

التخصيم كأداة من أدوات التمويل

د. إيمان إسماعيل أنور
مدرس الاقتصاد والمالية العامة- كلية الحقوق- جامعة حلوان

التخصيم

كأداة من أدوات التمويل

د. إيمان إسماعيل أنور

المخلص:

يعتبر التخصيم أحد الأساليب الحديثة نسبياً المستخدمة في تمويل المنشآت الاقتصادية وعلى وجه الخصوص المشاريع الصغيرة والمتوسطة التي تواجه مشكلات تمويلية، فالشركات الصغيرة والمتوسطة تشكل العمود الفقري للنمو الاقتصادي، وتواجه هذه الشركات محدودية المصادر الداخلية والخارجية لتمويل عملياتها وتوسيع أعمالها، فالابتكار في توفير تمويل المشاريع غاية في الأهمية.

والتخصيم نشاط تمويلي يقصد به قيام الشركة العاملة بنشاط التخصيم بالإتفاق مع بائعي السلع ومقدمي الخدمات على شراء الحقوق المالية الحالية والمستقبلية المستحقة لهم لدى الغير، التي تنشأ عن مبيعاتهم لتوفير سيولة لهم.

أصبح التخصيم شائع الاستخدام في جميع أنحاء العالم، بسبب الخدمات المختلفة التي تقدمها الشركات العاملة في مجال التخصيم. وهناك مجموعة واسعة من الأسباب التي تجعل التخصيم للشركات قرار مالي سليم، إذ يتميز التخصيم بالعديد من المزايا منها؛ أنه يمكن اللجوء الى التخصيم عند غياب الموارد المالية أو ضعف الوصول إلى التمويل كما أن التخصيم يؤدي إلى زيادة السيولة، يخفف على العميل عناء تحصيل الديون، كما يؤدي التخصيم لسرعة دوران رأس المال العامل.

الكلمات المفتاحية:

مفهوم التخصيم، أنواع التخصيم، تقييم التخصيم، أدوات التمويل، المعاملة الضريبية للتخصيم.

Factoring as a Tool of Financing

Dr. Eman Ismail Anwar

Lecturer in Economics & Public Finance Department
Faculty of law- Helwan University

Abstract

Successful Business needs constant sources of financial means. One of the biggest problems of Business is how to provide these financial means. Among many other methods, Business is using factoring as a method of financing. Factoring, as a special method of financing, is realized in practice by factoring contracts.

companies call factors. The companies using factoring embrace it because; they get money quickly rather than waiting for the usual 30 or 60 days for payment. As good as the arrangement is, from the empirical studies surveyed, it was discovered that this financing method is not patronized by Nigerian companies.

Factoring is a short-term financing arrangement where companies that are facing a cash flow squeeze and slow paying customers sell their receivables to specialized companies call factors. The companies using factoring embrace it because; they get money quickly rather than waiting for the usual 30 to 90 days for payment. As good as the arrangement is, from the empirical studies surveyed.

Factoring enables companies to finance without additional borrowing, and it is not considered as form of credit but alternative funding model. Therefore, it is suitable as a form of financing for many companies because it enables more competitive market operations.

Key words:

Factoring Meaning, Factoring Types, Accounts Receivable, Financing Tools, Tax Treatment of Factoring, Evaluation of Factoring.

مقدمة

يلعب التمويل دوراً هاماً في توفير الاحتياجات للمنشآت الاقتصادية لتمويل العملية الانتاجية، وتعتمد المنشآت على العديد من مصادر التمويل داخلية كانت أم خارجية. ويتم توفير هذه المصادر الداخلية أى الذاتية من الأموال الخاصة والأرباح المحتجزة وإصدار الأسهم في السوق المالي، أما المصادر الخارجية يتم توفيرها عادةً بواسطة القروض بمختلف أنواعها لمقابلة تمويل رأس المال الثابت، وذلك بغرض الحصول على الأصول اللازمة لمباشرة العمليات الانتاجية المختلفة كالآلات والمعدات والمباني، وكذلك لمقابلة تمويل رأس المال العامل وذلك بغرض مقابلة متطلباتها واحتياجاتها من السيولة النقدية للتشغيل.

عندما تواجه الشركة مشكلة في التمويل يمكن استخدام العديد من البدائل لحلها، وبعض تلك الحلول متاحة فقط لكبري الشركات ومن هذه الحلول التمويل بالائتمان وذلك بسبب الضمانات والشروط. فتتسأ الحاجة إلى البحث عن آليات وأدوات تمويلية مبتكرة، تساهم في رفع معدلات التشغيل، ومن بين تلك الأدوات أدوات التمويل غير المصرفية ومنها أسواق رأس المال والتأجير التمويلي والتمويل العقاري والتخصيم وغيرها، فلها دور في تمويل الأنشطة الاقتصادية على مستوى العالم، وذلك من خلال دعمها للمشروعات الاقتصادية. فمصادر التمويل غير التقليدية مهمة وفعالة في تمويل المؤسسات ومن بين تلك المصادر تركز الدراسة على نشاط التخصيم.

يعتبر التخصيم أحد الأساليب الحديثة نسبياً المستخدمة في تمويل المنشآت الاقتصادية بغض النظر عن حجمها، وهذا الأسلوب أخذ في الانتشار وطبق في العديد من الدول. وقد ساهم التخصيم في توفير التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية في العديد من الدول.

فعند لجوء المؤسسة إلى شركة التخصيم يتيح لها الحصول على المستحقات نقداً دون الانتظار حتى ميعاد الاستحقاق في مقابل تقديم حساباتها المدينة. ويتم ذلك بتحليل الجدارة الائتمانية للمشتري، وهو ما تبني عليه شركة التخصيم قرارها، في المقابل إذا كانت تلك المؤسسة ستحصل على قرض فإن منح هذه المؤسسة القرض يتم بناء على

قدرتها على الدفع وما يكفل ذلك من ضمانات فلا بد وان تتوافر للشركة معايير الاستقرار والمتانة داخل السوق حتى يمكن الحصول على مثل هذا النوع من التمويل ومن أهم المتطلبات:

- ضمانات مساوية على الأقل لمبلغ القرض عادة ما يكون من الأصول الثابتة.
 - سجل ائتماني جيد ونظيف.
 - عند طلب تمويل إضافي لابد من تقديم ضمانات إضافية.
- وبالإضافة إلى ذلك من أكبر المشاكل التي تواجه الشركات هي انه عندما تصل الشركات إلى الحد الأقصى للائتمان فانها ستكون ضيقت من البدائل التمويلية المتاحة لديها وبالتالي قد يؤدي ذلك إلى تضيق التدفق النقدي الذي يمكن ان تحصل عليه الشركة بسبب الالتزامات (خدمة الائتمان)، وعلى النقيض من ذلك فحتى لو كانت الشركة جديدة أو لديها تاريخ ائتماني سئ أو تدفق نقدي بطيء، لا يمنع ذلك من اللجوء إلى التخصيم.

مشكلة الدراسة

تواجه المنشآت والشركات مشكلات تمويلية، وعلى وجه الخصوص المشاريع الصغيرة والمتوسطة، فالشركات الصغيرة والمتوسطة تشكل العمود الفقري للنمو الاقتصادي، وتواجه هذه الشركات محدودية المصادر الداخلية والخارجية لتمويل عملياتها وتوسيع أعمالها، فالابتكار في توفير تمويل المشاريع غاية في الأهمية. فالتدفق النقدي هو شريان الحياة لأي مؤسسات، مثال ذلك شركات البناء والتصنيع التي غالباً ما يطلب منها إنجاز نسبة معينة من المشروع قبل تلقي المدفوعات. وعرض السلع والخدمات قبل الدفع، هذا يؤدي إلى تراكم حسابات الذمم المدينة أى الأموال المستحقة للشركة قبل عملائها، لذلك من الايجابي تحويل الديون المستحقة إلى سيولة يمكن استغلالها بسهولة باستخدام التخصيم.

أهمية الدراسة

- تكمن أهمية الدراسة في ان المشروعات في حاجة مستمرة إلى المصادر التمويلية للوفاء بالاحتياجات اللازمة للتشغيل والانتاج وتهتم الدراسة بعرض الأدوات التمويلية المختلفة.
- عدم اهتمام الدراسات وعلى وجه الخصوص باللغة العربية بنشاط التخصيم رغم أهميته كمصدر للتمويل.
- تستهدف العديد من الدول رفع معدلات التخصيم نظراً لقدرته على رفع معدلات السيولة للمشروعات وبالتالي زيادة طاقتها الانتاجية.
- توضيح المعالجة التشريعية لنشاط التخصيم في مصر.

أهداف الدراسة:

- التعرف على التخصيم كمصدر تمويلي من خلال توضيح مفهومه، نشأته وتطوره وكذلك حجمه.
- توضيح مصادر التمويل المختلفة التي يمكن ان تلجأ إليها المشروعات.
- تقييم نشاط التخصيم من حيث ابراز الجوانب المتعلقة بالتخصيم ايجابية كانت أم سلبية.
- إبراز أهم المشكلات التي تواجه هذا النشاط في مصر.
- اسقاط الضوء على المعاملة الضريبية للتخصيم في القانون المصري.

منهجية الدراسة

تعتمد الدراسة على استخدام المنهج الوصفي التحليلي بوصف البدائل التمويلية المختلفة وابرار مزايا وعيوب كل مصدر تمويلي، وتهتم الدراسة على الخصوص بنشاط التخصيم.

كما تعتمد الدراسة على المنهج الاحصائي من خلال بيانات حجم النشاط داخل مصر وبعض الدول وقد شملت البيانات إجمالى الأوراق المخصمة و عدد شركات التخصيم والعملاء، وتم الاعتماد على البيانات الصادرة من الجهات المتخصصة في هذا الشأن.

كما تستخدم أيضاً الدراسة المنهج المقارن وذلك ببيان حجم التخصيم في مصر وبعض الدول الأخرى.

حدود الدراسة

تركز الدراسة على التخصيم في مصر وكذلك المغرب وتونس بالإضافة إلى الاتحاد الأوروبي، ذلك فيما يتعلق بالحدود المكانية، أما فيما يتعلق بالفترة الزمنية فالبيانات الواردة في الدراسة تركز على الفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٩.

خطة الدراسة

ستقسم الدراسة في هذا البحث إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية التخصيم

المبحث الثاني: مفهوم وأدوات التمويل

المبحث الثالث: دور التخصيم في التمويل

المبحث الأول

ماهية التخصيم

تمهيد وتقسيم

التخصيم هو عمل تجاري قديم جداً، وكذلك الدراسات التي اهتمت به قديماً أيضاً، وقد تطورت الأعمال التجارية بمرور الوقت، وفي وقت متزامن تطور أيضاً نطاق ومفهوم التخصيم.

وسوف تقسم الدراسة في هذا المبحث إلى المطالب التالية:

المطلب الأول: مفهوم التخصيم وأطرافه.

المطلب الثاني: التخصيم وما يتشابهه معه من مصطلحات.

المطلب الثالث: نشأة نشاط التخصيم وأنواعه.

المطلب الأول

مفهوم التخصيم وأطرافه.

سوف يقسم هذا المطلب إلى ثلاثة أفرع على النحو التالي:

الفرع الأول: مفهوم التخصيم

الفرع الثاني: أطراف عملية التخصيم ومحلّه

الفرع الثالث: آلية عمل التخصيم

الفرع الأول

مفهوم التخصيم

هناك العديد من التعريفات الخاصة بالتخصيم وستلقي الدراسة الضوء على تعريف التخصيم فقهاً وقانوناً.

أولاً: تعريف التخصيم فقهاً

التخصيم هو أداة مالية، تتيح الحصول على أموال على الفور مقابل فواتير بدلاً من الانتظار حتى مواعيد الاستحقاق. وهو عملية متبعة منذ مئات السنين، وقد تم تعديلها لتناسب مختلف أنواع الصناعات⁽¹⁾.

في الستينيات ظهر تعريف بسيط للتخصيم وموجز للغاية وتم تعريفه بأنه وسيلة تمويل قصيرة الأجل مثل الأدوات التجارية مستحقة الأداء، وفي نفس العام ظهر تعريف آخر وتم تحديد التخصيم بأنه، اتفاق يتولى بموجبه المخصم شراء وتحصيل مستحقات موكله، عند حلولها دون حق الرجوع. وتوالت التعريفات بعد ذلك وركزت على ان التخصيم أداة تمويلية بديلة⁽²⁾.

ويمكن تعريف التخصيم كذلك بأنه معاملة مالية تقوم بموجبه الشركة ببيع حساباتها المستحقة السداد لطرف ثالث (يسمى المخصم) مقابل نسبة (عمولة)، يجعل من الممكن

(¹) Sreekanth Sarma, "the Conceptual Frame Work Factoring on Small & Medium Enterprises", International Journal Of Marketing, vol.1 issue 10, 2012 p.210

(²) Ibrahim Ahmed Farag, "Factoring & Accounting receivable discounting an evidence from the Egyptian market", GUC, 2013. Pp. 5,6

للأعمال التجارية تحويل جزء من حساباتها المستحقة بسهولة إلى سيولة، هذا يجعل التخصيم طريقة لإدارة الائتمان تنطوي على الكثير من توفير الوقت والجهد، الذي يمكن ان تستغرقه الشركة في جمع مستحقاتها^(٣).

ويقصد بالتخصيم ايضاً، شكل معاصر ومحدد للتمويل قصير الأجل يعتمد على بيع أصول الشركة قصيرة الأجل غير المضمونة، إلى مؤسسة مالية متخصصة، أو شركة متخصصة في التخصيم يسمى المخضم مقابل دفع رسوم معينة. وبعبارة أخرى التخصيم هو شراء مطالبات ديون الآخرين المالية^(٤).

وبمفهوم بسيط يعني التخصيم ان الأعمال التجارية الصغيرة تباع فواتيرها للمخضم الذي يعطيها حوالي ٩٥% من قيمة الفاتورة على الفور، وبعد ذلك تصبح متابعة السداد مسؤولية المخضم لاجمالي فاتورة الشركة. عندما يتم تسوية كل فاتورة يدفع المخضم ما تبقى من مستحقات مطروحاً منه الرسوم ورسوم الفوائد لكل فاتورة^(٥).

وبناء على ما سبق يمكن استخلاص تعريف التخصيم هو نشاط تمويلي يقصد به قيام الشركة العاملة بنشاط التخصيم بالإتفاق مع بائعي السلع ومقدمي الخدمات على شراء الحقوق المالية الحالية والمستقبلية المستحقة لهم لدى الغير، التي تنشأ عن مبيعاتهم لتوفير سيولة لهم.

ثانياً: تعريف التخصيم قانوناً

ورد أول تعريف للتخصيم في مصر بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٤٤٦ لسنة ٢٠٠٣ بشأن الضوابط والأحكام الخاصة بنشاط التخصيم في مادته الأولى على النحو التالي:

"يقصد بنشاط التخصيم: مجموعة الخدمات المتكاملة التي تشمل الاستعلام عن المشتري المحتمل (المدين) وتقويم أوضاعه المالية والتجارية وكذلك إدارة الحسابات

(٣) Sunday Alayemi, "factoring as financing alternative", American institute of science, vol.1 no. 1, 2015 p.503.

(٤) Sasa Ivanovic, Suzana Baresa& Sinisa Bogdan, "factoring: alternative model of financing", UTMS, Journal of Economic, 2011, p.190.

(٥) Sreekanth Sarma, "the conceptual frame work factoring on small & medium Enterprises", Op. cit. p.211

الأجلة وتحصيل الأرصدة المستحقة في موعدها أو تعجيل سدادها وفقاً لما يتم الاتفاق عليه."

وقد ظل التعريف دون أدنى تعديل وفقاً لقرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٢٤٧ لسنة ٢٠٠٤ بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون ضمانات وحوافز الاستثمار الصادر بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٨ لسنة ١٩٩٧. والذي نص على ان التخصيم من بين مصادر التمويل التي يجوز مزاولتها وفقاً لقانون ضمانات وحوافز الاستثمار. وبعد ذلك عدل التعريف وفقاً لقرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٦٢ لسنة ٢٠٠٧ بشأن تعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون ضمانات وحوافز الاستثمار الصادر بالقانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧، فقد استبدل بنص الفقرة ٥ من البند سابعاً من المادة (١) النص التالي:

"التخصيم هو خدمة مالية غير مصرفية يقصد بها شركة التخصيم بشراء الحقوق المالية الحالية والأجلة من بائعي السلع والخدمات وتقديم الخدمات المرتبطة بذلك، ويكون التخصيم مع حق الشركة في الرجوع على البائع محيل الحقوق في حالة عدم سداد المدين الأصلي أو دونه وفقاً لما ينص عليه عقد التخصيم".

وبصدور القانون ١٧٦ لسنة ٢٠١٨ تم تعريفه^(٦) كالتالي: يقصد بالتخصيم شراء الحقوق المالية الحالية^(٧) والمستقبلية^(٨) الناشئة عن عمليات البيع وتقديم الخدمات.

(٦) قانون التأجير التمويلي والتخصيم رقم ١٧٦ لسنة ٢٠١٨ في مادته الأولى بالباب الأول- المتعلق بالاحكام العامة. بند ٢

(٧) الحقوق الحالية: الحقوق القائمة عند إبرام عقد التخصيم.

بند ٢٢ من القانون رقم ١٧٦ لسنة ٢٠١٨ في مادته الأولى بالباب الأول- المتعلق بالاحكام العامة.

(٨) الحقوق المستقبلية: الحقوق التي تنشأ بعد إبرام عقد التخصيم.

بند ٢٣ من القانون رقم ١٧٦ لسنة ٢٠١٨ في مادته الأولى بالباب الأول- المتعلق بالاحكام العامة.

الفرع الثاني

أطراف عملية التخصيم ومحلّه

تتضمن عملية التخصيم التفاعل بين ثلاثة أطراف، وهم المخصم، والبائع (المورد)، والمدين (المشتري).

فتشمل عملية التخصيم ثلاثة أطراف وذلك إذا كان التخصيم محلي، أما إذا كان التخصيم دولي فإنه يشمل أربعة أفراد، مخصم محلي ومخصم دولي. وبالإضافة إلى ذلك من الأهمية توضيح محل عملية التخصيم.

أولاً: المخصم factor

المخصم هو ذلك الشخص الذي يوفر رأس المال العامل إلى الشركة عن طريق تحويل الحساب المستحق إلى نقد^(٩).

ويعرف أيضاً بأنه الكيان الذي يشتري الذمم المدينة لشركة أخرى قبل مواعيد استحقاقها، ويتولى أنشطة تحصيل الديون، ويتحمل مخاطر تحصيل المستحقات، ويحقق المخصم ربح من خلال تحصيله مبالغ أعلى من تلك المدفوعة للذمم المدينة المشتراه^(١٠). فهناك تكاليف لمثل هذه العملية، فعادة ما تتقاضى شركة التخصيم عمولة تتراوح من ١ إلى ٢% من قيمة الفاتورة^(١١).

تعريف المخصم وفقاً للقانون، "المخصم هو كل جهة مرخص لها بممارسة نشاط التخصيم وفقاً لأحكام هذا القانون"^(١٢).

والمخصم أو الشركات العاملة في مجال التخصيم غالباً ما تختار منطقة معينة وصناعة محددة، عادة ما يكون فريق الإدارة عمل فيها فهو على دراية بالعملية

^(٩) Aleksandra bardic- martinovic & others, "factoring as a form of financing small & medium- sized enterprises in Serbia", Institute of economic science, p 346

^(١٠) Robert lumbuye tomusange, "factoring as a financing alternative for African small & medium- sized Enterprises, doctoral study, Walden uni. 2015. P 7

^(١١) Petr Jiricek, Zdenk Dostalova, "financial management", 2nd edition, 2010, p37.

^(١٢) القانون رقم ١٧٦ لسنة ٢٠١٨ في مادته الأولى بالباب الأول- المتعلق بالأحكام العامة. بند ١٧

وبالمخاطر التي تنطوي عليها. ويمتلك بشكل عام الالمام بالمعرفة عن العمليات اليومية المتعلقة بهذا النوع من النشاط حتى تتناسب منتجاتهم مع السوق بناء على معرفتهم بالنشاط^(١٣).

ولابد من الحصول على ترخيص لمزاولة هذا النشاط^(١٤) فيعاقب بالحبس لمدة لا تقل عن ستة أشهر ولا تزيد على خمس سنوات، وبغرامة لا تقل عن مائتي ألف جنيه ولا تزيد على مليون جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين، كل من مارس نشاط التخصيم دون أن يكون مرخصاً له في ذلك.

دور المخصم

وظيفة المخصم هي شراء الديون، أو الذمم المدينة وهو أمر محوري في عملية التخصيم ويسمح هذا الدور للمخصم بتوفير الآتي:

- إدارة دفتر الاستاذ لمبيعات البائعين.
 - توفير التمويل.
 - تحصيل المستحقات المشتراه.
 - الحماية من المخاطر الخاصة بالديون المدومة وحماية الائتمان.
 - تقديم الخدمات الاستشارية، بحكم خبرتها في التعاملات المالية للعملاء.
- وقد نصت المادة الثانية من القرار^(١٥) رقم ١٦٣ لسنة ٢٠١٨- الخاصة بالخدمات التي يقدمها المخصم لبائعي الحقوق المالية- على:
- "للمخصم القيام بكل أو أي من الخدمات الأخرى التكميلية والمرتبطة بنشاط ومجالات التخصيم، وتتمثل تلك الخدمات فيما يلي:
- ١- الضمان ويشمل الحماية ضد مخاطر عدم سداد المدين في مواعيد استحقاق الدين.

(13) Raul Esqueda, "commercial factor sales & Marketing issue", international factoring association, vol.16, no.32014, p. 7

(14) مادة (٧٥) قانون ١٧٦ لسنة ٢٠١٨

(15) قرار مجلس ادارة الهيئة العامة للرقابة المالية، بشأن الضوابط التنفيذية لممارسة نشاط التخصيم، الصادر بتاريخ ٢٠١٨/١٠/٣١.

٢- الخدمات المالية والادارية بما في ذلك إدارة الحسابات وإمساك الدفاتر المتعلقة بالحقوق التي يقوم بتخصيمها.

٣- تقديم الاستشارات والمعلومات عن المدينين المحتملين.

٤- تحصيل الحقوق من المدينين في مواعيد استحقاقها، ويجوز للمخصم ان يعهد إلى البائع بتحصيلها لحساب المخصم."

ثانياً: البائع

والبائع هو الوحدة الاقتصادية التي تورد السلع والخدمات، وهو بائع الحقوق المالية. ويتعين^(١٦) ان تتوفر عدة شروط بالبائع اذا كنا بصدد تخصيم استهلاكي، أي الشروط اللازم توافرها بالبائع عندما يكون المدين مستهلكاً نهائياً وهذه الشروط هي:

١- ممارسة البائع للنشاط المراد تخصيم الحقوق المالية المرتبطة به لمدة سنة ميلادية كاملة على الأقل، وان يكون قد أصدر قوائم مالية^(١٧) مرفقاً بها تقرير مراقب الحسابات عن العام المالي الأخير.

٢- ألا يقل في آخر سنة مالية حجم نشاط البائع عن ٢٥ مليون جنيه وصافي حقوق الملكية عن خمسة ملايين جنيه مصري.

(١٦) نص م السابعة من القرار ١٦٣ لسنة ٢٠١٨

(١٧) تُعرف القوائم المالية (Financial Statement) بأنها: بيان مالي منظم عن المعاملات التي تتم في المنشأة. والغرض من القوائم المالية هو توفير معلومات عن الموقف المالي والتغيرات المالية كأساس مهم للغاية لاتخاذ القرارات الإدارية. والهدف من القوائم المالية هو توفير معلومات حول الوضع المالي والأداء المالي والتغيرات في المركز المالي للمنشأة والتي يمكن استخدامها من قبل مجموعة واسعة من المستخدمين في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية انظر:

Petrit Hasanaj & Beke Kuqi, "Analysis of Financial Statements the importance of Financial Indicators in Enterprise", Humanities and Social Science Research; Vol. 2, No. 2; 2019, p19

وتتضمن القوائم المالية: قائمة الدخل Income Statement ، وبيان الميزانية العمومية balance sheet، وبيان تغيّرات صافي القيمة Statement of Equity Changes ، وبيان التدفّق النقديّ Cash Flows Statement انظر: شروق خالد محبوب، "ماهي القوائم المالية"، ٢٠١٧ متاح علي: <https://mawdoo3.com/>

وفي حالة قيام البائع بنقل أى حق من الحقوق المخصصة لأكثر من محال إليه في ذات الوقت، أو قيام البائع بتزوير أو اصطناع أى من الأوراق المخصصة يعاقب بالحبس لمدة لا تقل عن ستة أشهر، وبغرامة لا تقل عن ربع قيمة الحق المخصص ولا تجاوز قيمته، أو بإحدى هاتين العقوبتين، فضلاً عن ذلك يحكم بإلزام البائع بسداد قيمة التمويلات التي حصل عليها من المخصص^(١٨).

ثالثاً: المشتري

المشتري هو المؤسسة المالية الذي يشتري السلع والخدمات من البائع، وهو المدين بالحقوق المالية.

ويشترط القانون المصري ان يكون المدين تاجراً أو شخص اعتباري ويجوز ان يكون مستهلكاً نهائياً، فقد نصت المادة الثالثة من القرار ١٦٣ لسنة ٢٠١٨، "يجب ان يكون المدين تاجراً، وان تتوفر عنه بيانات تجارية كافية، ويجوز ان يكون المدين أحد الأشخاص الاعتبارية العامة ويجوز ان يكون المدين مستهلكاً نهائياً وفقاً للضوابط الواردة بالمادة السابعة من هذا القرار".

لم يكن القانون يسمح بأن يكون المشتري مستهلكاً نهائياً فعند صدور قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٣، بشأن الضوابط التنظيمية والرقابية لنشاط التخصيم. كانت المادة الثالثة منه تنص على عدم جواز ان يكون المدين مستهلكاً نهائياً وأشترطت ان يكون تاجراً حيث كان التعامل بالتخصيم يقتصر فقط على المدين التاجر ولا بد من توافر بيانات كافية عنه^(١٩).

ثم بعد ذلك صدر قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ١٠٩ لسنة ٢٠١٤ — بتاريخ ٢٠١٤/٨/٢٦ بشأن تعديل بعض أحكام قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٣ وتم تعديل النص بما يسمح بان يكون المدين مستهلكاً نهائياً. المادة (١): يُستبدل بنص

(١٨) مادة (٧٩): قانون ١٧٦ لسنة ٢٠١٨

(١٩) المادة (٣): يجب أن يكون المدين تاجراً وألا يكون مستهلكاً نهائياً. رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٣ - بتاريخ

٢٠١٤/١/١٢

د. إيمان إسماعيل أنور

المادة رقم (٣) من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٣ المشار إليه، النص التالي: المادة ٣

"يجب أن يكون المدين تاجراً، وأن تتوافر عنه بيانات تجارية كافية، ويجوز أن يكون المدين إحدى الجهات الحكومية أو إحدى الهيئات أو المؤسسات العامة. كما يجوز أن يكون المدين مستهلكاً نهائياً وذلك وفقاً للشروط الواردة بالمادة (٤) مكرراً^(٢٠) من هذا القرار".

وقد تم هذا التعديل بعد دراسة سوق التخصيم والتشاور مع الشركات العاملة في السوق، بما يتيح إضافة نشاط التخصيم الاستهلاكي للحقوق المالية (الفواتير) الخاصة بالمشترى النهائي بدلاً من اقتصرها على الحقوق المالية على التاجر فقط^(٢١). وبعد ان عرضت الدراسة بايجاز شديد لأطراف عملية التخصيم من الأهمية بمكان توضيح المبيع والشروط التي نص عليها القانون.

