

جامعة 8 ماي 1945 قالمة

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق

ملخص محاضرات في طرق تمويل الاستثمار

(الجزء الثاني)

موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر أعمال

من إعداد الدكتورة: موشارة حنان

السنة الجامعية 2023-2024

الفصل الأول: مصادر التمويل الوطنية

المبحث الأول: التمويل الذاتي

أولاً- مفهوم التمويل الذاتي وخصائصه

1- مفهومه: يمكن إعطاء تعاريف عدة للتمويل:

1- التمويل الذاتي هو تمثيل الثروة التي بحوزة المؤسسة المالية⁽¹⁾.

2- هو تحقيق الاستثمارات بفضل الموارد الداخلية للمؤسسة والتي عادة ما تكون

الأرباح المحققة

3- التمويل الذاتي هو إعادة استثمار الفائض المالي كله أو بعضه في أعمال المؤسسة،

وبذلك تنفاد هذه الأخيرة زيادة رأس مالها سواء من أصحابها أو من الغير، وهذا لأغراض

التوسع في المؤسسة وما يترتب عن ذلك من مشاكل ومصاريف تثقل كاهل المؤسسة⁽³⁾

4- هو عبارة عن مفهوم يبين القدرات الذاتية للمؤسسة على تمويل الاستثمارات التي تقوم

بها⁽⁴⁾

2- خصائصه:

إن التمويل الذاتي الفعال يرتبط بالعديد من الظروف الداخلية والخارجية هذه التي لها

علاقة مباشرة بالمؤسسة في حد ذاتها أو بظروف السوق التمويلية.

أ- الظروف المتعلقة بالمؤسسة (الظروف الداخلية): إن اعتماد المؤسسة على التمويل

الذاتي ونجاحه دوره في تمويلها يتطلب أن تتوفر لديها الأموال النقدية السائلة باستمرار وبالقدر

اللازم والكافي لتحقيق الإشباع للمتطلبات الاستثمارية، الذي يتوقف بدوره على مقدار الحجم

المادي للمؤسسة أي طاقتها الإنتاجية ويتوقف أيضا على الأشكال السوقية للمؤسسة، هل هي

مؤسسة احتكارية، شبه احتكارية أو مؤسسة منافسة فنجد أن المؤسسات الاقتصادية صغيرة

الحجم والتي تعمل في نطاق المنافسة الكاملة لا تستطيع أن تزيد من إنتاجيتها أو أسعارها بالقدر

اللازم لزيادة المصدر الأساسي للتمويل الذاتي وهذا أنها لا تستطيع أن تستفيد من مزايا الإنتاج

الكبير بما يتضمنه ذلك من توفير في النفقات واستعمال التكنولوجيا المتقدمة.

(1) أحمد بوراس: أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة 2003، 2002 ص3.

(3) محمد عبد العزيز عبد الكريم: الإدارة المالية والتخطيط المالي، مكتبة عين شمس، مصر، 1995، ص96.

(4) الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية 2001، ص151.

بالإضافة إلى أن الأوضاع الاحتكارية وشبه الاحتكارية للمؤسسة سوف تمكنها من توزيع منتجاتها والأسعار التي تريدها وبالكميات التي تود تسويقها، هذه كلها عوامل تساعد على زيادة معدلات الأرباح التي لها الأثر على التمويل الذاتي.

ب- الظروف المتعلقة بالسوق التمويلية (ظروف خارجية):

يرتبط التمويل الذاتي بطريقة مباشرة بالظروف السائدة في السوق النقدية وسوق رأس المال ويمدى مرونة هذه الأسواق وقدرتها على تجميع الادخارات وتقسيمها واستعمالها وتوظيفها توظيفا استثماريا أمثل، ومن الملاحظ وجود ارتباط طردي بين التمويل الذاتي، وبين نقصان الادخارات وعدم توافرها بالكمية اللازمة.

ثانياً - أنواع التمويل الذاتي وأهم مكوناته:

1- أنواعه: هناك نوعين من التمويل الذاتي هما:

أ- تمويل ذاتي خاص بالمحافظة على مستوى النشاط: وهو عبارة عن التمويل الذاتي الذي هدفه المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، حيث أن المؤسسة تخصص أموالها لتحقيق الأهداف المسطرة، لا أكثر ويتكون عموماً من الاهتلاكات.

