

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف - المسيلة

ميدان: علوم اقتصادية تجارية وعلوم التسيير
فرع: إدارة مالية
تخصص: إدارة مالية



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

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي

إعداد الطلبة:
بن قبي كلثوم
بن صالح وريدة

تحت عنوان:

أثر القرار التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات
دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	د. بيسار عبد المطلب
مشرفا و مقررا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	د. نوي نور الدين
مناقشا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	د. محمد الصالح جمعي

السنة الجامعية : 2022/2021



[Tapez un texte]

شكر و عرفان

الحمد لله عز وجل الذي أنار لنا درب العلم والمعرفة وأعاننا على أداء هذا الواجب و وفقنا على إتمام هذا العمل.

نتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من مد لنا يد المساعدة يعني ولو بالكلمة الطيبة، لإنجاز هذا العمل المتواضع.

و نوجه شكرنا للمشرف على هذا العمل الأستاذ {نوي نور الدين} على قبوله للإشراف على هذا العمل، وعلى ما قدمه لنا من نصائح وتوجيهات قيمة.

ونتقدم بشكرنا لكل أساتذتنا الكرام الذين أشرفوا علينا طوال فترة الدراسة في الجامعة.



الإهداء

إلى التي جعلت الجنة تحت أقدامها، إلى من أنارت لي
درب حياتي بحبها، ... أمي الحنون. إلى من عشت
تحت كنفه باطمئنان وسلام، ورباني على الفضيلة
والأخلاق... أبي العزيز. إلى أختي الأعزاء.

إلى من سيشاركني و يرافقتني أيام حياتي " زوجي."

إلى رفيقات دربي اللواتي ساندوني في مشواري
الجامعي، وإلى كل الأهل والأقارب.

إلى كل من تذكرهم قلبي ونسيهم قلمي. أهدي ثمرة
جهدي المتواضع.

وشكرا

كلثوم



الصفحة	الموضوع
I	شكر و عرفان
(III-II)	الإهداء
IV	فهرس المحتويات
V	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال
(أ _ د)	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي
2	تمهيد
3	المبحث الأول: مدخل مفاهيمي عن القرار التمويلي
5_3	المطلب الأول: أساسيات القرار التمويلي
7_5	المطلب الثاني: القيود المتحكمة في القرار التمويلي و العوامل المؤثرة فيه
13_7	المطلب الثالث: الهيكل التمويلي
14	المبحث الثاني: مدخل مفاهيمي عن الأداء المالي
15_14	المطلب الأول: أساسيات الأداء المالي
17_16	المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي
24_18	المطلب الثالث: مؤشرات الأداء المالي
24	خلاصة الفصل
24	الفصل الثاني: دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية
25	تمهيد
27_25	المبحث الأول: نموذج ومتغيرات الدراسة
28	المطلب الأول: متغيرات الدراسة
29	المطلب الثاني: نموذج الدراسة
30	المبحث الثاني: تحليل النماذج و التعليق على النتائج
39_30	المطلب الأول: تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد للمؤشرات
41_40	المطلب الثاني: تحليل نتائج الدراسة و التعليق عليها
46	خلاصة الفصل
49_47	الخاتمة
54_50	قائمة المراجع
63_55	قائمة الملاحق
64	الملخص

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
28	المتغيرات المتعلقة بالدراسة و نموذج الدراسة	(01)
30	بعض نتائج تحليل الانحدار المتعدد لمؤشر المردودية الاقتصادية	(02)
30	نتائج تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية الاقتصادية	(03)
31	قيمة الثابت و معاملات نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية الاقتصادية	(04)
32	معاملات ارتباط بيرسون للمتغيرات المستقلة للدراسة	(05)
35	بعض النتائج لتحليل الانحدار المتعدد لمؤشر المردودية التجارية	(06)
36	نتائج تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية التجارية	(07)
37	قيمة الثابت و معاملات نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية التجارية	(08)
38	معاملات ارتباط بيرسون للمتغيرات المستقلة للدراسة	(09)

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
8	مصادر التمويل المتاحة	(01)
34	شكل الانتشار بين الأخطاء المشاهدة و الأخطاء المتوقعة للمتغير التابع (المردودية الاقتصادية)	(02)
39	شكل الانتشار بين الأخطاء المشاهدة و الأخطاء المتوقعة للمتغير التابع (المردودية التجارية)	(03)

مقدمة

مقدمة

تسعى المؤسسة الاقتصادية لتحقيق أهدافها بوضع خطط وسياسات وبرامج توضح وترسم الطريق الكفيل بتحديد كيفية تسيير و إدارة مواردها، وذلك عن طريق تحديث وتحديد طرق التسيير المستخدمة والتحكم فيها، بمعنى أن بقاء أي مؤسسة واستمرارها يقاس بمدى كفاءة أدائها بصفة عامة والأداء المالي لها بصفة خاصة، إذ يحظى هذا الأخير باهتمام بالغ من طرف المحللين الماليين وأصحاب المؤسسات وذلك لكونه يساهم في إبراز العناصر التي حققت مستوى معين من ربحية المؤسسة. و تعتبر القرارات المالية من المواضيع التي تحتل مكانة مهمة في مجال الإدارة بصفة عامة والوظيفة المالية بصفة خاصة، بحيث تتحدد على أساسها القرارات الوظيفية الأخرى. ويعتبر القرار التمويلي أحد القرارات المالية الأساسية للمؤسسة لتكوين هيكل مالي ملائم، من شأنه أن يؤدي إلى تحسين الأداء للمؤسسة، ويعتبر الهيكل المالي أداة هامة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة حيث يكشف لنا عن المستويات التي تم فيها تشكل الهيكل المالي أي أن هذا الأخير يصف وضعية معينة للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة

أ. طرح الإشكالية: ما مدى تأثير القرار التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات عينة الدراسة ؟

للإجابة على الإشكالية الرئيسية تطرح التساؤلات التالية:

✓ كيف تؤثر تركيبة الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة من حيث مردوديتها الاقتصادية و التجارية ؟

✓ على ماذا تعتمد المؤسسة لتحسين أدائها المالي ؟

✓ ما هي العلاقة بين القرار التمويلي والأداء المالي في مؤسسة.؟

ومن أجل الوصول إلى نتائج موضوعية وواقعية، جعلت لهذا الموضوع (البحث) :

ب. فرضيات البحث:

✓ تؤثر تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة عكسيا على الأداء المالي للمؤسسات من حيث مردوديتها الاقتصادية و التجارية؛

✓ تعتمد المؤسسة على الموارد المالية قصيرة الأجل لتحسين أدائها المالي ؛

✓ تعتبر العلاقة بين القرار التمويلي والأداء المالي علاقة عكسية بين المتغيرين؛

مقدمة

ت. أسباب (مبررات) اختيار الموضوع:

إن اختيار هذا الموضوع يعود إلى الأسباب الموضوعية التالية :

- نوع التخصص إدارة مالية الذي أدرسه يعتبر قاعدة صلبة لموضوع الدراسة؛
- الرغبة في التعرف على الموضوع والتعرف أكثر على المفاهيم المتعلقة به من الناحية النظرية؛
- مقارنة الجانب النظري بما هو موجود على المستوى العملي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

ث. أهداف الدراسة وأهميتها:

تهدف دراستنا إلى:

- التعرف على أداء المؤسسة الاقتصادية؛
- معرفة مدى تأثير القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية؛
- استعمال مختلف المؤشرات المالية من أجل تقييم السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي للمؤسسة؛
- تسليط الضوء على عملية تقييم الأداء المالي مختلف مؤشرات قياسه؛
- التركيز على الجانب المالي للسياسة التمويلية المنتهجة؛
- إبراز الطرق المناسبة للمسير من أجل استغلال الجيد للموارد المالية المتاحة للمؤسسة.

ج. حدود الدراسة:

- الحدود الموضوعية: تحاول هذه الدراسة توضيح طبيعة العلاقة الموجودة بين القرار التمويلي و الأداء المالي

للمؤسسة.

- الحدود المكانية: تم إسقاط هذه الدراسة على عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

مقدمة

ح. منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

بغية الوصول إلى الأهداف المرجوة وللإجابة على إشكالية البحث المطروحة ستعتمد على أحد المناهج المعتمدة في الدراسات المالية والاقتصادية. سنستخدم المنهج الوصفي وهذا باستخلاص الجانب النظري لأهم الدراسات والأطروحات والمقالات العلمية التي تناولت الموضوع. وكما سنعتمد على أسلوب دراسة ميدانية في الجانب التطبيقي لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية مستعينين بمؤشرات التوازن المالي والنسب المالية للقيام بالتحليل، والبيانات مأخوذة من مختلف القوائم المالية للمؤسسة.

لقد اعتمدنا في موضوعها على مراجع مختلفة من بينها:

- المصادر الأولية: وتتمثل في جمع القوائم المالية للمؤسسة.

_المصادر الثانوية : وتتمثل في الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع.

خ. صعوبات البحث:

خلال إعدادنا هذا البحث واجهتنا بعض الصعوبات :

- صعوبة تطبيق المنهجية الجديدة (IMRED) لإعداد مذكرات التخرج؛
- قلة الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع بشكل مباشر في مؤسسة اقتصادية.

د. هيكل الدراسة:

نتطرق لعرض لخطه البحث بصفة موجزة، قد كان موضوع بحثنا الذي جار تحت عنوان "أثر القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الجزائرية الاقتصادية " ومن أجل الإحاطة بهذا الموضوع بدأت بمقدمة عامة وقمت بتقسيم الدراسة إلى فصلين كالتالي:

الفصل الأول الإطار النظر المتعلق بالمفاهيم الأساسية حول مصادر التمويل و القرار التمويلي وأثره على الأداء المالي وذلك من خلال تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، خصص المبحث الأول للمفاهيم الأساسية عن القرار التمويلي و القيود المتحكمة فيه و مفاهيم حول الهيكل المالي، أما المبحث الثاني خصص للإطار النظري للأداء المالي بحيث نتناول فيه مفاهيم أساسية حول الأداء المالي و تقييم الأداء المالي وكذلك مؤشرات الأداء المالية.

بينما الفصل الثاني يحتوي على دراسة ميدانية فمن خلاله تم إسقاط الجانب النظري على أرض الواقع لمعرفة أثر القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، كما قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين خصص المبحث الأول إلى نموذج و متغيرات الدراسة ويخص المبحث الثاني لعرض نتائج وتفسيرها ومناقشتها. و في الأخير خلصنا إلى إعطاء خاتمة حول الموضوع مبرزة فيها مجموعة من النتائج المتعلقة بالدراسة.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل و الأداء المالي

تمهيد

المبحث الأول: مدخل مفاهيمي لقرار التموييل

المبحث الثاني:مدخل مفاهيمي للأداء المالي

خلاصة الفصل

تمهيد:

تشمل الإدارة المالية في أي مؤسسة على ثلاثة جوانب في تقدير الاحتياجات المالية، تدبير الأموال المطلوبة واستخدام الأموال بها يحقق أهداف المؤسسة، ويعتبر القرارات التمويلية في المؤسسات من بين الوظائف الأساسية كونه يتعلق بتحديد هيكل التمويل الأمثل، أي مزيج التمويل الذي يخفض تكلفة رأس المال إلى حدها الأدنى .

ويقتضي تسيير الأموال المطلوبة تحديد مصادرها سواء عن طريق الملكية و بأقل تكلفة ممكنة، ومن ثم توجيهها إلى الاستخدام الأمثل بما يحقق أكبر إيراد ممكن يسمح سداد الالتزامات في مواعيدها سنقوم في هذا الفصل بالاطلاع على الجانب النظري المجموعة من المؤشرات المالية و المستخدمة في التقييم الأداء لمالي، كأداة تستند إليها الإدارة المالية في اتخاذ قرارات المناسبة بشأن مدى فعالية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية وكذلك وضع الخطط المستقبلية.

وهذا ما سنحاول التطرق إليه في المبحثين التاليين:

المبحث الأول: مدخل مفاهيمي عن القرار التمويلي

المبحث الثاني: مدخل مفاهيمي عن الأداء المالي

المبحث الأول: مدخل مفاهيمي عن القرار التمويلي

إن عملية إيجاد الأموال من الوظائف المهمة في مختلف المؤسسات و المشاريع، و نظرا لمحدودية هذه المواد و ندرتها، الأمر الذي أصبح يتطلب من المسؤول دراستها دراسة جيدة و متأنية، لأن القرارات المتعلقة بالتمويل و اختيار مصادره من القرارات المهمة و المعقدة و الأصعب على الإطلاق على المستثمر، خاصة أنه يترتب على اتخاذها مجموعة من الانعكاسات و النتائج الهامة التي تحدد مصير المؤسسة.

المطلب الأول: أساسيات القرار التمويلي

يكتسي موضوع اتخاذ القرار التمويلي أهمية بالغة، لأن نجاح المؤسسة يعتمد على نوعية القرار المتخذ، و في هذا الإطار نحاول تقديم عدة تعاريف للقرار التمويلي مع توضيح مراحل اتخاذها.

الفرع الأول: 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 استخدامها من جانب الأفراد و المؤسسات والحكومات¹. 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 على مختلف الموارد المالية اللازمة للقيام بالمشروع الاستثمار أما القرار التمويلي فإنه يحدد مصادر التمويل وكيفية المزج بين هذه المصادر من حيث الكم والنوع والمصدر².

