

المحاسبة عن أساليب التمويل الحديثة منافع و دوافع الأستعمال

الاستاذ المتمرس عبدالفتاح امين-كلية الادارة والاقتصاد-بغداد
الدكتورة لبنى زيد ابراهيم -كلية الادارة والاقتصاد-بغداد

الملخص

شهدت بيئة المال والأعمال تطورات واسعة في عمليات الحصول على الأموال وتمويل المشاريع الاستثمارية وجاءت تلك التطورات في أساليب التمويل نتيجة لمجموعة من المتغيرات متمثلة بشدة المنافسة والتطورات التكنولوجية السريعة والانفتاح الاقتصادي وظروف عدم التأكد المحيطة التي تتسبب بدورها في خلق التقلبات السريعة في أسعار كافة السلع والخدمات ومعدلات الفائدة ومعدلات صرف العملة. إلا أن بيئة المال والأعمال العراقية لم تشهد مثل تلك التطورات على الرغم من الانفتاح الاقتصادي المرتقب للسوق العراقية الذي يجعل الوحدات الاقتصادية العراقية بحاجة إلى أساليب تمويل حديثة تختلف عن تلك الأساليب التقليدية والمتمثلة برسمة الأرباح وأصدار الأسهم الجديدة وبالتالي فإنها بحاجة إلى معيار محاسبي محلي يتحدد من خلاله المعالجات المحاسبية المناسبة للأثار المالية لأساليب التمويل الحديثة التي كان من أبرزها الأدوات المشتقة Derivatives والايجارات طويلة الأجل Leases إضافة إلى الدين القابل للتحويل وبيع الذمم المدنية وبيع الموجودات الثابتة وإعادة شراؤها أو استئجارها والتسديد Securitization.

ABSTRACT

The environment of work and finance witnessed great developments in the process of obtaining money and fund the investing projects. These developments in the methods of financing came as result of many changes like the competition and the rapid technological developments and the economic openness and the uncertain circumstances that in turn cause rapid turning over in prices and services and rate of interest and current exchange. However, the Iraqi environment did not witness such developments in spite of the anticipated openness in the Iraqi markets that makes the Iraqi economic entity in need of modernized financial methods differ from the conventional methods .The modernized method like capitalizing the profit, issuing new stocks and consequently, the need for local accounting standard is determined through the suitable accounting procedures for the consequences. The most outstanding of these instruments are the Derivatives and the long –term leases as well as the transferable credit and the creditable and selling the fixed assets and re-buy, lease them or securitization.

المقدمة

تفاضل الوحدات الاقتصادية في عملية الحصول على مواردها ما بين التمويل الداخلي والمتمثل بالإرباح المحتجزة والأموال الخارجية بهدف بناء هيكل تمويل يقترب من المثالي ليعظم القيمة الاقتصادية لتلك الوحدة لما يحققه من أعلى ربحية بأدنى درجة من المخاطرة وتكاليف منخفضة. منذ السبعينات باتت إدارة الوحدات الاقتصادية لا تستطيع الاستمرار على تمويل مواردها الاقتصادية باتباع أساليب التمويل التقليدية المذكورة آنفاً وفي الوقت نفسه تتمكن من المحافظة على القيمة الاقتصادية العظمى التي تبغيها أو تهدف إليها، يعود السبب في عجز تلك الأساليب إلى التغيرات السريعة والطارئة في بيئة الأعمال والمتمثلة بشدة المنافسة، التطورات التكنولوجية السريعة، الانفتاح الاقتصادي وظروف عدم التأكد المحيطة والتي تخلق معها التقلبات السريعة في أسعار كافة

السلع والخدمات ومعدلات الفائدة ومعدلات صرف العملة. الأمر الذي دفع إدارة تلك الوحدات الاقتصادية إلى التكيف والاستجابة لتلك التغيرات من خلال ابتكار أساليب حديثة في تمويل استثماراتها كالإيجار الرأسمالي، بيع الموجودات الثابتة ومن ثم إعادة استئجارها أو شراؤها، عقود المشتقات، بيع الذمم المدينة و... الخ. جاء ابتكار أساليب التمويل الحديثة من أجل تغطية حاجات الوحدات الاقتصادية للأموال و عدم تعريضها للمخاطر أو كحد أدنى تخفيض المخاطر التي من الممكن التعرض لها، وكذلك توفير تلك الأموال بأقل التكاليف بغية الحفاظ على القيمة الاقتصادية العظمى لتلك الوحدات الاقتصادية. أن الصفة الغالبة على تلك الأساليب هو عدم تمثيل نتائجها في قائمة المركز المالي لا كموجودات ولا كمطلوبات أي هناك تمويل خارج الميزانية الذي لم يكن هدفا أساسيا في بادئ الأمر عند استخدام أساليب التمويل الحديثة، بل المنافع أو المميزات التي رافقت استخدامها أدت إلى الانتشار الواسع لتلك الأدوات أو الأساليب . تم تقسيم البحث الى عدة مباحث وكما يلي :

المبحث الأول: منهجية البحث والدراسات السابقة .

المبحث الثاني : الجانب النظري ويتضمن :

- أساليب التمويل الحديثة وهيكل التمويل الأفضل .
- أساليب التمويل الحديثة بين المحاسبة والأدارة .

المبحث الثالث : الجانب التطبيقي .

المبحث الرابع :الأستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول : منهجية البحث والدراسات السابقة

1.1: منهجية البحث :

المشكلة : تقتصر عمليات التمويل في الوحدات الاقتصادية العراقية على الأموال الداخلية من الأرباح المحتجزة

(رسمة الأرباح) وإصدار الأسهم الجديدة , على الرغم من انتشار أساليب حديثة للتمويل المتعددة المنافع .مشكلة

البحث تتمثل بالأجابة عن السؤالين التاليين :

-هل ادارة الوحدات الاقتصادية تجتهد لرفع القيمة الاقتصادية لتلك الوحدات لكنها ليست على علم بأساليب التمويل الحديثة ؟

-هل ادارة الوحدات الاقتصادية على علم بأساليب التمويل الحديثة لكن هدفها يتركز على تحقيق مصالحها الذاتية وليس رفع القيمة الاقتصادية للوحدة ؟

الأهمية : تتجلى أهمية البحث في الحاجة الى إثراء المكتبة العربية عامة والعراقية خاصة بما يعزز ثقافة

الباحثين والدارسين عن أساليب تمويل حديثة ، فضلا عن الحاجة الى توجيه التوعية المطلوبة لكيفية التعامل معها والمخاطر المصاحبة للأستعمال .

الهدف : يتجسد هدف الدراسة في توعية إدارة الوحدات الاقتصادية الى مميزات ومخاطر أساليب التمويل

الحديثة وبيان دورها في تعظيم القيمة الاقتصادية ، هذا فضلا عن تطويع الفكر المحاسبي لأستيعاب الأساليب

الحديثة في التمويل لتسهيل مهمة أعداد معيار محاسبي محلي لأساليب التمويل الحديثة .

الفرضية : تتمثل فرضية البحث في:

ادارة الوحدات الاقتصادية العراقية لاكتثرت لتحسين قيمتها الاقتصادية ، وتنبثق عنها:
- أساليب التمويل التقليدية لاتساهم في تحسين نسب الربحية كما أنها قد تتسبب في انخفاض قيمة السهم الواحد من أسهمها المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية .

2.1: أهم الدراسات السابقة :

أ. دراسة **1987 Bullen & Others**: انطلقت هذه الدراسة التي كانت بعنوان " The Fundamental Financial Instrument Approach " مدخل الأدوات المالية الأساسية" من التنوع والتعقيد اللانهائي للأدوات المالية المبتكرة، واستخدام مجلس معايير المحاسبة الأمريكي FASB مدخل تحليل تلك الأدوات من أجل حل المسائل المتعددة المتعلقة بالقياس والاعتراف.

واعتمد المدخل على مقدمة منطقية أساسية: كل الأدوات المالية عبارة عن تركيبة مصنعة من مجموعة من الأدوات المالية الأساسية، ومن خلال تحديد طرق القياس والاعتراف بتلك الأدوات المالية الأساسية نتمكن من تحديد طرق القياس والاعتراف للأدوات المبتكرة الأكثر تعقيداً.

ب. دراسة **الرمحي 1996**: عنوان هذه الدراسة كان "محاسبة العقود الاجارية ومدى تطبيقها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية" التي اقتصت في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية وبيان فيما إذا كانت تتعامل مع العقود طويلة الأجل أم لا وما هي طبيعة تلك العقود المستخدمة وقد استخدم الباحث الاستبانة في جمع المعلومات والتي تم تحليلها إحصائياً ليتوصل إلى عدم استخدام تلك العقود وذلك لعدم توفر الوعي الكافي للفوائد التي تعود بها تلك العقود على تلك الشركات الأمر الذي دعا الباحث إلى توصية بهدف التشجيع نحو استخدام العقود الاجارية.

ج . دراسة: **1996 Johnson & Swieringa**: انطلقت هذه الدراسة التي كانت بعنوان " Derivatives Hedging and Comprehensive Income " تحوط المشتقات والدخل الشامل" من محاسبة التحوط التي باتت من المواضيع التي لا تخلو منها مخططات منظمات الأعمال حول العالم والأكثر من هذه الأدوات المالية المشتقة التي تستخدم لأنشطة التحوط والتي اهتمت بها العديد من المجالس المحاسبية وإصدار المعايير المتعلقة بالمحاسبة عن المشتقات.وانتهت الدراسة الى أن كل من المشتقات ومحاسبة التحوط والإبلاغ عن الدخل الشامل كلها تصب في طريق واحد الأمر الذي دفع مجلس FASB إلى تقديم مقترحه حول تلك المسائل، إذ أنه استمر في الحث على إزالة قياس الكلفة تدريجياً من النموذج المحاسبي لأن القياس بالكلفة لا يتلاءم مع القياس بالقيمة العادلة .

د. دراسة **Laibstain & Others سنة 1998**: تهدف هذه الدراسة التي كانت بعنوان "إدارة التمويل خارج الميزانية" "Managing Off- Balance- Sheet Financing" إلى توجيه أنظار الإدارة إلى مجموعة من الأساليب التي تعرف بأساليب التمويل خارج الميزانية والمزايا والعيوب التي ترافقها ومن ثم كيفية إدارة منافع تلك الترتيبات وبشكل مباشر من قبل المستخدم لها.

وتم ختام تلك الدراسة بضرورة أن تدرك الإدارة الأشكال المتنوعة لأساليب التمويل خارج الميزانية وتدرك أين تفتش عن المعلومات المتعلقة بتلك العمليات وذلك في القوائم والتقارير المالية، مع الإشارة الى ضرورة البحث عن تلك الأساليب واستخدامها والانتفاع وليس من الحكمة التخلي عنها.

