

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 08 ماي 1945 قالمة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج ليل شهر اادة الماستر
فرع: علوم مالية
تخصص: مالية المؤسسات

الموضوع:

تأثير التمويل البنكي على هيكل
 رأس مال المؤسسة
 ودراسة حالة مطاحن سمرورة قالمة

تحت إشراف الأستاذة:

- ذيب نورة .

من إعداد الطالبين

- محبوبي أميرة.

- رقام سرور.

السنة الجامعية: 2014-2015



" يرفع الله المؤمنين أمنوا منكم والمؤمنين أوتوا العلم ورجأت وألله بما نعملون خير "

سورة الحجرات الآية 11

اللهم لا تجعلنا نصاب بالغرور إذا نجحنا ولا باليأس إذا أخفقنا ، يا رب ذكرنا دائما أن الإخفاق هو التجربة التي تسبق النجاح فإذا أعطيتنا علما فلا تأخذ تواضعنا ، وإذا أعطيتنا تواضعا فلا تأخذ اعتراضنا بكرامتنا ، وإذا أسأنا إلى الناس فامنحنا شجاعة الاعتذار ، وإذا أساء الناس إلينا فامنحنا شجاعة العفة يا رب على إثر إنهائنا لهذا العمل ، نتقدم بالشكر إلى المولى عز وجل مصداقا لقوله تعالى لئن شكرتم لأزيدنكم

كما نتقدم بشكرنا الخالص إلى الأستاذة الفاضلة ديب نورة التي ساعدتنا على إنجاز هذا العمل المتواضع بنصائحها وإرشاداتها القيمة والحكيمة.

ونقدم بجزيل الشكر إلى كل أساتذتي الكرام ، وكل من ساعدنا من قريب وبعيد

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
	شكر وعرفان
I	فهرس المحتويات
III	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
أ	المقدمة العامة
الفصل الأول: الإطار العام لهيكل رأس المال	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: عموميات حول هيكل رأس مال المؤسسة
3	المطلب الأول: تمويل المؤسسة الاقتصادية
8	المطلب الثاني: ماهية هيكل رأس المال
11	المطلب الثالث: تكلفة هيكل رأس المال
15	المبحث الثاني: تحليل المقاربات النظرية حول هيكل رأس المال
15	المطلب الأول: المقاربة الكلاسيكية لهيكل رأس المال
20	المطلب الثاني: المقاربة الحديثة لهيكل رأس المال
30	المبحث الثالث: هيكل رأس المال الأمثل
30	المطلب الأول: العوامل المؤثرة في طبيعة هيكل رأس المال الملائم للمؤسسة

فهرس المحتويات

31	المطلب الثاني: تحديد هيكل رأس المال الأمثل
34	المطلب الثالث: التكلفة المرجحة لتركيبه هيكل رأس المال
36	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: التمويل البنكي	
38	تمهيد
39	المبحث الأول: أساسيات حول الجهاز المصرفي
39	المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول البنوك
41	المطلب الثاني: التشكيلة المصرفية
45	المطلب الثالث: سياسة الاستدانة
50	المبحث الثاني: القروض المصرفية كتقنية لتمويل المؤسسة الاقتصادية
50	المطلب الأول: ماهية القروض المصرفية
54	المطلب الثاني: أنواع القروض المصرفية.
57	المطلب الثالث: مبررات وحدود اللجوء إلى القروض
60	المبحث الثالث: تأثير التمويل بالقروض على المؤسسة الاقتصادية
60	المطلب الأول: تأثير تكلفة القروض على المؤسسة الاقتصادية
62	المطلب الثاني: أثر الاقتراض المصرفي على ربح السهم
62	المطلب الثالث: أثر القروض على نمو المؤسسة الاقتصادية

فهرس المحتويات

64	خلاصة الفصل الثاني
الفصل الثالث: دراسة ميدانية لمطاحن مرمورة بقالة	
66	تمهيد
67	المبحث الأول: تقديم المؤسسة موضع الدراسة
67	المطلب الأول: لمحة عن الوحدة
69	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للوحدة
73	المطلب الثالث: أهداف وحدة مطاحن مرمورة "قالة"
75	المبحث الثاني: منهج الدراسة الميدانية
75	المطلب الأول: تقديم عينة الدراسة
75	المطلب الثاني: تصميم الدراسة الميدانية
76	المطلب الثالث: تحديد متغيرات الدراسة
77	المبحث الثالث: تقييم الهيكل التمويلي لمطاحن مرمورة
77	المطلب الأول: دراسة الوضعية المالية لمطاحن مرمورة
79	المطلب الثاني: تحليل الوضعية المالية للمطاحن
86	المطلب الثالث: أسلوب التحليل الإحصائي
92	خلاصة الفصل الثالث
94	الخاتمة العامة

فهرس المحتويات

97	قائمة المراجع
	الملاحق

قائمة الجداول

□ قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
49	المقارنة بين التمويل بالأموال الخاصة والتمويل بالاستدانة	01
68	توزيع العمال على الوحدات الثلاث	02
68	توزيع الفئات المهنية في المؤسسة	03
78	الميزانية المالية المختصرة للمطاحن خلال السنوات 2012-2014	04
80	مؤشرات التوازن المالي لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014	05
82	نسب الهيكل المالي لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014	06
83	نسب المديونية لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014	07
85	نسب المردودية لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014	08
86	ملخص نموذج الانحدار لمتغيرات الدراسة	09
87	معاملات نموذج الدراسة	10
88	معاملات الارتباط للمتغير الأول	11
88	اختبار المتغير الأول	12
89	معاملات الارتباط للمتغير الثاني	13
89	اختبار المتغير الثاني	14
90	معاملات الارتباط للمتغير الثالث	15
90	اختبار المتغير الثالث	16

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
01	مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة	06
02	العلاقة بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال	09
03	العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض في ظل مدخل صافي الربح	16
04	العلاقة بين نسبة الاقتراض وتكلفة الأموال في ظل مدخل صافي ربح العمليات	18
05	العلاقة بين الاستدانة وتكلفة الأموال في ظل المدخل التقليدي	19
06	استقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي في ظل غياب الضرائب	22
07	تكلفة رأس المال للمؤسسة المرفوعة في ظل وجود الضرائب	24
08	العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وتكلفة الأموال وقيمة المؤسسة في ظل وجود الضرائب وتكلفة الإفلاس	26
09	تكاليف الوكالة في المؤسسة	27
10	العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة على تكاليف الوكالة	28
11	تحديد نقطة التعادل	32
12	البنك كوسيط مالي	40
13	أنواع البنوك	44
14	الهيكل التنظيمي لمطاحن مرمورة	72
15	تطور مؤشرات التوازن المالي لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014	81
16	نسب الهيكل المالي لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014	82
17	تطور نسب المديونية لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014	84
18	تطور نسب المردودية لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014	85

المقصود من العلم

المقدمة العامة:

يتميز النشاط الاقتصادي للمؤسسة بحركية دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة، وباعتبار هذه الأخيرة العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء والتطور، فإن المؤسسة الناجحة هي التي تحافظ على قدرتها الإنتاجية عن طريق تجديد استثماراتها، هذا ما يتطلب منها البحث عن مصادر التمويل المناسبة التي تسمح لها بتلبية كل احتياجاتها سواء الاستثمارية أو التشغيلية.

حيث يوجد أمام المؤسسة الاقتصادية في وقتنا الراهن مصادر تمويل متعددة تتباين في خصائصها وتختلف والشروط الحصول عليها، لكن مهما تنوعت هذه المصادر فيمكن حصرها في اتجاهين، حيث يتمثل الاتجاه الأول في اللجوء إلى التمويل عن طريق الأسواق المالية، أما الاتجاه الآخر فيتمثل في القطاع المصرفي الذي تعظم دوره في عملية تمويل الاقتصاد من خلال تزايد طرق التمويل المصرفي وارتفاع حجمه خاصة على المدى الطويل.

لكن رغم تعدد مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية واختلاف أشكالها، لا زال الاهتمام منصبا على الطريقة التي يتم بها تشكيل هيكل رأس مال أمثل بين أموال الملكية وأموال الاستدانة، لما لهذا التنوع من تأثير على عنصرين أساسيين في نشاط المؤسسة هما العائد والمخاطرة، وعادة ما تعد القروض المصرفية من بين أهم مصادر الاستدانة للمؤسسة، وذلك باعتبارها تقنية مغرية في تمويل المؤسسة الاقتصادية، لكن هذا لا يخفي أن للاقتراض البنكي مخاطر قد تؤدي بالمؤسسة إلى مواجهة العديد من المشاكل والعراقيل قد تصل حتى إلى الإفلاس والتصفية.

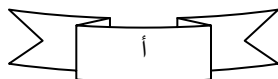
إشكالية البحث:

من خلال ما تقدم تكمن إشكالية بحثنا في التساؤل التالي:

- ما مدى تأثير التمويل البنكي على هيكل رأس مال المؤسسة؟ وهل تعتبر القروض المصرفية التقنية المثلى في تمويل المؤسسة الاقتصادية؟

وبناء على هذه الإشكالية لابد من طرح بعض التساؤلات الفرعية التالية:

- ❖ ما هي مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية؟
- ❖ ما المقصود بهيكل رأس مال المؤسسة؟ وهل يوجد هيكل رأس مال معياري بالنسبة لكل المؤسسات؟
- ❖ هل يمكن للمؤسسة بتعظيم قيمتها من خلال اعتمادها على القروض المصرفية كمصدر تمويلي؟
- ❖ كيف يؤثر التمويل البنكي على هيكل رأس مال مؤسسة مطاحن مرمرية؟



فرضيات البحث :

وعلى ضوء هذه التساؤلات وللإجابة على الإشكالية تم الاعتماد على الفرضيات التالية :

- ❖ من المتوقع وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التمويل البنكي وهيكل رأس مال مطاحن مرمورة، ويمكن تجزئة هذه الفرضية إلى فرضيات فرعية كما يلي :
- ✓ من المتوقع وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين التمويل البنكي والتمويل الدائم للمطاحن.
- ✓ من المتوقع وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين التمويل البنكي والمديونية للمطاحن.
- ✓ من المتوقع وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين التمويل البنكي والاستقلالية المالية للمطاحن.

أهمية البحث:

تتجلى أهمية هذا البحث في دراسة القروض المصرفية كأحد أهم مصادر التمويل في تشكيلة هيكل رأس المال في المؤسسة. هذا لما يتمتع به هذا البديل التمويلي عن غيره من البدائل طويلة الأجل هذا نظريا، أما من الناحية التطبيقية فتبرز الأهمية في دراسة الوضعية المالية لمطاحن مرمورة بقالم، للوصول إلى معرفة تأثير القروض المصرفية على هيكل رأس مال المطاحن.

أهداف البحث:

تهدف من وراء هذه الدراسة إلى توضيح بعض النقاط منها:

- ❖ التعرف على مختلف المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية .
- ❖ إبراز مفهوم هيكل رأس المال والتطرق إلى أهم النظريات التي عاجلت موضوع هيكل رأس المال الأمثل
- ❖ توضيح ماهية القروض المصرفية ومدى تأثيرها على قيمة المؤسسة الاقتصادية.

مبررات اختيار الموضوع :

- لاشك أن الرغبة في إنجاز أي عمل له أسباب معينة، فاختيارنا لهذا الموضوع يعود إلى :
- ❖ الميولات الشخصية في دراسة هيكل رأس المال من أجل توسيع المعرفة والاطلاع أكثر على مختلف الجوانب التي تمس هذا الموضوع.
- ❖ طبيعة التخصص العلمي الذي ندرس فيه لما له علاقة مع هذا النوع من المواضيع، بحيث تعتبر مالية المؤسسات مرآة عاكسة للوضعية المالية للمؤسسة.
- ❖ محاولة معرفة الدور الذي يلعبه القطاع البنكي في تمويل المؤسسة الاقتصادية بما فيها مطاحن مرمورة كونها من بين المؤسسات الجزائرية التي تتعامل مع البنوك.

منهجية البحث:

بغية الإلمام والإطاحة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده والإجابة على الإشكالية المطروحة، اتبعنا المنهج الوصفي الموافق للدراسة النظرية القائم على جمع المعلومات المرتبطة بالموضوع محل الدراسة، إضافة إلى المنهج التحليلي الموافق لدراسة الحالة الذي يمكننا من تطبيق جانب من المعلومات المتوفرة لدى المؤسسة موضوع الدراسة بغرض دراسة أثر التمويل البنكي على هيكل رأس مال المؤسسة.

حدود البحث:

تجرى الدراسة وفق حدود زمانية ومكانية تتمثل في :

❖ الحدود المكانية : تمت الدراسة في مؤسسة مطاحن مرمورة بولاية قلمة، وذلك من خلال تقديم عام للمؤسسة.

❖ الحدود الزمانية : امتدت الدراسة على ثلاث السنوات الأخيرة (2012-2014)، وذلك لتقييم وتحليل تجربة المطاحن في التمويل عن طريق القروض المصرفية

الدراسات السابقة:

بحسب الاطلاع وفي حدود ما توفر لدينا من معلومات ومراجع حول موضوع البحث توجد مجموعة من الدراسات السابقة نذكر منها :

1- دراسة " نايف أبو دهيم " لنيل شهادة الدكتوراه بعنوان " العوامل المحددة لتبني سياسة مالية محافظة في بناء هيكل رأس المال "

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة العوامل المحددة لتبني الشركات المساهمة العامة الصناعية لسياسة مالية محافظة في بناء هيكل رأس المال وفقا للمفهوم الواسع والضيق للمديونية، حيث تم استخدام الربحية وسعر الفائدة والتعثر المالي والفرص الاستثمارية كمتغيرات مستقلة لدراسة أثرها على بناء هيكل رأس مال ملائم، حيث اعتمدت الدراسة بشكل أساسي على البيانات المالية السنوية لشركات المساهمة وعلى الاستبيان كأداة قياس ثانية.

وكان من أهم النتائج التي توصل إليها الباحث وجود علاقة عكسية بين الرفع المالي والربحية، ووجود علاقة عكسية بين الرفع المالي والتعثر المالي، كما أوصى الباحث في نهاية الأطروحة إلى حث شركات المساهمة العامة الصناعية لاستخدام أسناد القرض والتأجير التمويلي كأحد أدوات التمويل طويل الأجل، وكذا ضرورة إلمام المديرين الماليين للشركات بنظريات هيكل رأس المال ومعرفة العوامل المحددة لبناء هيكل رأس المال الأمثل.

2- دراسة " العايب ياسين " لنيل شهادة الدكتوراه بعنوان " إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية "، حيث سلط الباحث الضوء على مختلف التدابير والاصلاحات المنتهجة من طرف الدولة لمعالجة الاختلال المالي للمؤسسة الاقتصادية بصفة عامة، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة، وذلك من أجل الوقوف على حقيقة إشكالية التمويل في الجزائر، والبحث عن مختلف المشاكل والأسباب التي ترجع إلى المحيط الخارجي.

وقد توصلت الدراسة إلى أن إشكالية التمويل بالنسبة لهذا النوع من المؤسسات ناتجة عن هشاشة خصائصها التي تساعدها على الحصول على التمويل من المصادر الحالية في الجزائر، وخص الباحث بالذكر البنوك التجارية حيث تظهر هذه الأخيرة غير متخصصة في معالجة المخاطر الناتجة عن خصوصية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة اتجاه عدم تماثل المعلومات ومختلف المخاطر.

3- دراسة "بوربعية غنية" لنيل شهادة الماجستير بعنوان "محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز"، هدفت الباحثة من خلال هذه الدراسة إلى التعرف على أهم المصادر التمويلية للشركة وقياس تكلفة كل مصدر، وتحديد أهم المحددات الكمية والكيفية لاختيار الهيكل المالي المناسب للشركة الاقتصادية، كما استعملت مختلف المؤشرات المالية من أجل تقييم أثر السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي للشركة، أما بالنسبة للنتائج المتوصل إليها نذكر أهمها :

✓ أن اختيار الهيكل المالي للمؤسسة يجب أن يتناسب مع واقعها والمحيط الذي تنشأ فيه، بما يحقق أعلى عائد وأقل مخاطرة عندها نكون بصدد هيكل مالي أمثل، كما أن المؤسسة التي تستفيد من الأثر الإيجابي للرفع المالي وتتحكم فيه، تستطيع رفع قيمتها في السوق وتحقيق معدلات مردودية عالية.

صعوبات البحث:

لا يخلو أي بحث علمي من الصعوبات، ومن بين أهم الصعوبات التي واجهتنا ما يلي :

❖ قلة المراجع المتعلقة بهيكل رأس المال خاصة باللغة العربية.

❖ ضيق الوقت لإجراء الدراسة.

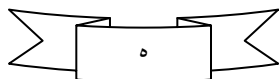
هيكل البحث:

لتجسيد موضوع البحث والوصول إلى النتائج المنتظرة من هذه الدراسة، فإن الخطة المعتمدة في معالجة مشكلة الدراسة قسمت إلى ثلاث فصول، الفصلين الأولين تضمنا الجانب النظري والفصل الثالث خصص للجانب التطبيقي.

حيث تناول الفصل الأول: الإطار العام لهيكل رأس المال من خلال التعرض إلى أهم مصادر التمويل، مفهوم هيكل رأس المال، محدداته، وأهم المقاربات التي عالجت موضوع هيكل رأس المال.

أما الفصل الثاني : تطرقنا إلى دراسة التمويل البنكي للمؤسسة الاقتصادية من خلال مفهوم القروض المصرفية، أنواعها، مبررات اللجوء إليها، كما تناول تأثير التمويل بالقروض على المؤسسة.

فيما يخص الفصل الثالث حاولنا فيه إسقاط الدراسة النظرية على مطاحن مرمورة، حيث تم فيه التعريف بالمؤسسة محل الدراسة، إضافة إلى دراسة وتحليل الوضعية المالية للمطاحن للوصول إلى الأثر الذي يعود على هيكل رأس مال المطاحن عند اعتمادها على الاقتراض البنكي.



الفصل الأول :

الإطار العام لهيكل رأس المال



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



تمهيد:

لكي تحافظ المؤسسة على تواجدتها واستمراريتها في عالم الأعمال، لابد لها من مراعاة ودراسة العديد من المتغيرات الإستراتيجية المتواجدة ضمن محيطها الداخلي والخارجي، حيث تقوم بتحديد البدائل المتاحة لها عند اختيار طرق التمويل المناسبة، ومن ثم المفاضلة بين هذه البدائل لاختيار الأنسب منها رغبتاً منها في تكوين هيكل رأس مال مثالي تكون فيه تكلفة مصادر التمويل في أدنى حدودها، ما يؤدي إلى رفع القيمة السوقية للمؤسسة.



المبحث الأول: عموميات حول هيكل رأس مال المؤسسة.

يعتبر موضوع هيكل رأس المال الأمثل في المؤسسة من أهم المواضيع الأساسية والمعقدة في مجال التسيير المالي، لما له من تأثير على مختلف نشاطات المؤسسة، والذي سنتطرق له بالتفصيل من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: تمويل المؤسسة الاقتصادية

تشكل المؤسسة الاقتصادية النواة الأساسية لأي اقتصاد، والأداة المفضلة لخلق الثروة، لذا عليها رصد سياسة مالية محكمة واختيار التوليفة المثلى التي تساعد على البقاء والاستمرار من أجل تحقيق أهدافها المرجوة والسعي وراء تعظيم قيمتها السوقية.

1. ماهية التمويل:

قبل التطرق إلى تعريف الهيكل المالي وجب أولاً التعرض إلى ماهية التمويل، لما له من تأثير على المؤسسة.

1.1. مفهوم التمويل:

❖ يمثل توفير الأموال اللازمة للقيام بمشاريع اقتصادية وتطويرها وذلك في أوقات الحاجة إليها¹.

❖ التمويل هو كل المصادر الضرورية لإنشاء مؤسسة وضمان سير نشاطها وكذا توسيعها، أي كل الموارد التي تجعل المؤسسة تنتج أكثر في ظروف أحسن، مما يجعلها قادرة على تحقيق تدفقات نقدية².

2.1. مصادر التمويل:

تتوفر للمؤسسة العديد من البدائل في مصادر التمويل، وهذا ما يجعل قرار التمويل أصعب القرارات التي تتخذها المؤسسة، ويختلف تصنيف هذه المصادر من كاتب لآخر، وتبعاً لمعاري الملكية والمدة تقسم مصادر التمويل إلى:

1.2.1. مصادر التمويل قصيرة الأجل:

حيث ينظر التمويل قصير الأجل بأنه ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالباً لتمويل العمليات الجارية التي تقوم بها المؤسسات أي أن هذا التمويل لا تزيد مدته عن سنة واحدة، وهو صنفان³:

¹ طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفاء، عمان، الأردن، 2002، ص21.

² دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص99.

³ غنية بوربيعية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2012، ص11



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



أ. الائتمان التجاري:

هو عبارة عن تمويل قصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتجار فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية.

ب. الائتمان المصرفي:

يقصد بالائتمان المصرفي القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك، ويأتي هذا النوع من الائتمان في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري وذلك من حيث درجة اعتماد المؤسسة عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل، ويتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة وأكثر مرونة من الائتمان التجاري.

2.2.1. مصادر التمويل المملوكة طويلة الأجل:

تعتبر أموال الملكية مصدر من مصادر التمويل الموجودة ضمن الهيكل المالي لمعظم المؤسسات، ومن أهم أنواع أموال الملكية المتاحة للمؤسسة نجد

أ. التمويل الذاتي:

يعرف التمويل الذاتي على أنه تحقيق الاستثمارات بفضل الموارد الداخلية للمؤسسة، والتي عادة ما تكون الأرباح المحققة¹، وتمثل مكونات التمويل الذاتي فيما يلي²:

✓ الأرباح المحتجزة:

وهي عبارة عن الجزء من حقوق الملكية التي تستمد منه المؤسسة لممارسة عملياتها المربحة.

✓ حصص الاهتلاك:

حيث يعرف الاهتلاك بأنه التسجيل المحاسبي للحضارة التي تتعرض لها الاستثمارات التي تنقص قيمتها مع مرور الزمن.

✓ المؤونات:

وهي أموال تقتطع مع الأرباح لمواجهة الخسائر أو الأخطار المحتمل وقوعها مستقبلاً.

¹Pierre, Conso et Farouk, Hemici, **Financiers de l'entreprise**, Dunod, 10eme Edition, 2002, p241.

²فاطمة مراد، إشكالية تمويل المؤسسة الاقتصادية بين البنك والبورصة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص5.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



✓ الاحتياطات:

هي عبارة عن أرباح صافية قابلة للتوزيع ولكنها حجزت في حساب احتياطي خاص، فهي تعتبر حقا من حقوق المساهمين (أصحاب المؤسسة).

ب. الأسهم:

يتكون رأس مال المؤسسة المساهمة من عدد كبير من الحصص المتساوية في القيمة، وتسمى كل حصة سهما، حيث تنقسم الأسهم إلى نوعين¹:

✓ الأسهم العادية:

تمثل الأسهم العادية أموال الملكية في المؤسسة، حيث تمثل المصدر الرئيسي للتمويل الدائم للمشروع خاصة في حالة المؤسسات التي تكون أول مراحل التشغيل، ويرجع ذلك إلى أن إصدار الأسهم لا يترتب عليه التزام المؤسسة بدفع عائد ثابت لحملة الأسهم.

✓ الأسهم الممتازة:

تعتبر الأسهم الممتازة النوع الثاني من الأسهم التي تقوم المؤسسات المساهمة بإصدارها، إلا أن هذه الأسهم تسمى بالأسهم الممتازة لأن أصحابها يمتازون عن أصحاب الأسهم العادية بأن لهم حق الأولوية في الأرباح، كما لهم أولوية الحصول على قيمة الأصول في حالة التصفية، ولكن في المقابل ليس لهم حق التصويت وحضور الجمعية العمومية للمؤسسة.

3.2.1. مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل:

إن الحياة الاقتصادية للمؤسسة ينتج عنها التزامات عديدة لهذا يجدر بها توفير التمويل اللازم، والاعتماد على أموال الملكية فقط لا يكفي مما يضطرها للجوء إلى الاقتراض لتكميل ما عجزت عن تلبية أموال الملكية.

✓ السندات:

تعرف بأنها صكوك تعترف بموجبها المؤسسات المصدرة لها بمديونيتها إلى الشخص الذي يملكها بمبلغ يعادل القيمة المحددة في السند وتعهدتها بالسداد في نهاية فترة متفق عليها في السند، وكذلك تعهدتها بدفع فائدة سنوية محددة في السند².

¹ محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص 347.

² غنية بوربيعة، مرجع سبق ذكره، ص 30.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



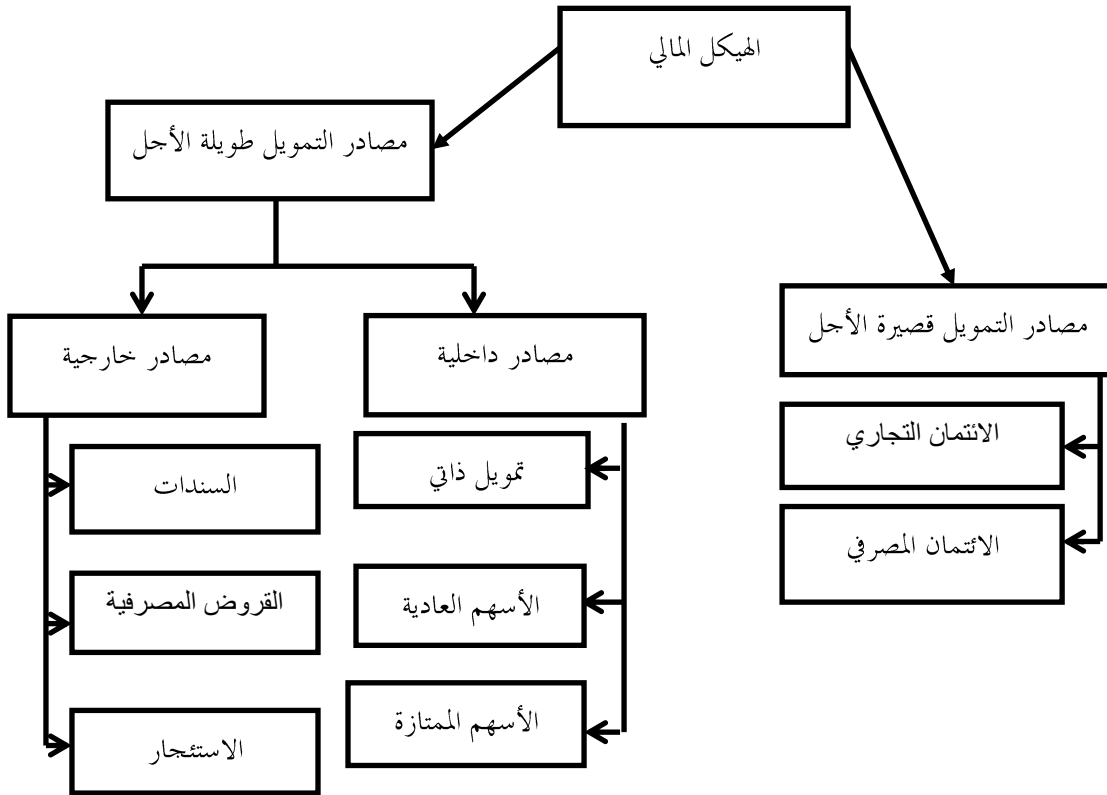
✓ القروض المصرفية طويلة الأجل:

تعد إحدى مصادر التمويل طويلة الأجل والتي تمنح مباشرة من الجهاز المصرفي، وتكون مدتها أكثر من سنة، وبخلاف السندات تمثل القروض وسيلة عن طريق التفاوض المباشر يتم من خلالها انتقال الأموال من المقرض إلى المقترض وفقاً لشروط محددة بالعقد المبرم بينهما وتعتبر القروض المصرفية أساس دراستنا، حيث سنتطرق لها بالتفصيل في الفصل الثاني.

✓ الاستئجار:

تشير عملية الاستئجار إلى إتفاق بين مؤسستين بحيث تقوم المؤسسة المستأجرة باستخدام أحد الأصول المملوكة للمؤسسة الأخرى وذلك لمدة سنة أو أكثر في مقابل التزاماتها بدفع مبلغ معين، ووفقاً لهذا الأسلوب تستطيع المؤسسة المستأجرة أن تستفيد من خدمات الأصل الذي تحتاج إليه لفترة زمنية معينة دون الحاجة لشراؤه¹.

الشكل رقم (1): مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة.



المصدر: عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 139.

¹ محمد صالح الخناوي، مرجع سبق ذكره، ص 332-335.



2. الهيكل المالي:

نتج عن تعدد مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة والاختلاف في درجة وتفضيل كل مصدر إلى ظهور موضوع الهيكل المالي الأمثل كموضوع مستقل ضمن مواضيع التمويل، إذ تعيره المؤسسة أهمية جد بالغة لما له من تأثير كبير على كل نشاطاتها.