فيجب على المسير المالي قبل اتخاذ القرار التمويلي و بعد أن يتأكد من أن الأموال المطلوبة ممكن³:

¹خوني رايح، حساني رقية، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مشكلات تمويلها، الطبعة الأولى، دار إيثراك للنشر و التوزيع، مصر، 2008، ص95.

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

³محمد صالح الحناوي، نعال فريد مصطفى، الإدارة المالية و التحليل المالي لمشروعات الأعمال، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2008، ص258.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

- ✓ توفيرها في الوقت المناسب؛
- ✓ توفيرها خلال فترات زمنية مناسبة؛
- ✓ توفيرها بأقل تكلفة ممكنة؛
- ✓ استثمارها في المجالات الأكثر فائدة.

و يعني القرار التمويلي اختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة سواء بالأموال الخاصة أو الأموال المقترضة بما يقود إلى تعظيم ثروة حملة الأسهم من خلال انعكاساته في أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية أي ما يطلق عليه اختيار الهيكل المالي الأمثل¹. كما يجب الأخذ بعين الاعتبار جملة متغيرات تعتبر أساسية عند اتخاذ القرار التمويلي و هي²:

- ✓ هيكل التمويل المطلوب؛
- ✓ المرونة؛
- ✓ التكلفة؛

الزمن.

من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نعرف القرار التمويلي هو البحث عن المصادر المناسبة للحصول على الأموال، و تقييم و اختيار تلك المصادر للحصول على المزيج الأمثل بينها بشكل يناسب كمية و نوعية الاحتياجات و الالتزامات المالية للمؤسسة و يعظم قيمتها.

الفرع الثاني: خطوات اتخاذ القرار التمويلي

تشتمل عملية اتخاذ القرار المالي على العديد من المراحل التي يمر بها المديرين حتى يتمكنوا من الوصول إلى الحل الأفضل واتخاذ القرار المناسب وتتمثل فيما يلي³:

1. **تشخيص وتحديد المشكلة:** يجب على متخذ القرارات تحديد المشكلة المالية التي أمامه بشكل واضح، ففهم المشكلة يساعد على جمع المعلومات الملائمة وطرح البدائل بصورة سريعة وفعالة، فهو يريح بذلك الوقت والجهد.

¹ سليمان شلاش و آخرون، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال، مجلة المناورة، المجلد 14، العدد 1، 2008، ص 58.

² محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص 270.

³ أمجد الحسنية، صنع القرار المالي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة دمشق، دون سنة، مصر، ص 4-5 17

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

2. جمع المعلومات والبحث عن البدائل: بعد تحديد المشكلة ومعرفتها جيدا يقوم متخذ القرار بتجميع كل المعلومات ذات العلاقة بالمشكلة المطروحة أمامه، كما يمكن له أن يعتمد على بيانات سابقة أي موجودة لدى المؤسسة وأن يعتمد على بيانات مستقبلية أي تبيان المؤسسة بوقوعها، والمهم هنا ملائمة البيانات والمعلومات لطبيعة القرار المطلوب، واتخاذها حتى تستطيع ربح الوقت وكذا التكاليف اللازمة لحل المشكلة.

3. مقارنة البدائل وتقييمها: وذلك عن طريق تقدير النتائج المتوقعة الإيجابية والسلبية لكل بديل تمويلي ووضع معايير محددة تقوم على أساس نتائج كل بديل واستبعاد البدائل التي لا تتطابق مع المعايير الموضوعية ولا تحقق الرضا.

4. تشخيص وتحديد المشكلة: يجب على متخذ القرارات تحديد المشكلة المالية التي أمامه بشكل واضح، ففهم المشكلة يساعد على جمع المعلومات الملائمة وطرح البدائل بصورة سريعة وفعالة، فهو يربح بذلك الوقت والجهد.

5. جمع المعلومات والبحث عن البدائل: بعد تحديد المشكلة ومعرفتها جيدا يقوم متخذ القرار بتجميع كل المعلومات ذات العلاقة بالمشكلة المطروحة أمامه، كما يمكن له أن يعتمد على بيانات سابقة أي موجودة لدى المؤسسة وأن يعتمد على بيانات مستقبلية أي تبيان المؤسسة بوقوعها، والمهم هنا ملائمة البيانات والمعلومات لطبيعة القرار المطلوب، واتخاذها حتى تستطيع ربح الوقت وكذا التكاليف اللازمة لحل المشكلة.

6. مقارنة البدائل وتقييمها: وذلك عن طريق تقدير النتائج المتوقعة الإيجابية والسلبية لكل بديل تمويلي ووضع معايير محددة تقوم على أساس نتائج كل بديل واستبعاد البدائل التي لا تتطابق مع المعايير الموضوعية ولا تحقق الرضا.

7. اختيار البديل المناسب (القرار): وفي هذه المرحلة يترجم المديرون جهودهم السابقة إلى اختيار أفضل البدائل والذي ينتج أكبر قدر من الفوائد وبأقل تكلفة ويحقق الأهداف الجوهرية الصادر من أجلها.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

8. **تطبيق القرار:** يعتقد بعض متخذي القرار أن دورهم ينتهي بمجرد اختيار البديل المناسب للحل ولكن هذا الاعتقاد خاطئ ذلك لأن البديل الذي تم اختياره لحل المشكلة يتطلب التنفيذ عن طريق تعاون الآخرين ومتابعة التنفيذ للتأكد من سلامة التنفيذ وصحة القرار.

9. بعد وضع القرار موضوع التطبيق لا تكون مرحلة اتخاذ القرار قد انتهت، ولكن تظل مرحلة أخرى هامة وهي تقييم نتائج تطبيق القرار والرقابة عليها والتحقق من أن القرار المتخذ يحقق النتائج المرغوبة والأهداف المرجوة¹.

المطلب الثاني: القيود المتحكمة في القرار التمويلي و العوامل المؤثرة فيه

يخضع القرار التمويلي إلى مجموعة من القيود والعوامل المؤثرة على اتخاذه وتغييره في حالة استدعاء الضرورة

الفرع الأول: القيود المتحكمة في القرار التمويلي

تخضع عمليات اتخاذ القرارات التمويلية لمجموعة من القيود المتحكمة في عملية اختيار مورد مالي معين، منها ما يفرضها المحيط المالي و قيود تتعلق بأهداف الربحية و المردودية و كذا قيود التوازن المالي ومن جملة هذه القيود نجد ما يلي²:

أولاً: القيود الكلاسيكية

هي من أسس التحليل المالي الكلاسيكي، ورغم تجاوزه إلا أن مجموعة من قواعده ظلت ثابتة وتعتبر أساس قرار التمويل.

❖ قاعدة التوازن المالي الأدنى:

محتواها أن الاستخدامات المستقرة يجب أن تمول بواسطة الموارد الدائمة، مثلاً يجب أن تمول الاستثمارات بديون متوسطة أو طويلة الأجل أو عن طريق التمويل الذاتي أو الأموال الخاصة، كما يتوجب أن تمول استخدامات الاستغلال باستخدام موارد الاستغلال. حيث أن الإخلال بهذه القاعدة عند اتخاذ القرار التمويلي يؤدي إلى عدة مشاكل أهمها عجز مفاجئ في الخزينة (TN) وانخفاض حاد في رأس المال العامل (BFR).

¹ باسم الحميري، مهارات إدارية، دار الحامد، عمان، الأردن، 2010، ص59.

² إلياس بن ساسي، يوسف فريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص301_304.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

❖ قاعدة الاستدانة العظمى (الاستقلالية المالية):

مفادها أن مجموع الديون المالية (باستثناء الاعتمادات البنكية التجارية) يجب ألا يفوق الأموال الخاصة. يمكن التعبير عن هذه القاعدة بنسبة الاستقلالية كالتالي:

- الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الديون المالية، يجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد.
- الاستقلالية المالية = الديون المالية / الأموال الخاصة، يجب أن تكون هذه النسبة أقل من الواحد.
- الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الموارد الدائمة، يجب ألا تتعدى النصف.

إن الهدف من هذه القاعدة هو جعل المؤسسة تتمتع بالاستقلالية المالية، فإذا كان قرار الاستدانة يجعل أموال المقرضين أعلى من مساهمة المالكين، فإن هذا القرار غير عقلائي من منظور الاستقلالية المالية.

❖ قاعدة القدرة على السداد:

تقوم هذه القاعدة على أن الديون المالية يجب أن لا تفوق ثلاث أضعاف القدرة على التمويل الذاتي السنوي المتوسط المقدر و يعبر عنها كما يلي:

- القدرة على السداد = الديون المالية / القدرة على التمويل الذاتي.

عدم الالتزام بهذه القاعدة يعني الاستمرار في الاستدانة بغض النظر عن مستوى القدرة التمويلية الذاتية، و هذا يزيد من احتمال عدم القدرة على السداد و بالتالي ارتفاع احتمال الإفلاس، حيث تشكل هذه النسبة أساسا أداة للمراقبة الداخلية من طرف متخذ القرار المالي أساسا للمراقبة الخارجية عن طريق المقرض .

❖ قاعدة الحد الأدنى للتمويل:

يعني يجب أن يمول جزء من الاستثمارات ذاتيا (في حدود الثلث) و أن يغطي الباقي عن طريق الاستدانة في حدود الثلثين.

ثانيا: قيود أخرى

إلى جانب القيود المذكورة سابقا توجد قيود أخرى¹:

- ❖ الشكل القانوني للمؤسسة: لكل شكل قانوني مصدر تمويلي يتوافق مع الأسس القانونية له.
- ❖ حجم المؤسسة: حيث أنه كلما زاد حجم المؤسسة كلما وسع ذلك من إمكانية تنويع مصادر التمويل.
- ❖ حالة سوق المال: حيث أن حالة السوق المالي تؤثر على إمكانية تنويع مصادر التمويل.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في صنع القرار التمويلي

يخضع القرار التمويلي لمجموعة من العوامل المؤثرة على اتخاذها و تتمثل في:

¹إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر، الجزائر، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، 2011، ص239.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

1. الملائمة:

تعرف الملائمة بأنها مدى توافق وملائمة أنواع الأموال المستخدمة من مصادر التمويل المختلفة لطبيعة الاستخدامات في الأصول والعمليات التي ستقوم هذه الأموال بتمويله، ويتحقق عامل الملائمة من خلال:

- تمويل الأصول الثابتة عن طريق أموال الملكية العادية والممتازة والاقتراض طويل الأجل.
- تمويل الأصول المتداولة الدائمة عن طريق الاقتراض طويل الأجل ومتوسط الأجل.
- تمويل الأصول المتداولة المؤقتة عن طريق الاقتراض قصير الأجل¹.

2. الدخل:

الدخل هو العائد المتحقق للمؤسسة جراء استخدام الأموال المتاحة لديها، فعندما تقدم المؤسسة على الاقتراض لتمويل عملية معينة ، فإنه يجب أن تقارن بين معدل الفائدة التي ستدفعها للممول ومعدل العائد الذي ستحصل عليه فإذا كان فرقا ايجابيا مرضيا يتم اعتماد القرض وسيلة لتمويل تلك العملية وإلا فلا².

3. الخطر:

هو الخطر الذي يلحق بالملاك نتيجة لزيادة الالتزامات على المشروع وكثرة عدد الناس الذين يتقدمون عليهم في الأولوية على الدخل وعلى الموجودات عند التصفية وهناك حالتان يزيد فيهما الخطر على الملاك وهما:

- زيادة الالتزامات المتعلقة بضرورة قيام الشركة دوريا بسداد جزء من أصل القرض القائم بالفعل.
- استخدام الرفع المالي يزيد من خطر خسارة الملاك الباقين لو خفضت قيمة الأصول ويكون هذا عند التصفية³.

4. المرونة:

¹ عليان الشريف وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة، عمان، 2006، ص171.

² هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر الجامعي، عمان، الأردن، 2000، ص118.

³ عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي: أسس، مفاهيم، تطبيقات، دار صفاء، عمان، الطبعة الثانية، 2006، ص112.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

المرونة هي تعدد مصادر التمويل المتاحة لإمكانية الاختيار من بين أكبر عدد ممكن من البدائل لتحديد مصدر التمويل المناسب الذي يحقق متطلبات المؤسسة المالية والذي يتميز بالمرونة بدرجة تمنح المؤسسة القدرة على التغيير في المستقبل¹.

5. الإدارة والسيطرة:

في كل من الشركات العادية أو المساهمة الإدارة هي من حق المالكين في الأولى ومن حق حملة الأسهم في الثانية ، وللحفاظ على السيطرة في الإدارة يفضل أن يكون التمويل خارجي (الاقتراض)، لأن المقرضين ليس لهم الحق في الإدارة وينطبق ذلك على حملة الأسهم الممتازة في إدارة شركات المساهمة على عكس التمويل الداخلي².

6. المزايا الضريبية:

إن الفوائد التي تدفع على أموال الاقتراض تعتبر مصروفا يؤدي إلى تخفيض الربح الخاضع للضريبة حيث تنزل الفوائد من الأرباح قبل احتساب الضريبة وهذا يؤدي إلى تخفيض الضريبة التي تدفعها المؤسسة وبالتالي يقلل من التكلفة الحقيقية للقروض، في حين أن دخل أموال الملكية لا ينزل من الأرباح قبل خضوعها للضريبة³.