هـ . دراسة **1999 Deloof & Verschuere**: بنيت هذه الدراسة التي كانت بعنوان " Are Leases and Debt Substitutes? Evidence from Belgian Firms" هل الايجارات طويلة الأجل بدائل للدين؟ برهان من شركات بلجين" على أساس نظرية التمويل التي تعتبر كلا من عقود الإيجار والقروض أحدهما بديل للأخر لذلك هدفت هذه الدراسة الى اختبار فرضية البدائل على عينة من الشركات غير المالية الكبرى في بلجيكا خلال الفترة 1992-1994 وذلك إحصائيا وكانت نتائج الدراسة قد أظهرت وجود علاقة عكسية (سالبة) بين القروض وعقود الإيجار وأن تلك العلاقة تبرز قوتها في الشركات الكبرى على خلاف الشركات الصغرى التي لا تظهر فيها العلاقة تبادلية.

و . دراسة **2003 Bennett & Bradbury**: ركزت هذه الدراسة التي عنوانها " Capitalization No cancellable Operating Leases" "رسملة الايجار التشغيلي غير القابل للإلغاء" حول رسملة عقود الإيجار التشغيلية غير قابلة للإلغاء نتيجة للدعوات المتزايدة من قبل المنظمات والمجالس المهنية حول رسملة ذلك النوع من العقود وكانت نتيجة هذه البحث قد أظهرت التأثير الجوهري لإجراءات القيمة الحالية المستخدمة في رسملة عقود الإيجار وذلك على الالتزامات المسجلة والظاهرة في القوائم المالية هذا فضلا عن تأثيرها على النسب المالية المستخرجة منها إذ أن الرسملة تتسبب في زيادة مقدارها بنسبة 3% في الموجودات والمطلوبات مع ارتفاع في نسب الرافعة المالية وانخفاض في نسب السيولة والربحية واستخدم الباحث طريقة الرسملة الايجارية الهيكلية للمدخل المطور من قبل Imhoff وأخرون في عام 1991 وذلك على عينة الدراسة المكونة من 38 شركة مسجلة في سوق الأوراق المالية في نيوزلاندا.

ز . دراسة **2005 الشامام**: تمثلت مشكلة هذه الدراسة التي كانت بعنوان "القياس والإفصاح المحاسبي للأنشطة خارج الميزانية" في الإجابة عن تساؤلات أساسية تتعلق بالكيفية التي يتم الاعتراف واثبات هذه الأنشطة التي هي موجودات ومطلوبات في قائمة المركز المالي (الميزانية) نظرا لطبيعتها المتعلقة بالمستقبل، إضافة إلى أنها زادت من تعرض المؤسسات المالية إلى مخاطر إضافية. وقد توصلت الدراسة الى ان القيمة العادلة هي المستخدمة في قياس وتسجيل المشتقات المالية في القوائم والتقارير المالية وان اغلب المصارف التي تطبق المعايير الدولية تفصح عن الأنشطة خارج الميزانية في أسفل قائمة المركز المالي وتفصح عن المشتقات المالية ضمن الكشوفات الملحقة بالقوائم المالية.

المبحث الثاني: الجانب النظري

1.2: أساليب التمويل الحديثة وهيكل التمويل الأفضل

تتمثل مصادر التمويل الرئيسية للحصول على الأموال اللازمة لتسيير أنشطة الوحدة الاقتصادية بالمصدر الخارجي والمتمثل بالمديونية والمصدر الداخلي المتمثل بالملكية، وبما ان لكل من المصدرين كلفة تتحملها الوحدة الاقتصادية من أجل الحصول عليه مقابل عائد ما، وهذا ما يستدعي تحديد التركيبة او الميزج المناسب منهما في تكوين الهيكل التمويلي وصولاً إلى أقل ما يمكن من متوسط كلفة رأس المال وأقصى ما يمكن من العائد للمالكين، الأمر الذي يعظم من قيمة الوحدة الاقتصادية وبالتالي القيمة السوقية للسهم الواحد إلى أقصى حد، وإذا ما تحقق ذلك تكون الوحدة الاقتصادية قد نجحت في تكوين الهيكل التمويلي الأفضل.

مما سبق فان سياسة هيكل التمويل تتركز على المبادلة ما بين المخاطرة والعائد [الشماح، 1992: ص543] حيث ان إدارة الوحدة الاقتصادية تواجه نوعين من المخاطر هما مخاطرة الأعمال وهي المخاطرة الناتجة من عنصر اللاتأكد عند التنبؤ بعملياتها التشغيلية بخاصة دخلها (أي الإرباح قبل الفوائد والضرائب)، [الشماح، 1992: ص543] الذي يتقلب تبعاً لمستوى نشاط الاقتصاد الوطني وللمنتجات الجديدة التي أدخلها المنافسون في السوق ولارتفاع مستوى الأجور المدفوعة للعاملين وتقلبات أسعار المنتجات... الخ وتتسأ هذه المخاطرة عندما لا تستعمل الوحدة الاقتصادية المديونية مصدراً في التمويل لذلك تزداد مخاطرة الأعمال كلما انخفضت النسب المثلى للمديونية.

اما النوع الثاني من المخاطرة فهي المخاطرة المالية والتي تعني الرافعة المالية باستعمال المديونية في هيكل التمويل للوحدة الاقتصادية.

سيتم استخدام هذه المخاطرة في بحثنا هذا وسيلةً لبيان المنافع المرجوه وراء اللجوء إلى أساليب تمويل مبتكرة ينتج عنها ما يوصف بالتمويل خارج الميزانية، حيث ان استعمال المديونية في هيكل التمويل يؤدي إلى ارتفاع قيمة تلك الوحدة الاقتصادية في بادئ الأمر، وإذا ما غالت في استخدامها فانها تؤدي إلى نتيجة عكسية حيث ان الزيادة في استعمال المديونية يزيد من المخاطرة التي تتعرض لها إيرادات الوحدة الاقتصادية ويزيد من نسبة العائد المتوقع من حق الملكية في حين ارتفاع المخاطرة يؤدي إلى انخفاض سعر السهم الواحد، وارتفاع العائد المتوقع يؤدي الى ارتفاع سعر السهم الواحد، من هنا فان الإدارة تسعى إلى تحقيق التوازن ما بين المخاطرة والعائد عند تكوين هيكل التمويل المستهدف في أي فترة من 2 الفترات وفي ظل ظروف تلك الفترة الأمر الذي يؤدي إلى تعظيم سعر السهم [Weston, 1996: P 610] وبذلك يكون الهيكل المستهدف للتمويل هو هيكل التمويل الأفضل لذلك نجد الوحدات الاقتصادية تفاضل ما بين أساليب التمويل المتعددة والمتباينة بهدف بناء هيكل تمويل يقترب من المثالي ويمكن تصنيف أساليب التمويل حسب ما يقتضيه هذا البحث إلى أساليب تمويل تقليدية وأخرى أساليب تمويل حديثة وكما يأتي:

1.1.2 أساليب التمويل التقليدية

اختلفت الطرق التي يتم من خلالها تمويل المشاريع الصغيرة منها والكبيرة، الفردية منها والجماعية وذلك باختلاف الأزمنة والعصور وتبعاً للتغيرات الاقتصادية والصناعية والسياسية والقانونية التي مرت بها الشعوب، إلا إن هذا الاختلاف في الطرق والأساليب التمويلية منذ أمس وحتى اليوم يمكن حصره بنوعين هما التمويل بالملكية والتمويل بالمديونية وبتعبير آخر أما أن يكون التمويل داخلياً أو خارجياً وعادة ما يتمثل التمويل الداخلي بالأموال الخاصة لصاحب (أصحاب) الوحدة الاقتصادية فضلاً عن النمو الحاصل فيها بسبب العمليات التشغيلية الداخلية والذي يمكن التعبير عنها بالأرباح المحتجزة. في حين يتمثل التمويل الخارجي بكل الأموال التي يتم الحصول عليها بأي وسيلة أو طريقة كانت من الأطراف الخارجية وعادة ما يرافقها كلفة إضافية تتحملها الوحدة الاقتصادية.

يمكن إيجاز تلك الطرق للحصول على التمويل الخارجي بما يأتي:

01 مصادر تمويل قصيرة الأجل: يعد الائتمان التجاري والائتمان المصرفي من مصادر التمويل القصيرة الأجل واللدان يكون تاريخ أستحقاقهما ضمن فترة مالية واحدة أو دورة تشغيل واحدة0

02 مصادر التمويل متوسطة الأجل: عادة ما يستخدم التمويل متوسط الأجل لتمويل احتياجات دائمة من الأموال كتمويل موجودات ثابتة أو مشروعات تحت التنفيذ، ويأخذ هذا النوع من التمويل شكل القروض التي يتم تسديدها من التدفقات النقدية المتولدة خلال عدد من السنين وغالباً ما تكون 1-5 سنة وعلى شكل أقساط متساوية بما فيها القسط الأخير أو قد يكون القسط الأخير كبيراً جداً، كما تتميز هذه القروض بسعر الفائدة الذي يكون أعلى من سعر الفائدة على القروض قصيرة الأجل. ولا بد من الإشارة هنا إلى أن القرض المتجدد إذا ما تم تجديده فإنه يصنف حينذاك كقروض متوسطة الأجل.

03 مصادر التمويل طويلة الأجل: تتمثل مصادر التمويل طويلة الأجل بتلك المصادر التي تكون في الغالب موجهة لتمويل استثمارات طويلة الأجل، فعندما تكون الوحدة الاقتصادية بحاجة إلى أموال لأمد طويل فإنها تسلك واحد أو أكثر من الطرق الآتية :

- الأقتراض لأمد طويل .

- إصدار السندات تلك التي تكون مضمونة برهن بعض الموجودات أو غير المضمونة وكذلك هناك السندات القابلة للأسترداد والسندات المتسلسلة والسندات القابلة للتحويل الى أسهم عادية 0

- إصدار الأسهم العادية غير محدودة الحصة من أرباح وموجودات الوحدة الاقتصادية 0

- إصدار الأسهم الممتازة، وتمثل ورقة مالية هجينة تجمع ما بين صفات السندات وبعض من صفات الأسهم، فهناك أسهم ممتازة مشتركة في الأرباح وأخرى غيرمشتركة في الأرباح مع الأسهم العادية ونوع ثان من الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح وأسهم ممتازة غير مجمعة للأرباح واخيرا نوع ثالث متمثل بأسهم ممتازة قابلة للتحويل لأسهم عادية 0

- الأرباح المحتجزة: وهي الجزء من الدخل الصافي والمعاد استثماره، أو هو الجزء غير الموزع من الدخل الصافي ويمثل الادخار الذي تحققه الوحدة الاقتصادية.

أن الأساليب المذكورة أنفا باتت لا تغطي حاجات الوحدة الاقتصادية من الأموال لغرض تغذية أنشطتها الاستثمارية هذا فضلاً عن الكلف العالية والمخاطر المتنوعة التي يمكن ان تتعرض لها الوحدة الاقتصادية منها المخاطر المالية ومخاطر الاعمال وكتاهما مرتبطتان بنسبة المديونية.

