

قرار التمويل الطويل الأجل

زايد حيزية¹

ملخص:

تعتبر القرارات المالية من اعقد القرارات التي تمارسها الإدارة المالية، فهي تسعى لتحديد هيكل تمويل للشركات وهي من أصعب المهام التي تمارسها مع تحقيق أهداف الملاك أي تعظيم ثروتهم أو تعظيم القيمة السوقية للسهم، وذلك من خلال تحقيق الحد الأدنى لتكلفة التمويل.

إن اهتمام المدير المالي قبل وبعد اتخاذ القرار التمويلي هو التأكد من الأموال المطلوبة ممكن توفيرها في الوقت المناسب خلال فترات زمنية مناسبة، وبأقل تكلفة واستثمارها في مجالات الأكثر فائدة. وتعزز الإدارة المالية نشاطها التمويلي بضرورة الأخذ بعين الاعتبار جملة المتغيرات إلى تعبر عن الإبعاد الأساسية لاتخاذ القرار التمويلي أي هيكل التمويل المطلوب، المرونة، التكلفة، والزم.

مقدمة:

يعتمد نجاح القرارات المالية على توفر المعلومات اللازمة لمتخذي هذه القرارات، والتي تمكنهم من اتخاذ المالية الرشيدة ، فهي من اعقد القرارات التي تمارسها الإدارة المالية، إذ تقوم بتحديد وصياغة هيكل التمويل للمشاريع والذي تصل من خلال اختيار هيكل التمويل الأمثل في تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم⁽²⁾، وذلك من خلال تحقيق الحد الأدنى لتكلفة التمويل. فتسعى الإدارة المالية إلى تحديد المحددات الرئيسية لاتخاذ القرار التمويلي، والمتمثلة في:

هيكل رأس المال⁽³⁾:

يقصد به مكونات التمويل الطويلة الأجل أي القروض الطويلة الأجل بما فيها السندات وحقوق الملكية التي تتكون من رأس المال والأرباح المحتجزة وكذا الأسهم الممتازة. يسعى كل مشروع تحديد الهيكل المالي المناسب به، فحتى أن يتمكن من تحقيق ذلك عليه أن يتلاءم بسهولة مع الظروف المتغيرة وان يتصف بالصفات التالية:

-أستاذة مساعدة قسم (أ) بالمدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، ببن عكنون.¹

أولاً: الملائمة⁽⁴⁾:

يقصد بها مدى ملائمة مصدر المال المستخدم مع طبيعة الأصول التي تمول هذا المصدر، وتتسجم مع طبيعتها.

ثانياً: السيطرة والإدارة⁽⁵⁾:

إن الإدارة هي حق أساسي و مباشر لأصحاب أموال الملكية في جميع المشاريع مهما اختلف شكلها القانوني، و رغبتهم في إبقاء السيطرة و الإدارة لهم في المشروع، فإنهم يفضلون الحصول على تمويل المشروع عن طريق أموال القرض أو عن طريق طرح الأسهم الممتازة، حيث هذين النوعين ليس لهم الحق في الإدارة.

ثالثاً: المتاجرة بالملكية :

يقصد بها الإستعانة بأموال الإقتراض لمساعدة أموال الملكية في عملية التمويل، و تؤدي عملية التمويل هذه إلى رفع معدل العائد على أموال الملكية، و ذلك في حالة ما يكون العائد نتيجة إستثمار أموال الإقتراض يفوق الفوائد المدفوعة لإستخدامها، وتسمى عملية إستخدام هذه بإسم الرافعة المالية التي تمثل القروض الطويلة الأجل / أصول المنظمة .

إن إرتفاع هذه النسبة يحقق: مزايا لأموال الملكية في حالة زيادة العائد نتيجة إستثمار أموال الإقتراض على الفوائد المدفوعة لها، أما في الحالة المعاكسة فإنها تؤدي إلى زيادة الأخطار المحيطة بعملية المتاجرة بالملكية، لذلك يجب الموازنة بين الدخل المحتمل الناتج عن المتاجرة بالملكية و بين الأخطار المترتبة عن النوع من التمويل.

