

المقدمة

تشتمل على :

أولاً : الإطار المنهجي.

ثانياً : الدراسات السابقة.

أولاً: الإطار المنهجي

تمهيد:

تعتبر عمليات التمويل والاستثمار هي الركيزة الأساسية في الحياة الاقتصادية خاصة بعد التطور الكبير الذي شهده العالم في مختلف المجالات الاقتصادية والسياسية مما أدى إلى ظهور بعض المصطلحات العالمية كالعولمة ، وصاحب ذلك التطور أيضاً تطور في مفهوم التمويل خلال العقدين الآخرين تطوراً ملحوظاً، وقد كان هذا التطور من المستلزمات الضرورية للتغلبات على التحديات المزيدة التي تواجه شركات المساهمة المحدودة، وإن قيام هذه المشروعات ونمو هذه المنشآت لا بد له من مصادر تمويل مختلفة تمكن من استخدام الطاقات المتاحة بأفضل صورة ممكنة.

تسعى المشروعات والمنشآت المختلفة دائماً لاختيار أفضل الطرق وأنسب البدائل عند المفاضلة بين أكثر من طريقة أو بديل للتمويل إذ يعتمد هذا الاختيار على أسس علمية وعملية معينة تشمل عدة جوانب اقتصادية واجتماعية وفنية وتسويقية ومالية ، وعند القيام بعملية التمويل لأي مشروع لا بد لنا من أن نختار إحدى طرق التمويل المناسبة أو المصادر التمويلية المناسبة حيث أن هناك عدة بدائل لعملية التمويل، مثل التمويل من الغير عن طريق الاستدانة من المصارف والمؤسسات المالية، والتمويل عن طريق المصادر الداخلية المتولدة من أعمال المشروع والتي تتمثل في الأرباح المحجوزة والاحتياطيات، ومن أبرز المشاكل التي تواجه عملية التمويل من المصادر الداخلية سياسة التوزيع المتبعة في هذه الشركات وضعف

عملية حجز الأرباح لإعادة استثمارها. والاعتماد على مصادر تمويل خارجية، قد يعرض الشركة إلى مخاطر الإفلاس والتصفية، وإنهاء حياة الشركة.

مشكلة الدراسة:

تمثلت مشكلة الدراسة في اعتماد الشركات الصناعية على الاقتراض وتجاهلها لمخاطره والأعباء المترتبة عليه والتي تتسبب في انخفاض الربحية وضعف السيولة وتعانى الشركات الصناعية بصفة عامة وشركات ولاية نهر النيل بصفة خاصة من صعوبة التوصل إلى هيكل مالي ملائم لأهدافها حيث يظهر ذلك في ارتفاع حجم الديون وازديادها بشكل أدى إلى إفلاس بعض الشركات وعدم وضوح وغياب السياسة التمويلية لهذه الشركات أيضاً أثر على تحديد الهيكل المالي الأمثل لها.

عليه تحاول هذه الدراسة الإجابة على التساؤلات الآتية:

- 1- هل تؤثر الأموال المتولدة من أنشطة الشركات الصناعية بولاية نهر النيل على الهيكل المالي؟
- 2- هل تكفي الأموال المتولدة من أنشطة الشركات الصناعية لتغطية احتياجات عمليات التوسع؟
- 3- هل تحدد المخاطر التي تواجه الأرباح المتوقعة مصادر التمويل؟
- 4- هل تعرض زيادة الديون في الهيكل المالي الشركات الصناعية للمخاطر؟
- 5- هل تؤثر تشكيلة الهيكل المالي للشركات الصناعية على الأداء المالي لتلك الشركات؟
- 6- هل يقلل عدم ثبات السياسات الاقتصادية في السودان من فرص الاستثمار؟

أهداف الدراسة:

عمدت الدراسة على تحقيق الأهداف الآتية:

- 1- اختبار العلاقة بين مصادر التمويل الذاتي بالشركات الصناعية عينة الدراسة ودورها في تحديد الهيكل المالي الأفضل.

2- تسليط الضوء على أهمية الدور الذي يمكن أن يلعبه التمويل الذاتي كوسيلة تمويلية

في تقليل مخاطر الإفلاس والديون العالية في الشركات الصناعية عينة الدراسة.

3- خدمة المهتمين بمشاكل الهياكل المالية المثلى للشركات بصفة عامة والشركات

الصناعية عينة الدراسة بصفة خاصة وذلك بتقديم مقترحات تتعلق بتقليل مخاطر

الديون.

4- إثراء المكتبة الأكاديمية بالمعرفة المرتبطة بدراسة دور مصادر التمويل الذاتي في

الحفاظ على اقل درجات المخاطر.

5- تحليل مؤشرات الهيكل المالي والربحية المستخرجة من بيانات القوائم المالية للشركات

محل الدراسة واستخدامها في الكشف عن الأداء المالي لهذه الشركات .

أهمية الدراسة :

الأهمية النظرية للدراسة:

يلاحظ أن الدراسات السابقة لم تتعرض لمصادر التمويل الذاتي بشكل مستفيض وأن

التمويل الذاتي في الشركات الصناعية يشكل عصب الحياة الاقتصادية لهذه الشركات، حيث

أظهر التمويل الذاتي مقدرته في تشكيل الهيكل المالي للشركات الصناعية ، مما جعلها

كأفضل خيار للمستثمرين. وبذا فقد برزت أهمية موضوع التمويل الذاتي من أهمية الموضوع

في ذاته حيث أصبح منهجاً بالنسبة للشركات الصناعية وذلك لتوجيه سلوك إدارة هذه

الشركات لضمان الحصول على أفضل عائد وللتمول الذاتي دور كبير في القضاء على

المخاطر المالية وذلك لما جاءت به الدراسات السابقة لضعف دور المؤسسات المالية في

التمويل الخارجي وارتفاع الأعباء الثابتة التي تتولد من مصادر التمويل الخارجي مما يعرض

حياة المنظمات الصناعية لمخاطر الإفلاس والتصفية وإنهاء حياتها الإنتاجية.

الأهمية التطبيقية للدراسة:

تلعب الشركات الصناعية المختلفة دوراً مقدراً في تحقيق التنمية الاقتصادية

والاجتماعية وتتم هذه التنمية عن طريق تقديم السلع والخدمات للمجتمع بالإضافة إلى ذلك قد

يتم تصدير هذه المنتجات إلى الخارج لتدر على الشركات الصناعية خاصة والدولة عامة العملة الحرة التي تساعد في تحسين ميزان المدفوعات بالدولة. لذلك يمثل التمويل الذاتي دوراً مهماً في الشركات الصناعية عينة الدراسة حيث وجد أنه لا توجد استثمارات من غير تمويل وهذه الاستثمارات لابد لها أن تدر عائداً مادياً مجزياً على الشركة وتحقيق مستويات معقولة من الأرباح، تساعد على ارتفاع معدل نمو استثمارات الشركات الصناعية محل الدراسة وذلك ما يستفاد منها في عملية التمويل لهذه الشركات الصناعية محل الدراسة من الناحية التطبيقية. كما أن إظهار المخاطر المالية التي يمكن أن تتعرض لها الشركات الصناعية محل الدراسة تدعم بواسطة التمويل الذاتي في الشركات الصناعية محل الدراسة من واقع التطبيق.

