

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف - المسيلة

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
فرع: علوم تسيير
تخصص: إدارة مالية



كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم التسيير
رقم:

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمي

إعداد الطالبين: - حنة هشام

- توامة عبد الرزاق

تحت عنوان

أثر قرار التمويل على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

دراسة ميدانية في المؤسسات الاقتصادية

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة المسيلة	اسم ولقب الاستاذ(ة) مهني بوريش
مشرفا و مقررا	جامعة المسيلة	اسم ولقب الاستاذ(ة) نوي نور الدين
مناقشا	جامعة المسيلة	اسم ولقب الاستاذ (ة) الياس شوبار

السنة الجامعية: 2022/2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قال تعالى :

هُوَ أَنْ هَذَا صِرَاطِي مُسْتَقِيمًا فَاتَّبِعُوهُ وَلَا تَتَّبِعُوا السُّبُلَ
فَتَفَرَّقَ بِكُمْ عَنْ سَبِيلِهِ ﴿

سورة الانعام ، آية 153

كلمة شكر

قال تعالى: ﴿رَبِّ أَوْزِرْ عَنِّي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾ ﴿19﴾ " "

سورة النمل الآية 19 .

وقال ﷺ: من لم يشكر الناس لم يشكر الله ﷻ

في البداية نشكر الله عز وجل الذي وفقنا لإتمام هذا العمل المتواضع
كما نتوجه بالشكر الجزيل إلى كل من ساعدنا على إنجاز هذا البحث
سواء من قريب أو من بعيد، كما يسعدنا أن تتقدم بأسمى التقدير وجزيل الشكر
إلى الأستاذ المشرف الدكتور * نوي نور الدين * الذي لم يخل علينا بنصائحه القيمة
التي مهدت لنا الطريق لإتمام هذا البحث، ولا يفوتنا أن نتقدم بجزيل الشكر والعرفان
إلى كل من قدم لي يد العون والمساعدة

هشام - عبد الرزاق

فهرس المحتويات

	شكر وعرفان
	فهرس المحتويات
	فهرس الجداول والأشكال
4-1	المقدمة العامة
	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة العلاقة مع الزبون
06	تمهيد
07	المبحث الأول: مفهوم الأساسية حول قرارات التمويل.
07	المطلب الأول: ماهية التمويل
10	المطلب الثاني: مصادر التمويل
18	المبحث الثاني: الأداء المالي ومؤشراته
18	المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي
18	المطلب الثاني: مؤشرات الأداء المالي
20	المبحث الثالث: ملخص الدراسات حول العلاقة بين التمويل والأداء المالي
20	المطلب الأول: الدراسات السابقة
27	المطلب الثاني: تقييم الدراسة الحالية
29	خلاصة
	الفصل الثاني: دراسة التطبيقية بالمؤسسات الاقتصادية
31	المبحث الأول: نموذج ومتغيرات الدراسة
31	المطلب الأول: متغيرات الدراسة
32	المطلب الثاني: نموذج الدراسة
33	المبحث الثاني: تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد للمؤشرات
33	المطلب الأول: تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية الاقتصادية
39	المطلب الثاني: تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية التجارية

45	المطلب الثالث: تحليل نتائج الدراسة والتعليق عليها
48	الخاتمة العامة
53	قائمة المراجع
55	الملاحق

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
33	نموذج الدراسة وكيفية قياس المتغيرات	01
34	بعض النتائج تحليل الانحدار المتعدد لمؤشر المردودية الاقتصادية.	02
35	نتائج تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية الاقتصادية	03
35	قيمة الثابت ومعاملات نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية الاقتصادية	04
37	معاملات ارتباط بيرسون للمتغيرات المستقلة للدراسة.	05
40	بعض النتائج تحليل الانحدار المتعدد لمؤشر المردودية التجارية.	06
41	نتائج تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية التجارية	07
41	قيمة الثابت ومعاملات نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية التجارية	08
43	معاملات ارتباط بيرسون للمتغيرات المستقلة للدراسة.	09

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
38	الانتشار بين الأخطاء المُشاهدة والأخطاء المتوقعة للمتغير التابع (المردودية الاقتصادية)	01
39	الانتشار بين الأخطاء المُشاهدة والأخطاء المتوقعة للمتغير التابع (المردودية الاقتصادية)	02
44	شكل الانتشار بين الأخطاء المُشاهدة والأخطاء المتوقعة للمتغير التابع (المردودية التجارية)	03
45	شكل الانتشار بين الأخطاء المُشاهدة والأخطاء المتوقعة للمتغير التابع (المردودية التجارية)	04

مقدمة

تمهيد:

تعتبر أمثلية الهيكل المالي من المواضيع الأكثر تعقيدا وصعوبة التي لم تستطع هذه النظريات إعطاء إجابة قاطعة لها بوجود هيكل مالي أمثل من عدمه ويعود الأمر إلى خصوصية كل مؤسسة وتنوع مصادر التمويل المتاحة أمام هذه المؤسسات والتي يترتب عليها تكاليف التمويل، وتعتبر هذه الأخيرة هي المتحكمة في قرار التمويل الذي يظهر في شكله النهائي ما يعرف بالهيكل المالي للمؤسسة، والتي تسعى باعتبارها وحدة اقتصادية متجانسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المتكاملة التي تسمح لها بتحقيق أداء مالي جيد يعكس مدى استغلالها للموارد المالية المتاحة لها بشكل مثالي، ويعتبر هدف تعظيم الربح أهم هدف تسعى المؤسسة إلى تحقيقه من أجل رفع قيمتها وجلب المستثمرين، ولا يكون هذا إلا عن طريق المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة لها والتي تنقسم إلى قسمين رئيسيين وهما التمويل بواسطة الأموال الخاصة أو التمويل عن طريق الاقتراض وعلى أي أساس يتم اتخاذ قرار التمويل الذي يشكل للمؤسسة هيكل مالي يسمح لها بتحقيق أهدافها المالية من خلال رفع أدائها المالي.

أولا- الإشكالية:

في إطار بحثنا هذا والمتمثل في اثر قرار التمويل على الأداء المالي للمؤسسة، ونحن بصدد البحث والتمحيص استنتقنا التساؤل الجوهرى الذي كان لا بد منه:

- هل لقرار التمويل اثر على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية؟

ثانيا- الفرضيات:

- لا يوجد تأثير بين مصادر التمويل والربحية في المؤسسة الاقتصادية .

ثالثا- أهداف الدراسة:

1. إبراز واقع التقنيات التمويل و طرق تقييمها.
2. إبراز أهم مصادر التمويل الحديثة للمؤسسة الاقتصادية وتقييمها.
3. محاولة حصر وتحديد المفاهيم المختلفة المتعلقة بالتمويل داخل المؤسسة، من خلال تحديد مصادر الأموال التي يمكن الحصول عليها و تأثيراتها على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية .
4. التعرف على بعض التمويلات الممنوحة من مؤسسة المؤسسات الاقتصادية.

رابعاً- أسباب اختيار الموضوع:

لقد وقع اختيارنا على هذا الموضوع لمجموعة من الأسباب هي:

1. الرغبة الشخصية في معرفة أهم وسائل التمويل التي تحتاجها المؤسسة الاقتصادية في ممارسة نشاطها، وكذا دور الوظيفة المالية.
2. أهمية الموضوع وضرورة وجوده في المؤسسة حيث أنه بمثابة المحرك أو العجلة التي تقود المؤسسة.
3. رأينا أن هذا الموضوع لم يعط حقه كما ينبغي رغم أهميته في الدراسات السابقة.
4. توفر الموضوع على عدد معتبر من المراجع.

خامساً: منهج البحث

قصد الإجابة على الإشكاليات المطروحة وإثبات صحة الفرضيات الموضوعية استخدمنا خلال البحث المنهج الوصفي التحليلي وهذا في تحديد عناصر المشكلة المراد بحثها، فتعرضنا لأهم المفاهيم والمصطلحات المتعلقة بالموضوع قصد الوصول إلى معرفة دقيقة وتفصيلية له. حيث استعنا في ذلك بمجموع من الدراسات والبحوث المتوفرة سواء كانت متوفرة في شكل كتب، مذكرات أو رسائل ماجستير أو أطروحات دكتوراه، أو مقالات منشورة في مجلات أو عبر مواقع على الانترنت.

سادساً: أدوات جمع البيانات

في الشق النظري للبحث استعنا في ذلك بمجموعة مراجع متنوعة سواء ما توفر منها في شكل ورقي(الكتب، المجلات، رسائل وأطروحات...)، أو ما توفر على حوامل إلكترونية أو مواقع على شبكة الانترنت. أما الشق التطبيقي فقد تطلبت الدراسة دراسة وصفية تحليلية للتقارير والوثائق المتعلقة بالتمويل المالي في مؤسسة المؤسسات الاقتصادية وكالة بوسعادة.

سابعاً: حدود الزمانية والمكانية

- الحدود الزمانية: ستغطي دراستنا الفترة الممتدة بين 2021- 2022 تناسبا مع المعطيات الاحصائية والتي تعبر عن معطيات سنوية.
- الحدود المكانية: الجزائر.

ثامنا: خطة وهيكل البحث

للإجابة على الإشكالية المطروحة ومن ثم اختبار الفرضيات المطروحة، تم تقسيم البحث إلى فصلين، يتناول الفصل الأول مفاهيم أساسية حول قرارات التمويل في المبحث الأول وفي المبحث الثاني الأداء المالي، أما المبحث الثالث فتطرقنا فيه إلى ملخص الدراسات حول العلاقة بين التمويل والأداء المالي، أما الفصل الثاني فقد خصصناه للدراسة الميدانية المؤسسات الاقتصادية وكالة بوسعادة.

الفصل الأول:

الإطار النظري للدراسة

تمهيد:

يعتبر التمويل أحد الركائز الأساسية لنشاط المؤسسة وضمان استمرارها، وذاك بإمدادها بالأموال اللازمة في الأوقات المناسبة، وتظهر الحاجة إلى التمويل إما بسبب السياسة الاقتصادية للمؤسسة التي تحاول استغلال كل امكانياتها في خلق ثروة جديدة تضمن لها حصتها في السوق أو توسيع نشاطها بسبب ملائمة ظروف اقتصادية مع ما يوافق إمكانيات المؤسسة.

وباعتبار أن للتمويل العديد من الطرق والمصادر والتقنيات المستحدثة سوف نتطرق إليها في هذا الفصل وذلك من خلال تقسيم هذا الفصل للمباحث التالي:

- المبحث الأول: مفهوم الأساسية حول قرارات التمويل؛
- المبحث الثاني: الأداء المالي؛
- المبحث الثالث: ملخص الدراسات حول العلاقة بين التمويل والأداء المالي.

المبحث الأول: مفهوم الأساسية حول قرارات التمويل.

سوف نتطرق في هذا المبحث إلى ماهية التمويل في المطلب الأول وإلى مصادر التمويل في المطلب الثاني.

المطلب الأول: ماهية التمويل

الفرع الأول: تطور مفهوم التمويل:

تعددت التعاريف التي تناولت مفهوم التمويل وسنحاول ذكر أهم التعريفات :

التمويل يعني: «توفير المبالغ اللازمة لدفع تطوير مشروع عام أو خاص».¹

وبعبارة أخرى هو: «عملية تجميع لمبالغ مالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لهذه المؤسسة وهذا ما يعرف برأس المال الاجتماعي».²

هناك من يعرف التمويل على أنه: «الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة فقط وهو جزء من الإدارة المالية».³

كما يعرف على أنه: «أحد مجالات المعرفة وهو يتكون من مجموعة من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال والحكومات».

ومن التعريفين السابقين نستخلص مفهوم التمويل على أنه توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المؤسسات الاستثمارية أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنتاج السلع والخدمات.

ويعتبر الكتاب أن التمويل يهتم بالنقدية حيث أن كل عملية تجارية تتطلب استخدام النقود بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، فهو يختص بكل ما يحدث في الشركة.

¹ - bernard et collé, *dictionnaire économique et financiere*, 5eme editio, paris, p 144

² - عادل عبد المهدي، حسن المموني، " المؤسسة الاقتصادية "، دار ابن خلدون، لبنان، 1980م، ص 38 - 39.

³ - فرد ويسون، يوجين برجام، "التمويل الإداري"، ج2، دار المريخ للنشر والطباعة، القاهرة، 1980م، ص19.

الفرع الثالث: مفهوم القرار التمويلي

يعرف التمويل على أنه الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة كما يعرف على أنه أحد مجالات المعرفة ويتكون من مجموعة من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن إستخدامها من جانب الأفراد والمؤسسات والحكومات.¹ وعلى مستوى المؤسسة، فالتمويل هو عملية تجميع المبالغ المالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لهذه المؤسسة، فهو إذن تدبير الموارد المالية للمؤسسة في وقت تكون هناك حاجة إليه ويمكن أن يكون التمويل قصير، ومتوسط الأجل. وعليه فالمقصود بالتمويل هو عملية البحث عن مختلف الموارد المالية اللازمة للقيام بالمشروع الاستثماري.

أما القرار التمويلي فإنه يحدد مصادر التمويل وكيفية المزج (الخلط بين هذه المصادر من حيث الكم والنوع والمصدر،²

فيجب على المسير المالي قبل إتخاذ القرار التمويلي ويعدده أن يتأكد من أن الأموال المطلوبة ممكن³:

- توفيرها في الوقت المناسب؛

- توقيتها خلال فترات زمنية مناسبة؛

- توفيرها بأقل تكلفة ممكنة

- إستثمارها في المجالات الأكثر فائدة.

ويعني القرار التمويلي اختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة سواءا بالأموال الخاصة أو الأموال المقترضة ما يقود إلى تعظيم ثروة حملة الأسهم من خلال انعكاساته في أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية أي ما يطلق عليه اختبار الهيكل المالي الأمثل.⁴

كما يجب الأخذ بعين الاعتبار جملة متغيرات تعتبر أساسية عند اتخاذ القرار التمويلي وهي:

- هيكل التمويل المطلوب؛

- المرونة؛

¹ - خوني رابح، حساني رقية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، الطبعة الأولى، إتراك للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص95.

² - عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2009، ص393.

³ - الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية الورق نشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص48.

⁴ - النعيمي عدنان طه، الخرشة ياسين كاسب، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة الأردن، 2007، ص136.

- التكلفة؛

- الزمن.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن أن تعرف القرار التمويلي هو البحث عن المصادر المناسبة للحصول على الأموال، وتقييم واختيار تلك المصادر للحصول على المزيج الأمثل بيئتها بشكل يناسب كمية ونوعية الاحتياجات والالتزامات المالية للمؤسسة ويعظم قيمتها.

الفرع الرابع: أهمية التمويل

للتتمويل أهمية كبيرة تتمثل فيما يلي:

- يعتبر التمويل وسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة من أجل الخروج من حالة العجز أو الضيق المالي؛

- يساعد في انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني؛

- يساعد في تحقيق أهداف المؤسسة من اقتناء أو استبدال للمعدات؛

- يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي؛

- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

المطلب الثاني: مصادر التمويل

للمفاضلة بين المصادر المختلفة للتمويل لابد من أخذ العوامل المؤثرة في قرار التمويل بعين

الاعتبار والمتمثلة في:¹

- تكلفة المصادر المختلفة للتمويل أي تكلفة الدينار الواحد من كل مصدر؛

- عنصر الملائمة بمعنى أن يكون مصدر التمويل ملائماً لمجال استخدام الأموال.

الفرع الأول: مصادر التمويل طويلة الأجل

1 - التمويل عن طريق حقوق الملكية:

وينقسم هذا النوع من التمويل إلى التمويل بالأسهم العادية والتمويل بالأسهم الممتازة وأخيراً التمويل بالأرباح المحتجزة.

¹ - محمد مطر، "التحليل المالي الائتماني"، دار وائل للنشر، الأردن، 2001، ص 257 - 258.

