ المذكور .

-**الأسهم القابلة للتحويل :** يمكن استبدال هذه الأسهم (تحويلها) إلى عدد معين من الأسهم العادية بسعر محدد. ولأسباب معروفة فإن قيمة هذه الأسهم تميل إلى الارتفاع والانخفاض مع سعر الأسهم العادية ويطبق مصطلح " سعر التماثل " على الأسهم العادية التي يتم تسليمها بدلاً من الأسهم الممتازة القابلة للتحويل.

-**السهم الممتاز القابل للمناداة :** وهي أسهم تحتفظ الشركة لنفسها بالحق في استعادتها، نقصد بذلك شرائها مرة أخرى بسعر ما " سعر الإصدار " .

يتميز التمويل بالأسهم الممتازة بما يلي:

- المنشأة غير ملزمة بالتوزيعات وفي حالة التوزيعات فعي محددة بنسبة معينة

- لا يحق لهم التصويت في الجمعية

- للمنشأة الحق في استدعاء أصحاب هذه الأسهم أي شراءها (في حالة انخفاض أسعار الفائدة عن نسبة التوزيعات المحددة)

أما عيوب هذا التمويل هو:

- تكلفة تمويلية مرتفعة ولا تحقق أي وفر منها (مثل الأسهم العادية)

- ملاك الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أعلى من المقرضين وذلك ناتج عن احتمالية عدم توزيع الأرباح لذلك يطالبون بنسبة مرتفعة محددة

✓ **لأرباح المحتجزة:** تتمثل في الفرق بين صافي الربح المتولد والأرباح الموزعة.

مزايا احتجاز الأرباح:

إن الاحتفاظ بجزء من أرباح المنشأة يحقق مزايا عديدة منها:

- توفر لإدارة الحرية في استعمال الأموال لمواجهة حاجاتها المالية وتجنبها البحث عن أموال خارجية ذات تكلفة عالية.

- تكلفة هذه الأموال تعد أقل من تكلفة مصادر التمويل الأخرى كما أنها لا تتركيب على شركة أي التزامات تجاه الآخرين كما هو الحال في الحالة إصدار أسهم عادية أو ممتازة أو الحصول على الأموال عن طريق القروض.

- إن الأرباح المحتجزة تساعد المنشأة على الزيادة ربحية رأس المال الخاص دون أن يترتب عليها في عدد الأسهم وبالتالي الزيادة في العائدات على الأسهم

- إن الأرباح المحتجزة ترفع من القدرة المنشأة في الحصول على القروض جديدة أي إنها تزيد من كمية الوفر الضريبي وبالتالي تخفض من التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال المستثمر

- إن إعادة الاستثمار مخصصات الاستهلاك يساهم مساهمة فعالة في زيادة القدرة الإنتاجية للمنشأة.

ونشير في هذا الإطار إلى أن السياسة المثلى لتوزيع الأرباح هي التي تعظم ثروة الملاك، وتتحدد هذه السياسة من خلال المقارنة بين الاستثمارات المتاحة للمنشأة وبين الفرص المتاحة للملاك خارج المنشأة لا عادة استثمار الأرباح التي يحصلون عليها في شكل توزيعات من المنشأة

✓ **اقتراض طويل المدى:** ويتضمن ما يلي:

- القروض طويلة الأجل:

مديونية على الشركة تحصل عليها لتلبية متطلباتها التوسعية و تحصل عليها من الجهات الاقراضية كالبنوك .ويتفق عادة المقرض والمقترض على معدل الفائدة و تاريخ الاستحقاق والضمانات ،، وهناك نقطة مهمة جدا انه قد يكون معدل سعر الفائدة للقرض معوما (Floating) وبالتالي يكون معدل الفائدة للقرض متغير حسب أسعار الفائدة السائد في السوق (Sibor – Libor).

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

-يعتبر التمويل بالاقتراض أقل تكلفة من التمويل بالأسهم وذلك بسبب الوفورات الضريبية التي تتولد عنه وبسبب تعرض المقترضين أقل نسبيا من تلك التي يتعرض لها حملة الأسهم العادية و الممتازة.

-أن تكلفة الاقتراض المتمثلة في معدل الفائدة ولا تتغير مستوى الأرباح

-ليس للمقترضين الحق في التصويت في الجمعية العمومية

-تعتبر تكلفة التقاعد على القروض تكلفة وإصدار السندات منخفضة مقارنة مع تكلفة إصدار الأسهم.