ب- التمويل الخاص بالتوسع: في بعض الأحيان نجد أن التمويل الذاتي يفوق الانخفاض الذي يحدث في عناصر الأصول، وفي هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى استعمال ذلك الفائض في شراء استثمارات جديدة أو زيادة مخزونها أو حتى زيادة رأس مالها، ومنه فإن هذا النوع من التمويل الذاتي يسمى بالتمويل الذاتي الخاص بالتوسع.

2- أهم مكونات التمويل الذاتي: يتكون التمويل الذاتي أساساً من:

- الأرباح المحتجزة.

- الاهتلاك.

- المؤونات.

أ- الأرباح المحتجزة: إن تحقيق الربح هو أحد الأهداف الأساسية والضرورية لجل المؤسسات وهذا الربح تقوم المؤسسة بتجزئته إلى عدة أقسام فمنه ما يذهب إلى المساهمين ليوزع عليهم ومنه ما تحتفظ به ويسمى هذا الأخير بالأرباح المحتجزة أو المحجوزة⁽¹⁾.

(1) سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفتية، 1997 ، ص55.

والأرباح المحجوزة هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع والذي حققته الشركة من ممارسة نشاطها في السنة الجارية أو السنوات السابقة. حيث تمثل الأرباح المحتجزة أحد مصادر التمويل الذاتي للمؤسسة، فالمؤسسة بدلا من توزيع كل الفائض المحقق على المساهمين تقوم بتجنيب جزء من ذلك الفائض في عدة حسابات مستقلة يطلق عليها اسم الاحتياطي.

وسياسة توزيع الأرباح هي التي تحدد الجزء من الأرباح الذي يوزع على الملاك وأيضا الجزء الذي يحتجز، وعند تخطيط سياسة توزيع الأرباح على المؤسسة أن تأخذ بعين الاعتبار مصالح المؤسسة من جهة ومصالح المساهمين من جهة أخرى.

ويقصد بسياسة توزيع الأرباح قرار تحديد الجزء من الأرباح الذي يوزع على الملاك والجزء الذي يحتجز، ويتوقف لجوء المؤسسة إلى التوزيع أو الاحتفاظ بالأرباح على مجموعة من العوامل تتمثل فيما يلي¹:

القواعد القانونية: منها:

- عدم إجراء توزيعات إلا على الأرباح الفعلية التي حققتها المؤسسة دون المساس برأس المال.

- عدم جواز توزيع الأرباح في حالات العجز المالي.

- بالإضافة على بعض القوانين الأخرى التي تحدد الحد الأدنى والحد الأقصى للأرباح الموزعة.

- الحاجة إلى سداد الديون: وهذا يكون عند حلول آجال استحقاق هذه الديون والتي تحصلت عليها المؤسسة من أجل توسيع نشاطها.

- الوضع الاقتصادي العام: إن الأوضاع الاقتصادية المقبولة للمؤسسة عادة ما تدفع بها للاحتفاظ بمعظم أرباحها المحققة حتى تتمكن من مواجهة أي حالة طارئة في المستقبل.

- عمر المؤسسة: فالمؤسسة حديثة النشأة تعتمد إلى احتجاز قدر كبير من الأرباح لتعيد استثمارها من أجل توسيع نشاطها وتنميتها.

¹ محمد صالح الحناوي: أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، ص46.

- طبيعة نشاط المؤسسة: فإذا كانت الأرباح غير مستقرة فإن سياسة احتجاز الأرباح هي الأولى، وهذا حتى يتوفر للمؤسسة ما يكفيها من الأموال في الظروف الصعبة.

- القيود في عقود الديون: إن عقود الديون طويلة الأجل غالباً ما تحد من حرية المؤسسة في توزيع الأرباح وهذا بهدف حماية الدائنين، مثلاً أن تنص هذه العقود على عدم توزيع الأرباح التي تحققت بعد عقد الدين.

إضافة إلى ما سبق لا يجب على المؤسسة أن تحتجز أرباحها ما لم يكن العائد المتوقع من استثمارها على الأقل مساوياً لمعدل العائد على الاستثمار في فرص بديلة متاحة لمالكي المؤسسة.