منهجية الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة اعتمدت الدراسة على المناهج التالية:

1- **المنهج التاريخي :** لتتبع وعرض الدراسات والبحوث السابقة ذات العلاقة المباشرة

بموضوع الدراسة.

2- **المنهج الاستنباطي :** لتحديد محاور الدراسة وصياغة مشكلة الدراسة وفرضياتها.

3- **المنهج الاستقرائي :** لاختبار فرضيات الدراسة .

4- **المنهج الوصفي التحليلي :** لاستخدام الطرق الإحصائية لتحليل القوائم المالية ونتائج

الدراسة الميدانية مثل التكرارات والنسب المئوية والرسوم البيانية لعرض توزيعات اتجاهات

آراء أفراد عينة الدراسة ومدى كل فقرة أو عبارة من عبارات الاستبانة واختبار مربع كاي

اللامعلمي لمعرفة معنوية المتغير الواحد وحساب الارتباط لقياس العلاقة الارتباطية بين

المتغيرين وحساب الانحدار البسيط والمتعدد لتحديد أثر المتغير المستقل على المتغير

التابع.

فرضيات الدراسة :

1. انخفاض نسبة الأرباح المحتجزة يؤثر سلباً على الهيكل المالي.

2. انخفاض نسبة الأموال المتولدة من أنشطة الشركات الصناعية تؤدي الى عجز الأرباح المحتجزة عن تغطية احتياجات عمليات التوسع.
3. تحدد المخاطر التي تجابه الأرباح المتوقعة مصادر التمويل .
4. تعرض زيادة الديون في الهيكل المالي الشركات الصناعية للمخاطر.
5. تؤثر تشكيلة الهيكل المالي للشركات الصناعية على الأداء المالي لتلك الشركات.
6. يقلل عدم ثبات السياسات الاقتصادية في السودان من فرص الاستثمار.

حدود الدراسة:

انحصرت حدود الدراسة في:

الحدود المكانية: تم تطبيق الدراسة على عينة من الشركات الصناعية بجمهورية السودان بولاية نهر النيل متمثلة في شركة أسمنت عطبرة المحدودة و شركة مصانع طحن الغلال المحدودة عطبرة.

الحدود الزمانية: غطت الدراسة الفترة الطويلة من عام 2003-2009م.

أدوات جمع البيانات:

البيانات الأولية: الاستبانة.

البيانات الثانوية: المراجع والمصادر العلمية ذات العلاقة المباشرة بموضوع الدراسة، بالإضافة إلى التقارير الإدارية والمالية للشركات عينة الدراسة.

هيكل الدراسة:

تضمنت الدراسة مقدمة وأربعة فصول وخاتمة وتشتمل على عدة مباحث وذلك على

النحو التالي:

- **المقدمة:** وتشتمل على الإطار المنهجي والدراسات السابقة.

- **الفصل الأول:** مفهوم وأنواع مصادر التمويل الذاتي ويشتمل على مبحثين هما:
المبحث الأول: مفهوم التمويل الذاتي. و **المبحث الثاني:** أنواع مصادر التمويل الذاتي.

- **الفصل الثاني:** مفهوم الهيكل المالي وأساليب التحليل، ويشتمل على مبحثين هما. **المبحث الأول:** مفهوم ونظريات الهيكل المالي. و **المبحث الثاني:** أساليب التحليل المالي والإحصائي.

- **الفصل الثالث:** الدراسة الميدانية. يشتمل على مبحثين هما **المبحث الأول:** نبذة تعريفية عن شركات محل الدراسة. و **المبحث الثاني:** تحليل مؤشرات الهيكل المالي والربحية.

- **الفصل الرابع:** التحليل المالي والإحصائي يشتمل على **المبحث الأول:** التحليل الإحصائي لبيانات القوائم المالية للشركات محل الدراسة. و **المبحث الثاني:** التحليل الإحصائي للاستبانة.

الخاتمة: وتشتمل على : النتائج والتوصيات

ثانياً: الدراسات السابقة

تشتمل على الدراسات السابقة وهي كالآتي:

1- دراسة نبيلة، 1979⁽¹⁾:

تناولت الدراسة هيكل تمويل منشآت قطاع الغزل والنسيج المصري، تلخصت مشكلة الدراسة في انخفاض الربحية وضعف السيولة والعجز عن سداد الالتزامات المستحقة في المواعيد المحددة لها، وهدفت الدراسة إلى وضع برنامج للإصلاح المالي قابل للتنفيذ في الأجل الطويل والقصير وذلك من خلال تحليل الهيكل المالي والتعرف على استخدامات الأموال ومصادرها خلال سنوات الدراسة، اتبعت الدراسة المنهج الوصفي والمنهج الإحصائي في دراسة حالة هذه المنشأة، افترضت الدراسة أن الاختلافات في الهيكل المالي للمنشآت قطاع الغزل والنسيج وذلك من خلال تحليل الهيكل المالي، وتعرف على استخدامات قطاع الغزل والنسيج إلى عدم توفر رأس المال الممتلك وعدم مطابقة أصحاب القروض بسدادها في مواعيدها مما حول القروض قصيرة الأجل إلى قروض طويلة الأجل، وأن السيولة والربحية تتأثر بتعذر توفر المال الكافي لإنهاء المشروعات وفرض الدولة لزيادات في حجم العمالة، وتوصلت الدراسة إلى أن غالبية المنشآت اعتمدت في تمويل عملياتها، على الاقتراض مما أدى إلى وجود خلل في هيكلها المالي، وأوصت الدراسة إلى ضرورة إصلاح الهيكل المالي من خلال تدعيم بنية نسبة رأس المال الممتلك إلى رأس المال المقترض في الهيكل المالي.

أن هذه الدراسة اهتمت بتحليل مكونات الهيكل المالي لمنشآت قطاع الغزل والنسيج المصري وساهمت في تحديد الكيفية التي يمكن بها إصلاح الهيكل المالي لها، وناقشة

(1) نبيلة عبد المنعم البسيوني، هيكل تمويل المشروعات الصناعية بجمهورية مصر العربية، دراسة تطبيقية على قطاع الغزل والنسيج، رسالة ماجستير محاسبة غير منشورة، جامعة القاهرة- كلية التجارة 1979م.

بإسهاب جوانب عديدة منها استخدامات الأموال والعوامل المؤثرة على الإيرادات والمصروفات، وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة بتناولها مصادر التمويل الذاتي وأثرها على الهيكل المالي في الشركات الصناعية.

