



إختيار قرار التمويل الأمثل وفق فترات حياة المؤسسة الإقتصادية

Choosing the Optimal Financing Decision according to the Life Periods of the Economic Enterprise

بن نوار عمار* ، جامعة ابن خلدون تيارت (الجزائر) ، ammar.benouar@yahoo.com

غالم عبد الله ، جامعة محمد خيضر بسكرة (الجزائر) ، ghalem620@yahoo.fr

تاريخ الارسال: 2021/05/10	تاريخ القبول: 2021/06/27	تاريخ النشر: 2021/06/30	المؤلف المرسل: بن نوار عمار
---------------------------	--------------------------	-------------------------	-----------------------------

الملخص:

يعتبر توفير الأموال ضرورة لقيام المشروع و إستمراره ، و كذا لتغطية الإحتياجات المالية المختلفة باستعمال مصادر التمويل المتاحة و المناسبة حسب إحتياجات كل مرحلة من مراحل تطور المؤسسة . لذا يتوجب على الإدارة المالية في المؤسسة أن تحدد بدقة كل عناصر المزيج التمويلي المتاحة عند وضعها لهيكلها المالي، و ذلك بالتمحيص في خصوصية كل عنصر و مدى قدرته على خدمة التوازن في الهيكل المالي مع إحترام نسبة مساهمة كل عنصر من عناصر المزيج التمويلي داخل الهيكل المالي، لضمان الوصول إلى الهيكل المالي الأمثل الذي تنخفض عنده تكلفة الأموال إلى أدنى الحدود و تقل عنده درجة المخاطرة. الأمر الذي ينعكس إيجابا على عوائد المستثمرين و على القيمة السوقية للمؤسسة.

الكلمات المفتاحية: مصادر التمويل، الإحتياجات المالية، دورة حياة المؤسسة ، قرار التمويل الأمثل.

Abstract:

The provision of funds is a necessity for a project to start and continue, as well as covering its financial needs by using the available and suitable financial resources according to the evolution phase of the enterprise. So the enterprise's finance management must determine accurately all available elements of the financial mixture when they place their financial structure, taking under consideration the characteristics of each element and its degree of contribution to balance the financial structure, to ensure gaining an optimal financial structure, Which decreases the cost of funds to the lowest level as well as the decline of the degree of risk. As a result, this will reflect positively on investors' profit and the market value of the enterprise.

Key words: financial resources, financial needs, the enterprise's life cycle, Optimal financial decision.

* المؤلف المرسل: بن نوار عمار

1. مقدمة:

ينتج عن أنشطة المؤسسة مجموعة من الإحتياجات المالية بسبب تفاعل المؤسسة مع مجموعة من العناصر التي تتعامل معها بشكل مباشر أو غير مباشر ، و يتغير هذا الإحتياج بتغير مراحل عمر المؤسسة ، و هنا تكون الإحتياجات عبارة عن تلك الأموال اللازمة للتشغيل أو لمواجهة الطوارئ، أو لتمويل التوسعات، أو الحصول على إستثمارات جديدة. و على هذا الأساس فإن هيكل تمويل المؤسسة يعتمد على المصادر المتاحة في الأسواق و البيئة المالية التي تتواجد فيها المؤسسة، و كلفة المصدر المقترح مقارنة بالمصادر الأخرى أو مع العائد على الإستثمار، و كذلك فترة التسديد و علاقتها بالتدفقات النقدية المتوقعة.

1.1 إشكالية البحث :

يلعب عمر المؤسسة دور بارز في قدرتها على تنويع مصادر التمويل و الحصول عليه بالقدر الكافي و التكلفة و الوقت المناسبين، فيتسم هيكل المالي للمؤسسة في مرحلة النمو و التوسع بأريحية في تنويع مصادر التمويل بين الاقتراض و التوسع في أموال الملكية، بإعتبار أن نشاطها يعرف قدر من الثبات و الإستقرار و تعرضها لمخاطر الإخفاق بدرجة أقل، و على العكس من ذلك، فإن المؤسسات في طور الإنشاء أو التأسيس و كذا في طور الإنحدار يشهد نشاطها حالة من الضعف و التذبذب ، نتيجة إنخفاض و تراجع حصتها السوقية أو تركز نشاطها على منتج أو منتجين، الأمر الذي يجرمها من عملية الحصول على مصادر التمويل الخارجية خوفا من تعرضها لمخاطر العجز المالي و خروجها من السوق، و بالتالي تتركز جل مصادر تمويلها على التمويل الداخلي، و بهذا فإن عمر حياة المؤسسة يلعب دور كبير في مقدرة المؤسسة على الإقتراض أو الإعتماد على التمويل الذاتي أو إصدار أسهم جديدة.

ومن هنا يمكن طرح الإشكالية التالي:

- ما هي خيارات التمويل المتاحة عند إختيار قرار التمويل الأمثل حسب كل فترة من فترات حياة المؤسسة؟

2.1 فرضيات البحث :

و للإجابة على الإشكالية التالية نتطرق للفرضيات التالية:

- تتماثل الإحتياجات المالية للمؤسسة في كل فترة من فترات حياتها.
- توجد علاقة عكسية بين عمر المؤسسة و قدرتها على تنويع مصادر التمويل.
- هناك تطابق في طرق التمويل بين النماذج المدروسة للمؤسسات محل الدراسة.

3.1 أهداف البحث :

تهدف هذه الورقة البحثية إلى محاولة استعراض مصادر التمويل و دورها في إختيار قرار التمويل المتوازن لكل فترة من فترات حياة المؤسسة ، بهدف تعزيز ثروة الملاك وتدنية المخاطر المالية، مع ذكر خصائص مصادر التمويل المختلفة في كل مرحلة من مراحل عمر المؤسسة ، و ما تتميز به كل مرحلة من إحتياجات مالية و ما هو المصدر التمويلي المناسب لهذا الإحتياج.

4.1 منهج الدراسة:

يعتمد أسلوب الدراسة على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، والذي يساعد على إبراز وإلقاء الجوانب المهمة في هذه الدراسة، والمتمثلة في إظهار كيفية إختيار قرار التمويل الأمثل حسب إحتياجات كل فترة من فترات حياة المؤسسة، حيث تم الإعتماد على الكتب والدراسات السابقة التي تصب في مجال البحث مع مزيد من التعمق و التحليل من قبل الباحث.

5.1 محاور البحث:

تستعرض الدراسة المحاور التالية: تعتبر البداية مدخل لقرار تمويل الإحتياجات المالية في المؤسسة، ثم نمر في المحور الثاني لإختيار التمويل الأمثل في كل مرحلة من مراحل حياة المؤسسة، لنختتم الدراسة في المحور الثالث بتسليط الضوء على بعض النماذج لمؤسسات تعيش دورات حياة مختلفة و إظهار طرق التمويل الأمثل في كل مؤسسة.

6.1 الدراسات السابقة:

- دراسة محمد بوشوشة (2016) تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية: ترى الدراسة أن إختيار سياسة التمويل المثلى لا يزال موضوع جدل واسع بين علماء الإدارة المالية، حيث انصب الاهتمام حول إختيار المزيج التمويلي المناسب الذي يحقق أهداف المؤسسة هذا من جهة، ومن جهة أخرى أثر هذا الإختيار على الوضع المالي للمؤسسة وخاصة القيمة السوقية لها.

- دراسة بوعلام لطيفة (2010) التوفيق بين السياسة الإستثمارية و السياسة التمويلية في المؤسسة الاقتصادية لتعظيم ربحيتها: إهتمت الباحثة بإعطاء تصور عام للسياسات التمويلية و الإستثمارية في المؤسسة، ودراسة الترابط الشديد بين قرار التمويل وقرار الإستثمار. أهم ما توصلت إليه الدراسة هو ضرورة وضع التوليفة المثلى بين قرار التمويل و قرار الإستثمار التي تؤدي لتعظيم القيمة السوقية للمؤسسة وتدنية المخاطر المالية، وأن تلك القرارات لا بد أن تستند على أسس علمية بالإعتماد على جملة من المعايير العلمية و الرياضية الدقيقة للمفاضلة بين البدائل المختلفة. كما توصلت الدراسة أيضا إلى أن إختيار السياسة الإستثمارية يستند إلى العائد و المخاطرة، أما السياسة التمويلية فيتم إختيارها بناء على تدنية تكلفة هيكل رأس المال.

- دراسة شعبان محمد (2010) نحو إختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية: إهتمت الدراسة بمعرفة سبل تقييم و تقويم تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية. و من أهم ما توصلت إليه الدراسة هو دراسة العوامل الأساسية المحددة لتركيبه أموال المؤسسة الاقتصادية، و إدخال أساليب التحليل العلمي عند إختيار بدائل التمويل المتاحة، و ذلك بالموازنة بين العوائد و المخاطر الناتجة عنه، لترشيد قرارات التمويل في المؤسسات الاقتصادية، لما للأخيرة من تأثير على ملاك المؤسسة و على القيمة السوقية لها.

2. مدخل لقرار تمويل الإحتياجات المالية:

يتميز النشاط الاقتصادي للمؤسسة بحركية دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة، و باعتبار هذه الأخيرة العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء و التطور، فإن المؤسسة الناجحة هي التي تحافظ على قدرتها الإنتاجية عن

طريق تحديد استثماراتها، هذا ما يتطلب منها البحث عن مصادر لتمويل احتياجاتها المالية و التي تسمح لها بمزاولة نشاطها و تجنبها الوقوع في العجز المالي. لذا تعد مسألة التمويل من بين أعقد المشكلات الإستراتيجية التي تواجه تنمية و تطوير المؤسسة الاقتصادية، فالكيفيات أو الطرق المختلفة التي يحصل بها المستثمرون أو المؤسسات على ما يحتاجون إليه من أموال هي أول ما يفكر فيه كل مستثمر أو مؤسسة عند إنشائها.

