



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



ميدان: العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

فرع: علوم التسيير

قسم علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

الرقم:

مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر أكاديمي

إعداد الطالبة:

-قريشي أم الخير

تحت عنوان

العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة

"دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية"

تاريخ المناقشة: 2023/06/18

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	د. عطا لله ياسين
مشرفا ومقررا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	د. نقموش عادل
مناقشا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	د. بن البار سعد

السنة الجامعية: 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



CLASS OF 2023

شكر وتقدير

اعترافا بالود وحفظا للجميل وتقديرا للامتنان، بعبارات التقدير
والاحترام إلى الأستاذ المشرف: نقموش عادل
كما أتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى السادة الأساتذة أعضاء لجنة
المناقشة على تفضلهم بقبول الاشتراك في مناقشة هذا البحث
المتواضع وتقييمه،
والى كل من ساعدنا في الوصول إلى المنطقة الصناعية لولاية
المسيلة
إلى جميع من شجعني أو ساعدني من قريب أو بعيد، وبأي شكل
من أشكال على إتمام هذا العمل.



CLASS OF 2023

إهداء

الحمد لله الذي بعزته وجلاله تتم الصالحات، يارب لك الحمد كما ينبغي
لجلال وجهك

وعظيم سلطانك اللهم صل وسلم على سيدنا وحبينا محمد وعلى آله
وصحبه وسلم

أهدي ثمرة جهدي المتواضع إلى أسباب وأسرار النجاح والصلاح والفلاح
إلى الوالدين الكريمين جزاهما الله سبحانه وتعالى خيرا
إلى الأستاذ الفاضل نغموش عادل على المساعدة التي قدمها لي وعلى
الإرشادات والتوجيهات التي زودني بها والوقت الثمين الذي خصصه من
أجلي

إلى الزوج العزيز ووالديه الكريمين

إلى كل إخوتي كل واحد باسمه وإلى زوجة أخي

إلى أصدقاء الدرب أحلام وإيمان

إلى كل الأصدقاء والزملاء

إلى كل من علمني حرفا طيلة مشواري الدراسي من الابتدائي إلى

الجامعي أساتذتي الكرام

أهدي هذا العمل المتواضع



فهرس المحتويات



فهرس المحتويات

شكر وعران

إهداء

فهرس المحتويات

فهرس الجداول

فهرس الأشكال

قائمة المختصرات

ملخص باللغة العربية

ملخص باللغة الإنجليزية

مقدمة..... أ

الفصل الأول

الأدبيات النظرية الهيكل المالي والدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع

تمهيد..... 5

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي..... 5

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي والعوامل المحددة له..... 6

الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل 6

الفرع الثاني: العوامل المحددة للهيكل المالي 7

المطلب الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي 5

الفرع الأول: النظريات المفسرة للهيكل المالي في ظل كمال الأسواق 15

الفرع الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي في ظل عدم كمال الأسواق 21

الفرع الثالث: النظريات المفسرة للهيكل المالي في ظل التيارات الحديثة..... 24

المبحث الثاني: الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع..... 29

المطلب الأول: باللغة العربية..... 29

المطلب الثاني: باللغة الأجنبية..... 35

المطلب الثالث: أوجه الاختلاف والتشابه بين الدراسات السابقة 39

42 خلاصة الفصل

الفصل الثاني

دراسة تطبيقية للعوامل المحددة للهيكل المالي

43	تمهيد.....
44	المبحث الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة.....
44	المطلب الأول: منهجية الدراسة الميدانية.....
44	المطلب الثاني: معالجة الاستبيان.....
46	المبحث الثاني: نتائج الدراسة التحليلية.....
46	المطلب الأول: أساليب التحليل الإحصائي.....
46	المطلب الثاني: عرض وتحليل خصائص عينة الدراسة.....
59	خلاصة الفصل.....
61	خاتمة.....
64	قائمة المراجع.....
70	الملاحق.....



فهرس الجداول

والأشكال



فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
34	يمثل درجة الموافقة	01
34	يمثل المجالات المتوسطة	02
36	يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير السن	03
37	يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير سنوات الخبرة المهنية	04
38	يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير المستوى التعليمي	05
39	يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير المنصب الوظيفي	06
40	اختبار ثبات الاستبيان	07
40	اختبار اعتدالية التوزيع باستخدام شابيرو ويلك	08
41	اختبار اللامعلمي wilcoxon	09

فهرس الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	العلاقة بين تكلفة الأموال و بين نسبة الاقتراض	18
02	العلاقة بين تكلفة الأموال و بين نسبة الاقتراض	19
03	العلاقة بين تكلفة الأموال الخاصة تكلفة الديون وتكلفة الأموال في المدخل التقليدي	21
04	اثر الوفر الضريبي على القيمة السوقية للمؤسسة	23
05	الشكل رقم (05): اثر كلفة الإفلاس على القيمة السوقية	24
06	الشكل رقم (06): تمثيل بياني لتكلفة التمويل حسب نظرية التسلسل الهرمي لمصادر التمويل	27
07	الشكل رقم (07): يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير السن	48
08	الشكل رقم (08): يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير سنوات الخبرة المهنية	49
09	الشكل رقم (09): يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير المستوى التعليمي	50
10	الشكل رقم (10): يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير المنصب الوظيفي	51

قائمة الرموز والاختصارات

الرمز	الدلالة
M&M	مودكلياني وميلر
POT	نظريه ترتيب أفضلية مصادر التمويل
TOT	نظريه التوازن
GROW	النمو
SIZE	الحجم
PROF	المردودية
LIK	السيولة
RISK	الخطر

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف بأهم العوامل المحددة للهيكـل المالي لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وأهم النظريات التي تفسر ذلك. ولتحقيق هذا الغرض قمنا بإجراء هذه الدراسة على عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بالضبط في المنطقة الصناعية في ولاية المسيلة، وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي للإلمام بحيثيات الجانب النظري والتطبيقي، بالاعتماد على أداة الاستبيان لتفسير العلاقة بين هذه المحددات والهيكـل المالي. وقد أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مساهمة العوامل الكمية والكيفية وبناء الهيكـل المالي للمؤسسات الاقتصادية (الصناعية)، بالإضافة إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لوظيفة مفردات العينة في تحديده .

الكلمات المفتاحية: محددات الهيكـل المالي، العوامل الكمية، العوامل الكيفية، النظريات المفسرة .

Abstract:

This study aims to identify the most important determinants of the financial structure of a sample of Algerian economic institutions, and the most important theories that explain this.

To achieve this purpose, we conducted this study on a sample of Algerian economic institutions in the industrial sector, the analytical descriptive approach was used to understand the theoretical and practical aspects, and the questionnaire tool was relied upon to explain the relationship between these determinants and the financial structure. The results of the study showed that there is no statistically significant relationship between the contribution of the determinants and the building of the financial structure of the economic (industrial) institutions, in addition to the absence of statistically significant differences attributed to the function of the sample in determining it.

Keywords: financial structure determinants, quantitative factors, qualitative factors, explanatory theories.



مقدمة



مقدمة:

يعتبر موضوع الهيكل المالي من بين المواضيع التي أثارت جدلا حادا في مجال التمويل، حيث يساعد بناء الهيكل المالي المناسب على تحقيق أداء مالي جيد، وهو الهدف الذي تسعى إليه كل مؤسسة، ويبرز مدى توازن المؤسسة وقوتها من الناحية المالية، ويعتبر اختياره من أهم التحديات التي تواجهها المؤسسة، ومن أهم إجراء ينبغي المبادرة به في المؤسسات الاقتصادية، يتمثل أساسا في تفعيل دور الوظيفة المالية ومنح صلاحيات أكبر للإدارة المالية لاتخاذ قرارات التمويل، وهو قرار مبني على مجموعة من المحددات منها الكمية والكيفية حيث اختلف الباحثون في طبيعة تأثيرها وقد يرجع هذا إلى اختلاف عينات الدراسة أو اختلاف الفترات الزمنية التي تمت فيها، أو راجع لاستخدام مؤشرات مختلفة.

1- الإشكالية:

من خلال ما سبق قمنا بصياغة الإشكالية الرئيسية التالية :

- ماهي أهم العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسات عينة الدراسة؟

2- الأسئلة الفرعية:

وفي ظل هذا التساؤل الرئيسي، يمكن طرح الأسئلة الفرعية الآتية.

- هل تساهم العوامل الكمية في بناء الهيكل المالي في المؤسسات عينة الدراسة ؟
- هل تساهم العوامل الكيفية في بناء الهيكل المالي في المؤسسات عينة الدراسة ؟
- هل هناك عوامل أخرى تساعد في بناء الهيكل المالي في المؤسسات عينة الدراسة ؟
- هل توجد فروق ذات دلالة إحصائية لتحديد الهيكل المالي في المؤسسات عينة الدراسة ؟

3- الفرضيات:

- تساهم العوامل الكمية في بناء الهيكل المالي في المؤسسات عينة الدراسة.
- تساهم العوامل الكيفية في بناء الهيكل المالي في المؤسسات عينة الدراسة.
- هناك عوامل أخرى تساهم في بناء الهيكل المالي في المؤسسات عينة الدراسة.
- توجد فروق ذات دلالة إحصائية لتحديد الهيكل المالي في المؤسسات عينة الدراسة.

4- أسباب اختيار الموضوع :

أ- الأسباب الذاتية:

تتمثل في الرغبة الشخصية للتعرف والإحاطة بالموضوع وملائمة الموضوع مع التخصص (إدارة مالية)

ب- الأسباب الموضوعية:

تمثلت في القيمة العلمية والعملية التي يحظى بها هذا الموضوع باعتباره موضوع من أهم القضايا التي نالت اهتمام البحث العلمي من أجل تفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية.

5- أهمية الدراسة:

- تحديد إطار مفاهيمي حول الهيكل المالي والعوامل المحددة له ومحاولة معرفة مدى تطابق الجانب النظري للدراسة مع الجانب التطبيقي.

6- أهداف الدراسة:

تمثلت في التعريف بأهم العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي والتعرف على قدرة المؤسسة على إدارة هيكلها المالي بالإضافة إلى تقديم بعض المقترحات والتوصيات للمؤسسة محل الدراسة ومحاولة تحديد أهم المفاهيم التي تقوم عليها الدراسة.

7- حدود الدراسة:

- الحدود المكانية: تم إجراء هذه الدراسة على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية (المنطقة الصناعية) لولاية المسيلة.

- الحدود الزمانية : تم دراسة العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية سنة (2022/2023) .

8- منهجية البحث المستخدم:

من أجل معالجة الموضوع والوصول إلى نتائج الدراسة، اعتمدنا على المنهج الوصفي في الفصل الأول وهو المنهج الموافق للدراسة النظرية، جمع المعلومات وعرضها، بالاستعانة إلى الاستبيان كأداة داعمة حيث تم توزيعه على عينة من المؤسسات الاقتصادية ثم تحليل البيانات باستخدام برنامج spss للوصول إلى النتائج المرجوة .

9- هيكل الدراسة:

سعيًا منا للإحاطة بجميع جوانب وأساسيات البحث والإجابة على اشكاليته تم العمل حسب منهجية (IMRAD (Introduction Methods Results And Discussions) فقد قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين، حيث سنتناول في الفصل الأول الأدبيات النظرية للهيكل المالي والدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، ويندرج تحت المبحث الأول مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي، وتم تخصيص المبحث الثاني للدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع.

في حين سنتطرق في الفصل الثاني إلى دراسة تطبيقية للعوامل المحددة للهيكل المالي حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى الإجراءات المنهجية للدراسة، أما المبحث الثاني نتائج الدراسة التحليلية.

متغيرات الدراسة :

		المتغيرات المفسرة			المتغيرات المستقلة		
		الوظيفة	المستوى التعليمي	الخبرة المهنية	السن		
المتغير التابع	الهيكل المالي	↓			←	العوامل الكمية	العوامل المحددة
		العوامل الكيفية					
		العوامل الأخرى					



الفصل الأول:

الأدبيات النظرية للهيكل المالي والدراسات السابقة

تمهيد:

ركزت العديد من الدراسات في مجال الإدارة المالية على دراسة الهيكل المالي وتفسيره، وعلى الرغم من تعدد مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية وأشكالها المختلفة، إلا أن الاهتمام لا يزال يتركز على التركيبة التي يتم من خلالها تكوين الهيكل المالي الأمثل من بين أموال الملكية وأموال الاستدانة، على الرغم من ظهور عدة نظريات حاولت ولأزالت تحاول شرح مشكلة اختيار الهيكل المالي الأمثل، والاختلاف في وجهات نظرها بين المؤيدين والمعارضين، حول إمكانية تحقيق هيكل مالي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، إلا أنه لا يزال هناك جدل كبير بين الباحثين المشاركين في مجال الإدارة المالية على الإجماع.

حاولنا في هذا الفصل التطرق إلى ماهية الهيكل المالي، ومحدداته، بالإضافة إلى النظريات التي تفسره، وكذلك استعراض الدراسات والأبحاث السابقة التي تناولت هذا الموضوع.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي والعوامل المحددة له

الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل

في ما يلي تقديم مفهوم الهيكل المالي و الهيكل المالي الأمثل:

أولاً: الهيكل المالي

للهيكل المالي عدة تعاريف نذكر أهمها وأكثرها تداولاً:

التعريف الأول: "يقصد بالهيكل المالي المؤسسة الخليلط المتجانس من مصادر التمويل، والذي من خلاله تتمكن الإدارة من تعظيم مستوى ربحيتها، وبالتالي تحقيق هدفها المتمثل في تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد، أو يعرف على انه المزيج المناسب من الأموال التي يتم الحصول عليها بغية تلبية احتياجات المنظمة التمويلية للأصول المتداولة والأصول الثابتة، أو أن يعرف على انه تشكيله المصادر التي حصلت منها المنشأة على أموال بهدف تمويل استثماراتها، ومن ثم فانه يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم، سواء كانت تلك العناصر طاوله الأجنب قصيرة الأجل".⁽¹⁾

التعريف الثاني: "يقصد بالهيكل المالي أو التمويلي للشركة توليفة مصادر التمويل التي اختارتها الشركة لتغطية استثماراتها، وتكون طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، وسواء كانت أموال دين (القرض) أو أموال ملكية".⁽²⁾

التعريف الثالث: يعرف على انه: "كل مصادر التمويل طويلة الأجل ومصادر التمويل قصيرة الأجل، وهو ما يعرف محاسبيا بالخصوم في الميزانية العامة والتي تمثل مجموع الالتزامات التي تترتب على المؤسسة مقابل الحصول على مجموع الأصول".⁽³⁾

¹- عبيد سعد نوح، وحده الهياكل التمويلية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكره ماجستير في الإدارة المالية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعه جيجل، 2018، ص 65.

²- سليم مجلخ ووليد بالشيبي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة التحليلية قياسي باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجله دراسات اقتصاديه، المجلد 6، العدد 1، جوان 2019، ص 120.

³- صفاء خنوف وابتسام بوغدة، دراسة محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكره ماستر، 2019، ص 08.

التعريف الرابع: ويمكن تعريفه بأنه " يتعلق بكيفية تمويل إجمالي موجودات أو استثمارات المؤسسة ويتمثل ذلك في الجانب الأيسر للميزانية، أي جانب المطلوبات وحقوق المساهمين الذي يبين كافة وسائل التمويل التي تستخدمها المؤسسة. أي أن الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض، وسواء كانت من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل". (1)

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن أن نستخلص أن الهيكل المالي يعرف محاسبيا بالخصوم أو المطلوبات في الميزانية العامة ويقصد به الطريقة التي يتم بها تمويل أصول المؤسسة من أموال قصيرة وطويلة الأجل وأموال مقترضة وممتلكة.

ثانيا: الهيكل المالي الأمثل

يقصد بأمثلية الهيكل المالي للمؤسسة مدى إمكانية اختيارها لنسبه تمويل معينه بين كل الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدني تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن وبالتالي تعظيم قيمه المؤسسة. (2)

الفرع الثاني: العوامل المحددة للهيكل المالي

فيما يلي استعراض أهم العوامل الكمية والكيفية و العوامل الأخرى:

أولاً: العوامل الكمية

1/ المردودية (Prof): تعرف المردودية على أنها ذلك العائد المحقق وراء توظيف الأموال واستثمارها وتقاس مردودية المؤسسة بمدى قدرة هذه الأخيرة على تحقيق أرباح من خلال نشاطاتها المالية الموضوع تحت تصرفها والمردودية بصفه عامه هي نسبه النتائج المحققة إلى الوسائل الموظفة. (3)

¹-بوريعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع صنع الغاز، مذكرة ماجستير، جامعه الجزائر، 2011، 2012، ص 03

²-عبد الوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجله الباحث، العدد 4، جامعه ورقلة، 2006، ص 108.

³-سليم مجلخ، المرجع السابق، ص 122.

ف نجد أن نظريه التوازن TOT (trade-off théorie) تؤكد العلاقة الطردية بين معدل 1 المردودية ونسبه الاستدانة، وتذهب إلى أن ارتفاع مردودية المؤسسة أكثر الأسباب المؤدية إلى إصدار الديون والحد من عبء الضرائب. فالمؤسسات التي لها معدلات مردودية مرتفعة تفضل اللجوء إلى الاستدانة بسبب الوفرة الضريبية.⁽¹⁾

2/ **حجم المؤسسة (Size):** حجم الشركة محدد مهم للهيكل المالي، حيث نجد أن تكلفة تمويل الشركات الصغيرة عالية مقارنة بالشركات الكبيرة، والسبب في ذلك يرجع إلى عدم تناسق المعلومات في الشركات الصغيرة، وهذا الأخير يعيق التمويل الخارجي.⁽²⁾

يؤثر الحجم إيجابا على مستوى المديونية حيث أكد (1985) Dubois و gaud (2002) Elion هذا الأثر الايجابي أيضا، بينما أظهر مؤلفون آخرون تجريبيا أن هناك علاقة سلبية بين حجم الشركة ومديونيتها.⁽³⁾ P294

غير أن اختلاف الوضع بالنسبة للمنشأة الصغيرة، فتكلفه إصدار الأسهم والسندات لتلك المنشأة عادة ما يكون مرتفع، بشكل قد تفضل معه الاعتماد بالدرجة أكبر على القروض في التمويل، وهو ما أكدته دراسة تيتمان ووسلز (1988, titman and wessels)⁽⁴⁾

3/ **الضمانات (هيكل الأصول):** يمكن أن يرافق مصطلح الضمانات مصطلح هيكل الأصول أو الأصول المادية وقد اختلفت الدراسات في قياس الضمانات على مستوى المؤسسة، فمنها من يعبر عن الضمانات بنسبه الأصول الثابتة، إلى إجمالي الأصول ومنها ما يضيف المخزونات إلى الأصول، الثابتة كما توصلت نتائج دراسات تجريبية إلى وجود اثر للضمانات على مستوى الإدانة في المؤسسات.⁽⁵⁾

¹ -بوفليسي نجمة، العوامل المحددة لهياكل التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مجله البحوث الدراسات الإنسانية، العدد 12، جامعه سكيكدة، 2016، ص345.