2 - دراسة: Michael Pradley, Gregg A. Jarrell and Hankim, 1984⁽¹⁾

تناولت هذه الدراسة الهيكل المالي الأمثل من الناحية النظرية والتطبيقية، وتمثلت مشكلة الدراسة في أن مفهوم الهيكل المالي الأمثل يحوي الموازنة بين الوفورات للتمويل بالديون والتكاليف المختلفة المتعلقة بالرافعة المالية سواء كانت تكاليف الإفلاس أو تكاليف الوكالة للديون، وهدفت الدراسة إلى ضرورة الموازنة بين التمويل بالاقتراض والملكية، والمنهج الذي استخدمته الدراسة هو المنهج الإحصائي، وافترضت الدراسة أن هناك علاقة معنوية بين التكاليف المتعلقة بالرافعة المالية والخسارة الناتجة من عدم الاستفادة من الوفورات الضريبية، وإذا كان الدخل من حقوق الملكية ليس به ضرائب فإن المعدل الضريبي الحدي لحاملي السندات سيرتفع، وتكون هناك مزايا إيجابية للتمويل بالديون بالمنشأة. وفي الجانب التطبيقي اختبرت الدراسة العلاقة بين الرافعة المالية للمنشأة وكل من التغيير في عوائد المنشأة خلال عدة سنوات والوفورات المحققة والمصادر غير الضرائب. وكثافة البحوث والتطوير ومصروفات الإعلان، والذي تم تطبيقه على 25 صناعة احتوت 851 منشأة، والنتائج التي خلصت لها هذه الدراسة أن هنالك علاقة سلبية بين كل من تكلفة الإفلاس والوكالة لديون ونسبة الرافعة المالية وأن نسبة الرافعة المالية لها علاقة إيجابية بمستوي الوفورات الضريبية المحققة من مصادر غير الفوائد، كما لها علاقة سلبية بالتغيرات في قيمة المنشأة إذا كانت تكلفة الإفلاس والوكالة مرتفعة، وهذا يعني أنه بزيادة التغيير في قيمة المنشأة تزيد تكاليف

⁽¹⁾ Michael Bradley, Gregg A. Jarrell & Han Kim, on the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence "The Journal of Finance" 1984, Vol XXXIX, No 3.

الإفلاس واحتمال فقدان الوفورات الضريبية مما يقلل من الاتجاه نحو الديون ومصروفات الإعلان والبحث والتطوير لها علاقة عكسية برافعة المنشأة. وقدمت الدراسة توصيات منها أن المنشأة التي تستثمر بصورة مكثفة في الأصول الملموسة تكون لها مستويات عالية من الإهلاك والخصم الضريبي أن تستخدم رافعة مالية مرتفعة لأن هناك علاقة ايجابية بين الوفورات الضريبية المحققة من مصادر غير الفوائد والرافعة المالية.

يري الباحث أن هذه الدراسة أيدت الدراسات النظرية في مجال استخدام الرافعة المالية وما يترتب عليه من تكاليف الإفلاس والوكالة للديون، ولكن النتيجة التي لا تتفق مع هذه الدراسات العلاقات الإيجابية بين الوفورات الضريبية المحققة من مصادر غير فوائد الديون وهي خصم ضريبة الاستثمار وتكلفة الإهلاك ورافعة المنشأة والمتعارف عليه أن هذه العلاقة سلبية لأنها تعتبر بديل للديون وزيادتها تقل نسبة الديون في المنشأة وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة في أن الباحث تناول مصادر التمويل الذاتي وأثره علي الهيكل المالي في الشركات الصناعية.

3- دراسة: Rahul Koch hart and Michael A.Hill, 1998⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في اختبار العلاقة بين إستراتيجية المنشأة والهيكل المالي لها، من خلال دراسة استراتيجيات التمويل واستراتيجيات التمويل، حيث ذكرت الدراسة أن التمويل مكلف ويتطلب موارد مالية داخلية أو خارجية، والطريقة المثلى لتمويل التمويل غير محددة في المنشآت. وهدفت الدراسة إلي معرفة خصائص مصادر الأموال الأزمة لكل نوع من أنواع التمويل وهو التمويل المرتبط الذي يضيف منتجات تستخدم الموارد الإنتاجية أو التسويقية

⁽¹⁾ Rahlh Korh hart & Micheal A.Hill, Research Notes and Communication Linking Corporate Strategy to Capital Structure: Diversification Strategy Type and Soure of Finance Strategic Management Journal, 1998, Vol 19, No 6.

الموجودة في المنشأة ويحول المهارات خلال الأعمال لزيادة قيمة المنشأة، والتنويع غير المرتبط والذي يضيف منتجات لا تعتمد علي موارد المنشأة الموجودة بل يتطلب إضافة موارد جديدة. واعتمدت الدراسة على المنهج الإحصائي في اختبار فرضياتها، كما افترضت الدراسة أن الزيادة في التنويع المرتبط لها علاقة سلبية للتمويل بالديون كحصة في حجم التمويل الكلي، وأن الزيادة في التنويع غير المرتبط لها إيجابية بالتمويل بالديون. واختيرت الدراسة فرضياتها علي عينة مكونة من 187 شركة أمريكية للفترة من 1982-1986 وتوصلت الدراسة الي صحة فرضياتها حيث وجدت أن التنويع المرتبط له علاقة سلبية بالتمويل بالديون، وفسرت ذلك بأن التنويع المرتبط يعتمد علي أنشطة المنشأة الحالية ويحول المهارات خلال الأعمال المختلفة، حيث تستفيد المنشأة من اقتصاديات الحجم الكبير، ومن السوق الخاص لرأس المال، لذلك فإن التمويل المرغوب في إستراتيجية التنويع المرتبط هو التمويل بحقوق الملكية، وأوصت الدراسة إلي أن الهيكل المالي يؤثر في إستراتيجية التنويع في المنشأة حيث أن أضافت ديون جديدة للمنشأة لها علاقة ايجابية بالتنويع غير المرتبط، وعلاقة سلبية بالتنويع المرتبط، مما يدل علي وجود علاقة تبادلية بين إستراتيجية التنويع وإستراتيجية الهيكل المالي.

يري الباحث أن هذه الدراسة ربطت بين الإدارة الإستراتيجية والإدارة المالية للمنشآت وفق تحديد المصادر المالية الملائمة لكل نوع من أنواع استراتيجيات التنويع في المنشآت ووجهت المنشآت التي ترغب في إضافة منتجات جديدة ليس لها علاقة بمنتجات المنشأة الحالية والاعتماد علي الديون بين المنشآت التي تضيف منتجات تستخدم الموارد الإنتاجية أو التسويقية للمنتجات فعليها الاعتماد علي التمويل الذاتي، وهذه الدراسة تختلف عن دراسة الباحث في التمويل غير المرتبط.

4 - دراسة: Suagata Bunerjee and Almas HeShmati and Clas Wihlborg, 1999⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في قابلية الهياكل المالية للمنشآت للتعديل في المدى القصير، وهدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المحددة لسرعة تعديل الهياكل المالية للمنشآت والعوامل المؤثرة في مستويات الديون المثلى عند تعديل الهياكل المالية، كما ركزت على التفاعل والتداخل بين القرارات المالية الخاصة بالديون طويلة الأجل، الديون قصيرة الأجل، السيولة، حقوق الملكية والتوزيعات وأيضاً بين الأهداف التمويلية طويلة الأجل والتي تقوم المنشأة بتعديلها جزئياً والعوامل المحددة للتعديل. واعتمدت الدراسة على المنهج الإحصائي والوصفي والتحليلي، وافترضت الدراسة أن المنشآت تختلف في سرعة تعديل هياكلها المالية في اتجاه الهيكل المالي الأمثل، والذي نفسه يمكن أن يتغير عبر الزمن لنفس المنشأة، وأن هناك متغيرات تؤثر في مستوى الرافعة في المنشأة وهي التغيير في الدخل، النمو المتوقع، الحجم، الربحية، والوفورات الضريبية المحددة من مصادر غير فوائد الديون واستخدمت هذه الدراسة نموذج ديناميكي معدل تم تطبيقه على عينة من الشركات. بلغت 122 شركة بريطانية للفترة من 90-96 438 شركة أمريكية من 89-96 وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين الربحية والتغيرات في الدخل ومستوى الرافعة المالية في الشركات البريطانية والأمريكية وأن الأصول الملموسة لها علاقة ايجابية مع مستوى الرافعة في شركات الدولتين ومعدل النمو له علاقة ايجابية مع مستوى الرافعة المالية في الدولتين، أما حجم المنشأة فله علاقة سلبية مع الرافعة المالية في الشركات الأمريكية وإيجابية معها في الشركات البريطانية،

⁽¹⁾ Suagata Bunerjee and others, The Dynamic of Capital Structure (Rome: No 333, 1999.)