1.2 تعريف قرار التمويل:

تعرف على أنها تلك القرارات التي تتعلق بتحديد و صياغة هيكل التمويل الأمثل، و الذي يتحقق من خلال التعرف على عناصر الميزج الأمثل لمصادر تمويل الإستثمارات و نسب كل منها داخل هيكل المؤسسة ، و الذي تتوصل إليه بعد تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم. و ذلك من خلال تحقيق الحد الأدنى لكلفة التمويل الناتج عن إختيار الميزج الأمثل لمصادر التمويل. (الزبيدي، 2008، ص: 15)

فعلى المدير المالي عند إتخاذ القرار التمويلي التأكد من أن الأموال المطلوبة يمكن:

- توفيرها في الوقت المناسب.
 - توفيرها بأقل كلفة ممكنة.
 - إستثمارها في المجالات الأكثر فائدة. (الزبيدي، 2008، ص: 48)
- يغطي قرار التمويل ثلاث أنواع رئيسية من القرارات:
- إختيار الهيكل المالي، أي تحديد كمية الأموال المقدمة من طرف المساهمين و الأموال الناتجة عن الديون المالية.
 - سياسة توزيع الأرباح، أي الإختيار بين إعادة إستثمار النتيجة (إحتجاز الأرباح)، و بين توزيع الأرباح على المساهمين.
 - الإختيار بين التمويل الداخلي (التمويل الذاتي)، و التمويل الخارجي (الأموال المقدمة من طرف المساهمين أو أموال الإقتراض). (Charreaux, 2000, p26)

2.2 مصادر التمويل:

تنوع مصادر التمويل التي تتحصل عليها المؤسسة بهدف تمويل إستثماراتها بين مصادر تتحصل عليها من الداخل أو من الخارج أو بين المصادر الطويلة و القصيرة الأجل من حيث بقائها في الهيكل المالي للمؤسسة. و سنكتفي بذكر المصادر الطويلة على إعتبار أن بعض علماء الإدارة المالية لا يرقون المصادر القصيرة الأجل إلى درجة المصادر المالية، بل هي مجرد تسوية وضعية ما تكاد ترجع إلى حالتها الطبيعية بعد فترة زمنية قصيرة.

1.2.2 المصادر الداخلية "الذاتية":

هي تلك الموارد الجديدة التي تشكلت نتيجة النشاط الأساسي للمؤسسة، و إحتفظت بها كمصدر تمويل دائم للأنشطة المستقبلية، (قريشي، بن الساسي، 2006، ص: 240) يفترض أن يتحقق هذا المصدر بتحقيق الأرباح للمؤسسة بشكل مستمر و هو ما يتكون أساسا من الإهلاك و الأرباح المحتجزة لإعادة إستثمارها و الإحتياطات ، و

هناك مصادر داخلية أخرى لكنها عرضية مثل بيع الأصول و تخفيض عناصر الأصول المتداولة كالمخزون و الذمم و أوراق القبض. (حنفي، 2002، ص: 471)

- رأس المال المدفوع: هو مجموع رأس المال الأولي المقدم بمناسبة إنشاء المؤسسة لأول مرة أو تم إضافته لاحقا لتغطية الإحتياجات المالية المتزايدة بفعل النمو. و يتحدد في شكلين أساسيين عيني أو نقدي. (بن الساسي، 2011، ص: 240)

- الإحتياطات: و هي المبالغ المخصصة من أرباح الشركة بغرض وضعها تحت تصرف المؤسسة و ضمها إلى الأموال الخاصة، و تميز بين: الإحتياطات القانونية (إحتياطات تطبيق وفق القانون الجبائي)، الإحتياطات الاختيارية (ينص عليها القانون التأسيسي لشركة). (قريشي، بن الساسي، 2006، ص: 246)

- المخصصات: و هي المبالغ المشكلة استنادا إلى تنظيمات قانونية و جبائية (على أساس مبدأ الحيطة و الحذر) بحيث تتميز بطابع احتياطي و هو ما يوضح انتمائها للأموال الخاصة، و هي مخصصة لمواجهة حالات معينة مثل الديون المدومة و غيرها من الحسابات المعرضة للتناقص مستقبلا. (آل شبيب، 2009، ص: 77).

- الأرباح المحتجزة: عبارة عن ذلك الجزء من الأرباح الذي تقرر المؤسسة عدم توزيعه على المساهمين، و ذلك لأغراض تسديد التزامات أو تنفيذ بعض عمليات التوسع في المؤسسة. (الحناوي، 2004، ص: 360).

- الإهلاك: و يسمى أيضا في مراجع الإدارة المالية "الإندثار"، و يقصد به التدني التدريجي في قيمة الأصل الناجم عن إستخدامه أو تقادمه سواء الطبيعي أو الفني و الإقتصادي، و تهدف سياسة الإهلاك إلى تحديد المخصصات التي يجب إقطاعها من قيمة الأصل بشكل سنوي على شكل دفعات لغرض المحافظة على قيمة الأصول الثابتة للمؤسسة أو تحصيل أصل جديد بعد إنتهاء العمر الإقتصادي للأصل القديم. (النعيمي، الخرشة، 2007، ص: 87).

2.2.2 المصادر الخارجية:

هي مختلف الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الخارج بموجب إتفاق مع المساهمين أو الدائنين يتضمن شروط و إجراءات لا بد من تنفيذها.

- الأسهم العادية: مستند ملكية ذو قيمة دفترية و سوقية إسمية تطرح للإكتتاب العام و لها القابلية على التداول من قبل حاملها و لا تستحق الدفع في تاريخ معين، و يحق لحامل السهم أن يقبض الأرباح إذا ما حققت المؤسسة أرباحا و قررت الإدارة توزيعها. (آل شبيب، 2009، ص: 201).

- الأسهم الممتازة: يمثل مستند ملكية له قيمة إسمية و قيمة دفترية و سوقية، و السهم الممتاز أداة مالية مهجنة، يجمع بين صفات الأسهم العادية و السندات. يكون مقدار الربح موزع بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الإسمية للسهم الممتاز في حال إذا ما قررت إدارة المؤسسة في توزيع الأرباح. (النعيمي، التميمي، 2009، ص: 362).

- أموال مقترضة: و هي قروض تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات المالية كالبنوك: شركات التأمين، صندوق التقاعد و غيرها و فق عقد يلتزم بموجبها المقترض "المؤسسة" تسديد معدل الفائدة طيلة سنوات الإستحقاق إضافة إلى أصل المبلغ خلال توقيتات متفق عليها مع المقرض. (النعيمي، التميمي، 2009، ص: 354).

- السندات: أوراق مالية ذات قيمة إسمية محددة في وثيقة الإصدار تصدرها المؤسسات أو الدولة بهدف الحصول على تمويل طويل الأجل. و هي تمثل عقد طويل الأجل تلتزم بموجبه المؤسسة المصدرة للسند بتسديد دفعات دورية من الفوائد إضافة إلى أصل المبلغ عند ميعاد إستحقاقه. (النعيمي، الخرشة، 2007، ص:172).

- التمويل التأجيري: يعرف التأجير بأنه "إتفاق متعاقد بين الطرفين يخول لأحدهما حق الإنتفاع بأصل مملوك للطرف الأخر مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة، فالمؤجر هو الطرف الذي يحصل على الدفعات الدورية مقابل تقديم الأصل، في حين أن المستأجر هو الطرف المتعاقد على الإنتفاع بخدمات الأصل مقابل سداده لأقساط التأجير للمؤجر". (تيمايوي، 2004، ص: 20).

3.2 الإحتياجات المالية في المؤسسة الاقتصادية:

تتحمل المؤسسة مخاطر كبيرة عند إنشائها نتيجة عدم تأكد من حصول المؤسسة على عوائد تقابل الإحتياجات الأولية، ثم تتزايد هذه الإحتياجات مع توسع نشاطها إلا أنه في هذه المرحلة تكون درجة تقلب العوائد أقل، وتتاح للمؤسسة مصادر أكبر للتمويل.

وتعرف الإحتياجات المالية: بأنها مختلف الإحتياجات الضرورية و المرتبطة إرتباطا مباشرا بنشاط المؤسسة الخاص، و التي قد تكون إحتياجات قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.

1.3.2 الإحتياجات المالية قصيرة الأجل (إحتياجات دورة الإستغلال): تعرف إحتياجات تمويل دورة الإستغلال بأنها قسط أو جزء من الإحتياجات الضرورية المرتبطة إرتباطا مباشرا بتنفيذ البرامج و الخطط المتعلقة بالجانب التشغيلي. (عثمان ، 2002، ص: 14).

يطلق عليها أيضا دورة الإنتاج و أول مرحلة في هذه الدورة هي شراء المواد الأولية ليتم تخزينها وترتيبها ثم تجميعها وتحويلها إلى منتجات نهائية باستعمال الآلات ومشاركة العمال والإطارات والتقنية، بعد ذلك يتم تخزين هذه المواد المنتجة ليتم بيعها كآخر مرحلة من هذه الدورة، (Griffiths, 1996, p :12) تتطلب دورة الاستغلال حيازة أصول مادية و مالية ، و المتمثلة في الأصول المتداولة بالميزانية المالية:

- المخزونات في شكل مواد أولية و منتجات نصف مصنعة و نهائية.

- الحقوق على الزبائن في شكل نقدي أو أوراق تجارية.

- الحقوق الأخرى للاستغلال.

هذه الاستخدامات التي تحتاج إلى تمويل يقابلها موارد تمويل في شكل استدانة على المدى القصير و التي تتلخص في:

- ديون الموردين بما فيها أوراق الدفع

- ديون الاستغلال الأخرى.

يعبر الفارق بين الأصول المتداولة و الديون قصيرة الأجل عن إحتياجات التمويل الحقيقية (إحتياجات دورة

الاستغلال)، هذا الفارق يتوقف حجمه على طبيعة نشاط المؤسسة و الشروط التسييرية الخاصة بها.

2.3.2 الإحتياجات المالية طويلة الأجل: يجب على المؤسسة أن تضمن إستمرارها و تحفز نموها على المدى الطويل بصورة مستقلة من خلال تحقيق عوائد عالية و بصفة مستمرة، و هذه الضرورة لا يمكن بلوغها إلا بقيام المؤسسة بالإستثمار أو إعادة الإستثمار لتجديد أصولها المتقادمة لتحسين القدرة الإنتاجية و تدعيم نمو المؤسسة. (آل شيب، 2009، ص: 263).

وبالتالي تخص دورة الاستثمار اقتناء واستعمال الأصول الثابتة التي تشمل وسائل العمل للمؤسسة (الألات، الشاحنات... الخ)، فهي دورة طويلة الأجل (تدوم عدة سنوات).

تبدأ دورة الاستثمار عند إنشاء المؤسسة، باقتناء الوسائل الضرورية لنشاطها من محلات و أراضي... الخ و تزداد (تنمو) مع نمو المؤسسة بإعادة استثمار الاهتلاكات المجمعة و تحسين الطاقة الإنتاجية، و تنتهي بتصفية المؤسسة.

4.2 القرار التمويل الأمثل:

يتوقع من خلال إختيار هيكل التمويل الأمثل إلى الوصول لتعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم. و ذلك من خلال تحقيق الحد الأدنى لكلفة التمويل وفق إفتراض أساس مفاده أنه كلما إنخفضت كلفة التمويل و الناتج عن خلق الميزج الأمثل لمصادر التمويل كلما إرتفعت القيمة السوقية للسهم، و على ضوء هذا الافتراض تمارس الإدارة المالية في المؤسسة نشاطا وظيفيا غاية في الأهمية تسعى من خلاله إلى تحديد النسبة المثلى لكل نوع من مصادر التمويل. (الزبيدي، 2008، ص: 48)

و كقاعدة عامة نجد أن أرباح المؤسسة ترتفع بزيادة الإعتماد على القروض، و ذلك في حال تحسن الظروف الإقتصادية العامة، إلا أن التوسع في إستخدامها يؤثر على العائد الذي يحصل عليه الملاك في المستقبل و أيضا على درجة المخاطر التي يتعرضون لها. مما يتطلب ضرورة تحقيق التوازن بين العائد و المخاطر المرتبطة بهيكل التمويل.