1.2. مفهوم الهيكل المالي:

حيث يعرف الهيكل المالي بأنه الجزء الخاص بالأموال الخاصة والاستدانة المالية والمتمثلة في الموارد الدائمة، أي أن الهيكل المالي هو الجانب الأيسر من الميزانية والذي يبين لنا كيفية تمويل أصول المؤسسة.¹

كما يعرف الهيكل المالي بأنه يترجم تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على أموال بهدف تمويل استثماراتها، وتشمل على كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم، سواء كانت تلك العناصر طويلة أو متوسطة أو قصيرة الأجل.²

2.2. سمات الهيكل المالي:

لتحقيق التوازن المناسب بين العائد والمخاطرة، يجب تحديد الهيكل التمويلي المناسب لكل مؤسسة، والذي من شأنه أن يؤدي إلى الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بما يؤدي إلى تحقيق النمو والتوسع المستمر من خلال:

❖ تغطية الاحتياجات المالية بأقل التكاليف.

❖ تخفيض المخاطر المالية.

❖ تحقيق معدلات عائد متزايدة على الأموال المستثمرة.

مما سبق يمكننا تحديد أهم خصائص الهيكل التمويلي المناسب كما يلي:

✓ الربحية:

بمعنى أن يكون هيكل التمويل من العوامل المساعدة على تحقيق المزيد من الأرباح من خلال التوسع في استخدام الديون، على أن يكون ذلك بأقل تكلفة ممكنة للحد من الآثار السلبية للمخاطر المالية.

¹ محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص460.

² سليمان شلاش وآخرون، العوامل المحددة للهيكل المالي، مجلة المنارة للبحوث، المجلد 14، العدد1، الأردن، 2008، ص58.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



✓ السيوولة:

وتعني أن لا يتم الإفراط في الاعتماد على الديون إلى الحد الذي يعرض المؤسسة للعسر المالي سواء الفني أو الحقيقي.

✓ المرونة:

ويعني ذلك أنه ينبغي على الهيكل التمويلي أن يتميز بالقدرة على تعديل مصادر الأموال. أي أنه يتيح للمؤسسة القدرة على التصرف في المواقف المتغيرة والتكيف معها، مع مراعاة الحصول على الاحتياجات المالية بأقل تكلفة.

✓ الرقابة:

بمعنى أن يحتوي هيكل التمويل على أفضل الشروط المالية التي تحد من المخاطر المالية ومن درجة الرقابة التي يفرضها المقرضون على أعمال المؤسسة، أي خطر فقدان السيطرة على إدارة المؤسسة.

✓ التحفظ:

أي المحافظة على المؤسسة من الانهيار أو الارتباك المالي، بحيث لا ينبغي الاقتصار على تدعيم القدرة على الاقتراض فحسب، بل يمتد على العمل على توليد التدفقات النقدية من خلالها يتم الوفاء بالتزامات هذا الاقتراض.

وتجدر الإشارة إلى أنه يمكن أن تزداد الأهمية النسبية لأحد العناصر السابقة فيه عن البعض الآخر، وذلك وفقاً للظروف المتغيرة، لذلك لا يوجد هيكلًا تمويليًا صالحًا لجميع المؤسسات، أو مؤسسة طوال فترة حياتها، بل ينبغي أن يكون هذا الهيكل مرنا ومتغيرا حتى يسهل تكيفه مع أي ظرف يطرأ على المؤسسة ومحيطها¹.

المطلب الثاني: ماهية هيكل رأس المال

قد يختلط الأمر عند الحديث عن مفهوم هيكل رأس المال بينه وبين الهيكل المالي في المؤسسة، فالهيكل المالي كما أشرنا سابقا يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض، سواء كانت من مصادر قصيرة أو طويلة الأجل.

¹ رباح بوقرة، صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، منشورات كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، 2009، ص556.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



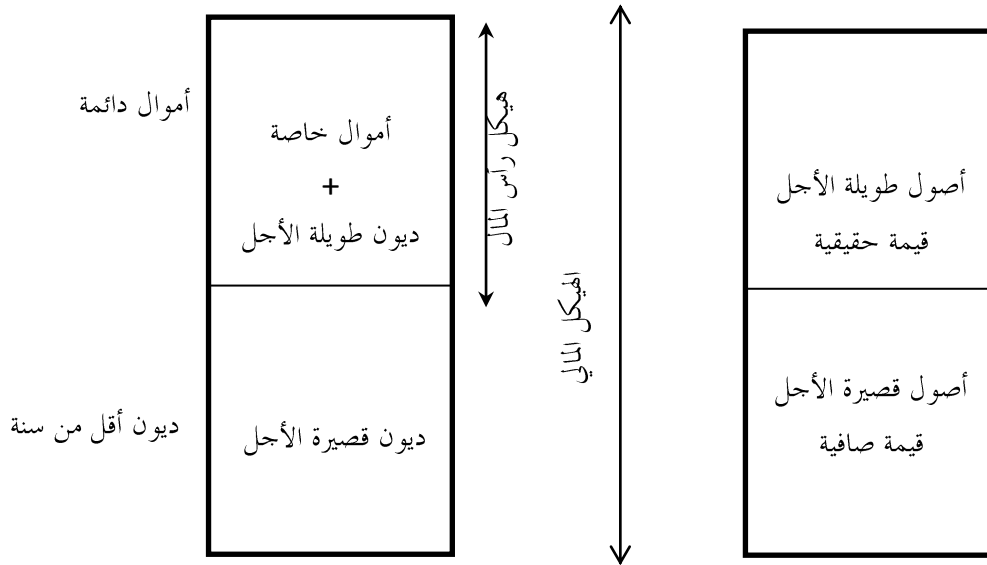
أما هيكل رأس المال هو عبارة عن جزء من الهيكل المالي، بحيث تتعدد مفهوم هيكل رأس المال واختلف من باحث لآخر.

1. تعريف هيكل رأس المال:

يعرف هيكل رأس المال بأنه: "يتعلق بمصادر التمويل طويلة الأجل والدائمة كالديون طويلة الأجل والأسهم والأرباح المحتجزة، ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل، إذن هو تركيب للأموال المملوكة للمؤسسة (رأس المال، احتياطات، الأرباح المحتجزة) والقروض طويلة الأجل كجزء من التركيب المالي ومصدرا مهما من مصادر تمويل المؤسسات"¹.

ويمكن التفرقة بين مفهومي الهيكل المالي وهيكل رأس المال من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (2): العلاقة بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال.



Source: P.Ramage, Analyse Diagnostic Financier de l'Entreprise, paris, France, Edition d'Organisation, 2001, p119.

من هنا يمكن القول بأن هيكل رأس المال يمثل التمويل الدائم للمؤسسة، أي أنه جزء من الهيكل المالي بعد استبعاد عناصر الالتزامات قصيرة الأجل².

¹ محمد صالح الحناوي، نبال فريد مصطفى، الإدارة المالية: التحليل المالي لمشروعات الأعمال، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص273.

² يوسف علال، أثر التمويل بالسندات على هيكل رأس مال المؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8ماي1945، قلعة، 2013، ص5.



2. محددات هيكل رأس المال:

توجد العديد من العوامل التي تحدد معالم هيكل رأس المال المناسب للمؤسسة، وفيما يلي استعراض لأهم هذه العوامل:

1.2. هيكل الأصول:

يؤدي هيكل الأصول للمؤسسة دورا مهما في تحديد هيكل رأس مالها، حيث أن ارتفاع قيمة الأصول الملموسة للمؤسسة تعطي إشارة لارتفاع قيمة أصول المؤسسة بأسعار التصفية، حيث أن المؤسسات التي لها استثمارات كبيرة في أصولها الملموسة، لها نسبة دين أعلى من المؤسسات التي لا تستخدم أصولا ملموسة، وأن المؤسسات التي لها مستوى عال من الأصول الملموسة تقترض أصولا بمعدل فائدة أقل، والسبب أن الأموال المقترضة مضمونة بقيمة الأصول الملموسة للمؤسسة¹.

2.2. المخاطر المالية:

ترتبط هذه المخاطر بقدررة المؤسسة على سداد التزاماتها، وبهذا كلما زادت المخاطر المالية التي تواجهها المؤسسة، نقص اعتمادها على التمويل باستخدام الاقتراض².

3.2. الرفع التشغيلي:

تستطيع الشركة أن تتميز بانخفاض درجة الرفع التشغيلي، وأن تستخدم الرفع المالي بشكل أفضل من الشركات التي تتميز بارتفاع درجة الرفع التشغيلي، ويرجع ذلك لانخفاض درجة مخاطر النشاط بالدرجة الأولى³.

4.2. معدل النمو:

تعتمد المؤسسات التي تتميز بسرعة نموها على التمويل باستخدام القروض بشكل كبير، كما أن ارتفاع تكاليف التمويل بالأسهم مقارنة بتكاليف التمويل بالدين تشجع المؤسسات على زيادة الاعتماد على الاقتراض، وفي نفس الوقت قد تواجه المؤسسات النمو السريع في اعتمادها المتزايد على الاقتراض مخاطر أكبر بشكل قد يقلل من رغبتها في اللجوء إلى الاقتراض⁴.

¹ غازي فلاح مومني، على محمود حسن، محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال: دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، مجلة العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، 2011، ص369.

² المرجع السابق، ص370.

³ عادل صالح الراوي، محمد مزعل حميد، أهمية الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع الصناعية، مجلة جامعة الأخبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 9، 2012، ص313.

⁴ المرجع السابق، ص315.



5.2. المركز الضريبي:

من الأمور التي تشجع المؤسسة على الاقتراض، هو ما تحققه من مزايا ضريبية أو ما يعرف بالوفر الضريبي الناتج عن ظهور فوائد في قائمة الدخل حيث أن التكلفة الحقيقية للدين تكون أقل عندما تكون المعدلات الضريبية مرتفعة فكلما زادت إمكانية المؤسسة في الحصول على وفر ضريبي زادت رغبتها في الاعتماد على المديونية في التمويل¹.

6.2. مخاطر النشاط:

هو احتمال تقلب نتيجة استغلال المؤسسة الاقتصادية لأسباب طبيعية أو ظروف النشاط الذي تمارسه، ومن بين أهم العوامل المؤثرة على مخاطر النشاط نجد العمليات الصناعية والتجارية التي تقوم بها المؤسسة والتي يمكن تلخيصها في عمليات التمويل، الإنتاج، أو تصريف المنتجات(التسويق)².

المطلب الثالث: تكلفة هيكل رأس المال:

ترجع أهمية تحديد تكلفة رأس المال لأنها تعتبر بمثابة الحد الأدنى لمعدل المردودية الواجب تحقيقه على الاستثمار كشرط أساسي لقبوله.

تستخدم تكلفة رأس المال كآلية لاتخاذ القرار حيث يمكن الأخذ بمبدأ التكلفة الدنيا لتشكيل مصادر التمويل.

1. مفهوم تكلفة رأس المال:

تعرف تكلفة رأس المال على أنها " تكلفة الموارد المستخدمة من طرف المؤسسة في تمويل احتياجاتها التمويلية"³.

وهي كذلك المعدل الذي يسمح بالمحافظة على قيمة الأموال المستخدمة من قبل المستثمر، فهي عبارة عن معدل المردودية الواجب تحقيقه من خلال تطبيق السياسة المالية التي تضمن لصاحب رأس المال مردودية⁴.

¹ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار الميسرة، عمان، الأردن، 2007، ص402.

² عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2008، ص402.

³ زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 1998، ص390.

⁴ H.Bieman et Autres, **La Preparation des Financiers dans l'entreprise**, Dunod, 2eme Edition, France, 1972,p168.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



2. تقدير تكلفة هيكل رأس المال:

لحساب تكلفة هيكل رأس المال يجب أولاً تقدير تكلفة كل مورد تمويل ثم العمل على تحديد التكلفة المرجحة لمختلف مصادر التمويل.

يعتبر تحديد تكلفة رأس المال عملية جد معقدة وصعبة لقدر تعدد وتعقد أنماط التمويل، إذ أن كل مورد تتحصل عليه المؤسسة له كذلك.

1.2. تكلفة الأموال الخاصة:

تمثل الأموال الخاصة في تكلفة الفرصة الضائعة وهي الحد الأدنى من معدل العائد المتوقع، والذي ينبغي أن يحصل عليه الملاك من استثمارات أخرى بديلة لها نفس الدرجة من المخاطر من كل عنصر¹.

1.1.2. تكلفة الاسهم الممتازة:

يحصل حملة الأسهم الممتازة على عائد ثابت يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم، وعدم دفع هذا العائد بصفة دورية لا يؤدي لإفلاس الشركة، إضافة إلى ذلك فهي لا تحمل تاريخ استحقاق محدد².

وعليه فإن تكلفة الأسهم الممتازة تحيب بموجب المعادلة التالية³:

$$\text{تكلفة الأسهم الممتازة} = \frac{\text{معدل العائد المتوقع} + \text{نسبة الفائدة على الأسهم}}{\text{القيمة السوقية للأسهم الممتازة} - \text{مصاريف الإصدار}}$$

2.1.2. تكلفة الأسهم العادية:

يطلق على هذا النوع التمويل عن طريق حقوق الملكية ذات المصدر الخارجي تميزاً له عن التمويل الذاتي أو الداخلي، وتمثل تكلفة الأسهم العادية تكلفة الفرصة البديلة، حيث يسعون للحصول على معدل عائد ينبغي أن يساوي أو يفوق معدل العائد الذي يمكن أن يحصلوا عليه من استثمارات أخرى بديلة لها نفس درجة المخاطرة.

¹ عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية: مدخل إتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2005، ص277.

² أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، عنابة، الجزائر، 2008، ص88.

³ مالك الحافظ، أثر كلفة التمويل على التشكيلة التمويلية، مجلة المنصور، العدد 12، جامعة المنصور، العراق، 2009، ص82.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



وعليه يمكن تعرف تكلفة الأسهم العادية بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه حملة هذه الأسهم.

وعليه تحسب كلفة الأسهم العادية كما يلي¹:

$$\text{تكلفة الأسهم العادية الجديدة} = \frac{\text{معدل العائد المتوقع}}{\text{القيمة السوقية للسهم} - \text{مصاريف الإصدار}}$$

3.1.2. تكلفة الأرباح المحتجزة:

تمثل الأرباح التي تحققت غير أن المؤسسة قررت احتجازها بدلا من توزيعها على حملة الأسهم وذلك بهدف استخدامها في تمويل استثمارات مستقبلية، حيث تعتبر من أسهل مصادر التمويل وتكلفتها تماثل تكلفة الفرصة البديلة لهذه الأموال، والفرص المتاحة أمام حامل السهم كلها تكون مقاربة لتكلفة السهم لأنه في حال أتاحت له فرصة أفضل من السهم لقيام ببيعه².

لذلك تحسب تكلفة الأرباح المحتجزة بنفس طريقة الأسهم العادية³:

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \frac{\text{معدل العائد المتوقع}}{\text{القيمة السوقية للسهم} - \text{مصاريف الإصدار}} + \text{معدل النمو}$$

2.2. تكلفة الديون:

حيث تتمثل في مختلف الديون المالية:

1.2.2. تكلفة القروض:

تتمثل تكلفة الاقتراض طويل الأجل المعدل الفعلي للفائدة الذي تدفعه المؤسسة للمستثمر، بعد استبعاد الوفورات الضريبية، سواء كان الاقتراض في صورة سندات تصدرها المؤسسة أو في صورة قرض تتعاقد عليه، عملية الاقتراض يترتب عليها تدفقات داخلية تحصل عليها المؤسسة عند بيع السندات، وتدفقات خارجية تتمثل في الفوائد التي تدفعها سنويا، بالإضافة إلى قيمة الأموال المقترضة التي ينبغي سدادها في تاريخ الاستحقاق، تتمثل تكلفة الاقتراض في معدل الخصم الذي يتساوى عنده صافي متحصلات الأموال المقترض مع القيمة الحالية للتدفقات التي تدفعها المؤسسة للمقرض⁴.

¹ عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية بين النظرية والتطبيق، دار المسيرة، الطبعة 3، عمان، الأردن، 2009، ص419.

² رضوان العامر وليد، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، الأردن، 1997، ص173.

³ Josette Pilverdier, Latreyet, **Finance d'entreprise**, 6eme édition economica, Paris, France, 1993, p332.

⁴ محمد صالح الحناوي، مهال فريد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص334.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



وهذا ما توضحه المعادلة التالية¹:

$$\text{تكلفة الدين قبل الضريبة} = \frac{\text{المبلغ السنوي للفائدة}}{\text{سعر بيع السندات} - \text{مصاريف الإصدار}}$$

$$\text{تكلفة الدين بعد الضريبة} = \frac{\text{المبلغ السنوي للفائدة}}{\text{سعر بيع السندات} - \text{مصاريف الإصدار}} \times (1 - \text{نسبة الضرائب})$$

2.2.2. تكلفة التمويل التأجيري:

وهو معدل العائد الأدنى r الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة التمويل التأجيري الذي تتساوى فيه القيمة الحالية التي تتحملها المؤسسة مع القيمة الحالية للدفعات خلال مدة عقد التمويل التأجيري. مضاف إليه إعادة شراء الأصل في نهاية عمره الاقتصادي، وتحسب تكلفة التمويل التأجيري بالصيغة التالية²:

$$v_0 = \frac{Li(1 - T) + AiT}{(1 + r)i + Rn} + \frac{Rn}{(1 + r)i}$$

حيث تمثل:

V_0 : القيمة الحالية الصافية للاستثمار.

Li : الدفعة التي سوف تدفع في السنة i .

Ti : معدل الضريبة على أرباح المؤسسات.

Ai : الاهتلاكات السنوية للأصل فيما لو كانت المؤسسة مالكة له.

Rn : القيمة المتبقية من الأصل في نهاية عمر العقد.

r : تكلفة الاستثمار.

¹ حمزة الشميخي ، ابراهيم الجزاوي، الإدارة المالية الحديثة: منهج علمي تحليلي في إتخاذ القرارات، دار الصفاء، عمان، الأردن، 1998، ص369.

² رضوان العامر وليد، مرجع سبق ذكره، ص185.



المبحث الثاني: تحليل المقاربات النظرية حول هيكل رأس المال:

لقد تناولت العديد من النظريات المالية المختلفة موضوع هيكل رأس المال في محاولة منها معالجة إشكالية أمثلية هيكل رأس المال، ومن أهم هذه النظريات ما سنحاول إبرازه من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: المقاربة الكلاسيكية هيكل رأس المال:

إن مشكلة اختيار هيكل رأس المال أثار جدلا واسعا في مختلف المدارس التقليدية من خلال وجهات النظر المتناقضة بين كتاب الإدارة المالية، وتتمثل هذه المداخل في:

1. مدخل صافي الربح:

ويعتمد هذا المدخل على أن تكلفة كل من أموال الملكية وأيضا الاقتراض ثابت لا يتغير وليس له أي علاقة بهيكل رأس المال، وهذا يعني أن ارتفاع أو انخفاض نسبة الرفع المالي في هيكل رأس المال لا يترتب عليه ارتفاع أو انخفاض في تكلفة الأموال المستخدمة عن طريق القروض أو الملكية¹.

وطالما أن تكلفة الاقتراض أقل من تكلفة إصدار أسهم عادية جديدة، فإن الاعتماد على الاقتراض في التمويل بنسبة أكبر من أموال الملكية يؤدي إلى انخفاض التكلفة الكلية للأموال وبالتالي ارتفاع قيمة المؤسسة².

وذلك حسب المعادلة التالية³:

$$v = \frac{y}{k_0}$$

ويمكن تصوير العلاقة بين نسبة الاستدانة وتكلفة الأموال بيانيا في ظل هذه النظرية حسب الشكل

الموالي:

¹ منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة 5، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 642.

² محمد صالح الحناوي، رسمية قرياقس، الإدارة المالية: مداخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، بدون سنة نشر، ص 303.

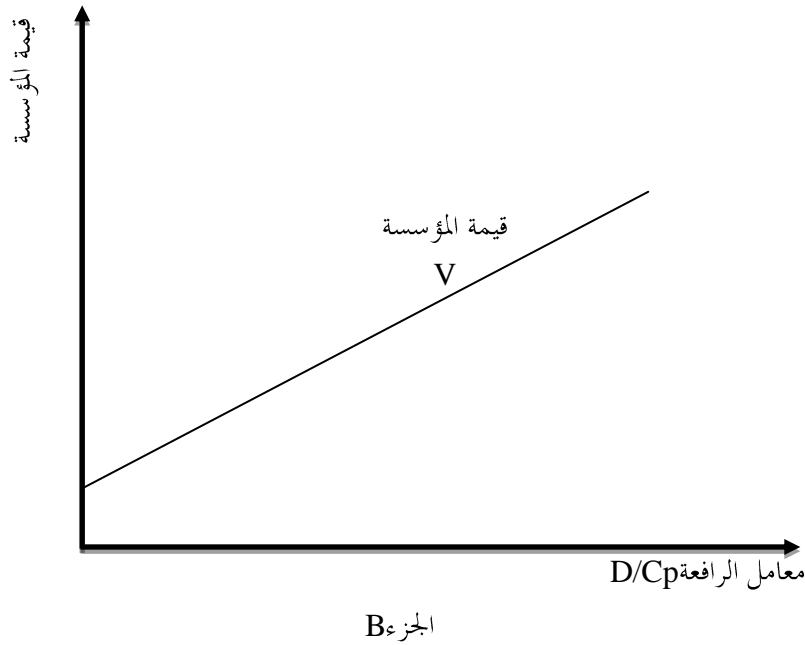
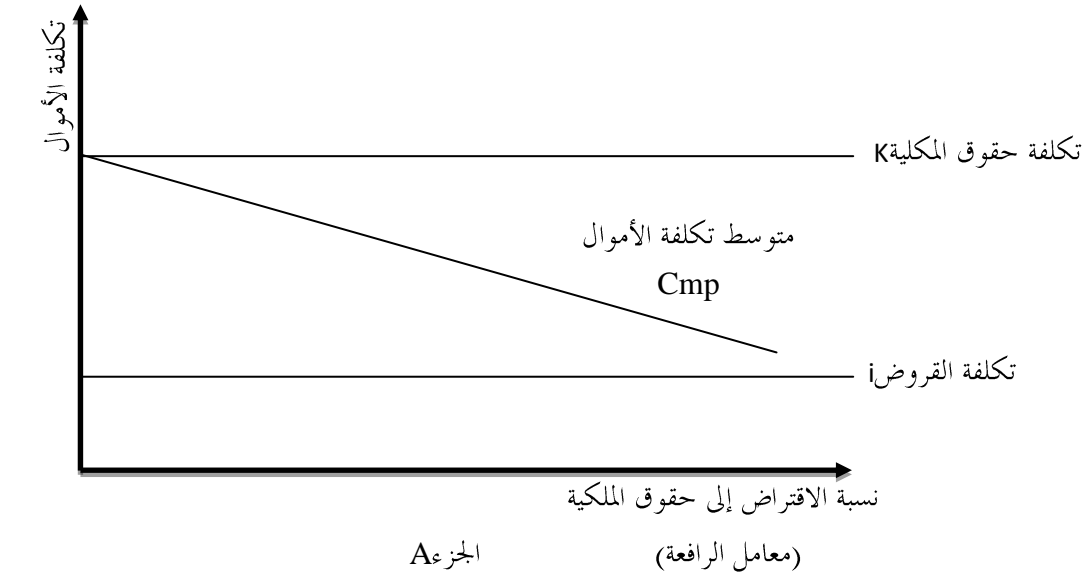
³ Elie Cihen, Gestion Financiers de L'entreprise et Développement Financier, Edition UREF, Paris, France, 1991, p235.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



الشكل رقم (3): العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض (مدخل صافي الربح).



المصدر: عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص183.

ويتضح من الشكل أن تكلفة الأموال الكلية تنخفض كلما زادت نسبة الاقتراض إلى الملكية، وتستمر هذه التكلفة في الانخفاض إلى أن تصل إلى أدناها وتصبح مساوية لتكلفة أموال الاقتراض.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



وحيث أن انخفاض تكلفة الأموال يعني ارتفاع قيمة المؤسسة، فإن الهيكل الأمثل لرأس مال المؤسسة طبقاً لهذا المدخل هو ذلك الذي يضمن أكبر نسبة ممكنة من الأموال المقترضة¹.

غير أن هذا المدخل يعاني من نقطة ضعف أساسية هي افتراض ثبات كل من تكلفة الاقتراض وتكلفة الملكية بغض النظر عن التغير في نسبة الاقتراض إلى الملكية وهذا الافتراض بعيد كل البعد عن الواقع العلمي².

كما يعاب عليه أيضاً تجاهله للمخاطر المالية المرتبطة بالرفع المالي، التي كان من المفترض أن تؤدي إلى ارتفاع تكلفة حقوق الملكية، نتيجة لتعرض السهم لتقلبات أكبر من زيادة نسبة الاقتراض، يحدث هذا حتى في ظل افتراض عدم وجود تكلفة للإفلاس³.

2. مدخل صافي ربح العمليات:

على عكس مدخل صافي الربح، يقوم هذا المدخل على افتراض أساسي وهو أن التكلفة الكلية للأموال تكون ثابتة أياً كانت نسبة المديونية في المؤسسة، وذلك رغم أنه يفترض أيضاً أن تكلفة الاقتراض ثابتة لا تتغير مع تغير نسبة الاقتراض بينما نسبة الملكية سترتفع مع كل زيادة في نسبة الاقتراض.

ويستند هذا المدخل على أن زيادة الاقتراض وما يصاحبها من زيادة المخاطر يؤدي إلى مطالبة أصحاب الأسهم بزيادة معدل العائد المطلوب مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الملكية.

ومن ناحية أخرى فإن زيادة الملكية يعوضها انخفاض بنفس القيمة في تكلفة الاقتراض ناتج عن زيادة الاعتماد على هذا المصدر ذو التكلفة المنخفضة نسبياً، ولهذا فمن المتوقع أن تظل تكلفة الأموال الكلية ثابتة⁴.

وبالتبعية قيمة المؤسسة وهذا ما يقودنا لاعتبار أنه لا يوجد هيكل مالي أمثل وهو ما يوضحه الشكل

التالي:

¹ محمد صالح الحناوي، رسمية قرياقس، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص306.

² يوسف علال، مرجع سبق ذكره، ص18.

³ منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص246.

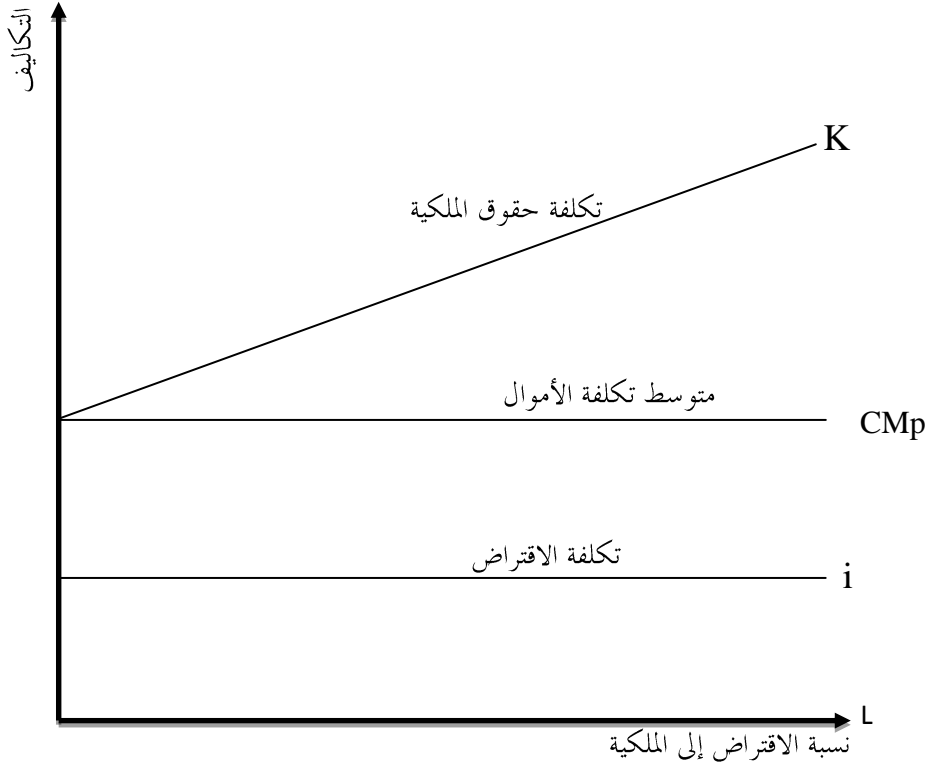
⁴ نور الدين حبابة، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1997، ص240.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



الشكل رقم (4): العلاقة بين نسبة الاقتراض وتكلفة الأموال في ظل مدخل صافي ربح العمليات.



المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998، ص185.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن تكلفة التمويل عن طريق الاستدانة (i) ثابتة، وأن هناك علاقة طردية بين تكلفة التمويل عن طريق الأموال الخاصة (k) والرفع المالي، وحسب فرضية مدخل صافي ربح العمليات، فإن الزيادة في تكلفة الأموال الخاصة سيعوضها زيادة الاعتماد على الاستدانة والتي تعتبر مصدر تمويل منخفض التكلفة، وبالتالي تبقى تكلفة الأموال الكلية (CMp) ثابتة مهما ارتفعت نسبة الاستدانة، وبناء على هذا التحليل يمكننا أن نستخلص أنه طبقاً لهذا المدخل لا يوجد ما يسمى بالهيكل الأمثل لرأس المال، فتكلفة الأموال ستظل ثابتة وبالتالي قيمة المؤسسة ثابتة ولا علاقة لها بمصادر التمويل¹.

3. المدخل التقليدي:

على عكس مدخل صافي ربح العمليات، يؤيد هذا المدخل وجود هيكل تمويلي أمثل، حيث يفترض أنه هناك نسبة اقتراض مثالية تنخفض عندها تكلفة الأموال إلى أدنى حد، وبالتالي تصل قيمة المؤسسة إلى أقصاها، ويقوم على أساس افتراض بأن زيادة نسبة الاقتراض ينتج عنها ارتفاع معدل العائد المطلوب من

¹ محمد صالح الحناوي، رسمية قرياقص، أساسيات الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1996، ص388.

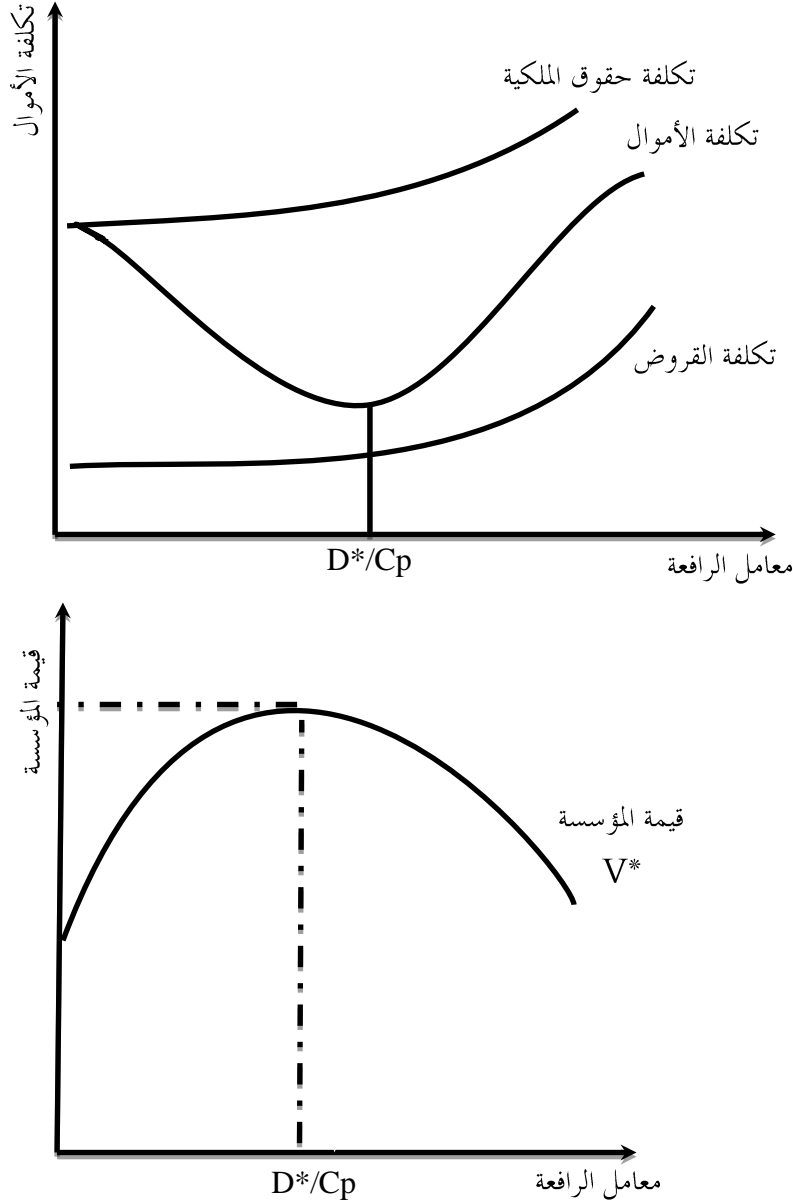


الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



المستثمرين بسبب ارتفاع المخاطر التي يتعرضون لها، إلا أن تكلفة الاقتراض تظل ثابتة إلى حد معين من الاقتراض، ثم تأخذ بعد ذلك في الارتفاع التدريجي¹، وتفسير ذلك أنه على الرغم من أن تكلفة الاقتراض ترتفع تدريجياً بزيادة نسبة الأموال المقترضة، إلا أنه لا يزال مصدر تمويل منخفض التكلفة، وبالتالي فإن زيادة الاعتماد عليه سوف تساهم في تخفيض تكلفة الأموال²، والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (5): العلاقة بين الاستدانة وتكلفة الأموال طبقاً للدخل التقليدي.



Source: Charles. Andrévailhen, Evaluation de l'entreprise et cout du capital, Vuibert, Paris, France, 1981, p19.

¹ نور الدين خياطة، مرجع سبق ذكره، ص 244.

² محمد صالح الحناوي، رسمية قرياقس، أساسيات الإدارة المالية والتمويل، مرجع سبق ذكره، ص 392.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



من خلال هذا الشكل نلاحظ أن تكلفة الأموال تنخفض مع زيادة نسبة الاقتراض إلى أن تصل إلى النقطة D^*/CP ، ثم تأخذ في الارتفاع، وذلك لأن الاقتراض يظل مصدرا أقل تكلفة من الأسهم العادية، من ثم فإن زيادة الاعتماد عليه تسهم في تخفيض تكلفة الأموال، كما أن الانخفاض في تكلفة الأموال الناجم عن زيادة الأموال المقترضة الأقل تكلفة، يفوق الارتفاع في تكلفة الأموال الناجم عن ارتفاع تكلفة حقوق الملكية، أما بعد النقطة D^*/CP يحدث العكس، ونتيجة لذلك فإن زيادة الاعتماد على أموال أقل تكلفة لم يعد كافيا لتحقيق تخفيض تكلفة الأموال، أي أن المغالاة في الاعتماد على القروض تؤدي إلى زيادة تكلفة حقوق الملكية¹.

ومنه نلاحظ أن هذا المدخل جمع إلى حد ما بين المدخلين السابقين، حيث أنه يؤيد مدخل صافي الربح في وجود هيكل مثالي، كما يؤكد ما جاء به مدخل صافي ربح العمليات باعتبار أن الاقتراض يمثل المصدر الأقل تكلفة في حدود معينة دون إفراط ولا تفريط، وبالتالي فإنه ومقارنة بالمدخلين السابقين، يعد الأقرب إلى الواقع وذلك لإسقاطه جملة من الفروض الغير متماشية مع الواقع.

المطلب الثاني: المقاربة الحديثة هيكل رأس المال

يتناول هذا الجزء وفي ظل النظريات المالية الحديثة مختلف النظريات المفسرة هيكل رأس المال التي ظهرت في منتصف السبعينات.

1. مدخل ميلر وموديجلياني Miller a Modigliani:

لقد اعتبر كل من موديجلياني وميلر أن مدخل صافي ربح العمليات هو المدخل المقبول، من خلال تقديمه تحليل ينفي علاقة الهيكل المالي بتكلفته، كما أنهم اعتبروا أيضا- في ظل تجاهل الضرائب- أن قيمة المؤسسة مستقلة وغير مرتبطة بهيكلها المالي².

وقد مرت الدراسات التي قام بها الباحثان بمرحلتين:

1.1. حالة عدم وجود ضرائب:

بافتراض غياب الضرائب فإن قيمة المؤسسة والمعدل الموزون لكلفة رأس المال لا تتأثر بهيكل رأس مال المؤسسة، وأن تكلفة التمويل لا تتأثر بتغير نسبة الاقتراض في هيكل رأس المال، وبهذا فإن نظرية موديلجاني وميلر تنص على أنه "ليس للرفع المالي تأثير على قيمة المؤسسة وثروة المساهمين"، وأن المؤسسة لا تستطيع تغيير

¹ يوسف علال، مرجع سبق ذكره، ص21.

² عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2003، ص173.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



قيمتها بمجرد تجزئة تدفقاتها النقدية إلى قسمين مختلفين، وأن قيمة المؤسسة تحددها التدفقات النقدية لموجوداتها المادية ولا تحددها مكونات الهيكل المالي¹.

وعليه يرى مودكلياني وميلر السماح بفصل قرارات الاستثمار عن قرار التمويل أي أن القيمة السوقية لأية مؤسسة لا تعتمد على هيكل رأسمالها، وإنما على توقعات الأرباح قبل الفوائد والضرائب كما هو مبين في الشكل ...، ويمكن التعبير عن الصيغة العامة لأثر الرفع المالي بالمعادلة التالية²:

$$R_f = R_e + (R_e - i) \frac{D}{C_p}$$

أما تكلفة رأس المال فتحسب وفق المعادلة التالية:

$$CMP = R_f \frac{C_p}{C_p + D} + i \frac{D}{C_p + D}$$

حيث أن:

R_f : مردودية الأموال الخاصة.

R_e : المرودية الاقتصادية.

i : تمثل المرودية المطلوبة على القروض مساوية لتكلفة القروض.

D : تمثل الدين.

وبتعويض قيمة R_f في المعادلة-2- واجراء بعض الاختزالات نحصل على: $CM_p = R_e$ وعليه فإن تكلفة رأس المال عبارة عن معدل المرودية الاقتصادية لأدنى المفروضة، فهي إذن مستقلة عن الهيكل المالي، وقد توصل الباحثان إلى أن زيادة الديون في الهيكل التمويلي يؤدي إلى³:

✓ انخفاض تكلفة الأموال المرجحة بسبب رخص تكلفة القروض.

✓ لا تتأثر المؤسسة بتغير حجم الديون في ظل افتراضات السوق التام، وهذا ما أدى بهما فعلا إلى استخلاص النتيجة التي مفادها بأن: "لا يؤثر هيكل رأس مال المؤسسة في قيمتها كما أن التكلفة الوسيطة المرجحة لأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي.

¹ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثناء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص175.

² عبد الغني دادن وآخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كاستراتيجية النمو، الندوة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاديات المغاربية، المعهد الإسلامي للبحوث والتطوير، 25-28 ماي 2008، ص5-6.

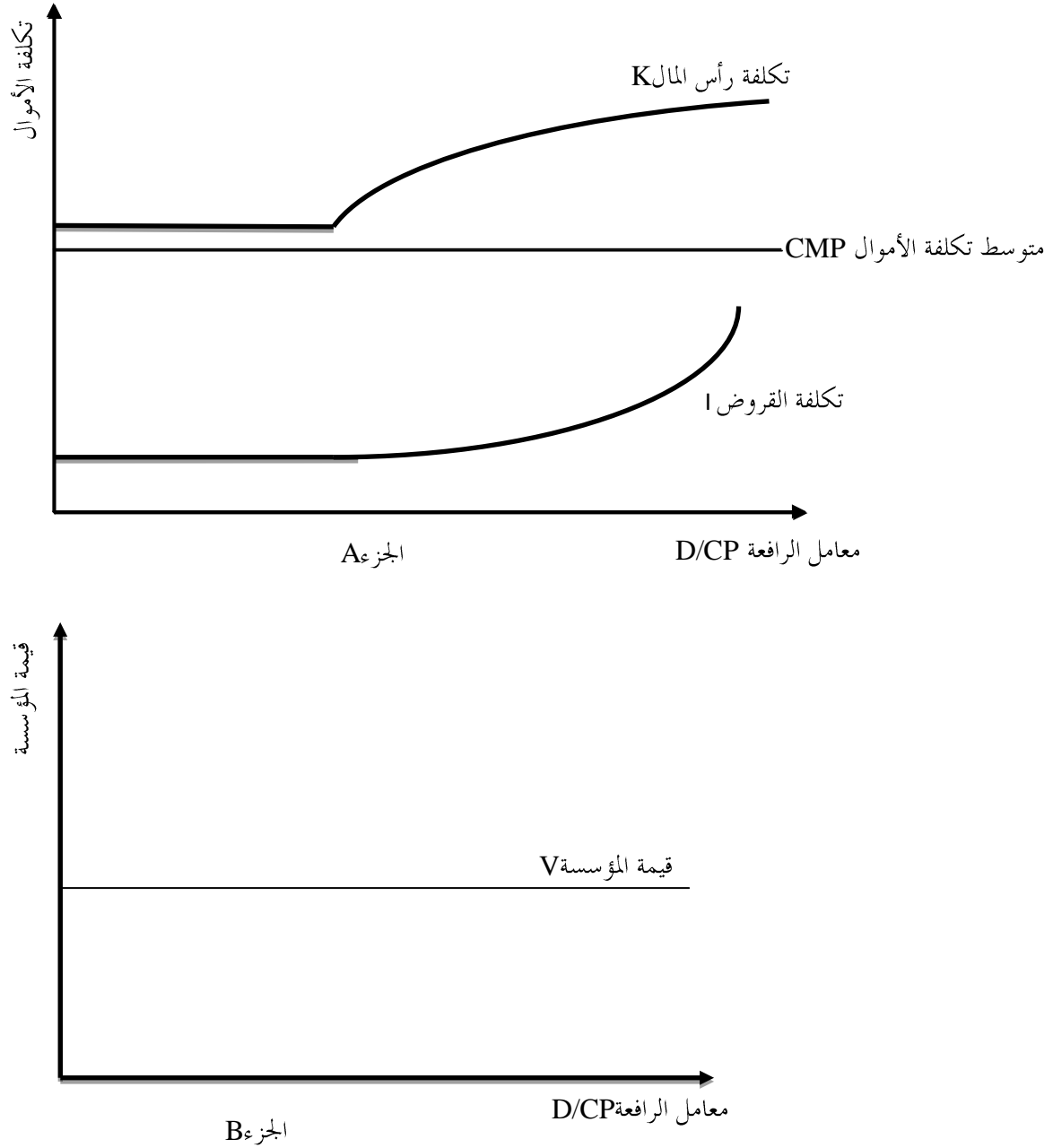
³ خالد الراوي، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح الخاسبي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص247.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



الشكل رقم (6): استقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي في ظل غياب الضرائب.



المصدر: محمد إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص176.

لم يسلم نموذج ميلر وموديجلياني من الانتقادات والتي تعلقت أساسا بالافتراضات التي وضعها ومن أهم هذه الانتقادات نذكر ما يلي¹:

¹ سمية لزغم، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص73.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



❖ افتراض ضرورة توفر السوق التام، الذي تتم فيه عملية المراجعة، إذ أنه في حال عدم اكتمال السوق، ستفشل عملية المراجعة.

❖ الافتراض الذي يقول أنه بإمكان المؤسسات والأفراد الاقتراض بنفس التكلفة وهو افتراض خاطئ، إذ أن المؤسسات لديها القدرة على الاقتراض بتكلفة أقل من الأفراد، لما لها من أصول وضمانات.

❖ عدم واقعية افتراض عدم وجود تكاليف للصفقات.

❖ عدم تطرق النموذج لأثر الضرائب على الهيكل المالي، رغم أنهما أسقطا هذا الافتراض فيما بعد.

2.1. حالة وجود ضرائب:

في سنة 1963 أسقط ميلر وموديجلياني فرضيتهما فيما يخص عدم وجود الضريبة، من خلال نشر مقال تصحيحي يوضح أثر الهيكل المالي على قيمة المؤسسة في حال وجود الضرائب، وهذا بعد تعرضها لعدة انتقادات خاصة فيما يخص فرضية السوق التام. بحيث توصلا إلى أنه وفي حال وجود الضريبة، فإن قيمة المؤسسة المستدينة ستفوق قيمة المؤسسة غير المستدينة وهذا بفضل أثر الضريبة، بحيث يتم طرح هذه الضرائب من القروض وهذا ما تتميز به الاستدانة عن الأموال الخاصة¹.

ويمكن توضيح كل ذلك بعلاقة رياضية من خلال المعادلة التالية²:

$$ve = Vn + T.D$$

حيث أن:

Ve : القيمة السوقية للمؤسسة.

Vn : القيمة السوقية للمؤسسة غير المقترضة.

$T.D$: القيمة الحالية للوفورات الضريبية.

ومن خلال المعادلة يمكن القول بأن المنهج الذي يستند عليه موديجلياني وميلر للتأكد من هذه الوضعية لا تخرج عن كونها اختلال ظرفي في سوق رأس المال، وأن آلية المراجعة كفيلة بالإعادة إلى الوضعية الأصلية، ونظرا لوجود تفاوت في كل من قيمة المؤسسة المستدانة والمؤسسة الغير مستدانة في سوق رأس المال الخاصة وفي مردوديتها المالية.

¹ المرجع السابق، ص74.

² P.Vernimmen, *Finance D'entreprise*, 5eme Edition, Dalloz, Paris, France, p74.



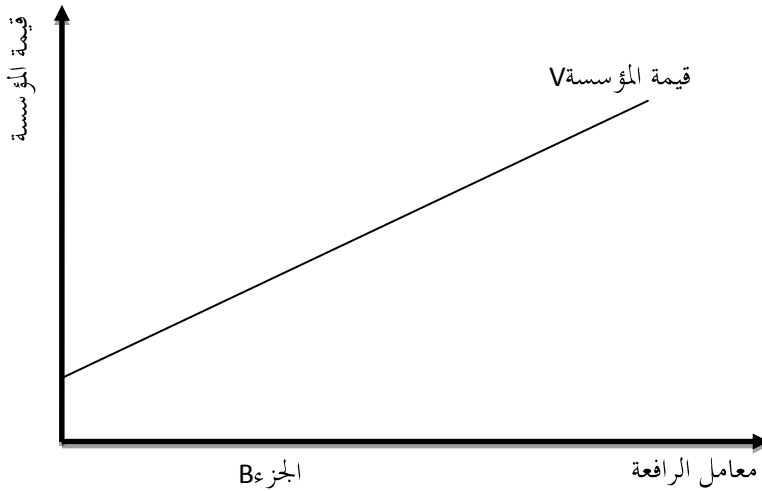
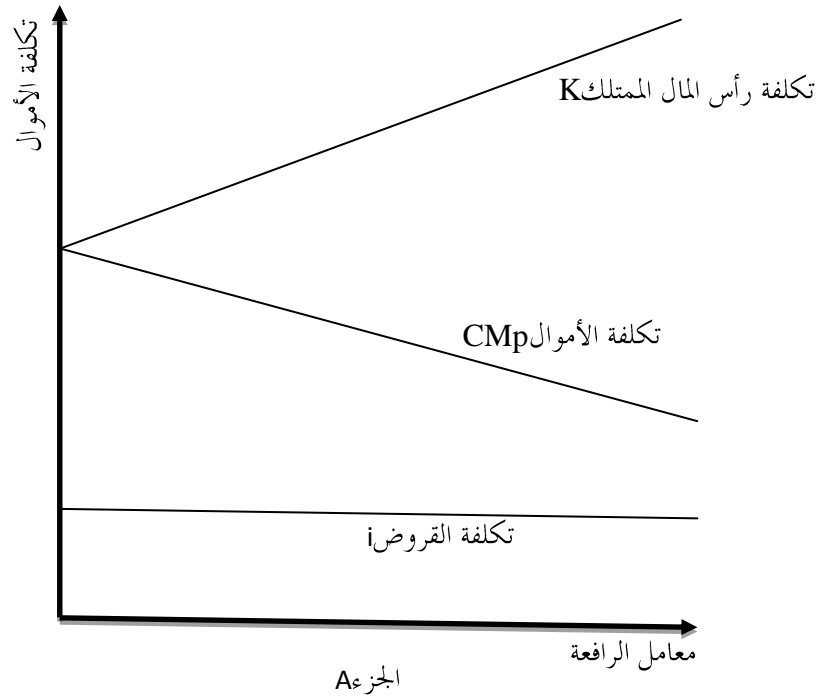
الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



وبالتالي فإن الاختلاف في تكلفة رأس المال وتدني هذه الأخيرة فإنه يمكن من وضع حد أدنى معين لحجم الديون¹.

ويمكن توضيح كل ذلك من خلال الشكل التالي والذي يبين تكلفة رأس المال للمؤسسة في ظل وجود الضرائب.

الشكل رقم (7): تكلفة رأس المال للمؤسسة المرفوعة في ظل وجود الضرائب



المصدر: يوسف علال، أثر التمويل بسندات على هيكل رأس مال المؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، ص 26.

¹ يوسف علال، مرجع سبق ذكره، ص 26.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



ويتضح من الشكل السابق بأن التكلفة الكلية للأموال تنخفض بزيادة نسبة الاقتراض، وهنا نجد بأن المدخل تقارب مع فكرة المدخل التقليدي، حيث يشير ولو ضمناً إلى وجود هيكل مثالي لرأس المال، غير أن هذا الاستنتاج لم يستمر طويلاً، حيث أن ميلر في أحد أبحاثه تناول أثر ضريبة الدخل بالنسبة للمستثمر، حيث توصلت الدراسة أن أخذ هذه الضريبة في الاعتبار يمكنه أن يخفض بل يقضي تماماً على الزيادة في قيمة المؤسسة الناتجة عن الوفورات الضريبية، وبالتالي عدم وجود هيكل مثالي لرأس المال وثبات التكلفة الكلية للأموال بعض النظر عن نسبة الاقتراض¹.

2. نظرية التوازن:

تنطلق هذه النظرية من أعمال "مايرز" 1984 والتي عرفت هي الأخرى مرحلتين في إعدادها:

❖ الأولى تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج M&M وخلصت إلى تحديد معدل مديونية أمثل.

❖ الثانية والتي أخذت بعين الاعتبار تكلفة الوكالة.

1.2. أثر المديونية في ظل وجود تكلفة الإفلاس:

في حالة عجز المؤسسة عن سداد التزاماتها في تواريخ استحقاقها (الفوائد، أصل القرض)، يتخذ الدائنون اجراءات قانونية من شأنها أن تؤدي إلى إعلان إفلاس المؤسسة، كل هذا يخص المؤسسة التي تعتمد في تمويلها على الأموال الخاصة والاستدانة، أما التي تعتمد في تمويلها على الأموال الخاصة فقط، غير ملزمة أصلاً بإرجاع قيمة الأسهم وحتى دفع التوزيعات إذا لم تقرر هي ذلك، مما لا يجعلها تتعرض لمثل هذه الإجراءات.

ويترتب على الإفلاس تحمل المؤسسة لتكاليف بعضها مباشرة تتمثل في المصروفات الإدارية والقانونية وكذا الخسائر الناجمة عن بيع الأصول بقيمة أقل من قيمتها الدفترية وأخرى غير مباشرة تتمثل في انخفاض أرباح المؤسسة لعدة أسباب كارتفاع حجم الفوائد نتيجة لزيادة الأموال المقرضة أو نتيجة لارتفاع التكاليف المصاحبة لها كلما زادت نسبة الأموال المقرضة².

ويمكن تمثيل العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاستدانة من خلال الشكل التالي:

¹ خالد الراوي، مرجع سبق ذكره، ص 253.

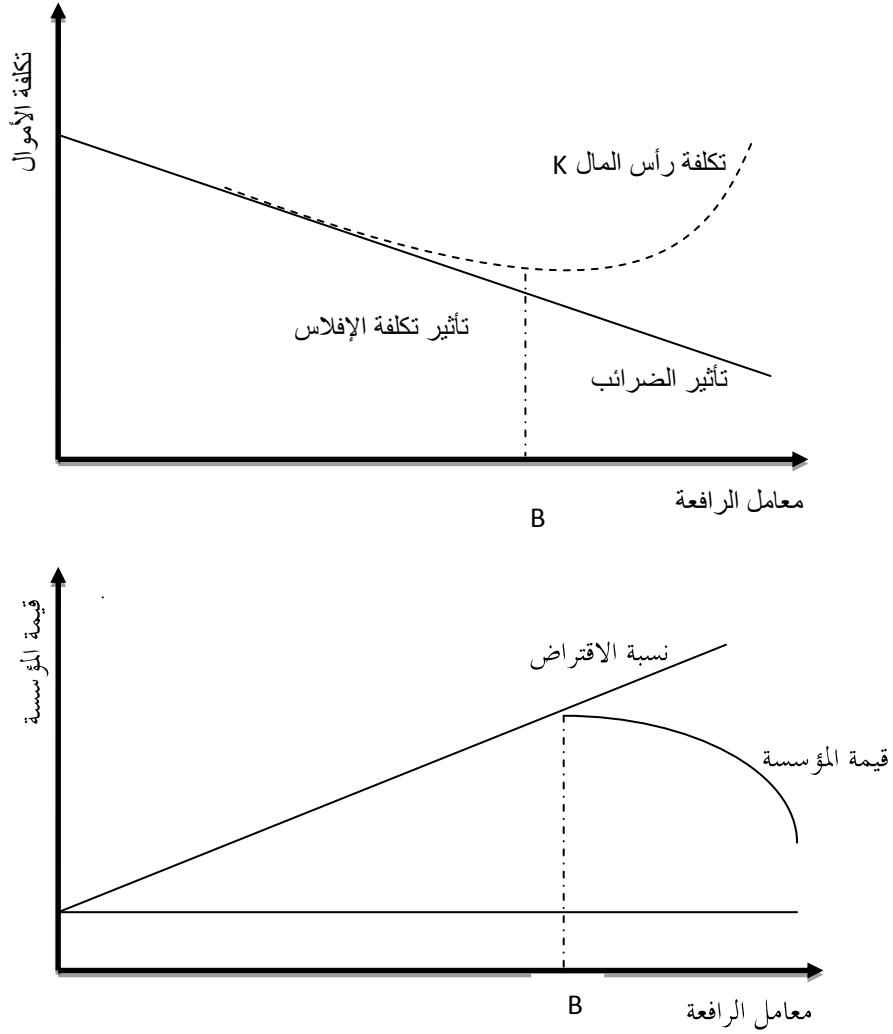
² سمية لزغم، مرجع سبق ذكره، ص 75.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



الشكل رقم (8): العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وتكلفة الأموال وقيمة المؤسسة في ظل وجود الضرائب وتكلفة الإفلاس.



المصدر: سمية لزغم، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص73.

2.2. تأثير المديونية في ظل وجود تكلفة الوكالة:

إن إسقاط فرضية غياب التضارب بين مصالح مختلف المتعاملين الذين لهم علاقة بحياة المؤسسة ألا وهم المدراء، المساهمين والمقرضين يعود إلى النظرية التي تسمى بالوكالة لـ "جانس وميكلنج" سنة 1976، والذان عرفاها على أنها "عقد يقوم بموجبه شخص يدعى الموكل باللجوء إلى شخص آخر يسمى الوكيل لأداء بعض المهام نيابة عنه وباسمه فيما يتعلق بالمؤسسة"، وتستوجب هذه المهمة نيابة في السلطة.



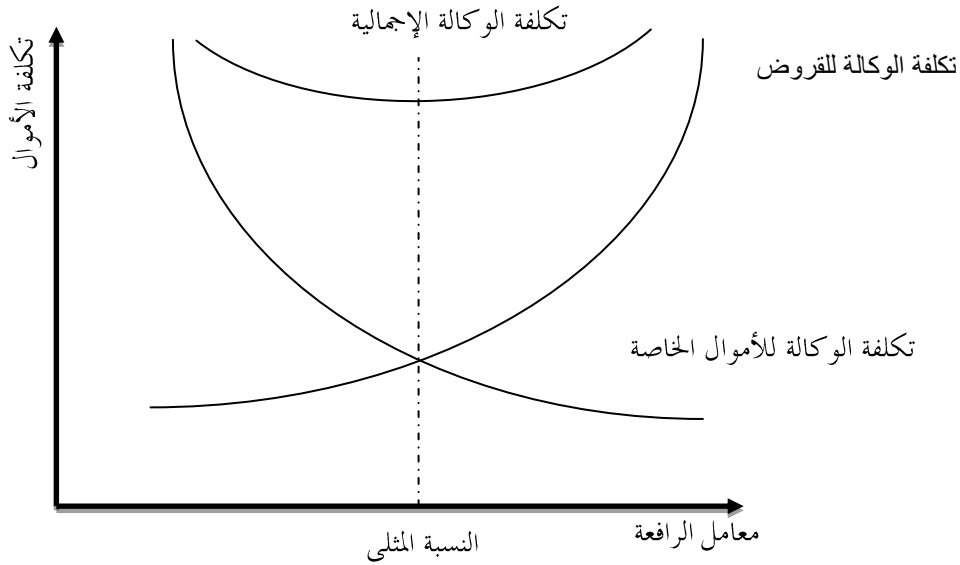
الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



كما تشير هذا النظرية إلى إمكانية النظر للمؤسسة على أنها مجموعة من العقود بين أعضاء الفريق الذي يقدم عوامل إنتاج (الملاك، الدائنين، العاملين والإدارة) حيث يسعى كل عضو في الفريق إلى تحقيق مصالحه الذاتية.

