

مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه- دراسة نظرية-  
**Funding sources in the institution and the factors affecting it**  
– a theoretical study –

زنانرة ريمة<sup>1</sup> & العيد شريفة<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة جيجل (الجزائر)، [rimazenanra@yahoo.com](mailto:rimazenanra@yahoo.com)

<sup>2</sup> جامعة الجزائر 2. (الجزائر)، [cherifa.elaid@univ-alger2.dz](mailto:cherifa.elaid@univ-alger2.dz)

تاريخ الاستلام: 2023/4/27 & تاريخ القبول: 2023 /7/15 & تاريخ النشر: 2023/9/15

**ملخص:**

وظيفة التمويل من الوظائف الأساسية في المؤسسة الاقتصادية وهي نقطة وصل بين جل الوظائف فيها، فهي تسعى إلى توفير الأموال اللازمة في الأوقات الملائمة من مصادر مختلفة تحكمها عوامل ومحددات متنوعة بغية تغطية استخداماتها ومواجهة انحرافات واقعة فيها، في ظل بيئة مليئة بحالات عدم التأكد والمخاطرة والتكاليف المرتفعة وسنعمل في هذه الدراسة النظرية إلى التعرض إلى مختلف مصادر التمويل الداخلية والخارجية وتكلفة التمويل بالنسبة للمؤسسة كون قرار التمويل يلعب دورا حساسا وهاما في وصول المؤسسة إلى نتيجة الربح والخسارة وقرار التمويل تحدده بنسبة كبيرة مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة، وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة أن المؤسسة تعتمد على مصادر تمويل تقليدية وحديثة.

**الكلمات المفتاحية:** مصادر التمويل؛ المؤسسة الاقتصادية؛ تكلفة التمويل؛ التمويل الذاتي؛ التمويل الخارجي.

**Abstract:**

The financing function is one of the basic functions in the economic institution, and it is a link between most of the functions in it, as it seeks to provide the necessary funds at the appropriate times from various sources governed by various factors and determinants in order to cover its uses and face deviations in it, in an environment full of uncertainty, risk and high costs. In this theoretical study, we will work on exposure to the various sources of internal and external financing and the cost of financing for the institution, since the financing decision plays a sensitive and important role in the institution's access to the result of profit and loss, and the financing decision is determined by a large percentage of the financing sources available to the institution. We have concluded through this study that the institution relies on traditional and modern sources of funding.

**Keywords:** Sources of Financing ; Economic Institution ; Cost of Financing ; Self-Financing ; External Financing.

<sup>1</sup> المؤلف المرسل: زنانرة ريمة، الإيميل: [rimazenanra@yahoo.com](mailto:rimazenanra@yahoo.com)

## المقدمة:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية ركيزة أساسية بالنسبة لاقتصاديات الدول لما تلعبه من أدوار في تحقيق التنمية والرفاهية للمجتمع، لذلك كانت محل جملة من الاهتمامات لدى المختصين لمعالجة ومسيرة الصعوبات التي تواجهها مؤسسات الاقتصادية على رأسها إشكالية التمويل، والجزائر شأنها شأن الدول الأخرى أولت اهتماما واسعا لمشاكل المؤسسات الاقتصادية وأخذت الأنظمة السياسية المتعاقبة أولوية الإصلاح داخل المؤسسة الاقتصادية بما يطورها ويفتح المجال أمامها لتوفير مناصب الشغل وتحقيق الأرباح. وفي ظل محدودية التمويل المصرفي وباعتبار جملة الظروف المحيطة بالاقتصاد الوطني نتيجة الضغوطات المختلفة على المستويين الداخلي والخارجي والمجسدة في الاندماج الاقتصادي والتجاري والعالمي وجدت المؤسسة الاقتصادية نفسها أمام واقع البحث عن طرق بديلة للتمويل لا تؤثر سلبا على هيكلها المالي، فكما هو معروف فإن التمويل له مكانة خاصة نظرا لطبيعة المبادلات القائمة فهو أساس تنفيذ المشاريع، فكما كانت المؤسسة تحتوي على مصادر تمويل وفيرة كلما كان بإمكانها الحصول على مشاريع هامة التي تتطلب حجمها تمويلا كبيرا، وفي هذه الورقة البحثية سنستعرض أهم مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة وأهم العوامل المؤثرة فيه، وذلك بالإنتلاق من التساؤل التالي:

ما هي أهم المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية؟

أولا: الإطار النظري للدراسة

1- أسباب اختيار الموضوع:

- إبراز أهمية القرار التمويلي ومساهمته في دفع عجلة التنمية على مستوى المؤسسة الاقتصادية؛
- إثراء وتدعيم مكتبة الجامعة لكلية علوم التسيير بمزيد من المعلومات بخصوص هذا الموضوع؛
- إفادة مختلف الباحثين والطلاب المهتمين بدراسة مثل هذا الموضوع؛

2- أهمية وأهداف الدراسة:

- التعرف على أهمية قرار التمويل ودوره في التأثير على إنتاجية المؤسسة؛
- التعرف على مختلف مصادر التمويل وأهم محدداته وكيفية اختيار الأنسب منها؛
- معرفة أهم المؤشرات التي تقيس مختلف نسب الربحية داخل المؤسسة الاقتصادية؛

- تحديد مختلف المفاهيم المتعلقة بقرار التمويل وبيان أهميته ومكانته في المؤسسة؛
- التعرف على أهم المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسة وكيفية الاختيار بينها؛

### 3- الدراسات السابقة:

من بين الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث نذكر:

● دراسة عبد المجيد تيموي (2015) بعنوان أثر الرفع على ربحية السهم في المؤسسات الخدمية الجزائرية: دراسة حالة مؤسسة التسيير الفندقي سلسلة الأوراسي بالجزائر، عالجت هذه الدراسة مدى اعتماد المؤسسة على استخدام الرفع المالي والرفع التشغيلي حتى يتسنى لها رفع معدل العائد على حقوق الملكية، من خلال اعتمادها على مصادر التمويل ذات التكاليف الثابتة لتحقيق معدل عائد أعلى، وكذا الاعتماد على وسائل وأدوات الإنتاج ذات التكاليف الثابتة لزيادة ربحية السهم ومن ثم قيمة المؤسسة، أما بالنسبة لسلسلة الأوراسي، فهناك ارتفاع في نسبة الرفع المالي مما يدل على ارتفاع المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة إضافة إلى ذلك اعتماد المؤسسة على أدوات إنتاج ذات تكاليف ثابتة، يؤدي إلى وجود درجة رفع تشغيلي موجبة، مما يدل على أن التغيير في مبيعات المؤسسة ينتج عنه التغيير في ربحية أسهمها.