بخصوص العائد فإعتماد المؤسسة على الإقتراض يرفع من العائد المتاح للملاك نتيجة الوفورات الضريبية التي تساهم في تخفيض تكلفة الأموال، بينما إعتمادها على الأسهم يترتب عليها إنخفاض العائد المتاح، لأن تلك الأسهم لا تمثل أعباء و بالتالي لا يتولد عنها وفورات ضريبية.

أما من جانب المخاطر فالإعتماد الشديد على القروض "أو أي مصدر ينطوي على إلتزام ثابت" ينتج عنه تقلب عوائد السهم و بالتالي زيادة المخاطرة، و تقاس درجة تقلب هذا العائد نتيجة إستخدام أموال الغير بالرافعة المالية Financial Leverage. (حنفي و قرياقس، 2000، ص: 507-508)

و قبل إعتماد أي معيار من المعايير المستخدمة في المفاضلة بين وسائل التمويل للوصول إلى الميزج التمويلي الأمثل، أي تحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة و أقل مخاطر ممكنة، في البداية نحدد الأموال اللازمة فقد تكون هذه الإحتياجات موسمية و مؤقتة و تحديد حجمها، و كذا الفترة الزمنية التي ستحتاج خلالها المؤسسة إلى هذه الأموال. و ذلك مراعاة أن تكون مصادر التمويل المستخدمة ملائمة لطبيعة الأصول التي ستقوم هذه المصادر بتمويلها، فتغطية إحتياج التمويل لا

يعالج بنفس الطريقة إذا كان الأمر يتعلق بإنطلاق المؤسسة، كما تختلف هذه التغطية أيضا إذا كان هناك صعوبات مالية تهدد بقاء المؤسسة، أو أن التمويل يتعلق بأنشطة البحث و التطوير، فكل من الأوضاع السابقة يحتاج إلى تمويلا معين. أو في بعض الحالات قد يكون المصدر التمويلي المستخدم هو المصدر الوحيد المتاح. (زغيب و بوجعادة، 2009، ص: 13)

3. إختيار التمويل وفق دورة حياة المؤسسة :

تستعمل المؤسسات الإقتصادية طرق متعددة للتمويل، و التي تختلف باختلاف إحتياجاتها المالية، هذه الإحتياجات عادة ما تكون مرتبطة بمراحل تطور عمرها الإنتاجي، ابتداء من نشأتها فانطلاقها فتموها ثم إلى نضجها. و هنا تكون الإحتياجات عبارة عن تلك الأموال اللازمة للتشغيل أو لمواجهة الطوارئ، أو لتمويل التوسعات، أو الحصول على إستثمارات جديدة. لذا يعتبر توفير الأموال ضرورة لقيام المشروع و إستمراره و تغطية الإحتياجات المالية المختلفة باستعمال التمويل المناسب و المتاح حسب مراحل تطور المؤسسة، و يمكن إظهار نوع الإحتياجات حسب الأطوار التالية :

1.3 تمويل الإحتياجات في طور التأسيس أو الإنشاء:

تبدأ هذه المرحلة عند ظهور فكرة المشروع في ذهن صاحب المشروع إلى غاية تطبيقها في أرض الواقع، يحتاج صاحب المشروع هنا إلى رأسمال المخاطر Capital Risk، و لأكثر تحديد نيمز ثلاث أنواع من الإحتياجات المالية في هذه المرحلة:

- رأس المال الأولي (التأسيسي) : في الفترة التأسيسية يحتاج المشروع لتمويل يسبق إنطلاقه لإثبات مدى فعاليته و نجاحه في القطاع الإقتصادي و تسمى مرحلة خلق المؤسسة أو بداية نشاطها بمرحلة الصفر. و تعاني المؤسسة في هذه المرحلة مهما كان حجمها صعوبة شديدة في الحصول على الأموال من المصادر الخارجية، و لذلك عادة ما يتخوف أو حتى يرحم المستثمرون أو الممولون و كذا البنوك من هذا النوع من التمويل لأنه يعتبر الأكثر مخاطرة لكون المشروع في بدايته و لا يعرف مدى كفاءة صاحب المشروع في مواجهة الأزمات، و لا كيف سيستقبل السوق المنتج الجديد و لا مقاومته للمنافسة المحلية و الخارجية، و غير ذلك من المعوقات و الأمور المرتبطة بمستقبل المشروع. (بوراس، 2008، ص: 19).

يقوم في هذه المرحلة صاحب المشروع بإعداد خطة عمل لسير المؤسسة و تطويرها من أجل إقناع المستثمرين و البنوك لتمويل الإنطلاق أو عند بعث منتج جديد، حيث يتعين عليه بذل جزء من رأسماله لبداية تحويل الفكرة لمشروع. و في هذه المرحلة يستخدم التمويل في القيام بتطوير النماذج العملية ثم النماذج التجارية للسلعة الجديدة، و كذا تجاوب و إستقبال السوق للسلعة، و تكوين البنية القانونية من إجراءات التسجيل و المقر و العلامة التجارية و حفظ حقوق التأليف. (قريشي، بن الساسي، 2006، ص: 254)

- تمويل الإنطلاق الفعلي للمشروع: و هو التمويل الذي يُخصص للسنوات الأولى من حياة المؤسسة، و ذلك بعد أن أتمت المؤسسة تصميم و تطوير المنتج، و هنا تكون بحاجة للتمويل للبدء في تصنيع المنتج و توجيهه للأسواق، و منه تتطلب هذه المرحلة توفير جزء من هذا التمويل لمواجهة المصاريف الأولية مثل المصاريف الإعدادية و مصاريف

حيازة المعدات، و أيضا مصاريف التشغيل، أي الأموال الضرورية لإنطلاق المؤسسة و ما يكفي لإستمرارها حتى تتمكن العوائد الناتجة عن تصريف المنتجات من تغطية المصاريف الإدارية المتكررة.

غالبا ما يتوقع أن تكون نتائج المؤسسة خلال هذه المرحلة سالبا نظرا للتكاليف الثابتة التي تتحملها المؤسسة، و بالتالي تحميلها على حجم ضيق من الإنتاج. و عليه لا الأموال الخاصة أو مصادر التمويل الداخلي المتأتية من النتائج المتوقعة يمكن الإعتماد عليها في التمويل بهذه المرحلة، مما يضطرها إلى اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية كالتوسع في رأس المال أو طلب قروض، و في هذا الوقت بالذات و في ظل هذه الظروف التي تتسم بضعف الشهرة و النتائج السيئة و حالات عدم التأكد المحيطة بتطورها المستقبلي. و هنا تكمن حساسية هذه المرحلة التي غالبا ما تؤدي إلى فشل المؤسسات الإقتصادية و خاصة الصغيرة و المتوسطة منها. (بوراس، 2008، ص: 20).

2.3 تمويل الإحتياجات المالية لمرحلة النمو:

تصل المؤسسة لهذه المرحلة بعد نجاحها في تجاوز مخاطر المرحلة السابقة و نجاحها في إستقطاب بعض السوق و فرض وجودها في السوق، و تتميز هذه المرحلة بنمو سريع لمستوى الإنتاج و المبيعات، و كذلك الأرباح نظرا للطلب الكبير على منتجاتها من قبل المستهلكين، و بزيادة المبيعات تقابلها تدفقات مالية موجبة، و من الناحية المالية سينعكس هذا النمو الذي تشهده المؤسسة في إرتفاع الإحتياجات المالية المرتبطة بالإستثمارات التي يتطلبها التوسع في القدرات الإنتاجية لتمويل إنتاج منتجات بديلة أو تطوير منتجات حالية، إذا قضت ضرورة مواجهة متطلبات المنافسة. و كذا الإحتياجات في رأس المال العامل الناتجة عن نمو و تطور المبيعات و خاصة عندما تكون المؤسسة مجبرة على البيع بمنح آجال للدفع لزيائنها إذا ما أرادت كسب سوق معين، الأمر الذي يجعلها في إحتياج مستمر للتمويل قصير الأجل.

لذا تحتاج المؤسسة في المرحلة إلى ما يسمى برأسمال النمو الذي يمكن أن تتحصل عليه بفتح رأس مالها بدخول شركاء جدد أو البحث عن تمويل شركات المخاطرة من أجل سد النقص، كما تقوم بعض المؤسسات بالتحول من شركات غير مصنفة إلى شركات مصنفة و تتحصل على الأموال التي هي بحاجة إليها عن طريق إصدار أسهم عادية، كل هذا الأمر سوف يدعم الأموال الخاصة التي تمتلكها المؤسسة لتمويل نموها و توسعها أو لإجتياز مرحلة جديدة، كندعيم و تعزيز سياستها التجارية، الرفع من مستوى إنتاجها، بعث منتجات جديدة أو اللجوء إلى أسواق جديدة... الخ. (بوراس، 2008، ص: 21).

عادة ما تكون مصادر التمويل متاحة أكثر من الرحلة السابقة و أكثر يسر في التحصل عليها و بتكاليف أقل، و يجب الحذر بالنسبة للمؤسسات الصغيرة جدا و التي يديرها صاحبها، فتوسع حجم أعمالها يشعر صاحبها باليسر في وجود المال، فيفرط بإنفاق إيرادات المؤسسة و الأرباح المحتجزة على متطلباته الشخصية، و يغطي النقص في التمويل بالقروض إلى حد تزداد أعباؤه، الأمر الذي يؤدي إلى تدهور وضعية المؤسسة أثناء فترة نموها. (بن الساسي، 2011، ص: 234)

3.3 تمويل الإحتياجات المالية في مرحلة التوسع:

تزداد خيارات التمويل مع الإنتقال إلى هذه المرحلة حيث تكون لديها فرص للتوسع من خلال تحقيق توسعات جديدة في القدرات الإنتاجية أو شبكتها التجارية بهدف تطوير و تمويل منتجات و الدخول في إستثمارات جديدة. حيث تسجل المؤسسة في هذه الحالة مردودية عالية أو حصولها على مؤشرات إيجابية مستقبلا من خلال التزايد الكبير في رقم أعمالها بسبب الرواج الذي تلقاه منتجاتها في السوق، أضف إلى الإخلاص الذي تلمسه من زبائنها و بالتالي تمتعها بميزة تنافسية واضحة، بالرغم من ذلك نوع من التباعد في تحصيل الأرباح بالإضافة لتأخر التدفقات النقدية المفرزة داخليا مقارنة بإحتياجات إعادة الإستثمار، عموما تحتاج المؤسسة في هذه المرحلة إلى موارد مالية لتوسيع قدرتها الإنتاجية و قوتها البيعية من خلال إصدار أوراق مالية في شكل أسهم عادية، إيصالات الإكتتاب warrants و خيارات options أخرى على الأسهم، وإذا ما لجأت إلى الديون ، فالديون القابلة للتحويل قد تكون الأكثر إستخداما للحصول على الأموال. (بوراس، 2008، ص: 22).