² -غازي فلاح المومني وعلي محمود حسن، محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، جامعه الاردن، 2011، ص369.

³ - Ghalla chikh, les déterminants de la structure financière des entreprises publiques Mauritanienes, faculté des sciences Juridiques et Économiques Université de Nouakchott Al Asriya (UNA), Mauritanie.

⁴ -منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب-العربي الحديث، الإسكندرية، ص615.

⁵ -حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر و- التوزيع، عمان 2006، ص87.

ولقد لاحظنا اختلاف نتائج العديد من الدراسات السابقة فيما يتعلق بتأثير متغير الضمان على الاقتراض في المؤسسة، حيث وجد بعضها علاقة عكسية بين مستوى الضمان ونسبة الاقتراض، حيث كلما زاد الضمان. وكلما زاد اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة، لأن تمويل المقرضين للأصول الثابتة يعرضهم لمخاطر أكبر بسبب التدهور الشديد في قيمة تلك الأصول في حالة التصفية.⁽¹⁾

توصل POT أيضاً إلى نفس الاستنتاجات: كلما زادت ملكية الشركة لأصل ملموس، كلما كانت حساسية التناقضات المعلوماتية أقل، وبالتالي أصبح الحصول على القروض المصرفية أسهل (مخاطر الاختيار العكسي ومخاطر أخلاقية أقل.....)⁽²⁾

4/ الربحية: تشير إلى الربح منسوبا إلى بعض المكونات من الميزانية العمومية القائمة الدخل، والربحية تقيس كفاءة التشغيل المؤسسة وأنها تكمن في الأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها، والكفاءة التشغيلية تعني قدره المؤسسة على تحقيق العوائد الكافية للمالكين، المقرضين والعاملين. وهي هدف أساسي لجميع المؤسسات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها يتطلع إليها المستثمرون مؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة.⁽³⁾

ومن المتوقع أن تميل الشركات التي تتميز بمعدل ربح مرتفع إلى الاعتماد بشكل أقل على الأموال المقترضة وبدرجة أكبر على حقوق الملكية المتمثلة في الأرباح المحتجزة، وهو ما أكدته بعض الدراسات (الهندية 1987) (Titman and Wessels، 1988).....⁽⁴⁾ وهكذا أكد Fama et French (2005) أن الربحية تتجم عن زيادة النمو في اللجوء إلى التمويل الخارجي. نتيجة لذلك هناك علاقة سلبية بين الربحية والمديونية.⁽⁵⁾

¹– Marsh, The choice Betewen Equity and Debt, Journal of Finance, 37, March, 1982, p141

²– Oliver colot et mélanie croquet, les déterminants de la structure financière des entreprises belges. Étude exploratoire basée sur la confrontation entre la théorie des préférences de financement, Article in Reflets et perspectives de la Vie Économique, February 2007, p187

³–سليم مجلخ، المرجع السابق، ص121.

⁴–منير إبراهيم هندي، المرجع السابق، ص615.

⁵– Imane Rachdi, La religion influence-t-elle la structure financière de PME, Hassan First Université of Settat, École Nationale de Commerce et de Gestion-Settat, Laboratoire de recherche en finance audit et gouvernance des organisations, Settat, Maroc.

واختلفت النظريات المالية في تفسيرها لتأثير ربحية المؤسسات في الهيكل المالي حيث نجد أن نظريه التبادل تؤكد وجود أثر ايجابي بين الربحية ونسبه الدين فالمؤسسات التي لا نسبه ربحيه عاليه لها القدره على زياده نسبه الدين. وتعتبر الأرباح قبل الفوائد والضرائب نسبه إلى إجمالي الأصول بالشركة المتغير الذي يكون مستخدماً لقياس قدرتها على توليد أموال داخليه.⁽¹⁾

5/ السيولة (Lik): تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهه التزاماتها قصيرة الأجل المتوقعة منها وغير المتوقعة عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول عن النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية، حيث تسمع السيولة بتعزيز الثقة في النفس بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها، وتمكنها من الوفاء بالتزاماتها.⁽²⁾

6/ معدل النمو (Grow): تعتمد المؤسسات التي تتميز بنموها السريع بشكل كبير على التمويل باستخدام القروض، كما أن ارتفاع تكاليف الأسهم مقارنة بتكاليف تمويل الديون، يشجع المؤسسات على زيادة اعتمادها على الاقتراض.⁽³⁾

من المتوقع وجود علاقة عكسية بين معدل النمو والقروض طويلة الأجل، على عكس القروض قصيرة الأجل من المتوقع وجود علاقة إيجابية (طردية).⁽⁴⁾ وفقاً لمايرز 1977، يجب على الشركات التي لديها آفاق نمو مستقبلية عالية أن تستخدم المزيد من تمويل الأسهم.⁽⁵⁾

7/ الوفرة الضريبية: تنتج الميزة الضريبية لأموال الاقتراض من حقيقة أن فوائد هذه القروض تعتبر مصاريف تخصم من الدخل قبل حساب الضريبة.⁽⁶⁾

¹-غازي فلاح المومني المرجع السابق، ص369.

²-سليم مجلخ، المرجع السابق، ص121.

³-نجاوي نذير، لعروسي محمد، تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكره لنيل شهادة الماستر، مالية المؤسسة، 2020، ص06.

⁴-منير إبراهيم هندي، المرجع السابق، ص614.

⁵- Patrick BAUER, Déterminants of capital structure Empirical Evidence from the Czech Republic.

⁶-نجاوي النذير، المرجع السابق، ص41.

8/ الخطر Risk: المقصود بالخطر هنا هو مخاطر عدم الوفاء وهو احتمال عدم قدره المنشأة على الوفاء بالالتزامات تجاه أصحاب الأموال، وما يترتب على عدم قدرتها هذه من نتائج قد تكون مصيريه بالنسبة للمنشأة خاصة إذا كانت الأموال مقترضه، والعسر المالية الناتج عسرا حقيقيا. (1)

وهو احتمال الفشل في تحقيق العائد المتوقع أو هو درجة التغير في العائد مقارنة بالمردود المتوقع الحصول عليه نتيجة لتأثير عناصر متعددة تساهم في الابتعاد عن تحقيق قيمه التدفقات، وتكون العلاقة بين العائد والخطر علاقة طرديه فكلما كانت تغير في العائد أكبر كان الخطر أعلى ومصادر الخطر متعددة ولكنها تصنف إلى مصادر خطر خارجية ومصادر خطر داخلية. (2)

تشير المخاطر (أو عدم اليقين) إلى التغيير في العوائد المتوقعة المرتبطة بمخاطر استثمار معينة، وإلى جانب مفهوم العائد، يعد أحد الاعتبارات الرئيسية في قرارات الاستثمار والقرارات المالية. (3)

9/ عمر المؤسسة: إن المؤسسات حديثة النشأة يتوقع أن تلجأ أكثر إلى الاستدانة، وذلك بسبب ضعف مواردها الذاتية في مرحلة الانطلاق، وصعوبة لجوءها إلى السوق المالية لإصدار أسهم بسبب ارتفاع تكاليف الإصدار. (4)

حسب نظريه POT والتي تقوم أساسا على فرضية اختلاف المعلومات بين المسيرين والمستثمرين الخارجيين، فكلما زاد حجم المؤسسة انخفض عدم تماثل المعلومات، وبالتالي من المتوقع أن تكون هناك علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ونسبة الاستدانة بالهيكل المالي. (5)

¹-بسام محمد الأغا، اثر رافعه المالية و تكلفه التمويل على معدل الزمن العائد على الاستثمار، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية، ط2، غزة، 2005، ص44.

²-دريد كامل آل شبيب، مقدمه في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار المسيرة النشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2009، ص68.

³- JAE K. SHIM et JOEL G. SIEGEL, Financial Management Third Edition.

⁴-عبيدي سعد نوح، المرجع السابق، ص68.

⁵-تبر زيغود، المرجع السابق، ص118.

الدخل المحقق: يمكن للمدير المالي تحسين العائد المحقق على أموال مالكي المشروع عن طريق الاقتراض بتكلفة أقل من العائد المحقق على الأصول، حيث تسمى هذه العملية بمصطلح "المتاجرة في الممتلكات أو الرافعة المالية"، في التداول في الملكية هي استخدام رأس مال الغير لمساعدة رؤوس أموال أصحاب المشروع على تمويل الاحتياجات اللازمة.⁽¹⁾

ثانياً: العوامل الكيفية

1/ المرونة: يشير هذا العامل المقدر على تعديل مصادر الأموال إلى أعلى أو إلى أسفل تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجات إلى الأموال.

كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمامها خاصة إذا ما تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال.

ويحقق معامل المرونة للمؤسسة الفوائد التالية:⁽²⁾

- تمكين المؤسسة من الحصول على أكبر عدد من ممكن من البدائل في حالات التوسع والانكماش.

- زيادة قدره المؤسسة على المساومة للحصول على شروط جيدة عند التعامل مع مصدر محتمل للأموال.

- زيادة قدره المؤسسة على استخدام الأموال المتاحة لها.

- زيادة قدره المؤسسة على التخلص من الأموال الفائضة في الوقت المناسب.

2/ الملائمة: يقصد بهذا العامل الملائمة بين أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول التي ستقوم هذه الأموال بتمويلها أي أن الأموال التي تحصل عليها المؤسسة يجب أن تكون مناسبة لأنواع الأصول المستخدمة ومتماشية مع طبيعتها في الأموال طويلة الأجل لتمويل الاحتياجات طويلة الأجل كثيرة الأصول الثابتة مثلاً والأموال قصيرة الأجل لتمويل

¹-نضيرة حمر العين، المرجع السابق، ص19.

²-زينب العرج والشيماء بوحبل، اثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكره ماستر، إدارة مالية، 2020، ص13.

الاحتياجات قصيرة مثل الاحتياجات الموسمية ويمكن تقسيم أصول المؤسسة إلى ما أصول ثابتة وأصول المتداولة.⁽¹⁾

متطلبات تحقيق عامل الملائمة بين الحاجة للأموال ونوع استخدامها:²

- تحديد طبيعة الحاجة للأموال وطبيعة الاستخدام والتوظيف للأموال المطلوبة
- تحديد حجم الأموال المطلوبة عن طريق تحديد حجم الالتزامات.
- الربط بين الحاجة للأموال ونوع الأموال المتوفرة.

شروط تحقيق عامل الملائمة بين الحاجة للأموال ونوع استخدامها:

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

ثالثاً: عوامل أخرى

1/ درجة استقرار المبيعات: ترتبط درجة الاستقرار المبيعات بنسب الاقتراض ارتباطاً مباشراً، فعندما تزيد درجة الاستقرار المبيعات والإيرادات، تتمكن المنشأة من دفع التزاماتها الثابتة على القروض بأقل درجة من الخطر، وذلك بعكس الحال إذا كانت المبيعات والإيرادات تتعرض لتقلبات مستمرة حيث تجد الشركة صعوبة في دفع هذه الالتزامات.⁽³⁾

2/ الإدارة والسيطرة: تعتبر رغبة الملاك الباقين في الاحتفاظ بسيطرتهم على الشركة من العوامل التي تلعب دوراً في تخطيط أنواع الأموال المستخدمة.⁽⁴⁾

وفي معظم الحالات، نجد غالباً أن الملاك الحاليين لمؤسسة ما يلجئون إلى الاقتراض أو إصدار أسهم أو سندات مفضلة لتجنب التدخل في الإدارة من المالكين الجدد لأن حاملي

¹ -نضيره حمراء العين، اثر الهيكل المالية على الأداء المالي المؤسسة الاقتصادية، مذكره ماستر، محاسبه وإدارة مالية، 2015، ص18

- المرجع نفسه ²

³ -عائشة قاضي وعفاف زروق، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكره ماستر، 2017، ص15.

⁴ -جميل احمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، جامعة الإسكندرية وجامعة بيروت العربية، ص326.

الأسهم الممتازة والدائنين لا يشكلون تهديدًا مباشرًا للمالكين المسيطرة على المؤسسة، وتلجأ المؤسسة إلى الاقتراض أو إصدار الأسهم الممتازة إذا كان مركزها المالي يتسم بالقوة، أو إذا كان عكس ذلك.⁽¹⁾

3/ التوقيت: يرتبط توقيت العمل ارتباطًا وثيقًا بعامل المرونة عند تحديد أنواع الأموال المستخدمة. من الآثار المهمة لعامل المرونة هو قدرتنا على اغتنام الفرص التي تقلل التكلفة الإجمالية للاقتراض وأموال الملكية إلى أدنى مستوى ممكن كلما تمكنت المرافق من الحصول على مدخرات مهمة من خلال التوقيت السليم لعمليات الاقتراض والتمويل.⁽²⁾

4/ المنافسة: سهولة دخول المؤسسات الأخرى إلى السوق التي تنشط في نفس المجال مع المؤسسة لها قدرتها على التوسع أكثر. سيؤثر ذلك على هامش ربح المؤسسة ويؤدي إلى المنافسة في الحصول على مصادر التمويل من المقرضين، مما يوفر فرصة للأخير لزيادة تكلفة الإقراض.⁽³⁾

5/ الشكل القانوني للمؤسسة: تأخذ المؤسسات أشكالاً قانونية مختلفة، على سبيل المثال، كل شكل هو مصدر تمويل يتناسب معه، وبالتالي فإن هذا المحدد يمكن أن يكون له تأثير على الهيكل المالي للمؤسسة، كما وجدت دراسة Rajan et Zinagles 1995 أن الشكل القانوني يؤثر على المستوى. من الاقتناع.⁽⁴⁾

لذلك يتأثر الهيكل المالي بطبيعة المؤسسة القانونية. تميل المؤسسات والشركات الفردية إلى عدم الاعتماد على القروض، خوفًا من مخاطر عدم السداد التي قد تصل إلى الملكية الخاصة لأصحابها، وفقًا لمبدأ المسؤولية غير المحدودة. أما الشركات المساهمة فهي أكثر قدرة على الاعتماد على القروض. يختلف مصطلح جدول المصطلحات عن الأشكال

¹- عبيدي سعد نوح، المرجع السابق، ص 67.

²- المرجع نفسه، ص 68.

³- عبيدي سعد نوح، المرجع السابق، ص 68.

⁴- بوفليسي نجمه، المرجع السابق، ص 350.

القانونية الأخرى، بسبب ارتباط بقائه ببقاء المالكين، الذين يفضلون معيار الأمان على معيار الدخل. (1)

6/ المركز الضريبي: من أسباب دفع الشركة لتمويل قروضها مدفوعات الفوائد لهذه القروض، والتي تعتبر من بين التكاليف القابلة للخصم، حيث أن التكلفة الحقيقية للديون تكون أقل عندما تكون معدلات الضرائب مرتفعة، وبالتالي تزداد احتمالية حدوث ذلك. المؤسسة للحصول على وفورات ضريبية، تزداد رغبتها في الاعتماد على المديونية في التمويل. (2)

المطلب الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي

هناك العديد من نظريات التدخل التي فسرت العلاقة بين الهيكل المالي وتكلفة الأموال، وقيمة المؤسسة بين مؤيدين ومعارضين لوجود هيكل مالي أمثل، في ظل كمال وعدم كمال الأسواق وكذلك في ظل التيارات الحديثة.

الفرع الأول: النظريات المفسرة للهيكل المالي في ظل كمال الأسواق

تضمنت النظريات التفسيرية للعلاقة في ظل السوق المثالي مجموعة من الفرضيات أهمها: (3)

- عدم وجود ضرائب أو تكلفه الإفلاس ولا تكلفه إصدار أو تكلفه لبيع وشراء الأسواق المالية.
- سياسة التوزيعات ثابتة لا تتغير وتقوم المؤسسة بتوزيع كافة الأرباح أي لا توجد أرباح محتجزة، ويهدف هذا الفرض إلى أبعاد أثر التمويل الذاتي على التحليل.
- حجم الاستثمار ثابت لا يتغير ويعني ضمناً أن القيمة الكلية للعناصر التي يتضمنها هيكل رأس المال ثابتة، غير انه ليس هناك ما يمنع المؤسسة من تغيير الخليط الذي يتكون منه الهيكل ويهدف هذا الفرض إلى تيسير التحليل مع عدم الإخلال بسلامته.

¹-أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجيه المؤسسة، مذكرهم قدمت ضمن متطلبات الماجستير جامعه محمد خيضر بسكره، 2012، ص07.

²- سليم مجلخ، المرجع السابق، ص124.

³-نبيلة سهايلية، جبار بوكثير، عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة لاقتصادية، مجله ملف للبحوث والدراسات، العدد 5، جامعه العربي بن مهدي، أم البواقي، 2017، ص245.

- السندات التي تصدرها المؤسسة هي من النوع الدائم وهذا لا يمنع بالطبع من إعادة شرائها من السوق، ويهدف هذا الفرض إلى تيسير التحليل مع عدم الإخلال بسلامته.

- القيمة المتوقعة لصافي ربح العمليات ثابتة لا تتغير من سنة لأخرى، كما أن توقعات المستثمرين المتجانسة بشأن التوزيع الاحتمالي لصافي ربح العمليات ويهدف هذا الفرض إلى تيسير عملية التحليل.

وتتمثل هذه المقاربات في، المدخل التقليدي، مدخل صافي الربح، مدخل صافي ربح العمليات والمدخل الأول لمودكلياني وميلر في ظل غياب الضريبة وتكلفة الإفلاس.

أولاً/ مدخل الربح الصافي:

يفترض صافي الدخل (NI) أن تكلفة كل من الاقتراض وحقوق الملكية ثابتة ولا تتغير مع التغير في نسبة الاقتراض. كلما ارتفعت نسبة الاقتراض في الهيكل المالي للمؤسسة، كلما انخفض معدل العائد على الاستثمار المطلوب من قبل المقرضين أو المالكين.⁽¹⁾.

أي أن مؤيدي هذه النظرية يؤكدون على إمكانية تأطير القيمة السوقية للشركة والتكلفة المرجحة للنفود من خلال التغير في نسبة الرافعة المالية. ستضمن زيادة نسبة الرافعة المالية انخفاضاً في التكلفة المرجحة للأموال، مما سيؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للشركة.

ومن أجل تحليل هذه النظرية المهمة، يجب أولاً تقديم مناقشة للفرضيات التي تستند إليها:

1- إن الزيادة في استخدام القروض لا يغير من إدراك المستثمرين للمخاطر ونتيجة لذلك في معدل العائد المطلوب من قبل الملاك ومعدل العائد على السندات والقروض (معدل الفائدة) تظل ثابتة ولم تتغير بتغير نسبه الرفع المالي.