● دراسة محمد لمين علوان، لطفي شعباني (2020) بعنوان: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية : دراسة حالة مؤسسة دباغة الجلود - جيجل، حيث هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية ومحاولة إسقاط الموضوع على المؤسسة، وذلك من خلال دراسة وتحليل قوائمها المالية للفترة الممتدة ما بين (2014-2018) باستخدام بعض أدوات التحليل المالي المتمثلة في مؤشرات التوازن المالي، النسب المالية وأثر الرفع المالي لمعرفة تأثير تركيبة المصادر التمويلية على اتخاذ القرارات المالية، بحيث خلصت الدراسة بأن المؤسسة حاولت الاعتماد على تنوع هيكلها المالي الذي سمح لها بتحقيق توازن في وضعيتها المالية، بالرغم من وجود بعض الانحرافات.

### 4- تحديد المفاهيم:

#### 1-4 مفهوم المؤسسة الاقتصادية (عرباني، 1998، صفحة 18)

تعددت التعاريف التي قدمها الباحثون للمؤسسة الاقتصادية وهذا نتيجة اختلاف الأنظمة الاقتصادية لكن يتفق الاقتصاديون على أنها: "وحدة تقنية للإنتاج تعمل على ضمان استمرارية حياتها ومن أهم التعاريف التي أعطيت للمؤسسة ما يلي:

أ- المؤسسة الاقتصادية هي وحدة إنتاجية ومركز توجيه عوائد الإنتاج ولكي تعتبر كوحدة اجتماعية تتخذ مجموعة من القرارات من أجل اقتحام أكبر عدد من الأسواق وكذلك لتحقيق مجمل أهدافها.

ب- هي منظمة اقتصادية واجتماعية مستقلة نوعا ما، تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية المالية والإعلامية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف في نطاق زمني ومكاني.

ج- هي منظمة تختص في إنتاج، تبادل، توزيع السلع والخدمات التي تحتوي على إمكانات مادية، مالية، بشرية، بحيث يعمل من أجل تحقيق الهدف الذي أنشأ من أجله.

#### 2-4 التمويل في المؤسسة

يعتبر التمويل من أهم التحديات التي تواجه مختلف المؤسسات الاقتصادية خلال مزاولتها نشاطها الاقتصادي، فهو أساس توفير الموارد اللازمة للإنتاج وإدارة العمليات فكلما كانت المؤسسة تحتوى على مصادر تمويل متنوعة كلما كان بإمكانها التوسع وتنفيذ استراتيجياتها، مع الأخذ بعين الاعتبار التكاليف والمخاطر والمحددات التي تحكم هذه المصادر

#### 1- مفهوم التمويل:

يعتبر التمويل وظيفة أساسية في بنية أية منشأة اقتصادية لماله من تأثير فعال وفاعل علي جميع الوظائف الأخرى داخل المنشأة، وذلك من خلال استقطاب جميع المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء وتطوير مشاريعها.

هناك العديد من التعاريف التي تطرقت إلى موضوع التمويل نحاول التطرق إلى البعض منها فيما يلي:

• يعرف التمويل على أنه مجموعة الوسائل والأساليب والأدوات التي تستخدمها المؤسسة للحصول على الأموال اللازمة لتغطية نشاطاتها الاستثمارية والتجارية وعلى هذا الأساس فإن تحديد مصادر التمويل يعتمد على المصادر المتاحة المتواجدة في البيئة المحيطة بالمؤسسة. (آل شعيب، 2004، صفحة 99)

• كما يعرف أيضا بأنه "عملية الحصول على الأموال من مصادر مختلفة، وهو يمثل جانب من الجوانب المهمة في وظيفة الإدارة العالية في منظمات الأعمال". (محب خلة، 2011، الصفحات 42-43)

• ويعرف أيضا بأنه "عملية الحصول على الأموال بفرك استخدامها لتشغيل أو تطوير المشاريع، مع تحديد أفضل مصدر للأموال عن طريق المفاضلة بين عدم مصادر متاحة من خلال التكلفة والعائدة". (بوراس، 2008، صفحة 24)

• ويعرف أيضا بأنه "يعبر التمويل عن كافة الأنشطة والأعمال التي يقوم بها الأفراد والمشروعات للحصول على الموال اللازمة برأس المال أو بالاقتراض واستثمارها في عمليات مختلفة تساعد على تعظيم القيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلا في ضوء القيمة المتاحة حاليا للاستثمار والعائد المتوقع من هذا الاستثمار والمخاطر المحيطة به". (الحجازي و علي، 2000، الصفحات 11-12)

ومن خلال ما سبق يمكن ملاحظة بأن جميع التعاريف تتفق على تعريف التمويل بأنه "الوظيفة الإدارية في المؤسسة والتي تختص بعمليات الإمداد بالأموال والتخطيط لها والحصول عليها من مصادر تمويلية مناسبة، وفي أوقات الحاجة إليها لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة لأداء النشاط العالي داخل المؤسسة وتحقيق التوازن المالي في المؤسسة وبلوغ الأهداف المسطرة"  
ثانيا: أهمية التمويل والهدف منه

إن المؤسسة تسعى إلى البحث عن الموارد المالية اللازمة لتلبية مختلف احتياجاتها سواء كانت طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، وذلك من خلال المصادر المتاحة أمامها لبلوغ أهدافها وتطلعاتها المستقبلية ولهذا فوظيفة التمويل تكتسي أهمية بالغة في عملية تسيير أي مؤسسة وتكمن هذه الأهمية فيما يلي: (معراج و حاج السعيد، 2012، صفحة 16)

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها.
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستعملها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.
- يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني.
- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات.
- يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي.
- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من مخاطر الإفلاس والتصفية.

### ثالثا: أهداف التمويل

إن الهدف الأساسي الذي تسعى إليه المؤسسة الاقتصادية هو تحقيق أكبر عائد ممكن، يمكنها من تغطية جميع مستلزماتها واحتياجاتها إضافة إلى هذا الهدف هناك مجموعة من

الأهداف تسعى من أجل تحقيقها ونذكر منها: (محمد الفاتح و بشير، 2020، الصفحات 13-14)

- تحقيق أقصى ثروة بالنسبة للمساهمين من خلال تحقيق المنفعة القصوى لهم والتي تقاس بقيمة أسعارها في الأسواق المالية.