ولاشك أن تقديم المؤسسة على شكل مجموعة عقود ناتج عن لجوء الملاك إلى إبرام عقدين رئيسيين أولهما توكيل مسيرين إجراء على إدارة شؤون المؤسسة، وثانيهما العقد المبرم مع المقرض الذي تلجأ إليه المؤسسة لتغطية احتياجات التمويل لديها، فبمجرد تسليم هذا الأخير لمبالغ مالية للمؤسسة سواء أكان ذلك على شكل قروض تفاوضية أو في شكل سندات دين على أمل فوائد وأرباح رأسمالية مستقبلاً¹.

الشكل رقم (9): تكاليف الوكالة في المؤسسة.



المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سبق ذكره، ص 257.

ويتضح من خلال هذا الشكل بأن تكلفة الوكالة تزداد بزيادة نسبة الأموال المقترضة ويزداد معها التأثير السلبي على القيمة السوقية للمؤسسة، وبالتالي سوف يترتب على ظهور تكلفة الوكالة إلى جانب تكلفة الإفلاس إلى تخفيض نسبة الأموال المقترضة داخل الهيكل المالي وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

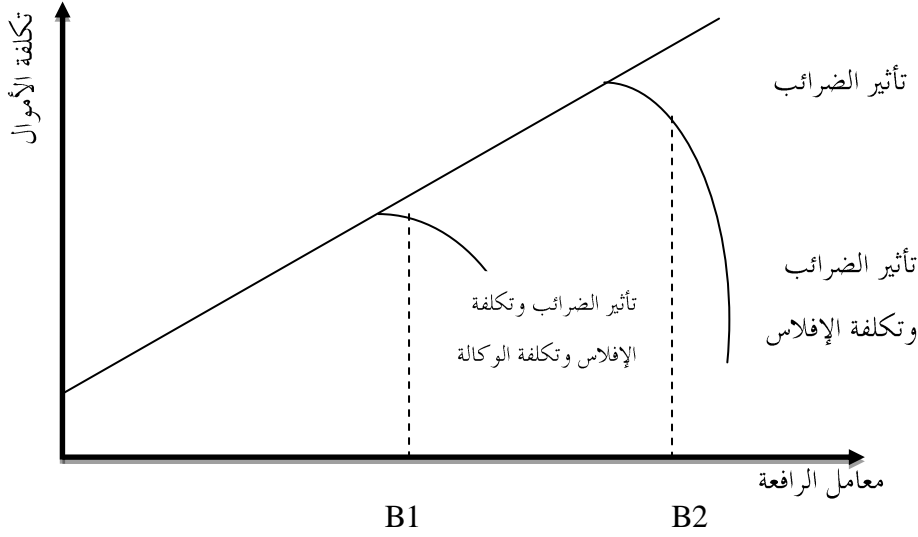
¹ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 17.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



الشكل رقم (10): العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة على تكاليف الوكالة.



المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سبق ذكره، ص 260.

يشير الشكل أعلاه إلى أن النسبة المثالية للاقتراض إلى الأموال الخاصة قد انخفضت من B_1 إلى B_2 على أن يراعى أنه عند النقطة B_1 تتعادل الوفورات الضريبية الناجمة عن الاقتراض مع مجموع تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة، وقبل أن تبلغ نسبة الاقتراض هذه النقطة تكون الوفورات الضريبية أكبر من تلك التكاليف أما بعدها يحدث العكس.

بالأخذ في الاعتبار الضرائب، المخاطر المرتبطة بالإفلاس وتضارب المصالح بين مختلف الأعوان المعنيين بحياة المؤسسة مهد إلى ظهور تحاليل متباينة لهيكل التمويل سميت بنظرية التوازن والتي تقضي بأن القرار المحدد لنسبة الاقتراض هو محصلة للتوازن بين التأثير الإيجابي على القيمة السوقية للمؤسسة الذي تحدثه الوفورات الضريبية والتأثير السلبي الذي تحدثه تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة ومن ثم فإن قيمة المؤسسة سوف تتبع قيمة وإشارة الفرق بين الأثرين المتضادين الناجمين عن الاقتراض¹.

3. نظرية تسلسل أفضلية مصادر التمويل:

إن من بين النظريات الحديثة والتي ظهرت في بداية الستينات وبالتحديد سنة 1961، نظرية التمويل السلمي أو نظرية ترتيب أفضلية مصادر التمويل لـ "جوردن"، والتي لا تخرج عن كونها وسيلة تعتمد عليها المؤسسة في ترتيب أفضلية مصادر تمويلها، ومن ثم تدعيم نفس النظرية بدراسة أخرى لـ "مايرز" سنة 1984

¹ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 1998، ص 30-31.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



تنص على أن المؤسسة تفضل التمويل الداخلي (التمويل الذاتي) على التمويل الخارجي (ديون وأسهم عادية)، أما إذا تطلب الأمر تمويلًا خارجيًا فإن المؤسسة تفضل الديون على الأسهم العادية¹.

ويرجع سبب اعتبار التمويل الداخلي في المرتبة الأولى إلى كونه مصدرًا لا يواجه عادةً بالمعارضة، إضافة إلى أنه يعفي المديرين الماليين من السعي للاتصال بالمستثمرين المحتملين، كما يبعد المؤسسة عن الواقع تحت تأثير منطوق سوق رأس المال في حالة إصدار المزيد من الأسهم، فإصدار كمية كبيرة من الأسهم قد يترك أثرًا عكسيًا على القيمة السوقية للسهم، كما يحتمل أن يحدث تغييرًا في مراكز الملاك داخل الجمعية العامة إضافة إلى ذلك لا تنطوي مصادر التمويل الداخلية أو الذاتية على تكاليف إصدار على عكس مصادر التمويل الخارجية².

إضافة إلى ذلك وللأسباب ذاتها يتوقع أن تأتي الأموال المقترضة في الدرجة الثانية، فإصدار السندات ينطوي على معارضة أقل، كما أن تكلفة إصدارها أقل وذلك مقارنة بإصدار الأسهم العادية، فيكون من الأفضل للمؤسسة أن تعطي أولوية التمويل للأرباح المحتجزة بدلًا من إصدار أسهم عادية على أن تأتي الأموال المقترضة بينهما، بالتالي يتضح لنا أن هذه النظرية قدمت للمدير المالي للمؤسسة ترتيبًا لمصادر التمويل التي تلجأ إليها لتغطية الاحتياجات التمويلية للمؤسسة³.

¹ إلياس بن سامي وقرشي يوسف، التسيير المالي: دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص392.

² دادن عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008، ص146.

³ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سبق ذكره، ص301-302.



المبحث الثالث: هيكل رأس المال الأمثل

يجب الحصول على التمويل بأقل تكلفة ممكنة والذي يترتب عليها أكبر عائد ممكن، لهذا يجب الحصول على خليط متناسلاً وهو هيكل رأس المال الأمثل.

المطلب الأول: العوامل المؤثرة في طبيعة هيكل رأس المال الملائم للمؤسسة.

عند تحديد المؤسسة لكمية ونوعية احتياجاتها من الأموال وفقاً للمعايير التي يتم على أساسها اختيار ترتيب كيبية التمويل باللائمة، تقوم الإدارة المالية بالحفاظ على مصادر التمويل كما تقرر كيفية المزج بين هذه المصادر من حيث الكم والنوع المصدر لکنقراراتها تتأثر بعدة عوامل من أبرزها ما يلي:

1- الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام:

المقصود بها عامل التوافق والتلاؤم بين أنواع المال حسب أجلها واستخداماتها، والقاعدة العامة هي أن يتم تمويل الأصول الثابتة من مصادر طويلة الأجل (أموال خاصة وقروض طويلة الأجل)، أما المصادر قصيرة الأجل فهي ملائمة لتمويل الاستخدامات قصيرة الأجل، فعملية الملائمة بين طبيعة المصادر والاستخدامات عملية وضرورية لإيجاد التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الالتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول¹.

2- الربحية:

إن هدف المؤسسة الرئيسي هو تعظيم قيمتها السوقية وأن تحليل الأرباح وحصص السهم الواحد من الربح من المؤشرات التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار كأول خطوة في تحديد المزيج الأمثل لمصادر التمويل أي تصميم الهيكل المالي وتتيح توافر المرونة للمؤسسة ما يلي²:

❖ إمكانية الخيار بين البدائل العديدة عندما تحتاج المؤسسة للتوسع أو الانكماش في مجموع الأصول المستخدمة.

❖ إمكانية استخدام المتاح من الأموال عند الحاجة.

❖ زيادة قدرتها على المساومة مع مصادر التمويل.

¹ زياد سليم رمضان، أساسيات الإدارة المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1996، ص 170.

² مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مكتبة المجتمع العربي، عمان، الأردن، 2006، ص 157.



3- التوقيت:

مراعاة الظروف الاقتصادية السائدة في البلدان أثناء التمويل، فإذا كان البلد يمر بمرحلة نهاية الركود ويتجه لمرحلة الانتعاش فمن الأفضل أن يتم التمويل بأموال الاقتراض لأن أسعار الفائدة متدنية وتستطيع المؤسسة تسديد الفوائد والأقساط بكل سهولة أما إذا كان البلد يتجه نحو الركود فمن المستحسن أن يتم التمويل باستخدام أموال الملكية (إصدار أسهم جديدة) لأن الأسهم لا ترتب على المؤسسة أية التزامات ثابتة¹.

4- نمط التدفق النقدي:

المقصود به الفترة الزمنية التي تنقضي على الاستثمار حتى يبدأ بتحقيق العائد من عملياته فالفترة الطويلة التي تنقضي حتى تبدأ المؤسسة بتحقيق العوائد لها آثار سلبية على السيولة، ولتفادي هذا الأثر السلبي تختار مصادر تمويل يتزامن وقت سدادها مع مواعيد توفر السيولة في المؤسسة ومن ثم فإن أفضل مصادر التمويل من منظور السيولة هو رأس المال ثم الاقتراض.

5- حجم المؤسسة:

عامل في قدرتها على التوسع في الاقتراض، فالمؤسسات ذات المصادر المالية الكبيرة، وذات الحجم الواسع غالباً ما تتمتع بثقة مصادر التمويل أكثر من الثقة التي تتمتع بها المؤسسات الصغيرة².

المطلب الثاني: تحديد الهيكل الأمثل لرأس المال:

عند اختيار المؤسسة هيكل رأس مالها تعتمد على الرفع المالي والتشغيلي لارتباطها بمفهوم العائد الخطر، ومن الضروري تحديد حجم الإيرادات للتكاليف الثابتة للرفع المالي والتشغيلي لمعرفة مستوى أمان المؤسسة.

1- تحليل التعادل:

يقوم تحليل التعادل على ضرورة التفرقة بين أنواع التكاليف، فالتكاليف الثابتة تمتاز بثباتها مع تغير حجم الإنتاج، عكس التكاليف المتغيرة فهي تتغير وفق حجم الإنتاج، تحليل التعادل يهدف لتحديد حجم الإنتاج عندما لا تحقق المؤسسة عنده لا ربح ولا خسارة، هذا يحدث عند نقطة التعادل، فهي تحدد حجم المبيعات التي تغطي كافة التكاليف الثابتة التشغيلية والمالية، وأيضا التكاليف المتغيرة³، وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

¹ زياد سليم رمضان، مرجع سبق ذكره، ص172.

² مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص404.

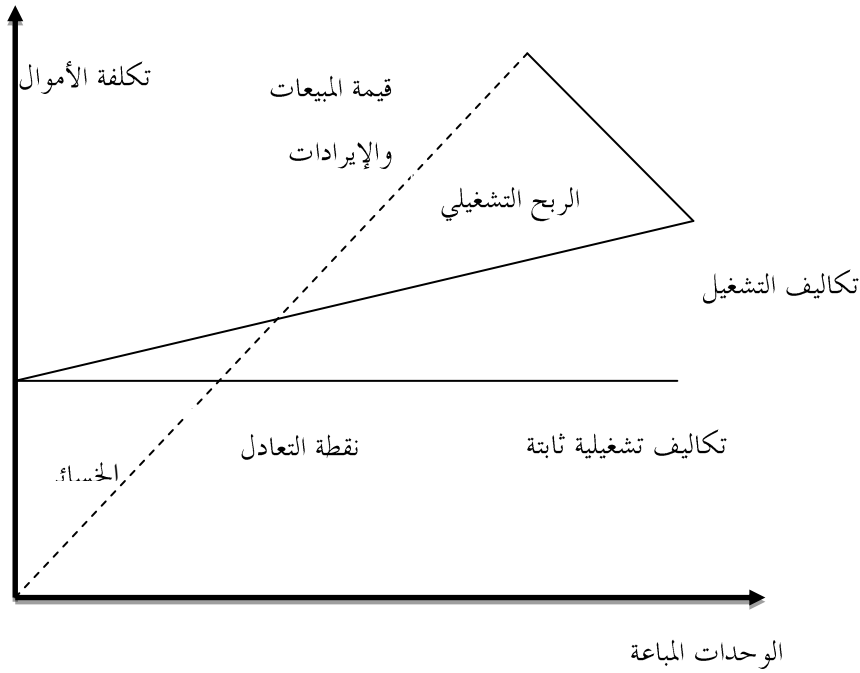
³ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأ المعارف، الاسكندرية، مصر، 2003، ص110.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



الشكل رقم (11): تحديد نقطة التعادل.



المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 2003، ص114.

يتبين من الشكل أنه عند مستوى مبيعات أقل من مبيعات التعادل التمويلي يفضل التمويل بطريقة الملكية لأنها تحقق أرباحاً بالسهم أعلى من التمويل بالدين، أما إذا كان مستوى المبيعات أكبر من مبيعات التعادل التمويلي، فإنه يفضل التمويل بطريقة الدين لأنها تحقق أرباحاً بالسهم أعلى.

يمكن استعمال تحليل التعادل لاختيار المصادر التمويلية الملائمة للمؤسسة ويمكن تحديد نقطة التعادل بالعلاقة التالية¹:

$$EPSd = \frac{S - [FC + I + QVu](1 - T)}{N} = \frac{S - [FC + Vu \cdot Q + I](1 - I)}{N} = ESPE$$

حيث أن:

EPSd: العائد على السهم عند استعمال الدين.

ESPE: العائد على السهم عند استعمال الأسهم.

S: المبيعات.

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص410.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



Q: عدد الوحدات المباعة.

I: الفائدة المدفوعة على الديون.

T: نسبة ضريبة الدخل على أرباح الشركة.

Fc: التكاليف الثابتة.

Vu: عدد الأسهم الصادرة.

2- الرفع الكلي:

هي قيام المؤسسة باستخدام كلا الرافعتين المالية والتشغيلية في آن واحد بقصد زيادة التأثير على صافي الربح بعد الفوائد والضرائب، حيث أن الرافعة التشغيلية تجعل أي زيادة في حجم المبيعات له تأثير كبير على الأرباح (قبل الفوائد)، أما الرافعة المالية فلها تأثير كبير على الأرباح (بعد الفوائد) لصالح المساهمين لذلك إذا ما تم إدماج الرافعتين المذكورتين معا فإن أي تغيير بسيط في حجم المبيعات سيكون له تأثير ملحوظ على الأرباح¹.

يمكن قياس الرفع الكلي بقياس تأثير التكلفة الثابتة في ربحية السهم العادي وذلك باستعمال العلاقة التالية²:

حيث:

Dtl: درجة الرفع الكلي.

$\Delta S\%$: التغير النسبي في المبيعات.

العلاقة بين الرفع المالي، التشغيلي والكلي:

إن اعتماد المؤسسة بدرجة عالية على الرفع التشغيلي يؤديها إلى أن نقطة التعادل ستكون عند حجم مبيعات مرتفع مما قد يؤثر على الأرباح قبل الفائدة أو الضريبة بينما تأثير الرفع المالي على السهم يكون بفعل التغير في المبيعات، فالرفع الكلي عبارة عن الأثر المشترك للرفع المالي والتشغيلي ويمكن التعبير عليه بالعلاقة التالية³:

$$Dtl = DOL \times DFL$$

¹ عدنان تابه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 447.

² مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 414.

³ المرجع السابق، ص 412.



الفصل الأول: الإطار العام هيكل رأس المال



$$Dtl = \frac{Q(P - V) - F}{Q(P - V) - F - I} \times \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F}$$

$$Dtl = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F - I}$$

المطلب الثالث: التكلفة المرجحة لتركيبية هيكل رأس المال

تضع كل مؤسسة تصورا لهيكلها الأمثل، حيث تحدد المزيج الأمثل من عناصر الاقتراض والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة والأسهم العادية التي تشكل هيكلها المالي بشكل يستهدف تعظيم قيمة أسهم المؤسسة¹.

تعرف التكلفة المتوسطة المرجحة على أنها المتوسط المرجح لتكاليف مكونات هيكل رأس مال المؤسسة، حيث يدخل في حساب المتوسط مكونات هيكل رأس المال وفقا لأوزانها النسبية قياسا لحجم الهيكل ذاته، فكل مصدر يكون مرجح بنسبة معينة تمثل الوزن النسبي لهذا المصدر في هيكل رأس المال².

يمكن استخدام التكلفة المتوسطة المرجحة لغرضين أساسيين هما³:

أولاً: تقييم أداء المؤسسة، عن طريق المقارنة بين التكاليف المتوسطة المرجحة ومعدل المدودية لفترات زمنية سابقة.

ثانياً: يتمثل في وضع نموذج مستقبلي لأداء المؤسسة، عن طريق التركيز على الحصول على مختلف مصادر التمويل كأدين تكلفة ممكنة.

ولاستعمال الأوزان في تحديد تكلفة التمويل فإنها تعتمد على عاملين هما⁴:

مدى الاستقرار في هيكل رأس المال الفعلي وعلاقة القيم السوقية بالنتائج، ومنه يمكن تقييم المخاطر التي تتعرض لها الأصول الاقتصادية للمؤسسة وبالتالي تحديد مفهوم الأمثلية في اختيار هيكل رأس المال.

بما أن التكلفة الخاصة بكل مصدر تمويلي محددة والترجيح معرف فإن التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال تكون على النحو الآتي:

¹ عبيد علي أحمد الحجازي، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، مصر، 2001، ص44.

² عاطف وليد أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص15.

³ Davide E. Vance, **financial analysis decision making**, mcgraw-hill, united states, 2003, p152.

⁴ منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليل معاصر، مرجع سبق ذكره، ص573.



$$KO = KCP \cdot \frac{CP}{CP+D} KD(1 - T) \frac{D}{CP+D}$$

رغم بساطة هذه الصيغة إلا أنه اختلفت الآراء الخاصة بكيفية حساب الأوزان، حيث ينتج عن ذلك عدة مداخل:

❖ مدخل الأوزان الفعلية (الأوزان التاريخية):

يعاب على هذا المدخل أن التكلفة تتغير كلما تغير الهيكل المالي، وإن كان التغير بصفة مستمرة، فيكون حساب التكلفة مناسباً في حالة واحدة حيث يكون الخليط المالي مستقر، وهذا صعب الحدوث، بحيث أن أي أموال تحصل عليها المؤسسة مستقبلاً لن تغير في نسب الميزج المالي¹.

❖ مدخل الأوزان المستهدفة:

بعد الانتقادات التي وجهت لمدخل الأوزان الفعلية بعدم الاستقرار في تكلفة رأس المال وجعلها عديمة الجدوى بسبب تغير العناصر المكونة للميزج، ظهر مدخل الأوزان المستهدفة كبديل، إذ يركز على قيام المؤسسة بوضع هيكل رأس مال مستهدف تسعى لتحقيقه، يوضح هذا الهيكل المصادر التي سوف تعتمد عليها في التمويل، والوزن النسبي لكل مصدر وعلى هذا الأساس يتم تقدير تكلفة رأس المال بالنسبة للمؤسسة ككل، حيث قد يؤدي هذا المدخل لاتخاذ قرارات غير صائبة إذا كان هناك تفاوت بين الأوزان الفعلية والمستهدفة، فاستخدام هذا المدخل يترتب عليه عيوب أكبر من مزاياه².

❖ المدخل الحدي:

وفقاً لهذا الأسلوب يتم تقدير تكلفة رأس المال على أساس وزن كل عنصر استخدم في تمويل الاقتراحات الاستثمارية المعروضة، بمعنى أن تكلفة رأس المال سوف تتغير بتغير وزن كل عنصر (معامل الترويج) على أساس التوجه نحو المصادر الأقل تكلفة³.

¹ المرجع السابق، ص 537.

² المرجع السابق، ص 590.

³ عبد الغني دادن، قرار التمويل تحت تأثير الضريبة وتأثير تكلفة رأس المال، مجلة الباحث، العدد 06، جامعة ورقلة، 2008، ص 20.



خلاصة الفصل:

من خلال ما تقدم في هذا الفصل الذي خصصناه لهيكل رأس المال، توصلنا إلى أن المؤسسة تلجأ عادة لتمويل نشاطاتها من مصادر مختلفة، حيث تتضمن تلك المصادر كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم في الميزانية والذي يسمى بالهيكل المالي، تميزا عن هيكل رأس المال الذي يشمل مصادر التمويل طويلة الأجل فقط، إذن فهيكّل رأس المال جزء من الهيكل المالي.

وقد تباينت الآراء والمداخل حول تأثير هيكل رأس المال على المؤسسة حول فكرة وجود هيكل أمثل من عدمه، وفي الواقع يمثل التمويل المصرفي أحد أهم مكونات هيكل رأس المال عما سواه من المكونات طويلة الأجل الأخرى في مجال التمويل، لذلك خصصنا الفصل القادم كليا لدراسة هذا المصدر المهم في تمويل المؤسسة الاقتصادية.

الفصل الثاني:

التمويل البنكي.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

تمهيد :

تعتبر المدخرات الذاتية في العادة مصدر غير كاف لتلبية جميع الاحتياجات التمويلية للمؤسسة الاقتصادية، وعليه عادة ما تبقى عاجزة عجزاً جزئياً أو كلياً عن تمويل مختلف احتياجاتها بنفسها وهو الأمر الذي يجعلها تلجأ للاستدانة قصد تغطية ذلك العجز.

ولعل من أهم أنواع الاستدانة هو اللجوء إلى القروض المصرفية كمصدر تمويلي تفضله المؤسسات في أغلب الأحيان عن غيرها من مصادر التمويل.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

المبحث الأول: أساسيات حول الجهاز المصرفي

يعتبر الجهاز المصرفي من الركائز الأساسية التي يقوم عليها أي نشاط اقتصادي فهو يلعب دورا هاما في تمويل الاقتصاد، والمساهمة في تطوير وتوسيع المؤسسات، كما يعتبر المكان الأمين لأموال الأفراد وودائعهم. إن تكور كافة المعاهدات الاقتصادية يرتكز أساسا على مدى توفير وتنويع المصادر التمويلية الملائمة، هذا ما أعطى للقطاع التبعي أهمية بالغة في اقتصاد أي بلد مهما كان توجهه الاقتصادي.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول البنوك

تعتبر البنوك عصب الاقتصاد الوطني لأي دولة فهي المسؤولة عن السياسة النقدية في البلاد، ومن هذا المنطلق سنتطرق إلى ماهية هذه البنوك، وكيف ظهرت وتكورت.

1. تعريف البنوك:

لقد تعددت التعاريف من اقتصاد لآخر لذلك سوف نعطي تعريف اصطلاحيا، ثم نتطرق لنعطي التعاريف الأخرى.

اصطلاحا:

كلمة البنك أصلها تلك الكلمة الإيطالية "بانكو" وتعني "مصطبة"، وكان يقصد بها تلك المصطبة التي كان يجلس عليها الصرافون لتحويل العملة، ثم أصبحت في النهاية تعني المكان الذي توجد فيه المنضدة وتجري فيها المتاجرة بالنقود، وقد ترجمت إلى الإنجليزية "Bank" وإلى الفرنسية "Banque" أما لغويا فتعني جميع الأموال¹.

أما المشرع الجزائري فقد عرف البنك على أنها: "أشخاص معنوية مهمتها الرئيسية العادية إجراء العمليات الموصوفة في المواد 110 إلى 113 من القانون 90-10 المؤرخ في 04 أفريل 1990 المتعلق بقانون النقد والقرض في المادة 114.

كما وردت تعريفات للبنك منها: الكلاسيكية، ومنها الحديثة، فمن وجهة نظر الكلاسيكية يمكن القول أن البنك هو: "مؤسسة تعمل كوسيط مالي بين مجموعتين رئيسيتين من العملاء: المجموعة الأولى لديها فائض من الأموال وتحتاج إلى الحفاظ عليه وتنميته، والمجموعة الثانية هي مجموعة من العملاء تحتاج إلى أموال لأغراض أهمها: الاستثمار أو التشغيل أو كلاهما".

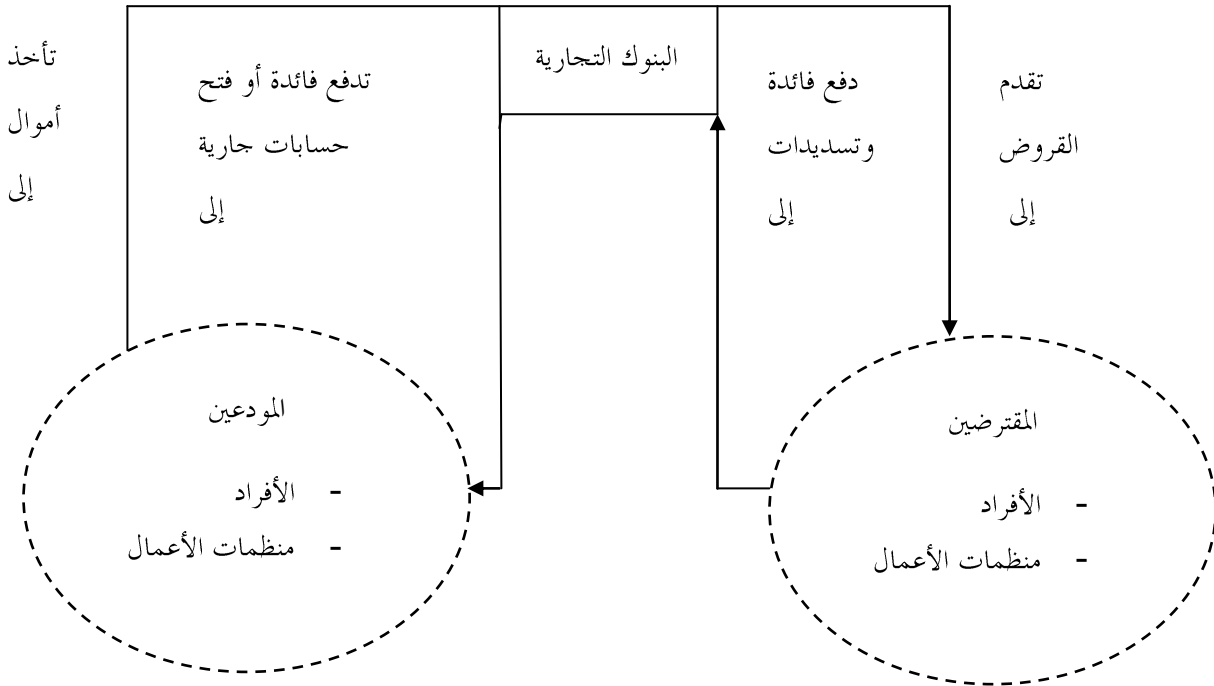
¹ شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992، ص 24.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

أما الزاوية الحديثة فيمكن النظر إلى البنك على أنه: "مجموعة من الوسطاء الماليين الذين يقومون بقبول ودائع تدفع عند الطلب، أو لآجال محددة وتزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي وخدمته بما يحقق أهداف خطة التنمية، وسياسة الدولة، ودعم الاقتصاد القومي، وتباشر عمليات الادخار والاستثمار المالي في الداخل والخارج بما في ذلك المساهمة في إنشاء المشروعات¹، والشكل الموالي يساهم في إيضاح مفهوم البنك كوسيط مالي:

الشكل رقم (12): البنك كوسيط مالي.



المصدر: محمد عبد الفتاح الصيرفي، إدارة البنوك، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 14.

مما سبق يمكن وضع تعريف شامل للبنوك حيث أنها عبارة عن مؤسسات مالية وسيطة، تتمثل مهمتها الأساسية في جمع النقود الفائضة من الأفراد والمشروعات التي تتيح لها القدرة على إنشاء أو خلق نقود الودائع أو أشكال أخرى قابلة للسحب بصكوك عند الطلب أو لآجال محددة.