وعلاقة الوفورات الضريبية الناجمة من مصادر غير فوائد الديون سلبية مع مستوى الرافعة المالية في الشركات البريطانية وإيجابية مع مستوى الرافعة في الشركات الأمريكية. كما توصلت الدراسة الي أن الشركات التي فرص نمو مرتفعة تعدل هيكلها المالي ببطء نحو الهيكل المالي الأمثل والمنشآت الصغيرة تعدل هيكلها المالي بصورة سريعة نحو الهيكل المالي الأمثل مقارنة بالمنشآت كبيرة الحجم ووجدت هذه الدراسة اختلافات في سرعة تعديل الهياكل المالية بين الصناعات المختلفة.

يري الباحث أن الدراسة تناولت العوامل المؤثرة في قرارات تعديل الهيكل المالي للمنشأة والتي تعد من القرارات الهامة في المنشآت لأن الهيكل المالي ليس ثابتاً لكل المنشآت وإنما يختلف من منشأة لأخرى ومن فترة زمنية لأخرى لنفس المنشأة، بسبب متغيرات عديدة وهذه الدراسة مفيدة للمنشأة التي ترغب في تعديل هياكلها المالية، وتختلف عنها دراسة الباحث في تناولها لمصادر التمويل الذاتي للشركات الصناعية.

5- دراسة محمد، 1999م⁽¹⁾:

تلخصت مشكلة الدراسة في ضعف بنية التمويل لمنشآت القطاع العام، وهدفت هذه الدراسة إلى توضيح العلاقة بين الاستخصاص والتمويل باستخدام القياس والتحليل للقوائم المالية واثبات أن النظام المحاسبي والرقابة الداخلية و الاستخصاص تمثل مثلث التمويل الأمثل، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي والمنهج الإحصائي من خلال استخدام النسب لقياس أثر الاستخصاص في الهيكل المالي، وتمثلت فرضيات الدراسة بأن تحويل الملكية من

⁽¹⁾ محمد حسن آدم أزرق، اثر الاستخصاص في الهيكل المالي-دراسة تحليلية للشركة السودانية للاتصالات المحدودة، رسالة ماجستير محاسبة وتمويل غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، 1999م

القطاع العام إلى القطاع الخاص يؤدي إلى تحسين أداء المنشآت، وأن تحويل الملكية وتحسين الكفاءة وتقوية الموفق المالي يعتمد على هيكل التمويل وإعادة هيكلة التمويل في كل سنة، وهي نسب السيولة والتشغيل والمديونية والربحية والأسهم ونسب رأس المال للشركة السودانية للاتصالات المحدودة. وتوصلت الدراسة إلى نتائج منها أن تجربة استخصاص الاتصالات في السودان تجربة ناجحة في المدى القصير واستطاع تجاوز السلبات خاصة فيما يتعلق بالهيكل المالي. أوصت الدراسة بضرورة تفعيل الإدارة المالية للمنشآت بالأنظمة المحاسبية المتخصصة في مجال المحاسبة المالية ومعاييرها ونظم الرقابة الداخلية لان ذلك يؤثر في معدلات النمو والتشغيل والربحية ومصادر التمويل المختلفة. وكذلك ضرورة خلق فرص تمويلية خارجية تتناسب مع حجم مصادر التمويل المختلفة آخذين في الاعتبار أسس الهيكل المالي الأمثل.

إن هذه الدراسة وضحت دور الاستخصاص في تحسين الهيكل المالي للمنشآت ورفع كفاءتها المالية والتشغيلية، وأفادت هذه الدراسة الباحث في التعرف على المؤشرات الهيكل المالي لشركات المساهمة العامة في السودان واختلفت دراسة الباحث عنها في تحليلها لمكونات الهيكل المالي ومدى اعتماد الشركات على تمويل أنشطتها من أموالها الداخلية.

6- دراسة الصديق، 2000م⁽¹⁾:

تمثلت مشكلة الدراسة في أن هيئة سكك حديد السودان تواجه مشاكل في سبيل الوصول للطريقة المثلى التي تمكنها من التطبيق العملي لسياسات العمل على أسس تجارية، وهدفت الدراسة إلى العمل وفق ضوابط ومؤشرات مكتوبة يمكن الرجوع إليها لتكون مرجعاً للحصول على المعلومات الهامة في مجال القوى الناقلة، اتبعت الدراسة المنهج الوصفي والإحصائي، وتمثلت فرضيات الدراسة في أن سياسات تدخل الدولة، في أعمال هيئة سكك حديد السودان قبل تبني سياسات العمل على أسس تجارية، وتدخلها في وضع تعريفات النقل التي أقعدت الهيئة عن تحقيق أهدافها، وأصبحت الهيئة عاجزة عن تمويل ميزانيتها التجارية وميزانية التنمية فيها، وإن إعطاء الحرية المالية والإدارية تؤدي إلى نتائج إيجابية وتحسن مستوى الأداء وتمكن الهيئة من الوفاء بالتزاماتها ورفع يد الدولة عما تحقق من فوائد في ميزانية الهيئة وإعادة استثمار هذه الفوائد يؤدي إلى تحسين مستوى التشغيل. فتوصلت الدراسة إلى أن هيئة سكك حديد السودان اتجهت لتنفيذ برامج الخصخصة في بعض قطاعاتها، وأنها في حاجة إلى خدمات الدولة التي تقدمها لاسيما في البنية التحتية من إنشاء الخطوط وجلب القوى الساحبة، وإن سياسة العمل على أسس تجارية والتمويل الذاتي هي نتائج هامة أكسبت الهيئة فرصة مكنتها من توفير أوضاعها المالية والإدارية وإن الهياكل التنظيمية ونظم المعلومات الإدارية المتبعة في الهيئة لا توافق التوجه التجاري لها، وأن الهيئة تعاني من نقص المكونات الأجنبية في مجال التمويل والاستثمار. وأوصت الدراسة بإعطاء الحرية المالية والإدارية للخروج من النمط التقليدي البيروقراطي للهيئة وإجراء الإصلاحات الجوهرية في

(1) الصديق الجاك على الصديق، الآثار الايجابية لسياسات التمويل الذاتي والعمل على أسس تجارية بهيئة سكك حديد السودان، رسالة ماجستير محاسبة وتمويل غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2000م.

النواحي المالية والإدارية للهيئة والتوسع في استخدام أسلوب المشاركة في الإدارة واتخاذ القرارات وتطوير نظم المعلومات الإدارية.

إن الدراسة اهتمت بكيفية توفيق الأوضاع المالية لهيئة سكك حديد السودان من خلال إعادة استثمار فوائض الميزانية والعمل على أسس تجارية، والأوضاع الإدارية من خلال مراجعة الهياكل الإدارية والشروط الخاصة بالعاملين وربطها بالأداء. وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة في اهتمامها بالجوانب المالي في الشركات الصناعية، ومدى اعتمادها على تمويل عملياتها من مصادرها الداخلية ومدى تأثير ذلك على الهيكل المالي للشركات.