2 - التمويل بالأسهم العادية:

تعتمد شركات مساهمة اعتمادا كبيرا على التمويل بالأسهم العادية ذلك لان إصدار هذا النوع من الأسهم لا يحملها أعباء كما أن الشركة غير ملزمة بدفع عائد ثابت لحملة الأسهم العادية مقابل استخدامها لأموالهم، فإذا حققت أرباحا كبيرة يتوقع الحملة خلال فترة الحصول على عائد ما، أما إذا تحملت الشركة خسائر فلن يحصل الحملة على أي عائد بالمرّة، وبهذا تظهر الميزة الرئيسية لاستخدام الأسهم العادية من قبل شركات المساهمة للحصول على ما يلزمها من الأموال.¹

3 - التمويل بالأسهم الممتازة:

وهو من مصادر التمويل الطويل الأجل للشركات المساهمة وتعرف الأسهم الممتازة بأنها شكل من أشكال رأس المال المستثمر في الشركة، ويقدم للمالكين ميزتان هما:²

- عائد محدد؛
 - مركز ممتاز تجاه حملة الأسهم العادية.
- وتشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية في ما يلي:
- كلاهما يمثل أموال الملكية في الشركات المساهمة؛
 - الشركة ليست ملزمة بدفع عائد ثابت على هذين النوعين من الأوراق المالية؛
 - يستحقان العائد فقط بعد دفع جميع التكاليف والنفقات اللازمة بقيام الشركة بعملها.
- أما الاختلافات الموجودة بين الأسهم العادية والممتازة فتتمثل في ثلاث نقاط رئيسية وهي:³
- حق الأولوية لحملة الأسهم الممتازة على حملة الأسهم العادية في الحصول على الأرباح الموزعة؛
 - لا يكون أحيانا لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت؛
 - إن هناك حدا أقصى لمقدار العائد الذي يمكن لحملة الأسهم الممتازة الحصول عليه على خلاف الأسهم غير الممتازة.

¹ - جميل أحمد توفيق، "أساسيات الإدارة المالية"، دار النهضة العربية، بدون تاريخ نشر، ص 382.

² - رضوان وليد عمار، "أساسيات في الادارة المالية"، دار الميسرة للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 1997، ص209.

³ محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان "الإدارة المالية والتمويل"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص309.

4 - التمويل بالأرباح المحتجزة:

تمثل الأرباح المحتجزة: « ذلك الجزء من الأرباح الذي يتم الاحتفاظ به داخل المؤسسة بفرض استثماره، وتعتبر من أهم مصادر تمويل عمليات النمو والتوسيع كما تستخدم في حالة المؤسسات التي تواجه ظروف اقتصادية متقلبة في ظل هذه الظروف يتم احتجاز الأرباح لتوفير متطلبات السيولة»¹

5 - الاقتراض طويل الأجل:

وينقسم إلى قسمين أساسيين هما: السندات والقروض طويلة الأجل.²

5 - 1 - التمويل بالقروض طويلة الأجل:

تتكون القروض محدودة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من قروض ذات الفترة المحددة والتي يكون استحقاقها من سنة إلى 15 سنة ويتم تسديدها على دفعات متساوية.

أما الإصدار الخاص فيمثل قروض مباشرة من مصادر خاصة باستحقاقات أكثر من 15 سنة. ويختلف الإصدار الخاص عن القروض محدودة الأجل فقط في طول فترة الاستحقاق وتتصف كل من القروض محدودة الأجل والإصدار الخاص بما يلي:

استهلاك الدين أي السداد التدريجي خلال مدة القرض.

الضمان وذلك بتقديم أحد الأصول كرهن.

الشروط والاتفاقيات المتعلقة بالقروض:

وتتمثل في النقاط التالية:³

- وجود شرط خاص بنسبة التداول حيث تحدد الحد الأدنى لهذه النسبة؛
- قد يكون للدائنين الحق في إبداء الرأي في حالة حدوث تغييرات أساسية في المدراء الرئيسيين؛
- قد تتضمن الشروط ضرورة تقديم المقترض لقوائم المركز المالي بصفة منتظمة؛
- قد تشترط شركات التأمين إبداء الرأي في أعضاء الإدارة وكبار الإداريين والاحتفاظ بحق التصويت والرقابة كشرط لمنح القروض.

¹ - محمد صالح الحناوي رسمية قرياقص، نهال فريد مصطفى، "أساسيات الإدارة المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 350.

² - سمير محمد عبد العزيز، "التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية"، الدار الجامعية، بيروت، 2001، ص 103 - 104 - 107.

³ - عبد الغفار حنفي، "الإدارة المالية مدخل لاتخاذ القرارات"، الدر الجامعية، بيروت 1997، ص 573-556.

5-2- التمويل بالسندات:

يتمثل السند في: «مستند مديونية طويل الأجل تصدره المؤسسة ويعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الأسهمية للسند في تاريخ استحقاقه، كما يعطيهم أيضا الحق في معدل فائدة دوري يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند».

وبذلك فإن السند عبارة عن عقد أو اتفاق بين المؤسسة والمستثمر وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغا معين للطرف الأول على أن يرده مع الفوائد في الوقت المحدد.

الفرع الثاني: التمويل متوسط الأجل

التمويل متوسط الأجل هو ذلك النوع من القروض التي يتم سدادها في فترة تزيد عن 5 سنوات وتقل عن 10 سنوات، وينقسم هذا النوع من التمويل إلى قسمين:

1 - التمويل بالقروض متوسطة الأجل:

تمثل كل من البنوك والشركات التأمين المصدر الرئيسي لهذه القروض وإن كانت قروض البنك عادة تتراوح بين سنة وخمس سنوات فقط، أما قروض شركات التأمين تتراوح بين خمسة وخمسة عشرة سنة، ولهذا فإن جزء من قروض شركات التأمين يعتبر من القروض الطويلة الأجل، وقد يحدث أن يتعاون كل من البنك وشركة التأمين لتقديم قرض كبير يعجز عن تقديمه أي منهما وحده، وهذا على أن يتم السداد أولا للبنك ثم بعد ذلك لشركة التأمين¹، وإضافة إلى ضمان القرض المتمثل في أصل معين فإن هناك بعض الضمانات الإضافية يتضمنه عقد القرض ومن بين هذه الضمانات ما يلي:

قد يطلب المقرض أن يكون له حق الموافقة على أي تغيير يحدث في إدارة المؤسسة المقترضة.

قد يطلب المقرض أن تعرض عليه القوائم المالية المؤسسة المقترضة على فترات دورية.

ولهذا النوع من الاقتراض مزايا نذكر منها السرعة والمرونة.

2- التمويل بالاستئجار:

تتمثل عملية الاستئجار في اتفاق يتم بين مؤسستين بحيث تقوم المؤسسة المستأجرة باستخدام احد أصول المؤسسة الأخرى لمدة سنة أو أكثر في مقابل التزامها بدفع مبلغ معين، وبهذا الأسلوب فإن المؤسسة المساهمة تستطيع الاستفادة من الأصل دون شرائه.

¹ - محمد صالح الحناوي، ابراهيم اسماعيل سلطان، مرجع سابق، ص 95.

2-1- أنواع الاستئجار:

هناك أشكال عديدة لهذا النوع من أهمها:

البيع ثم الاستئجار - تأجير الخدمة - التأجير التمويلي.

- البيع ثم الاستئجار:

في هذا النوع تقوم المؤسسة التي تملك أحد عناصر الأصول الثابتة ببيعها وفي نفس الوقت تقوم باستئجار هذا الأصل المباح لمدة معينة وبشروط حيث المستأجر يتلقى قيمة الأصل من المؤجر مع استمراره في استخدام هذا الأصل، ويسدد الإيجار بصورة دفعات متساوية سنوية تكفي لتغطية قيمة الأصل، ومن أهم المؤسسات التي تشارك في هذا النوع من الاستئجار شركات التأمين والشركات المالية والبنوك من خلال شراء الأصول من الشركات الصناعية وإعادة تأجيرها لها¹.

- التأجير التشغيلي - تمويل الخدمة:

ومن أهم المعدات التي يتم استئجارها في ظل هذا النوع نجد: آلات تصوير المستندات والسيارات والجرارات والحاسبات الآلية... الخ. كما يتميز هذا النوع من الاستئجار بالخصائص التالية:

- يقوم مالك الأصل بالتحمل تكاليف الصيانة وخدمات الأصل المؤجر للغير على أن تدخل هذه التكاليف ضمن المدفوعات الثابتة التي يقوم المستأجر بسدادها؛
- مدة هذا الاستئجار قصيرة عادة أقل من الحياة الإنتاجية للأصول، أي قيمة الاستئجار لا تغطي تكلفة الأصل، ومن ثم يتوقع مالك الأصل استرجاع قيمة الاستثمار الموظف وذلك من خلال تكرار عملية الاستئجار؛
- قد يتم إيقاف عملية الإيجار قبل المدة المتفق عليها وهذا يكون من صالح المستأجر حيث يمكنه إعادة الأصل عند انتهاء الحاجة أو ظهور معدات أحدث.

- التأجير التمويلي:

وهو التمويل الاستئجار الذي لا يتضمن خدمات الصيانة ولا يمكن للمستأجر إلغاءه وتتم هذه العملية عبر خطوات وهي:

- تختار الشركة الأصل الذي تحتاجه، وتتفاوض مع المالك على قيمة وشروط تسليمه؛
- تتصل ببنك وتتفق معه على أن يشتري هذا الأصل ويؤجره لهذه الشركة.

¹ - محمد صالح الحناوي، ابراهيم اسماعيل سلطان، مرجع سابق، ص96.

وبهذا تكون الشركة قد حصلت على الأصل وتتعهد بدفع الإيجاري إلى البنك على دفعات متساوية ويكون مجموعها يساوي قيمة شراء الأصل بالإضافة العائد على الاستثمار المقدم للبنك كمؤجر، كما أن للشركة حق تجديد عقد الاستئجار ثانية بإيجار مخفض، ولا يحق لها إلغاء العقد قبل دفع مجمل الالتزامات.

2-3- أسباب اللجوء إلى الاستئجار:¹

هناك عدة أسباب تدعو إلى اللجوء للاستئجار كوسيلة من وسائل التمويل ومنها:
مقابلة الاحتياجات المؤقتة: حيث قد تحتاج المؤسسة إلى أصول أو معدات لأجل نشاط عرضي فبدل شراء هذا الأصل أو هذه المعدات تقوم باستئجارها.
إمكانية إنهاء الاستئجار: وذلك خاصة في حالة المعدات ذات التطور السريع حيث يتم نقل مخاطر التقادم من المستأجر إلى المؤجر.
الاحتفاظ برأس المال: يمكن للمؤسسة الاحتفاظ بأموالها وتحويلها لاستخدامات أخرى طالما أنها حصلت على الأصل الذي تحتاجه دون شرائه.
المزايا بالضريبة: وهذا لأن أقساط الإيجار تعتبر مثل الفائدة على القروض فهي من التكاليف التي تخصم من الإيراد قبل سداد الضريبة.

الفرع الثالث: التمويل قصير الأجل

1 - الائتمان التجاري:

وهو الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد للمشتري عند قيامه بشراء البضائع بغرض بيعها مرة أخرى فهو يمكن الشركة من شراء احتياجاتها من شركة أخرى على أن يتم تسديد في فترة لاحقة وتظهر قيمة هذه المشتريات وتعامل في دفاتر الشركة المشتري محاسبيا في حساب الموردين د / 530.

2 - التسهيلات الائتمانية المصرفية:

وهي اتفاقيات مصرفية ائتمانية تلتزم البنوك بموجبها بتقديم قروض قصيرة الأجل بحد أقصى لا تتعداه، ويحدد هذا الحد الأقصى للقروض على ضوء المركز المالي للشركة وقدرتها الافتراضية واحتياجاتها التمويلية والتدفقات النقدية المتوقعة للشركة وظروف أسواق النقد وفي حالة عدم ملائمة إحدى العوامل السابقة يمكن للبنك الامتناع عن تقديم القروض للشركة².

¹ - محمد صالح الحناوي، رسمية قرياقص، نهال فريد مصطفى، مرجع سابق، ص 339-342.

² - عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 507.

3 - الأوراق التجارية:

وهي عبارة عن أوراق وعد بالدفع غير مضمونة تصدرها الشركات الكبيرة ذات المراكز المالية الكبيرة وتباع عن طريق وكلاء إلى المستثمرين مثل البنوك التجارية، وشركات التأمين، صناديق الاستثمار، وشركاء الأعمال الأخرى التي يوجد لديها فائض سيولة.

4 - السحب على المكشوف:

ويستخدم خاصة في شركات القطاع العام ومازال يعتبر من المصادر التمويلية قصيرة الأجل لشركات قطاع الأعمال ويعرف على أنه اتفاق بين الشركة والبنك التجاري على السماح للشركة بتحرير شيكات تفوق قيمة ما هو متاح من رصيد في حسابه الجاري، وبعد أقصى متفق عليه حيث إذا تقدم أحد المتعاملين للبنك شيك لا يوجد مقابله رصيد لحسابه الجاري، قام البنك بصرفه في حدود الحد الأقصى ويعتبر الرصيد السلبي بمثابة قرض يستحق عليه فائدة تقدر على أساس يومي.

5- التمويل بضمان المخزون:

يعني هذا النوع: « الحصول على تمويل برهن كل أو جزء من المخزون لصالح مقرض الأموال وبذلك يحدد المقرض نسبة الأموال التي يقرضها بالمقارنة بالمخزون سواء بالنسبة للتكلفة أو القيمة السوقية وتكلفة هذه الأموال ¹».

وهناك طريقتين لاستخدام المخزون كضمان للقرض هما:

قد يحتفظ المقرض بملكية المخزون.

قد يوضع المخزون تحت إدارة طرف ثالث (مخازن طرف ثالث).

وتكون تكاليف التمويل بضمان المخزون عالية جدا لذا فإن هذا النوع غير ملائم للشركات الصغيرة.

6- المستحقات:

تشير المصروفات المستحقة إلى الالتزامات الناتجة عن الخدمات التي حصلت عليها الشركة ولم تقم بسداد تكلفتها حيث تمثل الأموال التي يتم الحصول عليها من هذا المصدر أموالا مجانية (مصادر الاقتراض قصير الأجل) ليس لها تكلفة، ومن أكثر أنواع المصروفات المستحقة الأجور والضرائب.

¹ - عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 508.

7- قروض المقاولين:

تقدم البنوك قروضا للمقاولين لتمويل أعمال محددة من مشروعات الأعمال المتعاقد عليها، ويقوم المقاولون بتسديد القروض على أقساط من الدفعات التي يستلمونها مقابل كشوفات انجاز مراحل المشروع.

8- التمويل بضمان الحسابات المدينة:

يمكن للشركة أن تقترض من البنك بضمان حساباتها المدينة كما يمكن لها بيع فاتورة هذا الحساب المدين للبنك المقترض بذلك تصبح الملكية القانونية لهذه الحسابات عائدا للمصرف وليس للشركة.¹

المبحث الثاني: الأداء المالي ومؤشراته

يشير الأداء المالي إلى المفهوم الضيق لأداء الأعمال ويركز على استخدام المؤشرات المالية لقياس مدى إنجاز الأهداف وبيان الموارد المالية ويزود المؤسسة بفرص الإستثمار في الميادين حيث يتم التطرق في هذا المبحث إلى مفهوم الأداء المالي، ومؤشرات قياسه.

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي

لقد أجمع أغلب الطالبين على أن الأداء المالي يعتمد كمفهوم على عملية التحليل المالي التي تعرف على أنها من الأساليب التي يمكن إستخدامها من أجل تحديد قوة المؤسسة أو ضعفها، وتستخدم النسب المالية بصورة رئيسية في هذا التحليل من أجل مقارنة الأداء الماضي بالأداء الحالي والمتوقع، ومعرفة نواحي الإختلاف بينهما، ويؤدي الأداء المالي الجيد إلى تعظيم قيمة المؤسسة من خلال قيامها بالتشخيص الإيجابي (نقاط القوة والتشخيص السلبي (نقاط الضعف) لأدائها المالي².

يعرف الأداء المالي بمدى قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية وتحقيق فائض من الأنشطة من أجل مكافأة عوامل الإنتاج وفقا للنظرية الحديثة، والبعض يعرفه بمدى تمتع المؤسسة لهامش أمان يزيل عنها العسر المالي، أو ظاهرة الإفلاس، بمعنى آخر مدى قدرة المؤسسة على تصدي المخاطر والصعاب المالية³.

1- عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص508.

2 - فلاح حسن الحسني، مؤيد عبد الرحمان، إدارة البنوك كمدخل كمي واستراتيجي معاصر، دار وائل، عمان، ص222.

3 - عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، دراسة حالة بورصتي الجزائر وفرنسا، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006.2007، ص45.