رابعاً: تكلفة⁽⁶⁾ رأس المال:

نقصد بها تكلفة مصادر التمويل التي يستخدمها المشروع في تمويل إستثماراته، فهي تختلف حسب نوعية المصدر، لكن بصفة عامة يمكن القول إن تكلفة التمويل الخارجي اقل من تكلفة التمويل الداخلي، وذلك لسببين رئيسيين:

- 1-إن تكلفة إصدار الأسهم العادية أو الممتازة التي تتحملها الشركة تكون مرتفعة في الغالب.
- 2-يحقق التمويل الخارجي للشركة المقترضة مزايا ضريبية، باعتبار أن الفوائد المدفوعة عن القروض أعباء يتم خصمها من الوعاء الضريبي.

خامسا: المخاطر⁽⁷⁾:

يتعرض المشروع و مالكي المشروع إلى عدة مخاطر في حالة التجاء المشروع إلى الإقتراض فنتمثل هذه المخاطر في:

- لا يستطيع المالكون الحصول على الدخل إلا بعد حصول أموال الإقتراض على فوائدها، لذلك فإن المالكين قد لا يحصلون على أي دخل في السنوات التي لا تكفي الأرباح فيها إلا تغطية الفوائد.
- عدم قدرة المشروع على دفع أقساط أموال الإقتراض وفوائدها تؤدي إلى الضرر بسمعته الائتمانية، وقد تؤدي إلى مطالبة الدائنين بتصفية المشروع.
- في حالة تصفية المشروع تحصل أموال الإقتراض على حقوقها أولا، أما أموال الملكية فقد لا تحصل على كامل أموالها.

سادسا: المرونة⁽⁸⁾: يقصد بها عدم إتصاف الهيكل المالي بالجمود، إنما يتميز بالقدرة على تعديل مصادر الأموال تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى أموال وبأقل تكلفة ممكنة، أي التحكم في حجم الأموال المقترضة.

فقد تفقد المنظمة مرونتها في حالة زيادة الإلتزامات، لأن الإلتزامات تحد من قدرتها على الإقتراض، وخاصة أن بعض أموال الإقتراض الأولى تكون قد حصلت على ضمانات أو رهانات، بحيث لا تتمكن المنظمة من تقديم ضمانات للقروض الجديدة.

سابعا: الوقت⁽⁹⁾:

إن المرونة تؤدي إلى قدرة المنظمة على إختيار البديل المناسب من البدائل المتاحة للمنظمة بأقل تكلفة، أما التوقيت والذي يرتبط بعنصر المرونة فهو إختيار الوقت المناسب الذي تقوم به المنظمة بتمويل نفسها عن طريق الإقتراض أو أموال الملكية.

ثامنا: المميزات الضريبية⁽¹⁰⁾:

إن الفوائد التي تدفع على أموال الإقتراض تعتبر مصروف أو تكلفة تؤدي إلى تخفيض الربح الخاضع للضريبة حيث تنزل الفوائد من الأرباح قبل احتساب الضريبة وهذا يؤدي إلى تخفيض الضريبة التي تدفعها المنظمة، وبالتالي يقلل من التكلفة الحقيقية للقروض.

تاسعا: حجم المشروع⁽¹¹⁾:

يؤثر بصفة كبيرة على إمكانية إتاحة الأموال من المصادر المختلفة لها، فالشركات الضخمة فلها مرونة كبيرة في تكوين الهيكل المالي، حيث تستطيع الحصول على قروض بشروط ميسرة وإصدار أسهم عادية وممتازة، وبسبب كبر حجم الإصدار تصبح تكلفة أي مصدر مالي في هذه الشركات أقل من تلك في الشركات الصغيرة، وفي نفس الوقت يكون خطر فقدان السيطرة والرقابة أقل من ذلك.