7. المرونة:

المرونة هي تعدد مصادر التمويل المتاحة لإمكانية الاختيار من بين أكبر عدد ممكن من البدائل لتحديد مصدر التمويل المناسب الذي يحقق متطلبات المؤسسة المالية والذي يتميز بالمرونة بدرجة تمنح المؤسسة القدرة على التغيير في المستقبل⁴.

8. الإدارة والسيطرة:

¹ أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية: مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، المكتبة العصرية، مصر، 2008، ص130.

² عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002، ص347.

³ عدنان تايه النعيمي و آخرون، الإدارة المالية: النظرية و التطبيق، دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى، 2007، ص437.

⁴ أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية: مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، المكتبة العصرية، مصر، 2008، ص130.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

في كل من الشركات العادية أو المساهمة الإدارة هي من حق المالكين في الأولى ومن حق حملة الأسهم في الثانية ، وللحفاظ على السيطرة في الإدارة يفضل أن يكون التمويل خارجي (الاقتراض)، لأن المقرضين ليس لهم الحق في الإدارة وينطبق ذلك على حملة الأسهم الممتازة في إدارة شركات المساهمة على عكس التمويل الداخلي¹.

9. المزايا الضريبية:

إن الفوائد التي تدفع على أموال الاقتراض تعتبر مصروفًا يؤدي إلى تخفيض الربح الخاضع للضريبة حيث تنزل الفوائد من الأرباح قبل احتساب الضريبة وهذا يؤدي إلى تخفيض الضريبة التي تدفعها المؤسسة وبالتالي يقلل من التكلفة الحقيقية للقروض، في حين أن دخل أموال الملكية لا ينزل من الأرباح قبل خضوعها للضريبة².

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002، ص347.

² عدنان تايه النعيمي و آخرون، الإدارة المالية: النظرية و التطبيق، دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى، 2007، ص437.

المطلب الثالث: الهيكل التمويلي

لا يقتصر عمل المدراء الماليين على مجرد التعرف على مصادر الأموال، بل الحصول عليها بأفضل الشروط، و أن يشكل ذلك المزيج من الأموال أكبر عائد و وبأقل تكلفة ممكنة، و يعرف هذا المزيج بالهيكل المالي حيث أن مسألة اختيار تركيبة هذا الهيكل، و التي تعد من بين النقاط التي تثير جدلا حادا بين المختصين في مالية المؤسسات منذ قرابة سنتين عاما وهذا ما يعد سببا لظهور العديد من النظريات التي تهتم بالهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية فبعضها يدعم فكرة وجود أمثلية للهيكل المالي والبعض الآخر ينفي وجود هذه الفكرة إطلاقا.

الفرع الأول: مفهوم و مكونات الهيكل التمويلي

يعتبر الهيكل التمويلي من أهم الجوانب التي تهتم بها أصحاب المصالح داخل المؤسسة لما لها من تأثير على الاستقرار المالي للمؤسسة.

أولا: مفهوم الهيكل التمويلي

يعرف الهيكل التمويلي على أنه "تخصيص التمويل بين حقوق الملكية والديون، وغيرها من وسائل التمويل الأخرى

كما تم تعريفه أيضا على أنه "تشكيلة المصادر التي حصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم"¹. ويعرف كذلك على أنه "توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها، ويتكون الهيكل التمويلي للمؤسسة من مجموعة من العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية العمومية سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أم قصيرة الأجل، وسواء كانت أموال دين أو أموال خاصة"². الهيكل المالي يقيس مدى إتاحة إجمالي الأموال لتمويل أصول المؤسسة.

أي الهيكل المالي = إجمالي الخصوم

الهيكل المالي = هيكل رأس المال + الخصوم المتداولة³.

ويختلف الهيكل التمويلي عن هيكل رأس المال في أنه يتضمن كل مصادر التمويل، أما هيكل رأس المال يضم مصادر التمويل طويلة الأجل فقط (الخصوم الدائمة)، وبالتالي فإن هيكل رأس المال للمؤسسة يعتبر جزء من هيكلها التمويلي. ثانيا: مكونات الهيكل التمويلي

يقصد بمصادر التمويل تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على أموال بهدف استثمارها

¹عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار البيازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، 350.

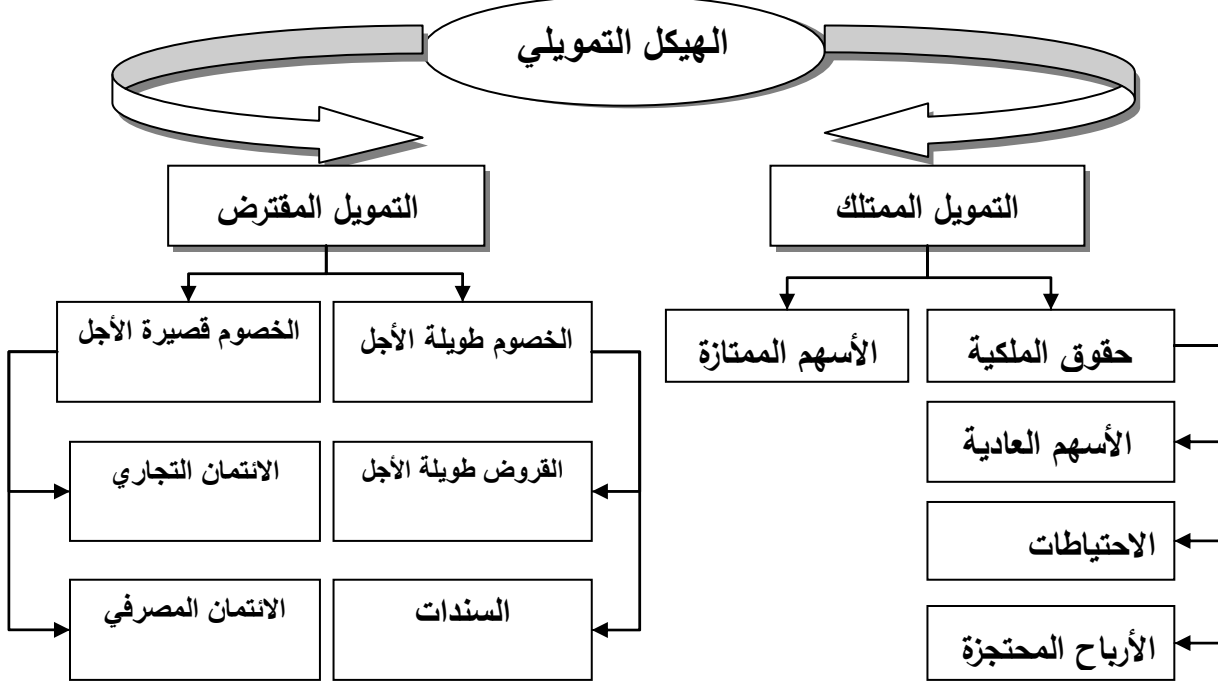
²عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص 401.

³C.Paramasi vanand & T.Subramanian, **Financial Management**, New Delhi, English, 2009, p48.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

والتي تتضمن كافة العناصر سواء كانت طويلة الأجل أو قصيرة الأجل وهو ما يطلق عليه بالهيكل المالي.

الشكل (01): مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة



المصدر: عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص350.

أولاً: مصادر التمويل المقترضة: مصادر التمويل المقترضة تتضمن خصوم طويلة الأجل وهي القروض طويلة الأجل والسندات، وخصوم قصيرة الأجل وهي الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.

1. الخصوم الطويلة الأجل:

تسعى المؤسسات إلى الحصول على الأموال من مصادر متعددة وبطرق مختلفة وحسب الظروف السائدة في الأسواق المالية، وبالتالي فإن التمويل المقترض طويل الأجل يعد من مصادر التمويل اللازمة لتغطية احتياجات المؤسسات، ومن أهم هذه المصادر:

1.1 القروض طويلة الأجل:

تعد إحدى مصادر التمويل المتاحة الطويلة الأجل والتي تمنح مباشرة من الجهاز المصرفي وتكون مدتها أكثر من سنة. تمنح مثل هذه القروض من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى المحلية من داخل البلد والخارجية من خارجه، حيث يتم الحصول على المبلغ المقترض عن طريق الاتفاق بين المقرض والمقترض على المبلغ المحدد وسعر الفائدة وطريقة الدفع، وكذلك على المبلغ المقترض في الموعد المنفق عليه. يتم استهلاك القرض على دفعات متساوية في تواريخ معينة أو قد يتم سداه مرة واحدة في تاريخ

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

استحقاق متفق عليه، ويتم تسديد الفوائد بشكل دوري¹.

2.1 السندات:

بالنسبة للشركات والمؤسسات الكبيرة، فإن البديل عن القروض المصرفية هو السندات والتي تتميز بمزايا عديدة مقارنة بالديون المصرفية².

تعتبر السندات قرضا طويل الأجل يتكون عادة من مبلغ كبير مقسم إلى دفعات متساوية³ في شكل أوراق مالية ذات قيمة اسمية تصدرها المؤسسات المقترضة، ونقصد بالقيمة الاسمية للسند القيمة المحددة له في وثيقة الإصدار، وتتضمن هذه الوثيقة شروط إضافية إلى تحديد القيمة الاسمية وتحديد معدل الفائدة السنوي، ويتم أيضا تحديد تاريخ الاستحقاق وطريقة تسديد قيمة السند. يعطي السند لحامله حق الحصول على الفوائد وقيمة السلة في تاريخ الاستحقاق، كما يحق للمستثمر استرداد كافة أموالهم عند تاريخ استحقاق السند، وقد يتم بيع السند بأقل من قيمته الاسمية ويسمى سند بخضم أو يتم بيعه بأعلى من القيمة الاسمية ويسمى سند بعلاوة⁴.

هناك العديد من المبررات وراء استخدام التمويل عن طريق القروض، نلخص فيما يلي⁵:

* تكلفة العروض اقل من تكلفة الأسهم؛

* الفوائد تعطي إعفاء ضريبي للمؤسسة باعتبارها من الأعباء التي تخضم من الداخل قبل حساب الضريبة؛

* الفوائد تعطي إعفاء ضريبي للمؤسسة باعتبارها من الأعباء التي تخضم من الداخل قبل حساب الضريبة؛

* السندات القابلة للتحويل إلى أسهم أو ذات الحق في شراء عدد من الأسهم تعطي للمؤسسة المرونة لتعديل الهيكل المال.

أما من عيوب التمويل عن طريق القروض أنه⁶:

* يترتب عن هذه القروض الالتزام بدفع الفوائد.

* زيادة المخاطر الناتجة عن التوسع في التمويل بالمدىونية.

* المخاطر الناتجة عن طول المدة تؤدي إلى تغير الظروف مما يزيد من التكلفة أو قد لا تستطيع

¹ إيسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، رسالة لاستكمال متطلبات الحصول على الماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005، ص37.

² دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار السيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2007، ص 218.

³ Aswath Damodarn, *pratique de la finance d'entreprise*. 1^{er} édition, de Boeck université, Bruxelles, 2010, P264.

⁴ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 211.

⁵ أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية_دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2012، ص 13، 14.

⁶ أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص 13، 14.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

المؤسسة مواجهة الأعباء المترتبة عن هذا النوع من الالتزامات.

* تفرض المعايير المالية والأعراف السائدة حدوداً قصوى للقروض بهيكل رأس المال.

2. خصوم قصيرة الأجل:

القروض قصيرة الأجل هي نوع من التأمين على الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير، والذي تكون فيه مدة استحقاق القرض أو التمويل سنة أو أقل¹.

تهتم وسائل التمويل قصيرة الأجل بتمويل جزء من احتياجات التمويل التشغيلية التي تستطيع المؤسسة تغطيتها بواسطة رأس المال العامل² (BFR).

وعليه تنقسم القروض قصيرة الأجل إلى نوعين أساسيين:

1.2 الائتمان التجاري: يعرف بأنه قرض قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عندما يقوم الأخير

بشراء البضاعة لإعادة بيعها، هذا التعريف يستبعد من الائتمان التجاري :

* الائتمان الطويل والمتوسط الأجل الذي يمنحه بائع الأصول الثابتة.

* الائتمان الاستهلاكي كالبيع بالتقسيط³.

2.2. الائتمان المصرفي: هو قرض قصير الأجل يقدمه البنك لعملائه من المؤسسات التجارية

والصناعية⁴، ويعد من أهم المصادر التي تعتمد عليها هذه المؤسسات بشكل كبير وذلك في عدة مجالات⁵:

* تسهيل عمليات الدفع؛

* الاستيراد والتصدير؛

* توفير الائتمان اللازم لتمويل احتياجاتها في النمو والتطوير. ثانياً : مصادر التمويل المملوكة

تعتبر أموال الملكية المصدر الأساسي للتمويل بالنسبة للمشروعات الجديدة، والتي تتضمن مجموعة

من المصادر أهمها حقوق الملكية والأسهم الممتازة.

1. حقوق الملكية:

1.1. الأسهم العادية: هي عبارة عن حصة من ملكية المؤسسة يحق لصاحبها الحصول على الأرباح بعد

تسديد الالتزامات اتجاه الآخرين، كما يحق له حضور اجتماعات الجمعية العمومية والتصويت (كل سهم يمثل سهم واحد).

¹ عبد الحكيم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص65.

² Yves-Alain Ach, Catherine Daniel, **financed'entreprise**, Hachette livre, paris, 2004, p105.

³ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص68.

⁴ عبد الحكيم كراجه وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 68.

