

المفاضلة بين البدائل التمويلية - دراسة قانونية واقتصادية -

Choice Between Aiternative Sources of Financing - Legal and Economic Srudy -

الدكتور/ سليمان بن الشريف

أستاذ محاضر قسم -أ-

بكلية الحقوق والعلوم السياسية،

جامعة باجي مختار-عنابة،

maitreslimane.23@gmail.com

تاريخ الارسال: 2018/11/22 تاريخ القبول: 2018/12/24 تاريخ النشر: 2018/12/31

الملخص

تعد مسألة الحصول على الأموال لتوجيهها نحو الأفضل كفرص استثمارية، من المهام الأساسية للإدارة المالية بالمؤسسات الاقتصادية باختلاف أنواعها وأحجامها، الأمر الذي يحتم على المؤسسة تقرير الكيفية والكمية التي يتم من خلالها الحصول على الأموال اللازمة في ظل البدائل التمويلية المتاحة، وكيفية المفاضلة بينها، معتمدة على جملة من المبادئ والمعايير في ذلك. الكلمات الدالة: التمويل، التكلفة، أموال المؤسسة، الائتمان.

Abstract

The issue of obtaining funds to guide them towards the best as investement opportunities is one of the basic tasks of management in economic intstitutions of all types and sizes, which requires the institution to determine how and how to obtain the necessary funds under the available financing alternatives and how to choose between them based on a set of principles and standards.

Key words: finance -the cost -the funds of the institution - credit

مقدمة:

حتى تتمكن المؤسسات من الاستمرار والبقاء، أصبحت ملزمة بتطبيق الطرق والأدوات الضرورية في رسم وتنفيذ الاستراتيجيات الملائمة ضمن قطاع نشاطها، وبالتالي تحقيق التأقلم السريع مع متغيرات المحيط من جهة، واغتنام الفرص المتاحة لها واستغلال مواردها بصفة أحسن من جهة أخرى.

لأجل ذلك فإن أولى خطوات النجاح في المشروع هي في قدرة إدارته على تقدير الاحتياجات الرأسمالية المختلفة وفي مراحلها المختلفة مقدما، وفي فترة زمنية كافية تسمح بالتفاوض مع المقرضين. حيث لا بد من تحديد هذه الاحتياجات بواقعية لا تبالغ إدارة المشروع فيها فتبقى لديها أموال فائضة معطلة تشكل عبئا ثقيلا عليها فلا تستطيع استثمارها، أو يكون التقدير اقل من الواقع الذي يحتاجه المشروع فيضعه في صعوبات مالية طارئة قد لا يستطيع حلها عند ظهورها. فمن ناحية ينكمش عدد البدائل المتاحة انكمشا كبيرا، كما أن قصر الفترة أمام المشروع لتدبير الأموال، والتي يعبر عنها في الغالب بالفترة الحرجة، قد لا تتيح له القيام بالبحث ألتاني اللازم لتقييم تلك البدائل، وعند المساومة سيكون مركز المؤسسة ضعيفا للغاية نظرا لحاجتها العاجلة إلى الأموال.

وفي ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة يوجد أمام المؤسسة الاقتصادية مصادر تمويل متعددة تتباين في خصائصها، وتختلف في تكاليف وشروط الحصول عليها، وعليه أصبح من الضروري على إدارة المؤسسة أن تحدد بدقة بدائل التمويل المتاحة بغية المفاضلة بينها، واختيار المزيج التمويلي الأمثل بدلالة مجموعة من المعايير الكمية والكيفية التي تستجيب في مجملها لأهداف الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة.

وهو الأمر الذي يدفع بنا إلى طرح الإشكالية التالية:

ماهي معايير وأسس المفاضلة التي يتم بها تشكيل الهيكل التمويلي الأمثل من بين

بدائل التمويل المتاحة؟

للإجابة على هذه الإشكالية لا يتأتى الأمر إلا من خلال امتطاء المنهج التحليلي والمقارن

أساسا للدراسة في خطة ترسم معالمها في العناصر التالية:

المبحث الأول: بدائل تمويل المؤسسة

المبحث الثاني: معايير المفاضلة بين بدائل التمويل

المبحث الأول: بدائل تمويل المؤسسة

تعمل المنشآت الناجحة على إعداد مجموعة من القوائم المالية المتوقعة كأساس يستخدم لوضع خطط التشغيل المختلفة، ويبدأ التخطيط المالي بعملية التنبؤ بالمبيعات المستقبلية، يلي ذلك تحديد الأصول المطلوبة لتحقيق هذه المبيعات، ثم يتم اتخاذ القرار الخاص بتمويل هذه الأصول من مصادر التمويل المختلفة.

وعليه ندرك بداية أن أهمية دراسة مصادر التمويل تنبع من أنها تساعد المستثمرين على تحديد كافة الاحتياجات المالية اللازمة لإنشاء وتشغيل المشروع، كما أنها تساعد على تحديد أفضل مصادر التمويل المتاحة وأعباء أو تكلفة كل مصدر، بما يساعد على اختيار أفضل المصادر وبما ينعكس إيجاباً على رأس المال المستثمر، كما أنها تساعد على إعداد تقديرات للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة والتي تمكن من تحديد الربحية التجارية للمشروع والتي يتقرر في ضوءها قبول المشروع أو رفضه.

وبذلك تتحقق فكرة بدائل التمويل في التعبير عن مجموعة من الخيارات وطرق التمويل التي يمكن أن تؤدي إلى توفير الاحتياجات المالية للمؤسسة، حيث تواجه المؤسسة عند قيامها بتحقيق التمويل عدة بدائل يتطلب الأمر المفاضلة فيما بينها بالاعتماد على مجموعة من العناصر والمعايير والتي يجب أخذها بعين الاعتبار عندما نكون بصدد المفاضلة بين بدائل التمويل.

من بين تلك البدائل ماهي ذات مصادر داخلية (المطلب الأول) وما هي ذات مصادر خارجية (المطلب الثاني)

المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية

نقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة، مجموعة الموارد المالية التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج، أي مصدرها ناتج عن دورة الاستغلال للمؤسسة، وتتمثل أساساً في التمويل الذاتي

الفرع الأول: مفهوم التمويل الذاتي

يمكن للمؤسسات التي باشرت نشاطها أن تشكل وحدات مالية يمكن أن تستعين بها على تلبية بعض الحاجات التمويلية، وهو ما يعبر عنه بالتمويل الداخلي، الأخير يعبر بوصفه طريقة تقليدية للتمويل عن الارتباط المباشر بين مرحلة التجميع ومرحلة الاستخدام بما يتضمنه ذلك من وحدة مصادر الادخار ومصادر الاستخدام، ولذلك يسعى بالتمويل الذاتي أيضاً، مما جعل اعتبار الأرباح المحتجزة واحتياطات الاهتلاك مصدرين هامين من مصادر الأموال المتولدة داخليا، وهذا التولد الداخلي هو الذي يضفي عليه صفة الذاتية.¹

والتمويل الذاتي يعد مصدر من مصادر أموال الملكية تستخدمه المؤسسة في تمويل احتياجاتها، ويعتبر مؤشرا على صحتها المالية، وذلك بقياس مدى قدرتها على تمويل نفسها بنفسها دون اللجوء إلى مصادر خارجية.²