سياسة التمويل:⁽¹²⁾

إن سياسة التمويل في المنظمة هي عبارة عن مجموعة الوسائل والأساليب التي تتبعها إدارة المنظمة للحصول على الأموال اللازمة لتغطية احتياجاتها المالية، وأن الخطة المالية الطويلة الأجل التي ترسمها المنظمة، إنما تترجم إلى حد بعيد سياستها المالية خلال فترة محددة للخطة.

1. أهداف الخطة المالية:

- تحديد المبالغ اللازمة لتمويل الإستثمارات المراد تنفيذها في السنوات المقبلة.
- تحديد مصادر التمويل.
- إجراء تقدير مسبق للتغيرات المالية القصيرة الأجل، من أجل تحقيق التعادل المالي بين درجة السيولة النقدية وبين درجة الخطر المالي.

2. حاجات التمويل في المشروعات الإقتصادية :

تتمثل مصادر التمويل في المشروعات الإقتصادية الوسائل المختلفة التي بواسطتها تستطيع المنظمة سد حاجتها المالية لتنفيذ إستثماراتها القصيرة أو الطويلة الأجل، وتنقسم مصادر التمويل في المنظمة الإقتصادية إلى نوعين رئيسيين:

- حاجات تمويل دائمة أو طويلة الأجل.
- حاجات تمويل مؤقتة أو قصيرة الأجل.

و هذا التقسيم لإحتياجات التمويل يتناسب مع طبيعة ومدة الإستثمارات التي تنفذها المنظمة الإقتصادية ، فالإستثمارات إما أن تكون قصيرة الأجل وهي تمثل الإستثمارات التي مدتها أقل من سنة، وأما أن تكون إستثمارات طويلة الأجل أو ما يسمى بالإستثمارات الرأسمالية، وهي التي تزيد عن سنة، بحيث يتوقع أن

يوزع العائد منها على عدد من السنوات التي العام الواحد وبناءا على هذا، فمن الضروري أن نوازن بين مدة الإستثمار ومدة التمويل، أي تمويل الإستثمارات الطويلة الأجل بأموال دائمة أو طويلة الأجل، وتمويل الإستثمارات القصيرة الأجل بالأموال المؤقتة أو القصيرة الأجل. وعليه يتحقق ما يلي:

- تخفيض تكلفة رأس المال المستثمر إلى حد أدنى.
- تخفيض درجة السيولة النقدية لمواجهة جميع الإلتزامات المالية.
- تجنب وجود أموال فائضة وغير موظفة، لأن ذلك يضعف معدل العائد على الأموال المستثمرة.

3. العوامل المؤثرة لإختيار مصادر التمويل:

إن إختيار مصدر التمويل الأكثر ملائمة يتأثر بعدة عوامل منها ما يرتبط بسياسة التمويل في المنظمة من جهة ومنها ما يتعلق بطبيعة الظروف الإقتصادية من جهة أخرى.

أولاً: العوامل التي ترتبط بسياسة التمويل في الشركة:

و تعبر بشكل أساسي عن إمكانية الشركة و إحتياجاتها، وقدرتها على تسديد إلتزاماتها، لذلك نجد الشركة الحديثة غالب ما تعتمد على مواردها المالية الداخلية نظراً لعدم قدرتها على الحصول على أموال من مصادر خارجية، بالنسبة للشركات المساهمة (ذات أسهم) فإنها تعتمد على إصداراتها في الأسهم العادية والأسهم الممتازة، أما بالنسبة للشركة التقليدية الكبيرة، والتي تعتمد على القروض في تمويل إستثماراتها نظراً لسمعتها المالية الجيدة في السوق المالية (قدرتها على تسديد القروض).