⁵ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 77-78.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

الأسهم العادية تعتبر المصدر الرئيسي لتمويل شركات المساهمة خاصة في مرحلة التأسيس، إذ تقوم المؤسسة بتحديد حجم رأس المال وتقسيمه إلى أسهم يتم طرحها للجمهور لغرض الاكتتاب فيها¹.

2.1. الاحتياطات: تعتبر الاحتياطات من مصادر التمويل التي لا تقل عن غيرها من المصادر الذاتية²، فهي عبارة عن أرباح غير موزعة تم احتجازها في حساب خاص يطلق عليه حساب الاحتياطات. وتصنف إلى³:

■ **احتياطات رأس المال:** احتياطات إجبارية واختيارية.

■ **المخصصات** مثل: مخصص الديون المشكوك فيه ومخصصات الاستهلاك.

3.1. الأرباح المحتجزة: تمثل أرباحا تحققت غير أن الشركة قررت احتجازها بدلا من توزيعها على حملة الأسهم وذلك بهدف استخدامها في تمويل استثمارات مختلفة⁴. كما تعتبر ملجأ المؤسسات في حالة تعرضها لأي طارئ أو مشكل مالي⁵.

2. الأسهم الممتازة:

الأسهم الممتازة يطلق عليها مصطلح "هجين" أي أنها تشبه السندات في بعض الجوانب، والأسهم العادية من ناحية أنها أسهم ملكية⁶، وتختلف عنها في أن الأسهم الممتازة تحصل عادة على معدل ثابت من الأرباح السنوية وتكاليف إصدارها تكون أعلى مقارنة بتكاليف إصدار الأسهم العادية⁷. فالمدراء الماليين يفضلون الأسهم الممتازة في ظروف معينة لأنها أكثر أمانا وعلى الرغم من ذلك تعتبر أقل أدوات الدين استخداما لدى الشركات ويمكن الاستغناء عنها⁸.

الفرع الثاني: العوامل المحددة للهيكل التمويلي

يجب على إدارة المشروع تخطيط الهيكل المالي وتصميمه للمشروع من البداية، ولاختيار الهيكل المالي المناسب توجد عدة محددات منها ما هو كمي وآخر كيفي، وفيما يلي أهم المحددات سواء كمية أو كيفية:

أولا: معيار تكلفة التمويل

¹ عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 82.

² فيصل محمود الشواربة، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2013، ص 116.

³ عادل حاتم ناصح، علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لأوراق المالية للفترة من 2004-2011، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 37/2014، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة 2014، ص 90.

⁴ عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، أساسيات الاستثمار الرأسمالي وتقييم الأداء، دون طبعة، الدار الجامعية، مصر، 2013، ص 207.

⁵ عبد الحكيم كراجة و آخرون، الإدارة و التحليل المالي(أسس، مفاهيم، تطبيقات)، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر و التوزيع، الأردن، 2006، ص94.

⁶ علي عباس، الإدارة المالية، دون طبعة، إثراء للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص 279.

⁷ منير شاكر وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، الأردن، 2008، ص 280.

⁸ علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 280.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

تعرف تكلفة التمويل بأنها " عبارة عن الحد الأدنى للمعدل الواجب تحقيقه على المشروعات الاستثمارية للمحافظة على القيمة السوقية لأسهم الشركة دون تغيير، لهذا فإن تحقيق عائد يقل على المعدل (تكلفة التمويل) يؤدي إلى أن يصبح وضع المشروع أسوأ مما كان عليه من قبل مع انخفاض إجمالي القيمة السوقية لأسهم المؤسسة، بينما تحقيق عائد يزيد هذا المعدل يؤدي إلى تحسين الوضع المالي لأصحاب المشروع مع ارتفاع إجمالي القيمة السوقية لأسهم الشركة"¹.

ثانيا: معيار المردودية المالية

تعد المردودية المالية معيار هاما بالنسبة للمؤسسة، وذلك للحكم على مدى كفاءة الإدارة وفعاليتها المالية. المردودية المالية تقيس جزء من نتائج العملية المالية، أي بمعنى آخر أنها تقييم العائد المالي على حقوق ملكية المؤسسة، وبالتالي تقييم تركيبة تمويل العملية التي تمت².

لذلك تأخذ المردودية المالية في الاعتبار اختيار تمويل المؤسسة، الذي يتجلى³:

* في الميزانية العمومية بمقدار الدين المالي؛

* في بيان الدخل بمقدار الرسوم المالية.

ويمكن حساب المردودية المالية اعتمادا على العلاقة التالية⁴:

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال}}$$

ثالثا: معيار صافي القيمة الحالية المعدلة

يعتبر من أهم المعايير المستخدمة في تقييم المشاريع، إذ أن قرار الاقتراح الاستثماري أو رفضه يتوقف على صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية، أي على حجم التدفقات النقدية المتولدة عنه وعلى تكلفة الأموال التي سوف تستخدم في تمويله، غير ما يؤخذ على المعادلة التقليدية لصافي القيمة الحالية إنها لا توضح بجلاء أثر قرار التمويل على قبول أو رفض الاقتراح الاستثماري، ولتلافي هذا القصور اقترح ستيوارت ما يبرز أسلوب القيمة الحالية المعدلة.

ومنه صافي القيمة الحالية المعدلة هو من يحدد قيمة الاستثمار المحتمل، وهو القيمة الحالية

الأساسية مضافا إليها القيمة الحالية للتمويل، ويمكن تحديد القيمة الحالية المعدلة بالعلاقة التالية:

$$\text{صافي القيمة الحالية} = \text{القيمة الحالية الأساسية} + \text{القيمة الحالية للتمويل}.$$

رابعا: معيار التسديدات الحقيقية

تعتبر التسديدات الحقيقية أحد معايير تحديد الهيكل التمويلي، حيث تأخذ في الاعتبار الوفورات

¹ جمال قدام، تمويل المؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، 2007، ص 43.

² Pierre ramage, **Analyse et diagnostic financier**, Edition d'organisation, paris, France, 2001, p 146.

³ Ibid.p 146.

⁴ Ibid. p 146.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

الضريبية المتعلقة بمصدر التمويل. تتطلب مقارنة المبالغ الفعلية المدفوعة الناتجة عن مصادر التمويل في المنافسة خصم هذه التسديدات، ويتم هذا الخصم على حساب تكلفة رأس المال أو سعر السوق المالي. يتيح معيار التسديدات الحقيقية مقارنة صيغ التمويل المختلطة، على سبيل المثال: التمويل الذاتي الجزئي، الديون الجزئية والإيجار الائتماني¹.

خامسا: معيار فائض تدفقات الخزينة

بدلا من الاعتماد على التسديدات الحقيقية المرتبطة بكل مصدر تمويل، تعمل المؤسسة على تقييم تدفق الخزينة الإضافي، الذي يمكن أن تتوقعه المؤسسة لتطويره من خلال تنفيذ المشروع بالطريقة التي سيتم بها تمويله. يعتبر هذا المعيار عشوائي نسبيا، لأنه يتوقف على نتائج وتدفقات مستقبلية².

سادسا: الخطر

ينظر للخطر من منظورين هما³:

* **خطر التشغيل:** يرتبط بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية التي تعمل فيها. ويتوجب على المؤسسة أن تعتمد على المزيد من رأس المال في الحالات التي تكون فيها مخاطر التشغيل مرتفعة بدلا من الاعتماد على الاقتراض، لأن عدم انتظام حجم النشاط يؤثر في قدرة المؤسسة على خدمة دينها وقد يعرض للإفلاس إذا ما كانت أعباء خدمة الدين أكبر من قدرتها.

* **خطر التمويل:** ينتج عن زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة، ويؤدي ذلك إلى زيادة أعباء خدمة الدين، وقد يعرض المؤسسة للفشل في حالة عجزها عن خدمة دينها، وعند الفشل تتهدد مصالح المالكين أكثر من غيرهم لأنهم آخر من يستوفي حقه عند تصفية المؤسسة. سابعا: درجة المنافسة

سابعا: درجة المنافسة

إن درجة المنافسة في المؤسسة تعتمد على إستقرارية أرباحها، فكلما زادت حدة المنافسة انخفضت درجة ربحية المؤسسة، مما يحد من استطاعت المؤسسة على الاقتراض وتلجأ للأموال الخاصة لان خدمة الديون تتوقف على ربحية المؤسسة وحجم المبيعات، وبالتالي هناك علاقة عكسية بين المنافسة والاقتراض في المؤسسة⁴.

ثامنا: حجم المؤسسة

يؤثر حجم المؤسسة بشكل كبير على تركيبة الهيكل المالي، فالمؤسسات الكبيرة الحجم مرجحة لأن تكون بعيدة الاحتمال عن مواجهة العسر المالي والإفلاس، أي كلما كان الحجم كبير فالمؤسسات تعتمد

¹ Jean barreau, **gestion financière**: manuel 8, application, 15eme édition. Dunod, France, 2006, p 390 -394.

² **Ibid.** p395.

³ - مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن 2010، ص 156، 157.

⁴ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، دون طبعة، الدار الجامعية، مصر، 2006، من 268.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

على الاستدانة، في حين أن المؤسسات ذات الحجم الصغير تعتمد على المصادر الداخلية ونسبة قليلة من الاقتراض في تمويلها¹.

تاسعا: هيكل الأصول

يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصور عديدة، إذ أن المؤسسة التي تتميز أصولها بنسبة عالية من الأصول الثابتة والتي تمتلكها الإدارة ضمنا أساسيا لالتزاماتها من الديون، تكون أكثر قدرة على الاستفادة من نسبة عالية من الديون.

عاشرا: اتجاهات رجال الإدارة

لها تأثير مباشر على اختيار وسائل التمويل، وهي تلك المرتبطة بأحد الأمرين: الأول هو التحكم والسيطرة على إدارة المؤسسة من خلال اللجوء إلى الاستدانة، والثاني هو الخطر من خلال اللجوء إلى الأموال الخاصة.

إحدى عشر: اتجاه المقرضين

يلعب المقرض دورا هاما في تحديد الهيكل المالي للمؤسسة، وهو من يرفض أي يوافق على نسبة الاقتراض التي تطلبها المؤسسة².

المبحث الثاني: مدخل مفاهيمي عن الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي من أكثر المفاهيم الاقتصادية الهامة في المؤسسة الاقتصادية التي تسعى لاتخاذ مواقع هامة في السوق بما يضمن استمراريته وبقائها في مجال نشاطها. و تتطوي عملية تقييم الأداء المالي على استخدام مؤشرات مالية اقتصادية، تهدف إلى قياس مدى كفاءة المؤسسات في استخدام الموارد المتاحة لها.

المطلب الأول: أساسيات الأداء المالي

يحظى الأداء المالي في المؤسسات والشركات بكافة أنواعها باهتمام كبير من قبل الباحثين والمفكرين الاقتصاديين، لأنه الضامن الأمثل للحفاظ على البقاء والاستمرارية.

الفرع الأول مفهوم و معايير الأداء المالي

أولا: مفهوم الأداء المالي

¹ حمزة الزبيدي، حسن سلامة، اختبار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال، مجلة المالك عبد العزيز، العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفي، 2014، ص34،35.

² محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص281،282.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

قبل التطرق إلى تعريف الأداء المالي نعرف أولا الأداء بشكل عام:

الأداء هو «تعبير عن نشاط شمولي مستمر يعكس قدرة المؤسسة على استغلال إمكانياتها وفق أسس معينة بناء على أهدافها طويلة الأجل»¹.

في حين أن الأداء المالي هو «أداة قياس لمدى استخدام الأصول لتحقيق وتوليد الإيرادات ويستخدم كمقياس عام لمعرفة سلامة للوضع المالي الكلي للشركة خلال فترة محددة، ويمكن استخدامه للمقارنة بين أداء الشركات لنفس نوع الصناعة أو بين مختلف الصناعات أو القطاعات»².

كما يعرف الأداء المالي أيضا بأنه «وصف لوضع المنشأة الآن وتحديد الاتجاهات التي استخدمتها للوصول إليه من خلال دراسة المبيعات، الإيرادات، الموجودات، المطلوبات وصافي الثروة، كما أنه يوضح أثر هيكل التمويل على ربحية المنشأة ويعكس كفاءة السياسة التمويلية لها»³.

ثانيا: معايير الأداء المالي تعددت معايير الأداء المالي بتعدد واختلاف الأداة المستخدمة في ذلك والهدف المتوخى منه، حيث نسجل بشكل عام أربعة معايير للأداء المالي، هي⁴:

* **المعايير التاريخية:** وهي معايير مستمدة من فعاليات المؤسسة ذاتها، حيث تمكن المحلل المالي الداخلي من حساب النسب المالية من واقع الكشوفات المالية للسنوات السابقة لغرض مراقبة الأداء من قبل الإدارة العليا والمالية، والكشف عن مواطن الضعف في المؤسسة لكي يتم معالجتها، وعن مواطن القوة لكي يتم دعمها وإسنادها، وكذلك يمكن أن يستفيد منها المحلل المالي الخارجي.

* **المعايير القطاعية (الصناعية):** يستفيد المحلل المالي بدرجة أكبر من المعايير القطاعية في مراقبة أداء المؤسسة، حيث تعتبر هذه المعايير أساسا مناسباً لمقارنة الأداء ومتابعته دورياً، خاصة بالنسبة للمؤسسات التي تتشابه في العديد من خصائصها مع النشاط القطاعي المقارن به، على الرغم من وجود اختلافات عديدة بين المؤسسات موضوع المقارنة في القطاع الواحد من حيث مجموعة المنتجات، نسب استخدام الطاقة الإنتاجية، درجة التباعد الجغرافي... الخ.