- (٢٠) المادة ٤ مكرراً (قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ١٠٩ لسنة ٢٠١٤)
- "في الحالات التي يكون فيها المدين مستهلكاً نهائياً طبقاً للفقرة الأخيرة من المادة رقم (٣) يجب أن يتوافر في الحق المبيع للمخضم الشروط الآتية:
١. أن يكون ناشئاً عن عمليات البيع المحلي فقط.
 ٢. أن يكون ناشئاً عن بيع أحد المنتجات أو الخدمات التالية:
 - أ. وسائل النقل.
 - ب. السلع المعمرة.
 - ج. الخدمات التعليمية.
 - د. الخدمات الطبية.
 - هـ. خدمات السفر والسياحة.
 - و. خدمات الإتصالات.
 ٣. ألا تقل قيمة الورقة المخضمة عن ألف جنية مصرى وألا يقل أجل إستحقاقها عن ثلاثين يوماً.
- (٢١) شريف سامى، رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية، "نص قرار الرقابة المالية بشأن ضوابط التخصيم بعد التعديلات"، جريدة المال ٢٠١٤/٨/٧ متاح على <https://almalnews.com/>

رابعاً: المبيع

يتعين ان يكون الحق المبيع لشركة التخصيم (المخصم) ناشئاً عن معاملات تجارية مرتبطة بنشاط كل من البائع والمشتري وليست ناشئة عن معاملات خاصة أو عمليات إقراض نقدي، وذلك وفقاً لنص القانون.

ويجب ان يتوافر في الحق المبيع للمخصم الشروط الآتية^(٢٢) :

- ان يكون ناشئاً عن معاملات تجارية مرتبطة بنشاط كل من البائع والمدين، وليست ناشئة عن عمليات إقراض نقدي.
 - ان تكون خالية من أي حقوق مالية أو مستقبلية للغير.
 - ألا تكون مقيدة أو مشروطة، ما لم يتفق المخصم والبائع على غير ذلك.
- وقد نصت المادة (٧٦) من قانون التخصيم على جزاء مخالفة الشروط السابق ذكرها، حيث يعاقب بغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد على نصف قيمة التعاقد كل من خالف لدى ممارسته التخصيم أحكام المادة السابقة.

الفرع الثالث

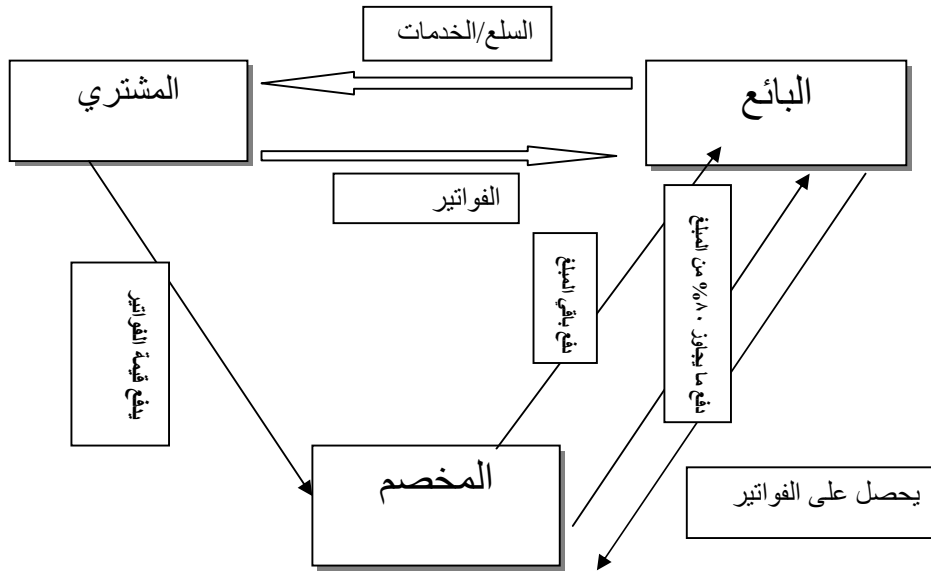
آلية عمل التخصيم

- من الناحية العملية تتطوي عملية التخصيم على عدة مراحل أو خطوات يقوم بها أطراف عملية التخصيم، ويمكن توضيح عملية التخصيم من خلال النقاط التالية:
١. يقوم المشتري (المدين) بطلب من المورد (سلع/خدمات).
 ٢. يمد المورد المشتري بالسلع و/أو الخدمات مقابل الفواتير.
 ٣. يطلب المورد التمويل من المخصم الذي يقيم العملية ويوافق على التمويل.
 ٤. يقوم المخصم بدفع نسبة من الفواتير مقابل الحصول عليها (تقريباً ٨٠ - ٩٠%) من قيمة العملية.
 ٥. تقوم شركة التخصيم بتحصيل المبلغ من المشتري (المدين) عند الاستحقاق وتدفع للمورد الفارق.

^(٢٢) نص المادة ٣٧ من القانون ١٧٦ لسنة ٢٠١٨، كذلك مادة ٦ من القرار ١٦٣ لسنة ٢٠١٨.

٦. اذا تخلف العميل عن الدفع فلا يجوز للمخصم المطالبة بالرد من العميل اذا كان دون حق الرجوع.

ويوضح الشكل التالي آلية عمل التخصيم:



شكل يوضح عملية التخصيم

ويمكن تصوير^(٢٣) عملية التخصيم في المثال التالي:

١. قيام مصنع حديد ببيع ١٠ الاف طن من الحديد إلى ١٠ تجار من موزعي الحديد، بمقدار ألف طن لكل منهم مقابل أربعة ملايين جنيهه آجلة إلى سنتين لكل منهم.
٢. وبذلك فإن لمصنع الحديد ديون آجلة بمقدار أربعين مليون جنيهه، مؤجلة الى سنتين في ذمة عملائه التجاريين.

^(٢٣) حامد بن حسن بن محمد، "عقود التمويل المستجد في المصارف الاسلامية"، رسالة دكتوراة، المعهد العالي للقضاء، جامعة الامام محمد بن سعود الاسلامية، ٢٠١١/٢٠١٠. ص ٢٤٦-٢٤٧.

٣. تقدم مصنع الحديد إلى المخصم بعرض بيع ديونه الأجل إلى سنتين-٤٠ مليون-، مقابل ثمن نقدي عاجل مقداره اثنان وثلاثون مليوناً.
٤. يدرس المخصم الملاءة المالية والائتمانية لمديني المصنع، ويتأكد من مدى قدرته على استخلاص الديون الأجل منهم.
٥. في حال اقتناع المخصم بالجدارة الائتمانية^(٢٤) لمديني مصنع الحديد فإنه يتم الصفقة بشراء الديون الاجلة التي للمصنع في ذمة مدينيه بأربعين مليون جنيه مؤجلة الى سنتين مقابل ثمن حال مقداره اثنان وثلاثون مليوناً.
٦. يتابع المخصم مديني المصنع عند حلول أجل سداد الدين لاستخلاص الدين الثابت في ذمتهم-الأربعين مليون-، والذي أصبح بموجب عقد التخصيم مستحقاً له.

المطلب الثاني

التخصيم وما يتشابه معه من مصطلحات

تركز الدراسة في هذا المطلب على التمييز بين التخصيم وما يتشابه معه من مصطلحات وهي- التوريق-القروض- التأجير التمويلي- وخصم الفاتورة، على النحو التالي:

الفرع الأول

التخصيم والتوريق

يقصد بالتوريق Securitization قيام مؤسسات الاقراض من بنوك ومؤسسات مالية بالتنازل عن حقوقهم المالية لصالح آخرين عن طريق تحويلها وما يلحقها من ضمانات إلى مؤسسات وسيطة متخصصة كي تصدر مقابلها أوراقاً مالية يتم تداولها في البورصة^(٢٥).

^(٢٤) الجدارة الائتمانية • هو إعطاء رأي مباشر وصريح لقدرة المنشأة المالية على الوفاء بالتزاماتها في المستقبل من خلال تحديد وتقدير احتمال أو مخاطر في عدم السداد أو الوفاء بتلك الالتزامات.

^(٢٥) فريدة سقلاب، "التوريق المصرفي كآلية لضمان القروض المصرفية"، رسالة دكتوراة، كلية الحقوق-

جامعة مولود معمري الجزائر، ٢٠١٦، ص ٣

والتوريق جزء من التمويل المنظم، والذي بمقتضاه يتم تجميع الأصول المتجانسة المدرة للدخل- والتي قد يكون من الصعب تداولها بمفردها- وبيعها لطرف ثالث تم انشاؤه خصيصاً لهذه العملية، والتي يستخدمها كضمان لإصدار الأوراق المالية وبيعها في الاسواق المالية^(٢٦).

وقد بدأ التوريق كوسيلة للمؤسسات المالية والشركات لإيجاد مصادر جديدة للتمويل^(٢٧) وقد أصبح التوريق وسيلة أساسية لدى المؤسسات لزيادة حجم السيولة المالية من خلال تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة^(٢٨).

وعملية التوريق في أبسط أشكالها، تتضمن مرحلتين (المرحلة الأولى: شركة لديها قروض، تحدد الأصول التي تريد إزالتها من ميزانيتها العمومية وتجميعها فيما يسمى محفظة إلى شركة التوريق، وفي المرحلة الثانية تقوم شركة التوريق بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول بفائدة تباع للمستثمرين في سوق رأس المال^(٢٩).

ويتمتع التوريق بالعديد من المزايا منها^(٣٠):

- يوفر السيولة النقدية.
- تنوع مصادر التمويل بدلاً من الاعتماد على الاقتراض من المصارف الأخرى.
- يعمل على تقليل مخاطر التمويل عن طريق تقليل الاعتماد على عدد محدد من مصادر التمويل.
- يؤدي إلى تحسين وزيادة رأس المال بشكل دوري عن طريق الربحية المتولدة عن الدين، والسيولة التي تحدث لرؤس الأموال المتجمدة.

⁽²⁶⁾ David Maquez-Ibanez & Martin Scheicher, "Securitization: Instruments and Implication", European Central bank, p.4

⁽²⁷⁾ IMF, "What is securitization? ", Finance & Development, IMF, Septemper 2008,, p.49

⁽²⁸⁾ عجيل جاسم، "التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الاسلامي، الدورة التاسعة عشرة، ص ١

⁽²⁹⁾ IMF, "What is securitization? ", Finance & Development, Op. cit, p.48

⁽³⁰⁾ رضا ابو حمد، كرار حاتم عطية، "التوريق المصرفي ودوره في حل أزمة السكن في العراق"، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، مجلد ١٤، عدد ١، ٢٠١٧. ص ٤

التمييز بين التخصيم والتوريق:

- بينما ينطوي كل من التخصيم والتوريق على رزمة مستحقات الشركة، إلا أن هناك العديد من الاختلافات بين التخصيم والتوريق. تلقي الدراسة نظرة على بعضها⁽³¹⁾:
1. بينما يتم التخصيم بين المخصم والشركة حيث تقوم المؤسسة المالية بشراء دفاتر الشركة ودفع الأموال للشركة مقابل الذم المدينة في حين أن التوريق هو عملية تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة عن طريق تحويل التدفقات النقدية الأطول مدة إلى تدفقات نقدية أقصر مدة.
 2. بموجب التخصيم هناك طرفان هما المخصم والشركة بينما تحت التوريق هناك العديد من المستثمرين المعنيين الذين يستثمرون في الموجودات المورقة.
 3. بينما يتم عمل التخصيم للذم المدينة قصيرة الأجل التي تتراوح من شهر واحد إلى 6 أشهر في حين يتم التوريق للذم المدينة طويلة الأجل.
 4. في حين أن التخصيم له أنواع عديدة ويمكن أن يكون مع أو بدون حق الرجوع بينما يتم التوريق بدون حق الرجوع⁽³²⁾.
 5. بما أن التخصيم يتعلق فقط بالمخصم والشركة، فلا حاجة لأي تصنيف ائتماني بينما التوريق ينطوي على العديد من المستثمرين وبالتالي فمن الضروري أخذ التصنيف الائتماني في الاعتبار قبل الذهاب إلى توريق المستحقات.

الفرع الثاني

التخصيم والقروض

القروض بمفهومها التقليدي هي الأموال التي تستدينها المشروعات على أن تلتزم برد هذه الأموال في مواعيدها والوفاء بخدمة الدين وفقاً لشروط القروض.

(31) Vinish Parikh, "Differences between Factoring and Securitization", December 13, 2010, available on

<https://www.letslearnfinance.com/differences-between-factoring-and-securitization.html>

(32) jim Leonard, "Introduction to Receivable Securitization", the Secured Lender, 2015, p.17

القروض أو الائتمان ترتكز بصورة أساسية على الثقة، ويمكن القول بأن الائتمان هو علاقة بين طرفين، دائن ومدين نتجت عن مبادلة قيم آجلة بقيم عاجلة. بمعنى أن الطرف الأول يقدم المال لكي يستعمله الطرف الثاني في المجال المتفق عليه مقابل وعد بالدفع في تاريخ معين^(٣٣).

يمكن المقارنة بين التخصيم والقروض في الجدول التالي:

القروض	التخصيم	أساس المقارنة
نشاط مصرفي يخضع لرقابة البنك المركزي	نشاط غير مصرفي يخضع لرقابة الهيئة	نوع النشاط
الجدارة الائتمانية للعميل	الجدارة الائتمانية للمشتري وليس عميل شركة التخصيم.	الضمانات
يحتوى على طرفين فقط	يحتوى على ثلاثة أطراف	الأطراف
تعاملات القروض تظهر في الميزانية	لا يظهر في الميزانية مما يخفف الأعباء المالية	المحاسبة

الفرع الثالث

التخصيم وخصم الفاتورة

خصم الفاتورة Invoice Discount: هو ان يقوم الممول بشراء دفتر الاستاذ المبيعات والسلف المالية مقابل الديون المعتمدة، ولكن لا يأخذ على عاتقه مسئولية تحصيل الديون^(٣٤).

يتفق كل من التخصيم وخصم الفاتورة في ان كلا منها طرق للتمويل، يتم توفير التمويل مقابل الفواتير المقدمة غير المدفوعة المعتمدة، في عملية التخصيم أو خصم الفاتورة عند الشراء من قبل المخصم أو المؤسسة المالية أو البنك قبل مواعيد استحقاقها

^(٣٣) وفاء يحي احمد، "المحاسبة عن القروض والائتمان"، دون ناشرن، بدون تاريخ، ص ١٠
^(٣٤) Robert lumbuye Tomusange, "factoring as a financing alternative for African small & medium- sized Enterprises", Op. cit. 2015. P7

بسعر أقل من قيمتها الاسمية تعتمد على الوقت المتبقي لاستحقاقها، ولكن هناك العديد من الاختلافات.

التمييز بين التخصيم وخصم الفاتورة⁽³⁵⁾ :

-**التمويل الفردي في مقابل التمويل الاجمالي:** في حين يقوم التخصيم بتمويل الفواتير بشكل فردي، يتم تدوين كل فاتورة وتتبعها بشكل فردي، عندما يقوم العميل بالدفع، يتم تطبيق الدفع على فاتورة معينة، ويتم تسوية الفاتورة، عملية التسوية المحاسبية واضحة تماماً.

من ناحية أخرى، تقوم عملية خصم الفواتير بتمويل الفواتير دفعة واحدة باستخدام القيم الاجمالية فقط، ولا يتم تدوين الفواتير أو تتبعها بشكل فردي بدلا من ذلك يتم تطبيق مدفوعات العملاء على إجمالي المبلغ المستحق. يجب على العملاء تسوية المدفوعات مباشرة في دفتر الاستاذ الخاص بهم كجزء من عملية التسوية الداخلية.

الحجم: يعتبر التخصيم مناسب أكثر لصغار العملاء بشكل عام، قد لا تمتلك الشركة موظفين والموارد اللازمة لتطبيق الضوابط المحاسبية بشكل كامل. على الجانب الآخر، خصم الفواتير ملائم أكثر للشركات التي لديها ضوابط ائتمانية وضوابط مالية وإجراءات تدقيق داخلي.

مسئولية التحصيل، تتولي شركة التخصيم مسؤولية تحصيل الفواتير، اما بالنسبة لخصم الفواتير، بموجب تسهيل خصم الفاتورة، يتحمل العملية العميل الأعلى مسؤولية تحصيل الفواتير.

الفرع الرابع

التخصيم والتأجير التمويلي

هناك عدة تعريفات مختلفة لمصطلح "التأجير". من وجهة نظر المتخصصين الماليين، فإن التأجير هو تقنية تمويل للأصول، متوسطة الأجل أو طويلة الأجل، تمارسها شركة مالية، بشكل أساسي. ويمكن القول إن عمليات التأجير تتطوي على

⁽³⁵⁾ commercial capital llc, "differences Between factoring & invoice discounting", available on comcapfactoring.com/au/blog/comparing-invoice-factoring-and-invoicediscount/

طريقة لتمويل وإقراض وتطوير الأصول للمؤسسات ذات الإمكانيات المحدودة لجذب مصادر التمويل وطريقة للاستثمار طويل الأجل في أصول الأموال المتاحة أو المقترضة كواحدة من أكثر الآليات فعالية ويمكن الوصول إليها لتمويل التوسع في وسائل الإنتاج وتطويرها، فهو طريقة حديثة للتمويل يتمتع من خلالها العميل بتمويل عيني مقابل دفعات، ويتم توزيعها على فترة الإيجار، ويتم خصم الأقساط المدفوعة وفقاً لنوع عقد الإيجار⁽³⁶⁾.

ويمكن تعريف عقد التأجير بأنه اتفاق تعاقدى بين المؤجر والمستأجر ينتقل بمقتضاه الى المستأجر حق استخدام أصول معينة- حقيقية أو معنوية مملوكة للمؤجر لمدة محددة مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة يتفق عليها.

التأجير التمويلي في القانون الفرنسي عرفته المادة الأولى من القانون رقم (٤٥٥) لعام ١٩٦٦م. بأنه: "يقصد بعمليات التأجير التمويلي في مفهوم هذا القانون ما يلي: عمليات تأجير المعدات والآلات اللازمة لمزاولة حرفة أو صناعة، والتي يتم شراؤها بقصد إعادة تأجيرها بواسطة مشروعات تظل هي المالكة لها. وذلك عندما تخول هذه العمليات- أيا كان تكييفها- المستأجر الحق في تملك كل أو جزء من الأشياء محل الإيجار، في مقابل ثمن يتفق عليه ويؤخذ في الاعتبار عند تقديره المبالغ التي دفعها المستأجر على سبيل الإيجار العمليات التي تتضمن قيام مشروع بتقديم عقارات متخصصة للانتفاع المهني للإيجار، سواء أتم شراء هذه العقارات بمعرفته أو تم إنشاؤها لحسابه. وذلك عندما تسمح هذه العمليات- أيا كان تكييفها القانوني- للمستأجرين باكتساب ملكية كل أو بعض الأصول محل الإيجار عند انتهاء فترة الإيجار. إما عن طريق التنازل تنفيذاً للوعد بالبيع من جانب المؤجر أو بشراء حق ملكية الأرض المقام عليها العقار أو العقارات المستأجرة مباشرة، أو

(36) Adrian Simon, "Economic Aspects Of Financial Leasing In Business Investments", Scientific Bulletin- Economic Sciences, Vol. 9 (15), 2010, pp.65-70

بطريقة غير مباشرة، أو بانتقال ملكية الأبنية المشيدة على الأرض التي تخص المستأجر المذكور بقوة القانون^(٣٧).

في القانون المصري: عرفت المادة الاولى من قانون تنظيم نشاطى التأجير التمويلي والتخصيم يقصد بالتأجير التمويلي: نشاط تمويلي يمنح بموجبه المؤجر حق حيازة واستخدام أصل مؤجر إلى مستأجر، لمدة محددة مقابل دفعات التأجير، وفقاً لأحكام عقد التأجير التمويلي، ويكون للمستأجر الحق في اختيار شراء الأصل المؤجر كله أو بعضه في الموعد وبالثلثين المحددين في العقد.

التمييز بين التخصيم والتأجير التمويلي:

ويتفق كلا من التخصيم والتأجير التمويلي من ناحية ان كلا منهما اداة تمويلية حديثة غير تقليدية.

إلا أن الاختلاف في جوهر كل من العقدين يبدو جلياً، فمحل عقد التأجير التمويلي يأخذ شكل التمويل العيني، إذ يقوم على عملية تأجير تجهيزات أو معدات أو آلات مشتراه من المؤجر (شركة التأجير التمويلي) بهدف تأجيرها، مع الاحتفاظ بملكيتها، شرط اعطاء المستأجر حق تملكها لقاء ثمن متفق عليه^(٣٨). إذ التمويل التأجيري لا يمنح أموال نقدية إلى المقترض، وإنما يقدم أصول عينية للعميل المستأجر وينتظر منه التسديد على أقساط^(٣٩).

بينما محل عقد التخصيم يكون التمويل فيه نقداً، حيث يقوم على عملية شراء ديون مالية، لقاء تعجيل قيمة تلك الديون بصورة نقدية، مقابل عمولة يتفق عليها الدائن أو البائع مع (مؤسسة أو شركة التخصيم) وتصبح هذه الأخيرة مالكة لتلك الديون، وتطالب

(٣٧) مذكور لدي: محمد عايد الشوابكة، "عقد التأجير التمويلي"، طبعة ١، دار الثقافة، ٢٠١١، ص ٢٩-٣٠.

(٣٨) مصطفى تركي، "أثار عقد الفاكторинг (عقد شراء الديون التجارية) في التشريعين الاردني والعراقي-دراسة مقارنة"، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الاوسط، ٢٠١٥، ص ٤٥.

(٣٩) سليمة الحلبي، "تفعيل اسنراتجية التمويل التأجيري لتطوير صيغ التمويل في الجزائر"، رسال ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ام البواقي، ٢٠١٥، ص ١١.

المدين في تاريخ استحقاقها^(٤٠). وأيضاً هناك اختلاف بين التخصيم والتأجير التمويلي من حيث الأجل؛ ففي حين التخصيم أداة تمويل قصيرة الأجل، فإن التأجير التمويلي، قد يكون متوسط أو طويل الأجل.

المطلب الثالث

نشأة التخصيم وأنواعه

تتناول الدراسة في هذا المطلب توضيح نبذة تاريخية عن نشأة نشاط التخصيم وذلك في الفرع الأول من هذا المطلب، وفي الفرع الثاني تركز الدراسة على بعض أنواع التخصيم الأكثر شيوعاً وذلك على النحو الذي سيرد تباعاً.

الفرع الأول

نبذة تاريخية عن نشأة نشاط التخصيم

التخصيم هو واحد من أقدم أشكال التمويل التجاري، بعض العلماء ترجع أصوله إلى حضارة بلاد ما بين النهرين، خلال فترة الملك حمورابي، وبعضها إلى الامبراطورية الرومانية.

ويأتي مصطلح التخصيم factoring من المصطلح اللاتيني Facio أو Facere، ويقصد به من يفعل الأشياء، وكما يشير المصطلح اللاتيني فإن التخصيم تاريخياً يعني الوكلاء الذين يفعلون الأشياء للأخرين، على سبيل المثال، في انجلترا في القرن الرابع عشر بالتزامن مع التطور الذي طرأ على صناعة الصوف، كان نشاط التخصيم يتطور كذلك، وكان المخصمون تتركز وظائفهم كوكلاء مبيعات أو تجار عمولة لمصانع النسيج^(٤١).

فقد كانت التجارة تعاني من مشكلة بعد المسافات بين العملاء والمصنعين، بالنظر إلى وسائل النقل والاتصال البدائية، ولذلك كان للتخصيم دوره في معالجة هذه التحديات التي واجهت التجارة بسبب هذه المسافات، وفي ذلك الوقت قام المخصم بوظائف

(٤٠) مذکور لدي: محمد عابد الشوايكة، "عقد التأجير التمويلي"، مرجع سابق، ص ٨٩.

(٤١) Sreekanth Sarma, "the conceptual frame-work factoring on small & medium Enterprises", Op.cit. p.212.

التسويق والتوزيع وتقديم المشورة- إذا تطلب الأمر ذلك- بخصوص أذواق العملاء والطلب على المنتجات، وخدمات التخزين حتى يتم شحن البضائع للمشتري النهائي، كما قام بوظائف مالية هامة وهي عرض الائتمان تحت الحساب للعملاء المحتملين^(٤٢).

ثم ظهر المصطلح في القرن الخامس عشر في تجارة المستوطنات التي نظمها التجار الأوروبيون في البلدان الاستعمارية، لأن المخصص كان يضمن للعملاء ان المشتري سيدفع أو انه سيقوم بالدفع مقدماً قبل ان يدفع لهم المشتري النهائي. وتم تطوير التخصيم في القرن التاسع عشر على الأراضي الأنجلو أمريكية، وخاصة في صناعة النسيج، حيث كان ٩٥% من حجم التداول يتم عن طريق التخصيم^(٤٣).

ومع حلول القرن العشرين تم تضييق وظائف المخصص، لاسيما في صناعة النسيج تدريجياً، فبدأ البعض في التخلي عن الأنشطة الأصلية كبيع وتسويق المنتجات وتركها للتجار وتم التركيز على الوظائف المالية والمسئولية الائتمانية. وكان ذلك قبل وقت قصير من الحرب العالمية الأولى، اليوم غالباً ما يستخدم مصطلح التخصيم للإشارة إلى خدمة الائتمان المتخصصة من فحص وتمويل منتج وموزع البضائع فعلياً لم يعد التخصيم يهتم بالبيع واحتفظ المخصص بالوظائف الرئيسية وهي^(٤٤):

- شراء الذمم المدينة.
- ضمان للبائع ضد فشل ائتمان العميل.
- إعداد الفواتير ودفتر الاستاذ وتحصيل المستحقات.
- تمويل العمليات للعملاء عن طريق شراء الحسابات المدينة أو عن طريق الدفع المقدم قبل مواعيد استحقاق أو عن طريق قروض بضمان المخزون بوضع الأموال تحت التصرف.

(42) Marie H. R. Bakker, "Financing Small & Medium- Size Enterprises Europe", the world bank, 2004, p5

(43) Sasa Ivanovic, Suzana Baresa& Sinisa Bogdan, "Factoring: Alternative Model of Financing", Op.cit, p.192.

(44) Herbert R. Silverman, "Factoring: It's legal Aspects & Economic Justification", no publisher, no date, p593.

وبالرغم من التطور الهائل الذي شهده التخصيم منذ ٦٠٠ عام إلى اليوم إلا أنه يمارس في الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، بالإضافة إلى دوره التمويلي، يمكن اعتباره مجموعة من الأنشطة يمكن ان يوفر للعملاء خدمات أخرى كالائتمان والتحصيل^(٤٥).

الفرع الثاني أنواع التخصيم

هناك العديد من أنواع التخصيم، ولكن ستكتفي الدراسة بخمسة أنواع منها فقط، حيث تركز الدراسة على تقسيم التخصيم بالنظر إلى المخاطر، أو بالنظر إلى مدى سريره (تخصيم بالإخطار أو دونه)، أو بالنظر إلى مكان المعاملة، ويقسم كذلك بالنظر إلى وقت السداد وأخيراً بالنظر إلى طريقة التحصيل.

أولاً: تقسيم التخصيم بالنظر الي المخاطر

يمكن تقسيم التخصيم بالنظر إلى المخاطر الى التخصيم بحق الرجوع والتخصيم دون حق الرجوع.

- **التخصيم بحق الرجوع** Recourse Factoring على البائع، إذا تحولت المستحقات المشتراه إلى ديون معدومة Bad Debt، وبالتالي يعمل المخصم كوكيل لتحصيل الفواتير ولا يغطي تعثر العميل في دفع الديون أو الفائدة. فالمخصم له الحق في استرداد الأموال من البائع في حالة التخلف عن السداد، فالبائع يتحمل مخاطر عدم السداد والجدارة الائتمانية^(٤٦).