7- دراسة نجلاء، 2000م⁽¹⁾:

تلخصت مشكلة الدراسة في تحديد الكيفية التي يتكون بها الهيكل المالي والأسس التي يخضع لها والاعتبارات المؤثرة فيها، وهدفت الدراسة إلى تحديد اثر استخدام الرفع المالي على القيمة الاستثمارية للمنشأة ومتوسط تكلفة الأموال الكلية والبحث عن طبيعة العلاقة بين شقي الميزانية هما جانب الأصول وجانب الخصوم ورأس المال، واعتمدت الدراسة على المنهج الإحصائي، وبنيت الدراسة على الفرضيات التي جاء بها مودقلياني وميلر اللذان توصلا إلى عدم وجود علاقة بين درجة الرفع المالي والقيمة السوقية للمنشأة عند تجاهل الأثر الضريبي والتي أهمها إن القيمة السوقية للمنشآت تتحدد بالعائد الناتج من عمليات المنشأة ودرجة المخاطر المصاحبة لها وأن الاعتماد على التمويل الدائم يعرض المنشأة لمشاكل الإفلاس مما يزيد من مخاطر رأس المال المساهم ويؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم المنشأة وتضمن الجانب التطبيقي للدراسة على تحليل مكونات الهيكل المالي. وتحليل أثر الربحية في

(1) نجلاء فتح الرحمن احمد، استخدام الرفع المالي وأثره في القيمة الاستثمارية للشركات والمؤسسات العامة السودانية، رسالة ماجستير محاسبة وتمويل غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، 2000م.

القيمة الاستثمارية وتكلفة الأموال. وتلخصت نتائج الدراسة في فقدان السياسة التمويلية الواضحة أدى إلى عدم استقرار الموفق المالي للمنشآت محل الدراسة. وأن هناك علاقة بين الرافعة المالية والقيمة الاستثمارية ومتوسط تكلفة الأموال كما أن الصيغ التمويلية المتبعة لهذه المنشآت غير متجانسة وغير محدده وذلك بسبب القيود التي تفرضها اللوائح المالية التي تخضع لها، وعدم وجود سوق فعالة في السودان أدى إلى حجب نسبي لتمويل المنشآت العامة وإلى عدم وجود قيم سوقية حقيقية لأسهمها، وأوصت الدراسة بضرورة اتخاذ سياسة مالية واضحة فيما يتعلق باستخدام الرفع المالي والعمل على إيجاد سوق فعالة للأوراق المالية لصناعة الاسمنت والدقيق.

إن هذه الدراسة وضعت إطار نظري لأثر الرفع المالي في القيمة الاستثمارية للمنشأة وناقشة السياسات التمويلية وتكلفة الأموال، وتختلف عن دراسة الباحثة في تناولها للمؤسسات العامة فقط، بينما تناول الباحث الشركات الصناعية المدرجة والغير المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

8- دراسة هالة، 2000م⁽¹⁾:

تلخصت مشكلة الدراسة بالإعسار المالي وهو مشكلة تمويلية شديدة الخطورة تواجه منشآت المساهمة العامة، هدفت الدراسة الى وضع خطة لمعالجة العسر المالي في الشركات الصناعية، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي وأسلوب التحليل النسبي البسيط والمركب، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي وأسلوب التحليل النسبي البسيط والمركب، ومن فرضيات الدراسة أن الدارسة السليمة لمكونات رأس المال العامل تؤمن الشركة ضد مخاطر

(1) هالة خالد الربيع، العسر المالي في شركات القطاع العام الصناعي، دراسة تطبيقية بمصانع الشركة العامة للغزل والنسيج المحدودة، رسالة ماجستير محاسبة وتمويل غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، 2000م.

العسر المالي وفي حالة وصول الشركة إلى العسر المالي الحقيقي فإن الخيارات المتاحة لها هي إعادة تنظيم رأس مالها أو الاندماج أو التصفية النهائية، وتوصلت الدراسة إلى أن التزايد المستمر للأرصدة المدينة في الشركة العامة للعزل والنسيج تمثل عقبة أمام تحسين موقف السيولة النقدية، وأن عملية حجز الأموال في شكل مخزونات تعرض هذه الأموال للضياع نتيجة للتلف أو التقادم التقني وأن أهم أسباب العسر المالي سواء كان عسر مالي حقيقي أو عسر مالي فني هو سوء إدارة مكونات رأس المال العامل، مما أدى إلى صعوبات مالية تعوق العملية التشغيلية في مصانع الشركة العامة للعزل والنسيج، ووضعت الدراسة توصيات منها ضرورة تبني سياسة ائتمانية سليمة وإيجاد الموازن من مصادر التمويل طويلة الأجل ومصادر التمويل قصيرة الأجل عند تحديد الهيكل المالي، وإتباع عملية التحليل النسبي البسيط والمركب لمساعدة الشركة على متابعة موقف السيولة النقدية وتحديد مستوى الربحية واتخاذ القرارات التصحيحية المناسبة لمواجهة خطر العسر المالي.

إن هذه الدراسة تناولت جانب مهم من جوانب المشاكل المترتبة على عدم قدرة على السداد في المنشآت بسبب عدم توفر السيولة فيها وهي مشكلة العسر المالي وقد وضحت مفاهيم تساعد إدارة التمويل في المنشآت على اتخاذ القرارات المالية لمواجهة العسر المالي، وذكرت أهمية استخدام التحليل النسبي البسيط والمركب للبيانات المالية، وتختلف دراسة الباحث عنها في مناقشتها لمصادر التمويل الذاتي وأثره على الهيكل المالي في الشركات الصناعية، والمخاطر الناجمة عن استخدام الديون.

9- دراسة: Peter Mackay and Gorden M. Philips, 2002⁽¹⁾

⁽¹⁾ Peter Mackay and Gorden M. Philips, Is There an Optimal Financial Structure, (Edwin Southern Methodist University, 2002).

تمثلت مشكلة الدراسة في إمكانية وجود هيكل مالي أفضل للصناعة وعوامل الصناعة التي تؤثر علي الهيكل المالي للمنشأة ونماذج توازن الصناعة المتنافسة، وهدفت إلي معرفة ما إذا كانت القرارات المالية للمنشأة الفردية لها علاقة بقرارات مثيلاتها في الصناعة. واستخدمت الدراسة المنهج الإحصائي الذي تم تطبيقه علي 142 صناعة أمريكية متنافسة للفترة من 81-2000 وافترضت الدراسة تقسيم المنشآت حسب العمر الإنتاجي إلي المنشآت الداخلة وهي إلي بدأت حديثاً العمل في الصناعة، والمنشآت الناضجة وهي التي استمرت فترة من الزمن في الصناعة والمنشآت الخارجة وهي المنشآت التي في طريقها إلي الخروج من الصناعة وتوصلت الدراسة إلي أن المنشأة المستقرة تكون عادة كبيرة وكثافة رأسمالها عالية وربحياتها مرتفعة ومخاطرها أقل مقارنة بغيرها والمنشآت الداخلة تكون عادة صغيرة وكثافة رأسمالها أقل، أما المنشآت الخارجة فإن رافعتها مضاعفة مقارنة بغيرها وتتعرض لخسائر كبيرة وهي عادة تخرج من الصناعة بنسبة رأس مال إلي عمل بعيدة عن متوسط الصناعة مقارنة بالمنشآت المستقرة، ومخاطرتها تكون ضعف المنشآت الداخلة والمستقرة. كما توصلت الدراسة بالنسبة إلي نماذج توازن الصناعة في الصناعات المتنافسة إلي أن القرارات بواسطة المنشآت الفردية غير مستقلة عن القرارات بواسطة بقية المنشآت في نفس الصناعة وأن التكنولوجيا والمخاطرة فإنها تبتعد عن متوسط الصناعة في مجال الهيكل المالي وأوصت الدراسة أن المنشآت التي تستبعد عن متوسط الصناعة للتكنولوجيا فإنها تستخدم رافعة مالية أكثر من المنشآت التي تكنولوجيا تشغيلها قريب من متوسط الصناعة، وأن التغييرات في الرافعة المالية

للمنشأة لها علاقة ايجابية بالتغيرات في الرافعة المالية للمنشأة التي عمرها الإنتاجي كما خلصت إلي أنه لا يوجد هيكل مالي أمثل واحد للصناعة.