فالسبب 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، فإذا كان معدل العائد على استثمار هذه الأرباح المحتجزة بواسطة المنشأة يفوق معدل العائد الذي يمكن أن يحصل عليه المستثمر لو قام هو نفسه باستثمار ما يحصل عليه من توزيعات، نجد أن المستثمر يفضل قيام المنشأة بحجز هذه الأرباح وإعادة استثمارها بدلاً من توزيعها.

ب- حصص الاهتلاك:

تعريف الاهتلاك:

يعرف الاهتلاك على أنه التسجيل المحاسبي للخسارة التي تتعرض لها الاستثمارات التي تنقص قيمتها مع الزمن بهدف إظهارها بالميزانية بقيمتها الصافية⁽¹⁾.

- أنواع الاهتلاك: هناك قسمين للاهتلاك:

- الاهتلاك المادي: وهو الاهتلاك الناتج عن تلف الممتلكات والتآكل أو الصدأ أو العفن وينتج عن ذلك عجز الممتلكات من المبادرة على تأدية أعمالها.

- الاهتلاك الوظيفي: ينتج هذا النوع من الاهتلاك بسبب عجز الأصول أو الممتلكات عن المتابعة في أداء أعمالها من جراء التغيير في الطلب عليها أي أن هذه الأصول لا تواكب التطور التكنولوجي.

(1) أحمد بن فليس، المحاسبة المعقدة وأعمال نهاية السنة المالية، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة، 2000،

ج- المؤونات:

المؤونات أموال تقتطع من الأرباح لمواجهة الخسائر أو الأخطار المحتمل وقوعها في المستقبل فحسب المخطط المحاسبي الوطني فإن المؤونات توجد لمواجهة حدوث حدث أو خطر محتمل بأنشطة المؤسسة كما نصت المادة 718 من القانون التجاري الجزائري على أنه " حتى وفي غياب أو عدم كفاية الأرباح يجب القيام بالاهتلاكات والمؤونات اللازمة حتى تكون الميزانية مطابقة للواقع، وتطبيقا لمبدأ الحيطة والحذر تقوم المؤسسات بتكوين مخصصات تتمثل في قيمة المخزون والحقوق ومؤونات الأخطار والتكاليف ومن بين الحالات التي تقوم المؤسسة فيها بتكوين المؤونات والمخصصات هي حالة احتمال أو ترقب حدوث أخطار محددة بالمؤسسة مما يترتب عنها تكاليف باهضة عند وقوعها)¹.

د- الاحتياطات:

الاحتياطات عبارة عن الأموال التي جمعت من طرف المؤسسة وهي جزء من الأرباح المحققة والغير موزعة أي أن الاحتياطات يتم تكوينها من الأرباح المحتجزة حيث عرفت على أنها "الاحتياطات مهما كان نوعها إنما هي عبارة عن أرباح صافية قابلة للتوزيع ولكنها حجزت في حساب احتياطي خاص لذلك فهي تعتبر حقا من حقوق أصحاب المشروع"².

د-1- أنواع الاحتياطات: تجزئ الاحتياطات حسب المخطط المحاسبي الوطني إلى عدة

أنواع أبرزها ما يلي:

- **الاحتياطات القانونية:** وهي احتياطات إجبارية حددها المشروع وفقا للمادة 721 من القانون التجاري الجزائري " يجب على الشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الأسهم أن يكون لها احتياطي حيث تقتطع 5% سنويا وهذا بعد تخفيض خسائر السنوات الماضية ولا يكون هذا الاحتياطي إجباري إذا بلغ 10% من الأموال الخاصة (رأس مال الشركة).

- **الاحتياطات النظامية:** يتم إنشاؤها طبقا للنظام الأساسي للشركة وذلك بتعيين أو تخصيص نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة ينص عليها النظام الأساسي ولا يمكن

¹ أحمد بن فليس، المرجع السابق، ص 10.

² خيرت ضيف وأحمد شحاتة، تطور الفكر المحاسبي، دار النهضة العربية، 1985، ص 220.

للشركة العدول عن تكوينه أو استخدامه في غير الأغراض المخصصة له إلا بقرار من الجمعية العامة⁽¹⁾.