أي ان المخصم يتحمل مسئولية تحصيل ديون العملاء ولكن يحتفظ بالحق بالرجوع الكامل على العميل، في حالة الديون المعدومة^(٤٧). أي ان البائع يتحمل إفسار المشتري.

⁽⁴⁵⁾ Marie H. R. Bakker, "financing small & medium- size enterprises----- Europe", Op.cit, p5.

⁽⁴⁶⁾ SBI, factoring theoretical frame-work SBI, 1991, p 89.

⁽⁴⁷⁾ Robert lumbuye tomusange, "factoring as a financing alternative for African small & medium- sized Enterprises, doctoral study, Walden uni. 2015. P 8.

- التخصيم دون حق الرجوع non Recourse Factoring

يتحمل المخضم الخطر أو الخسارة في حالة عدم قدرة العملاء على السداد، ولا يمكن المطالبة بهذا المبلغ من الشركة البائعة، فالمخضم يتحمل خطر عدم دفع الدين والعمولة والرسوم^(٤٨). فالمخضم يغطي مخاطر الائتمان^(٤٩). أي ان المخضم يتحمل إفسار المشتري.

وفي البلدان المتقدمة يبدو ان التخصيم يتم بصورة كبيرة على أساس عدم الرجوع، ففي إيطاليا على سبيل المثال، يتم ٦٩% من إجمالي التخصيم على أساس عدم الرجوع. وفي الولايات المتحدة وجد حوالي ٧٣% من إجمال حجم التخصيم يعمل على أساس عدم الرجوع ولكن الباعة الذين لديهم مستحقات معدومة أو رديئة، كانوا أكثر عرضة للتعامل مع التخصيم بحق الرجوع. وفي الأسواق الناشئة Emerging Markets يتم على أساس حق الرجوع، فغالبًا ما يكون من الصعب تقييم المخاطر الافتراضية للحسابات الأساسية، لذا عادة يتم التخصيم على أساس الرجوع بحيث يمكن للمخضم أن يسترد من البائع في حالة تخلف المشتري عن السداد^(٥٠).

ثانياً: التخصيم بالاحطار وبدون الاحطار

ويمكن ان يتم التخصيم أيضاً بالاحطار وبدون الاحطار

- التخصيم بالاحطار Notification Factoring يعني ان المشتري (المدين) قد تم اخطاره بأن حساباته (أي الحسابات الدائنة) تم بيعها الى المخضم وفقاً للتخصيم. وفي هذا النوع عادة ما يتم تزويد المخضم بإيصالات التسليم والفواتير وكافة الأوراق^(٥١).

⁽⁴⁸⁾ SBI, Factoring Theoretical frame-work, Op.cit, p 89.

⁽⁴⁹⁾ Factoring & Forfeiting, Business & Regulatory Over View of Factoring, 2009, p6-7 .

⁽⁵⁰⁾ Leora Klapper, "the Role of Factoring for Financing Small & Medium Enterprises", The World Bank, p4.

⁽⁵¹⁾ Marie H. R. Bakker, "Financing Small & Medium- size Enterprises with Factoring: global growth in factoring & its potential in eastern Europe", Op.cit. P.4.

- التخصيم دون اخطار Non-Notification Factoring وهنا لا يتم اخطار المدين، بان حقوقه تم تحويلها الى المخصم.
- وفي مصر قد اصدر نائب رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية كتاب دوري رقم ١٥ بشأن الاخطار بتاريخ ٢٩/١٢/٢٠١٩ ونص على: "في اطار تفعيل أحكام القانون المشار إليه، وكذلك القرارات الصادرة في هذا الشأن تكون ممارسة نشاط التخصيم وفقاً للأحكام الآتية:
- ١- يلتزم البائع باخطار المدين بانتقال الحقوق المخصصة إلى شركة التخصيم في حالة شراء الحقوق بدون حق الرجوع على البائع، وفي حالة عدم تنفيذ البائع لالتزامه بالاخطار يكون للمخصم الرجوع عليه بقيمة حقوقه التي لم يسدها المدين، ويجوز الاتفاق على ان يقوم المخصم بالاخطار"^(٥٢).

- ^(٥٢) وقد نصت م ٥ من قرار ١٦٣ لسنة ٢٠١٨ بتاريخ ٣١/١٠/٢٠١٨ "يلتزم المخصم باخطار المدين بانتقال الحقوق التجارية المخصصة باحدي الطرق الآتية:
- ١-رسالة بريدية/ بريد مسجل بعلم الوصول.
- ٢-إحدي الوسائل الالكترونية الحديثة ومن بينها البريد الالكتروني المنتق عليه بين الطرفين في العقد المبرم بينهما.
- ٣-أي طريقة أخرى يراها المخصم مناسبة وتوافق عليها الهيئة بشرط ان تكفل علم المدين بانتقال الحقوق المالية المخصصة.
- ويكون الاخطار بذات لغة عقد البيع وينتج أثره من ساعة وصول الاخطار للمدين.
- ويجب ان يتضمن الاخطار البيانات الآتية على الأقل:
- ١- بيانات المدين.
 - ٢- بيانات المخصم.
 - ٣- بيانات بائع الحقوق المالية.
 - ٤- بيان بالحقوق المالية.
 - ٥- تاريخ اتفاق انتقال الحقوق المالية من البائع الى المخصم.
 - ٦- التتبيه على المدين بابلاغ المخصم عن اي مانع يحول بينه وبين الوفاء بالحقوق خلال مدة لا تزيد عن اربعة عشر يوماً من تاريخ وصول الاخطار له.

ويتضح من النص في حالة تقاعس البائع عن اخطار المدين بانتقال الحقوق- في حالة التخصيم دون حق الرجوع- وبالشروط الواردة لصحة الاخطار، جاز في هذه الحالة للمخضم الرجوع على البائع باسترداد ليس فقط ما تم دفعه ولكن ايضا ما كان يتعين على المدين سداده، ويوجد استثناء من توقيع ذلك الجزاء وهو في حالة ما إذا كان هناك اتفاق على ان الذي يتولى الاخطار هو المخضم.

ثالثاً: بالنظر إلى مكان المعاملة

يمكن ان يقسم التخصيم بالنظر إلى مكان المعاملة أو المشاركين في عملية التخصيم إلى تخصيم محلي وتخصيم دولي.

- التخصيم المحلي Domestic Factoring ويشير الي عمليات التخصيم التي تتم داخل السوق المحلي.

- التخصيم الدولي International Factoring وذلك فيما يخص التجارة عابرة الحدود⁽⁵³⁾ والذي ينقسم بدوره الى تخصيم تصدير Export Factoring وتخصيم استيراد Import Factoring.

وقد عرفت المادة ٣٥ من القانون ١٧٦ لسنة ٢٠١٨، التخصيم الدولي والمحلي كالتالي "يكون التخصيم محلياً عندما يكون كل من البائع والمدين مسجلين أو مقيمين في جمهورية مصر العربية.

ويكون التخصيم دولياً: عندما يكون احدهما مسجلاً أو مقيماً خارج جمهورية مصر العربية".

فالعبرة إذن في القانون المصري النظر الى المدين والبائع وما إذا كان أحدهما مسجلاً أو مقيماً خارج الجمهورية.

رابعاً: ويمكن تقسيم التخصيم بالنظر إلى وقت السداد من قبل المخضم

- التخصيم المسبق Advance Factoring، يدفع المخضم نسبة معينة (قد تصل إلى ٩٠%) من الذمم المدينة للعميل. وبمجرد حصول المخضم على المستحقات

(53) Factoring & Forfeiting, Business & Regulatory Over View of Factoring, Op.cit, p6-7

- المستحقة الأداء من قبل المدين، يتم دفع باقي الدين في موعد الاستحقاق من جانب المخصم.
- ويسمى أيضاً بالتخصيم التقليدي: Classical Factoring حيث يأخذ شكل التخصيم التقليدي، وفيه يدفع المخصم في اللحظة التي يحصل فيها على الفواتير.
- وتخصيم الاستحقاق Maturity Factoring وفي هذا النوع من التخصيم يتم دفع الفواتير في وقت استحقاقها.
 - وتخصيم مختلط Mixed Factoring وفيه يدفع المخصم جزء من قيمة الفواتير كسلفة، لا يقل عن ٨٥% من قيمتها ويتم دفع الفرق في تاريخ لاحق^(٥٤).
- خامساً: ويمكن ان يقسم ايضاً بالنظر إلى طريقة التحصيل^(٥٥) وكذلك إدارة الديون إلى
- تخصيم جزئي وتخصيم إجمالي**
- التخصيم الجزئي Partial Factoring بموجبه يتم تحديد الفواتير التي تشملها عملية التخصيم.
 - التخصيم الإجمالي Total Factoring يتم أخذ جميع الفواتير من قبل المخصم الذي يتولى إدارتها، ويقوم بتمويل العملية وتحصيلها من المدين، ويغطي المخاطر الائتمانية.

المبحث الثاني

مفهوم وأدوات التمويل

تمهيد وتقسيم

ينظر إلى التمويل على انه اكسير elixir يمكن الشركات من استغلال فرص النمو، هناك إجماع بين العلماء على ان المشكلات المتعلقة بالتمويل، مثل الحصول عليه وإدارته، يمكن تصنيفها باستمرار من بين العقبات الرئيسية التي تعوق نمو الأعمال، يقررون بان كيفية تدفق النقد هي التي تحسن من أداء الشركة في المدى القصير، لذلك

⁽⁵⁴⁾ Sunday Alayemi, "Factoring as Financing Alternative", Op.cit, p. 505

⁽⁵⁵⁾ Sunday Alayemi, "factoring as financing alternative", Op.cit, pp. 504. 505

استخدمت الأعمال عدة وسائل لتحسين رأس المال العامل والتأكيد على ان التدفقات النقدية الخارجة أقل بكثير من التدفقات النقدية الداخلة، بحيث يكون هناك ما يكفي للتشغيل اليومي للعمليات^(٥٦).

وايضاً تحتاج الأعمال تمويل للحصول على الأصول الثابتة مثل الآلات والجهيزات، وشراء هذه الأصول يتطلب تمويل طويل الأجل؛ لأن مثل هذه الأصول يمكن استخدامها لفترة طويلة.

فتحتاج الأعمال الى مصادر تمويل مختلفة، فالتمويل هو شريان الحياة لقطاع الأعمال فله أهمية حيوية للأعمال على وجه الخصوص الأعمال الجديدة التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة، فتوفير مصادر تمويل كافية وسيولة لبقاء المنشأة وزيادة قدرتها على الاستمرار في المشاركة في النشاط الاقتصادي، أمر بالغ الأهمية.

سوف يخصص هذا المبحث من الدراسة للتمويل وذلك ببيان تعريفه وكذلك الانواع المختلفة له في مطلب، وكذا مصادر التمويل المختلفة في مطلب ثان، وايضاً عرض موجز لنظريات التمويل في مطلب ثالث.

وتقسم الدراسة في هذا المبحث إلى المطالب التالية:

المطلب الأول: مفهوم التمويل وأنواعه.

المطلب الثاني: مصادر التمويل.

المطلب الثالث: نظريات التمويل.

المطلب الأول

مفهوم التمويل وأنواعه

يلعب التمويل دوراً هاماً في مجابهة الاحتياجات التمويلية للمنشآت الاقتصادية لمقابلة متطلبات العمليات الانتاجية المختلفة واحتياجاتها النقدية للتشغيل، ويتعين بادئ ذي بدء تعريف التمويل ثم توضيح أنواعه.

⁽⁵⁶⁾ Eletta Onaepemipo, "factoring as an effective working capital option: critical review", international journal of commerce finance, vol.5, issue 1, 2019. P60

الفرع الأول

تعريف التمويل

التمويل هو ذلك النوع من العمل الذي يهتم بالحصول على الأموال الضرورية واللازمة للمعدات وإدارة المشاريع^(٥٧). ويعرف التمويل بأنه توفير الأموال (السيولة النقدية) من أجل انفاقها على الاستثمارات وتكوين رأسمال ثابت بهدف زيادة الانتاج والاستهلاك من السلع والخدمات^(٥٨). ويؤخذ على هذا التعريف التركيز على رأس المال الثابت وأغفل رأس المال العامل^(٥٩).

⁽⁵⁷⁾ Constantaine Danellis, "the Development of Management Literature", Doctoral study, Ohio univ. 1966, p14

⁽⁵⁸⁾ Farouk Bou Yakoub, "l'entreprise et le Financement Bancaire", Casbah Edition, Alger, 2000, p 25.

^(٥٩) رأس المال العامل: وقد وصف رأس المال العامل باعتباره شريان الحياة لكل الاعمال التجارية. ويمكن ان يعرف إجمالي رأس المال العامل بأنه مجموع استثمارات المؤسسة في الأصول المتداولة، أي تلك الأصول التي يتوقع تحويلها إلى نقد خلال سنة، وهذه الأصول تشمل النقد، الأوراق المالية، الحسابات المدينة والبضاعة.

ورأس المال العامل working capital يعني التمويل في الأجل القصير وهو بمعنى أخر إدارة الاموال والالتزامات الحالية ونلاحظ ان قيمة المنشأة لا يمكن تعظيمها في الأمد الطويل ما لم تضمن بقاءها في الأجل القصير، وغالباً ما يكون فشل المنشآت يعود الى عدم قدرتها الوفاء باحتياجات رأس المال العامل، ولذا فان إدارة رأس المال العامل مطلب ملح وحاجة ضرورية لبقاء المنشأة.

هناك مفهومان لرأس المال العامل، المفهوم الاجمالي والمفهوم الصافي. حيث يشير رأس المال العامل الاجمالي إلى مجموع استثمارات الشركة في الأصول المتداولة، أي تلك الأصول التي يتم تحويلها إلى نقد خال سنة، وهذه الأصول تشمل النقد والأوراق المالية والحسابات المدينة والبضائع، ويتجاهل هذا التعريف الخصوم المتداولة، ويقوم على أساس تقسيم الموجودات إلى موجودات ثابتة تتصف ببطء الحركة، وموجودات متداولة تتصف بسرعة الحركة حيث تمر خلال كل دورة تجارية من البضائع ثم الديون ثم النقد، لتبدأ بعد ذلك دورة جديدة. وهكذا، أما المفهوم الصافي فيشير إلى فائض الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة، وبعبارة أخرى هو عبارة عن الموجودات المتداولة مطروح منها الأصول المتداولة، وتكمن أهمية هذا التعريف في إعطائه مقياساً كمياً لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، وهو يصلح كمقياس يستخدم من قبل الدائنين لمعرفة متانة مركز الشركة المالي ومقدرتها بالوفاء بالتزاماتها عند موعد الاستحقاق

ويعرف ايضا التمويل المالي بانه الطرق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقسيم تلك الطرائق والحصول على المزيج الأفضل من بينها بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات المؤسسة^(٦٠) . ويعرف التمويل كذلك بصفة عامة، بأنه عملية تكوين المخصصات النقدية المتاحة وتوزيعها واستخدامها لضمان استمرار عملية إعادة الانتاج على مستوى الاقتصاد الوطني ومستوى المنشأة سواء كانت انتاجية أو خدمية. أو بكلمة أخرى، يفترض الأخذ بمفهوم واحد لمصطلح "التمويل" في لغة الاقتصاد، بوصفه تأمين التمويل اللازم من مصادر متنوعة ومختلفة في صورة قيم نقدية أو عينية ذات قيمة نقدية، واستخدامها في تكوين القيم المادية و الحفاظ على استمراريتها^(٦١) .

الفرع الثاني

أنواع التمويل

هناك العديد من أنواع التمويل، فالتمويل قد يكون قصير أو متوسط أو طويل الأجل وذلك بالنظر إلى مدته، وقد يكون تمويل داخلي من داخل المنشأة أو الشركة، أو قد يكون تمويل خارجي بالنظر إلى مصدر التمويل، وقد يكون التمويل بالملكية في مقابل التمويل بالدين.

أولاً: أنواع التمويل من حيث الأجل

يقسم التمويل بالنظر الى مدته إلى تمويل قصير الأجل وتمويل متوسط الأجل وتمويل طويل الأجل.

لمزيد من التفصيل راجع:

د/خالد الراوي وآخرون، "نظرية التمويل الدولي"، دار المناهج، دون تاريخ نشر، ص ٢٧٩ وما بعدها
د/عبدالله عويد طويرش، "رأس المال العامل وأثره على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الاردنية"، المجلة العربية للإدارة، مج ٣٨، ٢٤ - يونيو ٢٠١٨. ص ٩١ وما بعدها.

(٦٠) د/مصطفى عمر، "مشكلات التمويل المالي وأثرها على اتخاذ القرارات الادارية"، مجلة العلوم التربوية، العدد الثالث، الجزء الثاني، يوليو ٢٠١٧، ص ٥٤٠.

(٦١) فاطمة الحاج قويدر، "التمويل كأداة لاستمرارية المشاريع الاستثمارية"، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرياح، ٢٠١٢، ص ٤٠.

- التمويل قصير الأجل short-term finance

التمويل قصير الأجل لا تتجاوز مدته السنتين كحد أقصى، وإن كان البعض يجعل هذا الحد هو ١٨ شهراً فقط. أما الحد الأدنى فيمكن أن يكون يوم واحد. ويستخدم التمويل قصير الأجل في توفير المواد الأولية، ودفع الأجور، والمصاريف الأخرى، أي تمويل الدورة الإنتاجية.

- التمويل متوسط الأجل: med-term finance

التمويل متوسط الأجل تكون مدته من سنتين إلى خمس سنوات، وقد يمتد حده الأقصى إلى سبع سنوات. وفي جميع الحالات، ينبغي أن يكون التمويل من القروض متوسطة الأجل لا يشمل الاستثمارات كلها. وتستخدم مصادر التمويل متوسطة الأجل لتمويل الجزء الدائم من استثمارات الشركة ولتمويل الإضافات على أصولها طويلة الأجل، وتتصف هذه المصادر بكونها تستحق السداد خلال فترة تزيد عن السنة وتقل عن عشر سنوات. وبشكل عام تشتمل مصادر التمويل متوسط الأجل على مصدرين رئيسيين هما القروض المصرفية، والاستئجار (التأجير التمويلي)^(٦٢).

- التمويل طويل الأجل: long-term finance

يعد الوصول إلى الأموال طويلة الأجل أمراً بالغ الأهمية لأنه يمكن أن يسمح للحكومات والشركات بتمويل استثمارات كبير طويلة الأجل^(٦٣). التمويل طويل الأجل هو التمويل الذي تزيد مدته عن الخمس أو السبع سنوات وليس له حد أقصى. إذ يمكن أن يتجاوز العشرون سنة.

وتنشأ الحاجة إلى مصادر التمويل طويل الأجل، نتيجة للتوسعات التي تنوي المنشآت القيام بها. وهذا النوع من التمويل يستحق الدفع بعد فترة زمنية تزيد عن العام الواحد، ومن ثم فهو الأفضل للحصول على الأصول الثابتة.

(٦٢) فاطمة الحاج قويدر، "التمويل كأداة لاستمرارية المشاريع الاستثمارية"، مرجع سابق، ص ٤٧
(٦٣) Maria Soledad Martinez Peria and Sergio Schmukler, "Understanding the Use of Long-term Finance in Developing Economies", IMF Working Paper, 2017. P4

ثانياً: من حيث المصدر

- ينقسم التمويل من حيث المصدر^(٦٤) الى تمويل داخلي وخارجي.
- التمويل الداخلي يكون مصدره المنشأة نفسها، كبيع بعض أصولها أو تأجيرها أو قد يكون التمويل من مالكيها، كحجز الأرباح. ويطلق عليه التمويل الذاتي.
 - التمويل الخارجي: ويكون من جهة خارج المنشأة ومن غير مالكيها، كالتمويل البنكي، أو الحكومي أو غيره.
- يمكن ان تتخذ مصادر التمويل الخارجية أياً من الأشكال، مصادر التمويل غير الرسمية، مثل الأموال التي يتم جمعها من خلال الأقارب. وقد يتخذ التمويل الخارجي شكل المصدر الرسمي للتمويل والذي قد يشمل، تمويل الدين التقليدي في شكل قروض من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى أو من خلال التأجير التمويلي ويشمل المصادر الخارجية الأخرى رأس المال المخاطر (رأس المال الاستثماري، تمويل الأسهم) وهذه الطريقة الأخيرة تناسب الشركات الكبيرة^(٦٥).

ويرى البعض انه ليس من المناسب الاعتماد على مصدر واحد للتمويل خاصة التمويل الذاتي، ففي غالب الأحيان لا يكفي حجم التمويل الذاتي لتغطية كل حاجيات المؤسسة- يحقق مردودية أقل من تلك التي تمول بمزيج من الأموال الداخلية والخارجية- فالاعتماد على الأموال الذاتية يؤدي إلى التوسع البطيء نتيجة لعدم الاستفادة من القروض الاستثمارية المربحة بسبب عدم كفاية التمويل الذاتي لتلبية الاحتياجات^(٦٦).

ثالثاً: تمويل بالدين وتمويل بالملكية:

- التمويل بالملكية والتمويل بالدين ينشأ كلاهما أنواع مختلفة من الالتزامات على الشركة، فالتمويل بالدين يرتب في ذمة الشركة التزامات منها الفائدة بالإضافة الى

^(٦٤) حامد بن حسن بن محمد، "عقود التمويل المستجد في المصارف الاسلامية"، مرجع سابق. ص ٢٦
^(٦٥) Sunday Alayemi, "factoring as financing alternative", Op.cit p. 503
^(٦٦) مذكور لدى: فاطمة الحاج قويدر، "التمويل كأداة لاستثمارية المشاريع الاستثمارية"، مرجع سابق،

أصل الدين، عادة ما يكون مبلغ محدد (ثابت) عند حلوله، وإذا ربحته الشركة أكثر من احتياجاتها لمقابلة مدفوعات الدين، يمكنها ان تقوم بتوزيع الأرباح أو تقوم بإعادة شراء الأسهم من الملاك ولكن ليس هناك التزام بعمل ذلك^(٦٧).

وأوضحت إحدى الدراسات ان الشركات التي تستخدم الديون سيكون لها قيمة ثابتة أعلى من الشركات التي لا تستخدم الديون وكلما ارتفعت نسبة الديون إلى الأصول ارتفعت القيمة المشار إليها بقيمة أسهم الشركة^(٦٨).

ولكن في الواقع؛ لن تؤدي الزيادة المستمرة في الديون إلى زيادة قيمة الشركة لأنها تزيد من مخاطر الشركة. سيسمح الدين المرتفع بخطر التخلف عن السداد(مخاطر التعثر)، إذا حدث ذلك، فسوف يقلل من قيمة الشركة. فالقيمة الثابتة ستزداد بزيادة ديون الشركات (الرفع المالي). فيزيد الرفع المالي المتزايد قيمة الشركات حتى تصل إلى حد معين، بعد هذا الحد ستقل قيمة الشركة نتيجة زيادة مخاطر ديون الشركات^(٦٩). ومثل هذا الأمر لا يمكن ان يحدث باستمرار، لان التوسع في الاقتراض قد يؤدي إلى إرتفاع مديونية المؤسسة وعجزها عن خدمة دينها وإفلاسها، لذا يكون من الأفضل تقادي الإفلاس بالتضحية بجزء من السيطرة عن طريق زيادة رأس المال ودخول بعض الملاك الجدد^(٧٠).

-التمويل بالملكية

يشير التمويل بالملكية إلى كل من الأسهم والأرباح المحتجزة؛ ويشير التمويل بالأسهم إلى إصدار أسهم من أجل دعم عمليات الشركة. هذا النمط من التمويل مهم بشكل خاص خلال مرحلة تأسيس الشركة. في طريقة التمويل هذه، يحقق المستثمرون

(67) Pamela Petron Drake, "capital structure", p4

(68)Tri Gunarsih, "pecking order theory of capital structure & governing mechanism: Evidence from Indonesian stock exchange", the 36th federation of Asian economic association (FAEA) conference, "Asian after the glopoal crisis: management & change", Malaya univ., 24-25 nov. 2017. P5

(69)Tri Gunarsih, "pecking order theory of capital structure & governing mechanism: Evidence from Indonesian stock exchange", op,cit. P5.

(٧٠) د/خالد الراوي واخرون، "نظرية التمويل الدولي"، مرجع سابق ص ٢٤

مكاسب عندما تكون هناك زيادة في سعر السهم وكذلك من خلال توزيع أرباح الشركة التي اشترى فيها المستثمر حصة^(٧١).

التمويل بحقوق الملكية خاصة الأوراق المالية له أثر محتمل للاستقرار. يجب دفع أرباح الأسهم فقط في الأوقات الجيدة. وحملة الأسهم لهم الحق في أي تدفق نقدي متبقٍ. ويشترك حملة الأسهم في مخاطر الصدمات السلبية لأنه في الأوقات السيئة لا يتم دفع أرباح فالأصول تعد أقل تكلفة^(٧٢).

الفرع الثالث

أهمية التمويل

إن درجة نفاذ أي منشأة اقتصادية إلى التمويل والحصول على متطلباتها من السيولة هو العنصر الحاسم في أدائها لعملياتها. وبدون هذا الإمداد المستمر من السيولة- بغض النظر عن رأس المال أو درجة الأمان التي تتمتع بها المنشأة- فإنها لا تستطيع الاستمرار في القيام بنشاطها. وتعتمد قدرة المنشأة- المالية على الوصول المستمر للتمويل على درجة ثقة السوق والمستثمرين على وجه الخصوص في المنشأة المالية وأدائها^(٧٣) وتكمن أهمية التمويل للعديد من الأسباب نذكر منها:

▪ يعتبر قرار التمويل في المؤسسة من أهم القرارات التي تواجه المؤسسة الاقتصادية، وذلك لما يحمله من صعوبات في البحث عن مصادر التمويل اللازمة من جهة وفي كيفية تخصيصها وتوجيهها على مختلف الأنشطة في المؤسسة من جهة أخرى، إذ عادة ما تكون المؤسسات تعاني من قصور على مستوى المصادر المالية الخاصة التي تعتبر من أهم مصادر التمويل والتي يخصص الجزء الأكبر منها لمواجهة تكاليف الانشاء، ولهذا نجد ان المؤسسات تلجأ إلى مصادر خارجية مثل

(71) Steve Fong Chun Cheong, "Equity Financing and Debt Financing", p3

(72) Joël van der Weele, "Financing development: debt versus equity" DNB Working Paper No. 38/May 2005. Pp.4-5

(73) أحمد طلفاح، "كيفية تصنيف الجدارة الائتمانية للمنشآت المالية (المعايير وطرق التقييم وبعض

المشكلات)", المعهد العربي للتخطيط ٢٠٠٥، ص ١٢

القروض والتي عادة ما تكون عالية المخاطر إضافة إلى انها في أغلب الأحيان تكون غير كافية^(٧٤).

■ نقص التمويل يؤدي إلى نقص السيولة ومن المؤكد أن نقص السيولة وليس عدم الكفاية الرأسمالية هو السبب الرئيسي في إفلاس العديد من المنشآت المالية. إن كفاية رأس المال تقيس بالدرجة الأولى درجة الأمان الذي تتبعه المنشأة المالية من ناحية، ونظرة عملاء السوق لدرجة الحماية التي تتطلبها المنشأة لمواجهة أي أزمة في المستقبل. فهي تعكس بصورة أو أخرى درجة ثقة المستثمرين في المنشأة^(٧٥).