2.1.2: أساليب التمويل الحديثة

هناك مجموعة من الأساليب المبتكرة التي ينتج عنها ما يعرف بالتمويل خارج الميزانية من أبرزها:

01 المشتقات:

تعد الأدوات القابلة للاشتقاق (المشتقات) إحدى أهم أساليب التمويل المبتكرة وقد وضعت لها العديد من التعاريف لبيان ماهيتها، اذ عرفت من قبل مجلس **FASB** في المعيار رقم **133** وفي المقطع **6** منه، على انها: "أداة مشتقة أو عقد آخر يتصف بكل الخصائص الآتية:

0) يكون له واحد أو أكثر من الأسس **underlyings** وله واحد أو أكثر من الكميات الافتراضية **notional amounts** وشروط الدفع **payment provisions** أو كليهما معاً. علماً ان تلك الشروط يتحدد من خلالها مبلغ التسوية أو التسويات الذي يكون مطلوباً في حالات وفي حالات أخرى لا.

ب) يتطلب مبلغاً ابتدائياً للاستثمار أو لا يتطلب ويكون ذلك المبلغ أصغر مما يتطلبه الاستثمار في أنواع أخرى من العقود والتي يتوقع منها استجابة مماثلة في التغيرات لعوامل السوق.

ج) شروطها تتطلب او تسمح بصافي تسوية **net settlement**، وبسهولة يتمكن من تسوية الصافي من خلال وسائل خارج العقد، أو يوفر توصيل الموجود الذي تم التعاقد عليه إلى المستلم في وضع لا يختلف كثيراً عن صافي التسوية" 0

أما تفسير **Shroeder** للمشتقات فهو يراها صفقة يوجد فيها طرف يكشف عن عدم حاجته للمخاطرة ويستطيع التخلص من جزء من تلك المخاطرة أو كلها من خلال تحويلها إلى طرف آخر، وتأخذ تلك الصفقة صنفاً من أصناف المشتقات الأنفة الذكر [Shroeder, 1998: p.491]. وورد تعريف آخر للمشتقات **[Chance, p.2: 2003]** على أنها "أداة مالية تقدم عائداً مبنياً على أساس عائد بعض الموجودات الأساسية الأخرى"،

ويضيف **Chance** إلى أن تلك العبارة تعني بأن عائد تلك الأداة يشتق من أداة أخرى ومن هنا جاءت تسميتها بالأداة القابلة للاشتقاق. لا بد من الإشارة هنا إلى انه يترتب على كل عقد أو صفقة مالية ربح او خسارة للأطراف المتعاقدة وبذلك فإن عقود المشتقات كبقية العقود لا يترتب عليها عائد فقط كما جاء في تعريف **Chance**

المذكور أعلاه. إما بالنسبة لأنواع المشتقات فإنها مهما تنوعت وتعددت فإن منشأها واحد يتمثل بالعقود الآجلة وعقود الخيارات حسب ما يؤكد على ذلك **Shroeder** إذ إن العقود الآجلة تمثل التزام احد الأطراف بالشراء والطرف الآخر بالبيع لعنصر محدد وسعر محدد وفي تاريخ مستقبلي محدد، أي أنها تمثل التزامات اجله كما يطلق عليها **Chance** ويدخل تحت لوائها كل من العقود الآجلة وعقود المستقبلات والمقايضات حيث انها تلزم طرفي العقد بالتنفيذ وحسب شروط العقد من حيث السعر المحدد للأساس المتعاقد حوله **underlying** وتاريخ استحقاق العقد ويترتب نتيجة لذلك ربح لأحد الأطراف وخسارة للطرف الأخر. اما عقود الخيارات فهي تمثل اتفاقية تعطي

الحق لمالكها **holder** وليس التزاماً ببيع أو شراء عنصر محدد بسعر محدد وبتاريخ محدد في المستقبل [Shroeder, 1998: P.491] بمعنى ان المتعاقد غير ملزم بالتنفيذ وبخاصة اذا كانت ظروف السوق السعرية خلال فترة العقد غير ملائمة وبهذا فأن هذا النوع من العقد يولد التزامات محتملة كما يسميها **Chance** [Chance,2003:PP.2-6].

أخيراً لابد من الإشارة الى مكان تداول الأدوات المالية المشتقة الذي يكون أما في البورصات المنظمة **Organized Exchanges** حيث يتم التداول بالعقود المالية التي تكون شروطها نمطية بالنسبة لأجالها وحجمها وشروط التسليم، إما العقود المالية ذات الشروط المصممة طبقاً لاحتياجات المستثمرين **Custom Tailored** فيتم تداولها في الأسواق الموازية أو أسواق فوق الحاجز **Over-the-Counter** [الهندي، 1995 : ص 15]

2. الإيجار طويل الأجل:

أستخدام الموجودات والأنتفاع من مزاياها تمثل الغاية الأساسية من الموجودات وليس ملكيتها لذلك يمكن الحصول على منافع تلك الموجودات من خلال أبرام عقد لأيجارها والذي يمكن تعريفه على انه عقد يقوم فيه المالك للموجود (المؤجر) بنقل حق استخدام الموجود إلى طرف آخر (المستأجر) وهذا الحق يمنح مقابل بدل الإيجار **Fee** (دفعات الإيجار) والتي عادة ما تدفع بشكل إقساط، في حين يبقى حق ملكية الموجود المؤجر لدى أو في دفاتر المؤجر [Revsine,1999: P.551].

هناك أنواع لعقود الأيجار هي :

- أ. ترتيبات البيع وإعادة الإيجار: من التسمية لهذا النوع، فأن الوحدة الاقتصادية التي تمتلك موجود ما وتكون بحاجة ماسة إليه في تسيير نشاطها الرئيس أو الثانوي وفي ذات الوقت تكون بحاجة إلى سيولة نقدية فبدلاً من رهن ذلك الموجود تقوم ببيعه ومن ثم عقد اتفاقية لإيجاره ولفترة محددة وعلى وفق شروط محددة. وعادة ما يكون المشتري شركة تأمين، بنك تجاري، شركة متخصصة بالإيجار او حتى مستثمر فرد.
- ب. الإيجارات التشغيلية: هذا النوع من الإيجار يمتلك مجموعة من المزايا وهي كالآتي:
 - يوفر خدمتين هما خدمة التمويل وخدمة الصيانة حيث إن المؤجر يقدم الموجود الثابت مقابل دفعات الإيجار التي يدفعها المستأجر وذلك ليستخدم من قبل المستأجر فضلاً عن تقديم خدمة الصيانة لذلك الموجود.
 - يمتاز بخاصية الشطب أو الحذف لعقد الإيجار في الوقت الذي يشاء به المستأجر أي إنهاء أو إلغاء عقد الإيجار، إما بسبب انتفاء الحاجة للموجود أو تقادمه تكنولوجياً.
 - يوفر ميزة للمؤجر من حيث استعادة كلفة الموجود المؤجر إضافة إلى معدل عائد على كلفة الاستثمار وذلك من مجموعة من عقود الإيجار المتتالية له (أي للموجود نفسه) ولاسيما بيع ذلك الموجود .
- ومما تقدم يتضح إن هذا النوع من الإيجار يكون لفترة قصيرة نسبة إلى حياة الموجود الاقتصادية أي مجموع دفعات الإيجار عن فترة الاستئجار لا تمثل نسبة عالية من كلفة الموجود.
- ج. الإيجار التمويلي: يختلف هذا النوع عن سابقه من حيث كونه لا يوفر خدمات الصيانة، غير قابل للإلغاء ، يستعيد المؤجر فيه كلفة الاستثمار فضلاً عن العائد على كلفة الاستثمار من خلال عقد إيجار واحد ، ومن غير هذا وذاك يكون لفترة طويلة الأجل بحيث تنتقل خلالها المنافع والمخاطر إلى المستأجر الذي يصبح مالكا للموجود الأمر الذي يستدعي رسمته وإظهار قيمته في قائمة المركز المالي للمستأجر .

03 المنافع التقاعدية

منذ وقت مبكر في 1900 كانت هناك برامج تقاعدية خاصة وأخرى عامة والتي توفر منافع تقاعدية للعاملين حيث تتضمن الضمان الاجتماعي والرواتب التقاعدية التي تمنحها الوحدة الاقتصادية للعاملين كما كانت هناك الخطط التي توفر الحماية الضريبية **Tax-sheltered savings plans** [Dyckmam,1998: P.887]. ويطلق على هذه البرامج في الوقت الحاضر بالمنافع التقاعدية المتمثلة بالراتب التقاعدي **Pension** وصندوق المنافع التقاعدية **Postretirement benefits** خطة الراتب التقاعدي تمثل اتفاقية تعقدها المنظمة لتوفير سلسلة من الدفعات المالية للعاملين عند التقاعد (الذي قد يكون عند انتهاء سنوات الخدمة أو سوء الحالة الصحية) وعادة تكون هذه الدفعات مدعومة من قبل الحكومة التي تساند أو تكفل هذه الخطة كما في الولايات المتحدة ودعمها لخطة الضمان الاجتماعي [Revsine, 1999: P.673] كما أن هذه الخطة تمثل منافع ذات قيمة مالية للعاملين ويسعى أصحاب العمل لخلق مثل هذه الخطط كطريقة لجذب قوى العمل المؤهلة واحتجازهم وبالتالي قلة دوران العاملين هذا فضلاً عن زيادة الدوافع النفسية لدى العاملين ومن ثم زيادة إنتاجيتهم وتخفيض الطلبات حول زيادة الأجور. خطط التقاعد ممكن تصنيفها إلى صنفين:

01 خطة المساهمات.

02 خطة المنافع.

2.2: أساليب التمويل الحديثة بين المحاسبة والأدارة

يعد هدف تكوين التمويل الذي يقترَب من تعظيم القيمة الاقتصادية هدفاً موحداً لتلك الوحدات الاقتصادية التي تتمتع بالعقلانية عند اتخاذ قراراتها المالية. إذ يتحقق في ظل هكذا هيكل أعلى ربحية، أدنى درجة من المخاطر مع تحمل تكاليف أقل.

مشاركة من الوحدات الاقتصادية في إنجاز ذلك الهدف باتت تتكيف مع البيئة ومع كل ما يطرأ عليها من تغيرات سياسية، اقتصادية، قانونية أو تطورات تكنولوجية، وبدورها أصبحت تشكل أهم الأسباب والدوافع وراء ابتكار مجموعة من الأساليب التمويلية والتي تم تمييزها عن غيرها من الأساليب من خلال تسميتها بأساليب التمويل الحديثة.