- **الاحتياطات التعاقدية:** يتم تكوين الاحتياطات التعاقدية في أي مؤسسة وذلك للعقد المبرم بينهما وبين الغير مثل العقود التي تبرمها المؤسسة مع الموردين أو الدائنين حيث تمثل الاحتياطات التعاقدية مبالغ الاحتياطات المشككة وفقا لبنود عقود أخرى غير النظام الأساسي بالمؤسسة.

- **الاحتياطات الاختيارية:** يقترح هذا من الاحتياطات من قبل مجلس الإدارة على الجمعية العامة للمساهمين مع توزيع أرباح الدورة حيث أن هذا النوع لا يكون تعاقدية ولا قانوني ولا نظامي.

- **أهمية حساب الاحتياطات:** عندما تحقق المؤسسة أرباحا غالبا ما لا يوزع هذا الأخير كله ويحتفظ بجزء منه و يعتبر هذا الجزء المحتفظ به مصدر التمويل للتوسع في المؤسسة.

ثالثا- تقييم التمويل الذاتي:

ينطوي التمويل الذاتي على العديد من المزايا والعيوب من أهمها ما يلي:

1- مزايا التمويل الذاتي: من أهم المزايا التي يتميز بها التمويل الذاتي ما يلي:

- يعتبر التمويل الذاتي المصدر الأول والوسيلة المستخدمة لتكوين رأس المال بأقل تكلفة ممكنة.

- إن زيادة رأس مال المؤسسة عن طريق الاكتتاب العام أو طرح الأسهم للبيع قد يؤثر سلبا على مركز اتخاذ القرار في تلك المؤسسة ويسلب بعض المساهمين حق التدخل في إدارة المشروع ، وبالتالي فهم يفضلون عدم توزيع أرباحهم لعدة سنوات على أن يفقدوا السيطرة على هذه المؤسسة.

- تجذب الاقتراض بسعر فائدة مرتفع أو عدم إمكانية الحصول على الأموال التي يتطلبها المسير العادي للمؤسسة كما وقد يكون لجوءها إلى الأسواق المالية غير مجدي بسبب ضغط السوق على المؤسسة وبالتالي انخفاض قيمة أسهمها وأوراقها المالية إلى أقل من قيمتها الاسمية.

(1) د. سمير محمد عبد العزيز: التمويل وإصلاح الهياكل المالية، دار النهضة بيروت 1985، ص66.

- الاحتفاظ بالأرباح يعفي المؤسسة والمساهمين فيها من خضوع أرباحهم الموزعة لضريبة على الأرباح التجارية كما يعفيهم أيضا من خضوع ما يتقاضاه المساهم لضريبة القيمة المضافة وكذلك تكاليف زيادة رأس المال وإصدار الأسهم.

- يعطي التمويل الذاتي للمؤسسة نوع من الحرية في اختيار نوعية الاستثمار دون التقيد بالشروط المختلفة التي يصب منها تنفيذها مقابل الحصول على أموال من مصادر خارجية.

- انخفاض تكاليف المؤسسة عن طريق الاحتفاظ بالأرباح دون توزيعها ومن ثم تجنب الاقتراض والذي يكلف المؤسسة عادة أعباء كبيرة.

2- عيوب التمويل الذاتي:

- رغم المزايا التي يتمتع بها التمويل الذاتي إلا أنه لا يخلو من العيوب والأخطار والتي نوجزها فيما يلي:

- اقتطاع أقساط اهتلاك مرتفعة خاصة في السنوات الأولى قد يزيد من تكلفة السلع والمنتجات وبالتالي ارتفاع أسعارها وهذا ما يؤثر على سوق هذه السلع.

- الامتناع أو تخفيف حجم الأرباح الموزعة سوف يؤدي إلى زيادة التمويل الذاتي والذي من شأنه أن يحدث انخفاض في الطلب على أسهم المؤسسة وبالتالي انخفاض قيمتها في السوق.

- يؤدي الاعتماد على التمويل الذاتي إلى تعطيل التوسع مما يؤدي على تفويت فرص استثمارية جيدة متاحة للمؤسسة بسبب قصر التمويل الذاتي على توفير الاحتياطات المالية اللازمة التي تتطلبها هاته الاستثمارات.

- حرمان أصحاب الحقوق من أرباح حققتها المؤسسة.