■ ان عملية تقدير حجم السيولة التي تحتاجها أي شركة يعتمد بالدرجة الأولى على الأموال المطلوبة لتمويل دورة تشغيل كاملة، ويمكن تعريف الدورة الانتاجية على انها المدة التي تبدأ من استثمار الأموال لانتاج المنتجات أو الخدمات حتى نهاية الفترة التي يبدأ الاستثمار في المنتجات، وينتج عن بيع وتحصيل نقدية أخرى^(٧٦).

■ ويمكن القول ان السيولة تعكس قدرة الشركة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام الأصول التي يسهل تحويلها بسرعة إلى نقدية سائلة، ويتم إدراج هذه الأصول في الميزانية العمومية تحت بند الأصول المتداولة حيث يطلق عليها دائماً رأس المال العامل، والذي يمثل الموارد المطلوبة للتشغيل اليومي ولاستغلال الاستثمارات الرأسمالية طويلة الأجل للشركة، على سبيل المثال تستخدم المواد الخام (أحد بنود المخزون) وذلك في التشغيل اليومي للآلات والمعدات لتنتج السلع والخدمات التي يحتاجها العملاء، وبذلك تساعد المواد الخام في تشغيل واستغلال الآلات كاستثمار رأسمالي طويل الأجل، ويستفاد من الأصول السائلة في تغطية الالتزامات قصيرة الأجل التي تسمى الخصوم المتداولة ويطلق اسم صافي رأس المال

^(٧٤) نبيل مكي، "المعالجة المحاسبية لعقود الايجار التمويلي وفق النظام المحاسبي المالي"، ماجستير،

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٤. ص ٢

^(٧٥) أحمد طلفاح، "كيفية تصنيف الجدارة الائتمانية للمنشآت المالية—"، مرجع سابق، ص ١٥

^(٧٦) أسامة عبد الخالق الانصاري، "الادارة المالية"، كتب عربية، دون تاريخ، ص ١٥٨.

العامل على الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، ويفضل دائما ان يكون صافي رأس المال العامل موجباً ليعبر عن قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل^(٧٧).

المطلب الثاني

مصادر التمويل

يعتبر تحديد التمويل الأفضل من أهم القرارات التي تتخذها المنشأة، وذلك لتأثيره المباشر، في تحقيق أهدافها وممارسة أنشطتها المختلفة، وهو يتعلق بالمفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة للمنشأة سواء كانت أموال الملكية أو أموال الديون، سواء كانت مصادر طويلة الأجل أو متوسطة الأجل أو قصيرة الأجل، واختيار تلك المصادر التي تسهم في تخفيض التكاليف وتعظيم قيمة المنشأة. وتتمثل المشاكل المالية لمؤسسات الأعمال في كيفية تخصيص الموارد المالية بين النفقات المخصصة والاستثمارات، وكيفية حصول هذه المنشآت على الموارد المالية اللازمة لمواجهة التوسعات في الانتاج وتمويل شراء المعدات والالات والتجهيزات وغيرها^(٧٨). ويسمى ذلك بالهيكل المالي وهو ما ستوضحه الدراسة في السطور القليلة القادمة.

الهيكل المالي

كافة المشاريع ومنها الصغيرة والمتوسطة على مختلف مستوياتها، سواء الجديدة منها أو القائمة تحتاج إلى التمويل المناسب والمهارات الادارية الملائمة حتى تنمو وتحقق دخلاً وربحاً مقبول^(٧٩). يعتبر موضوع الهيكل المالي من بين أهم القضايا التي نالت اهتمامات البحث العلمي في مجال الإدارة المالية، حيث ظهرت عدة نظريات حول أمثلية اختيار الهيكل المالي للمؤسسة وتفسير السلوك التمويلي لها، إلا أنه حتى

^(٧٧) أسامة عبدالخالق الانصاري، "الإدارة المالية"، مرجع سابق، ص ١٥٨-١٥٧.

^(٧٨) القذافي محمد حسن، "هيكل التمويل وأثره على الأداء المالي لشركات المساهمة"، متطلب رسالة ماجستير، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ٢٠٠٨.

^(٧٩) صبيحة قاسم هاشم، "نظريات هيكل التمويل الحديثة: تطبيق عملي لنظرية الانقراض ودورة حياة الشركة"، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، مجلد ٢١، عدد ٨٣، ٢٠١٥. ص ٦٥

الآن لا يوجد إجماع أو اتفاق على أن نظرية معينة تجيب عن مختلف التساؤلات في هذا الصدد، وخاصة قضية أمثلية الهيكل المالي، بين اقتصاديات الاستدانة واقتصاد السوق^(٨٠).

يقصد بالهيكل المالي financial structure تشكيلة المصادر التي حصلت عليها المنشأة على أموال بهدف تمويل استثماراتها، ومن ثم فإنه يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم، سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، والهيكل المالي بهذا التعريف يختلف عن هيكل رأس المال، والذي يشمل فقط مصادر التمويل طويلة الأجل، التي تتمثل في القروض طويلة الأجل، وحقوق الملكية بما فيها الأسهم الممتازة إن وجدت. أما مصادر التمويل قصيرة الأجل-التي تكون مع المصادر الطويلة الأجل الهيكل المالي للمنشأة- فإنها تشمل أساساً الائتمان التجاري والائتمان المصرفي قصير الأجل^(٨١).

وسوف يتم عرض مصادر التمويل بالنظر إلى التمويل على أساس المدة كالتالي:

الفرع الأول

مصادر التمويل طويل الأجل

يستخدم التمويل طويل الأجل عادة لتأسيس الأعمال والمشروعات.

وتتمثل أهمية التمويل طويل الأجل في الأغراض التالية:

- الأصول المالية الثابتة

يُتطلب للحصول على الأصول الثابتة مثل الآلات والمباني والأثاث مبالغ كبيرة، ولتمويل تلك الأصول هناك حاجة إلى التمويل طويل الأجل؛ لأن مثل هذه الأصول يتم استخدامها لفترات طويلة.

(٨٠) ددان عبد الوهاب - جامعة ورقلة "تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي الإسهامات

النظرية الأساسية"مجلة الباحث، عدد ٤، ٢٠٠٦، ص ١٠٧

(٨١) انظر: د/منير إبراهيم هندي، "الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر"، المكتب العربي الحديث،

الطبعة السادسة، ٢٠٠٧، ص ٥٢٧

- لتمويل جزء من رأس المال العامل الدائم الذي من شأنه أن تكون الحاجة إليه متكررة، وهذا الجزء من رأس المال العامل هو من طبيعة ثابتة أو دائمة. يتم الوفاء به بالتمويل طويل الأجل.
- لتمويل النمو والتوسع في الأعمال التجارية. التوسع في الأعمال التجارية يتطلب كمية كبيرة من الاستثمار رأس المال بشكل دائم أو لفترة طويلة.
- وهناك العديد من أدوات التمويل طويل الأجل وتشمل الأسهم العادية والاحتياطات والأرباح المحتجزة والأسهم الممتازة والقروض طويلة الأجل، السندات.

أولاً: التمويل بالاسهم

الأسهم هي عبارة عن صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها، وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة، لاسيما حقه في الحصول على الأرباح^(٨٢).
وتنقسم الاسهم الى أسهم ممتازة، وأسهم عادية.

١) الاسهم الممتازة

تعتبر الأسهم الممتازة Preferred Stock مصدراً من مصادر التمويل طويل الأجل وعنصر من عناصر هيكل رأس المال وتختلف عن الأسهم العادية، فاصحاب الأسهم الممتازة ليس لهم حق التصويت في جمعيات ملاك الأسهم وأيضاً لا يشتركون في الأرباح المحققة إلا بنسبة محددة، وبهذه الصفة فإن الأسهم الممتازة أقرب في شكلها إلى الديون طويلة الأجل بنسبة فائدة ثابتة منها إلى حقوق الملكية^(٨٣).
ويفضل في أحيان كثيرة ان يتم تمويل المنشأة من خلال الاقتراض أو الأسهم الممتازة بدلاً من إصدار أسهم عادية، لان الدائنين العاديين والممتازين لا يهددون السيطرة على الإدارة بصورة مباشرة، لأنهم لا يملكون التدخل في الإدارة.

^(٨٢) د/مصطفى ياسين، "القانون الواجب التطبيق على العلاقات القانونية المتصلة بأسواق الأوراق المالية ذات الطابع الدولي"، المكتب الجامعي الحديث، ٢٠١٠ ص ١٧.

^(٨٣) خالد الراوي، "نظرية التمويل الدولي"، مرجع سابق، ص ٣٣٦.

د. إيمان إسماعيل أنور

على الرغم من هذا التشابه بين الأسهم الممتازة والدين، إلا أنه يلاحظ أن مدفوعات الفائدة لأصحاب الدين تعتبر مصروفات تحميلية التي تخصم لتحقيق وفورات ضريبية، في حين أن المدفوعات لحملة الأسهم الممتازة تعتبر توزيعاً للأرباح وليست من قبيل المصروفات التحميلية، وعليه لا يمكن خصمها قبل التوصل للوعاء الضريبي، وبالتالي لا يتحقق من ورائها أي وفورات ضريبية، وتعتبر هذه الحقيقة من أوجه القصور التي تعاني منها الأسهم الممتازة بكونها أحد مصادر التمويل^(٨٤).

٢) الأسهم العادية

السهم العادي Common stock هو عبارة عن سند يثبت ملكية حصة شائعة من الشركة، الأسهم العادية هي النوع الأكثر شيوعاً من الأسهم في الشركة، ومن حقوق حملة الأسهم^(٨٥):

- حق التصويت
- حق اختيار مجلس الإدارة.
- يتلقى المساهمون العاديون مدفوعات نقدية (أرباح الأسهم) من الشركة.
- وقد يحصلون أيضاً على عائد على استثمارهم في شكل زيادة قيمة أسهمها كما تزدهر الشركة.
- الأسهم العادية مضمونة دائماً، ليس لها تاريخ استحقاق.
- إذا تمت تصفية الأعمال، يمكن للمساهمين العاديين المطالبة ببقية أصول الشركة بعد استيفاء جميع الديون.

(^{٨٤}) James-C. van Horne, "Fundamentals Financial management", Prentice Hall Inc 3ed 1977, p60.

منكور لدي د/نبيل عبدالسلام شاكر، "الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات"، كتب عربية، دون تاريخ، ص ٨٥

(^{٨٥}) انظر:

-Petr Jiricek, Zdenk Dostalova, "financial management", 2nd edition, 2010, p40

-عبد الكريم قنطور، "الإدارة المالية"، جامعة الملك فيصل، ١٩٧٥.

عيوب الأسهم العادية كمصدر من مصادر التمويل طويل الأجل فتمثل فيما يلي:^(٨٦)

- يعد العيب الأهم هو أنه يجب منح المستثمرين جزء من ملكية الشركة ونسبة معينة من الأرباح. إذا كانت الشركة عند التأسيس، سيتعين على الشركة مشاركة جزء من أرباحها مع حقوق الملكية المستثمرين. بمرور الوقت، قد يتجاوز توزيع الأرباح على المساهمين المبلغ الذي كانت الشركة ستضطر لدفعه في حالة القروض. غالبًا ما يتطلب رأس المال المخاطر Venture Capitals حصة في رأس المال تبلغ ٣٥-٥١٪، خاصة عندما تكون الشركات مجرد شركات ناشئة بدون خلفية مالية قوية. قد تكون إمكانية التمويل بالأسهم محدودة لهذا السبب، كما أن بعض المدراء قد لا يرغبون في تخفيف سيطرتهم على رأس المال من خلال التمويل بالأسهم.
- يؤدي بيع أسهم عادية جديدة إلى إعطاء عدد أكبر من المستثمرين الحق في المشاركة في أرباح الشركة، و على ذلك فإن الاعتماد على القرض قد يمكن الشركة الحصول على التمويل اللازم بتكلفة ثابتة أو أقل، بينما الاعتماد على الأسهم العادية في التمويل يؤدي إلى وجود مالكيين جدد لهم حقوق متساوية في المشاركة في صافي دخل الشركة، تتضمن الأسهم العادية مخاطرة أعلى من المخاطرة التي تتضمنها السندات و الأسهم الممتازة.
- قد تكون تكلفة إصدارها عالية من ناحية الإجراءات.
- الأرباح الموزعة تخضع للضريبة، الأمر الذي يزيد من تكلفتها بالمقارنة مع الدين. بالنظر إلى أن التمويل بالأسهم هو الحل المحتمل؛ إلا أن العديد من الشركات، تفضل التخصيم كخيار فعال لرأس المال العامل ذلك أن هذه الشركات غير مقيدة

(^{٨٦}) انظر:

Steve Fong Chun Cheong, "Equity Financing and Debt Financing", op.cit, p4

-مفصل عقل، "مقدمة في الإدارة المالية"، دار المسيرة، عمان، ١٩٨٩، ص ١٣١ - ١٣٢

بسوق رأس المال، وبالتالي لا يسمح لها ببيع سندات الملكية من خلال سوق رأس المال^(٨٧).

ثانياً: الإحتياطيات

هي تلك الأموال التي تجمع من طرف الشركة وذلك باقتطاعها من الأرباح المحققة والغير الموزعة، فالإحتياطيات مهما كانت نوعها فهي عبارة عن أرباح صافية غير موزعة حجزت في حساب خاص وهو حساب الإحتياطيات، لذلك فهي تعتبر حقاً من حقوق أصحاب الشركة^(٨٨).

يلزم التفرقة بين الإحتياطيات والمخصصات، باعتبار ان الإحتياطيات عبارة عن أرباح غير موزعة تقابلها زيادة في قيمة الأصول ومن ثم تدخل ضمن مكونات حقوق الملكية، في حين ان المخصصات تعبر عن مبالغ تستنز من الأرباح لمواجهة النقص في قيم الأصول أو لمواجهة التزامات لم تحدد قيمتها. وان كانت مؤكدة الوقوع وتوزيع ما يقابل هذه المخصصات من أرباح على أصحاب المشروع انما يعني توزيع لجزء من رأس المال ولذا فهو يعتبر إجراء غير قانوني^(٨٩).

ثالثاً: الأرباح المحتجزة

تمثل الأرباح المحتجزة أرباح تحققت، غير ان المنشأة قررت احتجازها بدلاً من توزيعها على حملة الأسهم، وذلك بهدف استخدامها في تمويل استثمارات مستقبلية^(٩٠).
تمثل الأرباح مصدراً داخلياً هاما يستخدم لتمويل الإحتياجات المالية طويلة الأجل للمؤسسة، كما أنه يمثل ذلك الجزء من الأرباح التي يتم الإحتفاظ بها داخل المؤسسة لغرض إعادة إستثمارها، وتستخدم الأرباح المحتجزة في حالة المؤسسات التي تعاني من

87) Eletta Onaepemipo, "factoring as an effective working capital option: critical review", op.cit. P63

(٨٨) شاكر الزاوي، "أثر القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية"، متطلب لنيل الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي، ٢٠١٤. ص ١٥

(٨٩) د/نبيل عبدالسلام شاكر، "الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات"، مرجع سابق، ص ٧٨

(٩٠) منير إبراهيم هندي، "الإدارة المالية"، مرجع سابق. ص ٥٦٧

المشاكل المالية والتي ترغب في تخفيض ديونها أو المؤسسات التي تواجه ظروف إقتصادية متقلبة^(٩١).

وبالطبع لا ينبغي احتجاز الأرباح ما لم يكن العائد المتوقع من استثمارها، يساوي على الأقل معدل العائد على الاستثمار في فرص بديلة متاحة للملاك، ونظراً لأن احتجاز الأرباح لا ينطوي على أي مصروفات، فإن تكلفة الاعتماد على هذه الأموال في التمويل تتساوى مع معدل العائد الذي يطلبه الملاك على الاستثمار، وجرمان حملة الأسهم من توزيعات الأرباح المحتجزة بسبب قرار احتجازها يعني زيادة ملكيتهم في المنشأة دون ان ينطوي ذلك على تكلفة للاصدار، وان على المنشأة ان تدفع لهم عائد^(٩٢).

في الحالات العادية تفضل الأعمال اللجوء إلى الأرباح المحتجزة لإعادة استثمارها كمصدر من مصادر التمويل الذاتي للمنشأة، ولكن قيود عدة قد تمنع المنشآت من هذا الاختيار في الحصول على الأموال نذكر منها:^(٩٣)

- سياسة الأرباح الموزعة المتبعة من قبل الشركة.
- تدني الإيرادات في فترة زمنية معينة.
- توجه الشركة نحو فرص استثمار ضخمة تتطلب رأسمال ضخماً.

رابعاً: السندات والقروض

(١) السندات

السند هو عبارة عن صك قابل للتداول، ويثبت حق حامله فيما قدمه من مال على سبيل القرض للشركة وحقه في الحصول على الفوائد المستحقة، واقتضاء دينه في الميعاد المحدد لانتهاء مدة القرض^(٩٤).

^(٩١) شاكر الزاوي، "أثر القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية"، مرجع سابق.

ص ١٥

^(٩٢) منير إبراهيم هندي، "الإدارة المالية"، مرجع سابق. ص ٥٦٧

^(٩٣) د/خالد الراوي، "نظرية التمويل الدولي"، مرجع سابق، ص ٣٢٣

د. إيمان إسماعيل أنور

تعتبر السندات قروضاً تلتزم بها الجهات المصدرة لها سواء كانت شركة أو بنك أو الحكومة، كما يعد حاملي تلك السندات دائنين لهذه الجهات بقيمة ما بحوزتهم من سندات ويكون الاستثمار فيها بهدف الحصول على عائد بصفة دورية خلال فترة استحقاق السند بالإضافة الى إمكانيات تسهيل السند، عند تداوله في سوق الأوراق المالية، وتصبح كل أصول الشركة ضامنة للسندات في حالة الإفلاس^(٩٥).

وعلى ذلك بالنسبة للسندات التي تصدرها الشركات لا يعتبر صاحب السند شريكاً في رأسمال الشركة مصدرته، وذلك خلافاً للسهم الذي يعتبر صاحبه كذلك. ومن ثم فلا يحق لصاحب السند استرداد قيمته من الجهة المصدرة له قبل حلول أجله، ولكن يحق له استرداد قيمته بالتصرف فيه للغير من خلال تداوله بالبورصة. إلا انه ليس كل سند يمكن تداوله بالبورصة^(٩٦).

٢) القروض

قد يؤدي الاقتراض^(٩٧) إلى حد معين (التمويل الخارجي) الى تعظيم ربحية الشركة، لأن المستثمر المقترض يفترض ان مردود عائد الأموال المقترضة أعلى من تكلفة التمويل، إلا ان التمويل بالدين يزيد درجة مخاطر احتمال عدم القدرة على الوفاء

^(٩٤) د/ابو زيد رضوان، "شركات المساهمة وفقاً لأحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٩٨"، دار الفكر العربي، ص ١٣٣.

مذكور لدى: د/سمير عبد الحميد، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، دار النشر للجامعات، ٢٠٠٥، ص ٥٥٤.

^(٩٥) مروة فتحي البغدادي، "أسلمة أدوات الدين العام المحلي"، مجلة مصر المعاصرة، عدد ٥١٢ س ٢٠١٣.١٠٤. ص ٢٨٦

^(٩٦) لمزيد من التفصيل راجع د/عبد الهادي مقبل، "بورصة الأوراق المالية وقانون سوق رأس المال"، دار النهضة العربية، ٢٠١٥ ص ٧٥ وما بعدها.

^(٩٧) "A Bank is a place that will lend you money if you can prove that you don't need it" quote by Bob Hope هو المكان الذي سيقترضك المال اذا استطعت إثبات

انك لست بحاجة إليه

بالالتزامات ويتطلب الاقتراض التخطيط لسداد الدين وفوائده في تاريخ الاستحقاق، لان عدم القدرة على السداد يتسبب في مشكلات تمويلية للشركة قد تؤدي إلى الإفلاس^(٩٨). ساهم تردد البنوك في إقراض المشروعات في فكرة فجوة التمويل للشركات- ويشير المصطلح إلى الحالة التي يكون فيها للشركة فرصة مربحة ولكن لا توجد أموال كافية من مصادر داخلية أو خارجية لاستغلال الفرصة^(٩٩) - حيث تسببت الأزمات الاقتصادية العالمية الأخيرة في مشكلة خطيرة تتمثل في عدم كفاية السيولة ورأس المال العامل للمشروعات، بما في ذلك ارتفاع تكلفة اقتراض الشركات بصورة كبيرة من البنوك، هذا إلى جانب عدم وجود سجلات مالية دقيقة أو كبيرة وضمانات التي تسمح بالحصول على التمويل المصرفي، بالإضافة الى ببطء المعاملة وصرف الأموال، جعل الاقتراض المصرفي التقليدي أقل جاذبية^(١٠٠).

وعلى الرغم من عدم رغبة البنوك في اقتراض الشركات، هو ما يساهم في الفجوة إلا ان هناك عوامل أخرى، وهو ان نسبة كبيرة من تلك الشركات لا تحاول الحصول على تمويل عن طريق القروض، لافتراضها الرفض. على سبيل المثال؛ تم عمل مسح^(١٠١) لفي عام ٢٠١٥ عن الشركات الصغيرة والمتوسطة أفاد ان أقل من ثلث الشركات الصغيرة والمتوسطة ٣١% فقط من الشركات الاسكتلندية تقدمت للحصول على تمويل بنكي (قروض) على مدى ثلاث سنوات. بالمقارنة بعام ٢٠١٢ حاولت ٤٥% من

^(٩٨) دعاء خنفر، "محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين دراسة تطبيقية"، مرجع سابق. ص ١١.

^(٩٩) C Rowlands, "the provision of growth capital to UK small & medium sized", TSO, 2009. P.39

^(١٠٠) Eletta Onaepemipo, "factoring as an effective working capital option: critical review", op.cit. P63

^(١٠١) the Scottish Government, "the Market for SME finance in Scotland", the Scottish Government, 2015. P13. &

the Scottish Government, "SME access to finance report", office of the chief economic Advisor, the Scottish Government, 2015, p5 Cited by

Kahman Goh, "Trading places: Benefits of invoice finance for small & medium sized Enterprises as opposed to Bank lending", Aberdeen student law review- volume 7.p 59

الشركات الحصول على هذا النوع من التمويل، تشير الدراسة إلى ان الشركات الصغيرة والمتوسطة تضاءلت الثقة في قدرتها على الحصول على تمويل مصرفي، منذ الأزمة العالمية عام ٢٠٠٨، وأكدت ذلك معدلات رفض البنوك للقروض.

مزايا التمويل بالدين

يتميز التمويل بالدين طويل الأجل سواء تم ذلك عن طريق سندات أو عن طريق قروض؛ ببعض المزايا التي تشجع المنشآت على استخدامه، وفيما يلي أهم هذه المزايا^(١٠٢):

- يعتبر التمويل بالاقتراض أقل تكلفة من التمويل بالأسهم، وذلك بسبب الوفورات الضريبية التي تتولد عنه، وبسبب تعرض المقرضين لمخاطر أقل نسبياً من تلك التي يتعرض لها حملة الأسهم العادية والممتازة.
- تكلفة الاقتراض ثابتة نسبياً لا تتغير بتغير مستوى الأرباح.
- ليس للمقرضين الحق في التصويت في الجمعية العمومية
- اذا ما تم الاقتراض عن طريق السندات فإنه يمكن للمنشأة ان تشتترط حق الاستدعاء، وهو شرط يحقق لها قدر من المرونة ففي حالة انخفاض أسعار الفائدة في السوق يمكن للمنشأة استدعاء السندات القديمة ذات معدل الكوبون المرتفع، وإصدار سندات جديدة بمعدل كوبون منخفض. كما يمكن ان تلجأ المنشأة لنفس الوسيلة في حالة السيولة الزائدة، إذ قد يكون استدعاء السندات-أي إعادة شرائها- هو أفضل استثمار متاح لتلك الأموال.
- تعتبر تكلفة التعاقد على القروض وتكلفة إصدار السندات منخفضة بالمقارنة مع تكلفة إصدار الأسهم.
- تعتبر فوائد القروض من بين المصروفات التي تخصم من الإيرادات قبل حساب الضريبة، ومن ثم يتولد عنها وفورات ضريبية تترك أثراً إيجابياً على قيمة المنشأة. ونظراً للعلاقة الطردية بين معدل الضريبة وبين الوفورات الضريبية، فيصبح من

(١٠٢) منير إبراهيم هندي، "الإدارة المالية"، مرجع سابق، ص ٥٥٠، ٦٠٤

المتوقع ان تميل المنشأة التي تخضع للضريبة على الدخل بمعدل مرتفع، إلى الاعتماد بدرجة أكبر على الأموال المقترضة.

عيوب التمويل بالاقتراض:

إلى جانب المزايا التي يتصف بها التمويل بالاقتراض طويل الأجل، فإنه يعاني من بعض العيوب أهمها (١٠٣):

- قد يؤدي الفشل في سداد الفوائد أو أصل الدين إلى تعريض المنشأة للافلاس.
 - القروض- على عكس الأسهم- لها تاريخ استحقاق، ومن ثم ينبغي على المنشأة العمل على توفير قدر كبير من النقدية لاستخدامها في سداد الدين عندما يحل أجله.
 - قد يعطي عقد الاقتراض الحق للمقترض في فرض قيود على المنشأة ومن أمثلة هذه القيود حظر الحصول على قروض جديدة، وحظر بيع وشراء الأصول الثابتة، ومنع إجراءات توزيعات الأرباح أو على الأقل تخفيض نسبتها.
 - لا يعتبر الاقتراض طويل الأجل متاحاً للعديد من المنشآت فالمنشآت الصغيرة بل وبعض المنشآت الكبيرة تجد صعوبة في الحصول على تلك القروض.
- وفي هذا الصدد يتميز التخصيم كمصدر للتمويل بدلاً من القرض المصرفي مع ارتفاع سعر الفائدة المصاحبه له. التخصيم يجعل من الممكن للأعمال التجارية تحويل جزء كبير من حساباتها المدينة إلى نقد بسهولة^(١٠٤).

الفرع الثاني

مصادر التمويل متوسط الأجل

تتمثل مصادر التمويل متوسطة الاجل في الائتمان المصرفي متوسط الأجل والتأجير التمويلي.

(١٠٣) منير إبراهيم هندي، "الادارة المالية"، مرجع سابق، ص ٥٥٦

(104) Sunday Alayemi, "factoring as financing alternative", op.cit. p. 503

أولاً: القرض متوسط الأجل ومدة هذه القروض تتحدد بأكثر من سنة وتصل إلى سبع سنوات، وعادة ما تشترط البنوك التي تقدم مثل هذه القروض ألا تتجاوز مدة التمويل الذي تقدمه مدة العمر الافتراضي للاستثمار الذي ستموله.

ثانياً: التأجير

يتزايد الطلب على تمويل خدمات الاستثمار عن طريق التأجير، كوسيلة منافسة من وسائل التمويل في كثير من البلدان، نظراً لما تقدمه مؤسسات التأجير لعملائها من تسهيلات في الحصول على أنواع متعددة من الأصول تمتد من الآلات والمعدات والتجهيزات، إلى وسائل النقل والاتصال والأصول العقارية^(١٠٥).

أنواع التأجير^(١٠٦)

يتميز التأجير بصفة عامة بدرجة مرونة عالية تتيح تلبية احتياجات الشركات والمشروعات ورجال الأعمال للحصول على المزيد من الطاقات الإنتاجية لأجل مختلفة وبشروط مختلفة أيضاً. ويمكن التمييز والمقارنة بين ثلاثة أنواع من التأجير كالتالي:

١- التأجير التمويلي Financial Leasing

التأجير التمويلي هو أحد المصادر غير التقليدية للتمويل الاستثماري متوسط وطويل الأجل والذي ينتقل بمقتضاه إلى المستخدم (المستأجر) حق استخدام أصل معين مملوك للمؤجر بموجب اتفاق تعاقدى بين الطرفين مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة ويجوز للمستأجر في نهاية المدة شراء الأصل المؤجر.