- تحقيق وتقييم الخدمات والمقدرة على البقاء والاستمرارية للمؤسسة.

- تحديد المصدر الذي يضيف أقل التكاليف ويؤدي إلى تحقيق إيراد إضافي والذي يكون بشروط تتناسب مع احتياجات المؤسسة وحسب حالتها في الوقت الحاضر والمستقبل.

- القدرة على اتخاذ القرارات المناسبة في الأوقات المناسبة.

- تحقيق نظام سليم وأساس جيد لتوجيه الأموال في المؤسسة واستخدامها فيما يحقق الأهداف الطويلة الأجل.

- استخدام الموارد التي تم الحصول عليها استخداما لمثل والذي يؤدي إلى زيادة فعاليات وإنجازات المؤسسة.

#### رابعاً: مصادر التمويل وخصائصه

يقصد بمصادر التمويل تشكيلة المصادر التي حصلت بها المؤسسة على الأموال بهدف تمويل استثماراتها أو عملياتها الاستغلالية، والتي تتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم الميزانية المؤسسة، سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أو متوسطة الأجل أو قصيرة الأجل، والتي يمكن تصنيفها أيضاً من حيث المصدر أو من حيث الملكية أو من حيث الزمن. (الشواوة، 2013، صفحة 78)

#### 1. مصادر التمويل

تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تقليدية (داخلية) ومصادر أخرى خارجية وستحاول فيما يلي التطرق إلى كل نوع من هذه المصادر

##### 1- مصادر التمويل التقليدية (داخلية)

1-1: التمويل الذاتي: " يقصد به جميع الأموال المترتبة عن العمليات الجارية للمؤسسة أو من المصادر العرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، وهو يُمكن المؤسسة من تغطية الاحتياجات المالية اللازمة لسداد الديون وتنفيذ الاستثمارات وزيادة رأس المال العامل وتعبير آخر تمثل الأموال الذاتية ذلك المصدر التقليدي لتمويل المؤسسة الذي يتم تغذيته إما من علاوات الإصدار المتعلقة بحصص المساهمين أثناء إصدارهم للأسهم من طرف المؤسسة والتي يمكن

أن تباع بقيمة أكبر من قيمتها الاسمية أو عن طريق تلك الموارد المالية الاسمية، أو الداخلية الناتجة عن إعادة الاستثمار الجزئي أو الكلي للأرباح المحققة وكذا مخصصات الاهتلاكات والمئونات". (بوراس، 2008، الصفحات 27-28)

2-1: مكونات التمويل الذاتي: تنقسم مكونات التمويل الذاتي إلى ثلاث مجموعات رئيسية وهي:

#### أ- الاهتلاكات

" الإهلاك هو الإثبات المحاسبي الذي يقوم بتدنيه قيمة الاستثمارات بفعل الاستعمال أو التقادم سواء تعلق الأمر بالتجهيزات الإنتاجية أو الاجتماعية وهذا التدني الذي يحدث في قيمة الاستثمارات يعود إلى نقص طاقتها، حيث أنها بعد فترة تصبح غير صالحة وتضطر المؤسسة لتغييرها". (الشياكي، 2002، صفحة 204)

#### ب- المئونات والاحتياطات:

ب-1: - المئونات: " تعرف المئونات بأنها مقابلة الانخفاض غير العادي في قيمة الأصول، وعلى المؤسسة أن تسعى إلى تفادي هذا الانخفاض بشتى الطرق والوسائل الممكنة" (داداي عدون، 1998، صفحة 28)

- الاحتياطات: هي عبارة عن جزء من النتيجة غير الموزعة والموجهة لبلد والاحتياطات بحيث تستعين به المؤسسة لتوسيع نشاطاتها ومواجهة المخاطر المستقبلية فهي تعتبر من مصادر التمويل الداخلية التي تستعملها المؤسسات في تمويل أصولها والذي يصبح جزء من حقوق الملكية (pierre & hem, 2002, p. 248).

#### ب-2: الأرباح المحتجزة

تعرف الأرباح المحتجزة على أنها أحد المصادر الهامة للتمويل الذاتي التي تلجأ إليه المؤسسة لتغطية احتياجاتها طويلة الأجل، وتمثل الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية التي لم يتم توزيعه على ملاك الشركة أو المؤسسة ولم يتم تجنبه كاحتياطات للمؤسسة، وتستخدم المؤسسة الأرباح المحتجزة لتمويل عمليات النمو والتوسع في أنشطتها كما يستخدم أيضا لإجراء أي توزيعات على المساهمين في الأحوال التي لم يتم فيها تحقيق الأرباح أو الخسائر. (اند رواس، 2007، الصفحات 378-379)

3-1: تقييم التمويل الذاتي: يشتمل التمويل الذاتي على مجموعة من المزايا التي تكون في صالح المؤسسة كما أنه لا يخلو من العيوب التي قد عائق في تسيير عملها وسير نشاطها وسنحاول التطرق إلى كل واحد منهم على حدى.

أ- مزايا التمويل الذاتي: المؤسسة بلجوءها إلى التمويل من مصادرها الذاتية تكون قد حققت عدة مزايا نذكر منها (لسلوس، 2004، الصفحات 178-179):

- زيادة الربح المحتجز في المؤسسة يعطيها قدرة كبيرة على زيادة حق الملكية فيمكنها من رفع مقدار الاستثمارات.

- الاستقلالية اتجاه البنوك والمؤسسات المالية.

- السرعة في إتخاذ القرار الاستثماري، فهي لا تحتاج إلى مفاوضات ولا عقود ولا شرط.

- لا يصاحبه زيادة في أسهم المؤسسة، وبالتالي تتفادى زيادة الأصوات في مجلس الإدارة.

ب- عيوب التمويل الذاتي: بالرغم من المزايا التي يتمتع بها التمويل الذاتي إلا أنه تنجر عليه مجموعة من العيوب نوجزها فيما يلي: (اسماعيل، 2005، صفحة 289)

- إذا كانت الأرباح الموزعة محدودة فهو وضع يؤدي إلى عدم رضى أصحاب الأسهم.

- عند الاعتماد الكلى على هذا المورد المحدودة يعني عدم الاستفادة من الموارد المالية.

- قد يصاحب إعادة استثمار الأموال من التمويل الداخلي فكرة أنها بدون تكلفة مما يجعلها تستعمل بشكل غير عقلائي مقارنة بباقي الموارد.