1.2.2: دوافع الإدارة لاستخدام أساليب التمويل الحديثة:

وفيما يأتي عرض لتلك الأسباب والدوافع وراء ابتكار واستخدام أساليب التمويل الحديثة:

01 أسباب ودوافع سياسية: متمثلة في العولمة التي تعمل على إلغاء الحدود الاقتصادية الأمر الذي يدعو إلى انفتاح الأسواق المالية والاستثمارية بعضها على البعض الآخر، بمعنى ستكون عملية تدفق الأموال بين تلك الأسواق عملية سهلة ويسيرة هذا من جانب، ومن جانب آخر وكما نعلم أن هناك ندرة نسبية في مقدار رأس المال الذي يقبل مخاطرة الاستثمار، لذلك من المتوقع أن يكون هناك تنافساً بين الوحدات الاقتصادية لجذب أكبر قدر ممكن من الأموال لتزاد فرصة الحصول على الاستثمارات المرغوب فيها. [الشيرازي، 1990: ص 107]. وهذا بطبيعة الحال يشكل دافعاً رئيساً في بذل الجهود اللازمة من قبل الوحدات الاقتصادية كافة سواء كانت في مجال الأعمال أم المال، وذلك لابتكار أساليب تمويل ينجز من خلالها هدف الحصول على الجزء الأكبر من رأس المال المخاطر في بيئة تنافسية.

02 التطورات التكنولوجية: والتي يمكن رؤيتها في:

- الرغبة في التطور السريع الذي يتطلب تحليلاً دقيقاً لاقتصاديات الاستثمار والتشغيل والتمويل طويل الأجل وقصير الأجل، ولاسيما في ضوء التغيرات والتطورات التكنولوجية السريعة. [الهواري، 1996: ص 21-22] .

- ساهمت ثورة الاتصالات في خلق الأساليب والتوسع في استخدامها، وذلك من خلال تسهيل عمليات الاتصال وسعة نطاقها لتشمل مختلف الراغبين في التعامل التجاري والمالي ومن جميع أنحاء العالم. وكما سيتحقق ذلك قريباً عند بدء التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية الذي سيفتح أبواب التعامل التجاري والمالي مع الدول والأسواق المالية الأخرى.

- التقدم السريع الذي يصيب الموجودات الثابتة نتيجة للتطورات التكنولوجية السريعة يتسبب في حاجة الإدارة إلى أسلوب إيجار تلك الموجودات ولأمد طويل أو حتى بيع ما تملكه ومن ثم استئجاره بدلاً من تجميد رؤوس أموال ضخمة في مثل هكذا استثمار منفعه تنتهي بمدة قصيرة نسبة إلى قيمته المالية في ظل ندرة وتنافس على الأموال.

03 أسباب ودوافع اقتصادية: تتمثل في:

- التقلبات في الأسعار والمعدلات ، ففي عالم اليوم وبسبب التزايد والتقلبات السريعة والمفاجئة في تلك الأسعار والمعدلات جعل من عالم المال أكثر خطورة مع تعذر الاعتماد على التخطيط والتنبؤ بالتدفقات النقدية بدون اللجوء إلى أدوات مالية للتحوط كما في استخدام عقود المشتقات بأنواعها الأربعة البسيطة غير المركبة والمعروفة بالأجلة، المستقبلية، الخيارات، المقايضات. هذا بالإضافة إلى عقود المشتقات المركبة وهي مشتقات المشتقات التي زادت على تعقيد المشتقات تعقيداً آخر، وكل ذلك بسبب الحاجة إلى الحماية من تقلبات الأسعار وظروف عدم التأكد.

- التضخم: حيث أن التضخم يتسبب في انخفاض القوة الشرائية وارتفاع الأسعار والمعدلات (معدل الفائدة، معدل صرف العملة) ، مع استخدام مبدأ الكلفة التاريخية في القياس المحاسبي الأمر الذي يجعل من نسبة الدين إلى الملكية عالية، وبالتالي عدم قدرة الوحدة الاقتصادية تلك من الحصول على فرصة اقتراض جديدة، مما يدفعها إلى تشجيع واستخدام أساليب التمويل الحديثة التي ينتج عنها ما يعرف بالتمويل خارج الميزانية.

- الحاجة إلى تعظيم القيمة الاقتصادية الأمر الذي لا يتحقق إلا بتكوين هيكل التمويل الأمثل الذي لا تستطيع أساليب التمويل التقليدية تحقيقه مما دفع بالإدارة إلى البحث عن أساليب تمويلية أخرى مبتكرة.

- التغيرات في قانون الضريبة، تتخذ الدول بعض الإجراءات لتغيير قانون الضريبة بهدف زيادة الإيرادات من ناحية وتشجيع بعض الأنشطة من ناحية أخرى، مما يدفع بإدارة الوحدات الاقتصادية للتكيف مع تلك التغيرات في قانون الضرائب وذلك من خلال البحث عن أساليب تمويل تزداد معها المصاريف الأمر الذي يؤدي إلى الانخفاض في الدخل الخاضع للضريبة. بمعنى آخر فإن أساليب التمويل الحديثة كالإيجار مثلاً يساعد على تجنب الضريبة، إذ أن مصروف الإيجار يعد من المصاريف الإدارية التي ينخفض بها الدخل الخاضع للضريبة.

04 أسباب ودوافع محاسبية: والتي يمكن توضيحها وتلخيصها في النقاط الآتية:

- قصور الإطار الفكري المحاسبي الحالي الذي يقوم على مجموعة من الفروض والمفاهيم والمبادئ التي تحكم عمليات القياس والتسجيل والتلخيص والتوصيل لنتائج الأحداث الاقتصادية المختلفة وأثر هذه الأحداث على

اقتصاديات الوحدة المحاسبية [الشيرازي، 1990: ص 30-32] ، وهذا القصور يتمثل في أوجه عديدة أخطرها يكمن في ترك مجال واسع للاختيار من بين أسس بديلة مختلفة، وجميعها متعارف عليها، هذا فضلاً عن التصنيفات للموجودات والمطلوبات في قائمة المركز المالي ما بين متداولة وثابتة الأمر الذي يؤثر على نتائج التحليل المالي وبالتالي توفير معلومات غير دقيقة نتيجة للاعتماد على بيانات لا تعكس الواقع المالي الحقيقي.

- صعوبة القياس والتنبؤ بالموجودات والالتزامات الناشئة عن استخدام أساليب التمويل الحديثة وبالتالي عدم الاعتراف بها في قائمة المركز المالي، هذا فضلاً عن أن القياس المحاسبي يعتمد على التقدير وعدم التأكد والذي يعني بدوره عدم توفر الدقة المطلقة في المعلومات المحاسبية المتوفرة، الأمر الذي يدفع بالإدارة إلى استغلال تلك الثغرات لإظهار المطلوبات بأقل ما يمكن أو أخفائها .

- مبدأ الكلفة التاريخية: يعد استخدام الكلفة التاريخية في القياس المحاسبي خاصة للموجودات غير المالية مع وجود ظاهرة التضخم يؤدي إلى القليل من التفاوت بينها وبين مبلغ المطلوبات، الأمر الذي يجعل فرصة الحصول على قرض جديد منخفضة، كما في الفقرة (ب) من ثالثاً "التضخم".

05 أسباب ودوافع إدارية: متمثلة في مصالح الإدارة للوحدة الاقتصادية، حيث أن المدراء يبحثون دائماً عن مصالحهم الاقتصادية الذاتية عند اختيارهم للإجراءات المحاسبية من بين مجموعة خيارات أو بدائل محددة مسبقاً أو أن تفضيلاتهم من الإجراءات تعكس من خلال التحشيد (Lobbying) عند وضع المعايير المحاسبية، لذلك نجدهم يختارون من بين البدائل على قدر تأثيرها على ثروتهم، فيختارون تلك التي تعظم الثروة على حساب تعظيم ثروة موكلهم (حملة الأسهم أو السندات) أو تعظيم مكافأتهم [Williams, 1989:p. 455].

وفي رأي آخر يرى الشيرازي [الشيرازي، 1990: ص 107] : "بأن الثقة في القوائم المالية التي تصدرها منشأة ما يؤدي حصولها على ما يلزم من الاستثمارات"، وحيث أن الثقة لا تأتي إلا من خلال توفير معلومات مالية صادقة في تعبيرها عن الأحداث المالية والاقتصادية للوحدة الاقتصادية، ولنفرض أن التقارير المالية ذات الثقة تعكس حالة من ارتفاع في نسبة الدين إلى الملكية، فكيف تستطيع تلك الوحدة الاقتصادية من الحصول على استثمارات جديدة وهي تعلن عن حالة الخطر لديها واحتمالية عدم قدرتها على السداد، الأمر الذي يشكل لديها الدافع الكافي لإخفاء ديونها، وبالتالي تخفيض نسبة الدين إلى الملكية، وبالتالي تخفيض درجة المخاطرة المالية مما يمكنها من الحصول على الاستثمارات اللازمة من سوق المال الذي يشهد منافسة عالية.

وتعزيزاً لما تقدم فإن Dyckman يشير إلى مجموعة من الأسباب التي ساهمت في انفجار تلك الأدوات

المالية والتوسع في استخدامها منذ عقد الثمانينات هي [Dyckman, 1998: p. 788]:

1. الخضوع إلى الإشراف الدولي Internationalization.
2. تحرير الأسواق المالية من القيود Deregulation.
3. تزايد المنافسة Increased Competition.
4. التغييرات في نظام الضريبة Tax Law Changes.
5. التضخم Inflation.
6. التغييرات في صناعة الخدمات المالية Changes in the Financial Services Industry.
7. التقلبات في معدلات الفائدة Interest rate Volatility .

ولابد من الإشارة هنا إلى أن البنوك كان لديها الدافع الأقوى في البحث عن الأنشطة خارج الميزانية التي تحقق الربحية وتحديداً في عقد الثمانينات، إذ ارتفعت الخسائر على القروض بسبب تصاعد معدلات الفائدة ومنافسة المؤسسات المالية الأخرى للبنوك في عملية الإقراض الأمر الذي أدبإلى إقناع العديد من البنوك التجارية الكبيرة إلى البحث عن أساليب تمويلية حديثة [Sundrs & Others, 1997: PP. 230-231].

ومما سبق نخلص إلى أن الدوافع وراء البحث عن أساليب جديدة في تمويل الاستثمارات إنما يكمن في ظروف عدم التأكد المحيطة بالوحدة الاقتصادية والنتيجة عن التغيرات السريعة والمفاجئة في بيئة الأعمال التي تزيد من حدة المنافسة ودرجة المخاطرة، ولأجل الاستمرار في البقاء في مثل هكذا سوق تسعى الوحدات الاقتصادية إلى ابتكار أساليب جديدة محاولة منها في السيطرة على تلك الظروف والتغيرات لتجنب الخسائر الطارئة وتخفيض تكاليف التمويل ومن بينها الحصول على التوفير الضريبي.

2.2.2 : منافع الإدارة من استخدام أساليب التمويل الحديثة

تعد منافع تلك الأساليب من ابرز وأهم الدوافع وراء إتباعها والبحث عنها على الرغم من تحجيمها بفعل المعايير المحاسبية الصادرة بشأنها. وفيما يأتي عرض لتلك المنافع التي يمكن تصنيفها إلى منافع ناتجة عن طبيعة عمل تلك الأساليب الذي خلقت من أجله متمثلة في إدارة المخاطر وأخرى ناتجة عن المعالجة المحاسبية لها متمثلة بالتمويل خارج الميزانية.