* **المعايير المطلقة:** هي مؤشرات متعارف عليها تعتمد على صفات مشتركة لمختلف القطاعات والمشاريع بغض النظر عن حجمها ونوعها فترة التحليل، وكذلك فإن مدلولات هذا المعيار ضعيفة كونها تأخذ قيمة مالية ثابتة لنسبة معينة تشترك بها كافة المشاريع.

* **المعايير الإدارية:** تقوم المؤسسات عادة بوضع وتصميم الأهداف لمختلف الأنشطة ضمن الخطط المالية المستقبلية للمشروع، ويتم مقارنة نتائج التحليل المالي لأنشطة المشروع المنفذة لهذه الأهداف مع

¹ إبراهيم عبد الحكيم عباده، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 120، 121.
² مصطفى عبد الله أحمد القضاة، العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات الساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاساً بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية للفترة 2011-2005، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد 1، الأردن، 2015، ص 258.

³ فالح حسن الحسين، مؤيد عبد الرحمان، إدارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي معاصر، دار وائل، الأردن، 2008، ص 234.
⁴ زيادة محمد عرمان وآخرون، مفاهيم حديثة في إدارة البنوك، الطبعة الأولى، دار البداية ناشرون وموزعون، الأردن، 2012، ص 257، 256.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

الخطط المعدة بهذا الشأن خلال فترة زمنية معينة وعندها يتم تحديد الانحرافات وأسبابها كإعداد الموازنات التقديرية للمبيعات أو النقدية أو تحديد التكاليف وأسعار البيع... الخ

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في الأداء المالي

إن بلوغ مستوى الأداء المالي لأية مؤسسة يتوقف على عدة عوامل تحكمه وتؤثر فيه بشكل إيجابي أو سلبي، ويمكن إيجاز أهم هذه العوامل في النقاط التالية¹:

* العوامل التنظيمية:

يمثل الحجم من المحددات التنظيمية المهمة لأداء المؤسسات فحجم المؤسسة هو انعكاس لحجم مواردها المتاحة لها وحجم نشاطها، حيث تمتلك المؤسسات الكبيرة طاقة إنتاجية أكبر في زيادة قدرتها على توليد المبيعات وبالتالي زيادة الأرباح، فضلا على أنها تكون أكثر استقرارا وقدرة على توزيع الأرباح على المساهمين وبالتالي زيادة أسعار أسهمها في السوق كما أن ملائمة الهيكل التنظيمي وطريقة ترتيب العمل وتتابعه يؤثر على الأداء وبالتالي على معدلات الأداء.

* استخدام التكنولوجيا:

وتتمثل في الأنظمة المتاحة لتحويل المدخلات إلى مخرجات. فكلما كانت للمؤسسة قدرة على استخدام تكنولوجيا متطورة كلما زادت قدرتها على تحقيق ربحية أكبر وأداء أفضل مقارنة مع نظيراتها التي لا تتوفر لديها هذه التكنولوجيا الحديثة.

* العوامل البيئية:

وهي العوامل الخارجية التي تحيط بالمؤسسة والتي تؤثر في الأداء، تتمثل أساسا في العوامل الاقتصادية والقانونية والسياسية والاجتماعية ومستوى الوعي والثقافة. فكلما كان الاقتصاد في حالة نمو وانتعاش كلما ساعد ذلك على زيادة قدرة المؤسسة على تحقيق أداء أفضل، بالإضافة للعوامل القانونية المتمثلة في التشريعات والقوانين التي تنظم عمل المؤسسة في السوق، والبيئة السياسية التي تعكس الظروف السياسية المؤثرة على مستوى الأمن والاستقرار والتي بدورها تؤثر على الحالة الاقتصادية، فضلا عن البيئة الاجتماعية بمختلف عاداتها وتقاليدها التي يؤمن بها الفرد، ومستوى الوعي والثقافة المؤثرة في قرارات الأفراد الخاصة بالتعامل مع طبيعة أنشطة المؤسسة والخدمات التي تقدمها.

مما سبق اتضح لنا أن للأداء المالي أهمية كبيرة في المؤسسات الاقتصادية، إذ يعتبر الضامن الأمثل لاستمرارية وبقاء المؤسسات، لذلك فهو يتطلب مراعاة العوامل المؤثرة فيه.

¹ أنس مصلىح دياب الطريانة، العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي للشركات التأمين الأردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الكويت، 2015، ص 23-31.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي

تهدف عملية تقييم الأداء المالي إلى التعرف على نقاط القوة والضعف ووضع الحلول اللازمة لها، وذلك باستخدام المؤشرات المناسبة، لهذا سنتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم تقييم الأداء المالي من خلال التعريف والأهمية والأهداف بالإضافة إلى المراحل التي تتم وفقها عملية التقييم.

الفرع الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي

يعرف تقييم الأداء على أنه "قياس أداء أنشطة الوحدة الاقتصادية مجتمعة بالاستناد على النتائج التي حققتها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة تقويمية واحدة، بالإضافة إلى معرفة الأسباب التي أدت إلى النتائج واقتراح الحلول اللازمة للوصول إلى أداء جيد"¹.

وهناك من عرف تقييم الأداء المالي بأنه نظام متكامل يعمل على مقارنة النتائج الفعلية للمؤشرات المختارة بما يقابلها من المؤشرات المستهدفة، أو بتلك التي تعكس نتائج الأداء خلال مدة سابقة، أو نتائج الأداء في الوحدات الاقتصادية المماثلة مع مراعاة الظروف التاريخية والهيكلية"².

كما يمكن تعريف تقييم الأداء على أنه "قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفاً لتحديد ما يمكن قياسه، ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة"³.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف تقييم الأداء المالي على أنه قياس أداء أنشطة المؤسسة الاقتصادية من خلال مقارنة النتائج الفعلية للمؤشرات المختارة بما يقابلها من المؤشرات المستهدفة، لمعرفة مدى تحقيق الأهداف وتحديد الأهمية بين النتائج والموارد المستخدمة للحكم على كفاءة وفعالية أداء المؤسسة.

الفرع الثاني: أهداف تقييم الأداء المالي

أولاً: أهداف تقييم الأداء المالي:

عملية تقييم الأداء المالي هي عملية رقابية للحكم على مدى فعالية ونجاح المؤسسة، وعليه فإن أهداف

¹ الكرخي مجيد، تقويم الأداء المالي باستخدام النسب المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص 31.
² نصر حمود مران فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 27.
³ داني عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والمقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 4، جامعة ورقلة، الجزائر 2006، ص 41.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

الأداء المالي تتمثل فيما يلي¹:

- * تنطوي فكرة تقييم الأداء المالي على مقارنة النتائج بأهداف معينة سبق الاتفاق عليها ومحاولة التعرف على نقاط القوة والضعف، إذ تكشف الفروقات عن نواحي القوة في المؤسسة لتشجيعها أو نواحي الضعف والعمل على تحسينها؛
- * تهدف عملية تقييم الأداء المالي لضمان تحقيق أعلى مستوى من الكفاءة المالية والفعالية للوحدة الاقتصادية؛
- * العمل على تحسين الأداء المالي للمؤسسة من خلال الوصول إلى الوسائل الكفيلة بمعالجة الانحرافات وتجنب تكرارها؛
- * الوقوف على مستوى انجاز المؤسسة الاقتصادية للوظائف المكلفة بأدائها والمدرجة في خطتها الإنتاجية، وتحديد نسبة تحقيق الأهداف المحددة مسبقاً؛
- * توحيد سلوك العاملين تجاه الهدف الموحد الذي تسعى إليه المؤسسة؛
- * معرفة مدى مساهمة العاملين في تحقيق أهداف المؤسسة من خلال تقييم أدائهم.

ثانياً: مراحل تقييم الأداء المالي

تمر عملية تقييم الأداء المالي بمراحل عدة تلخصها فيما يلي²:

1. جمع البيانات والمعلومات الإحصائية:

تتطلب عملية تقييم الأداء توفير البيانات والمعلومات والتقارير الضرورية المتعلقة بالمؤسسة والمؤشرات اللازمة لحساب النسب والمعايير المطلوبة، والتي يمكن الحصول عليها من حسابات النتائج والأرباح والخسائر والميزانية العمومية والمعلومات المتوفرة عن الطاقة الإنتاجية والمستخدمات ورأس المال وعدد العاملين... الخ.

2. تحليل ودراسة البيانات والمعلومات الإحصائية:

للقوف على مدى دقتها وصلاحياتها لحساب المعايير والنسب والمؤشرات اللازمة لعملية تقييم الأداء. حيث يتعين توفير مستوى من الثقة والاعتمادية في هذه البيانات وقد يتم الاستعانة ببعض الطرق الإحصائية المعروفة لتحديد مدى الثقة بهذه البيانات.

3. إجراء عملية التقييم:

¹ - انس مصلح الباب الطروانة، العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي للشركات التأمين الأردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الكويت، 2015، ص 23_31.

² الكرخي مجيد، تقويم الأداء المالي باستخدام النسب المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للتوزيع و النشر، الأردن، ص 39.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

باستخدام المعايير والنسب الملائمة للنشاط الذي تمارسه المؤسسة على أن تشمل عملية التقييم النشاط العام لها يهدف التوصل إلى حكم موضوعي ودقيق يمكن الاعتماد عليه.

4. اتخاذ القرار المناسب عن نتائج التقييم:

بعد وضع الأهداف المخططة وتحديد أسباب الانحرافات التي حصلت في النشاط، ووضع الحلول اللازمة لمعالجة هذه الانحرافات، حينها تستطيع المؤسسة اتخاذ القرار المناسب.

5. تحديد المسؤوليات ومتابعة العمليات التصحيحية للانحرافات:

وذلك بتزويد الإدارات المختلفة داخل المؤسسة بنتائج التقييم للاستفادة منها في رسم الخطط القادمة وزيادة فعالية المتابعة والرقابة.

من خلال ما سبق يتضح لنا أن تقييم الأداء المالي يسمح بالتعرف على مدى فعالية ونجاح المؤسسة وتحقيق أهدافها، وذلك من خلال إتباع مجموعة من الخطوات أثناء عملية التقييم.

المطلب الثالث: مؤشرات الأداء المالي

نظرا لأهمية الأداء المالي للمؤسسة وحتمية تقييمه لضمان فعاليتها واستمراريتها، وجدت عدة مؤشرات لتقييم أداء المؤسسة منها ما هو تقليدي يركز على الجانب المالي للمؤسسة، ومنها ما هو مستحدث يأخذ بعين الاعتبار الجانب الاقتصادي لنتائج أنشطة المؤسسة بما يضمن استدامتها.

الفرع الأول: مؤشرات الأداء التقليدية

أولا : مؤشرات ذات طبيعة محاسبية

وتتمثل هذه المؤشرات فيما يلي:

➤ ربحية السهم الواحد (BPA):

تمثل نصيب كل سهم عادي من النتيجة الصافية (سواء كانت ربح أو خسارة)، وتنقسم ربحية السهم الواحد إلى نوعين:

* ربحية السهم الواحد الأساسي: إذا كان هيكل رأس المال بسيطا أي لا يحتوي على أدوات مالية قابلة للتحويل إلى أسهم عادية، فإنها تحسب بقسمة الربح الصافي مطروحا منه الربح المخصص للأسهم الممتازة على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة خلال الفترة¹.

* ربحية السهم المخففة: إذا كان هيكل رأس المال مركبا أي يحتوي على أوراق مالية يمكن تحويلها إلى أسهم عادية، تحسب وفق العلاقة التالية²:

➤ المرودية التجارية ROE:

¹ طالبة أميرة، أثر الإفصاح المالي والمحاسبي على القيمة السوقية للسهم، مذكرة ماجستير في الاقتصاد والمناجمنت ، شعبة علوم التسيير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2008/2009، ص 102.

² طالبة أميرة، مرجع سبق ذكره، ص 110.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

يعكس هذا المؤشر قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح الصافية للمساهمين¹، في ظل توفر الأموال الخاصة مع ضمان استمرارية النشاط، وتتأثر المردودية التجارية بالتركيبية التمويلية وبالتالي بالتكاليف الثابتة للديون، وهذا ما يعبر عنه بالرفع المالي نتيجة لتأثر المردودية التجارية بنسبة الشيعا الصافية الاقتراض²، وتقاس بالعلاقة

النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة

➤ المردودية الاقتصادية ROA:

تقيس المردودية الاقتصادية قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح دون الأخذ بعين الاعتبار تأثير التمويل⁴. وتحسب إما بقسمة الفائض الإجمالي للاستغلال على الأصول الاقتصادية وتدعى بالمردودية الاقتصادية الإجمالية.

أما المردودية الاقتصادية الصافية تحسب بقسمة نتيجة الاستغلال على الأصول الاقتصادية للمؤسسة، ويمكن قياسها أيضا بهامش الربح ومعدل دوران الأصول⁵.