- اقتطاع أقساط الاهتلاك المرتفعة خاصة السنة الأولى قد يزيد من تكلفة السلع والمنتجات وبالتالي ارتفاع أسعارها وهذا ما يؤثر على سوق هذه السلع.

- الامتناع أو تخفيف حجم الأرباح الموزعة سوف يؤدي إلى زيادة التمويل الذاتي والذي من شأنه أن يحدث انخفاض في الطلب على أسهم المؤسسة وبالتالي إنقاص قيمتها في السوق.

## 2- مصادر التمويل الخارجية

1-2: أنواع التمويل قصيرة الأجل: وهي من بين المصادر التي تلجأ إليها منظمات الأعمال عندما تكون مصادر التمويل الداخلية غير كافية لمواجهة توسعاتها الاستثمارية واحتياجاتها التشغيلية، أو لكونها لا ترغب في استعمال المزيد من الأسباب تتعلق بالربحية أو توقيت تدفقاتها النقدية، ويساعد المؤسسة في الحصول على احتياجاتها التمويلية وجود سوق مالي متطور وكفى بحيث تتوفر لدى المؤسسة الطالبة للتمويل الشروط الواجب توفرها في كل مقترض ويستعمل التمويل قصير الأجل بشكل رئيسي لأجل الاستثمار في الأصول المتداولة، وذلك لكونها تتناسب من حيث سرعة تحويلها إلى نقد مع طبيعة هذه القروض، لاسيما وأنه يفترض أن يتم تسديد

القروض قصيرة الأجل خلال فترة قصيرة تتناسب في طولها في معظم الأحيان مع طول الدورة التجارية للمشركة (الشواوة، 2013، صفحة 86).

ويتكون التمويل قصير الأجل من الائتمان التجاري والائتمان المصرفي بالإضافة إلى التمويل عن طريق المستحقات.

الائتمان التجاري: يعرف بأنه الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد للمشتري عندما يقوم هذا الأخير بشراء البضاعة بغرض إعادة بيعها أي أن الائتمان التجاري يُمكن المؤسسة من شراء وتديير احتياجاتها من المواد الأولية ومستلزماتها السلعية من مؤسسة أخرى على أن يتم سداد قيمة الشراء في فترة لاحقة، وتظهر قيمة هذه المشتريات والتعامل في دفاتر المؤسسة المشتراة محاسبيا كحساب الدائنين يحتاج المشتري إلى حساب الائتمان التجاري في حالة عدم الكفاية في رأس المال العامل المقابلة للحاجات الجارية، وعدم مقدرته على الحصول على القروض المصرفية وغيرها من القروض قصيرة الأجل ذات التكلفة المنخفضة، ومن ناحية أخرى فإن رغبة الدائنين التجاريين في منح هذا النوع من الائتمان تتوقف على مجموعتين من العوامل عوامل شخصية وأخرى ناشئة عن الحالة التجارية والتنافسية. (السعايدية و نضال، 2004، الصفحات 60-61)

• الائتمان المصرفي: تعتمد المؤسسات التجارية والصناعية في ممارسة أنشطتها اعتمادا كبيرا على البنوك وذلك في مجالات عديدة أمنها تسهيل عمليات الدفع والاستيراد والتصدير، إلى جانب توفير الائتمان اللازم لتوفير احتياجاتها في النمو والتطور، وتعتبر البنوك التجارية أهم مصدر من مصادر التمويل المتاحة للمؤسسات التجارية والصناعية على حد سواء، وتتعامل هذه الأخيرة أيضا بالائتمان المصرفي من خلال الحاجة إلى عدة مسائل تتعلق باختيار نوع التمويل الذي تحتاج إليه والبنك الذي تتعامل معه، خاصة وأن قدرة البنوك على الاستدانة غير مطلقة بل هي محدودة بمجموعة من العوامل منها: (عقل، 2008، الصفحات 411-412)

- رأسمال البنك واحتياطياته المختلفة.

- حجم الودائع.

- مستوي الودائع واستقرارها.

• التمويل عن طريق المستحقات ويتمثل في تلك المستحقات الإلزامية الناتجة عن الخدمات التي تحصلت عليها المؤسسة والتي لم يتم سداد تكلفتها، وعادة ما تتمثل هذه المستحقات في مبالغ الضريبة المستحقة اقتطاعات الضمان الاجتماعي بعض الأجور الأخرى... الخ

تلجأ مؤسسات الأعمال إلى هذا النوع من التمويلات لأنها تعتبر مجانية وليس لها تكلفة حيث أن أجور العاملين ما تدفع في نهاية كل شهر واحتفاظ المؤسسة لهذه الأجور لمدة أخرى بعد نهاية الشهر من شأنه أن ينتج لها قدرة تمويلية بقيمة هذه الأجور، نفس الشيء يمكن تطبيقه على مستحقات أخرى مثل الضرائب أو اقتطاعات اجتماعية، وبالرغم من إتاحة هذه المصادر إلا أنه من الأفضل عدم تهادى المؤسسة في استعماله لما قد يسببه من عدم الرضا لدى العاملين. (بوراس، 2008، صفحة 41)

2-2: أنواع التمويل متوسطة الأجل: ويستخدم لتمويل حاجة دائمة المشروع المفترض، ويمكن أن يكون لتغطية الأصول الثابتة، أو لتمويل المشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عدد من السنين لذا فإن المتفق عليه اعتماد فترة التمويل من سنة إلى خمس سنوات في هذا النوع من التمويل حيث يتم سداد قيمة القرض من بلال التدفقات النقدية التي تتولد خلال هذا العدد من السنين. (الزبيدي، 2004، صفحة 960) ويتكون التمويل متوسط الأجل من قسمين أساسيين وهما القروض المباشرة متوسطة الأجل و التمويل بالاستئجار.

