

المقدمة

الإطار المنهجي

تمهيد

يتمثل الهدف الأساسي لمنشآت الأعمال في الفكر المالي المعاصر في تعظيم القيمة السوقية للمنشأة وبالتالي تعظيم القيمة السوقية لحقوق الملكية العادية ويتأثر تحقيق هذا الهدف بعدة عوامل منها ما هو خارج نطاق تحكم الإدارة وهو ما يعرف بتأثير عوامل السوق ومثل هذه العوامل تكون إنعكاساً للحالة الاقتصادية العامة أو الخاصة المرتبطة بطبيعة نشاط المنشأة ، ومنها ما هو تحت سيطرة الإدارة ويتمثل في قرارات الإستثمار وقرارات التمويل .

إن التمويل كأحد مجالات المعرفة المعاصرة حيث يتكون من مجموعة من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن إستخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال والحكومات ، من وظائفه الأساسية تحقيق الأهداف المالية للمنشأة والمتمثلة في تعظيم قيمتها ، حيث تقوم المنشآت بإتخاذ القرارات الاستراتيجية المتعلقة بهيكل الإستثمار وهيكل التمويل وذلك بتحديد وتعريف مشاريع الإستثمار الرأسمالي الربحة ومن ثم تحديد الحجم الأمثل للموازنة الرأسمالية ، ثم تحديد هيكل التمويل الأفضل لإستثمارات المشروع ، أي المزيج المناسب من مصادر التمويل المختلفة .

حيث يتحقق الهيكل التمويلي الأفضل عندما تكون القيمة السوقية للشركة أعلى ما يمكن أو تكون التكلفة المتوسطة لرأس المال أقل ما يمكن ، وذلك عندما يتم التوازن بطريقة مناسبة بين كل العوامل المحددة والمؤثرة في الهيكل التمويلي ، وعموماً يجب أن يتسم الهيكل التمويلي المناسب بالربحية ، المرونة ، القدرة على الوفاء بالالتزامات وإبقاء حكم السيطرة والرقابة بالإضافة إلى بعض الصفات الخاصة للمنشأة وربما تتفاوت الأهمية النسبية لهذه السمات .

مشكلة البحث

لأهمية هيكل التمويل بإعتباره من القرارات الإستراتيجية لدى الشركات ومنشآت الأعمال ، يرى الباحث ومن خلال فترة عمله بالشركة السعودية للنقل الجماعي إمكانية دراسة محددات هيكل التمويل في شركات النقل بالمملكة العربية السعودية بالتطبيق على الشركة السعودية للنقل الجماعي وذلك من واقع التقارير المالية السنوية والصادرة خلال الفترة من العام المالي 1997م وحتى العام المالي 2006م للتعرف على السمات الرئيسية للهيكل التمويلي في الشركة وكيف يتم التخطيط لهيكل التمويل في الشركة وما هي العوامل المحددة لتكوين هيكل التمويل ، وهل يوجد هيكل تمويل أفضل بحيث يعمل على تخفيض التكلفة المتوسطة لرأس المال وتعظيم القيمة السوقية للشركة ، وهل استفادت الشركة السعودية للنقل الجماعي من فرص التمويل البديلة والمتاحة مثل الإقتراض والإعانة المالية

التي تقدمها الحكومة في التخطيط لتكوين هيكلها التمويلي ، ومن ثم تقديم الاقتراحات والتوصيات اللازمة والتي قد تكون ضرورية لتحقيق هيكل التمويل الأفضل في الشركة السعودية للنقل الجماعي .

هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى ما يلي :-

- 1- التعرف على مفهوم هيكل التمويل والسمات العامة لمحددات هيكل التمويل بشكل عام
- 2- التعرف على كيفية إتخاذ القرار والتخطيط لهيكل التمويل السليم بالشركة السعودية للنقل الجماعي
- 3- تحليل هيكل التمويل وهيكل رأس المال بالشركة السعودية للنقل الجماعي
- 4- إقتراح الحلول والتوصيات اللازمة للتغيرات الموجودة عند التخطيط للهيكل المالي بالشركة السعودية للنقل الجماعي

أهمية البحث

تتبع أهمية هذا البحث من خلال أهمية التخطيط لهيكل التمويل السليم الذي يعظم القيمة السوقية لسهم الشركة وبالتالي تعظيم ثروة الملاك ، وكذلك أهميته العلمية في التوصية بإصلاح الخلل في الهياكل التمويلية للشركات والتي أصبحت مطلباً جوهرياً وذلك حتى تتمكن من القدرة على الإستمرارية والتكيف مع المتغيرات المتسارعة والتوافق مع متطلبات أسواق الأوراق المالية والعولمة.