أما عن عيوبها فيمكن إجمالها في النقاط التالية:

-قد يؤدي الفشل في سداد الفوائد وأصل الدين إلى تعرض المنشأة إلى الإفلاس

-يؤدي الاقتراض إلى تعويض المنشأة إلى نوع من المخاطر يطلق عليها المخاطر التالية: ففي حالة وجود القروض يترتب على انخفاض المبيعات بنسبة معينة انخفاض ربحية السهم العادي بنسبة أكبر.

-القروض على عكس الأسهم لها تاريخ استحقاق ومن ثمة ينبغي على المنشأة العمل على توفير قدر كبير من النقدية لاستخدامها في سداد الدين عندما يحل أجله.

-قد يعطي عقد الاقتراض الحق المقترض في فرض القيود على المنشأة ومن الأمثلة تلك القيود حظر على الحصول على قروض جديدة وحظر بيع وشراء الأصول الثابتة ومنع إجراء توزيعات أو على أقل تخفيض نسبتها.

-لا تعتبر الاقتراض طويل الأجل متاحا للعديد من المنشآت فالمنشآت الصغيرة وبل بعض المنشآت الكبيرة تجد صعوبة في الحصول على تلك القروض.

- **السندات:** صك تصدره المنشأة ويمثل اتفاق بين المنشأة والمستثمر بمقتضاه يقرض المستثمر مبلغاً معيناً، وتتعهد المنشأة برد أصل المبلغ والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة.

أو هي : سندات ميدونية طويلة الأجل تصدرها الشركة وتعطي لمالكها حق الحصول على القيمة الاسمية في تاريخ الاستحقاق و الحصول على فوائد دورية بنسبة معينة من القيمة الاسمية .

وللسندات قيمة سوقية و قيمة اسمية ، وتحدد أسعارها حسب المركز المالي للمنشأة المصدرة بالإضافة إلى أسعار الفائدة على السند مقارنة بأسعار الفائدة السائدة في السوق ، فكلما ارتفع معدل فائدة السند عن المعدل السائد في السوق كلما ارتفع السعر السوقي للسند والعكس صحيح .

يمكن أن نصف السندات إلى ما يلي:

من حيث الملكية: هناك سندات اسمية و سندات لحاملها ، فالأولى يسجل اسم صاحبها (حاملها) عليها و تفيد في السجلات المحاسبية و يتم التنازل عنها كتابيا عند بيعها في السوق المالية وعلى عكس الثانية التي يمثل وجودها عند حاملها سندا لامتلاكها.

من حيث درجة الضمان: هناك سندات مضمونة برهن أصل من الأصول لضمان استرجاع قيمة السند مع الفائدة، و سندات غير مضمونة و ضمانها الوحيد هو المركز الائتماني لمؤسسة محل الاستثمار.

من حيث نوع الإيراد المتحصل عليه: هناك سندات عليها فائدة ثابتة دورية مدونة في عقد الإصدار . و سندات تتضمن إيرادا غير ثابت فجزء من الإيراد يمثل فائدة دورية بمعدل ثابت , وجزء متغير حسب الأرباح التي تحققها المؤسسة (01) هذه تتماشى إلى حد كبير مع احتياجات البنوك الإسلامية , إذ لا يجوز لحملتها المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها المؤسسة أرباحا.

من حيث ما للحامل من الامتيازات: هناك سندات قابلة للتبديل بسندات , وقد يكون التبديل بطلب من الحامل للسند أو من المصدر , فتستبدل السندات ذات المعد الثابت للفائدة بالمعدل المتغير.

وهناك سندات قابلة للتحويل إلى أسهم, حيث يلجأ حامل السند إلى ذلك إذ لاحظ إن حملة الأسهم يتحصلون على إيراد أعلى بكثير من إيراد السندات و هناك من السندات ذات العلاوة و هو ما يطلبه حاملها من مصادرها عند استرجاعها مضافا إلى القيمة الاسمية . ومن السندات ما يحمل القسيمة صفر , فلا يتحصل حاملها بموجب العقد على دفع فوائد و لكن في المقابل يحصل على علاوة تعويض عند تاريخ استحقاق السند.

من حيث سعر الفائدة المحدد : هناك سندات تقليدية و التي يكون فيها معدل الفائدة ثابتا طيلة القرض . وهناك سندات بمعدل فائدة متغير حسب معدل الفائدة في السوق و حسب الظروف الاقتصادية المحتملة . وهناك سندات بمعدل فائدة متحركة بموجب عقد الإصدار و حسب معدل فائدة في السوق المالية.