• القروض المباشرة متوسطة الأجل: يمثل هذا النوع القروض التي تلزم المؤسسة عند الحصول عليها بسداد كل من أصل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين، وتخضع عملية الاقتراض في هذه الحالة لشروط الاتفاق ما بين المؤسسة وما بين المقرض، وذلك فيما يتعلق بمعدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق وتاريخ السداد، وتتراوح فترة الاقتراض ما بين ثلاثة إلى خمسة عشر عاما وتحصل الشركات على هذا النوع من القروض من المؤسسات المالية المختلفة كالبنوك أو شركات التأمين أو بعض الهيئات العامة ومن مميزات هذا النوع من التمويل هو السرعة في عملية التمويل وكذلك المرونة في حالة حدوث أي تغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالمؤسسة. (الحناوي ونهال فريد، 2005، الصفحات 278-279)

• التمويل بالاستئجار: هو نظام متكامل وفعال في عصرنا الحاضر، ويتمثل في الحصول على أصل من الأصول للانتفاع به وحيازته لفترة زمنية معينة، مقابل دفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها للمؤجر. (الحضري، 2001، صفحة 107)

وينقسم التمويل بالاستئجار إلى قسمين:

✓ الاستئجار المالي: وهو متوسط الأجل، لا يحق فيه للمستأجر فسخ العقد، إضافة إلى ذلك انه يعتبر عادة إيجار مردود بمعنى أنه يدخل في حساب الأجرة وتغطية ما يتكبده المؤجر لنفقات مقابل شراء معدات مؤجرة وأي نفقات إضافية، وتتسم المعدات المؤجرة في كونها لإغراض إنتاجية وتجارية وليس لإغراض استهلاكية، حيث إن المستأجر هو الذي يحدد مواصفاتها ومن المورد الذي يختاره. (أبو العلا، 2005، صفحة 12)

✓ الاستئجار التشغيلي: يقوم على فكرة الانتفاع من خدمات الأصل دون أن ينتهي ذلك الانتفاع بتملكه ويطلق عليه تأجير الخدمات.

3-2: أنواع التمويل طويلة الأجل: نتيجة كبر حجم المؤسسات وتوسع نشاطاتها وزيادة الطاقة الإنتاجية لها، كل هذا يدفعها إلى زيادة اللجوء إلى مصادر تمويل طويل الأجل، هذا النوع من التمويل يستحق بعد فترة زمنية تزيد عن السنة، ويمكن تقسيم مصادر التمويل طويلة الأجل إلى أموال الملكية والأموال المفترضة.

ويحتوي على نوعين أساسيين وهما أموال الملكية والأموال المفترضة. (مخلل، 2019-2020، صفحة 73)

• أموال الملكية قبل أن نتطرق إلى مفهوم الأسهم العادية والممتازة نقوم أولاً بالتعرف على مفهوم السهم بصفة عامة السهم " السهم هو عبارة عن حصة في ملكية المؤسسة وفي حصة رأس مالها، يحق لصاحب السهم المشاركة في أرباح الشركة بعد تسديد التزاماتها اتجاه الآخرين. (يوسف أحمد، 2008، صفحة 81)

وتنقسم أموال الملكية إلى كل من الأسهم العادية والأسهم الممتازة إضافة إلى الأرباح المحتجزة.

- الأسهم العادية: تعد الأسهم العادية أحد أشكال التمويل الخارجي طويل الأجل بحيث يعرف السهم العادي بأنه عبارة عن ورقة مالية تثبت امتلاكك حائزها لجزء من رأس مال المؤسسة الذي أصدرته مع الاستفادة من كل الحقوق وتحمل جميع الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة. (لطرش، 2004، صفحة 27)

- الأسهم الممتازة: إن التمويل بالأسهم الممتازة يجمع بين خصائص التمويل بالأسهم العادية والسندات ويعرف هذا التمويل بأنه حصة في رأس المال الشركة ولها نسبة ثابتة من الأرباح ورغم هذا فإن الشركة غير ملزمة بدفع قيمة الأرباح في حالة تحقيق الخسارة. (كراجة و آخرون، 2006، الصفحات 70-71)

- الأرباح المحتجزة: هي الجزء من الفائض بعد توزيع جزء من الأرباح على المساهمين في الشركات الخاصة، وما يسبق هذا التوزيع من تجنب الاحتياطات، والذي يظهر في الميزانية العامة للمؤسسة ضمن عناصر حقوق الملكية. (الحجازي ع.، 2001، صفحة 27)

• أموال مقترضة: تتكون الأموال المفترضة من نوعين أساسيين هما السندات والقروض طويلة الأجل.

- السندات: يعرف السند بأنه ورقة حالية لها قيمة اسمية ومعدل عائد سنوي أو نصف سنوي وتاريخ استحقاق مثبت على أصل الورقة، وأن هذه الورقة تمثل التزام الشركة المصدرة واعترافها بمديونية القيمة الاسمية للورقة والتزامها بتسديد الفوائد المتحققة على تلك المديونية بتاريخ الاستحقاق" (قابوسة، 2008، صفحة 133)

كما يمكن تعريف السند بأنه: "من أهم المنتجات التي تمثل ديناً على المؤسسة، وهي وسيلة تستعملها المؤسسات للحصول على رؤوس الأموال في شكل ديون طويلة الأجل، عندما لا تكفي الأموال الخاصة التي يقدمها المساهمون لتمويل المشاريع، وذلك فإن حملة السندات ما هم في حقيقة الأمر إلا دائنين للمؤسسة. (زواوي، 2008-2009، صفحة 37)

للسندات أنواع متعددة يمكن تلخيصها كالتالي: (يوسف أحمد، 2008، صفحة 86)

- السندات المضمونة: وهي سندات تصدرها المؤسسة بضمان رهن عقاري أو أي ضمان آخر.
- السندات الغير مضمونة: وهي السندات التي لا تصدر بأي ضمان.
- السندات القابلة للتحويل للأسهم: وهي السندات التي يمكن استبدالها بأسهم عادية.

- القروض طويلة الأجل: بعد الاقتراض طويل الأجل أحد النشاطات الرئيسية المؤسسات الاستثمارية بشتى أشكالها، بحيث تعتبر المؤسسة المالية الطرف الوسيط بين مدخري الأموال ومستخدمها، ومن أمثلة المؤسسات المالية البنوك التجارية بنوك الاستثمار، وشركات التأمين، فهذه العروض في حياة من عقد يتم بين المؤسسة المالية والمؤسسة الطالبة القرض، ويتم تحديد بنود وشروط العقد على أساس التفاوض بين الطرفين بحيث تشمل بنود هذا العقد على ما يلي: (الراوي، بركات، والرحي، 2002، صفحة 348)

- قيمة القرض.
- مدة القرض وميعاد استحقاقه.
- معدل الفائدة وكيفية تسديد الفوائد.
- ضمانات العقد إن وجدت في حالة القرض المكفولة بضمانات.