يمكن تعريف الأداء المالي على أنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومحاكمة المستقبل من خلال الإعتماد على الميزانيات، جدول حسابات النتائج، والجداول الملحق، مع الأخذ بعين الاعتبار الظرف الاقتصادي والقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة. وتشخيص الأداء يتم معاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح.¹

المطلب الثاني: مؤشرات الأداء المالي

تهدف عملية التقييم الأداء المالي في المؤسسة إلى إبراز مدى نجاح هذه الأخيرة في أهدافها المالية، من خلال الاستغلال الأمثل للموارد والإمكانات المتاحة لها وتتم العملية عن طريق استخدام مجموعة من المؤشرات التي سيتم استخدامها في الجانب التطبيقي، وذلك بالاعتماد على الميزانية وجدول حسابات النتائج والمتمثلة فيما يلي:²

1_ معدلات النمو: يعتبر والمؤسسة الاقتصادية مؤشرا من مؤشرات تقييم الأداء، ومعرفة إذا كان الوضع المالي لهذه المؤسسة في تطور وتدهور. أي تساعدنا مؤشرات النمو في معرفة مراكز التطور للمحافظة عليها أو تحديد الأجزاء التي تعاني من التدهور في الهيكل المالي، وبالتالي تقديم حلول ومعالجة هذا الإشكال للمحافظة على الأموال الخاصة. ومن بين معدلات النمو بحد: نمو الأصول، أموال استثمارات، نمو رقم الأعمال، نمو النتيجة الصافية، نمو القيمة المضافة.³

معدل النمو = (قيمة العنصر في سنة n+1 - قيمة العنصر في السنة n) / قيمة العنصر في السنة n

2- معدلات المردودية: تعرف المردودية على أنها ذلك الارتباط بين نتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها، كما تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية، كما تعتبر دراسة مردودية المؤسسة من أهم الوسائل امام المحلل المالي للحكم على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، ويمكن التمييز بين لونين (نوعين) المردودية الاقتصادية والمردودية المالية ويتم حسابها وفق للعلاقة التالية:⁴

¹ - عبد الغني دادن، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، الجزائر، العدد04، 2006، ص 41-42.

² - Pierre Conso.FaroukHemici. «Gestion Financière De L'entreprise».10eEdition. Dunod.Paris. 2002. pp198 -199.

³ - عزيزة حملاوي، أثر التكاليف البيئية على الأداء المالي للمؤسسة الوطنية للخدمات في الأنبار، مذكرة الماستر، غمشنورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص106.

⁴ - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، طبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن 2006، ص267.

المردودية الاقتصادية = نتيجة الإستغلال/ الأصول الاقتصادية

3-معدلات السيولة: تقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزامات القصيرة الأجل مما لديها من نقدية وأصول أخرى يمكن تحويلها إلى نقدية في فترة زمنية قصيرة نسبيا (الأصول المتداولة)، كما تستخدم نسبة السيولة كأداة لتقييم المركز الإئتماني للمؤسسة، إذ يعد تحليل سيولة المؤسسة مؤشرا مهما لتقييم أدائها، وقدرتها على مواجهة إلتزاماتها العاجلة وديونها المالية المستحقة وتتمثل في:¹

إستقلالية المالية = الأموال الخاصة/ الديون

القدرة على السداد= الديون/ مجموع الأصول

المبحث الثالث: ملخص الدراسات حول العلاقة بين التمويل والأداء المالي

تناولنا في هذا المبحث الثالث في المطلب الأول: الدراسات السابقة أما بخصوص المطلب الثاني فقد خصصناه لتقييم الدراسة الحالية.

المطلب الأول: الدراسات السابقة

الفرع الأول: الدراسات العربية

1- دراسة جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين . مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية 2013.

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية وفقا لمقياس الأداء المناسب للعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات ومعدل نمو المبيعات والقيمة السوقية للشركة ومعرفة أيهما أكثر تأثر بالرفع المالي تمثل مجتمع الدراسة بالشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، حيث تم إختيار عينة مكونة من (20) شركة بعد تحقيقها لشروط المعاينة خلال الفترة (2004-2011) تم إستخدام نماذج الإنحدارات التحليل البيانات واختيار الفرضيات على أساس التباطؤ الزمني . أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن هناك علاقة إرتباط سلبية للرفع المالي على نمو المبيعات خلال السنوات اللاحقة وهذا يعني أن الشركات المساهمة العامة موضوع البحث يمكن لها أن تحقق معدل نمو أفضل من معدل النمو الذي تم رصده في التقارير المالية لتلك الشركات خلال فترة الدراسة. وتتفق نتائج تحليل هذه الفرضية مع نتائج بعض الدراسات السابقة والتي أشارت لوجود علاقة إرتباط عكسية بين الرفع المالي على الأداء المالي للشركات،

¹- إلباس بن ساسي، مرجع سابق، ص266.

ومن خلال مراجعة الباحث للتقارير المالية للشركات المساهمة العامة خلال فترة الدراسة الواقعة بين (2004-2011) م يرى الباحث أن أسباب العلاقة العكسية للرفع المالي على العوائد المالية تتفق مع نظرية الالتقاط التدريجي لمصادر التمويل، حيث تعني العلاقة العكسية بين الرفع المالي والأداء المالي للشركات عدم لجوء الشركات إلى الاقتراض الا في حالة عدم كفاية الأرباح المحتجزة لتمويل الإستثمارات الجديدة، وأن معظم الزيادة في الاقتراض كانت نتيجة لزيادة الاقتراض قصير ومتوسط الأجل مما يشير إلى أن الزيادة في الرفع المالي كان يسبب سد عجز السيولة اللازمة للتشغيل، أو لتعويض الخسائر أكثر منها لتمويل استثمارات طويلة الأمد ومن ناحية أخرى فإن إرتفاع تكلفة التمويل، وعدم قدرة الشركات وخاصة الناشئة منها على خدمة الدين يزيد من مخاطرة الرفع المالي ومن ثم يمكن أن يسبب العلاقة العكسية بين الرفع المالي والعوائد المالية لدى الشركات.

2- دراسة مصطفى عبد الله قصى، العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاسة بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية للفترة (2005 - 2011) شلة الجامعية الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية. المجلد الثالث العدد الخامس 2015.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية من عام 2005 إلى عام 2011 مقاسة بالعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية. ولتحقيق ذلك تم استخدام البرنامج الإحصائي (E-VIEWS)، إشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات وقد بلغ عددها (73) شركة، تم استبعاد (8) منها كوفا موقوفة عن التداول، فأصبحت عينة الدراسة مكونة من (65). أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر معنوي إيجابي للمتغيرات المستقلة مجتمعة (حجم الشركة، والمستثمر المؤسسي، ونسبة المديونية، وعمر الشركة، ونسبة السيولة، ورضا العملاء، والإنتاجية، ودرجة الرفع المالي على الأداء المالي للشركة، ووجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي والمتغير المستقل المستثمر المؤسسي. أوصت الدراسة أن تأخذ الشركات بعين الاعتبار تأثير المديونية على الأداء المالي للشركة وضرورة تطوير وإتباع السياسات والاستراتيجيات للمحافظة على الزبائن.

3- دراسة مولود فتحي. عبد القادر قطاف، دراسة تحليلية لأثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية حالة مجمع صيدال (2013-2015) - إضافات اقتصادية - المجلد الثاني ، العدد الثاني، الصفحة 222-294.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير السياسة التمويلية التي تتبعها المؤسسة الاقتصادية في الأداء المالي لها، من خلال إنعكاسها على مختلف المؤشرات والنسب المالية، والمردودية المقدمة من المؤسسة، حيث تم إختبار مع صيدال كنموذج اقتصادي مقالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، من خلال تحليل ثلاث ميزانيات الثلاث سنوات (2013-2014-2015) ، تحليلا عموديا من خلال مؤشرات التوازن المالي ومختلف النسب المالية، وتحليلا أفقيا من خلال المقارنة بين الميزانيات الثلاث عن طريق حساب نسب التغيرات في القيم. ومن خلال ما تم التطرق إليه في المقال إتضح أن المؤسسة تعتمد في التمويل على مصادر التمويل الذاتي مثل الإمتلاكات والمؤونات والإحتياجات رعية منها لتجنب الديون أو الإقتراض والحفاظ على قوة مركزها المالي - بعد دراسة مؤشرات التوازن المالي يمكن الحكم على أن الأداء المالي الجيد حيث كان كل من رأس المال الدائم و العامل وحتى رأس المال العام ذات قيمة موجبة مما يعطي إرتياح وثقة أكبر للملاك في المؤسسة من حيث قدرتها على تغطية الأصول و مواجهة أي عجز محتمل كما أشارت النسبة المالية الممثلة في نسب السيولة ونسب الهيكل المالية إلى أن الجمع يتحكم في سياسة الديون حيث أنه يعتمد نسبيا على الإقتراض الخارجي، والذي إنعكس إيجابية على المردودية بمختلف أنواعها على الرغم من تذبذبا خلال السنوات الثلاث إلا أنها كانت في مستوى مقبول عموما ومنه أن الخيار الأفضل في طريقة التمويل بالتسوية للمؤسسة التي تسعى إلى الإستقرار المالي هو الإعتماد على المصادر الداخلية التغطية إحتياجها وفي حال لم تغطي هذه الأخيرة للإحتياج يمكن اللجوء إلى المصادر الخارجية الاقتراض.

4- دراسة عبد الغني دادن، بعنوان: قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية مجلة الباحث كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، العدد الرابع، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2006.

طرح الباحث إشكاليته ماهي العلاقة بين القيمة والأداء المالي؟

يحاول الباحث من خلال هذا المقال إلى تسليط الضوء على جانب جد هام في تقييم المؤسسات الاقتصادية، ألا وهو موضوع الأداء المالي والقيمة، حيث يهدف المقال إلى ما يلي:

- تحليل المؤشرات الاقتصادية والمالية للأداء المالي والتي يمكن إعتماها كمتغيرات مفسرة (مستقلة) للقيمة كمتغير تابع؛

تحليل العلاقة بين مؤشرات القيمة والأداء؛

- الإسهامات الأمريكية ومختلف الدراسات حول القيمة والأداء؛

- تحديد علاقة الهيكل المالي بالقيمة والأداء.

وقد خلصت الدراسة إلى أن قيمة المؤسسة وأدائها المالي على مجموعة من العوامل يمكن إعتبارها محددات مفسرة لكل من القيمة والأداء المالي. وبالنسبة لمختلف الإسهامات التي أدلى بها من الرواد في ميدان مالية المؤسسة، تبين وجود علاقة ديناميكية بين الأداء المالي والقيمة.

5- دراسة دادن عبد الغني، قرار التمويل تحت تأثير الضرائب وتأثير تكلفة التمويل، محلة الباحث، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، العدد السادس، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.2008.

حيث طرح الباحث التساؤل ماهو السبيل الأيسر الذي يحقق للمؤسسة مكاسبها ولأطرافها أهدافهم على حد السواء؟

تطرق الباحث في مقاله إلى تأثير الضرائب والوفر الضريبي على مصادر التمويل، وزيادة الإستدانة من شأنها زيادة قيمة المؤسسة بسبب الوفر الضريبي للفوائد، وتوصل إلى أن قرار التمويل وفقا لنموذج تتوقف العلاقة بين الوفرات الضريبية الأخرى والديون، ليس فقط على أثر الإحلال وإنما أيضا على أثر الدخل، وعليه إذا كان تأثير الدخل أكبر من تأثير الإحلال تكون العلاقة بين الوفرات الضريبية الأخرى ونسبة الديون علاقة موجبة والعكس صحيح، وأثر تكلفة التمويل على قيمة المؤسسة بين الباحث أن قيمة المؤسسة تتوقف على مستوى التدفقات النقدية التي يولدها الأصل الإقتصادي، وخلص الباحث إلى عدم تأثير الهيكل المالي على تكلفة الأموال ومن ثم فلا يؤثر على قيمة المؤسسة والتقليديون انتقدوا بشدة نظرية ميلر وأثبتوا عدم واقعية الإفتراضات التي بينت على أساسها النظرية المالية والدراسات التطبيقية أثبتت عكس ذلك، حيث كان عنصر إدخال الضرائب يؤثر في قيمة المؤسسة من خلال الوفرات الضريبية ويمكن أن يكون هيكل مالي أمثل لكل مؤسسة يتحدد عن طريق التوازن بين العائد الحدي للوفر الضريبي مع التكلفة الحدية للفشل المالي وسنة1976 أسقط الباحثان Jensen and Meckling افتراض تماثل دالة هدف الملاك والدائنين وتوصلا إلى وجود تكلفة وكالة للديون تلعب دورا هاما في قرار التمويل وبظهور تكلفة الوكالة للديون تأخذ المتغيرات المفسرة للهيكل المالي أصبح هيكل التمويل الأمثل يتحدد بتوازن الوفر الضريبي للفوائد مع كل من تكلفة الفشل المالي وتكلفة الوكالة معا، وسنة 1977 قام ROSS إفتراض تماثل المعلومات وإعتبر أن لدى المديرين داخل المؤسسة معلومات أكثر مما لدى المستثمرين ومن هنا المديرين يستخدمون قرار التمويل لارسال إشارات نحو السوق وسنت1984 توصل

مايرز Myeurs إلى نظرية مفادها الالتقاط التدريجي لمصادر التمويل بحيث يستحسن التمويل الداخلي على التمويل الخارجي وإذا استدعي الأمر للتمويل الخارجي فيستحسن الأسهم العادية.

6- دراسة ثائر عدنان القدومي، قرار التمويل وأثره على أداء الشركة، دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (1999-2008)، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الإقتصاد، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة - عمان، الأردن.

طرح الباحث إشكالية "هل هناك علاقة مباشرة ما بين نسبة المديونية وبين عوائد الشركة والمتمثلة بالعائد الإستثماري والعائد على حقوق الملكية؟

هدف الباحث لدراسة أثر القرارات المالية الإدارة الشركة والمتعلقة بمزيج هيكل رأس المال على أداء وعوائد الشركة من خلال دراسة العلاقة بين مديونية الشركة كمتغير مستقل مقاسة ب(مجموع الإلتزامات على إجمالي الأصول) ونسبة الإقتراض طويل الأجل ونسبة الإقتراض قصير الأجل وأثرها على كل من العائد السهم الواحد، توزيعات السهم الواحد، القيمة الدفترية للسهم، القيمة السوقية للسهم، العائد على الموجودات والعائد على حقوق المساهمين كمتغيرات تابعة من خلال تحليل هذه العلاقة على عينة مكونة من (53) شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية مقسمة على القطاعات التالية:

القطاع المصرفي 10 شركات القطاع المالي 11 شركة، القطاع الخدمي 15 شركة، القطاع الصناعي 17 شركة حيث إمتدت فترة الدراسة من 1999 إلى غاية 2008.

وذلك بإستخدام التحليل الإحصائي لتحديد معامل الارتباط، معامل التحديد ومعامل الإنحدار وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من نسبة المديونية والقروض قصيرة الأجل والقروض طويلة الأجل ومتغيرات الدراسة بإستثناء وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية والعائد على الإستثمار.

اشتملت عينة الدراسة القطاع المصرفي بنسبة (18.86%) وهذا ما يؤثر على نتائج التحليل الإحصائي بين نسبة المديونية ومتغيرات الدراسة على مستوى السوق ككل، وهذا راجع إلى إعتقاد المصارف بشكل شبه كامل على الودائع المصرفية في تمويل إستثمارتها حيث أثبت ذلك نسبة المديونية بر (90.65 %)، وبلغت نسبة القروض قصيرة الأجل (93.40%) من مجموع المديونية.

7- دراسة تير زغود (2009): وهي مذكرة ماجستير بعنوان: "محددات سياسة التمويل للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية - دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بالقطاعات العام والخاص في الجزائر " وقد طرحت الباحثة الإشكالية التالية:

- ماهي العوامل المحددة لسياسة التمويل للمؤسسة الإقتصادية بالقطاعات العام والخاص في الجزائر؟
هدفت الدراسة إلى مايلي:

- محاولة بناء نموذج تجريبي لغرض تفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية بالقطاعات العام والخاص بإستخدام أدوات التحليل الإحصائي؛

- إختبار قدرة النظرية المالية الحديثة على تفسير السياسية التمويلية للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية ؛

- الكشف عن أهم الصعوبات التي تعاني منها مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر فيما يخص سياسة الإقتراض من البنوك ؛

- محاولة تقييم الإصلاحات الإقتصادية التي عرفتها المؤسسة العمومية الجزائرية في بداية التسعينات بسبب الخلل في هيكلها التمويلية.

وقد خلصت الدراسة نظريا إلى أن نموذج 1958 Midigliani et Miller ذو أهمية بالغة، وتتمثل أهميته في الفروض التي وضعها، والتي أدت إلى ظهور مختلف النظريات المفسرة للهيكال المالي، كما خلصت إلى ضعف القدرة التفسيرية لنماذج النظرية الحديثة للتمويل (نظرية التوازن، نظرية الإلتقاط التدريجي في تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات عمليا، وأن إتخاذ القرارات المالية تخضع لمجموعة من المحددات من بينها: المردودية، معدل النمو، حجم المؤسسة، مستوى الضمانات، مستوى المخاطر التشغيلية، تكلفة الإستدانة، عمر المؤسسة، وطبيعة النشاط. أما تطبيقيا فقد خلصت الباحثة إلى أن معدل المردودية الإقتصادية، معدل النمو، حجم المؤسسة، طبيعة النشاط، تكلفة الإستدانة، مستوى الضمانات، مستوى المخاطر التشغيلية، طبيعة الملكية، وإختلاف الظروف البيئية، لها دور في تفسير سياسة التمويل للمؤسسات الجزائرية، كما خلصت الدراسة إلى أن النظرية المالية الحديثة للتمويل قادرة على تفسير سياسة التمويل للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية لكن تعتبر غير كافية.

الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية

لجانِب الدراسات الأجنبية حيث شملت متغيرين والتي يدور حولهما موضوعنا منها حيث أغلبها اعتمادات على دراسة أكثر من عيشة واحدة لكن اختلفت الدراسات من حيث الزمان والمكان.

1-دراسة:

HARC, Martina 2010-2005 How DOES CAPITAL STRUCTURE AFFECT PROFITABILITY OF s. Economy of eastern Croatia Yesterday, today, tomorrow 2014 vol.3.p 291-299

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مدى تأثير الربحية على الهيكل المالي للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة وقد شملت الدراسات عينات مكونة من 500 مؤسسة صغيرة ومتوسطة خلال الفترة الممتدة من 2005-2010) وقد استندت بيانات الدراسة تطبيقات من التقارير السنوية للمؤسسات، حيث استخدمت معامل بيرسون للارتباط في إختبار العلاقة بين الربحية وقياس الرافعة المالية وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين الربحية والرافعة المالية، لكن الربحية لها تأثير مختلف للفترة القصيرة الأجل عن تأثير الفترة طويلة الأجل للرافعة المالية، وتبين أن العلاقة بين الربحية والفترة القصيرة الأجل للرافعة المالية سلبية ولها معنوية إحصائية على كامل الفترة الدراسية أما العلاقة بين الربحية والفترة طويلة الأجل للرافعة المالية ليست سلبية على كامل الفترة الدراسية وليست لها معنوية إحصائية.

2-دراسة:

jackline Injinia Masindet INFLUENCE OF FINANCIAL POLICYON FINANCIAL PERFORMANCE OF BANKS LISTED IN NAIROBI SECURITIES COMMERCIAL EXCHANGE. Strategic Journal of Business & Change Management VOL5.N2.2018

سعت هذه الدراسة إلى تقييم تأثير السياسات المالية على الأداء المالي للبنوك التجارية المدرجة في Nse سوق الأوراق المالية الوطني الهندي. تم قياس الأداء المالي من خلال العائد على الأصول (ROA). يتألف السكان المستهدفون من الدراسة من أحد عشر مصرفا تجاريا مدرجا في بورصة نيروبي للأوراق المالية في 31 ديسمبر (2017). استخدمت هذه الدراسة البيانات الثانوية المستخرجة من البيانات المالية للشركات المدرجة لمدة 5 سنوات من (2013-2017). أشار إختبار الطبيعة بإستخدام إختبار Jarque Bema إلى أن جميع المتغيرات كانت موزعة بشكل طبيعي. وتم إعتقاد تصميم بحث وصفي وإستخراج بيانات الفريق من التقارير السنوية والبيانات المالية للبنوك التجارية المدرجة التي تم الحصول عليها من مواقع NSE ، ومكتبة هيئة أسواق المال، ومواقع البنوك. من تحليل الإنحدار كان

هناك ما يكفي من الأدلة للإبلاغ عن وجود تأثير إيجابي وهام لسياسة الإستثمار على الأداء المالي للبنوك التجارية المدرجة. علاوة على ذلك كشف تحليل الارتباط عن وجود تأثير إيجابي وهام لسياسة الإستثمار والأداء المالي. بالإضافة إلى ذلك أظهر تحليل الارتباط عن وجود تأثير إيجابي وهام لسياسة جودة الأصول والأداء المالي. كشف تحليل الارتباط عن التأثير الإيجابي والمهم لسياسة توزيع الأرباح والأداء المالي للبنوك التجارية المدرجة. كما كشف تحليل الإنحدار عن تأثير إيجابي وهام لسياسة إدارة النقد والأداء المالي للبنوك التجارية المدرجة. ولذلك أوصت الدراسة بتخصيص السياسات المعتمدة من قبل الإعلانات التجارية لتلبية إحتياجات عملائها. أوصت هذه الدراسة كذلك بضرورة أن تبقى البنوك التجارية سياسة توزيع الأرباح التي تتناسب مع مراحل نموها. وأخيرا أوصت الدراسة بالحاجة إلى إعلان تجاري محاكاة سياسات إدارة النقد البديلة التي يمكنهم إعتمادها، وهذا من شأنه أن يضمن إعتقاد النموذج الأنسب بشكل أكبر إعتقادا على ظروف الدورة المحاسبي.

3- دراسة Jean Pierre Ramanet et Benyahia Ali Abbas تحت عنوان:

« Autonomie financières des PME et restriction des immobilisations »

حيث درسا الباحثان مسألة الاستقلالية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال دراسة مقارنة لمستويات الأموال الخاصة مع نظيراتها في المؤسسات الكبيرة، حيث خلاصا إلى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تخصص حجم أصول اقل من أجل تحقيق أهدافها الاقتصادية، الأمر الذي جعل ملاحظة تماثل في الاستقلال المالي الذي ينتج أساسا عن زيادة حجم النشاط لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي من شأنه تعويض النقص في مستوى الأموال الخاصة، أي عن طريق أداء أفضل لدوران الأصول.

4- دراسة Robert Wanda تحت عنوان:

" Structure financière et performance des entreprises dans un contexte sans marché financier: le cas du Cameroun "

حيث كان هدف الدراسة البحث في الخاصية التمييزية للسوق المالي في سلوك المنظمات فيما يتعلق باختيار طرق التمويل، حيث حاول الباحث مناقشة النماذج النظرية والدراسات الميدانية ومدى تفسيرها للبيئة الكمرونية، وخلص إلى في بيئة بدون سوق مالي كالكمرون يكون الأداء بمختلف أشكال قياسه غير مرتبط بالهيكل المالي، وأن التركيز القوي لرأس المال يلعب دور هامشي موجب في القيمة الإجمالية للمؤسسة، وهي نتيجة تأكد فرضية حيادية المؤشرات المحاسبية للأداء وتؤكد الخاصية التمييزية

للسوق المالي في سلوك المؤسسات فيما يتعلق باختيار طرق التمويل، فغياب السوق المالي يفرض مديونية أقل وتركز أكبر لرأس المال وبالتالي مراقبة داخلية أكبر، وهذا ما يؤكد نتائج العديد من النماذج النظرية في هذا المجال.

5- دراسة فتوح (Fattouh،2003): "تركيب هيكل رأس المال في كوريا الجنوبية" Capital Structure in South Korea بمحلة الباحث، جامعة الجزائر، 2004/2003.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تركيبة الهيكل المالي وتحديد نسبة الديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل في شركات كوريا الجنوبية، وقد هدفت الدراسة إلى تقييم التغير في نسبة الديون في الشركات الكورية خلال فترة 1992-2001 واستخدمت الدراسة مجموعة من المنهجيات لفحص التغير الذي يحدثه معدل الديون على الشركات عبر الزمن، وأجريت الدراسة على 4832 شركة كورية مدرجة في السوق المالي الكوري، حيث تم الاعتماد على البيانات الواردة في الميزانيات العمومية لتلك الشركات من الفترة 1992 وحتى 2001.

وقد توصلت الدراسة إلى أن شركات العينة لا تنفي العلاقة بين هيكل رأس المال ومحدداته التي وجدت في الدول الأخرى (معدل نمو المبيعات، هيكل المنافسة، هيكل الأصول، إتجاهات الإدارة، إتجاهات المقرضين) بمعنى آخر أثبتت الدراسة أن هناك علاقة بين هيكل رأس المال وبين معدل نمو المبيعات، هيكل المنافسة، هيكل الأصول، إتجاهات الإدارة، إتجاهات المقرضين.

6- دراسة كوجي كوجيما (kojikojima) بعنوان:- المعلومات المتعلقة بتدفقات الخزينة في إتخاذ القرارات الاقتصادية، وهي ورقة بحثية بالمحلة الدولية للأعمال (International Review of Business) ، جامعة kwanseiGakuinUniversityRepository عدد 12 مارس 2012.

هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية المعلومات المتعلقة بتدفقات الخزينة في إتخاذ القرارات الاقتصادية وذلك من خلال بيان أثر الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية على إتخاذ القرار الاقتصادية كالإقتراض والتمويل.

وتمت الدراسة على عينة مكونة من 38 طالب محاسبة حيث 14 طالب منهم يدرسون المحاسبة على مستوى الدراسات العليا أما 24 طالب فهم يدرسون في مدرسة مهنية للمحاسبين والمراجعين القانونيين اليابانية، ومن ثم طرح عليهم إستبيان يتضمن أسئلة حول قدرة هذه المؤسسة على تسديد القرض، وتوصلت الدراسة إلى أن الطريقة المباشرة في عرض التدفقات النقدية تعتبر الأفضل نظر لما تقدمه من

معلومات تفيد أكثر في إتخاذ القرارات الإقتصادية في العديد من المجالات سواء كانت التي تقدمها الطريقة غير المباشرة.

المطلب الثاني: تقييم الدراسة الحالية

الفرع الأول: مقارنة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة

بعد التطرق إلى الدراسات السابقة سيتم عرض أوجه التشابه والاختلاف بينها وبين الدراسة الحالية.

1/ أوجه التشابه: تتشابه الدراسة الحالية مع معظم الدراسات السابقة من حيث هدف الذي يتمثل في التعرف في على مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الإقتصادية من أجل تمويل نشاطها سواء كانت مصادر التمويل مملوكة أو مقترضة أو قصيرة الأجل، فإن على المؤسسة إختيار المصدر المناسب كما يمكن التشابه أيضا في عرض مختلف العناصر المتعلقة بالهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية وذلك من خلال عرض مفهوم للهيكل المالي.

2/ أوجه الاختلاف: رغم تشابه الدراسة الحالية مع سابقتها إلا أنها تختلف بطبيعة الحال في بعض الجوانب، ويظهر الإختلاف في طريقة المعالجة التي اعتمدت عليها الدراسة الحالية والدراسات السابقة، كما يظهر الإختلاف من جهة أخرى في عينات الدراسة المدروسة والفترة الزمنية التي أجريت فيها تلك الدراسات ويمكن الإختلاف كذلك في بعض النتائج المتوصل إليها.

الفرع الثاني: موقع الدراسة

تعتبر هذه الدراسة التي كانت تهدف إلى معرفة أهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة سواء كانت مصادر التمويل المقترضة أو المملوكة لأن إختيار هذه المصادر من أهم القضايا المهمة بالنسبة للمؤسسات، بمجرد تكملة للسلسلة من البحوث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع القرار التمويلي والتي أنجزت في مختلف جامعات الوطن أو خارجه، وتعتبر أيضا محطة تستند إليها البحوث اللاحقة.

ما يميز الدراسة الحالية عن معظم الدراسات السابقة التي تم التطرق إليها في المطلب الأول كان هدفها معرفة القيود المتحكمة في قرار التمويل، وتتميز كذلك في طريقة المعالجة المعتمدة من أجل الوصول إلى إجابات أو إستنتاجات للفرضيات، وإستخدام المنهج الوصفي والمنهج التجريبي الذي يلائم طريق imrad، أما عن سابقتها إعتمدت على المنهج الوصفي، ومن حيث بيئة الدراسة فتميزت الدراسة الحالية على أنها تمت في المؤسسات الاقتصادية.

أما الدراسات السابقة فكانت معظمها في مناطق مختلفة ومتنوعة من داخل وخارج الوطن، وبالنسبة لعينة الدراسة فيتمثل مجتمع وعينة الدراسة الحالية في المؤسسات الاقتصادية أما الدراسات السابقة كان مجتمع دراستها يتمثل في مجموعة من الشركات والمؤسسات مختلفة.

خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل الإشارة إلى الجوانب الأساسية المتعلقة بالموضوع فقد بدأنا بإدراج إطار عام للأداء المالي ثم انتقلنا للحديث عن القرار التمويلي والهيكل المالي ومصادر التمويل والقيود المتحكمة في القرار التمويلي، ثم انتقلنا إلى الأداء المالي ومؤشراته وفي النهاية حاولنا الإشارة إلى بعض الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع، محاولين إبراز أوجه الشبه والاختلاف بينهما وبين دارستنا وسنحاول من خلال الفصل التطبيقي دراسة أثر القرار التمويلي على المؤسسة بهدف تقييم الأداء المالي لها.

الفصل الثاني:

دراسة حالة المؤسسات الاقتصادية

ووكالة بوسعادة

المبحث الأول: نموذج ومتغيرات الدراسة

المطلب الأول: متغيرات الدراسة

أولاً- المتغير التابع:

يمثل الأداء المتغير التابع لنموذج الدراسة الحالية، حيث يُعرّف عموماً أنه عمل أو إنجاز أو نشاط أو تنفيذ مهمة، ومن ناحية المنظور المالي يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء المؤسسات، حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء المؤسسات ذلك أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها المؤسسة، وقد اعتمدت الدراسات السابقة على عدة مؤشرات مالية للتعبير عن الأداء وفي هذه الدراسة سوف يعتمد على مؤشرين هما:

1- المردودية الاقتصادية:

استخدمت معظم الدراسات الميدانية السابقة لقياس المردودية ما يعرف بالمردودية الاقتصادية التي تحسب بالعلاقة بين النتيجة العملياتية (النتيجة قبل الفوائد و الضريبية) إلى إجمالي الأصول، فقد اعتمدت بوصاً نجاة في حساب المردودية الاقتصادية بنسبة النتيجة قبل الضريبة على رقم الأعمال. في الدراسة الحالية سوف يتم الاعتماد على المردودية الاقتصادية وفق العلاقة التالية:

$$RO_e = \frac{R_{net}}{TA}$$

حيث:

RQ_e : المردودية الاقتصادية؛ R_{net} : النتيجة الصافية؛

TA : مجموع الأصول.

2- المردودية التجارية:

تمثل هذه النسبة مردودية رقم الأعمال، فضخامة رقم الأعمال أحياناً تكون مظلمة، لأن زيادة النشاط في المؤسسة يتزايد في العادة مع زيادة الأعباء الكلية، وقد تمتص هذه الأعباء كل رقم الأعمال وتتبرح معها الأرباح، وبالتالي فهذه النسبة تبين كفاءة المسيرين في إدارة كل رقم الأعمال والأعباء الكلية. وتحسب هذه النسبة كما يلي:

$$RO_{Ca} = \frac{R_{net}}{CA}$$

حيث:

RO_{Ca}: المردودية التجارية؛ R_{net}: النتيجة الصافية؛ CA: رقم الأعمال.

ثانيا- المتغيرات المستقلة:

تركيبية الهيكل المالية تمثل المتغيرات المستقلة، وقد استخدمت العديد من المؤشرات المالية للتعبير عن الهيكل المالي ففي دراسة تيتمان وويسالس (Titman&Wessels1988) استخدم الباحثان ثلاثة مؤشرات للهيكل المالية، وهي نسبة الديون الطويلة ومتوسطة الأجل إلى مجموع الأصول الخاصة، نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع الأصول الخاصة ونسبة الديون القابلة للتحويل إلى الأموال الخاصة. في هذه الدراسة سيتم الاعتماد على ثلاث مؤشرات:

1- نسبة الاستدانة الطويلة والمتوسطة الأجل: والتي يتم حسابها بقسمة الديون المتوسطة والطويلة الأجل على مجموع الميزانية، ويرمز لها بالرمز TDLM.

$$TDLM = \frac{DLM}{AT}$$

TDLM: نسبة الاستدانة المتوسطة والطويلة الأجل؛

DLM : إجمالي الديون المتوسطة والطويلة الأجل ؛ TA : إجمالي الأصول.