وقدرة التمويل الذاتي تسمح بضم جزء منها إلى الأموال الخاصة، سواء إلى حصص المشتركين في حالة شركة أشخاص أو بإضافتها إلى أسهم الشركاء في حالة شركات أموال أو بضمها إلى الاحتياطات في رأسمال المؤسسة، وأيضا يعتبر كضمان لتسديد ديونها تجاه الغير، ولهذا فالتمويل الذاتي كعنصر داخلي يمثل محرك نمو المؤسسة، وفي نفس الوقت يعمل على رفع استقلاليتها المالية تجاه دائئها، ويسمح لها برفع إمكانية حصولها على ديون في حالة طلبها لأنه يضمن التسديد، وإن كان التمويل الذاتي المرتفع بترافقه عبر السنوات يخفض من اللجوء عادة إلى قروض الغير ويخفف بذلك الأعباء المالية التي يمكن أن تتحملها المؤسسة في حالة الاقتراض.³

الفرع الثاني: عناصر التمويل الذاتي

تنقسم مصادر التمويل المملوكة⁴ أو ما يعبر عنه بالمصادر الداخلية أو الذاتية إلى:

- رأس المال؛
- الأرباح المحتجزة؛
- مخصصات الاهتلاك المقتطعة سنويا؛
- المؤونات التي زال الخطر الذي أنشأت من أجله.

1) رأس المال:

يتشكل رأس المال من مجموع المبالغ التي يقدمها ملاك وأصحاب المشروع في صورة أسهم⁵، والتي ترتب لهم حقوقا في الحصول على نصيبهم في الأرباح وفقا لمشاركتهم، كما يترتب لهم حق الحصول على أموالهم في حالة تصفية المشروع. وهو ما نص عليه المشرع في المادة: 416 قانون مدني.

ولا تقتصر مساهمة الملاك في رأس المال على الحصص النقدية فقط، بل تمتد لتشمل كذلك الحصص العينية، مثل ما يقدمونه للمشروع من أراضي وآلات ومباني وسيارات أو بضاعة وغيرها من صور المشاركة العينية. كما تشمل المشاركة في رأس المال ما يسمى

بحصص التأسيس، وهي الحصص التي تقدم للأفراد الذين يمتلكون الدراية أو الخبرة الفنية والإدارية والتسويقية، وتعتبر خبراتهم مساهمة منهم في رأس المال بدلا من دفع مقابل نقدي لهم عن هذه الخبرة، كما يشمل رأس المال أيضا حصص الملكية التي تقابل المعرفة الفنية أو الهندسية مشاركة في رأس المال.

2) الأرباح المحتجزة:

قبل الحديث عن النتيجة غير الموزعة يجدر بنا أن نشير إلى النتيجة الصافية وكيفية تشكيلها، فالنتيجة الصافية هي ثمرة النشاط الكلي للمؤسسة الاقتصادية، حيث تمثل رصيد نشاط المؤسسة وكل وحدة اقتصادية تسعى لتعظيم نتيجتها الصافية كونها من بين أهم المؤشرات الدالة على حالة المؤسسة، وبفضلها تتمكن من ضمان استمراريته في الوجود. والأرباح التي توزع، هي الأرباح الصافية⁶ بعد اخذ المبلغ اللازم لتكوين مال احتياطي للشركة⁷. ويقتضي مبدأ ثبات رأس المال لضمان حقوق الدائنين عدم توزيع أرباح صورية مقتطعة من رأس المال على المساهمين⁸، كما يمكن أيضا الاحتفاظ بجزء منها داخل الشركة وتوزيع الباقي على المساهمين، ومن هنا تظهر أهمية سياسة توزيع الأرباح نظرا لأنها السياسة التي تحدد مصير الأرباح التي تحققها الشركة، فتحدد مقدار التوزيعات على الملاك، وبالتالي تحدد مقدار الأرباح التي سيتم حجزها داخل المؤسسة⁹.

وتعتبر النتائج غير الموزعة مصدرا مهما مرغوبا فيه لتقوية المركز المالي للمؤسسة ولواجهة حالات الإحلال والتجديد والتوسعات متى أمكن ذلك، إلا أن توزيع الأرباح من ناحية أخرى وعدم احتجازها أمر مرغوب فيه خاصة من طرف المساهمين، لذا تعتبر مسألة إيجاد توازن بين نسبة الأرباح الموزعة ونسبة الأرباح المحتجزة أمرا ضروريا، وهذا التوازن لا يتحقق إلا من خلال إحداث سياسة توزيع رشيدة تراعي مصلحة كل الأطراف.

لأجل ذلك تفضل الإدارة الإبقاء على أكبر قدر من الأرباح محجوزة في الشركة لحاجتها إليها في التوسع المنتظر، وأيضا لتجنب زيادة حقوق التصويت والمشاركة في السيطرة¹⁰، وأيضا فإنها أسهل مصادر التمويل طويل الأجل، فلا تحتاج إلى نفس الجهد الذي تبذله الإدارة في إقناع الأطراف الخارجية لبيع الأسهم أو السندات ولا تحتاج إلى النفقات التي تتكبدها في تلك الإصدارات، فالتمويل بها يعطي الإدارة حرية الحركة وعدم تحمل أعباء

تعاقدية كالفوائد أو سداد ديون¹¹، وتمثل احتياطي جاهز فقد تحتاج الإدارة إلى المال في المستقبل وتكون مصادر التمويل الأخرى غير متوفرة أو مكلفة.¹²

3) مخصصات الاهتلاك المقتطعة سنويا:

تقوم المؤسسة من وقت لآخر بدفع النقدية في سبيل الحصول على أصول ثابتة كآلة مثلا، وتتوقع بمضي الوقت أن تتمكن من استرداد تكلفة هذه الآلة عن طريق بيع المنتجات أو حاصل الخدمة المؤداة، تماما كتوقعها استرداد تكلفة المواد الأولية والخامات التي تدخل في هذه المنتجات، ونظرا لأن الآلة لا تستعمل في الحال، كما هو الحال بالنسبة للمواد الأولية والخامات، فمن الضروري تحميل جزء من تكلفتها لكل وحدة تخرج من خط الإنتاج. وبالرغم من أن طريقة التحميل المتبعة لا تهمنا في هذا المجال، لأن هذا من اختصاص الاقتصاديين، إلا أن المستخدم في أغلب الحالات هو توزيع التكلفة الأصلية للآلة على عدد السنين المقدرة لحياتها الإنتاجية، ثم تحميل منتجات كل سنة بنصيبها من هذه التكلفة الأصلية.

وتحاول المؤسسة عند تحديد سعر بيع المنتجات أن تسترد جميع التكاليف التي دفعتها في الفترة الحالية، مثل الأجور والمواد الأولية، وأيضا التكاليف التي أنفقتها في فترة زمنية سابقة. والنوع الآخر من المصروفات يتمثل في الأصول الثابتة، وهذا الجزء من التكلفة الأصلية التي تحاول المؤسسة استرداده حاليا هو ما يطلق عليه: "الاهتلاك"¹³

يُعرف -الاهتلاك- على أنه الإثبات المحاسبي للتدني الذي يحدث في قيمة الاستثمارات بفعل الاستعمال أو التقادم سواء تعلق الأمر بالتجهيزات الإنتاجية أو الاجتماعية، وهذا التدني الذي يحدث في قيمة الاستثمارات يعود لنقص طاقتها، حيث أنها بعد فترة تصبح غير صالحة وتضطر المؤسسة لتغييرها.¹⁴

فبفضل أقساط الاهتلاك المتراكمة تتمكن المؤسسة في نهاية حياة الأصل المهلك من استبداله دون الوقوع في مشكلة البحث عن مصادر التمويل للقيام بذلك، فالاهتلاك إذا يمكن المؤسسة من المحافظة على طاقتها الإنتاجية عبر الزمن، وذلك عن طريق توفير التمويل لعملية التجديد.