2. نشأة البنوك:

لم تنشأ البنوك في صورتها الراهنة ولم تظهر دفعة واحدة، وإنما كانت نشأتها كحصيلة لظروف ومتطلبات اقتضائها المتطلبات الاقتصادية على مر السنين.

¹ محمد عبد الفتاح الصيرفي، إدارة البنوك، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 13-14.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

إن البدايات الأولى للعمليات المصرفية تعود إلى عهد بابل وذلك في الألف الرابع قبل الميلاد، أما الإغريق فقد عرفوا قبل الميلاد بأربعة قرون بداية العمليات التي تراولها البنوك.

إن البنوك بشكلها المالي ظهرت في الفترة الأخيرة من القرن الثالث عشر بعد ازدهار المدن الإيطالية على إثر الحروب الصليبية، فقد تطلبت تلك الحروب نفقات طائلة ما ترتب عنه تكديس في الثروات، وهذا ما أدى إلى ظهور فكرة قبول الودائع للمحافظة عليها من الضياع مقابل شهادات رسمية، ثم ظهرت شهادات الإيداع لحامله والذي انبثق منها الشيك والبنكنوت (النقود الورقية) بشكله الحديث، كما أن الصيرافة لم يكتفوا بمجرد القبول بالودائع فقد عملوا على استثمار أموالهم بإقراضها مقابل فوائد محددة، وفي أواخر القرن السادس عشر أنشئت بيوت الصرافة الحكومية التي تقوم بحفظ الودائع وهكذا تطورت الممارسات المالية بين بيوت الصرافة والبنوك، ويعود أول ظهور مصرف إلى 1157م بالبنديقية وبنك أمستردام 1600م.

وفي بداية القرن الثامن عشر زاد عدد البنوك في أوروبا وزادت وظائفها (التسهيلات الائتمانية، الإقراض...) وفي النصف الثاني من القرن الثامن عشر ازداد عدد البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل الأجل والذي واكب الثورة الاقتصادية التي شهدتها أوروبا، ومع مطلع القرن التاسع عشر بدأت تركز البنوك بواسطة الاندماج أو الشراكة، وقد صاحب ذلك ازدياد تدخل البنوك في تنظيم أعمال البنوك، واقتصر إصدار الأوراق النقدية على البنوك المركزية والتي تأخر ظهورها نسبيا في حدود القرن 18م و19م وتضمن نشاطها إصدار النقود وتولي الأعمال المصرفية الحكومية إلى جانب دورها الرقابي¹.

المطلب الثاني: التشكيلة المصرفية

نظرا لتنوع المشاريع الاقتصادية والإنتاجية لا بد من وجود تصنيف للبنوك حسب اختلاف وظائف هذه المشاريع، باعتبارها مصدرا رئيسيا لتمويل هذه القطاعات، حيث أن البنوك وخاصة التجارية لها أهداف وأيضاً تعتبر مهمة للمؤسسة المقترضة، وهذا ما سوف نتعرف عليه في هذا المطلب.

1. أنواع البنوك:

يتكون الجهاز المصرفي من عدد من البنوك تختلف وفقا لتخصصها والدور الذي تؤديه في المجتمع، ومن بين أنواعها ما يلي:

1.1. البنك المركزي:

يعتبر البنك المركزي قلب الجهاز المصرفي النابض، يمدّه بالدعم وينظم حركته ويبحث فيه الحياة، فجميع المنشآت المصرفية الأخرى تدور في النطاق الذي يرسمه لها وفي حدود السياسات التي يقرها.

¹ شاكر القزويني، مرجع سبق ذكره، ص 25-26.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

والبنك المركزي منشأة مصرفية عليا لا تضع الربح في اعتبارها بقدر ما تستهدف تدعيم النظام النقدي، وبالتالي النظام الاقتصادي في الدولة.

وبصفة عامة، يتصف البنك المركزي بأنه بنك الإصدار، وبنك البنوك، وبنك الدولة، فضلا عن كونه أداة إشرافية رقابية على الجهاز المصرفي كله. حيث تتلخص الوظائف التي يقوم بها البنك المركزي في خدمة الحكومة وقروضها، وإصدار أوراق النقد والعمل على استقرار سوق رأس المال، وتنشيط الاستثمار الأجنبي، وتحديد سعر الخصم وسعر الفائدة وموازنة سعر الصرف والرقابة على النقد، وتدعيم النشاط الاقتصادي بصفة عامة، والإشراف على وحدات الجهاز المصرفي¹.

2.1. البنوك المتخصصة "غير التجارية":

تعتمد هذه البنوك على مصادرها الداخلية في القيام بوظائفها حيث تعتمد في تمويل أنشطتها التي تخصص فيها على مواردها الذاتية، ولا تمثل الودائع بالنسبة لها دورا ملحوظا كما أن تجميع الودائع لا يمثل واحدا من أغراضها، ويمكن تقسيم البنوك المتخصصة من حيث عمليات التمويل التي تقوم بها إلى الأنواع التالية²:

1.2.1. البنوك العقارية:

توظف أموالها في منح القروض ذات آجال مقابل رهن عقاري بضمان أراضي زراعية، وذلك لاستصلاح الأراضي أو بناء عقارات، وفي أغلب الأحوال توضع هذه البنوك تحت إشراف الدولة للمحافظة على الثروة القومية.

2.2.1. البنوك الزراعية:

تقوم هذه البنوك بمنح سلف للمزارعين لمدة قصيرة بضمان المحاصيل للقيام بأعمال الزراعة، وقد قامت هذه البنوك لحماية صغار المزارعين من استغلال المرابين، ومثل ذلك بنك التسليف الزراعي والتعاوني.

3.2.1. البنوك الصناعية:

تقوم بتقديم السلف والقروض، ومساعدة الصناع للقيام بأعمالهم على أتم وجه ورفع مستوى الصناعة والمساهمة في إنشاء مؤسسات صناعية، ومثل ذلك البنك الصناعي.

¹ محمد سعيد أنور سلطان، إدارة البنوك، الدار الجامعية الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2005، ص 11.

² محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 31.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

4.2.1. بنوك التجارة الخارجية:

هذا النوع من البنوك موجه لتمويل كل النشاطات لمختلف القطاعات الاقتصادية، فهو يختص بتمويل العمليات التي لها صلة بعملية الاستيراد والتصدير.

3.1. بنوك الاستثمار:

من الصعب وضع تعريف محدد لبنوك الاستثمار وذلك لتعدد الأنشطة التي تضطلع بها في الوقت الحالي، ولاختلاف وظائفها من بنك لآخر حتى داخل نفس الدولة.

حيث تعرف بأنها مؤسسات تقوم بتوظيف أموالها في المشروعات التجارية والصناعية لأجل طويل والاشتراك في إنشاء المؤسسات، وإقراضها لمدة طويلة.

4.1. بنوك الادخار:

هذه البنوك نشأت أساسا بغرض تجميع المدخرات الشعبية، وهي بالتالي بنوك شعبية تتكون من وحدات صغيرة الحجم، منتشرة جغرافيا لكي تكون قريبة من الفئات ذوي الدخل المحدود، حيث تقوم هذه البنوك بإقراض المشتركين في رأسمالها بفوائد متعادلة، وتتميز بانخفاض الحد الأدنى للإيداع، وغايتها الأصلية هي تجميع المدخرات صغيرة الحجم¹.

5.1. البنوك الإسلامية:

تقوم هذه البنوك بقبول الودائع تحت الطلب والودائع لأجل مثل البنوك التجارية في طريقة توظيف الأموال، حيث أن البنوك الإسلامية تعتمد على المضاربة الإسلامية في توظيف أموالها.

6.1. البنوك التجارية:

هي مؤسسات مالية متخصصة في التعامل في النقود التي تسعى لتحقيق الربح، فهي المكان الذي يلتقي فيه عرض الأموال بالطلب عليها، ومن أهم أعمالها: الإقراض، خصم الأوراق التجارية وفتح الاعتمادات.²

وتتسم البنوك التجارية بثلاث سمات هامة، وترجع أهمية هذه السمات إلى تأثيرها الملموس على تشكيل السياسات الرئيسية للبنوك والمتمثلة في قبول الودائع، تقديم القروض والاستثمار في الأوراق المالية، وتمثل هذه السمات في³:

¹ محمد سعيد أنور سلطان، مرجع سبق ذكره، ص 35-47.

² محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 30.

³ منير إبراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرار، المكتب العربي الحديث، مصر، 1996، ص 10-12.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

✓ تعظيم الربحية:

تسعى البنوك عامة وخاصة البنوك التجارية إلى تحقيق أكبر ربح ممكن بأقل تكلفة ممكنة، بحيث يحصل البنك على الربح من الفوائد المتأتية من منحه للقروض وقيامه بأعمال أخرى مصرفية كخصمه للأوراق التجارية أو بيعها... الخ، ويتحقق هدف الربحية إذا كانت قيمة الإيرادات أكبر من قيمة النفقات للبنوك.

✓ توفير السيولة:

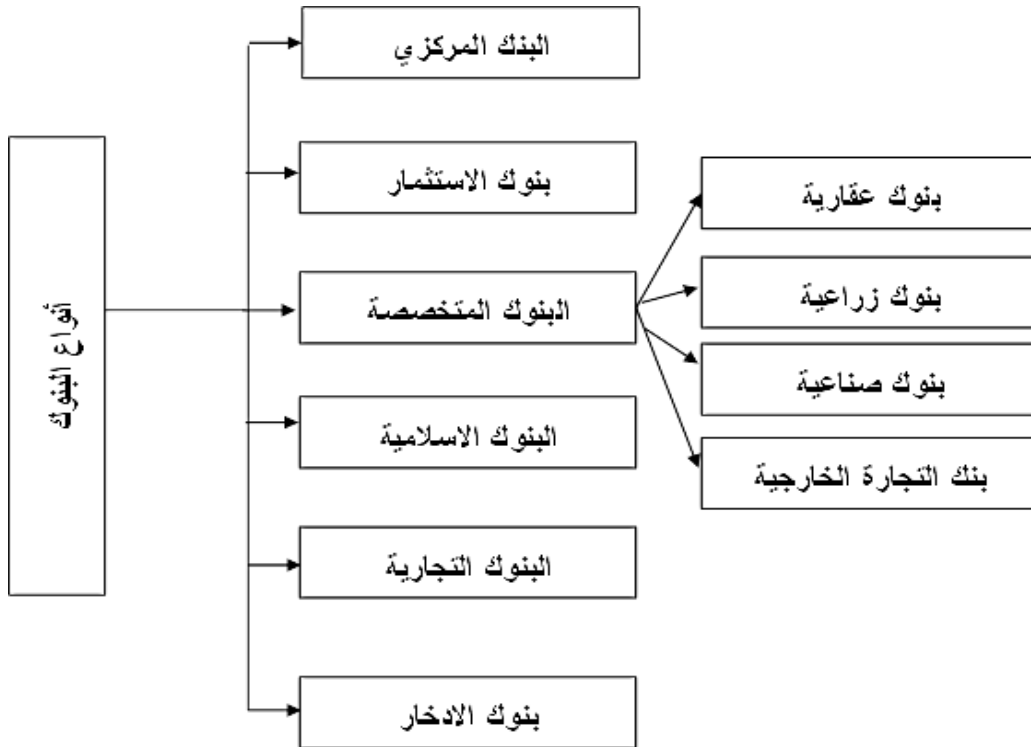
يقصد بالسيولة قدرة البنك على مواجهة التزاماته بشكل دوري وذلك من خلال الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة في خزائنه، أو من خلال تحويل الأصول لديه إلى نقد سائل وبسرعة، حيث تستخدم هذه السيولة في تلبية طلبات المودعين عند السحب من ودائعهم، أو عند منح الائتمان والقروض للمؤسسات الاقتصادية.

✓ تحقيق الأمان:

يأتي عنصر الأمان من مدى قدرة البنك في إدارة الأموال المودعة لديه، وتحقيق الأمان للمودعين لا يكون إلا بإحداث التوازن بين السيولة والربحية من خلال تنظيم أصول البنك بالشكل الذي يضمن له تحقيق الهدفين في آن واحد.

ومن خلال ما سبق يمكن تلخيص أنواع البنوك في الشكل التالي:

الشكل رقم (13): أنواع البنوك.



المصدر: محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 17.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

2. أهمية البنوك بالنسبة للمؤسسة المقترضة:

يكون أصحاب العجز المالي هم أساس وجود البنك بحاجة للعمليات التي تقدمها البنوك والتي تعتبر في غالب الأحيان الوسيلة التي تلجأ إليه المؤسسات لإيجاد الحلول الممكنة للعديد من المشكلات التي لها علاقة بالتمويل، بحيث يستفيد أصحاب هذه الفئة من وجود البنوك في الجوانب التالية:

- ❖ توفر البنوك الأموال اللازمة بشكل كافي في الوقت المناسب لأصحاب العجز المالي.
- ❖ وجود البنوك يجنب المؤسسة المقترضة مشقة البحث عن أصحاب الفائض المالي وعلى غرار مصاعب أخرى.
- ❖ كما أن وجود البنوك يسمح بتوفير تكاليف أقل نسبياً فعلاقة التمويل المباشر تدفع المقترضين إلى فرض فوائد مرتفعة¹.

المطلب الثالث: سياسة الاستدانة

تعتبر الاستدانة من أهم مصادر التمويل في المؤسسة، إذ يتم اللجوء إليها من أجل تغطية الاحتياجات التي لم تتمكن المؤسسة من تمويلها عن طريق التمويل الذاتي.

1. مفهوم الاستدانة:

يمكن تعريف الاستدانة بأنها: "الديون المالية التي تجمع كل من الديون القصيرة، المتوسطة والطويلة الأجل المقدمة من طرف المؤسسات المقرضة"².

وتعرف أيضا بأنها "عملية تلجأ إليها المؤسسة عندما تكون عاجزة عن تمويل متطلبات الانفاق اعتماداً على موارده الخاصة وقد تكون هذه العملية اضطرارية أو تكون عملية مؤقتة ومستمرة"³.

2. أهمية الاستدانة:

تكمن أهمية الاستدانة في الدور الذي تلعبه في توفير الموارد الضرورية لاستمرار النشاط، وتبرز ضرورة الاستدانة مع زيادة حاجات المؤسسة للاقتراض تبعاً لارتفاع حجم نشاطها وعدم تلبية الاحتياجات عن طريق التمويل الذاتي في إحداث النمو المطلوب في رأس المال.

¹ المرجع السابق، ص 16.

² ذهية بن عبد الرحمان، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص 12.

³ المرجع السابق، ص 13.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

وتعتبر الاستدانة عاملاً مهماً في مراحل نمو المؤسسة فهي متغير استراتيجي هام يساهم في تحقيق نمو الأصول الاقتصادية وبالخصوص الرفع من القدرات الإنتاجية، وهنا يستعين المسير المالي بتقنية أثر الرافعة وأثرها على المردودية وأرباح الأسهم لتقدير حجم الاستدانة الضرورية لتمويل الاحتياجات المالية. قرار الاستدانة يساهم في التوفيق بين النمو والمخاطر المالية، أي إيجاد التوازن بين النمو والاستقلالية المالية.

تحقق الاستدانة مزايا ضريبية تتمثل في خصم المصاريف المالية من النتيجة الخاضعة للضريبة¹.

3. حدود اللجوء إلى الاستدانة:

هناك عدة عوامل تؤدي بالمؤسسة إلى التقليل من الاستدانة وهي:

✓ النسب الهيكلية:

وهي قاعدة تقليدية يتم من خلالها تحديد نسبة الاستدانة التي لا يمكن للمؤسسة تجاوزها من أجل الحفاظ على مصلحة الدائنين. ومن بين أهم هذه النسب والتي تم دراستنا ما يلي²:

✓ نسبة التمويل الدائم:

وتمثل نسبة تغطية الأصول الغير جارية عن طريق الأموال الدائمة حيث تحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول غير الجارية}}$$

ومن المستحسن أن تكون هذه النسبة أكبر من 1 لأن هذه يجعل المؤسسة تزاوّل نشاطها بكل ارتياح.

✓ نسبة الاستقلالية المالية:

تحسب هذه النسبة كما يلي :

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$$

¹ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2011، ص 267.

² فاطمة مراد، مرجع سبق ذكره، ص 78.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

من الأفضل أن تكون هذه النسبة أكبر من 1، فإذا كانت كذلك فهي تدل على تحسن استقلالية المؤسسة، أما إذا كانت أقل من 1 فهذا يعني أن المؤسسة تعتمد على الأموال الخارجية وتصبح في وضعية تعرف بحالة الديون.

✓ نسبة المديونية:

تعبّر هذه النسبة عن مقارنة بين أموال الاستدانة للمؤسسة مع أموالها الخاصة بحيث تحسب كما يلي:

$$\text{نسبة المديونية} = \text{مجموع الديون} / \text{الأموال الخاصة}$$

✓ نسبة التمويل الذاتي:

من خلال هذه النسبة يتبين لنا مدى تغطية المؤسسة لأصولها غير الجارية بأموالها الخاصة وتبرر درجة اعتمادها على أموالها الخاصة دون اللجوء إلى الديون طويلة الأجل.

وتحسب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الذاتي} = \text{الأموال الخاصة} / \text{الأصول غير الجارية}$$

فإذا كانت النسبة تساوي 1 هذا يعني أن المؤسسة استطاعت أن تغطي أصولها غير الجارية بالأموال الخاصة.

أما إذا كانت النسبة أكبر من 1 هذا يعني أن المؤسسة استطاعت أن تمارس نشاطها بارتياح أكثر.

✓ نسبة المردودية:

المردودية هي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح في إطار نشاطها، وينبغي أن تكون دائمة لتحقيق أرباح متتالية.

وتنقسم إلى ثلاث نسب وهي:

✓ نسبة المردودية الاقتصادية:

تقيس هذه النسبة كفاءة المؤسسة في تحقيق الأرباح بالاعتماد على أصولها الاقتصادية، حيث تحسب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال / الأصول الاقتصادية

✓ نسبة المردودية التجارية:

تدرس المقدار الذي يساهم به رقم الأعمال خارج الرسم للمؤسسة في تحقيق نتيجة استغلالها. وتحسب كما يلي:

نسبة المردودية التجارية = نتيجة الاستغلال / رقم الأعمال خارج الرسم

✓ نسبة المردودية المالية:

تشير هذه النسبة إلى مردودية الأموال المستثمرة في المؤسسة بالنسبة للمساهمين. وتحسب كما يلي:

نسبة المردودية المالية = نتيجة الدورة الصافية / الأموال الخاصة

- تغطية الأعباء المالية: إن زيادة اللجوء للاستدانة كمصدر للتمويل يؤدي إلى زيادة المصاريف المالية والتي تؤثر سلباً على أرباح المؤسسة، وبالتالي على القدرة على التمويل الذاتي، ومن هذا المنطلق على المسير مراقبة نسبة الاستدانة ومقارنتها سواء بالقدرة على التمويل الذاتي أو رقم الأعمال من أجل تفادي تضخم الأعباء المالية.

- الخبزينة: إن التسيير السيء للخبزينة يؤدي إلى ارتفاع مخاطر السعر المالي خاصة عند الإفراط في الاعتماد على الاستدانة في تمويل مختلف الاحتياجات، وبالتالي على المسير المالي إعداد تقديرات للخبزينة على المدى القصير، المتوسط والطويل¹.

من هنا يمكن المقارنة بين التمويل بالأموال الخاصة والتمويل بالاستدانة وأثره على المؤسسة الاقتصادية من خلال الجدول التالي:

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، الطبعة الثانية، ص 275.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

الجدول رقم (01): المقارنة بين التمويل بالأموال الخاصة والتمويل بالاستدانة

التمويل عن طريق الأموال الخاصة	التمويل عن طريق الاستدانة
<ul style="list-style-type: none">- لا يجلب التمويل الذاتي أي تكلفة مالية ثابتة.- لا تخفض قيمة توزيعات الأرباح من قيمة الضرائب.- تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الاستدانة نظرا لارتفاع المخاطرة.- يرفع التمويل عن طريق الأموال الخاصة من قدرة المؤسسة على الاستدانة، بالإضافة إلى كونه ينقص من درجة سيطرة المفاوض (المراقبة).	<ul style="list-style-type: none">- تعمل الفوائد المالية للاقتراض على تخفيض الضرائب المدفوعة (خاصية الاقتصاد في الضريبة).- تكلفة الاستدانة أقل من تكلفة الأموال الخاصة، مظهرا للاختلاف بخصوص عنصر المخاطرة.- يؤدي التمويل عن طريق الاستدانة إلى رفع مستوى الخطر المالي للمؤسسة بسبب نشوء التكاليف الثابتة المالية.

المصدر: عبد الوهاب دادن، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية: نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، أطروحة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008، ص 103.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

المبحث الثاني: القروض المصرفية كتقنية لتمويل المؤسسة الاقتصادية

تعد القروض المصرفية أحد أهم المصادر التمويلية طويلة الأجل التي تلجأ إليها المؤسسة بغية تلبية احتياجاتها المالية، لما لها من خصائص وميزات تميزها عن غيرها من مصادر التمويل الأخرى، وستطرق في هذا المبحث إلى التعرف على مفهوم القروض، أنواعها، ومبررات اللجوء إليها.

المطلب الأول: ماهية القروض المصرفية

اختلفت الآراء حول مفهوم القرض المصرفي باعتباره من أقدم وأبسط صور الاعتمادات المصرفية، ومن بين أهم هذه المفاهيم نذكر ما يلي:

1. مفهوم القروض المصرفية:

تعرف القروض على أنها تلك الخدمات المقدمة للعملاء والتي يتم بمقتضاها تزويد الأفراد أو المؤسسات بالأموال اللازمة على أن يتعهد المدين بسداد تلك الأموال وفوائدها دفعة واحدة أو على أقساط في تواريخ محددة، وتدعم تلك العملية بتقديم مجموعة من الضمانات التي تكفل للبنك استرداد أمواله في حالة توقف العميل على السداد بدون أي خسائر¹.

إن القروض هي أفعال الثقة بين الأفراد، ويتجسد القرض في ذلك الفعل الذي يقوم بواسطة شخص ما هو الدائن (ويتمثل هذا الشخص في حالة القروض البنكية في البنك ذاته) بمنح الأموال (بضاعة أو نقود) إلى شخص آخر وهو المدين، ويعدده بمنحها إياه أو يلتزم بضمان أمام الآخرين وذلك مقابل ثمن أو تعويض وهو الفائدة².

القروض البنكية عبارة عن تسهيلات ائتمانية مباشرة تمنح إلى عملاء البنك وذلك بموجب اتفاق بين البنك والمقترض والذي يتم بموجبه قيام البنك بإقراض العميل مبلغاً معيناً من المال ولمدة معينة لغرض تمويل احتياجاته في المدى القصير والمتوسط والبعيد، ويتم الاتفاق مع العميل على كيفية سداد مبلغ القرض بالإضافة إلى الفوائد والعمولات، وهو عادة ما يتم سداد أصل القرض وفوائده إما على أقساط شهرية، أو ربع سنوية، أو نصف سنوية، أو سنوية، وقد يتم تسديد كامل القرض دفعة واحدة وذلك في تاريخ الاستحقاق³.

ومما سبق يمكننا إعطاء تعريف شامل للقروض المصرفية، ألا وهي عبارة عن تسهيلات ائتمانية مباشرة تمنح إلى عملاء البنك، وذلك بموجب اتفاق بين البنك والمقترض، والذي يتم بموجبه قيام البنك بإقراض العميل

¹ عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2000، ص 103.

² الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 55.

³ خالد أمين عبد الله، إدارة العمليات المصرفية والدولية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص 186.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

مبلغا معين من المال ولمدة معينة، لغرض تمويل احتياجاتهم في المدى القصير والمتوسط والبعيد، ويتم الاتفاق مع العميل على كيفية سداد مبلغ القرض بالإضافة إلى الفوائد والعمولات، وعادة ما يتم سداد أصل القرض وفوائده إما على أقساط شهرية، أو ربع سنوية أو نصف سنوية أو سنوية، وقد يتم تسديد كامل قيمة القرض دفعة واحدة عند تاريخ الاستحقاق.

2. خصائص القروض المصرفية:

من الخصائص البارزة التي تتميز بها القروض المصرفية ما يلي¹:

1.2. المبلغ:

يمثل قيمة القرض أو الأموال التي تمنح أو يتضمنها القرض.

2.2. المدة:

هي الأجل أو الفترة التي يضع فيها البنك المال تحت حوزة عامليه، يكون بعد نهايتها المستفيد من القرض ملزما بالتسدي، وهي تصنف إلى ثلاث أقسام:

✓ المدة القصيرة:

تتراوح بين ثمانية عشر شهرا وستين حسب القانون الجزائري.

✓ المدة المتوسطة:

تتراوح بين ثمانية عشر شهرا وسبع سنوات.

✓ المدة الطويلة:

تتراوح بين سبع سنوات على الأقل وعشرين سنة على الأكثر.

3.2. سعر الفائدة:

يعرف سعر الفائدة على أنه أجرة المال المقرض، أو ثمن استخدام الأموال أو العائد على رأس المال المستثمر، وهو عائد الزمن عند اقتراض الأموال مقابل تفضيل السيولة، كما يعرف أيضا على أنه أجر كراء النقود، ويلتزم المقرض بدفعه إلى البنك مقابل التنازل المؤقت له على السيولة، وتتدخل في تحديد معدل الفائدة عدة عوامل منها: قيمة القرض، مدة القرض، مرونة الطلب، المنافسة، درجة المخاطر، تكاليف القرض، تدخل البنك المركزي بتحديد الحد الأعلى والحد الأدنى لقيمة القرض.

¹ منير ابراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية، مرجع سبق ذكره، ص 217.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

4.2. الضمانات:

وتكون إما عينية أو شخصية، وهي وسائل وأدوات لمواجهة مختلف الأخطار المرتبطة بالقرض كإعسار المقترض أو إفلاسه.

5.2. طريقة السداد:

هناك عدة برامج لعملية سداد القرض من أهمها:

- ❖ يقوم المقترض بتسديد مبلغ الفائدة وأقساط القرض بمبلغ ثابت طيلة فترة الاستحقاق.
- ❖ أسعار الفائدة متغيرة طيلة فترة الاستحقاق.
- ❖ إما بتسديد جزء عام دفعة واحدة بسعر فائدة ثابت وجزء آخر بسعر فائدة متغير.

3. أهمية القروض المصرفية:

تعتبر القروض المصرفية المورد الأساسي الذي يعتمد عليه البنك من الحصول على إيراداته، إذ تمثل الجانب الأكبر من استخداماته، ولذلك تولى البنوك التجارية القروض المصرفية عناية خاصة كما تمثله من نسبة كبيرة ضمن أحوالها العاملة وقد اتضح ذلك عند دراسة الميزانيات المجمعة للبنوك التجارية في دول مجلس التعاون الخليجي.

ويضاف إلى ذلك أن ارتفاع نسبة القروض في ميزانيات البنوك التجارية يشير دائما إلى تفاهم الفوائد والعمولات وما في حكمها كمصدر للإيراد والتي تمكن من دفع الفائدة المستحقة للمودعين في تلك البنوك وتديبر وتنظيم ملائم من الأرباح مع إمكانية احتفاظ البنك بقدر من السيولة لمواجهة احتياجات السحب من العملاء.

وتعد القروض المصرفية التي تعطيها البنوك التجارية من العوامل الهامة لعملية خلق الائتمان والتي تنشأ عنها زيادة الودائع والنقد المتداول (كمية وسائل الدفع)، وتلعب القروض دورا هاما في تمويل حاجة الصناعة والزراعة والتجارة والخدمات، فالأموال المقترضة تمكن المنتج من شراء المواد الأولية، ورفع أجور العمال اللازمين لعملية الإنتاج وتمويل المبيعات الآجلة والحصول أحيانا على سلع الإنتاج ذاتها.

كما تساعد القروض الوسيطاء -تجار الجملة والتجزئة- في الحصول على السلع وتخزينها ثم بيعها إما بالنقد أو بالأجل، وباختصار تستخدم القروض في عمليات الإنتاج والتوزيع والاستهلاك.

ويعني ذلك أن منح القروض يمكن البنوك في الإسهام في النشاط الاقتصادي وتقدمه ورخاء المجتمع الذي تخدمه، فتعمل القروض على خلق فرص العمالة وزيادة القوة الشرائية التي بدورها تساعد على التوسع في استغلال الموارد الاقتصادية وتحسين مستوى المعيشة.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

وتعد إدارة البنك مسؤولة عن سلامة إدارة الأموال المقدمة من المساهمين والمودعين الموجودة تحت إشرافها، وتحاول الإدارة التوفيق بين المصالح المتضاربة، إذ يطلب المساهمون الحصول على أكبر قدر ممكن من الأرباح ولن يتسنى ذلك إلا بإتباع سياسة سهلة في منح القروض. وعلى النقيض من ذلك يتوقع المودعون إتباع سياسة محافظة تضمن لهم ودائعهم، ويعني ذلك سهولة التوظيفات على حساب نقص الإيرادات.