مناهج البحث

سيقوم الباحث باستخدام المناهج البحثية الآتية

- 1- المنهج الاستنباطي لتحديد محاور البحث ووضع الفروض .
- 2- المنهج الإستقرائي لإختبار مدى صحة الفروض .
- 3- المنهج التاريخي لتتبع الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث .
- 4- المنهج الوصفي باستخدام أسلوب دراسة الحالة لدراسة الهيكل التمويلي للشركة السعودية للنقل الجماعي .

فروض البحث

تحقيقاً لأهداف هذا البحث فقد تمت صياغة بعض الفرضيات التي سوف تتخذ أساساً لدراسة حالة الهيكل التمويلي للشركة السعودية للنقل الجماعي ، والتي تتمثل في الآتي :-

- 1- تؤثر الأرباح المحققة بواسطة الشركة السعودية للنقل الجماعي على نسبة التمويل بالديون داخل الهيكل التمويلي .

- 2- هناك علاقة بين نسبة الأصول الثابتة ونسبة الديون بالهيكل التمويلي بالشركة السعودية للنقل الجماعي .
- 3- لدرجة السيولة علاقة مع نسبة الديون بالهيكل التمويلي للشركة السعودية للنقل الجماعي .
- 4- لمعدل النمو علاقة مع نسبة الديون بالهيكل التمويلي للشركة السعودية للنقل الجماعي.

حدود البحث

- 1- الحدود المكانية : الشركة السعودية للنقل الجماعي بالرياض .
- 2- الحدود الزمانية : 1997م — 2006م .

تنظيم البحث

يقوم البحث على أساس دراسة وتحليل هيكل التمويل في الشركة السعودية للنقل الجماعي ، وينظم هذا البحث في فصول ومباحث حيث في المقدمة الإطار المنهجي والدراسات السابقة ثم يأتي بعد ذلك الفصل الأول عن الإدارة المالية والتمويل ويكون في مبحثين بحيث يغطي المبحث الأول الإدارة المالية ومفهومها وأهدافها ووظائفها والمبحث الثاني يتناول التمويل ووهيكل التمويل ونظريات هيكل التمويل ، ثم يأتي الفصل الثاني عن مصادر التمويل وتكلفتها أيضاً في مبحثين ويشمل المبحث الأول مصادر وأدوات التمويل والمبحث الثاني يتناول تكاليف التمويل وأثر بعض العوامل على هيكل التمويل ، وفي الفصل الثالث عن دراسة الحالة حيث يتناول المبحث الأول نبذة عن الشركة السعودية للنقل الجماعي وفي المبحث الثاني يتم تحليل البيانات الخاصة بالدراسة ، وفي خاتمة هذا البحث يتم عرض النتائج والتوصيات .

الدراسات السابقة

تناولت العديد من الدراسات السابقة الهيكل التمويلي للمنشآت والعوامل المؤثرة والمحددة لتكوينه ، ومن العوامل التي حظيت بقدر كبير من الدراسة إستقرار المبيعات ونموها ، ربح العمليات ، حجم المنشأة ، بنية الموجودات (الأصول) ، مخاطر التشغيل ، نسبة الدين (الإقتراض) ، معدل نمو المنشأة ، والسيولة ، ومن هذه الدراسات التي تناولت العوامل المؤثرة على الهيكل التمويلي ما يلي:

دراسة S.Titman & R.Wessls ، 1988⁽¹⁾

تتمثل مشكلة هذه الدراسة في محددات إختيار الهيكل التمويلي المناسب وتحليل المبررات الأساسية لبعض نظريات الهيكل التمويلي المثالي .

تهدف الدراسة إلى التطبيق العملي لنظريات هيكل التمويل على أوسع نطاق ممكن ، وذلك باستخدام أسلوب Factor-analytic Technique والذي يرون أنه يقلل مشاكل القياس للعوامل . أفترضت الدراسة علاقات مختلفة لمحددات الهيكل التمويلي والذي تم قياسه بثلاث مؤشرات تتمثل في القروض طويلة الأجل إلى حقوق الملكية ، القروض قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية والقروض القابلة للتحويل إلى حقوق الملكية ، وتتمثل المحددات التي تم دراستها في هيكل الأصول ، طبيعة الصناعة ، الحجم ، تقلبات الإيرادات ، الربحية ، النمو ، التميز ، والوفورات الضريبية .