ويلعب الاهتلاك دورا ماليا في عملية إعادة تكوين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة بهدف إعادة تجديدها في نهاية حياتها الإنتاجية، حيث يتم حجز المبالغ السنوية، لذلك تبقى تحت تصرف المؤسسة كتمويل ذاتي إلى يوم صرفها.¹⁵

ولمخصصات الاهتلاك¹⁶ وظيفتين أساسيتين هما:

- استرجاع الأموال التي تم استثمارها قصد تجديد القدرة الإنتاجية للمؤسسة، أي أن الغاية الأساسية هي عدم فقدان رأس المال المستثمر؛
- أن إعادة استثمار مخصصات الاهتلاك يساهم مساهمة فعالة في زيادة قدرة المؤسسة الإنتاجية.

4) المؤونات التي زال الخطر الذي أنشأت من أجله:

يعبر عن المؤونات بتلك المبالغ المالية التي تقوم المؤسسة بتكوينها بغض النظر إذا ما كانت هذه المؤسسة قد حققت ربحاً أو خسارة، وهذا حسب المادة: 718 قانون تجاري، فهي تتركز على فكرة الاحتمالات فيما يخص قيمتها ووقت حدوثها، والمؤونات تعتبر تجسيدا لمبدأ من المبادئ الأساسية للمحاسبة، ألا وهو مبدأ الحيطة والحذر، والذي بموجه يجبر القانون التجاري الشركات على تخصيص مؤونات وأخذها بعين الاعتبار، أي تسجيلها في دفتر المحاسبة، وذلك بتكوين مؤونات تدهور قيم المخزون والحقوق ومؤونات الأعباء والخسائر، سواء كانت النتيجة ايجابية أم سلبية حفاظا على صدق الميزانية.¹⁷

والمؤونات هي أموال تقتطع من الأرباح لمواجهة الخسائر أو الأخطار المحتمل وقوعها في المستقبل، وهي ما نصت عليه المادة: 719 قانون تجاري، ومن بين الخسائر والأعباء نجد:

- خسائر القضايا والمنازعات؛
- الضمانات الممنوحة أو المتطلبة من جهات الإقراض والتمويل؛
- الغرامات المالية؛

5) الاحتياطات:

تقضي الحكمة وحسن التبصر بعدم توزيع الأرباح كلها على المساهمين واقتطاع نسبة معينة منها كل سنة لتكوين مال احتياطي يخصص لتحمل الخسارة التي قد تصيب المؤسسة في إحدى السنوات أو لقضاء الحاجات التي قد تبدو في المستقبل أو لتقوية ائتمان المؤسسة.¹⁸ ومواجهة الأخطار التي يمكن أن تهدد استمرارها في المستقبل، مثل ارتفاع التكاليف الاستثمارية في المستقبل عما هو مخطط ومقدر أثناء فترة الإنشاء.

والمال الاحتياطي هو عبارة عن، أموال جمعت من طرف المؤسسة، وهي جزء من الأرباح المحققة والغير موزعة، وهي أرباح صافية قابلة للتوزيع، ولكنها حجزت في حساب احتياطي خاص، لذلك فهي تعتبر حقا من حقوق أصحاب المشروع، وهو ما أشار إليه المشرع في نص المادة: 721 قانون تجاري.

6) التنازل عن الأصول الثابتة:

يعتبر التدفق النقدي الناتج عن عملية تنازل المؤسسة عن أصل من أصولها الثابتة بمثابة مورد داخلي يضاف إلى التمويل الذاتي لتشكيل مجموعة الموارد الداخلية للمؤسسة، وتسمى عملية تنازل المؤسسة عن أصل أو مجموعة من أصولها بعملية الاستثمار السلبي¹⁹ الذي يتخذ أشكالا متعددة، كما تدخل عملية التنازل عن الأصول الثابتة حسب النظام المحاسبي المالي ضمن النشاطات الاستثمارية للمؤسسة، حيث تلجأ إليه في بعض الحالات الخاصة منها:

- التنازل عن أصول قديمة لأجل استبدالها بأصول أكثر تطورا، وهذا ما يدخل في عملية التحديث التي تقوم بها المؤسسة؛
- التنازل عن الأصول التي لم تعد بحاجة لها بعد تغير نشاط المؤسسة أو التخلي عن وظيفة معينة؛
- من الناحية الجبائية يحظى فائض القيمة المتأتي من عملية التنازل بمعاملة جبائية خاصة.²⁰

إلى جانب كل هذه العناصر، فإن غالب المؤسسات تحتفظ بجزء من موجوداتها على شكل نقد سائل أو موجودات شبه سائلة تفي بحاجة المؤسسة إلى تنفيذ معاملاتها العادية، مثل سداد ما عليها من التزامات مستحقة واجبة التسديد والناجمة عن شراء المواد الأولية ودفع الأجور والرواتب وتسديد المستحقات المختلفة.²¹

وبالنسبة فان التمويل عن طريق أموال الملكية يمنح الإدارة حرية التصرف المادة: 674 قانون مدني، بل أكثر من ذلك أن وجود أموال الملكية في الشركة يمكن الإدارة من جني منافع الرفع المالي، أي استخدام أموال الغير، حيث تتاجر الإدارة بأموال الملكية متجهة إلى المقرضين لتزويدها بحاجتها من المال فتجدهم متشوقين لمدها بحاجتها من المال طالما المشروع ممولا بغزارة من أموال ملاكه، فالمقرضون على دراية أن وفرة أموال الملاك في

المشروع ستمتص أي خسائر محتملة وتحول دون لحاقها بهم، لأن أموال الملكية في المشروع تعمل كالواقي تمتص الصدمات (الخسائر) من أثرها على الدائنين.

ولا تقتصر منافع أموال الملكية فقط فيما سبق بل تعطي مرونة أكبر للهيكل المالي، فالمؤسسة ذات الهيكل المالي المقتصر على أموال الملكية أقدر على تعديل مصادر تمويلها استجابة إلى أي تغيرات أساسية في حاجتها المالية، وترفع من قدرتها التفاوضية مع الموردين الجدد للمال المطلوب، وهذا غير ممكن للمؤسسات التي تنوء بدين ثقيل، لهذا السبب تفضل إدارة المؤسسات الحديثة اقتصر التمويل الأولي على الملاك ليبقى الباب أمامها مفتوحاً فيما لو ظهرت أمور لم تكن معروفة من قبل.

وما لم تتمكن المؤسسة من تحقيق وتكوين العناصر السابقة والمكونة للتمويل الذاتي أو كونت وكانت لا تفي بالغرض كفاية لتغطية الحاجة الناشئة، فإن لا خيار أمام المؤسسة إلا بالولوج لأسواق المال وطلب تلك الأموال من الغير أو أن ترتضي البقاء دون ذلك وبالتالي خيار الانقضاء والتصفية، وهو خيار يستبعد من عديد المؤسسات لاعتبارات تختلف في مجموعها من مؤسسة لأخرى.

المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجي

إن الحياة الاقتصادية للمؤسسة ينتج عنها التزامات متعددة ومتنوعة، وللإيفاء بمختلف هذه الالتزامات يجدر بالمؤسسة توفير التمويل اللازم لها، والاعتماد على أموال الملكية فقط لا يكفي في بعض الأحيان لتلبية الاحتياجات المالية للمؤسسة كاملة، ما يضطر هذه الأخيرة للجوء إلى مصادر تمويل أخرى، والمتمثلة في أموال الغير، أي اللجوء إلى الاقتراض لتكميل ما عجزت عن تلبية أموال الملكية، أو استجابة للسياسات المالية المتبعة في المؤسسة.

ويساعد المؤسسة في الحصول على احتياجاتها التمويلية وجود سوق مالي متطور يتولى بفعالية مهمة التوسط بين مصادر الأموال المتاحة والمؤسسة، لكن بشرط أن تتوفر لدى المؤسسة طالبة التمويل الشروط المستوجب توافرها في كل مقترض، من حيث الغرض من الاقتراض والقدرة على الوفاء وسلامة الوضع المالي.²²

ومن المبررات التي تقتضي من المستثمرين الالتجاء إلى التمويل الخارجي نوجزها في:

- كثافة الاستثمارات بالقدر الذي يفوق الإمكانيات المادية التي يقدمها المشروع من تمويل ذاتي؛
 - تدعيم واستكمال هيكل تمويل الاستثمارات الإجمالية للمشروع لضمان تشغيله بكفاءة عالية؛
 - أن يغطي العائد الاقتصادي الناتج من تشغيل الأصول الثابتة سداد الالتزامات المترتبة على التمويل الخارجي من فوائد وأقساط.
- وفي ظل هذه المبررات، فإن اتخاذ القرارات التي من شأنها تعظيم قيمة المشروع، تتحقق من خلال التأكد من أن التمويل الخارجي متوافر بشروط ميسرة حتى يمكن تمييز الأموال في أصول إنتاجية ذات عائد يتناسب مع التمويل المقترض، لذلك فإن التمويل الخارجي الذي تحصل عليه المؤسسات يرتبط إلى حد كبير بتكلفة التمويل، مما ينعكس أثره على العوائد المتوقعة لهذه المؤسسات.
- وعليه فإن التمويل الخارجي يتحقق في: تلك التعهدات التي تربط المؤسسة مع الغير في الحصول على الأموال لتغطية احتياجاتها خلال دورة الاستثمار، ولتغطية التوسع في نشاط المشروع خلال فترة زمنية محددة تتناسب مدتها مع دورة الاستثمار،²³ ووفق شروط اتفاقية معينة تختلف بحسب الجهة المقرضة والمقترض، فيما يتعلق بمعدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق وأسلوب السداد. ذلك أن أية مؤسسة لا تستطيع الاقتراض بشكل مطلق وبدون حدود، وذلك نتيجة لوجود مجموعة من الأسباب أهمها:
- النصوص القانونية والنظامية
 - بنود الاتفاقية المبرمة
 - الضمانات المطلوبة والمتعددة
 - محدودية قدرة المؤسسة على خدمة الدين
- ويمكن حصر مصادر التمويل الخارجي في:

أولاً: الائتمان التجاري:

يعرف -الائتمان التجاري أو السلعي- على أنه تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة البيع أو استخدامها لمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، مقابل وعد منه لتسديد قيمتها مستقبلاً.²⁴

كما يعرف على أنه: "ذلك القرض الممنوح لشركة معينة نتيجة شراء مواد أولية أو بضاعة دون أن يترتب عليها دفع قيمة هذه المشتريات نقدا، إنما تأخذ صفة المشتريات الآجلة".²⁵

والائتمان التجاري كمصدر للأموال الجارية يلعب دورا مهما في تمويل الكثير من المؤسسات، وخاصة تلك التي لا تستطيع استخدام المصادر الأخرى بسهولة. وللحصول على هذا النوع من الائتمان، فإن المؤسسة تتقدم بطلب لشراء مواد خام من أحد الموردين، ويقوم المورد بتقييم المركز الائتماني للمؤسسة، فإذا تحقق من جودة هذا المركز، فإنه يقوم بشحن البضاعة إلى المؤسسة، بعد ذلك تقوم المؤسسة بتسديد ثمن هذه المشتريات طبقا لشروط الائتمان التي يحددها المورد.

ثانيا: الائتمان المصرفي

للائتمان المصرفي دورا أساسيا في حياتنا الاقتصادية المعاصرة، فالائتمان المصرفي يساهم بدرجة كبيرة في تسديد الديون والوفاء بالالتزامات بين الأفراد والشركات. ويستخدم كثير من الأفراد والشركات وسائل الدفع المصرفية بشكل أكبر من استخدام النقود المتداولة.²⁶

وهو -أي الائتمان المصرفي- يعتبر أحد أهم مصادر التمويل الخارجي التي تلجأ إليها المؤسسات، ويتمثل في تلك الثقة التي يولمها البنك للمؤسسة، بوضع تحت تصرفها مبلغا من المال أو تقديم تعهدا من طرفه لفترة محددة يتفق عليها الطرفين ويقوم الطرف المقترض في نهاية الفترة بالوفاء بجميع الالتزامات وذلك لقاء فائدة يحصل عليها البنك.²⁷

يقصد بالائتمان المصرفي القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك، ويتميز بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المؤسسة في الاستفادة من الخصم. ولهذا نجد أن البنوك توفر تشكيلة مختلفة من القروض التي تتلائم مع مختلف الاحتياجات التي تعبر عنها المؤسسات.

يعتبر عقد القرض المصرفي من أكثر أنواع القروض تداولاً، وهو من أقدم وأبسط صور الاعتماد المصرفي، وقد يكون هذا القرض مضمونا بتأمينات عينية أو شخصية، كما قد يكون غير مضمون بأي تأمينات، يمنحه المصرف للعميل حسب مراعاة أمانته ويساره.²⁸

ثالثا: التمويل عن طريق السندات

قد تحتاج المؤسسة في مرحلة نشاطها إلى أموال نظرا لتوسعها في الإنتاج، ولا ترغب في اكتتاب جديد محافظة من المشاركين القدامى على حقوقهم، وفي ذات الوقت لا تقبل الاقتراض من البنوك أو المؤسسات الأخرى، أو لا يتاح لها ذلك، فتصدر سندات عليها لمدد مختلفة حتى تلي حوائجها من المال، وهذه السندات قد يقبلها أشخاص طبيعيون أو معنويون.

ويعرف السند على انه: "صكوك تمثل قروضا طويلة الأجل متساوية القيمة، وقابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، تعدها الشركة عن طريق الاكتتاب العام".²⁹ وشكلها القانوني يوضح على أنها: "صكوك تعترف بموجيها المؤسسة المصدرة لها بمديونيتها إلى الشخص الذي يملكها بمبلغ يعادل القيمة المحددة في السند وتعهدها بالسداد في نهاية فترة متفق عليها في السند، وكذلك تعهدها بدفع فائدة سنوية محددة في السند.