2- نسبة الاستدانة القصيرة الأجل: والتي يتم حسابها بقسمة الديون القصيرة الأجل على مجموع الميزانية، ويرمز لها بالرمز TDC.

$$TDC = \frac{DC}{AT}$$

TDC: نسبة الاستدانة القصيرة الأجل؛

DC : إجمالي الديون القصيرة الأجل؛ TA : إجمالي الأصول

3- نسبة الرفع المالي: الرفع المالي يعني استخدام الأموال الخارجية في التمويل لغرض زيادة الأرباح والتي يتم حسابها بقسمة مجموع الديون على مجموع الأموال الخاصة، ويرمز لها بالرمز FL.

$$FL = \frac{D}{CP}$$

FL: الرفع المالي؛

D: إجمالي الديون ؛ CP: الأموال الخاصة

المطلب الثاني: نموذج الدراسة

سيتم دراسة تأثير تركيبة الهيكل المالي من خلال متغيرات مستقلة (نسبة الديون طويلة والمتوسطة الأجل، نسبة الديون قصيرة الأجل، نسبة الرفع المالي) على مؤشرات الأداء المحاسبية التقليدية كمتغيرات تابعة (المردودية الاقتصادية والمردودية التجارية) وذلك باستعمال نموذج الانحدار الخطي المتعدد. وعليه فان هذه الدراسة سوف تبحث عن تأثير كل متغيرة مستقلة (مؤشرات الهيكل المالي) على المتغير التابع الأداء والمعبر عنه بالمردودية الاقتصادية والتجارية ، ومنه فالدراسة الحالية نموذج ستكون ملخصة في النموذجين التاليين:

النموذج الأول: ويتعلق بدراسة اثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية لعينة من المؤسسات الاقتصادية من خلال نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$RO_e = B_0 + B_1.TDLM + B_2 .TDC + B_3.FL$$

النموذج الثاني: ويتعلق بدراسة اثر الهيكل المالي على المردودية التجارية لعينة من المؤسسات الاقتصادية من خلال نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$RO_{ca} = B_0 + B_1.TDLM + B_2 .TDC + B_3.FL$$

ويمكن تلخيص المتغيرات المتعلقة بالدراسة ونموذج الدراسة في الجدول التالي:

الجدول رقم (1): نموذج الدراسة وكيفية قياس المتغيرات

المتغيرات	طريقة الحساب
المتغير التابع: الأداء	
RO _e المردودية الاقتصادية	النتيجة الصافية / مجموع الأصول
RO _{ca} المردودية التجارية	النتيجة الصافية / رقم الأعمال
المتغيرات المستقل: الهيكل المالي	
نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع TDLM الأصول	الديون طويلة الأجل / مجموع الأصول
نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع TDC الأصول	الديون قصيرة الأجل / مجموع الأصول
الرافعة المالية FL	إجمالي الديون / الأموال الخاصة
نماذج الدراسة	
النموذج الأول: $RO_e = B_0 + B_1.TDLM + B_2 .TDC + B_3.FL$	
النموذج الثاني: $RO_{ca} = B_0 + B_1.TDLM + B_2 .TDC + B_3.FL$	

المصدر: من اعداد الطالبين .

المبحث الثاني: تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد للمؤشرات

المطلب الأول: تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية الاقتصادية

أولاً- بناء نموذج الانحدار الخطي المتعدد

إن تحليل النموذج يتمثل في معرفة مستوى دلالة نموذج الانحدار للمردودية الاقتصادية وذلك باستعمال اختبار فيشر، ومعرفة المتغيرات المفسرة للنموذج باستعمال اختبار ستيودنت، يمكن صياغة النموذج الرياضي التالي:

$$RO_e = B_0 + B_1.TDLM + B_2.TDC + B_3.FL$$

حيث:

RO_e : المردودية الاقتصادية؛ TDLM: نسبة الاستدانة المتوسطة والطويلة الأجل؛

TDC: نسبة الاستدانة القصيرة الأجل؛ FL: الرافعة المالية.

وتمثل هذه المعادلة نموذجاً قياسياً تبين العلاقة بين المتغير التابع المردودية الاقتصادية والمتغيرات المستقلة الخاصة بتركيب الهيكل المالي.

بعدها يتم إجراء تحليل الانحدار للنموذج والذي يتضمن كافة المتغيرات للمؤسسة موضع الدراسة، وباستخدام طريقة المربعات الصغرى.

الجدول(2): بعض النتائج تحليل الانحدار المتعدد لمؤشر المردودية الاقتصادية.

القيم	الإحصائيات
0.542	معامل الارتباط R
0.293	معامل التحديد المعدل R^2

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS النسخة 21.

يحتوي الجدول (2) على بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر، إذ يبين معامل الارتباط R يساوي 0.542 بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، أما معامل التحديد المعدل R^2 والذي يوضح القوة التفسيرية للنموذج القياسي حيث يشير هنا إلى أن متغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج تساهم في تفسير 29.3% من المتغيرات الحاصلة في المتغير التابع المعتمد والباقي يعزى على عوامل أخرى.

الجدول (3): نتائج تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية الاقتصادية

المرحلة	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	إحصائية F	المعنوية
1	0.478	3	0.159	24.065	0.000
	1.151	174	0.007		
	1.629	177			

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS النسخة 21

يبين الجدول (3) بأن الإحصائية F التي تقيس معنوية النموذج ككل تساوي 24.065 وتشير قيمته إلى أنه معنوي عند مستوى 0.000 % وهو اقل من مستوى معنوية الفرضية الصفرية 0.05، ومنه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة والتي وهي أن الانحدار معنوي مما يؤكد القوة التفسيرية العالية لنموذج الانحدار الخطي المتعدد من الناحية الإحصائية، بمعنى وجود علاقة ما بين المتغيرات المستقلة (نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل، نسبة الديون القصيرة الأجل، نسبة الرفع المالي) والمتغير التابع (المردودية الاقتصادية).

الجدول (4): قيمة الثابت ومعاملات نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية الاقتصادية

المتغير التابع	ROe	قيمة المعامل B (الإحصائية t)	المعنوية
الحد الثابت الغير معياري	B_0	0.321 (10.342)	0.000
المتغيرات المستقلة	FL	0.000 (-0.227)	0.820
	RTD	0.284- (6.868-)	0.000
	RDC	253.-0 (3.586-)	0.000

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS النسخة 21

يُبين الجدول (4) قيمة الثابت ومعاملات الانحدار نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية الاقتصادية التي أسفر عليها التحليل ويمكن تفسيرها كما يلي:

ظهور متغيرين مستقلين لهما دلالة إحصائية في علاقتهما بالمتغير التابع وهما المتغير نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل، والمتغير نسبة الديون القصيرة الأجل. حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون الطويلة الأجل (مستوى ثقة 100%) وبين المتغير التابع المردودية الاقتصادية. وعلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون المتوسطة الأجل (مستوى ثقة 100%) وبين المتغير التابع المردودية الاقتصادية، في حين لم يكن للمتغير المستقل نسبة الرفع المالي دلالة إحصائية في تفسير المتغير التابع. وعليه يكون نمذج مؤشر المردودية الاقتصادية كالتالي:

$$RO_e = 0.331 - 0.458 TDLM - 0.292 TDC$$

ثانيا - اختبار افتراضات تحليل الانحدار المتعدد

في هذه الخطوة يتم اختبار نموذج الدراسة من خلال اختبار مدى توافر الافتراضات التي يقوم عليها التحليل الإحصائي باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد.

1- اختبار خطية المتغيرات:

يمكن اختبار مدى توافر شرط الخطية للمتغيرات المستقلة التي تضمنها نموذج الدراسة من خلال تحليل نتائج الانحدار فإذا كان معامل التحديد للنموذج R^2 ومجموع مربعات الانحدار لا تساوي صفر وكانت قيمة كل من اختبار المعنوية F للنموذج ككل واختبار T للمتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج ذات دلالة إحصائية كان ذلك دليلا على توافر شرط الخطية.

ومن خلال مراجعة نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة و التي توضحها الجداول (2) و(3) و(4) يتبين توافر شرط الخطية للمتغيرات التي تضمنتها دالة الانحدار حيث لم يكن أو مجموع مربعات الانحدار مساويا للصفر، كما كانت قيمة اختبارات R معامل التحديد للنموذج للمتغيرات المستقلة ذات دلالة إحصائية.

2- اختبار استقلالية المتغيرات المستقلة و عدم وجود ازدواج خطي

إن من بين شروط استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية أن لا يكون بين المتغيرات المستقلة ازدواج خطي قوي، إذا بلغ معامل ارتباط بيرسون بين متغيرين نسبة 70% فإن ذلك يشير إلى وجود مشكلة ارتباط خطي.

في هذه الخطوة يتم حساب مصفوفة معاملات الارتباط للمتغيرات المستقلة، حيث تم الكشف على النتائج الموضحة في الجدول (5).

الجدول (5): معاملات ارتباط بيرسون للمتغيرات المستقلة للدراسة.

المتغيرات	نسبة الديون الطويلة الأجل	نسبة الديون المتوسطة الأجل	نسبة الديون القصيرة الأجل	نسبة الرفع المالي
نسبة الديون الطويلة الأجل	1.00	- 0.206	0.823	0.524
نسبة الديون المتوسطة الأجل	- 0.206	1.00	- 0.725	- 0.014
نسبة الديون القصيرة الأجل	0.823	- 0.725	1.00	0.377
نسبة الرفع المالي	0.524	- 0.014	0.377	1.00

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS النسخة 21.

يبين الجدول (5) الذي يوضح معاملات ارتباط بيرسون لجميع متغيرات المستقلة للدراسة، حيث نجد أنه لا توجد مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة للدراسة، حيث وجد أن أعلى نسبة ارتباط سجلت هي 82.3% بين نسبة الديون الطويلة والقصيرة الأجل.

3- اختبار استقلالية الأخطاء وعدم وجود ارتباط ذاتي بينها

تعد مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي من المشاكل الحساسة التي تظهر أثناء التحليل الإحصائي للبيانات، يعد اختبار Durbin-Watson من أشهر الاختبارات التي يعتمد عليها في الكشف عن وجود أو عدم وجود الارتباط الذاتي بين البواقي، حيث يتم الاختبار من خلال مقارنة إحصائية Durbin-Watson التي تظهرها مخرجات نظام SPSS مع القيمة الجدولية من جدول Durbin-Watson الذي يعطي الحد الأقصى (d_U)، والحد الأدنى (d_L)، ويتم الحصول على القيمتين بدلالة درجة حرية الخطأ وعدد المتغيرات المستقلة ومستوى المعنوية 5%.

ويتم إتباع القاعدة التالية للقيام بهذا الاختبار:

إذا كان $(D-W) < d_L$ فإنه يوجد ارتباط ذاتي موجب بين الأخطاء؛

إذا كان $(D-W) < d_U$ فإنه لا يوجد حسم في وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء؛

إذا كان $(4-d_U) < (D-W) < (4-d_L)$ عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء؛

إذا كان $(4-d_L) < (D-W) < (4-d_U)$ فإنه لا يوجد حسم في وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء؛

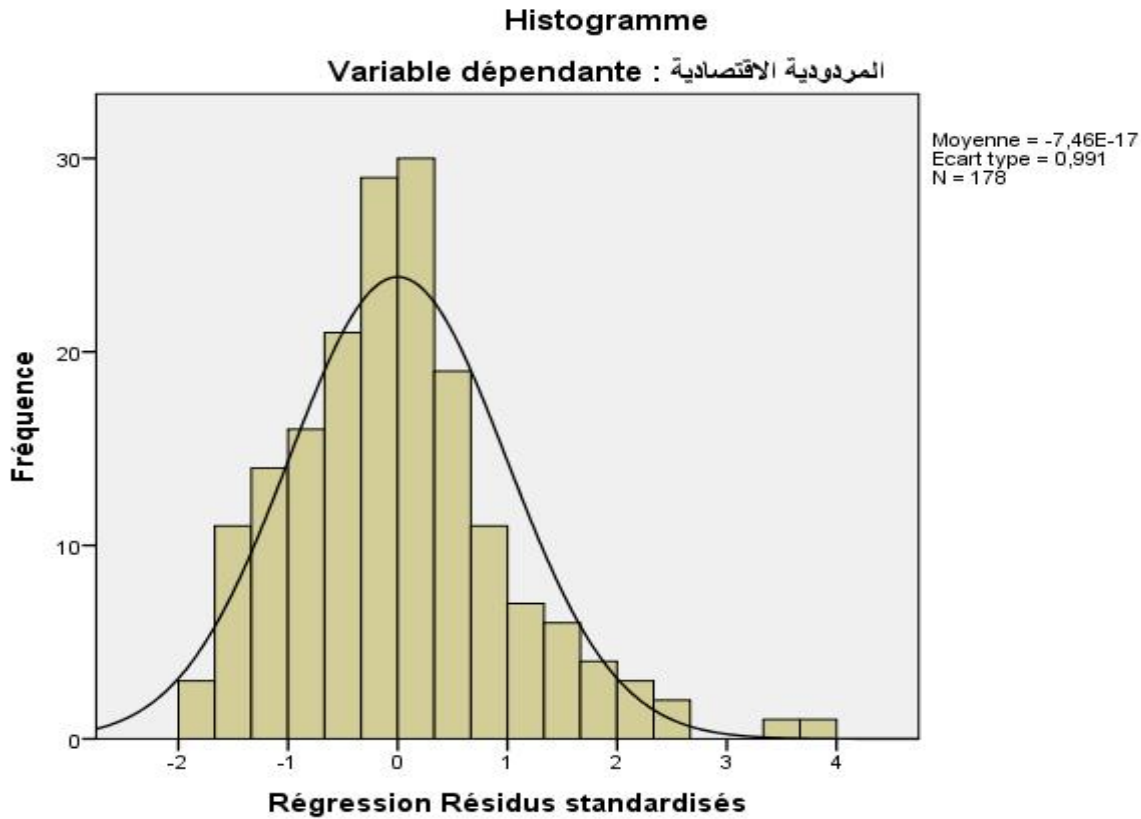
إذا كان $(D-W) < 4$ فإنه يوجد ارتباط ذاتي سالب بين الأخطاء؛

وتم الكشف عن القيم المناظرة لإحصائية Durbin-Watson المحسوبة من الجدول عند عدد المتغيرات المستقلة بالنموذج ودرجات حرية الخطأ ومستوى المعنوية 5%، فوجد أن الحد الأدنى ($d_L=1.738$)، والحد الأقصى ($d_U=1.799$)، ولما كانت قيمة إحصائية Durbin-Watson التي تظهرها مخرجات نظام SPSS هي 2.133 فإنه لا وجود لارتباط ذاتي بين الأخطاء.

4-اختبار اعتدالية توزيع الأخطاء

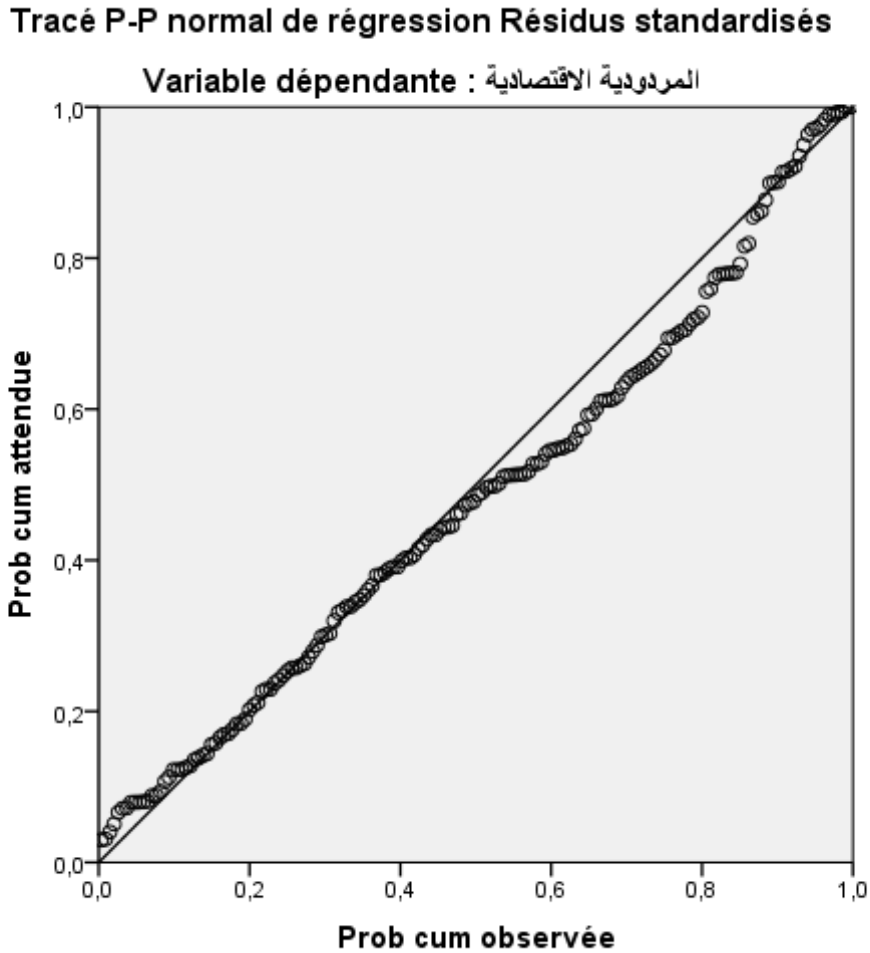
يمكن الكشف عن توزيع الأخطاء من خلال رسم شكل الانتشار بين منحنى الاحتمال الطبيعي، فإذا كانت النقاط تتجمع أو تتوزع بطريقة عشوائية حول الخط المائل والذي يمثل منحنى التوزيع الطبيعي فإن الشكل يبين أن البيانات والتي هي البواقي القياسية في هذه الحالة تتبع توزيعاً طبيعياً. وقد كشف الشكل الانتشاري لتوزيع الأخطاء كما يوضحه الشكل (01) أن جميع الأخطاء تتوزع بطريقة عشوائية حول هذا الخط الواصل بين الركن الأيمن العلوي و الركن الأيسر السفلي لشكل الانتشار مما يؤكد اعتدالية توزيع الأخطاء.