حسب طبيعة التسديد: هناك من السندات ما يتضمن عقد الإصدار كيفية تسديدها عند ميعاد استحقاقها . وأخرى يحق للمؤسسة تسديدها قبل موعد الاستحقاق لغرض التقليل من الديون على المؤسسة . وثالثة يمكن للمؤسسة التسديد إلى ما بعد تاريخ الاستحقاق.

حسب الجهة (الهيئة) المصدرة: هنا نميز بين السندات الحكومية التي تصدرها الحكومات لغرض تمويل مؤسسات ذات مصحة عامة . و السندات الخاصة التي تصدرها شركات المساهمة لغرض الحصول على موارد تمويل.

يتميز التمويل بالسندات بما يلي:

- التكلفة ثابتة ، وبالتالي لا تتغير بتغير مستوى الأرباح للشركة ، لأنها تعتبر من المصاريف وليس تكلفة على صافي الأرباح

- للمنشأة حق استدعاءها وشراءها في حالة انخفضت أسعار الفائدة في السوق عن أسعار فائدة السند بالتالي تقوم الشركة بشراءها وإصدار سندات ذات معدل فائدة أقل

- أقل أنواع التمويل تكلفة.

أما عن عيوبه فتتمثل في:

- يؤدي الفشل في سداد الفوائد إلى تعريض المنشأة للإفلاس

- تؤثر بشكل مباشر على مبيعات الشركة وتنعكس بشكل مباشر على ربحية السهم العادي ففي حالة انخفاض المبيعات بنسبة معينة قد تؤدي بسبب مصاريف التمويل إلى انخفاض الربحية بشكل أكبر

- غير متاح لجميع المنشآت وتحديد ذات المركز الائتماني المالي الضعيف أو الشركات الصغيرة.

✓ التمويل المتوسط الأجل :

وهو التمويل الذي يتم سداؤه في فترة تزيد عن سنة ولكن تقل عن عشرة سنوات وينقسم هذا النوع من التمويل إلى قسمين:

التمويل بالقروض متوسط الأجل:

عادة يتم تسديد هذه القروض بصورة منظمة على مدار عدة سنوات تمثل عمر القرض ويطلق على إسقاط السداد في هذه الحالة مدفوعات الإهلاك وبالإضافة إلى ذلك عادة ما يكون القرض مضمون بأصل معين أو بأي نوع الضمانات الأخرى ولاشك أن هناك الاستثناءات لهذه القواعد في بعض الأحيان.

ومن مزايا هذا التمويل نذكر:

السرعة: نظرا لأن عملية التمويل تنتج عن مفاوضات مباشرة عن طريق المقرض والمقرض فأن الإجراءات الرسمية تكون محددة للغاية وبالتالي تحصل المنشأة على احتياجاتها المالية بسرعة

المرونة: في حالة حدوث أي تغييرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالشركة بالاتفاق المباشر مع المقرض تغير بنود التعاقد وهو أمر يصعب تحقيقه في الأنواع المصادر التمويل طويلة الأجل.

- التمويل التأجيري:

ويعرف التمويل التأجيري " بأنه التزام تعاقدى بتأجير أجهزة و أدوات إنتاجية من مؤسسة مالكة إلى مؤسسة إنتاجية مستخدمة لفترة معينة مقابل أقساط كراء محددة ". إن ظهور هذا النوع من التمويل استطاع إن يعوض عجز طرق التمويل الداخلي و الخارجي. و بما يتميز به التمويل التأجيري من إيجابيات أصبح ينافس الطرق التقليدية في التمويل كالقروض المتوسطة و الطويلة الأجل . و مما ساعد على اتساع هذا النوع من التمويل هو المزايا التي يستفيد منها كل من المؤجر و المستأجر من مزايا ضريبية و غيرها , و هو شكل من أشكال التغلب على محدودية مصادر التمويل , ويعتبر ضروريا في الدول التي تعاني الندرة في الأموال .. ومن أسباب ظهور هذا النوع من التمويل نذكر :

- الرغبة في الاستفادة من التطور التكنولوجي لوسائل الإنتاج , وضرورة التجديد المستمر.

- ارتفاع أسعار شراء التجهيزات و المعدات المتطورة .

- ارتفاع أسعار الفائدة على الديون طويلة الأجل و ما يرافقها من شروط صعبة تعجز بعض المؤسسات على استقائها .