ومن أهم العوامل التي تؤثر في تحديد نوعية مصادر التمويل نذكر منها:

- نوعية الإستثمارات القائمة.
- نوعية الإستثمارات الجديدة المطلوبة تمويلها.
- حجم الإيرادات المتوقعة.
- تركيب رأس المال للشركة و درجة مديونيتها.
- أسعار الأسهم في السوق المالية (بالنسبة للشركة المساهمة).
- درجة السيولة النقدية.
- نوع السلع المنتجة.
- درجة الخطر المرتبطة بالإستثمارات المقترحة.

ثانياً: العوامل التي تتعلق بطبيعة الظروف الإقتصادية العامة (العوامل الخارجية): منها:

- الإجراءات التي تفرضها الدولة في تحديد معدلات الفائدة.
- الإجراءات الخاصة بإصدارات الأسهم.
- الإجراءات الخاصة بتكوين الإحتياطيات و طرق الإستهلاك الواجب تطبيقها.
- معدلات الضريبة عل الأرباح.
- ظاهرة التضخم النقدي.

ثالثاً: أساليب تحديد هيكل رأس المال:

يجب أن تعمل الشركة الممثلة بمديرها المالي بعملية التخطيط لهيكل رأسمالها بشكل حذر، ولذا يتطلب منها تحديد مصادر التمويل المناسبة لتمويل إستثماراتها بشكل مستمر مما يحقق رفع الكفاءة والأداء ومما يتناسب مع قيمتها، وبناء على ذلك يقوم المدير المالي بتحديد مصادر التمويل لهيكل رأس المال من حيث نسب التمويل الداخلي من الأرباح المحتجزة و الأسهم العادية، والتمويل الخارجي من السندات والقروض طويلة الأجل. ومن ثم إختيار مصادر التمويل المثلى التي تؤدي إلى تحقيق أهداف الشركة في تعظيم قيمتها. ومن هنا لابد من الإجابة على التساؤل التالي: ما هي حصة الأموال التي يجب تمويلها بالإقتراض أو بالملكية؟ للإجابة على هذا السؤال، هناك عدة أساليب يمكن من خلالها تحديد هيكل رأس المال الملائم و المناسب للشركة وهي:

أولاً: أسلوب الرافعة المالية و التشغيلية و مخاطرها:

1.الرافعة المالية ⁽¹³⁾ و مخاطرها:

يقصد بمفهوم الرافعة المالية هو مدى إستخدام الشركة لمصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة مثل الإقتراض والأسهم الممتازة لتمويل موجودات الشركة. والرافعة تؤثر بشكل أكبر عندما تستخدم الشركة الإقتراض، ومن الممكن قياس تأثير الزيادة في نسبة الإقتراض على هيكل رأس المال، من خلال درجة الرافعة المالية وهي التغير في نسبة العائد على السهم / نسبة التغير في الأرباح التشغيلية . ويقصد بالمعادلة بأنه إذا تغيرت نسبة العائد على السهم بنسبة أكبر من تغير نسبة الأرباح التشغيلية، فإن درجة الرافعة المالية تكون أكبر من واحد صحيح. ويدل هذا على إرتفاع المخاطر والتي تسمى بالمخاطر المالية، والعكس صحيح، وهذا يؤدي إلى إنخفاض في العائد على السهم ومن ثم إنخفاض المخاطر المالية⁽¹⁴⁾.

⁽¹⁴⁾- josette peyrard « les marches des changes, opération et couvertures » édition gestion international, paris 1995 page75-77.

ويترتب على الرافعة المالية نوع من المخاطر تسمى بالمخاطر المالية المرتبطة بالقرارات المالية طويلة الأجل وتشير إلى زيادة التغير في العائد على السهم، وزيادة احتمالية التصفية وبالتالي حدوث الإخفاق التي يتحملها أصحاب الشركة، وهذه المخاطر ناجمة عن توظيف أكبر للرافعة المالية (أي للأموال المقترضة).

