جامعة يحي فارس المدية

كلية العلوم الإقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم التجارية

عنوان المذكرة :

الآليات الحديثة لمصادر التمويل و أثـرها على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

–دراسة ميدانية–

مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية

تخصص: مالية المؤسسة

إعداد الطالبين:

- محمد رفيق كديك
- عبد العزيز بونادري

الأستاذ المشرف:

– الدكتور يوسف السعيدي أحمد

نوقشت يوم 23–06–2019 من طرف اللجنة:

د. بوجطو حكيم.....رئيسا

د. يوسف السعيدي أحمد.....مشرفا

د. شكرين محمد.....ممتحنا

السنة الجامعية: 2019/2018

كلمة شكـــر

أولا و قبل كل شيء نشكر المولى عز و جل على توفيقه و تذليله كل الصعوبات التي واجهتنا من بداية بحثنا حتى نهايته

كما أننا نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف ،الأستاذ يوسف السعيدي أحمد الذي رافقنا طيلة فترة إعداد البحث ونشكره على توجيهاته القيمة وصبره علينا ونتمنى له التوفيق والسداد

كما أننا لا ننسى أن نشكر كل من ساعدنا من قريب أو بعيد في إتمام هذا البحث المتواضع

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

و الصلاة و السلام على أشرف المرسلين أما بعد:

أهدي هذا العمل المتواضع إلى من كانا سببا في وجودي أبي و أمي اللذان سهرا على تربيتي أطال الله في عمرهما و إلى

كل اخوتي و أفراد عائلتي

إلى من أخذت من وقتها الكثير من أجل

انجاز هذا العمل المتواضع إلى زوجتي العزيزة

إلى ولديا العزيزين عبد الغفور و ماريا

إلى من شاركني هذا العمل مُحَمَّد رفيق

و إلى كل طلبة السنة الثانية ماستر مالية المؤسسة

خاصة أبوبكر

و الحمد لله رب العالمين

عبد العزيز

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد الله الواحد القهار ، العزيز الغفار ، مكور الليل على النهار ، تذكرة لأولي القلوب والأبصار، والصلاة والسلام سرمدا على مُحَّد وعلى آله وأزواجه وأصحابه وذريته ومن اتبعهم بإحسان الى يوم الدين .

إلى من كانوا سببا في وجودي وسندي بعد الله سبحانه وتعالى ،إلى أبي الكريم الذي أحمل اسمه وإلى بسمة حياتي وقرة عيني أمي التي كانت كالنجم في ظلمة الليل أهتدي بها ، والى إخوتي : سفيان وعبد الرزاق وأختي نعيمة وعمتي خديجة حفظها الله وأخوالي :عبد الرزاق وأحمد وعبد القادر وعمار وكل عائلتة"**كديك**" وعائلة "**عيساني**" القريبة والبعيدة وإلى كل الإخوة في –حي عين الكبير – **عماد** و**إسماعيل، أسامة ومهدي وجعفر وسلمان وأخوه** ، و إلى أصداقاء الدراسة الذين عرفوني أو التقوا بي وسعدت بمرافقتهم : **صديق يعقوب** ، **ونوفل وشريف** ، **وأبوبكر، وعبد القادر والطاهر وعبد النور** .

إلى من عمل معي بكد بغية إتمام هذا العمل أخي **عبد العزيز** ، وإلى كل طلبة السنة الثانية ماستر مالية مؤسسة دفعة :2019/2018 .

وإلى معلمي ، معلم الإبتدائي يزيد بوهدة حفظه الله ، وإلى جميع أساتذة الجامعيين المحترمين الذين تشرفنا باللقاء بهم والأخذ عنهم .

والحمد لله رب العلمين

مُحَّد رفيق

مستخلـص

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على آليات التمويل الحديثة لإبراز أهميتها ومزاياها ودورها في الحماية من المخاطر ، وأثر هذه الآليات على الأداء المالي للمؤسسة .

حيث تناولت الدراسة أهمية آليات التمويل الحديثة و التي تكمن في قدرتها على خفض تكاليف التمويل و الحماية من المخاطر ، وضمان بقاء المؤسسة ضمن تخصصها من أجل الحفاظ على حقوق الملكية ونسب الرافعة المالية منخفضة،وتشمل أمثلة التمويل الحديث شركات البحث والتطوير، وعقود الإيجار التشغيلي، وعقد تحويل الفاتورة .

وخلصت الدراسة إلى أن آليات التمويل الحديثة يمكنها أن توفر بديلا أفضل لمعظم أوجه التمويل التقليدي وفي بعض الحالات تكون آليات التمويل الحديثة خيارا إداريا ضروريا ومستقلا بذاته ،لتحسين ميدان الأداء المالي للمؤسسة والمساهمة قي تحقيق المزيج التمويلي الأمثل .

Abstract :

This study aims to identify the modern financing mechanisms,inorder to manifest and display it's significance and advantages, as well asit's contributing role in protection against financial risks and its impactand influence on the financial performance of the enterprise

the importance of the modern financing mechanisms lies in it's ability to reduce the costs of the financing and the protection against risks,and its ability to ensure the enterprise remains within its specialization on account of preserving the leverage rations low. and shareholders' equity

Examples of the modern financing mechanisms may include the RD researches and developments companies and the operating leasing and the facturation contract conversion technique.

The present work concluded that the modern financing mechanisms can provide a better alternative than most of the traditional financing mechanisms, furthermore in some cases modern financing mechanisms can be a very required administrative options, in the hope of improving the current performance of the enterprise and achieving an optimal financing mixture.

Key words : modern financing mechanisms ,financial performance ,optimal financing mixture.

فهرس المحتويات

شكر و تقدير

إهداء

مستخلـص

فهرس المحتويات..... **I**

قائمة الجداول و الملاحق.....IV

مقدمـــة ..... **أ – ث**

الفصل الأول: مدخل لدراسة التمويل

تمهيـــد **02**

المبحث الأول: ماهيه التمويل **03**

المطلب الأول: تعريف التمويل وأهميته 03

المطلب الثاني: أسس عمليه التمويل 05

المطلب الثالث: محددات الهيكل المالي 07

المبحث الثاني: مصادر التمويل التقليدية **11**

المطلب الأول: التمويل الذاتي 11

المطلب الثاني: التمويل طويل الاجل 15

المطلب الثالث: التمويل قصير الاجل 19

المبحث الثالث: مصادر التمويل الحديثة **22**

المطلب الأول: التأجير التمويلي 22

المطلب الثاني: التمويل عن طريق مؤسسات راس المال المخاطر 26

المطلب الثالث: التمويل بتقنيه تحويل الفاتورة 28

المطلب الرابع: التمويل الاسلامي 34

خلاصة الفصل.....36

الفصل الثاني: الأداء المالي لمصادر التمويل الحديثة

تمهيـــــد 38

المبحث الأول: الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.....39

المطلب الأول: مفهوم الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية 39

المطلب الثاني: مؤشرات تقييم الاداء المالي في المؤسسات الاقتصادية.....43

المطلب الثالث: النماذج العلمية لتقييم الاداء المالي 48

المبحث الثاني: تقييم مصادر التمويل الحديثة 50

المطلب الأول: تقييم التأجير التمويلي 50

المطلب الثاني: تقييم التمويل برأس المال المخاطر 55

المطلب الثالث: تقييم عقد تحويل الفاتورة 59

المطلب الرابع: تقييم التمويل الاسلامي 62

المبحث الثالث: تكلفه مصادر التمويل والهيكل المالي المناسب 64

المطلب الأول: كلفة التمويل بمصادر الملكية 64

المطلب الثاني: كلفة التمويل بالديون 68

المطلب الثالث: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال 69

المطلب الرابع: الهيكل المالي المناسب 72

خلاصة الفصل.....**74**

الفصل الثالث: دراسة ميدانيه

تمهيـــــد **76**

المبحث الأول: المنهجية والاجراءات **77**

المطلب الأول: منهج الدراسة 77

المطلب الثاني: ادوات التحليل الاحصائي 78

المبحث الثاني: عرض و تحليل نتائج الاستبيان **79**

المطلب الأول: عرض نتائج الاستبيان 79

المطلب الثاني: تحليل نتائج الاستبيان 80

المطلب الثالث: تحليل أثر التمويل الحديث على الأداء المالي للمؤسسة.....86

خلاصة الفصل.....**88**

خاتمة **90**

قائمة المراجع.....**94**

الملاحق.....**101**

قائمة الجداول

الأشكال و الملاحق

1 – قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	الميزانية الوظيفية	44
02	مقارنة بين التأجير التمويلي و التأجير التشغيلي	51
03	جدول خاص بإحصاء الاستبيان	79
04	الأهمية النسبية للمقياس المستخدم	79
05	الأهمية النسبية استنادا إلى الوسط الحسابي	80
06	عرض لعينة الدراسة وفق الخصائص	81
07	ثبات المقياس باستخدام الفاكرومباخ	82
08	نتائج المحور الأول–أهمية التمويل الحديث–	82
09	نتائج المحور الأول–أهمية الأداء المالي–	84
10	نتائج المحور الأول–أثر مصادر التمويل الحديثة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية–	85
11	نتائج اختبار الفرضية الأولى	86
12	نتائج اختبار الفرضية الثانية	86
13	نتائج اختبار الفرضية الثالثة	87

2 – قائمة الأشكال

رقم الشكل	العنوان	الصفحة
01	مكونات الهيكل المالي للمؤسسة	11
02	مراحل تشكل التمويل الذاتي	13
03	أطراف و علاقات عقد تحويل الفاتورة	32

3 – قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق
01	استمارة الاستبيان
02	مخرجات برنامج spss

مقدمة

مقدمة

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي للمجتمع كما أنها تعبر عن علاقات اجتماعية لأن العملية الإنتاجية داخلها أو نشاطها بشكل عام يتم ضمن مجموعة من العناصر البشرية متعاملة فيما بينها من جهة، و مع العناصر المادية و المعنوية الأخرى كما يشمل تعاملها مع المحيط، وعليه فالمؤسسة الاقتصادية هي الوحدة التي تجمع و تنسق فيها العناصر البشرية و المادية للنشاط الاقتصادي، حيث يمكن ا عتبار المؤسسة الاقتصادية بأنها منظمة اقتصادية ذات استقلالية تتميز بأنها تتخذ القرارات المالية و الإعلامية و المادية بهدف بناء قيمة مضافة ترتبط مع أهداف المؤسسة الاقتصادية ضمن نطاق مكاني و زماني.

كما أن المؤسسة الاقتصادية تتميز بمجموعة من الخصائص ت تمثل في الشكل الاقتصادي، الشكل التقني و القانوني بالإضافة إلى الشكل الاجتماعي، و المؤسسة الاقتصادية تقوم بعدة وظائف التموين الإنتاج الوظيفة التجارية بالإضافة إلى الوظيفة المالية و التي تعتبر أبرز هذه الوظائف.

وبالتالي فالعمليات و المهام التي تهتم بها الوظيفة المالية وتتركز في بالبحث عن المال من مصادره المتنوعة والممكنة بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية من خلال دراسة خططها و برامجها الاستثمارية و من ثم اتخاذ القرار باختيار أفضل الإمكانيات التي تساهم في تحقيق هذه الخطط من أجل الوصول إلى الأهداف، و المصادر المالية تنوعت من مؤسسة إلى أخرى و ذلك حسب خصوصية كل مؤسسة و نظرا لما تشهده المؤسسة من تطورات لمواكبة الحداثة، كذلك تم استحداث مصادر التمويل تواكب عصرنة المؤسسة الاقتصادية، و هذا لما لها من تأثير على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية و هذه المصادر تسمى بالآليات الحديثة لتمويل المؤسسة الاقتصادية.

و على هذا الأساس يبرز أمامنا التساؤل التالي:

ما هو أثر آليات التمويل الحديثة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

و للإجابة على هذا التساؤل نقوم بصياغة الأسئلة الفرعية التالية:

1- فيما تتمثل أهمية مصادر التمويل الحديثة ؟ وهل هي بديل عن الطرق التقليدية ؟
2- هل للأداء المالي أهمية داخل المؤسسة الاقتصادية؟
3- هل هناك تأثير إيجابي لمصادر التمويل الحديثة على الأداء المالي ؟

و للإجابة على هذه الأسئلة نقترح الفرضيات التالية:

- آليات التمويل الحديثة توفر التكاليف وتقلل من المخاطر.
- يعتبر الأداء المالي مقياس لفعالية التعبئة و استخدام الوسائل المالية .
- تؤثر آليات التمويل الحديثة على النسب الرئيسة للتحليل المالي مما يحسن من الأداء المالي . .

أهمية الموضوع

تكمن أهمية الدراسة في ظهور الآليات الحديثة لتمويل المؤسسة الاقتصادية في مختلف دول العالم، وأصبحت تكتسي أهمية كبيرة من خلال أنها قد توفر بديل تمويلي حديث و هذا البديل لا يقتصر على المصادر التمويلية التقليدية، حيث أصبحت هذه المصادر الحديثة ضرورة ملحة بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية، لما لها من دور في التأثير الإيجابي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

أهداف الموضوع

- التعرف على الآليات الحديثة لتمويل المؤسسة الاقتصادية
- عرض ما يقدمه كل مصدر من مصادر التمويل الحديثة للمؤسسة الاقتصادية من أجل الوصول إلى الهيكل المالي الأمثل والكيفية التي يتم بها الرفع من الأداء المالي للمؤسسة .
- ترغيب المؤسسات الجزائرية لتبني مصادر التمويل الحديثة .

أسباب اختيار الموضوع

اختلفت أسباب اختيار هذا الموضوع بين الأسباب الموضوعية و الأسباب الشخصية

أ- الأسباب الموضوعية:

- حداثة الموضوع بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية و خاصة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية
- قلة الدراسات حول الآليات الحديثة لتمويل المؤسسة الاقتصادية.

ب- الأسباب الشخصية:

- الميول العلمي بحكم التخصص مالية المؤسسة و الملائمة مع التخصص.
- التعرف على المصادر المختلفة و الحديثة لتمويل المؤسسة الاقتصادية.

المنهج و الأدوات المستخدمة

للإجابة على إشكالية البحث اتبعنا المنهج الوصفي التحليلي في الدراسة، فهو يسمح لنا بوصف الآليات الحديثة لتمويل المؤسسات الاقتصادية و عرض مختلف الآليات الحديثة و المختلفة و اسهاماتها في رفع الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

و تم الاعتماد على الكتب و المصادر و المراجع و المذكرات و المقالات و المواقع الالكترونية.

كما استخدمنا أسلوب البحث الميداني من خلال قائمة الاستبيان و اختبارها و تحليلها لتجميع البيانات باستخدام أدوات التحليل الاحصائي spss.

صعوبات البحث

أثناء قيامنا بإعداد هذا البحث واجهتنا بعض الصعوبات و المتمثلة في:

- قلة الدراسات الجامعية في هذا المجال.
- قلة المراجع في المكتبات الجامعية و صعوبة الحصول عليها.
- صعوبة الحصول على معلومات محلية جزائرية في هذا المجال حيث أن هذه الآليات ليست مطبقة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية أو محدودة.
- اختلاف المصادر في تحديد مصادر التمويل الحديثة المختلفة حيث نجد كل مصدر يذكر يضيف مصادر أخرى غير معروفة.

الدراسات السابقة

- زواوي فضيلة، **تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في لجزائر**، مذكرة ماجستير، جامعة بومرداس، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، 2008-2009. تم الاهتمام فيها على مصادر التمويل بشكل عام و تم ذكر مصادر التمويل الحديثة كجزء من مصادر التمويل دون التركيز عليها.
- راندة فراح، **مصادر التمويل الحديثة و أثرها على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مذكرة ماستر، جامعة أم البواقي، 2013-2014. و التي تم الاهتمام فيها على مصادر التمويل التقليدية و الحديثة وتم التطرق فيها إلى تقييم مصادر التمويل الحديثة، غير أنه لم يتم التطرق إلى بعص مصادر التمويل الحديثة الأخرى.

- بلكيف إسماعيل، سعدون الحسين، **مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة**، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، جامعة البويرة، 2015. تم التطرق إلى مصادر التمويل ككل ثم بعض مصادر التمويل الحديثة.

بالمقارنة مع الدراسات السابقة نجد أن الدراسة التي قمنا بها قدمت إضافة بالنسبة للدراسات السابقة و هي أنها تطرقت إلى أغلب و أهم الآليات الحديثة للتمويل بما في ذلك التمويل الإسلامي، ، وقد تطرقنا الى موضوع قيمة السهم وعلاقته بالقرارات التمويلية ، وفصلنا في موضوع الأداء و الأداء المالي ومواضيع التي يهتم بها .

هيكلة البحث

للإحاطة بمختلف جوانب هذا البحث قمنا بتقسيمه إلى ثلاث فصول:

فصلين نظريين وفصل تطبيقي ، تتقدمهم مقدمة والتي تتضمن المحاور الرئيسة لموضع البحث والإشكالية ، وانتهاء بخاتمة تتضمن النتائج النظرية والتطبيقية التي تم الوصول إليها ، إضافة إلى التوصيات وآفاق البحث ، أما الفصول فتأتي على النحو التالي :

الفصل الأول: مدخل لدراسة التمويل: حيث تناولنا في هذا الفصل التمويل بصفة عامة وأسس عملية التمويل ومحددات الهيكل المالي ثم مصادر التمويل التقليدية و بعدها عددنا مصادر التمويل الحديثة المهمة التي تعد قاعدة لبحثنا.

الفصل الثاني: تقييم مصادر التمويل الحديثة : تطرقنا في هذا الفصل إلى تقييم الأداء المالي وأنواعه والهدف من تقييم الأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية ،ثم قيمنا المصادر الحديثة للتمويل لكل مصدر على حدى حيث أبرزنا مزايا التمويل بها وقيمنا كلفة بعض المصادر التي أمكن قياس تكلفتها و أخيرا تناولنا موضوع الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الاقتصادية.

الفصل الثالث: دراسة ميدانية: كان الفصل الثالث عبارة عن إستبيان للربط بين النظري والتطبيقي من خلال وضعنا لأسئلة في ثلاث محاور، حيث تناول المحور الأول أهمية التمويل بالمصادر الحديثة ، أما المحور الثالث فكان حول الأداء المالي وأهميته بالنسبة للمؤسسة الإقتصادية ، والمحور الثالث فكان أثر مصادر التمويل الحديثة على الأداء المالي في المؤسسة ، وبعدها قمنا بتوزيع الاستبيان على "موظفين وأساتذة التعليم في الجامعة " وكانت تحتوي الأسئلة على 23 سؤال يتمحور حول ما سوف نناقشه في دراستنا هذه وبعد ذلك جمعنا الاستبيان من الموظفين والأساتذة وشرعنا في دراسته عن طريق برنامج spss.

الفصل الأول:

مدخـل لدراسة التمويل

مقدمة الفصل:

تلعب المؤسسة الاقتصادية دورا فعالا في بناء اقتصاديات دول العالم، و ذلك من خلال توفير مختلف احتياجات المجتمع من سلع و خدمات، و حتى تقوم المؤسسة بدورها على أحسن وجه يجب توفر مجموعة من المتطلبات و العوامل الرئيسية التي تعتمد عليها المؤسسة من أجل تحقيق أهدافها، و من بين هذه المتطلبات توفير التمويل اللازم، المتمثل أساسا في الموارد الذاتية أو التمويل الذاتي لكن هذه الموارد لا تكفي المؤسسة لتغطية جميع احتياجاتها، فتلجأ إلى الموارد الخارجية بشقيها الطويلة و قصيرة الأجل، لكن هذه الموارد الذاتية، و الخارجية أصبحت في العصر الحديث تعتبر تقليدية، هذا ما أدى إلى استحداث موارد جديدة تسمى بالموارد الحديثة للتمويل و تتمثل في التأجير التمويلي، و رأس المال المخاطر و على ضوء هذه المعلومات سنحاول البحث في مصادر التمويل التقليدية و إعطاء فكرة مبدئية عن مصادر التمويل الحديثة، من خلال نشأة كل مصدر و التعريف الخاص به، وعليه تم تقسيم الفصل الأول إلى المباحث التالية :المبحث الأول ماهية التمويل و المبحث الثاني مصادر التمويل التقليدية أما المبحث الثالث فهو مصادر التمويل الحديثة

المبحث الأول : ماهية التمويل

يزداد في الوقت الحاضر الإهتمام بموضوع التمويل لدى الأوساط الإقتصادية، بكونه يشكل أحد المحاور الرئيسة لقيام وإستمرارية المؤسسة ،لذا يعتبر التمويل وسيلة مهمة لتشجيع النمو الاقتصادي، حيث تكتسب وظيفة التمويل أهمية كبيرة في إدارة المؤسسة بإعتبارها همزة وصل بين الخطط والأهداف المراد تحقيقها .

المطلب الأول : تعريف التمويل وأهميته

نظرا لأهمية التمويل سنتطرق إلى تعريف التمويل ثم أهميته من أجل إعطاء نظرة حول التمويل.

الفرع الأول: تعريف التمويل

هناك عدة تعاريف للتمويل نذكر منها :

التعريف الأول: التمويل هو توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المشروعات الاستثمارية أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الانتاجية قصد انتاج السلع والخدمات[1] .

التعريف الثاني : يعرف التمويل على أنه مجموعة من الأسس والحقائق التي تسعى الى تدبير الأموال وكيفية استخدامها سواء كانت هذه الأموال تخص الأفراد ومنشئات الأعمال أو الأجهزة الحكومية[2].

التعريف الثالث :كما يعرف بأنه البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقسيم تلك الطرائق والحصول على المزيج الأفضل بينهما بشكل يناسب كمية ونوعية واحتياجات المؤسسة[3] .

و باختصار التمويل هو الإمداد بالأموال وقت الحاجة اليها .

ومن خلال هذه التعاريف نستنتج أن:

الغرض الأساسي للتمويل هو تطوير المشاريع و يكون في الوقت المناسب وفق المبالغ المطلوبة لا أكثر ولا أقل، أي حسب الاحتياج .

---

[1] معراج هواري ،حاج سعيد عمر ،**التمويل التأجيري المفاهيم والأسس**، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر ،عمان، الأردن، 2013 ،ص15.

[2] حمزة شمخي ابراهيم الجزراوي، **الادارة المالية الحديثة**، دار صفاء ، عمان ، الأردن، 1998، ص 20.

[3] محمد العربي ساكر، **محاضرات في تمويل التنمية الاقتصادية** ' جامعة محمد خيضر ،بسكرة الجزائر ، 2006 ،ص 14.

الفرع الثاني: أهمية التمويل

يعتبر التمويل الدورة الدموية في المؤسسة حيث يجب أن تضخ الأموال بدقة في القنوات المختلفة في تحقيق الأهداف التشغيلية والإستراتيجية المسطرة من قبل المؤسسة .

إن المؤسسة تحتاج إلى مصادر التمويل المختلفة خلال المراحل الإنتاجية التي تمر بها ، وهذا ما سوف نقوم بإيضاحه في النقاط التالية[1] :

1 – **مرحلة تمويل عملية الإستثمار** : وتأتي هذه المرحلة بعد الحصول على رأس المال النقدي حيث يتم إنفاقه من أجل تكوين رأس المال الثابت المتمثل في المباني والآلات والمعدات وغيرها من السلع المعمرة ، إضافة إلى تكوين رأس المال العامل والمتمثل في المواد الخام وقطع الغيار ومختلف المواد الموجودة في المخازن .

2- **مرحلة تمويل الإنتاج** : وتتمثل هذه المرحلة في إستغلال الأموال التي تخصص لمواجهة النفقات التي تتعلق أساسا بتشغيل الطاقة الإنتاجية يتم في هذه المرحلة خلط ومزج لعناصر الإنتاج ، حيث يمزج رأس المال الثابت مع رأس المال العامل بالإضافة إلى ما تحتاجه هذه المرحلة من قوى عاملة ، وهذا بهدف إنتاج سلع وخدمات وخلال هذه المرحلة يتما استهلاك كميات من المواد الخام ويتم دفع أجور العمال إضافة إلى تسديد مختلف النفقات الجارية الأخرى سواء كانت متغيرة أو الثابتة ، وجل هذه النفقات يجب تغطيتها عن طريق توفير السيولة اللازمة لها .

3 – **مرحلة تمويل التسويق (البيع)** : وتبدأ في أغلب الأحيان هذه المرحلة بعد الإنتهاء من عملية الإنتاج مباشر وإعداد السلع للبيع ، حيث تمر عملية التسويق بمراحل مختلفة من تعبئة السلع ونقلها وتخزينها ثم توزيعها ولا تتم هذه المراحل إلا بعد تحمل المؤسسة نفقات كبيرة يتم تسديدها مما لديها من سيولة نقدية ، كما أن في بعض الأحيان تتم عمليات البيع قبل نهاية عملية الإنتاج وهذا بهدف حصول الوحدة الإنتاجية على سيولة نقدية تساعدها على عملية الإنتاج .

الفرع الثالث : أهداف التمويل

يمكن تلخيص أهم أهداف التمويل فيما يلي[2] :

[1] ميثم صاحب عجام ، **نظرية التمويل** ، دار زهران للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2001 ص ص 31-33 .

[2] برايان كويل، **هيكلة رأس مال الشركات**، دار الفاروق، الطبعة 01 مصر، 2006 ،ص 08 .

– تحديد شكل هيكل رأس المال بالمؤسسة من خلال خطة قصيرة وطويلة الأجل .

– ضمان توافر الأموال الازمة لتمويل نمو المؤسسة وتطويره

تخفيض حجم تكلفة رأس المال.

–تحديد حجم الاقتراض ومصدره والموعد الذي سيتم به والفترة التي يستغرقها هذا القرض.

– ضمان توافر الأموال التي يمكن الوفاء بالتزامات الدين بها،كذا ضمان اعادة التمويل وقت الحاجة لذلك .

– توفير المصادر المالية للمؤسسة لضمان استمرار نشاطها التجاري في حالة حدوث كساد أو تراجع في واحدة أو أكثر من أسواق العمل التي تتعامل بها تلك المؤسسة.

المطلب الثاني : أسس عملية التمويل

إن عملية اتخاذ القرار عملية تمر بالعديد من الخطوات والمراحل التي يتم دراستها من مختلف الجوانب بهدف تدنية المخاطر المرتبطة بها .

الفرع الأول : ماهية قرار التمويل

إن عملية اتخاذ القرارات هي تلك الإخيارات القائمة على أساس بعض المعايير لبديل واحد من بين بديلين مختلفين أو أكثر ، فالاختيار يقوم على أساس بعض المعايير مثل : إكتساب حصة أكبر من السوق ، تخفيض التكاليف ، توفير الوقت ،زيادة حجم الانتاج والمبيعات ،وهذه المعايير عديدة لأن جميع القرارات تتخذ في ذهن القائم بالعملية ويتأثر اختيار البديل الأفضل الى حد كبير بواسطة المعايير المستخدمة[1] .

وبما أن هاك العديد من الوظائف :الانتاج ، المبيعات والتمويل ولكل وظيفة توجد قرارات عديدة وبما أننا في دراسة تخص التمويل فما يهمنا هو أنواع القرارات المتعلقة بالتمويل ومنها مايلي :

– القرارات المتعلقة بالهيكل المالي .

– القرارات المتعلقة بشروط الإئتمان .

– القرارات المتعلقة بمقدار رأس المال .

[1] مُحَمَّد مطر، **التحليل المالي والائتماني** ،الطبعة 1 ، دار وائل للنشر ،الأردن ، 2003 ، ص 287 .

- طرق الحصول على الأموال الجديدة .
- توزيع الأرباح .
- خطط اعادة التمويل.
- الاجراءات المحاسبية.
- الاندماج و التصفية .

إن قرار التمويل هو اختيار بين أشكال المختلفة ويرتكز على موقف المتعامل الإقتصادي حيث لا يقبل هذا الأخير التنازل على الأموال إلا مقابل تحقيق ربح ، ولكن لا يكون إلا بعد مدة زمنية معينة وبالتالي الاختيار سيتم بعد التأكد[1] .

وعادة ما تنقسم القرارات التالية الى قسمين :

1- قرارات مالية طويلة الأجل : هذة القرارات تخص بالدرجة الأولى قرارات الاستثمار وهذا يعني أن هدف خلق رأس المال الانتاج والذي يسمح بتحقيق تدفق نقدي عبر دورات الاستغلال وبسبب ضخامة رؤوس الأموال المتخصصة لهذه الاستثمارات فانه يتطلب اللجوء الى مصادر تمويل جديدة منها :

-الإقتراض - مساهمة جديدة من طرف المساهمين .

كما أن قرار التمويل طويل الأجل يستند الى امكانية توفير الأموال الازمة من جهة وامكانية تكلفة التمويل عن طريق المردودية أو العائد استثماري من جهة أخرى وهذا أقرب مدة ممكنة وهو ما يسمى بفترة الاسترداد .

2- قرارات مالية قصيرة الأجل : هذه القرارات تخص دورة الاستغلال حيث يرتبط بحجم نشاط المؤسسة وبتفوق قرار التمويل قصير المدى على مدى تغطية احتياجات رأس المال العامل من طرف التمويل طويل الأجل[2]

الفرع الثاني : خطوات عملية التمويل

خطوات عملية التمويل كالتالي[3] :

---

[1] يوسف حسن يوسف ، **التمويل في المؤسسة الاقتصادية** ، دار التعليم الجامعي للنشر والتوزيع ، الاسكندرية ، مصر 2012 ، ص 33 .

[2] نفس المرجع السابق ، ص 212 .

[3] مُحَمَّد الفاتح مُحَمَّد البشير، **تمويل مؤسسات مالية** ، الطبعة 1 ، الشركة العربية المتحدة للتسويق ، القاهرة ، مصر، 2011، ص ص 173-175 .

1 – التعرف على الاحتياجات المالية للمنشأة : على المؤسسة أن تعرف بإستمرار إحتياجاتها المالية في الفترة الحالية والمستقبلية بعد ذلك يجب ترتيب هذه الإحتياجات وفق أولوياتها وأهميتها لكي يتم النظر فيها وهذا الأمر يتطلب من المخطط المالي أن يضع خطة مالية تتسم بالمرونة وامكانية التفسير .

2– تحديد حجم الأموال المطلوبة : بعد أن يتم التعرف على الاحتياجات المالية تبدأ عملية تحديد كمية الأموال المطلوبة لتغطية هذه الإحتياجات وهذه الخطوة صعبة نوعا ما ، لأنه من الصعب تقدير كمية الأموال بشكل دقيق .

3 – تحديد شكل التمويل المرغوب فيه : قد تلجأ المؤسسة الى الإعتماد عل القروض إلى إصدار بعض الأسهم فانه من الأفضل أن يتم وضع خطة أو جدول زمني مع الأخذ بعين الاعتبار المدة التي يحتاجها الممول لكي يلبي طلبات التمويل المقدمة من طرف المؤسسة .

4 – وضع برنامج زمني للاحتياجات المالية : بعد أن يتم تحديد الاحتياجات ومقدراتها وشكل التمويل فانه من الأفضل أن يتم وضع خطة وجدول زمني مع الأخذ بعين الاعتبار المدة التي يحتاجها الممول لكي يلي طلبات التمويل المقدمة من طرف المؤسسة .

5 – وضع وتطوير الخطة التمويلية : تتضمن الخطة التمويلة النشاطات التي تستحق بها الأموال والعائدات المتوقعة منها بالاضافة الى الضمانات التي تساعد في الحصول على الأموال اللازمة وتجنب المشاكل المتعلقة بالسندات وأن هذه الخطة تبين مقدار التدفقات الداخلة والخارجة ، الشيء الذي يطمئن المقرضين على منح أموالهم عندما يعلمون مواعيد استردادها .