ثانيا: القيمة الحالية الصافية (VAN) المؤشر الوحيد ذو الطبيعة المالية

هذا المؤشر يستعمل من أجل تقييم المشاريع الاستثمارية للمؤسسة وله القدرة على تقييم أداء المؤسسة بخلق أو تدمير القيمة، وذلك بحساب الفرق بين قيمة الأصول الاقتصادية المتمثلة في التدفقات المستقبلية المستحدثة بتكلفة التمويل والقيمة المحاسبية (الدفترية) لها⁶، ويعتبر هذا المؤشر الوحيد ذو الطبيعة المالية كونه يأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود بالإضافة إلى البعد التوقعي الخارجي، وكذلك معدل الاستحداث المتمثل في تكلفة التمويل⁷.

الفرع الثاني: مؤشرات الأداء الحديثة (المؤشرات المحاسبية المالية)

¹ ازغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج المحاسبي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 120.

² قيرة عمر، إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، 2006، ص 106.

³ علي بن الضب، سيدي أحمد عياد، تكلفة رأس المال ومؤشرات إنشاء القيمة: دراسة تطبيقية ببورصة الدار البيضاء، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013، ص 114.

⁴ بدر الزمان خمقاتي، تشخيص المخاطر المالي للمؤسسة الاقتصادية بالاستناد إلى المؤشرات أثر الرافعة المالية: دراسة حالة مؤسسة البناء للجنوب والجنوب الكبير BATISUD للفترة 2009 - 2011، الملتقى الوطني حول المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012، ص 7.

⁵ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة (2000-2002)، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، غير منشورة، قسم علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2001-2002، ص 84.

⁶ Pierre vernimmen, Finance d'entreprise 14eme édition, édition Dalloz, paris, 2016, p625,626.

⁷ علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة - دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2006-2008، منكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2009، ص 8.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

تم تدارك النظرة المطلقة لخلق القيمة بالنسبة لهذه المؤشرات، وذلك عن طريق مقارنة المردودية المحققة لتكلفة الأموال المستخدمة، من أجل معرفة هل أن القيمة خلقت أم دمرت¹.

أولاً: القيمة الاقتصادية المضافة EVA

هي مقياس يقدر الربح الاقتصادي للمؤسسة ويقاس مدى خلقها أو تدمير القيمة من طرف هذه الأخيرة خلال دورة واحدة، ويمكن قياسها بالفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل التكلفة المتوسطة المرجحة مضروبة في رأس المال المستثمر، وذلك وفق المعادلة التالية²:

$$EVA = REMIC - (CMPC \times CI)$$

كما يمكن التعبير عن الـ EVA بالفرق بين معدل العائد على رأس المال المستثمر والتكلفة المتوسطة المرجحة النتيجة مضروبة في رأس المال المستثمر، وفق العلاقة التالية:

$$EVA = (RCI - CMPC) \times CI$$

* **REMIC**: صافي الربح التشغيلي المعدل.

* **CMPC**: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

* **CI**: رأس المال المستثمر.

* **RCI**: العائد على رأس المال المستثمر.

معدل التدفق النقدي على الاستثمار CFROI:

يمثل هذا المؤشر في نسخته الأصلية معدل المردودية الداخلية (TRI) لاستثمارات المؤسسة، وهو

ما يعرف بمعدل المردودية الداخلية الذي يساوي بين القيمة الإجمالية للأصول بما في ذلك مبلغ الاهتلاكات ومعدل التضخم قبل تصحيحه والفائض الإجمالي للاستغلال (EBE) بعد الضريبة خلال مدة حياة الأصول الثابتة، ويتم حسابه بقسمة إجمالي الأصول على الاهتلاكات السنوية، بعد حساب (CFROI) يتم مقارنته بتكلفة رأس المال من أجل تقدير مدى خلق أو تدمير القيمة، فكلما كان CFROI أكبر فإن المؤسسة تخلق القيمة أما إذا كان أقل فإنها تدمر القيمة³.

¹Pierre Vernimmen, Op.ci. p 624

²عماد عبد الحسين دلول، محمد فوزي مهدي، تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة – دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية، مجلة العلوم الاقتصادية الإدارية، المجلد 23، العدد 99، الجامعة المستنصرية، 2016، ص 471.

³داند عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية – حالة بورصتي الجزائر وباريس، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007، ص 53، 54.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

➤ معدل السعر إلى العائد (PER):

يتم الحصول عليه بقسمة السعر السوقي للسهم العادي على ربحية السهم الواحد، ويعبر عن عدد السنوات اللازمة لاسترداد القيمة السوقية التي يدفعها المساهم للحصول على السهم، إذا حققت المؤسسة خلالها ربحية مماثلة لآخر ربحية منشورة ضمن القوائم المالية، فكلما انخفض (PER) دل ذلك على فرص الشراء (ظروف السوق مستقرة) لأنها تمثل إمكانية تحقيق أرباح غير عادية وبالتالي فالمؤسسة تخلق القيمة¹.

➤ التدفق النقدي المتبقي RCF:

يطلق عليه أيضا القيمة النقدية المضافة (CVA)، يعبر هذا المقياس عن صافي القيمة الحالية المعدلة، وللحصول عليها يتم إضافة الوفورات الضريبية الناجمة عن الاهتلاك (قسط الاهتلاك السنوي × معدل الضريبة) إلى إجمالي فائض الاستغلال (EBE)، ثم يتم طرح تكلفة رأس المال "2 فكلما كانت قيمة هذا المؤشر موجبة كلما كان يعبر عن القدرة الحقيقية للمؤسسة على خلق القيمة للمساهمين².

ثانيا: المؤشرات ذات الطبيعة البورصية

➤ مؤشر القيمة السوقية المضافة MVA:

تمثل الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة ورأس المال المستثمر من قبل الملاك والمقرضين³، فإذا كان الفرق بين حجم التداول (عدد الأسهم المتداولة السعر السوقي للسهم) والقيمة المحاسبية (الدفترية) للأموال الخاصة موجبا فإن المؤسسة تخلق قيمة لحملة الأسهم، أما إذا كانت العكس فالمؤسسة تدمر القيمة. ويمكن حسابها بإحدى العلاقتين⁴:

إما $MVA =$ القيمة السوقية - القيمة المحاسبية (الدفترية) للأموال الخاصة.

أو $MVA =$ القيمة الحالية لمجموع قيم MVA المستقبلية.

¹ادان عبد الغني، مرجع سبق ذكره، ص 254.

²محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، الإدارة المالية: مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، جامعة مصر، 2002، ص 15.

³حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الو ارق للنشر والتوزيع، الأردن، 8002، ص 261.

⁴عماد عبد الحسين دلول، مرجع سبق ذكره، ص 471.

الفصل الأول: الإطار النظري القرار التمويلي و الأداء المالي

➤ **عائد المساهم الكلي TSR:** تم تطبيق هذا المؤشر لأول مرة من طرف Boston Consulting Group (BCG)، وتم تقديمه لتقدير مدى خلق القيمة من وجهة نظر السوق تستطيع من خلاله قياس ما تحققه المؤسسة لمساهميها خلال فترة محددة¹، يتعلق حساب عائد المساهم الكلي (TSR) بمعدل المردودية الداخلية (TRI) وبالتالي الحصول على القيمة الحالية الصافية المتوقعة مستقبلا، ويعتبر عائد المساهم الكلي كمردودية للمساهم خلال فترة استثمارية والذي يقيم محفظته بأخر أسعار الأسهم²، يحسب بالعلاقة التالية³:

$$TSR = (P_1 - P_0 + Div_1) / P_0$$

P₀: سعر السهم في بداية الفترة.

P₁: سعر السهم في نهاية الفترة.

Div₁: الأرباح الموزعة خلال الفترة.

من خلال ما سبق توصلنا إلى أنه من الأفضل استخدام مؤشرات الأداء الحديثة إلى جانب مؤشرات الأداء التقليدية لأنها غير كافية لقياس الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

¹رزقي محمد، أثر القرارات المالية على القيمة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية للتوضيب وفنون الطباعة ببرج بوعرييج، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد وتسيير المؤسسة، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة 2007/2008، ص118.

²Pierre Vernimmen, Op.cit.pp382-630.

³رزقي محمد، مرجع سبق ذكره، ص 119.

خلاصة الفصل:

توصلنا من خلال هذا الفصل إلى أن قرار التمويل هو اختيار المزيج الأمثل من الأدوات لتمويل المشروع لضمان الاستقرار المالي للمؤسسة وتعظيم قيمتها السوقية.

كما أن عمليات اتخاذ القرار التمويلي تخضع لمجموعة من القيود المتحكمة منها ما يفرضها المحيط المالي وقيود تتعلق بأهداف الربحية والمردودية، وكذا قيود التوازن المالي. كما توصلنا إلى أن المؤسسة تمويل احتياجاتها المالية من خلال مصدرين أساسيين هما حقوق الملكية إن تركيبة الهيكل المالي تتأثر بمجموعة من العوامل منها ما هو كمي و آخر كفي، لما لها من أهمية بالغة في تفسير اختيارات تمويل المؤسسة.

ويعتبر الأداء المالي من الأساليب التي تمكن من متابعة ومعرفة الوضع المالي للمؤسسات، ويمكن استخدامه لمقارنة وتقييم أدائها، وبعد الضامن الأمثل للحفاظ على البقاء والاستمرارية للمؤسسات. تهدف عملية تقييم الأداء المالي إلى التعرف على نقاط القوة والضعف ووضع الحلول اللازمة لها من خلال قياس النتائج المحققة باستخدام مؤشرات تقليدية وحديثة تعكس الأداء المالي للمؤسسات ومدى قدرتها على تحقيق أهدافها .

الفصل الأول: دراسة عينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لولاية المسيلة

تمهيد

المبحث الأول: نموذج و متغيرات الدراسة

المبحث الثاني: تحليل النماذج و التعليق على النتائج

خلاصة الفصل

تمهيد

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق للمفاهيم المتعلقة بالقرار التمويلي و ما شابه ذلك و كذا المفاهيم الأساسية للهيكل التمويلي و الأداء المالي سنحاول في هذا الفصل بإسقاط الجانب النظري لأثر القرار التمويلي على الأداء المالي على الواقع وذلك بإجراء دراسة ميدانية للتوصل إلى نتائج الدراسة من خلال عينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بولاية المسيلة

و للإمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة سوف نتناول من خلال هذا الفصل كل من نموذج الدراسة و تلخيص المعطيات و التعرف على متغيرات الدراسة و كيفية قياسها، و الأدوات الإحصائية و القياسية و برامج الدراسة المستخدمة في معالجة المعطيات المجمعّة، كما سيتم عرض و تحليل و تفسير و مناقشة النتائج.

المبحث الأول: نموذج و متغيرات الدراسة

المبحث الثاني: تحليل النماذج و التعليق على النتائج

المبحث الأول: نموذج و متغيرات الدراسة

قبل الشروع في دراسة أثر القرار التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات، نوضح في هذا المبحث بعض جوانب الدراسة و الممثلة في تحديد متغيرات عينة المؤسسة و كيفية قياسها و تحديد نموذج الدراسة.

المطلب الأول: متغيرات الدراسة

للاوصول إلى هدف الدراسة استلزم ذلك استعمال المتغيرات التالية:

1_ المتغير التابع:

يُمثل 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 إنجاز 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 :

أ- المردودية الاقتصادية:

استخدمت معظم الدراسات الميدانية السابقة لقياس المردودية ما يعرف بالمردودية الاقتصادية التي تحسب بالعلاقة بين النتيجة العملياتية (النتيجة قبل الفوائد والضريبة) 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:

RO_e : المردودية الاقتصادية؛

R_{net} : النتيجة الصافية؛

TA: مجموع الأصول.

ب. المردودية التجارية:

تمثل هذه النسبة مردودية رقم الأعمال، فضخامة رقم الأعمال أحياناً تكون مظللة، 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.

2- 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:

أ- 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؛

AT: إجمالي الأصول.

ب- 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 المتوسطة والطويلة الأجل؛

DC: إجمالي الديون المتوسطة والطويلة الأجل؛

AT: إجمالي الأصول

ج- 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.

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

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 الطويلة والمتوسطة الأجل، نسبة الديون القصيرة 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 المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 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 المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 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 (01) التالي :

طريقة الحساب	المتغيرات
المتغير التابع: الأداء	
النتيجة الصافية / مجموع الأصول	RO _e المردودية الاقتصادية
النتيجة الصافية / رقم الأعمال	RO _{ca} المردودية التجارية
المتغير المستقل: الهيكل المالي	
الديون طويلة الأجل / مجموع الأصول	TDLM نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول
الديون قصيرة الأجل / مجموع الأصول	TDC نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع الأصول
إجمالي الديون / الأموال الخاصة	FL الرافعة المالية
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 إعداد الباحثين.

المبحث الثاني: تحليل النماذج و التعليق على النتائج

بعد وضوح الطريقة في الدراسة سنستعرض فيما يلي النتائج المتوصل إليها، و سنقوم بتحليلها و مناقشتها و تفسيرها من أجل الوصول إلى نتيجة.

المطلب الأول: تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد للمؤشرات

الفرع 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 ستيدونت، 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 نموذجًا قياسيًا تبين العلاقة بين المتغير التابع المردودية الاقتصادية والمتغيرات المستقلة الخاصة بتركيبية الهيكل المالي.

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

الجدول (02): بعض النتائج تحليل الانحدار المتعدد لمؤشر المردودية الاقتصادية.

الإحصائيات	القيم
معامل الارتباط R	0.519
معامل التحديد المعدل R^2	0.269

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

يحتوي الجدول (02) على بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر، إذ يبين معامل الارتباط R يساوي 0.519 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 26.9% من المتغيرات الحاصلة في المتغير التابع المعتمد والباقي يعزى على عوامل أخرى.