4.3 تمويل الإحتياجات المالية في مرحلة النضج :

تضمن المؤسسة بعد مرحلة التوسع حصة سوقية معتبرة و تبلغ مستويات عالية من المردودية، و هنا تكون وصلت لمرحلة تتميز بالنضوج من إستقرار و نمو في المبيعات و الأرباح و كذا إستقرار في التدفقات النقدية نتيجة الإستثمارات السابقة، و أيضا مستوى الإنتاج في هذه المرحلة يغطي جميع التكاليف و الأعباء الثابتة، و بالتالي إمكانية توفير مصادر تمويل ذاتية، في هذه المرحلة تحاول معظم المؤسسات الإقتصادية مهما كان حجمها الحفاظ على حصتها من المبيعات، و هذا ما يجعلها في إحتياج للتمويل بنسب أقل من مراحل النمو السابقة، سواء كان هذه الإحتياجات قصيرة لتمويل إحتياجات الدورة الإستغلالية لما تتطلبه من سياسات البيع بالأجل، أو إحتياجات تمويل طويل الأجل لتطوير المنتجات الحالية، ويمكن أن ترتفع نسب التمويل الطويلة إذا إقتضى الأمر لمواجهة متطلبات المنافسة أو تمويل منتجات بديلة. نستخلص مما سبق أن الإحتياجات التمويلية الإضافية ستعرف إنخفاض كبير لأن على المؤسسة الإبقاء على مستوى رأس المال الثابت و رأس المال العامل و ليست ملزمة بالرفع و الزيادة فيهما، كما أن نسبة الإنخفاض في الإحتياجات الإستثمارية أكبر من الإحتياج في رأس المال العامل بسبب الإنخفاض في التوسع في المشاريع الاستثمارية لتشبع السوق من المنتجات، بالإضافة إلى أنها تميل لتمويل إحتياجاتها المختلفة بالتمويل الذاتي بالدرجة الأولى على حساب التمويل الخارجي.

و نظريا سوف تعرف المؤسسة مشاكل أقل في الحصول على التمويل مقارنة بأي مرحلة سواء السابقة أو اللاحقة. (بوراس، 2008، ص: 22-23).

5.3 تمويل الإحتياجات المالية في مرحلة الإنحدار:

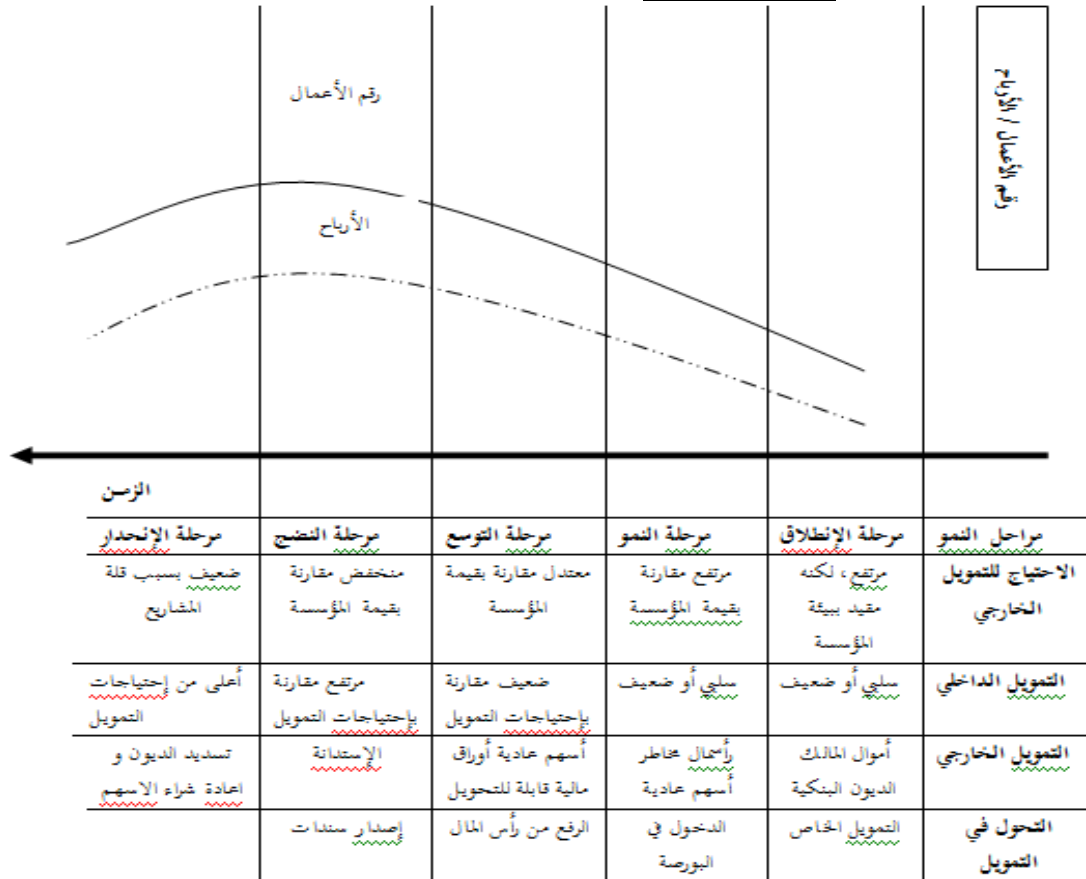
وهي آخر مرحلة في دورة حياة المؤسسة، حيث تشهد هذه المرحلة تراجع كبير في مبيعات المؤسسة و أرباحها معا، بسبب إنخفاض الطلب على منتجاتها لفقدان تنافسياتها في السوق بظهور منتجات بديلة أقل تكلفة أو أكبر كفاءة أو بعد أن تم تجاوزها من قبل منافسين جدد، مما يزيد إحتياجها إلى تمويل إضافي لتحمل التكاليف الثابتة أو طرح منتج جديد في

السوق، هنا يتجلى دور المؤسسات المالية كالبنوك و غيرها في دعم هذه المؤسسات بالتمويل المناسب، و أيضا ببرامج إعادة تأهيل الوظائف التي تعاني من عجز داخل هيكل المؤسسة.

يقبل ميول المؤسسات في هذه المرحلة في إصدار أسهم أو سندات جديدة، و لكنها تميل أكثر للتقليل من الإستدانة و إلى إعادة شراء أوراقها المالية، بمعنى أنها تصفي نفسها ذاتيا بالتدريج. (بوراس، 2008، ص: 23).

و الشكل أدناه يلخص تمويل إحتياجات المؤسسة وفق مراحل حياتها

الشكل رقم (1): إختيار التمويل وفق دورة حياة المؤسسة



Source : (Damodaran, 2006, p : 691)

4. نماذج لقرار التمويل وفق دورة حياتها في بعض المؤسسات الإقتصادية

في هذا العنصر تم التحول إلى الجانب العملي ، من خلال إلقاء نظرة على بعض المؤسسات الإقتصادية التي تم إختيارها عشوائيا، و التي توفرت لدينا عنها التقارير المالية التي تسمح بالقيام بدراستها، حيث التركيز في الدراسة على نقطة محددة من مراحل حياتها مع التحليل ، فمثلا تم إختيار دراسة مؤسسة أورشارد للدواء بعد مرور سنة من تأسيسها باعتبارها في مرحلة حياة النشأة. أما في مرحلة حياة النمو فتم دراسة مؤسسة دورداش الحديثة نسبيا في العمر ، باعتبارها إستطاعت الصمود و فرضت نفسها في سوق توزيع الوجبات الغذائية في أمريكا، ولما لها مستقبل واعد في ظل ترسخ فكرة طلبات الأكل في كل المجتمعات و زيادة الطلب عليه. أما مؤسسة أمازون فتشهد هي الأخرى مرحلة التوسع، و التي تعتبر من أكبر متاجر التجزئة القائمة على الإنترنت في العالم من حيث إجمالي المبيعات، والتي فاقت مبيعاتها أكبر

السلاسل و المؤسسات التجارية التي لها حيز مكاني تباع فيه منتجاتها، و ما زالت تتوسع مع ترسخ فكرة توصيل الطلبات عبر الأنترنت ، بالإضافة إلى إنخفاض سعر بيع منتجاتها. أما مؤسسة بيبسيكو فتعيش مرحلة النضج بإعتبار أن سوق المشروبات الغازية يشهد تشبع، حيث لا يلاحظ أي توسع كبير للشركة و تحاول الحفاظ فقط على حصتها من المبيعات، مما يجعل إحتياجها للتمويل بنسب أقل . أما مرحلة الإنحدار فتتمثل هنا في مؤسسة سمارا للأمتعة و التي تشهد خسائر متراكمة عبر عديد من السنوات السابقة لدرجة أن إلتزاماتها صارت أكبر من أصولها ، أي أن كل أصولها صارت ممولة بالديون في ظل خسارة كل رأسمالها.

1.4 إختيار قرار التمويل في مرحلة النشأة شركة أورشارد للدواء (Orchard Therapeutics Plc):

هي شركة أدوية بيولوجية تعمل في اكتشاف واكتساب وتطوير وتسويق العلاجات الجينية للمرضى الذين يعانون من اضطرابات نادرة. تركز الشركة على نهج العلاج الجيني الذاتي خارج الجسم الحي على ثلاثة مجالات امتياز علاجية للأمراض النادرة: نقص المناعة الأولية ، واضطرابات التمثيل الغذائي العصبي ، واعتلال الهيموغلوبين... أسس الشركة نيكولاس كوييل وأندريا سبيتزي في أغسطس 2018 ويقع مقرها الرئيسي في لندن بالمملكة المتحدة. (Orchard Therapeutics,2021)

1.1.4 واقع أموال الملكية في مؤسسة أورشارد للدواء: أنظر إلى (الملحق رقم 01)

يحتل التمويل عن طريق أموال الملكية حيزا ضئيل ضمن الهيكل التمويلي للشركة، فيقدر بمعدل 10.41% خلال سنة 2016 بقيمة تقدر 446 ألف دولار ، و هذا من غير العادة بإعتبار المؤسسة في بدايتها تمول أصولها بأموالها الخاصة، و يرجع السبب في تراجع رأس المال هو الخسارة الكبيرة التي تعرضت لها الشركة في السنة الأولى في ظل المنافسة القوية من طرف الشركات المنافسة و ضعف المبيعات. إلى أن هذا المعدل بدأ يتحسن من سنة لأخرى بسبب الأرباح المتتالية إضافة إلى الرفع من رأس المال، حيث رفعت رأسمالها بمقدار 3404 ألف دولار في سنة 2016، و كررت ذلك عبر السنوات اللاحقة في كل مرة تريد أن توسع فيه الشركة من نشاطها ، بالإضافة إلى الأرباح المتتالية غير الموزعة ، و كل هذا بعد أن ثبتت المؤسسة قدمها في السوق و بدأت في التوسع.