6 – تنفيذ الخطة التمويلية والرقابة عليها وتقييمها : إن تنفيذ الخطة يتطلب أن تكون الخطة موضوعية بشكل قابل للتطبيق كما يتطلب المتابعة المستمرة وتصحيح الانحرافات الناجمة عن تنفيذ الخاطء أو أسباب أخرى ولا شك أن الخطة التمويلية يمكن أن تتقادم لهذا لا بد من العمل على تجديدها وتقديمها وفق المتطلبات الحديثة

المطلب الثالث : محددات الهيكل المالي

يجب تخطيط الهيكل المالي للمشروع من وقت تأسيسه أي في البداية ، وعلى إدارة المشروع أن توضح أهدافه من أجل اتخاذ القرارات المالية على ضوء الهيكل المالي ، ونظرا لأهمية الهيكل المالي نقوم فيما يلي بعرض أهم العوامل التي يجب أن تؤخذ بعين الإعتبار إتخاذ قرار بتكوين الهيكل المالي حتى يكون مناسبا:[1]

[1] سمير محمد عبد العزيز ، **مدخل في التحليل واتخاذ القرارات** ،مركز الاسكندرية للكتاب ،مصر، 2006 ،ص 116 .

– الرفع المالي وأثره على ربح السهم – الملائمة – تكلفة الأموال – مقدرة التدفق النقدي للشركة – المرونة – حجم الشركة .

الفرع الأول: أثر الرفع المالي على ربح السهم :

يعتبر الرفع المالي أحد الاعتبارات الهامة في تخطيط الهيكل المالي للشركة وذلك لتأثيره على ربح السهم وقد تستطيع الشركات ذات العائد المرتفع قبل الفائدة والضرائب أن تحقق ،استخدام مربح للرفع المالي لزيادة العائد على حقوق ملكية الأسهم [1].

ومن الواضح أنه تحت الظروف غير الملائمة عندما يكون معدل العائد على مجموع الأصول أقل من تكلفة القرض أو الأسهم الممتازة ، فان ربح السهم العادي سوف يتحه الى الهبوط مع ارتفاع درجة الرفع المالي.

لذلك يعتبر تحليل ربح السهم والأرباح قبل الفائدة والضرائب وحدا من أهم العوامل في تكوين الهيكل المالي المناسب للمشروع ، ويتم ذلك بدراسة التقلبات المحتملة في الفائدة والضرائب وتحليل تأثيرها على ربح السهم في ظل الخطط المالية المختلفة ، فاذا كانت احتمالات الحصول على معدل عائد على أصول المشروع أكبر من تكلفة القروض ،فيمكن للمشروع أن يستخدم الاقتراض في تكوين هيكله المالي لزيادة ربج السهم العادي .

الفرع الثاني : الملائمة

و يقصد ملائمة أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة لأصول أي يجب أن يكون إختيار مصدر التمويل متماشيا ومتناسبا مع نوع الإستخدام، فمثلا يتم تمويل العمليات طويلة الأجل بمصادر تمويل طويل الأجل[2]

وكقاعدة عامة ينبغي تمويل الأصول الدائمة (الأصول الثابته والأصول المتداولة كالحد أدنى للمخزون والنقدية) عن طريق القروض طويلة الأجل وأموال الملكية ، ويرجع ذلك الى فكرة أن الأصول الثابته تستمر في تقديم خدماتها لفترة زمنية طويلة وبيع هذه الخدمات يحصل المشروع على تدفق نقدي داخل يتضمن استرداد جزء من قيمة الأموال المستثمرة في هذه الأصول الثابته[3] .

[1] سمير مُحَّد عبد العزيز ، مرجع سابق ،ص 117 .

[2] السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، **الإدارة المالية و البيئة المعاصرة**، المكتبة العصرية، مصر، 2001 ،ص260

[3] سمير مُحَّد عبد العزيز ،مرجع سابق، ص 119 .

الفرع الثالث : تكلفة الأموال

إن تكلفة الأموال دخلت في تحديدات مختلفة وإجتهدت فيها أراء مختلفة، إلا أنها جميعا تدور حول مدلول واحد على أنها حجر الزاوية لإتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية في تركيب هيكل التمويل ونوع التشكيل المستخدم ، و يمكن تعريفها بأنها الحد الأدنى الذي ينبغي تحقيقه على الإستثمارات الجديدة، أو هي الحد الأدنى للعائد الذي يجب أن تحققه المنشاة على موجداتها لكي ترضي مجموع المستثمرين ، وكذلك معدل العائد المطلوب على الاستثمارات الذي يضمن بقاء سعر السهم العادي بدون تغيير [1] .

و أخيرا حددت تكلفة التمويل بأنها التكلفة المرجحة لكل مصدر من مصادر التمويل و التي تستخدم كمعيار لقبول أو رفض المشاريع الإستثمارية ، وهذه المصادر هي :

- مصادر التمويل المقترضة .
- مصادر التمويل الممتلكة .

الفرع الرابع : مقدرة التدفق النقدي

إن إستقرار التدفقات النقدية وفقا للدورة النقدية للمؤسسة يمكن من التخطيط الجيد لسداد الإلتزامات المستحقة للدائنين في مواعيدها، و يرتبط إستقرار التدفقات النقدية إرتباطا وثيقا بتحديد المقدار الأمثل من القروض الذي ينتج عنه الوضع الأمثل لحملة الأسهم، هذا يستلزم تحليل التدفق النقدي لمعرفة التدفقات النقدية الخارجة المترتبة على أعباء خدمة القرض، وما مدى قدرة التدفقات الداخلة على تغطيتها، وذلك لتجنب الوقوع في دائرة العسر المالي [2].

الفرع الخامس : الملائمة

و هي قدرة المؤسسة على الحصول على القروض و ذلك بشروط ملائمة و أسعار فائدة معقولة تحت مختلف الظروف، لأنه من المعروف أن المقرض دائما يبحث عن المؤسسة (المقترض) ذات المركز المالي القوي لضمان

[1] حمزة الشميخي ، ابراهيم الجزراوي ، مرجع سابق، ص 277.

[2] السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، مرجع سابق، ص ص 254،255 .

حقوقه خاصة في الظروف الإقتصادية الرديئة. و عليه فعندما تكون العوامل الأخرى مشجعة على إستخدام الدين، و المرونة التمويلية غير متوفرة، فهذا يعني هيكل مالي بنسبة دين أقل [1].

الفرع السادس : حجم الشركة

حجم الشركة يزيد من قدرتها على التوسع بالاقتراض[2] ، وقد اثبتت الدراسات أن حجم المؤسسة تأثر على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي ، وقد قدمت هذه الدراسات انه يوجد علاقة ايجابية بين حجم المؤسسة والمديونية ، أولهما أن احتمال الافلاس ينخفض في المؤسسات ذات الحجم الكبير ، وأن المؤسسات الكبيرة تمتلك امكانية أكبر في اللجوء الى الأسواق المالية، وتستطيع الاقتراض بشروط أيسر[3] ، على عكس المؤسسات صغيرة الحجم تعتمد على على التمويل المقترض بشكل أساسي [4].

[1] عدنان تايه النعيمي، ياسن كسب الخرشة، **الإدارة المالية**، دار المسيرة، الأردن، 2007 ،ص 438 .

[2] مُحَمَّد صالح الحناوي ،**الادارة المالية والتمويل** ، الطبعة 01 ، دار الجامعية ، مصر ، 2000، ص 270 .

[3] يوسف قريشي ،**خصائص ومحددات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية** ، الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية ،يومي 17و18 أفريل ،جامعة حسيبة بن بوعلي ،الشلف ، 2006، ص 433 .

[4] مُحَمَّد صالح الحناوي ،مرجع سابق ، ص 256 .

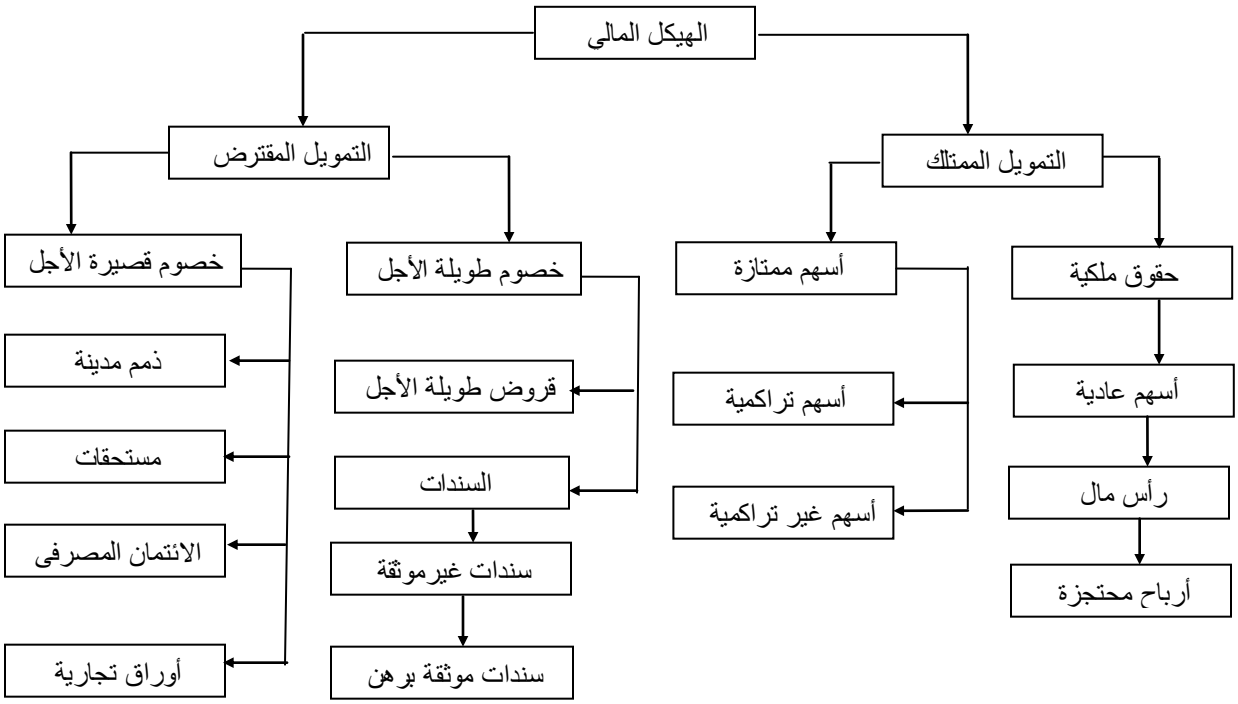
المبحث الثاني : مصادر التمويل التقليدية

تكتسي مصادر التمويل التقليدية أهمية لهذا سنتناول في هذا المبحث المصادر التقليدية المختلفة لتمويل المؤسسة الاقتصادية حيث قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب رئيسية تناولنا من خلالها مصادر التمويل التقليدية. المطلب الأول مصادر التمويل الذاتية أو الداخلية، ثم مصادر التمويل الخارجية التي تم تقسيمها إلى مصادر قصيرة الأجل، ومصادر طويلة الاجل في المطلبين الثاني و الثالث.

المطلب الأول: التمويل الذاتي

يكتسي التمويل الذاتي أهمية بالغة في المؤسسة الاقتصادية خاصة المؤسسات الناشئة، حيث يساهم مباشرة في التقليل من المصادر الخارجية للتمويل، و في نفس الوقت يمثل حافز و عامل لجذب للتمويل الخارجي عند اللجوء إلى الاستدانة، ولكي نستطيع فهم التمويل الذاتي نستعرض الشكل التالي حتى نتعرف على مكانة التمويل الذاتي مع باقي مصادر التمويل:

الشكل رقم (1): مكونات الهيكل المالي للمؤسسة



المصدر: عدنان تايه النعيمي، ياسين كسب الخرشة، مرجع سابق ، ص139 .

الشكل السابق يوضح المصادر التقليدية للهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية و المتمثلة في مصدرين هما التمويل الذاتي أو التمويل الممتلك، و الثاني هو التمويل المقترض أو التمويل الخارجي.

- بالنسبة للتمويل الممتلك يتكون أساسا من الأسهم بمختلف أنواعها، رأس المال و الأرباح المحتجزة.
- أما بالنسبة للتمويل المقترض فيتكون أساسا من القروض قصيرة الأجل و القروض طويلة الأجل. القروض طويلة الأجل تتكون من السندات و القروض. أما القروض قصيرة الأجل تتكون من الأوراق التجارية و القروض المصرفية و المستحقات و الذمم المدينة.

و في بحثنا هذا تناولنا المصادر التقليدية للتمويل على أساس هذا التصنيف الذي يعتمد على ثلاث مصادر تتمثل التمويل الذاتي أو التمويل الممتلك، التمويل طويل الأجل ثم التمويل القصير الأجل.

الفرع الأول: تعريف التمويل الذاتي

هناك عدة تعاريف للتمويل الذاتي والتي سنوجزها في فيما يلي:

التعريف الأول: نقصد بالتمويل الذاتي و هو ذلك التمويل الذي يستخدم لتراكم المدخرات المتأتية من الأرباح التي حققها المشروع للوفاء بالتزاماته المالية، أو هو مجموع الوسائل التمويلية الت أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها العادي أو الاستغلالي و التي تبقى بصورة دائمة أو مدة طويلة. ويرجع اختلاف قدرة المشروعات في الاعتماد على هذا المصدر لتمويل احتياجاتها إلى ارتباط توسيع إمكانيات التمويل الذاتي بقدرة المشروع على ضغط تكاليف الإنتاج وزيادة أسعار منتجاته مما يؤدي إلى زيادة أرباح المشروع. كما أن مصادر التمويل الذاتية تختلف باختلاف حجم المشروع، فالمشروع الصغير مصادره الداخلية تعتمد على صاحب المشروع أو أصحاب المشروع، و المشروع الكبير في نطاق القطاع الخاص يعتمد على المساهمين و الاحتياطات....الخ. و المشروع العام يعتمد على الأرباح المحجوزة و مساهمة الدولة، و المشروع التعاوني يعتمد على مساهمة الأعضاء.[1]

التعريف الثاني: يقصد به الأموال المتولدة من العمليات الجارية للشركة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، فالتمويل الداخلي لا يتوقف فقط على الربح المحتجز، و إنما أيضا على الأموال المحتجزة لأسباب أخرى قبل الوصول إلى الربح القابل للتوزيع، و التي تشكل في مجموعها الفائض النقدي المحتجز لإعادة استثماره.[2]

[1] فاطمة الحاج قويدر، **التمويل كأداة لاستمرارية المشاريع الاستثمارية**، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة،كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، 2011-2012، ص53 .

[2] عبد الغفار حنفي، **إدارة المالية المعاصرة**، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1993، ص407.

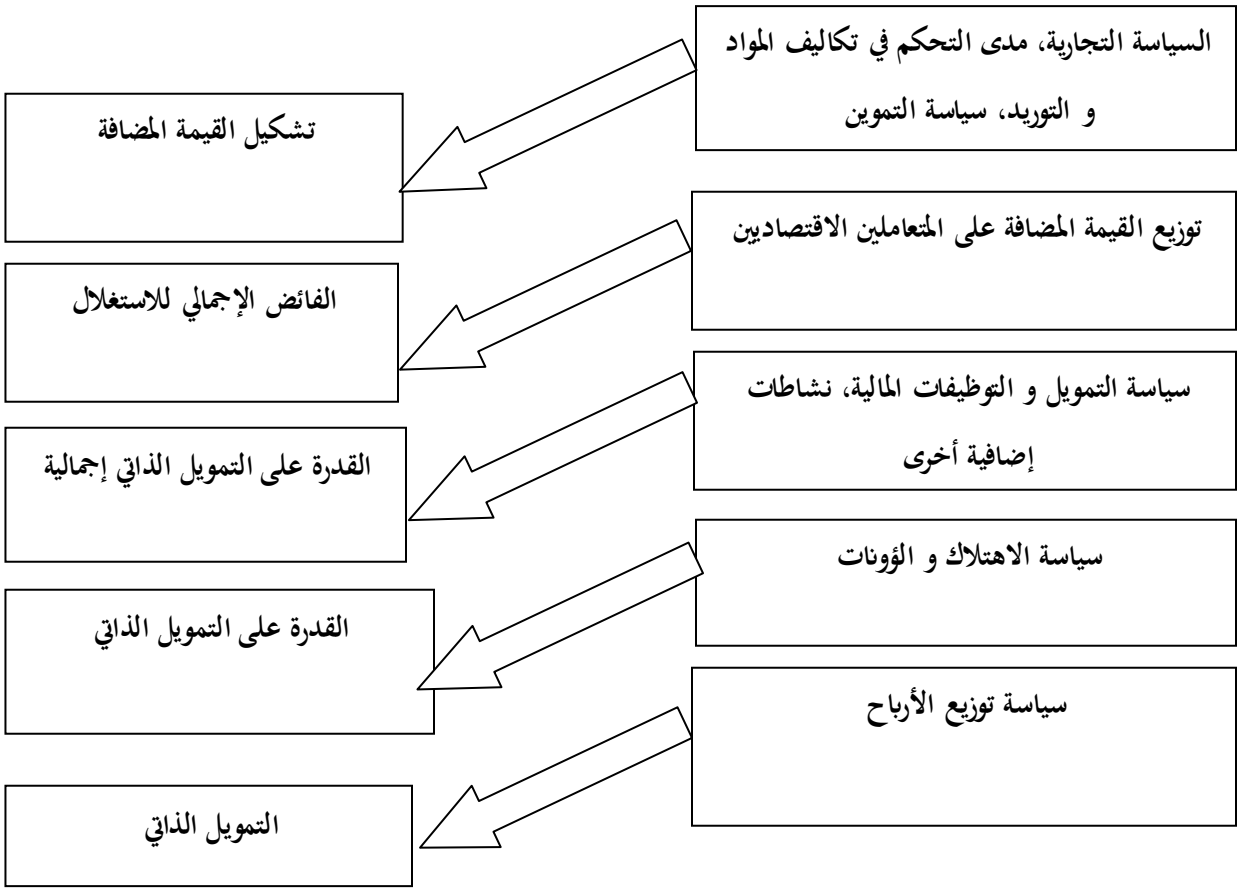
التعريف الثالث: التمويل الذاتي هو العملية التي تقوم على أساسها المؤسسة ا لاقتصادية بتمويل نشاطاتها، و استثماراتها دون اللجوء إلى مصادر خارجية، حيث يتم التمويل بأموالها الخاصة.[1]

من خلال كل هذه المفاهيم يمكننا استنتاج مفهوم شامل للتمويل الذاتي: على أنه مجموع الموارد المالية الناتجة داخليا عن نشاط المؤسسة، والمستعملة لتمويل أصولها حيث يعتبر العنصر الأول الذي تعتمد عليه المؤسسة في التمويل قبل اللجوء إلى العناصر الخارجية.

الفرع الثاني: مراحل تشكل التمويل الذاتي

يمكن تلخيص مراحل تشكيل التمويل الذاتي في الشكل التالي:

شكل رقم (2): مراحل تشكل التمويل الذاتي



المصدر : يوسف قريشي، إلياس بن ساسي، مرجع سابق ، ص241.

من خلال الشكل السابق يتضح لنا كيفية تكوين التمويل الذاتي و ذلك تبعا للمراحل التالية:

[1] Atehier Michele Meline, **Dexico de l economie**, Dunod, Paris, 1982,P11.

– ينطلق من الإيرادات التجارية المحققة، حيث يغطي رقم الاعمال الاستهلاكات الوسطية ليكوّن مؤشر القيمة المضافة.

– مؤشر القيمة المضافة يساعد في تحديد سياسة التموين، و علاقة المؤسسة بمقدمي الخدمات الخارجية، والمقاولة بالباطن و قدرتها على التحكم في استهلاكاتها المباشرة.

– رصيد القيمة المضافة المحقق في المرحلة السابقة يوجه لتغطية مصاريف المستخدمين و مصاريف الضرائب و الرسوم ليشكل الفائض الإجمالي للاستغلال.

– يعبر الفائض الإجمالي للاستغلال عن أداء دورة الاستغلال و قدرتها على توليد فوائض مالية تساهم في تغطية المصاريف المالية و المصاريف الاستثنائية و الضرائب على الأرباح.

– القدرة على التمويل الذاتي، هو النتيجة الاجمالية المحققة حسب المراحل السابقة و هو بمثابة المحصلة النهائية للتدفقات المالية الحقيقية قبل توزيع الأرباح، و هنا تبرز أهمية تحقيق قدرة على التمويل الذاتي معتبرة، تمكن المؤسسة من تسديد مستحقاتها اتجاه المساهمين، و الرصيد المتبقي يمثل الفوائض المالية المعاد استثمارها و هو ما يصطلح عليه بالتمويل الذاتي.

الفرع الثالث: مكونات التمويل الذاتي

يتكون التمويل الذاتي أساسا من العناصر التالية:[1]

– الأرباح المحتجزة
– مخصصات الاهتلاك المقتطعة سنويا.
– المؤونات التي زال الخطر الذي أنشأت من أجله.

1– الأرباح المحتجزة

إن تحقيق الربح هو أحد الأهداف الأساسية و الضرورية لجل المؤسسات و هذا الربح تقوم المؤسسة بتجزئته إلى عدة فمنه ما يذهب إلى المساهمين ليوزع عليهم و منه ما تحتفظ به و يسمى هذا الأخير بالأرباح المحتجزة أو

[1] راندة فراح، **مصادر التمويل الحديثة و أثرها على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مذكرة ماستر، جامعة أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، 2013-2014، ص13

الأرباح المحجوزة. و الأرباح لمحجوزة هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع و الذي حققته الشركة من ممارسة نشاطها في السنة الجارية أو السنوات السابقة.[1]

2- مخصصات الاهتلاك المقتطعة سنويا

تمثل الاهتلاكات عنصر رئيسي في التمويل الداخلي أو الذاتي للمؤسسة، وهي التي تمثل قيمة التدني السنوي لاستثمارات المؤسسة فهي مخصصات لتعويض أصولها مستقبلا، و قد يتدخل لمشرع في بعض الحالات لتمييز هذا النوع من التمويل لحفظه من اثار هبوط قيمة النقود و ذلك بفرض طرق معينة لحساب أقساط الاهتلاك.[2]

3- المؤونات التي زال الخطر الذي أنشأت من أجله

و هي تمثل الأعباء التي تقدر الخسارة المحتملة للأصول غير مهتلكة، و تعتبر عنصر من عناصر التمويل باعتبارها مبالغ يتم تكوينها و تخصيصها مهما كنت نتائج المؤسسة لتغطية التزامات مؤكدة الوقوع، و غير مؤكدة القيمة وهي بذلك تحميل للربح و ليس توزيعا له، باعتبار أنه يتم حسابها قبل التوصل إلى نتيجة الدورة، و المؤونات أنواع، منها ما يخص الخسائر و التكاليف، و التي تتحول إلى ديون قصيرة الاجل باعتبارها مدفوعات، ومنها ما هو مؤونات نقص قيم الأصول كالمخزونات و الحقوق، كما تعتبر مخصصات المؤونات نوع من أنواع التهرب الضريبي عندما تسجلها المؤسسة مع نوع من المغالاة في قيمتها.[3]

بعدما تطرقنا في هذ المطلب إلى التمويل الذاتي أو التمويل الداخلي للمؤسسة الاقتصادية سنطرق في المطلبين التاليين إلى مصادر التمويل الخارجية أو المقترضة، والتي تم تقسيمها إلى مصادر التمويل طويلة الاجل، ومصادر التمويل قصيرة الأجل.

المطلب الثاني: التمويل طويل الأجل

يعد التمويل طويل الأجل أحد أهم مصادر التمويل الهامة للمؤسسة الاقتصادية التي لا يمكن الاستغناء عنها لهذا سنتطرق في هذا المطلب إلى التمويل طويل الأجل من خلال التعريف و المصادر المختلفة للتمويل طويل الأجل.

---

[1] راندة فراح، مرجع سابق، ص 12

[2] زواوي فضيلة، **تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في لجزائر**، مذكرة ماجستير، جامعة بومرداس، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، 2008-2009، ص21 .

[3] نفس المرجع السابق، ص21

الفرع الأول: تعريف التمويل طويل الاجل

تنشأ الحاجة إلى مصادر التمويل طويلة الاجل، نتيجة للتوسعات التي تنوي المنشآت القيام بها، وهذا النوع من التمويل يستحق الدفع بعد فترة زمنية تزيد عن العام الواحد و من ثم فالأفضل إنفاقه على الأصول الثابتة، و من هنا تبدو الأهمية الكبيرة للتمويل طويل الاجل، و الذي كثيرا ما يحدد سرعة و و اتجاه نمو المنشآت، كما أن مهمة تدبيره تعد من المهام الأساسية للمدير المالي، وذلك لتلبية احتياجات المنشأة من الأموال المطلوبة سواء لعملياته الحالية، أو لأغراض التوسع و التحسينات.[1]

و عليه يمكن تعريف التمويل طويل الاجل بأنه التمويل الذي تزيد مدته عن الخمس أو السبع سنوات و ليس له حد أقصى، إذ يمكن أن يصل إلى عشرون سنة أو أكثر.[2]

الفرع الثاني: أنواع مصادر التمويل طويلة الاجل

يمكن تقسيم التمويل طويل الاجل إلى مجموعة من الأقسام التالية:

- السندات
- القروض المصرفية طويلة الأجل
- الأسهم العادية
- الأسهم الممتازة

1- السندات:

يمثل السند قرضاً طويل الأجل يستحق الدفع في فترات محددة ويحمل سعر فائدة ثابت، وتقوم المنشأة بدفع قيمة السند عند استحقاقه علاوة على دفع الفوائد حسب ما يتفق عليه وتكون في أوقات منتظمة. ويختلف السند عن باقي أنواع القروض الأخرى طويلة الأجل، من حيث أنه يباع إلى فئات مختلفة (جمهور عادى، ومؤسسات مالية)، بينما يتم الحصول على القروض المصرفية من مصادر معينة ومحدودة. كما أن مشترى السند يمكنه بيعه لجهة أخرى

[1] يوسف كمال، **مصادر التمويل و تكاليفها**، منتدى المحاسبين العرب، متاح على: https://accdiscussion.com/acc.html تاريخ الاطلاع 19-02-2019، الساعة9:23،

[2] سليمان الناصر، تطوير **صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية**، الطبعة 01، جمعية التراث، غرداية، 2002، ص34.

حسب رغبته، في حين أن القروض المصرفية لا يجوز في الغالب تحويلها لجهات أخرى. كذلك يتم إصدار السندات بأسعار موحدة.[1]

2- القروض المصرفية طويلة الأجل:

تحصل الشركات على قروض طويلة الأجل من البنوك أو شركات التأمين أو من أي مؤسسات مالية أخرى، ويستحق سداد هذه القروض بفوائدها على عدد معين من السنوات يتراوح في العادة ما بين 10 إلى 15 سنة. وقد يتفق على تسديد هذه القروض على دفعات متساوية أو غير متساوية حسب علاقة الجهة المقرضة بالجهة المقترضة وتقديرها لظروفها. وغالباً ما تلجأ المنشآت إلى هذا النوع من التمويل، لتلبية الاحتياجات المالية لمشروعات تحتاج لمدة طويلة للتنفيذ. ولذلك يمكن للجهة المقرضة أيضاً السداد لقيمة هذا القرض على شكل دفعات، وتسمى طريقة السداد هكذا بالسداد التدريجي. ويتم حساب قيمة الدفعة وفقاً لهذه الطريقة باستخدام الأساليب الكمية أو من خلال الكشف في جداول الدفعات لمبلغ واحد جنيه بسعر فائدة معين (سعر فائدة القرض) ولمدة معينة (مدة القرض)، وذلك على أساس أن القرض ما هو إلا وديعة، بفائدة معينة ومطلوب استردادها خلال مدة معينة.[2]

3.- الأسهم العادية

السهم عبارة عن صك يمثل مشركة في رأس مال الشركة، **و** لكل سهم قيمة اسمية التي يصدر بها السهم أصلا، وقيمة سوقية التي تتحدد في البورصة وفقا للعرض و الطلب، كما أن هناك أسهم عادية و أسهم ممتازة.[3] أما الأسهم العادية فهي تلك الأسهم التي لا تخول لحاملها أي حق ذي طبيعة خاصة، وعند تصفية الشركات و بعد دفع حقوق الدائنين و حصول ذوي الحقوق الممتازة على حقوقهم إن كان ذلك مقررا بمقتضى مواد الشركة، فإن المساهمين يتقاسمون ما تبقى من موجودات الشركة، كما تعرف الأسهم العادية بأنها : التي لا يتقرر لها امتياز خاص

[1] أيمن عبد الله مُحَمَّد أبوبكر، **مبادئ التمويل و الاستثمار**، محاضرات، متاح على: https://aym.wordpress.com ،تاريخ التصفح، 17-02-2019، الساعة 14:00.

[2] يوسف كمال، مرجع سابق- مرجع الكتروني بدون صفحة- .

[3] حسين عطا غنيم، **دراسات في التمويل**، الطبعة 01، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر، ص18.

على غيرها من الأسهم سواء فيما يتعلق بتوزيع أرباح الشركة سنويا أو بقسمة صافي موجودات الشركة عند تصفيتها.[1]

4- الأسهم الممتازة

الأسهم الممتازة كما يتضح من تسميتها هي التي تخول لأصحابها أولوية أو أفضلية يختص بمقتضاها حملة هذه الأسهم دون غيرهم ببعض المزايا، و الأسهم الممتازة هجين أو خليط من الأسهم العادية و القرض فهي أشبه بالدين من حيث أنها تمثل التزاما ثابتا بقيمة الفائدة المحدد سعرها سلفا بنسبة من قيمتها الاسمية، إلا أنها تختلف عن القرض من حيث أن فوائد القرض لا ترتبط بنتيجة النشاط ربحا أو خسارة، و توقف الشركة عن سداد فوائد القرض يشير إلى إعسار الشركة فنيا و ماليا و ذلك في حالة ما إذا أخفقت في تحقيق فائض يكفي لسداد هذه الفوائد بينما الفائدة المقررة للأسهم الممتازة ترتبط بنتيجة النشاط، فإذا أخفقت الشركة و كان عائد النشاط سالبا لم يكن هناك وجه لإلزام الشركة بالسداد. و كذلك تختلف على القرض من حيث أن هناك تاريخا محددا لسداد قيمة القرض بينما لا يوجد تاريخ لاستحقاق القيمة الاسمية للأسهم الممتازة. كذلك تقف الأسهم الممتازة موقفا وسطا بين الأسهم العادية و السندات من حيث استرداد القيمة الاسمية للأسهم إذ تكون الأولوية لحاملي السندات و بذلك يتأخر أصحب الأسهم الممتازة عن أصحاب السندات أو القرض و يتقدمون في نفس الوقت أصحاب الأسهم العادية.[2]

بعدما تطرقنا إلى الأنواع المختلفة للتمويل طويل الأجل نكون قد أعطينا نظرة واضحة حول هذا النوع من التمويل الخاص بالمؤسسات، و نذكر أنه هناك من يضيف نوع آخر في التمويل طويل الأجل وهو التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة، وهذا النوع تطرقنا إليه في أقسام التمويل الذاتي، لهذا سنقتصر على هذه الأنواع المذكورة آنفا.

[1] سمير عبد الحميد رضوان، **أسواق الأوراق المالية**، الطبعة 01، مكتبة المعهد، القاهرة، مصر، ص270 .

[2] نفس المرجع السابق، ص285.

المطلب الثالث: التمويل قصير الأجل

تواجه المؤسسة في الاجل القصير مجموعة من الاحتياجات و ذلك من أجل تمويل عملية استغلالها والتي لا تزيد عن السنة لذلك يجب على المسير المالي البحث عن مختلف الموارد لتغطية هذه الاحتياجات حيث يتاح أمام المؤسسة العديد من مصادر التمويل قصيرة الاجل و التي من أهمها: الائتمان التجاري، الائتمان المصرفي حيث تتلاءم هذه لموارد مع طبيعة دورة الاستغلال.