01 إدارة المخاطر

تتعرض الوحدات الاقتصادية أثناء أدائها لأعمالها المالية والتجارية إلى العديد من المخاطر، وأن البحث عن الأرباح يحتاج للدخول في المخاطر. حيث أن المخاطرة ناتجة عن ظروف عدم التأكد المحيطة بالوحدة الاقتصادية تلك البيئة التي تتحكم بها مجموعة من المتغيرات السياسية، الاقتصادية، البيئية والتكنولوجية وغيرها ذات الطبيعة المتغيرة والسريعة في التقلب مما ينتج عنها أنواع متباينة من المخاطر والتي حاول مجلس IASB في المعيار رقم "32" وفي المقطع "43" منه تصنيفها إلى:

مخاطرة الائتمان ومخاطرة السيولة ومخاطرة التدفقات النقدية وأخيراً مخاطرة السعر التي تتعرض إلى مخاطرة العملة ومخاطرة معدل الفائدة فضلا عن مخاطرة السوق.

ويضيف Shroeder إلى الأصناف أعلاه كلاً من المخاطر الآتية: [Shroeder, 1998 p.492]

[المخاطرة التشغيلية، المخاطرة القانونية و المخاطرة النظامية.]

طالما هناك علاقة طردية ما بين المخاطرة والعائد، الأمر الذي يتطلب من الإدارة المالية عند أداء مهمتها تحقيق التوازن ما بينهما، وذلك من خلال استخدام وابتكار الأدوات المالية التي تعمل على تحويل المخاطرة إلى طرف آخر أو تجنب تلك المخاطرة من أجل تحقيق الأرباح المرضية.

نجد ذلك واضحاً في الأدوات المالية المبتكرة خلال الفترة 30-35 سنة الأخيرة، تلك الفترة التي شهدت ثورة في التمويل بسبب التغيرات في أسواق المال العالمية التي أدت إلى تحويل الأنشطة المالية إلى مؤسسات الأعمال بعد أن كانت مقتصرة على المؤسسات المالية، والذي يعني بدوره زيادة التعرض إلى المخاطر مما حفز إدارة

الوحدات الاقتصادية على ابتكار أدوات مالية تساعد في التحوط وإدارة تلك المخاطر الناتجة عن ارتفاع نسبة التذبذب في الأسعار ومعدلات الفائدة ومعدلات صرف العملات في السوق. تباينت تلك الابتكارات ما بين استحداث أدوات مالية وما بين تعديل في أدوات مالية موجودة أصلاً، وذلك من أجل أن تخدم أغراضاً جديدة. وما الأدوات المشتقة إلا ابتكار من تلك الابتكارات المالية التي تعمل على تسهيل تحويل المخاطر والتحوط منها [Johnson & Swieringa , 1996: p. 509] ، إذ أن المشتقات عبارة عن صفقة أو عقد ما بين طرفين يتم خلالها تحويل المخاطرة بالكامل أو جزء منها من الطرف الأول إلى الطرف الثاني وتأخذ عملية التحويل شكلاً من الأشكال الآتية [Schroeder, 1998: p. 491]:

أ. يوافق الطرف الثاني على تحمل المخاطرة.

ب. يرغب الطرف الثاني على تحمل المخاطرة.

ج. يتحمل الطرف الثاني المخاطرة برغبته وبعدمها.

مما يعني أن عقود المشتقات قد يتم من خلالها تحويل المخاطرة بالكامل الى طرف آخر وحسب الاتفاق معه بموجب العقد وفي شكل ثانٍ للعقود المشتقة قد ينتج عنها تحويل المخاطرة بالكامل إلى الطرف الآخر بدون رغبة منه وفي أحيان أخرى ينتج عن العقود المشتقة تحويل جزء من المخاطرة الى الطرف الثاني بموجب العقد والجزء الآخر من المخاطرة ينتقل اليه رغماً عنه نتيجة لظروف عدم التأكد المحيطة ببيئة تنفيذ العقد. ويؤكد **Chance** أن الغرض المهم من أسواق المشتقات هو إدارة المخاطرة ويعرفها على أنها: "عملية تحديد مستوى المخاطرة المرغوب فيه، وتحديد المستوى الفعلي للمخاطرة الفعلية ومن ثم تغيير اللاحق (المخاطرة الفعلية) ليساوي السابق (المخاطرة المرغوب فيها)"، ويضيف بأن هذه العملية غالباً ما تسمى بالتحوط التي تشير بشكل عام إلى التخفيض أو حذف المخاطرة [Chance, 2003: p. 13]. أما **David** مدير إدارة بنك **Swiss** فيشير إلى أن المشتقات ليست أكثر من أدوات تكتيكية لإنجاز أو تحقيق استراتيجيات إدارة المخاطر ولاسيما في عالم اليوم المعقد فإن إدارة المخاطرة المالية لم تعد فقط ملائمة نظرياً بل هي ضرورة عملياً [Using Derivatives, 1995, p. 34]. لا بد من ملاحظة أن استخدام الأدوات المشتقة في إدارة مخاطرة ما، قد يرافقه التعرض إلى مخاطرة أخرى الأمر الذي يستوجب الفطنة والحذر، فمثلاً نجد أن الأدوات المالية المشتقة الآجلة، المستقبلية، الخيارات والمقايضات تستخدم في تخفيض أو إزالة المخاطرة السعريّة ومخاطرة التدفقات النقدية، أي إدارة تلك المخاطر، إذ أن العقود المشتقة هي عقود بيع أو شراء لأساس معين **Underlying** بسعر وبكمية محددين مسبقاً واجب التنفيذ في تاريخ معين محدد مسبقاً، وعملية التحديد للسعر بتاريخ مسبق تساعد على مواجهة التقلبات السعريّة المفاجئة والحماية من التعرض لخسارة كبيرة إلا أن العقود المشتقة الآجلة مثلاً يصاحبها التعرض إلى مخاطرة الائتمان إذا تعثر الطرف الثاني في تنفيذ العقد ولا يحدث ذلك في العقود المستقبلية التي تنظم في الأسواق النظامية التي من خلالها يتمكن المتعاقد فيها من تجنب مخاطرة الائتمان، إذ أن السوق مسؤولة عن دفع المبلغ الذي بذمة الطرف الثاني (الطرف المتعسر) وذلك من الهامش الأولي الواجب دفعه إلى دار التسوية عند إبرام العقد [الجبوري، 2002: ص 35]، وكذلك الحال بالنسبة لعقود الخيارات التي تعطي الحق للمتعاقد **Holder** وليس التزاماً في شراء أو بيع أساس معين **Underlying** إذ بالإمكان الانسحاب من العقد بمجرد عدم التنفيذ خلال الفترة المتفق عليها وسيترتب على

ذلك أقصى خسارة متمثلة بالعلو المدفوعة عند إبرام العقد [Fischer & Others, 2002, p. M7]. كما أنه بالإمكان التخلص من خسائر العقود المستقبلية وذلك عن طريق اتخاذ مركز معاكس من أجل إلغاء العقد المستقبلي المبرم سابقاً .

ومما تقدم نستنتج أن الأدوات المشتقة تمثل وسيلة فعالة وكفوءة في تخفيض درجة المخاطرة عموماً، فمن خلالها يتم التحوط من المخاطرة عن طريق غير مباشر حيث يقوم المدير المالي بخلق الطريق الذي بواسطته يستخدم الأدوات المتوفرة لخلق أخرى جديدة، الأمر الذي أدى إلى تسمية تلك العملية بالهندسة المالية .

[Ross & Others, 1998: p. 642].

من خلال هذا البحث ترغب الباحثة في جذب الانتباه لهذه الأداة المالية التي ستدخل سوق المال العراقي بالتعامل معها قريباً بعد أن يبدأ العمل بالتداول الإلكتروني الذي يسمح بتحقيق الاتصال مع أسواق المال العربية والأجنبية، وبالتالي الحاجة إلى تأهيل من سيتعامل بها وتكون أداة للتحوط بدلاً من أداة للاستثمارات السيئة .

02 التمويل خارج الميزانية:

عادة ما تفضل الوحدات الاقتصادية تمويل استثماراتها عن طريق الدين الذي يعد مصدر تمويل خارجي، وتعود فكرة الإدارة في تفضيله على التمويل بالملكية لما يتميز به من مميزات أولها المرونة، إذ أن الوحدة الاقتصادية بإمكانها تشكيل مدة الدين وشروط الدفع بما يلاءم ظروفها واحتياجاتها المالية. وثانيها الفوائد على الدين التي تعد شكلاً من أشكال التوفير الضريبي فهي تعمل على تخفيض الدخل الخاضع للضريبة ومن ثم مبلغ الضريبة إذ أنها من المصاريف التشغيلية، وأخيراً فإن هذا النوع من التمويل لا يؤثر على قوة التصويت التي يتمتع بها المالكون الحاليون إلا أنه في الوقت ذاته يحمل عقوبة فهو يعمل على زيادة المخاطرة المالية وتخفيض حصة المالكين في الإرباح. نتيجة لذلك فإن إدارات الوحدات الاقتصادية التي تعاني من رافعة مالية عالية يكون لديها الدافع القوي لحجب ديونها وعدم الإبلاغ عنها في قائمة مركزها المالي (الميزانية) حيث أن عرضها يعني الإعلان عن مخاطرة تهدد استثماراتها كل من الدائنين والمالكين على حد سواء وتلك المخاطرة تتمثل في الإفلاس وتحمل تكاليف رأسمالية عالية، وإذا ما تم حجب الديون وإنكارها فعندها تكون الوحدة الاقتصادية قد استخدمت التمويل خارج الميزانية.

لا بد من الإشارة إلى أن الهدف من إبتكار تلك الأساليب هو الحماية والتحوط وكما سبق توضيحه في (إدارة المخاطر)، أما بالنسبة لإخفاء وانكار الدين فإنه حدث بشكل غير مقصود لا من جهة الإدارة ولا من جهة المحاسب، إذ أن المعالجات المحاسبية في حينها تمت في غياب معيار محاسبي ذي العلاقة المباشرة بتلك الأدوات المالية الحديثة وتم الاعتماد في المحاسبة عنها على المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً والتي لا تخلو من الثغرات ومن بينها ترك مجالٍ واسعٍ للاختيار ومن بين أسس بديلة مختلفة وجميعها متعارف عليها الأمر الذي تتمكن به الوحدات الاقتصادية من ترك إلتزاماتها خارج الميزانية العمومية بدون أي إنتهاك للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً تاماً [Laibstain & Others, 1988: P. 32]. كما أن المحاسبة قائمة على دعامتين أساسيتين هما القياس على أساس الكلفة وعلى مبدأ التحقق والمقابلة وعند غياب أي من هذين الأساسين أو الدعامتين فإن الكثير من الموجودات والمطلوبات وما يترتب على التعامل بهما من مصاريف وإيرادات لا يتم الاعتراف بهما وإظهارها

على سطح القوائم المالية ونخص بالذكر هنا ما متعلق بالأدوات المالية الحديثة، فالمشتقات مثلا في كل من العقود الآجلة وعقود المقايضة ليس هناك مبلغ استثمار أولي يدفع عند التعاقد مما يعني سقوط الدعامة الأولى في القياس فلا يظهر أثر للعقد في القوائم المالية لا كموجودات ولا كمطلوبات وكذلك الحال بالنسبة للعقود المستقبلية والخيارات فان مبلغ الاستثمار الأولي المدفوع عند التعاقد يكون مبلغا قليلا ولا يعكس القيمة الحقيقية للعقد او القيمة الحقيقية للموجودات أو المطلوبات الناتجة عنه.