كشفت نتائج هذه الدراسة عن وجود علاقة طردية بين حجم المنشأة ونسبة الدين (الإقتراض) ويبررون ذلك بأن نشاط المنشآت كبيرة الحجم يتسم بقدر من التنوع مما يجعلها تتعرض لدرجة مخاطر أقل وبالتالي يكون للمنشأة الدافع لزيادة نسبة الدين ، وفيما يتعلق بتأثير ربحية المنشأة على الهيكل التمويلي فقد كشفت هذه الدراسة أنه بسبب إرتفاع تكلفة الوكالة المصاحبة لإصدار أسهم جديدة فإن الأرباح المحتجزة تأتي في مقدمة مصادر التمويل من حيث الجاذبية ، تتبعها القروض والتي لها تكلفة وكالة ولكن يتولد عنها وفورات ضريبية ، ثم يأتي التمويل بإصدار أسهم جديدة والذي ينطوي على تكلفة وكالة دون أن يترتب على ذلك وفورات ضريبية ، وبناءً على ذلك يصبح من المتوقع أن تتجه المنشأة التي تتميز بإرتفاع معدل ربحيتها ويتاح لها فرصة إحتجاز الأرباح إلى الإعتداد بدرجة أقل على الدين ، كما كشفت هذه الدراسة عن عدم وجود علاقة بين درجة التقلبات في ربح العمليات ونسبة الدين وكان تبرير تلك النتيجة إلى إحتمال إستخدامهما أساليب تحليل غير متسقة مع المفاهيم النظرية في هذا الصدد ، بالإضافة إلى إنتقادهما للأسلوب الإحصائي المتبع في دراستهما وهو أسلوب Factor-Analytic Technique ، كما أوضحت هذه الدراسة أنه كلما إتسمت مبيعات المنشأة بالإستقرار كلما كان ذلك حافزاً على زيادة نسبة الدين إذ يمكن للمنشأة في هذه الحالة أن تخطط بدقة

⁽¹⁾ S. Titman and R. Wessls , The Determinants of Capital Structure Choice , Journal of Finance , 43 (March 1988)

لسداد فوائد أصل الدين في المواعيد المحددة وبذلك لا تتعرض لمخاطر الإفلاس ، أما إذا اتسمت المبيعات بالتقلب ، فقد تفضل المنشأة الإعتماد بدرجة أقل على الدين ، وبالنسبة لتأثير نمو المنشأة فقد أظهرت هذه الدراسة عن عدم وجود علاقة بين معدل نمو المنشأة ونسبة الدين .

دراسة د.جلال إبراهيم العبد 1994م⁽¹⁾

تناولت هذه الدراسة أسباب وطرق علاج إختلال الهياكل التمويلية لقطاع شركات الأعمال العام بجمهورية مصر العربية ، وغطت الدراسة بيانات الهياكل التمويلية لعدد (114) شركة خلال الفترة من 1985/84م حتى 1989/88م .

هدفت الدراسة إلى التعرف على محددات الهياكل التمويلية لشركة قطاع الأعمال وماهي الأسس العلمية التي تراعى عند إتخاذ قرار تشكيل الهياكل التمويلية لشركات قطاع الأعمال في مصر .

إستخدمت الدراسة عدة مناهج تتمثل في المنهج الاستنباطي لتحديد ووضع الفروض ، والمنهج الاستقرائي لإختبار مدى صحة الفروض ، ثم المنهج الوصفي التحليلي وذلك بالرجوع إلى الدراسات السابقة والمصادر المكتوبة ثم استخدام نموذج الإنحدار المتعدد والمتدرج للتعرف على أهم محددات الهياكل التمويلية وقياسها .

تضمن نموذج الدراسة ثلاثة مؤشرات أو مقاييس للمتغير التابع (هيكل التمويل) تتمثل في (المؤشر الأول) نسبة الإقتراض طويل الأجل وقصير الأجل إلى صافي الأصول ، والثاني في نسبة الإقتراض طويل الأجل إلى صافي الأصول والثالث في نسبة الإقتراض قصير الأجل إلى صافي الأصول ، كما تضمن عدة متغيرات يعتقد الباحث أن لها تأثير على نسبة الإقتراض بالهيكل التمويلي لشركات قطاع الأعمال ، تتمثل في درجة التقلب في دخل العمليات ، تكلفة الإقتراض ، حجم المنشأة ، نسبة الإقتراض في الصناعة ، ، نسبة المخصصات ، وربحية المنشأة ، ومعدل نمو المنشأة ، وهيكل الأصول ، والسحب على المكشوف ، ونوعية الصناعة .