الفرع الأول : الائتمان التجاري

سنتطرق إلى تعريف الائتمان التجاري ثم إلى أشكاله المختلفة.

1- تعريف الائتمان التجاري

يعرف الائتمان التجاري بأنه: " ذلك التمويل قصير الأجل الذي ينشأ عندما تحصل لمؤسسة على بضاعة من المورد دون أن تدفع قيمتها فورا، وفي هذه الحالة يمكن القول أن المورد قدم تمويلا للمؤسسة ليس في مبلغ من المال و إنما في شكل بضاعة تتعامل فيها المؤسسة من أجل إعادة بيعها أو استعمالها في العملية الصناعية".[1]

و من مزايا الائتمان التجاري ما يلي:[2]

- سهولة الحصول عليه مقارنة بالائتمان المصرفي.
- توافره بصورة تلقائية نظرا لوجود المنافسة بين الموردين.
- انخفاض تكلفة الحصول عليه أو انعدامها كليا في حالة الاستفادة من الخصم النقدي.
- الائتمان التجاري له مزايا بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تجد صعوبات في الحصول على قروض من البنوك.
- مرونة الائتمان التجاري حيث مقارنة بالقرض لأن البنك قد لا يمنح قروض أخرى في حالة التأخير عن لسداد عكس المورد لأن وضيفته هي البيع و ليس الاقتراض.

[1] نظير محمد الشحات و آخرون، **الإدارة المالية و البيئة المعاصرة**، المكتبة العصرية، مصر، 2001، ص155.

[2] سيد الهواري، **الادرة المالية(منهج اتخاذ القرارات)**، مكتبة عين شمس، مصر، 1996، ص7.

2- أشكال الائتمان التجاري

يمكن للائتمان التجاري ان يتخذ الاشكال أحد الاشكل الثلاثة التالية:[1]

الشكل الأول: يتم الشراء على حساب بناءا على أمر تورد شفوي أو كتابي يصدر من المؤسسة المشترية إلى المورد، و بمجرد أن يتم التوريد يقيد على حساب المشتري قيمة البضائع، أي أن يتم تنفيذ الائتمان التجاري من خلال الحسابات المقترحة و بدون أية ضمانات.

الشكل الثاني: يتم التوريد مقابل كمبيالة مسحوبة على المشتري، يرسلها البائع مع فاتورة الشحن إلى البنك الذي يتعامل معه و الذي يقوم بدوره بالحصول على توقيع المشتري على الكمبيالة في مقابل تسليمه مستندات الشحن التي سيحصل بها على البضائع.

الشكل الثالث: يتم الشراء و الحصول على البضاعة بعد أن يوقع المشتري كمبيالات بقيمة البضاعة و يسلمها مباشرة إلى البائع أي عن طريق السند لأمر.

الفرع الثاني: الائتمان المصرفي

يعد الائتمان المصرفي أحد مصادر التمويل قصيرة الأجل وسنتطرق إليه من خلال التعريف و الأنواع المختلفة للائتمان التجاري.

1- تعريف الائتمان المصرفي

يقصد بالائتمان المصرفي تلك القروض قصيرة الاجل التي تتحصل عليها المؤسسة من البنوك و شركات الأموال، وذلك من أجل تغطية احتياجاتها من الأموال لتمويل دورة استغلالها، و ذلك نتيجة لتكرار العمليات خلال هذه الدورة فإنها تحتاج إلى هذا النوع من التمويل الذي يتناسب مع الطبيعة المتكررة لهذه العمليات.[2]

ويختل الإئتمان المصرفي عن الإئتمان التجاري في النقاط الأساسية التالية:[3]

---

[1] عبد الحق لعميري، **تقنيات البنوك**، جامعة بن عكنون، الجزائر، 2004، ص76.

[2] بلكيف إسماعيل، سعدون الحسين، **مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة**، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، جامعة البويرة، 2015، ص43 .

[3] رشاد العطار و آخرون، **الإدارة و التحليل المالي**، الطبعة 01، دار البركة للنشر و التوزيع، 2001، ص84 .

– **من حيث السهولة:** فالحصول على الائتمان التجاري أسهل من الحصول على الائتمان المصرفي.

– **من حيث المرونة:** الإئتمان التجاري أكثر مرونة من حيث المصدر أما المصرفي أكثر مرونة من حيث الاستخدام.

– **من حيث الضمانات:** الائتمان التجاري في الغالب بدون ضمانات على العكس من الائتمان المصرفي الذي غالبا م يكون بضمان معين.

– **من حيث التكلفة:** الإئتمان التجاري أقل تكلفة من الإئتمان المصرفي .

2– أنواع الائتمان التجاري

و يمكن تقسيم الائتمان التجاري إلى الأقسام التالية:[1]

2–1 القروض العامة: حيث توجه القروض العامة لتمويل الأصول المتداولة بصفة عامة و ليست مخصصة لتمويل أصل معين، و تلجأ إليها المؤسسة لمواجهة مشاكل مالية مؤقتة و تتمثل هذه القروض فيمايلي:

– تسهيلات الصندوق. – السحب على المكشوف .– القرض الموسمي. – قروض الربط.

2–2 القروض الخاصة: تهدف هذه القروض لتمويل أصل محدد و معين عكس القروض العامة و التي لا يتحدد تخصيصها و تتمثل القروض الخاصة أساسا فيمايلي:

– تسبيقات على البضائع

– تسبيقات على الصفقات العمومية

2–3 القروض بالتوقيع: إن المقصود بقروض التوقيع هو تعهد و التزام البنك عن طريق الامضاء، الذي يسمح لزبونه بالحصول على قروض لدى الغير، بالبنك يقرض توقيعه للزبون و يلتزم بالدفع مكانه إذا ما تخلف هذا الأخير عن ذلك، وعليه فإن توقيع البنك يملك مكانة خاصة و ثقة كبيرة أمام المتعاملين الاقتصاديين، فيكفي استناد الأطراف المتعاملة إلى التوقيع دون اللجوء إلى تبادل نقدي، و يمكن أن يندرج تحت هذا النوع من القروض الأنواع التالية:

[1] بلكيف إسماعيل، سعدون لحسين، مرجع سابق، ص43 .

- الكفالات المدفوعة.

- الضمان الاحتياطي.

2-4 التمويل القصير الأجل للتجارة الخارجية: و نجد فيه الأنواع التالية:[1]

- عقد تحويل الفاتورة - الإعتماد المستندي - التحصيل المستندي .

المبحث الثالث: مصادر التمويل الحديثة

بعدما تطرقنا في المبحث السابق إلى مصادر التمويل التقليدية سنتطرق في هذا المبحث إلى أنواع التمويل الحديثة، و سنتناول ثلاث مصادر الأكثر استعمالا من قبل المؤسسات، وهي كالتالي:

- المطلب الأول: التمويل عن طريق التأجير التمويلي
- المطلب الثاني: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر
- المطلب الثالث: التمويل عن طريق تحويل عقد الفاتورة

المطلب الأول: التأجير التمويلي

يعتبر التأجير التمويلي أهم مصادر التمويل الحديثة، وسنحاول من خلال هذا المطلب إعطاء نظرة أولية عليه، وذلك من خلال عنصرين أولا إظهار نشأة التأجير التمويلي والمراحل المختلفة التي مر عليها في دول العالم وخاصة الدول المتقدمة، ثم في المرحلة الثانية جمع المفاهيم المختلفة واستخلاص تعريف شامل لفهم التأجير التمويلي.

الفرع الأول: نشأة وتطور التأجير التمويلي

تشير بعض المصادر إلى إن أسلوب تأجير الأصول يرجع الى العصور القديمة فهناك سجلات تبين أرضي ومعدات زراعية كان يتم تأجيرها بالممالك السومرية ترجع إلى ما يقارب من 3000 سنة قبل الميلاد.

أما ظهور التأجير التمويلي في شكله الحديث فيعود إلى فترة الثورة الصناعية، فخلال القرن التاسع عشر في إنجلترا قام بعض المستثمرين بتمويل صناعة عربات نقل الفحم و التي كان يؤجرها مالكو الفحم لنقله إلى خطوط

[1] بلكيف إسماعيل، سعدون لحسين، مرجع سابق، ص43 .

السكك الحديدية، حيث تأسست أولى شركات التأجير الإقليمية في العالم عام 1855م ، بهدف تأجير عربات السكك الحديدية لمنتجي الفحم و المواد المعدنية لفترات تتراوح ما بين خمس و ثمان سنوات.

و قد ولدت فكرة التأجير التمويلي المعروفة بمصطلح Leasing ، في الولايات المتحدة الأمريكية على يد أحد رجال الصناعة الأمريكية عام 1952 حيث قام بتأسيس شركة للتأجير التمويلي و المسماة : United States Leasing Corporation و في أعقاب ذلك زاد الطلب على إيجار المعدات الإنتاجية فحققت الشركة أرباحا واعدة ، وما لبثت أن تأسست شركات أخرى متخصصة في التأجير التمويلي ، حيث صارت ظاهرة متنامية في الاقتصاد الأمريكي.

بدأ نشاط التأجير التمويلي في الانتشار إلى باقي دول العالم ، وذلك بإنشاء فروع لشركات التأجير الأمريكية في كل من كندا سنة 1959م ، و المملكة المتحدة سنة 1960م وذلك بفتح فرع للشركة الأمريكية U.S Leasing و شركة Mercantile credit company.

أما في أوربا فقد بدأ التأجير التمويلي سنة 1960م تحت مظلة اتحاد جمعيات شركات التأجير الأوروبية Leas Europe و لقد شهد هذا الأسلوب من التمويل تطورا سريعا في أوروبا في منتصف الستينات وذلك بتطبيقه في معظم دولها ، ليبلغ 230 يورو سنة 2004 بـ 1200 شركة تأجير في 27 دولة عضو في الاتحاد Leas Europe و قد حققت الشركات في أوروبا ما نسبته 45 % من مجموع استثمارات شركات التأجير التمويلي في العالم.[1]

و يحظى التأجير التمويلي في أوروبا بأهمية متزايدة نظرا لمساهمته في تمويل الاستثمارات لذا طورت Leas Europe مقياس التأجير الأوروبي .ELB وبدأ العمل به سنة 2002م كمؤشر لقياس الثقة بشركات التأجير الأوروبية.

و قد انتقل في سنة 1963م تطبيق أسلوب التأجير التمويلي إلى آسيا لما أنشأت المؤسسة الأمريكية للتأجير التمويلي أول شركة لها في اليابان Orient Leasing ltd والتي تعرف الان باسم Dorix Leasing

أما بالنسبة للدول النامية فقد بدأ ممارسته منذ سنة 1978م، في بعض الدول الآسيوية مثل تركيا و كوريا و الفلبين ، و بعض دول أمريكا اللاتينية مثل الشيلي و البرازيل و فنزويلا.

[1] معراج هواري ، حاج سعيد عمر ، مرجع سابق، ص 70 .

و بالنسبة للدول العربية بدأ تطبيق التأجير التمويلي في عدد محدود من الدول مثل المغرب و مصر و تونس و الأردن ولبنان، فقد انطلق في المغرب سنة 1964م بمبادرة من مجموعة باريس و البنك الوطني للتنمية الاقتصادية حيث تم إنشاء أول شركة للتأجير التمويلي Maroc Leasing و في تونس سنة 1984م تم إنشاء أول شركة لقرض الإيجار Tunisie Leasing بفضل الشركة التونسية السعودية للاستثمار والتنمية، أما في مصر فقد بدأ إنشاء شركات التأجير التمويلي سنة 1996م بعد صدور قانون رقم 95 لسنة 1995م الذي ينظم نشاطها.

أما بالنسبة للجزائر فمن بين التجارب في هذا المجال تجربة بنك البركة الجزائري ، الذي مارس التأجير التمويلي ابتداء من سنة 1993م و بعد صدور الأمر رقم 96-09 المؤرخ في 10 جانفي 1996م و المتعلق بشروط إنشاء شركات التأجير التمويلي، تم تأسيس الشركة الجزائرية للإيجار المالي للمنقولات (salem) التابعة للصندوق الوطني للتعاون الفلاحي سنة 1998م، و الشركة المالية للاستثمارات و المساهمة و التوظيف (SOFINANCE) التي تمارس عمليات التأجير التمويلي، ثم الشركة العربية للإيجار المالي (ALC) التابعة للشركة المصرفية العربية سنة 2005م. [1]

الفرع الثاني : تعريف التأجير التمويلي :

هناك عدة تعاريف للتأجير التمويلي وتختلف هذه التعاريف باختلاف الزاوية التي ينظر من خلالها للتأجير التمويلي ولكنها في مجملها تصب في نفس المعنى وقد اخترنا مجموعة منها :

التعريف الأول : التأجير التمويلي هو عبارة عن عقد يبرم بين مؤجر و مستأجر لأصل معين لمدة محدودة من الوقت يقوم خلالها المستفيد من استخدام الأصل مقابل دفع إيجار محدد لمالك هذا الأصل ، و من الممكن أن يكون الأصل منقولا مثل المعدات أو المركبات أو أن يكون غير منقول مثل المباني[2]

التعريف الثاني : التأجير التمويلي هو عبارة عن تقنية للتمويل تستعملها البنوك أو المؤسسات المالية المتخصصة ، بحيث تحصل على موجودات منقولة أو عقارات لتأجيرها لمؤسسة أخرى ، و هذه الأخيرة بدورها تقو بإعادة

[1] معراج هواري ، حاج سعيد عمر ، مرجع سابق، ص 68-73 .

[2] عبير الصفدي الطوال ، **التأجير التمويلي** ،الطبعة 01 ،دار المناهج للنشر و التوزيع ،عمان ، الأردن ، 2014 ، ص 14 .

شرائها بقيمة متبقية عامة تكون منخفضة عند انتهاء مدة العقد ، ويتم التسديد على أقساط متفق عليها تسمى بثمن الإيجار [1]

التعريف الثالث : تعريف القانون الجزائري و هو عملية تجارية و مالية يتم تحقيقها من قبل البنوك و المؤسسات المالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونا مع المتعاملين الاقتصاديين الجزائريين أو الأجانب ، أشخاصا طبيعيين كانوا أو معنويين تكون قائمة على عقد إيجار يمكن أن يتضمن أو لا يتضمن حق الخيار بالشراء لصالح المستأجر ، وتتعلق فقط بأصول منقولة أو غير منقولة[2]

التعريف الرابع : التأجير التمويلي هو اتفاق لتمويل و استخدام أصول رأسمالية يتم بين طرفين :

- المؤجر الذي يتولى تمويل شراء الأصل الرأسمالي.

- المستأجر الذي يحق له استخدام و تشغيل هذا الأصل الرأسمالي مقابل أداء قيمة إيجارية يتفق عليها دون إلزامه بشراء الأصل في نهاية مدة الاتفاق أو خلالها.

و بعبارة أخرى تقوم فكرة التأجير التمويلي على قيام الطرف الممول (المؤجر) بتمويل شراء الأصل الرأسمالي الذي يحدده و يضع مواصفاته الطرف المستخدم (المستأجر). و قد تنشأ هذه العلاقة بشكل مباشر بين طرفيها المذكورين كما يمكن أن تكون هذه العلاقة بين ثلاثة أطراف على النحو التالي:

- الطرف الأول: المورد للأصل الرأسمالي (صانعا كان أم موزعا)
- الطرف الثاني: الممول لشراء الأصل الرأسمالي (المؤجر أو شركة التأجير)
- الطرف الثالث: المستخدم للأصل الرأسمالي (المستأجر).

و عليه يمكن اعتبار أن التأجير التمويلي هو أسلوب من أساليب التمويل يقوم بمقتضاه الممول (المؤجر) بشراء أصل رأسمالي يتم تحديده و وضع مواصفاته بمعرفة المستأجر الذي يتسلم الأصل المورد على أن يقوم بأداء قيمة إيجاريه محددة للمؤجر كل فترة زمنية معينة مقابل استخدام و تشغيل هذا الأصل.[3]

---

[1] Luc Bernet-Rollande , **Principes de technique bancaire** , 25 edition ,Dunod , 2008 , p 344

[2] الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، **وزارة المالية** ، الأمر رقم 96-09 المؤرخ في 19 شعبان 1416 هـ الموافق لـ 10 يناير 1996 المتعلق بالاعتماد الايجاري في الجزائر ، المادة الأولى ، الجريدة الرسمية ، العدد 03 ، المنشور بتاريخ 14 يناير 1996 م ،ص 25 .

[3] سمير محمد عبد العزيز ، **التأجير التمويلي** ، الطبعة 01 ، مكتبة و مطبعة الاشعاع الفنية ، الإسكندرية ، مصر ، 2001 ، ص80 .

وعليه و من خلال التعاريف التي سقناها والتي في مجملها تصب في معنى واحد يمكن استخلاص العناصر الأساسية للتأجير التمويلي و المتمثلة فيما يلي :

-أن يكون هدف تملك المؤجر للمأجور هو تأجيره للغير.

-أن ينتفع المستأجر بالمأجور مقابل دفعات أو أقساط إيجاريه محددة.

-أن تبقى ملكية المأجور للمؤجر طيلة مدة عقد التأجير.

-أن يقتصر التأجير على المنقول أو غير المنقول ، بحيث لا يشمل النقود أو الأوراق التجارية أو الأوراق المالية.

-أن تتوفر للمستأجر عدة بدائل عند انتهاء مدة العقد –الشراء –الإعادة –انتقال الملكية تلقائيا –تجديد العقد مرة أخرى.

المطلب الثاني: التمويل عن طريق مؤسسات رأس المال المخاطر:

يعتبر التمويل عن طريق مؤسسات رأس المال المخاطر، مصدر رئيسي من مصادر التمويل الحديثة، و سنحاول في هذا المطلب التطرق إليه بصفة موجزة من خلال النشأة التاريخية لمؤسسات رأس المال المخاطر، ثم التعريف لمؤسسات رأس المال المخاطر.

الفرع الأول: نشأة رأس المال المخاطر

يرجع أصل نشأة رأس المال المخاطر إلى اليوناني Thales de Milet الذي أسس أول مشروع في التصنيع الزراعي (استخراج زيت الزيتون) بفضل الأموال التي حصل عليها من مقرضين مخاطرين -Preteurs Resqueurs، و قد تكررت التجربة بعد حوالي ألفي سنة بعد رحلات الاسبان و البرتغاليين إلى العالم الجديد (خلال القرنين 15 و 16م) التي تعهدها رأسماليون مخاطرون Venture-Capitalistes الذين اشترو السفن و مولوا الرحلات، و لو اقتربنا من أيامنا هذه لوجدنا أن النشأة الحديثة المنظمة لرأس المال المخاطر تنسب إلى الجنرال الفرنسي "دوريو" الذي أنشأ ي أمريكا عام 1946م أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم و هي مؤسسة "Americain research and developpement" ، و التي تخصصت في تمويل المؤسسات الالكترونية الناشئة. ثم تباطأ نمو سوق رأس المال المخاطر بعد تلك التجربة حتى عام 1977 الذي شهد طفرة كبيرة في عدد المؤسسات المنشأة و التي استطاعت تجميع نحو 2.5 مليار دولار تضاعفت بعد

عشر سنوات بمقدار 12 مرة، إذ بلغ حجم المساهمات في مؤسسات رأس المال المخاطر في نهاية 1987م نحو 29 مليار دولار. أما في أوروبا فقد تأسست في بروكسل عام 1983م الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاط EVCA، إذ تطور بفضلها نشاط رأس المال المخاطر بشكل ملحوظ خلال أربع سنوات منذ إنشائها من 9 مليار إلى 29 مليار دولار ، أي بأكثر من ثلاثة أضعاف. أما في اليابان بلغ النمو خلال نفس الفترة من 3 إلى 10 مليار ، في كندا 1.3 مليار ، في كوبا من 450 مليون إلى أكثر من 980 مليون دولار. كما بلغ حجم التمويل خلال 1990م في أستراليا 800 مليون دولار. و في هونغ كونغ نحو مليار دولار.ولا يقتصر وجود هذه المؤسسات على العالم الصناعي ، بل تعداه إلى الدول النامية، حيث ساهم البنك الدولي و الشركة الدولية للتمويل International Finance Corporation في تأسيس مؤسسات في كينيا و البرازيل و الفلبين، و بلغ مجموع أصول هذه المؤسسات في 1988 نحو 350 مليون دولار. و قد ساهمت الشركة الدولية كذلك خلال 1993–1994 في إنشاء صناديق في كل من أمريكا اللاتينية، شرق أوروبا، و الدول النامية في اسيا، حيث بلغ مجموع هذه الأموال حوالي 3.2 مليار دولار لدعم و تمويل مشاريع الطاقة في الدول النامية. كما نشأت عدة مؤسسات في ماليزيا و الخليج، و إجمالا يقدر حجم المشاركة الفاعلة في العالم بأكثر من 85 مليار دولار أكثر من نصفها يوجد خارج الولايات المتحدة.[1]

ونجد أن شركات رأس المال المخاطر أنقذت أمريكا من التخلف التكنولوجي أمام اليابان ، و هي عبارة عن رؤوس أموال تتجمع في البنوك و تعطى للمشاريع الريادية و الابتكارات ، فشركات ماكنتوش و مايكروسوفت كانت عبارة عن محلات بقالة عام 1980م و قد سارعت كل الدول المتقدمة إلى تبني هذا الأسلوب، وكن النتائج اختلفت، فبينما نجحت في إنجلترا و هولندا تعثرت في إيطاليا و اسبانيا و ألمانيا.[2]

الفرع الثاني: مفهوم التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

هي عبارة عن أسلوب او تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا

[1] نسيبة حسيني ، **رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة** ، مذكرة ماستر ، تخصص مالية و بنوك ،كلية علوم التسيير ، جامعة أم البواقي ، 2013، ص59 .

[2] بريبش السعيد ، **رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر** ، مجلة الباحث ، العدد2007/05 ، جامعة أم البواقي ، الجزائر ، 2007 ،ص7 .

نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث أن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمانات.[1]

كما تعرفه الجمعية الأوروبية EVCA بأنه "كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي، لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر المخاطر) أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا، حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة وهذه الحالة تعتبر تعويضا للمخاطر ".[2]

وهناك من يعتبره بأنه هو تمويل المشاريع الاستثمارية لكل من المؤسسات الصغيرة و الحديثة، في مرحلة ما بعد الإنشاء، من خلال المساهمة برأس المال، وتقديم الخبرة و المشورة لتسيير هذه المؤسسات و ليس نوع المؤسسات التي توظف فيها الأموال هو ما يميز استثمارات رأس المال المخاطر عن بقية أشكال الاستثمارات التقليدية.لكن ما يميزه هو الرقابة المفروضة و تسيير الاستثمارات بعد إنجازها و للتخصيص أكثر يتميز رأس المال المخاطر بثلاث خصائص تتمثل في المساهمة برأس المال، متابعة الاستثمارات لمدة طويلة و التدخل النشيط والمستمر في تسيير المؤسسة[3]

المطلب الثالث: التمويل بتقنية تحويل الفاتورة

لكي تكون لدينا فكرة مبدئية حول التمويل بعقد تحويل الفاتورة سنتطرق في هذا المطلب إلى تعريف عقد الفاتورة، ثم إلى الخصائص.

الفرع الأول: تعريف عقد تحويل الفاتورة

سنتطرق في تعريف عقد تحويل الفاتورة إلى التعريف الاصطلاحي ثم التعريف الفقهي على النحو التالي:

[1] بريبش السعيد ، مرجع سابق، ص 9.

[2] عبد الباسط وفا ، **مؤسسات رأس المال المخاطر و دورها في تدعيم المشروعات الناشئة** ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ص4 .

[3] براق محمّد ، بن زواي محمّد الشريف ، **رأس المال المخاطر تجارب و نماذج عالمية** ، الطبعة 01، المكتب الجامعي للحديث ،الإسكندرية ، مصر ،2014 ،ص16

1- التعريف الاصطلاحي لعقد تحويل الفاتورة

يعتبر مصطلح "Factoring" مصطلح انجلوسكسوني استعمل بكثرة في بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية، غير أن انتقال هذا العقد إلى باقي الدول و التشريعات المختلفة جعل البعض منها يتمسك بالتسمية الإنجليزية للعقد FACTORING بينما سعت الأخرى إلى خلق مصطلح مقابل لتسمية العقد، تنسجم ولغتها و توجهاتها التشريعية و القانونية.[1]

منذ دخول هذا العقد في فرنسا و تبنيه من طرف المتعاملين الاقتصاديين و المؤسسات المالية، عمل المشرع الفرنسي على إيجاد تسمية بديلة للعقد، و أول محاولة في هذا الشأن كانت من لجنة دراسة المصطلحات التقنية الفرنسية، التي ترجمت المصطلح إلى لفظ FACTORAGE ، على أساس أن كلمة Factoring مأخوذة من الكلمة الفرنسية Facteur ، كما اقترح البعض من الفقه الفرنسي مصطلح FACTUREIE استنادا إلى كلمة FACTORIE، التي تعني مكتب التوكيل، هذه المصطلحات هجرت من طرف المتعاملين الاقتصاديين الذين استمروا في التعامل بالمصطلح الأصلي للعقد .AFFACTURAGE.[2]

أما في اللغة العربية فقد طرح نفس الإشكال، فبالرجوع إلى معجم اللغة نجد أن أصل كلمة فاكتورينغ تترجم إلى اللغة العربية بألفاظ : عنصر، عامل، وكيل، مؤسسة تشتري و تخصم ديون، و بالنظر إلى المعاني اللغوية لكلمة FACTORING نجد أنها تدور حول شراء مؤسسة فواتير أو حسابات أو مستندات من شخص، أو بمعنى آخر شراء دين من شخص على آخر.[3]

2 التعريف الفقهي لعقد تحويل الفاتورة

حاول الفقه إعطاء تعريف جامع لعقد تحويل الفاتورة، وكانت أول هذه المحاولات من فقهاء المدرسة الأنجلوسكسونية و من بينهم الأستاذ بايسر Pisar حيث عرفه :"بأنه شراء شخص يسمى الممول ديون دفترية قصيرة الأجل عائدة لبائع البضائع أو خدمات نحو عملائه المدينين و يتحمل الممول مخاطر عدم الوفاء"[4].

---

[1] تحسين فاروق الناجي ، **قاموس مصطلحات المصارف و قانون الاستثمار** ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية ، قطر ، 1997 ، ص1

[2] Narimane Henni, la convention d'affacturage en droit française et algérien, mémoire pour l'obtention du diplôme de magistère en droit compare des affaire , université D'Oran Essania , 2008-2009 , p15

[3] محمد عبد الحليم عمر، **الفاكتورينغ إدارة و بيع الديون التجارية بين الواقع و المنظور الإسلامي**، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الازهر، القاهرة، مصر، العدد29، 2003، ص4.

[4] ميلاط عبدالحفيظ، **النظام القانوني لتحويل الفاتورة**، أطروحة دكتراه، جامعة تلمسان، كلية الحقوق و العلوم السياسية، 2011-2012، ص24 .

كما عرفه الاستاذمور"Moore" بأنه "اتفاق مستمر من خلال حساب مفتوح بين بائع البضائع أو الخدمات يتعهد بموجبه الممول بالنسبة للحقوق التجارية الناتجة عن بيع البضائع أو الخدمات إلى الغير بالقيام بالأعمال التالية:

- شراء فوري لكل الحقوق التجارية في مقابل مبلغ مالي معجل من المال.
- مسك حسابات بائع الحقوق المتعلقة بالحقوق التجارية المبيعة.
- تحصيل الحقوق التجارية.
- تحمل مخاطر عدم وفاء المدين.
- تمويل بعض أعمال بائع الحقوق التجارية.
- تقديم الاستشارات التسويقية أو الإدارية أو المحاسبية.

غير أن هذا التعريف اتجه في اتجاه تعريف عقد الفاتورة من خلال مضمون الالتزامات التي يقدمها الوسيط وأغفل جوانب لا تقل أهمية عن سابقتها"[1].

و من فقهاء المدرسة اللاتينية الذين تصدروا تعريف عقد الفاتورة، نجد الفقيهان كابريك Cabrillc و ريف لانج Rives lang اللذان يعرفان عقد تحويل الفاتورة بأنه : "العقد الذي بموجبه يستطيع أحد التجار أن يحصل على قيمة ديونه المضافة إلى أجل قصير عن طريق مطالبة مؤسسة مالية متخصصة بهذا النوع من النشاط بالوفاء بها، مقابل منح هذه المؤسسة حق الرجوع إلى مديني الفريق الأول"[2]

أما في الفقه العربي نجد العديد من المحاولات لتعريف هذا العقد من بينها الأستاذ هاني دويدار الذي عرفه بأنه :" العقد الذي يتولى أحد المتخصصين يسمى المحصل تحصيل حقوق لحسابه الخاص كانت ثابتة للمتعاقد معه وقام بالوفاء بقيمتها، وذلك مقابل التزام المتعاقد معه بدفع عمولة محددة". و نلاحظ أن الأستاذ هاني دويدار يحاول من خلال هذا التعريف التمييز بين الوكيل العادي الذي يقوم بالتحصيل لحساب الموكل، و بين الوكيل في عقد الفاكتورينغ الذي يقوم بتحصيل الحقوق لحسابه الخاص بعد أن يكون التاجر قد نقلها له بمقتضى العقد.[3]

[1] نادر عبد العزيز، **عقد الفاكتورينغ**، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان 2005، ص36 .

[2] ميلاط عبد الحفيظ، مرجع سابق، ص26.

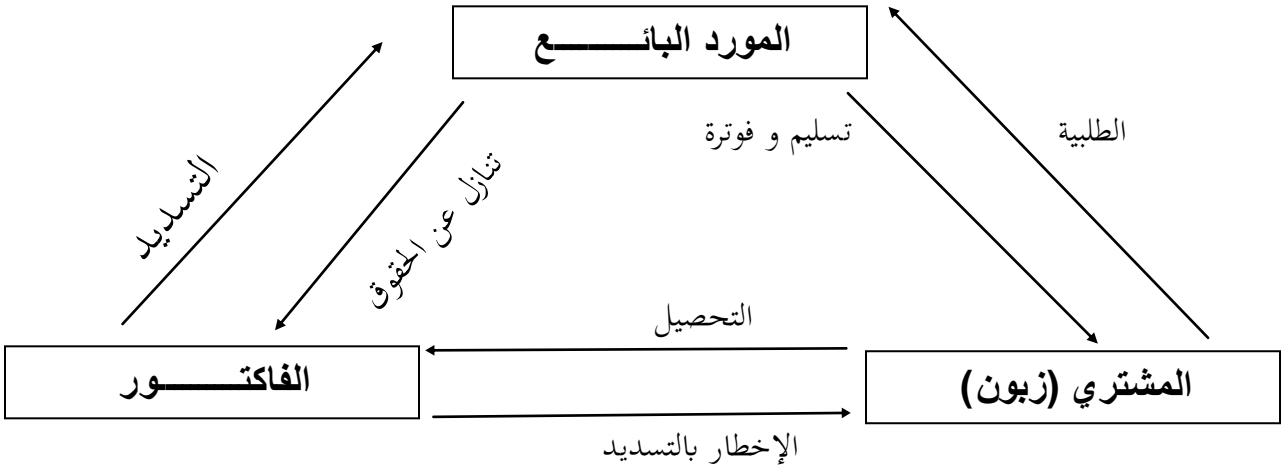
[3] هاني دويدار، **عقد تحصيل الديون التجارية**، مجلة الحقوق للبحوث القانونية و الاقتصادية، العددان الأول و الثاني، دون تاريخ النشر، مصر، ص39.