أما في الأحوال التي تختار فيها المؤسسة اللجوء إلى الاقتراض من مؤسسات الإقراض لتمويل حاجياتها، فإن ما يميزها هو الاتفاق المسبق على شروطها، منها معدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق والعمولات والضمانات. وان الفشل في سداد الفوائد وأقساط الديون حسب مواعيد في التعاقد، يؤدي إلى ضغوطات مالية، وهي الحالة التي تضطر فيها المؤسسة إلى اتخاذ قرارات تحت الضغط بهدف الوفاء بالالتزامات القانونية للدائنين، وبالطبع فإن هذه القرارات قد لا تمثل الصالح الأفضل لأصحاب المؤسسة، مما يؤدي في الغالب إلى حدوث الاضطرابات داخل المؤسسة وبالتالي احتمالية فشل المشروع وانقضائه.

المبحث الثاني: معايير المفاضلة بين بدائل التمويل

إن وظيفة التمويل تتمثل في البحث عن مصادر التمويل المتاحة، واختيار المناسب منها وتحديد نسبة المزج المثلى لهيكل التمويل، وهي بالمناسبة مهمة بالغة التعقيد في الواقع العملي، لذلك يتطلب القيام بهذه المهمة وجود إدارة مالية على درجة عالية من الكفاءة، لاسيما وأنه سوف تترتب على القرارات التي تتخذها نتائج من شأنها أن تنعكس سلبا أو إيجابا على مستوى الربحية والسيولة في المؤسسة، وبالتالي الفشل والخروج من مجال الأعمال، أو النجاح وتعظيم ثروة الملاك.

ولتحقيق ذلك فإن الهيكل المالي الأمثل هو المكون من نسب مثلى للتمويل بأموال الملكية وأموال الدين، لكن قدرة المدير المالي على تعديل نسبة الدين إلى أموال الملكية في الهيكل المالي، محددة بتوفر مختلف مصادر التمويل بالكمية المطلوبة في الوقت الملائم. وعليه فعملية الوصول إلى الهيكل المالي الأمثل، عملية متشابكة لا يخفف من حل ألغازها إلا الأخذ بمجموعة من المبادئ الإرشادية (المطلب الأول) معطيا لكل منها وزنا على ضوء العوامل المحددة للهيكل المالي (المطلب الثاني).

المطلب الأول: المبادئ الإرشادية للهيكل المالي

للوصول للهيكل المالي الأمثل على المدير المالي إتباع بعض المبادئ الإرشادية التي نوجزها في النقاط التالية:

الفرع الأول: مبدأ التكلفة

تتحمل المؤسسة في سعيها نحو تمويل احتياجاتها المالية تكاليف مصادر هذه الاحتياجات، حيث تؤثر هذه التكاليف على النتائج والمردودية الإجمالية، ومنه استوجب الأمر قياس تكلفة كل مصدر على حدى والمتمثلة في تكلفة الأموال الخاصة، تكلفة التمويل الذاتي، تكلفة الديون³⁰. ومن ثم يمكن البحث عن الهيكل المالي المناسب.

تعرف تكلفة رأس المال، بأنها عبارة عن تكلفة الفرصة لاستخدام الأموال في مشاريع استثمارية، وهي تعبر عن تكلفة المصادر المختلفة للأموال التي تحصل عليها المؤسسة، مثل الأسهم والسندات والقروض والأرباح المحتجزة، وتعتبر هذه التكلفة ذات أهمية قصوى في تحديد جدوى الاستثمار في المشاريع الجديدة، فهي تستخدم كمعدل لخصم التدفقات النقدية في طريقة صافي القيمة الحالية. ومعنى هذا أنه لا بد أن يعتبر ما يلي قاعدة لا يمكن التخلي عنها، وهي أنه لا يمكن الحصول على أي أموال من أي مصدر تمويلي إلا إذا كان العائد المتحقق من هذه الأموال أعلى من تكلفة الحصول على الأموال من هذا المصدر.

ومما سبق أعلاه فإن الأموال المستخدمة في المشروع تأتي من مصادر مختلفة وبحقوق مختلفة تتلائم مع المدة التي سيستخدمها المشروع ومع درجة المخاطر التي تتعرض لها، وعليه لكل منها تكلفة تتلائم مع وضعها في المشروع.

فطبقا لهذا المبدأ، فإن أفضل هيكل مالي للمؤسسة هو الهيكل الذي يقلل من تكلفة التمويل إلى الحدود الدنيا والذي يعظم أرباح السهم في المؤسسة، ومعلوم أن تكلفة التمويل

تخضع إلى معدل الفائدة الذي سيدفع إلى أصحاب الدين، وإلى الوضع الضريبي لهذه الدفعات.

الفرع الثاني: مبدأ المخاطرة

عند الرجوع إلى الجانب الأيسر من الميزانية العمومية، أي جانب الخصوم وحقوق الملكية، نجد أن مصادر التمويل يتم ترتيبها حسب آجال استحقاقها، من الأقرب أجلاً إلى الأبعد أجلاً أو العكس من ذلك.

كما أن الترتيب المذكور قد يرتبط بدرجة المخاطرة المرتبطة بكل مصدر من مصادر التمويل، وكما هو معروف أن التمويل بالاقتراض أو المديونية قد يكون الأعلى مخاطرة بالمقارنة مع مصادر التمويل الممثل من وجهة نظر المالكين وذلك للأسباب الآتية:

- لا يمكن للمالكين من الحصول على العوائد إلا بعد حصول المقرضين على الفوائد
- في حالة عدم قدرة المؤسسة على تسديد الفوائد، فإن ذلك يؤثر إلى تدني المركز الائتماني لها، مما يؤدي إلى مطالبة المقرضين بتصفية المؤسسة
- في حالة تصفية المؤسسة فإن المقرضين لهم الأولوية في الحصول على أموالهم (الفوائد واصل الدين) وإن ما يتبقى من أموال يوزع على حملة الأسهم العادية.

الفرع الثالث: مبدأ السيطرة

إن بقاء سيطرة المالكين الحاليين على المؤسسة من العوامل التي قد تلعب دوراً بارزاً في تخطيط مصادر التمويل، لذلك قد يلجأ المالكون الحاليون إلى التمويل عن طريق الاقتراض أو الأسهم الممتازة بدلاً من إصدار أسهم عادية ودخول مساهمين جدد، وذلك من أجل إبقاء القرار الإداري في المؤسسة تحت سيطرة المساهمين القدامى، مع أن هذا الأمر لا يمكن المحافظة عليه باستمرار لكون التوسع في التمويل من خلال الاقتراض قد يؤدي إلى ارتفاع مديونية المؤسسة، وبالتالي عدم تمكنها من دفع التزاماتها قصيرة الأجل، الأمر الذي قد يفرض عليها التضحية بجزء من سيطرتها على المؤسسة والتوجه مضطراً إلى التمويل عن طريق زيادة رأس المال ودخول مساهمين آخرين.

الفرع الرابع: مبدأ التوقيت:

التوقيت والمرونة وجهان لعملة واحدة بخصوص تحديد أنواع الأموال المستخدمة، فإذا توفرت المرونة للمؤسسة يمكن لها أن تختار التوقيت المناسب وتحصل على حاجتها من المال بالشروط الملائمة، أي بأقل تكلفة. تحت الظروف المختلفة، لأنه من المعروف أن المقرض دائماً يبحث عن المؤسسة المفترضة ذات المركز المالي القوي لضمان حقوقه وخاصة في الظروف الاقتصادية الرديئة. وعليه فعندما تكون العوامل الأخرى مشجعة على استخدام الدين، والمرونة التمويلية غير متوفرة، فإن هذا يعني تركيبة رأس مال بنسبة دين أقل.