## II. خصائص مصادر التمويل

لكل مصدر من مصادر التمويل مجموعة من الخصائص تميزه عن باقي المصادر الأخرى ولهذا يمكننا تناول هذه المصادر من جوانب مختلفة نذكر منها: (عقل، 2008، الصفحات 151-

1- الاستحقاق: ويعني الموعد الذي يتوجب فيه على المفترض رد الدين إلى الدائن، هذا وتختلف أموال الاقتراض عن أموال أصحاب المشروع المقدمة منهم على شكل رأسمال أو على شكل أرباح محتفظ بها.

2- الحق على الدخل: وذلك من خلال ثلاث مظاهر أساسية تتميز بها الأموال المقترضة في أموال الملكية في مجال الحق على الدخل وهي الأولوية، التأكد، مقدار الدخل.

3- الحق على الموجودات: وإذا ما بقيت عمليات المؤسسة مربحة، وبقيت قادرة على الوفاء بمسئولياتها واستمرت في دفع ما يستحق عليها لجميع الدائنين في مواعيد الاستحقاق، وهناك قواعد عامة تحكم توزيع حصيلة تصفية المؤسسات وبموجب هته القواعد يتم توزيع هذه القواعد مراعية الترتيب التالي: الدائنين الممتازون، الدائنين العاديين برهونات على موجودات المؤسسة الدائنين العاديين الغير مؤمنين برهونات على موجودات المؤسسة الملاك الممتازون، حملة الأسهم العادية.

4- الإدارة والسيطرة: إدارة الشركة حق من حقوق المالكين العاديين (حملة الأسهم في الشركات المساهمة وأصحاب الشركات المالية).

5- المرونة: يوفر الاقتراض للمؤسسة مرونة في التمويل أكثر من تلك الذي يوفرها التمويل عن طريق إصدار الأسهم، فالاقتراض متوفر بأنواع متعددة ومواعيد متفاوتة بكميات تتناسب والحاجة في حين لا يتوفر مثل ذلك عند التمويل عن طريق زيادة رأس المال.

6- الأثر والعائد: الاقتراض أقل أثرا في تآكل العوائد مقارنة مع الزيادة في رأس المال، لأن حق الاقتراض يقتصر على الفوائد التي سيتم استيعاب جزء منها من خلال الضريبة وهو بذلك لا يزيد قاعدة التوزيع للأرباح، بعكس زيادة رأس المال التي تؤدي إلى زيادة قاعدة التوزيع وحقوقها في الأرباح الخاضعة للضريبة.

خامسا: محددات الاختيار بين مصادر التمويل وتكلفة التمويل

عندما تقرر المؤسسة نوعية الأصول التي ترغب باقتنائها فإنها تقيم مختلف مصادر التمويل المحتملة في ضوء الاعتبارات التالية: (خريوش، أرشد، وجودة، 1999، صفحة 123)

- حجم الأموال التي تحتاجها المؤسسة والفترة الزمنية التي سيتم توظيف الأموال خلالها.
- توافق مصادر الأموال لأوجه استخدامات توظيف هذه الأموال.
- تكلفة التمويل مقارنة مع معدل التكلفة السائد ومع عائد الاستثمار المتوقع.
- أجال التسديد وتزامنه مع التدفقات النقدية المتوقع تحقيقها من تشغيل الموجودات الممولة.

- القيود التي يفرضها الممولون على المؤسسات المقترضة ك شروط عدم الاقتراض الإضافي، عدم توزيع الأرباح المحافظة على معدلات محددة من النسب المالية طوال فترة الاقتراض.

### تكلفة التمويل

تعتبر تكلفة الأموال الخاصة بمثابة الحد الأدنى للعائد المقبول على الاستثمار، فتقدير هذه التكلفة له أهمية بالغة في اتخاذ القرارات لتكوين الهيكل المالي داخل المؤسسة

### 1- ماهية تكلفة التمويل

- تعريف تكلفة التمويل تعرف تكلفة التمويل بأنها «المرشد إلى تحديد الهيكل المالي الأمثل وتعظيم العائد وذلك بقبول تلك المشروعات التي تكون عوائدها أكبر من كلفة تمويلها، لأنها بمثابة الحد الأدنى للعائد المطلوب على الاستثمار. (العامري، 2013، صفحة 341)

كما يمكن تعريف تكلفة التمويل أيضا بأنها « الحد الأدنى للمعدل الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الرأسمالية المقترحة. (حنفي وقرياقص، 2004، صفحة 158)

مما سبق يمكن استخلاص بأن تكلفة التمويل هي الحد الأدنى من العائد الذي يجب تحقيقه من المشاريع الاستثمارية التي تم تمويلها إما من مصادر داخلية أو خارجية أو كلاهما، بحيث تؤدي هذه عوائد الاستثمارات إلى تحقيق الأهداف الرئيسية للمؤسسة.

أهمية حساب تكلفة التمويل: لتكلفة التمويل أهمية كبيرة نقوم بإيجازها في مجموعة من النقاط الأساسية فيما يلي: (العلی، 2012، الصفحات 339-340)

- إن حساب تكلفة التمويل يتيح للإدارة المالية استخدام مصادر التمويل بحذر وذلك يجنبها تحمل الخاطر الإضافية كمخاطر الرفع المالي والمخاطر المالية.

• تعتبر تكلفة التمويل أحد المعايير التي يتم من خلالها قبول أو رفض المشاريع الاستثمارية وذلك عن طريق المقارنة بين تكاليف المشروع والعوائد المتوقعة.

• حساب تكلفة التمويل يتطلب تحليل مكونات رأس المال ولكلمنها طريقة مختلفة في حساب التكاليف.

• هدف المدير المالي هو تعظيم ثروة المساهمين ولا يتحقق ذلك إلا بالعمل على تخفيض التكاليف وأهمها تكلفة التمويل.