بلغ إجمالي حقوق المساهمين (-) 16,524 ألف دولار) تعبر القيمة السالبة لحقوق المساهمين على أن قيمة الخصوم تفوق قيمة الأصول ، و ذلك لان الشركة تعرضت لخسائر كبيرة بصفة مستمرة إلى أن إنخفضت قيمة حقوق المساهمين حتى صارت بقيمة سالبة، و ذلك أن الشركة في مرحلة إفلاس مصحوبة بالتزاماتها بالكثير من الديون.

2.1.4 واقع الإستدانة في مؤسسة أورشارد للدواء: أنظر إلى (الملحق رقم 01)

نظرا لعدم قدرة أموال الملكية وحدها على تلبية مختلف الإحتياجات المالية للشركة في سنة 2016 ، ما دفع بإدارة الشركة إلى اللجوء لطلب موارد خارجية إضافية تتمثل في أموال الإستدانة، بإعتبار أن إدارة المؤسسة إستطاعت إقناع البنوك بجدوى مشروعها و قدرته على تحقيق الأرباح. حيث شكلت نسبة التمويل بالإستدانة المصدر المهيمن على التمويل سنة (2016) ، حيث بلغ مجموع الديون 3837 الف دولار، الامر الذي يمثل 89.59% من قيمة مجموع

الأصول . تعتبر هذه النسبة خطيرة جدا على المؤسسة ، لما يؤدي للرفع في تكلفة أموال المؤسسة ، زيادة لدفع فوائد أكثر و فقدان السيطرة على الإدارة.

بالرغم من تنوع أشكال الإستدانة، إلا أن غالبية القروض تقتصر على القروض المصرفية قصيرة الأجل والتي بلغت 3815 ألف دولار ، هذا يعتبر طبيعي بسبب تعرض المؤسسة في مراحلها الأولى عند نشأتها لمخاطر البقاء في السوق ، لهذا لا يوافق أصحاب القروض طويلة الأجل مخافة عدم بقاء المؤسسة صامدة في السوق ، و بالتالي إيفائها بالتزاماتها إتجاه ديونها نحوهم و هو ما تجسد في مساهمتهم بمبلغ قدره 22 ألف دولار ، تمثلت في ديون طويلة الأجل غير قابلة للتحويل. عكس أصحاب القروض القصيرة الذين يتعرضون لمخاطر أقل من أصحاب القروض طويلة الأجل ، باعتبار أن أموالهم سوف يتحصلون عليها في الأجل القريب أي أقل من سنة، مما يعني أن لديهم قدرة على الإستشراف و التنبأ بالتدفقات النقدية في الأجل القريب الذي يضمن لهم إستعادة أموالهم، و هذا الأمر الذي ليس بيد أصحاب القروض طويلة الأجل.

للاطلاع على المزيد من التقارير المالية للمؤسسة يمكن زيارة رابط موقع [the wall street journal](http://www.thewallstreetjournal.com) بقائمة

المراجع.

2.4 إختيار قرار تمويل في مرحلة النمو مؤسسة دورداش DoorDash

شركة دورداش هي خدمة توصيل طعام أمريكية. تم إطلاقها في بالو ألتو ، كاليفورنيا في عام 2013 . حيث تم تأسيسها على يد طلاب جامعة ستانفورد توني شو وستانلي تانغ وآندي فانغ وإيفان مور. اعتباراً من جانفي 2020 ، كان لديها أكبر حصة في سوق توصيل الطعام في الولايات المتحدة. (موقع ويكيبيديا ، 2021)

1.2.4 واقع أموال الملكية في مؤسسة دورداش: أنظر إلى (الملحق رقم 02)

يحتل التمويل عن طريق أموال الملكية حيزا كبير ضمن الهيكل التمويلي للشركة ، فيقدر بمعدل 73.98% خلال سنة 2020 بقيمة تقدر 4700 مليون دولار بزيادة تقدر ب 434.38% عن العام الماضي، و يعود السبب الرئيسي في ذلك محاولة المؤسسة التوسع و تمويل تلك الاحتياجات بواسطة الرفع من رأس المال بمقدار 6313 مليون دولار ، و إرتفاع هذا المؤشر يعطي دفع من الأمان و الإستقلالية، و كما يعطي القدرة للمؤسسة التوسع في الإستدانة بتكاليف منخفضة.

إستطاعت المؤسسة في بضع سنوات و بالإستفادة من جائحة كورونا أن يكون لديها أكبر حصة في سوق توصيل الطعام في الولايات المتحدة و الإستحواذ على العديد من الشركات لتوسع نشاطها بالرغم من إنخفاض عدد سنوات نشاطها الذي لا يتجاوز السبع سنوات.

2.2.4 واقع الإستدانة في مؤسسة دورداش: أنظر إلى (الملحق رقم 02)

شكلت نسبة التمويل بالإستدانة مصدر ضعيف نسبيا في الهيكل المالي للمؤسسة سنة (2020)، حيث بلغ مجموع الديون 1653 دولار، الأمر الذي يمثل 26% من قيمة مجموع الأصول، حيث تعتبر هذه النسبة جيدة بالنسبة للمؤسسة، لما يساهم في خفض تكلفة الأموال، إضافة إلى قدرتها على الحصول على القروض بيسر و بفوائد منخفضة، كما يتيح للمؤسسة السيطرة على الإدارة و يعطيها الحرية عند إتخاذ القرار.

يلاحظ زيادة نسبة الديون في سنة 2020 مقارنة بالسنة الفارطة ب 3 أضعاف، بسبب توسع المؤسسة في إستثماراتها، و تغطية جزء من تلك الإحتياجات بواسطة القروض.

يلاحظ أن غالبية القروض تعتمد على القروض المصرفية قصيرة الأجل والتي بلغت 1402 مليون دولار، حيث يشكل عنصر المصروفات المستحقة و المطلوبات المتداولة الأخرى الجزء الأكبر منها بمبلغ يقدر ب 943 مليون دولار و بنسبة تبلغ 67%.

إنطلاقا من قاعدة التوازن المالي التي تنص على تمويل الأصول الجارية بالخصوم الجارية، و تمويل الأصول الثابتة بالخصوم الثابتة و رأس المال. و بإعتبار نشاط المؤسسة خدمي، لذا يلاحظ أن نسبة الأصول الجارية عالية لذا من المنطقي أن تكون الخصوم الجارية أكبر من الخصوم الثابتة و المقدرة ب 85%، مقارنة ب القروض طويلة الأجل المقدرة ب 15%.

للاطلاع على المزيد من التقارير المالية للمؤسسة يمكن زيارة موقع شركة دورداش بقائمة المراجع

3.4 إختيار قرار التمويل في مرحلة التوسع مؤسسة أمازون (Amazon.com) : موقع للتجارة الإلكترونية والحوسبة السحابية تأسس في 1994، من قبل جيف بيزوس ويقع مقره في سياتل واشنطن. وهو أكبر متاجر التجزئة القائمة على الإنترنت في العالم من حيث إجمالي المبيعات و القيمة السوقية.

بدأت نشاطها كمتجر كتب إلكتروني، ثم سرعان ما أدخلت التنوع على خطها الإنتاجي لتضيف أقراص الفيديو الرقمية واسطوانات الموسيقى وبرامج الحاسوب وألعاب الفيديو والإلكترونيات والأغذية واللعب الصغيرة واللبسة والمجوهرات والاكسسوارات والمسلمات الرياضية والكتب والالات الموسيقية.

في عام 2015، تجاوز أمازون شركة وول مارت باعتبارها متاجر التجزئة الأكثر قيمة في الولايات المتحدة الأمريكية من حيث القيمة السوقية، وكان في الربع الثالث من عام 2016 رابع أكبر شركة في الولايات المتحدة الأمريكية. (موقع ويكيبيديا، 2021).

1.3.4 واقع أموال الملكية في مؤسسة أمازون: أنظر إلى (الملحق رقم 03)

يحتل التمويل عن طريق أموال الملكية نسبة صغيرة ضمن الهيكل التمويلي للشركة فيقدر بمعدل 29.08% خلال سنة 2020 بقيمة تقدر ب 93404 مليون دولار بزيادة تقدر ب 31344 مليون دولار عن العام الماضي، و يعود السبب في ذلك محاولة توسع المؤسسة و تمويل تلك الإحتياجات بواسطة الرفع من رأس المال و الاحتفاظ بالارباح بمقدار

52551 مليون دولار ، و إنخفاض نسبة أموال الملكية يؤدي لعدم إستقلالية المؤسسة في إتخاذ قراراتها ، كما لا يعطي لها القدرة على التوسع في الإستدانة.

2.3.4 واقع الإستدانة في مؤسسة أمازون: أنظر إلى (الملحق رقم 03)

شكلت نسبة التمويل بالإستدانة مصدر كبير نسبيا في الهيكل المالي لمؤسسة أمازون سنة (2020)، حيث بلغ مجموع الديون 227791 مليون دولار، الامر الذي يمثل 70.92% من قيمة مجموع الأصول . تعتبر هذه النسبة مرتفعة على المؤسسة ، لما يساهم ذلك في الرفع من تكلفة الأموال ، إضافة الى الفوائد المرتفعة الناجمة عن تلك القروض ، كما لا يتيح للمؤسسة الحرية في إتخاذ القرار.

يلاحظ زيادة نسبة الديون في سنة 2020 مقارنة بالسنة الفارطة ب 139.58% ، و يرجع ذلك بسبب توسع المؤسسة في إستثماراتها وزيادة مبيعاتها.

إستفادت مؤسسة أمازون من القروض في تغطية إحتياجاتها المالية ، مستغلة هي الأخرى فرصة جائحة كورونا في أن يكون لديها حصة أكبر في سوق توصيل الطلبات في ظل الحجر المفروض و إقفال المتاجر، مما منحها القدرة في زيادة رقم أعمالها و المداخيل المنجرة عن ذلك.

للاطلاع على المزيد من التقارير المالية للمؤسسة يمكن زيارة موقع شركة أمازون بقائمة المراجع

4.4 إختيار قرار التمويل في مرحلة النضج مؤسسة بيبسيكوpepsico:

هي شركة أمريكية متعددة الجنسيات للمشروبات والأغذية والوجبات الخفيفة، يقع مقرها في قرية هاريسون بولاية نيويورك الأمريكية، تأسست عام 1965 ، تصنع وتسوق المشروبات غير الكحولية، واشتهرت بانتاج المشروب الغازي بيبسي ورقائق البطاطس ليز.توزع شركة بيبسيكو منتجاتها في أكثر من 200 دولة حول العالم.(موقع ويكيبيديا ، 2021).