كما عرفه جمال الدين عوض على أنه : "نظام وكالة التسويق يقوم على أساس أن الوسيط يدفع للمنتمي قيمة الفاتورة التي تمثل حقه لدى المشتري في البلد الأجنبي و يحل محله في هذا الحق و إذا لم يدفع المشتري للوسيط لم يكن لهذا الأخير الرجوع إلى المنتمي فهو يتحمل كمبدأ هذا الخطر".[1]

غير أن هذا التعريف يشوبه بعض القصور و لا يؤدي المعنى الحقيقي لمفهوم هذا العقد ويظهر ذلك في التسمية نفسها التي جاء بها هذا العقد و هي وكالة التسويق، فعقد الوكالة كما عرفت في أحكام القانون المدني تختلف في جوهرها عن شراء الحقوق التجارية و ضمانها، ذلك أن الوكيل هو مجرد وسيط أو ممثل يتعامل باسم هذا الأخير لحسابه و لمصلحته مقابل عمولة، أما أساس عقد تحويل الفاتورة هو انتقال ملكية هذه الحقوق إلى المحول إليه بالإضافة إلى المنتمي في حالة الإخفاق في استيفاء هذه الحقوق.

و من أجل فهم عقد تحويل الفاتورة يتم الاستعانة بالشكل التالي من أجل التعرف على أطراف عقد تحويل الفاتورة و العلاقات لتي تتم بين هذه الأطراف:

الشكل رقم (3): أطراف و علاقات عقد تحويل الفاتورة



المصدر: زواوي فضيلة، **تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر**،مذكرة ماجستير، جامعة بومرداس،2008-2009، ص86.

من الشكل السابق يتضح لنا أن عقد تحويل الفاتورة يتكون من ثلاثة أطراف رئيسية هي: المورد (البائع)، المشتري (الزبون) و الفاكتور.

[1] علي جمال الدين عوض، **عمليات البنوك من الوجهة القانونية**، الطبعة 01، دون ذكر دار النشر، مصر، 1998، ص643 .

- المورد هو الطرف الذي يقوم باستلام الطلبية من الزبون و تسليم الخدمة أو السلعة للزبون
- المشتري هو الطرف الذي يقوم باستلام السلعة أو الخدمة مع عدم التسديد و ينوب عنه الفاكتور.
- الفاكتور هو الطرف الذي يقوم بالتسديد عن المشتري و يخطر المشتري بالتسديد

الفرع الثاني : خصائص عقد تحويل الفاتورة

لقد أشرنا سابقا في تحديد المفاهيم الأساسية لعقد تحويل الفاتورة في أنه عقد ائتماني في أساسه، مركب في تكوينه، متميز في عناصره بمجموعة من العناصر و التي سنطرق إليها فيما يلي :

1- عقد تحويل الفاتورة هو عقد ائتماني:

يرتكز عقد تحويل الفاتورة مثل أي عقد ائتماني اخر، على ركيزتين رئيسيتين هما المنح و الاسترداد، و يتم منح الائتمان، باتفاق بين الدائن الأصلي و مؤسسة تحويل الفاتورة، حيث تقوم هذه الأخيرة بتعجيل قيمة حقوق الدائن الأصلي على مدينه مقابل نقل ملكية هذه الحقوق لها، مع التزامها بضمان عدم الرجوع عليه في حالة تخلف المدينين على الوفاء.[1]

إذن يقوم عنصر المنح على ركيزتين و هما التعجيل بحقوق الدائن الأصلي على مدينه، و الالتزام بعدم الرجوع على الدائن الأصلي في حالة عدم وفاء المدين. أما العنصر الثاني فيتمثل في عنصر الاسترداد، فهو على عكس عنصر المنح، لا يقوم بين مؤسسة تحويل الفاتورة و المنتمي، و إنما بين مدين هذا الأخير و مؤسسة الشراء، وهذه ميزة أخرى، ينفرد بها عقد تحويل الفاتورة عن باقي عقود الائتمان الأخرى، فرغم أن العقد واحد إلا أن أطرافه تختلف بين عنصري المنح و الاسترداد.

2-عقد تحويل الفاتورة هو عقد مركب:

بالعودة إلى تكوين هذا العقد نستخلص أنه مزيج دقيق و متكامل من العقود الكلاسيكية، التي اندمجت في بعضها البعض مشكلة لنا هذا العقد المنفرد، الذي هو في الأساس مركب من هذه العقود التقليدية، فيعتبر عقد

[1] هشام فضلي، **عقد شراء الحقوق التجارية**،دار هومة،الطبعة 02، 1998،ص8 .

تحويل الفاتورة من العقود المركبة التي تتضمن بعض القواعد القانونية التقليدية، مثل قواعد البيع و الوكالة و القرض و الأوراق التجارية و الكفالة، وغيرها.[1]

3- عقد حويل الفاتورة هو عقد متميز في أطرافه:

إذا كان منح الائتمان في عقد تحويل الفاتورة، يأخذ شكل تعجيل قيمة فواتير المنتمي على مدينه، فإن استرداده لا يتم من المنتمي متلقي الائتمان، كما هو حاصل عادة في العقود الائتمانية، بل من مدينه فالمنتمي يلتزم بمقتضى تحويل الفاتورة، بنقل حقوقه على مدينه لمؤسسة الائتمان، حتى يستطيع استرداد الائتمان الممنوح له، الأمر الذي يفضي إلى نشوء عملية قانونية ثلاثية الأشخاص.[2]

4- عقد تحويل الفاتورة هو عقد تجاري ذو طبيعة دولية في أساسه:

العنصر الأجنبي من العناصر الرئيسية التي شكلت مضمون العقد في بداية نشأته غير أن انتشار و تطور هذه العملية، شجع في مرحلة لاحقة المنتجين الوطنيين على التفكير في الاستفادة منها و هذا بالاكتفاء بالإنتاج فقط ، و توكيل باقي مراحل العملية الاقتصادية لمؤسسات تحويل الفاتورة و هو الامر الذي جعل هذا العقد إما أن يأخذ شكل العقد الداخلي أو الدولي، و يكون داخليا عندما يكون المون و المشتري مستقرين في بلد واحد. يتعين أن نشير في هذا المجال إلى أن القضاء الحديث لم يعد يكتفي بخصوص عقود التجارة الدولية، بتوافر المعيار القانوني التقليدي الذي يكشف عن دولية الروابط العقدية، و هو توافر عنصر اجنبي أو أكثر، و إنما يتطلب بشأن هذه العقود أيضا، أن تتعلق بمصالح التجارة الدولية، بأن تتعدى اثارها إطار الاقتصاد الوطني، لما تؤدي إليه من انتقال الأموال أو الخدمات عبر الحدود. من هنا لا يكفي أن يكون أحد أطراف العقد أجنبيا، حتى نقول أنه يمكن إضفاء الصبغة الدولية عليه، بل يتعين أن يتعلق بمصالح التجارة الدولية.[3]

[1] نادر عبد العزيز الشافي، مرجع سابق ، ص 162 .
[2] هشام فضلي،مرجع سابق، ص185 .
[3] ميلاط عبد الحفيظ، مرجع سابق، ص60 .

المطلب الرابع: التمويل الإسلامي:

يمتاز التمويل الإسلامي انه لا يتعامل بالربا و هي أهم ميزة تميزه عن باقي المعاملات، كما أنه يتماشى وفق الشريعة الإسلامية، و هناك العديد من الصيغ التي تستعملها البنوك الإسلامية في تمويل المؤسسات نذكر منها:

الفرع الأول: التمويل بالمشاركة

يعتبر التمويل بالمشاركة من أهم الأساليب التمويلية التي تستخدمها البنوك الإسلامية بفاعلية و أخذ نواحي تميزها و تفردها عن البنوك التقليدية، حيث يتم تقديم التمويل الذي يطلبه المتعامل معه دون أن يتقاضى البنك فائدة محددة من قبل و إنما يشارك البنك في الناتج المحتمل سواء كان ربحا أو خسارة حسب أسس توزيعية متفق عليها بين البنك و بين العميل و من هنا تكون العلاقة بين الأطراف علاقة شراكة.[1]

الفرع الثاني: التمويل بالمضاربة

التمويل بالمضاربة هو عقد اشتراك بين أصحاب رأس المال و بين أهل الخبرة في الاستثمارات فيقدم رب المال ماله و يقوم المضارب بالاستثمار، و المضاربة في أساسها مشاركة بين طرفين أحدهما رب المال الذي يقدم المال والآخر العامل أو المضارب الذي يقدم جهده و خبرته، على أن يتم تقاسم الأرباح بين الطرفين، حسب نسبة شائعة من الربح يتفق عليها طرفي عقد المضاربة، و إذا حصلت الخسارة فتكون على رب المال و تكون خسارة العامل بمقدار جهده الذي بذله بشرط ثبوت عدم التقصير في أداء مسؤولياته.[2]

الفرع الثالث: التمويل بالمرابحة

تعتبر المرابحة إحدى صور البيوع المعروفة في الشريعة الإسلامية التي يشترط فيها أن يكون رأس المال أو تكلفة البضاعة على البائع معلومة لدى المشتري (العميل) و يضاف إليها الربح المتفق عليه و يمكن أن يتفقا على الدفع نقدا أو مقسطا أو مؤجلا.[3]

[1] محمد عريفات حربي، سعيد جمعة عقل، **إدارة المصارف الإسلامية**، دار وائل للنشر و التوزيع، الطبعة 01، عمان، 2010، ص ص162-163.

[2] أحمد سليمان خصاونة، **المصارف الإسلامية**، علم الكتب الحديث للنشر و التوزيع، الطبعة 02، عمان، 2008، ص82.

[3] عايد فضل الشعراوي، **المصارف الإسلامية**، الدار الجامعية للطباعة و النشر، الطبعة 02، بيروت، 2007، ص412.

الفرع الرابع: التصكيك الإسلامي

مصطلح التصكيك من الصكوك جمع الصك و هو في اللغة: الذي يكتب للعهدة، أو كتاب الإقرار بالمال، أو الذي يكتب في المعاملات و بالتالي فهو ورقة مكتوبة تثبت لحاملها أو صاحبها حقا في مال أو في ملكية شائعة لموجود أو موجودات، و منها التصكيك أوتحويل الموجودات إلى صكوك وطرحها للبيع، و قد شاع استخدام الصك و الصكوك في العمل المالي الإسلامي و يعبر بها عن الورقة المالية التي تثبت حقا لصاحبها.[1]

[1] نور الدين كروش و مريم سرارمة، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية، **التصكيك الإسلامي و التسنيد**، العدد8، 2017، ص643.

خلاصة الفصل :

حاولنا في هذا الفصل تقديم نبذة عن التمويل بصفة عامة، أو مدخل التمويل في المؤسسة الاقتصادية، و ذلك من خلال إبراز أهمية التمويل و أهدافه و كذلك إبراز الأسس التي يعتمد عليها القرار التمويلي و كيف يتم تحديد الهيكل المالي للمؤسسة، و بيّنا أن الهيكل التمويلي يمكن تقسيمه إلى مصادر داخلية أو ذاتية، و مصادر خارجية وتنقسم هذه الأخيرة إلى مصادر طويلة أو قصيرة الأجل. وكل هذه الأنواع تنطوي تحت المصادر التقليدية للتمويل، كما تطرقنا أيضا إلى مصادر التمويل الحديثة و التي أصبحت تلعب أساسيا في الوقت الحاضر بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية، ونظرا لأهمية المصادر الحديثة في تمويل المؤسسة الاقتصادية سنتطرق في الفصل الثاني إلى تقييم هذه المصادر و أهميتها بالنسبة للمؤسسة وطريقة اختيار الهيكل المالي الأمثل .

الفصل الثاني:

الأداء المالي لمصادر التمويل الحديثة

مقدمة الفصل :

يمكن للمؤسسات أن تحصل على إحتياجاتها من الأموال من مصادر متنوعة سواء كانت هذه المصادر طويلة ومتوسطة وقصيرة الأجل داخلية أوخارجية ، ويجب أن تضمن هذه المصادر التوليفة المثالية والمناسبة والتي تمثل الهيكل المالي الأمثل الذي يحقق أهداف المؤسسة بكلفة متدنية وبمرونة مالية جيدة ، ولإختيار مصدر التمويل المناسب لكل ظرف وحال توجب على وظيفة الإدارة المالية دراسة بدائل التمويل وأشكاله المختلفة من جهة كلفتها ومردوديتها في حالة المفاضلة ومن جهة مرونتها ، ولا يزال موضوع إتخاذ القرارات التمويلية من أهم القرارات التي تهتم بها المؤسسة ولها أهمية بالغة لما له من تأثير على مختلف النشاطات .

وحاوالنا التطرق في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث رئيسة حيث تناولنا في كل مبحث مايلي المبحث الأول الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، المبحث الثاني تقييم مصادر التمويل الحديثة، أما المبحث الثالث فهو تكلفة مصادر الأموال و الهيكل المالي المناسب

المبحث الأول: الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية

إن الأداء المالي يمثل محورا مركزيا لمعرفة نجاح وفشل الشركات في قراراتها وخططها الاستثمارية، ومن هنا برزت الأهمية الإدارية للأداء المالي من خلال حجم الاهتمام الكبير والمميز من قبل الإدارات بالأداء ونتائجه والتحولات التي تجري في هذه الشركات اعتمادا على نتائج الأداء ويركز الأداء المالي على استخدام المؤشرات المالية لقياس مدى إنجاز الأهداف.

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية

تحتاج الشركات إلى معرفة جوانب القوة والضعف في استراتيجياتها المالية باستمرار والتي تنعكس على أدائها المالي، وذلك باستثمار البيانات المتوفرة وتقديمها في شكل قوائم مالية توضح وضعية المؤسسة المالية والاقتصادية .

الفرع الأول :مفهوم الأداء

يعتر الأداء من المفاهيم الشاملة التي ترتبط بنشاط المؤسسات الاقتصادية، وللوصول إلى مفهوم الأداء لابد من عرض العديد من التعاريف ، نذكر منها :

1- **التعريف الأول:** يعرف الأداء "بأنه سجل للنتائج المحققة ، يسجل يجسد سلوكا عمليا يؤدي لدرجة من بلوغ الأهداف المخططة ، أي درجة الإنجاز بكفاءة وفعالية [1].

2- **التعريف الثاني: تعريف A.kharrakhem** يعرفه بأنه "الأداء على أنه تأدية عمل أو إنجاز نشاط أو تنفيذ مهمة ، بمعنى القيام بفعل يساعد على الوصول إلى الأهداف المسطرة.[2]

3- **التعريف الثالث:** يعرف الأداء حسب المنظمة العالمية للتقييس ISO 9000، إصدار 2000، "بأنه يشمل الكفاءة والفعالية، فهذه الأخيرة هي مدى بلوغ النتائج أما الكفاءة هي العلاقة بين النتيجة المتحصل عليها والموارد المستعملة.[3]

---

[1] علي شيتور ،**مساهمة الرقابة الداخلية في تحسين الأداء المالي** ، مذكرة ماستر ، كلية علوم التسيير ،جامعة محمد خيضر ، بسكرة ،2013 – 2014، ص 40 .

[2] HammadoucheAhmed,Critères de mesure de performance des entreprises industrielles dans les P.V.D, thèse de doctorat d'état, institut de science économique-université d'Alger(1992) p .. 235

[3] Norme ISO 9000.2000,Système management de la qualité, principe essentiels etVocabulaires p. 4

وحسب هذه التعاريف فإن دراسة الأداء تكون من الطرق الثلاثية التالي:

– الأهداف – الوسائل – النتائج التي تميز كل منظمة .

الفرع الثاني: انواع الأداء

بعد أن تطرقنا لمفهوم الأداء نقوم بتقسيمه حسب المعايير التالية :

1– حسب معيار الشمولية

يصنف الأداء حسب هذا المعيار إلى الأداء الكلي والأداء الجزئي .[1]

1 – 1– الأداء الكلي : ويتمثل الأداء الكلي للمؤسسة في الإنجازات التي ساهمت في تحقيقها جميع عنصر المؤسسة أو وظائفها .

1–2– الأداء الجزئي :ويتحقق الأداء الجزئي للمؤسسة على مستوى الوظائف والأنظمة الفرعية .

2– حسب معيار المصدر

وينقسم الأداء حسب هذا المعيار إلى أداء داخلي وأداء خارجي .[2]

2–1 – الأداء الداخلي : هو الأداء الناتج عن كل من الموارد البشرية والمالية والتقنية الضرورية لتسيير نشاط المؤسسة ويشمل:

أ– الأداء البشري : هو أداء الأفراد داخل المؤسسة من خلال صنع القيمة المضافةوتحقيق الأفضلية باستخدام مهاراتهم وخبراتهم.

ب– الأداء الفني : ويتمثل في قدرة المؤسسة على استعمال استثماراتها بشكل فعال .

ج– الأداء المالي : ويكمن الأداء المالي في فعالية التعبئة و استخدام الوسائل المالية المتاحة .

2–2– الأداء الخارجي : هو الأداء الناتج عن التغيرات الحاصلة في المحيط الخارجي للمؤسسة ، وهناك عدة متغيرات تنعكس على أداء المؤسسة . وهناك معايير أخرى وتقسيمات منها حسب معيار الطبيعة وحسب معيار

[1] عادل عشي ،**تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادي**، رسالة ماجستير ،كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية ،جامعة محمد خيضر، بسكرة ، 2001–2002، ص 5 .

[2] نفس المرجع السابق، ص 6 .

الوظيفة نكون قد احتويناها في معيار الشمولية و معيار المصدر .

الفرع الثالث : الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية

سنتناول في هذا الفرع مفهوم و أهمية الأداء المالي

1- مفهوم الأداء المالي

يعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة ، حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف ، ويساهم في إتاحة الموارد المالية لتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم [1]

كما يمكن تعريفه أيضا بأنه: تقديم حكما ذو قيمة على إدارة الموارد الطبيعية و المادية و المالية المتاحة لإدارة المنظمة و على طريقة الاستجابة لإشباع رغبات أطرافها المختلفة و بمعنى حرفي يعتبر تقويم الأداء المالي للمنظمة قياسا للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة سلفا، تقدم إجراءات ووسائل و طرق القياس التعريف الوحيد لتحديد ما يمكن قياسه و من ثم فهي تكشف عن أهميتها للإدارة.[2] ويعتبر الأداء المالي [3] :

- أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح عن غيرها .
- أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعيقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة ، فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر

إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أوربحية أو لكثرة الديون و القروض ومشكل العسر المالي والنقدي .

- أداة للتعرف على الوضع المالي في الشركة لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها .

2- أهمية الأداء المالي

للأداء المالي أهمية كبيرة داخل داخل المؤسسة الاقتصادية حيث نجد أنها لها عـدة مصـــادر و

[1] محمد محمود الخطيب ، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات** ، دار حامد الطبعة 1 ،عمان ، الأردن ، 2010 ، ص 45 .

[2] السعيد فرحات جمعة، **الأداء المالي لمنظمات الأعمال**، الطبعة01، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، الرياض، 2002، ص38

[3] نفس المرجع السابق، ص 37 .

تنبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف في الشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد قرارات المالية للمستخدمين و يمكن تلخيص الأهمية فيما يلي:[1]

- يوفر تقويم الأداء قياسا لمدى نجاح المنظمة في تحقيق أهدافها فالنجاح مقياس مركب يجمع بين الفاعلية و الكفاءة في تعزيز أداء المنظمة لمواصلة البقاء و الاستمرار.
- يظهر تقويم الأداء مدى إسهام الوحدة في عملية التنمية الاقتصادية و الاجتماعية من خلال تحقيق أكبر قدر من النتائج بأقل التكاليف و التخلص من عوامل التبذير و الهدر و الضياع في الوقت و الجهد و المال.
- يوفر نظام تقويم الأداء المعلومات الضرورية لمختلف المستويات الإدارية في المنظمة لأغراض التخطيط و الرقابة و اتخاذ القرارات.
- يظهر تقويم الأداء تطور المنظمة في مسيرتها نحو الأفضل أو التحول نحو الأسوأ عن طريق نتائج الأداء الفعلي زمانيا من فترة إلى أخرى و مكانيا بالمنظمات المماثلة.
- يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام و الإدارات و المنظمات المختلفة مما يؤدي إلى تحسين أدائها.
- يؤدي إلى تحديد العناصر الكفؤة لوضعها في المواقع الكفؤة الأكثر إنتاجية و تحديد العناصر التي تحتاج إلى المساعدة و التدريب للنهوض بأدائها.
- تقويم الأداء يساعد على تحقيق الأهداف المحددة في الخطط و العمل على إيجاد نظام سليم للحوافز و المكافآت.
- تحدد عملية تقويم الأداء المركز الاستراتيجي للمنظمة ضمن البيئة الاقتصادية التي تعمل بها و تحديد الآليات و حالات التغيير لتحسين المركز التنافسي.
- تحقيق درجة المواءمة و الانسجام بين الأهداف و الاستراتيجيات المعتمدة و البيئة التنافسية.
- تحديد درجة الاتساق بين الأهداف و الاستراتيجية المحددة لتحقيقها و قدرة الإدارة على اختيار البدائل الاستراتيجية.

[1] محمد محمود الخطيب ، مرجع سابق، ص 46

المطلب الثاني : مؤشرات تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية

مؤشرات تقيم الأداء المالي هي مؤشرات كمية تسهل عملية حسابها، و هي في مجملها مؤشرات مالية أو نقدية و هذا يعود إلى طبيعة المعلومات المعتمد عليها في تقييم الأداء المالي، بالإضافة إلى كون المؤشرات مالية فهي في صيغ نسبية.

الفرع الأول: التوازن المالي

1- **تعريف التوازن المالي**: تسمح دراسة التوازن المالي بتقييم الملاءة و الخطر المالي المتعلق بالنشاط الاستغلالي للمؤسسة من أهمها: رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل و الخزينة الصافية، و يقوم هذا التحليل على البيانات المستخرجة من الميزانية المالية و الميزانية الوظيفية.[1]

2- **الميزانية المالية**: تقوم الميزانية المالية على التمييز بين درجة سيولة الأصول من جهة و درجة استحقاق الخصوم من جهة ثانية، حيث ترتب الأصول وفقا لدرجة سيولتها المتزايدة أما الخصوم فترتب وفقا لدرجة استحقاقها المتزايدة، الامر الذي يسمح بتقييم الخطر المالي للمقرض (خطر عدم الملاءة) و قدرة المؤسسة على موجة التزاماتها قصيرة الاجل.[2]

3- **الميزانية الوظيفية**: وهي ميزانية تقوم على أساس إحصاء للموارد و الاستخدامات في المؤسسة وفق مساهمتها في مختلف الدورات الاقتصادية، حيث تعبر خزينة المؤسسة في لحظة ما عن صافي الموارد و الاستخدامات المتراكمة، و يقصد بالدورات الاقتصادية: دورة الاستثمار، دورة التمويل، دورة الاستغلال.[3]

و الجدول التالي يوضح شكل الميزانية الوظيفية:

---

[1] Nacer Eddine Saadi, analyse financiere d enterprise methodes et outils d analyse et de diagnostic en normes francaise et internationales.l armattan, paris, France, 2009 ,P122

[2] لزعر محمد سامي، التحليل **المالي للقائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي** ، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية ، جامعة قسنطينة، 2012/2011، ص89

[3] مليكة زغيب و ميلود بوشنقير، **التسيير المالي حسب البرنامج الجديد**، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص64

الجدول رقم (1): الميزانية الوظيفية

دورة الاستثمار	الاستخدامات الثابتة	الموارد الثابتة	دورة التمويل
دورة الاستغلال	الأصول المتداولة للاستغلال	الخصوم المتداولة للاستغلال	دورة الاستغلال
دورة الاستغلال	الأصول المتداولة خارج الاستغلال	الخصوم المتداولة خارج الاستغلال	دورة الاستغلال
دورة الاستغلال	خزينة الأصول	خزينة الخصوم	دورة الاستغلال

المصدر: لزعر محمد سامي، مرجع سابق ص91

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن الاستخدامات الثابتة تمول عن طريق الموارد الثابتة و تكون على المدى الطويل، أما الأصول و الخصوم المتداولة للاستغلال فهي عناصر دورة الاستغلال، و الأصول و الخصوم المتداولة خارج الاستغلال فهي حقوق و ديون لا ترتبط مباشرة بدورة الاستغلال، و بخصوص الخزينة من استخدامات و موارد فهي تمثل المتاحات و القيم المتداولة للتوظيفات في الاستخدامات و الاعتمادات البنكية في الموارد.

الفرع الثاني: مؤشرات التوازن المالي

لقد تم تقسيم مؤشرات التوازن المالي إلى المؤشر الأول وهو رأس مال العامل و المؤشر الثاني و هو احتياجات رأس مال العامل.

1- رأس مال العامل: رأس مال العامل هو فائض الأموال الدائمة على الأصول غير الجارية و هو هامش الأمان يضمن السيولة داخل المؤسسة، و بالتالي المقدرة على سداد التزاماتها في الاجل القصير و يمكن حسابه بطريقتين:[1]

الطريقة الأولى: رأس مال العامل = الموارد الثابتة – الاستخدامات الثابتة

الطريقة الثانية: رأس مال العامل = الأصول المتداولة – الخصوم المتداولة

2- احتياجات رأس مال العامل: بما أن رأس المال العامل يقدم صورة إجمالية عن وضعية المؤسسة في فترة معينة و يهتم بالاموال الثابتة، و بما أن نشاط المؤسسة ديناميكي بطبعه فإنه يحتاج إلى مقياس يأخذ بعين

[1] عبد الناصر نور و اخرون، **التحليل المالي–مدخل صناعة القرار–** ، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة 3، 2008، ص112.

الاعتبار هذه العوامل، إذن ما تحتاجه المؤسسة فعلا لمواجهة ديونها المستحقة، ويمكن حسابه بالعلاقات التالية:[1]

- **إحتيجات رأس المال العامل = الأصول المتداولة – الخصوم المتداولة خارج الخزينة**
- **إحتياج رأس المال العامل للإستغلال = الأصول المتداولة للاستغلال – الخصوم المتداولة للاستغلال**
- **إحتياج رأس المال العامل خارج الإستغلال = الأصول المتداولة خارج الاستغلال – الخصوم المتداولة خارج الاستغلال**

3- الخزينة الصافية: تلعب الخزينة دورا أساسيا في المؤسسة و تترجم التوازن المالي على المدى القصير ما بين رأس المال العامل الثابت نسبيا، و احتياجات رأس المال العامل المتذبذب عبر الزمن لذا تعتبر الخزينة مؤشرا هاما من مؤشرات التوازن المالي، و هي مجموع الأموال التي بحوزة المؤسسة خلال دورة استغلالية واحدة، و هي تتمثل في صافي القيم الجاهزة أو المتاحة أي ما نستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة، فالخزينة تعبر عن مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها حين حلول تاريخ استحقاقها، و يمكن حسابها بالعلاقتين التاليتين:[2]

أ- الخزينة = رأس المال العامل – الاحتياج في رأس المال العامل

ب- الخزينة = خزينة الأصول – خزينة الخصوم

الفرع الثالث: تقييم مؤشرات السيولة و نسب الهيكلة المالية

النسب المالية كثيرة و متنوعة، و عليه حاولنا في دراستنا هذه اختيار النسب الأكثر شيوعا و الأكثر أهمية، و اختير النسب الملائمة يرجع إلى طبيعة المؤسسة، و طبيعة الحاجة للنسبة.

1- نسب السيولة

يقصد بنسب السيولة تلك النسب التي تقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة) لديها من نقدية و أصول أخرى يمكن تحويلها إلى نقدية في فترة زمنية قصيرة نسبيا (الأصول المتداولة)

[1] إليهم فؤاد، **تحليل القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي**، مذكرة ماستر، كلية العلوم التجارية و الاقتصادية، جامعة أم البواقي، 2014-2015، ص54.

[2] خلدون إبراهيم شريفات، **إدارة التحليل المالي**، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة01، 2001، ص82.

و تعد نسب السيولة من الأهمية بمكان الإدارة للإدارة و الملاك و المقرضين الذين يقدمون للمنشأة ائتمان قصير الأجل.[1]

1-1- نسبة السيولة العامة:

و تستخدم في مواجهة الخصوم المتداولة.

تشير نسبة السيولة العامة أو نسبة التداول إلى قدرة الشركة على مواجهة الخصوم المتداولة و يتم حساب هذه النسبة بقسمة الأصول المتداولة و الخصوم المتداولة.[2]

و يتم حساب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

نسبة التداول (السيولة العامة) = الأصول المتداولة/الخصوم المتداولة

1-2- نسبة السيولة المختصرة

و يتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:[3]

نسبة السيولة السريعة = (الأصول الجارية – المخزونات)/الخصوم الجارية

و توضح مدى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الاجل خلال فترة قصيرة و تكون هذه النسبة في الحالة العادية محصورة بين 0.3 و 0.5.

1-3- نسبة السيولة الفورية

و تحسب وفق العلاقة التالية:[4]

نسبة السيولة الجاهزة = القيم الجاهزة/الديون قصيرة الأجل

و هي تعبر عن مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الفورية أي قدرتها على مواجهة الديون قصيرة الاجل بواسطة أموال الخزينة.

---

[1] منير إبراهيم هندي، **الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر**، الطبعة 05، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003، ص74.

[2] عاطف وليم أندراوس، **التمويل و الإدارة المالية للمؤسسة**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008، ص88

[3] عاطف جابر، طه عبد الرحيم، **أساسيات التمويل و الإدارة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص466

[4] أيمن الشنطي و اخرون، **مقدمة في الإدارة و التحليل المالي**، دار البداية ناشرون و موزعون، عمان، الطبعة01، 2010، ص155.

2- نسب التمويل و الاستقلالية المالية

2-1- نسبة التمويل الدائم

و تعبر هذه النسبة عن مدى تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة في المؤسسة و حتى تكون هذه النسبة كمؤشر إيجابي للمؤسسة فإنه يجب أن تكون قيمتها أكبر أو تساوي الواحد.[1]

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة/الأصول الثابتة

2-2- نسبة التمويل الخاص

و توضح هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على الاعتماد على أموالها الخاصة في تمويل الاستثمارات، و كلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد دل ذلك على القدرة الاستقلالية للمؤسسة في التمويل الذاتي للمؤسسة و تحسب بالعلاقة التالية:[2]

نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة/الأصول الثابتة

2-3- نسبة التمويل الخارجي

و تقيس هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي، وكلما قلت هذه النسبة زادت ثقة الممولين في المؤسسة أكثر و زاد يقينهم بقدرة المؤسسة على سداد ديونها، و تحسب بالعلاقة التالية:[3]

نسبة التمويل الخارجي = مجموع الديون/الأموال الخاصة

2-4- نسبة الاستقلالية المالية

وهي تعطي فكرة على مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الداخلي أي تشبعها بالديون و من المستحسن الا تنخفض عن 0.5:[4]

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة/مجموع الديون

---

[1] ناصر دادي عدون، **تقنيات مراقبة التسيير–التحليل المالي–**، دار محددية العامة، 1999، ص ص53-55.

[2] منير شاكر محمد و آخرون، **التحليل المالي مدخل صناعة القرار**، دار وائل للنشر و التوزيع، الطبعة03، 2008، ص60.

[3] سارة قدوري،**دور استخدام أدوات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية ، جامعة ورقلة، 201-2015، ص8

[4] ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص53.

3- نسب المردودية

و هي نسب تستخدم لقياس مردودية و كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال الموارد المتاحة لديها استغلال عقلاني من أجل تحقيق الأرباح و من بين هذه النسب نجد.[1]

- **المردودية الاقتصادية = النتيجة الصافية/مجموع الأصول**
- **المردودية المالية = النتيجة الصافية/الأموال الخاصة**

المطلب الثالث: النماذج العالمية لتقييم الأداء المالي

يعود بناء هذه النماذج إلى العديد من الباحثين، الذين نشروا أبحاثهم في ذا السياق خلال العقدين الماضيين و التي تعالج عملية التقييم، أي قياس الأداء المالي بمنظور التحليل المميز، حيث تبنى هذه النماذج في قالب بسيط يمكن المسيرين و المهتمين بشؤون المؤسسة معرفة المصير المسبق للمؤسسة بشكل مبكر، و يمكن ذكر عينة من أهم هذه النماذج العالمية، و قد اخترنا ثلاث نماذج عالمية رائدة.