2- نظراً لأن الملاك يجمعون باقي فائض النشاط (صافي الربح بعد الفائدة) فمن المتوقع ان تزداد درجة المخاطر التي يتعرضون لها أكثر من تلك التي يتعرض لها المقرضين والنتيجة لذلك فان معدل العائد الذي يطلبه الملاك يكون أكبر من معدل الفائدة على الاقتراض (الفائدة على السندات) وذلك لتعويض الزيادة في درجة المخاطر التي يتعرض لها المساهمين.

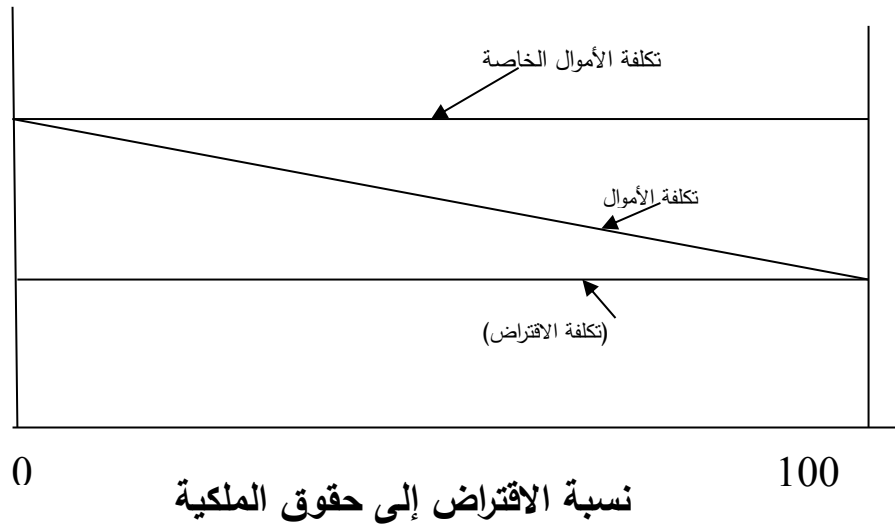
¹- منير إبراهيم هندي، المرجع السابق، ص 102.

3- حجم الاستثمار ثابت لا يتغير وهذا يعني ضمناً أن القيمة الكلية للعناصر التي يتضمنها هيكل رأس المال ثابتة، غير أنه ليس هناك ما يمنع الشركة من تغيير الخليط الذي يتكون منه هيكل الأموال ونظراً أن حجم الاستثمار ثابت لا يتغير هذا يعني أن صافي ربح العمليات ثابت لا يتغير.

يعطي تحليل الفرضيات أعلاه تصوراً واضحاً لمحتوى هذه النظرية، حيث أن تكلفة الأموال المقترضة ثابتة، تماماً كما أن تكلفة الأموال المملوكة ثابتة أيضاً ، نظراً لأن تكلفة الأموال المقترضة أقل من تكلفة الأموال المملوكة. لذلك، فإن الزيادة في التمويل المقترض في المساهمة في هيكل الأموال في الشركة، من خلال زيادة نسبة الرافعة المالية ، ستؤدي إلى انخفاض في التكلفة المرجحة للأموال (WACC) (مساهمة المصدر بأقل تكلفة) ، ونظراً لاستقرار صافي ربح العمليات بسبب استقرار حجم الاستثمار ، فإن القيمة السوقية للشركة سترتفع مع كل انخفاض في الأموال المرجحة بالتكلفة.⁽¹⁾

الشكل رقم: (01) العلاقة بين تكلفة الأموال و بين نسبة الاقتراض

تكلفة الأموال



المصدر: منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ص638.

¹- حمزة محمود الزبيدي، المرجع السابق، ص533.

يتمثل الضعف الرئيسي الذي يعاني منه نهج صافي الربح في أنه يقوم على افتراض أن كلاً من تكلفة الاقتراض وتكلفة الأسهم العادية (معدل العائد على الاستثمار المطلوب من قبل المالكين) ستظل ثابتة، بغض النظر عن التغيير في معدل الاقتراض داخل الهيكل المالي.⁽¹⁾

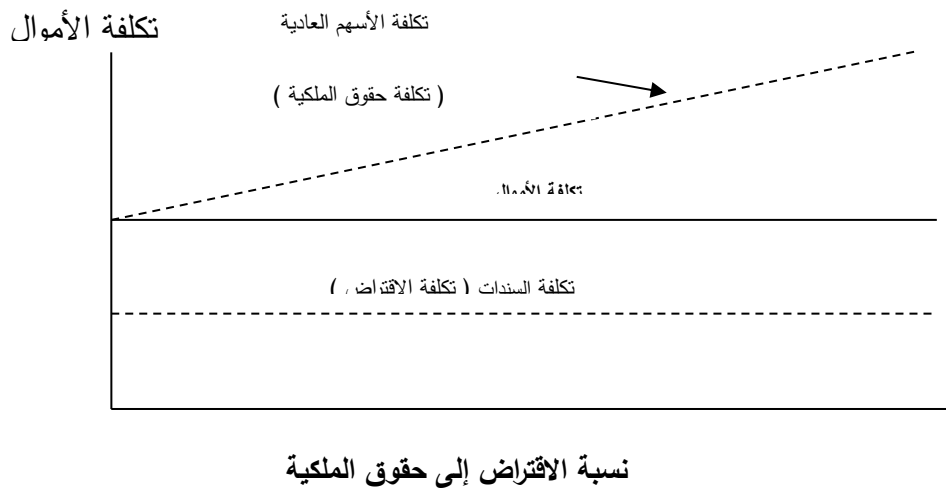
ثانياً-نظرية صافي ربح العمليات:

يفترض نهج صافي الربح التشغيلي أن تكلفة القروض الثابتة لا تتغير مع التغيير في نسبة الاقتراض. أما تكلفة حقوق الملكية المماثلة، التي يطلبها الملاك، فإنها ترتفع مع كل زيادة في نسبة الاقتراض. يفترض هذا الإدخال أيضاً أن الزيادة في لغة الأموال بسبب الزيادة في تكلفة حقوق الملكية التي تهاجم الزيادة في معدل الاقتراض، وانخفاض نفس القيمة في تلك التكلفة نتيجة لزيادة الاعتماد على القروض (السندات)، نتيجة زيادة الاعتماد على مصادر التمويل بتكلفة منخفضة نسبياً، لذلك من المتوقع أن تظل تكلفة الأموال ثابتة طالما يتغير معدل الاقتراض.⁽²⁾

ويمكن توضيح هذا المدخل من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم: (02) العلاقة بين تكلفة الأموال وبين نسبة الاقتراض

مدخل صافي ربح العمليات



¹-منير ابراهيم هندي، المرجع السابق، ص638.

²-المرجع نفسه، ص638-639.

المصدر: منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ص642.

وهذا يعني بالطبع عدم وجود هيكل مالي مثالي، فسواء اقتضت المؤسسة أم لا وسواء زادت نسبة الاقتراض أو انخفضت تظل تكلفة الأموال ثابتة، مما يؤدي بالتالي إلى استقرار قيمة المؤسسة، وهذا هو جوهر المدخل إلى صافي ربح العمليات.

ثالثاً- المدخل التقليدي:

يفترض المدخل التقليدي وجود هيكل تمويلي امثل، أي وجود نسبه اقتراض مثاليه تخفيض عندها تكلفه الأموال إلى حدها الأدنى، اتصل عندها قيمه المؤسسة إلى حدها الأقصى، وهذا المدخل يفترض انه معدل العائد الذي يطالبه المستثمرون يزداد مع زيادة نسبه الاقتراض.(1)

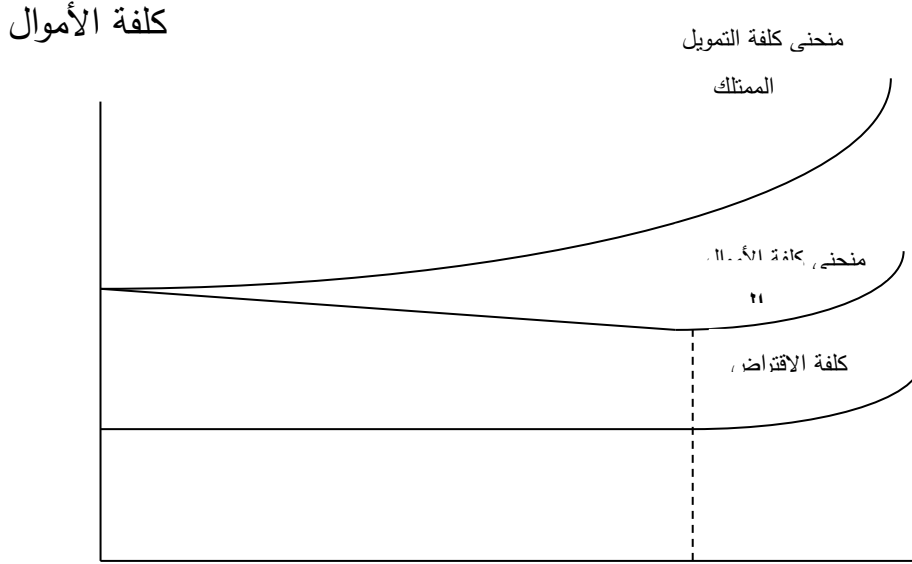
والفكرة التي يقوم عليها هذا النهج هي أن تكلفة الأموال تتخفض تدريجياً مع زيادة الأموال المقترضة حتى يصل معدل الاقتراض إلى حد معين ، ومن ثم تبدأ تكلفة الأموال في الارتفاع..(2)

والشكل التالي يوضح هذا المدخل:

¹-منير إبراهيم هندي، المرجع السابق، ص642

²-محمد الامين وليد الطالب، دور الجباية في اختيار هيكل تمويلي امثل للمؤسسة، مجله دراسات المالية المحاسبية والإدارية، العدد 6، جامعه العربي بن مهدي، ام البواقي، 2016..2008

الشكل رقم (03): العلاقة بين تكلفة الأموال الخاصة بتكلفة الديون وتكلفة الأموال في المدخل التقليدي



المصدر: حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، عمان 2006، ص55.

ويظهر من الشكل رقم واتجاه كلفة الأموال المرجحة $wacc$ نحن كل زيادة في نسبه الرفع المالي في صناعه هيكل حتى يصل المنحنى كاهه الأموال المرجحة إلى انخفاض لها هذه النقطة ما يعرف بنقطة أو مدى الاقتراض الأمثل. هذه النقطة هي القيمة السوقية للشركة بأعلى حد لها، يأخذ منحنى التكلفة المرجحة للأموال زيادة في مقابل القيمة السوقية للشركة، حسب ما تم تفسيره أعلاه. (1)

رابعاً- نظرية مودكلياني و ميلر في ظل غياب الضرائب:

يعرف مد كلياني وميلر بأنهما مؤسس الإدارة المالية بمفهومها الحديث، ولقد قدم هذان الباحثان تحليلاً منطقياً لإثبات أن تكلفه الأموال لا تتأثر بتغير نسبه الاقتراض، وهو ما يتفق مع مدخل صافي ربح العمليات ويقوم هذا التحليل على فروض أهمها:

- أن المعلومات عن المنشآت العاملة في السوق متاحة ومجانية.
- أن المستثمر يمكنه شراء ما يحتاجه من أوراق ماليه مهما صغرت الكمية التي يرغب في شرائها.

¹-حمزة محمود الزبيدي، المرجع السابق، ص679.

- أن المنشأة يمكن وضعها في مجموعات على أساس درجة المخاطر التي ينطوي عليها النشاط، وان كل منشأة داخل مجموعه تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر. ويعتمد نهج مودكلياني وميلر على فكرة أساسية، جوهرها أن قيمة المنشأة تتمثل في قيمة استثماراتها، وأن قيمة هذه الاستثمارات تعتمد على العائد المتوقع منها أيضاً. فيما يتعلق بالمخاطر التي قد تتعرض لها هذه العودة. وهذا يعني في النهاية أن قيمة المنشأة تعتمد على قرارات الاستثمار وليس على قرارات التمويل. (1)

الفرع الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي في ظل عدم كمال الأسواق

سنتناول النظريات المفسرة للهيكل المالي نظرية مودكلياني وميلر في ظل وجود الضريبة، تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة.

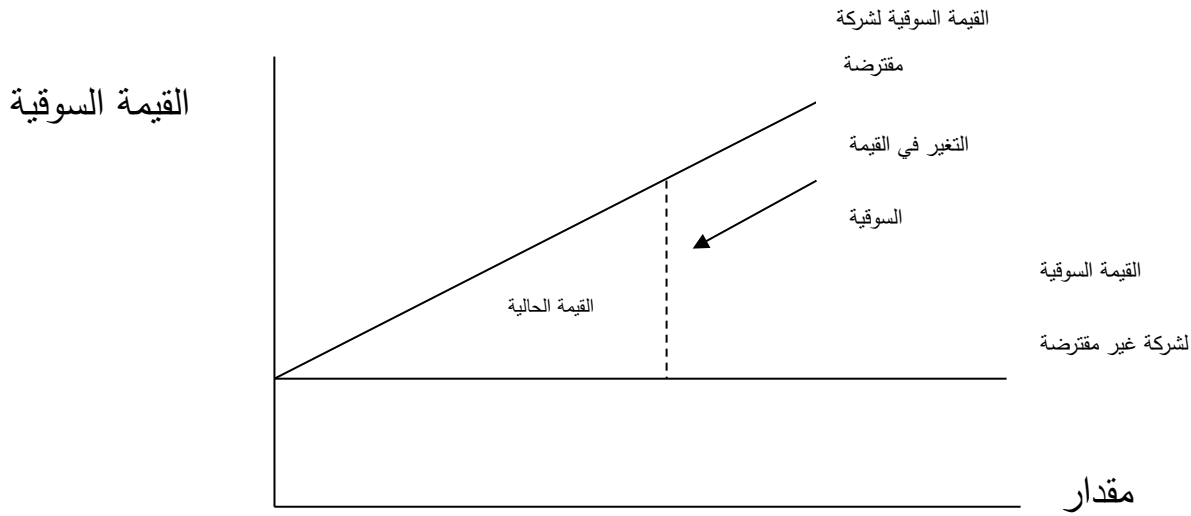
أولاً-نظرية M&M في ظل وجود الضرائب:

أدرك مود كيليانى وميلر في دراستهما عام 1963 أنهما تخلوا عن فرضية عدم وجود ضريبة على دخل المؤسسات التي لن تحافظ على ما وصلت إليه قبل استقرار تكلفة الأموال ثم القيمة السوقية للاقتراض. المؤسسات المستخدمة في الاقتراض. (2)

¹-منير ابراهيم هندي، المرجع السابق، ص644.

²-كريمة نبوش، وندى لهوير، أثر الهيكل المالي على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية، إدارة مالية، جامعة جيجل، 2020، ص80.

الشكل رقم: (04) اثر الوفرة الضريبي على القيمة السوقية للمؤسسة



المصدر: حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان 2006، ص 571.

من خلال الشكل نلاحظ انه كلما زاد الإقراض زادت القيمة السوقية للمؤسسة حيث تصل إلى أعلى حد لها عندما يصل التمويل بالقروض إلى 100% وهو أمر غير موجود في الواقع العملي.⁽¹⁾

ثانياً-نظرية الهيكل المالي في ظل تكلفة الإفلاس:

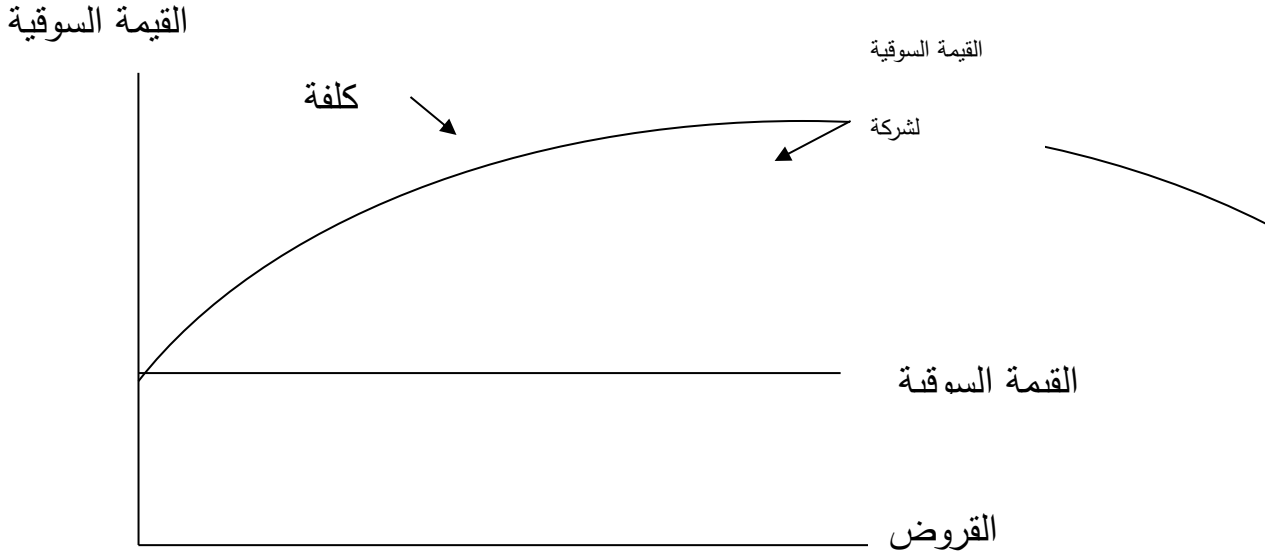
يترتب على الإفلاس أن تتحمل المنشأة بعض التكاليف تسمى تكاليف الإفلاس، ولا يقتصر مفهوم هذه التكاليف على المصاريف الإدارية والقانونية المصاحبة لعملية الإفلاس، بل يمتد ليشمل الانخفاض في قيمة الأصول كما هو متوقع. أن يكون حصيلة بيع أصول المنشأة أقل من قيمتها الدفترية. ليس هذا فقط، بل يشمل مفهوم تكلفة الإفلاس أيضاً الخسائر - أو التراجع المحتمل في الأرباح - نتيجة انخفاض كفاءة عمل المؤسسة قبل حدوث الإفلاس.⁽²⁾

¹-صفاء خنوف وابتسام بوغدة، المرجع السابق، ص 51.

²-منير إبراهيم هندي، المرجع السابق، ص 666.