الجدول (03): نتائج تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية الاقتصادية

المرحلة	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	إحصائية F	المعنوية
1	0.123	3	0.41	0.7.378	0.000
	0.333	60	0.006		
	0.456	63			

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

يبين الجدول (03) بأن الإحصائية F التي تقيس معنوية النموذج ككل تساوي 7.378 وتشير قيمته إلى أنه معنوي عند مستوى 0.000 % وهو أقل 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 (04): 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	0.260 (6.994)	0.000
المتغيرات المستقلة	TDLM	-0.355 (-4.313)	0.000

0.000	0.202- (0.3750-)	TDC	
0.681	0.000 (0.836)	FL	

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

يُبين الجدول (04) 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 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. وعليه يكون نموذج 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 والتي توضحها الجداول (02) و(03) و(04) 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 (05).

الجدول (05): معاملات ارتباط بيرسون للمتغيرات المستقلة للدراسة.

المتغيرات	نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل	نسبة الديون القصيرة الأجل	نسبة الرفع المالي
نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل	1.00	0.582	-0.415
نسبة الديون القصيرة الأجل		1.00	-0.540
نسبة الرفع المالي			1.00

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

يبين الجدول (05) 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 58.2% بين نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل و نسبة الديون القصيرة 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:

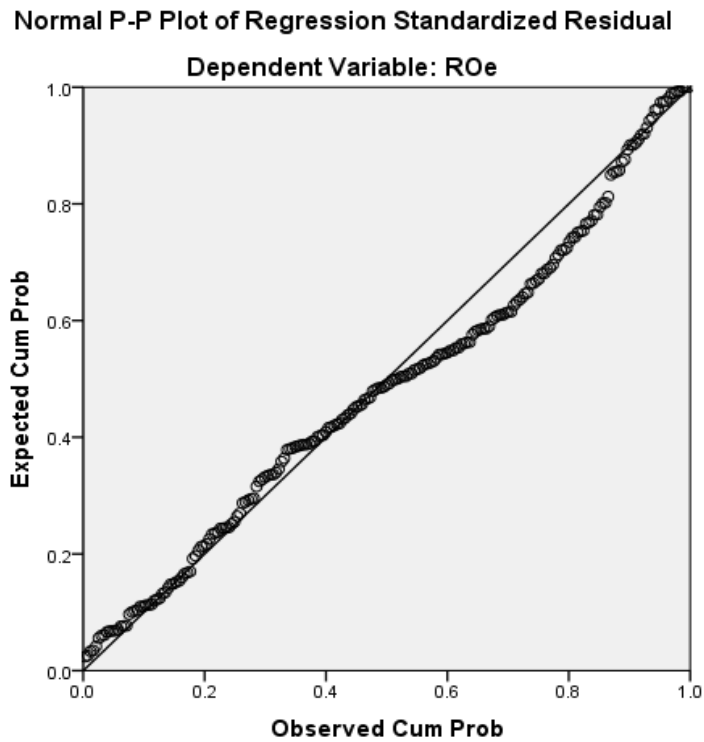
- إذا كان $0 < (D-W) < d_L$ فإنه يوجد ارتباط ذاتي موجب بين الأخطاء؛
 - إذا كان $d_L < (D-W) < d_U$ فإنه لا يوجد حسم في وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء؛
 - إذا كان $d_U < (D-W) < (4-d_U)$ عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء؛
 - إذا كان $(4-d_U) < (D-W) < (4-d_L)$ فإنه لا يوجد حسم في وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء؛
 - إذا كان $(4-d_U) < (D-W) < 4$ فإنه يوجد ارتباط ذاتي سالب بين الأخطاء؛
- وتم 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 2.059 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 (02) أن جميع الأخطاء تتوزع بطريقة عشوائية حول هذا الخط الواصل بين الركن الأيمن العلوي والركن الأيسر السفلي لشكل الانتشار مما يؤكد اعتدالية توزيعها لأخطاء.

الشكل(02): شكل الانتشار بين الأخطاء المُشاهدة والأخطاء المتوقعة للمتغير التابع (المردودية الاقتصادية)



المصدر: مخرجات برنامج SPSS النسخة 21

الفرع 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 ستيودنت، 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 للمؤسسات موضع الدراسة، وباستخدام طريقة المربعات الصغرى.

الجدول(06): بعض النتائج تحليل الانحدار المتعدد لمؤشر المردودية التجارية.

الإحصائيات	القيم
معامل الارتباط R	04.67
معامل التحديد المعدل R^2	0.218

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

يحتوي الجدول (06) على بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر، إذ يبين معامل الارتباط R يساوي 0.389 بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، أما معامل التحديد المعدل R^2 والذي يُوضح القوة التفسيرية للنموذج القياسي حيث يشير هنا إلى أن متغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج تساهم في تفسير 14.0% من المتغيرات الحاصلة في المتغير التابع المعتمد والباقي يعزى على عوامل أخرى.

الجدول (07): نتائج تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية التجارية

المرحلة	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	إحصائية F	المعنوية
1	0.109	3	0.36	5.579	0.002
	0.392	60	0.007		
	0.501	63			

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

يبين الجدول (07) بأن الإحصائية F التي تقيس معنوية النموذج ككل تساوي 5.579 وتشير قيمته إلى أنه معنوي عند مستوى 0.002 وهو أقل 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 (08): قيمة الثابت ومعاملات نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر المردودية التجارية

المتغير التابع	قيمة المعامل B (الإحصائية t)	المعنوية
الحد الثابت الغير معياري	0.220 (5.468)	0.000
المتغيرات المستقلة	$ROca$	
	$TDLM$	0.000
	TDC	0.000
FL	0.000 (6200.)	0.538

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

يُبين الجدول (08) 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 و هما 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 و كانت قيمة كل من اختبار المعنوية F للنموذج ككل و اختبار 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 (05) و(06) و (07) 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 وعدم 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 (09).

الجدول (09): معاملات ارتباط بيرسون للمتغيرات المستقلة للدراسة.

المتغيرات	نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل	نسبة الديون القصيرة الأجل	نسبة الرفع المالي
نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل	1.00	0.582	0.415-
نسبة الديون القصيرة الأجل		1.00	0.540-
نسبة الرفع المالي			1.00

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

يبين الجدول (09) 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 58.2% بين نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل و نسبة الديون القصيرة الأجل.

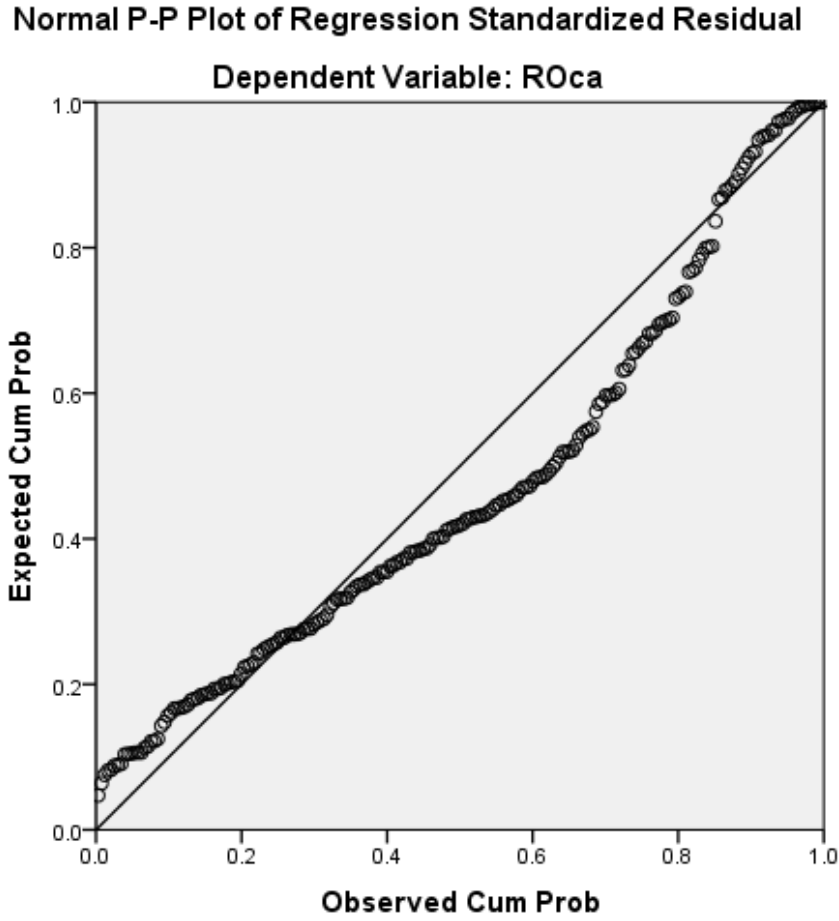
3- اختبار استقلالية الأخطاء وعدم وجود ارتباط ذاتي بينها

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 2.006 فإنه لا وجود لارتباط ذاتي بين الأخطاء.

4- اختبار اعتدالية توزيع الأخطاء

وقد كشف الشكل الانتشاري لتوزيع الأخطاء كما يوضحه الشكل (03) أن جميع الأخطاء تتوزع بطريقة عشوائية حول هذا الخط الواصل بين الركن الأيمن العلوي والركن الأيسر السفلي لشكل الانتشار مما يؤكد اعتدالية توزيعها لأخطاء.

الشكل (03): شكل الانتشار بين الأخطاء المُشاهدة والأخطاء المتوقعة للمتغير التابع (المردودية الاقتصادية)



المصدر: مخرجات برنامج SPSS النسخة 21

المطلب الثاني: تحليل نتائج الدراسة و التعليق عليها

فيما يخص نتائج الدراسة المتعلقة بأثر تركيبة الهيكل المالي على أداء المؤسسات 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. و علاقة 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، ويمكن 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 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 فإن 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).

خلاصة الفصل:

من خلال هذه الدراسة الميدانية تم إعطاء إسقاط واقعي لأثر متغيرات الدراسة على بعضها البعض، حيث تم دراسة أثر قرار التمويل على الأداء المالي للمؤسسات باستخدام المؤشرات المالية لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

و من خلال استخدام المتغيرات المناسبة للدراسة و عرض و تحليل النتائج، تم التوصل إلى وجود علاقة عكسية بين المتغيرات المستقلة الممثلة بالقرار التمويلي (ديون طويلة الأجل، ديون متوسطة الأجل و ديون قصيرة الأجل) و المتغيرات التابعة الممثلة بالأداء المالي (المردودية الاقتصادية و المردودية التجارية).

[Tapez un texte]

الخاتمة

من خلال دراستنا حاولنا التعرف على أثر القرار التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية حيث انطلقت الدراسة من الإشكالية التالية " ما مدى تأثير القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية " و للإجابة على هذه الإشكالية تم الاستعانة بعينة من المؤسسات و مجموعة من المؤشرات المالية لدراسة هذا الأثر و توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج التالية:

*النتائج النظرية:

- يعتبر الهيكل المالي من أهم القرارات التمويلية للمؤسسة؛
- تعتبر المؤشرات المالية التقليدية و الحديثة من أشهر المؤشرات التي تقيس و تقوم بتقييم الأداء المالي للمؤسسة، و تعكس مدى قدرتها على تحقيق هدفها المرهون بقدرتها على تحسين الأداء المالي لها؛
- يعتبر التمويل وظيفة أساسية في المؤسسة الاقتصادية، تضمن بقاء المؤسسات و استمرارها في النشاط.

*النتائج التطبيقية:

- وجود علاقة بين القرار التمويلي ممثلا بالمتغيرات المستقلة (الديون طويلة الأجل، الديون متوسطة الأجل و الديون القصيرة الأجل) و الأداء المالي ممثلا بالمتغير التابع (المردودية الاقتصادية) و هذه العلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية، و يمكن رؤية هذا بتوجه المؤسسات للاعتماد على الديون قصيرة الأجل بشكل كبير أكبر من اعتمادها على الديون طويلة الأجل.
 - وجود علاقة بين القرار التمويلي ممثلا بالمتغيرات المستقلة (الديون طويلة الأجل، الديون متوسطة الأجل و الديون القصيرة الأجل) و الأداء المالي ممثلا بالمتغير التابع (المردودية التجارية) و هذه العلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية، و يمكن رؤية هذا بتوجه المؤسسات للاعتماد على الديون قصيرة الأجل بشكل كبير أكبر من اعتمادها على الديون طويلة الأجل.
- و يمكن تفسير هذه النتائج على أن ضمان كفاءة و استقرار هذه المؤسسات لأصولها يتوقف على حسن تسيير و استغلال الديون قصيرة الأجل بحكم اعتماد هذه الأخيرة عليها.

كما أن اعتماد هذه المؤسسات على الديون طويلة الأجل قد يشكل خطرا على أدائها نتيجة التكلفة المرتفعة للديون طويلة الأجل.

انطلاقا من نتائج الدراسة يمكن اقتراح مجموعة من التوصيات التي من شأنها أن تساهم في تحسين أداء هذه المؤسسات:

- ✓ يجب العمل على تحسين مستوى الأداء المالي للمؤسسات؛
- ✓ كلما اعتمدت المؤسسة على الديون طويلة الأجل كلما زاد الخطر على أداءها المالي؛
- ✓ يجب على المؤسسة قبل اللجوء إلى الاستدانة القيام بدراسة معمقة من أجل تحديد المخاطر الممكن التعرض إليها، أي على المسير المالي الأخذ بعين الاعتبار تكلفة مصادر التمويل من أجل تكوين هيكل مالي امثل.