الفرع الأول: نموذج بيفر Beaver

حدد هذا النموذج على وفق دراسة تمت عام 1966 استخدمت لغرض التنبؤ بالفشل و تعد هذه الدراسة من الدراسات الرائدة في هذا المجال، وقد لجأ Beaver إلى استخدام و انتقاء نسب مالية مميزة للأداء سميت بالنسبة المركبة، و قد اختار منها 6 نسب اعتبرها قادرة و بدقة على التنبؤ بالفشل و احتمالات الإفلاس، و قد اتسم هذا النموذج بقوة تنبؤيه جعلته قادر على التنبؤ بالفشل و قبل وقوعه بخمس سنوات و فيمايلي صياغة لهذ النموذج:[2]

$$Z = 1.3X_1+2.4X_2-0.9X_3-6.787$$

حيث: Z: المؤشر الكلي

X_1: نسبة التدفق إلى مجموعة الديون

X_2: نسبة صافي الربح إلى مجموعة الأصول

X_3: نسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول

[1] محمد مطر، **التحليل المالي و الائتماني**، دار وائل للنشر ، الأردن، الطبعة01، 2003،ص58.

[2] تريكي ليلى، **قياس الأداء المالي و التنبؤ بالفشل المالي**، مذكرة ماستر، جامعة المسيلة، 2011-2012، ص ص 67-68.

الفرع الثاني: نموذج التمان Altman

تعد دراسة Altman عام 1968 من الدراسات الهامة التي استخدمت النسب المالية للتنبؤ بفشل المؤسسات و قد استخدم Altman في بحثه مصطلح الإفلاس و قد اختار عينة مكونة من 33 مؤسسة صناعية أفلست خلال الفترة الزمنية 1946-1965 و 33 مؤسسة صناعية غير مفلسة مماثلة لمؤسسات المجموعة الأولى في نوع الصناعة و حجم الموجودات، و قد استخدم Altman في بحثه أسلوب التحليل التمييزي الخطي المتعدد المتغيرات، و هو أسلوب إحصائي يستخدم تصنيف المجموعات بحسب خصائص كل مجموعة، و يقوم هذا الأسلوب باشتقاق معادلة خطية تمييزية مكونة من المتغيرات المستقلة. في بحث Altman هناك متغيران تابعان (المؤسسات المفلسة، المؤسسات غير المفلسة)، أما الخصائص أو المتغيرات التمييزية المستقلة فهي النسب المالية، وقد قام باحتساب 22 نسبة مالية و باستخدام أسلوب التحليل التمييزي تم انتقاء 5 نسب مالية اعتبرت الأفضل في التمييز بين المؤسسات المفلسة و غير المفلسة، و التي يمكن من خلالها التنبؤ بالفشل أو التعثر و هذه النسب هي:[1]

$\mathbf{X_1}$: نسبة صافي رأس المال العامل إلى مجموع الموجودات

$\mathbf{X_2}$: نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات

$\mathbf{X_3}$: نسبة صافي الربح قبل الفائدة و الضريبة إلى مجموع الموجودات

$\mathbf{X_4}$: نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية لإجمالي الديون

$\mathbf{X_5}$: نسبة صافي المبيعات إلى مجموع الموجودات

تأخذ معادلة الارتباط التي تعبر عن هذا النموذج الشكل التالي:[2]

$$Z = 0.012X_1+0.014X_2+0.033X_3+0.006X_4+0.010X_5$$

حيث: Z هي القيمة التميزية و هي معيار التفريق بين المؤسسات المفلسة و غير المفلسة أما $X_3\ X_2\ X_1\ X_5$ X_4 هي النسب المذكورة سابقا على الترتيب.

[1] حجام الهام، **دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالتعثر المالي في البنوك التجارية**، مذكرة ماستر، جامعة أم البواقي، 2015-2016، ص ص51-52

[2] نفس المرجع السابق ، ص ص67-68.

الفرع الثالث: نموذج كيدا Kida

من النماذج المهمة للتنبؤ بالفشل المالي هو النموذج الذي توصل إليه Kida عام 1980 و اعتمد النموذج على أسلوب التحليل التمييزي المتعدد لاختيار خمسة نسب مالية، بلغت دقتها نحو 90 %، و ذلك على 20 منشأة ناجحة و 20 منشأة فاشلة خلال الفترة 1974-1975 حسب الصيغة التالية:[1]

$$Z = 1.042X_1+0.42X_2-0.461X_3-0.643X_4+0.271X_5$$

حيث أن :

X_1: صافي الأرباح قبل الضرائب إلى مجموع الموجودات

X_2: مجموع حقوق الملكية إلى المطلوبات

X_3: الموجودات السائلة إلى المطلوبات المتداولة

X_4: الإيرادات إلى مجموع الموجودات

X_5: النقدية إلى مجموع الموجودات

و يتم الاعتماد على التنبؤ بالفشل للشركات في هذا النموذج حسب قيمة Z، كلما كانت النتيجة سالبة كلما كانت احتمالية الفشل أكبر، و كلما اتجهت نحو الموجب كلما زادت الشركة استقرارا.[2]

المبحث الثاني: تقييم مصادر التمويل الحديثة

إن تقييم مصادر التمويل الحديثة يتطلب يتطلب التطرق إلى مجموعة من العناصر التي تلخص لنا هذه الفكرة.

المطلب الأول: تقييم التأجير التمويلي

سنتناول في هذا المطلب تقييم التأجير التمويلي من خلال التطرق إلى مقارنة بين التأجير التمويلي والتأجير التشغيلي، وأسباب اللجوء إلى التأجير التمويلي، ثم مزايا وعيوب وتكلفة التأجير التمويلي

[1] تريكي ليلى، مرجع سابق، ص77

[2] عزت هاني عزت أبو شهاب، **مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان**، مذكرة ماجستير، 2018، ص48.

الفرع الأول: مقارنة بين التأجير التمويلي والتأجير التشغيلي

من اجل عرض المقارنة بين التأجير التمويلي والتأجير التشغيلي يجب تحديد عناصر المقارنة وذلك وفق الجدول التالي:

جدول رقم (2): المقارنة بين التأجير التمويلي والتأجير التشغيلي

عناصر المقارنة	التأجير التمويلي	التأجير التشغيلي
مدة العقد	مدة العقد طويلة تصل إلى ما يقرب من العمر الافتراضي للأصل.	مدة العقد قصيرة لا تتجاوز الفترة التي يحتاج فيها المستأجر للأصل لأداء عمل معين، و عادة ما تجدد سنويا.
مسؤولية تقادم الأصل	يتحمل المستأجر مسؤولية عدم صلاحية الأصل سواء بالاهتلاك أو التقادم.	يتحمل المؤجر عدم صلاحية الأصل سواء بالاهتلاك أو التقادم
الصيانة و التأمين	يتحمل المستأجر تكاليف صيانة و إصلاح الأصل و كذا تكلفة التأمين عليه خلال فترة التعاقد.	المؤجر يتحمل تكاليف الصيانة و إصلاح الأصل و تكاليف التأمين عليه خلال فترة التعاقد ما لم ينص عقد الاتفاق على غير ذلك.
العلاقة بين المؤجر و المستأجر	تكون العلاقة بينهم معقدة ومتشابكة و تخضع إلى قانون ينظم هذه العلاقة و يحافظ على كل حقوق طرف فيها و ذلك بسبب طول فترة التعاقد و الأهمية النسبية لقيمة العقد.	العلاقة بين المؤجر و المستأجر تتسم بسهولة و لا تثير مشاكل قانونية و ذلك لقصر فترة التأجير.
مال الملكية	يكون للمستأجر حرية الاختيارات ، ثلاثة بدائل في نهاية العقد: – أن يعيد الأصل إلى	لا يجوز للمستأجر ملكية و لا شراء الأصل المستأجر في نهاية مدة العقد بل يرد الأصل محل التأجير إلى المؤجر مرة أخرى.

	المؤجر - أن يعيد تأجير الأصل لمدة أخرى. - شراء الأصل من المؤجر	
نظام إلغاء التعاقد	لا يجوز إلغاء عقد الايجار خلال المدة المتفق عليها في العقد من قبل أحد طرفي العقد و لكن لابد من اتفاق الطرفين.	يجوز إلغاء عقد الايجار من قبل المستأجر خلال المدة المتفق عليها في العقد، و في هذه الحالة يلتزم المستأجر بسداد الايجار عن فترة استغلال الأصل مع تطبيق ما قد يكون متفقا عليه في مثل هذه الحالات.

المصدر: معراج هواري، حاج سعيد عمر، التمويل التأجيري المفاهيم والأسس، الطبعة 01، دار كنوز المعرفة العلمية، عمان، الأردن، 2013، ص94

من خلال الجدول السابق نستنتج أن التأجير التمويلي يتميز بمجموعة من الخصائص عن التشغيل التمويلي، والتي تتمثل في أن مدة العقد تكون طويلة في التأجير التمويلي عكس ذلك في التشغيل التمويلي، و كذلك التأجير التمويلي تترتب عليه تبعات يتحملها المستأجر، أما في التشغيلي فيتحملها المؤجر مثل صلاحية الأصل وصيانته و التأمين عليه، كل هذه الخصائص جعلت التأجير التمويلي يتصف بصفة الحداثة و جعله يحتل مركز مهم و رئيسي بين الاليات الحديثة لتمويل المؤسسة الاقتصادية.

الفرع الثاني: مبررات اللجوء إلى التأجير التمويلي

إن للأطراف المعنية بعقد التمويل عن طريق الاستئجار فوائد ومزايا تختلف منطرف لآخر. وسواء تعلق الأمر بالمؤسسة المستأجرة أو مالك الأصل أو المورد (فيحالة الاستئجار المنقول) فإنمبررات كل منها تستوجب دراسة تحليلية عميقة وجادة قبلالإقدام على قبول هذا النوع من العقود و فيما يلي نستعرض المبررات الخاصة بكل طرف:[1]

فبالنسبة لمورد الأصل: فإن عملية التمويل بالاستئجار تعد وسيلة لتسويق وتمويل المبيعات، وبذلك فسوف يتميز هذا المورد عن المنافسين بتقديم خدمات ملحقة، وبالتاليجذب أكبر عدد من الزبائن مما يعني تطوير المبيعات، لان

[1]زغيب مليكة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيذر بسكرة، العدد السابع،2005، ص ص9-10

اكتساب وفاء الزبائن والاستعلام عن انشغالاتهم طول مدة العقد يسمح بتلبية رغباتهم.

أما بالنسبة للمؤجر: فمن بين مبررات لجوئه إلى هذا النوع من العمليات هيالمردودية التي يحققها، والتي تكونعادة أكبر من تلك المتعلقة بالقروض البنكية. كما أنالمؤجر في هذه الحالة يكون اقل عرضة للخسائر من مالك الأصل في حالة عجزالمستأجر عن تسديد أقساط الإيجار. وعليه فالمؤجر في وضعية آمنة لأنه بإمكانه استرداد الأصل إما لإعادة تأجيره لمؤسسات أخرى أو بيعه. هذا علاوة عن الاستفادة منالاهتلاكات الجبائية المرتبطة بالأصل.

وبما أن استعراضنا للتمويل عن طريق الاستئجار كان كمصدرتمويلي للمؤسسة،فإنانشغالنا سيركز على مبررات المستأجر للجوء إلى هذه الوسيلة التمويلية. فالفائدة التيتعود على المؤسسة من خلال استئجارها لبعض الأصول تكمن في المميزات والخصائصالإيجابية التي تتمتع بها هذه التقنية. فبالإضافة إلى تمويل احتياجات المؤسسة في حالةعدم توفر الموارد المالية الضرورية، وبالتالي تخفيف العبء على الخزينة إذا ما قامت المؤسسة بشراء الأصل عوضا عن استئجاره، فإن تحويل خطر التقادم التكنولوجي إلىالهيئة الممولة والتخلص من القيود الجبائية فيما يتعلق باهتلاك الأصول تعد محفزاتمعتبرة لاستئجار الأصل المرغوب فيه. وفي بعضالأحيان تكون المؤسسة غير راغبةفي امتلاك الأصل لأن استعماله يقتصرعلى فترة زمنية محددة. كما أن الاستفادة مناستئجار الأصل يشبه إلى حد ما الرفع الجبائي، إذا اهتلك الأصل الممول من خلال مبالغالإيجار المسددة، وهذا لأن هذه المبالغ تخفض من الوعاء الضريبي

الفرع الثالث: مزايا و عيوب التأجير التمويلي: سنتطرق أولا إلى المزايا ثم العيوب.

1- مزايا التأجير التمويلي

من أهم الأسباب التي تؤدي إلى الالتجاء لهذا النوع من التمويل ما يلي[1]:

- يمكنها من حيازة الأصول الرأسمالية اللازمة لنشاطها دون الحاجة إلى تجميد جزء كبير من أموالها إذا هي قامت بشرائها مما يتيح لها سيولة أكبر تستخدمها في أوجه أخرى.
- عدم تأثر الشركات التي تلجأ إليه بعوامل التضخم قصيرة الاجل حيث يتم الاتفاق بشروط محددة ثابتة لمدة طويلة.

[1] محمود فهمي و آخرون، **التأجير التمويلي**،القاهرة، 1997، ص14.

- طبيعة هذا النوع من التمويل تعطي نوعا من التسهيلات لا تتأثر بالعوامل المتغيرة لأنواع التسهيلات الأخرى، وعليه فإنه يقال أن التأكد من التدفقات النقدية الداخلة للمشروع يزيل أي قلقمن نتائج تغير العوامل المؤثرة في أنواع التسهيلات الأخرى.
- يقدم التأجير التمويلي تمويلا كاملا لقيمة الأصول الرأسمالية من الات و معدات، وهو ما لايتوافر عادة في أي من أساليب التمويل الأخرى.
- تقديم تمويل ذي تكلفة مناسبة، تقل في حالات كثيرة عن تكلفة أساليب التمويل الأخرى، و ذلك نظرا لوجود مزايا يتمتع بها المؤجر تؤدي إلى تخفيض تكلفة التمويل، و من ثم تخفيض قيمة الايجار الذي يتحمله المستأجر.
- تحسين صورة الميزانية المنشورة للعميل، و تحسين النسب التحليلية المستخرجة من أرقامها، حيث لا تظهر الأصول المؤجرة في جانب الأصول رغم وجودها في التشغيل، كما لا يظهر المقابل لقيمتها في جانب الخصوم، بل يظهر إيجار تلك الأصول في حساب الأرباح و الخسائر كمصروف، مقابل ما يتحقق من إنتاجية تلك الأصول.
- يعتبر التأجير التمويلي بديلا جيدا في حالات التوسعات الجديدة أو الإضافات الرأسمالية عن طرح المنشأة لأسهم جديدة أو البحث عن شركاء و ما يكتنف ذلك من صعوبات و مصروفات مختلفة.

2- عيوب التأجير التمويلي

و تتمثل فيمايلي[1]:

- تكلفة الفائدة في الاستئجار غالبا ما تكون أعلى من تكلفة الفائدة من الاقتراض.
- خسارة في بعض الأحيان للمدة المتبقية من العمر الاقتصادي للعين المؤجرة، في حالة أن المؤجر لم يقم بشرائه، ولم يتم إعادة تأجيره للآخرين، إلا أنه يمكن للمؤجر تفادي هذا العيب بفرض أقساط محسوب فيها المدة المتبقية.
- صعوبة القيام بإجراء أي نوع من التحسينات على الأصل المستاجر دون الحصول دلى موافقة المؤجر.

الفرع الرابع: تكلفة التأجير التمويلي

و هو معدل العائد الأدنى الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة التمويل التأجيري، و هو المعدل

[1] راندة فراح، مرجع سابق، ص 69

r الذي تتساوى فيه القيمة الحالية التي تتحملها المؤسسة مع القيمة الحالية للدفعات (بعد خصم الضريبة) مضافا إليه ما تفقده المؤسسة من اقتصاد الضرائب على الاهتلاكات خلال مدة عقد التمويل التأجيري مضافا إليه قيمة إعادة الشراء للاصل في نهاية عمره الاقتصادي، و تحسب تكلفة التمويل بالصيغة التالية:[1]

$$V_0=L_i(1-T)+A_iT/(1+r)^i+R_n/(1+r)^i$$

حيث:

V_0: القيمة الحالية الصافية للاستثمار (قيمة التجهيزات و الالات)

L_i: الدفعة (الايجار أو التأجير) التي سوف تدغف في السنة i

T: معدل الضريبة على أرباح المؤسسات.

A_i: الاهتلاكات السنوية للأصل فيما لو كانت المنشأة مالكة له.

R_n: القيمة المتبقية من الأصل في نهاية العقد

R: تكلفة الاستئجار (معدل العائد المساوي بين قيمة الأصل و قيمة التدفقات الحالية لعناصر الأصل المستأجر).

المطلب الثاني: تقييم رأس المال المخاطر

سنتناول في هذا المطلب تقييم رأس المال المخاطر من خلال التطرق إلى أهميته، المزايا و العيوب ثم العقبات التي يواجهها.

الفرع الأول: أهمية التمويل برأس المال المخاطر

تعبر مؤسسات رأس المال المخاطر من أهم وسائل التدعيم المالي والفني لأي مشروع في الاقتصاديات المعاصرة لما تتميز به من قدرة التعامل مع المخاطر، و أهمية قصوى يمكن حصرها في التقاط التالية:[2]

[1] رائدة فراح، مرجع سابق، ص69.

[2] عبد الله بلعيدي، **التمويل برأس المال المخاطر**، مذكرة ماجستير، جامعة باتنة، كلية العلوم الاجتماعية و العلوم الإسلامية، 2007-2008، ص ص109-110.

1- تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي:

نجد أن الدول التي تطبق برامج الإصلاح الاقتصادي و التي تعتمد على خوصصة القطاع العام تحتاج إلى رؤوس أموال ذات طبيعة خاصة تقدمها مؤسسات رأس المال المخاطر المستعدة لتحمل المخاطر، و تقديم الدعم لمؤسسات القطاع العام المخوصصة و التي تحتاج إلى هيكلة مالية و فنية، و تلعب هذه المؤسسات دورا حيويا في توفير التمويل و الخبرة الفنية و الإدارية اللازمة لهذا القطاع، و تساهم في الحد من الآثار التضخمية حيث توفر التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية دون الافراط في خلق النقود أو منح الائتمان المصرفي، بالنظر إلى هذه المؤسسات تعمل على تعبئة رؤوس الأموال و توجيهها نحو التجمع حول الاستثمار الإنتاجي.

2- دعم تمويل المؤسسات الجديدة:

يمثل دعم المؤسسات الجديدة المجال الطبيعي لنشاط مؤسسات رأس المال المخاطر، حيث تقدم الدعم المالي و الفني و الإداري و حتى الارشاد و المتابعة للمؤسسات الجديدة خاصة في بداية انطلاقتها، و تمويلها دون اشتراط ضمانات و قيود على هذا التمويل، بخلاف كفاءة فكرة المشروع و فاعلية أشخاصه و هذه الوظيفة هامة جدا لتلك المشروعات خاصة في البلدان النامية، بالنظر إلى هذه المشروعات لا تستجيب لمعايير الاقتراض التقليدية التي تتطلبها البنوك بصفة عامة.

3- دعم المؤسسات المتعثرة:

تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي و الفـ ني اللازم و كذلك الإداري للمؤسسات المتعثرة و جذب الاستثمارات إليها، لأنها شريكة فيها، فهي تحرص أشد الحرص على المتابعة الفنية و المالية الضرورية لاصلاح مسارها، لتحفيز المستثمرين و بث روح الطمأنينة في نفوسهم على الاستثمار للاستفادة من الربح الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها و يزدهر.

الفرع الثاني: مزايا و عيوب رأس المال المخاطر

تقدم تقنية رأس المال المخاطر مزايا عديدة للمشروع الناشئ من أهمها:[1]

- زيادة أمواله الخاصة بسبب مشاركة المخاطرين بحصة معتبرة من رؤوس أمواله.
- لا تكون أموال المخاطرين مستحقة أو واجبة الأداء إذا كانت حالة المشروع لا تسمح بذلك، على اعتبار

[1] عبد الباسط وفا، مرجع سابق، ص77

أنها أصبحت تشكل جزءا من أمواله الخاصة و ذلك على خلاف القروض.

- لا تتوقف مشاركة المخاطرين على الجانب المالي، و إنما تكون مصحوبة بالمتابعة و النصح خاصة إذا تبنى المخاطرون سياسة المتابعة الإيجابية المستثمرة للمشروعات.

على عكس المزايا السابقة فهناك بعض العيوب المتمثلة في:[1]

- الحقوق المتولدة للمخاطرين عن المشاركة (كالمشركة في قرارات المشروع و التدخل في توجيه مساره).
- تطلب مبالغ مرتفعة، في حالة نجاح المشروع لاسترداد حصص المخاطرين (لكن ينبغي ألا ننسى بطبيعة الحال أن ذلك ما يقيم ميزان العدالة، فذلك يقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الانشاء، و التي كان من الممكن أن تعرضهم لفقد كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع

الفرع الثالث: عقبات تطوير التمويل برأس المال المخاطر

يمكن القول أن التمويل برأس المال المخاطر يختص خاصة في المشروعات الناشئة و يتلاءم أكثر معها و لكن يمكن أن يواجه عقبات خاصة و المتمثلة أساسا في:[2]

1- عقبات متصلة بالمشروعات الناشئة

يعتد الافتقار إلى المشروعات ذات كفاءة تتولاها مؤسسات رأس المال المخاطر، من أكثر العقبات التي تعاني منها ممارسة نشاط هذه المؤسسات، فأصحاب المشروعات يعيبهم توافر العنصر الفني فيهم جميعا مع ندرة العنصر الإداري و التجاري، مما يجعلهم يتقدمون بخطط غير جيدة، أو محاولة تنفيذ مشروعات غير واعدة ذات مردود اقتصادي مستقبلي ضعيف، و حاصل ذلك كله أن يشهد رأس المال المخاطر مقاومة توسيع الذمة المالية للمشروعات، فالتقليد المفصل لدى أصحاب المشروعات الناشئة هو الاستجابة لضغط الاستقلال عن مواجهة المخاطر المالية و الصناعية لمشروعاتهم من خلال مؤسسات رأس المال المخاطر.

2- عقبات متصلة بمؤسسات رأس المال المخاطر نفسها

من المنتظر أن يكون التخصص المهني للمسؤولين بتلك المؤسسات غير كافٍ، إذ من المتوقع بالنظر للمساهمة الرئيسية فيها توافر العنصر المالي و التجاري في إدارة المؤسسات دون العنصر المهني، أي متخصصون من رجال

[1] عبد الباسط وفا، مرجع سابق ، ص77

[2] نفس المرجع السابق ، ص ص117-120

الصناعة و متخصصون في مهنة رأس المال المخاطر، ذلك العنصر الذي تمليه متطلبات الهندسة المالية التي تفترض وجود إدارة كفؤة ذات خبرة، لأن مؤسسات رأس المال المخاطر تقدم خدمات غير مالية.

3- عقبات متصلة بالسوق

تتصل بعض هذه العقبات بطبيعة السلوك الاستثماري السائد في أوساطها سيادة السلوك الاستثماري السائد في

سوق البورصة، حيث من السائد في أوساطها سيادة السلوك الاستثماري المتحفظ و المتمثل في ضرورة أن تحقق المشروعات التي يقبل عليها المستثمرون نتائج إيجابية فعلية، ذلك السلوك تمكنت البورصات الامريكية من تغييره، بحيث أصبح من الممكن أن تدخل المشروعات الامريكية سوق البورصة بأسعار مرتفعة بدون أن تحقق نتائج فعلية إيجابية و لكن فقط على أساس توقع نتائجها المستقبلية.

أيضا تنعكس الظروف الاقتصادية بوضوح على نشاط رأس المخاطر فحينما يسود الكساد و تصاب البورصة بأزمات تتجه الايرادية الجارية للمشروعات إلى التناقص، فيفضل المستثمرون الاستثمار قصير الاجل، ذلك الاستثمار الذي لا يلائم المشروعات الناشئة الذي ينبغي أن يتسم بطول الاجل.

الفرع الرابع: واقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

بالرغم من أهمية تقنية التمويل برأس المال المخاطر فان الاهتمام بهذه التقنية في التمويل ما يزال ضئيلا حيث أن نشاط هذه الأخيرة يعتبر جد حديث و ضعيف، الامر الذي يحتم على البنوك الجزائرية تشجيع إقامة مؤسسات الوساطة المالية المتخصصة في هذه التقنية التي بقي عددها محدودا جدا حيث يشمل شركتي Finalep و Sofinance و بالنظر إلى مستوى نشاط هاتين الشركتين فيلاحظ أنهما لا تقدمان خدمات كبيرة للمشروعات لأنهما لا تتحليان بروح مخاطرة كافية.[1]

و لم تحظى شركات رأس المال المخاطر في الجزائر بقانون خاص بها إلا في سنة 2006 من خلال القانون 11-06 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري، و رغم النقاط الإيجابية التي أتى بها هذا القانون إلا أنه لم يكن في مستوى تطلعات رأس المال المخاطر حيث يعتبر منقوصا من عدة نقاط، أما فيما يخص الجانب الإيجابي، فإنه بعد طول انتظار تم تأطير صناعة رأس المال المخاطر مع تقديم تحفيزات ضريبية لهذه الشركات، كما منحها فرص أكبر

[1] بريبش السعيد، مرجع سابق، ص12

في توسيع مصادرها في تحصيل رؤوس الأموال التي يمكن أن تستثمرها في المشاريع الناشئة عكس ما كانت عليه قبلا حيث كانت تعتمد على أموالها الذاتية.[1]

المطلب الثالث: تقييم عقد تحويل الفاتورة

سنحاول في هذا المطلب تركيز الضوء على تقييم عقد تحويل الفاتورة من خلال ثلاث عناصر رئيسية، المتمثلة في أولا ابراز أهمية عقد تحويل الفاتورة، ثم تكلفة عقد تحويل الفاتورة و أخيرا واقع عقد تحويل الفاتورة في الجزائر

الفرع الأول: أهمية عقد تحويل الفاتورة

تتجلى أهمية عقد تحويل الفاتورة من خلال الخدمات التي تقدمها و التي تتمثل فيما يلي:[2]

- يعتبر ميكانيزم للتمويل قصير الاجل و هو وسيلة من وسائل التمويل الحديثة الهدف منه تأمين التمويل المطلوب للدائنين الذين يملكون ديون غير مستحقة أو ديون تواجهها عقبات التحصيل.
- توفير الخدمات الائتمانية لطرف أجنبي عن أطراف العقد و هو المورد الذي يقوم ببيع سلع و منتجات معينة للعميل.
- يقوم الوسيط بعمليات التقييم الائتماني لمديني المورد
- يتم امساك و إدارة دفاتر المبيعات الآجلة للمورد بالإضافة إلى قيد الفواتير الواردة ثم إعادة إرسالها للمشترين مع كشوف لحساباتهم و القيام بأعمال التحصيل لمستحقاته لدى الغير في أجل استحقاقها.
- تقوم الشركة الوسيط بإعداد البيانات الإحصائية المتعلقة بالمبيعات و مديني المورد و نسب التحصيل و الديون المشكوك فيها .

كما أنه يمكن إبراز أهمية عقد تحويل الفاتورة من خلال تلخيص النقاط السابقة في نقطتين رئيسيتين هما:[3]

1- تسيير محفظة أوراق الزبائن

تأخذ المؤسسة المتخصصة في تحويل عقد الفاتورة على عاتقها تسيير حسابات الزبائن من تحصيل، إدارة و متابعة

---

[1] بريبش السعيد، مرجع سابق ، ص12

[2] سمير بامي، **عقد تحويل الفاتورة**، منتدى شباب الجزائر، متاح على www.shababdz.com، تاريخ الاطلاع 06-03-2019 على الساعة 10:55.

[3] راندة فراح، مرجع سابق، ص71-72

الفواتير عن طريق تقديم كشف يومي عام و مفصل للتسديدات المحصلة الخاصة بالفواتير و كذا التسديدات المتبقية.

2- التأمين ضد مخاطر عدم التسديد

و هي تقنية تأمين القرض أو ضمان الحقوق المحولة، يقوم من خلالها المورد بإبلاغ المؤسسة المتخصصة في عقد تحويل الفاتورة عن نوعية مدينها من خلال تقرير مفصل على ملائمة كل زبون لتحديد الحد الأقصى الذي لا يمكن تجاوزه عند اقراضه.

و يساعد هذا التقرير من تقدير المخاطر لتفادي المفاجآت غير السارة.

و منه يمكن استنتاج أن لعقد تحويل الفاتورة أهمية أساسية تتمثل في الخدمات التي تقدمها و على رأسها حل مشكل الالتزامات التمويلية قصيرة الاجل.

الفرع الثاني: تكلفة عقد تحويل الفاتورة

إن التكلفة الاجمالية لعقد تحويل الفاتورة تتكون من عنصرين أساسين هما، العنصر الأول الخاص بالتعويض عن الخدمات المقدمة، و التي ممكن أن تتضمن خدمة تحصيل الحقوق لدى الغير، ضمان حضر عدم الدفع أو الوفاء عند الاستحقاق في حالة إعسار المدين، و كذلك مختلف الخدمات الإدارية الأخرى أو الاستشارية أو المحاسبية أما العنصر الثاني فيتعلق بالتعويض عن عملية التمويل المقدمة التي تكون عبارة عن فائدة تحسب عن الحجم الفعلي للتمويل المقدم من طرف الفاكتور للمدة الممتدة من تاريخ تحويل الفواتير إلى تاريخ استحقاقها.[1] لكن و حتى يتسنى لنا حساب التكلفة الاجمالية الصافية أو الفعلية للعقد يجب أن نأخذ بعين الاعتبار الفوائد التي تحققها المنتمي، ذلك لأن تكلفة عقد تحويل الفاتورة عادة ما تكون في شكل نسبي من حجم المبيعات المحققة، و لمعرفة ما إذا كانت هذه التكلفة تستحق الدفع من قبل المنتمي يجب مقارنتها مع التكاليف و الأعباء المالية التي يكون مجبرا على تحملها في حالة عدم استخدام العقد و التي تخص ثلاث ميادين أساسية لنشاط الاستغلال متمثلة فيما يلي:[2]

[1] راندة فراح، مرجع سابق، ص72

[2] بن عشي آمال، **دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل و تحصيل الحقوق التجارية**، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، 2014/1013، ص119

1- الميدان الإداري

يتضمن الميدان الإداري كل الأعباء الثابتة ذات الطابع الإداري، و المتعلقة بالمهام التي تتولى الشركة الوسيط القيام بها بدلا من منشأة المنتمي، و كذا الأعباء التي تحققها شركة الوسيط و المتعلقة بتسيير و تحصيل الحقوق الناجمة عن التخفيض في عدد العاملين، الأدوات و المعدات، مصاريف النقل....الخ. أضف إلى ذلك إلغاء مصلحة محاسبية و تسيير الزبائن بسبب إلغاء حسابات الزبائن و تعويضها بحساب واحد و هو الحساب الجاري الذي تفتحه الشركة الوسيط و الذي من شأنه أن يحقق للمنتمي فوائد كبيرة حيث أن تكلفة تسيير مثل هذه المصلحة تعتبر كبيرة جدا.

2- ميدان الضمان المقدم

تأمين لديونه لدى الغير ضد مخاطر عدم التسديد، لان الشركة الوسيط تضمن له تحصيل كامل حقوقه و لهذا وعند حساب التكلفة الصافية للعقد يجب استبعاد المصاريف المتعلقة سواء بتسيير حسابات الزبائن كمصاريف

التأمين التي تتحملها عندما تقوم هي بنفسها برفع دعوى قضائية لتحصيل حقوقها التجارية.