يتجنب المقرضون مثل هذه المخاطر في حالة حدوثها، يقومون بتحويل هذه التكاليف إلى المالكين منذ البداية ، تحسباً للإفلاس. ويعرض الشكل الهندسي اثر كلفة الإفلاس على القيمة السوقية للشركة المفترضة.(1)

الشكل رقم (05): اثر كلفة الإفلاس على القيمة السوقية



المصدر: حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان 2006، ص550

ويعبر عن القيمة الحالية للوفرات ضريبية والقيمة الحالية لتكلفة الإفلاس بالعلاقة الرياضية التالية: (عبيدي سعد نوح ص 111) (2)

$$V = V_n + V_{AEI} - V_{ACF}$$

حيث:

VACF: القيمة الحالية لتكلفة الإفلاس

ثالثاً-نظرية الهيكل المالي في ظل وجود تكلفة الوكالة:

تقوم نظرية الوكالة على العلاقة التي تنشأ بين طرفين هما: الموكل والوكيل، تتحدث هذه الوكالة وفقاً لشروط العقد الذي يعين بموجبه الموكل الوكيل للقيام بأنشطة معينة لصالحه

¹-حمزة محمود الزبيدي، المرجع السابق، ص572.

²-عبيدي سعد نوح، المرجع السابق ص111.

ويفوضه في اتخاذ القرارات نيابة عنه، وتصف هذه النظرية المؤسسة على أنها مجموعة من العلاقات التعاقدية بين الطرفين مع المصالح.⁽¹⁾

لقد نشأت نظرية الوكالة محاوله لحل مشكله تعرض المصالح، وذلك من خلال على أنها سيتم التعاقدات الاختيارية بين الأطراف المختلفة في الشركة، من شأنها الحد من سلوك الإدارة بتفضيل مصالحها الشخصية على مصالح الأطراف الأخرى.⁽²⁾

تنتقل هذه النظرية من فرضيتين الأول أنه ليس من الضروري أن تكون أهداف المديرين والمالكين متطابقة، وثانياً عدم تساويهم في الحصول على المعلومات المتعلقة بالمؤسسة ومحيطها، وذلك لمحاولة البحث لمفهوم العقود المثلى بين الأطراف وتفسير سلوكهم وأثره في تحديد الهيكل المالي.⁽³⁾

الفرع الثالث: النظريات المفسرة للهيكل المالي في ظل التيارات الحديثة

أولاً - ترتيب أفضلية مصادر التمويل (ROT):

تعود بداية ظهور النظرية إلى عام 1961 ، عندما أجرى "فوردن دونالدسون" دراسة ميدانية خلص فيها إلى أن المؤسسات تختار مصادرها وفق تسلسل هرمي.. ولخصت أهم النتائج التي توصل إليها "دونالدسون" في النقاط التالية:⁽⁴⁾

تفضل المؤسسة الاعتماد على مصادر تمويل خارجية مماثلة في الأرباح المحتجزة ومخصصات الإهلاك.

تحدد المؤسسات النسب المئوية المستهدفة للتوزيعات بناءً على توقعاتها بشأن فرص الاستثمار المتاحة وتوقعاتها بشأن التدفقات المستقبلية.

إذا كانت حصيلة بيع الأوراق المالية غير كافية بالإضافة إلى الموارد الذاتية التي يمكن توفيرها لتلبية الاحتياجات المالية ، فإن المؤسسة ستنقل أولاً إلى الاقتراب المباشر أو

¹-نبيلة سهايلية، المرجع السابق، ص251.

²-صبيح قاسم هاشم، نظريات هيكل التمويل الحديثة: تطبيق عمل النظريات الانقراض ودورة حياة الشركة، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارة، مجلد 21، العدد 83، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعه بغداد، 2015، ص69.

³--كنزه باية شرابي، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، حاله عينه للمؤسسات الجزائرية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعه الجزائر، الجزائر، 2014، ص120.

⁴-نيوش كريمة، المرجع السابق، ص92.

إصدار السندات التقليدية ، ثم تأتي إمكانية إصدار السندات. قابلة للتحويل إلى أسهم ، ثم يأتي دور إصدار الأسهم العادية.

ولقد شهدت نظرية التمويل التسلسلي ثلاثة نماذج من قبل مؤيديها ، نوضحها بإيجاز

كالتالي:

1 - نموذج Myers 1984 :

تفترض هذه النظرية أنه عندما تبحث الشركة عن تمويل طويل الأجل لاستثماراتها ، فإن لديها تفضيلات في استخدام مصادر تمويل مختلفة.⁽¹⁾

ولقد تولت الدراسات وتطورت هذه النظرية من خلال أبحاث كل من Williamson

سنة 1988، و Myers 1990.⁽²⁾

2 - نموذج Williamson 1988 :

تضمن النموذج تكلفه المعاملات وتكلفه الوكالة حيث تم اعتبار انه يتم التعامل مع الديون والأموال الخاصة ليس كمجرد أدوات مالية للتمويل، وحسب فان درجه خصوصية الأصل البراد تمويله يلعب دورا هاما في اختيار نوع مصدر التمويل الذي يتم اللجوء إليه، حيث انه عندما يتعلق الأمر بتمويل أصل الخاص فمن الأفضل الاعتماد على التمويل بالأسهم عن طريق إصدار حجم مقبول من الأسهم، فمثلا إذا كان الاستثمار الخاص هو مشروع بحث وتطوير، يكون ذلك مقبولا أكثر من قبل المساهمين أكثر منهم من قبل المقرضين باعتبار انه لا يولد العوائد المنتظر من المواعيد المحددة، أما إذا تعلق الأمر بتمويل الأصول غير خاصة، تكون الديون أكثر ملائمة من باقي مصادر التمويل على اعتبار الاستثمار في هذه الأصول سيولد عوائد تتماشى مع مواعيد سداد فوائدهم والديون.⁽³⁾

3 - نموذج Myers 1990 :

¹-صبيحه قاسم هاشم، المرجع السابق، ص70.

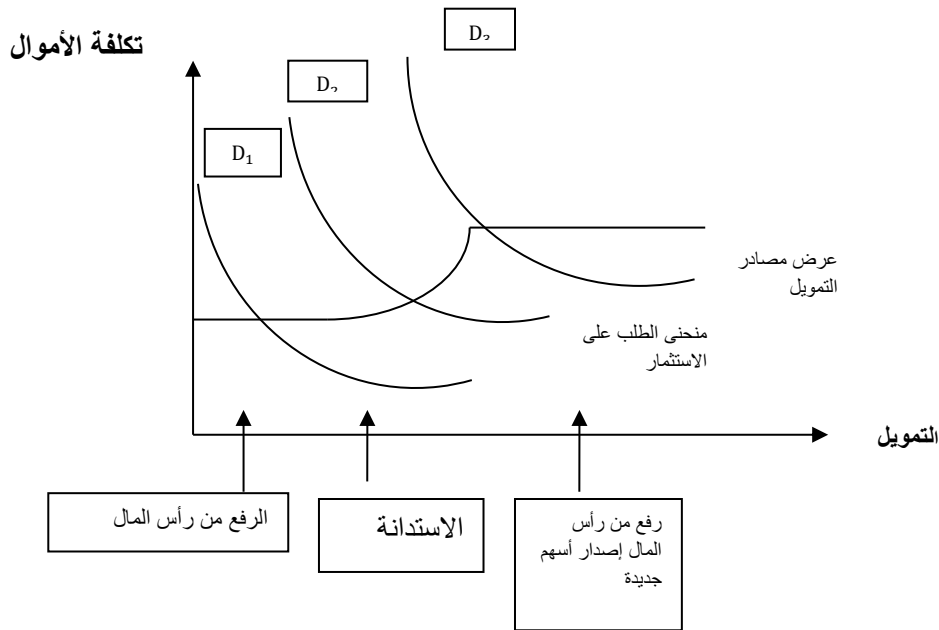
²-عبيدي سعد نوح، المرجع السابق، ص122.

³-نبيله سهايلية، المرجع السابق، ص252.

حاول Myers من خلال هذا النموذج، معالجة القرارات المالية المختلفة التي تستخدمها المنظمة على المدى الطويل، تحت فرضية أن المديرين يسعون إلى تعظيم ثروة المنظمة *Richesse sociétale*. لذلك من أجل تمويل الاستثمارات تفضل المؤسسة الاحتفاظ بالأرباح بدلاً من اللجوء إلى سياسة زيادة رأس المال التي تفرض توزيع مكافآت رأسمالية إضافية، وبالتالي تعطي الأولوية لمصادر التمويل وفقاً لنموذج Myers 1990 وفقاً للتسلسل التالي: التمويل الذاتي ثم زيادة رأس المال وأخيراً الاستدانة. (1)

الشكل رقم (06): تمثيل بياني لتكلفة التمويل حسب نظرية التسلسل الهرمي لمصادر

التمويل



المصدر: محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة بومرداس، 2010، ص 79.

وبالتالي فإن استنتاج هذه النظرية هو أن المؤسسات تفضل تمويل استثماراتها من خلال التمويل الذاتي، ثم اللجوء إلى الاقتراض. **ثانياً- نظرية الإشارة:**

¹- تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمه لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، مالىة المؤسسة، جامعته ورقله، 2009، ص 107.

تهتم هذه النظرية بتوافر المعلومات، وهو أمر ضروري للمستثمرين، حول توقعات الإدارة فيما يتعلق بمستقبل المؤسسة، أي أن إصدار السندات أو الأسهم العادية يرقى إلى الإعلان عن المعلومات التي تشير إلى وجهة النظر العامة للإدارة حول مستقبل المؤسسة. وفقاً لنظرية الإشارة، فإن المؤسسة التي لديها فرص استثمارية جيدة لن ترغب في بيع الأسهم العادية الجديدة لأن المساهمين الجدد لن يشاركوا في التدفقات النقدية التي ستحصل عليها نتيجة لاستثماراتها ذات القيمة الحالية الإيجابية. من المعروف أن الإدارة تعمل لصالح مساهمينا القدامى....(1)

وتستند نظيره الإشارة إلى فكرتين هما:

- نفس المعلومة غير موزع في جميع الاتجاهات: حيث انه بإمكان المديرين في قصص ما تهيئه معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين.

- وحتى إذا كانت تلك المعلومات منشوره ومتوفرة لدى الجميع، فإنها سوف لا تدرك لا تفهم بنفس الأسلوب والطريقة.(2)

ثالثاً - نظرية عدم تماثل المعلومات:

وتعني عدم المساواة في كمية ونوعية المعلومات التي يتم الحصول عليها بين الأطراف المتعاقدة، مما يعني أنه يمكن لأحد الطرفين الحصول على معلومات لا يمتلكها الآخر وقد يستغلها لتحقيق مصالحه الشخصية، وكان Akerlof هو أول من أشار إلى هذه النظرية من خلال دراسته في سوق السيارات عام 1970.

تستنتج هذه النظرية أن تمويل الديون أفضل بكثير من تمويل الأسهم ، ليس بسبب الوفورات الضريبية على فوائد الديون ، ولكن بسبب التأثير السلبي لإصدار الأسهم العادية على المساهمين القدامى، يجب ألا يكون إصدار الأسهم العادية إلا في حالة وجود فرصة استثمارية غير عادية لا ينبغي تقويتها ، أو عندما تدرك الإدارة أن مستقبل المؤسسة ليس مطمئناً ، أو أن إصدار أسهم جديدة سيكون في مصلحة المساهمين الحاليين ، وتتطلب هذه النظرية الاعتماد على الأرباح المحتجزة في التمويل قبل اللجوء إلى الدين ، وإذا تم اللجوء

1-- معيزة مسعود أمير ، نظريه الإشارة كمدخل لتفسير محددات التمويل بالقروض الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل عدم تماثل المعلومات، مجله العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 16، جامعه سطيف، 2016، ص118.

2-- عبد الوهاب دادن، المرجع السابق، ص111.

إلى الدين ، فلا ينبغي أن يصل إلى النقطة التي أوصت بها نظرية التوازن ، من أجل الحفاظ على قدرة الاقتراض الاحتياطية التي يمكن استخدامها في حالات الطوارئ حتى لا تضطر المؤسسة إلى استخدام البديل غير المرغوب فيه لإصدار أسهم عادية جديدة. (1)

¹ - نبيلة سهيلية، المرجع السابق، ص 253.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع

المطلب الأول: باللغة العربية

1-دراسة شرابي باية كنزة 2014

تحت عنوان: " العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، مذكرة ماجستير،" حيث هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم العوامل المحددة للهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وبناء نموذج تجريبي يسمح بتفسير السلوك المالي لهذه المؤسسات، من خلال الإجابة على الإشكالية التالية: فيما تتمثل العوامل المحددة للهيكل المالي في المؤسسات الجزائرية، وماهي طبيعة العلاقة التي تربطها به؟ وقد خلصت الدراسة إلى أن كل من المتغيرات المتعلقة بمعدل النمو، حجم المخاطرة العملية ومعدل الربحية تعتبر من أهم العوامل المحددة للهيكل المالي في المؤسسات الجزائرية، حيث تتأثر نسبة الاستدانة ايجابيا مع معدل النمو، وسلبا مع كل م حجم المخاطر العملية و الربحية.

2-دراسة بوربيعة غنية 2012

تحت عنوان: " محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة الأشغال و التركيب فرع سونلغاز"، مذكرة ماجستير، حيث حاولت هذه الدراسة الإجابة عن الإشكالية التالية: كيف تتحكم و تؤثر العوامل التي على أساسها التوليف بين مصادر التمويل في اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الذي يسمح برفع القيمة السوقية للمؤسسة؟ كما هدفت إلى معالجة بعض النقاط أهمها: التعرف على أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية وقياس تكلفة كل مصدر، وتحديد أهم المحددات الكيفية والكمية لاختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الاقتصادية. وكذلك محاولة الاطلاع على سلامة قرارات التمويل في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من خلال دراسة حالة.

ومن أهم توصيات هذه الدراسة:

- 1 تحرير الاقتصاد و بالتالي الاتجاه نحو تحرير الأسواق المالية، ممّا يسمح بظهور وسائل جديدة للتمويل.
- 2 إصلاح النظام المالي و خلق منتجات مالية مختلفة، فتنشيط السوق المالي و تطويره هو الدعامة الأساسية لإعادة هيكل الاقتصاد.
- 3 تخلي الدولة عن الاستمرار في دعم المؤسسات العمومية وإصلاح الخلل في هيكلها المالية، و بالتالي التوجه للخصخصة.

3-دراسة عائشة قاضي و عفاف زروق 2017

تحت عنوان: " محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة 2010/2013،"
حيث حاولت هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية: ماهي أهم العوامل المحددة للهيكل المالي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟
كما هدفت إلى محاولة بناء نموذج تجريبي لتغيير السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية، و قد خلصت الدراسة أن كل من المتغيرات : معدل المردودية الاقتصادية، معدل السيولة، و الحجم تلعب دورا جوهريا في تفسير سياسة التمويل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية.

4-دراسة راضية قربوع

تحت عنوان: محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعية Drik سكيكدة 2016-2017
يهدف هذا البحث لدراسة أهم محددات الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية، بالشكل الذي يجعل المعدل الموزون لتكلفة التمويل في أدنى حد ممكن، فالهيكل المالي الأمثل للمؤسسة لابد أن يتكون من مصادر تمويل داخلية ومصادر تمويل خارجية، و ذلك للاستفادة من الوفورات الضريبية الناتجة عن كلا المصدرين.

وذلك من خلال الإجابة على الإشكالية التالية: ماهي أهم محددات اختيار الهيكل المالي الأمتل في المؤسسة الاقتصادية؟

و قد تم من خلال هذا البحث محاولة معرفة أهم محددات اختيار الهيكل المالي الأمتل للمؤسسة الاقتصادية Drik فرع سوناطراك سكيكدة، و ذلك بالاعتماد على القوائم المالية للفترة (2016-2012) و قد وجد أنه من بين العوامل المحددة للهيكل المالي الأمتل للمؤسسة محل الدراسة، حجم المؤسسة، نموها و مردودية المؤسسة.

5-دراسة سليم مجلخ و وليد بشيشي 2019

تحت عنوان: " محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة دراسات اقتصادية"، حيث هدفت الدراسة إلى التعرف على محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية و تحديد العوامل المؤثرة على الهيكل المالي، و ذلك من خلال الإجابة على الإشكالية التالية: ماهي محددات الهيكل المالي في مؤسسة الأجر الأحمر ببرج صباط؟ وتوصلت الدراسة إلى أن محددات الهيكل المالي تنقسم إلى محددات كمية، كيفية و محددات أخرى، و أنا كل من السيولة، الربحية، المردودية المثالية و الاقتصادية و هيكل الأصول هي العوامل المؤثرة على الهيكل المالي، و من أهم توصيات هذه الدراسة أنه يجب على المؤسسة الاحتفاظ بجزء من الأرباح المحققة فيها، و عدم توزيعها بغرض إعادة استثمارها مما يساهم في زيادة حقوق الملكية في المؤسسة و يدعم رأسمالها.

6-دراسة لعقاب يسرى أسية و درويش عمار 2022

تحت عنوان: "محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة قياسية لعينة من المؤسسات"، مجلة التنويع الاقتصادي، حيث هدفت إلى التعرف على أبرز محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، من خلال دراسة 30 مؤسسة، باستخدام نماذج قياسية، و الاستعانة ببرنامج EVIEWS, تم تطبيق مجموعة من الاختبارات للتأكد من ملائمة البيانات و من ثم تطبيق أسلوب الانحدار الخطي لتوضيح العلاقة بين المتغيرات المستقلة و بين نسبة الإدانة،

من خلال الإجابة على الإشكالية التالية: ماهية أهم العوامل المحددة للهيكل المالي في المؤسسات المدروسة؟

وأوضحت النتائج المتحصل عليها وجود أثر معنوي للمتغيرات الكمية على الهيكل المالي، بينما أظهرت عدم وجود أثر معنوي للمتغيرات الكيفية.

7-دراسة محمد فخري محمد، فتح الله جاسم مصطفى و عبد الله حسين جميل 2020

تحت عنوان: "أثر العوامل المحددة في الهيكل المالي للمؤسسات: أدلة من بورصة عمان"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية".

حاولت هذه الدراسة الإجابة على السؤال الرئيسي التالي: ماهي العوامل المحددة على الهيكل المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان؟

حيث هدفت إلى التعريف بالعوامل المؤثرة في الهيكل المالي للشركات الصناعية المدرجة لي سوق عمان المالي والمتمثلة ب (النقدية، الأرباح، مستوى النشاط)

ومن أهم توصيات هذه الدراسة:

1 تشجيع الشركات التي تكون ربحيتها مرتفعة إلى اللجوء إلى التمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة).

2 إجراء دراسات و أبحاث متعمقة في مجال الهيكل المالي على ضوء هذا البحث تشمل عوامل مالية و محاسبية أخرى لم يتم تناولها في هذا البحث، و أيضا إجراء دراسة على باقي قطاعات بورصة عمان المالي.