وفي الوقت نفسه تتركز مصالح المجتمع في إتباع البنوك سياسة تضمن تقديم قدر كاف من الائتمان القصير الأجل لسد الحاجات المشروعة للأموال بأقل تكلفة ممكنة بينما تتوقع بعض الحكومات من البنوك المساهمة في تمويلها بالاكنتاب أو بشراء صكوكها حتى تقابل أعبائها المالية المتزايدة، فعلى الإدارة إذن النظر إلى كل هذه الرغبات المتباينة والعمل على التنسيق المستمر بينها حسبما تراه مراعية أثر ما تتخذه من قرارات على الحالة الاقتصادية السائدة والحالة المالية للبنك.

كما تراعي الإدارة الاعتبارات الهامة التي تملحها عليها الأصول المصرفية السليمة وتلك التي تحددها السلطات المالية المهيمنة على النظام المصرفي¹.

4. أغراض القروض المصرفية:

يمكن تحديد وظائف وأغراض القرض المصرفي في الجوانب التالية²:

1.4. وظيفة الإنتاج:

في الاقتصاد الحديث تزايدت احتياجات الاستثمار الإنتاجي المختلفة والتي تستوجب توفير قدر كبير من رؤوس الأموال الفردية أو الخاصة لذلك أصبح اللجوء إلى المصارف أمرا ضروريا لتمويل العمليات الاستثمارية، كما يمكن للمستثمرين الحصول على القروض عن طريق إصدارهم السندات وبيعها مما يزيد من حجم الإدخالات لدى الأطراف المشتريّة، وهذه الوساطة تساعد على تسهيل وتسريع زيادة حجم الاستثمار في الاقتصاد الوطني، هذا فضلا عن تقديم البنوك للقروض المباشرة بما هو متوفر لديها من ودائع المدخرين.

2.4. وظيفة تمويل الاستهلاك:

حصول المستهلكين على السلع الاستهلاكية الحاضرة بدفع آجل لثمنها، هو تعريف بوظيفة تمويل الاستهلاك، إذ قد يعجز الفرد عن توفير القدر المطلوب من السلع الاستهلاكية بواسطة دخلهم، إذ يمكنهم الحصول عليها عن طريق القرض الذي تقدمه البنوك، ويكون دفع الأقساط على فترات مستقبلية مما يساعد

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 104-105.

² المرجع نفسه، ص 130.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

الأفراد على توزيع إنفاقهم بالإضافة إلى تنشيطه لجانب الطلب على الخدمات الاستهلاكية ومن ثم يساهم في زيادة رفعة السوق وحجم الاستثمار.

3.4. وظيفة تسوية المبادلات:

تظهر أهمية تسوية المبادلات وإبراء الذمم من خلال مكونات عرض النقد في المجتمع وهذا الأخير يعني استخدام القروض بصورة واسعة في تسوية المبادلات وإبراء الذمم بين الأطراف المختلفة، وقد اتسع نطاق هذه التعاملات كثيرا خاصة بعد التقدم البنكي في المجتمع، كما أن قيام البنوك التجارية باستخدام أدوات القرض كالأوراق المالية وبطاقات القرض ساعد كثيرا على تسهيل عملية التبادل.

المطلب الثاني: أنواع القروض المصرفية

تنقسم القروض التي تمنحها البنوك بصفة عامة وفقا للمدة والغرض والضمان، وفيما يلي سنتناول أنواع القروض المصرفية وفقا لهذه المعايير المستخدمة في تصنيفها:

1. تقسيم القروض وفقا لمدتها:

حيث تنقسم هذه القروض المصرفية طبقا لهذا المعيار إلى¹:

1.1. قروض قصيرة الأجل:

وهي التي تكون مدتها عادة أقل من سنة، والتي تستخدم أساسا في تمويل النشاط التجاري للمؤسسات مثل شراء المواد الخام وسندات النفقات المختلفة مثل الأجور.. الخ.

2.1. قروض متوسطة الأجل:

وهي التي يمتد أجلها إلى خمس سنوات بغرض تمويل بعض العمليات الرأسمالية للمشروعات، مثل استكمال آلات مصنع بوحدة، أو إجراء تعديلات جوهرية تؤدي إلى تطوير الإنتاج كما تمنح أيضا لأغراض التوسع.

3.1. قروض طويلة الأجل:

وهي التي تزيد مدتها عن خمس سنوات، والتي تمنح بغرض تمويل مشروعات الإسكان والمشروعات العقارية واستصلاح الأراضي وبناء المصانع، وشراء الآلات، وعادة تخصص في منح هذا النوع من القروض البنوك المتخصصة التي سبق الإشارة إليها.

¹ محمد سعيد أنور سلطان، مرجع سبق ذكره، ص 406.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

2. تقسيم القروض وفقا للغرض الذي تمنح من أجله:

وتقسم هذه القروض وفقا لهذا المعيار إلى:

1.2. القروض الاستهلاكية:

وهي تلك القروض التي يكون الغرض من استخدامها استهلاكيا كسواء سيارة، أو أثاث، أو تلفزيون، إلا أن بعض البنوك لا تحبذ إعطاء قروض للموظفين لشراء مثل هذه السلع المعمرة، وذلك لأن قدرة الموظف إجمالا على الدفع تتوقف على استمراره بالوظيفة حيث يمكن أن تتأثر بإلغاء خدماته، أو بمرضه، أو نتيجة إصابته بحادث، ولذلك فإن البنوك تطلب عادة سعر فائدة أعلى على القروض الاستهلاكية لأنها تتضمن درجة مخاطرة أعلى، وقد تكون القروض الاستهلاكية بضمان الراتب، أو بضمان مجوهرات أو غير ذلك¹.

2.2. القروض الإنتاجية:

وهي التي تمنح بهدف تكوين الأصول الثابتة للمؤسسة، كما تستخدم في تدعيم الطاقات الإنتاجية لها عن طريق تمويل شراء مهمات المصنع والمواد الخام اللازمة للإنتاج، ومن هذه القروض ما يستخدم في تمويل تكوين مشروعات التنمية الاقتصادية في المجتمع، وتتوافر في هذه القروض السيولة الذاتية حيث أن دخل المقترض يرتفع نتيجة بيع منتجاته الناتجة عن زيادة أصوله الثابتة واستخداماتها في ذلك، وبالتالي يمكن تجنب جزء من الدخل والأرباح المحتجزة، لرفع من قيمة القرض، ولكن السيولة الذاتية لا تحدث في الأجل المتوسط والطويل.

3.2. القروض التجارية:

وهي تلك القروض الممنوحة لآجال قصيرة إلى المزارعين والمنتجين، والتجار لتمويل عملياتهم الإنتاجية والتجارية، وطابعهما موسمي، وتختلف البنوك في اهتمامها بهذا النوع من القروض، فمنها ما يتخصص في تمويل الزراعة والحصاد، ومنها ما يفضل أنشطة أخرى.

4.2. القروض الاستثمارية:

تمنح هذه القروض لبنوك الاستثمار ومؤسسات الاستثمار لتمويل اكتتابها في سندات وأسهم جديدة، وتمنح القروض الاستثمارية في شكل قروض مستحقة عند الطلب أو لأجل لسماسة الأوراق المالية، وتمنح أيضا للأفراد لتمويل جزء من مشترياتهم للأوراق المالية².

¹ رضا صاحب أبو حمد، إدارة المصارف: مدخل تحليلي كمي معاصر، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص 201.

² عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص 115.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

3. تقسيم القروض بحسب الضمان:

تنقسم القروض طبقا لهذا المعيار إلى¹:

1.3. القروض دون ضمانات:

قد يمنح البنك قرضا لأحد زبائنه الجدد دون أي نوع من الضمانات، وذلك اعتمادا على سمعته المالية وعلى قوة مركزه المالي، ولا ينبغي التوسع في منح القروض دون ضمانات (على المكشوف)، إذ أنه يمنح في ظروف خاصة كمحاولة لكسب زبون جديد، أو الاحتفاظ بزبون جيد، إلا أنه في حالة من الحالات لا يجذب أن يكون القرض دون ضمان بمبالغ كبيرة.

ومن المستحسن أن لا تقدم إدارة البنك الرشيدة على منح القروض على المكشوف في كل الظروف، لما يلحق بسلامة مثل هذه القروض من مخاطر مصرفية جسيمة.

2.3. القروض بضمانات:

إن أغلبية القروض تكون مصحوبة بضمانات، ويطلق على هذه الضمانات اسم "ضمانات تكميلية"، لأنها تطلب استكمالاً لعناصر الثقة الموجودة أصلاً وليس بديلاً عنها.

فبعد التأكد من سمعة الزبون المالية على أنها جيدة، وبعد دراسة مصادر دخل الزبون ومركزه المالي، والتأكد من قدرته المالية ومئاته، يطلب البنك من الزبون ضماناً تكميلياً كما تم ذكره، استكمالاً لعناصر الثقة المتوفرة في الأساس.

إلا أنه لا ينبغي بأي حال من الأحوال أن تفكر الإدارة بأنها من الممكن أن تطلب من الزبون ضماناً معين لسد ثغرة معينة بعد إجراء الدراسات اللازمة والاستفسارات المطلوبة عن الزبون، وبعد الخروج بنتيجة سلبية عن وضع الزبون المالي أو سمعته المالية.

4. القروض حسب المقترضين:

وتنقسم القروض طبقا لهذا المعيار إلى²:

- ❖ قروض للأفراد وقروض للمؤسسات والبنوك الأخرى.
- ❖ قروض للقطاع الخاص وقروض للحكومة والقطاع العام.
- ❖ قروض المستهلكين وقروض المنتجين وأصحاب الأعمال.

¹ رضا صاحب أبو حمد، مرجع سبق ذكره، ص 218.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 117.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

❖ قروض للعملاء وقروض آخرين.

ويدخل تحت كل نوع تقسيمات فرعية، وتقوم التقسيمات أساسا على نوعية ومهنة المقترضين، ويفيد في وضع سياسات الإقراض الملائمة التي تحبذ نوعية دون أخرى، بناء على البيانات التي تتجمع بهذا الخصوص.

المطلب الثالث: مبررات وحدود اللجوء إلى القروض

تفضل المؤسسات اللجوء إلى التمويل المصرفي لما له من مزايا وتسهيلات تميزه عن غيره من مصادر التمويل الأخرى.

1. مبررات اللجوء إلى القروض كمصدر تمويلي:

تتعدد الدوافع المحفزة على اللجوء إلى القروض لتمويل احتياجات المؤسسة نذكر منها¹:

- ❖ سرعة توفير هذا النوع من التمويل خاصة إذا كانت المؤسسة تتمتع بسمعة جيدة، على عكس التمويل بالأسهم فهو يحتاج إلى وقت كبير.
- ❖ يعتبر التمويل بالاقتراض أقل تكلفة من التمويل بالأسهم وذلك بسبب الوفورات الضريبية التي تتولد عنه وبسبب انخفاض نسبة تعرض المقترضين للمخاطر مقارنة بما يتعرض له حملة الأسهم العادية والممتازة.
- ❖ عدم تأثير التمويل بالاقتراض على المركز التنافسي لكبار المساهمين في المؤسسة.
- ❖ الظروف الاقتصادية الكلية حيث في حال ما إذا كانت أسعار الفائدة الحقيقية مرتفعة وذلك بعد أخذ تأثير التضخم في عين الاعتبار، وضعف نمو المؤسسة ونشاطها فإنها تنفر من الاعتماد على السندات وتتجه إلى بديل تمويلي آخر تفضل المؤسسات ألا وهو القروض.
- ❖ زيادة مردودية المؤسسة من خلال الاستفادة من الأثر الإيجابي للرفع المالي الناجم عن الاقتراض.

2. حدود اللجوء إلى التمويل بالقروض:

توجد العديد من العوامل التي تحدد وتحكم المدى الذي يمكن أن تذهب إليه المؤسسة في اعتمادها على القروض ومن هذه العوامل²:

¹ تير زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص 34.

² Conso, Pet Hemic, Gestion financière de l'entreprise, 9eme édition, Dunod, Paris, France 1999, p 587-589.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

1.2. طبيعة عمل المؤسسة:

إن طبيعة عمل المؤسسة والمجال الذي تعمل به يؤثر بشكل كبير على قدرة المؤسسة على الاقتراض، فالمؤسسات التي تعمل بظروف تنافسية، وتتصف بعدم الاستقرار في أرباحها، لا يفضل لها الاعتماد على الاقتراض أو التوسع فيه، أما بالنسبة للمؤسسات التي تعمل بشكل احتكاري أو في موقع تنافسي قوي، وتتصف باستقرار أرباحها فإن الاقتراض لا يشكل خطورة عليها، لأنها تكون متأكدة من أن أرباحها كافية لتغطية تكاليف الاقتراض (الفوائد).

2.2. هيكل أصول المؤسسة:

إن القرض يكون مضمونا في حال كون المشروع لديه كمية كبيرة من الأصول الملموسة التي يمكن للبنك بيعها في حالة عجز المشروع عن سداد التزاماته للبنك، أو في حالة تصنيفه (العسر المالي)، وبالتالي نجد أن المؤسسات التي تحتوي موجوداتها على نسبة كبيرة من الأصول الثابتة الملموسة يمكن لها أن تقترض بسهولة وبشروط إقراض ليست قاسية، أما المؤسسات التي يحتوي هيكل أصولها على نسبة قليلة من هذه الأصول فتتصف بعدم قدرتها على الاقتراض لأنها ليس لديها ما تضمن به حقوق المقرض في حالة عجزها عن سداد القروض.

3.2. حجم المؤسسة:

كلما صغر حجم المؤسسة كان عليها الاعتماد على أموالها الذاتية لتمويل عملياتها، لأن صغر المؤسسة تواجه صعوبات في الحصول على قروض، وإن استطاعت فبتكاليف باهضة وشروط قاسية وتكون في مركز تفاوضي ضعيف، بعكس المنشآت الكبيرة التي تتصف بقوة مركزها التفاوضي، بسبب قدرتها على الحصول على التمويل من عدة مصادر مختلفة.

4.2. الهدف من التمويل:

إذا كان الهدف من التمويل شراء أصول إنتاجية أو الدخول في استثمارات فيمكن المؤسسة الاقتراض، بسبب تمكنها من تسديد الالتزامات المترتبة عليه من الإيرادات المتولدة من هذه الأصول والاستثمارات.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

5.2. الضرائب:

كما هو معروف فإن فوائد الاقتراض هي مصروف خاضع للضريبة وبالتالي ينجم عنها ما يسمى بالوفر الضريبي*، لذا فإن التمويل بالاقتراض ينجم عنه تخفيض العبء الضريبي، ويقلل من الضريبة المدفوعة وهذا يمثل ميزة للاقتراض، وخاصة للمؤسسات التي تمتاز بارتفاع مستوى أرباحها وبالتالي تخضع لمعدلات ضريبية عالية.

6.2. مدى تشتت -أو تركيز- الملكية على المؤسسة:

كلما كان عدد مساهمي المؤسسة يتصف بالغر - أي تركيز ملكية المؤسسة بيد عدد صغير من المساهمين- ساعد ذلك إدارة الشركة على الاقتراض كمصدر تمويلي نظرا لمصادر التمويل الأخرى وخاصة التمويل من خلال أدوات الملكية.

7.2. الوضع الاقتصادي/الدورة الاقتصادية:

لا ينصح بتاتا للمؤسسة الاقتراض في أوقات الكساد، وعلى العكس ينصح بطلب القروض في أوقات الانتعاش الاقتصادي.

8.2. استقرار الأرباح:

كلما زادت أرباح المؤسسة زادت فرصها في توليد تدفقات نقدية تمكنه من دفع ديونه (الفوائد والأقساط)، وبالتالي اتسمت مبيعات المؤسسة بالاستقرار وكان ذلك حافزا على التمويل بالقروض، إذ يمكنها أن تخطط بدقة لسداد أصل القرض والفوائد في المواعيد المحددة، فتوفر هذا العامل يقلل المخاطرة المالية للمؤسسة وتزيد من قوتها على المساومة والتفاوض مع البنك للحصول على قروض.

* الوفر الضريبي: معناه أنه كلما زاد الاقتراض من شأنها تنخفض الأرباح الخاضعة للضريبة، فتدفع المؤسسة ضرائب أقل مما لو لم تكون هناك فوائد.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

المبحث الثالث: تأثير التمويل بالقروض على المؤسسات الاقتصادية

تقوم المؤسسة أساسا بتحديد أهم المزايا المالية التي تحققها إضافة إلى تحديدها لأكبر العقبات التي تواجهها إثر اعتمادها على مصادر تمويل متنوعة، وكمثال على إحدى هذه العقبات: تحديد مستوى القروض المصرفية في هيكل رأس مال المؤسسة وما له من تأثير عليها، وهذا ما سنحاول تبيانه من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: تأثير تكلفة القروض على المؤسسة الاقتصادية

يمكن تعريف تكلفة الأموال المقترضة بأنها معدل العائد الواجب كسبه على الاستثمارات الممولة بالقروض من أجل عدم تأثر المكاسب المرتبطة بجملة الأسهم العادية وعلى ذلك فإن تكلفة الأموال المقترضة هي في ذاتها معدل الفائدة على القرض.

وسعر الفائدة يتحدد وفقا لعدة عناصر كما تظهره المعادلة التالية¹:

$$K=K^*+IRP+DRP+LRP+MRP$$

حيث أن:

- ❖ معدل الفائدة الحقيقي (K)
- ❖ معدل الفائدة الخالي من المخاطر K^*
- ❖ بدل مخاطرة التضخم IRP
- ❖ بدل مخاطرة الافلاس DRP
- ❖ بدل مخاطرة السيولة LRP
- ❖ بدل مخاطرة الاستحقاق MRP

وعليه فإن القروض المصرفية لها تأثير كبير بشكل عام على قيمة المؤسسة وبشكل خاص على هيكل رأسمالها، فهي تساهم في زيادة قيمتها السوقية مع زيادة العائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم العادية، في حال إذا كانت تكلفة الديون المالية أقل من العوائد التي حققتها عملية استخدام هذه القروض.

ومن جهة أخرى فبإمكانه أيضا أن يسبب انخفاضا في الأرباح الصافية لأصحاب المؤسسة، إذا ما كانت تكلفة الاقتراض أكبر من العوائد التي حققتها عملية استخدامها، وبالتالي انخفاض قيمتها السوقية لزيادة المخاطر التي يتعرض لها أصحاب المؤسسة.

¹ عبد الغني دادن، مرجع سبق ذكره، ص 17.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

وحرصاً على تجنب هذه الأخيرة والتي تؤدي بالضرورة إلى تعريض المؤسسة إلى خطر الإفلاس، فإنها تلجأ إلى نقل هذه التكاليف إلى المساهمين، وذلك عن طريق رفع فوائد القروض منذ البداية، مما يندرج بارتفاع تكلفة الأموال¹.

ولحساب تكلفة الاقتراض لابد من التمييز بين التكلفة الظاهرة للقروض والتكلفة الحقيقية، ويمكن توضيحها كما يلي²:

1. التكلفة الظاهرة:

تعرف التكلفة الظاهرة للقروض بأنها عبارة عن المعدل الذي يحقق المساواة بين المبلغ المقترض من جهة وبين القيمة الحالية للفوائد السنوية مضافاً إليها القيمة الحالية للمبلغ الأساسي للقروض والمسدد في نهاية المدة.

$$\text{المبلغ المقترض} = \text{القيمة الحالية للفوائد} + \text{القيمة الحالية للقروض الواجب تسديده في نهاية المدة}$$

وهذا التعريف ينطبق على المبدأ القائل بأن المستثمر لا يقبل توظيف أمواله إلا إذا توقع الحصول على ربح لقاء عملية الاستثمار وتعويض الأخطار التي يتعرض لها.

2. التكلفة الحقيقية:

تعرف التكلفة الحقيقية للقروض بأنها عبارة عن التكلفة الحقيقية التي تتحملها المنشأة فعلاً بعد الاستفادة من الوفرة المحقق من تطبيق الضريبة على الأرباح، وذلك على اعتبار أن القانون الضريبي يعتبر الفوائد التي تدفعها المنشآت لقاء الأموال المقترضة تكلفة، وهي معفاة من الضرائب باعتبارها عنصراً من عناصر تكلفة الإنتاج وتعامل مثل بقية النفقات الأخرى التي تخصم من إيرادات المنشآت قبل دفع الضرائب.

أي أن الفوائد تخفض بطرح الضريبة، وبذلك تحقق وفراً للمنشأة يزيد من قيمة الأرباح الصافية، أي يزيد من العائد على الأموال المستثمرة، فمثلاً نفرض أن معدل ضريبة الدخل يعادل 50% فإن التكلفة الحقيقية للقروض تساوي نصف التكلفة الظاهرة أي نصف الفائدة، ويمكن حساب التكلفة الحقيقية للقروض حسب المعادلة التالية:

$$\text{التكلفة الحقيقية} = \text{معدل الفائدة} (1 - \text{معدل الضريبة})$$

¹ عبد الحفيظ الأرقم، التحليل المالي: تحليل ربحية المقترحات الاستثمارية، مطبوعات جامعة قسنطينة، الجزائر، 1999، ص 45.

² رضوان عامر الوليد، أساسيات في الإدارة المالية: مدخل إلى قرارات الاستثمار وسياسات التمويل، دار الميسرة، عمان، الأردن، 1997، ص 65.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

المطلب الثاني: أثر الاقتراض المصرفي على ربح الأسهم

من المعروف أن استخدام المصادر المالية ثابتة التكلفة مثل القروض والأسهم الممتازة لتمويل أصول المؤسسة يمثل نوعاً من الرفع المالي أو المتاجرة بالملكية.

وإذا كانت الأصول الممولة باستخدام القروض تدر عائد أكبر من تكلفة القرض، فسوف يزداد ربح السهم دون زيادة استثمار الملاك ويزداد أيضاً ربح السهم العادي عندما تستخدم الأسهم الممتازة في تمويل حيازة الأصول، ولكن تأثير الرفع المالي يكون أكبر في حالة القروض.

ولذلك تعتبر القروض أحد الاعتبارات الهامة في تخطيط الهيكل المالي للمؤسسة وذلك لتأثيرها على ربح السهم، وقد تستطيع المؤسسات ذات العائد المرتفع قبل الفائدة والضرائب أن تحقق استخدام مريح للقروض لزيادة العائد على ملكية حملة الأسهم.

ومن الواضح أنه تحت الظروف غير الملائمة عندما يكون معدل العائد على مجموع الأصول أقل من تكلفة القروض، فإن ربح السهم العادي سوف يتجه إلى الهبوط مع ارتفاع درجة الرفع المالي.

لذلك يعتبر تحليل ربح السهم والأرباح قبل الفائدة والضرائب واحداً من أهم العوامل في تكوين هيكل رأس مال مناسب للمؤسسة، ويتم ذلك بدراسة التقلبات المحتملة في الأرباح قبل الفائدة والضرائب وتحليل تأثيرها على ربح السهم في ظل الخطط المالية المختلفة، فإذا كانت احتمالات الحصول على معدل عائد على أصول المؤسسة أكبر من تكلفة القروض فيمكن للمؤسسة أن تستخدم القروض في تكوين هيكلها المالي لزيادة ربح السهم العادي.

وهذا قد يؤدي إلى تأثير مرغوب فيه على قيمة السهم السوقية، وبالعكس إذا كانت احتمالات الحصول على معدل عائد على أصول المؤسسة أقل من تكلفة الاقتراض، فيجب على المؤسسة أن تتوقف عن استخدام هذا النوع من التمويل¹.

المطلب الثالث: أثر القروض على نمو المؤسسة الاقتصادية

قد تواجه المؤسسات الاقتصادية التي تمول جزءاً من أصولها عن طريق الاقتراض المصرفي مخاطر الإفلاس الناجمة عن التماطل في دفع فوائد القروض عند تواريخها المحددة، الأمر الذي يدفع الدائنين والمقرضين بإتباع المسلك القانوني وقد يؤدي الأمر إلى إشهار إفلاسها.

¹ سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار التمويل التحليل المالي: مدخل في التحليل واتخاذ القرارات، مركز الاسكندرية للكتاب، مصر، 2006، ص 217.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

أحيانا تعطي القروض للمؤسسة أثر إيجابي من حيث الرافعة المالية الموجبة ومن حيث ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية بالقدر الذي تحققه من الوفورات الضريبية، ولكن بالمقابل زيادة القروض تصل إلى حد معين، ثم تبدأ ظهور مخاطر الإفلاس مصطحبة معها تكاليف، حيث تتضمن تكلفة الإفلاس بحمل الخسائر وانخفاض الأرباح بسبب تدهور الكفاءة قبل إشهار إفلاسها.

أضف إلى ذلك انخفاض قيمة الأصول نتيجة تدهور قيمتها السوقية مقارنة بالدفترية ولا تنتهي عند ظهور الحد، بل تشمل أيضا النفقات وكافة الإجراءات القانونية والإدارية.

وحرصا على الدائنين والمقرضين لحماية أنفسهم من خطر الإفلاس فإنهم يلجؤون منذ الوهلة الأولى بنقل تكاليف الإفلاس نحو المساهمين وذلك برفع معدل عوائد الاستثمار في سندات المؤسسة أو رفع فوائد القروض منذ البداية، مما ينذر بارتفاع تكلفة الأموال ولطن الأجراء الأول يجعل المساهمين يتحملون لوحدهم خطر الإفلاس مما يجعلهم يطالبون بمعدلات مرتفعة وبالتالي ارتفاع تكلفة الأموال ويتجلى مما سبق وجود علاقة تأثيرية بين نسبة الاقتراض، حقوق الملكية ومعدل العائد الذي يطالب به المساهمون¹.

¹ منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 260.



الفصل الثاني: التمويل البنكي.

خلاصة الفصل الثاني:

مما سبق نلاحظ أن المؤسسة تولي اهتمام كبيرا للقروض بأنواعها في حالة رغبتها في التمويل، وهذا لما تحمله من مزايا وخصائص تنفرد بها عن سائر المصادر التمويلية الأخرى، مما يجعل منها بديل تمويلي جيد يخدم المؤسسة من عدة جوانب.

حيث نرى بأن القروض المصرفية لها تأثير على قيمة المؤسسة من خلال المساهمة في زيادة العائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم العادية في المؤسسة، الأمر الذي يترك أثرا على هيكل رأس مالها من خلال علاقته بمردودية أموالها الخاصة.

الفصل الثالث:

دراسة ميدانية لطاخن مرمرية



تمهيد:

نظرا لكون التمويل المصرفي واحد من أهم العناصر التي تساهم في قيام المؤسسة واستمرار نشاطها، حيث تعتبر القروض المصرفية من بين أهم البدائل التمويلية التي تلجأ إليها العديد من المؤسسات الوطنية الجزائرية عن باقي مصادر التمويل طويلة الأجل، فإننا قمنا في هذا الفصل التطبيقي بدراسة ميدانية في إحدى المؤسسات الجزائرية التي تسعى جاهدة لتحقيق أهداف مستقبلية كبيرة، وذلك من خلال تسليط الضوء على مطاحن مرمورة بميليوبوليس بقالة.



المبحث الأول: تقديم المؤسسة موضع الدراسة

بعدها تطرقنا في الفصلين النظريين التي تناولنا فيهما تأثير التمويل المصرفي على هيكل رأس مال المؤسسة، قمنا بإسقاط أهم الجوانب النظرية للموضوع على أرض الواقع، من خلال إجراء دراسة تطبيقية في إحدى المؤسسات الجزائرية ألا وهي مطاحن مرمورة بهيلوبوليس (قلمة).

المطلب الأول: لمحة عن الوحدة

في هذا المطلب، سنحاول إعطاء لمحة شاملة عن مطاحن مرمورة.

1. لمحة تاريخية:

أ- مجمع للسميد قسنطينة:

انبثق رياض قسنطينة سنة 1982 في بادئ الأمر عن شركة سمباك، التي تحولت بعدها إلى شركة بالأسهم وتميكت سنة 1989، بعد هذه العملية تحول المجمع إلى مجمع صناعي كبير يضم 11 شركة فرعية مهمتها تحويل الحبوب، الإنتاج وتسويق السميد، العجائن الغذائية، الكسكس، وتكعيب النخالة، حيث من بين الشركات التابعة لها مطاحن مرمورة بقلمة، والتي اخترناها لإجراء الدراسة التطبيقية.

ب- مطاحن مرمورة - قلمة:-

في إطار إعادة هيكلة الشركة الوطنية سمباك، أجرى مجمع السميد بقسنطينة تقسيما لوحده في نهاية سنة 1997، حيث نتج عن هذا التنظيم نشأة مؤسسة مطاحن مرمورة بقلمة في 24 ديسمبر 1997، والتي تضم وحدتين للإنتاج هما:

- مطاحن بوشقوف، والتي تبلغ طاقتها الإنتاجية 850 قنطارا في اليوم. مطاحن هيلوبوليس، والتي تبلغ طاقتها الإنتاجية 650 قنطارا في اليوم.