3- الميدان المالي

يتيح عقد تحويل الفاتورة للمنتمي إمكانية الحصول على تدفقات نقدية داخلة تلقائيا و دائمة تتناسب مع حجم مبيعاته و التي تكون دائما أكبر من تلك التي يمكن أن يحصل عليها من مصادر التمويل التقليدية، فهذه الزيادة في الخزينة من شأنها أن تتيح له إمكانية سداد مستحقات قصيرة الاجل، حيث يبدأ أولا بتسديد التسبيقات البنكية مما يساعده على وفير بعض المصاريف التي كان يتحملها، ثم يقوم بتسديد مورديها في الآجال التي تسمح له بالحصول على التدفقات النقدية.

مما سبق نستنتج أن التكلفة الصافية لعقد تحويل الفاتورة هي عبارة عن التكلفة الاجمالية التي يتحملها المنتمي نظير استخدامه لعقد تحويل الفاتورة مطروحا منها ما يجنيه من التكاليف و المزايا و الفوائد التي يحصل عليها من استخدامه لعقد تحويل الفاتورة.

الفرع الثالث: واقع عقد تحويل الفاتورة في الجزائر

لقد تناول المشرع الجزائري عقد تحويل الفاتورة وفقا للمرسوم التشريعي رقم 08-93 و خص أحكامه بالمواد

543 مكرر 14 إلى 543 مكرر 18 وهذا في الفصل الثالث و هي كالتالي:[1]

المادة 543 مكرر14: عقد تحويل الفاتورة هو عقد تحل بمقتضاه شركة متخصصة تسمى عميل محل زبونها المسمى متنازل عنه، عندما تسدد فورا لهذا الأخير المبلغ التام لفاتورة الاجل محدد ناتج عن عقد، و تتكفل بتبعة عدم التسديد و ذلك مقابل أجر

المادة 543 مكر 15: يجب أن يبلغ نقل الديون التجارية، في آن واحد للعميل و للمدين بواسطة رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام.

المادة 543 مكرر16: يترتب عن تحويل الديون التجارية، نقل كل الضمانات التي كانت تضمن تنفيذ الالتزامات لفائدة العميل.

المادة 543 مكرر17: ينظم العميل و المتنازل له بكل حرية، وعن طريق الاتفاق عن الكيفيات العملية لتحويلات الدفعات المطابقة لحواصل التنازل.

المادة 543 مكرر18: يحدد محتوى اصدار الفاتورات لأجل و كذلك شروط تأهيل الشركات التي تمارس تحويل الفاتورة عن طريق التنظيم.

من خلال المواد السابقة نجد أن المشرع الجزائري قام بتنظيم عقد تحويل الفاتورة من خلال إعطاء تعريف شامل و محدد لها و كذلك أطراف هذا العقد و الآثار المترتبة عليه و محتوى هذا العقد وهذا من أجل تسهيل التعامل بهذه التقنية الحديثة، و جعلها مصدر تمويلي فعّال و حديث تعتمد عليه المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في حالة الظروف الطارئة.

المطلب الرابع: تقييم التمويل الإسلامي

هذا التقييم سيكون من خلال ذكر مزايا كل نوع من أنواع التمويل الإسلامي، المذكورة آنفا.

الفرع الأول: مزايا المشاركة: تتمثل مزايا التمويل بالمشاركة فيما يلي:[2]

- ارتفاع فرص تشغيل العمال و الفنيين.
- صيغة غير مثيرة للجدل من النواحي الشرعية خالية من الربا.

[1] الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 27، مرسوم تشريعي رقم 08-93 مؤرخ في 25 أفريل 1993 المتضمن القانون التجاري، ص6.

[2] محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، **المصارف الإسلامية**، دار الميسرة للنشر و التوزيع، الطبعة02، عمان، 2008، ص ص170-171.

- تحقيق عوائد اقتصادية و اجتماعية مجزية.
- توزيع المخاطر بين أصحاب رؤوس الأموال و توفير الجهود بسبب توزيع المسؤوليات بين الشركاء.
- عدالة توزيع العائد بين الملاك.

الفرع الثاني: مزايا المضاربة: تتمثل مزايا التمويل بالمضاربة فيما يلي:[1]

- ينظر إلى التمويل بالمضاربة على أنه صيغة شرعية، أي أنه بديل للتعامل المصرفي الربوي، لأن التمويل بواسطتها يكون خال من سعر الفائدة الربوي المحرمة.
- المضاربة صيغة استثمارية تجمع بين من يملكون المال و لا يملكون الخبرة الكافية لاستثماره، و بين من يملكون الخبرة و لا يملكون المال. مما ينتج عنه تشغيل هذه الأموال بدلا من كنزها و كذلك استغلال الطاقات هذا من جانب، و من جانب آخر توفير مناصب عمل لعدد من الموطنين في هذا المشروع أو هذه التجارة مما يزيد في دخل فئة من المواطنين و بالتالي خلق طلب داخل الاقتصاد.
- عديمة التكلفة بالنسبة للمشروع، لذلك فهي مناسبة له، لكنها عالية المخاطر بالنسبة للبنك الممول، لهذا يمكن له طلب ضمان طرف آخر لملكية المشروع. و للممول أن ينسحب إذا رأى أن المشروع في طريقه إلى الخسارة.
- تحد من التضخم النقدي، لأن المضاربة تدفع البنوك إلى متابعة التمويل و التأكد من أنه وظف في غرضه.

الفرع الثالث: مزايا المرابحة: تتمثل مزايا التمويل بالمرابحة فيما يلي:[2]

- تحقق المرابحة ربحا معقولا للبنك في الأجل القريب مما يتيح للبنك الإسلامي مصدرا لتوزيع عوائد على الودائع تمكن البنك الإسلامي من منافسة البنوك التقليدية فيما يختص بجذب الودائع عن طريق استخدام دافع الحصول على عوائد مجزية.
- انخفاض المخاطرة على التمويل في المرابحة فربح البنك محدد مسبقا لا يرتبط بنتيجة نشاط العميل هذا و كلما قصرت فترة ملكية البنك للسلعة، كلما انخفضت المخاطر و مع الأخذ بإلزامية الوعد بالشراء، فإن مخاطرة البنك تنحصر في احتمال تأخر العمل أو مماطلته في السداد.

---

[1] نسيبة حسيني، **رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة**، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، جامعة أم البواقي، 2012-2013، ص45.

[22] نفس المرجع السابق، ص46.

- التمويل بالمرابحة يتميز بسعة نطاقه بسبب تنوع السلع و الخدمات التي يمكن أن يتناولها التعامل بأسلوب المرابحة فهو لا يقتصر على تمويل الأموال الإنتاجية كما هو الاغلب في حال التمويل بأسلوب المشاركات بل يمكن استخدامه لتمويل الأموال عبر الإنتاجية كالسلع و الخدمات الاستهلاكية.
- يتميز هذا الأسلوب بالبساطة، حيث يمكن تطبيقه بين الافراد و المشروعات غير الرسمية التي لا يتوفر لديها دفاتر محاسبية أو سجل رسمي أو ترخيص حكومي، و هي من سمات المؤسسات الصغيرة كما أنه ليس عملية تجارية بحتة و إنما تنطوي على عملية ائتمان تتمثل في تأجيل سداد الثمن.
- يعتبر أسلوب التمويل بالمرابحة أسلوبا مناسبا للمؤسسات لأنه يساعد عل الحصول على مختلف الآلات و التجهيزات و الأصول المادية المختلفة بالإضافة إلى الموارد المالية التي من الممكن أن تحتاجها هذه المؤسسات دون دفع فوري. حيث أنها عادة ما لا تملك الأموال الكافية للقيام بذلك، و بالتالي فإن أسلوب المرابحة يساعدها كثيرا على دفع ما عليها في شكل أقساط و دفعات مستقبلية.[1]

المبحث الثالث : تكلفة مصادر التمويل والهيكل المالي المناسب

بعد أن قيمنا الأداء المالي لمصادر التمويل الحديثةسنتعرف على كيفية تحديد تكلفة مصادر التمويل التي تعد ذات أهمية قوية في تحديد حدود الإستثمار في المشاريع فعلى المؤسسة تحقيق أقل معدل تكلفة ممكن لتستطيع تغطية تكاليف الأموال المستعملة في تمويل إستثماراتها وتعظيم ثروة الملاك ، وبما أن الشركة خلال مرحلة تخطيط هيكلها المالي يقرر متخذي القرار نسبة التمويل بالقروض أو والتمويل بحقوق الملكية أو مصادر أخرى حيث تأثر هذه المكونات أي الديون وحقوق الملكية على التكلفة الشاملة للأموال مما يأدي إلى التعرف على منهج تدنية هذه التكلفة بتحديد المزيج التمويلي المناسب .

المطلب الأول : كلفة التمويل بمصادر الملكية

يعتبر موضوع تكلفة الأموال من المواضيع ذات أهمية في الوظيفة المالية لإرتباطه إرتباطا وثيقا بالقرارات والإستراتيجيات المالية ، و لتكلفة الأموال العديد من المفاهيم وقد مر بنا في الفصل الأول من البحث بعض مفاهيمها ، ويمكن تعريفها على" أنها التكلفة المرجحة لكل مصدر من مصادر التمويل" .

الفرع الأول :كلفة التمويل بإصدار بالأسهم العادية

تعد الأسهم العادية احدى أهم مصادر الأموال من عناصر حقوق الملكية ، ويتم اصدارها بقيمة إسمية تثبت على كوبون السهم العادي ، وللأسهم العادية العديد من القيم التي تتكون نتيجة للظروف الإقتصادية والتاريخية

[1] نسيبة حسيني، مرجع سابق، ص46

والقانونية والمحاسبية ، فالقيمة السوقية للسهم تتكون نتيجة للتداول في السوق المالي وتختلف عن القيمة الإسمية وخاصة للشركات قديمة التأسيس ، وهناك قيمة إصدار للسهم يعبر عنها إصدار السهم الواحد والذي يكون عادة أقل من سعر السوق وأكثر من القيمة الإسمية والقيمة السوقية له ، والقيمة الدفترية للسهم التي تحسب من واقع سجلات المشروع وهي تختلف أيضا عن القيم الأخرى المذكورة[1] .

إن هذا الإختلاف في قيم الأسهم يؤدي إلى إختلاف كلفة التمويل بإصدار الأسهم من مشروع إلى آخر ، وكذلك يكون الإختلاف بين تكلفة التمويل بالأسهم مقارنة بمصادر التمويل المتاحة الأخرى .

ويمكن إستخدام طريقتين لحساب كلفة الأسهم العادية[2] :

1 – طريقة الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية :

وتقوم هده الطريقة على قسمة الأرباح الموزعة لكل سهم عادي على القيمة الصافية للسهم التي تتم إستخراجها بضرب القيمة السوقية للسهم بكلفة الإصدار للسهم الواحد مضاف الى الناتج الزيادة المتوقعة في الأرباح لكل سهم وكما يلي :

$$\text{كلفة الأسهم العادية} = \frac{\text{الأرباح المتوقعة لكل سهم}}{\text{القيمة السوقية للسهم } (1- \text{كلفة الإصدار للسهم})} + \text{الزيادة في الأرباح للسهم الواحد}$$

$$\text{ك ع} = \frac{\text{ر} + \text{ق}}{\text{ى } (1- \text{ص})}$$

ك ع : كلفة الأسهم العادية .

ر : الأرباح المتوقعة لكل سهم .

ى : القيمة السوقية للسهم .

ص : كلفة الإصدار للسهم .

ق : الزيادة المتوقعة في الأرباح للسهم الواحد .

[1] دريد كامل آل شيب ،**مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة** ، الطبعة01، دار المسيرة للنشر والتوزيع ،عمان ،الأردن 2007 ، ص 316 .

[2] نفس المرجع السابق ، ص 317 .

2- طريقة الأرباح المعدلة بسعر السهم :

وتقيس هذه الطريقة كلفة رأس المال بدلالة العائدات الأسهم والأرباح التي تحتفظ بها الشركة ، وتعتمد

هذه الطريقة على أساس أن تكلفة رأس المال ترتبط بالمبالغ الموزعة من الأرباح المساهمين وأيضا بمقدار الأرباح المحتجزة التي سوف يعاد إستخدامها في الإستثمارات الجديدة .حيث أن هذه الإستثمارات سترفع من قيمة المشروع ومن معدلات ربحيته ويمكن إحتسابها بالطريقة التالية :

$$\text{كلفة الأسهم العادية} = \frac{\text{الأرباح الحالية للسهم الواحد}}{\text{القيمة الصافية للسهم}}$$

القيمة الصافية للسهم = سعر البيع – (كلفة الإصدار + كلفة الخصم)

الفرع الثاني : كلفة التمويل بإصدارالأسهم الممتازة

يمكن تعريف تكلفة الأسهم الممتازة بأنها " معدل العائد الذي يتطلع إليه المستثمرون على الأسهم الممتازة ، فهي إذن تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي المبلغ الذي تحصل عليه المؤسسة من بيع هذه الأسهم[1]

ويتم حساب تكلفة هذا المصدر من مصادر التمويل على النحو التالي[2] :

كلفة السهم الممتاز = حصة السهم من الربح /صافي سعر السهم

= حصة السهم من الربح /سعر بيع السهم –كلف الإصدار

$$Kps = Dps/Np = Dps/ (p_0 \text{ Flotation Costs})$$

Dps:حصة السهم من الربح .

Nps : صافي سعر السهم .

P_0 :سعر بيع السهم .

[1]علي عباس ، **الإدارة المالية** ، الطبعة01 ، إثراء للنشر والتوزيع ، عمان – الأدرن ، 2008 ، ص 171 .

[2]عدنان تايه النعيمي ، أرشيد فؤاد التميمي ،**الإدارة المالية المتقدمة** ، دار اليازوري للنشر والتوزيع ،عمان– الأردن ، 2009 ، ص 371

كلف الإصدار: نفقات إصدار الأسهم الممتازة (Flotation Costs) .

الفرع الثالث : كلفة التمويل بالأرباح المحتجزة

تعتبر الأرباح المحتجزة مصدرا سهلا من مصادر التي تستخدمها المؤسسات ، ويمكن تعرفها بأنها تكلفة الفرصة البديلة أو معدل العائد الذي يتطلع إليه حملة الأسهم العادية جزءا من أرباحهم[1] .

ويستطيع المشروع إستخدام الأرباح المحتجزة في أي وقت شاء ،والأرباح المحتجزة عبارة عن المبالغ التي تم إحتجازها (أي عدم توزيعها) من الأرباح المتحققة بهدف إستخدامها كمصدر من مصادر التمويل لأغراض التوسعات المستقبلية للمشروع [2].

إن كلفة التمويل بالأرباح المحتجزة تعد تكلفة ضمنية تساوي التمويل بالملكية (الأسهم العادية) لأن الأرباح المحتجزة هي جزء من الأرباح المتاحة للتوزيع على المساهمين ، وهذا من الناحية العملية وبصورة عامة إن كلفة الأرباح المحتجزة أقل من كلفة التمويل بالأسهم العادية لسببن[3] :

الأول :أن الأرباح الموزعة تخضع للضريبة على الدخل وعند إحتجازها لا تخضع للضريبة .

الثاني :أن إعادة إستثمار الأرباح الموزعة من قبل المساهمين أنفسهم يخضع لعمولة الوسطاء عند إعادة الإستثمار عن طريق شراء أوراق مالية في السوق المالي سيدفع المساهمون مبلغ إلى الوسطاء عند تنفيذ عمليات الإستثمار ، بينما عندما تقوم الشركة بالتمويل بالأرباح المحتجزة فإنها لا تخسر عمولة الوسطاء ، ان ذلك معناه أن التمويل بإستخدام الأموال المتراكمة من الأرباح المحتجزة أقل كلفة من التمويل بالأسهم العادية لإستبعاد كلفة الضريبة والعمولة المشار إليها .

ويمكن إحتساب كلفة الأرباح المحتجزة بالمعادلة التالية [4]:

كلفة الأرباح المحتجزة = (الأرباح المتوقعة /قيمة السهم العادي) + معدل النمو

$$Ks = (D1/P) + g$$

[1] علي عباس ، مرجع سابق ، ص 172 .

[2] دريد كامل آل شيب ، مرجع سابق، ص 323 .

[3] نفس المرجع السابق، ص 323 .

[4] عدنان تايه النعيمي ،أرشد فؤاد التميمي ، مرجع سابق، ص 376 .

Ks : كلفة الأرباح

D1 : المقسوم المتوقع أو الأرباح المتوقعة

P 0 : قيمة السهم العادي وتكتب كما يلي : $P = (D1 / Ks - g)$

g : معدل النمو : الزيادة المتوقعة الحصول عليها للسهم الواحد .

المطلب الثاني : كلفة التمويل بالديون

يعتبر التمويل بالديون هو من مصادر التمويل الأساسية في المؤسسات ويتخذ التمويل بالديون(الإقتراض) شكلين أساسين هما :القروض الطويلة الأجل وإصدار السندات ، و تتحمل المؤسسة أعباء الفوائد وكلفة إصدار السندات في سبيل تعبئة الموارد المالية وخلق إستثمارات جديدة .

الفرع الأول : كلفة التمويل بالقروض طويلة الأجل

تعرف كلفة الديون بأنها " معدل العائد الذي يتوقع الدائنون الحصول عليه عندما يحين موعد السداد مقابل إستخدام أموال من قبل المقترضين [1].

تستخدم تكلفة الإقتراض بعد خصم الضريبة لحساب التكلفة المرجحة لرأس المال ، وهي تمثل سعر الفائدة الفعلي الذي تدفعه المؤسسة مع إستبعاد الوفرات الضريبية الناتجة عن إمكانية خصم الفوائد ، وكما يظهر في المعادلة التالية[2] :

كلفة المديونية بعد الضريبة)(Kdt = العائد المطلوب من قبل حملة المديونية – الوفر الضريبي

$$Kd(1 \quad t) = Kd - Kd^{*}t = Kdt$$

ومن المعادلة التالية يمكن القول أن الدولة تتحمل جزء من كلفة المديونية ، كون أن الفوائد تعد من الكلف التي تظهر في قائمة الدخل وتأدي إلى تخفيض الربح الخاضع للضريبة وبالتالي تخفيض الضريبة المدفوعة من قبل المنشأة ، أي توفر الميزة الضريبية لمثل هذا النوع من مصادر الأموال .

[1] علي عباس ، مرجع سابق، ص 165 .

[2] عدنان تايه النعيمي ،أرشد فؤاد التميمي مرجع سابق، ص 368 .

الفرع الثاني : كلفة التمويل بالسندات

1- السندات محددة المدة : تحسب تكلفة التمويل لإصدار السندات بإستخدام العلاقة بين نسب كل المصروفات التي تتحملها المنظمة للحصول على الأموال الخاصة للسند إلى صافي المبالغ التي يتم تحصيلها من الإصدار ، أي أن [1]:

$$\text{تكلفة التمويل بالسندات} = \frac{\text{إجمالي التكاليف السنوية للسند}}{\text{متوسط الإستثمار خلال المدة}}$$

ومن هذه العلاقة يلاحظ أن التكاليف السنوية للسند يحكمها عملين هم :

- إجمالي التكاليف السنووية للسند ، وتتكون من النفقات الي تتحملها المنظمة لإصدار السندات ، والتي تشمل رسوم الإصدار ورسوم المرهونات وغيرها من النفقات ، كما تشمل هذه التكاليف السنوية للسند أيضا كلا من عمولة إصدار السندات ومتوسط السنوي للفرق بين القيمة الإسمية والمبالغ التي حصلت عليها النظمة المصدرة بعد إستبعاد كافة النفقات .

- متوسط الإستثمار خلال مدة الإصدار ، ويتم الحصول عليه بقسمة القيمة الصافية لإصدار السند مضافا إليها القيمة الإسمية للسند والمدفوعة في نهاية المدة على (2) .

2- السندات التي ليس لها تاريخ إستحقاق :

ويمكن حساب تكلفتها من خلال النموذج التالي [2]:

$$\text{تكلفة السند (العائد المطلوب)} = \frac{\text{(محل الفائدة على السند) (1 – الوفرات الضريبية)}}{\text{السعر السوقي لبيع السند}}$$

المطلب الثالث : التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال

في المطلب السابق لاحظنا كيفية إحتساب التكاليف لكل مصدر من مصادر التمويل بشكل منفرد ، ويتم

[1] محب خلة توفيق ، **إقتصاديات التمويل الإداري** ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية مصر ، الطبعة1 ، 2014 ، ص375 .
[2] نفس المرجع السابق، ص 375 .

الإعتماد على كل تلك التكاليف من قبل المنشأة لخصم التدفقات النقدية المتحققة من المشاريع الرأسمالية ، وذلك من خلال إستخدام نموذج الكلفة المتوسطة الموزونة لرأس المال .

الفرع الأول : مفهوم التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال

تسعى منظمة الأعمال عادة الى الوصول إلي هيكل أمثل لرأس المال الذي هو مزيج من المديونية والأسهم الممتازة والأسهم العادية والأرباح المحتجزة والذي يأدي إلى تعظيم قيمة المنشأة .

والتكلفة المرجحة لرأس المال هي التكلفة الإجمالية لتمويل المؤسسة وتحسب بواسطة المتوسط الحسابي المرجح بالنسبة الهيكلية لمختلف مصادر التمويل ، وتعرف على أنها المعدل الأدنى للمردودية المنتظرة من طرف جالبي رؤؤس الأموال (مساهمون و دائنون) المستخدمة في تمويل الإحتياجات المالية المتوسطة وطويلة المدى [1].

وتحسب الكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال بموجب المعادلة التالية [2]:

كلفة رأس المال= [(نسبة المديونية)(كلفة المديونية)] +[(نسبة الأسهم الممتازة) (كلفة الأسهم الممتازة)] + [(نسبة حقوق الملكية)(كلفة حقوق الملكية)]

$$WACC = Kd\ Wd + Kps\ Wps + Ks\ Ws$$

مثال (1) : حساب الكلفة المتوسطة لرأس المال ، يظهر الجدول التالي كلف المصادر المختلفة ارأس المال والأهمية النسبية لكا منها ،أي مساهمتها في تمويل رأس المال .

المصدر	الوزن %	كلفة المصدر %
المديونية	40	6
الأسهم الممتازة	10	12
الأسهم العادية	50	14

المصدر : عدنان تايه النعيمي ،أرشد فؤاد التميمي مرجع سابق، ص 377

وبتطبيق المعادلة السابقة عل البيانات في الجدول أعلاه فإن الكلفة التموسطة لمرجحة رأس المال هي كمايلي :

[1] إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، **التسيير المالي**، الطبعة2 ، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن عمان ، 2011 ، ص 286

[2] عدنان تايه النعيمي ، أرشد فؤاد التميمي ، مرجع سابق، ص 377 .

$$WACC = (6\%)(40\%) + (12\%)\ 10\%) + (14\%)(50\%)$$

$$= 0.1060 = 10.6\ \%$$

الفرع الثاني : العوامل المؤثرة في التكلفة المرجحة لرأس المال

1 – تأثير العوامل العامة : يتوقع المستثمرون الذين يزودون المؤسسة بالأموال الحصول على عائد يكفي لتعويضهم عن مجرد حرمانهم من إستغلال أموالهم لتحقيق إشباع حاضر نتيجة توجيه تلك الأموال إلى مجال الإستثمار ، كما أنهم يتوقعون كذلك الحصول على عائد لتعويضهم على المخاطر الذي يتعرض لها عائد إستثماراتهم .

ويعتبر الجزء الأول من العائد تعويض للمستثمر عن عنصر الزمن إذا تحصل عليها للتعويض عن تأجيل الحصول على إشباع أو منفعة فورية من أموال يمتلكها ، وتقدر قيمة التعويض بالعوائد الذي يمكن للمستثمر الحصول عليها لو أنه إستثمر أمواله في مجالات لا تتعرض لأي مخاطر فيتوقف جزء من هذا العائد على الحالة الإقتصادية ، وكلما زاد الطلب على الأموال زاد معدل الفائدة على الإستثمار الخالية من المخاطرة والعكس صحيح ، أما بالنسبة للجزء الثاني من العائد والذي يحصل عليه المستثمر فيطلق عليه بدل المخاطرة [1].

2– العوامل الخاصة بكل عنصر : إن مصادر التمويل تتفاوت من حيث درجة المخاطرة من مصدر لآخر فتجد أن المقرضين أقل تعرضا للمخاطر من حملة الأسهم ، إذ أن لهم الحق في الحصول على الفوائد الدورية

وذلك بغض النظر عما إذا كانت المؤسسة حققت ربح أم لا ،كما لهم الأولوية في الحصول على مستحقاتهم من أموال التصفية في حالة الإفلاس ، وبالنسبة لحملة الأسهم الممتازة فهم أكثر عرضة للمخاطر مقارنة بالدائنين ولكن بمقارنتهم مع حملة الأسهم الممتازة على حملة الأسهم العادية سواء تعلق الأمر عند حصولهم على نصيبهم من الأرباح إذا قررت المؤسسة توزيعها أو عندما يتعلق الأمر بعملية التصفية عند تعرض المؤسسة للإفلاس ، فإنه يعتبر الإقتراض أقل مصادر التكويل تكلفة بينما الأسهم العادية أكثرها تكلفة وفيما يخص الأسهم الممتازة فكلفتها تقع في الوسط بين تكلفة الإقتراض وتكلفة الأسهم العادية [2].

[1] راضية قربوع ، **محددات إختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الإقتصادية** ، دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعية دريك ،سكيكدة ،مذكرة ماستر ، جامعة العربي بن مهيدي – أم البواقي– 2017/2016 ، ص ص 31 ، 32 .

[2] نفس المرجع السابق، ص 32 .

3 – قرار المؤسسة بشكل الهيكل المالي : إن المؤسسات تصنع سياسة معينة بشكل المزيج التمويلي لهيكلها المالي ، وتحديد مصادر معينة للتمويل ، أو تحديد نسبة كل عنص تمويلي .وبما أن تكلفة كل عنصر تختلف نتيجة إختلاف درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد هذا العنصر ، لذلك فمن المتوقع أن تختلف تكلفة الأموال وفقا لقرار المؤسسة الذي يحدد العناصر التي يتكون منها الهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيها [1].

المطلب الرابع : الهيكل المالي المناسب

يعبر الهيكل المالي عن الجانب الأيسر للميزانية أي جانب المطلوبات وحقوق المساهمين الذي يبين كافة وسائل التمويل التي تستخدمها المؤسسة ، أي أن الهيكل المالي يمثل جميع أشكالوأنواع التمويل سواء ملكية أو إقتراض وسواء كانت من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل[2].

تختار المؤسسة هيكلها المالي في ضوء العديد من الإعتبارات (محددات الهيكل المالي) ومع تغير هذه الإعتبارات يتغير الهيكل المالي ، غير أنه يكون لدى إدارة المشروع دائما تصور محدد لهيكلها المالي في ضوء هذه التغيرات ، فإذا كانت النسبة الفعلية للأموال المقترضة بداخل الهيكل المالي للمؤسسة اقل من النسبة المستهدفة فإن التمويل الإضافي يتم من خلال الأموال...(بتصرف)[3] .

حيث يتغير هذا الهيكل المستهدف بمرور الزمن مع التغير في الظروف التي تواجهها الشركة في لحظة معينة ، ويجب على إدارة الشركة أن تحدد أو تأخذ في حسبانها الهيكل الخاص بالشركة وعلى أن تتوافق أو تنسق القرارات التمويلية مع الهيكل المستهدف ، حيث تأدي السياسة الخاصة برأس المال إلى الموائمة بين العائد والمخاطرة . حيث يلاحظ أن :

إستخدام المزيد من القروض يؤدي إلى زيادة المخاطر للتدفقات الإيرادية للشركة و من ناحية أخرى فإن زيادة نسبة المديونية يؤدي عادة الى معدل عائد متوقع أعلى ، كما أن زيادة المخطار المصاحبة

[1] راضية قربوع، مرجع سابق ، ص32 .

[2] محمد عزت الميداني ،**الإدارة التمويلية في الشركات** ،جامعة فهد للبترول والمعادن ، الظهران ، 1993 ، ص 555 .

[3] عاطف وليم أندراوس ،مرجع سابق، .ص ص 387-389 .

لزيادة المديونية يؤدي إلى إنخفاض سعر السهم ، وهو ما يتعارض مع هدف الإدرة المتمثل في تعظيم القيمة السوقية للسهم [1].

إذن يتطلب الأمر أن نتعرف لمفهوم الهيكل الأمثل لرأس المال ،حيث يقصد بهيكل رأس المال الأمثل ذلك المزيج التمويلي من القروض وحقوق الملكية حيث يترتب عليه إحاداث التوازن بين الخطر والعائد بطريقة تؤدي إلى تعظيم قيمة المؤسسة [2].

وتعد دراسات مدكلياني وميلر على الهيكل المالي وأثره على قيمة المؤسسة والتي أدخلت عليها تعديلات من طرف عدة باحثين والتي توجت بنظرية تركيبة رأس المال (نظرية المبادلة بين المنفعة ومخاطر الإفلاس التي تأثر سلبا على قيمة المؤسسة) من أهم الدراسات التي درست العلاقة بين مخاطر الإقتراض وعائد السهم .

برهن الباحثين مدكلياني وميلر في ظل مجموعة من الإفتراضات ، أن قيمة المنشاة تزداد بشكل مستمر كلما زادت نسبة التمويل المقترض في هيكل رأس المال ، وذلك بسبب مايوفره هذا التمويل من إمكانية لتحقيق الوفر الضريبي ، والتي يظهر ككلفة في قائمة الدخل،الأمر الذي يأدي إلى تخفيض كلفة رأس المال ، بالتالي الوصول إلى أعلى قيمة للسهم في السوق المالي .

غير أنه إذا كان للإستدانة تأثيرا إيجابيا على قيمة المؤسسة ، فإن هناك تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة وفي ظل وجود هذه التكاليف من المحتمل أن يكون هناك هيكل تمويل أمثل ، يتحدد بمستوى الإستدانة الذي يساوي عنده مزايا الإستدانة المتمثلة في الوفورات الضريبية مع العيوب الناجمة عنه ، والمتمثلة في تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة التي تصاحب الإستدانة [3].

و فشل المؤسسة في سداد قيمة القروض والفوائد في تواريخ الإستحقاق ، يعطي الحق للمقرضين لإتخاذ إجراءات قانونية قد تنتهي بإعلان إفلاس المؤسسة[4] .

---

[1] حنفي عبد الغفار ، **أساسيات التمويل والإدارة المالية** ، دار الجامعة الجديدة للنشر ،الإسكندرية مصر 2002 ، ص 345 .

[2] نفس المرجع السابق ، ص 346 .

[3] إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، **التسيير المالي (الإدارة المالية)** ، **دروس وتطبيقات** ، الطبعة 1،دار وائل للنشر ، 2006 ص371.

[4] نفس المرجع السابق ، ص 389 .

خلاصة الفصل :

نستنتج من هذا الفصل أن الأداء المالي يعد الداعم الأساسي للمؤسسة و مقياس للوسائل التمويلية و ذلك عن طريق التحليل المالي و مؤشراته، و وضحنا كيفية قياس الأداء المالي للمؤسسة عن طريق مؤشرات التحليل المالي المختلفة منها نسب الهيكلة المالية و نسب التمويل و الاستقلالية المالية، و كذلك تطرقنا لمصادر التمويل الحديثة و كيفية تحديد تكلفتها و مميزاتها و العيوب المصاحبة لها و حتى الإضافات التي يقدمها كل مصدر للاقتصاد بشكل عام.