الشكل(1): شكل الانتشار بين الأخطاء المُشاهدة والأخطاء المتوقعة للمتغير التابع (المردودية الاقتصادية)



المصدر: مخرجات برنامج SPSS النسخة 21

الشكل (2): شكل الانتشار بين الأخطاء المُشاهدة والأخطاء المتوقعة للمتغير التابع (المردودية الاقتصادية)



المصدر: مخرجات برنامج SPSS النسخة 21

المطلب الثاني: تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية التجارية

أولاً- تحديد نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية التجارية

إن تحليل النموذج يتمثل في معرفة مستوى دلالة نموذج الانحدار للمردودية التجارية وذلك باستعمال اختبار فيشر، ومعرفة المتغيرات المفسرة للنموذج باستعمال اختبار ستودنت، يمكن صياغة النموذج الرياضي التالي:

$$RO_{ca} = B_0 + B_1.TDLM + B_2.TDC + B_3.FL$$

حيث:

RO_{Ca}: المردودية الاقتصادية؛ TDLM: نسبة الاستدانة المتوسطة والطويلة الأجل؛

TDC: نسبة الاستدانة القصيرة الأجل؛ FL: الرافعة المالية.

وتمثل هذه المعادلة نموذجًا قياسيًّا تبين العلاقة بين المتغير التابع المردودية التجارية والمتغيرات المستقلة الخاصة بتركيب الهيكل المالي.

بعدها يتم إجراء تحليل الانحدار للنموذج والذي يتضمن كافة المتغيرات للمؤسسة موضع الدراسة، وباستخدام طريقة المربعات الصغرى.

الجدول (6): بعض النتائج تحليل الانحدار المتعدد لمؤشر المردودية التجارية.

القيم	الإحصائيات
0.404	معامل الارتباط R
0.163	معامل التحديد المعدل R ²

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS النسخة 21.

يحتوي الجدول (6) على بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر، إذ يبين معامل الارتباط R يساوي 0.404 بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، أما معامل التحديد المعدل R² والذي يوضح القوة التفسيرية للنموذج القياسي حيث يشير هنا إلى أن متغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج تساهم في تفسير 16.3% من المتغيرات الحاصلة في المتغير التابع المعتمد والباقي يعزى على عوامل أخرى.

الجدول(7): نتائج تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية

التجارية

المرحلة	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	إحصائية F	المعنوية
1	0.206	3	0.069	11.334	0.000
	1.054	174	0.006		
	1.260	177			

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS النسخة 21

يبين الجدول (7) بأن الإحصائية F التي تقيس معنوية النموذج ككل تساوي 11.334 وتشير قيمته إلى أنه معنوي عند مستوى 0.000 % وهو اقل من مستوى معنوية الفرضية الصفرية 0.05، ومنه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة والتي وهي أن الانحدار معنوي مما يؤكد القوة التفسيرية العالية لنموذج الانحدار الخطي المتعدد من الناحية الإحصائية، بمعنى وجود علاقة ما بين المتغيرات المستقلة (نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل، نسبة الديون القصيرة الأجل، نسبة الرفع المالي) والمتغير التابع (المردودية التجارية).

الجدول (8): قيمة الثابت ومعاملات نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية التجارية

المتغير التابع	ROca	قيمة المعامل B (الإحصائية t)	المعنوية
الحد الثابت الغير معياري	B_0	0.254 (8.540)	0.000
المتغيرات المستقلة	FL	0.000 (.691)	0.491
	RTD	0.205- (5.184-)	0.000
	RDC	-0.093 (-2.275)	0.024

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS النسخة 21

يُبين الجدول(8) قيمة الثابت ومعاملات الانحدار نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية التجارية التي أسفر عليها التحليل ويمكن تفسيرها كما يلي:

ظهور متغيرين مستقلين لهما دلالة إحصائية في علاقتهما بالمتغير التابع وهما المتغير نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل، والمتغير نسبة الديون القصيرة الأجل. حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة

عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل (مستوى ثقة 100%) وبين المتغير التابع المردودية التجارية. وعلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون القصيرة الأجل (مستوى ثقة 100%) وبين المتغير التابع المردودية التجارية.

في حين لم يكن للمتغير المستقل نسبة الرفع المالي دلالة إحصائية في تفسير المتغير التابع.

ثانيا: اختبار افتراضات تحليل الانحدار المتعدد

في هذه الخطوة يتم اختبار نموذج الدراسة من خلال اختبار مدى توافر الافتراضات التي يقوم عليها التحليل الإحصائي باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد.

1- اختبار خطية المتغيرات

يمكن اختبار مدى توافر شرط الخطية للمتغيرات المستقلة التي تضمنها نموذج الدراسة من خلال تحليل نتائج الانحدار فإذا كان معامل التحديد للنموذج R^2 ومجموع مربعات الانحدار لا تساوي صفر وكانت قيمة كل من اختبار المعنوية F للنموذج ككل واختبار T للمتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج ذات دلالة إحصائية كان ذلك دليلا على توافر شرط الخطية.

ومن خلال مراجعة نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة و التي توضحها الجداول (6) و(7) و(8) يتبين توافر شرط الخطية للمتغيرات التي تضمنتها دالة الانحدار حيث لم يكن أو مجموع مربعات الانحدار مساويا للصفر، كما كانت قيمة اختبارات R معامل التحديد للنموذج للمتغيرات المستقلة ذات دلالة إحصائية.

2- اختبار استقلالية المتغيرات المستقلة و عدم وجود ازدواج خطي

إن من بين شروط استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية أن لا يكون بين المتغيرات المستقلة ازدواج خطي قوي، إذا بلغ معامل ارتباط بيرسون بين متغيرين نسبة 70% فإن ذلك يشير إلى وجود مشكلة ارتباط خطي.

في هذه الخطوة يتم حساب مصفوفة معاملات الارتباط للمتغيرات المستقلة، حيث تم الكشف على النتائج الموضحة في الجدول (9).

الجدول (9): معاملات ارتباط بيرسون للمتغيرات المستقلة للدراسة.

المتغيرات	نسبة الديون الطويلة الأجل	نسبة الديون المتوسطة الأجل	نسبة الديون القصيرة الأجل	نسبة الرفع المالي
نسبة الديون الطويلة الأجل	1.00	- 0.206	0.823	0.524
نسبة الديون المتوسطة الأجل	- 0.206	1.00	- 0.725	- 0.014
نسبة الديون القصيرة الأجل	0.823	- 0.725	1.00	0.377
نسبة الرفع المالي	0.524	- 0.014	0.377	1.00

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS النسخة 21.

يبين الجدول (9) الذي يوضح معاملات ارتباط بيرسون لجميع متغيرات المستقلة للدراسة، حيث نجد أنه لا توجد مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة للدراسة، حيث وجد أن أعلى نسبة ارتباط سجلت هي 82.3% بين نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل و نسبة الديون القصيرة الأجل.

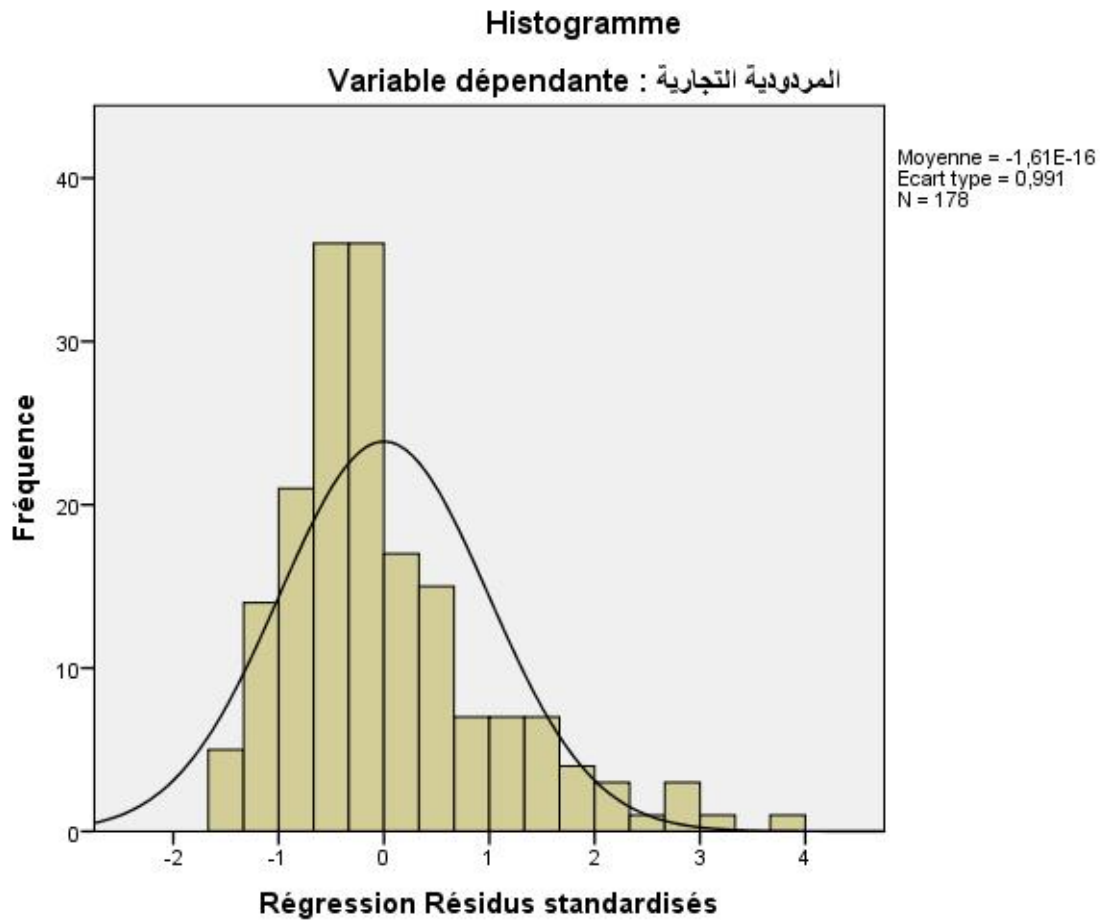
3-اختبار استقلالية الأخطاء وعدم وجود ارتباط ذاتي بينها

تم الكشف عن القيم المناظرة (d_U, d_L) لإحصائية Durbin-Watson المحسوبة من الجدول عند عدد المتغيرات المستقلة بالنموذج ودرجات حرية الخطأ ومستوى المعنوية 5%، فوجد أن الحد الأدنى $(d_L=1.738)$ ، والحد الأقصى $(d_U=1.799)$ ، ولما كانت قيمة إحصائية Durbin-Watson التي تظهرها مخرجات نظام SPSS هي 2.149 فإنه لا وجود لارتباط ذاتي بين الأخطاء.

4-اختبار اعتدالية توزيع الأخطاء

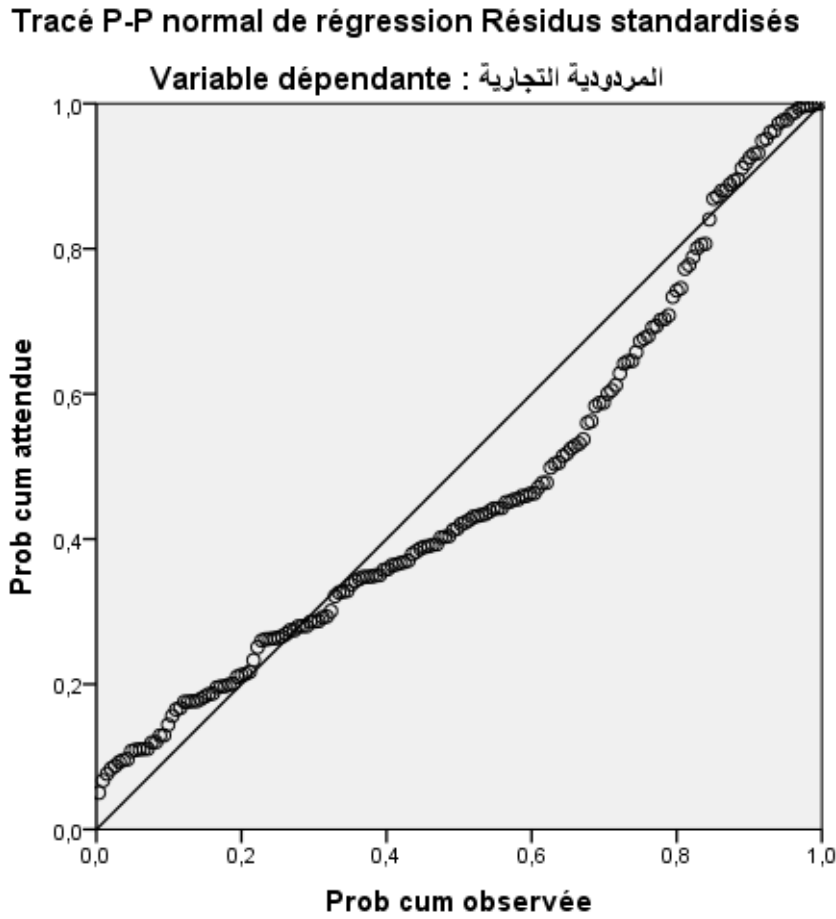
وقد كشف الشكل الانتشاري لتوزيع الأخطاء كما يوضحه الشكل (3) أن جميع الأخطاء تتوزع بطريقة عشوائية حول هذا الخط الواصل بين الركن الأيمن العلوي و الركن الأيسر السفلي لشكل الانتشار مما يؤكد اعتدالية توزيع الأخطاء.

الشكل (3): شكل الانتشار بين الأخطاء المُشاهدة والأخطاء المتوقعة للمتغير التابع (المردودية التجارية)



المصدر: مخرجات برنامج SPSS النسخة 21.

الشكل (4): شكل الانتشار بين الأخطاء المشاهدة والأخطاء المتوقعة للمتغير التابع (المردودية التجارية)



المصدر: مخرجات برنامج SPSS النسخة 21.

المطلب الثالث: تحليل نتائج الدراسة والتعليق عليها

فيما يخص نتائج الدراسة المتعلقة بأثر تركيبة الهيكل المالي على أداء المؤسسات الاقتصادية فيمكن تفسير النتائج على النحو التالي:

- أثر الهيكل المالي على المردودية التجارية:

توصلت الدراسة إلى ظهور متغيرين مستقلين لهما دلالة إحصائية في علاقتهما بالمتغير التابع وهما المتغير نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل، والمتغير نسبة الديون القصيرة الأجل. حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل (مستوى ثقة 100%) وبين المتغير التابع المردودية التجارية. وعلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون القصيرة الأجل (مستوى ثقة 100%) وبين المتغير التابع المردودية التجارية.

في حين لم يكن للمتغير المستقل نسبة الرفع المالي دلالة إحصائية في تفسير المتغير التابع ، ويمكن تفسير النتائج كما يلي:

- ترتبط المردودية التجارية (ROS) بنسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول (TDTA) عكسياً ، مما يعني عدم إتباع هذه المؤسسات لقاعدة التوازن المالي (خطأ في السياسة المالية)، الأمر الذي من شأنه عرقلة أدائها التجاري ؛

- لم يكن هناك ارتباط مهم إحصائياً بين نسبة الرافعة المالية (FL) و المتغيرين التابعين (الأداء)، أو بقية المتغيرات المستقلة، ويُمكن تفسير ذلك باعتماد هذه المؤسسات على مواردها الخاصة؛

- توجد علاقة ارتباط عكسية بين نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول (LDTA) و نسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول (TDTA)؛ وهي نتيجة متوقعة.

وعليه يمكن القول ، أنّ اعتماد المؤسسات المدروسة على الديون طويلة الأجل فقط قد يشكل خطراً على أدائها ، نتيجة التكلفة المرتفعة لهذا المصدر من التمويل.

-أثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية:

بينت هذه الدراسة ، ظهور متغيرين مستقلين لهما دلالة إحصائية في علاقتهما بالمتغير التابع وهما المتغير نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل، والمتغير نسبة الديون القصيرة الأجل. حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل (مستوى ثقة 100%) وبين المتغير التابع المردودية الاقتصادية. وعلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون

القصيرة الأجل (مستوى ثقة 100%) وبين المتغير التابع المردودية الاقتصادية، في حين لم يكن للمتغير المستقل نسبة الرفع المالي دلالة إحصائية في تفسير المتغير التابع.

ويمكن تفسير النتائج المتحصل عليها، إن العلاقة العكسية بين المردودية الاقتصادية (الأداء) ونسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول TDTA يمكن تفسيرها بتوجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاعتماد على الديون القصيرة الأجل (القروض التجارية) أكثر من اعتمادها على الديون طويلة الأجل والذي يمكن ملاحظته من خلال العلاقة العكسية بين نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول LDTA والأداء، وبعبارة أخرى فان ضمان كفاءة استغلال هذه المؤسسات لأصولها يتوقف على حسن تسييرها واستغلالها للديون القصيرة الأجل بحكم محدودية الموارد المالية ذات الأجل الطويل أو المتوسط (نظرا لخصوصية هذا النوع من المؤسسات).

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة:

حاولت هذه الدراسة التي جاءت بالعنوان التالي أثر قرار التمويل على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية الاجابة عن الاشكالية هل لقرار التمويل اثر على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية؟ وتوصلت إلى النتائج التالية:

النتائج:

- المردودية الاقتصادية: جاءت نتائج دراسة أثر قرار التمويل ممثلة بالنسب المالية (نسبة الاستدانة الطويلة والمتوسطة الأجل، نسبة الاستدانة القصيرة الأجل، نسبة الرفع المالي) وجود علاقة ما بين هاته المتغيرات المستقلة والمتغير التابع حيث ظهرمتغيرين مستقلين لهما دلالة إحصائية في علاقتهما بالمتغير التابع وهما المتغير نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل، والمتغير نسبة الديون القصيرة الأجل. حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون الطويلة الأجل (مستوى ثقة) وبين المتغير التابع المردودية الاقتصادية. وعلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون المتوسطة الأجل (مستوى ثقة) وبين المتغير التابع المردودية الاقتصادية، في حين لم يكن للمتغير المستقل نسبة الرفع المالي دلالة إحصائية في تفسير المتغير التابع.

- المردودية التجارية: جاءت نتائج دراسة أثر قرار التمويل ممثلة بالنسب المالية (نسبة الاستدانة الطويلة والمتوسطة الأجل، نسبة الاستدانة القصيرة الأجل، نسبة الرفع المالي) وجود علاقة ما بين هاته المتغيرات المستقلة والمتغير التابع حيث ظهرمتغيرين مستقلين لهما دلالة إحصائية في علاقتهما بالمتغير التابع وهما المتغير نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل، والمتغير نسبة الديون القصيرة الأجل. ظهور متغيرين مستقلين لهما دلالة إحصائية في علاقتهما بالمتغير التابع وهما المتغير نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل، والمتغير نسبة الديون القصيرة الأجل. حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل (مستوى ثقة) وبين المتغير التابع المردودية التجارية. وعلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون القصيرة الأجل (مستوى ثقة) وبين المتغير التابع المردودية التجارية.

التوصيات:

- بناء على النتائج التي حصلنا عليها من خلال هذه الدراسة حاولنا وضع بعض الاقتراحات والتوصيات لتحسين من الواقع التمويلي للمؤسسات الاقتصادية.
- العمل على ترقية استعمال تقنية التمويل التاجيري في المؤسسات الاقتصادية وهذا من خلال زيادة عدد المؤسسات المتخصصة في هذا المجال، بتسهيل إنشائها واعتمادها والعمل على تسهيل إجراءات الاستفادة من عملية الائتمان الإيجاري بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية والعمل على تقديم الدعم والمساعدات لها.
- تشجيع إقامة شركات رأس مال المخاطر كطريقة لإصلاح المالي والإداري للمؤسسات الاقتصادية باعتبار أن هذه التقنية التمويلية تعمل على مساعدة المؤسسات الاقتصادية في تلبية احتياجاتها التمويلية.
- مواجهة التحديات المفروضة على منظومتها المالية للمؤسسات الاقتصادية ، وتقوية مراكزها المالية ودعم قدرتها التنافسية من خلال تقوية رأس ماله ، من اجل لتلبية احتياجات التمويل للمؤسسات الاقتصادية.

آفاق الدراسة:

بعد دراسة أثر قرار التمويل على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية تبين لنا ان مجال البحث مازال قائما، لذا نرى أنه من الممكن أن نفتح المجال لبحوث أخرى كأفاق للدراسة ونقترح ما يلي:

- واقع الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؛
- دور رأس المال المخاطر على في تمويل المؤسسات الاقتصادية.
- التمويل التاجيري كآلية لرفع الأداء المالي للمؤسسة.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولاً: قائمة الكتب باللغة العربية:

1. الكتب:

إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، طبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن 2006.

جميل أحمد توفيق، "أساسيات الإدارة المالية"، دار النهضة العربية، بدون تاريخ نشر.

خوني رابح، حساني رقية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، الطبعة الأولى، إتراك للنشر والتوزيع، مصر، 2008.

رضوان وليد عمار، "أساسيات في الإدارة المالية"، دار الميسرة للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 1997.

الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية الورق نشر والتوزيع، الأردن، 2008.

سمير محمد عبد العزيز، "التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية"، الدار الجامعية، بيروت، 2001.

عادل عبد المهدي، حسن المموني، "المؤسسة الاقتصادية"، دار ابن خلدون، لبنان، 1980.

عبد الغفار حنفي، "الإدارة المالية مدخل لاتخاذ القرارات"، الدر الجامعية، بيروت 1997.

عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2009.

فرد ويسون، يوجين برجام، "التمويل الإداري"، ج2، دار المريخ للنشر والطباعة، القاهرة، 1980.

فلاح حسن الحسني، مؤيد عبد الرحمان، إدارة البنوك كمدخل كمي واستراتيجي معاصر، دار وائل، عمان.

محمد الناشر، "الإدارة المالية"، مطبعة جامعة حلب، سوريا، 1979.

محمد صالح الحناوي رسمية قرياص، نهال فريد مصطفى، "أساسيات الإدارة المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.

محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان "الإدارة المالية والتمويل"، الدر الجامعية الإسكندرية، 1999.

محمد مطر "التحليل المالي الائتماني"، دار وائل للنشر، الأردن، 2001.

نجزار يعدل دالية، "تقنيات وسياسات التسيير المصرفي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.

النعيمي عدنان تاهه، الخرشة ياسين كاسب، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة

الأردن، 2007.

2. الأطروحات ورسائل التخرج:

رابح خوني، صنغ وأساليب تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قفي الجزائر "، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، علوم التسيير - جامعة باتنة، 2002/ 2003.

عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، دراسة حالة بورصتي الجزائر وفرنسا، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006.2007.

عزيزة حملاوي، أثر التكاليف البيئية على الأداء المالي للمؤسسة الوطنية للخدمات في الأنبار، مذكرة الماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص106.

3. المجلات:

عبد الغني دادن، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، الجزائر، العدد2006، 04.

أولا: قائمة الكتب باللغة الأجنبية:

bernard et collé, dictionnaire économique et financiere, 5eme editio, paris.

Pierre Conso.FaroukHemici. «Gestion Financière De L'entreprise».10eEdition.

Dunod.Paris. 2002.

الملاحق

Corrélations

Remarques

Sortie obtenue		28-MAY-2022 18:45:33
Commentaires		
Entrée	Jeu de données actif	Jeu_de_données1
	Filtre	<sans>
	Pondération	<sans>
	Fichier scindé	<sans>
	N de lignes dans le fichier de travail	178
Gestion des valeurs manquantes	Définition de la valeur manquante	Les valeurs manquantes définies par l'utilisateur sont traitées comme étant manquantes.
	Observations utilisées	Les statistiques associées à chaque paire de variables sont basées sur l'ensemble des observations contenant des données valides pour cette paire.
Syntaxe		CORRELATIONS /VARIABLES=FL RTD RDC RDLM /PRINT=TWOTAIL NOSIG /STATISTICS DESCRIPTIVES /MISSING=PAIRWISE.
Ressources	Temps de processeur	00:00:00,02
	Temps écoulé	00:00:00,05

Statistiques descriptives

	Moyenne	Ecart type	N
نسبة الاستدانة	8,2521	14,01733	178
نسبة الديون طويلة أجل	,7510	,17834	178
نسبة الديون قصيرة الاجل	,6434	,25338	178
نسبة الديون متوسطة الاجل	,1076	,14698	178

Corrélations

		نسبة الاستدانة	نسبة الديون طويلة أجل	نسبة الديون قصيرة الاجل	
نسبة الاستدانة	Corrélacion de Pearson	1	,524**	,377**	
	Sig. (bilatérale)		,000	,000	
	N	178	178	178	
نسبة الديون طويلة أجل	Corrélacion de Pearson	,524**	1	,823**	
	Sig. (bilatérale)	,000		,000	
	N	178	178	178	
نسبة الديون قصيرة الاجل	Corrélacion de Pearson	,377**	,823**	1	
	Sig. (bilatérale)	,000	,000		
	N	178	178	178	
نسبة الديون متوسطة الاجل	Corrélacion de Pearson	-,014	-,206**	-,725**	
	Sig. (bilatérale)	,852	,006	,000	
	N	178	178	178	

Corrélations

		نسبة الديون متوسطة الاجل
نسبة الاستدانة	Corrélacion de Pearson	-,014
	Sig. (bilatérale)	,852
	N	178
نسبة الديون طويلة أجل	Corrélacion de Pearson	-,206**
	Sig. (bilatérale)	,006
	N	178
نسبة الديون قصيرة الاجل	Corrélacion de Pearson	-,725**
	Sig. (bilatérale)	,000
	N	178
نسبة الديون متوسطة الاجل	Corrélacion de Pearson	1
	Sig. (bilatérale)	
	N	178

** . La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).

Régression

Statistiques descriptives

	Moyenne	Ecart type	N
المردودية الاقتصادية	,0902	,09594	178
نسبة الاستدانة	8,2521	14,01733	178
نسبة الديون طويلة أجل	,7510	,17834	178
نسبة الديون قصيرة الاجل	,6434	,25338	178
نسبة الديون متوسطة الاجل	,1076	,14698	178

Corrélations

		المردودية الاقتصادية	نسبة الاستدانة	نسبة الديون طويلة أجل		
Corrélation de Pearson	المردودية الاقتصادية	1,000	-,291	-,489		
	نسبة الاستدانة	-,291	1,000	,524		
	نسبة الديون طويلة أجل	-,489	,524	1,000		
	نسبة الديون قصيرة الاجل	-,271	,377	,823		
	نسبة الديون متوسطة الاجل	-,126	-,014	-,206		
Sig. (unilatéral)	المردودية الاقتصادية	.	,000	,000		
	نسبة الاستدانة	,000	.	,000		
	نسبة الديون طويلة أجل	,000	,000	.		
	نسبة الديون قصيرة الاجل	,000	,000	,000		
	نسبة الديون متوسطة الاجل	,047	,426	,003		
N	المردودية الاقتصادية	178	178	178		
	نسبة الاستدانة	178	178	178		
	نسبة الديون طويلة أجل	178	178	178		
	نسبة الديون قصيرة الاجل	178	178	178		
	نسبة الديون متوسطة الاجل	178	178	178		

Corrélations

		نسبة الديون قصيرة الاجل	نسبة الديون متوسطة الاجل
Corrélation de Pearson	المردودية الاقتصادية	-,271	-,126
	نسبة الاستدانة	,377	-,014
	نسبة الديون طويلة أجل	,823	-,206
	نسبة الديون قصيرة الاجل	1,000	-,725
	نسبة الديون متوسطة الاجل	-,725	1,000
Sig. (unilatéral)	المردودية الاقتصادية	,000	,047
	نسبة الاستدانة	,000	,426
	نسبة الديون طويلة أجل	,000	,003
	نسبة الديون قصيرة الاجل	.	,000
	نسبة الديون متوسطة الاجل	,000	.
N	المردودية الاقتصادية	178	178
	نسبة الاستدانة	178	178
	نسبة الديون طويلة أجل	178	178
	نسبة الديون قصيرة الاجل	178	178
	نسبة الديون متوسطة الاجل	178	178

Variabes introduites/éliminées^a

Modèle	Variabes introduites	Variabes éliminées	Méthode
1	نسبة الديون متوسطة الاجل الاجل, نسبة الاستدانة, نسبة الديون طويلة أجل		. Introduire

a. Variable dépendante : المردودية الاقتصادية

b. Tolérance = ,000 limite atteinte.

Récapitulatif des modèles^b

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	,542 ^a	,293	,281	,08134	2,133

a. Prédictors : (Constante), نسبة الديون متوسطة الاجل, نسبة الاستدانة, نسبة الديون طويلة أجل

b. Variable dépendante : المردودية الاقتصادية

ANOVA^a

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	,478	3	,159	24,065	,000 ^b
	Résidu	1,151	174	,007		
	Total	1,629	177			

a. Variable dépendante : المردودية الاقتصادية

b. Prédictors : (Constante), نسبة الديون متوسطة الاجل, نسبة الاستدانة, نسبة الديون طويلة أجل

Coefficients^a

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.		
		B	Erreur standard	Bêta				
1	(Constante)	,321	,031		10,342	,000		
	نسبة الاستدانة	,000	,001	-,017	-,227	,820		
	نسبة الديون طويلة أجل	-,284	,041	-,529	-6,868	,000		
	نسبة الديون متوسطة الاجل	-,153	,043	-,235	-3,586	,000		

Coefficients^a

Modèle		Statistiques de colinéarité	
		Tolérance	VIF
1	(Constante)		
	نسبة الاستدانة	,716	1,397
	نسبة الديون طويلة أجل	,686	1,459
	نسبة الديون متوسطة الاجل	,945	1,058

a. Variable dépendante : المرادوية الاقتصادية :

Variables exclues^a

Modèle		Bêta In	t	Sig.	Corrélation partielle	Statistiques de colinéarité		
						Tolérance		
1	نسبة الديون قصيرة الاجل	3537,576 _b	,730	,466	,055	1,736E-10		

Variables exclues^a

Modèle		Statistiques de colinéarité	
		VIF	Tolérance minimum
1	نسبة الديون قصيرة الاجل	5760004733,851	1,736E-10

a. Variable dépendante : المرادوية الاقتصادية :

b. Prédicteurs dans le modèle : (Constante), نسبة الاستدانة, نسبة الديون طويلة أجل, نسبة الديون متوسطة الاجل,

Diagnostiques de colinéarité^a

Modèle	Dimension	Valeur propre	Index de condition	Proportions de la variance		
				(Constante)	نسبة الاستدانة	نسبة الديون طويلة أجل
1	1	2,801	1,000	,00	,03	,00
	2	,717	1,977	,00	,39	,00
	3	,463	2,460	,02	,34	,01
	4	,019	12,188	,98	,24	,98