إن التوقيت دائماً مهم في التمويل وخاصة للمؤسسات النامية، فإذا كان مبدأ المناورة يبحث عنه للتمسك به في اختيار نوع التمويل الذي يمكن المؤسسة من اقتناص الفرص في السوق لتقليل تكاليف التمويل وتوفير الكثير للشركة، فإن النقطة المهمة التي يجب أن لا ننساها أن عملية جعل الإصدار العام للأوراق المالية مطلوبة بشدة من قبل موردي المال.

المطلب الثاني: العوامل المحددة لأنواع الأموال المستخدمة

من منطلق المبادئ الإرشادية أعلاه والمحددة لاختيار مصدر التمويل ظهر التضارب فيما بينها، فقد يدعو مبدأ التكلفة إلى اخذ المزيد من الدين، في حين أن مبدأ المخاطرة لا يحبذ ذلك، لأن المزيد من الدين هو مزيد من حجم خدمته والمزيد من خدمة الدين قد يقود إلى الإفلاس، وبالمثل قد يدعو مبدأ السيطرة إلى إصدار سندات، لكن مبدأ المرونة يدعو إلى إصدار أسهم عادية، لذا لعمل توليفة تمويل مثلى للمؤسسة، على المدير المالي أن يوازن بين هذه العوامل المتقاطعة، والطريق لذلك ممكنة من خلال إعطاء أوزان لهذه العوامل ضمن الخصائص الاقتصادية والصناعية وخصائص الشركة المبينة أدناه:

الفرع الأول: الخصائص الاقتصادية

يجب أخذ في الحسبان أن أي قرار بشأن الهيكل المالي للمؤسسة، يجب أن يؤخذ في ضوء التطورات المستقبلية التي من المتوقع حدوثها في الاقتصاد، وحيث انه ليس للإدارة سيطرة على البيئة الاقتصادية، فإن على المدير المالي أن يتنبأ بالاتجاه الذي سيسلكه الاقتصاد مستقبلاً، ويعدل خططه المالية طبقاً لها، فاتجاه الأنشطة الاقتصادية وحالة السوق المالي، والقوانين والسياسة الضريبية وسياسة المؤسسات المالية جوانب مهمة في الاقتصاد ولها أثر كبير على قرار الهيكل التمويلي.

الفرع الثاني: خصائص الصناعة

معروف عن بعض القطاعات الصناعية تقلبات واسعة في مبيعاتها مع التغير في الدخل، ولما كانت قدرة المؤسسة على خدمة الدين تعتمد على مبيعاتها وربحيتها، فإن مثل هذه الصناعات لن يكون لديها استقرار في مبيعاتها ودخلها، وعليه يجب أن تضع سياستها التمويلية بإعطاء وزن أكبر للمخاطر وحرية الحركة وتكتفي بالتمويل عن طريق الملاك ما أمكن، وبالمثل إذا كان الهيكل التنافسي في الصناعة شديداً، فلن يستقر هامش ربحها بسهولة دخول مؤسسات جديدة إلى الصناعة وسهولة قيام المؤسسات المنافسة بتوسيع طاقتها. عليها في هذه الحال إعطاء مبدأ المخاطرة الوزن الأكبر واللجوء في تمويلها إلى أموال الملاك. أما إذا كان تأثير الصناعة بالتغيرات الاقتصادية العامة بسيطاً والمنافسة بينها قليلة فيعطى مبدأ التكلفة الوزن الأكبر في الاختيار.

الفرع الثالث: خصائص الشركة:

تختلف الشركات في أنواعها وأحجامها³¹ ومدى استقرار مبيعاتها وحجم هيكل أصولها وهامش ربحها، ولا شك أن لكل منها أثر على السياسة التمويلية المتبعة في الشركة. لأجل ذلك يقع على عاتق إدارة المؤسسة اختيار هيكل التمويل المناسب، لأن ذلك سوف يؤثر على مستوى العائد المتحقق والمخاطر التي يمكن أن يواجهها المشروع في المستقبل، ونظراً لخطورة هذا القرار فإن على المؤسسة أن تأخذ في الاعتبار أن اختيار مصدر معين يتوقف على عديد من الاعتبارات التي تختلف من مشروع إلى آخر، بل تتفاوت بالنسبة للمشروع الواحد من وقت لآخر، ورغم ذلك فإنه يمكن رصد العوامل التالية:

- لا بد أن يتلائم مصدر الأموال مع استخداماتها، حيث يتعين استخدام الأموال قصيرة الأجل في استخدامات قصيرة الأجل، مثل دفع الأجور أو شراء مواد خام، بينما تستخدم الأموال طويلة الأجل في استخدامات طويلة الأجل، مثل شراء الآلات والمعدات أو ما يعرف بأصول الإنتاج. وتعتبر عملية الموازنة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام عملية بالغة الأهمية، وذلك من أجل إيجاد ارتباط وثيق بين التدفقات النقدية الخارجة للوفاء بالالتزامات والتدفقات النقدية الداخلة من الأصول ذات العلاقة، وتحاشي الانزلاق إلى عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات أو التعرض لخسائر تشغيلية متتالية ومن ثم الإفلاس؛

- يجب مراعاة تكلفة المصدر، فالمصدر المناسب هو الذي يحقق معدل عائد أكبر من تكلفة الحصول عليه؛
- لا بد أن تراعي المؤسسة المخاطر وأولوية الحصول على الدخل أو ناتج التصفية، وهذا الاعتبار يتوجب معه على المؤسسة أن تستشعر الخطر عند زيادة الالتزامات الثابتة، مثل الفوائد والأقساط وما يترتب على ذلك من اثر سلبي على عوائد الأسهم؛
- يجب مراعاة اختيار التوقيت المناسب في الحصول على المصادر التمويلية بأقل تكلفة وبأفضل الشروط الممكنة؛
- تلعب الظروف الاقتصادية السائدة من تضخم أو ركود، وكذلك معدلات العائد على الأوراق المالية، ومعدلات الفائدة وغيرها دورا في تحديد المصدر المناسب وتكلفة المصادر المختلفة؛
- يلعب حجم المشروع القائم دورا كبيرا في تحديد مصادره التمويلية³²، ومن المنطقي انه كلما زاد حجم المؤسسة كلما وسع ذلك من إمكانية تنوع مصادر التمويل، وكلما قل حجمها كلما قلص من إمكانية ذلك. ويقاس حجم المشروع بحجم رأس المال أو حجم الموجودات أو حجم المبيعات أو عدد العاملين...، وفي كل الأحوال فهو يعبر عن مدى قدرة المؤسسة على التوسع في الاقتراض دون تردد، الأمر الذي يعزز من ثقة المقرضين، على اعتبار أن المؤسسة التي تتميز برأس مال مرتفع ومصادر مالية متعددة وحجم إنتاجي واسع ومتنوع تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية مقارنة مع غيرها من المؤسسات.