3 ضرورة أن تضع شركات قطاع الصناعي في اعتبارها المؤشرات المالية المتعلقة بسوق الهيكل المالي، لما لهذه المتغيرات من أهمية في تخفيض تكلفة الهيكل المالي.

8-دراسة بلولو زكرياء وعوينان عبد القادر 2021

تحت عنوان: "محددات الهيكل المالي دراسة قياسية لعينة من المؤسسات الجزائرية الصغيرة و المتوسطة للفترة (2017-2014)،"مجلة الواحات للبحوث و الدراسات، تهدف هذه الدراسة إلى تحديد محددات الهيكل المالي الرئيسية لعينة من المؤسسات الجزائرية الصغيرة و المتوسطة خلال الفترة (2017-2014) حيث تم اختيار نموذج الانحدار المتعدد على عينة تتكون من 300 مشاهدة. توصلت الدراسة تعتبر المحددات الرئيسية للهيكل المالي الخاص بالمؤسسات الصغيرة و المتوسط الجزائرية. تشير أيضا نتائج الدراسة إلى أن هذه المؤسسات تمويل إلى الاحتفاظ بمقدار معين من السيولة و الأرباح قصد تعزيز قدرتها على التمويل الذاتي، أي أنها مؤسسات تعتمد بشكل أساسي على التمويل الداخلي بدلا من التمويل الخارجي و هذا يدعم فرضيات نظرية الالتقاط التدريجي لمصادر التمويل. بالإضافة إلى هذا تم ملاحظة أن هذه المؤسسات تستخدم الأصول الملموس كضمان من أجل الرفع من مستوى الرافعة المالية لديها و الاستفادة من ميزة الوفر الضريبي غير المرتبط بالدين لتخفيض مقدار الضريبة المقطعة من الدخل.

9-دراسة حليلة تلالى:

تحت عنوان: " محددات الهيكل المالي للمؤسسات الخدمائية المدرجة في البورصة، دراسة حالة عينة من المؤسسات الخدمائية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2014_2016".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف بأهم العوامل المحددة للهيكل المالي لعينة من المؤسسات الخدمائية المدرجة ببورصة عمان، كما تهدف الدراسة إلى مدى تأثير هذه العوامل على معدل الهيكل المالي لهذه المؤسسات خلال فترة الدراسة 2014_2016م.

ولتحقيق هذا الغرض قمنا بإجراء هذه الدراسة ببورصة عمان (الأردن) على شركات قطاع الخدمائية المدرجة بسوق عمان المالي، حيث شملت العينة ثلاثون مؤسسة لهذا القطاع، وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي للإلمام بحيثيات الجانب النظري والتطبيقي، وقد تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد للبيانات الطويلة لتفسير العلاقة بين هذه المحددات ومعدل الهيكل المالي.

وقد خلصت هذه الدراسة أن كل من المتغيرات: المردودية المالية، العائد على الأصول، حجم المؤسسة، تلعب دورا جوهريا في تفسير الهيكل المالي لهذه المؤسسات.

10-دراسة غازي فلاح المومني و علي محمود الحسن

تحت عنوان: "محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان".

الهدف من هذه الدراسة هو معرفة مدى اعتماد قرارات المديرين الماليين بالشركات على العوامل الخاصة بالشركة والمتمثلة في (الحجم، هيكل الأصول، العائد على الأصول، معدل النمو) والعوامل الخاصة بالسوق والمتمثلة في (معدل الضريبة، معدل الفائدة، القيمة السوقية للأسهم بسوق رأس المال) في اختيار وتحديد نسبة الدين للشركات. تفحص الدراسة أثر العوامل الخاصة بالشركة والسوق في الهيكل المالي باستخدام معادلة الانحدار المتعدد، وذلك باستخدام مقياس الهيكل المالي، والمتمثل في نسبة (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول). (وأظهرت الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية بين العوامل الخاصة بالشركة والمتمثلة في (الحجم، هيكل الأصول، العائد على الأصول، معدل النمو)، حيث إن حجم الشركة وهيكل الأصول كان له أثر إيجابي في مقاييس الهيكل المالي، في حين كان لمعدل

العائد على الأصول أثر سلبي في مقاييس الهيكل المالي، أما معدل النمو فقد كان له أثر إيجابي في الهيكل المالي.

11- دراسة بوفليسي نجمة

تحت عنوان: "العوامل المحددة لهياكل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية "

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد مجموعة العوامل المؤثرة في اختيار الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام قاعدة بيانات لاثنين وثمانين (82) مؤسسة جزائرية في الفترة ما بين (2012). 2014 -وقد تم استخدام الانحدار المتعدد لفحص العلاقة بين المتغيرات المستقلة (الحجم- المردودية - الضمانات- النمو- الشكل القانوني) ونسبة الاستدانة الإجمالية بوصفها متغيرا تابعا. أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المردودية و الاستدانة، وهذا ما يتفق مع نظرية التمويل التسلسلي، فالمؤسسات التي تتميز بارتفاع معدل مردوديتها وتمتلك القدرة على احتجاز الأرباح تعتمد على التمويل الذاتي مما يؤدي إلى انخفاض نسبة الاستدانة، وأما بقية المتغيرات فليس لها تأثير على الاستدانة.

المطلب الثاني: باللغة الأجنبية

1- دراسة Pozniak Laetitia

. «éterminants des choix de financement et profils de PME »

تدور الاشكالية لهذه الدراسة في التساؤل التالي : " ما هي محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة البلجيكية . "

يهدف الباحث من خلال دراسته إلى تحديد خصائص الهيكل المالي، وكذلك لدراسة خيارات التمويل لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة البلجيكية الغير المدرجة في

السوق المالي، حيث شملت العينة 369 شركة بلجيكية، حيث استخدم الباحث المنهج الاستقرائي ونموذج الانحدار الخطي المتعدد للوصول إلى النتائج .

خلصت الدراسة إلى وجود عالقة ذات دلالة إحصائية بين الأصول الثابتة ونسبة الديون، كذلك وجود عالقة ذات دلالة إحصائية بين الأصول الثابتة ونسبة الديون، كما خلص الباحث أيضا إلى أن درجة التمويل الذاتي تؤثر سلبا على استخدام الديون وهذا ما يتوافق مع نظرية التمويل التدريجي.

2- دراسة Husni Ali khrawish and Ali Husni Ali Khraiwesh

The Déterminants of the capital structure: Évidence from Jordanian " industrial compagnies"

قامت الدراسة بفحص محددات الهيكل المالي للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة (2001-2005)، التعرف على الأساليب المستخدمة في تمويل تلك الشركات، و ذلك بإيجاد العلاقة بين كل من نسبة المديونية و الدين طويلة الأجل إلى مجموع الدين بوصفهما متغيرات تابعة و بين كل من حجم الشركة، و مجموع الأصول و الربحية، و الديون طويلة الأجل و الديون قصيرة الأجل، باعتبارها متغيرات مستقلة، ثم اختبار العلاقات المفترضة باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد، و توصلت الدراسة إلى وجود علاقة هامة و ايجابية بين كل من نسبة الديون و الديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون، و بين كل من حجم الشركة، و مجموع الأصول و الديون طويلة الأجل. كما توصلت الدراسة أيضا إلى وجود علاقة. سلبية بين نسبة الديون و الربحية من جهة، ووجود علاقة سلبية بين الديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون و الديون قصيرة الأجل من جهة أخرى.

3-دراسة HAFID BELGHITI

LES DÉTERMINANTS DE LA STRUCTURE DU CAPITAL: APPLICATION POUR LES ENTREPRISES CANADIENNES ET AMÉRICAINES DE 1995 À 2005.

درجة الماجستير في إدارة الأعمال, يهدف هذا العمل إلى المساهمة في تحليل محددات هيكل رأس المال لشركات أمريكا الشمالية, هاك مؤلفات وفيرة, خاصة الانجلوسكسونية. حول هذا الموضوع و مع ذلك, فان نتائج التجريبية للدراسات الحالية لا تقدم إجابة نهائية لهذا السؤال, و الهدف الأساسي من هذه الأطروحة هو التحقق من تأثير بعض المتغيرات التي حددتها النظرية على المديونية. تستخدم الدراسة تقنيات تحليل بيانات اللوحة, و التي تجعل من الممكن دراسة بيانات الميزانية العمومية و تقليل تحيز الاختيار من البداية, نضع حالة البحث من خلال كشف التطورات النظرية الأخيرة في الموضوع بناء على مجموعة من الشركات الأمريكية و الكندية, نقدم بع ذلك نتائج الاختبارات المتعلقة بفرضيات معينة للسلوك المالي. تؤكد النتائج التي تم الحصول عليها توقعاتنا و تظهر أن اختيار هيكل الدين بعيد عن الحياد.

4-دراسة Abdelouahab DADENE, Salah TOUMI

THE DETERMINANTS OF FINANCIAL STRUCTURE IN THE " ALGERIAN ENTERPRISES: A COMPARATIVE STUDY BETWEEN THE SMEs AND LARGE COMPANIES

الهدف من هذه الدراسة هو تحديد محددات الهيكل التمويلي للشركات الجزائرية باستخدام القوائم ل 83 شركة كبيرة و 165 شركة صغيرة و متوسطة الحجم خلال الفترة 2008,2010 يتم ذلك من خلال دراسة مقارنة بين الشركات الصغيرة و المتوسطة و الشركات الكبيرة من اجل التحقق من وجود تأثير الحجم, و بالتالي اختبار تجانس الشركات الجزائرية الصغيرة و المتوسطة من حيث طريقة التمويل. تشير نتائج البحث إلى أن الشركات

الصغيرة و المتوسطة و الشركات الكبيرة لها نفس المحددات تقريبا للهيكل المالي, أي معدل الدين و معدل النمو المستدام او الربحية يترتب عليه قلة رأس المال للشركات انعكاسات سلبية على نموها و هيكلها المالي.

5-دراسة Faris Kasenda

DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE AND ITS " IMPLICATIONS FOR FINANCIAL PERFORMANCE OF "CONSTRUCTION SERVICE COMPANIES

تبحث هذه الدراسة في العوامل التي تؤثر على هيكل رأس المال و آثارها على شركات البناء في البورصة الإندونيسية خلال فترة(2007-2012) تطبق هذه الدراسة نموذج انحدار بيانات اللوحة على شركات خدمات البناء في بورصة اندونيسيا بناء على تقدير محددات هيكل رأس المال تظهر النتائج أن حجم الشركة و استخدام الأصول و فرص النمو و السيولة و ملموسات الأصول تؤثر بشكل كبير على هيكل رأس المال في المرحلة التالية و هي تقدير محددات الأداء المالي, تشير النتائج إلى أن هيكل رأس المال و استخدام الأصول و فرص النمو و السيولة تؤثر بشكل كبير على الأداء المالي للشركة يجلب هذا البحث ضمنا نظريا أي عند اتخاذ قرار هيكل رأس المال, تميل شركات خدمات البناء على تطبيق نظرية المقايضة بدلا من نظرية ترتيب التمرير في حين أن الرافعة المالية لها تأثير ايجابي على الأداء المالي هذا يعني أن الشركات ستستخدم الديون من اجل تعظيم أدائها المالي و في الوقت نفسه فان المعنى الإداري لهذا البحث هو أن هيكل رأس المال هو جانب مهم في تعظيم الأداء المالي للشركات خدمات البناء دون إهمال ظروف الشركات مثل استخدام الأصول.

6-دراسة Olivier colot et mélanie croquet

les déterminants de la structure financière des entreprises belges

تمحورت هذه الدراسة في أهم المحددات التي تؤثر على الهيكل المالي لعينة مكونة من 150 مؤسسة بلجيكية حيث هدفت الدراسة إلى تعظيم القدرة التنبؤية لمستوى الدين الكلي للمؤسسات البلجيكية، وتم استخدام طريقة الانحدار المتعدد لتحليل العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة (المردودية المالية السيولة، الضمانات، المردودية، الحجم والنمو) وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية لكل من النمو و المردودية المالية مع الديون، أما السيولة، الضمانات، المردودية والحجم فتوصلت إلى علاقة سلبية مع الديون.

المطلب الثالث: أوجه الاختلاف والتشابه بين الدراسات السابقة

الجدول رقم(01): يمثل اختلاف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

المجال	الدراسات السابقة	الدراسة الحالية
الموضوع	بعض الدراسات ركزت على محددات الهيكل المالي للمؤسسة، و منها من ركزت على العوامل المحددة للهيكل المالية في المؤسسات الجزائرية و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.	أما دراستنا ركزت على العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية بصفة عامة
الهدف	هدفت معظم الدراسات إلى التعرف على أهم محددات الهيكل المالي، والمصادر التمويلية، بالإضافة إلى العوامل المؤثرة في الهيكل المالي.	أما دراستنا فهدفت إلى التحقق من الفرضيات الموضوعية، و التعرف على العوامل المحددة للهيكل المالي.
المنهجية	كل الدراسات السابقة ركزت على دراسة الحالة و كذلك	أما دراستنا ركزت على الاستبيان

	طريقة الانحدار المتعدد	
كانت دراستنا على العديد من المؤسسات الاقتصادية في القطاع الصناعي	معظم الدراسات في المؤسسات الاقتصادية و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة	بيئة الدراسة
دراستنا ركزت على عينة من المؤسسات الاقتصادية (المنطقة الصناعية)	العينات و المجتمع من مختلف المؤسسات الاقتصادية	مجتمع و عينة الدراسة
ولاية المسيلة	داخل وخارج الوطن	المكان
السنة الحالية 2022 / 2023	السنوات السابقة	الزمان

خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل التطرق إلى الأسس النظرية للهيكل المالي، حيث وضحنا المفاهيم المتعلقة به وقد توصلنا إلى أن الهيكل المالي عبارة عن مزيج من الأموال التي تعتمد على المؤسسة في تمويل نشاطها، وكذا عرفنا مفهوم الهيكل المالي الأمثل كما تطرقنا إلى أهم العوامل المحددة المتكيفة في الهيكل المالي للمؤسسة وأهم النظريات المفسرة له.

وفي الأخير تم التطرق إلى مجموعته من الدراسات والأبحاث السابقة التي تناولت موضوع دراستنا، تم من خلالها استعراض أهم جوانب هذه الدراسات. توصلنا إلى أن المؤسسة تمويل احتياجاتها المالية من خلال مصدر أساسيين وهم الأموال الخاصة والديون، وهذا ما يعرف بالهيكل المالي، حيث يكون هذا الأخير أمثل عند التوليفة التي تحقق أدنى مستوى لتكافؤ رأس المال وتجعل قيمه المؤسسة في أعلى مستوياتها.



الفصل الثاني:

دراسة تطبيقية للعوامل المحددة للهيكل المالي



تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق إلى المفاهيم المتعلقة بالهيكل المالي، محدداته وأهم النظريات المفسرة له بالإضافة إلى أهم ما جاء في الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع، سنحاول في هذا الفصل إسقاط الجانب النظري للعوامل المحددة للهيكل المالي على الواقع وذلك من خلال دراسة تطبيقية لعينه من المؤسسات الاقتصادية وذلك للتوصل إلى نتائج الدراسة.

لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، المبحث الأول سنتناول فيه الإجراءات المنهجية للدراسة أما المبحث الثاني فسنتناول اختبار الفرضيات والنتائج المتوصل إليها.

المبحث الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة

المطلب الأول: منهجية الدراسة الميدانية

1/ مجتمع وعينة الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة من مختلف الإطارات العاملين بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية والذين يرتبط عملهم بمتغير الدراسة، حيث تم اختيار عينة من المؤسسات (المنطقة الصناعية لولاية المسيلة) كوحدة تحليل ومن خلالها تم أيضا اختيار عينة عشوائية من هذا المجتمع تتكون من 50 مفردة وزع عليها الاستبيان (50)، تم استرجاع 50 استمارة، حيث تبين أن عدد الاستبيانات الصالحة للتحليل هو 49.

2/ تصميم (شكل) الاستبيان: يشكل الاستبيان أداة رئيسية في جمع البيانات المعد على ضوء الدراسات السابقة والجانب النظري بوصفه تتلاءم مع البحوث التي تستخدم المنهج الوصفي والتحليلي، حيث من خلالها يتم جمع البيانات حول آراء وتوجهات مفردات أفراد العينة وتصنيفها وتبويبها ومعالجتها.

حيث يتكون الاستبيان في دراستنا هذه من 32 سؤال مقسم إلى جزئين وهما:

الجزء الأول: يحتوي على المعلومات الشخصية من حيث السن، الخبرة، المستوى التعليمي، الوظيفة.

الجزء الثاني: يحتوي على أربعة محاور هي:

المحور	العوامل	العبرة
المحور الأول:	العوامل الكمية	العبرة 1 إلى 10
المحور الثاني	العوامل الكيفية	العبرة 11 إلى 18
المحور الثالث	العوامل الأخرى	العبرة 19 إلى 25
المحور الرابع	الهيكل المالي	العبرة 26 إلى 32

المطلب الثاني: معالجة الاستبيان

تم الاعتماد على سلم ليكارت الخماسي باختيار واحد من بين اختبارات الخمسة المطروحة وهي: غير موافق مطلقا، غير موافق، محايد، موافق، موافق تماما. وذلك بوضع علامة (x) في الإجابة المناسبة لذلك تم استخدام مقياس ديكارت الخماسي وهو موضح بالجدول التالي:

الجدول رقم(01): يمثل درجة الموافقة

العبارة	غير موافق مطلقا	غير موافق	محايد	موافق	موافق تماما
المعامل	1	2	3	4	5

حيث أن المجال المتوسط يمتد كما يلي:

الجدول رقم(02): يمثل المجالات المتوسطة

المجال	الدرجة
]1.80-1[منخفضة جدا
]2.60-1.80[منخفضة
]3.40-2.60[محايد
]4.20-3.40[عالي
]5-4.20[عالي جدا

المبحث الثاني: نتائج الدراسة التحليلية

اعتمدنا على مجموعه من الأساليب الإحصائية في معالجة البيانات للتوصل إلى النتائج كما يلي:

المطلب الأول: أساليب التحليل الإحصائي

استخدمت مجموعة من أدوات التحليل الإحصائي من اجل اختبار فرضيات الدراسة، ولقد تم استخدام برنامج التحليل الإحصائي SPSS، من اجل الإحصائيات اللازمة، وتتمثل هذه الأدوات الإحصائية فيما يلي:

- اختبارات الصدق والثبات: للتأكد من صحاحية أداة الاستبيان للتحليل الإحصائي
- التكرارات والنسب المئوية: لبيان وصف خصائص مفردات العينة
- الوسط الحسابي: لعرض متوسطات متغيرات الدراسة
- ألفا كرونباخ: اختبار ثبات الاستبيان
- اختبار كولموغوروف سمير نوف: لمعرفة طبيعة توزيع بيانات الاستمارة ومدام عالميتها ويستخدم عندما يكون حجم العينة اكبر من 50.
- اختبار شبيرو ويلك: لمعرفة طبيعة توزيع بيانات الاستمارة ومدى معلمتها، عندما يكون حجم العينة اقل من 50
- اختبار ويل كوكسون: يستخدم لاختبار العينة الأحادية في حاله البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي.
- اختبار مان ويتني: لاختبار الفروق بين عينتين مستقلتين في حاله البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي
- اختبار كروسكال واليز: تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق بين أكثر من عينتين في حاله البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي.