Diagnostiques de colinéarité^a

Modèle	Dimension	Proportions de la variance	
		نسبة الديون متوسطة الأجل	
1	1		,04
	2		,40
	3		,47
	4		,10

a. Variable dépendante : المرادوية الاقتصادية

Statistiques des résidus^a

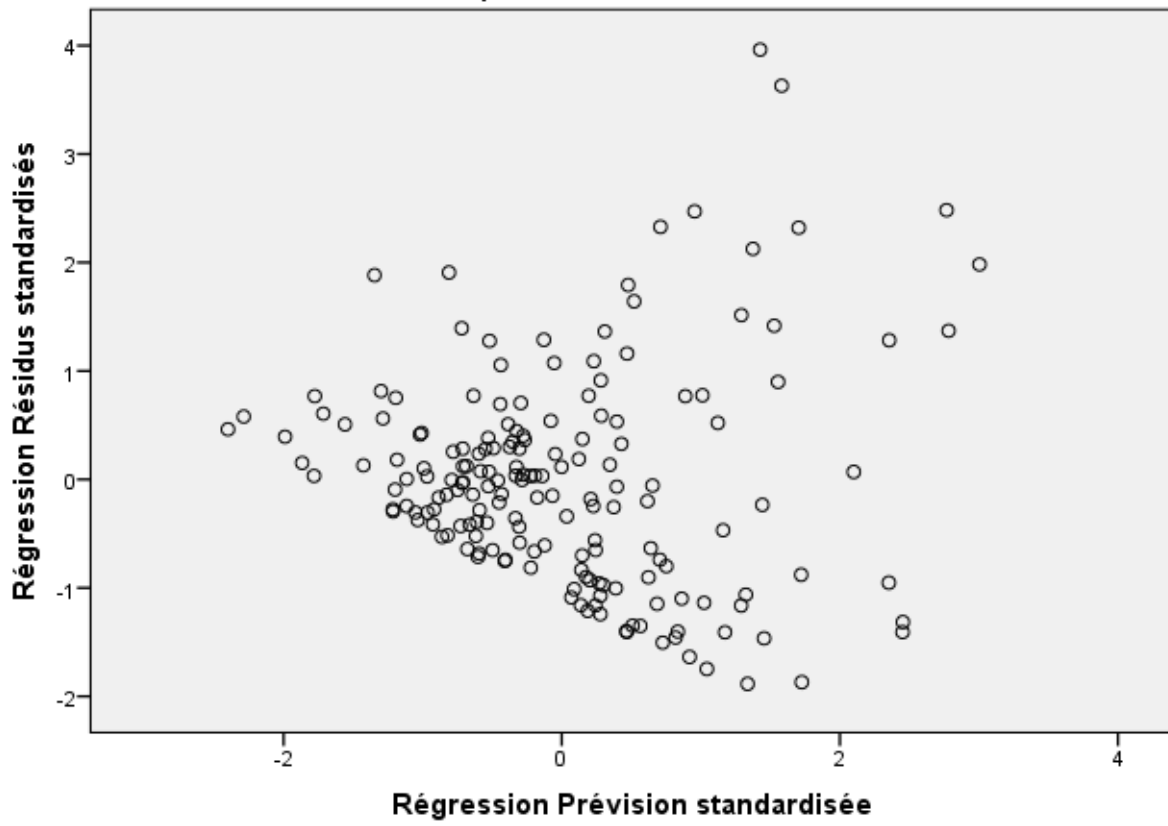
	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type	N
Prévision	-,0345	,2462	,0902	,05195	178
Prévision standardisée	-2,400	3,004	,000	1,000	178
Erreur standard de la prévision	,007	,044	,011	,005	178
Prévision corrigée	-,0468	,2339	,0900	,05202	178
Résidu	-,15333	,32233	,00000	,08065	178
Résidu standardisé	-1,885	3,963	,000	,991	178
Résidu studentisé	-1,914	3,999	,001	1,003	178
Résidu supprimé	-,15947	,32824	,00018	,08261	178
Résidu supprimé studentisé	-1,929	4,184	,004	1,014	178
Distance de Mahalanobis	,167	51,658	2,983	5,707	178
Distance de Cook	,000	,096	,006	,015	178
Valeur influente centrée	,001	,292	,017	,032	178

a. Variable dépendante : المرادوية الاقتصادية

Graphiques

Nuage de points

Variable dépendante : المردودية الاقتصادية



Régression

Statistiques descriptives

	Moyenne	Ecart type	N
المردودية التجارية	,0923	,08437	178
نسبة الاستدانة	8,2521	14,01733	178
نسبة الديون طويلة أجل	,7510	,17834	178
نسبة الديون قصيرة الأجل	,6434	,25338	178
نسبة الديون متوسطة الأجل	,1076	,14698	178

Corrélations

		المردودية التجارية	نسبة الاستدانة	نسبة الديون طويلة أجل		
Corrélation de Pearson	المردودية التجارية	1,000	-,169	-,371		
	نسبة الاستدانة	-,169	1,000	,524		
	نسبة الديون طويلة أجل	-,371	,524	1,000		
	نسبة الديون قصيرة الأجل	-,218	,377	,823		
	نسبة الديون متوسطة الأجل	-,074	-,014	-,206		
	Sig. (unilatéral)	المردودية التجارية	.	,012	,000	
نسبة الاستدانة		,012	.	,000		
نسبة الديون طويلة أجل		,000	,000	.		
نسبة الديون قصيرة الأجل		,002	,000	,000		
نسبة الديون متوسطة الأجل		,164	,426	,003		
N		المردودية التجارية	178	178	178	
	نسبة الاستدانة	178	178	178		
	نسبة الديون طويلة أجل	178	178	178		
	نسبة الديون قصيرة الأجل	178	178	178		
	نسبة الديون متوسطة الأجل	178	178	178		

Corrélations

		نسبة الديون قصيرة الاجل	نسبة الديون متوسطة الاجل
Corrélation de Pearson	المردودية التجارية	-,218	-,074
	نسبة الاستدانة	,377	-,014
	نسبة الديون طويلة أجل	,823	-,206
	نسبة الديون قصيرة الاجل	1,000	-,725
	نسبة الديون متوسطة الاجل	-,725	1,000
Sig. (unilatéral)	المردودية التجارية	,002	,164
	نسبة الاستدانة	,000	,426
	نسبة الديون طويلة أجل	,000	,003
	نسبة الديون قصيرة الاجل	.	,000
	نسبة الديون متوسطة الاجل	,000	.
N	المردودية التجارية	178	178
	نسبة الاستدانة	178	178
	نسبة الديون طويلة أجل	178	178
	نسبة الديون قصيرة الاجل	178	178
	نسبة الديون متوسطة الاجل	178	178

Variabes introduites/éliminées^a

Modèle	Variabes introduites	Variabes éliminées	Méthode
1	نسبة الديون متوسطة الاجل, نسبة الاستدانة, نسبة الديون طويلة أجل ^b	.	Introduire

a. Variable dépendante : المردودية التجارية

b. Tolérance = ,000 limite atteinte.

Récapitulatif des modèles^b

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	,404 ^a	,163	,149	,07783	2,149

a. Prédicteurs : (Constante), نسبة الديون متوسطة الاجل, نسبة الاستدانة, نسبة الديون طويلة أجل

b. Variable dépendante : المردودية التجارية

ANOVA^a

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	,206	3	,069	11,334	,000 ^b
	Résidu	1,054	174	,006		
	Total	1,260	177			

a. Variable dépendante : المردودية التجارية

b. Prédicteurs : (Constante), نسبة الديون متوسطة الاجل, نسبة الاستدانة, نسبة الديون طويلة أجل

Coefficients^a

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.		
		B	Erreur standard	Bêta				
1	(Constante)	,254	,030		8,540	,000		
	نسبة الاستدانة	,000	,000	,057	,691	,491		
	نسبة الديون طويلة أجل	-,205	,040	-,434	-5,184	,000		
	نسبة الديون متوسطة الاجل	-,093	,041	-,162	-2,275	,024		

Coefficients^a

Modèle		Statistiques de colinéarité	
		Tolérance	VIF
1	(Constante)		
	نسبة الاستدانة	,716	1,397
	نسبة الديون طويلة أجل	,686	1,459
	نسبة الديون متوسطة الاجل	,945	1,058

a. Variable dépendante : المردودية التجارية

Variables exclues^a

Modèle		Bêta In	t	Sig.	Corrélation partielle	Statistiques de colinéarité		
						Tolérance		
1	نسبة الديون قصيرة الاجل	2771,936 ^b	,526	,600	,040	1,736E-10		

Variables exclues^a

Modèle	Statistiques de colinéarité		
	VIF	Tolérance minimum	
1	نسبة الديون قصيرة الاجل	5760004733,851	1,736E-10

a. Variable dépendante : المرادوية التجارية

b. Prédictors dans le modèle : (Constante), نسبة الديون متوسطة الاجل, نسبة الاستدانة, نسبة الديون طويلة أجل

Diagnostics de colinéarité^a

Modèle	Dimension	Valeur propre	Index de condition	Proportions de la variance		
				(Constante)	نسبة الاستدانة	نسبة الديون طويلة أجل
1	1	2,801	1,000	,00	,03	,00
	2	,717	1,977	,00	,39	,00
	3	,463	2,460	,02	,34	,01
	4	,019	12,188	,98	,24	,98

Diagnostics de colinéarité^a

Modèle	Dimension	Proportions de la variance	
		نسبة الديون متوسطة الاجل	نسبة الاستدانة
1	1	,04	,00
	2	,40	,00
	3	,47	,00
	4	,10	,00

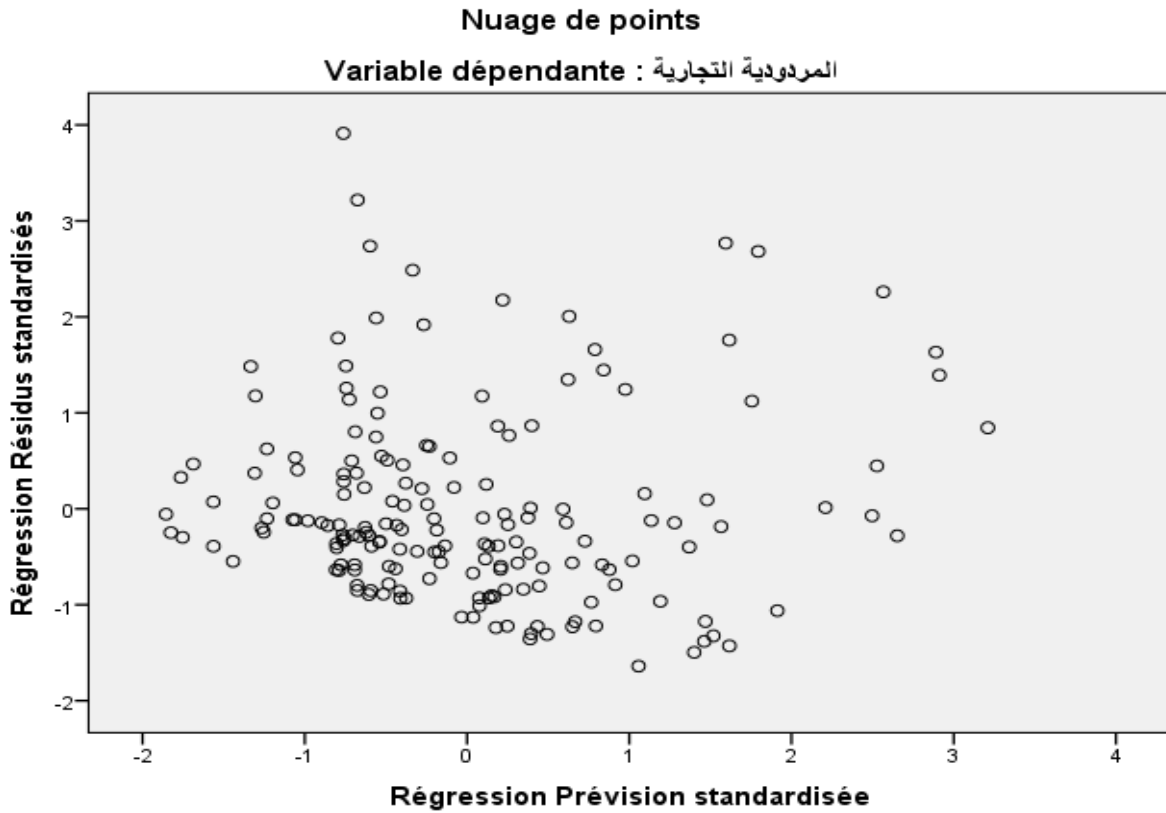
a. Variable dépendante : المرادوية التجارية

Statistiques des résidus^a

	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type	N
Prévision	,0290	,2018	,0923	,03411	178
Prévision standardisée	-1,855	3,210	,000	1,000	178
Erreur standard de la prévision	,006	,042	,011	,005	178
Prévision corrigée	,0294	,1968	,0922	,03383	178
Résidu	-,12761	,30450	,00000	,07716	178
Résidu standardisé	-1,640	3,913	,000	,991	178
Résidu studentisé	-1,650	3,939	,001	1,002	178
Résidu supprimé	-,12916	,30864	,00013	,07878	178
Résidu supprimé studentisé	-1,658	4,115	,004	1,012	178
Distance de Mahalanobis	,167	51,658	2,983	5,707	178
Distance de Cook	,000	,064	,005	,011	178
Valeur influente centrée	,001	,292	,017	,032	178

a. Variable dépendante : المرادوية التجارية

Graphiques



الملحق (03): متوسطات المتغيرات المستقلة

Corrélations

		الاستدانة نسبة	أجل طويلة الديون نسبة	قصيرة الديون نسبة الاجل	متوسطة الديون نسبة الاجل
الاستدانة نسبة	Corrélation de Pearson	1	,524**	,377**	-,014
	Sig. (bilatérale)		,000	,000	,852
	N	178	178	178	178
أجل طويلة الديون نسبة	Corrélation de Pearson	,524**	1	,823**	-,206**
	Sig. (bilatérale)	,000		,000	,006
	N	178	178	178	178
الاجل قصيرة الديون نسبة	Corrélation de Pearson	,377**	,823**	1	-,725**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000		,000
	N	178	178	178	178
الاجل متوسطة الديون نسبة	Corrélation de Pearson	-,014	-,206**	-,725**	1
	Sig. (bilatérale)	,852	,006	,000	
	N	178	178	178	178

** . La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).

** . La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Mohamed Boudiaf à M'ila

Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et
des Sciences de Gestion

Département:



جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم:
التسيير

تصريح شرقي

بالالتزام بمعايير الأمانة و النزاهة العلمية في إعداد مذكرة الماستر

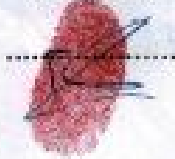
أنا المضي اسفله:

الطالب (ة) توأمة عبد الوزاق المولود بتاريخ 1995/03/07 بم العواجم
العامل لبطاقة التعريف الوطنية (أور.م.) رقم: 231 235 2003 صادرة بتاريخ: 2016/04/25 عن بو صعانة
المسجل بالجنة الثالثة ماستر شعبية علوم التسيير تخصص إدارة مالية على إمتة الجامعة 2014
والمعد لمذكرة الماستر التي تحمل عنوان التحليل التحويلي على الأدار المالي
في المؤسسة الاقتصادية

أصح بشرقي أنني التزمت بمراعاة معايير الأمانة والنزاهة العلمية المطلوبة في إنجاز مذكرة الماستر المذكور أعلاه.

حرر بتاريخ: 2021/04/11

التوقيع و البصمة





تصريح شرقي

بالالتزام بمعايير الأمانة والتزامة العلمية في إعداد مذكرة الماستر

أنا المصفي أسفله:

الطالب (ة): جميلة محمد سالم المولود(ة) بتاريخ: 1998/11/09 بـ مسيدة جاسر
الحامل لبطاقة التعريف الوطنية (الكمبيوتر) رقم: 05337284 صادرة بتاريخ: 24-04-2006 بـ بلدية مسيدة جاسر
المسجل بالسنة الثانية ماستر شعبة: علوم التسيير تخصص: إدارة مالية خلال السنة الجامعية: 22/21
والمعد لمذكرة الماستر التي تحمل عنوان: الرقم التمويل على الأداء المالي
في المؤسسة الاقتصادية

أصبح بشرفي أني التزمت بمراعاة معايير الأمانة والتزامة العلمية المطلوبة في إنجاز مذكرة الماستر المذكور أعلاه.

حرر بتاريخ: 06/15/22

التوقيع و البصمة

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل قرار التمويل من خلال مكونات الهيكل المالي المتمثلة في إبراز واقع التقنيات التمويل و طرق تقييمها، إبراز أهم مصادر التمويل الحديثة للمؤسسة الاقتصادية وتقييمها. وكذا محاولة حصر وتحديد المفاهيم المختلفة المتعلقة بالتمويل داخل المؤسسة، من خلال تحديد مصادر الأموال التي يمكن الحصول عليها و تأثيراتها على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، التعرف على بعض التمويلات الممنوحة، وتوصلت الدراسة إلى أن التمويل الذاتي والتمويل من خلال اللجوء إلى القروض المصرفية بأنواعها من أهم الطرق التقليدية التي تلجأ إليها المؤسسات الاقتصادية التغطية احتياجاتها التمويلية، كما يعتبر التمويل الذاتي والمتمثل في تمويل المؤسسة من خلال مواردها الداخلية المصدر الأول للتمويل، باعتباره قليل التكلفة والمخاطرة فالأسهم العادية والممتازة حقوق ملكية تستفيد منها المؤسسة إلا أنها تفقدها المرونة التسييرية وكذلك الوفرة الضريبة باعتبار العوائد توزع بعد فرض الضريبة على الأرباح.

abstract

This study aimed to analyze the financing decision through the components of the financial structure represented in highlighting the reality of financing techniques and methods of evaluating them, highlighting the most important modern sources of financing for the economic institution and its evaluation.

As well as an attempt to identify and define the various concepts related to financing within the institution, by identifying the sources of funds that can be obtained and their effects on the financial performance of the economic institution, identifying some of the funds granted, and the study concluded that self-financing and financing through resorting to bank loans of all kinds are among the most important The traditional methods that economic institutions resort to to cover their financing needs, and self-financing, represented in financing the institution through its internal resources, is the first source of financing, as it is low in cost and risk. After taxing profits.