2- لمحة جغرافية:

تقع وحدة مطاحن مرمورة بجي بن بروق حسين دائرة هيلوبوليس، على بعد 5 كلم شمال ولاية قلمة، وعلى بعد 70 كلم من مطار ولاية عنابة و60 كلم من مينائها، و120 كلم من ولاية قسنطينة.

3- لمحة قانونية:

مطاحن مرمورة هي مؤسسة عمومية اقتصادية جزائرية، تم اكتتاب جزء من أسهمها فتحولت إلى مؤسسة ذات أسهم، حيث يبلغ رأس مالها الاجتماعي 135000000 دينار جزائري.



الفصل الثالث: دراسة ميدانية لمطاحن مرمورة



4- لمحة إنتاجية وديمغرافية:

يرتكز نشاط الوحدة الأساسي في إنتاج السميد العادي والممتاز وذلك باستخدام المادة الأولية وهي القمح الصلب، وتبلغ قدرته الإنتاجية 650 قنطارا يوميا، وحوالي 18000 قنطار في الشهر، بالإضافة إلى الزوال "النخالة" والتي تعتبر كفضلات مباعة.

المؤشرات الديمغرافية:

الجدول رقم (02): توزيع العمال على الوحدات الثلاث.

الوحدة	العدد
وحدة المقر "هيليوبوليس"	17
الوحدة الإنتاجية والتجارية "هيليوبوليس"	64
الوحدة الإنتاجية والتجارية "بوشقوف"	55
المديرية العامة	136

المصدر: الوثائق الداخلية للمؤسسة.

نلاحظ أن عمال المطاحن يتوزعون على مختلف فروع هذه المؤسسة حسب الجدول أعلاه، حيث نلاحظ أكبر عدد يتواجد بالوحدة الإنتاجية والتجارية "هيليوبوليس" باعتبارها أهم وحدة والأكثر إنتاجية.

الجدول رقم (03): توزيع الفئات المهنية (الإطارات) في المؤسسة.

الفئة	العدد
إطارات سامية	07
إطارات متوسطة	21
إطار مسير	01

المصدر: الوثائق الداخلية للمؤسسة



الفصل الثالث: دراسة ميدانية لمطاحن مرمورة



يتضح من الجدول أن الفئات المهنية أكثر حظا في المناصب هي الإطارات المتوسطة وعدها تأتي الإطارات السامية، والتي تعتمد على المستوى التعليمي أكثر، أما الإطار المسير فهو شخص واحد وذلك لأهمية هذا المنصب ومسؤوليته الكبيرة.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للوحدة

تضم وحدة مطاحن مرمورة الأقسام التالية:

1- مديرية الوحدة:

تشمل على:

أ- مديرية الوحدة:

يعتبر أعلى هيئة بها، وهو المسؤول الأول والأخير، ومن المهام التي تلحق به نذكر منها:

- ❖ متابعة سير العمل بالوحدة يوميا وكيفية سير العمل بها.
- ❖ وضع القرارات وتحويلها إلى مختلف المصالح المعنية وإصدارها في الأوقات المناسبة.
- ❖ المصادقة على الوثائق التي تحول إليه بعد دراستها ومراجعتها.
- ❖ مراقبة كل العمليات وإصدار الأوامر حول مختلف كل هذه العمليات.

ب- الأمانة العامة:

تعمل على الربط بين رؤساء المصالح والمدير، وبينه وبين العملاء المتعاملين معهم، وللأمانة عدة مهام نوجز أهمها فيما يلي:

- ❖ تقوم بإيصال كل الوثائق التي تحتاج إلى توقيع المدير.
- ❖ تحضير الاجتماعات الإدارية وإعلام الأطراف المعنية بهذه الاجتماعات.
- ❖ استقبال الاتصالات من العملاء ومن المديرية الجهوية للإمام، بكل ما هو جديد.

2- مصلحة النقل:

تتكفل هذه المصلحة بنقل المواد الأولية (القمح)، من الممون أو مركز الشراء الى الوحدة باستخدام وسائل نقل خاصة بالوحدة أو بوسائل الممون، كما تجدها تهم بنقل المنتج النهائي (السميد)، الى العملاء أول الى مراكز البيع أو التوزيع التابعة للوحدة، ومن مهام هذه المصلحة:

- ❖ تحديد تكلفة النقل لكل وسيلة.



الفصل الثالث: دراسة ميدانية لمطاحن مرمورة



❖ المتابعة والمراقبة المستمرة لوسائل النقل.

❖ تسديد فواتير النقل.

ونلخص مهامها في تزويد الوحدة بكل ما تحتاجه العملية الإنتاجية من مواد أولية وقطع غيار آلات الصنع.

3. مصلحة الصيانة:

تعتبر هذه المصلحة من أهم الضروريات، فعمال الصيانة قائمون على صيانة الأجهزة والآلات، هذه المصلحة تحدد مسؤولية كل قسم أو مراكز إنتاج عن أعمال الصيانة الخاصة به، ويلحق بالقسم عدد من الفنيين والعمال المختصين في أعمال الصيانة كما يتم تزويد هذه المصلحة بكل ما تحتاجه من مواد وقطع غيار.

4. مصلحة المشتريات والمخزونات :

يشرف على هذه المصلحة بهذا التقسيم رئيس فرع المشتريات ورئيس فرع المخزونات ومن بين مهامها:

❖ توفير كافة الآلات وقطع الغيار للماكنات الشغالة مع مراعاة كمية ونوعية ومدى صلاحية الآلة.

❖ شراء وتوفير كل المستلزمات الخاصة بالوحدة من مواد أولية، ومواد تعبئة.

5. مصلحة الإنتاج:

من أهم المهام الرئيسية التي تقوم بها مصلحة الإنتاج هي مهمة توفير المادة الغذائية المتمثلة في السميد للزبائن بالكميات والنوعية المطلوبة، ويتم ذلك عن طريق تحويل المادة الأولية (القمح) إلى منتجات كاملة الصنع (السميد)، ولا شك أن هذه العملية (الإنتاج والتحويل) تسير وفق خطة إنتاجية مسطرة من طرف المديرية، ويقوم على رأس مصلحة الإنتاج رئيس المصلحة، الذي يعمل على المراقبة المستمرة لسير هذه العملية وكذا السير الحسن للوظائف المتفرعة عنها، والتي تعمل بالتنسيق فيما بينها وتتمثل في :

❖ فرع المخبر ومراقبة النوعية.

❖ فرع التصنيع.

6. مصلحة المحاسبة و المالية:

تعتبر هذه الوظيفة من أهم الوظائف في الوحدة، حيث تقوم بمختلف العمليات الحسابية والمالية، ومراجعتها كما تقوم بإعداد الميزانية الختامية وتنقسم إلى قسمين: مصلحة المحاسبة العامة، ومصلحة الخزينة والمالية.



أ. فرع المحاسبة العامة:

تقوم بتسجيل العمليات التي تجري داخل وثيقة Des journaux وتوجيه أربعة أنواع من هذه الوثيقة:

- Journal de mouvement de stock. - يوميات حركات المخزون
- Journal banque exploitation. - يومية بنك الاستقلال
- Journal des achats. - يوميات المشتريات
- Journal divers. - يوميات مختلفة

ب. فرع الخزينة والمالية:

يعالج هذا الفرع العمليات السابقة من خلال التسجيل في أربع يوميات:

- ❖ يومية بنك الاستغلال.
- ❖ يومية بنك المدفوعات.
- ❖ يومية صندوق المقبوضات.
- ❖ يومية صندوق المدفوعات.

وفي الأخير يتم الدمج بين المهام من الفرعين لإعداد الميزانية الختامية للسنة المالية للوحدة.

7. مصلحة التجارة:

تلعب هذه المصلحة دورا رئيسيا في تمويل الوحدة بالقمح الصلب الضروري لعملية الإنتاج إذ تتلقى ملفات مختلف المصالح.

8. مصلحة المستخدمين:

هي المصلحة التي تهتم بشؤون العمال بالوحدة حيث تحرص على تسوية وضعية كل عامل عند الحاجة سواء تعلق الأمر بإجازة أو منحة وما شابه ذلك، ويوجد بحوزة هذا القسم جميع ملفات العمال كما تهتم بكل الإجراءات التي تتعلق بالأجور والعلاوات وتقديم كشوف الأجور لإمضائها، كما يحتفظ رئيس المصلحة بجميع السجلات التي تقوم المصلحة بمسكها منها :

- ❖ سجلات المستخدمين.
- ❖ سجلات العطل السنوية.
- ❖ سجل طلبات العمل.



الفصل الثالث: دراسة ميدانية لمطاحن مرمورة

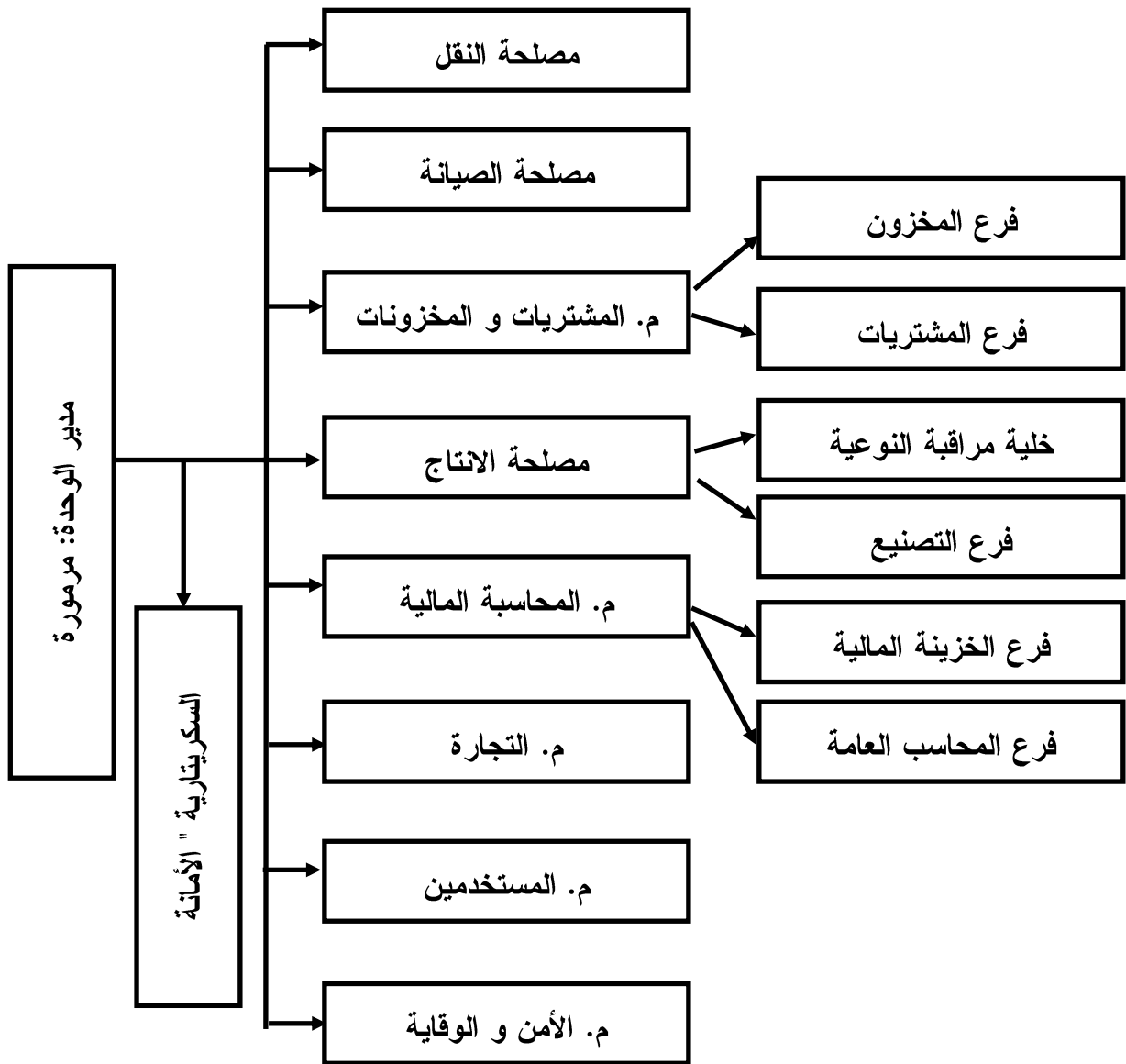


بالإضافة إلى كل هذا فهي تشرف على قسم التكوين وتقوم بمتابعة المتربصين والعمال.

9. مصلحة الأمن والوقاية:

كل مؤسسة مهما كانت طبيعة نشاطها فهي بحاجة إلى أمن ووقاية، للحفاظ على موجوداتها من الضياع، وتحسين الإنارة الداخلية والخارجية، وللحفاظ على البنية كاملة والعتاد والأشخاص، وبالتالي تحسين الإنتاج والإنتاجية.

الشكل رقم (14): الهيكل التنظيمي لمطاحن مرمورة.



المصدر: الوثائق الداخلية للمؤسسة



المطلب الثالث: أهداف وحدة مطاحن مرمورة "قائمة"

ترمي المؤسسة لتحقيق مجموعة من الأهداف التي يمكن تحقيقها عن طريق تكامل وتضافر جهود مختلف أقسامها على حد سواء، وهذا من أجل الحفاظ على مكانتها واستمراريتها.

1. أهداف الوحدة:

حيث تنقسم هذه الأهداف إلى:

1.1. أهداف العملية الإنتاجية:

تهدف الوحدة من خلال الإنتاج إلى جملة من الغايات تتمثل في:

- ❖ إنتاج سلعة متميزة.
- ❖ تلبية حاجات ورغبات المستهلكين ورفع مستوى المعيشة لكل أفراد المجتمع.
- ❖ البحث عن الطرق التي تمكن من التقليل في التكاليف وبالتالي تحقيق أرباح كبيرة.
- ❖ محاولة التوسع والنظر أكثر إلى السوق.

2.1. أهداف التخزين:

تعتمد الوحدة على عدة إجراءات لتنظيم المخازن سواء من حيث البيانات أو من حيث التنظيم الداخلي للمخازن وتهدف إلى:

- ❖ تطبيق إجراءات التخزين بصفة دقيقة ومستمرة ومنتظمة لمساعدة أمين المخازن في التعرف على المستويات والفصل بينها.
- ❖ التحكم الجيد الخاص بالوقاية وأمن المخزونات والمواد من التلف.
- ❖ الحفاظ على المنتجات إلى حين بيعها وتوزيعها.
- ❖ تخزين المنتجات حسب المدة المحددة وتحديدتها، أي ضمان مخزون الأمان لمواجهة أي عراقيل أو صعوبات التي قد تحدث في المستقبل.

3.1. أهداف التوزيع:

نظرا للأهمية البالغة للتوزيع فالوحدة تسعى من خلاله إلى تحقيق جملة من الأهداف تتمثل في:

- ❖ ضمان وصول المنتجات إلى العملاء باستمرار.
- ❖ تلبية احتياجات ورغبات العملاء بقدرتها على إيصال منتجاتها في الوقت والمكان المناسبين.
- ❖ المحافظة على تغطيتها للسوق وعلى سمعتها ومركزها التنافسي ووجودها المستمر في أكبر رقعة ممكنة.



❖ الترويج لجودة منتجاتها.

2. المؤسسات المتعاملة مع المؤسسة:

وتتمثل فيما يلي :

1.2. الموردون:

التعاونية الفلاحية للحبوب الجافة "قالمة" وهي المورد الأساسي للمادة الأولية (القمح الصلب).

✓ الموردون الآخرون وهم :

❖ المؤسسة الخاصة لمواد التغليف بعنابة.

❖ الموردون الخواص في بيع الغيار المتعلق بالوحدات الإنتاجية.

❖ الموردون الخواص في الأدوات واللوازم.

2.2. الزبائن (العملاء):

وهم زبائن خواص: تجار الجملة، المستهلكين ومركز البيع بمدينة قالمة.



المبحث الثاني: منهج الدراسة الميدانية

سوف نحاول أن نتناول منهج الدراسة الميدانية من حيث التعريف بعينة الدراسة.

المطلب الأول: تقديم عينة الدراسة

تشمل عينة الدراسة الميدانية كما اشرنا سابقا مطاحن مرمورة بهيلوبوليس، إذ تم اختيارها بناء على عدة معايير منها:

- ❖ توافر البيانات المحاسبية.
- ❖ اعتماد المؤسسة على القروض المصرفية كمصدر للتمويل.
- ❖ إمكانية جمع المعلومات وتنوعها.
- ❖ تاريخ آخر الحسابات 2014/12/31.

أما فيما يتعلق بالإطار الزمني للدراسة فقد حددناه ب 3 سنوات تبدأ من سنة 2012 إلى غاية سنة 2014، ويرجع سبب اختيار 3 سنوات إلى أنه في كثير من الأحيان يتم حساب متوسط المتغير عن 3 أو 5 سنوات، كما أنها مدة كافية نوعا ما لدراسة تأثير القروض المصرفية على هيكل رأس مال للمطاحن من خلال تحليل وضعيتها المالية، ومحاولة تحديد ما إذا كان التأثير إيجابيا أو سلبيا على المطاحن.

المطلب الثاني: تصميم الدراسة الميدانية

سنطرق فيما يلي لتصميم الدراسة الميدانية من حيث أساليب جمع البيانات، وأساليب التحليل الإحصائي المستخدمة.

1. أساليب جمع البيانات:

يمكن تلخيص أهم المعطيات المساعدة في إجراء الدراسة الميدانية في مجموعة من الوثائق المحاسبية الخاصة بمطاحن مرمورة والتي تتمثل أساسا في:

✓ الميزانيات الختامية وجداول حسابات النتائج وجداول تدفقات الخزينة للسنوات الثلاث (2012-2014)

2. أساليب التحليل الإحصائي:

الأسلوب الإحصائي المقترح لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (هيكل رأس المال)، والمتغير المستقل (القروض المصرفية) هو نموذج الانحدار الخطي البسيط، إضافة إلى تحديد معامل الارتباط بين المتغيرين، وذلك



الفصل الثالث: دراسة ميدانية لمطاحن مرمورة



لاختبار صحة فرضيات الدراسة، علماً أن الهدف من دراسة الانحدار هو إيجاد العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل، والتي تساعد في تفسير التغير الذي يطرأ على المتغير التابع تبعاً للتغير الذي يطرأ في قيم المتغير المستقل.

ويأخذ نموذج الانحدار الخطي البسيط المعادلة التالية :

$$y = \delta + \beta x + \epsilon_i$$

حيث أن :

y: تمثل المتغير التابع.

X: تمثل المتغير المستقل.

δ : المعامل الثابت.

β : ميل الانحدار.

ϵ_i : الخطأ العشوائي الذي يعبر عن تأثير المتغيرات الأخرى غير الموجودة في النموذج.

المطلب الثالث: تحديد متغيرات الدراسة

توصلنا من خلال الفصلين النظريين إلى تحديد متغيرات الدراسة التي يمكن أن تؤثر على السلوك التمويلي للمؤسسة موضع الدراسة، غير أنه يتطلب إجراء الدراسة الميدانية تحديد قياس المتغيرين المستقل والتابع للدراسة الحالية.

1. المتغير المستقل:

يتمثل المتغير المستقل في هذا الموضوع في القروض المصرفية، وهي متغير كمي يتطلب لقياسه معلومات ذات طبيعة مالية والمتمثلة أساساً في مخرجات المؤسسة من القوائم المالية وهذا بغرض تقييم سياسة الاقتراض المصرفي للمؤسسة لمعرفة فعالية هذه السياسة كمصدر لتمويل المؤسسة.

2. المتغير التابع:

هيكل رأس المال هو المتغير التابع لدراستنا، وبناء على ذلك سيتم قياس المتغير التابع للدراسة الحالية (هيكل رأس المال)، من خلال مجموعة من النسب والتي سبق وأشرنا لها في الفصل النظري.



المبحث الثالث: تقييم الهيكل التمويلي لمطاحن مرمورة

سنحاول من خلال هذا المبحث القيام بتشخيص مالي لمطاحن مرمورة، وذلك بتحليل وضعيتها المالية بالاعتماد على أهم المؤشرات والنسب المالية التي تتلائم وطبيعة الدراسة.

المطلب الأول : دراسة الوضعية المالية لمطاحن مرمورة.

مطاحن مرمورة كباقي المؤسسات الاقتصادية، تعتمد على الميزانيات المالية من أجل دراسة وضعيتها المالية، وفيما يلي سنقوم بعرض وتقديم الميزانية المالية المختصرة لسنوات الدراسة.

1. إعداد الميزانية المختصرة:

تعرف الميزانية المختصرة بأنها جدول يظهر المجاميع الكبرى لعناصر الأصول وتمثل في: الأموال الخاصة، الخصوم غير الجارية والخصوم الجارية، وذلك لتسهيل عملية التحليل.

والجدول الثاني يوضح الميزانية المختصرة لمطاحن مرمورة خلال فترة الدراسة (2012-2014)، وذلك بالاعتماد على الميزانيات الختامية المتوفرة لدينا:



الجدول رقم (04): الميزانية المالية المختصرة للمطاحن خلال السنوات 2012-2013-2014.

البيان	2012	2013	2014
<u>الأصول غير الجارية</u>	103185981.22	101892313.69	125906650.09
<u>الأصول الجارية</u>	118624584.31	86403369.81	97971112.14
- قيم الاستغلال	21026545.09	30929547.11	32930300.6
- قيم قابلة للتحقيق	13252082.83	12226582.09	13141634.16
- قيم جاهزة	84345956.39	43247240.61	51899177.38
المجموع	221810565.53	188295683.5	223877762.23
<u>الأموال الدائمة</u>	178301762.9	163376428.36	175714010.5
- الأموال الخاصة	156118097.07	148462183.98	137085362.87
- الخصوم غير الجارية	22183665.93	14914244.38	38628677.63
<u>الخصوم الجارية</u>	43508802.53	24919255.14	48163721.73
المجموع	221810565.53	188295683.5	223877762.23

المصدر: من إعداد الباحثان، بالاعتماد على الميزانيات المحاسبية للمطاحن خلال سنوات الدراسة.

2. تحليل عناصر الميزانية:

من خلال الجدول السابق يمكننا ملاحظة ما يلي:

2-1- تحليل عناصر الأصول:

شهدت الأصول غير الجارية لمطاحن مرمورة انخفاض سنة 2013، وهذا ما يدل على أن المؤسسة قامت بالاستغناء عن بعض الآلات المتقادمة، لترتفع مجددا سنة 2014 لرغبتها في اقتناء تجهيزات جديدة لمواكبة التطور وتحسين جودة منتجاتها.



أما بالنسبة للأصول الجارية شهدت تذبذب في مستوياتها، حيث انخفضت قيمتها سنة 2013 بسبب زيادة قيم الاستغلال، وهذا ربما راجع إلى نظرة المؤسسة التفاؤلية للسوق نظرا لزيادة الطلب على منتجات المؤسسة من سنة لأخرى، كما قامت المؤسسة بتدعيم سياستها في منح التسهيلات لزبائنها مما أدى إلى ظهور تحسن على مستوى أصولها الجارية سنة 2014.

2-2- تحليل عناصر الخصوم:

شهدت الأموال الدائمة للمطاحن تذبذب ملحوظ خلال السنوات الثلاث، والسبب في ذلك يعود إلى انخفاض الأموال الخاصة من سنة لأخرى، إضافة إلى قلة هذه الأموال في تمويل استثمارات المؤسسة وعملياتها الأمر الذي أدى بها إلى اللجوء إلى الديون طويلة الأجل لتغطية عجزها سنة 2014.

أما فيما يتعلق بالخصوم الجارية نجد أن المطاحن قامت بالحد من الاعتماد على الديون قصيرة الأجل سنة 2013 بسبب استعمالها لسيولة الموجودة لديها، لترتفع مجددا سنة 2014.

المطلب الثاني: تحليل الوضعية المالية للمطاحن.

من خلال الميزانية المالية التي بحوزتنا يمكننا تحليل الوضعية المالية لمطاحن مرمورة وذلك من خلال :

1. باستخدام التوازنات المالية:

يتم تحليل الميزانية بواسطة مؤشرات التوازن المالي، والتي تتمثل أساسا في:

❖ رأس المال العامل:

هو ذلك الجزء من الأموال الدائمة الموجهة لتمويل الأصول غير الجارية.

❖ رأس المال العامل الخاص:

هو ذلك الجزء من الأموال الخاصة المستعمل في تمويل جزء من الأصول الجارية بعد تمويل الأصول غير الجارية.

❖ احتياج رأس المال العامل:

هو قسط من الاحتياجات الضرورية المرتبطة ارتباطا مباشرا بدورة الاستغلال التي لم تغطي من طرف الموارد الدورية.

❖ الخزينة:

تعرف بأنها مجموع الأموال التي تكون بحوزة المؤسسة وتحت تصرفها في لحظة زمنية معينة.



الفصل الثالث: دراسة ميدانية لمطاحن مرمورة



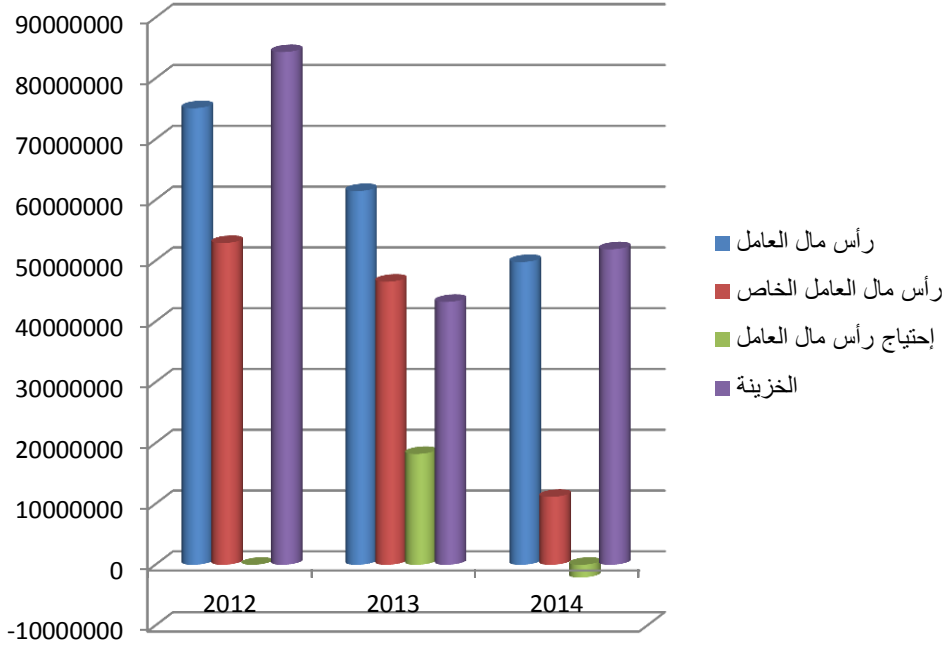
الجدول رقم (05): مؤشرات التوازن المالي لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014.

2014	2013	2012	العلاقة	البيان
49807390.5	61484114.7	75115781.7	الأموال الدائمة-الأصول غير الجارية	رأس مال العامل
11178712.8	46569870.3	52932115.8	الأموال الخاصة-الأصول غير الجارية	رأس مال العامل الخاص
(2091786.97)	18236874.64	(9230174.62)	أصول جارية خارج خزينة الأصول-الديون قصيرة الأجل خارج خزينة الخصوم	احتياج رأس مال العامل
51899177.47	43247240.64	84345956.32	رأس مال العامل-احتياج رأس مال العامل	الخزينة

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد على الميزانيات المالية للمطاحن خلال سنوات الدراسة.



الشكل رقم (15): تطور مؤشرات التوازن المالي لمطاحن مرمورة خلال السنوات (2012-2014).



المصدر: من إعداد الباحثان، انطلاقاً من الجدول رقم (5).

من خلال الجدول والشكل السابقين نلاحظ ما يلي:

- ❖ رأس المال العامل موجب خلال السنوات الثلاث هذا يعني أن الأموال الدائمة كانت قادرة على تغطية الأصول غير الجارية، وأن المؤسسة حققت فائض لتستعمله في تمويل الأصول الجارية.
- ❖ رأس مال العامل الخاص موجب خلال سنوات الدراسة، وهذا ناجم عن قدرة الأموال الخاصة على تغطية الأصول غير الجارية.
- ❖ سجلت المطاحن إحتياج رأس مال عامل سالب سنة 2012 و 2014 هذا يعني أن المطاحن ليست في حاجة إلى التمويل لأن الديون قصيرة الأجل قامت بتغطية الإحتياجات الدورية، مما يدل على وجود موارد مالية متاحة فائضة لم تستخدم في دورة الاستغلال لتوسيع نشاط المطاحن.
- ❖ بالنسبة للخزينة حققت مطاحن مرمورة خزينة موجبة خلال سنوات الدراسة، مما يدل على وجود فائض في الخزينة، لكن لا بد لها من توجيه هذه السيولة الزائدة من الأموال الدائمة واستغلالها بشكل عقلاني لتحقيق مردودية أعلى.