المطلب الثاني: عرض وتحليل خصائص عينة الدراسة

قصد التعرف على خصائص أفراد عينة الدراسة نستعرض:

أولاً: خصائص العينة:

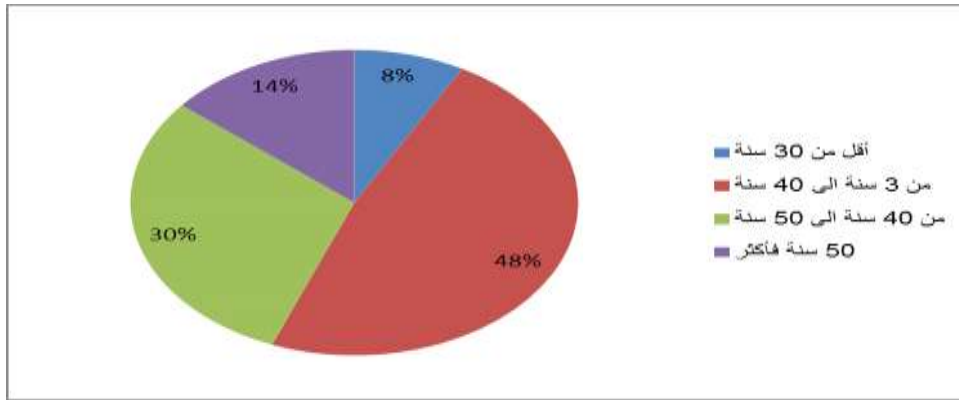
1. السن: يوضح الجدول أدناه توزيع أفراد العينة حسب المتغير السن

الجدول رقم (03) يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير السن

السن	التكرارات	النسبة المئوية
أقل من 30 سنة	4	8,0
من 30 سنة إلى 40 سنة	24	48,0
من 40 سنة إلى 50 سنة	15	30,0
50 سنة فأكثر	7	14,0
الإجمالي	50	100%

المصدر: من إعداد الطالبة

الشكل رقم (07): يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير السن



المصدر: من إعداد الطالبة

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه أن عدد الأفراد من فئة (أقل من 30 سنة) الذين هم 4 أفراد بنسبة (8%) كما أن اغلب أفراد العينة يتراوح أعمارهم ما بين (30-40 سنة) حيث بلغ عددهم 24 فرد بنسبة مئوية تقدر ب (48%)، أما عدد الأفراد من فئة (40-50) بلغ عددهم 15 بنسبة مئوية تقدر ب (30%) ومن ثم تليها الفئة العمرية (أكثر من 50 سنة) وهم 7 أفراد بنسبة (14%).

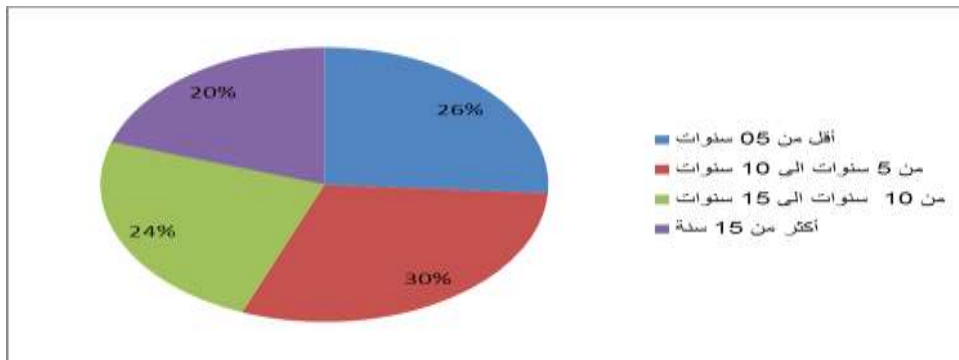
2. **الخبرة المهنية:** يوضح الجدول أدناه توزيع أفراد العينة حسب المتغير الخبرة المهنية

الجدول رقم (04): يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير سنوات الخبرة المهنية

الخبرة المهنية	التكرارات	النسبة المئوية
أقل من 05سنوات	13	26,0
من 5 سنوات إلى 10سنوات	15	30,0
من 10 سنوات إلى 15سنة	12	24,0
أكثر من 15سنة	10	20,0
الإجمالي	50	100%

المصدر: من إعداد الطالبة

الشكل رقم (08): يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير سنوات الخبرة المهنية



المصدر: من إعداد الطالبة

نلاحظ من الجدول والشكل أعلاه أن غالبية أفراد العينة تتراوح خبرتهم المهنية من (5-10) الذين بلغ عددهم 15 فردا بنسبة (30%)، كما انه في حين تتراوح خبرة أفراد العينة (أقل من 5 سنوات) حيث بلغ عددهم 13 فرد بنسبة مئوية (26%).
في حين أن أفراد العينة (10-15 سنة) بلغ عددهم (12) بنسبة مئوية تقدر ب (24%)، وتشكل فئة الذين هم (أكثر من 15 سنة) الذين بلغ عددهم 10 أفراد حيث قدرة نسبة (20%).

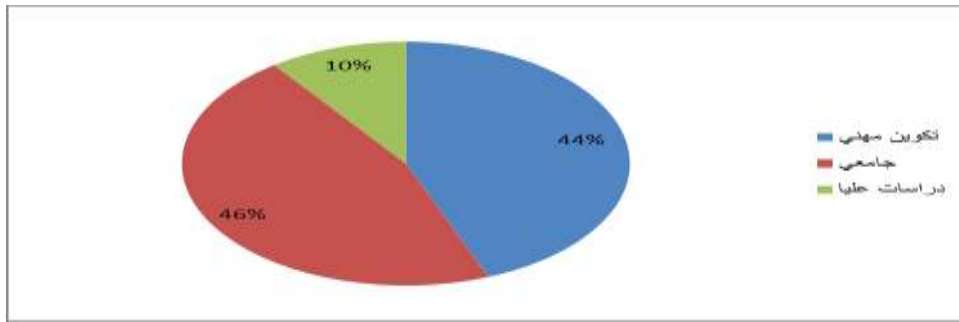
3. المستوى التعليمي: يمثل الجدول أدناه توزيع أفراد العينة حسب المتغير المستوى التعليمي

الجدول رقم (05) يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير المستوى التعليمي

النسبة المئوية	التكرارات	المستوى التعليمي
44,0	22	تكوين مهني
46,0	23	جامعي
10,0	5	دراسات عليا
100%	50	الإجمالي

المصدر: من إعداد الطالبة

الشكل رقم (09): يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير المستوى التعليمي



المصدر: من إعداد الطالبة

نلاحظ أن من خلال الجدول والشكل أعلاه أن أعلى نسبة من أفراد العينة هي فئة جامعي حيث بلغ بلغت (23 فرد) بنسبة مئوية تقدر ب (46%)، ثم تليها فئة تكوين مهني بنسبة (44%)، حيث بلغ عددهم (22)، أما فئة (دراسات عليا) بلغ عددهم 5 أفراد بنسبة مئوية قدرت ب (10%).

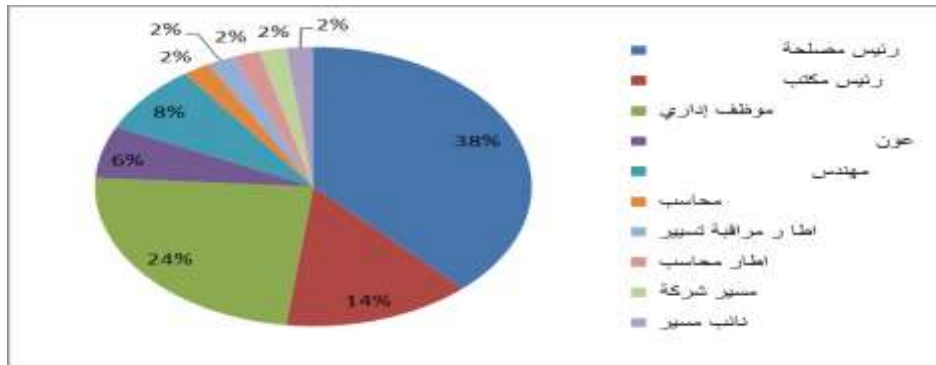
4. الوظيفة: يوضح الجدول أدناه توزيع أفراد العينة حسب المتغير الوظيفة

الجدول رقم (06) يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير المنصب الوظيفي

النسبة المئوية	التكرارات	المنصب الوظيفي
38,0	19	رئيس مصلحة
14,0	7	رئيس مكتب
24,0	12	موظف إداري
6,0	3	عون
8,0	4	مهندس
2,0	1	محاسب
2,0	1	إطار مراقبة تسيير
2,0	1	إطار محاسب
2,0	1	مسير شركة
2,0	1	نائب مسير
100%	50	الإجمالي

المصدر: من إعداد الطالبة

الشكل رقم (10): يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير المنصب الوظيفي



المصدر: من إعداد الطالبة

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه أن غالبية أفراد العينة هم من منصب رئيس مصلحة بنسبة (38%) حيث بلغ عددهم 19 فرداً، ثم تليها فئة موظف إداري بنسبة (24%) حيث بلغ عددهم 12 فرداً، في حين أن منصب رئيس مكتب بلغ عددهم 7 أفراد بنسبة (14%) ومنصب مهندس 4 أفراد بنسبة (8%) بالإضافة إلى منصب عون بلغ عددهم 3 أفراد قدرت بنسبة (6%)، أما باقي المناصب (محاسب، إطار مراقبة تسيير، إطار محاسب، مسير شركة، نائب مسير) كل منصب بلغ عدد أفرادها فرداً واحداً بنسبة (2%).

ثانيا: اختبار فرضيات الدراسة

اختبار الثبات

الجدول رقم(07): اختبار ثبات الاستبيان

عدد العناصر	4
معامل الفا كرونباخ	0,742

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج SPSS

نقوم بحساب اعتدالية التوزيع أي هل البيانات تخضع للتوزيع الطبيعي أم لا، وهنا نستخدم شابيرو ويلك لان حجم العينة اقل من 50 فنجد:

الجدول رقم (08): اختبار اعتدالية التوزيع باستخدام شابيرو ويلك

	كولموغوروف سمينوف			شابيرو ويلك		
	احصائيات	درجة الحرية	مستوى الدلالة	احصائيات	درجة الحرية	مستوى الدلالة
المحور الاول	,212	47	,000	,804	47	,000
المحور الثاني	,238	47	,000	,660	47	,000
المحور الثالث	,166	47	,002	,866	47	,000
المحور الرابع	,177	47	,001	,909	47	,001

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج SPSS

بما أن جميع المحاور مستوى الدلالة لديها اقل من 0.05 إذن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، وهنا نستخدم الإحصائيات اللامعلمية.

اختبار فرضيات الدراسة:

الفرضية الأولى: تساهم العوامل الكمية في بناء الهيكل المالي للمؤسسات.

نقوم بتحويلها إلى فرضية إحصائية فتصبح

الفرضية العدمية: H_0 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مساهمة العوامل

الكمية وبناء الهيكل المالي للمؤسسات عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$

الفرضية البديلية H يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مساهمة العوامل الكمية وبناء الهيكل المالي للمؤسسات عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.
لاختبار هذه الفرضية سنطبق اختبار Wilcoxon اللامعلمي، والجدول الموالي يبين نتائج الاختبار.

الجدول رقم (09): اختبار اللامعلمي ويل كوكسون wilcoxon

المحور (04) مع المحور (01)	
قيمة Z (ويل كوكسون)	-1,886 ^b
مستوى الدلالة	0,059

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج SPSS

بما أن مستوى الدلالة 0.059 هو أكبر من 0.05 إذن نقبل الفرضية الصفرية H_0 ونرفض الفرضية البديلية H_1 ومنه: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مساهمة العوامل الكمية وبناء الهيكل المالي للمؤسسات عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.
الفرضية الثانية: تساهم العوامل الكيفية في بناء الهيكل المالي للمؤسسات.
نقوم بتحويلها إلى فرضية إحصائية فتصبح

الفرضية العدمية: H_0 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مساهمة العوامل الكيفية وبناء الهيكل المالي للمؤسسات عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

الفرضية البديلية H يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مساهمة العوامل الكيفية وبناء الهيكل المالي للمؤسسات عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.
لاختبار هذه الفرضية سنطبق اختبار Wilcoxon اللامعلمي، والجدول الموالي يبين نتائج الاختبار

الجدول رقم (11): اختبار اللامعلمي wilcoxon

المحور (04) مع المحور (02)	
قيمة Z (ويل كوكسون)	-1,663 ^b
مستوى الدلالة	0,096

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج SPSS

بما أن مستوى الدلالة 0.096 هو أكبر من 0.05 إذن نقبل الفرضية الصفرية H_0 ونرفض الفرضية البديلية H_1 ومنه: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مساهمة العوامل الكيفية وبناء الهيكل المالي للمؤسسات عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

الفرضية الثالثة: تساهم العوامل الأخرى في بناء الهيكل المالي للمؤسسات.

نقوم بتحويلها إلى فرضية إحصائية فتصبح

الفرضية العدمية: H_0 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مساهمة العوامل الأخرى وبناء الهيكل المالي للمؤسسات عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

الفرضية البديلية H_1 يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مساهمة العوامل الأخرى وبناء الهيكل المالي للمؤسسات عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

لاختبار هذه الفرضية سنطبق اختبار Wilcoxon اللامعلمي، والجدول الموالي يبين نتائج الاختبار

الجدول رقم (12): اختبار wilcoxon اللامعلمي

المحور (04) مع المحور (03)	
-1,777 ^b	قيمة z (ويل كوكسون)
0 , 076	مستوى الدلالة

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج SPSS

بما أن مستوى الدلالة 0.076 هو أكبر من 0.05 إذن نقبل الفرضية الصفرية H_0 ونرفض الفرضية البديلية H_1 ومنه: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مساهمة العوامل الأخرى وبناء الهيكل المالي للمؤسسات عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

الفرضية الرابعة: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية تعزى للمعلومات العامة المتعلقة بمفردات العينة لتحديد الهيكل المالي.

الجدول رقم (13): اختبار اعتدالية التوزيع للبيانات العامة للعينة

	كولموغوروف سمير نوف			شبيرو ويلك		
	احصائيات	درجة الحرية	مستوى الدلالة	احصائيات	درجة الحرية	مستوى الدلالة
العينة على مستوى السن	,275	47	,000	,858	47	,000
العينة على مستوى التحصيل الدراسي	,273	47	,000	,772	47	,000
العينة على مستوى الخبرة	,192	47	,000	,868	47	,000
الوظيفة	,214	47	,000	,831	47	,000

a. Correction de signification de Lilliefors

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج SPSS

بما أن جميع العناصر مستوى الدلالة يساوي 0.000 وهو أقل من $\alpha = 0.05$ إذن البيانات هنا لا تتبع التوزيع الطبيعي إذن نستخدم الإحصاءات اللامعلمية.

• لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لسن مفردات العينة في تحديد الهيكل

المالي

لاختبار هذه الفرضية نستعمل اختبار كروكسال واليز اللامعلمي، والجدول التالي يوضح نتائج الاختبار:

الجدول رقم (14): اختبار كروكسال واليز اللامعلمي	
المحور الرابع	
1,312	كاي مربع
3	درجة الحرية
0,726	مستوى الدلالة

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج SPSS

بما أن مستوى الدلالة يساوي 0,726 وهو أكبر من 0,05 إذن القرار هو عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لسن مفردات العينة في تحديد الهيكل المالي.

• لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لخبرة مفردات العينة في تحديد الهيكل المالي

لاختبار هذه الفرضية نستعمل اختبار كروكسال واليز اللامعلمي، والجدول التالي يوضح نتائج الاختبار:

الجدول رقم (15): اختبار كروكسال واليز اللامعلمي	
المحور الرابع	
9,292	كاي مربع
3	درجة الحرية
0,026	مستوى الدلالة
العينة على مستوى الخبرة	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج SPSS

بما أن مستوى الدلالة يساوي 0,026 وهو أقل من 0,05 إذن القرار هو وجود فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لخبرة مفردات العينة في تحديد الهيكل المالي.

ولتحديد مصدر الفروق نقوم باستخدام اختبار مان ويتي اللامعلمي والجدول التالي يوضح نتائج الاختبار:

الجدول رقم (16): اختبار مان ويتي اللامعلمي لتحديد الفروق

القرار	مستوى الدلالة	قيمة U	حالات الاختبار	
			5 أقل من	10 من 5 إلى
عدم وجود فروق	0.241	56,000	سنوات	سنة
وجود فروق	0.003	18,000	5 أقل من	من 10 إلى

سنوات 5أقل من	سنة 15 15أكثر من	31.000	0.089	عدم وجود فروق
سنوات 10من 5 إلى	سنة من 10 إلى سنة 15	45.000	0.042	وجود فروق
سنة 10من 5 إلى	سنة 15أكثر من	59.000	0.513	عدم وجود فروق
سنة من 10 إلى سنة 15	سنة 15أكثر من سنة	47.500	0.408	عدم وجود فروق

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج SPSS

يتضح من الجدول أعلاه أن قيمة مستوى الدلالة بالنسبة للمجموعة الأولى والثالثة والخامسة والسادسة تفوق 0,05 مما يدل على أن الفروق غير دالة إحصائياً في هذه المجموعات.

أما بالنسبة للمجموعتين الثانية والرابعة (أقل من 5 سنوات ومن 10 إلى 15 سنة) و(من 5 إلى 10 سنة ومن 10 إلى 15 سنة) فإن قيمة مستوى الدلالة هي على الترتيب 0.003 و 0,042 وهي أقل من 0,05 مما يدل على أن الفروق دالة إحصائياً بين مفردات العينة المنتمية لكل من الفئة أقل من 5 سنوات ومن 10 إلى 15 سنة و أقل من 5 سنوات ومن 10 إلى 15 سنة و مصدر هذه الفروق هي الفئة من 10 إلى 15 سنة، وهي لصالح أقل من 5 سنوات في المجموعة الثانية ولصالح مفردات العينة المنتمية للفئة من 5 إلى 10 سنة في المجموعة الثالثة.

● لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية تعزى للتحصيل الدراسي لمفردات العينة في تحديد الهيكل المالي

لاختبار هذه الفرضية نستعمل اختبار كروكسال واليز اللامعلمي، والجدول التالي يوضح نتائج الاختبار:

الجدول رقم (17): اختبار كروكسال واليز اللامعلمي

المحور الرابع	
كاي مربع	,123
درجة الحرية	2
مستوى الدلالة	,940
العينة على مستوى التحصيل الدراسي	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج SPSS

بما أن مستوى الدلالة يساوي 0,940 وهو أكبر من 0,05 إذن القرار هو عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية تعزى للتحصيل الدراسي لمفردات العينة في تحديد الهيكل المالي.

• لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لوظيفة لمفردات العينة في تحديد الهيكل المالي

لاختبار هذه الفرضية نستعمل اختبار كروكسال واليز اللامعلمي، والجدول التالي يوضح نتائج الاختبار:

الجدول رقم (18): اختبار كروكسال واليز اللامعلمي

المحور الرابع	
كاي مربع	1,435
درجة الحرية	5
مستوى الدلالة	,920
العينة على مستوى الوظيفة	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج SPSS

بما أن مستوى الدلالة يساوي 0,920 وهو أكبر من 0,05 إذن القرار هو عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لوظيفة مفردات العينة في تحديد الهيكل المالي

خلاصة الفصل:

قمنا من خلال هذا الفصل بالتعرف على مجتمع الدراسة وتوزيع الاستمارات ومعالجتهم بالاعتماد على مجموعة من الأساليب الإحصائية باستخدام برنامج spss تم تحليل وتفريغ مختلف النتائج، حيث تم رفض الفرضيات المطروحة في بداية هذه الدراسة وذلك من خلال الإجابات التي تم التوصل إليها.



خاتمة



خاتمة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة استخلاص العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية في المنطقة الصناعية لولاية المسيلة على ضوء مراجعة الأدبيات النظرية للهيكل المالي، ونتائج الدراسة التطبيقية السابقة.

كما نتطرق في هذه الخاتمة إلى نتائج البحث واختبار الفرضيات، الاقتراحات والتوصيات، ثم آفاق البحث.

1-نتائج الدراسة:**أولاً: نتائج الدراسة النظرية:**

- توصلنا إلى أن المؤسسة تمول احتياجاتها المالية من خلال مصدر أساسيين وهم الأموال الخاصة والديون، وهذا ما يعرف بالهيكل المالي.
- يتحدد الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية بمجموعة من المحددات أهمها الربحية، المرونة، الرقابة والسيولة.
- العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي متعددة في المؤسسات الاقتصادية.
- تحليل النظريات التي فسرت الهيكل المالي، اختلفت اتجاهاتها سلبا بين التقليدية والحديثة، وكيف تعاملت مع الموضوع والنتائج التي تم التوصل إليها.

ثانياً: نتائج الدراسة التطبيقية:

توصلت الدراسة التطبيقية إلى رفض صحة الفرضيات المطروحة سابقا حيث:

- لا تساهم العوامل الكمية في بناء الهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وهي خاطئة وغير محققة.
- لا تساهم العوامل الكيفية في بناء الهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وهي خاطئة وغير محققة.
- لا يوجد عوامل أخرى تساعد في بناء الهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وهي خاطئة وغير محققة.
- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية لتحديد الهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وهي خاطئة وغير محققة.

2-الاقتراحات والتوصيات:

- من خلال هذه الدراسة التطبيقية يمكن تقديم مجموعة من التوصيات والاقتراحات لصالح المؤسسات المدروسة وهي:
- يتوجب على المؤسسة أن تعتمد على المزيد من رأس المال في الحالات التي يكون فيها مخاطر التشغيل عالية بدل الاعتماد على القروض.
 - يجب على مسيري المؤسسات الصناعية أن يكونوا على دراية بجميع العوامل التي تساهم في بناء هيكل تمويلي أفضل.
 - تعزيز وتطوير المؤسسات من خلال التخطيط الدقيق للهيكل المالي.

3-أفاق الدراسة:

- إن البحث في العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة لا يزال واسعاً، كما لا تزال بعض النقاط مجهولة، يمكن أن تكون مواضيع لبحوث أخرى وإشكاليات تنتظر المعالجة، والتي نذكر منها ما يلي:
- البحث على العوامل التي تحدد الهيكل المالي.
 - نظرية مود كلياني وميلر في تفسير الهيكل المالي.
 - يمكن إعادة إجراء الدراسة بإضافة مؤسسات تنتمي إلى قطاعات مختلفة من أجل إضافة متغيرات لمعرفة تأثيرها على الهيكل المالي.
 - القيام بدراسات تشمل فترات زمنية أطول.



قائمة المراجع



قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية:

أولا/ الكتب:

1. جميل احمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، جامعة الإسكندرية وجامعة بيروت العربية.
2. حمزة محمود الزبيري، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر و- التوزيع، عمان 2006،
3. -دريد كامل آل شبيب، مقدمه في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار المسيرة النشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2009.
4. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب- العربي الحديث، الإسكندرية.

ثانيا/ الأطروحات والمذكرات:

5. أنفال حدة خبيرة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجيه المؤسسة، مذكرهم قدمت ضمن متطلبات الماجستير جامعه محمد خيضر بسكره، 2012.
6. بسام محمد الأغا، اثر رافعه المالية و تكلفه التمويل على معدل الزمن العائد على الاستثمار، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، ط2، غزة، 2005.
7. بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركييب الكهربائي فرع صنع الغاز، مذكرة ماجستير، جامعه الجزائر، 2011، 2012.
8. تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمه لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، ماليه المؤسسة، جامعه ورقلة، 2009.
9. حمزة غربي، محددات الهيكله المالية لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكره ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2010.

10. راضيه قريوع، الهيكل المالي الأمثال للمؤسسة الاقتصادية، مذكره ماستر، تأمينات وتسيير المخاطر، 2017.
11. زينب العرج والشيماء بوحبل، اثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكره ماستر، إدارة مالية، 2020.
12. صفاء خنوف وابتسام بوغدة، دراسة محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكره ماستر، 2019.
13. عبيد سعد نوح، وحده الهياكل التمويلية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكره ماجستير في الإدارة المالية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعه جيجل، 2018.
14. علي بن ضب، تأطير الهيكل المالي و السياسة التوزيع الأرباح على قيمه المؤسسة- الاقتصادية مدرجه بالبورصة، رسالة ماجستير غير منشوره، جامعه ورقلة، 2009.
15. كنزه باية شرابي، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، حاله عينه للمؤسسات الجزائرية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعه الجزائر، الجزائر، 2014.
16. محمد بوشوشة، مصادر التمويل وأثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكره ماجستير اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعه بسكرة، 2007.
17. محمد شعبان، نحو اختياره يكل تمويلي امثل للمؤسسة، مذكره ماجستير كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعه بومرداس، 2010.
18. نجموي نذير، لعروسي محمد، تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكره لنيل شهادة الماستر ،ماليه المؤسسة، 2020.
19. نضيره حمراء العين، اثر الهيكل المالية على الأداء المالي المؤسسة الاقتصادية، مذكره ماستر، محاسبه وإدارة ماليه، 2015.

ثالثا/ المجلات:

20. بلولو زكرياء وعوينان عبد القادر، محددات الهيكل المالي دراسة قياسييه لعينه من المؤسسات الجزائرية الصغيرة المتوسطة، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد14، العدد3، 2021.

21. بوفليسي نجمة، العوامل المحددة لهياكل التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مجله البحوث الدراسات الإنسانية، العدد 12، جامعته سكيكدة، 2016.
22. سليم مجلخ ووليد بالشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة التحليلية قياسية باستخدام أشعه الانحدار الذاتي VAR، مجله دراسات اقتصاديه، المجلد 6، العدد 1، جوان 2019).
23. سليمان شلاش وعلي البقوم، العوامل المحددة للهيكل المالي بشركات الأعمال، مجله المنارة، المجلد 14 العدد 1، .
24. صبيحة قاسم هاشم، نظريات هيكل التمويل الحديثة: تطبيق عمل النظريات الالتقاط ودورة حياة الشركة، مجله العلوم الاقتصادية والإدارة، مجلد 21، العدد 83، كليه الإدارة والاقتصاد، جامعته بغداد، 2015،
25. عبد الوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجله الباحث، العدد 4، جامعته ورقلة، 2006.
26. عماد زياد رمضان وصالح خليل العقدة، محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، الأعمال المجلد 7، العدد 2، 2011
27. غازي فلاح المومني وعلي محمود حسن، محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، جامعته الأردن، 2011.
28. لعقاب يسرى آسية ودرويش عمار، الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجله التنوع الاقتصادي، 2022.
29. محمد الأمين وليد الطالب، دور الجباية في اختيار هيكل تمويلي امثل للمؤسسة، مجله دراسات المالية المحاسبية والإدارية، العدد 6، جامعته العربي بن مهدي، أم البواقي، 2016.
30. محمد فخري محمد وآخرون، اثر العوامل المحددة في الهيكل المالي للمؤسسات، مجله تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 16، العدد 52، 2020.

31. معيزة مسعود أمير، نظريه الإشارة كمدخل لتفسير محددات التمويل بالقروض الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل عدم تماثل المعلومات، مجله العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 16، جامعه سطيف، 2016.
32. مفيدة يحيوي، المال الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، مجله العلوم الإنسانية، العدد الثالث، جامعه محمد خيضر، بسكرة، 2002.
33. نبيلة سهيلية، جبار بوكثير، عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة لاقصادية، مجله ملف للبحوث والدراسات، العدد 5، جامعه العربي بن مهدي، أم البواقي، 2017.

رابعاً/ المراجع باللغة الأجنبية:

1. Hafid belghiti, les déterminants de la structure du capital: application pour les entreprises canadiennes et américaines de 1995 à 2005, mémoire présenté comme exigence partielle de la maitrise et administration des affaires, université de québec, montréal, canada, 2006.
2. Faris kasenda, DÉTERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE AND ITS IMPLICATIONS FOR FINANCIAL PERFORMANCE OF CONSTRUCTION SERVICE COMPAGNIES, Master of accounting, Bina Nusantara Université, Jakarta, Indonésia.
3. Florence dalahaya, Jacqueline dalahaya, finance d'entreprise manuel et applications, 2édition, DUNOD, paris, 2009.
4. Ghalla chikh, les déterminants de la structure financière des entreprises publiques Mauritanienes, faculté des sciences Juridiques et Économiques Université de Nouakchott Al Asriya (UNA), Mauritanie.
5. Husni Ali Khrawish and Ali Husni Ali Khraiwesh, The déterminants of The Capital Structure: Evidence from Jordanian industrial compagnies, College Business Administration (CBA) Sabbatical Year, 2007 -2008, Jeddah, Saudi Arabia, and MBA, Finance.
6. Imane Rachdi, La religion influence-t-elle la structure financière de PME, Hassan First Université of Settat, École Nationale de

- Commerce et de Gestion-Settat, Laboratoire de recherche en finance
audit et gouvernance des organisations, Settat, Maroc.
- JAE K. SHIM et JOEL G. SIEGEL, Financial Management Third .7
Edition.
- Marsh, The choice Betewen Equity and Debt, Journal of Finance, .8
.37, March, 1982
- Oliver colot et mélanie croquet, les déterminants de la structure .9
financière des entreprises belges. Étude exploratoire basée sur la
confrontation entre la théorie des préférences de financement,
Article in Reflets et perspectives de la Vie Économique, February
2007.
- Patrick BAUER, Déterminants of capital structure Emprical .10
Évidence from the Crech Rempublic.
- Pozniak Laetitia, Déterminantes des choix de financements et .11
profils de PME, memorandum of unpublished PhD, université de
Mons-Hainaut, 2010
- Salah toumi et abedelouahab Dadene , The déterminants of .12
Financial Structure In The Algérian Enterprises: Acomprative Study
Betewen The SMEs And Large Companies, les cahiers du cread n°
107- 108, 2014.



الملاحق



الملحق رقم 01:الاستبيان

جامعة محمد بوضياف المسيلة
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم علوم التسيير
بحث مقدم لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماستر تخصص إدارة مالية

استبيان

خاص بـ: " العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي في المؤسسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية "

السلام عليكم ورحمة الله تعالى وبركاته ... في البداية نشكركم على ما خصصته لنا من وقتك الثمين وعلى حسن تعاونك مسبقا يطيب لي أن أتقدم لكم بهذا الاستبيان الذي يدخل في إطار علمي بحثي ، لذا أتمنى منكم أن تبدأوا أراكم حول مختلف بنود الاستبيان من خلال الإجابة على جميع الأسئلة . وأعدكم بأن أجوبتكم ستعامل بالمصرية الكاملة والعناية الفائقة ، لكم مني كامل الفكر، التقدير والاحترام

عند الإجابة عن أسئلة الاستبيان الرجاء وضع علامة (x) في الخانة المناسبة

البيانات الشخصية :

- 1 - السن : أقل من 30 سنة من 30 إلى 40 سنة من 40 إلى 50 سنة من 50 سنة فأكثر
- 2- الخبرة : أقل من 5 سنوات من 5 إلى 10 سنوات من 10 إلى 15 سنوات أكثر من 15 سنوات
- 3- المستوى التعليمي : تكوين مهني جامعي دراسات عليا
- 4- الوظيفة : رئيس مصلحة رئيس مكتب موظف إداري عون مهني أخرى أذكرها.....

الأرقام	الفقرات	غير موافق مطلقا	غير موافق	محايد	موافق	موافق تماما
	المحور الأول: العوامل الكمية					
1	يؤثر حجم المؤسسة على نسبة الديون في هيكلها المالي					
2	يعتبر معدل النمو للمؤسسة محددا لاختيار وسيلة التمويل					
3	تواجه المؤسسة معدلات نموها العالية بالتمويل الخارجي					
4	يؤثر حجم المؤسسة بشكل كبير على تركيبة هيكلها المالي					
5	ارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدر أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية.					
6	تستطيع المؤسسة تحسين نشاطها باستخدام الأرباح السنوية					
7	يسهل حجم المؤسسة قدرتها للحصول على اقتراض للتوسع					
8	تساهم الميولة العالية في قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها					
9	تعتمد المؤسسات التي تتميز بمسرة نموها على التمويل بالقروض بشكل كبير					
10	تساهم المردودية العالية في زيادة قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها المالية					

					المحور الثاني: العوامل الكيفية
11					يتأثر الهيكل المالي لاختلاف طبيعة المؤسسة القانونية
12					تميل المؤسسات الفردية و شركات الأشخاص إلى عدم الاعتماد على القروض
13					المركز الضريبي لا يشجع المؤسسة على الاقتراض
14					المسكن القانوني للمؤسسة يؤثر على مستوى الاستانة
15					التوقيت مرتبط بعامل التكلفة و المرونة
16					عامل التوقيت يتناسب مع أموال الاقتراض أكثر من أموال الملكية
17					يساهم التمويل المقرض في زيادة درجة المخاطر
18					يجب على المؤسسة خلق تدفقات نقدية من أجل الوفاء بالالتزامات من الاقتراض
					المحور الثالث: العوامل الأخرى
19					تتلاءم المصادر القصيرة الأجل مع تمويل الأصول الجارية
20					الخفاض الضمانات و الرهان المطلوب من مصدر التمويل يعطي المؤسسة حرية التصرف بأصولها
21					ارتفاع متبونية المؤسسة يحث من قدرة المؤسسة على الحصول على تمويل جديد و ضمانات جديدة
22					توفر المرونة يحقق زيادة القدرة على المساومة مع مصادر التمويل
23					يتوفر للمؤسسة الاقتراض بأنواع مختلفة
24					الاقتراض يوفر المؤسسة مرونة أكثر من أموال المؤسسة
25					يتحقق عامل الملازمة بالربط بين الحاجة للأموال و نوع الأموال المتوفرة
					المحور الرابع: الهيكل المالي
26					يعكس الهيكل المالي مصادر التمويل المتنوعة التي تحصلت عليها المؤسسة و الصناديق الاستثمارية
27					يمثل الهيكل المالي جمع أشكال و أنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض
28					تحدد مسألة استخدام التمويل قصير الأجل أو عنده على طبيعة عمل كل مؤسسة
29					يعتمد الهيكل المالي في البناية على التمويل الذاتي
30					تحديد الهيكل المالي وحده غير كافي بل يجب أن يكون متنوع بالاستخدام الأمثل الأموال المتحصن عليها
31					يعتبر التمويل الذاتي أفضل وسيلة للتمويل و أقلها تكلفة، لكن يكون في معظم الأحيان غير كافي لتغطية احتياجات المؤسسة
32					يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تمتثلها المؤسسة لخروج من حالة العجز

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,742	4

Tests de normalité

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistique	ddl	Signification	Statistique	ddl	Signification
ax1	,212	47	,000	,804	47	,000
ax2	,238	47	,000	,660	47	,000
ax3	,166	47	,002	,866	47	,000
ax4	,177	47	,001	,909	47	,001

a. Correction de signification de Lilliefors

Test^{a,c}

		ax4 - ax2
	Z	-1,663 ^b
	Signification asymptotique (bilatérale)	,096
Signification de Monte Carlo (bilatérale)	Signification	,100
	Intervalle de confiance à 95%	
	Borne inférieure	,094
	Borne supérieure	,106
Signification de Monte Carlo (unilatérale)	Signification	,050
	Intervalle de confiance à 95%	
	Borne inférieure	,046
	Borne supérieure	,054

a. Test de Wilcoxon

b. Basée sur les rangs négatifs.

c. Basée sur 10000 tableaux échantillonnés générés à partir de 299883525.

NPART TESTS

Test^{a,c}

	ax4 - ax3
	Z -1,777 ^b
	Signification asymptotique (bilatérale) ,076
Signification de Monte Carlo (bilatérale)	Signification ,076
	Intervalle de confiance à 95%
	Borne inférieure ,070
	Borne supérieure ,081
Signification de Monte Carlo (unilatérale)	Signification ,037
	Intervalle de confiance à 95%
	Borne inférieure ,034
	Borne supérieure ,041

a. Test de Wilcoxon

b. Basée sur les rangs négatifs.

c. Basée sur 10000 tableaux échantillonnés générés à partir de 926214481.

Test^{a,b}

	ax4
Khi-deux	1,312
ddl	3
Signification asymptotique	,726

a. Test de Kruskal Wallis

b. العينة على مستوى السن Critère de regroupement :

Test^{a,b}

	ax4
Khi-deux	9,292
ddl	3
Signification asymptotique	,026

a. Test de Kruskal Wallis

b. العينة على مستوى

الخبرة

Test^a

	ax4
U de Mann-Whitney	56,000
W de Wilcoxon	161,000
Z	-1,173
Signification asymptotique (bilatérale)	,241
Signification exacte [2*(signification unilatérale)]	,267 ^b

a. العينة على مستوى الخبرة Critère de regroupement :

b. Non corrigé pour les ex aequo.