1.4.4 واقع أموال الملكية في مؤسسة بيبسيكو: أنظر إلى (الملحق رقم 04)

يحتل التمويل عن طريق أموال الملكية نسبة صغيرة جدا ضمن الهيكل التمويلي للشركة، فيقدر بمعدل 14.58% خلال سنة 2020 بقيمة تقدر 13552 مليون دولار، أي بإنخفاض يقدر 1316 مليون دولار عن العام الماضي ، و يعود السبب في ذلك محاولة شراء المؤسسة للأسهم العادية للشركة ، إضافة إلى تراكمات خسائر شاملة أخرى ، و إنخفاض هذا المؤشر يشكل تهديد لحياة المؤسسة، لذا عليها أن تتدارك هذا الأمر قبل أن تواجه بعض الأزمات يمكن أن تؤدي بها إلى العسر المالي و بالتالي الإفلاس.

2.4.4 واقع الإستدانة في مؤسسة بيبسيكو: أنظر إلى (الملحق رقم 04)

شكلت نسبة التمويل بالإستدانة مصدر كبير في الهيكل المالي لمؤسسة بيبسيكو سنة (2020) ، حيث بلغ مجموع الديون 79366 مليون دولار، الامر الذي يمثل 85.42% من قيمة مجموع الأصول . تعتبر هذه النسبة مرتفعة جدا

على المؤسسة ، لما يساهم ذلك في الرفع من تكلفة الأموال ، إضافة الى الفوائد المرتفعة الناجمة عن تلك القروض ، كما لا يتيح للمؤسسة الحرية في إتخاذ القرار.

يلاحظ زيادة نسبة الديون في سنة 2020 مقارنة بالسنة الفارطة ب 15687 مليون دولار أي ما نسبته 24.63%، و يرجع ذلك إلى زيادة إحتياجها بسبب توسع المؤسسة في إستثماراتها ، حيث تم تغطية جزء من تلك الإحتياجات بواسطة القروض.

ما يمكن إستخلاصه أن سوق المشروبات الغازية يشهد تشبع حيث لا يلاحظ أي توسع كبير للشركات فمعظم المؤسسات الإقتصادية مهما كان حجمها تحاول الحفاظ على حصتها من المبيعات، و هذا ما يجعلها في إحتياج للتمويل بنسب أقل من مراحل النمو السابقة. إلا أن شركة بيبسيكو حاولت أن تدخل بعض المجالات الغذائية الأخرى لضمان حجز سوق آخر يمكن أن يدر عليها المزيد من العوائد. و هذا ما نلاحظه من خلال الزيادة البسيطة في مقدار الإحتياجات المالية لشركة بيبسيكو.

للاطلاع على المزيد من التقارير المالية للمؤسسة يمكن زيارة موقع شركة بيبسيكو بقائمة المراجع

5.4 إختيار قرار تمويل في مرحلة الإنحدار في مؤسسة سمارا للأمتعة (Samsara Luggage Inc):

تقوم شركة سمارا بتصنيع أمتعة السفر ، من خلال توفير مزيج يجمع بين التصميم الكلاسيكي و إدخال التكنولوجيا للأشخاص الذين يهتمون بالمظهر و السفر بذكاء. تأسست المؤسسة من قبل أتارا فيجلين دزيكوفسكي و ديفيد داهان في 7 مايو 2007، و يقع مقرها الرئيسي في هاكنساك نيوجرسي بالولايات المتحدة الأمريكية. (Samsara Luggage,2021)

1.5.4 واقع أموال الملكية في مؤسسة سمارا للأمتعة: أنظر إلى (الملحق رقم 05)

يحتل التمويل عن طريق أموال الملكية لشركة سمارا قيمة سالبة خلال كل فترة الدراسة (2016-2020)، و تعبر القيمة السالبة لأموال الملكية على أن قيمة الخصوم تفوق قيمة الأصول ،و ذلك لان الشركة تعرضت لخسائر كبيرة بصفة مستمرة إلى أن إنخفضت قيمة حقوق المساهمين حتى صارت بقيمة سالبة، و مما يعنى أن الشركة في مرحلة إفلاس مصحوبة بالتزاماتها بالكثير من الديون. حيث أن قيمة حقوق المساهمين في إنخفاض مستمر من سنة لأخرى بإستثناء السنة الأخيرة التي ارتفعت نوعا ما، بسبب الزيادة المعتبرة في قيمة رأس المال الإضافي و المقدر ب6385 ألف دولار، و هذا الأمر لم يشفع لها فالحد من الخسائر المستمرة.

يرجع السبب في تراجع رأس المال الشركة إلى التكاليف التشغيلية المرتفعة في ظل المنافسة القوية من طرف الشركات المنافسة و ضعف المبيعات.

2.5.4 واقع الإستدانة في مؤسسة سمارا للأمتعة: أنظر إلى (الملحق رقم 05)

نظرا لعدم قدرة أموال الملكية وحدها على تلبية مختلف الإحتياجات المالية للشركة خلال كل فترة الدراسة (2016-2020)، ما دفع بإدارة الشركة إلى اللجوء لطلب موارد خارجية إضافية تتمثل في أموال الإستدانة، والذي

شهد زيادة مطردة خلال الفترة المدروسة، و التي بدورها لم يحسن إستغلالها من قبل إدارة المؤسسة حتى صارت تغطي أكثر من 5 أضعاف قيمة الأصول الموجودة في سنة 2020.

حيث يشاهد في السنوات (2016-2018) أن قيمة القروض الطويلة أكبر من القصيرة . و بعد الإستمرار في الخسائر المتراكمة في رأس المال إلى أن أصبحت الديون تغطي أضعاف الموجود، بحيث أنه حتى لم تم التنازل عن كل الموجودات لا نستطيع أن نغطي كل الإلتزامات. أما في سنة 2019 صارت المؤسسة لا تستطيع الحصول على مبالغ كثيرة من القروض طويلة الأجل، نتيجة عدم التأكد أصحاب قروض الطويلة من إستمرارية بقاء المؤسسة في السوق خلال المستقبل البعيد. و بسبب الإستمرار فالخسائر لم تستطع المؤسسة الحصول على أي مبلغ في سنة 2020 من القروض طويلة المدى.

لذا ينصح بالتنازل عن بعض الإستثمارات غير مربحة و ترشيد النفقات ، و البحث عن أسواق جديدة لضمان إكتساب حصة سوقية تسمح لها بتحقيق رقم أعمال يغطي نفقات الإنتاج. و إلا فإن على المساهمين الإكتفاء بهذا القدر من الخسائر و إعلان إفلاس الشركة.

للاطلاع على المزيد من التقارير المالية للمؤسسة يمكن زيارة موقع [the wall street journal](http://www.thewallstreetjournal.com) بقائمة المراجع

5. خاتمة:

تلجأ المؤسسة إلى مصادر التمويل المختلفة لتغطية كل احتياجاتها المالية، إلا أنها تبحث عن المصدر ذو التكلفة المنخفضة وذلك كلما سمحت لها الظروف بذلك، كما أن اختيار هيكل تمويل امثل يكون بمراعاة عدة عوامل خاصة بالمؤسسة ومحيطها، حيث تحاول كل مؤسسة البحث عن هيكل تمويل مناسب لها بما يخدم مصالحها ويحافظ على توازنها المالي واستقرار سياستها. إن الدور الذي تلعبه الإدارة المالية داخل المؤسسة الاقتصادية أجبرها على التعامل بحذر أثناء إتخاذ القرارات المالية، وهذا من خلال التقيد بمجموعة من المعايير التي على أساسها يتم اختيار مصدر التمويل الأمثل أو التشكيلة المناسبة من الأموال بشكل يتلاءم مع كل مرحلة من مراحل حياة المؤسسة.

1.5 إختبار فرضيات البحث :

- اختبار الفرضية الأولى: تتماثل الإحتياجات المالية للمؤسسة في كل فترة من فترات حياتها.

مما سبق يتضح أن الإحتياجات التمويلية للمؤسسة الاقتصادية متعددة و مختلفة تبعاً لمراحل التطور التي تمر بها المؤسسة طيلة مدة حياتها منذ تثبيت فكرة الإستثمار لدى صاحب المشروع، حيث يحتاج إلى رأس المال الأولي لتمويل فكرة المشروع و دراسة جدواه الاقتصادية و الفنية، و الذي يتكون أساساً من المساهمات الشخصية لصاحب المشروع و الإعانات الحكومية، و في حالة إثباته لجدوى هذا المشروع فإنه ينتقل إلى مرحلة الإنطلاق و الإنشاء الفعلي للمؤسسة و تصميم المنتجات، و من هنا تكون حاجته إلى رأسمال الإنطلاق و التمويل الذاتي. وعندما تصل المؤسسة إلى مرحلة نموها في مراحلها الأولى تكون في حاجة إلى ما يسمى برأسمال المخاطر و بعض من التمويلات البنكية، و بعدها تكون بحاجة إلى رأسمال التطور لتمويل توسعاتها و تثبيت مكانتها في السوق، من خلال الدخول في الأسواق المالية بالإضافة إلى حاجتها للتمويلات البنكية. و كلما كانت المؤسسة صغيرة كانت البدائل التمويلية المتاحة أمامها محدودة، بسبب أن

التمويل المصرفي يتجه أكثر لتمويل المؤسسات كبيرة الحجم، بالإضافة إلى الشروط و البنود التي تضعها الأسواق المالية في سبيل الدخول إليها، و هو ما لا يتوفر في المؤسسات صغيرة الحجم. وفي آخر مرحلة من حياة المؤسسة تنخفض الإحتياجات الإستثمارية. و هو ما ينفي صحة الفرضية.

- اختبار الفرضية الثانية: توجد علاقة عكسية بين عمر المؤسسة و قدرتها على تنويع مصادر التمويل.

لاحظنا أن حجم المؤسسة يؤثر بصورة كبيرة على إمكانية إتاحة الأموال من المصادر المختلفة. حيث أن هناك دراسات تظهر علاقة طردية بين عمر المؤسسة و حجمها ، و كما أن هناك دراسات تثبت وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة و بين المخاطر التي تتعرض لها و بالخصوص مخاطر الإفلاس.