٢- التأجير التشغيلي Operating Leasing

يعطى التأجير التشغيلي فترة زمنية قصيرة نسبياً، بمعنى أن فترة الاستئجار هنا تقل عن الفترة الزمنية المكونة للعمر الانتاجي للأصل المستأجر، الأمر الذي يعني أن الفترة المذكورة سيقضيها الأصل من منشأة مستأجرة لمنشأة مستأجرة أخرى، في الوقت الذي

^(١٠٥) أحمد توفيق، "معوقات تطبيق نظام التأجير التمويلي كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية: دراسة تطبيقية على المؤسسات المالية غير المصرفية العاملة في فلسطين"، ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، ٢٠١١، ص ٢.

^(١٠٦) https://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/lease_pages/safe_deal_leasing.htm

نجد فيه ان الاستئجار التمويلي يغطي فترة زمنية مساوية وفي أغلب الحالات للعمر الانتاجي للأصل، الأمر الذي يؤكد انه يمثل مصدراً للتمويل طويل الأجل، ومن المنطقي في هذه الحالة ان تغطي جملة أقساط الاستئجار تكلفة الأصل بالإضافة الى ربح المؤجر^(١٠٧).

٣- الإيجار Rental

هو عقد قصير الأجل يغطي مدة تقل كثيراً عن العمر الإنتاجي المتوقع للمعدات المؤجرة. ويختلف عن التأجير التشغيلي في أنه عادة ما يغطي فترة زمنية تقل عن عام وأنه يجب على المؤجر أن يقدم بعض الخدمات كالصيانة. كما يتحمل مخاطر التقادم والتأمين على الأصل كما أنه ليس للمستأجر حق الشراء.

التأجير هو الحل الذي يسمح بالتغلب على الصعوبات الناجمة عن البيئة الاقتصادية غير الملائمة للحصول على التمويل- منها ارتفاع تكلفة ومحدودية التمويل وبيروقراطية النظام المصرفي- فهو يمكن الأعمال من استخدام والحصول على الآلات والمعدات والأدوات التكنولوجية بمبلغ مالي مبدئي محدود، ومن شأن ذلك زيادة الإنتاجية والأرباح. ولكن كغيره من مصادر التمويل طويلة الأجل التأجير يواجه بعض المخاطر منها المتعلقة بالتضخم، وكذلك المخاطر المتعلقة بسعر صرف العملة^(١٠٨).

الفرع الثالث

مصادر التمويل قصير الأجل

تنشأ الحاجة إلى التمويل قصير الأجل للعديد من الأسباب منها^(١٠٩):

- تفاوت التدفق النقدي الخارج والداخل من وإلى المنشأة.
- مبيعات الائتمان، وتقلبات المبيعات الموسمية.

^(١٠٧) نبيل عبد السلام رشاد، "الإدارة المالية"، كتب عربية، دون تاريخ، ص ١٦٨

^(١٠٨) Adrian Simon, "Economic Aspects Of Financial Leasing In Business Investments", op,cit, p.69

^(١٠٩) Sources of Financing: Debt and Equity, p 465 available on <http://www.usheproduction.com/design/8020/downloads/4a.pdf>

د. إيمان إسماعيل أنور

- التغييرات غير المتوقعة في الطلب وما تحدثه من تقلبات في التدفق النقدي لأي شركة.
 - يستخدم عادة في شراء المخزون، ودفح الفواتير، وتمويل مبيعات الائتمان، ودفح الأجور والرواتب.
 - حالات الطوارئ غير المتوقعة.
 - تمويل دورة الإنتاج/المبيعات.
- مصادر التمويل قصير الأجل**

بالإضافة إلى التخصيم كمصدر من مصادر التمويل قصير الأجل هناك العديد من المصادر منها:

أولاً: الائتمان المصرفي

وينقسم الائتمان المصرفي إلى نوعين هما:

- (١) السحب على المكشوف Overdrafts: وهو عبارة عن اتفاق بين البنك والشركة على تمكينها من الاقتراض لسقف محدد دون الحاجة إلى موافقة مسبقة، على أن يتم تحميلها فائدة يومية بمعدل متغير على قيمة المبالغ المسحوبة.
- المزايا التي تجعل من السحب على المكشوف أمر شائع الاستخدام^(١١٠):
- المرونة: يوافق البنك على حد أقصى من التسهيلات. قد لا يحتاج المقترض سحب كامل المبلغ في الحال، ولكن قد يقوم بسحب الأموال حتى الحد الأقصى عند الحاجة.
- الحد الأدنى من الوثائق: الوثائق القانونية المطلوبة تشكل الحد الأدنى إلى حد ما عند الترتيب للسحب على المكشوف. العناصر الرئيسية في الوثائق ستكون؛ تحديد الحد الأقصى للسحب، والفائدة المستحقة الدفع، والضمانات المطلوبة.
- الفائدة المدفوعة تتحدد على المبلغ الذي تم سحبه فقط.

(110) Gayrat YAKHSHIBAEV, "Sources Of Short-Term Finance And Investment Opportunaties", European Journal of Business & Economics, volume 2, 2011, p 60

ولكن يعيب السحب على المكشوف:

- أنه يتعين السداد عند الطلب، وهو ما يعني أن هذه التسهيلات يمكن سحبها في أي وقت.
 - الكيانات التي لديها عدد قليل من الأصول التي تقدمها كضمان ستجد صعوبة في الحصول على المزيد من التمويل من خلال السحب على المكشوف.
 - نسبة الفائدة التي يتم دفعها الى البنك تختلف باختلاف مخاطر الائتمان للمقترض.
- (٢) قروض قصيرة الأجل: يعتبر تمويل مقترض بمبلغ ثابت تحصل عليه الشركة من البنك على ان يتم تسديده في مدة لا تزيد عادة عن سنة، مقابل قيام الشركة بدفع فائدة على هذا القرض إما بمعدل ثابت أو متغير خلال فترات منتظمة (ربع سنوية).

ثانياً: الائتمان التجاري

الائتمان التجاري Trade credit هو مصدر هام لتمويل معظم الأعمال التجارية. الائتمان التجاري هو المال الممنوح لمقدمي السلع والخدمات. نتيجة لشراء الخدمات أو السلع في وقت ولكن دفع ثمن تلك السلع في وقت لاحق. والائتمان هو ما يُنظر إليه على أنه أقرب إلى تمويل مجاني بسبب عدم الحصول على فائدة فلا يتم تحصيلها عادةً من قبل المورد^(١١).

ويتنوع الائتمان التجاري إلى:

- الحساب الجاري
- الكمبيالات
- الشيكات المؤجلة.

ويفضل الدائنين استخدام الكمبيالات في التعامل لما لها من استخدامات متعددة مثل إعادة خصمها واستلام قيمتها فوراً بعد الخصم.

(¹¹) Gayrat YAKHSHIBAEV, “Sources Of Short-Term Finance And Investment Opportunaties”, op.cit, p 60

ثالثاً: المصاريف المستحقة

تعتبر المصاريف المستحقة من مصادر التمويل قصيرة الاجل عديمة التكلفة غالباً، وتشتمل على كافة المصاريف التي استحققت ولم تدفع بعد، كالرواتب المستحقة، الايجار المستحق، الضرائب المستحقة، الفوائد البنكية المستحقة، وغيرها من المصاريف التشغيلية والادارية الغير مدفوعة، وبالتالي يكون من مصلحة الشركة إطالة فترة دفع قيمة الائتمان التجاري والمصاريف المستحقة، مما يؤدي إلى ظهور تمويل تلقائي لنشاطات الشركة يغنيها عن اللجوء لمصادر التمويل الاخرى سواء طويلة أو قصيرة الاجل، المملوكة منها أو المقترضة، وما لذلك أثر في تخفيض تكلفة التمويل، لكن في المقابل يتطلب من الشركة عدم المغالاة في إطالة هذه الفترة أكثر من اللازم حتى لا تظهر الشركة في صورة المتخلفة عن السداد مما يؤثر سلباً على سمعة ومصداقية الشركة.^(١١٢)

ويمكن للمنشأة الإبطاء في سداد ما عليها من مستحقات من خلال^(١١٣) :

- إطالة الفترة الزمنية التي تمضي بين تحرير الشيك وبين سحب قيمته من حساب المنشأة.
- ويمكن للمنشأة تغيير نمط سداد المستحقات بممارسة قدر من الضغط على الموردين لمد فترة الائتمان، كما يمكنها الاستفادة من الائتمان الممنوح إلى أقصى حد، وذلك بالسداد في آخر يوم من فترة الائتمان.
- كما يمكن اتباع سياسة تقضي بدفع الأجرور على أساس شهري بدلاً من دفعها على أساس اسبوعي.

رابعاً: تحصيل المستحقات

الإسراع في تحصيل المستحقات speeding collection العمل على ثلاثة محاور رئيسية؛ يتمثل المحور الأول في حث العملاء على سرعة السداد، بينما يتمثل المحور

^(١١٢) محمد زيدان المصري، "العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في

بورصة فلسطين"، رسالة ماجستير، كلية التجارة الجامعة الاسلامية، ٢٠١٥. ص ٤٧

^(١١٣) منير ابراهيم هندي، "الإدارة المالية"، مرجع سابق، ص ٢٢٥

الثاني في الإسراع في تحويل الشيكات لضمان سداد المستحقات. ومن بين الوسائل المستخدمة لحث العملاء على سرعة السداد منح خصم تعجيل السداد، واتباع سياسة متشددة في التحصيل، وغيرها من الوسائل التي تدخل ضمن إدارة الذمم^(١١٤).

خامساً: الدفعات المقدمة

حيث يمكن لبعض المنشآت أن تحصل على قدر غير قليل من الأموال اللازمة لها من العملاء، على صورة دفعات مالية مقدمة بمجرد التعاقد وقبل تسلمهم البضاعة المطلوبة بمدة تطول أو تقصر وفقاً لطبيعة الصناعة، وجدير بالذكر، إن الدفعات المقدمة كمصدر للتمويل، ينتشر استخدامها في الصناعات التي تتسم بطابع الانتاج بالطبعية الخاصة، أو الصناعات الأخرى التي تواجه نقص شديد في المعروض منها، وبالطبع فإن الدفعات المقدمة تعتبر من أرخص مصادر التمويل على الإطلاق، فهي لا تضيف أية تكاليف على المنشأة مقابل استخدامها هذه الأموال^(١١٥).

المطلب الثالث

نظريات التمويل

لقد ظهرت عدة نظريات حديثة، أهتمت بالتمويل وهذه النظريات هي نظرية التبادل Trade off Theory، ونظرية الإشارة Signal Theory، ونظرية الوكالة Agency Theory، ونظرية أولويات التمويل أو الالتقاط أو الترتيب Pecking Order Theory، ونظرية التوقيت Timing Theory، وستكتفي الدراسة بعرض لنظريتي أولويات التمويل و التبادل.

الفرع الأول

نظرية أولويات التمويل

ووفقاً لنظرية أولويات التمويل أو الالتقاط أو الترتيب Pecking Order Theory فإن الشركات التي لديها نقص في التمويل ولكي تواجه احتياجات التمويل، تتبع أمر التمويل أو التسلسل الهرمي للتمويل ومن المتوقع وفقاً لهذه النظرية ان تستخدم الشركات

^(١١٤) منير ابراهيم هندي، "الإدارة المالية"، مرجع سابق، ص ٢٢٤.

^(١١٥) د/نبيل عبدالسلام شاكر، "الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات"، مرجع سابق، ص ١٢٦ - ١٢٧.

أولاً مصادر التمويل الداخلية مثل الأرباح المحتجزة يليها تفضيل الدين على حقوق الملكية، ويعتبر إصدار الأسهم بمثابة الملاذ الأخير. ومصادر التمويل الداخلية أعلى في التسلسل الهرمي من مصادر التمويل الخارجية. والتمويل المصرفي على الملكية. التمويل الداخلي هو الخيار الأول في هذه النظرية لأنه لا توجد تكلفة إضافية مرتبطة باستخدامه إذا كانت الشركة تستخدم فقط الأرباح المحتجزة للتمويل، فلا توجد تكلفة للديون أو تكلفة حقوق الملكية التي يجب المحاسبة عنها⁽¹¹⁶⁾.

وترجع نظرية أولوية التمويل Pecking Order ان سبب الاختيار للتكاليف السلبية، ففضل الأموال الداخلية على التمويل الخارجي والديون على حقوق الملكية، ولكن يتم اللجوء إلى التمويل بالملكية في حالات الضرورة القصوى عندما يتم استفاد جميع البدائل الأخرى، لان هناك أضرار من تغطية النفقات من خلال إصدار حقوق الملكية. فحاجة الشركة إلى التمويل هو ما يدفعها إلى البحث عن بدائل تمويلية أي ان الشركة في مرحلة انحسار (انخفاض) وإصدارها أسهم (حقوق ملكية) في هذا الوقت ستؤدي إلى إصدارها بأسعار أقل من قيمتها الحقيقية⁽¹¹⁷⁾.

كما ان إصدار الأسهم بكثرة في وقت واحد قد يحد من قدرة الشركات على إصدار مزيد منها في المستقبل، وبالتالي يتوقع ان تقيد إصدار الأسهم في المستقبل، وبالتالي فانها لن تصدر بكميات أكبر إلا عندما تكون ظروف السوق العامة أكثر ملائمة⁽¹¹⁸⁾.

الفرع الثاني

نظرية التبادل

تعتمد نظرية التبادل Trade-off Theory على نظرية الدرع الضريبي Tax Shield ونظرية تكاليف الافلاس Cost Bankruptcy ونظرية تكاليف الوكالة Cost Agency في تفسير الاختلاف في قرار تمويل أنشطة الشركة، وتهدف إلى الموازنة بين

⁽¹¹⁶⁾ Robert lumbuye tomusange, “factoring as a financing alternative for African small & medium- sized Enterprises”, op.cit. P15

⁽¹¹⁷⁾ Wolfgang bessler, “international tests of the pecking order theory”, JEL, 2010, p1-3

⁽¹¹⁸⁾ Wolfgang bessler, “international tests of the pecking order theory”, op. cit, p4

فوائد التمويل وتكاليفه باستخدام أموال الاقتراض، وبحسب النظرية فإن الشركة تتجه نحو هيكل رأس المال الأمثل في كل مرة يتم فيها اتخاذ قرار يتعلق بتمويل الشركة، وتقتصر وجود هيكل رأس مال أمثل للشركة يتحقق عندما تغطي عوائد التمويل بالاقتراض كامل تكاليف التمويل بالاقتراض، وبحسب هذه النظرية فإن العوامل الثلاثة الأكثر تأثيراً على هيكل رأس المال الأمثل هي الضرائب وطبيعة الأصول التي تملكها الشركة وربحية الشركة، لأنها الأكثر تأثيراً على هيكل رأس المال الأمثل بحجم المنافع والتكاليف التي قد تتحملها الشركة نتيجة لاستخدام الدين^(١١٩).

ويعود أساس هذه النظرية إلى سنة ١٩٦٣، عندما قدم Modigliani and Miller الاعفاء الضريبي للدين، والذي يجعل الدين أقل كلفة من التمويل بالأسهم، وهو ما يجعل قيمة الشركة تزداد بازدياد حجم الدين المستخدم في التمويل، ويعود السبب في ذلك إلى أن الفوائد على الديون تخصم من أرباح الشركة عند احتساب ضريبة الدخل. لذلك فإن قيمة هذه الشركة المقترضة تعظم عندما تعتمد على التمويل بالديون^(١٢٠).

المبحث الثالث

دور التخصيم في التمويل

تمهيد وتقسيم

من التحديات التي تواجه العديد من المؤسسات المالية الحصول على التمويل، على وجه الخصوص، كثيراً ما تجد المؤسسات المالية صعوبة في تمويل دورة انتاجها، لأنه بعد تسليم البضائع معظم المشترين لا يدفعون فور الحصول عليها.

وتبرز حاجة المؤسسات المالية دائماً الى أموال جديدة تواجه بها اعبائها المختلفة حيث انه عندما تريد الحصول على التمويل المطلوب فان التخصيم يعد وسيلة جيدة

^(١١٩) دعاء خنفر، "محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين"، منكرة ماجستير،

كلية الدراسات العليا، جامعة الخليل، ٢٠١٧. ص ١٦

^(١٢٠) دعاء خنفر، "محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين"، مرجع سابق.

لتحسين السيولة النقدية ويعتبر بديلاً لوسائل الحصول على التمويل الأخرى مثل الاقتراض من مؤسسات أخرى أو زياده رأس المال بإصدار اسهم جديدة وما ينطوي على كلاهما من قيود ومشكلات^(١٢١).

التخصيم هو أحد أشكال التمويل المالي، قطع شوطاً طويلاً من التطور ليواكب التغييرات التي طرأت على الحياة الاقتصادية، ويعد التخصيم أحد أدوات التمويل غير المصرفي والتي تضم؛ سوق المال، التأمين، التمويل العقاري التأجير التمويلي، التمويل متناهي الصغر، صناديق التأمين الخاصة، وصناديق التأمين الحكومية.

كما يعد نشاط التخصيم أحد الركائز لتوفير رأس المال العامل وتسريع دورته، وعلى وجه الأخص في تخصيص الحقوق المالية قصيرة الأجل.

وستتناول الدراسة في هذا المبحث تقييم الدور التمويلي للتخصيم في مطلب وحجم نشاط التخصيم في مطلب آخر على النحو التالي:

المطلب الأول: تقييم الدور التمويلي للتخصيم.

المطلب الثاني: حجم نشاط التخصيم.

المطلب الأول

تقييم الدور التمويلي للتخصيم

يتم اتخاذ قرار تمويل المستحقات المالية عن طريق التخصيم بالموازنة بين التكاليف وتوافر مصادر مالية أخرى، ويمكن ان نبرز دور التخصيم في التمويل من خلال اسقاط الضوء على مزايا هذه الأداة التمويلية من أدوات التمويل وكذلك ما قد يكتنفه من عيوب وذلك على النحو الذي سيرد بيانه.

الفرع الأول

مزايا التخصيم

أصبح التخصيم شائع الاستخدام في جميع أنحاء العالم، بسبب الخدمات المختلفة التي تقدمها الشركات العاملة في مجال التخصيم. وهناك مجموعة واسعة من الأسباب

(١٢١) فريدة سقلاب، "التوريق المصرفي كآلية لضمان القروض المصرفية"، مرجع سابق. ص ٢٣.

التي تجعل التخصيم للشركات قرار مالي سليم، إذ يتميز التخصيم بالعديد من المزايا نذكر منها:

■ يمكن اللجوء الى التخصيم نظراً لغياب الموارد المالية أو ضعف الوصول إلى التمويل الذي يمنع بقوة تنمية المشروعات. بالإضافة إلى المشكلات التي تواجه المشروعات في الحصول على التمويل الخارجي عبر الأطر الرسمية، فتواجه الشركات بما فيها الشركات الكبرى الحواجز التي تحول دون الحصول على رأس المال من المؤسسات المالية والأسواق المالية⁽¹²²⁾.

■ نظراً لأهمية الدور الذي تلعبه الشركات الصغيرة والمتوسطة فهي تعتبر العمود الفقري للنمو الاقتصادي المستدام والمحصن، وتمثل حوالى ٩٩% من إجمالي الشركات أو أكثر، وتتميز بالمرونة والابتكار والقدرة على الاستجابة. وتميل إلى ان تكون أكثر انتاجية، علاوة على ذلك، فإن إنشاء مزيد من الشركات الصغيرة والمتوسطة يُمكن الدول لتنمية طبقة وسطى قوية. وعلى الرغم من المضمون الشائع للشركات الصغيرة والمتوسطة ودورها في تعزيز المنافسة في الاقتصاد، وخلق فرص عمل، وتعزيز الكفاءة على مستوى الشركة، والنمو، الابتكار وتخفيف حدة الفقر؛ إلا انه لا تزال الشركات الصغيرة والمتوسطة تعاني من نقص التمويل⁽¹²³⁾.

ومن ثم تطور التخصيم لسد هذه الفجوة، وفي واقع الأمر فان الشركات الصغيرة والمتوسطة ذات حجم التداول الأقل هي الجزء الأكبر وراء نمو أعمال التخصيم في العديد من الدول ومن بينها المملكة المتحدة، فعادة ما تتردد البنوك التجارية في تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة، ويقدر ان البنوك تمويل ٨% فقط من متطلبات رأس المال العامل و٦% فقط من متطلبات تمويل الاستثمار الجديد لهذه الشركات. ففي حين تتردد البنوك بشكل كبير في إمداد هذه المشروعات بسبب عدم وجود سجل ائتماني، وتدني

(122) Suzana Baresa, Sinisa Bogdan & Zoran Ivanovic, "SPECIFIC FORM OF SHORT-TERM FINANCING", UTMS Journal of Economics, 2017, pp120-121

(123) Ibrahim Ahmed Farag, "factoring& accounting receivable discounting an evidence from the Egyptian market op.cit. P23

معدلات الأرباح، وضعف الأداء المالي، يتم اللجوء إلى التمويل بالتخصيم فمعظم البنوك في المملكة المتحدة على سبيل المثال تقدم التخصيم^(١٢٤).

▪ يزيد التخصيم من خدمات التصدير المتاحة للشركات الصغيرة والمتوسطة (المحلية)، على سبيل المثال، العقوبات التي تواجه الشركات في الأسواق الناشئة للبيع للأسواق التصديرية هي احجام بعض العملاء الأجانب عن العمل بالاعتماد على خطابات الاعتماد^(١٢٥).

والشركات في الدول المتقدمة غالباً ما ترفض الدفع عند الاستلام لشركات الأسواق الناشئة، لأنها تحتاج وقت لتأكيد جودة البضائع، لأنه من الصعب استرداد المبلغ المدفوع أو إرجاع السلع التالفة إلى الشركات في تلك البلدان^(١٢٦).

كذلك يواجه صغار المصدرون مشاكل عديدة منها عقبات الوصول إلى التمويل، وعلى وجه الخصوص، تجد العديد من الشركات صعوبة تمويل دورة إنتاجها، لأن معظم المشترين يطلبون من ٣٠ إلى ٩٠ يوم للدفع، بعد استلام البضاعة^(١٢٧). وهنا يظهر جلياً دور المخصصم الذي سيتولى عادة عملية الدفع في غضون ٢٤ ساعة من استلام الفاتورة فيمكن الحصول الفوري على السيولة التي قد تستغرق ٩٠ يوم للحصول عليها^(١٢٨).

▪ المخاطر والوضع المالي تضمن شركات التخصيم حماية كاملة للمستحقات المالية لعملائها، ولذلك في الشركات الأكثر عرضه للديون المدومة تلجأ للتخصيم

(124) Ibrahim Ahmed Farag, "factoring & accounting receivable discounting an evidence from the Egyptian market", op.cit. P.23

(125) وفي القانون المصري نصت المادة ٣٤١ من قانون التجارة ١٧ لسنة ١٩٩٩م بأن الاعتماد المستندي "عقد يتعهد البنك بمقتضاه بفتح اعتماد بناء على طلب أحد عملائه ويسمى الأمر: لصالح شخص آخر ويسمى المستفيد: بضمان مستندات تمثل بضاعة منقولة أو معدة للنقل".

(126) leora klapper, "Export financing for SMES the role of factoring", the world bank group, 2006, p.2

(127) leora klapper, "Export financing for SMES the role of factoring", op.cit, p.1

(128) Sreekanth Sarma, "the conceptual frame work factoring on small & medium Enterprises", op.cit p.213

لحمايتها من الإفلاس حيث يعتبر التخصيم بمثابة اقرض للبائع ذي المخاطر العالية بضمان مستحقاته المالية مع الأخذ في الاعتبار الجدارة الائتمانية للمشتريين^(١٢٩).

■ **حل المشاكل المتعلقة بالتحصيل والتأخير والتخلف عن سداد المستحقات**، يخفف على العميل عناء تحصيل الديون، ويستطيع العميل التركيز على المجالات الرئيسية الأخرى لعمله وتحسين كفاءته.

■ **توفير الوقت** لأن المسؤولية عن الفواتير وعن دفعها يتحملها المخصم، الذي يوفر الوقت الذي يمكن ان تقضيه الشركات الصغيرة، فيمكن لها ان توجه ذلك الوقت في أنشطة أكثر ربحية في خدمة العملاء الحاليين أو متابعة عملاء جدد^(١٣٠). لان المخصم متخصص في هذ المجال فالوقت والجهد يكون أقل من البائع، للحصول على المستحقات. كما انه يخفض التكاليف الادارية والتشغيلية^(١٣١).

كما ان التمويل بالتخصيم هو أسرع بكثير مما قد يستغرقه عقد ائتمان مصرفي قصير الأجل من وقت. وزيادة قدرة الشركة على التمويل (بدون ديون جديدة، ولا مدفوعات شهرية) أو حتى الدفع مرة واحدة في تاريخ الاستحقاق.

■ **زيادة السيولة**^(١٣٢)، كما ان التخصيم يؤدي إلى زيادة الموارد السائلة قبل ميعادها، ويخفف من خسائر الديون المعدومة، والشركة التي تلجأ إلى التخصيم تصبح في وضع أفضل مالياً لتلبية احتياجاتها، والالتزامات بشكل أسرع بسبب تحسن التدفقات النقدية.

^(١٢٩) اسماء أحمد فهمي، "دور التخصيم كبديل تمويلي للشركات وتوفير السيولة النقدية"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية- كلية التجارة جامعة قناة السويس، المجلد الثامن العدد الرابع، ٢٠١٧، ص١٣٨.

^(١٣٠) Sreekanth Sarma, "the conceptual frame work factoring on small & medium Enterprises", op.cit p.213

^(١٣١) Sasa Ivanovic, Suzana Baresa& Sinisa Bogdan, "factoring: alternative model of financing op.cit, p.197.

^(١٣٢) يمكن ان تعرف السيولة بانها القدرة على الحصول على التمويل بدون تكاليف اضافية في غضون فترة زمنية معقولة.

- تتيج حلول التخصيم دفع أموال أكثر نسبياً، بشكل أكثر أماناً من اللجوء للاقتراض التقليدي.
- فالتخصيم كأداة مالية متقدمة توفر تمويلاً بسيطاً وفعالاً لأنشطة تجارية ناجحة مع الشركات المحلية والاجنبية، فهي تقدم تمويل فعال وكفؤ للقطاع الخاص وبالأخص للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، والشركات سريعة النمو التي توسع من عملياتها، ولكنها غير راغبة أو غير قادرة على الحصول على الائتمان من البنك. بهذه الطريقة يمكنهم ضمان سهولة الوصول إليها والحصول على الأموال، وخاصة في وقت الازمات عندما يكون من الصعوبة بمكان الحصول على الائتمان^(١٣٣). وفي هذا الصدد يتعين الإشارة إلى تسهيلات التخصيم، بالاضافة إلى ما سبق فإن عدد المستندات المطلوب تقديمها للبنك أو شركة التخصيم أقل بكثير من طلب الائتمان^(١٣٤).
- يؤدي التخصيم لزيادة رأس المال العامل، وبزيادة رأس المال العامل يمكن ان يزيد من أساليب الاقتراض التقليدية. كما قد يؤدي الى زيادة نسب العائد على الأصول/ حقوق الملكية.
- يمكن ان يساعد في دعم نشاط إعادة الهيكلة والاندماج والاستحواذ.
- كما يزيد التخصيم من درجة المرونة المالية والقدرة المالية على التكيف و هي قدرة الشركة على ادارة مواردها المالية من أجل اتخاذ إجراءات رد الفعل أو اجراءات وقائية لتعظيم قيمة الشركة فقد تصبح البنوك غير قادرة على تمويل أي فرص مستقبلية أو توفير السيولة في أوقات الأزمات المالية، مما شجع الشركات على إيجاد أساليب تمويلية بديلة وهنا يمكن اعتبار التخصيم كأداة للتنوع المالي الذي يخفف من خطر القيود الماليه في المستقبل^(١٣٥).