الخاتمة:

تتجسد جدوى الدراسة الحالية في السعي إلى اكتشاف مدى العلاقة التي تربط بين القرارات المالية واستراتيجية النمو، وخيارات التفاضل بين البدائل التمويلية المتاحة، حيث أن النمو خصوصا المسيطر عليه والمخطط له على مستوى المؤسسة ينضوي تحت قائمة الأهداف المرغوب فيها من الناحيتين الاقتصادية والاجتماعية، كما انه إلى جانب ذلك يشكل إحدى المؤشرات لقياس نجاح إدارة المؤسسة من خلال تعاملها مع ما يتيح النمو من فرص ومما قد يحيط به من تحديات وتهديدات. وهو ما شكل محور اهتمامنا في مظاهر بحث تجلت معاملة في التحري عن تلك العوامل التي قد تؤثر فيه، سواء ما يحد منه أو يزيد فيه. في ظل البدائل التمويلية المتاحة.

ففي ظل ممارسة المؤسسات الاقتصادية لنشاطها بتغيير أصولها وخصومها وخاصة المتداولة منها باستمرار، لان المشروع العامل ينمو والنمو يحتاج إلى تمويل، فإذا توقعت إدارة المؤسسة نمو الأصول المتداولة أكثر من نمو الخصوم المتداولة، فمعنى ذلك أن هناك حاجة إلى تمويل الفرق بينهما، ولما كانت الإدارة المالية الواعية تبحث عن المال في انسب الظروف وبالشروط التي تتلائم مع الفترة الزمنية التي هي في حاجة إلى ذلك المال، فعليها أن تقرر جدول استحقاق الدين أخذة في الاعتبار عوامل المرونة والتكلفة والمخاطرة، فإذا كانت إدارة المؤسسة مهتمة بالمرونة في الهيكل التمويلي، فعليها أن تتجه إلى التمويل قصير الأجل، من هنا تلجأ المشاريع إلى التمويل قصير الأجل لسد احتياجاتها المؤقتة للمال والتي تتغير مع تغير المواسم.

أما مبرراته فقد تجدها في مرونة الحصول عليه والتخلص منه إذا لم تعد الحاجة له قائمة، فإجراءات الحصول عليه أسهل ولا تستغرق وقت لتدبيره، وبخصوص سداذه فعادة ما يتفق على تاريخ استحقاق متوافقا مع قبض الإيرادات، عكس التمويل طويل الأجل الذي يحتاج لدراسات وتحليلات دقيقة ومفصلة، ويحتاج أيضا لعقود تفصيلية تحكم العلاقة بين الطرفين. وأخيرا يتجه الدائنون لوضع قيود مشددة على إدارة المؤسسة بشأن الحصول على تمويل إضافي في المستقبل إلا بعد موافقتهم في حالة التمويل طويل الأجل، بينما لا تكون هناك حاجة لوضع هذه الاشتراطات في حالة التمويل قصير الأجل.

زد على ذلك فان التمويل قصير الأجل يعد اقل كلفة من التمويل طويل الأجل بفرض ثبات الظروف الاقتصادية المؤثرة على المستوى العام لأسعار الفائدة.

إلا أن ما يعاب على استخدام التمويل قصير الأجل في تمويل المؤسسات تعريضه إياها إلى درجة أكبر من مخاطر العسر المالي، فعادة ما يستحق الدين في بضعة أشهر وعلى المؤسسة سداذه أو تعرضها للإفلاس، لكن القرار الأخير في شأن مدى الاعتماد على المصادر قصيرة الأجل في التمويل، يتوقف إلى حد كبير على مدى ميل الإدارة لتحمل المخاطر.

وهذا الشرح لا يعني تفضيل نوع معين من التمويل عن النوع الآخر، بل يجب الأخذ في الاعتبار العوامل والظروف الخاصة بكل مؤسسة عند الحاجة للتمويل وخاصة تلك المتعلقة بحالة الاقتصاد وحالة السوق وحجم المؤسسة والتي سبقت الإشارة لها.

وتبعا للنتائج أعلاه، فان القصور المشهود في استيعاب مكونات تكاليف التمويل وأخطاره بالنسبة لعدد المؤسسات وخاصة الناشئة منها، وضعف تقنيات تقديرها

والتفاوض بشأنها، يدفعنا لاقتراح الاستعانة بخبراء ماليين في هذا الشأن، مع الأخذ من جانب آخر في حالة تزايد الطلب على التمويل وفي ظل تعدد البدائل التمويلية على المؤسسات الأخذ في الحسبان المتغيرات المؤثرة على التدفقات النقدية وهذا تجنباً للوقوع في حالة العجز وبالتالي الإفلاس.

قائمة المراجع:

- احمد محمد إسماعيل برج: "أحكام رأس المال في الشركات المساهمة". دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية 2013.
- جميل احمد توفيق - علي شريف: "الإدارة المالية". دار النهضة العربية، بيروت 1980.
- حمزة محمود الزبيدي: "أساسيات الإدارة المالية". مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2001.
- دريد كمال آل شبيب: "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة". دار المسيرة، عمان الأردن 2007.
- رضوان وليد العمار: "أساسيات في الإدارة المالية". دار المسيرة، عمان الأردن 1997.
- زياد رمضان - محفوظ جودة: "إدارة مخاطر الائتمان". الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة مصر 2008.
- سعدان شبايكي: "تقنيات المحاسبة العامة حسب المخطط المحاسبي الوطني". ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2002.
- سعيد يوسف البستاني- علي شعلان عواضة: "الوافي في أساسيات قانون التجارة والتجار". الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان 2011.
- سفيان خليل المناصير: "القرارات المالية". الطبعة الأولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2010.
- سليمان أبو صبحا: "الإدارة المالية". الطبعة الثانية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات القاهرة 2013.
- الصغير محمد مهدي: "النظام القانوني للتمويل العقاري". دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية 2012.
- صلاح الدين السيسي: "قضايا اقتصادية معاصرة". دار غريب، القاهرة 2002.

- عبد المجيد قدي: "السياسة الجبائية وتأهيل المؤسسة". مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي. تأهيل المؤسسة الاقتصادية، جامعة سطيف 2001.
- عدنان تايه النعيمي: "إدارة الائتمان". دار المسيرة، عمان الأردن 2010.
- فيصل محمود الشواورة: "مبادئ الإدارة المالية". الطبعة الأولى، دار المسيرة عمان الأردن 2013.
- فيصل محمود الشواورة: "مبادئ الإدارة المالية". الطبعة الأولى، دار المسيرة عمان الأردن 2013.
- قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة، معدل ومتمم بالقانون رقم: 13/10 المؤرخ في 29 ديسمبر سنة 2010 المتضمن قانون المالية لسنة 2011.
- محمد صالح الحناوي- نهال فريد مصطفى: "الإدارة المالية، التحليل المالي للمشروعات". المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية 2008.
- مصطفى كمال طه- علي البارودي: "القانون التجاري". منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان 2001.
- الياس بن ساسي - يوسف قريشي: "التسيير المالي". ج 01، الإدارة المالية، ط الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن 2011.

المراجع الاجنبية

- Darrolles, yues, et autres, Précis d'analyse Financière, collection Finance d'entreprise, Paris, 1990.
- E . OLIVIER. M. DE LACHAPELLE . JANSSON . LE Décideur et les stratégies financières 2 édition . DUNOD Paris. 1997.
- Hubert de la bruslerie, Analvse financière information financière et diagnostic, 3° édition, Dunod, Paris, 2006.