علاوة على ذلك فان نتائج الأحداث والصفقات الاقتصادية التي تكون الأدوات المالية الحديثة أحدى عناصرها لا تتفق مع تعريف المطلوبات أو الموجودات سواء الصادر عن القائمة رقم "6" SFAC وكذلك يكون قابلا للقياس [shroeder,1998: P.470] إذ أن القائمة رقم "6" SFAC أوالصادرة عن مجلس IASB. فنرى أن الأدوات المالية المشتقة لاتعد من الموجودات لعدم توفر أي من الشروط أدناه في تلك الأدوات :-
(يمثل موردا اقتصاديا قد سيطرت الوحدة الاقتصادية عليها و يمثل نتيجة لحدث أو صفقة وقعت في الماضي و يتوقع منه تدفقات نقدية مستقبلية.)

كذلك تلك الأدوات لاتعد من المطلوبات لعدم توافر فيها أي من الشروط الآتية :-
(التزامات حالية ويكون ناتج عن أحداث و صفقات ماضية وتسديدها إلزامي.)
فضلاً عن ذلك فأن هناك مجموعة من المعايير للأعتراف فأن توافرها يعزز من عملية الاعتراف بها كموجودات أو كمطلوبات وهذه المعايير هي :-
(الاعتماد على القانون واستخدام مبدأ الحيطة والحذر وتحديد الجوهر الاقتصادي للصفقة أو للحدث.
وأخيرا القدرة على القياس.)

مما تقدم نستنتج بأن تحديد المفاهيم والتعاريف للعناصر هي عملية فكرية بحثية مقبولة نظريا،في حين التحقق والقياس مرتبطان بالتطبيق العملي، لذلك نجد الكثير من النتائج لأساليب التمويل الحديثة لا ينطبق عليها التعريف إلا أن مضمونها يعكس موجودا أو مطلوبا أو ستؤدي مستقبلا إلى نشوء مطلوب أو موجود الأمر الذي يتطلب صياغة قواعد محاسبية للاعتراف بها. والمخطط الآتي يلخص تلك الفكرة:

مخطط يوضح تحقيق الهدف المحاسبي من خلال وضع معيار أو قاعدة محاسبية



أذن السبب الأساس من وراء استخدام تلك الأساليب ليس أخفاء الدين وإنما الإخفاء جاء تحصيل حاصل لصعوبة القياس المحاسبي الناتج بسبب صعوبة التنبؤ الدقيق للإحداث المستقبلية والذي يمثل المعيار الأول للاعتراف علاوة على غياب المعيار المحاسبي الذي يمثل القانون الواجب اعتماده أخذا بنظر الاعتبار الجوهر

الاقتصادي للحدث ومبدأ الحيطة والحذر، وبناء عليه صار التمويل بتلك الأساليب يعرف بالتمويل خارج الميزانية الذي يمكن تعريفه على أنه:

"استراتيجية للإبلاغ تصور فيه الوحدة الاقتصادية بان اعتمادها على الديون أقل مما هي عليه فعلا"] **pratt, 2003: P. 761** وهناك من يعرفه على أنه:

"تعبير يستعمل لوصف عدم إبلاغ الوحدة الاقتصادية في قائمة مركزها المالي عن الديون وعلاقتها بالكلف المتحققة أو الملكية أو السيطرة أو على الأقل استخدام النقد أو الموجودات الأخرى"] **Laibstain & Others,1988: [p.32**.

ويترتب على إخفاء الدين مجموعة من المنافع التي باتت إدارة الوحدة الاقتصادية تسعى مثابرة في البحث عن أساليب التمويل التي تحقق ذلك ، وتتمثل تلك المنافع بتحسين صورة المركز المالي للوحدة الاقتصادية وإظهار قوته لغارئ القوائم والتقارير المالية لتلك الوحدة الاقتصادية وبخاصة الدائنين وأصحاب الملكية وكالاتي:

أ. تعكس نسبة مديونية منخفضة والتي بدورها تساعد على فهم وإدراك الأنخفاض الحاصل في المخاطر على أسهمهم وبالتالي تأثير أقيام السوق على أسهمهم المفضلة , علماً أن هذا الأمر متعلق بالرافعة المالية التي تشير الى مدى اعتماد الوحدة الاقتصادية على الاقتراض في تمويل رأسمالها المستثمر فأن عدم الإعلان عن الدين في حالة التمويل خارج الميزانية يعمل على تخفيض درجة الرفع المالي وبالتالي تخفيض درجة المخاطرة المالية التي يتعرض لها المساهمون , الأمر الذي يقود الى المحافظة على القيمة الاقتصادية للأسهم وبالتالي قيمة الوحدة الاقتصادية في السوق . **[Dyckman & Others,1998: P. 823]**.

ب. التمويل خارج الميزانية تعني تخفيض نسبة المديونية بمعنى أدق، إظهارها بأقل مما هي عليه أصلاً، الأمر الذي يطمئن الدائنين وبالتالي عدم استدعاء قروضهم قبل موعد الاستحقاق بل قد تحصل الموافقة على تمديد الائتمان أن كانت هناك رغبة في ذلك ولاسيما أن ذلك يعني زيادة في فرصة الحصول على القروض الإضافية وبشروط ميسرة. أي تحقيق لمرونة مالية عالية أي إمكانية الوحدة الاقتصادية في خلق نقد بطرق أخرى غير الطرق التشغيلية وأنها جاهزة للاقتراض و تتمكن من بيع الموجودات التي لا تحتاجها أو غير الضرورية للعمليات التشغيلية **[Pratt,2003: P. 754]**.

ج. التمويل خارج الميزانية يتسبب في تخفيض التكاليف من خلال الحصول على القروض بشروط ميسرة كأن يكون بمعدل فائدة أقل هذا من جانب ومن جانب أخرالسعي نحو تجهيز السلعة ذات النوعية العالية والكلفة الأقل بدون أن يتحمل أي من طرفي الصفقة للمخاطرة ويتم ذلك عن طريق الدخول في عقد صرف العملة .

د. الإدارة لها دورا كبيرا في التشجيع لاستخدام أساليب التمويل خارج الميزانية والبحث عنها، ويعود السبب في ذلك إلى المصلحة الذاتية، إذ أن المحافظة على مركز مالي مرضٍ للوحدة الاقتصادية الذي يقود إلى المحافظة على القيمة الاقتصادية للأسهم في أسواق المال ويزيد من فرص الحصول على القروض بكل سهولة وشروط ميسرة الأمر الذي تنخفض معه التكاليف وتحقيق التوفير الضريبي أي زيادة في الأرباح وبالتالي زيادة في المكافأة التعويضية التي تحصل عليه الإدارة سنويا **[Laibstain & Others, 1988: P.33]**.

إلا أن هذه المنافع التي حققتها الإدارة لذاتها تعود بالضرر على الوحدة الاقتصادية نفسها إذ أن الاستمرار في أظهر الديون بأقل من الحقيقة الأمر الذي يجعلها غير قادرة على توفير السيولة اللازمة لتغطية أصل هذه الديون مع الفوائد المترتبة عليها مما يتسبب ذلك في التعرض إلى خسائر كبيرة فضلاً عن عدم الالتزام في توفير معلومة عادلة وصادقة ويمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات لكل من المستثمرين والدائنين بشكل خاص والبقية من مستخدمي القوائم والتقارير المالية بشكل عام، الأمر الذي دفع المختصين في مهنة المحاسبة والأسواق لتبادل الأوراق المالية كـ **SEC** إلى حث المجالس المحاسبية على إصدار المعايير المحاسبية الملزمة ذات العلاقة بأساليب التمويل خارج الميزانية من أجل أظهر نتائج تلك الأساليب من موجودات أو مطلوبات على سطح قائمة المركز المالي (الميزانية) لتكون أساليب تمويل داخل الميزانية الأمر الذي يتمكن معه مستخدمو القوائم والتقارير المالية من فهم وإدراك حقيقة الوضع المالي للوحدة الاقتصادية.

المبحث الثالث: الجانب التطبيقي¹

في هذا المبحث سيتم التعرف على واقع الشركات المساهمة الخاصة والمختلطة العراقية وذلك من حيث أساليب التمويل التي تعتمدها في تمويل الخطط والمشاريع الاقتصادية المستهدفة.

أساليب التمويل في الوحدة الاقتصادية العراقية:

تخضع الوحدة الاقتصادية إلى قانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 الذي يهدف إلى تنظيم الشركات وحماية الدائنين من الاحتيال هذا فضلاً عن حماية حاملي الأسهم من تضارب المصالح ومن سوء تصرفات الشركة ومالكي أغلبية الأسهم فيها والمسيطرين على شؤونها فعلياً [قانون الشركات الجديد، 2004: ص 71-1] يجيز قانون الشركات أن تلجأ الوحدات الاقتصادية العراقية المساهمة في القطاع الخاص والمختلط إلى زيادة رأسمالها وبموجب المادة 55 منه بإحدى الطرق الآتية:

أولاً: إصدار أسهم جديدة، تسدد أقيامها نقداً.

ثانياً: تحويل أموال من الفائض المتراكم أو من علاوات الإصدار (الاحتياط الأساسي) إلى أسهم توزع على المساهمين بنسبة مساهمة كل منهم في رأس المال.

ثالثاً: احتجاز جزء من إرباح الشركة كاحتياطي للتوسع والتطوير^(*) بدلاً من توزيعه إرباحاً، بعد استثماره فعلاً في الغرض الذي احتجز من أجله وإضافة الاحتياطي على رأس المال وإصدار أسهم جديدة بما يعادل هذا الاحتياطي يوزع على المساهمين بنسبة مساهمة كل منهم في رأس المال.

(1) الجانب التطبيقي مستل من أطروحة الدكتوراه الموسومة " أساليب التمويل الحديثة المحاسبية والأفصاح في القوائم والتقارير المالية دراسة نظرية تطبيقية في عينة من الشركات المتداول أسهما في سوق العراق للأوراق المالية" مقدمة من الباحثة لبنى زيد إبراهيم , جامعة بغداد 2007

(*) احتياطي التوسعات يجب أن يكون بنسبة 25% من صافي الأرباح قبل الضريبة على أن يستعمل خلال خمسة سنوات لأغراض التوسع في الموجودات الثابتة وفي حالة عدم

استعماله لهذا الغرض خلال تلك المدة يخضع للضريبة على وفق القانون الضريبي للفترة المالية التي احتجز حينها.