(¹³³) Sasa Ivanovic, Suzana Baresa& Sinisa Bogdan, “factoring: alternative model of financing”, op.cit, p.196.

(¹³⁴) Oana Mihaela Orheian, “The Advantages of Using Factoring, as Financing Technique on International Transactions Market”, JEL classification: F10, G15, p111.

(^{١٣٥}) اسماء أحمد فهمي، "دور التخصيم كبديل تمويلي للشركات وتوفير السيولة النقدية"، مرجع سابق.

الفرع الثاني

عيوب التخصيم

على الرغم من المزايا العديدة السابق سردها، إلا ان نشاط التخصيم تكتفه رغم ذلك بعض العيوب ومنها:

- قد يؤدي إلى الثقة المفرطة في سلوك العميل أو بمعني آخر سوء الادارة، أي ان البائع لا يتحرى الدقة بخصوص العملاء، معولاً على التخصيم.
- يقلل من الأرباح: الرسوم والفوائد المدفوعة للمخضم ستؤدي حتماً إلى تقليل هامش الربح؛ بمعني آخر سيؤدي ذلك الى تقليل الحقوق المستحقة للشركة فيما لو كانت حصلت بالطرق العادية.
- يؤدي التخصيم الى التغيير في علاقة العملاء، فالمخضم هو الشركة المسيطرة على التعاملات المالية مع العملاء والتي قد تؤثر على المورد/ العميل، حيث اجريت دراسة⁽¹³⁶⁾ على الشركات في المملكة المتحدة اثبتت ان اللجوء الى التخصيم وضع حدود فيما بين البائع والمشتري. وهو ما قد يؤثر سلبيا على التعاملات المستقبلية. حيث أن هناك بعض العملاء ليس لديهم رغبة في إقحام أطراف أخرى في المعاملات⁽¹³⁷⁾.
- وبالتبعية قد يؤثر ذلك على مزاوله الاعمال؛ فقد يصير المخضم على تغيير طريقة العمل، وقد يوصي حتى بالتوقف عن التعامل مع بعض العملاء.
- الشركات الصغيرة أو الشركات التي تتبع عدداً كبيراً من المنتجات بمختلف أنواعها لعامة الناس، فقد يكون لديها عدد كبير من المدينين لمبالغ صغيرة، وما إلى ذلك، لا تكون مناسبة لابرار عقود التخصيم.

(136) Sreekanth Sarma, "the conceptual frame work factoring on small & medium Enterprises", international journal of marketing, vol.1 issue 10, 20 op.cit 12 p.214

(137) Nicoleta Bărbuță-Mișu, "Factoring– alternative of short-term financing for companies", International Conference "Risk in Contemporary Economy", Du narea de Jos University of Galati Faculty of Economics and Business Administration, 2013, p168

- كما قد يضر التخصيم بالمخصم، ذلك ان حقوق المخصم الناتجة من شراء الديون التجارية غير مؤكدة ليست مثل الكمبيالات، أو غيرها من الأوراق التجارية.
 - يزداد عنصر المخاطرة في التخصيم حيث أنه فيما يتعلق بالفواتير المقدمة إلى المخصم قد تكون غير موجوده، أو قد تكون مكررة، فيوجد أكثر من فاتورة تخص ذات المعاملة.
 - التخصيم يجذب على وجه الخصوص في الأنظمة المالية ذات القوانين التجارية الضعيفة، والدول ذات القدرات المحدودة في إنفاذ القانون، وهو مثله مثل أشكال الاقراض التقليدي التخصيم يمد المشروعات الصغيرة والمتوسطة بتمويل رأس المال العامل. ولكن على عكس الاشكال التقليدية لتمويل رأس المال العامل؛ ينطوى التخصيم على شراء مباشر للحقوق من قبل المخصم، غالباً بلا ضمان فبيئة عمل التخصيم ضعيفة بسبب أن التخصيم يبرئ الذم المدينة، كما في حالة الإفلاس. ويتحمل ذلك المخصم^(١٣٨).
- ويمكن القول ان هذا الكلام لا يمكن الجزم به على اطلاقه، ذلك ان الدول المتقدمة ينتعش بها سوق التخصيم على العكس من الدول النامية، فهل تتمتع الدول النامية بقوة انفاذ قوانينها أو ان قوانينها التجارية هي أكثر قوة من الدول المتقدمة وبالتالي هذا هو سبب تدني معدلات التخصيم بتلك الدول.
- وأخيراً؛ هناك من يرى^(١٣٩) أن التخصيم قد يؤدي الى نشوء الأزمات مستقبلاً بسبب الفجوة بين العرض والطلب، فعلى مدى السنوات العديدة الماضية، يظهر جليا ان المنافسة بين شركات التخصيم زادت حدتها بشكل كبير، وهناك عدم تناسب بين العرض والطلب في نشاط التخصيم حيث يلاحق الكثير من الممولين صفقات قليلة جداً. ويمكن تشبيه الوضع اليوم في الشركات العاملة في مجال التخصيم بأزمة الرهن العقاري حيث زاد عدد المقرضين للرهن العقاري أدي بالبنوك الى تخفيف إجراءات الاكتتاب الخاصة

(138) Leora Klapper, "the Role of Factoring for Financing Small & Medium Enterprises", op.cit, p2

(139) Don D'ambrosio, "the new funding supply & demand commercial factor", international factoring association, vol.16, no.3, 2014. P.26

بهم من خلال تسهيل الحصول على قروض للأشخاص الذين يعانون من مخاطر الائتمان، وهذا ما أدى إلى أزمة ٢٠٠٨.

والمقارنة هنا ان هناك العديد من الشركات العاملة بالتخصيم مما سيؤدي إلى منافسة على العملاء المحتملين المؤهلين، مثل دفع مسبق ١٠٠% أو خفض الرسوم إلى ٥٠% ولن يتم بالتبعية التحقق من المعاملة وضماناتها، وهكذا.

خلاصة القول ان التخصيم كغيره من الأدوات التمويلية الأخرى له العديد من المزايا كما انه لا يخلو من العيوب.

المطلب الثاني

حجم نشاط التخصيم

يستخدم التخصيم في البلدان المتقدمة والنامية في جميع أنحاء العالم^(١٤٠)، ويُعد «التخصيم» أحد أبرز الحلول المالية المبتكرة القادرة على دعم معدلات النمو وجذب الاستثمار والمساهمة في تمويل المشروعات وزيادة حركة رأس المال العامل، حيث تجاوز حجم النشاط عالمياً ٢ تريليون يورو، ويمثل في العديد من الدول الأوروبية نحو ١٠% من إجمالي الناتج القومي، ومحلياً تصنف سوق التخصيم بأنها من الأعلى نمواً على مستوى العالم، وذلك رغم عدم انتشارها بشكل كبير حتى الآن، ولكنها تمتلك فرصاً واعدة في ظل خطط الدولة الطموحة لتحقيق معدلات نمو هائلة يمكن أن يسهم التخصيم في تمويلها.^(١٤١)

واكتسب التخصيم أهمية متزايدة بسبب مزاياه حيث أظهرت بيانات مؤسسة التمويل الدولية ارتفاع إجمالي عمليات التخصيم بنسبة ٩% في عام ٢٠١٨ إلى ٦,٢ تريليون يورو^(١٤٢)، فيما سجلت بعض الدول العربية في عام ٢٠١٧ عمليات تخصيم بلغت ٤

⁽¹⁴⁰⁾ Leora Klapper, "the Role of Factoring for Financing Small & Medium Enterprises", op.cit, p1

^(١٤١) دينا عبدالفتاح وآخرون، "التخصيم" يثبت فاعليته في تمويل معدلات نمو عالمياً"، ٢٩ سبتمبر ٢٠١٩، متاح على الرابط التالي:

<https://www.elwatannews.com/news/details/4357397>

⁽¹⁴²⁾ the case for Factoring as an alternative tool for financing SMEs in Jordan, 17 april, 2019, Available on <https://maqar.com/archives/327339>

مليارات يورو في الإمارات، و ٣٧,٣ مليار يورو في المغرب، و ٦٦٢ مليون يورو في لبنان، و ٤١٨ مليون يورو في مصر، و ٣٣٩ مليون يورو في تونس^(١٤٣). وتظهر البيانات ان متوسط نسبة التخصيم الى الناتج المحلي الاجمالي هو ١,٠١ % في الدول ذات الدخل المتوسط، في المقابل متوسط نسبة الائتمان للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الاجمالي نسبة ٥٥,٦٧%، هذا بالمقارنة مع متوسط نسبة التخصيم الى GDP ٢,٥٦% في البلدان ذات الدخل المرتفع، في مقابل متوسط نسبة الائتمان للقطاع الخاص إلى GDP حوالي ١٠٤,٠٥%، وبالرغم من انه بشكل عام نسبة التخصيم في الدول المتقدمة تفوق نسبته في الاقتصاديات الناشئة، إلا ان التخصيم يلعب دور أكثر أهمية نسبية للشركات الصغيرة والمتوسطة والشركات الجديدة في الاسواق الناشئة، التي غالباً ما تجد صعوبة في الوصول إلى التمويل المصرفي^(١٤٤). وسوف نتناول الدراسة في هذا المطلب التخصيم في الاتحاد الأوروبي وكذلك في المغرب وتونس وأخيراً في مصر.

الفرع الأول

التخصيم في الاتحاد الأوروبي

تعتبر صناعة التخصيم من أهم مصادر تمويل رأس المال العامل للشركات في أوروبا، يركز هذا النوع من التمويل بشكل أساسي على قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة ويتميز بالمرونة وقابليته للتكيف وأداة فعالة لتمويل النمو، ويوفر دعماً حقيقياً للاقتصاد والتوظيف، وفي عام ٢٠١٣ كان حجم مبيعات العملاء في الاتحاد الأوروبي يقترب من ١,٣ تريليون يورو^(١٤٥).

يبين الجدول التالي حجم نشاط التخصيم في بعض دول الاتحاد الأوروبي بالمليون

يورو:

⁽¹⁴³⁾ FCI, "annual Review"2018. P 15

⁽¹⁴⁴⁾ Leora Klapper, "the Role of Factoring for Financing Small & Medium Enterprises", op.cit, p7

⁽¹⁴⁵⁾ EUF, "The role of the Factoring and Commercial Finance Industry in the European Union", EU Fedration.

الدولة	حجم التخصيم	نسبته إلى GDP	نصيب الدول بالتخصيم في الاتحاد
المملكة المتحدة	٣٥٠,٦٢٢	١٥,٨١	%٢٥,٥٢
فرنسا	٢٢٦,٥٩٨	١٠,٥٨	%١٦,٤٩
المانيا	١٨٩,٨٨٠	٦,٥٤	%١٣,٨٢
ايطاليا	١٨٣,٠٠٤	١١,٣٢	%١٣,٣٢
كرواتيا	٢,٤٩٨	٥,٨٢	%٠,١٨
سلوفينيا	٥٣٦	١,٤٤	%٠,٤
الاتحاد الاوروبي	١,٣٧٣,٧٧٤	٩,٨٧	%١٠٠,٠٠

المصدر (١٤٦)

ويوضح الجدول حجم التخصيم في بعض دول الاتحاد الاوروبي في عام ٢٠١٤ ويتضح من الجدول ان الدول المذكورة اعلاه تشكل في مجموعها نسبة ٦٩,٣٣% من إجمالي حجم نشاط التخصيم في الاتحاد الاوروبي، وان التخصيم ينتعش في أسواق الاتحاد الاوروبي وعلى وجه الخصوص في المملكة المتحدة وفرنسا والمانيا وايطاليا حيث يصل حجم التخصيم بها الى ٦٩% من إجمالي حجم التخصيم في الاتحاد الأوروبي. ويشكل التخصيم حوالي ١٥,٨% الى الناتج المحلي في المملكة المتحدة وتعد من أكبر النسب التي يمارس بها نشاط التخصيم عالمياً، وفي المقابل ان متوسط حجم التخصيم إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدول المذكورة مجتمعة حوالي ٩,٨٧% وهذه من أكبر النسب أيضاً على مستوى العالم.

تُظهر البيانات التي تم جمعها عن الاتحاد الأوروبي لعام ٢٠١٨ تطور التخصيم بشكل أسرع بكثير من اقتصاد الاتحاد الأوروبي. هذا الأداء يؤكد على الشعبية المتزايدة لهذا الشكل من التمويل. فقد تجاوز معدل دوران التخصيم في ٢٠١٨ لدول الاتحاد الأوروبي ١,٧ تريليون يورو، بزيادة سنوية قدرها ٨%. زاد حجم التخصيم للعام العاشر على التوالي، مما يؤكد دوره كمورد مالي رئيسي يدعم نمو الشركات، اليوم من الواضح

(146) Emira Kozarevic, Mirela Hodzic, "Influenc of financing by factoring on company's liquidityin Bosnia & Herzegovina", Economic Review, Journal of Economics & Business, vol 14, issue 2, 2016, p23.

أن التخصيم هو تمويل مضمون قصير الأجل منتج ملتزم بالاقتصاد الحقيقي والتوظيف في أوروبا. كان النوع السائد للتخصيم المحلي إذ يمثل ٨٠٪ من إجمالي حجم التداول. العدد الإجمالي للعملاء النشطين في عام ٢٠١٨ بلغ ٢٠٨٣٥١ (بزيادة قدرها ٨٪)^(١٤٧).

الفرع الثاني

التخصيم في المغرب

التشريعات الخاصة بالتخصيم

لا يوجد قانون خاص بنشاط التخصيم في المغرب. والقانون الذي ينظم التخصيم في المغرب هو القانون رقم ١٠٣,١٢ وهو قانون مؤسسات الائتمان والهيئات المعتمدة في حكمها (قانون البنوك) والصادر في ٢٤ ديسمبر ٢٠١٤. ويطلق القانون على عمليات التخصيم "عملية شراء الفاتورات".

تنظيم عمليات التخصيم

يصف قانون البنوك عمليات التخصيم بأنها معاملات ائتمانية. و الجهة المنظمة لنشاط التخصيم هي بنك المغرب (البنك المركزي)، الذي يصدر تراخيص لأداء أنشطة التخصيم ويشرف ويراقب أنشطته. تحظر المادة ٣٤ من قانون البنوك المؤسسات غير المؤسسات الائتمانية المرخصة (بما في ذلك البنوك أو شركات التمويل) من إجراء المعاملات المصرفية في المغرب كجزء من أعمالهم المعتادة، ووفقاً لشروط وإجراءات الترخيص بموجب القانون المغربي، يجب أن تكون شركات التخصيم مرخصة كمصارف أو شركات تمويل.

ويختلف الترخيص باختلاف النشاط الذي يتم التقدم للحصول عليه ويمكن أن يقتصر على نشاط محدد مثل عمليات التخصيم. بالإضافة إلى سلطة البنك المركزي بمنح وإلغاء التراخيص المصرفية يتمتع أيضاً بسلطة الإشراف على شركات التخصيم، فالبنك المركزي مسؤول عن مراقبة امتثال المؤسسات الائتمانية والتمويل لأحكام قانون البنوك. وفي هذا الشأن، يجوز للبنك المركزي، على وجه الخصوص، أن يطلب من

(147) FCI, "annual Review"2019. P 15

مؤسسات الائتمان تقدم جميع الوثائق وجميع المعلومات اللازمة لممارسة هذا النشاط^(١٤٨).

يحدد قانون البنوك الاطار العام فقط لنشاط التخصيم، ويتم تعريف التخصيم وتصنيف عمليات التخصيم تحت فئة عمليات الائتمان. ففي المادة الثالثة من قانون مؤسسات الائتمان (البنوك) نصت على "يعتبر عملية ائتمان كل تصرف، بعوض، يقوم بمقتضاه شخص من الاشخاص:-

بوضع اموال أو الالتزام بوضعها رهن تصرف شخص آخر يكون ملزما بإرجاعها.
أو الالتزام لمصلحة شخص آخر، عن طريق التوقيع، في شكل ضمان احتياطي أو كفالة أو أي ضمان آخر.

تعتبر في حكم عمليات الائتمان:-

- العمليات المتعلقة بالائتمان الايجاري وبالايجار التي يكون فيها للمستأجر خيار شراء العين المؤجرة والعمليات المعتمدة في حكمها.

- عمليات شراء الفاتورات.

- عمليات البيع الاستردادي للاوراق والقيم المنقولة وعمليات الاستحفاظ كما هو منصوص عليها في التشريع الجاري به العمل."

يعرف قانون البنوك التخصيم في المادة ٥ "شراء الفاتورات المشار إليه في المادة ٣ أعلاه هو اتفاقية تلتزم بموجبها إحدى مؤسسات الائتمان بتعبئة ديون تجارية وتحصيلها إما عن طريق شراء الديون المذكورة وإما عن طريق التصرف كوكيل للدائن مع ضمان حسن إنجاز العملية في هذه الحالة الأخيرة".

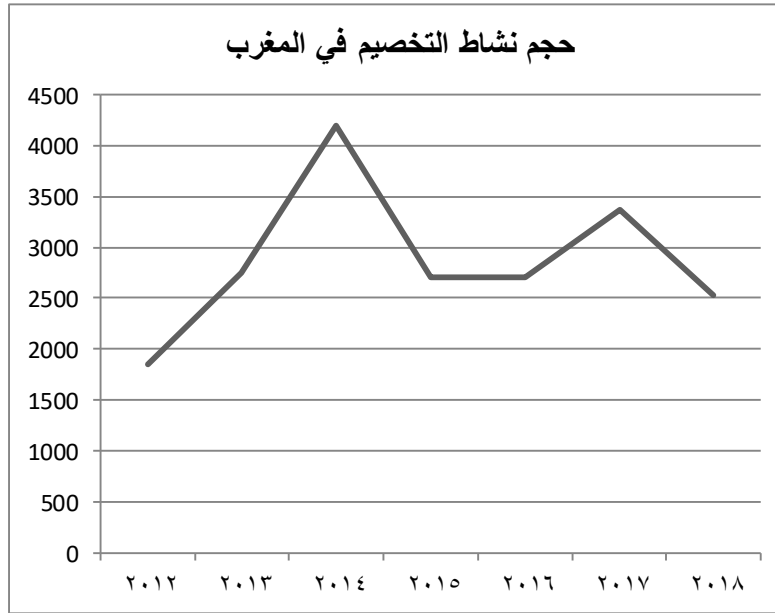
ولا يوجد قوانين أخرى تنظم عملية التخصيم ويتم اللجوء الى قانون البنوك وقانون التجارة المغربي و قانون الالتزامات والعقود للأحكام الخاصة بشأن التخصيم.

وبالنسبة لضريبة القيمة المضافة- تخضع جميع عمليات الائتمان في المغرب لضريبة القيمة المضافة بنسبة ١٠٪^(١٤٩).

(148) European bank for reconstruction & development, "FACTORIZING SURVEY IN EBRD COUNTRIES OF OPERATION", European bank for reconstruction & development, September 3rd Edition, 2018, p 90

حجم نشاط التخصيم

عدد الشركات العاملة في نشاط التخصيم حتى ٢٠١٨ وصلت ٦ شركات مرخص لها بمزاولة هذا النشاط، وبلغ حجم التخصيم في عام ٢٠١٨ (٢٥٣٢) مليون يورو، منها ٢٤٢٤ مليون يورو تخصيم محلي و ١٠٨ مليون يورو تخصيم دولي^(١٥٠). وقد كان حجم التخصيم في المغرب في عام ٢٠١٧ بلغ نحو ٣٣٧٤ مليون يورو، منها ٣١٧٤ مليون يورو تخصيم محلي و ٢٠٠ مليون يورو تخصيم دولي^(١٥١). ويوضح الشكل التالي حجم نشاط التخصيم في المغرب في الفترة من ٢٠١٢ الى ٢٠١٨.



المبالغ المحققة بالمليون يورو/المصدر: FCI, annual review

ويلاحظ من الشكل ان حجم التخصيم في المغرب يرتفع في أعوام وينخفض في أعوام أخرى (لا يتمتع بالثبات)، فعلى سبيل المثال كان مرتفع جداً في عام ٢٠١٤ ثم

⁽¹⁴⁹⁾ European bank for reconstruction & development, "FACTORIZING SURVEY IN EBRD COUNTRIES OF OPERATION", op. cit, p 92

⁽¹⁵⁰⁾ FCI, "annual Review" 2019. P 23

⁽¹⁵¹⁾ FCI, "annual Review" 2018. P 31

انخفض في أعوام ٢٠١٥/٢٠١٦، ثم أخذ في الارتفاع في عام ٢٠١٧ قبل ان يعاود الانحسار مرة أخرى في عام ٢٠١٨.

الفرع الثالث

التخصيم في تونس

التشريعات الخاصة بالتخصيم

لا يوجد قانون بشأن التخصيم في تونس أو أحكام تخص عقود التخصيم في تونس، ولا يوجد مفهوم واضح ومحدد للتخصيم ويتم الرجوع الى قانون الالتزامات والعقود بتاريخ ١٩٠٦ وتعديلاته. وقانون البنوك رقم ٦٥ لسنة ٢٠٠١، الذي يتعلق بمؤسسات القرض.

تنظيم عمليات التخصيم

ينظم عمليات التخصيم وزارة المالية والبنك المركزي التونسي، يعملان كهيئات رقابية وهيئات تنظيمية لشركات التخصيم. وحتى تباشر الشركات غير المصرفية التخصيم لابد من الحصول على ترخيص من وزارة المالية قبل البدء في ممارسة نشاط التخصيم. وقد ورد في قانون مؤسسات القرض في الفصل ٤ منه على "يعتبر قرضا على معنى هذا القانون كل تصرف يقوم به شخص ما بمقابل يضع أو يعد بموجبه بوضع أموال على ذمة شخص آخر أو يأخذ بموجبه لفائدة ذلك الشخص التزاما بالتوقيع كالكفالة أو الضمان الاحتياطي أو أي ضمان آخر.

وتدخل في حكم القرض عمليات الإيجار المالي وإدارة الديون."

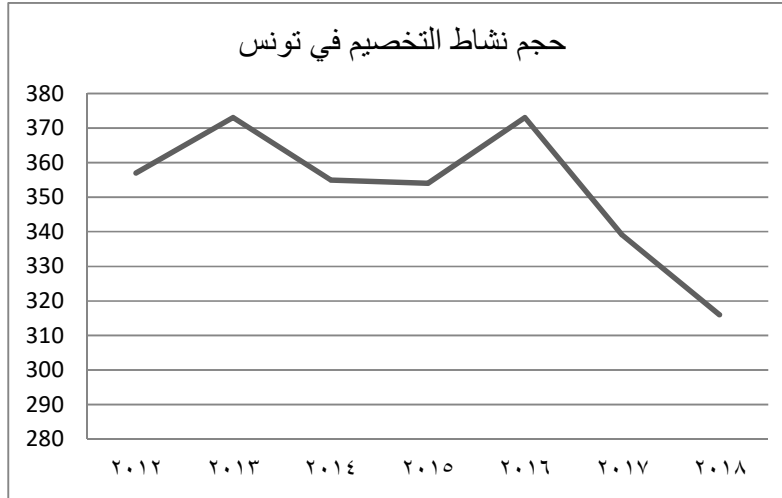
ويتضح من النص ان المشرع التونسي اطلق مصطلح إدارة الديون على نشاط التخصيم ولا يوجد نصوص خاصة تنظم نشاط التخصيم. فيعتمد التخصيم في تونس على السوابق القضائية، ومع ذلك، طورت ممارسات السوق مفاهيم التخصيم المحلية والدولية وغالبية العقود تتم بحق الرجوع. وبحسب السوابق القضائية الأخيرة، تميل المحاكم التونسية إلى النظر إلى التخصيم بالرجوع وعدم الرجوع كعمليات بيع حقيقية.

د. إيمان إسماعيل أنور

وبالنسبة لضريبة القيمة المضافة- تخضع شركات التخصيم لضريبة القيمة المضافة. عمولات التخصيم تخضع لضريبة القيمة المضافة بنسبة ١٨٪. تخضع الفوائد التي تتقاضاها شركات التخصيم لضريبة القيمة المضافة بنسبة ٦٪^(١٥٢).

حجم نشاط التخصيم في تونس

عدد الشركات العاملة في نشاط التخصيم في تونس حتى ٢٠١٨ وصل الى خمس شركات مرخص لها بمزاولة هذا النشاط، وبلغ حجم التخصيم في العام ٢٠١٨، ٣١٦ مليون يورو، منها ٢٩٩ مليون يورو تخصيم محلي و ١٧ مليون يورو تخصيم دولي^(١٥٣). وقد كان حجم التخصيم في العام ٢٠١٧ بلغ نحو ٣٣٩ مليون يورو، منها ٣٢٣ مليون يورو تخصيم محلي و ١٦ مليون يورو تخصيم دولي^(١٥٤). ويوضح الرسم التالي حجم نشاط التخصيم في تونس في الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٨.



المبالغ المحققة بالمليون يورو/المصدر : FCI, annual review

ويتضح من الشكل ان حجم التخصيم في تونس وصل أعلى معدل له في عام ٢٠١٦ ثم ما لبث وان انخفض حجم النشاط مرة أخرى وينخفض من عام إلى آخر.

⁽¹⁵²⁾ European bank for reconstruction & development, "FACTORING SURVEY IN EBRD COUNTRIES OF OPERATION", op.cit, p 121

⁽¹⁵³⁾ FCI, "annual Review" 2019. P 23

⁽¹⁵⁴⁾ FCI, "annual Review" 2018. P 31

الفرع الرابع

نشاط التخصيم في مصر

أولاً: القوانين المنظمة لنشاط التخصيم

أولاً: ينظم نشاط التخصيم في مصر مجموعة من القوانين منها:

قانون رقم ٢٠١٨/١٧٦ بشأن تنظيم أنشطة التأجير التمويلي والتخصيم بتاريخ ١٤ أغسطس ٢٠١٨ واللائحة التنفيذية، والقانون رقم ٢٠٠٩/١٠ بشأن إنشاء هيئة الرقابة المالية بتاريخ ٢٥ فبراير ٢٠٠٩، قرارات مجلس إدارة الهيئة الخاصة بنشاط التخصيم، وقانون الاستثمار المصري رقم ٢٠١٧/٧٢ تاريخ ٣١ مايو ٢٠١٧ واللوائح التنفيذية؛ وقانون الشركات رقم ١٩٨١/١٥٩ وتعديلاته واللوائح التنفيذية والقانون المدني المصري رقم ١٩٤٨/١٣١ وتعديلاته.

كانت القرارات الوزارية بمثابة المنظم لنشاط التخصيم في مصر إلى أن تم إنشاء هيئة الرقابة المالية في عام ٢٠٠٩ بقانون رقم ١٠، وتم إسناد الأنشطة المالية غير المصرفية إليها وتختص هيئة الرقابة المالية بمنح تراخيص مزاولة نشاط التخصيم. فالشركات التي ترغب في مزاولة هذا النشاط تقدم طلب إلى الهيئة للسماح لها بمزاولته، وبالإضافة إلى ذلك تختص الهيئة أيضاً بالرقابة والاشراف على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية بما في ذلك نشاط التخصيم.