ثم بينا كيفية حساب كلفة التمويل بمصادر الملكية و كلفة التمويل بمصادر الديون و التي تدخل في حساب التكلفة المرجحة للأموال بواسطة حساب كلفة التمويل لكل مصدر من المصادر المختارة، و الهدف منها هو قياس تكلفة مزيج هيكل رأس المال الأمثل، و الذي يعتقد الباحثون في وجود هيكل مالي أمثل تنخفض عنده تكلفة الأموال و تصل قيمة المؤسسة إلى أقصاها.

الفصل الثالث:

دراسة ميدانية

مقدمة الفصل :

تناولنا في هذا الفصل الجانب التطبيقي أي الدراسة الميدانية للربط بين الفصلين السابقين ، وتتمثل هذه الدراسة في استعراض عناصر الدراسة العلمية لإستمارة الإستبيان لإبراز أهمية التمويل الحديث وأهمية الأداء المالي بالنسبة للمؤسسة وأثر مصادر التمويل الحديث على الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية وذلك عن طريق أخذ آراء المختصين في هذا المجال ، وسنتناول في هذا الفصل المبحثين التاليين :المبحث الأول المنهجية و الاجراءات، المبحث الثاني عرض و تحليل نتائج الاستبيان

المبحث الأول : المنهجية والإجراءات

تهدف هذه الدراسة إلى ابراز أهمية التمويل الحديث وكذلك أهمية الأداء المالي بالنسبة للمؤسسة ومدى مساهمة التمويل الحديث في الرفع وتحسين الأداء المالي للمؤسسة ، حيث قمنا بإتباع المنهج الوصفي التحليلي في هذه الدراسة ، وذلك أن المنهج الوصفي التحليلي يهدف إلى دراسة الظاهرة وجمع الحقائق والمعلومات عنها ومن ثم تحليلها للوصول إلى النتائج والتوصيات .

المطلب الأول : منهج الدراسة

سنطرق في هذا المطلب إلى كيفية الحصول على البيانات عن طريق المصادر الأولية للبيانات والمصادر الثانوية كمايلي:

الفرع الأول : مصادر البيانات الثانوية

وذلك من خلال إستخدام مختلف المراجع المتعلقة بالموضوع (كتب ،منشورات ،التعليمات والجرائد) من خلالها وصلنا إلى البيانات التالية :

- التعرف على مصادر علمية في كتابة الدراسة .
- أخذ نظرة عن المستجدات في مجال الدراسة .

الفرع الثاني : مصادر بيانات الأولية

تم الحصول على المصادر الأولية من خلال تصميم استبيان كأداة رئيسية للبحث ، ثم قمنا بتفريغ وتحليل الإسنبيان عن طريق برنامج SPSS الإحصائي .

1- مجتمع الدراسة : يقصد بمجتمع الدراسة جميع الأفراد أو الأشخاص الذين يكونون موضوع مشكلة البحث ، ويتكون مجتمع الدراسة من أكادميين الذين لهم اطلاع بالموضوع ، وقد تم توزيع استبيانات الدراسة على عينة تمثل مجتمع الدراسة .

2- عينة الدراسة :تم اختبار عينة الدراسة من مجتمع الدراسة بطريقة مسيرة ، وقد بلغ حجم العينة 37 مفردة وزعت على العينة المدروسة التي أجرى عليها التحليل الإحصائي للتحقق من صدق الإستبيان

3- والعينة التي أجريت عليها الدراسة : وتشمل عينة الدراسة الأساتذة الجامعيين والمحاسبين والموظفين في بعض المؤسسات الإقتصادية ، وبذلك تكون العينة تبعا لمتغيرات الدراسة ، حيث بلغ عدد أفراد العينة 33 مفردة

تم أخذها من 37 مفردة حيث وزع الإستبيان وهي الإستمارات الصالحة للمعالجة والجدول التالي يوضح ذلك :

الجدول رقم (3) : جدول خاص بإحصاء الإستبيان

عدد الإستبيانات الموزعة	40	%100
عدد الإستبيانات الغير مسترجعة	07	%17.5
عدد الإستبيانات المسترجعة والصالحة للدراسة	33	%82.5

المصدر : من اعداد الطالبين بالاعتماد على استمارات الاستبيان

المطلب الثاني : أدوات التحليل الإحصائي

سنتناول في هذا المطلب هيكل الاستبيان و ترتيب المقياس حسب الوسط الحسابي

الفرع الأول : هيكل الإستبيان

اشتمل الإستبيان على جزئين الجزء الأول خاص بالبيانات الشخصية والمتمثلة في المستوى العلمي والوظيفة والخبرة المهنية وهي بيانات تفيد في التعرف على خصائص مجتمع الدراسة أما الجزء الثاني من الإستبيان فهو عبارة عن ثلاث محاور ، المحور الأول ينقسم إلى ثمانية أسئلة تتناول أهمية التمويل الحديث ، المحور الثاني ينقسم إلى ثمانية أسئلة أيضا لإبراز أهمية الأداء المالي بالنسبة للمؤسسة ، أما المحور الثالث فينقسم إلى سبعة أسئلة تتناول أثر مصادر التمويل الحديثة على الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية .

وعند وضع هذا الإستبيان تم الأخذ بالإهتبار وضع أسئلة تغطي كافة جوانب الدراسة ، وتلبي جميع المتطلبات والتغيرات ذات تأثير على فرضيات الدراسة مع مراعاة أن تكون معضم الأسئلة واضحة وذات نهايات مغلقة لسهولة وسرعة الإجابة عليها وسهولة تحليلها ، وقد تم توزيع أغلب الإستبيانات شخصا على أفراد العينة وذلك لشرح الإستبيان وتوضيح أي غموض فيه ومراعاة الجدية في الإجابة عليه وقد تم استخدام درجات لتحديد أهمية كل فقرة كمايلي :

جدول رقم (4) : الأهمية النسبية للمقياس المستخدم

القياس	الأهمية
غير موافق	1
موافق	2
محايد	3
موافق جدا	4

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على spss

الفرع الثاني : ترتيب المقياس حسب الوسط الحسابي

لقد تم وضع مقياس ترتيبي لهذه الأرقام لإعطاء الوسط الحسابي مدلولا بالمقياس الترتيبي للأهمية ، وذلك للإستفادة منها فيما بعد عند تحليل النتائج حيث تثبت الدراسة المعيار للحكم على الإتجاه عند إستخدام المقاييس السابقة كما هو موضح في الجدول التالي :

جدول رقم (5) : الأهمية النسبية استنادا إلى الوسط الحسابي

الوسط الحسابي	الأهمية النسبية	
4-3.25	درجة كبيرة جدا	موافق جدا
3.24-2.5	درجة كبيرة	موافق
2.49-1.75	درجة متوسطة	محايد
1.74-1	درجة صغيرة	غير موافق

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على بعض المراجع العلمية

المبحث الثاني :عرض وتحليل نتائج الإستبيان

من خلال هذا المبحث سنتطرق إلى عرض مختلف معلومات الإستبيان ثم تحليل نتائج الإستبيان وأخيرا إختبار فرضيات الدراسة .

المطلب الأول : عرض نتائج الإستبيان

لقد اتسمت عينة الدراسة بمجموعة من الخصائص غير أن هذه الخصائص لم تأخذ بعين الإعتبار إلا أن هناك ضرورة لإدراجها بهدف إيضاحها وهي مايلي :

الجدول رقم (6) : عرض عينة الدراسة وفق الخصائص

المؤهل العلمي	التكرار	النسبة
ليسانس	08	%24.2
ماستر	05	%15.2
دراسات عليا	17	%51.5
أخرى	03	%9.1
الوظيفة		
خبير محاسبي	02	%6.1
مهني محاسب	09	%27.3
أستاذ جامعي	17	%51.5
أخرى	05	%15.2
الخبرة المهنية		
أقل من 5 سنوات	03	%9.1
من 5- 10 سنوات	13	%39.4
أكثر من 10 سنوات	17	%51.5
المجموع الكلي	33	%100

المصدر : من إعداد الطلبة بالإعتماد على برنامج spss .

من خلال الجدول نلاحظ أن الدراسات في المستوى العالي تمثل أكثر من 50% والمتمثلة في الأساتذة الجامعيين بينما نجد الخبرة المهنية أعلى نسبة والتي تفوق 50% وهي أكثر من 10 سنوات .

المطلب الثاني : تحليل نتائج الإستبيان

من خلال هذا المطلب سنتطرق إلى الأدوات المستخدمة في اثبات الصدق والإتساق الداخلي والبنائي للإستبيان والأدوات الإحصائية المستخدمة في التحليل .

الفرع الأول : اختبارات القبلية

جدول رقم(7): اختبار ثبات المقياس بإستخدام معامل ألفاكرومباخ

	المحاور	عدد العبارات	ألفاكرومباخ
1-	المحور الأول	08	0.642
2-	المحور الثاني	08	0.622
3	المحور الثالث	07	0.696
الإستبيان ككل		23	0.797

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss .

من خلال الجدول السابق نجد أن معامل ألفا كرومباخ الإجمالي هو 0.797 يعد موجب ومرتفع ، كما نلاحظ أن ألفا للمحاور الثلاث أكبر من 0.60 وهو الحد الأدنى المقبول لمعامل ألفاكرومباخ لثبات الإستبيان ، وبالتالي يمكن القول أن الإستبيان بكل محاوره يتمتع بثبات جيد يمكن الإعتماد على نتائجه والإستفادة منه في التفسير والمناقشة .

الفرع الثاني : تحليل محاور الإستبيان

سنقوم بعرض كل محور عن طريق المتوسط الحسابي والإنحراف المعياري لكل عبارة ومستوى الأهمية للعبارات و اختبار الفرضيات

1- تحليل نتائج المحاور

الجدول رقم(8): نتائج المحور الأول (أهمية مصادر التمويل الحديثة)

العبارات	الوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	مستوى الأهمية
1 – مصادر التمويل الحديثة مستقلة بذاتها عن التمويل التقليدي	2.61	1.08	موافق جدا
2- مصادر التمويل الحديثة قادرة على تطوير آليات التحوط ضد المخاطر مقارنة بالمصادر التقليدية .	3	0.7	موافق
3- مصادر التمويل الحديثة تقدم حلولا خارج الميزانية لمشاكل	2.51	1.03	موافق

التمويل التي تواجه المؤسسات .			
4- يساهم التمويل التأجيري في ثبات الإستثمارات خلال الأزمات والكساد الإقتصادي .	2.91	0.63	موافق
5- يعتبر التمويل التأجيري محرر رأس المال لإستخدامه في مشاريع ذات قيمة أعلى .	3	0.66	موافق
6- شركات رأس مال المخاطر تدعم المشاريع الريادية والإبتكارية وتعطي دفعة قوية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة .	2.76	0.7	موافق
7- التمويل بعقد تحويل الفاتورة يقلل من المشاكل المالية للمؤسسة ، وتستعمل للتحوط من المخاطر المحتملة .	3.27	0.45	موافق جدا
8- توفر صيغ التمويل الإسلامي بدائل ملائمة لجميع أوجه التمويل و تقلل من الآثار التضخم .	2.52	1.03	موافق
المتوسط العام للحور	2.82	0.43	موافق

المصدر : من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss .

نلاحظ من خلال الجدول أن المتوسط الحسابي لإستجابات أفراد العينة للمحور الأول تراوحت بين 2.52 و3.27 أي ذات أهمية كبير جدا أي أن الإتجاه العام للعينة موافق ، كما بلغ المتوسط الحسابي للمحور الأول 2.82 أي له أهمية ما يشير إلى درجة موافق حسب مقياس ليكارت الثلاثي ،في حين بلغ الإنحراف المعياري العام 0.43 وهذا ما يدل على تشتت ضعيف لإستجابات موظفي العينة .

جدول رقم(9): نتائج المحور الثاني (أهمية الأداء المالي للمؤسسة)

العبارات	الوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	الإتجاه العام للعينة
1 – يعبر الأداء المالي عن نجاح أو فشل الخطط والإستراتيجيات المالية القصيرة والطويلة الأجل .	3.15	0.61	موافق جدا
2- يوفر الأداء المالي البيانات والمعلومات التي تعبر عن تطور ونمو	3.39	0.49	موافق جدا

المؤسسة .			
3- تستعمل مؤشرات تقييم الأداء المالي لمعرفة نقاط قوة وضعف المؤسسة .	3.64	0.48	موافق جدا
4- يحدد الأداء المالي فرص الإستثمارات وحدود الإستثمار .	3.15	0.5	موافق
5- الأداء المالي للمؤسسة هو إنعكاس لمدى كفاءة وفعالية إستخدام الوسائل التمويلية .	2.85	1.09	موافق
6- الإستخدام الجيد للوسائل التمويلية المتاحة يؤدي الي مساعدة ميادين الأداء المختلفة والأداء الكلي.	3.3	0.68	موافق جدا
7-الأداء المالي الجيد يؤثر في قيمة السهم ويحفز المستثمرين للتوجه للمؤسسات الناجحة .	3.39	0.55	موافق جدا
8- يقيم الأداء المالي لمعرفة الإنحرافات في النتائج لتصحيحها و مقارنة أداء المؤسسة مع مؤسسات مشابهة .	3.42	0.5	موافق جدا
المتوسط العام للحور	3.28	0.33	موافق جدا

المصدر : من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss .

نلاحظ من خلال الجدول أن المتوسط الحسابي لإستجابات أفراد العينة للمحور الأول تراوحت بين 2.82 و3.64 أي أن الإتجاه العام للعينة موافق موفق جدا ، كما بلغ المتوسط الحسابي للمحور الأول 3.28 أي له أهمية كبيرة جدا وهو ما يقابله موافق جدا حسب مقياس ليكارت الثلاثي في حين بلغ الإنحراف المعياري العام 0.33 وهذا ما يدل على تشتت ضعيف جدا لإستجابات موظفي العينة.

الجدول (10) : نتائج المحور الثالث (أثر مصادر التمويل الحديثة على الأداء المالي للمؤسسة)

العبارات	الوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	الإتجاه العام للعينة
1 – يقضي التمويل التأجيري على فترات الإنتظار لتكوين إحتياطات أو طرح أسهم جديدة أوتعديل هيكل رأس المال .	3.18	0.68	موافق

2- التمويل التأجيري يوفر للمؤسسات الناشئة الحديثة السيولة مما يزيد من فعالية الإدارة النقدية في المؤسسة .	2.24	0.9	محايد
3- زيادة أمواله الخاصة بسبب مشاركة المخاطرين يصاحبه زيادة في العوائد الإستثمارات .	3	0.86	موافق
4- تقنية التمويل بعقد تحويل الفاتورة يساهم في تحسين ميزانية المؤسسة وتخفيض مصاريف التسيير .	3.33	0.89	موافق جدا
5- يترتب على تطبيق صيغ التمويل الإسلامي إلغاء الفوائد الربوية التي تتحملها المؤسسات ، مما يساهم في تحسين الأداء المالي للمؤسسة .	2.42	1.03	محايد
6- تعتبر صيغ التمويل الإسلامي أقل تكلفة من التمويل التقليدي ، إذا ما فاقت تكلفة الفوائد الميزة الضريبية .	2.91	1.1	موافق
7- تساهم مصادر التمويل الحديثة في تحسين أداء الهيكل المالي للمؤسسة من خلال تطوير وسائل الدخل ووسائل توظيف .الأموال و الحماية من المخاطر .	3.42	1.5	موافق جدا
المتوسط العام للحور	2.93	0.52	موافق

المصدر : من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss .

من خلال الجدول نلاحظ أن المتوسط الحسابي لإستجابات أفراد العينة للمحور الأول كانت ما بين 2.24 و3.42 أي ذات أهمية وهو مايقابله من الإجابات ،موافق ، موافق جدا ،كما بلغ المتوسط الحسابي للمحور الأول 2.93 وهو ما يشير إلى درجة (موافق جدا) حسب مقياس ليكارت الثلاثي في حين بلغ الإنحراف المعياري العام 0.52 وهذا ما يدل على تشتت ضعيف لإستجابات موظفي العينة .

2- إختبار فرضيات الدراسة

سنقوم باختبار الفرضيات الثلاث عن طريق الوسط الحسابي، درجة الحرية و مستوى المعنوية و قيمة T .

2-1- إختبار الفرضية الأولى

الجدول رقم(11): يبين نتائج الفرضة الأولى

المتغير	الوسط الحسابي	قيمة t الجدولية	درجة الحرية	قيمة t	مستوى المعنوية
T1	2.82	1.69	32	37.051	0.000

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج spss

يتضح من الجدول رقم (**11**) : أن Tالمحسوبة مساوية ل 37.051 وهي أكبر من Tالمجدولة والمقدرة ب 1.69 كما أن مستوى الدلالة المحسوب القدرة ب 0.000 أقل من 0.005 ، وبالتالي فإن الفرضية التي نصت " على أن للتمويل الحديث أهمية في المؤسسة الإقتصادية "هي فرضيةصحيحة تم إختبار صحتها .

2-2- إختبار الفرضية الثانية

الجدول رقم(12) : يبين نتائج الفرضة الثانية

المتغير	الوسط الحسابي	قيمة t الجدولية	درجة الحرية	قيمة t	مستوى المعنوية
T2	3.28	1.61	32	55.761	0.000

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج spss

يتضح من الجدول رقم (**12**) : أن Tالمحسوبة مساوية ل 55.761 وهي أكبر من Tالمجدولة والمقدرة ب 1.61 كما أن مستوى الدلالة المحسوب القدرة ب 0.000 أقل من 0.005 ، وبالتالي فإن الفرضية التي نصت "على أن للأداء المالي أهمية داخل المؤسسة الإقتصادية " هي أيضا فرضية صحيحة .

2-3- إختبار الفرضية الثالثة

الجدول رقم (13) : يبين نتائج الفرضة الثالثة

المتغير	الوسط الحسابي	قيمة t الجدولية	درجة الحرية	قيمة t	مستوى المعنوية
T3	2.93	1.69	32	32.36	0.000

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج spss

يتضح من الجدول رقم (**13**) : أن Tالمحسوبة مساوية ل 32.36 وهي أكبر من Tالمجدولة والمقدرة ب1.69كما أن مستوى الدلالة المحسوب القدرة ب 0.000 أقل من 0.005 ، وبالتالي فإنا نقبل الفرضية

التي نصت "على أن هناك علاقة تأثير إيجابية بين مصادر التمويل الحديثة والأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية " وهي فرضية صحيحة .

المطلب الثالث: تحليل أثر التمويل الحديث على الأداء المالي للمؤسسة

من خلال دراستنا لهذا الموضوع ومن تحليل المعلومات الخاصة بهذا الإستبيان واطلاعنا على الدراسات السابقة في هذا الموضوع يمكن استخلاص التالي :

تتطلع المؤسسات الإقتصادية لزيادة ربحيتها أو المحافظة على مستوياته لذا بدأت المؤسسات في بالخروج عن أساليب التمويل التقليدية والتمويل من داخل الميزانية إلى أساليب حديثة ومبتكرة منافسة (أقل كلفة) ومكملة للتمويل التقليدي وأحيانا بديلة ،إذ يسمى هذا الأسلوب الجديد بالتمويل من خارج الميزانية وقد عرفه (STEFFY 2002)بأنه "وسيلة من خلالها تحصل الشركة على رأس المال اللازم مجتنبيا تحميل الديون في السجلات ، أي أن الشرط الأساسي في التسمية هو عدم إظهار الإلتزامات على المؤسسة الإقتصادية مع الحفاظ على معيار الإفصاح ويعد هذا الميدان من الميادين التي يصعب التحقق منها ومن شأنها أن تزيل الموجودات والمطلوبات من الميزانية مثل :التمويل الإيجاري ومثل هذا النوع من التمويل سيكون عليه أثر على النسب المالية الخاصة بالتحليل المالي التي تستخدم من الآخرين أو السوق لمقارنة أداء المؤسسة الإقتصادية مع الأخرين .

ومن خلال هذه الدراسة المختصرة لأهم مصادر التمويل الحديثة نستخلص بأن التمويل بالإيجار يعد من إحدى الطرق التي توفر فيها المؤسسة الأموال وتزيد الأرباح وتعزز السيولة وتقوم بتحرير رأس المال المقيد بالموجودات العقارية الكبيرة ويمكن مقارنتة مع الإقتراض على أساس الموجودات العقارية ، فإن في حالة الإقتراض يكون مبلغ القرض ظاهرا في الميزانية كمطلوبات ، أما لمعظم بدلات الإيجار التشغيلي فإن الإلتزام الذي يلاحظ في الميزانية هو الإلتزام السنوي بمدفوعات بدلات الإيجار الذي سوف يحسن من وضع الميزانية ، ويوفر الإيجار للمؤسسة خيار التنسيق بين الإيرادات والمدفوعات فبالإمكان جدولة بدلات الإيجار بطريقة لا تتطلب من المؤسسة تسديد المدفوعات إلا بعد أن تكون الإيرادات المتوقعة قد تحققت وهذا يحقق للإدارة خيار ملائمة التدفقات الداخلة من التدفقات الخارجة لتجنب أزمة السيولة ويسمح كذلك الإيجار للمؤسسة بأن تركز وتتخصص في اعملها بدلا من إجراء الصيانة من قبلها فإن المؤجر هو الذي يقوم بذلك وهذا يوفر صرف الجهد والوقت في أعمال الصيانة ، إذن فإن المزايا والمنافع المتأتية عن الإيجار تتمثل بالآتي :

تنسيق وتسوية الإيرادات والنفقات ، تخفيض متطلبات السيولة ، التخصص والتركيز على عمل المؤسسة .

أما فيما يخص التمويل برأس المال المخاطر فهو بمثابة التمويل بطرح أسهم للإكتتاب فهي عملية مهمة للتمويل المشاريع الإستثمارية والمشاريع الحديثة والإبتكارية ،ومرتبطة بالحاجة إلى الدعم من قبل شركاء آخرين ،وهذا يؤدي الى تبادل المعلومات ويكون بالإمكان تخفيض الإئتمان وبالإمكان تحويل المخاطر إلى أطراف قادرة على التعامل معه على نحو أفضل، وينتج عن التمويل برأس المال المخاطر زيادة الأموال الخاصة بحصص معتبرة وهذا ما يقدم دفعة قوية لتعزيز الجوانب المالية والتحسين من الاداء مالي والفني للمؤسسة .

ويعد والتمويل بتقنة تحويل الفاتورة من وسائل التمويل الحديثة الهدف منها تأمين التمويل المطلوب للدائنين الذي يملكون ديون غير مستحقة أو ديون تواجه عقبات التحصيل ، وهذا مايبقي المؤسسة مركزة على نشاطها حيث تكلف جهة مختصة في ذلك ،ويوفر التمويل بها الحماية الإئتمانية للمورد عن طريق تحمل عبء المخاطر التجارية الناجمة عن عدم سداد مدينيه للفواتير ، وبذلك يعفيه من عمل مخصصات للديون المشكوك فيها مما يخفض نسبة مخصصات الإحتياط للزبائن المشكوك فيهم ويرفع من النتيجة الصافية للمؤسسة الإقتصادية .

إذن يمكن القول بأن مصادر التمويل الحديثة وسيلة مهمة بإعتبار أن نموذج التمويل الأقل تكلفة هو التمويل هو المرغوب فيه .وبهذا تعد مصادر التمويل الحديثة من الوسائل المناسبة لمساعدة المؤسسات على التحوط من المخاطر والتركيز على أعمالها ، ونكون بهذا قد أثبتنا المنفعة والإضافة التي تقدمها لتحسين الأداء المالي للمؤسسة ،

وأخيرا يجدر الإشارة بعد هذه الدراسة إلى موضوع "قياس القيمة لمصادر التمويل الحديثة" والذي يعد العائق أمام تقييم الأداء المالي للمؤسسات ، وعند وتطوير المقاييس الخاصة بكل مصدر فإنها سوف تؤدي إلى تقييم أفضل لأداء مؤسسات الأعمال .

خلاصة الفصل :

حولنا من خلال هذا الفصل الإجابة عن الإشكالية الرئيسة للبحث والمتعلقة بمدى تأثير التمويل الحديث على الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية من خلال دراسة ميدانية متمثلة في إعداد استمارة استبيان كونة من ثلاثة محاور حسب عدد الفرضيات ثم توزيعها عل عينة مكونة من 33 فردا ممثلة لمجتمع الدراسة ، بحث تم استرجاع هذه الإستمارات والقيام بمالمعالجة والتحليل اللازم بإستخدام برنامج spss للتأكد من صحة فرضيات الدراسة .

خاتمة

خاتمة :

من خلال دراستنا هذه حاولنا تسليط الضوء على المصادر التمويل الحديثة والمزايا التي تقدمها للمؤسسات الإقتصادية والتي ترتبط بوضوع التمويل الذي يكتسب أهمبة بالغة في الوظيفة المالية ، ويعتبر نجاح وتطور المؤسسة مرتبط بموضوع الحصول على التمويل المطلوب والمؤسسات التي ليست بإستطاعتها توفير التمويل تجد نفسها غير قادرة على النمو أو تواجه مخاطر الإفلاس وهنا يمكن إستخدام آليات تمويلية حديثة للإلتفاف والإحاطة بالصعوبات السابقة ، وعلى متخذي القرار دراسة الوسائل التمويلية المتاحة في ظل وجود قيود كثيرة منها: قدرة التدقف النقدي ، الملائمة وحجم المؤسسة ...إلخ . ،كما تطرقنا إلى تقييم مصادر التمويل الحديثة والقيمة الإضافية التي تقدمها للمؤسسة .

ومن أجل الإجابة على اشكالية الدراسة والتي كانت تتمحور حول أثر مصادر التمويل الحديثة على الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية ، تطرقنا إلى ثلاث فصول حول أهمية التمويل الحديث وأثره على الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية مع تدعيمنا للموضوع بدراسة ميدانية ، وبعد معالجتنا لمختلف جوانب الموضوع توصلنا إلى الإجابة عن الإشكالية الرئيسة كالتالي :

إن مصادر التمويل الحديثة تقدم بآلياتها المختلفة منافع مختلفة وهذه المنافع تقود إلى إدخارات في التكاليف يمكن لإستفادة منها في جوانب أخرى ومنافع للتحوط من المخاطر لذا يمكن أن يكون التمويل الحديث الوسيلة المناسبة لمساعدة المؤسسات في التركيز على مهامها الأساسية بطريقة لا تستطيع أدوات التمويل الأخرى القيام بها ، عندها يمكن أن تتحقق القيمة أو المنفعة، كل ذلك يحسن من الأداء المالي للمؤسسة لينتج عنه أفضل مزيج تمويلي متكامل بين المصادر التمويلية الحديثة مع التمويل التقليدي .

ووفقا لما تم التطرق إليه في الفصول الثلاث سابقة الذكر يمكن إثبات صحة الفرضيات التي تم بناء البحث عليها فيما يلي :

- **الفرضية الأولى** : آليات التمويل الحديثة توفر التكاليف وتقلل من المخاطر ، تتمثل هذه الفرضية من خلال دراسة المنافع والقيمة التي تقدمها آليات التمويل ، التي يمكنها أن تحرر المال والجهد ورأس المال هذا ما يساعد المؤسسة على تحسين وضعها المالي و تحقيق أهدافها .
- **الفرضية الثانية** : الأداء المالي هو مقياس لفعالية التعبئة و استخدام الوسائل المالية ، تتمثل هذه الفرضية في أن المؤسسة الإقتصادية تسعى لتوفير التمويل المطلوب والمناسب بأقل تكلفة ممكنة وبمرونة مالية وهذا ما

يؤثر على النسب الرئيسية الخاصة بالتحليل المالي، مثل :نسب الإستدانة ،ونسبة التمويل ، والمردودية وهذه النسب تعكس الأداء المالى ووضعية المؤسسة .

❖ **الفرضية الثالثة** : آليات التمويل الحديثة لها أثر إيجابي على الأداء المالي .وتتمثل هذه الفرضية في أن لكل آلية من آليات التمويل الحديثة مزايا وأثر يمكن قياسه من خلال تقييم الأداء المالي للآليات التمويلية بتحديد كلفتها إن أمكن قياسها للمفاضلة بين المصادر المتاحة ومعرفة مدى تأثيرها على الأداء المالي والأداء الكلي والمردودية التي تقدمها للمؤسسة.

نتائج الدراسة :

توصلنا من خلال دراستنا لهذا الموضوع إلى مجموعة من النتائج سنعرضها في هذه النقاط :

- النشاط التمويلي هو النشاط الأساسي للإستمرارية المؤسسة وحتى يتحقق هذا الأخير لابد من دراسة العوامل المحددة لنوع التمويل المناسب الذي بواسطته يتم تعظيم الأرباح وتقليل مخاطر المؤسسة.
- ان مصادر التمويل الحديثة قد أتاحتللمؤسسات برفع قيمتها من خلال ما توفره أدوات التمويل من خارج الميزانية اذ يحقق التمويل من خارج الميزانية وفرة في التمويل المطلوباستثماره في بعض الموجودات.
- لم ترقى مقايس تقييم مصادر التمويل الحديثة لتحديد منفعتها إلى مستوى المقاييس التقليدي وهذا ما يحول دون تقييم أفضل للأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية .
- يأدي التمويل بالآليات الحديثة التي لا تظهر في الميزانية إلى تغيير تركيبة هيكل رأس المال وتغيير صورة المخاطر سيكون عليه أثر على نسب التحليل المالي التي تستخدم من قبل الآخرين (أو السوق) لمقارنة أداء المؤسسة مع الآخرين .
- التمويل التأجيري يعطي امكانية تجديد التكنولوجيا وكذا توسيع الإستثمارات في حالة نقص الموارد.
- يكون الإيجار في كثير من الحالات غير ظاهر في الميزانية ، وكذلك يحقق منفعة أيضاً، من خلال تخفيض الضريبة المترتبة على المؤسسة الإقتصادية، بوصف الإيجار يخفض نسبة الأرباح ، وبذلك فإنها تحقق منافع ضريبية.
- يعد التمويل بتقنية رأس المال المخاطر من أهم الوسائل الكفيلة لمساعدة المؤسسات الناشئة على توفير التمويل نتيجة نقص الضمانات بإعتبارها تدخل كمشاركة في رأس المال خلال حياة المؤسسة .

- التمويل بتقنية عقد تحويل الفاتورة يسمح للمؤسسة أن تركز وتتخصص في أعمالها ،وذلك بتكليف طرف مختص بتسيير حسابات المؤسسات الإقتصادية يقدم لها خدمات الإدارية وضمان ديونها في حالة رفض الوفاء من طرف المدينين المعسرين .
- إختيار هيكل مالي مناسب للمؤسسة لن يكون بطريقة عشوائية وإنما وفق محددات والمتمثلة في حجم المؤسسة ،سيولة المؤسسة ،نمو المؤسسة ، المردودية المحققة من عملية مزج كل موارد التمويل المتاحة بالإضافة بالإضافة إلى المرونة في تغيير هيكلها المالي عند الحاجة .

الاقتراحات :

من خلال الدراسة والنتائج التي تم الوصول إليها يمكننا أن تخرج بالتوصيات التالية :

- إن مصادر التمويل الحديثة في الجزائر مثل : تقنية تحويل الفاتورة ، ورأس المال المخاطر تفتقد إلى مناخ قانوني تعاقدي جيد لذا وجب وضع أرضية قانونية جيدة لتسهيل إنشاء وإعتماد هذه المؤسسات التي تقدم خدمات تمويلة مستحدثة .
- العمل على تسهيل إجراءات الإستفادة من عملية التمويل التأجيري بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والعمل على تقديم الدعم والمساعدات .
- العمل على تطوير الموارد البشرية بالتأهيل والتدريب مما يتناسب مع عملية التحديث وتقنيات العمل المصرفي.
- العمل على تطوير السوق مالية الجزائرية وهذا يساعد منظمات الأعمال للحصول على خيارات تمويلية إضافية ومهمة توجد في البورصة فقط .