أي أن زيادة رأس المال أما عن طريق إصدار أسهم جديدة او عن طريق رسملة الإرباح، بمعنى يكون التمويل باستخدام الملكية الذي يمثل احد أساليب التمويل التقليدية، وعلى الرغم من جواز استخدام أسلوب التمويل الخارجي أي عن طريق الاقتراض أو إصدار سندات القرض تحديداً في المادة 77 من قانون الشركات، إلا أننا نجد الشركات المساهمة لم تلجأ إلى هذا الأسلوب وذلك حسب اطلاعنا على القوائم والتقارير المالية الصادرة عنها. قد يكون السبب في الابتعاد عن أسلوب إصدار سندات القرض هو الابتعاد عن مخاطرة الرافعة المالية التي تصاحب المديونية العالية والتي قد تتسبب في عدم قدرة الشركة على الإيفاء بأصل القرض مع الفوائد المترتبة عليه في تاريخ الاستحقاق وقد يكون السبب في عدم جواز إصدار السندات قبل أستكمال الشركة للشروط الآتية: [قانون الشركات، المادة 78, 2004].

أولاً: ان يكون رأس مال الشركة مدفوعاً بكامله.

ثانياً: ان لا يتجاوز مبلغ القرض الصادر رأس مال الشركة.

ثالثاً: موافقة الهيئة العامة للشركة على إصدارها بناءً على توصية مجلس الإدارة.

إذن اقتصر تمويل الأنشطة الاستثمارية للوحدات الاقتصادية العراقية على زيادة رأس المال دون الاعتماد على أي أسلوب اخر من أساليب التمويل الخارجي سوى المديونية قصيرة الأجل. عملية إصدار اسهم جديدة تقود في اغلب الأحيان إلى دخول مستثمرين جدد إلى الشركة غايتهم غالباً ما تكون المضاربة بالأسهم وليس الاستثمار، حيث ان سعر السهم في لحظة الاكتتاب وبموجب قانون الشركات دينار واحد، وبالتالي عند اقرب جلسة تداول يتمكن المساهم الجديد من عرض اسهمه للبيع حتى وان كان سعر السهم حقق زيادة طفيفة عن قيمته الاسمية، اذ انه يكون قد حقق المكاسب، وفي الوقت نفسه تتسبب في انخفاض سعر السهم نتيجة لزيادة العرض على الطلب، فضلاً عن فقدان المستثمرين القدامى لحق التصويت او انخفاض حقهم في التصويت، والجدول رقم (1) يظهر تأثير زيادة رأس المال على أسعار الأسهم وذلك خلال السنوات 2004, 2005, 2006 .

جدول رقم (1) يبين تأثير زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة على انخفاض وتدهور أسعار الأسهم.

لغاية نيسان 2006	سنة 2005				سنة 2004				الشركات المساهمة	التسلسل
	سعر الإغلاق	التمويل عن طريق زيادة رأس المال		سعر الإغلاق	سعر الافتتاح	سعر الإغلاق	التمويل عن طريق زيادة رأس المال			
		رسملة الإرباح	إصدار اسهم جديدة				رسملة الأرباح	إصدار اسهم جديدة		
2.00	25%	-	3.25	13.25	250%	-	12.6	12.0	الصناعات المعدنية والدرجات	1
2.100	-	50%	6.05	11.00	250%	-	10.60	12.0	الإصباغ الحديثة	2
	-	50%	2.4	6.2	80%	-	6.00	10.00	الألبسة الجاهزة	3
	20%	120%	5.0	8.25	50%	-	8.25	20.00	صناعة الكارتون	4
1.95	20%	100%	5.00	8.25	25%	100%	22.85	9.5	بغداد للمشروبات الغازية	5
7.750	-	75%	9.00	12.00	-	100%	23.0	20.0	نينوى للصناعات الغذائية	6
	60%	150%	4.35	5.5	150%	-	15.35	24.0	المشروبات الغازية الشمالية	7
	-	100%	7.750	6.70	70%	-	6.25	7.25	العراقية للنقل البري	8
34.50	150%	-	80.0	100.0	250%	-	100.0	175.0	فندق فلسطين	9
1.75	3%	60%	3.40	2.75	-	220%	2.400	4.00	مصرف سومر التجاري	10
1.85	-	150%	4.100	2.250	-	325%	2.500	3.300	المصرف العراقي الإسلامي	11
2.95	8.5%	100%	3.90	4.75	-	100%	10.75	5.00	مصرف الاستثمار العراقي	12
2.150	15%	185%	2.45	12	-	59%	13.5	10.0	مصرف بابل	13
1.95	10%	116%	2.75	5.05	-	100%	3.15	5.05	مصرف البصرة الدولي	14
2.30	3.3%	100%	6.85	6.00	-	150%	6.50	18.00	مصرف الخليج التجاري	15
4.85	26.6%	-	5.80	5.00	-	100%	700	5.00	مصرف الشرق الأوسط	16
2.00	30%	-	2.25	2.05	-	100%	2.25	2.00	الامين للاستثمار المالي	17

تعزيزاً لما تقدم، أجرينا تحليلاً إحصائياً على مجموعة من البيانات المستخرجة من القوائم والتقارير المالية للشركات والمختلطة عينة البحث وذلك للسنوات 2002, 2003, 2004, 2005. كان الهدف من التحليل الإحصائي للبيانات تحديد فيما اذا كان هناك ارتباط ما بين طريقة التمويل المستخدمة وما بين مجموعة من المتغيرات التي تعتقد الباحثة هنا علاقتها بفرضية البحث وبالتالي قبول او رفض تلك الفرضية. مما تقدم نستنتج أن أساليب التمويل التقليدية والمعتمدة حالياً من الشركات الساهمة والمختلطة العراقية متمثلة بزيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة أو رسملة الأرباح وكذلك باستخدام التمويل الخارجي قصير الأجل، لا تؤدي إلى تحقيق الهدف الأساس المتمثل في تحقيق الأرباح المرضية وتعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية من خلال رفع قيمة السهم الواحد في سوق العراق للأوراق المالية، إذ أن التحليل الإحصائي أثبت عدم تأثير تلك الأساليب لا على زيادة الأرباح ولا على ارتفاع قيمة السهم الواحد إذ أن التأثير كان سلبياً. أن دل ذلك على شيء أنما يدل على أن إدارة الشركات

المساهمة والمختلطة العراقية لا تهتم بتعظيم الأرباح ولا بقيمة السهم في سوق العراق للأوراق المالية، إذ أنها تحصل على مكافئاتها نهاية السنة المالية سواءً تحققت أرباح أم لم تتحقق أي ليس هناك ما يدفعها للابتكار وخلق الأموال لاستثمارها بالطريقة التي تزداد بها الأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية التي تتمكن بها من أرواء المستثمرين وتوزيع الأرباح وكذلك تتمكن من النمو والتوسع، أما بالنسبة لقيمة الأسهم فان إدارة الشركات المساهمة والمختلطة العراقية لا تكثرث بارتفاع أو انخفاض قيمة السهم في سوق العراق للأوراق المالية إذ أنها ترى عدم تأثير ذلك على أداء الشركة أن الارتفاع والانخفاض في أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية لا يعتمد على أداء ونشاط الوحدة الاقتصادية بل يعتمد على الظروف السياسية والاقتصادية المحيطة هذا فضلا عن طبيعة المضاربين بالأسهم من حيث التحفظ والمخاطرة. ونتائج التحليل موضحة في الجدول (2) .

جدول (2) ملخص نتائج التحليل الإحصائي لعينة الدراسة

معدل السعر السنوي	التأثير على أسعار وعدد الأسهم					التأثير على الأرباح والوضع المالي					أسلوب التمويل	
	نسبة دوران الأسهم	نسبة التغير للأسعار	سعر الافتتاح السنوي	سعر الإغلاق السنوي	عدد الأسهم المتداولة	نسبة الرفع المالي	نسبة السيولة	نسبة النشاط	نسبة الربحية	صافي ربح السنة		الفائض القابل للتوزيع
												(رسمة الأرباح) 2002
لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	2002
لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	2003
لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	2004
لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	2005
												(إصدار أسهم جديدة) 2002
لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	2002
لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	2003
لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	2004
لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	2005
												(المطلوبات المتداولة) 2002
لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	2002
لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	2003
لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	2004
لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	2005

المبحث الرابع: الأستنتاجات والتوصيات

الأستنتاجات:

1. ابتكرت الوحدات الاقتصادية مجموعة من أساليب التمويل لتتمكن من السيطرة على ظروف عدم التأكد المحيطة بها والناجمة عن التغيرات السريعة والمفاجئة في بيئة الأعمال التي تزيد من حدة المنافسة ودرجة المخاطرة، وبالتالي تتمكن من تجنب الخسائر المفاجئة وكذلك تخفيض تكاليف التمويل ومن بينها الحصول على التوفير الضريبي.
2. الأدوات المشتقة وسيلة فعالة وكفوءة في تخفيض درجة المخاطرة عموماً، ففي عالم اليوم المعقد، إدارة المخاطرة المالية لم تعد ملائمة نظرياً فقط، بل هي ضرورة عملية. الأدوات المشتقة تساعد الشركات على إدارة مخاطرها بكفاءة عالية فمن خلالها يتم التحوط من المخاطرة عن طريق غير مباشر حيث يقوم المدير المالي بخلق الطريق الذي بواسطته يستخدم الأدوات المتوفرة لخلق أخرى جديدة الأمر الذي أدى إلى تسميتها بأدوات الهندسة المالية، لكن يجب استخدامها بكل حذر وفطنة إذ أنها منتج مالي معقد.
3. أخفاء أو إنكار الدين الناتج عن استخدام أساليب التمويل الحديثة لم يكن هدفاً أساسياً بل جاء نتيجة لصعوبة القياس المحاسبي بسبب صعوبة التنبؤ الدقيق بالأحداث المستقبلية علاوة على غياب المعيار المحاسبي، بسبب سعة انتشار تلك الأساليب وتأثيرها الواضح على حقيقة الوضع المالي للوحدات الاقتصادية باشر مجلس **FASB** أولاً ببذل الجهود لوضع معيار تتحدد من خلاله كيفية القياس والاعتراف ومن ثم الإفصاح عن تلك الأساليب وجاءت جهود مجلس **IASB** ثانياً لتحقيق الغرض ذاته.
4. المعايير المحاسبية الصادرة بشأن أساليب التمويل الحديثة سواءً تلك الصادرة عن مجلس **FASB** أو تلك عن مجلس **IASB** لم تكن كافية لتحويل التمويل خارج الميزانية **Off-Balance-Sheet Financing** إلى تمويل داخل الميزانية **On-Balance-Sheet Financing** إذ أن الوحدات الاقتصادية تتمكن دائماً من تحقيق الإبلاغ المالي الذي يرضي مصالحها دونما اختراق لتلك المعايير أو المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً.
5. يقدم التمويل خارج الميزانية مجموعة من المنافع وهناك العديد من الوحدات الاقتصادية التي ستستمر في تحقيق الفرص التي تمكنهم من الحصول على تلك المنافع، إذ ليس من الحكمة التخلي عنها. إلا أن ذلك يُحمل الإدارة والمحاسبين الإداريين عبئاً في معرفة ما هي طرق التمويل خارج الميزانية المتوفرة وتحت أي الظروف التي تحتم على الوحدة الاقتصادية استخدامها.
6. استخدام أساليب التمويل الحديثة يعمل على تقليل التكاليف الثابتة المترتبة على أدوات التمويل التقليدية المتمثلة بالسندات والقروض والأسهم الممتازة وبالتالي تقليل المخاطر التي يتحملها أصحاب الأسهم العادية والمحافظة على سعر السوق للأسهم دون أن ينخفض كما يتم المحافظة على حصة حملة الأسهم العادية من مقسوم الأرباح ثابتاً تقريباً دون التعرض لتقلبات مفاجئة.
7. التمويل خارج الميزانية يعمل على تخفيض درجة الرفع المالي وبالتالي تخفيض درجة المخاطرة المالية التي يتعرض لها المساهمين، وبالتالي المحافظة على القيمة الاقتصادية للأسهم من خلال تحقيق الموازنة ما بين المخاطرة والعائد التي كانت هدفاً في تكوين هيكل التمويل.