Test^a

U de Mann-Whitney	18,000
W de Wilcoxon	96,000
Z	-2,984

	Signification asymptotique (bilatérale)	,003
	Signification exacte [2*(signification unilatérale)]	,002 ^b
Signification de Monte Carlo (bilatérale)	Signification	,002 ^c
	Intervalle de confiance à 95%	Borne inférieure ,001
		Borne supérieure ,002
Signification de Monte Carlo (unilatérale)	Signification	,001 ^c
	Intervalle de confiance à 95%	Borne inférieure ,000
		Borne supérieure ,001

a. العينة على مستوى الخبرة Critère de regroupement :

b. Non corrigé pour les ex aequo.

c. Basée sur 10000 tableaux échantillonnés générés à partir de 624387341.

Test^a

		ax4
	U de Mann-Whitney	31,000
	W de Wilcoxon	86,000
	Z	-1,702
	Signification asymptotique (bilatérale)	,089
	Signification exacte [2*(signification unilatérale)]	,099 ^b
Signification de Monte Carlo (bilatérale)	Signification	,091 ^c
	Intervalle de confiance à 95%	Borne inférieure ,085
		Borne supérieure ,097
Signification de Monte Carlo (unilatérale)	Signification	,045 ^c
	Intervalle de confiance à 95%	Borne inférieure ,041
		Borne supérieure ,049

a. العينة على مستوى الخبرة Critère de regroupement :

b. Non corrigé pour les ex aequo.

c. Basée sur 10000 tableaux échantillonnés générés à partir de 334431365.

Test^a

	ax4
U de Mann-Whitney	45,000
W de Wilcoxon	123,000
Z	-2,030
Signification asymptotique (bilatérale)	,042
Signification exacte [2*(signification unilatérale)]	,046 ^b

a. العينة على مستوى الخبرة Critère de regroupement :

b. Non corrigé pour les ex aequo.

Test^a

	ax4
U de Mann-Whitney	59,000
W de Wilcoxon	114,000
Z	-,654
Signification asymptotique (bilatérale)	,513
Signification exacte [2*(signification unilatérale)]	,546 ^b

a. العينة على مستوى الخبرة Critère de regroupement :

b. Non corrigé pour les ex aequo.

Test^a

	ax4
U de Mann-Whitney	47,500
W de Wilcoxon	125,500
Z	-,828
Signification asymptotique (bilatérale)	,408
Signification exacte [2*(signification unilatérale)]	,418 ^b

a. Critère de regroupement : العينة على مستوى الخبرة

b. Non corrigé pour les ex aequo.

Test^{a,b}

	ax4
Khi-deux	,123
ddl	2
Signification asymptotique	,940

a. Test de Kruskal Wallis

b. Critère de regroupement : العينة على مستوى

التحصيل الدراسي

Test^{a,b}

	ax4
Khi-deux	1,435
ddl	5
Signification asymptotique	,920

a. Test de Kruskal Wallis

b. Critère de regroupement : الوظيفة

الملحق رقم (03):



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم التسيير



المسيلة في 2023/05/09

رقم:

الى السيد: محمد بن عبد الحميد الجزائري
للإسنادية
لم ولاية المسيلة (EATIT)

الموضوع: طلب مساعدة الطلبة على إجراء الترخيص الميداني.

سيدي المحترم، تحية طيبة و بعد...
في إطار افتتاح الجامعة على محيطها الاقتصادي والإداري، ومن أجل مساعدة الطلبة في إعداد مذكرات التخرج، التي تدخل ضمن متطلبات
نيل شهادة الماستر في شعبة: علم الترخيص الإداري والسياسي...
فإنه يشرفنا أن نطلب من سيادتكم مساعدة الطلبة المذكورين في الجدول أدناه، على إجراء ترصيصهم الميداني بمؤسستكم.
تقبلوا منا فائق التقدير والاحترام.

الطلبة:

الرقم	الاسم واللقب	رقم بطاقة الطالب	رقم ب.ت.و.ر.س	الإمضاء
01	فريسي أم الخير	981835078452	2088216446	
02				
عنوان المذكرة: العوامل الجديدة لبناء الهيكل المالي في المؤسسة حالة عميت من المؤسسة الجزائرية				
المشرف (الاسم واللقب و الإمضاء)		الهيئة الترخيص (الإمضاء والختم)		رئيس القسم (الإمضاء والختم)



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم الاقتصاد



المسيلة في: 2023/05/20

رقم:

إلى السيد: EURL WAFIA
plastiques de
m'sila.

الموضوع: طلب مساعدة الطلبة على إجراء الترخيص الميداني.

سيدي المحترم، تحية طيبة و بعد...
في إطار افتتاح الجامعة على محيطها الاقتصادي والإداري، ومن أجل مساعدة الطلبة في إعداد مذكرات التخرج، التي تدخل ضمن متطلبات
نيل شهادة الماستر في شعبة: علوم إقتصادية وإدارية التسيير تخصص: إدارة مالية
فإنه يشرفنا أن نطلب من سيادتكم مساعدة الطلبة المذكورين في الجدول أدناه، على إجراء ترخيصهم الميداني بمؤسستكم.
تقبلوا منا فائق التقدير والاحترام.

الطلبة:

الرقم	الاسم واللقب	رقم بطاقة الطالب	رقم ب.ت. و.ا.ر.س.	الإمضاء
01	قرشي أم الخير	181835078452	808826446	Karim
02				
عنوان المذكرة: العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي في المؤسسة حالة عينيه من المؤسسة الجزائرية				
المشرف (الاسم و اللقب و الإمضاء)		هيئة الترخيص (الإمضاء والختم)		رئيس القسم (الإمضاء والختم)
				



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: **التسيير والتجارة**



المسيلة في: 2021/05/21/2021

رقم:

إلى السيد: **EURL**
Pacific-wide
msila.

الموضوع: طلب مساعدة الطلبة على إجراء الترخيص الميداني.

سيدي المحترم، تحية طيبة و بعد...

في إطار افتتاح الجامعة على محيطها الاقتصادي والإداري، ومن أجل مساعدة الطلبة في إعداد مذكرات التخرج، التي تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في شعبة: **التسيير والتجارة** تخصص: **إدارة حالية** فإنه يشرفنا أن نطلب من سيادتكم مساعدة الطلبة المذكورين في الجدول أدناه، على إجراء ترخيصهم الميداني بمؤسستكم. تقبلوا منا فائق التقدير والاحترام.

الطلبة:

الرقم	الاسم واللقب	رقم بطاقة الطالب	رقم ب.ت.و.ا.ر.س	الإمضاء
01	قرشي أم الخير	181835078451	21088216446	
02				
عنوان المذكرة: العوامل المحددة لبناء الهيكل الحالي في المؤسسة حالة عينية من المؤسسة مساترة الجزائر				
المشرف (الاسم واللقب و الإمضاء)		هيئة الترخيص (الإمضاء والختم)		رئيس القسم (الإمضاء والختم)



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: التسيير



المسيلة في: 2023/05/29

رقم:

إلى السيد: مدير مؤسسة مداح
بولاية المسيلة
EURL MEDDAH
MINOTRE (w=msila). الموضوع: طلب مساعدة الطلبة على إجراء الترخيص الميداني.

سيدي المحترم، تحية طيبة و بعد...

في إطار افتتاح الجامعة على محيطها الاقتصادي والإداري، ومن أجل مساعدة الطلبة في إعداد مذكرات التخرج، التي تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في شعبة: علوم المحاسبة والتسيير تخصص: لإدارة مالية فإنه يشرفنا أن نطلب من سيادتكم مساعدة الطلبة المذكورين في الجدول أدناه، على إجراء ترخيصهم الميداني بمؤسستكم. تقبلوا منا فائق التقدير والاحترام.

الطلبة:

الرقم	الاسم واللقب	رقم بطاقة الطالب	رقم ب.ت.و.ار.س.	الإمضاء
01	<u>قورنيسي أم الخير</u>	<u>181835078451</u>	<u>2108826446</u>	<u>[Signature]</u>
02				
عنوان المذكرة: <u>العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي في المؤسسة</u> <u>حالة عمينة من المؤسسات الجزائرية</u>				
المشرف (الاسم و اللقب و الإمضاء)		هيئة الترخيص (الإمضاء والختم)		رئيس القسم (الإمضاء والختم)



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم المحاسبة



المسيلة في: 2023/05/22

رقم: /.....

إلى السيد: SARL Eco
Chaudiere m'sila
مؤسسة شركة الصناعات الآلات
(الحرارية والبغارية والصهاريج)
بولاية المسيلة

الموضوع: طلب مساعدة الطلبة على إجراء الترخيص الميداني.

سيدي المحترم، تحية طيبة و بعد...

في إطار افتتاح الجامعة على محطها الاقتصادي والإداري، ومن أجل مساعدة الطلبة في إعداد مذكرات التخرج، التي تدخل ضمن متطلبات

نيل شهادة الماستر في شعبة: علم المحاسبة والتسيير تخصص: إدارة مالية

فإنه يشرفنا أن نطلب من سيادتكم مساعدة الطلبة المذكورين في الجدول أدناه، على إجراء ترخيصهم الميداني بمؤسستكم.

تقبلوا منا فائق التقدير والاحترام.

الطلبة:

الرقم	الاسم واللقب	رقم بطاقة الطالب	رقم ب.ت.و/ا رسم	الإمضاء
01	هدى ليميني أم الفريد	181835078451	208826446	
02				

عنوان المذكرة: العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي في المؤسسة
حالة عميلة حن المؤسسة من الجزائر الغربية

المشرف (الاسم واللقب و الإمضاء)	هيئة الترخيص (الإمضاء والختم)	رئيس القسم (الإمضاء والختم)



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: **علوم المحاسبة**



المسيلة في: 2023/05/22

رقم:

إلى السيد: **عبد الرحيم حليل**
لولاية المسيلة

الموضوع: طلب مساعدة الطلبة على إجراء الترخيص الميداني.

سيدي المحترم، تحية طيبة و بعد...
في إطار افتتاح الجامعة على محيطها الاقتصادي والإداري، ومن أجل مساعدة الطلبة في إعداد مذكرات التخرج، التي تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في شعبة: **علوم المحاسبة**، تخصص: **طرق تدقيق محاسبية**، فإنه يشرفنا أن نطلب من سيادتكم مساعدة الطلبة المذكورين في الجدول أدناه، على إجراء ترخيصهم الميداني بمؤسستكم. تقبلوا منا فائق التقدير والاحترام.

الطلبة:

الرقم	الاسم واللقب	رقم بطاقة الطالب	رقم ب.ت.و/ر.س	الإمضاء
01	قرني أم الخير	181835078451	208826 446	Kouf
02				
عنوان المذكرة: العوامل الجديدة لبناء الهيكل المالي في الجوه دراسة - حالة عينينة من المؤسسات الجزائرية -				
المشرف (الاسم و اللقب و الإمضاء)		هيئة الترخيص (الإمضاء والختم)		رئيس القسم (الإمضاء والختم)



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: التسيير



المسيلة في: 2023/05/28

رقم:

إلى السيد: *Algal plus*
plus wide
M'sila

الموضوع: طلب مساعدة الطلبة على إجراء الترخيص الميداني.

سيدي المحترم، تحية طيبة و بعد...
في إطار افتتاح الجامعة على محيطها الاقتصادي والإداري، ومن أجل مساعدة الطلبة في إعداد مذكرات التخرج، التي تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في شعبة: علوم التسيير والتجارة تخصص: إدارة مالية فإنه يشرفنا أن نطلب من سيادتكم مساعدة الطلبة المذكورين في الجدول أدناه، على إجراء ترخيصهم الميداني بمؤسستكم. تقبلوا منا فائق التقدير والاحترام.

الطلبة:

الرقم	الاسم واللقب	رقم بطاقة الطالب	رقم ب.ت.و.ا.ر.س	الإمضاء
01	قرشي أم الخير	181835078451	2108826446	<i>Kouk</i>
02				
عنوان المذكرة: <u>العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي في المؤسسة</u> <u>حالة عميقة من أطوار مسسات الجزائر</u>				
المشرف (الاسم واللقب و الإمضاء)		هيئة الترخيص (الإمضاء والختم)		رئيس القسم (الإمضاء والختم)



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: التسيير



المسيلة في: 210882/05/2021

رقم:

إلى السيد: جمال بن حوسونة
لولاية (COMODA)
المسيلة
(صناعات الخزسانة)

الموضوع: طلب مساعدة الطلبة على إجراء الترخيص الميداني.

سيدي المحترم، تحية طيبة و بعد...

في إطار افتتاح الجامعة على محيطها الاقتصادي والإداري، ومن أجل مساعدة الطلبة في إعداد مذكرات التخرج، التي تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في شعبة: علوم التسيير والتسيير تخصص: لجدارية حالية فإنه يشرفنا أن نطلب من سيادتكم مساعدة الطلبة المذكورين في الجدول أدناه، على إجراء ترخيصهم الميداني بمؤسساتكم. تقبلوا منا فائق التقدير والاحترام.

الطلبة:

الرقم	الاسم واللقب	رقم بطاقة الطالب	رقم ب.ت.و/ر.س.	الإمضاء
01	<u>قورنسي أم الخير</u>	<u>181835078451</u>	<u>210882/6446</u>	<u>[Signature]</u>
02				
عنوان المذكرة: <u>العوامل المحددة لبناء الهيكل (المجال في المؤسسة)</u> <u>حالة عميقة من المؤسسة الجزائرية</u>				
المشرف (الاسم و اللقب و الإمضاء)		هيئة الترخيص (الإمضاء والختم)		رئيس القسم (الإمضاء والختم)



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم الإدارة



المسيلة في: 21.02.13/05/2013

رقم:

إلى السيد: حدن Hodna
métal de la wilaya
de msila

الموضوع: طلب مساعدة الطلبة على إجراء الترخيص الميداني.

سيدي المحترم، تحية طيبة و بعد...

في إطار افتتاح الجامعة على محيطها الاقتصادي والإداري، ومن أجل مساعدة الطلبة في إعداد مذكرات التخرج، التي تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في شعبة: علوم الإدارة والتسيير تخصص: إدارة عمالية...
فإنه يشرفنا أن نطلب من سيادتكم مساعدة الطلبة المذكورين في الجدول أدناه، على إجراء ترخيصهم الميداني بمؤسستكم.
تقبلوا منا فائق التقدير والاحترام.

الطلبة:

الرقم	الاسم واللقب	رقم بطاقة الطالب	رقم ب.ت. و/ا.ر.س	الإمضاء
01	قرشي أم الخير	181835078451	21088216446	
02				
عنوان المذكرة: العوامل الجديدة لبناء الهيكل العالي في المؤسسة حالة عينه من المؤسسة الجزائرية				
المشرف (الاسم واللقب و الإمضاء)		هيئة الترخيص (الإمضاء والختم)		رئيس القسم (الإمضاء والختم)



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم التسيير



المسيلة في: 2023/05/21/2023

رقم:

الى السيد: مدير مؤسسة "تفصال"
المسيلة

الموضوع: طلب مساعدة الطلبة على إجراء الترخيص الميلائي.

سيدي المحترم، تحية طيبة و بعد...

في إطار افتتاح الجامعة على محيطها الاقتصادي والإداري، ومن أجل مساعدة الطلبة في إعداد مذكرات التخرج، التي تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في شعبة: علوم التسيير تخصص: إدارة حالية
فإنه يشرفنا أن نطلب من سيادتكم مساعدة الطلبة المذكورين في الجدول أدناه، على إجراء ترخيصهم الميلائي بمؤسستكم.
تقبلوا منا فائق التقدير والاحترام.

الطلبة:

الرقم	الاسم واللقب	رقم بطاقة الطالب	رقم ب.ت. و. ا. ر. س.	الإمضاء
01	فريسي أم الخير	181835078451	2088806446	
02				
عنوان المذكورة: العوازل الوحدة لبناء الهيكل (المالية في أطوار ديسمة جمالية عصرية هذه المؤسسة لخدمات التسيير الجزائرية				
المشرف (الاسم و اللقب و الإمضاء)		هيئة الترخيص (الإمضاء والختم)		رئيس القسم (الإمضاء والختم)



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: **العلوم الاقتصادية والتجارية**



المسيلة في: 20213/05/2021

رقم:

إلى السيد: **صديق الدين الجزائري**
المهني للحاسوب - تقاؤنة الشبكات
والتقويم للجامعة لولاية المسيلة.
الموضوع: طلب مساعدة الطلبة على إجراء الترخيص الميداني.

سيدي المحترم، تحية طيبة و بعد...
في إطار افتتاح الجامعة على محيطها الاقتصادي والإداري، ومن أجل مساعدة الطلبة في إعداد مذكرات التخرج، التي تدخل ضمن متطلبات
نيل شهادة الماستر في شعبة: **علوم الاقتصاد والتجارة** تخصص: **إدارة عمالية**
فإنه يشرفنا أن نطلب من سيادتكم مساعدة الطلبة المذكورين في الجدول أدناه، على إجراء ترخيصهم الميداني بمؤسساتكم.
تقبلوا منا فائق التقدير والاحترام.

الطلبة:

الرقم	الاسم واللقب	رقم بطاقة الطالب	رقم ب.ت.و.ا.ر.س	الإمضاء
01	مؤسيف أم الخير	181835078451	208826446	المشرف
02				
عنوان المذكرة: العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي في المؤسسة حالة عينينة من المؤسسات الجزائرية				
المشرف (الاسم و اللقب و الإمضاء)		هيئة الترخيص (الإمضاء والختم)		رئيس القسم (الإمضاء والختم)
				

Université Mohamed Boudiaf a M'sila
Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et
des Sciences de Gestion
Département:

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



محمد بوضيافا بالمسيلة
لوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
.....

تصريح شرفي

بالالتزام بمعايير الأمانة و النزاهة العلمية في إعداد مذكرة الماستر

Unité:

Faculté:

Département:

.....

..... أنا الممضي اسفله:

الطالب (ة): قصر المثلثي أم الخير المولود(ة) بتاريخ: 1999/08/10 بـ: مسيسي عيسى المسيلة
الحامل لبطاقة التعريف الوطنية (أور.س.) رقم: 8896116 الصادرة بتاريخ: 2023/08/05 عن: بلدية مسيسي المسيلة
المسجل بالسنة الثانية ماستر شعبية علوم التسيير تخصص: إدارة مالية خلال السنة الجامعية 2022/2023
والمعد لمذكرة الماستر التي تحمل عنوان: العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي

للرؤساء

حالة اعينته من المؤسسات الجزائرية

أصرح بشرفي أنني إلزمت بمراعاة معايير الأمانة والنزاهة العلمية المطلوبة في إنجاز مذكرة الماستر المذكور أعلاه.

جرر بتاريخ: 2023/06/07

التوقيع و البصمة

Kouichi