يري الباحث أن هذه الدراسة تناولت أثر متغيرات الصناعة في الهيكل المالي للمنشآت التي تنتمي لها هذه الصناعة، ووضحت أن هناك علاقة وثيقة بين القرارات المالية للمنشآت التي تنتمي لنفس الصناعة وأن التكنولوجيا والمخاطرة من أهم عوامل الصناعة التي تؤثر في الهيكل المالي، وأفادت هذه الدراسة الباحث في توضيح طبيعة نسب الرافعة المالية للمنشآت بحسب عمرها الإنتاجي والتعرف علي التكنولوجيا والمخاطرة باختيار مصادر التمويل.

10- دراسة عبد القادر وبابكر، 2002م⁽¹⁾:

تمثلت الدراسة في مشكلة كيفية التعرف على العوامل المحدد للهيكل المالي ومدى تأثير كل عامل من هذه العوامل على مقدرة المنشأة في الحصول على التمويل اللازم لتغطية احتياجاتها المختلفة، وهدفت الدراسة إلى الاهتمام بهذه العوامل مستقبلاً حتى تتمكن من كسب ثقة مؤسسات التمويل، واعتمدت الدراسة على المنهج الإحصائي، و تمثلت افتراضات الدراسة في أن المنشآت الكبيرة الحجم تميل إلى توزيع استثماراتها وأن نسبة الديون في هيكلها المالي أعلى من المنشآت صغيرة الحجم، بينما نسبة الديون في المنشآت صغيرة الحجم منخفضة، وتوصلت الدراسة إلى نتائج منها أن منشآت الأعمال تعمل على تعزيز مكانتها الاقتصادية والتنافسية في الأسواق باستمرار كرد فعل حتمي للعولمة والاتفاقيات التجارية الدولية وأن هناك عدد من العوامل التي تؤثر على قدرة المنشآت بالاقتراض والحصول على احتياجاتها المالية

(1) عبد القادر أحمد عبد الله بابكر إبراهيم الصديق ، محددات الهيكل المالي للشركات الصناعية المساهمة في المملكة العربية السعودية، مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة الرياض، العدد الثاني والأربعون، ديسمبر 2002م.

بسهولة منها نسبة الديون للسنوات الماضية، فكلما زادت هذه النسبة زادت مخاطر المنشأة وانخفض إقبال المقترضين على تقديم ديون لها وكذلك حجم المنشأة والذي كلما زاد أدى إلى زيادة فرصة المنشأة في الحصول علي مصادر تمويل إضافية، بالإضافة إلى عوامل أخرى هي ربحية المنشأة وسيولتها والضمانات التي تقدمها للمقترضين ومعدلات النمو.

إن هذه الدراسة تناولت كيفية تحديد الهيكل المالي الأمثل من خلال تحديد العوامل المؤثرة عليه ووضعها في الاعتبار عند اختيار مصادر الحصول على الأموال وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة في عرضها في إطار نظري وتطبيقي للهيكل المالي الأمثل ومدى اثر التمويل الذاتي على الهيكل المالي.

11 - دراسة: Richard Fairchild, 2003⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في أثر الهيكل المالي في قيمة المنشأة في ظل وجود أغراض متباينة لكل من المديرين والمساهمين، فالمساهمون هدفهم سياسات تعظيم القيمة بينما المديرين يفضلون أحياناً أهداف انخفاض القيمة، وذلك عندما يأخذون الأموال لمنافعهم الشخصية في شكل أجور مرتفعة وعلاوات أو يتهربون من المسؤولية الإدارية مما يؤدي إلي انخفاض القيمة، وهدفت الدراسة إلي تحديد دور الهيكل المالي في تقليل هذه المشاكل وتعظيم قيمة المنشأة بواسطة تقريب وتنظيم دوافع المديرين مع أهداف المساهمين، واعتمدت الدراسة على المنهج الإحصائي، وافترضت الدراسة أن الهيكل المالي يؤثر في دوافع تعظيم القيمة للمديرين من خلال المخاطرة بالملكية، ووضعت نموذج لتحقيق أهداف كل من المساهمون

⁽¹⁾ Richard Fairchild, Managements Optimal Financial Contracts, The Degree of Alignment with Investors and The "Carrot and Stick" Role of Debt (United kingdom: University of Bath School, 2003).

والمديرون يركز علي أن استخدام المديرين بكمية مرتفعة من حق الملكية الخارجي سوف يظل من المخاطرة بالملكية وهذا يزيد من دوافع صرف أموال المنشأة للأغراض الشخصية مما يقلل من قيمة المنشأة. وقامت هذه الدراسة على أساس قاعدة تسمى قاعدة الجزرة والعصا للديون (Carrot Stick)، فارتفاع مستوي الديون يزيد من دوافع تعظيم القيمة بزيادة المخاطرة بالملكية في المنشأة يسمى أثره "الجزرة" والدور التنظيمي للديون والذي يتمثل في أن المديرين يبذلون جهد عالي لتجنب تكاليف الإفلاس والعسر المالي يسمى "أثر العصا"، ويرتبط هذا النموذج بين أثر الجزرة والعصا للديون، وتوصلت الدراسة إلي أن المديرين استخدموا عقود لتمويل المنشأة تمويل كامل بالديون فستواجههم مشاكل عدم القدرة علي الدفع عندما يكون أداء المنشأة سيئاً، ولذلك فإنهم يخفضون من الديون ويستخدمون الديون وحقوق الملكية معاً في التمويل، وأوصت الدراسة بتقليل مستوى الديون حتى لا تقع المنشأة في مخاطر الإفلاس. يري الباحث أن الدراسة ساهمت في منح البدائل المثلي للمديرين في جانب العقود المالية ووضحت كيف يقرب المديرين بين دوافعهم وأهداف المساهمين. وذكرت أن الهيكل المناسب للمنشآت الذي يحوي أموال ملكية وأموال ديون معاً من أجل تجنب المخاطر وتعظيم القيمة، تختلف دراسة الباحث عنها في التركيز على مصادر التمويل الذاتي في الشركات الصناعية.