*آفاق الدراسة:

من خلال الدراسة الحالية يمكن اقتراح مجموعة من المواضيع التي من شأنها أن تكون مجالات لدراسات مستقبلية نذكر منها ما يلي:

- ❖ تسيير خزينة المؤسسة و أثره على الأداء المالي لمؤسسة.
- ❖ محددات الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية و علاقتها بالأداء المالي.
- ❖ القرار الاستثماري في المؤسسة و علاقته بالأداء المالي.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

❖ المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

1. إبراهيم عبد الحكيم عباده، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
2. أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية: مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، المكتبة العصرية، مصر، 2008.
3. ازغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج المحاسبي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
4. الكرخي مجيد، تقويم الأداء المالي باستخدام النسب المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
5. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2006.
6. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر، الجزائر، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، 2011، ص 239.
7. باسم الحميري، مهارات إدارية، دار الحامد، عمان، الأردن، 2010.
8. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوارق للنشر والتوزيع، الأردن، 8002.
9. خوني رايح، حساني رقية، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مشكلات تمويلها، الطبعة الأولى، دار إيثراك للنشر و التوزيع، مصر، 2008.
10. دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار السيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2007.
11. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.
12. عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي: أسس، مفاهيم، تطبيقات، دار صفاء، عمان، الطبعة الثانية، 2006.
13. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002.
14. عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، أساسيات الاستثمار الرأسمالي وتقييم الأداء، دون طبعة، الدار الجامعية، مصر، 2013.
15. عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
16. عدنان تايه النعيمي و آخرون، الإدارة المالية: النظرية و التطبيق، دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى، 2007.
17. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
18. عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2009.

قائمة المراجع

19. علي عباس، الإدارة المالية، دون طبعة، إثراء للنشر والتوزيع، مصر، 2008.
20. عليان الشريف وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة، عمان، 2006.
21. فالح حسن الحسين، مؤيد عبد الرحمان، إدارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي معاصر، دار وائل، الأردن، 2008.
22. فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2013.
23. الكرخي مجيد، تقويم الأداء المالي باستخدام النسب المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للتوزيع والنشر، الأردن.
24. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، مصر، 2000.
25. محمد صالح الحناوي، نعال فريد مصطفى، الإدارة المالية و التحليل المالي لمشروعات الأعمال، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2008.
26. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
27. منير شاكر وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، الأردن، 2008.
28. أنصر حمود مران فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
29. هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر الجامعي، عمان، الأردن، 2000.

ثانياً: الرسائل الجامعية و الأطروحات

1. أمجد الحسنية، صنع القرار المالي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة دمشق، دون سنة، مصر.
2. انس مصلح الباب الطروانة، العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي للشركات التأمين الأردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الكويت، 2015.
3. أنس مصلح دياب الطريانة، العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي للشركات التأمين الأردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الكويت، 2015.
4. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية_دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2012، سلامية، غزة، 2005.
5. بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، رسالة لاستكمال متطلبات الحصول على الماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005.
6. جمال قدام، تمويل المؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2007.
7. دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية - حالة بورصتي الجزائر وباريس، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007.
8. رزقي محمد، أثر القرارات المالية على القيمة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية للتوضيب وفنون الطباعة ببرج بوعريش، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد وتسيير المؤسسة، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة 2007/2008.

9. زيادة محمد عرمان وآخرون، مفاهيم حديثة في إدارة البنوك، الطبعة الأولى، دار البداية ناشرون وموزعون، الأردن، 2012.
10. طالبة أميرة، أثر الإفصاح المالي والمحاسبي على القيمة السوقية للسهم، مذكرة ماجستير في الاقتصاد والمناجمنت، شعبة علوم التسيير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2008/2009.
11. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل بسكرة (2000-2002)، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، غير منشورة، قسم علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2002-2001.
12. علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة - دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2006-2008، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2009.
13. قيرة عمر، إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2006.

ثالثا: المجلات والملتقيات

1. بدر الزمان خمقاني، تشخيص المخاطر المالي للمؤسسة الاقتصادية بالاستناد إلى المؤشرات أثر الرافعة المالية: دراسة حالة مؤسسة البناء للجنوب والجنوب الكبير BATISUD للفترة 2009 - 2011، الملتقى الوطني حول المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012.
2. حمزة الزبيدي، حسن سلامة، اختبار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال، مجلة المالك عبد العزيز، العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفي، 2014.
3. داني عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 4، جامعة ورقلة، الجزائر 2006.
4. سليمان شلاش و آخرون، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال، مجلة المناورة، المجلد 14، العدد 1، 2008.
5. عادلة حاتم ناصح، علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لأوراق المالية للفترة من 2004-2011، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 37/2014، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة 2014.
6. على بن الضب، سيدي أحمد عياد، تكلفة رأس المال ومؤشرات إنشاء القيمة: دراسة تطبيقية ببورصة الدار البيضاء، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2013.

قائمة المراجع

7. عماد عبد الحسين دلول، محمد فوزي مهدي، تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة – دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية، مجلة العلوم الاقتصادية الإدارية، المجلد 23، العدد 99، الجامعة المستنصرية، 2016.
8. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، دون طبعة، الدار الجامعية، مصر، 2006.
9. مصطفى عبد الله أحمد القضاة، العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات الساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاسا بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية للفترة 2011-2005، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد 1، الأردن.

❖ المراجع باللغة الأجنبية

1. Aswath Damodarn, **pratique de la finance d'entrepris**.1^{er} édition, de Boeck université, Bruxelles, 2010 .
2. C.Paramasi vanand & T.Subramanian, **Financial Management**, New Delhi, English, 2009.
3. Jean barreau, **gestion financière**: manuel 8, application, 15eme édition. Dunod, France, 2006 .
4. Pierre ramage, **Analyse et diagnostic financier**, Edition d'organisation, paris, France, 2001, p 146.
5. Pierre vernimmen, **Finance d'entreprise** 14eme édition, édition Dalloz, paris, 2016.
6. Yves-Alain Ach, Catherine Daniel, **financed'entreprise**, Hachette livre, paris, 2004.

[Tapez un texte]

قائمة الملاحق

ROC

FL

RDC

RDLM

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.519 ^a	.269	.233	.074500067

a. Predictors: (Constant), FL, RDLM, RCD

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.123	3	.041	7.378	.000 ^b
	Residual	.333	60	.006		
	Total	.456	63			

a. Dependent Variable: ROC

b. Predictors: (Constant), FL, RDLM, RCD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.260	.037		6.994	.000
	RDLM	-.351-	.081	-.599-	-4.313-	.000
	RCD	-.202-	.054	-.587-	-3.750-	.000
	FL	.001	.001	.109	.836	.407

a. Dependent Variable: ROC

ROC

RDLM

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.276 ^a	.076	.061	.082407754

a. Predictors: (Constant), RDLM

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
-------	----------------	----	-------------	---	------

قائمة الملاحق

1	Regression	.035	1	.035	5.127	.027 ^b
	Residual	.421	62	.007		
	Total	.456	63			

a. Dependent Variable: ROC

b. Predictors: (Constant), RDLM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.128	.018		7.306	.000
	RDLM	-.162-	.072	-.276-	-2.264-	.027

a. Dependent Variable: ROC

ROC

RDC

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.202 ^a	.041	.025	.083976878

a. Predictors: (Constant), RCD

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.019	1	.019	2.642	.109 ^b
	Residual	.437	62	.007		
	Total	.456	63			

a. Dependent Variable: ROC

b. Predictors: (Constant), RCD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.130	.023		5.584	.000

قائمة الملاحق

RCD	-.070-	.043	-.202-	-1.626-	.109
-----	--------	------	--------	---------	------

a. Dependent Variable: ROC

ROC	FL
-----	----

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.135 ^a	.018	.002	.084966261

a. Predictors: (Constant), FL

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.008	1	.008	1.146	.289 ^b
	Residual	.448	62	.007		
	Total	.456	63			

a. Dependent Variable: ROC

b. Predictors: (Constant), FL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.102	.012		8.621	.000
	FL	-.001-	.001	-.135-	-1.070-	.289

a. Dependent Variable: ROC

ROE	FL	RDC	RDLM
-----	----	-----	------

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.467 ^a	.218	.179	.080870617

a. Predictors: (Constant), FL, RDLM, RCD

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.109	3	.036	5.579	.002 ^b

قائمة الملاحق

Residual	.392	60	.007		
Total	.502	63			

a. Dependent Variable: ROI

b. Predictors: (Constant), FL, RDLM, RCD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.220	.040		5.468	.000
	RDLM	-.302	.088	-.491	-3.421	.001
	RCD	-.147	.058	-.406	-2.511	.015
	FL	.000	.001	-.083	-.620	.538

a. Dependent Variable: ROI

ROE

RDLM

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.260 ^a	.068	.053	.086863066

a. Predictors: (Constant), RDLM

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.034	1	.034	4.513	.038 ^b
	Residual	.468	62	.008		
	Total	.502	63			

a. Dependent Variable: ROI

b. Predictors: (Constant), RDLM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.117	.019		6.329	.000
	RDLM	-.160	.075	-.260	-2.124	.038

a. Dependent Variable: ROI

ROE

RDC

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.171 ^a	.029	.013	.088647862

a. Predictors: (Constant), RCD

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.015	1	.015	1.862	.177 ^b
	Residual	.487	62	.008		
	Total	.502	63			

a. Dependent Variable: ROI

b. Predictors: (Constant), RCD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.115	.025		4.694	.000
	RCD	-.062	.045	-.171	-1.365	.177

a. Dependent Variable: ROI

ROE

FL

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.248 ^a	.062	.046	.087152989

a. Predictors: (Constant), FL

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.031	1	.031	4.072	.048 ^b
	Residual	.471	62	.008		
	Total	.502	63			

a. Dependent Variable: ROI

b. Predictors: (Constant), FL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.096	.012		7.936	.000
	FL	-.001	.001	-.248	-2.018	.048

a. Dependent Variable: ROI

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم الحاسوب
Université Mohamed Boudiaf à M'sila
Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et
des Sciences de Gestion
Département: ...Ac.Gest.iam...
1999
الجامعة الجزائرية بولاية المسيلة
Université Mohamed Boudiaf - M'sila

تصريح شرفي
بالالتزام بمعايير الأمانة والنزاهة العلمية في إعداد مذكرة الماستر

أنا الممضي اسفله:
الطالب (ة): بن قبيح المشوم المولود(ة) بتاريخ: 1997/07/17 ب: المسيلة
الحامل لبطاقة التعريف الوطنية (أور.س.) رقم 332160007 الصادر بتاريخ: 2021/09/19 عن: 2031/09/18
المسجل بالسنة الثانية ماستر شعبة: علوم الحاسوب تخصص: إدارة حاسوبية خلال السنة الجامعية: 2017
والمعد لمذكرة الماستر التي تحمل عنوان: "تأثير الفئران المشوم على أداء الماني الموسسات"
"حل المسائل العددية الحديثة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية"

أصرح بشرفي أنني التزمت بمراعاة معايير الأمانة والنزاهة العلمية المطلوبة في إنجاز مذكرة الماستر المذكور أعلاه.
حرر بتاريخ: 2022/05/15

التوقيع و البصمة
Ben

المخلص:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة اثر القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، و توضيح أن الهيكل المالي يشير إلى مصادر التمويل بأنواعها كافة، و تتم عملية تقييم الأداء المالي عبر مراحل انطلاقاً من جمع المعلومات و تحليلها ثم القيام بحساب المؤشرات و النسب المالية و هو الشيء الذي يساعد المحلل المالي في التعرف على أداء المؤسسة ، و من ثم الوصول إلى نتائج مستقبلية و بالتالي اتخاذ القرارات المناسبة، فمن هذا المنطلق يمكن اعتبار أن الهيكل المالي في المؤسسة هو العنصر الأساسي و الركن الرئيسي في موضوع تقييم الأداء المالي للمؤسسة ، لأنه يصعب الحديث عن مؤسسة اقتصادية من دون هيكل مالي.

بالاعتماد على منهج الدراسة الميدانية و استناداً إلى النتائج المتوصل إليها و من خلال ما تناولته الدراسة من تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستعمال مؤشرات التوازن المالي و نسب الهيكلة المالية ، توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات المالية (المردودية الاقتصادية و المردودية التجارية) و مؤشرات الهيكل المالي.

الكلمات المفتاحية: القرار التمويلي، الأداء المالي، الهيكل المالي، المؤشرات المالية.

ABSTRACT :

This study aimed to know the impact of the financing decision on the financial performance in economic institutions, and to clarify that the financial structure refers to the sources of financing of all kinds. The thing that helps the financial analyst to identify the performance of the institution, and then reach future results and thus take appropriate decisions, from this point of view it can be considered that the financial structure in the institution is the main element and the main pillar in the subject of evaluating the financial performance of the institution, because it is difficult to talk An economic institution without a financial structure.

Relying on the field study approach and based on the results reached and through what the study dealt with analyzing the financial position of the institution using indicators of financial balance and financial structuring ratios, the study reached a number of results, the most important of which is the existence of an inverse relationship with statistical significance between financial indicators (economic profitability and commercial profitability) and indicators of the financial structure.