2. باستخدام النسب المالية:

سيقتصر تحليلنا على مجموعة من النسب المالية التي تتلاءم وطبيعة الدراسة والمتمثلة فيما سيتم التطرق له في الجداول التالية :

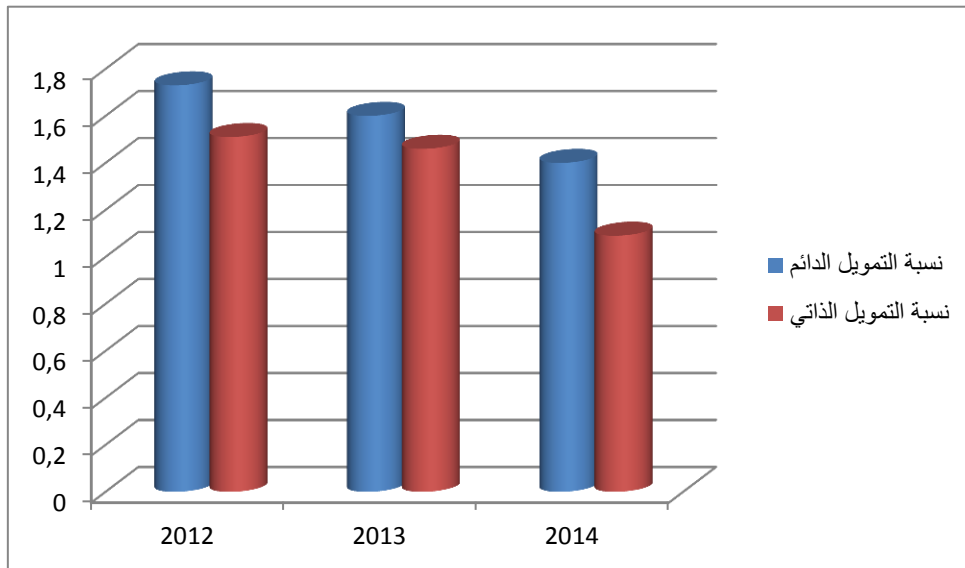
الجدول رقم (06): نسب الهيكل المالي لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014.

البيان	العلاقة	2012	2013	2014
نسبة التمويل الدائم	$\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول غير الجارية}}$	1.73	1.60	1.40
نسبة التمويل الذاتي	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول غير الجارية}}$	1.51	1.46	1.09

المصدر: من إعداد الباحثان، بالاعتماد على الميزانيات المالية للمطاحن خلال سنوات الدراسة.

يمكننا تلخيص الجدول السابق من خلال الشكل الموالي لتوضيح أكثر لنسب الهيكل المالي للمطاحن.

الشكل رقم (16): تطور نسب الهيكل المالي لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014.



المصدر: من إعداد الباحثان، إطلافاً من نتائج الجدول رقم (6).



الفصل الثالث: دراسة ميدانية لمطاحن مرمورة



يتضح من خلال الجدول والشكل السابقين بأن:

- ❖ نسبة التمويل الدائم أكبر من الواحد يعني أن الأموال الدائمة كافية لتمويل الأصول غير الجارية، حيث أن وضعها المالي المريح قد يمكنها من استغلال مواردها الذاتية دون اللجوء إلى الديون طويلة ومتوسطة الأجل ذات التكلفة المرتفعة.
- ❖ أما نسبة التمويل الذاتي أكبر من الواحد، مما يدل على أن أموالها الخاصة قادرة على تغطية أصولها غير الجارية، حيث قامت المؤسسة بتخفيض ديونها طويلة الأجل سنة 2013 لكن هذا لم يفيد المطاحن في تحقيق مردودية

الجدول رقم (07): نسب المديونية لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014.

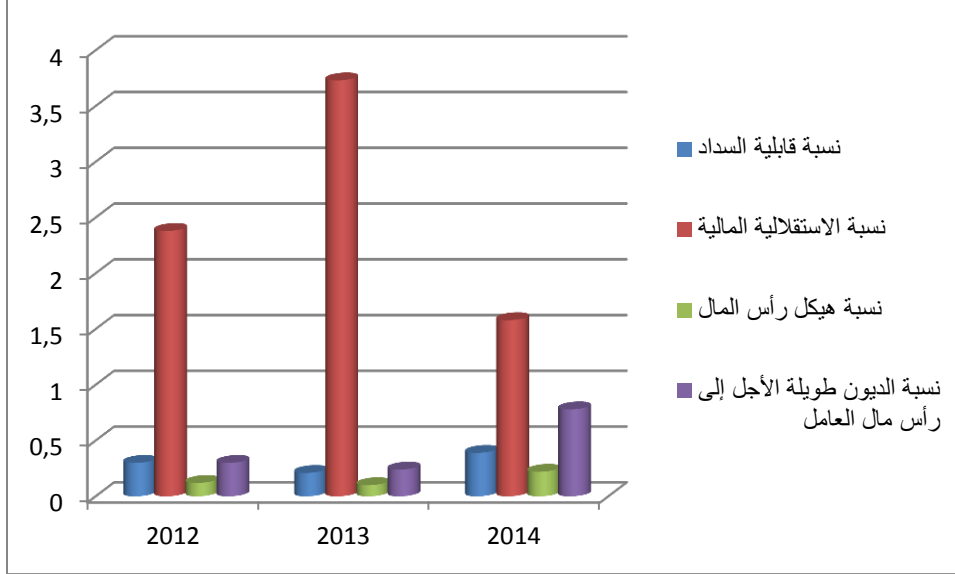
البيان	العلاقة	2012	2013	2014
نسبة قابلية السداد	$\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الخصوم}}$	0.30	0.21	0.39
نسبة الاستقلالية المالية	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$	2.38	3.73	1.58
نسبة هيكل رأس المال	$\frac{\text{الخصوم غير الجارية}}{\text{الأموال الدائمة}}$	0.12	0.10	0.22
نسبة الديون طويلة الأجل إلى رأس مال العامل	$\frac{\text{الخصوم غير الجارية}}{\text{رأس مال العامل}}$	0.30	0.24	0.78

المصدر: من إعداد الباحثان، بالاعتماد على الميزانيات المالية للمطاحن خلال سنوات الدراسة 2012-2014.



والشكل التالي يوضح نسب المديونية للمطاحن خلال سنوات الدراسة.

الشكل رقم (17): تطور نسب المديونية لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014.



المصدر: من إعداد الباحثان انطلاقاً من نتائج الجدول رقم (7).

يمكننا أن نلاحظ من خلال الجدول والشكل السابقين بأن:

- ❖ نسبة قابلية التسديد: نلاحظ أن هذه النسبة أقل من 0.5 معنى ذلك أن المطاحن لها ضمانات لديون الغير، وبالتالي لها الحظ في الحصول على ديون أخرى في حالة طلبها.
- ❖ أما نسبة الاستقلالية المالية: والتي تقيس إمكانية المؤسسة في مواجهة كل التزاماتها، نلاحظ أن مطاحن مرمورة كانت مستقلة مالياً اتجاه ديونها، وهذا ما يدل على أنها تتمتع بالمرونة مع الدائنين في شكل اقتراض وتسديد.
- ❖ نسبة هيكل رأس المال: والتي تبين نسبة الخصوم غير الجارية في تركيبة الأموال الدائمة للمطاحن، كانت نسبتها ضئيلة نوعاً ما، وهذا ما يدل على أن المطاحن لا تعتمد كثيراً على الديون طويلة الأجل.
- ❖ فيما يخص نسبة الديون طويلة الأجل إلى رأس مال العامل والتي تدل على إمكانية تغطية الخصوم غير الجارية عن طريق رأس مال العامل نلاحظ أنها كانت غير مستقرة بين الزيادة والنقصان، بسبب تذبذب رأس مال العامل، لكنها كانت موجبة وهذا يعني أن رأس مال العامل قادر على تغطية كل الخصوم غير الجارية مع تحقيق هامش أمان.



الجدول رقم (08): نسب المردودية لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014.

البيان	العلاقة	2012	2013	2014
نسبة المردودية الاقتصادية	$\frac{\text{نتيجة الدورة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$	0.03	(0.04)	(0.05)
نسبة المردودية التجارية	$\frac{\text{نتيجة الدورة الصافية}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$	0.01	(0.01)	(0.02)
نسبة المردودية المالية	$\frac{\text{نتيجة الدورة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$	0.05	(0.05)	(0.08)

المصدر: من إعداد الباحثان، بالاعتماد على جدول حسابات النتائج والميزانيات المالية لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014.

والشكل الموالي يوضح تطور نسب المردودية لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014.

الشكل رقم (18): تطور نسب المردودية لمطاحن مرمورة خلال السنوات 2012-2014.



المصدر: من إعداد الباحثان، انطلاقاً من نتائج الجدول رقم (8).



الفصل الثالث: دراسة ميدانية لمطاحن مرمورة



من خلال الجدول والشكل السابقين، يتضح لنا ما يلي:

- ❖ حققت المطاحن مردودية اقتصادية سنة 2012 قدرت ب 3%، لكن خلال السنتين الموالتين لم تحقق أية مردودية وذلك يعود للخسارة التي حققتها في نتيجة الدورة خلال سنتي 2013-2014 أي بسبب العجز في توظيف الموارد المالية المتاحة في الخزينة.
- ❖ أما فيما يخص نسبة المردودية التجارية كانت قيمتها موجبة سنة 2012، لكنها أصبحت دون المستوى المطلوب خلال سنتي 2013 و 2014 بسبب الخسائر المحققة في نتيجة الدورة.
- ❖ أما نسبة المردودية المالية حققت مردودية موجبة سنة 2012، أما في سنتي 2013 و 2014 فإن المطاحن لم تحقق أية مردودية مالية بسبب الانخفاض المستمر للأموال الخاصة.

المطلب الثالث: أسلوب التحليل الإحصائي

كما ذكرنا سابقا فإن الأسلوب الإحصائي المقترح لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (هيكل رأس المال) والمتغير المستقل (القروض المصرفية)، هو الانحدار الخطي البسيط وذلك بعد قيامنا بحساب قيمة متغيرات الدراسة

1. تحليل نتائج الانحدار لنموذج الدراسة

يمكن تحديد نتائج الانحدار لنموذج الدراسة من خلال الجداول التالية:

الجدول رقم (9): ملخص نموذج الانحدار لمتغيرات الدراسة.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,920 ^a	,846	,691	,16395

a. Valeurs prédites : (constantes), Y

المصدر: مخرجات معالجة البيانات باستخدام برنامج SPSS21.



الجدول رقم (10): معاملات نموذج الدراسة.

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	1,235	,139		8,855	,072
Y	2,088	,892	,920	2,341	,257

a. Variable dépendante : X

المصدر: مخرجات معالجة البيانات باستخدام برنامج SPSS21.

من خلال الجدولين السابقين نستنتج بأنه

✓ يوجد تأثير هام ذو علاقة طردية للتمويل البنكي على هيكل رأس المال لمؤسسة مطاحن مرمورة

من خلال الجدول رقم (10) نلاحظ ظهور **Bêta** بقيمة موجبة 920، وهذا يعني وجود علاقة طردية بين التمويل البنكي وهيكل رأس مال المؤسسة، أي كلما زادت الديون كلما زاد هيكل رأس المال، كما يبين الجدول رقم (10) مستوى المعنوية لاختبار **t** التي تساوي 257، وهي أكبر من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة 0,05، وعليه نقبل الفرضية الرئيسية والتي تنص على وجود تأثير هام ذو علاقة طردية للتمويل البنكي على هيكل رأس المال للمؤسسة.

ولمعرفة السياسة المالية لمطاحن مرمورة وأثر التمويل البنكي على مكونات الهيكل المالية للمطاحن، قمنا بدراسة أثر التمويل البنكي على كل عنصر على حدى من عناصر الهيكل المالية للإجابة على فرضيات الدراسة كما يلي:

✓ يوجد تأثير هام ذو علاقة طردية للتمويل البنكي على التمويل الدائم لمطاحن مرمورة .



الجدول رقم (11): معاملات الارتباط للمتغير الأول.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,268 ^a	,072	-,857	,22650

a. Valeurs prédites : (constantes), Y

المصدر: مخرجات معالجة البيانات باستخدام برنامج SPSS21.

الجدول رقم (12): اختبارات المتغير الأول.

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	1,537	,193		7,978	,079
Y	,342	1,232	,268	,278	,827

a. Variable dépendante : A

المصدر: مخرجات معالجة البيانات باستخدام برنامج SPSS21.

من خلال الجدول رقم (12) نلاحظ ظهور **Bêta** بقيمة موجبة 268، وهذا يعني وجود علاقة طردية بين التمويل البنكي و نسب التمويل الدائم في المؤسسة، أي كلما زادت الديون كلما زاد التمويل الدائم، كما يبين نفس الجدول مستوى المعنوية لاختبار **t** التي تساوي 827، وهي اكبر من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة 0,05، وعليه نقبل الفرضية الأولى والتي تنص على وجود تأثير هام ذو علاقة طردية للتمويل البنكي على التمويل الدائم للمؤسسة.

✓ يوجد تأثير هام ذو علاقة طردية للتمويل البنكي على المديونية لمطاحن مرمورة.



الجدول رقم (13): معاملات الارتباط للمتغير الثاني.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,534 ^a	,285	-,429	,27425

Valeurs prédites : (constantes), Y .a

المصدر: مخرجات معالجة البيانات باستخدام برنامج SPSS21.

الجدول رقم (14): اختبارات المتغير الثاني.

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	1,245	,233		5,336	,118
Y	,943	1,492	,534	,632	,641

a. Variable dépendante : B

المصدر: مخرجات معالجة البيانات باستخدام برنامج SPSS21.

من خلال الجدول رقم (14) نلاحظ ظهور **Bêta** بقيمة موجبة 534، وهذا يعني وجود علاقة طردية بين التمويل البنكي و المديونية في المؤسسة، أي كلما زادت الديون كلما زادت المديونية، كما يبين نفس الجدول مستوى المعنوية لاختبار **t** التي تساوي 641، وهي اكبر من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة



0,05، وعليه نقبل الفرضية الثانية والتي تنص على وجود تأثير هام ذو علاقة طردية للتمويل البنكي على المديونية لمطاحن مرمورة.

✓ يوجد تأثير هام ذو علاقة عكسية للتمويل البنكي على الاستقلالية المالية لمطاحن مرمورة.

الجدول رقم (15): معاملات الارتباط للمتغير الثالث.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,891 ^a	,795	,589	,11588

a. Valeurs prédites : (constantes), Y

المصدر: مخرجات معالجة البيانات باستخدام برنامج SPSS21.

الجدول رقم (16): اختبارات المتغير الثالث.

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	,582	,099		5,908	,107
Y	-1,240	,630	-,891	-1,967	,299

a. Variable dépendante : C

المصدر: مخرجات معالجة البيانات باستخدام برنامج SPSS21.



الفصل الثالث: دراسة ميدانية لمطاحن مرمورة



من خلال الجدول رقم (16) نلاحظ ظهور **Bêta** بقيمة سالبة 891،- وهذا يعني وجود علاقة عكسية بين التمويل البنكي و الاستقلالية المالية في المؤسسة، أي كلما زادت الديون كلما انخفضت الاستقلالية المالية للمؤسسة، كما يبين نفس الجدول مستوى المعنوية لاختبار **t** التي تساوي 299، وهي اكبر من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة 0,05، وعليه نقبل الفرضية الثالثة والتي تنص على وجود تأثير هام ذو علاقة طردية للتمويل البنكي على الاستقلالية المالية للمؤسسة.

من القيم الواردة أعلاه يمكننا استنتاج معادلة الانحدار، حيث أن قيمة **a** تمثل القيمة المقابلة ل **constante** في الجدول رقم (10) وهي تساوي 1.235 ومن قيمة **x** فهي تساوي 2.088 وبالتعويض في معادلة الانحدار نجد

$$Y=1.235+2.088x$$



خلاصة الفصل الثالث

من خلال الدراسة الميدانية لمطاحن مرمورة تمكنا من استخلاص عدة نقاط أهمها :

1. تتمتع مطاحن مرمورة بوضعية مالية جيدة من ناحية التوازن المالي الهيكلي والديون قصيرة الأجل، لكنها لم تستغل مواردها المتاحة لتحقيق مردودية مثلى، وذلك من خلال استغلال الفائض لديها.
2. حققت المطاحن هامش أمان، هذا ما سمح لها بالتوسع الهيكلي.
3. تتمتع المطاحن بطاقة تمويل ذاتية معتبرة تمكنها من تمويل استثماراتها، كما أن لها هامش أمان يسمح لها بتغطية احتياجات الاستغلال لديها.

الكتابة العامة

الخاتمة العامة:

يعد قرار التمويل أداة هامة ضمن السياسة المالية التي تسعى من خلالها المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق أهدافها التي تتمحور أساسا حول مسعى تعظيم العائد من جهة وتخفيض التكاليف والمخاطر من جهة أخرى، فعدم تجانس مصادر التمويل سواء من حيث خصائصها أو تكاليفها أو طريقة الحصول عليها تتيح للمؤسسة الاقتصادية فرصة المفاضلة بغية اختيار أنسبها. ومن ثم تشكيل هيكل رأس مال ينسجم مع واقع المؤسسة ويتمشى مع أهدافها المسطرة.

وتعتبر القروض المصرفية من بين أهم مصادر التمويل طويلة الأجل التي تعتمد عليها المؤسسة في أغلب الأحيان، كونها بديل يعمل على توفير التمويل للمؤسسة في غياب أو عدم قدرة أموالها الخاصة على تغطية احتياجاتها، حيث يتميز التمويل البنكي بمجموعة من الخصائص التي تجعل المؤسسة تلجأ إليه دون غيره، حيث أن بلوغ درجة معينة من الاقتراض قد يظهر أثره في زيادة قيمة المؤسسة ومردوديتها، وبالتالي زيادة أرباح المساهمين لكن في مقابل ذلك ترتفع المخاطر التي تواجهها المؤسسة والمتمثلة أساسا في عدم القدرة على السداد الذي يضعها في موقف صعب قد يصل للإفلاس والتصفية.

وعليه فإن عملية إختيار نسبة الاقتراض تتطلب دراسة مسبقة لهيكل رأس المال من طرف المؤسسة، بمعنى آخر ترشيد استخدام هذا المورد دون مبالغة، وذلك لتقليل تكاليفه والأخطار التي تنجم عنه بغية تشكيل هيكل رأس مال أمثل.

لذلك حاولنا من خلال هذه الدراسة تحديد مدى التأثير الذي تعود به القروض المصرفية على هيكل رأس مال المؤسسة، ولتحسيدها على أرض الواقع تم اختيار مطاحن مرمورة ل يتم في الأخير التوصل إلى مجموعة من النتائج العامة والخاصة والتي أهمها:

1. للمؤسسة عدة مصادر لتمويل احتياجاتها، ومعرفة تكلفة كل مصدر منها يساعدها على إنتقاء أهمها بما يلائم أهداف ونشاط المؤسسة وبيئتها.
2. يتم اختيار هيكل رأس مال للمؤسسة الذي يتناسب مع واقعها والمحيط الذي تنشأ فيه بما يحقق أعلى عائد وأقل مخاطر عندما تكون بصدد هيكل رأس مال أمثل.
3. استطاعت مطاحن مرمورة أن تمول أصولها غير الجارية بأموالها الدائمة، أي أن المطاحن حققت توازن مالي هيكلية، وهذا ما أكدته نسبة التمويل الدائم لسنوات الدراسة.
4. عانت مطاحن مرمورة من سوء تقدير وعدم تكافؤ لعناصر الهيكل المالي في المؤسسة خلال السنوات الثلاث، من خلال الزيادة الكبيرة في الالتزامات قصيرة الأجل ذات التكلفة المتغيرة، مقارنة بنشاط المؤسسة الإنتاجي وذات الأصول الثابتة الضخمة.

5. كما أن زيادة نسبة الالتزامات قصيرة الأجل على حساب الالتزامات طويلة الأجل، تؤدي إلى زيادة المخاطر المالية دون الزيادة في النتائج.

6. مطاحن مرمورة عاجزة عن توظيف مواردها المالية المتاحة بالخبزينة، مما أثر على مردودية المطاحن بالسلب خاصة في السنتين الأخيرتين بحيث لم تتمكن من تحقيق أي مردودية.

7. ومن خلال اختبار العلاقة الاحصائية بين المتغير والتابع (هيكل رأس المال)، والمتغير المستقل (القروض المصرفية) باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS، توصلنا على أن هناك ارتباط وتأثير كبيرين بين التمويل البنكي وهيكل راس مال مطاحن مرمورة، حيث حاولنا تفسير العلاقة الطردية بين المتغيرين أنه كلما زادت الديون طويلة الأجل زاد هيكل راس مال المطاحن.

ومن خلال ما تقدم من نتائج يمكن الخروج بالتوصيات التالية:

❖ نوصي المؤسسة بتنويع مصادر التمويل وتقليل اعتمادها على الاستدانة بالدرجة الأولى وذلك لضمان استقلاليتها المالية وسلطة اتخاذ القرار.

❖ لا بد للمؤسسة من إعادة النظر في استثمار مواردها المحتجزة في الخبزينة لتحقيق مردودية أعلى.

❖ النظر في طريقة تمويلها المتوسطة وطويلة الأجل، إضافة إلى تخفيض ديونها قصيرة الأجل نظرا لارتفاع تكلفتها وكذا سرعة استحقاقها.

❖ على المؤسسة إتخاذ أسلوب الدعاية والتسويق لخدماتها ومنتجاتها بصفة مكثفة للرفع من حصتها، ومن أجل فرض وجودها بقوة في السوق الذي سيؤثر إيجابا على مردوديتها.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

الكتب باللغة العربية

1. آل شبيب دريد كامل، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
2. الحاج طارق، مبادئ التمويل، دار الصفاء، عمان، الأردن، 2002.
3. الحجازي عبيد علي أحمد، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، مصر، 2001.
4. الخناوي محمد صالح وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2001.
5. الخناوي محمد صالح، فريد مصطفى نغال، الإدارة المالية: التحليل المالي لمشروعات الأعمال، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2005.
6. الخناوي محمد صالح، قرياقس رسمية، أساسيات الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 1996.
7. الخناوي محمد صالح، قرياقس رسمية، الإدارة المالية: مدخل إتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، بدون سنة نشر.
8. الشميخي حمزة، الجزاوي ابراهيم، الإدارة المالية الحديثة: منهج علمي تحليلي في إتخاذ القرارات، دار الصفاء، عمان، الأردن، 1998.
9. الصيرفي محمد عبد الفتاح، إدارة البنوك، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
10. العامر وليد رمضان، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، الأردن، 1997.
11. العامري محمد علي ابراهيم، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
12. بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، التسيير المالي: دروس وتطبيقات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2011.
13. بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، التسيير المالي: دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006.
14. بوراس أحمد، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، عنابة، الجزائر، 2008.
15. تايه النعيمي عدنان وآخرون، الإدارة المالية بين النظرية والتطبيق، دار المسيرة، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن، 2009.
16. تايه النعيمي عدنان، خرشة ياسين كاسب، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
17. حنفي عبد الخفار، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية الجديدة، مصر، 2003.
18. حنفي عبد الخفار، الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرار، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2005.

19. حنفي عبد الحفار، قرياقس رسمية، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2002.
20. حباية نور الدين، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1997.
21. الراوي خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
22. رمضان زياد سليم، أساسيات الإدارة المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1996.
23. رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 1998.
24. سلطان محمد سعيد أنور، إدارة البنوك، الدار الجامعية الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2005.
25. سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار التمويل والتحليل المالي: مدخل في التحليل وإتخاذ القرارات، مركز الاسكندرية للكتاب، مصر، 2006.
26. صاحب أبو حمد رضا، إدارة المصارف: مدخل تحليلي كمي معاصر، طار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002.
27. عبد الله خالد أمين، إدارة العمليات المصرفية والدولية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2010.
28. عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2000.
29. عقل محمد مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، مكتبة المجتمع العربي، عمان، الأردن، 2006.
30. القزويني شاكر، محاضرات في اقتصاد البنوك، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992.
31. لطرش الطاهر، تقنيات البنوك، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
32. هنيدي منير ابراهيم، إدارة البنوك التجارية: مدخل إتخاذ القرارات، المكتب العربي الحديث، مصر، 1996.
33. هنيدي منير ابراهيم، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر، 2003.
34. هنيدي منير ابراهيم، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 2003.
35. هنيدي منير ابراهيم، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 1998.
36. هنيدي منير ابراهيم، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 2003.

37. وليم أندراوس عاطف، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2008.

الكتب باللغة الفرنسية

1. Charles.Andre vailhen, Evaluation de l'entreprise et cout du capital, Vuibr, Paris, France, 1981.
2. Conso, Pet Hemici, Gestion financière de l'entreprise, 9eme édition, Dunod, Paris, 1999.
3. Davide E.Vance,financial anlysesdecision marking, mcgraw-hill,united states,2003.
4. Elie Cihen,Gestion Financiers de L'entreprise et Développement Financier,Edition UREF, Paris, France.
5. H.Bieman et Autres, La Preparation des Financiers dans l'entreprise, Dunod, 2eme Edition, France, 1972.
6. Josette Pilverdier, Latreyet, Finance d'entreprise, 6eme édition economica, paris , France.
7. P.Ramage, Analyse Diagnostic Financier de l'Entreprise, paris, France, Edition d'Organisation, 2001.
8. P.Vernimmen, Finance D'entreprise, 5eme Edition, Dalloz, Paris,.
9. Pierre, Conso et Farouk, Hemici, Financiers de l'entreprise, Dunod, 10eme Edition, 2002.

المذكرات

1. بن عبد الرحمان ذهبية، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.
2. بوربعية غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2012.
3. دادن عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008.
4. زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009.

5. علال يوسف ، أثر التمويل بالسندات على هيكل رأس مال المؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8ماي 1945، قالمة، 2013.
6. لزغم سمية، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.
7. مراد فاطمة، إشكالية تمويل المؤسسة الاقتصادية بين البنك والبورصة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.

المجلات والندوات

1. بوقرة رابح ، صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، منشورات كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، 2009.
2. دادن عبد الغني ، قرار التمويل تحت تأثير الضريبة وتأثير تكلفة رأس المال، مجلة الباحث، العدد 06، جامعة ورقلة، 2008.
3. دادن عبد الغني وآخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية النمو، الندوة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاديات المغاربية، المعهد الإسلامي للبحوث والتطوير، 25-28 ماي 2008.
4. الراوي عادل صالح ، محمد مزعل حميد، أهمية الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع الصناعية، مجلة جامعة الأخبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 9، 2012.
5. شلاش سليمان وآخرون، العوامل المحددة للهيكل المالي، مجلة المنارة للبحوث، المجلد 14، العدد 1، الأردن، 2008.
6. مالك الحافظ، أثر كلفة التمويل على التشكيلة التمويلية، مجلة المنصور، العدد 12، جامعة المنصور، العراق، 2009.
7. مومني غازي فلاح ، على محمود حسن، محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال: دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، مجلة العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، 2011.

الملاحق

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز تأثير القروض المصرفية على هيكل رأس مال المؤسسة، فبموجب هذا التمويل تحقق أهداف المؤسسات وطوحاتها من أرباح واستمرارية، وبالتالي بلوغ القمة وتحقيق التوازن المالي، وما استخلصناه من الدراسة التطبيقية التي قمنا بها في مطاحن مرمورة بقالة، هو أن هناك ارتباط وتأثير كبيرين للتمويل البنكي على هيكل رأس مال المطاحن، أي أنه كلما زادت الديون زاد هيكل رأس المال، لكن لا بد من الحد من الاعتماد على هذا النوع من التمويل لتجنب المخاطر المالية المصاحبة لعدم استغلال القروض استغلال أمثل والذي يعود على المؤسسة بأدنى مردودية.

الكلمات المفتاحية:

المؤسسة الاقتصادية، مصادر التمويل، هيكل رأس المال الأمثل، تكلفة الاقتراض، الجهاز المصرفي، القروض، قيمة المؤسسة.

Résumé:

Le but de cette étude est l'influence des crédits bancaires sur la structure du capital optimale qui réalise à l'entreprise ces désirent des binifissent, et réalises l'équivalence financier. Alors a partir de la pratique fait au niveau les moulins Mermoura on a trouvé qu'il Ya une grande relation et influence de approvisionnement bancaires sur la structure du capital optimale de Mermoura.

Enfin, on peut dire l'augmentation des crédits accuse augmentation de structure capital optimale.

Mais ; il faut éviter ce genre d'approvisionnement pour éviter les dangers financiers qui accompagne le mauvais emploi des crédits, résulte la diminution de rendement de l'entreprise.

Les mots clés:

- société économique – source des financements – la structure du capital optimale – le cout d'emprunt – corps banquer – les crédits – valeur de l'entreprise.