ويمكن قياس المخاطر المالية بعدة مقاييس، مقياس معامل الاختلاف الذي يقيس التقلب النسبي في عوائد حملة الأسهم (العائد على حقوق الملكية)، ومقياس الانحراف المعياري والذي يقيس التقلب في عوائد الأسهم وعوائد الأصول، ويكمن حدوث المخاطر المالية في إمكانية استخدام الشركة للرافعة المالية، ويكون ذلك في حالة توجه الشركة إلى استخدام الإقتراض أكثر من الملكية في توظيف إستثماراتها وهذا يؤدي إلى إرتفاع المخاطر المالية ويكون ذلك في عدم قدرة الشركة على سداد أصل القروض وفوائده في الموعد المحدد، وأما في حال توجهت الشركة في استخدام التمويل بالملكية أكثر من التمويل بالإقتراض، فإن هذا يؤدي إلى انخفاض المخاطر المالية وكذلك انخفاض التذبذب في أرباح الشركة.

2. الرافعة التشغيلية و مخاطرها:

تعرف الرافعة التشغيلية بأنها مدى استخدام الشركة للتكاليف الثابتة التشغيلية من أجل تحقيق إيرادات من المبيعات لتغطية كل التكاليف التشغيلية.

فإن الرافعة التشغيلية تشير إلى التغيرات في حجم المبيعات الناتجة عن التكاليف الثابتة للشركة. وبالتالي تنعكس على حدوث التغيرات في الأرباح التشغيلية أو الخسائر التشغيلية. ولكي تقوم الشركة بتحديد الرفع التشغيلي، فيمكن تحديده من خلال قياس درجة الرفع التشغيلي، و هي نسبة التغير في الأرباح التشغيلية إلى نسبة التغير في حجم المبيعات .

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\text{التشغيلية الأرباح في التغير}}{\text{المبيعات حجم في التغير نسبة}}$$

وبدورها تقيس مدى حساسية الشركة للتغيرات في المبيعات.

إذا كانت درجة الرافعة التشغيلية في شركة ما صغيرة فيعني ذلك أن أرباح الشركة تكون أقل حساسية للتغيرات في حجم المبيعات.

ويترتب على الرافعة التشغيلية مخاطر تشغيلية والتي تشير إلى التذبذبات النسبية في الأرباح التشغيلية لأسباب تتعلق بطبيعة وظروف النشاط الذي تمارسه الشركة. وينظر إليها بأنها من المحددات المهمة في تحديد التشكيلة التي يتكون منها هيكل رأس المال، ولهذا فلا بد من التعرف على العوامل التي تؤدي إلى حدوث المخاطر التشغيلية.

العامل الأول: حساسية المبيعات إلى التغيرات الإقتصادية العامة:

ويقصد بذلك، إن التغيرات في مبيعات الشركة في حال حدوث تغيرات إقتصادية عامة، فإن هذا يؤدي إلى حدوث مخاطر تشغيلية أكبر.

العامل الثاني: الرافعة التشغيلية:

إن إعتداد الشركة على التكاليف التشغيلية الثابتة مقارنة بالتكاليف المتغيرة، يزيد من درجة الرافعة التشغيلية، وبالتالي إرتفاع المخاطر التشغيلية.

العامل الثالث: التغيرات في حجم الطلب على منتجات الشركة: يجنى التغير في حجم الطلب إلى أسباب عديدة، منها، إدخال الشركة لمنتجات جديدة تسهم في زيادة حجم مبيعاتها، أو نجاح المنافسين في تقديم منتجات جديدة وبديلة من شأنها أن تضعف الطلب على منتجات الشركة.

العامل الرابع: التغير في أسعار بيع المنتجات:

قد يعزى التغير في أسعار بيع المنتجات إلى حدة المنافسة من أجل التحكم في الأسعار، ومع بقاء العوامل الأخرى على حالها، يتوقع أن تزداد المخاطر التشغيلية، كلما زادت التقلبات في أسعار المنتجات.