فالمؤسسات الكبيرة يتسم نشاطها بقدر من التنوع، و بالتالي تتعرض للمخاطر بدرجة أقل، و من ثم يكون لديها الدافع لزيادة نسبة الأموال المقترضة في هيكل رأس المال، على عكس المؤسسات الصغيرة التي قد تجد صعوبات كبيرة في الحصول على قروض طويلة الأجل. و حتى إذا تمكنت من ذلك فتكون بسعر فائدة مرتفع و بشروط قاسية مقيدة ضمن الإتفاقية. و لهذا تتجه المؤسسات الصغيرة أكثر إلى الإقتراض قصير الأجل و التمويل بالأموال الخاصة خاصة الرفع من رأس المال أو الأرباح المحتجزة أهم مصدران في التمويل طويل الأجل. أما فيما يخص إصدار الأسهم و السندات في المؤسسات الصغيرة فهي تتميز بإرتفاع تكاليف الإصدار، إضافة إلى عدم إمكانية المؤسسات الصغيرة الدخول إلى البورصة نظرا للشروط التي تفرضها البورصة على المؤسسات الراغبة في الدخول إليها. و هو ما ينفي صحة الفرضية.

- اختبار الفرضية الثالثة: هناك تطابق في طرق التمويل بين النماذج المدروسة للمؤسسات محل الدراسة.

رأينا أن تمويل المؤسسة في مرحلة النشأة كان ممول بجزء ضئيل من أموال الملكية بسبب خسارة السنة الماضية، و ذلك لعدم قدرة المؤسسة على الصمود فالسوق. بينما شكلت الديون القصيرة جزء كبير من التمويل، عكس الديون الطويلة التي كانت منخفضة خشية أصحاب أموال الطويلة الأجل من قدرة المؤسسة على البقاء في السوق، و بالتالي الإيفاء بالتزاماتها المالية. وهذا الأمر مختلف كلية عن طريقة تمويل المؤسسة في مرحلة النمو و التوسع و النضج و حتى تمويل المؤسسة في مرحلة الإنحدار. هو ما ينفي صحة الفرضية، أي انه هناك إختلاف كلي في طريقة التمويل تختلف باختلاف دورة حياة المؤسسة.

2.5 نتائج البحث:

- يتاح للمؤسسة عدة مصادر لتمويل إحتياجاتها تختلف باختلاف دورة حياة المؤسسة، و كل نوع يتميز بخصائص تميزه عن غيره و تجعله يتصدر الأولوية في إستعماله و يضع مصدر التمويل الآخر كبديل في عملية التمويل.
- هناك عوامل كثيرة يمكن أن تتحكم في المؤسسة عند إتخاذها القرارات التمويلية.
- تزداد الإحتياجات التشغيلية و الإستثمارية بزيادة نمو المؤسسة .
- هناك تأثير متبادل بين القرارات التمويلية و القرارات الإستثمارية، لذا لا بد من مراعاة التأثيرات الناتجة عن إتخاذ قرار من أحد الجوانب على الآخر.

- إن إختيار الميزج التمويلي الأمثل هو أساس السياسة التمويلية الرشيدة التي توجه المسيرين إلى إتخاذ القرارات السليمة، لهذا فإن القرارات المالية لا تنفصل عن بعضها فهي مرتبطة ببعضها الآخر.
- يعتبر التمويل الداخلي من أفضل مصادر التمويل لمنحة الاستقلالية المالية و الإدارية للمؤسسة، وهو مورد متاح عكس الموارد الأخرى تتطلب دراسة ووقت وتكلفة للحصول عليها.
- يؤثر قرار التمويل الممتلك على العائد المحقق من خلال الحصول على قدر أكبر من الاستقلالية والقدرة على تحصيل الأموال من المصادر الخارجية.
- يعزز قرار التمويل بأموال الملكية من حجم الصراعات وتضارب المصالح بين المالكين، بالإضافة إلى انخفاض نصيب ارباح الملاك.
- يؤثر قرار التمويل بالاستدانة على العائد المحقق، بانخفاض عوائد أصحاب الديون مما يحسن من العائد على حقوق المساهمين، بالإضافة إلى انه يحمل وفر ضريبي من خلال خصم الفوائد من الأرباح الخاضعة للضريبة.
- ينجر عن التمويل بالاستدانة مخاطر عدة في حال التزام المؤسسة بتسديد أقساط الدين والفوائد عند ميعاد استحقاقها أدناها العسر المالي وأقصاها الإفلاس والتصفية.

3.5 التوصيات:

- على ضوء النتائج المستوحات من الدراسة ، يمكن الخروج بمجموعة من التوصيات والتي قد تساهم إلى حد ما في تجاوز العقبات في إشكالية تمويل المؤسسة بالاقتصادية بشكل عام ، نذكر منها:
- يجب على المؤسسة توازن بين تشكيكه مصادر تمويلها المتاحة وفق أسس علمية في ظل قيد نمو المؤسسة و عدم الافراط في استعمال مصدر تمويلي على حساب الآخر .
- على المؤسسة أن تبدأ بالتمويل الداخلي، وفي حالة عدم كفايته تلجأ إلى التمويل الخارجي حسب المصادر الأقل مخاطرة إلى المصادر الأكثر مخاطرة، و هذا ما تنص عليه نظرية الترتيب السلمي.
- على إدارة المؤسسة الاقتصادية أن تراعي لدى اتخاذها القرارات التمويلية تدنيت التكلفة المرجحة للأموال لأدنى الحدود مع الحفاظ على مستوى مقبول من المخاطر.
- على القرارات التمويلية أن تكون متوافقة مع القرارات الاستثمارية إنطلاقاً من مبدأ التغطية لتحقيق التوازن، و لتعظيم أرباح الملاك.
- إيجاد بعض صيغ التمويل المتلائمة مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مثل رأس مال المخاطرة
- تقديم تسهيلات مالية خاصة للمؤسسات الاقتصادية التي تحقق معدلات نمو معتبرة.
- تهيئة المناخ القانوني الذي يسمح بتنظيم المعاملات المالية الحديثة بما يضمن المرونة في تمويل إحتياجات نمو المؤسسة.

6. قائمة المراجع :

1.6 المراجع باللغة العربية:

- دريد كامل آل شبيب، 2009، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار المسيرة، عمان.
- محمد صالح الخناوي وآخرون، 2004، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر.
- حمزة محمود الزبيدي، 2008، الادارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر و التوزيع، الأردن.
- عدنان تايه النعيمي و ياسين كاسب الخرشة، 2007، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان.
- عدنان تايه النعيمي و أرشد فؤاد التميمي، 2009، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية، عمان.
- إلياس بن الساسي، 2011، الخيارات الإستراتيجية لنمو المؤسسة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان.
- أحمد بوراس، 2008، تمويل المنشآت الإقتصادية، دار العلوم للنشر و التوزيع، الجزائر.
- عبد الغفار حنفي، 2002، الإدارة المالية المعاصرة، الدار الجامعية، مصر.
- عبد الغفار حنفي و رسمية زكي قرياقس، 2000، أساسيات الإستثمار و التمويل، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية.
- يخلف عثمان، 2002، ملخص التسيير المالي و التحليل المالي، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- يوسف قريش و إلياس بن الساسي، 2006، التسيير المالي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن.
- زغيب مليكة و إلياس بوجعادة، أبريل 2009، دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الإقتصادية، ملتقى علمي دولي، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر.
- عبد المجيد تيمماوي، 2004، معايير إختيار مصادر التمويل في المؤسسة، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، جامعة الأغواط، الجزائر.
- موقع ويكيبيديا، 2021، تعريف بمؤسسة دورداش لتوصيل الاكل، تم الاسترجاع بتاريخ 2021/05/15 من الرابط: <https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%AF%D9%88%D8%B1%D8%AF%D8%A7%D8%B4>
- موقع ويكيبيديا، 2021، تعريف بمؤسسة أمازون، تم الاسترجاع بتاريخ 2021/05/15 من الرابط: [https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%A3%D9%85%D8%A7%D8%B2%D9%88%D9%86_\(%D8%B4%D8%B1%D9%83%D8%A9\)#%D9%84%D9%85%D8%AD%D8%A9_%D8%AA%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%AE%D9%8A%D8%A9](https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%A3%D9%85%D8%A7%D8%B2%D9%88%D9%86_(%D8%B4%D8%B1%D9%83%D8%A9)#%D9%84%D9%85%D8%AD%D8%A9_%D8%AA%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%AE%D9%8A%D8%A9)
- موقع ويكيبيديا، 2021، تعريف بمؤسسة بيسيكو، تم الاسترجاع بتاريخ 2021/05/15 من الرابط: <https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%A8%D9%8A%D8%A8%D8%B3%D9%8A%D9%83%D9%88>

المراجع باللغة الاجنبية:

- Gérard Charreaux, 2000, Finance d'entreprise, 2e édition, France.
- Aswath Damodaran, 2006, Finance d'Enterprise Théorie et Pratique, 2 édition, De boeck, Belgique.
- Stephane Griffiths, 1996, Gestion financiere, edition Chihab, Alger.
- Orchard Therapeutics, retrieved 15/05/2021 from <https://www.orchard-tx.com/about/our-story/>
- the wall street journal, 2021, annual statement raport, retrieved 15/05/2021 from <https://www.wsj.com/market-data/quotes/ORTX/financials/annual/balance-sheet>
- doordash, 2021, annual statement raport, retrieved 15/05/2021 from <https://ir.doordash.com/financials/sec-filings/default.aspx>

- amazon,2021, annual statement report ,retrieved15/05/2021 from <https://www.annualreports.com/click/23782>
- pepsi,2021, annual statement report ,retrieved15/05/2021 from https://www.pepsico.com/docs/album/annual-reports/pepsico-inc-2020-annual-report.pdf?sfvrsn=d25439e4_4
- amsaraluggage,retrieved15/05/2021 from https: <https://www.samsaraluggage.com/pages/about>
- the wall street journal ,2021, annual statement report ,retrieved15/05/2021 from <https://www.wsj.com/market-data/quotes/SAML/financials/annual/balance-sheet>