الهوامش:

¹ الصغير محمد مهدي: "النظام القانوني للتمويل العقاري". دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية 2012 ص 19

² Darrolles, yues, et autres, Précis d'analyse Financière, collection Finance d'entreprise, Paris, 1990 p 34

³ E . OLIVIER. M. DE LACHAPELLE . JANSSON . LE Décideur et les stratégies financières 2 édition . DUNOD Paris. 1997 p 120

⁴ ينصرف مصطلح أموال الملكية إلى مصادر التمويل التي تستند إلى المال المملوك لصاحب المشروع سواء كان هذا المالك طبيعياً أم كان شخصاً معنوياً

⁵ يعرف القانون التجاري في المادة: 715 مكرر 40 من المرسوم التشريعي 93 – 08 السهم على أنه: "مستند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها". وبالتالي فالسهم عبارة عن ورقة مالية قابلة للتداول، وتعتبر عن حق ملكية في رأس مال المؤسسة، وتشكل مجموع أسهم المؤسسة رأسمالها الاجتماعي، ويتم إصدار هذه الأوراق المالية عند تأسيس الشركة ثم عند زيادة رأسمالها.

⁶ المادة: 720 قانون تجاري تنص على: "تشكل الأرباح الصافية من الناتج الصافي من السنة المالية بعد طرح المصاريف العامة وتكاليف الشركة الأخرى بإدراج جميع الاستهلاكات والمؤنات". إن الربح الصافي بعد اقتطاع الضريبة له علاقة عكسية مع الضريبة، بحيث أن ارتفاع هذه الأخيرة يؤدي إلى الانخفاض في الربح، وبالتالي تقلص حجم التمويل الذاتي، أما انخفاض الضريبة أو إعفاء المؤسسة من دفعها، فإنه يؤدي إلى عكس ذلك، وللتشريع الجبائي دور مهم في تشجيع التمويل الذاتي، وذلك من خلال إما تخفيض نسبة الضريبة على الأرباح أو إعفائها كلياً أو جزئياً.

⁷ يجبر القانون التجاري في مادته: 721 المؤسسة الاقتصادية على تكوين احتياطي قانوني وذلك بنسبة 5% من النتيجة الصافية على ألا يتجاوز نسبة 10 % من رأس المال الجماعي، أما باقي أنواع الاحتياطات الأخرى فتعتبر اختيارية، علماً أن الاحتياطات لا تضم إلى الأموال الجماعية

⁸ سعيد يوسف البستاني- علي شعلان عواضة: "الوافي في أساسيات قانون التجارة والتجار". الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان 2011 ص 385 ، وتنص المادة: 723 قانون تجاري على: "تحدد الجمعية العامة بعد الموافقة على الحسابات والتحقق من وجود مبالغ قابلة للتوزيع، الحصة الممنوحة للشركاء تحت شكل أرباح، وكل ربح يوزع خلافاً لهذه القواعد يعد ربها صورياً...".

⁹ جميل احمد توفيق – علي شريف: "الإدارة المالية". دار النهضة العربية، بيروت 1980 ص 473 .

¹⁰ محمد صالح الحناوي- نهال فريد مصطفى: "الإدارة المالية، التحليل المالي للمشروعات". المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية 2008 ص 250

¹¹ فيصل محمود الشاورة: "مبادئ الإدارة المالية". الطبعة الأولى، دار المسيرة عمان الأردن 2013 ص 115

¹² سليمان أبو صباح: "الإدارة المالية". الطبعة الثانية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات

القاهرة 2013 ص 357

¹³ تعتبر من إحدى الامتيازات الهامة التي منحها التشريع الجبائي، فمن جهة تعتبر كأعباء قابلة للخصم من الوعاء الجبائي، ومن جهة أخرى فهي أعباء غير مدفوعة وبالتالي فالاهتلاكات التي تقوم المؤسسة بخصمها من الربح الجبائي فإنه نجد لها مقابلاً في الخزينة يسمح بزيادة قيمة التمويل الذاتي. انظر أكثر

تفصيلاً: عبد المجيد قدي: "السياسة الجبائية وتأهيل المؤسسة". مداخلة مقدمة في المنتدى الدولي. تأهيل

المؤسسة الاقتصادية، جامعة سطيف 2001

¹⁴ سعدان شبايكي: "تقنيات المحاسبة العامة حسب المخطط المحاسبي الوطني". ديوان المطبوعات

الجامعية، الجزائر 2002 ص 204

¹⁵ الياس بن ساسي - يوسف قريشي: "التسيير المالي". ج 01، الإدارة المالية، ط الثانية، داروائل للنشر

والتوزيع، الأردن 2011 ص 21

¹⁶ رضوان وليد العمار: "أساسيات في الإدارة المالية". دارالمسيرة، عمان الأردن 1997 ص 217

¹⁷ المادة: 718 من القانون التجاري تنص على: "حتى في حالة انعدام وعدم كفاية الأرباح، فإنه يشرع في

الاهتلاكات وجمع المؤنونات الضرورية لكي تكون الميزانية صحيحة... كما يجب أن يكون النقص في القيمة

لبقية عناصر مال الشركة والخسائر والتكاليف المحتملة، محل مؤنونات".

¹⁸ سعيد يوسف البستاني- علي شعلان عواضة: "المرجع السابق". ص 387

¹⁹ Hubert de la bruslerie, Analvse financière information financière et diagnostic, 3^o

édition, Dunod, Paris, 2006 p 164

²⁰ المادة: 172 و 173 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة، معدل ومتمم بالقانون رقم: 13/10

المؤرخ في 29 ديسمبر سنة 2010 المتضمن قانون المالية لسنة 2011

²¹ حمزة محمود الزبيدي: "أساسيات الإدارة المالية". مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2001

ص 207

²² فيصل محمود الشواورة: "مبادئ الإدارة المالية". الطبعة الأولى، دار المسيرة عمان الأردن 2013 ص 86

²³ دريد كمال آل شبيب: "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة". دار المسيرة، عمان الأردن 2007 ص 220

²⁴ عدنان تايه النعيمي: "إدارة الائتمان". دار المسيرة، عمان الأردن 2010 ص 141

²⁵ حمزة محمود الزبيدي: "المرجع السابق". ص 338

²⁶ زياد رمضان - محفوظ جودة: "إدارة مخاطر الائتمان". الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات،

القاهرة مصر 2008 ص 69

²⁷ صلاح الدين السيسي: "قضايا اقتصادية معاصرة". دار غرب القاهرة 2002 ص 31

²⁸ مصطفى كمال طه- علي البارودي: "القانون التجاري". منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان 2001

ص 645

²⁹ احمد محمد إسماعيل برج: "أحكام رأس المال في الشركات المساهمة". دراسة مقارنة، دار الجامعة

الجديدة، الإسكندرية 2013 ص 31

³⁰ الياس بن سامي- يوسف قريشي: "المرجع السابق". ص 320

³¹ حدد المشرع الجزائري أحكام الشركات ضمن القانون التجاري في نصوص المواد من 544 الى 550 كما حدد أنواع الشركات ضمن نصوص المواد من 551 الى 840 ، دون إغفال الأحكام العامة المنظمة لعقد الشركة، والتي تم النص عنها ضمن أحكام القانون المدني في المواد من: 416 الى 449، وأشكال الشركات هناك نوعان: شركات أموال وشركات أشخاص، وفي كل شكل قانوني هناك مصدر للتمويل يتوافق مع أسسه القانونية

³² سفيان خليل المناصير: "القرارات المالية". الطبعة الأولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان

الأردن 2010 ص 42