12- دراسة محمد، 2004م⁽¹⁾:

⁽¹⁾ محمد ابكر أحمد محمد، هيكل رأس المال وأثره في القيمة السوقية للشركات، رسالة ماجستير محاسبة وتمويل غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، 2004م

تلخصت مشكلة الدراسة في عدم الاهتمام باستخدام الطرق العلمية عند تكوين هيكل رأس المال، للمنشآت مما يقلل الفرصة في زيادة الناتج القومي والدخل القومي وهدفت الدراسة الى إلقاء الضوء على المشكلات التي تعترض تكوين الهيكل المالي، وبيان أثر تركيبة رأس المال في تحديد قيمة المنشأة ودراسة جدوى النظريات التي تحكم الهيكل المالي. وتحليلها وبيان ما اذا كان هناك هيكل مالي نموذجي في كل أنواع المنشآت، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي والاستنباطي والاستقرائي في جمع وتحليل بيانات الدراسة، وافترضت الدراسة أن الاهتمام بهيكل رأس مال المنشآت وزيادة الاقتراض يعظم قيمة المنشأة في الأسواق المالية وعدم تحديد الحد الأقصى للاستدانة يؤدي إلى نتائج سلبية، وتخفيض تكلفة إلى أدنى نسبة ممكنة تساعد في الوصول إلى نموذج رأس المال المناسب ، وتوصلت الدراسة إلى نتائج منها أن التمويل بنسبة تناسب حجم وطبيعة المنشأة ترفع من قيمة المنشأة السوقية وزيادته عن الحد المعقول تؤدي إلى نتائج سلبية ومخاطر قد تتسبب في تصفية المنشأة، وأن فاعلية وكفاءة سوق الخرطوم ضعيفة ولا تفي بحاجة المستثمر نسبة لقلّة الشركات المدرجة بالسوق وقلّة المعاملات المالية وتأخير إصدار تقارير السوق وأوصت الدراسة بزيادة رأس مال المصارف السودانية حتى تفي بحاجات منشآت المساهمة العامة وذلك بزيادة حجم اقتراضها لتوسيع أعمالها وربحيتها، وكذلك زيادة حجم تمويلها الدائم بنسبة تتلاءم وحجم وطبيعة نشاطها، بغرض زيادة قيمتها السوقية والزام المنشآت بتقديم تقاريرها المالية بصورة دورية إلى سوق الخرطوم للأوراق المالية حتى يتمكن المستثمر من اتخاذ قرارته الاستثمارية.

إن هذه الدراسة سلطت الضوء على المشكلات التي تواجه تحديد هيكل رأس المال للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، ووضحت أهمية استخدام الديون في

تمويل المنشآت وفي زيادة قيمة المنشأة، تختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة في تناولها لمصادر التمويل الذاتي وأثره على الهيكل المالي للشركات الصناعية.

13- دراسة عامر ، 2005م (1):

تمثلت مشكلة الدراسة في حصر وتحليل الاختناقات الإدارية والتمويلية التي تواجه الصناعات الصغيرة في السودان وكيفية التغلب عليها ودراسة دور مؤسسات التمويل في تشجيع وتمويل الاستثمار في الصناعات الصغيرة والمشاكل التي تواجه هذه المؤسسات، وهدفت الدراسة إلى تقديم معلومات عن مفهوم الصناعات الصغيرة وأنواعها وصيغ تمويلها وكيفية إدارتها ومعرفة خصائص الأداء المالي لهذه الصناعات والمساهمة في رفع كفاءة المشروعات الصغيرة في السودان ومعرفة اختناقات التمويل وأثرها في الصناعات الصغيرة في السودان، واستخدمت الدراسة المنهج التاريخي والمنهج الوصفي التحليلي والمسحي، وافترضت الدراسة أن إدارة الصناعات الصغيرة في السودان تعاني من ضعف الإدارة والإداريين وأن الصناعات الصغيرة تعاني من شح في التمويل في السودان فالدولة لا تؤدي دوراً فاعلاً لحمايتها، بمنح الإعفاءات والتسهيلات والامتيازات اللازمة مما جعلها عرضة للمنافسة الخارجية. وتوصلت الدراسة إلى نتائج منها عدم وضوح الأهداف التي ينظم العمل في إطارها وفق هيكل محدد، وعدم الاهتمام بالتدريب والدافعية والتحفيز بغرض زيادة الإنتاجية ولحجام المصارف عن التعامل مع قطاع المنشآت الصناعية الصغيرة لارتفاع التكاليف الإدارية وقلة الأرباح بالإضافة إلى عدم وجود أسواق متخصصة لبيع وتوزيع الصناعات الصغيرة، واقتُرحت توصيات لمعالجة الاختناقات منها الاهتمام بالهيكل التنظيمية وبالأفراد

(1) عامر سالم الشيخ القرائي، اختناقات إدارة تمويل الصناعات الصغيرة في السودان ووسائل معالجتها، رسالة ماجستير محاسبة وتمويل غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا ، 2005م.

العاملين وحفزهم ورفع مستوياتهم وإتباع وسائل غير تقليديه في تدريبهم والعمل على إنشاء مؤسسات تمويلية تهتم بتنمية المشروعات الصناعية الصغيرة واستخدام صيغ المشاركة في تمويل رأسمال هذه الصناعات.

إن هذه الدراسة ناقشت الصعوبات التي تواجه تمويل وإدارة الصناعات الصغيرة في السودان والحلول الممكنة لتجاوز هذه الصعوبات، واختلفت دراسة الباحث في مجال عرض مشاكل التمويل الذاتي في الشركات الصناعية وأثرها على الهيكل المالي.

14- دراسة محمود، 2005⁽¹⁾:

تمثلت مشكلة الدراسة في عدم اهتمام الإدارة المالية للهيئة القومية للكهرباء بعملية التمويل الذاتي، وتدخل الدولة المستمر في تسعير تعريفه الكهرباء والذي يؤثر في إيرادات الهيئة وغياب السياسة التمويلية المخططة والذي يؤثر في تحديد الهيكل المالي الأمثل، وهدفت الدراسة إلى التعرف على المشاكل التي تعوق تحقيق الأرباح وتوضيح أهمية التمويل للمشاريع الجديدة، واعتمدت الدراسة على المنهج الاستنباطي والاستقرائي والوصفي التحليلي، وافترضت الدراسة أنه لا يوجد اهتمام كافي بعملية التمويل الذاتي من قبل الإدارة المالية للهيئة القومية للكهرباء ووجود محددات تواجه الهيئة في زيادة إيراداتها الذاتية وغياب السياسة التمويلية المخططة يؤثر في تحديد الهيكل المالي الأمثل، وخلصت إلى أن الصيغ التمويلية المتبعة بالهيئة غير متجانسة وغير محدده وذلك نتيجة للقيود التي تفرضها اللوائح المالية التي تخضع لها وهي تعمل على استمرارية تمويل النشاطات، دون اعتبار لمتطلبات المدى الطويل، كما لا توجد أرباح خلال فترة الدراسة لأن المبيعات غير كافية والتكلفة الإدارية عالية

(1) محمود محمد أحمد سالم، مصادر التمويل الذاتي في المؤسسات والهيئات العامة بالسودان، دراسة تطبيقية على الهيئة القومية للكهرباء، رسالة ماجستير محاسبة غير منشورة، جامعة وادي النيل، كلية الدراسات العليا، 2005م.