الملحق رقم 1: الميزانية المالية لمؤسسة أورشارد للأدوية لسنة 2020

Orchard Therapeutics Plc

All values USD Thousands.	2020	2019	2018	2017	2016
ST Debt & Current Portion LT Debt	13,795.0	5,892.0	-	-	1,402.0
Short Term Debt	8,934.0	5,892.0	-	-	1,402.0
Current Portion of Long Term Debt	4,861.0	-	-	-	-
Accounts Payable	8,823.0	11,984.0	18,125.0	3,891.0	698.0
Accounts Payable Growth	-26.38%	-33.88%	365.82%	457.45%	-
Other Current Liabilities	28,943.0	37,980.0	29,780.0	6,864.0	1,715.0
Accrued Payroll	11,881.0	12,381.0	7,372.0	2,090.0	244.0
Miscellaneous Current Liabilities	17,062.0	25,599.0	22,408.0	4,774.0	1,471.0
Total Current Liabilities	51,561.0	55,856.0	47,905.0	10,755.0	3,815.0
Current Ratio	4.34	6.26	7.42	8.76	1.04
Quick Ratio	4.34	6.26	7.42	8.76	1.04
Cash Ratio	3.72	5.82	7.01	8.35	0.92
Long-Term Debt	44,372.0	40,019.0	-	-	-
Long-Term Debt excl. Capitalized Leases	20,204.0	24,699.0	-	-	-
Non-Convertible Debt	20,204.0	24,699.0	-	-	-
Other Liabilities	6,570.0	4,213.0	6,799.0	134.0	22.0
Other Liabilities (excl. Deferred Income)	6,570.0	4,213.0	6,799.0	134.0	22.0
Total Liabilities	102,503.0	100,088.0	54,704.0	10,889.0	3,837.0
Total Liabilities / Total Assets	36.49%	25.07%	14.94%	11.19%	89.59%
Preferred Stock (Carrying Value)	-	-	-	134,069.0	16,970.0
Redeemable Preferred Stock	-	-	-	-	16,970.0
Non-Redeemable Preferred Stock	-	-	-	134,069.0	-
Common Equity (Total)	178,434.0	299,193.0	311,338.0	(47,664.0)	(16,524.0)
Common Stock Par/Carry Value	12,507.0	12,331.0	10,924.0	-	-
Additional Paid-In Capital/Capital Surplus	771,194.0	738,481.0	587,490.0	7,610.0	3,404.0
Retained Earnings	(605,640.0)	(453,661.0)	(290,239.0)	(59,401.0)	(19,657.0)
Cumulative Translation Adjustment/Unrealized For. Exch. Gain	-	1,776.0	-	-	-
Unrealized Gain/Loss Marketable Securities	-	266.0	-	-	-
Other Appropriated Reserves	373.0	-	3,163.0	4,127.0	(271.0)
Common Equity / Total Assets	63.51%	74.93%	85.06%	-48.99%	-385.80%

Total Shareholders' Equity	178,434.0	299,193.0	311,338.0	86,405.0	446.0
Total Shareholders' Equity / Total Assets	63.51%	74.93%	85.06%	88.81%	10.41%
Total Equity	178,434.0	299,193.0	311,338.0	86,405.0	446.0
Liabilities & Shareholders' Equity	280,937.0	399,281.0	366,042.0	97,294.0	4,283.0

الملحق رقم 2: الميزانية المالية لمؤسسة دورداش لسنة 2020

DoorDash, Inc.

Consolidated Balance Sheets

(in millions, except share amounts which are reflected in thousands, and per share data)

	December 31, 2019	December 31, 2020
Assets		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 257	\$ 4,345
Marketable securities	508	514
Funds held at payment processors	50	146
Accounts receivable, net	58	291
Prepaid expenses and other current assets	125	221
Total current assets	998	5,517
Restricted cash	30	—
Operating lease right-of-use assets	166	203
Property and equipment, net	101	210
Intangible assets, net	103	74
Goodwill	306	316
Other assets	28	33
Total assets	\$ 1,732	\$ 6,353
Liabilities, Redeemable Convertible Preferred Stock, and Stockholders' (Deficit) Equity		
Current liabilities:		
Accounts payable	\$ 20	\$ 80
Operating lease liabilities	17	15
Convertible notes	—	364
Accrued expenses and other current liabilities	345	943
Total current liabilities	382	1,402
Operating lease liabilities	167	238
Other liabilities	1	13
Total liabilities	550	1,653
Commitments and contingencies (Note 10)		
Redeemable convertible preferred stock, \$0.00001 par value, 235,860 and zero shares authorized, 230,667 and zero shares issued and outstanding as of December 31, 2019 and 2020, respectively; liquidation preference of \$2,197 and zero as of December 31, 2019 and 2020, respectively	2,264	—
Stockholders' (deficit) equity:		
Common stock, \$0.00001 par value, 360,000 and 6,000,000 Class A shares authorized, 43,937 and 287,190 Class A shares issued and outstanding as of December 31, 2019 and December 31, 2020, respectively; zero and 200,000 Class B shares authorized as of December 31, 2019 and 2020, zero and 31,313 Class B shares issued and outstanding as of December 31, 2019 and 2020, respectively; zero and 2,000,000 Class C shares authorized, zero Class C shares issued and outstanding as of December 31, 2019 and 2020, respectively	—	—
Additional paid-in capital	70	6,313
Accumulated deficit	(1,152)	(1,613)
Total stockholders' (deficit) equity	(1,082)	4,700
Total liabilities, redeemable convertible preferred stock, and stockholders' (deficit) equity	\$ 1,732	\$ 6,353

الملحق رقم 3: الميزانية المالية لمؤسسة أمازون لسنة 2020

AMAZON.COM, INC.
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
(in millions, except per share data)

	December 31,	
	2019	2020
ASSETS		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 36,092	\$ 42,122
Marketable securities	18,929	42,274
Inventories	20,497	23,795
Accounts receivable, net and other	20,816	24,542
Total current assets	96,334	132,733
Property and equipment, net	72,705	113,114
Operating leases	25,141	37,553
Goodwill	14,754	15,017
Other assets	16,314	22,778
Total assets	<u>\$ 225,248</u>	<u>\$ 321,195</u>
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		
Current liabilities:		
Accounts payable	\$ 47,183	\$ 72,539
Accrued expenses and other	32,439	44,138
Unearned revenue	8,190	9,708
Total current liabilities	87,812	126,385
Long-term lease liabilities	39,791	52,573
Long-term debt	23,414	31,816
Other long-term liabilities	12,171	17,017
Commitments and contingencies (Note 7)		
Stockholders' equity:		
Preferred stock, \$0.01 par value:		
Authorized shares — 500		
Issued and outstanding shares — none	—	—
Common stock, \$0.01 par value:		
Authorized shares — 5,000		
Issued shares — 521 and 527		
Outstanding shares — 498 and 503	5	5
Treasury stock, at cost	(1,837)	(1,837)
Additional paid-in capital	33,658	42,865
Accumulated other comprehensive income (loss)	(986)	(180)
Retained earnings	31,220	52,551
Total stockholders' equity	62,060	93,404
Total liabilities and stockholders' equity	<u>\$ 225,248</u>	<u>\$ 321,195</u>

See accompanying notes to consolidated financial statements.

الملحق رقم 4: الميزانية المالية لمؤسسة بيبسيكو لسنة 2020

Consolidated Balance Sheet

PepsiCo, Inc. and Subsidiaries

December 26, 2020 and December 28, 2019

(in millions except per share amounts)

	2020	2019
ASSETS		
Current Assets		
Cash and cash equivalents	\$ 8,185	\$ 5,509
Short-term investments	1,366	229
Accounts and notes receivable, net	8,404	7,822
Inventories	4,172	3,338
Prepaid expenses and other current assets	874	747
Total Current Assets	23,001	17,645
Property, Plant and Equipment, net	21,369	19,305
Amortizable Intangible Assets, net	1,703	1,433
Goodwill	18,757	15,501
Other Indefinite-Lived Intangible Assets	17,612	14,610
Investments in Noncontrolled Affiliates	2,792	2,683
Deferred Income Taxes	4,372	4,359
Other Assets	3,312	3,011
Total Assets	\$ 92,918	\$ 78,547
LIABILITIES AND EQUITY		
Current Liabilities		
Short-term debt obligations	\$ 3,780	\$ 2,920
Accounts payable and other current liabilities	19,592	17,541
Total Current Liabilities	23,372	20,461
Long-Term Debt Obligations	40,370	29,148
Deferred Income Taxes	4,284	4,091
Other Liabilities	11,340	9,979
Total Liabilities	79,366	63,679
Commitments and contingencies		
PepsiCo Common Shareholders' Equity		
Common stock, par value 1 ² / ₃ ¢ per share (authorized 3,600 shares; issued, net of repurchased common stock at par value: 1,380 and 1,391 shares, respectively)	23	23
Capital in excess of par value	3,910	3,886
Retained earnings	63,443	61,946
Accumulated other comprehensive loss	(15,476)	(14,300)
Repurchased common stock, in excess of par value (487 and 476 shares, respectively)	(38,446)	(36,769)
Total PepsiCo Common Shareholders' Equity	13,454	14,786
Noncontrolling interests	98	82
Total Equity	13,552	14,868
Total Liabilities and Equity	\$ 92,918	\$ 78,547

See accompanying notes to the consolidated financial statements.

الملحق رقم 5: الميزانية المالية لمؤسسة سمارة للأمتعة لسنة 2020

All values USD Thousands.	2020	2019	2018	2017	2016
ST Debt & Current Portion LT Debt	289.0	79.6	51.8	-	-
Short Term Debt	289.0	79.6	51.8	-	-
Accounts Payable	125.0	-	-	-	-
Accounts Payable Growth	0.00%	-	-	-	-
Other Current Liabilities	713.0	982.0	52.9	37.5	17.4
Miscellaneous Current Liabilities	713.0	982.0	52.9	37.5	17.4
Total Current Liabilities	1,127.0	1,061.6	104.6	37.5	17.4
Current Ratio	0.19	0.00	0.04	5.25	4.64
Quick Ratio	0.05	0.00	0.04	5.25	4.64
Cash Ratio	0.05	0.00	0.00	0.91	3.08
Long-Term Debt	-	924.0	679.9	583.6	237.7
Long-Term Debt excl. Capitalized Leases	-	924.0	679.9	583.6	237.7
Non-Convertible Debt	-	924.0	679.9	583.6	237.7
Other Liabilities (excl. Deferred Income)	-	-	0.0	0.0	0.0
Total Liabilities	1,127.0	1,985.6	784.6	621.1	255.1
Total Liabilities / Total Assets	524.19%	317.31%	1405.20%	253.41%	315.11%
Common Equity (Total)	(912.0)	(1,359.8)	(728.7)	(376.0)	(174.1)
Common Stock Par/Carry Value	78.0	64.7	64.7	64.7	64.7
Additional Paid-In Capital/Capital Surplus	6,385.0	575.9	575.9	575.9	511.1
Retained Earnings	(6,376.0)	(2,458.4)	(1,364.2)	(986.0)	(599.1)
Cumulative Translation Adjustment/Unrealized For. Exch. Gain	-	(42.0)	(5.1)	(18.0)	(0.9)
Other Appropriated Reserves	(999.0)	500.0	-	(12.6)	(150.0)
Common Equity / Total Assets	-424.19%	-217.31%	-1305.20%	-153.41%	-215.11%
Total Shareholders' Equity	(912.0)	(1,359.8)	(728.7)	(376.0)	(174.1)
Total Shareholders' Equity / Total Assets	-424.19%	-217.31%	-1305.20%	-153.41%	-215.11%
Total Equity	(912.0)	(1,359.8)	(728.7)	(376.0)	(174.1)
Liabilities & Shareholders' Equity	215.0	625.7	55.8	245.1	81.0