ثانياً: نشأة نشاط التخصيم في مصر

ترجع بداية نشاط التخصيم في السوق المصرية لأول مرة عام ١٩٩٧ بقرار من وزير الاقتصاد آنذاك، ويُعد هذا القرار أول قرار وزارى ينظم عمل هذا النشاط داخل مصر، واشترط القرار ضرورة اشتراك شركات التخصيم التي ترغب في العمل بالنشاط في جمعية FCI^(١٥٥) أو جمعية IFG^(١٥٦) التي اندمجت مع الجمعية الأولى بعد ذلك،

(مجموعة شركات التخصيم الدولية) Factoring Chain International⁽¹⁵⁵⁾

(المجموعة الدولية لشركات التخصيم) International Factoring Group⁽¹⁵⁶⁾

ويرجع هذا الشرط لامتلاك هذه الجمعيات النظم والضمانات اللازمة لنجاح أى شركة تخصيم جديدة، فضلاً عن امتلاكها شبكة مراسلين واسعة من الشركات حول العالم.^(١٥٧) وفعلياً بدأ نشاط التخصيم بتأسيس أول شركة في مصر عاملة في مجال التخصيم عام ٢٠٠٧ وهى المصرية للتخصيم Egypt Factors مع قيام رئيس الوزراء بتعديل اللائحة التنفيذية لقانون ضمانات وحوافز الاستثمار، وبعد ذلك توالى القرارات والتعديلات بما يسمح بإتاحة هذا النشاط في مصر، وتشمل القوانين والقرارات:

- قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٤٤٦ لسنة ٢٠٠٣ الذى سمح بتوفير خدمات التخصيم في مصر بتاريخ ٢٠٠٣/٩/٦ بشأن الضوابط والأحكام الخاصة بنشاط التخصيم.
- ثم تبعه قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٢٤٧ لسنة ٢٠٠٤ بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون ضمانات وحوافز الاستثمار الصادرة بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٢١٠٨ لسنة ١٩٩٧ بإضافة نشاط التخصيم الى الأنشطة التمويلية.
- وبعد ذلك صدر قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٦٢ لسنة ٢٠٠٧ بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون ضمانات وحوافز الاستثمار الصادر بالقانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ وذلك لتنظيم نشاط شركات التخصيم وإمكانية تعديل رأسمال الشركات. ونص في المادة الأولى "يستبدل بنص الفقرة ٥ من البند سابقاً من المادة (١) من اللائحة التنفيذية لقانون ضمانات وحوافز الاستثمار الصادر بالقانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ والمادة (٨) من اللائحة التنفيذية المشار إليها، النصان الآتيان: أولاً: الفقرة ٥ من البند "سابقاً" من المادة الأولى:

- التخصيم:

هو خدمة مالية غير مصرفية يقصد بها شركة التخصيم بشراء الحقوق المالية الحالية والأجلة من بائعي السلع والخدمات وتقديم الخدمات المرتبطة بذلك، ويكون

^(١٥٧) دينا عبدالفتاح وآخرون، "التخصيم" يثبت فاعليته في تمويل معدلات نمو عالمياً"، ٢٩ سبتمبر ٢٠١٩، متاح على الرابط التالي:

<https://www.elwatannews.com/news/details/4357397>

التخصيم مع حق الشركة في الرجوع على البائع محيل الحقوق في حالة عدم سداد المدين الأصلي أو دونه وفقاً لما ينص عليه عقد التخصيم، ويصدر رئيس الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة-بعد موافقة مجلس إدارتها- قرار بتنظيم القواعد والشروط والاجراءات الواجب اتباعها لمزاولة هذا النشاط."

ويهدف التعديل إلى مساعدة الشركات على تخصيص الديون قصيرة الأجل وتحويلها إلى نقدية مما يساعدها على سرعة إتمام عملياتها الإنتاجية والخدمية ويعد القرار استكمالاً لمنظومة مؤسسات وأدوات التمويل غير المصرفية، فإذا كان قانون سوق رأس المال قد نظم أدوات التمويل المتوسط والطويل الأجل ومؤسساته، حيث عنى بتنظيم إصدار السندات والأسهم ونشاط التوريق فإن نشاط التخصيم يستكمل المنظومة باعتباره معنى بالتمويل قصير الأجل

- وقد صدر بعد ذلك قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٣ — بتاريخ ٢٠١٤/١/١٢ بشأن الضوابط التنظيمية والرقابية لنشاط التخصيم. وقرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ١٠٩ لسنة ٢٠١٤ — بتاريخ ٢٠١٤/٨/٢٦ بشأن تعديل بعض أحكام قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٣ بشأن الضوابط التنظيمية والرقابية لنشاط التخصيم. ومن أهم النقاط الرئيسية لهذين القرارين هو تضمين طرح منتج التخصيم الاستهلاكي للديون الناشئة عن عمليات البيع المحلي فقط.

وتعاقبت التعديلات إلى ان صدر بعد ذلك قانون ينظم نشاطي التأجير التمويلي والتخصيم في عام ٢٠١٨، في قانون واحد، الجدير بالذكر ان القانون يساهم في تعزيز الشمول المالي وضمان وصول أدوات التمويل غير المصرفي لشرائح من المجتمع لا تستفيد حالياً من عدد من الخدمات المالية^(١٥٨).

وبصدور القانون رقم ١٧٦ لسنة ٢٠١٨ بتنظيم نشاطي التأجير التمويلي والتخصيم تم إلغاء قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٤٤٦ لسنة ٢٠٠٣ بشأن الضوابط والأحكام الخاصة بنشاط التخصيم وكل حكم يخالف احكام القانون.

(١٥٨) الهيئة العامة للرقابة المالية، التقرير السنوي، ٢٠١٨. ص ٣٩

ثالثاً: حجم نشاط التخصيم في مصر

ولبيان حجم نشاط التخصيم في مصر نوضح أولاً عدد الشركات وعدد العملاء ثم ذلك نوضح إجمالي حجم الأوراق المخصصة.

١- عدد الشركات والعملاء في مصر

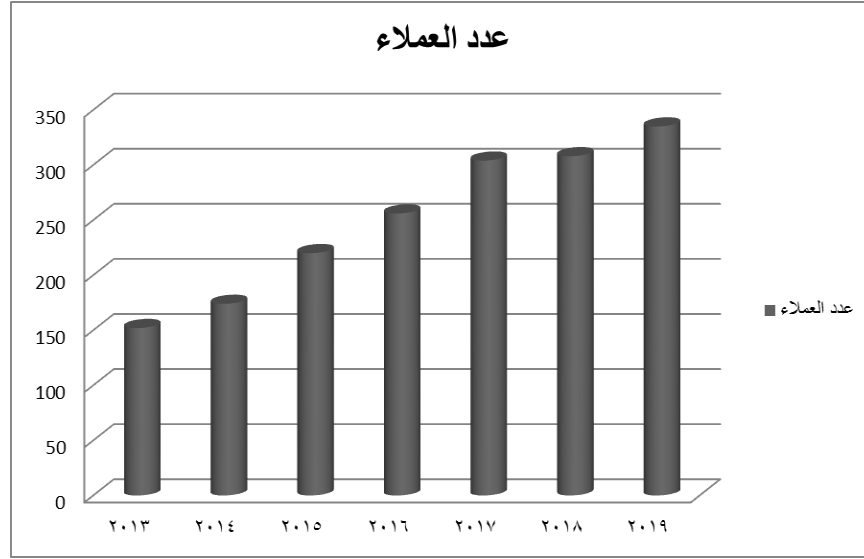
- في عام ٢٠٠٧ كانت هناك شركة واحدة وهي المصرية للتخصيم Egypt Factors وقد ظلت الشركة بدون منافس داخل السوق حتى عام ٢٠١٢ بدخول ثلاث شركات جديدة وهي QNB الأهلي للتخصيم، ودرائف للتخصيم وتمويل للتمويل العقاري. وفي عام ٢٠١٣ حصلت شركتان على الترخيص وهما القاهرة للتخصيم والمصرية لضمان الصادرات وبذلك أصبح عدد الشركات ست شركات، وقد وصل عدد العملاء في ذلك العام إلى ١٥٢ عميل.

- وفي عام ٢٠١٤ ظل عدد الشركات ست شركات وعدد العملاء بلغ ١٧٤ عميل، وفي العام التالي ٢٠١٥ انضمت شركة بيت الخبرة للتخصيم إلى السوق وبلغ عدد الشركات سبع شركات بإجمالي عدد عملاء ٢٢٠ وحتى عام ٢٠١٦ ظلت الشركات كما هي دون زيادة ولكن حدثت زيادة في عدد العملاء ووصل إلى ٢٥٦ عميل.

- وفي عام ٢٠١٧ أنضمت شركة كونتكت للتخصيم (بلس للتخصيم سابقاً) وبذلك وصل عدد الشركات إلى ٨ شركات، وقد بلغ عدد العملاء في ذلك العام إلى ٣٠٤، وفي عام ٢٠١٨ وصل عدد الشركات إلى ٩ شركات بانضمام شركة المجموعة المالية هيرمس وبلغ عدد العملاء إلى ٣٠٨ عميل، وفي عام ٢٠١٩ وصل عدد الشركات إلى ١٠ شركات بانضمام شركة جلوبال للتمويل وبلغ عدد العملاء ٣٣٥ عميل. وفي عام ٢٠٢٠ وخلال الربع الأول من ذلك العام زاد عدد الشركات إلى ١٢ شركة بدخول شركتي أم ال أف للتمويل العقاري والتأجير التمويلي والتخصيم والتوفيق للتأجير التمويلي.

ويوضح الشكل التالي عدد العملاء منذ عام ٢٠١٣ وحتى عام ٢٠١٩ على النحو

التالي:



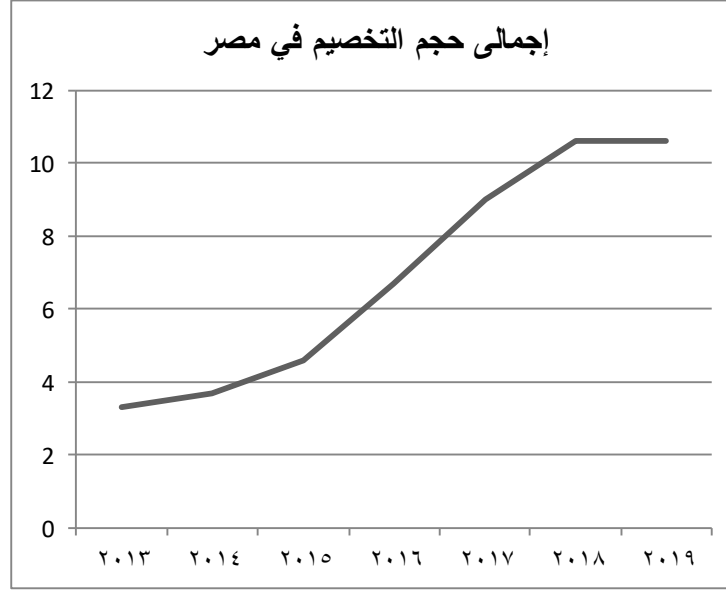
المصدر (١٥٩)

وكما هو مبين بالشكل أعلاه فإن عدد العملاء يتزايد من عام إلى آخر وقد تضاعف عدد العملاء خلال سبع سنوات بمقارنة عام ٢٠١٣ كان عدد العملاء ١٥٢ عميل بالمقابل بلغ عدد العملاء في عام ٢٠١٩ ٣٥٥ عميل. وبمقارنة بين عدد العملاء في عامي ٢٠١٨ و ٢٠١٩ الذي شهد الأخير زيادة كبيرة في عدد عملاء نشاط التخصيم تقدر بنحو ١٥,٣% ليصل إجمالي عدد العملاء الى ٣٥٥ عميلاً كما ذكرنا آنفاً، مقابل ٣٠٨ عميلاً بنهاية ٢٠١٨. إلا ان هذا العدد مازال متدني للغاية، وذلك بالمقارنة بعدد العملاء في الدول الأخرى الذي يصل إلى الالاف.

٢- إجمالي الأوراق المخصصة

ويبين الرسم التالي مقدار الاوراق المخصصة في مصر .

(١٥٩) تقارير الهيئة العامة للرقابة المالية أعوام مختلفة



يعد سوق التخصيم سوقاً واعداً، فقد ارتفعت قيمة الاوراق المخصصة حوالي ثلاثة أضعاف تقريباً خلال الاربع سنوات(٢٠١٨-٢٠١٤)؛ حيث زادت من ٣,٧ مليار جنيه مصري في ٢٠١٤ إلى ١٠,٦ مليار جنيه في ٢٠١٨. وارتفعت بنسبة ١٨% تقريباً مقارنة بالعام ٢٠١٧ البالغة ٩,٨ مليار جنيه^(١٦٠). وتتوزع الأوراق المخصصة إلى نحو ٨٤% تخصيم محلي و ١١,٣% تخصيم تصدير و ٤,٣% استيراد.^(١٦١)

ويبين الجدول التالي الحصص السوقية لشركات التخصيم (أكتوبر- ديسمبر ٢٠١٩)

اسم الشركة	أكتوبر- ديسمبر ٢٠١٩	أكتوبر- ديسمبر ٢٠١٨
الشركة المصرية للتخصيم	٢٨,٧٩%	٢٨,٤%
شركة QNB الأهلي للتخصيم	٣٢,٨٦%	٤٧,٠%

^(١٦٠) الهيئة العامة للرقابة المالية، التقرير السنوي، ٢٠١٨. ص ٤٠

^(١٦١) http://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/efsa_news/efsa_429.htm

الشركة المصرية لضمان الصادرات	٢,٠٠%	٠,٢%
شركة درايف للتخصيم	١٨,٤١%	١٨,٨%
شركة تمويل للتمويل العقاري	٢,٤٤%	١,٤%
شركة القاهرة للتخصيم	٠,٠٠%	٠,٦%
شركة بيت الخبرة للتخصيم (تكنوفاكتورنغ)	٢,٠٢%	٠,٦%
شركة هيرمس للتخصيم	٩,٩٥%	٣,٩%
شركة بلس للتخصيم	١,١٩%	٠,٠%
شركة جلوبال فاينانس للتخصيم	٢,٣٣%	٠,٠%

المصدر (١٦٢)

٢- حجم نشاط التخصيم في مصر بالمقارنة بالدول الأخرى.

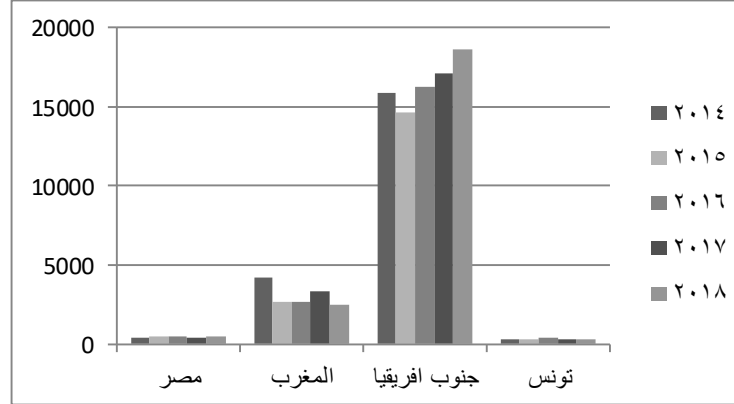
يوضح الجدول التالي حجم نشاط التخصيم في مصر وبعض الدول الأخرى خلال السنوات من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٨. المبالغ المحققة بالمليون يورو.

٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	
٥١٧	٤١٨	٥٥٠	٥٣٧	٤٣٥	٤٥٠	٢٢٠	مصر
٢٥٣٢	٣٣٧٤	٢٧٠٨	٢٧٠٨	٤٢٠٠	٢٧٥٥	١٨٤٤	المغرب
٣١٦	٣٣٩	٣٧٣	٣٥٤	٣٥٥	٣٧٣	٣٥٧	تونس
١٨٥٨٢	١٧١١٧	١٦٢٩١	١٤٦٧٢	١٥٨٩٨	١٩٤٠	٢١٣٧٨	جنوب أفريقيا

المصدر: FCI, annual review

ويمكن مقارنة حجم التخصيم في تلك الدول من خلال الشكل التالي:

(١٦٢) الهيئة العامة للرقابة المالية، تقرير الربع الرابع من عام ٢٠١٩، الفترة ٢٠١٩/١٢/٣١ - ٢٠١٩/١٠/١، ص ٢٣



ويوضح الشكل ان جنوب إفريقيا أعلى الدول الأفريقية في معدلات التخصيم إذ يقدر بحوالي ٨٠% أو أكثر من إجمالي حجم نشاط التخصيم في إفريقيا، تليها المغرب ثم مصر وتونس، ويلاحظ من البيانات ان معدلات التخصيم متدنية جداً في الدول الأفريقية ومن بينها مصر. ويؤكد ذلك انه في عام ٢٠١٥، شكلت أفريقيا ٠,٧ في المائة فقط من معاملات التخصيم البالغة ٢,٣٧٣ تريليون يورو المسجلة في جميع أنحاء العالم، حيث شكلت مصر وجنوب أفريقيا وتونس والمغرب وموريشيوس جميع المعاملات الأفريقية تقريباً^(١٦٣). أن حجم سوق التخصيم في مصر ما زال ضعيفاً مقارنة بالأسواق الأخرى، حيث يتجاوز حجم التخصيم في معظم دول أوروبا ١٠% من إجمالي الناتج القومي مثل إنجلترا وفرنسا، ليصبح بذلك محركاً رئيسياً في تمويل النشاط الاقتصادي، كما أن هناك بعض الدول العربية يتراوح حجم نشاط التخصيم فيها من ٣:٤ مليارات يورو مثل المغرب، أن نشاط التخصيم في مصر ما زال محدوداً حيث يصل عدد الشركات العاملة بالسوق المصرية إلى ١٢ شركة فقط، بينما يُقدر عدد الشركات في الأسواق الخارجية بالمئات^(١٦٤).

(١٦٣) Afreximbank introduces model law to improve legal frameworks for factoring's growth in Africa, 10/24/2016, available on:

<https://www.afreximbank.com/>

(١٦٤) دينا عبدالفتاح وآخرون، "التخصيم" يثبت فاعليته في تمويل معدلات نمو عالمياً، ٢٩ سبتمبر

٢٠١٩، متاح على الرابط التالي:

رابعاً: الأهمية الاقتصادية لنشاط التخصيم

من الأهمية بمكان دراسة مدى تأثير التخصيم على الكيانات المساهمة في النشاط الاقتصادي المصري ومدى مساهمته في تحقيق الاستقرار المالي لتلك الشركات وهو ما ينعكس بالتأكيد على حالة الاقتصاد ككل. بإلقاء الضوء على الجوانب الهامة التي يمكن ان تستفيد بها الشركات بمقتضى لجوءها إلى التخصيم، فهذه الأداة التمويلية تحقق فوائد كبيرة للشركات يمكنها الاستفادة منها وهي:

- يمكن ان يوفر التخصيم للشركات وخاصة الشركات الصغيرة والمتوسطة إمكانية تكثيف الاعمال والانشطة الاقتصادية.
- يعد التخصيم أداة هامة لتجنب المشاكل المتعلقة بالسيولة المالية والتجميد غير الطوعي للموارد النقدية.
- تعظيم أداء قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة والمتناهية الصغر وزيادة حجم الاستثمارات، مما يدفع عجلة النشاط الاقتصادي نحو معدلات أفضل إنتاجياً وتشغيلياً لتحقيق برنامج الحكومة للإصلاح الاقتصادي وفقاً لرؤية الدولة المصرية ٢٠٣٠. (١٦٥)
- تقوم شركات التخصيم بشراء المستحقات المالية، الأمر الذي ينعكس على زيادة معدلات السيولة في السوق وبالتالي تحسين قدرة أصحاب المشروعات المتوسطة والصغيرة في تمويل خطوط إنتاجهم بشكل سريع، وتدوير رأسمالها العامل بصورة أسرع.
- ونظراً لحدثة النشاط نسبياً في مصر، ولقصور البيانات التفصيلية عن النشاط في مصر فانه يمكن الاستعانة بدراسة عن دولة أخرى لتوضيح أهمية نشاط التخصيم

<https://www.elwatannews.com/news/details/4357397>

(١٦٥) ماهر أبو ستيت، "القواعد التنظيمية للرقابة المالية تبشر بقفزة في آليات التمويل غير المصرفية"، ٢٢/أكتوبر/٢٠١٩، متاح على الرابط:

<http://www.febgate.com/26561>

- على الشركات ومن ثم على النشاط الاقتصادي، فقد تناولت إحدى الدراسات دراسة ٣٠ شركة تستخدم التخصيم كمصدر للتمويل توصلت الدراسة إلى الآتي^(١٦٦) :
- لا يوجد خلاف على تحسين السيولة من بين ٣٠ شركة استخدمت نشاط التخصيم حسن التخصيم من السيولة ل ٢٩ منها بنسبة بلغت ٩٦,٦٧% ولم يحسن السيولة لشركة واحدة بنسبة ٣,٣%.
 - وقد حسن التخصيم من وضع الشركة بنسبة بلغت ٤٣,٣٣% من إجمالي عدد الشركات، في مقابل ٥٦,٦٧% من الشركات لم يتحسن وضعها.
 - وقد زاد حجم المبيعات الخاصة الشركة بنسبة ٤٣,٣٣%، ولم تتأثر المبيعات بالتخصيم لباقي الشركات.
 - أما بالنسبة لزيادة القدرة التصديرية فقد زادت ل ١٠% من الشركات فقط.
- وقد يكون السبب في ذلك يرجع إلى ان هناك اختلاف في معدلات ممارسة نشاط التخصيم المحلي عن التخصيم الدولي وذلك ليس في دول بعينها ولكن على مستوى العالم، ففي حين ترتفع معدلات ممارسة نشاط التخصيم المحلي الأمر ليس كذلك بالنسبة للتخصيم الدولي.

خامساً: المشكلات التي تواجه شركات التخصيم في مصر

تواجه الشركات العاملة في مجال التخصيم في مصر مجموعة من المشكلات ومن أهمها:

- تستهدف أغلب الشركات مواجهة تحديات الاقتراض البنكي وارتفاع تكاليف الخدمات والمعدات للحفاظ على معدلات ربحيتها وضمان استمرار النشاط. فتحصل شركات التخصيم على القروض من البنوك بسعر الفائدة التجارية، وتضيف عليها نسبة التخصيم، ما يجعل البنوك منافسا لها^(١٦٧).

(166) Emira Kozarevic, Mirela Hodzic, "Influenc of financing by factoring on company's liquidityin Bosnia & Herzegovina", Economic Review, Journal of Economics & Business, vol 14, issue 2, 2016, pp 28-30.

(167) سميرة سعيد، "ضعف السيولة وارتفاع المخاطر محفزات نمو نشاط التخصيم"، الثلاثاء ١١ أبريل

٢٠١٧، متاح على الرابط: <https://alborsaanews.com/2017/04/11/1008911>

- نظراً لأن تكلفة الاقتراض مرتفعة فإن شركات التخصيم تتقاضى مقابل تلك العملية أسعار الفائدة التي تكبدها بالإضافة إلى العمولة الخاصة بها مما يزيد من تكلفة اللجوء إلى تلك الأداة التمويلية، ويقوض من نموه.
- إن اعتماد بعض شركات التخصيم نظراً لارتفاع تكلفة الاقتراض على رأسمالها فقط يحد من نمو عمل تلك الشركات.
- إن شركة التخصيم يمكنها أن تقوم بسداد التمويل اللازم قبل التصدير، وذلك بنسبة ٨٠%، على أن يسدد العميل ٢٠% من القيمة، وعند تحصيل العائد تقوم شركة التخصيم بتحصيل مستحقاتها مباشرة، ولكن تواجه شركات التخصيم مشكلة في تحصيل دعم الصادرات بالإئابة عن العميل، حيث يشترط أن يتم سداد الدعم في حساب الشركة المصدرة وليس شركة التخصيم^(١٦٨).
- تكبد تلك الشركات مخاطر عدم سداد المشتري في حالة التخصيم بعدم الرجوع على البائع.
- إن البنوك لا توفر التمويل اللازم لشركات التخصيم حالياً، بالرغم من أن شركات التخصيم تعد أكثر شركات التمويل غير المصرفية تعاملًا مع الشركات الصغيرة والمتوسطة ومنتاهية الصغر والتي تمثل نحو ٨٥% من الشركات العاملة في الاقتصاد المصري، ومن الأهمية التوسع في عقد شراكات مع شركات التأمين من أجل مخاطر عدم السداد، وهناك بعض المبادرات في هذا الشأن ولكنها غير كافية^(١٦٩).

^(١٦٨) جمال محرم، "تحصيل دعم الصادرات بالإئابة كبرى مشاكل شركات التخصيم"،

٢٥/نوفمبر/٢٠١٥ متاح على الرابط <https://www.albawabhnews.com/1627843>

^(١٦٩) تامر صادق، "التمويل العقاري والتخصيم لاعب رئيسي في دعم الاستثمار"، الجلسة الثالثة من

الملتقى الرابع "أدوات التمويل غير المصرفية" ٢٢ أكتوبر ٢٠١٩ متاح على الرابط:

<https://amwalalghad.com/2019/10/22/%D8%A7%D9%84%D9%82%D8%A7%D9%87%D8%B1%D8%A9-%D9%84%D9%84%D8%AA%D8%AE%D8%B5%D9%8A%D9%85-%D8%AA%D8%B7%D8%A7%D9%84%D8%A8-%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%86%D9%88%D9%83-%D8%A8%D8%AF%D8%B9%D9%85-%D8%A7%D9%84/>

- قلة التوعية بالأدوات المالية غير المصرفية بشكل عام والتخصيم على وجه الخصوص.
 - وبالإضافة إلى المشكلات السابق ذكرها يعد أيضاً من أكبر العقبات التي تواجه نشاط التخصيم في مصر صعوبة الوصول إلى العملاء الذين يمكن التعامل معهم في السوق المصرية شركات كانت أم أفراد.
- سادساً: المعاملة الضريبية للتخصيم في مصر
- نوضح المعاملة الضريبية للتخصيم من خلال الضريبة على الدخل و الضريبة على القيمة المضافة على النحو التالي:

(أ) الضريبة على الدخل

- الأصل في قانون الضريبة على الدخل، أن تكاليف التمويل أو العوائد المدينة التي تدفعها الشركات على القروض والسلف، والتي يمكن خصمها تكون على قروض وسلف لا يزيد مقدارها على أربعة أمثال حقوق الملكية للشركة، وذلك وفقاً لنص المادة ٥٢ من قانون الضريبة على الدخل ٩١ لسنة ٢٠٠٥، والتي تنص على:
- "لا يعد من التكاليف واجبة الخصم ما يأتي:

- العوائد المدينة التي تدفعها الأشخاص الاعتبارية المنصوص عليها في المادة ٤٧ من هذا القانون على القروض والسلفيات التي حصلت عليها فيما يزيد على أربعة أمثال متوسط حقوق الملكية وفقاً للقوائم المالية التي يتم إعدادها طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية، ولا يسري هذا الحكم على البنوك وشركات التأمين، وكذلك الشركات التي تبشر نشاط التمويل التي يصدر بتحديددها قرار من الوزير".

ويلاحظ من النص ان المشرع قد استثنى من الخضوع للنص البنوك وشركات التأمين وكذلك الشركات التي تبشر أنشطة تمويلية- الاستثناء خاص بالحد الاقصي للاعفاء وبالتالي يمتد الاعفاء لكل الانشطة التمويلية دون حدود قصوى- نظراً لما لهذا النشاط من طبيعة خاصة إذ انها تتخصص في أنشطة تمويلية في مباشرة عملياتها بخلاف المنشآت الصناعية أو الخدمية، حيث تعد العوائد المدينة من التكاليف التشغيلية الأساسية للمؤسسة المالية اللازمة لمباشرة نشاطها، فبال تأكيد سيفوق ذلك أربع أضعاف

الملكية بخلاف المنشآت الأخرى. وقد خولت تلك المادة لوزير المالية، سلطة إضافة شركات تباشر أنشطة تمويلية.