وادي غياب السياسة المالية واضحة فيما يتعلق باستخدام الهيئة للرفع المالي في هيكلها المالي إلى عدم استقرار الموفق المالي للهيئة، وتوصلت أيضا إلى أن هناك معوقات تواجه التمويل منها تدخل الدولة في تعريف تسعير الكهرباء ورفع يدها عن دعم الموازنات التخطيطية، ووضعت الدراسة عدة توصيات منها أن تعمل الدولة على تخصيص جزء من ميزانيتها لتمويل المؤسسات العامة، وتخفيض الضرائب المفروضة وتعديل القوانين واللوائح الداخلية للمصارف حتى يمكنها تقديم تمويل ميسر للمؤسسات العامة والهيئات وضرورة احتفاظ الهيئة القومية للكهرباء بجزء من الاحتياطات، في شكل فوائد غير موزعة لإعادة استثمارها مرة أخرى.

إن هذه الدراسة ناقشة السياسات التمويلية للهيئة القومية للكهرباء وذكرت أن عدم إتباع الهيئة للأساليب العلمية في تحديد الهيكل المالي أدى إلى عدم تجانس سياسة الهيئة التمويلية وعدم استقرار موفقها المالي فوضحت أهمية الاحتفاظ بالفوائض في شكل فوائد غير موزعة. تختلف دراسة الباحث عنها في تناولها لمصادر التمويل الذاتي في الشركات الصناعية.

15- دراسة مي، 2006م⁽¹⁾:

تطرقت الدراسة إلى أثر توزيع الأرباح المتبعة في المنشأة بحجم الأرباح غير الموزعة ومدى استفادة المنشأة من هذه الأرباح في تمويل مشاريعها التوسعية وتمثلت أهداف الدراسة في التعرف على سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها المنشأة ومدى تأثيرها في مدى إمكانية المحافظة على قيمة المنشأة في السوق المالي، من خلال توزيعات الأرباح العالية للمساهمين على حساب مصدر التمويل عن طريق الأرباح غير الموزعة ودراسة سلوك سياسة توزيع

⁽¹⁾ مي محمد عبد الرحمن إبراهيم، أثر سياسة توزيع الأرباح في تمويل مشاريع التوسع في المنشآت، دراسة حالة الشركة السودانية للاتصالات، (الخرطوم، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، رسالة ماجستير غير منشورة، 2006م).

الأرباح المتبعة للشركة السودانية للاتصالات وأثرها بحجم الأرباح غير الموزعة والمقارنة بين حجم التمويل الخارجي التي تعتمد عليه المنشأة في مشروعات التوسع، وحجم التمويل من خلال الأرباح غير الموزعة، وافترض الدراسة أن المنشأة تعتمد في تمويل مشاريعها المستقبلية على الأرباح غير الموزعة وتوجد علاقة طردية بين حجم الأرباح الموزعة للمساهمين والقيمة السوقية للسهم ولا توجد علاقة بين الديون في المنشأة وقدرتها على توزيع الأرباح، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي وبعض الأساليب الكمية، وتوصلت الدراسة إلى نتائج منها أن العلاقة بين التوسع في أصول واستثمارات المنشأة كمتغير مستغل وتوزيعات الأرباح متغير تابع هي علاقة ايجابية وذات دلالة إحصائية وأن العلاقة بين حجم الديون في الهيكل المالي للمنشأة وتوزيعات أرباحها علاقة سالبة ومعنوية، كما أن درجة العلاقة بين التوسع في الأصول القيمة السوقية لسهمها علاقة عكسية وذلك لأن معظم التمويل الذي حصلت عليه المنشأة لأغراض التوسع من خلال إصدار الأسهم العادية، وأوصت الدراسة بأن على إدارة المنشأة الاهتمام بالأرباح غير الموزعة، والاستفادة منها في التمويل بقليل تكلفته إلى الحد الأدنى الممكن، والذي بدوره يقود إلى تحقيق المنشأة لمزيد من الأرباح وعدم اللجوء بالاستمرار في إصدار الأسهم العادية، نسبة لآثاره السلبية المستقبلية في ظل وجود منشأة منافسة وإعداد المنشأة لسياسة تمويلية متنوعة المصادر، وملاءمة تقوم على أساس تعدد المصادر وتقليل تكلفة التمويل.

إن هذه الدراسة ناقشت التمويل من خلال الأرباح غير الموزعة وأهميته في تقليل تكلفة التمويل، تختلف دراسة الباحث عنها في تناولها لمصادر التمويل الذاتي وأثرها على الهيكل المالي في الشركات الصناعية.

ناقشت الدراسة مصادر التمويل وأثرها على قيمة شركات المساهمة العامة بالسودان، وتلخصت مشكلة الدراسة في مشكلة التمويل التي تتمثل في قصور النظام المحاسبي المطبق في شركات المساهمة بالسودان والخلل في هيكلها المالية وعدم التوازن في مصادر الأموال واستخداماته وصعوبة تحديد هيكلها المالي المناسب لأهدافها وسياساتها وإمكانياتها، وهدفت الدراسة إلى معرفة أهمية دور التمويل لشركات المساهمة المحدودة لتمويل أنشطتها الحالية ومشاريعها المستقبلية ومواكبة التطورات التكنولوجية المستمرة، ولفت انتباه الإدارة إلى المفاهيم الحديثة للإدارة المالية، اعتمدت الدراسة اختبار الفرضيات على مناهج متعددة الجوانب تشمل أساليب إحصائية وتحليلية ودراسة ميدانية لبعض شركات المساهمة المحدود العاملة بجمهورية السودان ، وناقشت بعض الفرضيات منها وجود نظام محاسبي في شركات المساهمة في جمهورية السودان يؤدي إلى إحكام الرقابة المحاسبية في تلك الشركات، وتقوم عملية المفاضلة بين مصادر التمويل المختلفة، على الموازنة بين الأرباح المتوقعة من كل مصدر والمخاطر الناجمة عنه ، وخلصت الدراسة إلى نتائج من أهمها أن النظام المحاسبي لشركات المساهمة المحدود غير قادر على إنتاج وتوفير المعلومات المالية الضرورية التي تستخدمها الشركة وتعدد مصادر التمويل يتيح لشركات المساهمة المحدودة المقدرة على تعديل مصادر الأموال تبعاً للتغيرات الأساسية للاحتياجات المالية، مما يقلل من تكلفة الأموال الكلية، ويمنح الشركة فرصة أكبر في الحصول على عدد اكبر من البدائل، عندما تحتاج للتوسع أو الانكماش في مجموع الأموال التي تستخدمها، كما إنها توصلت إلى عدد من التوصيات أهمها ضرورة وجود

(1) محمود محمد أحمد سالم، مصادر التمويل وأثرها على قيمة شركات المساهمة العامة بالسودان، دراسة تحليلية تطبيقية ، رسالة دكتوراه محاسبة غير منشورة، جامعة وادي النيل، كلية الدراسات العليا، 2009م.

نظام مالي فعال يحدد السلطات والمسؤوليات ويستند على دليل عملي مكتوب وخطة تنظيمية واضحة وأن يكون قادراً على تدويد إدارة الشركة والمستثمر المرتقب لحاجاته من بيانات ومعلومات عن الشركة ونشاطها، وان يشمل الهيكل المالي الأمثل لشركات المساهمة على مزيج من مصادر التمويل لحقوق الملكية والتمويل عن طريق الديون.

تختلف دراسة الباحث عنها في تناولها لمصادر التمويل الذاتي للشركات الصناعية وأثرها على الهيكل المالي.