كشفت نتائج هذه الدراسة بالنسبة للمؤشر الأول عن وجود علاقة طردية بين نسبة الإقتراض وبين كل من المتغيرات المستقلة طبيعة الصناعة ، السحب على المكشوف ، تكلفة الإقتراض ونسبة المخصصات ، كذلك توجد علاقة عكسية بين كل من تكلفة الإقتراض ونسبة المخصصات من جهة والمتغير التابع (نسبة الإقتراض في الهيكل التمويلي) كما كشفت الدراسة عن عدم وجود تأثير لكل من حجم المنشأة وهيكل الأصول على الهيكل التمويلي ، كما كشفت هذه الدراسة بالنسبة للمؤشر الثاني (نسبة الإقتراض طويل الأجل) عن وجود علاقة عكسية بين نسبة المخصصات وتكلفة الإقتراض والمتغير التابع (نسبة الإقتراض طويل الأجل إلى صافي الأصول) ، كذلك توجد علاقة طردية بين كل من معدل النمو وهيكل الأصول مع المتغير التابع ، وبالنسبة للمؤشر الثالث فقد كشفت الدراسة عن

⁽¹⁾ د. جلال إبراهيم العبد ، إختلال الهياكل التمويلية لقطاع الأعمال أسبابه وطرق علاجه ، القاهرة ، كتاب الأهرام الإقتصادي ، العدد 71 يناير 1994م

وجود علاقة طردية بين متغير السحب على المكشوف ونسبة الإقتراض قصير الأجل كما توجد علاقة عكسية بين هيكل الأصول ونسبة الإقتراض قصير الأجل .
أوصت الدراسة بتطبيق بعض سياسات إصلاح الخلل في الهياكل التمويلية ، بالإضافة دراسة أوضاع كل شركة على حده .

دراسة Aydin Ozkan ، 2001م⁽¹⁾

حول أهم محددات الهيكل التمويلي المستهدف ومعالجتها على المدى الطويل بالتطبيق على البيانات الدائمة للشركة في المملكة المتحدة
هدفت الدراسة إلى إجراء المزيد من الدراسات والتجريب العملي لمحددات هيكل التمويل المستهدف في الشركة ووضع المعالجات لتلك المحددات لتحقيق الهيكل التمويلي المستهدف ، بالتركيز على قرارات هيكل التمويل المستمرة .
إستخدمت الدراسة المنهج الإستقرائي لإختبار مدى صحة الفروض والنظريات المتعلقة بمحددات الهيكل التمويلي وذلك بإستخدام أسلوب (GMM) Generlised Method of Moments كما إستخدم المنهج التاريخي لتتبع الدراسات السابقة المتعلقة بإختبار محددات الهيكل التمويل .
المحددات (الفروض) التي تم إختبارها في هذه الدراسة شملت حجم المنشأة ، فرص النمو ، الوفورات الضريبية ، الربحية ، والسيولة .
جاء في نتائج الدراسة أن لكل من الربحية والسيولة وفرص النمو تأثيراً سالباً على خيارات المنشآت فيما يتعلق بهيكل التمويل ، وكذلك جاء في الدراسة أن هنالك أثراً محدوداً للحجم على مديونية المنشآت وأن العلاقة عكسية بين الإعتبارات الضريبية ونسبة الإقتراض .

دراسة د.عبدالقادر محمد عبدالله ود.بابكر إبراهيم الصديق 2002م⁽²⁾

تتمثل مشكلة الدراسة في أن هناك عوامل تتحكم في الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة بالمملكة العربية السعودية
هدفت الدراسة إلى التعرف على بعض المتطلبات التي يجب توافرها في الشركة حتى تكون مؤهلة للحصول على أموال الغير وتتمثل هذه المتطلبات في محددات الهيكل التمويلي .
إستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي وذلك بإتباع أسلوبين يتمثل الأول في اللجوء إلى المصادر المكتبية من أجل توثيق أهم العوامل التي أوردتها الدراسات السابقة والتي لها علاقة بالهيكل

⁽¹⁾ Aydin Ozkan , Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data , Journal of Business Finance and Accounting, 1 & 2 , (Jan/March 2001)

⁽²⁾ د.عبدالقادر محمد عبدالله ود.بابكر إبراهيم الصديق ، محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة في المملكة العربية السعودية ، مجلة الإدارة العامة ، معهد الإدارة ، الرياض ، المجلد (42) العدد(4) ، شوال 1423 ، ديسمبر 2002م

التمويلي ، والأسلوب الثاني يتمثل في استخدام نموذج تحليل الإنحدار بهدف التعرف على العوامل التي تتحكم في الهيكل التمويلي في تلك الشركات .