- وتطبيقاً لذلك صدر قرار وزير المالية رقم ١٢٦ لسنة ٢٠٠٦ في مادته الأولى على "تعتبر من شركات التمويل التي لا يسري بشأنها حكم البند رقم ١" من المادة ٥٢ من قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ من قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥، المشار إليه الشركات الآتية:

١- شركات التوريد.

٢- شركات التأجير التمويلي."

ولإضافة نشاط التخصيم الى الأنشطة التمويلية كان قد صدر قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٢٤٧ لسنة ٢٠٠٤ بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون ضمانات وحوافز الاستثمار الصادرة بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٢١٠٨ لسنة ١٩٩٧ في مادته الأولى الخاصة بشروط وحدود مجالات الاستثمار على النحو التالي:

"مادة ١- تكون مزاولة النشاط في المجالات المشار إليها في مادة (١) من قانون ضمانات وحوافز الاستثمار المشار إليه بنظام الاستثمار الداخلي، بالشروط وفي الحدود التالية بيانها:

سابعاً: التمويل والتقييم المالى للمشروعات

- التخصيم"

- وبعد ذلك صدر قرار وزارة المالية رقم ١٣٧ لسنة ٢٠١٦ بشأن تعديل القرار الوزاري رقم ١٢٦ لسنة ٢٠٠٦ بتحديد الشركات التي تباشر نشاط التمويل ولا يسرى عليها حكم البند (١) من المادة (٥٢) من قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ وتعديلاته.

ونصت المادة الاولى من القرار على: "يُضاف بند جديد برقم (٣) للمادة الأولى من

القرار الوزاري رقم ١٢٦ لسنة ٢٠٠٦ ونصه كالاتي:.....(٣) شركات التخصيم."

- وبصدور قرار وزير المالية رقم ١٣٧ لسنة ٢٠١٦ والذي تضمن إضافة شركات التخصيم إلى الأنشطة التمويلية التي تستثنى في قانون الضريبة على الدخل من

الخضوع للحد الأقصى لتكلفة التمويل الممكن خصمها من الوعاء الضريبي. وبالتالي ليس هناك حدود قصوى لحجم النشاط حيث انه بدلاً من كونه تكاليف واجبة الخصم في حدود معينة كما سبق القول أصبح نشاط التخصيم مستثنى من الحد الأقصى للاعفاء.

وبإضافة نشاط التخصيم ضمن أنشطة التمويل المسموح للشركات التعامل فيها اسوة بنشاط التوريق والتأجير التمويلي سمح ذلك للمتعاملين بمجال التخصيم بالحصول على نفس مزايا هذين النشاطين والمتمثلة في مزايا محاسبية وضريبية. وإضافة هذا القرار يعد احد التيسيرات التي تقوم بها الحكومة لدعم حركة البيع والشراء وتنشيط شركات التمويل والسماح بإنشاء شركات تتخصص في مجال التخصيم التي بمقتضى هذا القرار سوف تحصل على مزايا محاسبية وضريبية ومالية تساعد على نمو النشاط وتشجيع أعماله^(١٧٠).

يهدف هذا القرار إلي تحقيق النمو الاقتصادي والاستثماري والذي ينعكس بصورة مباشرة علي أنشطة صناعية وإنتاجية تؤثر بصورة مباشرة علي ميزان المدفوعات وبما ينعكس علي تحقيق ناتج قومي حقيقي وليس مجرد بيع وشراء للديون وبما يضمن استمرار دوران السيولة النقدية للاستفادة منها في العمليات التجارية والاستثمارية ودفع عجلة التنمية الاقتصادية في الأنشطة والمشروعات الإنتاجية التي تحتاج إليها الدولة. -وأخيراً وبصدور القانون رقم ١٧٦ لسنة ٢٠١٨ الخاص بنشاط التخصيم نصت م ٦٧ على ان تعد من التكاليف واجبة الخصم عن تحديد صافي الدخل الخاضع للضريبة وفقاً

لأحكام قانون الضريبة على الدخل ما يلي:

مادة (٦٧):

تعد من التكاليف واجبة الخصم عند تحديد صافي الدخل الخاضع للضريبة وفقاً لأحكام قانون الضريبة على الدخل ما يأتي:

١- العوائد المدينة التي دفعها الشركة على القروض وغيرها من وسائل التمويل

(170) <http://www.mof.gov.eg/Arabic/MOFNews/Press/Pages/news-a-31-3-16.aspx>

٢- المخصصات التي تحتسبها الشركة على التمويل المشكوك في تحصيله وفقاً للحد الأدنى الوارد بالمعايير الصادرة عن الهيئة في هذا الخصوص، على أن يصدر بها تقرير من مراقب حسابات الشركة.

٣- الديون التي يقرر مجلس إدارة الشركة إعدامها وتزيد على المخصصات المشار إليها بالبند (٢) من هذه المادة، وذلك بعد اتخاذ الإجراءات الجادة لاستيفائها وفقاً للضوابط والإجراءات التي يضعها مجلس إدارة الهيئة، على أن يصدر بها تقرير من مراقب الحسابات.

ومع مراعاة حكم المادة (٣١) من ها القانون، تعفى من ضريبة الدمغة^(١٧١) وغيرها من الضرائب والرسوم عمليات التأجير التمويلى والتخصيم وأرصدة القروض والدفعات المقدمة وأى صورة من صور التمويل التي تقدمها الشركة لعملائها وفق أحكام هذا القانون. وبذلك نص القانون صراحة على إعفاء نشاط التخصيم من أية ضريبة، سواء كانت ضريبة الدمغة، أو غيرها من الضرائب والرسوم.

ب) الضريبة على القيمة المضافة:

- ورد في قانون الضريبة على القيمة المضافة رقم ٦٧ لسنة ٢٠١٦^(١٧٢) الذي تم استبداله بقانون الضريبة العامة على المبيعات، قائمة السلع والخدمات المعفاة من الضريبة على القيمة المضافة بند ٣٣. العمليات المصرفية التي يقتصر مباشرتها قانوناً على البنوك دون غيرها. وبند ٣٦. الخدمات المالية غير المصرفية الخاضعة لإشراف ورقابة الهيئة العامة للرقابة المالية.

^(١٧١) تعرف ضريبة الدمغة في الاصطلاح الضريبي: بأنها ضريبة قيمة أو نسبية أو ثابتة، تفرض على معاملات قانونية معينة، مثل تحويل أو نقل ملكية الأموال كالمباني والعقارات، أو حقوق التأليف، والأراضي، وبراءات الاختراع والضمانات.

كما تطلق ضريبة الدمغة على عملية الدمغ التي توضع على المستندات الدالة على انها موثقة ومسجلة، وأصبحت قانونية قابلة للتنفيذ، وان ضريبة الدمغة المستحقة عليها قد فرضت على أساس القيمة الصحيحة لها. مذكور لدي: د/رمضان صديق محمد، "ضريبة الدمغة في القانون المصري المقارن"، دار النهضة العربية، ٢٠١٩، ص ٦.

^(١٧٢) نشر في الجريدة الرسمية، العدد ٣٥ مكرر (ج) في ٧ سبتمبر سنة ٢٠١٦.

- وفقاً لقانون ضريبة القيمة المضافة رقم ٦٧ لعام ٢٠١٦، جميع الخدمات المالية غير المصرفية الخاضعة لإشراف ورقابة الهيئة العامة للرقابة المالية (FRA) معفاة من ضريبة القيمة المضافة، وهذا يشمل التخصيم، وباقي الخدمات المالية الأخرى غير المصرفية التي تخضع لرقابة الهيئة ومنها التأجير التمويلي، والتأمين.

خاتمة الدراسة

على الرغم من تعدد المصادر التمويلية وتنوعها تظل مشكلة التمويل مشكلة مستمرة تواجه المنشآت والشركات لأن هناك دائماً المزيد من الاحتياجات التمويلية في حاجة إلى المصادر المتاحة لمقابلتها، من بين العديد من مصادر التمويل تستخدم الأعمال التخصيم كوسيلة للتمويل، ويعد التخصيم مصدر فعال كتمويل مبتكر قصير الأجل أداة لا تزال تكتسب أرضية كحل لتمويل رأس المال العامل، لأنه يمكن المشروعات من الاستمرار والحفاظ على الميزة التنافسية في عالم دائم التطور.

التخصيم هو تمويل قصير الأجل تستخدمه الشركات والمنشآت التي تواجه ضغط التدفق النقدي وبطء دفع العملاء فتقوم ببيع المستحقات لشركات متخصصة تدعى المخضم، المؤسسات التي تلجأ للتخصيم تحصل على مستحقاتها خلال مدة قد لا تتجاوز ٤٨ ساعة بدلاً من الانتظار من ٣٠ إلى ٩٠ يوماً المعتادة للدفع.

أولاً: نتائج الدراسة

- عندما يتعلق الأمر بتمويل المشروعات لا يوجد مصدر واحد يناسب الجميع، وهذا يعني انه نظراً لأن هناك اختلافات من مشروع لآخر، يتحمل المشروع مسؤولية التقييم النقدي لمختلف وسائل التمويل المتاحة. حتى لا يتم تبني احداها فقط، فالذي ينجح لمشروع ما قد لا يناسب مشروع آخر.
- أصبح التخصيم أحد طرق التمويل المبتكرة وسريعة النمو، فالتخصيم يؤدي الى دوران رأس المال العامل بصورة أسرع، والذي يعزز من قدرة الشركات على الاستمرار والنمو في بيئة تنافسية.

- يعد استخدام التخصيم كخيار مالي، خطوة مهمة لزيادة السيولة في فترات الأزمات من خلال توفير سيولة الذمم المدينة كضمان للحصول على تمويل.
- يمكن التخصيم الشركات من التمويل دون اقتراض إضافي خاصة الشركات غير الجديرة بالائتمان، ولا يعتبر شكلاً من أشكال الائتمان بل نموذج تمويل بديل، لذلك فهو مناسب كشكل من أشكال التمويل للعديد من الشركات.
- لا يحد التخصيم من قدرة الشركات في الحصول على القروض وغيرها من الأدوات التمويلية الأخرى.
- يعول كثيراً على التخصيم في انتشار الأسواق التي تعاني من حالة الركود والكساد، ومشكلات أزمة السيولة التي تواجه معظم المؤسسات الانتاجية نتيجة وجود تباطؤ في دوران رأس المال العامل.
- تشير البيانات إلى أن حجم التخصيم يزداد من عام لآخر. انطلاقاً من عدد الشركات العاملة بمجال التخصيم، وكذلك المؤسسات التي تلجأ الى تلك الأداة التمويلية.
- قد يؤدي التخصيم إلى رفع الامكانيات التشغيلية للشركة وبالتالي يزيد من قدرتها على الحصول أدوات تمويلية أخرى بشروط أكثر تيسيراً.
- وأن أوروبا هي المنطقة المهيمنة في هذا المجال عالمياً، وفي إفريقيا تعد جنوب إفريقيا أكثر الدول استخداماً لنشاط التخصيم.
- يتوقع تحسنه في الفترة القادمة في مصر نظراً لصدور قانون ينظم نشاط التخصيم، بدلاً من مجموعة مواد متناثرة هنا وهناك.
- قلة الوعي بالتخصيم ترجع إلى عدة أسباب من أهمها:
- * عدم وجود توعية كافية بمفهومه ومميزاته لدى عدد كبير من المتعاملين في السوق، خاصة في مجال المشروعات الصغيرة والمتوسطة، والمتناهية الصغر.
- * تفضيل بعض المشروعات الطرق التقليدية للتمويل.

ثانياً: توصيات الدراسة

- السماح لشركات التخصيم بالاستفادة من مبادرة البنك المركزي بشأن تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.
- لابد من زيادة الفعاليات والبرامج لنشر الوعي وتحقيق التثقيف المالي فى مجال التخصيم للتعريف بأهميته فى توفير رأس المال العامل للمشروعات وعلى وجه الخصوص المشروعات الصغيرة والمتوسطة بما يمكنها من تحسين إنتاجيتها ونموها.
- تقديم الدعم اللازم للشركات العاملة في مجال التخصيم.
- تذليل العقبات التى تواجهها شركات التخصيم وهي بصدد حصولها على إعانة التصدير بالانابة عن العملاء.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

- د/ابو زيد رضوان، "شركات المساهمة وفقاً لأحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٩٨"، دار الفكر العربي.
- د/أسامة عبدالخالق الانصاري، "الادارة المالية"، كتب عربية، دون تاريخ.
- د/اسماء أحمد فهمي، "دور التخصيم كبديل تمويلي للشركات وتوفير السيولة النقدية"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية- كلية التجارة جامعة قناة السويس، المجلد الثامن العدد الرابع، ٢٠١٧.
- د/خالد الراوي وآخرون، "نظرية التمويل الدولي"، دار المناهج، دون تاريخ نشر.
- د/رمضان صديق محمد، "ضريبة الدمغة في القانون المصري المقارن"، دار النهضة العربية، ٢٠١٩.
- سمير عبد الحميد، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، دار النشر للجامعات، ٢٠٠٥.

- عبد الكريم قندور، "الإدارة المالية"، جامعة الملك فيصل، ١٩٧٥.
- د/عبد الهادي مقبل، "بورصة الأوراق المالية وقانون سوق رأس المال"، دار النهضة العربية، ٢٠١٥.
- د/محمد عايد الشوابكة، "عقد التأجير التمويلي"، طبعة ١ دار الثقافة، ٢٠١١.
- مصطفى ياسين، "القانون الواجب التطبيق على العلاقات القانونية المتصلة بأسواق الأوراق المالية ذات الطابع الدولي"، المكتب الجامعي الحديث، ٢٠١٠.
- د/مفلح عقل، "مقدمة في الإدارة المالية"، دار المسيرة، عمان، ١٩٨٩.
- د/منير إبراهيم هندي، "الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر"، المكتب العربي الحديث، الطبعة السادسة، ٢٠٠٧.
- د/نبيل عبد السلام رشاد، "الإدارة المالية"، كتب عربية، دون تاريخ.
- د/نبيل عبدالسلام شاعر، "الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات"، كتب عربية، دون تاريخ.
- وفاء يحي احمد، "المحاسبة عن القروض والائتمان"، دون ناشر، بدون تاريخ.

ثانياً: الرسائل العلمية

- أحمد توفيق، "معوقات تطبيق نظام التاجير التمويلي كاداة لتمويل المشروعات الاقتصادية: دراسة تطبيقية على المؤسسات المالية غير المصرفية العاملة في فلسطين"، ماجستير، الجامعة الاسلامية، غزة، ٢٠١١.
- القذافي محمد حسن، "هيكل التمويل وأثره على الأداء المالي لشركات المساهمة"، مذكرة ماجستير، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ٢٠٠٨.
- حامد بن حسن بن محمد، "عقود التمويل المستجد في المصارف الاسلامية"، رسالة دكتوراه، المعهد العالي للقضاء، جامعة الامام محمد بن سعود الاسلامية، ٢٠١١/٢٠١٠.
- دعاء خنفر، "محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين دراسة تطبيقية"، مذكرة ماجستير، كلية إدارة أعمال، جامعة الخليل، ٢٠١٧.

د. إيمان إسماعيل أنور

- سليمة الحلبي، "تفعيل اسنراتيجية التمويل التأجيري لتطوير صيغ التمويل في الجزائر"، رسال ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ام البواقي، ٢٠١٥.
- شاكرا الزاوي، "أثر القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرياح، الجزائر، ٢٠١٤.
- فاطمة الحاج قويدر، "التمويل كأداة لاستمرارية المشاريع الاستثمارية"، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرياح، الجزائر، ٢٠١٢.
- فريدة سقلاب، "التوريق المصرفي كألية لضمان القروض المصرفية"، رسالة دكتوراة، كلية الحقوق- جامعة مولود معمري، الجزائر، ٢٠١٦.
- محمد زيدان المصري، "العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين"، رسالة ماجستير، كلية التجارة الجامعة الإسلامية، ٢٠١٥.
- مصطفى تركي، "أثار عقد الفاكورينغ (عقد شراء الديون التجارية) في التشريعين الاردني والعراقي-دراسة مقارنة"، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الاوسط، ٢٠١٥.
- نبيل مكي، "المعالجة المحاسبية لعقود الايجار التمويلي وفق النظام المحاسبي المالي"، ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٤.

ثالثاً: الدوريات والمقالات

- د/أحمد طلفاح، "كيفية تصنيف الجدارة الائتمانية للمنشآت المالية (المعايير وطرق التقييم وبعض المشكلات)"، المعهد العربي للتخطيط ٢٠٠٥.
- تامر صادق، "التمويل العقاري والتخصيم لاعب رئيسي في دعم الاستثمار"، الجلسة الثالثة من الملتقى الرابع "أدوات التمويل غير المصرفية" ٢٢ أكتوبر ٢٠١٩ متاح على الرابط:

<https://amwalalghad.com/2019/10/22/%D8%A7%D9%84%D9%82%D8%A7%D9%87%D8%B1%D8%A9-%D9%84%D9%84%D8%AA%D8%AE%D8%B5%D9%8A%D>

- [9%D8%AA%D8%B7%D8%A7%D9%84%D8%A8-%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%86%D9%88%D9%83-%D8%A8%D8%AF%D8%B9%D9%85-%D8%A7%D9%84/](https://www.elwatannews.com/news/details/4357397)
- دادن عبد الوهاب- جامعة ورقلة "تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي-الإسهامات النظرية الأساسية"، مجلة الباحث، عدد ٤، ٢٠٠٦.
 - دينا عبدالفتاح وآخرون، "التخصيم" يثبت فاعليته في تمويل معدلات نمو عالمياً"، ٢٩ سبتمبر ٢٠١٩، متاح على الرابط التالي:
<https://www.elwatannews.com/news/details/4357397>
 - رضا ابو حمد، كرار حاتم عطية، "التوريق المصرفي ودوره في حل أزمة السكن في العراق"، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، مجلد ١٤، عدد ١، ٢٠١٧.
 - سميرة سعيد، "ضعف السيولة وارتفاع المخاطر محفزات نمو نشاط التخصيم"، الثلاثاء ١١ أبريل ٢٠١٧، متاح على الرابط:
<https://alborsaanews.com/2017/04/11/1008911>
 - شروق خالد محبوب، "ماهي القوائم المالية"، ٢٠١٧ متاح علي الرابط التالي [3https://mawdoo3.com](https://mawdoo3.com)
 - شريف سامي، رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية، "نص قرار الرقابة المالية بشأن ضوابط التخصيم بعد التعديلات"، جريدة المال ٢٠١٤/٨/٧ متاح على الرابط التالي <https://almaalnews.com/>
 - صبيحة قاسم هاشم، "نظريات هيكل التمويل الحديثة: تطبيق عملي لنظرية الالتقاط ودورة حياة الشركة"، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، مجلد ٢١، عدد ٨٣، ٢٠١٥.
 - عبدالله عويد طويرش، "رأس المال العامل وأثره على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الاردنية"، المجلة العربية للادارة، مج ٣٨، ٢٤- يونيو ٢٠١٨.
 - ماهر أبو سنتيت، "القواعد التنظيمية للرقابة المالية تبشر بقفزة في آليات التمويل غير المصرفية"، ٢٢/أكتوبر/٢٠١٩، متاح على الرابط:
<http://www.febgate.com/26561>
 - د/مروة فتحي البغدادي، "أسلمة أدوات الدين العام المحلي"، مجلة مصر المعاصرة، عدد ٥١٢ س ١٠٤. ٢٠١٣.

د. إيمان إسماعيل أنور

- مصطفى عمر، "مشكلات التمويل المالي وأثرها على اتخاذ القرارات الإدارية"، مجلة العلوم التربوية، العدد الثالث، الجزء الثاني، يوليو ٢٠١٧.

رابعاً: التقارير والنشرات

- الهيئة العامة للرقابة المالية، التقرير السنوي، ٢٠١٨.
- عجيل جاسم، "التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما"، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الاسلامي، الدورة التاسعة عشرة.

خامساً: القوانين والقرارات

- كتاب دوري رقم ١٥ الصادر عن نائب رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية بشأن الاخطار بتاريخ ٢٩/١٢/٢٠١٩.
- قانون تنظيم نشاطي التأجير التمويلي والتخصيم رقم ١٧٦ لسنة ٢٠١٨.
- قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ١٦٣ لسنة ٢٠١٨.
- قانون الاستثمار المصري رقم ٧٢/٢٠١٧.
- قرار وزير المالية رقم ١٣٧ لسنة ٢٠١٦.
- قانون ضريبة القيمة المضافة رقم ٦٧ لعام ٢٠١٦.
- قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ١٠٩ لسنة ٢٠١٤.
- قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٣.
- قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٦٢ لسنة ٢٠٠٧.
- القرار الوزاري رقم ١٢٦ لسنة ٢٠٠٦ بتحديد الشركات التي تباشر نشاط التمويل.
- قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥.
- قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٢٤٧ لسنة ٢٠٠٤.
- قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٤٤٦ لسنة ٢٠٠٣.
- القانون رقم ١٠/٢٠٠٩.

- اللائحة التنفيذية لقانون ضمانات وحوافز الاستثمار الصادر بالقانون رقم ٢١٠٨ لسنة ١٩٩٧.

سادسًا: المواقع الإلكترونية

- موقع الاتحاد الأوروبي. https://europa.eu/european-union/index_en
- موقع البنك الأوروبي لإعادة الاعمار والتنمية. <https://www.ebrd.com/home>
- موقع الهيئة العامة للرقابة المالية. http://www.fra.gov.eg/jtags/efsa_ar/index.jsp
- موقع وزارة المالية المصرية. <http://www.mof.gov.eg/Arabic/Pages/Home.aspx>

ثانيًا: المراجع باللغة الأجنبية

- Adrian Simon, “Economic Aspects of Financial Leasing In Business Investments”, Scientific Bulletin– Economic Sciences, Vol. 9 (15), 2010.
- Afreximbank introduces model law to improve legal frameworks for factoring’s growth in Africa, 10/24/2016, available on: <https://www.afreximbank.com/>
- Aleksandra bardic– martinovic & others, “factoring as a form of financing small & medium– sized enterprises in Serbia”, Institute of economic science.
- C Rowlands, “the provision of growth capital to UK small & medium sized”, TSO, 2009.
- Commercial Capital LLC, “Differences Between Factoring & Invoice Discounting”, available on comcapfactoring.com/au/blog/comparing-invoice-factoring-and-invoicediscount/
- Constantine Danellis, “the development of management literature”, Doctoral study, Ohio univ. 1966.

- David Maquez-Ibanez & Martin Scheicher, “Securitization: instruments and Implication”, European Central bank.
- Don D’ambrosio, “the new funding supply & demand commercial factor”, international factoring association, vol.16, no.3, 2014.
- Eletta Onaepemipo, “factoring as an effective working capital option: critical review”, international journal of commerce finance, vol.5, issue 1, 2019.
- Emira Kozarevic, Mirela Hodzic, “Influencf of financing by factoring on company’s liquidityin Bosnia & Herzegovina”, Economic Review, Journal of Economics & Business, vol 14, issue 2, 2016.
- EUF, “The role of the Factoring and Commercial Finance Industry in the European Union”, EU Fedration.
- European Bank for Reconstruction & Develpoment, “FACTORING SURVEY IN EBRD COUNTRIES OF OPERATION”, European bank for reconstruction & develpoment, September 3rd Edition, 2018.
- Factoring & forfeiting, business & regulatory over view of factoring, 2009.
- Farouk bou yakoub, “l’entreprise et le Financement Bancaire”, casbah edition, Alger, 2000.
- FCI, “annual Review”, 2019.
- FCI, “annual Review”, 2018
- Gayrat YAKHSHIBAEV, “Sources Of Short-Term Finance And Investment Opportunaties”, European Journal of Business & Economics, volume 2, 2011
- Herbert R. Silverman, “Factoring: It’s legal Aspects & Economic Justification”, no publisher, no date.
- Ibrahim Ahmed Farag, “factoring& accounting receivable discounting an evidence from the Egyptian market”, GUC, 2013.

- IMF, “What is securitization? Finance & Development”, IMF, Septemper 2008.
- James-c- van Horne, “Fundamentals Financial management”, prentice HallInc 3ed 1977.
- jim Leonard, “Introduction to Receivable Securitization’, the Secured Lender, 2015.
- Joël van der Weele,“Financing development: debt versus equity”DNB Working Paper No. 38/ May 2005.
- Kahman Goh, “Trading places: Benefits of invoice finance for small & medium sized Enterprises as opposed to Bank lending”, Aberdeen student law review- volume 7.
- Leora klapper, “Export financing for SMES the role of factoring”, the World Bank group, 2006.
- Leora Klapper, “The Role of Factoring for Financing Small & Medium Enterprises”, The World Bank.
- Maria Soledad Martinez Peria and Sergio Schmukler, “Understanding the Use of Long-term Finance in Developing Economies”, IMF Working Paper, 2017.
- Marie H. R. Bakker, “financing small & medium- size Enterprises with Factoring: global growth in factoring & its potential in Eastern Europe”, the World Bank, 2004.
- Nicoleta Bărbuță-Mișu, “Factoring– alternative of short-term financing for companies”, International Conference “Risk in Contemporary Economy”,Du narea de Jos University of Galati Faculty of Economics and Business Administration, 2013.
- Oana Mihaela Orheian, “The Advantages of Using Factoring, as Financing Technique on International Transactions Market”, JEL classification: F10, G15.
- Pamela Petrson Drake, “capital structure”, No Publisher, No date.
- Petr Jiricek, Zdenk Dostalova, “Financial Management”, 2nd Edition, 2010.

- Petrit Hasanaj & Beke Kuqi, “Analysis of Financial Statements the importance of Financial Indicators in Enterprise”, Humanities and Social Science Research; Vol. 2, No. 2; 2019.
- Raul Esqueda, “commercial factor sales & Marketing issue”, international factoring association, vol.16, no.32014.
- Rea, Chilton, Crandall, & others, “practitioners forum”, journal of accountancy, 1980 22- 34,
- Robert lumbuye tomusange, “factoring as a financing alternative for African small & medium– sized Enterprises, doctoral study, Walden uni. 2015.
- Sasa Ivanovic, Suzana Baresa& Sinisa Bogdan, “factoring: alternative model of financing”, UTMS, Journal of Economic, 2011.
- SBI, factoring theoretical frame work SBI, 1991.
- Sources of Financing: Debt and Equity, p 465 available on <http://www.usheproduction.com/design/8020/downloads/4a.pdf>
- Sreekanth Sarma, “the conceptual frame work factoring on small & medium Enterprises”, international journal of marketing, vol.1 issue 10, 2012 .
- Steve Fong Chun Cheong, “Equity Financing and Debt Financing”,
- Sunday Alayemi, “factoring as financing alternative”, American institute of science, vol.1 no. 1, 2015.
- Suzana Baresa, Sinisa Bogdan & Zoran Ivanovic, “SPECIFIC FORM OF SHORT-TERM FINANCING”, UTMS Journal of Economics, 2017.
- the case for Factoring as an alternative tool for financing SMEs in Jordan, 17 april, 2019, Available on <https://maqar.com/archives/327339>.
- the Scottish Government, "SME access to finance report", office of the chief economic Advisor, the Scottish Government, 2015.

- The Scottish Government, “the Market for SME finance in Scotland”, the Scottish Government, 2015.
- Tri Gunarsih, “pecking order theory of capital structure & governing mechanism: Evidence from Indonesian stock exchange”, the 36th federation of Asian economic association (FAEA) conference, “Asian after the glopoal crisis: management & change”, Malaya univ., 24-25 Nov. 2017.
- Vinish Parikh, “Differences between Factoring and Securitization”, December 13, 2010, available on <https://www.letslearnfinance.com/differences-between-factoring-and-securitization.html>
- Wolfgang bessler, “international tests of the pecking order theory”, JEL, 2010.