2- العوامل المؤثرة في تكلفة التمويل: تتأثر تكلفة التمويل بعدة عوامل وتنقسم هذه العوامل إلى ثلاث أقسام:

- العوامل العامة: هنا يتوقع المستثمرون في المؤسسة الحصول على عائد يكفي لتعويضهم عن حرمانهم في استغلال أموالهم لتحقيق اشباعات حاضرة كنتيجة لتوجيه أموالهم للاستثمار

بالإضافة إلى عائد يعوضهم عن المخاطر التي قد يتعرض لها عائد استثماراتهم. (هندي، 2003، صفحة 213)

- العوامل الخاصة بكل عنصر: تتفاوت مصادر التمويل من حيث المخاطر التي تتعرض لها فالمقرضون أقل تعرضاً للمخاطر من حملة الأسهم، حيث لهم الحق في الحصول على الفوائد الدورية بغض النظر عن تحقيق المؤسسة للربح أو الخسارة، كما أن لهم الأولوية في الحصول على مستحقاتهم من أموال التصفية في حالة إفلاس الشركة، يلهمهم في المرتبة الثانية حملة الأسهم الممتازة ثم يأتي حملة الأسهم العادية فهم يتحملون مخاطر أكبر مما يتحمل الآخرون. (الحناوي وآخرون، 2001، الصفحات 392-393)

- العوامل المتعلقة بقرار المنشأة بشأن هيكل التمويل من المتوقع أن تختلف تكلفة التمويل وفقاً لقرار يحدد العناصر المكونة لهذا الهيكل وأيضاً نسبة كل عنصر فيه وكل هذا من شأنه إن يؤثر على تكلفة الأموال مثل: الاعتماد على الفروض والأسهم العادية في تمويلها لاستثماراتها مع نسبة محددة لكل عنصر. (الحناوي ونهال فريد، 2005، صفحة 295)

### 3- حساب تكلفة التمويل

تختلف طرق حساب تكلفة التمويل من نوع لآخر حسب مصدر الحصول عليها وسنقوم بتوضيح مجموعة من أهم المصادر الحساب تكلفة التمويل.

أولاً: حساب تكلفة التمويل بأموال الملكية

• تكلفة الأسهم العادية: وتتمثل في حصص الأرباح التي يتحصل عليها حملة الأسهم سنوياً من قبل المؤسسة بالإضافة إلى مصاريف إصدار واكتتاب هذه الأسهم وتحسب كما يلي: (العامري، 2013، صفحة 346)

$$Ke = (Do/po) \quad \text{أ- في حالة ثبات الأرباح}$$

$$Ke = (D1p0)+g \quad \text{ب- في حالة نمو الأرباح}$$

حيث: Ke: تكلفة التمويل، Do: المقسوم النقدي للأرباح الحالية، PO السعر السائد للمسند، D1: المقسوم النقدي للأرباح، g: معدل النمو المتوقع في مقسوم الأرباح.

• تكلفة السهم الممتازة: هي معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات العمولة بواسطة الأسهم الممتازة حتى يمكن الاحتفاظ بالإيرادات المتوافرة لحملة الأسهم العادية دون تعبير، وعادة ما تكون تكلفة إصدار الأسهم الممتازة مرتفعة نسبياً وذلك بعكس تكاليف إصدار العادية لأن توزيعات الأسهم الممتازة تكون بمعدل ثابت ولا تحقق للمؤسسة ميزة ضريبية

وتحدد تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة بالعلاقة الآتية: (الحناوي و آخرون، 2001، صفحة 278)

$$\text{تكلفة الأسهم الممتازة} = \text{توزيعات السهم الواحد} / \text{صافي سعر السهم}$$

وتحسب رياضيا بالعلاقة التالية: (عبد العزيز، 2006، صفحة 173)

$$KP = DP/P$$

حيث KP تكلفة السهم الممتاز، DP: قيمة التوزيع الثابت للسهم، P: صافي سعر السهم

- تكلفة الأرباح المحتجزة: ولها تكلفة تماثل تكلفة الفرصة البديلة وتتخذ عند حسابها ثلاث طرق وهي: (النعيمي وأرشد، 2009، الصفحات 374-376)

أ: تكلفة الأرباح المحتجزة = المعدل الخالي من المخاطر + (عائد السوق - العائد الخالي من المخاطرة)

ب: تكلفة الأرباح المحتجزة = ناتج السند + علاوة المخاطرة

ج: تكلفة الأرباح المحتجزة = المقوم المتوقع قيمة السهم العادي + معدل النمو

ثانيا: حساب تكلفة التمويل بالاقتراض

- تكلفة التمويل قصير الأجل: يتركز التمويل الأجل على الائتمان التجاري والمصرفي ولكل منهما تكلفة معيولة ويمكن حسابها كالتالي:

- تكلفة الائتمان التجاري: وهو إذا ما قامت المؤسسة بالسداد في نهاية فترة الائتمان أي بعد نهاية مدة الخصم ويمكن حساب هذه التكلفة وفقا للعلاقة التالية: (بوتسطة، 2008-2009، صفحة 88)

تكلفة الائتمان التجاري = (نسبة الخصم الممنوح / 1 - نسبة الخصم الممنوح) × (360 / فترة الائتمان - فترة الخصم)

- تكلفة الائتمان المصرفي ويمكن حساب هذه التكلفة بأسلوبين: (مصطفى، 2003، صفحة 258)

الأسلوب الأول: تبعا لهذا الأسلوب فإن الفائدة تدفع عند موعد الاستحقاق بحيث أن معدل الفائدة المفروضة على القرض نفسه هي معدل الفائدة الفعلي للقرض ويحسب كما يلي:

المعدل الفعلي للفائدة = مقدار الفائدة / مقدار الأموال المتحصل عليها فعلا

الأسلوب الثاني: وهنا يتم استقطاع الفائدة من الحجم الأصلي المقرض وبالتالي فإن المبلغ المتحصل عليه من القرض يكون أقل من الحجم الفعلي للمقرض.

• تكلفة التمويل متوسط وطويل الأجل: عملية اقتراض يترتب عنها تدفقات داخلية تحصل عليها المؤسسة عند بيع السندات أو التعاقد على القرض، كما يترتب عليها أيضا تدفقات خارجية تتمثل في مجملها في القوات التي تدفعها سنويا بالإضافة إلى قيمة الأموال المفترضة التي ينبغي تسديدها في تواريخ الاستحقاق، وتستخدم الطريقة الموالية في حساب تكلفة القروض متوسطة وطويلة الأجل والمثلة كما يلي: (هندي، 2003، صفحة 75)

عائد السند الموعد استحقاق = (القائدة السنوية العمولة / متوسط القروض)

• تكلفة التمويل المرجحة: نقصد بها التكلفة المتوسطة للأموال المزعوم استخدامها، حيث أن كل مصدر سوف يستخدم من قبل المؤسسة في التمويل يكون له تكلفته الخاصة، وكل تكلفة لها وزنها النسبي بالمقارنة بالإجمالي، أي ترجح لدلالة نسبة المصدر في التمويل إلى إجمالي التمويل المتوقع استخدامه على ضوء هذه النسب يمكن تقدير تكلفة الأموال المرجحة بالأوزان بالنسبة للمشروع ككل وفقا للعلاقة التالية: (حنفي و قرياقص، 2004، الصفحات 327-328)

$$R = \sum_{T=1}^n WiRi$$

الخاتمة:

يعتبر التمويل عنصرا حيويا وضروريا لاستمرار نشاط المؤسسة وتحقيق نموها وبرامجها الاستثمارية وأهدافها المسطرة، فالتمويل الداخلي يمنح المؤسسة الاستقلالية عن الأطراف الخارجية لكن يبقى غير كاف لتلبية حاجيات المؤسسة فتلجأ إلى مصادر خارجية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، بحيث تستطيع استغلال مختلف الفرص الاستثمارية لزيادة نشاطها والتوسع أكثر فأكثر وكل مصدر تمويل ينجم عنه تكلفة حيث يعتبر عنصرا أساسيا في اتخاذ قرارات الإنفاق الاستثماري.

قائمة المراجع:

- 1- conso pierre., farouk hem. (2002). gestion financière de l'entreprise. edition 10 paris.
- 2- أحمد بوراس. (2008). تمويل المنشآت الاقتصادية. الجزائر: دار العلوم للطباعة والنشر والتوزيع.
- 3- أسعد حميد العلي. (2012). الإدارة المالية. (ط2) الأردن: دار وائل للنشر.
- 4- اسماعيل اسماعيل. (2005). التحليل المالي. الأردن: دار وائل للنشر.
- 5- اسماعيل عرباني. (1998). اقتصاد المؤسسة. (ط1) الجزائر: دارالمحمدية العامة.
- 6- الطاهر لطرش. (2004). تقنيات البنوك. (ط3) الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- 7- توفيق محب خلة. (2011). الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار. (ط1) مصر: دار الفكر الجامعي.
- 8- حسني علي خريوش، عبد المعطي رضا أرشد، و محفوظ أحمد جودة. (1999). الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق. الأردن: دار زهران.
- 9- حمزة محمود الزبيدي. (2004). الإدارة المالية المتقدمة. عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- 10- خالد الراوي، عبد الله بركات، ونضال الرحيمي. (2002). نظرية التمويل الدولي. عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- 11- دريد كمال آل شعيب. (2004). مبادئ الإدارة المالية. عمان، الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- 12- سعدان الشباكي. (2002). تقنيات المحاسبة العامة حسب المخطط المحاسبي الوطني. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- 13- سعيد الحجازي، وأحمد علي. (2000). مصادر التمويل. (ط1) لبنان: دار النهضة العربية.
- 14- سمير محمد عبد العزيز. (2006). اقتصاديات: الاستثمار، التمويل، التحليل المالي. مصر: مركز الاسكندرية.
- 15- طه محمد طه أبو العلا. (2005). الايجار التمويلي الحقيقي للمعدات الإنتاجية. مصر: منشأة المعارف.
- 16- عاطف وليم اند رواس. (2007). التمويل والإدارة المالية للمؤسسات. مصر: دار الفكر الجامعي.

- 17- عبد الحليم كراجة، وآخرون. (2006). الإدارة والتحليل المالي. الأردن: 70-71.
- 18- عبد الغفار حنفي، ورسمية زكي قرياقص. (2004). أساسيات التمويل والإدارة المالية. الإسكندرية: دارالجامعية.
- 19- عبد الوهاب يوسف أحمد. (2008). التمويل وإدارة المؤسسات المالية. الأردن: دارالحامد للنشر والتوزيع.
- 20- عبید علي الحجازي. (2001). مصادر التمويل. مصر: دار النهضة العربية.
- 21- عدنان تايه النعيمي، وفؤاد التميمي أرشد. (2009). الإدارة المالية المتقدمة. الأردن: دار اليازوري.
- 22- علي قابوسة. (2008). أثر هيكل التمويل على ربحية السهم العادي ومعدلات نمو الوحدات الاقتصادية. مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية (العدد الأول)، 133.
- 23- فيصل جميل السعايدية، و عبد الله فريد نضال. (2004). الملخص الوجيز في الإدارة والتحليل المالي. (ط1، المحرر) عمان: مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع.
- 24- فيصل محمود الشواوة. (2013). مبادئ الإدارة العامة. (ط1) الأردن: دار الميسر للنشر والتوزيع.
- 25- مبارك لسوس. (2004). التحليل المالي: تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محلولة. (ط2) الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- 26- محسن أحمد الحضري. (2001). التمويل بدون نقود. (ط1) مصر: مجموعة النيل العربية.
- 27- محمد الصالح الحناوي، و آخرون. (2001). أساسيات الإدارة المالية. مصر: الدار الجامعية.
- 28- محمد صالح الحناوي، و مصطفى نهال فريد. (2005). الإدارة المالية التحليل المالي لمسروعات الاعمال. مصر: الدار الجامعية.
- 29- حمد علي ابراهيم العامري. (2013). الإدارة المالية الحديثة. (ط1) الأردن: دار وائل.
- محمود محمد الفاتح، و العربي بشير. (2020). إدارة التمويل المصرفي. (ط1) القاهرة: الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي.
- 30- مفلح محمد عقل. (2008). مقدمة في الإدارة المالية. (ط1، المحرر) الأردن: مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع.

- 31- منير ابراهيم هندي. (2003). الفكر الحديث في التمويل. (ط4) الاسكندرية: المكتب العربي الحديث.
- 32- ناصر داداي عدون. (1998). اقتصاد المؤسسة. الجزائر: دارالمحمدية العامة.
- 33- نهال فريد مصطفى. (2003). مبادئ وأساسيات الإدارة المالية. مصر: دارالجامعة الجديدة.
- 34- هوارى معراج، وعمر حاج السعيد. (2012). التمويل التاجيري المفاهيم والأسس. الأردن: داركنوز المعرفة للطباعة والنشر والتوزيع.

#### الرسائل والمذكرات

- 1- زوينة مخلل. (2019-2020). مساهمة نظام المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات التمويلية بالمؤسسة. أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ، كلية العلوم التجارية، تخصص محاسبة، بسكرة.
- 2- فضيلة زاواي. (2008-2009). تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد بوقرة، بومرداس.
- 3- لامياء بوتوسطة. (2008-2009). أثر الهيكل المالي على تكلفة الأموال. رسالة ماجستير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، تخصص إدارة مالية، جيجل.