تمثلت فرضيات الدراسة في أن نسبة الديون للفترة الماضية ذات علاقة سالبة بالمتغير التابع المتمثل في نسبة الديون للشركة في الفترة الحالية (نسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول) ، كما افترضت الدراسة أن لحجم المنشأة وبنية موجوداتها (الضمانات) ومعدل نموها ذات علاقة موجبة مع المتغير التابع ، وكذلك أن لربحية المنشأة علاقة عكسية مع المتغير التابع ، وافترضت أن سيولة المنشأة لها علاقة مزدوجة (سالبة أو موجبة) مع المتغير التابع نسبة الديون .

كشفت نتائج هذه الدراسة عن وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون (المتغير التابع) وكل من نسبة الديون السابقة وحجم المنشأة ، كما بينت الدراسة وجود علاقة سالبة بين نسبة الديون من جهة وبين كل من الربحية والسيولة وحجم الضمانات المقدمة وفرص النمو من جهة أخرى ، ولكنها علاقة معنوية فيما يتعلق بالربحية وفرص النمو وغير معنوية بالنسبة للسيولة والضمانات ، وأوضحت الدراسة أن نسبة الرفع المالي طويل الأجل تتأثر إيجاباً في المقام الأول بحجم أصول المنشأة ونسبة الأصول الثابتة ضمن مجموع الأصول وبنسبة الديون السابقة للمنشأة ، وأما العوامل الأخرى مثل الربحية ونسبة السيولة فلم يظهر لها أثر معنوي .

أفرزت هذه الدراسة نتائج قد يكون لها إنعكاس على الواقع العملي للشركة موضع الدراسة خاصة عند صدور أي قرارات تمويلية لمشروعات مستقبلية حيث يجب الأخذ بعين الاعتبار تلك المحددات من أجل زيادة طاقتها الإقتراضية وكسب ثقة المؤسسات التي تشكل مصادر تمويلية كالبنوك وصناديق الإستثمار ، كما أشارت الدراسة إلى ضرورة إجراء المزيد من الدراسات المتعمقة لتشمل قطاعات أخرى .

دراسة Shumi Akhtar ، 2005م⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في التعرف على أهم محددات الهيكل التمويلي للشركات المحلية والشركات المتعددة الجنسيات في أستراليا خلال الفترة 1992م - 2001م . كما تهدف الدراسة إلى تحديد الاختلاف في مستوى الرفع المالي بين الشركات المحلية والشركات المتعددة الجنسيات .

إستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي وذلك باتباع أسلوب الإنحدار المتعدد بهدف التعرف على أهم محدد الهيكل التمويلي بالنسبة لمجموعة الشركة المحلية والشركات المتعدد الجنسيات . إفتترضت الدراسة أن هناك إختلاف بين الهيكل التمويلي لكل من الشركات المحلية في أستراليا والشركات المتعددة الجنسيات ، وتتمثل أهم محددات الهيكل التمويلي للمجموعتين في تكاليف الوكالة ،

⁽¹⁾ Shumi Akhtar ; The Determinants of Capital Structure for Australian Multinational and Domestic Corporations , Australian Journal of Management. Vol.30 No.2 Dec.2005

تكاليف الإفلاس ، الضرائب ، الربحية ، الحجم ، ضمانات الأصول ، وطبيعة الصناعة ، كما شملت بعض المحددات الخاصة بالشركات المتعددة الجنسيات .

من أهم نتائج الدراسة أنه لا يوجد إختلاف يذكر في مستوى الرفع المالي بين الشركات المحلية والشركات متعددة الجنسيات ، كما كشفت الدراسة أن تكلفة الوكالة ، الربحية وحجم الشركة تعتبر أهم محددات الهيكل التمويلي في المجموعتين ، كما أن ضمانات الأصول تعتبر من أهم المحددات في الشركات المحلية ، غير أن تكاليف الإفلاس ومستوى التنوع الجغرافي تعتبر من أهم المحددات للشركات المتعددة الجنسيات .

تأتي هذه الدراسة إمتداداً لهذه الدراسات السابقة عن أهم محددات الهيكل التمويلي في شركات النقل بالمملكة العربية السعودية بالتطبيق على الشركة السعودية للنقل الجماعي ، وتتميز هذه الدراسة بأنها تعتمد على بيانات محددة تتمثل في التقارير المالية المنشورة عن حالة الدراسة كذلك لا توجد ضرائب شخصية أو على أرباح الأعمال ، على عكس مجتمع غالبية الدراسات السابقة والتي تعتبر الوفورات الضريبية من المحددات الرئيسية لهيكل التمويل كذلك إعتدت تلك الدراسات على بيانات منشورة لعدد كبير من الشركات والمنشآت في مجتمعات تتميز بتوفر المعلومات المالية من مؤشرات إقتصادية ونسب مقارنة .