العامل الخامس: التغير في أسعار المدخلات:

قد تتخفض أسعار المواد الخام نتيجة لزيادة المعروض منها، كما قد ترتفع أسعارها لضغوطاتهم، أو تتخفض التكلفة. بسبب التطور التكنولوجي الذي أدخل على الآلات المستخدمة في الإنتاج، فإن ذلك يزيد من المخاطر التشغيلية (ينخفض حجم العمالة).

ثانيا: تحليل تكلفة الأموال وتقديرها:

عندما يقوم المدير المالي بإتخاذ القرار لتحديد هيكل رأس المال، فيجب أن يأخذ بعين الإعتبار تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل. وتجدر الإشارة أن تكلفة كل عنصر من عناصر هيكل رأس المال تختلف عن تكلفة غيره. ولهذا من الخطورة أن نأخذ تكلفة أحد هذه العناصر ونعتبرها تكلفة للأموال، ولذا يتطلب تقدير تكلفة كل عنصر، ومن ثم تحديد تكلفة الأموال لهيكل رأس المال، وتتأثر تكلفة الأموال بمجموعة من العوامل وهي:

1- تأثير الظروف الإقتصادية العامة:

يتبين بأن الظروف الإقتصادية العامة تحدد حجم رأس المال المطلوب والمعروض في الإقتصاد مثل مستوى التضخم المتوقع.

2- ظروف السوق:

عندما يشتري المستثمرون ورقة مالية فإنهم يأخذون المخاطر بعين الاعتبار، ولهذا فإنهم يطلبون معدل فائدة أكبر تسمى بعلاوة الخطر، أي عندما يزيد المقرضون معدل العائد الذي يطلبونه فإن تكلفة رأس المال تزداد تلقائياً، أما إذا كانت الأوراق المالية غير قابلة للتسويق وعندما يريد المشترون البيع فإن المستثمر يزيد معدل العائد الذي يطلبه والعكس صحيح.

3- القرارات التمويلية و التشغيلية للشركة:

تنتج المخاطر الناتجة من المتغيرات في العوائد من القرارات التي تصنعها الشركة، والتي يمكن تقسيمها إلى نوعين وهما: **المخاطر التشغيلية** وهي التغير في العوائد على الأصول والتي تتأثر بالقرارات الإستثمارية للشركة، و**المخاطر المالية** الناتجة عن الزيادة في التغيرات في عوائد الملكية الناتجة من مصادر التمويل الممثلة بالإقتراض والأسهم الممتازة. إذا المخاطر التشغيلية والتمويلية إزدادات أو إنخفضت، فإن العائد الذي يطلبه المستثمرين سوف يتجه بنفس الإتجاه.

4- قرار الشركة بشأن هيكل رأس المال:

عادة ما تضع الشركات سياسة محددة بشأن المزيج الذي يتكون منه هيكل رأس المال، ونسبة كل عنصر فيه، فقد تقرر الشركة، طالما أن تكلفة كل عنصر تختلف نتيجة إختلاف درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد ذلك العنصر، لذا فمن المتوقع أن تختلف تكلفة الأموال وفقاً لقرار الشركة الذي يحدد العناصر الذي يتكون منها هيكل رأس المال ونسبة كل عنصر فيه.

ثالثاً: تحليل نسبة المديونية:

بعد أن تقوم الشركة بتحديد هيكل رأس المال الملائم المكوّن من مصادر التمويل طويلة الأجل، تلجأ الشركة إلى إستخدام نسب هيكل رأس المال لبيان مدى قدرة الشركة على مواجهة الإلتزامات الثابتة وكذلك مدى قدرتها على تغطية تلك الإلتزامات، تشير هذه النسبة إلى مدى إعتداد الشركة على أموال الغير والتي تمثل إلتزامات الشركة على الغير في تمويل مشروعاتها، وكذلك تقيس مدى إستخدام الشركة للإقتراض في هيكل رأس المال، وتجدر الإشارة إلى أن هناك إختلافات في تفضيلات كل من حملة الأسهم والدائنين على التوجه نحو الإقتراض من عدمه. فيما يتعلق بحملة الأسهم، فإنهم يفضلون الإعتداد على القروض وتمويل نشاطاتهم، لأن ذلك يعظم ثروتهم ويحفظ لهم الحق في السيطرة على الشركة وهذا بدوره يؤدي إلى حدوث مخاطر نتيجة الإعتداد على القروض، أما بالنسبة للدائنين، فإنهم يفضلون أن لا تتجاوز نسبة المديونية حدوداً معينة، لأنه في حالة زيادة نسبة المديونية عن الحدود المعقولة، فإنه يعرض الشركة إلى إحتماالية عدم القدرة على السداد في الموعد المحدد لعدم توفير السيولة اللازمة، وبالتالي قد يعرض الشركة إلى الإخفاق.

ولهذا فإن العلاقة بين نسب المديونية ونسبة المخاطر هي علاقة طردية، فالشركة ذات النسب المديونية المنخفضة تواجه مخاطر الإفلاس. أما الشركة ذات المديونية المرتفعة فقد يعرض الشركة إلى عدم القدرة على السداد، وبالتالي التعرض إلى احتمالية الإخفاق.

الخاتمة:

يعد قرار التمويل المساحة الأساسية في الإدارة المالية، فهو يتضمن اختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة. وأن اختيار هيكل رأسمال يعتمد بشكل كبير على هدف تعظيم ثروة حملة الأسهم. تسعى كافة المنظمات للحصول على الأموال أو رأس المال، فنجدها أمام خيارين اثنين من المصادر الأساسية للتمويل:

إما عن طريق المديونية أو الاقتراض.

أو عن طريق حقوق الملكية كبيع نسبة من الحصص في المنظمة .

إذن لا يوجد هيكل مالي ثابت يحقق أقصى منفعة للمستثمر وإنما يتغير هذا الأخير حسب أنواع المنظمة الاقتصادية والاحتياجات المالية والتوقعات المستقبلية.

إذن هي عملية دراسة مستمرة من طرف المدير المالي للمنظمة باستعمال التخطيط لهيكل رأسمالها بشكل حذر.

المراجع والتهميش:

- [1] د. حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع عمان 2001، ص 58 وص 311-316
- [2] د. سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مطبعة الإشعاع الفنية الإسكندرية 1997، ص 11.
- [3] د. سمير عبد العزيز عثمان، دراسة الجدوى بين النظرية والتطبيق، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية 1993 ص 303.
- [4] د. حسني خربوش وآخر، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهرة للنشر والتوزيع، عمان سنة 1999 ص 12
- [5] - د. محمد شفيق حسين طنيب وآخرون أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص دار المستقبل للنشر والتوزيع الأردن 1997، ص 192
- [6] د. محمد طنيب وآخر، الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار المستقبل، عمان، ط 1، 2009، ص 188 وص 190.
- [7] د. محمد مطر، التحليل المالي والائتماني (الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية) دار وائل للنشر والتوزيع عمان 2003، ص 219، ص 298 ص 300
- [8] د. عبد الحليم كراجه، الإدارة والتحليل المالي، دار الصفاء للنشر والتوزيع 2000 ص 103. ص 192-193
- [9] د. توفيق حسون، الإدارة المالية، حقوق التأليف والنشر محفوظة بجامعة دمشق، 2002.
- [10] د. حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع عمان 2001، ص 311-316.
- [11] د. زياد رمضان، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1996، ص 234
- [12] د. منير هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، ص 564.

[13]د.عدنان تايه النعيمي،الإدارة المالية(النظرية والتطبيق)، دار المسيرة للنشر والتوزيع
،2007،ص 104.

[14]–Josette Peyrard « **les marches des changes, opération et couvertures** »édition gestion international, paris 1995 page75-77.