8. الوحدات الاقتصادية العراقية متحفظة جداً في تمويل استثماراتها اذ انها بشكل عام تعتمد على التمويل بالملكية علماً أن هذا الأسلوب في التمويل هو الأكثر كلفة اذ انه يعمل على زيادة مخاطرة الأعمال وزيادة العائد المتوقع من المساهمين الامر الذي يزداد معه مطالبتهم بمقسوم الإرباح.
9. تعتمد الوحدات الاقتصادية على التمويل عن طريق رسمة الإرباح لكي تواجه طلبات المستثمرين (حملة الأسهم) في حصتهم في مقسوم الأرباح الذي لا تتمكن من توزيعه لانعدام السيولة احياناً وتأثيره على كل من نسبتي النشاط والربحية احياناً أخرى.
- 10 . ادارة الوحدات الاقتصادية العراقية لا تستهدف تعظيم القيمة الاقتصادية من خلال المحافظة على سعر اسهمها في سوق العراق للأوراق المالية وذلك يبدو واضحاً من خلال سياسات التمويل التي تتبعها.

التوصيات:

1. الوحدة الاقتصادية التي تستهدف تكوين هيكل التمويل الأمثل وتحقيق الموازنة ما بين المخاطرة والعائد، عليها استخدام أساليب التمويل الحديثة مع الإفصاح عنها من اجل توفير معلومات مالية عادلة وصادقة لمستخدميها وبالتالي تحقيق التوازن ما بين منافع تلك الأساليب ومسؤولية الإفصاح .
- 2 . إن معظم الحكومات سمحت بمرونة أكثر للقطاعات في معدلات الفائدة هذا فضلاً عن عرضها لإمكانية استبدال المخاطرة والسبب في ذلك يعود إلى النمو في التجارة الدولية، وبما أن العراق مُقدم على هكذا تجارة والتي نتمنى لها النمو والازدهار نوصي باللجوء إلى استخدام الأدوات المالية المشتقة والتي تعمل على تسهيل أعمال التجار وتقليل المخاطر التي من الممكن ان تتعرض لها بسبب التقلبات في أسعار العملات الأجنبية فضلاً عن أسعار السلع والخدمات.
- 3 . يجب ان تدرك الإدارة الإشكال المتنوعة لأساليب التمويل خارج الميزانية وتدرك أين تبحث عن المعلومات المتعلقة بتلك العمليات في القوائم والتقارير المالية للوحدة الاقتصادية.
- 4 . نظراً للمميزات التي تتمتع بها أساليب التمويل الحديثة في إخفاء الدين وما يترتب على ذلك من منافع متمثلة بأتساع فرصة الحصول على قروض وانخفاض في نسبة المديونية وتحسين صورة المركز المالي (الميزانية)، الأمر الذي يجعل الوحدة الاقتصادية لا تتخلى عن استخدام تلك الأساليب، لذلك يستوجب على مستخدمي القوائم والتقارير المالية الاعتماد على البيانات غير المالية جنباً إلى جنب مع البيانات المالية من اجل الاقتراب من حقيقة الوضع المالي وذلك قبل اتخاذ القرار الاستثماري.
5. على الإدارة المالية لاي وحدة اقتصادية يكون في نيته التعامل بالأدوات المشتقة سواء لاجل الحماية او المضاربة او المراجعة لابد من ان تكون متخصصة او تقوم بتكليف من هم متخصصين وبارعين في هذا المجال.
- 6 .تطبيق قانون الاستثمار الأجنبي يعد خطوة نحو تشجيع الاستثمار في القطر بشكل عام الامر الذي يجب ان يرافقه وضع مجموعة من التسهيلات والإعفاءات من اجل تطبيقها للأساليب الحديثة في التمويل في ظل الأوضاع المؤسسية والإدارية القائمة.

7. هناك دعوة مستمرة لتحقيق الشفافية والإفصاح بشكل عادل عن الأعمال في الوحدات الاقتصادية إلا أن تطبيقها لم يأخذ الجدية المطلوبة والسبب في ذلك يعود إلى الضعف التنظيمي في هذا المجال والذي يتطلب معالجة سريعة لا تتمثل في وضع القوانين المناسبة وتطبيقها فقط بل توسيع وتطوير أنظمة الإشراف والمراقبة في الشركات وسوق العراق للأوراق المالية وبما يتعلق بأساليب التمويل الحديثة.
- 8 . إعداد دورات تثقيفية تعريفية بأساليب التمويل الحديثة في المكتب الاستشاري لكلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة بغداد وذلك لإدارات الوحدات الاقتصادية العراقية من القطاعين الخاص والمختلط لتوجيه أنظارهم نحو المنافع التي تحققها تلك الأساليب والتنبيه إلى المضار الواجب تجنبها.
- 10 . تغيير سياسة منح المكافآت لإدارة شركات المساهمة والمختلطة العراقية بحيث يتم منحها على شكل نسب محدد ومرتبطة بنتائج جهودها وما يتحقق عنها من أرباح خلال الفترة المالية الواحدة، وذلك لتكون حافزاً لها في تعظيم القيمة الاقتصادية لتلك الشركات ودفعها إلى ابتكار واستخدام أساليب مبتكرة في التمويل.

المراجع

أولاً: (الكتب العربية)

1. الشماع، خايل محمد حسن، "الإدارة المالية"، جامعة بغداد، الطبعة الرابعة، 1992.
2. الشيرازي، عباس مهدي، "نظرية المحاسبية"، ذات السلاسل، الكويت، الطبعة الأولى 1990.
3. فيرنون كام، "نظرية محاسبية"، ترجمة د. رياض عبد الله، دار الكتب للطباعة والنشر، 2000.
4. الهندي، منير ابراهيم، "أدوات الاستثمار في سوق راس المال"، المعهد العربي لدراسات المالية والمصرفية، 1995.
5. الهواري، سيد، "الإدارة المالية منهج اتخاذ القرارات"، مكتبة عين شمس والمكتبات الكبرى بمصر والعالم العربي، الطبعة السادسة، 1996.

ثانياً: الوثائق الرسمية:

- قانون الشركات الجديد رقم 21 لسنة 1997 والمعدل سنة 2004م - نشر وتوزيع - مكتبة صباح داخل محكمة الكرادة.

ثالثاً: الدوريات:

- التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية، سنة 2004.
- التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية، سنة 2005.
- ابراهيم، لبنى زيد، "ساليب التمويل الحديثة المحاسبة والأفصاح في القوائم والتقارير المالية: دراسة نظرية تطبيقية في عينة من الشركات المتداولة أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة بغداد، 2007.
- الجبوري، رغد محمد نجم، "استخدام مستقبليات السلع في التحويط والمضاربة: دراسة تطبيقية على مستقبليات النفط الخام"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة بغداد، 2002.
- الرمحي، سمير بشير، "محاسبة العقود الأيجارية ومدى تطبيقها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، الأردن 1996.
- الشام، ماهر علي حسين، "القياس والأفصاح المحاسبي للأنشطة خارج الميزانية: دراسة تطبيقية في المصارف العربية والأجنبية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الجامعة المستنصرية، 2005.

Books:

1. Dyckman, Thomas R., Dukes, Roland E. and Davis, Charles J., "Intermediate Accounting", Irwin/ McGraw- Hill, 4th edition, 1998.
2. FASB, "Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities", Statement of Financial Accounting Standards No.133, 1998.
3. Fischer, Paul Marcus, Taylor, William James, and cheng, Rita Hartung, "Advanced Accounting", South- western, a division of Thomson Learning, 8th edition, 2002.

4. IASB, “*Financial Instruments: Disclosure and Presentation*”, International Accounting Standard No. 32, 1998.
5. IASB, “*Financial Instruments: Recognition and Measurement*” International Accounting Standard No.39, 2000.
6. Kermit , “*Financial Accounting*” John Wiley & Sons, 1998.
7. Revsine, Lawrence, Collins, Daniel W. and Jahnson, W. Bruce, “*Financial Accounting & Analysis*”, Prentice Hall, 1999.
8. Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W. and Jaffe, Jeffrey F., “*Corporate Finance*”, Irwin/ McGraw- Hill, 6th edition, 2002.
9. Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W. and Jordan, Brad ford D., “*Fundamentals of Corporate Finance*”, Irwin / McGraw- Hill, 4th edition, 1998.
10. Schroeder, Richard G. and Clark, Myrtle W., “*Accounting Theory Text and Readings*”, John Wiley & Sons, 6th edition, 1998.
11. Saunders, Anthony and Schiff, John M., “*Financial Institutions Management: Modern Perspective*”, McGraw- Hill/ Irwin, 2nd edition, 1997.

Periodicals:

1. Bennet, Bruce and Bradbury, Michael, “*Capitalization Noncancellable Operating Leases*”, Journal of International Financial Management and Accounting, Vol. 14, lessee 2, 2003.
2. Bullen, Halsey G., Wilkins, Robert C. and Woods III, Cliffayd C., “*The Fundamental Financial Instrument Approach*”, Journal of Accountancy, 1987.
3. Deloof, Marc and Versehueren, LISe, “*Are Leases and Debt Substitutes? Evidence from Belgian Firms*”, Financial Management, Vol. 28, No.2, 1999.
4. Laibstain, Samuel, Stout, David E. and, Bailey, Larry P., “*Managing OFF-Balance- Sheet Financing*”, Management Accounting, July. 1988, PP.32-39.
5. Johnson, L. Todd and Swieringa, Robert J., “*Derivatives Hedging and Comprehensive Income*”, American Accounting Association, Accounting Horizons, Vol. 10, No.4, Dec. 1996, PP. 109.122.
6.,”*Using Derivatives: What Senior Managers Must Know*”, Harvard Business Review, January- February, 1995. PP33-41
7. Williams, Paul F., “*The logic of Positive Accounting Research*”, Accounting Organization and Society, Vol. 14, No. 5/6, PP. 455-468,