آفاق الدراسة

من خلال دراستنا هذه نلتمس بعض الجوانب التي يمكن البحث فيها:

- دور آليات مصادر التمويل الحديثة في الرفع من قيمة مؤسسات الأعمال.
- مصادر التمويل الحديثة و دورها في تغيير تركيبة رأس المال و صورة المخاطر المالية في القوائم المالية.
- واقع التمويل بالآليات الحديثة في المؤسسات الجزائرية.

قائمة المراجع

المراجـــــــــــــــع

أولا: الكتب

1- أحمد سليمان خصاونة، **المصارف الإسلامية**، علم الكتب الحديث للنشر و التوزيع، الطبعة 02، عمان، 2008.

2- إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، **التسيير المالي (الإدارة المالية) ، دروس وتطبيقات** ، الطبعة 1،دار وائل للنشر ، 2006.

3- إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، **التسيير المالي**، الطبعة2 ، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن عمان ، 2011.

4- أيمن الشنطي و اخرون، **مقدمة في الإدارة و التحليل المالي**، دار البداية ناشرون و موزعون، عمان، الطبعة01، 2010.

5- براق محمد ، بن زواي محمد الشريف ، **رأس المال المخاطر تجارب و نماذج عالمية** ، الطبعة 01، المكتب الجامعي للحديث ،الإسكندرية ، مصر ،2014.

6- برايان كويل، **هيكلةرأسمالالشركات**، دار الفاروق، الطبعة01، مصر، 2006.

7- تحسين فاروق الناجي ، **قاموس مصطلحات المصارف و قانون الاستثمار** ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية ، قطر ،1997.

8- حسين عطا غنيم، **دراسات في التمويل**، الطبعة 01، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر.

9- حمزة شمخي ابراهيم الجزراوي، **الادارة المالية الحديثة**، دار صفاء ، عمان ، الأردن، 1998.

10- حنفي عبد الغفار ، **أساسيات التمويل والإدارة المالية** ، دار الجامعة الجديدة للنشر ،الإسكندرية مصر 2002.

11- خلدون إبراهيم شريفات، **إدارة التحليل المالي**، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة01، 2001.

12- دريد كامل آل شيب ،**مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة** ، الطبعة1، دار المسيرة للنشر والتوزيع ،عمان ،الأردن 2007.

13- رشاد العطار و آخرون، **الإدارة و التحليل المالي**، الطبعة 01، دار البركة للنشر و التوزيع، 2001.

14- السعيد فرحات جمعة، **الأداء المالي لمنظمات الأعمال**، الطبعة01، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، الرياض، 2002.

15- السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، **الإدارة المالية و البيئة المعاصرة**، المكتبة العصرية، مصر، 2001.

16- سليمان الناصر، تطوير **صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية**، الطبعة 01، جمعية التراث، غرداية، 2002.

17- سمير عبد الحميد رضوان، **أسواق الأوراق المالية**، الطبعة 01، مكتبة المعهد، القاهرة، مصر.

18- سمير محمد عبد العزيز ، **التأجير التمويلي** ، الطبعة 01 ، مكتبة و مطبعة الاشعاع الفنية ، الإسكندرية ، مصر ، 2001.

19- سمير محمد عبد العزيز ، **مدخل في التحليل واتخاذ القرارات** ،مركز الاسكندرية للكتاب ،مصر، 2006.

20- سيد الهواري، **الادرة المالية(منهجاتخاذالقرارات)**، مكتبة عين شمس، مصر، 1996.

21- عاطف جابر، طه عبد الرحيم، **أساسيات التمويل و الإدارة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.

22- عاطف وليم أندراوس، **التمويل و الإدارة المالية للمؤسسة**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008.

23- عايد فضل الشعراوي، **المصارف الإسلامية**، الدار الجامعية للطباعة و النشر، الطبعة 02، بيروت، 2007.

24- عبد الباسط وفا ، **مؤسسات رأس المال المخاطر و دورها في تدعيم المشروعات الناشئة** ، دار النهضة العربية ، القاهرة.

25- عبد الحق لعميري، **تقنيات البنوك**، جامعة بن عكنون، الجزائر، 2004.

26- عبد الغفار حنفي، **إدارة المالية المعاصرة**، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1993.

27- عبد الناصر نور و اخرون، **التحليل المالي–مدخل صناعة القرار**– ، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة 3، 2008.

28- عبير الصفدي الطوال ، **التأجير التمويلي** ،الطبعة 01 ،دار المناهج للنشر و التوزيع ،عمان ، الأردن ، 2014.

29- عدنان تايه النعيمي ، أرشيد فؤاد التميمي ،**الإدارة المالية المتقدمة** ، دار اليازوري للنشر والتوزيع،عمان– الأردن ، 2009.

30– عدنان تايه النعيمي، ياسن كسب الخرشة، **الإدارة المالية**، دار المسيرة، الاردن: 2007.

31– علي جمال الدين عوض، **عمليات البنوك من الوجهة القانونية**، الطبعة 01، دون ذكر دار النشر، مصر، 1999.

32– علي عباس ، **الإدارة المالية** ، الطبعة1 ، إثراء للنشر والتوزيع ، عمان – الأدرن ، 2008.

33– محب خلة توفيق ، **إقتصاديات التمويل الإداري** ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية مصر ، الطبعة1 ، 2014.

34– محمد العربي ساكر،**محاضرات في تمويل التنمية الاقتصادية** ' جامعة محمد خيضر ،بسكرة الجزائر ، 2006 .

35– محمد الفاتح محمد البشير، **تمويل مؤسسات مالية** ، الطبعة 01 ، الشركة العربية المتحدة للتسويق ، القاهرة ، مصر، 2011.

36– محمد صالح الحناوي ،**الادارةالمالية والتمويل** ، الطبعة 01 ، دار الجامعية ، مصر ، 2000.

37– محمد عريفات حربي، سعيد جمعة عقل، **إدارة المصارف الإسلامية**، دار وائل للنشر و التوزيع، الطبعة 01، عمان، 2010.

38– محمد عزت الميداني ،**الإدارة التمويلية في الشركات** ،جامعة فهد للبترول والمعادن ، الظهران ، 1993.

39– محمد محمود الخطيب ، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات** ، دار حامد الطبعة 1 ،عمان ، الأردن ، 2010.

40– محمد مطر، **التحليل المالي والائتماني** ،الطبعة 01، دار وائل للنشر ،الأردن ، 2003.

41– محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، **المصارف الإسلامية**، دار الميسرة للنشر و التوزيع، الطبعة02، عمان، 2008.

42– محمود فهمي و آخرون، **التأجير التمويلي**،القاهرة، 1997.

43– معراج هواري ،حاج سعيد عمر ،**التمويل التأجيري المفاهيم والأسس**، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر ،عمان، الأردن، 2013 .

44– مليكة زغيب و ميلود بوشنقير، **التسيير المالي حسب البرنامج الجديد**، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010.

45- منير إبراهيم هندي، **الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر**، الطبعة 05، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003.

46- منير شاكر محمد و آخرون، **التحليل المالي مدخل صناعة القرار**، دار وائل للنشر و التوزيع، الطبعة03، 2008.

47- ميثم صاحب عجام ، **نظرية التمويل** ، دار زهران للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2001.

48- نادر عبد العزيز الشافي، **عقد الفاكتورينغ، المؤسسة الحديثة للكتاب**، طراباس، لبنان، 2005.

49- ناصر دادي عدون، **تقنيات مراقبة التسيير–التحليل المالي**–، دار محددية العامة، 1999.

50- نظير محمد الشحات و آخرون، **الإدارة المالية و البيئة المعاصرة**، المكتبة العصرية، مصر، 2001.

51- هشام فضلي، **عقد شراء الحقوق التجارية**،دار هومة،الطبعة 02،1998.

52- يوسف حسن يوسف ، **التمويل في المؤسسة الاقتصادية** ، دار التعليم الجامعي للنشر والتوزيع ، الاسكندرية ، مصر 2012.

ثانيا: الأطروحات و الرسائل الجامعية

1- إليهم فؤاد، **تحليل القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي**، مذكرة ماستر، كلية العلوم التجارية و الاقتصادية، جامعة أم البواقي، 2014-2015.

2- بلكيف إسماعيل، سعدون الحسين، **مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة**، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، جامعة البويرة، 2015.

3- بن عشي آمال، **دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل و تحصيل الحقوق التجارية**، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، 2014/1013.

4- تريكي ليلى، قياس **الأداء المالي و التنبؤ بالفشل المالي**، مذكرة ماستر، جامعة المسيلة، 2011-2012.

5- حجام الهام، دور **تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالتعثر المالي في البنوك التجارية**، مذكرة ماستر، جامعة أم البواقي، 2015-2016.

6- حجام الهام، دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالتعثر المالي في البنوك التجارية، مذكرة ماستر، جامعة المسيلة، 2011-2012.

7- راضية قربوع ، **محددات إختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الإقتصادية** ، دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعية دريك ،سكيكدة ،مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر أكاديمي ،علوم التسيير ، جامعة العربي بن مهيدي – أم البواقي- 2017/2016.

8- رائدة فراح، **مصادر التمويل الحديثة و أثرها على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، 2013-2014.

9- زواوي فضيلة، **تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في لجزائر**، مذكرة ماجستير، جامعة بومرداس، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، 2008-2009.

10- سارة قدوري، **دور استخدام أدوات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية ، جامعة ورقلة، 201-2015.

11- عادل عشي ،**تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادي**، رسالة ماجستير ،كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية ،جامعة محمد خيضر، بسكرة.

12- عبد الله بلعيدي، **التمويل برأس المال المخاطر**، مذكرة ماجستير، جامعة باتنة، كلية العلوم الاجتماعية و العلوم الإسلامية، 2007-2008.

13- عزت هاني عزت أبو شهاب، **مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان**، مذكرة ماجستير، 2018.

14- علي شيتور ،**مساهمة الرقابة الداخلية في تحسين الأداء المالي** ، مذكرة ماستر ، كلية علوم التسيير،جامعة محمد خيضر ، بسكرة ،2013 – 2014.

15- فاطمة الحاج قويدر، **التمويل كأداة لاستمرارية المشاريع الاستثمارية**، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة،كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، 2011-2012.

16- لزعر محمد سامي، **التحليل المالي للقائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي** ، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية ، جامعة قسنطينة، 2012/2011.

17- ميلاط عبدالحفيظ، **النظام القانوني لتحويل الفاتورة**، أطروحة دكتراه، جامعة تلمسان، كلية الحقوق و العلوم السياسية، 2011-2012

18- نسيبة حسيني، رأس **المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة**، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، جامعة أم البواقي، 2012-2013.

ثالثا: المداخلات و المجلات

1- بريبش السعيد ، **رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر** ، مجلة الباحث ، العدد2007/05 ، جامعة أم البواقي ، الجزائر ، 2007.

2- الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 27، مرسوم تشريعي رقم 08-93 مؤرخ في 25 أفريل 1993 المتضمن القانون التجاري.

3- الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، **وزارة المالية** ، الأمر رقم 96-09 المؤرخ في 19 شعبان 1416 هـ الموافق لـ 10 يناير 1996 المتعلق بالاعتماد الايجاري في الجزائر ، المادة الأولى ، الجريدة الرسمية ، العدد 03 ، المنشور بتاريخ 14 يناير 1996 م.

4- زغيب مليكة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيذر بسكرة، العدد السابع،2005.

5- محمد عبد الحليم عمر، **الفاكتورينغ إدارة و بيع الديون التجارية بين الواقع و المنظور الإسلامي**، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الازهر، القاهرة، مصر، العدد29، 2003.

6- نور الدين كروش و مريم سرارمة، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية، التصكيك الإسلامي و التسنيد، العدد8، 2017.

7- هاني دويدار، **عقدتحصيلالديونالتجارية**، مجلة الحقوق للبحوث القانونية و الاقتصادية، العددان الأول و الثاني، دون تاريخ النشر، مصر.

8- يوسف قريشي ،خصائص ومحددات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ، الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسساتالصغيرة والمتوسطة في الدول العربية ،يومي 17و18 أفريل ،جامعة حسيبة بن بوعلي ،الشلف ، 2006.

رابعا: المراجع الالكترونية

1- أيمن عبد الله محمد أبوبكر، مبادئ التمويل و الاستثمار، محاضرات، متاح على: https://aym.wordpress.com ،تاريخ التصفح، 17-02-2019، الساعة 14:00.

2- سمير بامي، عقد تحويل الفاتورة، منتدى شباب الجزائر، متاح على www.shababdz.com، تاريخ الاطلاع 06-03-2019 على الساعة 10:55.

3- يوسف كمال، مصادر التمويل و تكاليفها، منتدى المحاسبين العرب، متاح على: https://accdiscussion.com/acc.html تاريخ الاطلاع 19-02-2019، الساعة9:23.

خامسا: المراجع باللغة الأجنبية

1- Atehier Michele Meline, **Dexico de l economie**, Dunod, Paris, 1982.

2- HammadoucheAhmed,Critères de mesure de performance des entreprises industrielles dans les P.V.D, thèse de doctorat d'état, institut de science économique-université d'Alger(1992).

3- Luc Bernet-Rollande , **Principes de technique bancaire** , 25 edition ,Dunod, Paris , 2008.

4- Nacer Eddine Saadi, analyse financiere d enterprise methodes et outils d analyse et de diagnostic en normes francaise et internationales.l armattan, paris, France, 2009.

5- Narimane Henni, la convention d'affacturage en droit française et algérien, mémoire pour l'obtention du diplôme de magistère en droit compare des affaire , université D'Oran Essania , 2008-2009 .

6- Norme ISO 9000.2000,Système management de la qualité, principe essentiels et Vocabulaires.

الملاحق

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته

تحية طيبة لكم ، أما بعد :

بغرض إجراء دراسة ميدانية حول "**مصادر التمويل الحديثة وأثرها على الأداء المالي للمؤسسة**" من أجل دراسة رسالة ماستر .

نرجو منكم مساعدتنا في إستكمال هذا الإستبيان وذلك من خلال الإجابة على الأسئلة واختيار الجواب الذي يعبر تعبيرا دقيقا وصادقا عن آرائكم ونحن نأكد لكم أن جميع إجاباتكم تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي فقط .

شاكرين لكم تعاونكم واحترامكم وإسهامكم الإيجابي وتخصيص جزء من وقتكم لهذا الإستبيان .

يرجى الإجابة على الأسئلة التالية بوضع الإشارة (*) أمام الإجابة المناسبة :

الجزء الأول : البيانات الشخصية

المستوى العلمي : ليسانس ☐ ماستر ☐ دراسات عليا ☐

أخرى حدد :

الوظيفة :خبير محاسبي ☐ مهني محاسب ☐

أستاذ جامعي ☐ أخرى حدد :

الخبرة المهنية :

أقل من 5 سنوات ☐ من 5 سنوات إلى 10 ☐ أكثر من 10 سنوا ☐

: الجزء الثاني : أسئلة الإستبيان

المحور الأول :أهمية مصادر التمويل الحديثة

العبارات	موافق جدا	موافق	محايد	غير موافق
1-مصادر التمويل الحديثة مستقلة بذاتها عن مصادر التمويل التقليدية .				
2-مصادر التمويل الحديثة قادرة على تطوير آليات التحوط ضد المخاطر مقارنة بالمصادر التقليدية .				
3-مصادر التمويل الحديثة تقدم حلولا خارج الميزانية لمشاكل التمويل التي تواجه المؤسسات .				
4-يساهم التمويل التأجيري في ثبات الإستثمارات خلال الأزمات والكساد الإقتصادي				
5-يعتبر التمويل التأجيري محرر رأس المال لإستخدامه في مشاريع ذات قيمة أعلى .				
6- شركات رأس مال المخاطر تدعم المشاريع الريادية والإبتكارية وتعطي دفعة قوية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة .				
7-التمويل بعقد تحويل الفاتورة يقلل من المشاكل المالية للمؤسسة ، وتستعمل للتحوط من المخاطر المحتملة .				
8-توفر صيغ التمويل الإسلامي بدائل ملائمة لجميع أوجه التمويل و تقلل من الآثار التضخم .				

المحور الثاني : أهمية الأداء المالي للمؤسسة

العبارات	موافق جدا	موافق	محايد	غير موافق
1- يعبر الأداء المالي عن نجاح أو فشل الخطط والإستراتيجيات المالية القصيرة والطويلة الأجل .				
2-يوفر الأداء المالي البيانات والمعلومات التي تعبر عن تطور ونمو المؤسسة .				
3- تستعمل مؤشرات تقييم الأداء المالي لمعرفة نقاط قوة وضعف المؤسسة .				
4-يحدد الأداء المالي فرص الإستثمارات وحدود الإستثمار .				
5-الأداء المالي للمؤسسة هو إنعكاس لمدى كفاءة وفعالية إستخدام الوسائل التمويلية .				
6- الإستخدام الجيد للوسائل التمويلية المتاحة يؤدي الي مساعدة ميادين الأداء المختلفة والأداء الكلي.				
7-الأداء المالي الجيد يؤثر في قيمة السهم ويحفز المستثمرين للتوجه للمؤسسات الناجحة .				
8-يقيم الأداء المالي لمعرفة الإنحرافات في النتائج لتصحيحها و مقارنة أداء المؤسسة مع مؤسسات مشابهة .				

المحور الثالث: أثر مصادر التمول الحديثة على الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية

العبارات	موافق جدا	موافق	محايد	غير موافق
1- يقضي التمويل التأجيري على فترات الإنتظار لتكوين إحتياطات أو طرح أسهم جديدة أوتعديل هيكل رأس المال .				
2-التمويل التأجيري يوفر للمؤسسات الناشئة الحديثة السيولة التي تكون بحاجة ماسة اليها بدفع أقساط إيجار منخفضة .				
3- زيادة الأموال الخاصة بسبب المشاركة في رأس المال المخاطر يأدي إلى إرتفاع تكفلة الأموال وإرتفاع العائد .				
4- تقنية التمويل بعقد تحويل الفاتورة يساهم في تحسين ميزانية المؤسسة وتخفيض مصاريف التسيير.				
5- يترتب على تطبيق صيغ التمويل الإسلامي إلغاء الفوائد الربوية التي تتحملها المؤسسات ، مما يساهم في تحسين الأداء المالي للمؤسسة .				
6- تعتبر صيغ التمويل الإسلامي أقل تكلفة من التمويل التقليدي ، إذا ما فاقت تكلفة الفوائد الميزة الضريبية .				
7- تساهم مصادر التمويل الحديثة في تحسين أداء الهيكل المالي للمؤسسة من خلال تطوير وسائل الدخل ووسائل توظيف الأموال و الحماية من المخاطر .				

ملحق تعاريف خاص بمصطلحات الإستبيان :

التمويل التأجيري :تستعمله البنوك والمؤسسات المالية المتخصصة ، بحيث تحصل على الموجودات المنقولة أو العقارات لتأجيرها لمؤسسة أخرى وتقوم هذه المؤسسة يشرائها عند انتهاء مدة مدة العقد بقيمة عامة تكون منخفضة ويتم تسديد أقساط تسمى بثمن الإيجار .

عقد تحويل الفاتورة :هو عقد يبرم مع مؤسسة متخصصة بتسيير حسابات المؤسسات الإقتصادية عن طريق تلقي وضمان ديونها مع تحمل الخسائر المحتملة في حالة رفض الوفاء من طرف المدينين المعسرين .

رأس مال المخاطر :هي عبارة عن أسلوب او تقنية لتمويل المشاريع بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر وتقوم على اساس المشاركة ، حيث تجمع رؤوس أموال في البنوك وتعطى للمشاريع الريادية والإبتكارية .

الميزة الضريبية : هو مقدار التخفيض في الضرائب المتوقع دفعها بسب الزيادة في المصاريف .

```
FREQUENCIES VARIABLES=4_1السؤال 3_1السؤال 2_1السؤال 1_1السؤال الخبرة المهنة المستوى_الدراسي
    6_2السؤال 5_2السؤال 4_2السؤال 3_2السؤال 2_2السؤال 1_2السؤال 8_1السؤال 7_1السؤال 6_
    7_3السؤال 6_3السؤال 5_3السؤال 4_3السؤال 3_3السؤال 2_3السؤال 1_3السؤال 8_2السؤال 7_
  /ORDER=ANALYSIS.
```

Frequencies

Statistics

		المستوى_الدراسي	المهنة	الخبرة	السؤال1_1	السؤال1_2	السؤال1_3	السؤال1_4
N	Valid	25	33	33	33	33	33	33
	Missing	8	0	0	0	0	0	0

Statistics

		السؤال1_5	السؤال1_6	السؤال1_7	السؤال1_8	السؤال2_1	السؤال2_2	السؤال2_3
N	Valid	33	33	33	33	33	33	33
	Missing	0	0	0	0	0	0	0

Statistics

		السؤال2_4	السؤال2_5	السؤال2_6	السؤال2_7	السؤال2_8	السؤال3_1	السؤال3_2
N	Valid	33	33	33	33	33	33	33
	Missing	0	0	0	0	0	0	0

Statistics

		السؤال3_3	السؤال3_4	السؤال3_5	السؤال3_6	السؤال3_7
N	Valid	33	33	33	33	33
	Missing	0	0	0	0	0

Frequency Table

المستوى_الدراسي

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	ماستر	5	15.2	20.0	20.0
	دراسات عليا	17	51.5	68.0	88.0
	أخرى	3	9.1	12.0	100.0
	Total	25	75.8	100.0	
Missing	ليسانس	8	24.2		
Total		33	100.0		

المهنة

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	خبير محاسبي	2	6.1	6.1	6.1
	مهني محاسب	9	27.3	27.3	33.3
	أستاذ جامعي	17	51.5	51.5	84.8
	أخرى	5	15.2	15.2	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

الخبرة

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	أقل من 5 سنوات	3	9.1	9.1	9.1
	من 5 إلى 10 سنوات	13	39.4	39.4	48.5
	أكثر من 10 سنوات	17	51.5	51.5	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال1_1

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	غير موافق	8	24.2	24.2	24.2
	محايد	4	12.1	12.1	36.4
	موافق	14	42.4	42.4	78.8
	موافق جدا	7	21.2	21.2	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال1_2

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	غير موافق	2	6.1	6.1	6.1
	محايد	2	6.1	6.1	12.1
	موافق	23	69.7	69.7	81.8
	موافق جدا	6	18.2	18.2	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال1_3

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	غير موافق	8	24.2	24.2	24.2
	محايد	5	15.2	15.2	39.4
	موافق	15	45.5	45.5	84.8
	موافق جدا	5	15.2	15.2	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال1_4

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	محايد	8	24.2	24.2	24.2
	موافق	20	60.6	60.6	84.8
	موافق جدا	5	15.2	15.2	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال1_5

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	محايد	7	21.2	21.2	21.2
	موافق	19	57.6	57.6	78.8
	موافق جدا	7	21.2	21.2	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال1_6

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	غير موافق	1	3.0	3.0	3.0
	محايد	10	30.3	30.3	33.3
	موافق	18	54.5	54.5	87.9
	موافق جدا	4	12.1	12.1	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال1_7

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	موافق	24	72.7	72.7	72.7
	موافق جدا	9	27.3	27.3	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال1_8

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	غير موافق	8	24.2	24.2	24.2
	محايد	5	15.2	15.2	39.4
	موافق	15	45.5	45.5	84.8
	موافق جدا	5	15.2	15.2	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال2_1

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	محايد	4	12.1	12.1	12.1
	موافق	20	60.6	60.6	72.7
	موافق جدا	9	27.3	27.3	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال2_2

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	موافق	20	60.6	60.6	60.6
	موافق جدا	13	39.4	39.4	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال2_3

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	موافق	12	36.4	36.4	36.4
	موافق جدا	21	63.6	63.6	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال2_4

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	محايد	2	6.1	6.1	6.1
	موافق	24	72.7	72.7	78.8
	موافق جدا	7	21.2	21.2	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال2_5

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	غير موافق	7	21.2	21.2	21.2
	محايد	1	3.0	3.0	24.2
	موافق	15	45.5	45.5	69.7
	موافق جدا	10	30.3	30.3	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال2_6

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	محايد	4	12.1	12.1	12.1
	موافق	15	45.5	45.5	57.6
	موافق جدا	14	42.4	42.4	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال2_7

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	محايد	1	3.0	3.0	3.0
	موافق	18	54.5	54.5	57.6
	موافق جدا	14	42.4	42.4	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال8_2

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	موافق	19	57.6	57.6	57.6
	موافق جدا	14	42.4	42.4	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال3_1

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	غير موافق	1	3.0	3.0	3.0
	محايد	2	6.1	6.1	9.1
	موافق	20	60.6	60.6	69.7
	موافق جدا	10	30.3	30.3	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال3_2

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	غير موافق	8	24.2	24.2	24.2
	محايد	11	33.3	33.3	57.6
	موافق	12	36.4	36.4	93.9
	موافق جدا	2	6.1	6.1	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال3_3

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	غير موافق	2	6.1	6.1	6.1
	محايد	6	18.2	18.2	24.2
	موافق	15	45.5	45.5	69.7
	موافق جدا	10	30.3	30.3	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال3_4

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	غير موافق	2	6.1	6.1	6.1
	محايد	3	9.1	9.1	15.2
	موافق	10	30.3	30.3	45.5
	موافق جدا	18	54.5	54.5	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال3_5

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	غير موافق	8	24.2	24.2	24.2
	محايد	8	24.2	24.2	48.5
	موافق	12	36.4	36.4	84.8
	موافق جدا	5	15.2	15.2	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال3_6

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	غير موافق	5	15.2	15.2	15.2
	محايد	6	18.2	18.2	33.3
	موافق	9	27.3	27.3	60.6
	موافق جدا	13	39.4	39.4	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

السؤال3_7

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	موافق	19	57.6	57.6	57.6
	موافق جدا	14	42.4	42.4	100.0
	Total	33	100.0	100.0	

```
RELIABILITY
  /VARIABLES=8_1السؤال 7_1السؤال 6_1السؤال 5_1السؤال 4_1السؤال 3_1السؤال 2_1السؤال 1_1
  /SCALE('ALL VARIABLES') ALL
  /MODEL=ALPHA.
```

Reliability

Scale: ALL VARIABLES

Case Processing Summary

		N	%
Cases	Valid	33	100.0
	Excluded[a]	0	.0
	Total	33	100.0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure.

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
.642	8

```
RELIABILITY
  /VARIABLES=8_2السؤال 7_2السؤال 6_2السؤال 5_2السؤال 4_2السؤال 3_2السؤال 2_2السؤال 1_2
  /SCALE('ALL VARIABLES') ALL
  /MODEL=ALPHA.
```

Reliability

Scale: ALL VARIABLES

Case Processing Summary

		N	%
Cases	Valid	33	100.0
	Excluded[a]	0	.0
	Total	33	100.0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure.

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
.622	8

```
RELIABILITY
  /VARIABLES=7_3السؤال 6_3السؤال 5_3السؤال 4_3السؤال 3_3السؤال 2_3السؤال 1_3السؤال
  /SCALE('ALL VARIABLES') ALL
  /MODEL=ALPHA.
```

Reliability

Scale: ALL VARIABLES

Case Processing Summary

		N	%
Cases	Valid	33	100.0
	Excluded[a]	0	.0
	Total	33	100.0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure.

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
.696	7

```
RELIABILITY
  /VARIABLES=8_1السؤال 7_1السؤال 6_1السؤال 5_1السؤال 4_1السؤال 3_1السؤال 2_1السؤال 1_1
    2_3السؤال 1_3السؤال 8_2السؤال 7_2السؤال 6_2السؤال 5_2السؤال 4_2السؤال 3_2السؤال 2_
    7_3السؤال 6_3السؤال 5_3السؤال 4_3السؤال 3_3السؤال
  /SCALE('ALL VARIABLES') ALL
  /MODEL=ALPHA.
```

Reliability

Scale: ALL VARIABLES

Case Processing Summary

		N	%
Cases	Valid	33	100.0
	Excluded[a]	0	.0
	Total	33	100.0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure.

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
.797	23

```
T-TEST
  /TESTVAL=0
  /MISSING=ANALYSIS
  /VARIABLES=8_1السؤال 7_1السؤال 6_1السؤال 5_1السؤال 4_1السؤال 3_1السؤال 2_1السؤال 1_1
    2_3السؤال 1_3السؤال 8_2السؤال 7_2السؤال 6_2السؤال 5_2السؤال 4_2السؤال 3_2السؤال 2_
    7_3السؤال 6_3السؤال 5_3السؤال 4_3السؤال 3_3السؤال M1 M2 M3
  /CRITERIA=CI(.95).
```

T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
1_1السؤال	33	2.61	1.088	.189
2_1السؤال	33	3.00	.707	.123
3_1السؤال	33	2.52	1.034	.180
4_1السؤال	33	2.91	.631	.110
5_1السؤال	33	3.00	.661	.115
6_1السؤال	33	2.76	.708	.123
7_1السؤال	33	3.27	.452	.079
8_1السؤال	33	2.52	1.034	.180
1_2السؤال	33	3.15	.619	.108
2_2السؤال	33	3.39	.496	.086
3_2السؤال	33	3.64	.489	.085
4_2السؤال	33	3.15	.508	.088
5_2السؤال	33	2.85	1.093	.190
6_2السؤال	33	3.30	.684	.119
7_2السؤال	33	3.39	.556	.097
8_2السؤال	33	3.42	.502	.087
1_3السؤال	33	3.18	.683	.119
2_3السؤال	33	2.24	.902	.157
3_3السؤال	33	3.00	.866	.151
4_3السؤال	33	3.33	.890	.155
5_3السؤال	33	2.42	1.032	.180

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
السؤال3_6	33	2.91	1.100	.192
السؤال3_7	33	3.42	.502	.087
المحور الاول	33	2.8220	.43753	.07616
المحور الثاني	33	3.2879	.33872	.05896
المحور الثالث	33	2.9307	.52016	.09055

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
السؤال1_1	13.760	32	.000	2.606	2.22	2.99
السؤال1_2	24.372	32	.000	3.000	2.75	3.25
السؤال1_3	13.967	32	.000	2.515	2.15	2.88
السؤال1_4	26.499	32	.000	2.909	2.69	3.13
السؤال1_5	26.055	32	.000	3.000	2.77	3.23
السؤال1_6	22.360	32	.000	2.758	2.51	3.01
السؤال1_7	41.569	32	.000	3.273	3.11	3.43
السؤال1_8	13.967	32	.000	2.515	2.15	2.88
السؤال2_1	29.270	32	.000	3.152	2.93	3.37
السؤال2_2	39.292	32	.000	3.394	3.22	3.57
السؤال2_3	42.762	32	.000	3.636	3.46	3.81
السؤال2_4	35.672	32	.000	3.152	2.97	3.33
السؤال2_5	14.968	32	.000	2.848	2.46	3.24
السؤال2_6	27.742	32	.000	3.303	3.06	3.55
السؤال2_7	35.090	32	.000	3.394	3.20	3.59
السؤال2_8	39.193	32	.000	3.424	3.25	3.60
السؤال3_1	26.778	32	.000	3.182	2.94	3.42
السؤال3_2	14.274	32	.000	2.242	1.92	2.56
السؤال3_3	19.900	32	.000	3.000	2.69	3.31
السؤال3_4	21.521	32	.000	3.333	3.02	3.65
السؤال3_5	13.498	32	.000	2.424	2.06	2.79
السؤال3_6	15.191	32	.000	2.909	2.52	3.30
السؤال3_7	39.193	32	.000	3.424	3.25	3.60

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
المحور الاول	37.051	32	.000	2.82197	2.6668	2.9771
المحور الثاني	55.761	32	.000	3.28788	3.1678	3.4080
المحور الثالث	32.367	32	.000	2.93074	2.7463	3.1152