الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

عنوان المذكرة:

النسب المالية وأثرها على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بمدينة سكيكدة

مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر تخصص: مالية المؤسسة

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2017/06/14

إعداد الطالب:

أوغيدني عبد النور

تحت إشراف الأستاذ:

د. بوجعادة إلياس

لجنة المناقشة:

اسم ولقب الأستاذ	الصفة	الرتبة	الجامعة الأصلية
أ. فلالي برزوق	رئيسا	أستاذ مساعد قسم أ	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
د. بوجعادة إلياس	مقررا	أستاذ محاضر قسم ب	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
أ. عناني عبد الله	مناقشا	أستاذ مساعد قسم أ	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

السنة الجامعية: 2016/ 2017.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر



WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

ملخص الدراسة:

تناولت الدراسة بعض الجوانب النظرية حول الهيكل المالي ومكوناته وطريقة احتساب تكلفة كل مصدر تمويلي، كما تناولت أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي، كما تم التطرق لأهم النسب المالية المستعملة في المؤسسات وطريقة حسابها.

أما في الجانب التطبيقي للدراسة فقد أعتمد على المعلومات التي حصل عليها بواسطة الاستبيان، الذي تم توجيهه لعينة من عمال وإطارات المالية والمحاسبة في عدة مؤسسات، وأعتمد على برنامج **SPSS** الاحصائي لتحليل بيانات الاستبيان.

ومن خلال هذه الدراسة تم استنتاج وجود علاقة ارتباط بين النسب المالية وتركيبة الهيكل المالي للمؤسسة، كما تمت الإجابة عن التساؤلات المطروحة حول هذه الدراسة.

الكلمات المفتاحية:

الهيكل المالي، سياسة التمويل، مصادر التمويل، النسب المالية.

Résumé de l'étude :

L'étude faite, s'est basée essentiellement, sur certains aspects théoriques ayant trait sur la structure financière et ses composantes ainsi que la méthode de calcul du coût de chaque source de financement. La même étude a pris en compte, les plus importantes théories pouvant élucider le chapitre intitulé « la structure de financement », ainsi que les ratios financiers et ses méthodes de calcul généralement utilisés dans les institutions.

Concernant le volet pratique de cette étude, il a été axé sur les données colportées du questionnaire qui a touché un échantillon de travailleurs et cadres de Finances et de comptabilité à travers plusieurs Entreprises où, le programme statistique « SPSS » pour analyse de données de questionnement, été pris en compte.

Enfin, l'étude en question a fait ressortir l'existence d'une relation ayant un lien étroit entre les ratios financiers et la composition de la structure financière de l'Entreprise. Et a également permis de trier des réponses au sujet des questions soulevées lors de cette étude.

Mots-clés :
Structure financière, Politique de Financement, Sources de financement, Ratios financiers.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

شكر وتقدير

أحمد الله عز وجل على كرمه إذ وفقني

في مسيرة البحث لإتمام هذه المذكرة.

وأتقدم بالشكر الخاص إلى كل من ساهم

في إنجاز هذا العمل المتواضع.

وأخص بالذكر الأستاذ المشرف بوجعادة إلياس

على تقديم النصح والإرشاد.

كما أتوجه بالشكر إلى كافة موظفي المؤسسات محل الدراسة.

وكل من ساهم من قريب أو بعيد في توجيهي

لإكمال هذا العمل المتواضع.

وشكرا.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

الْإِهْدَاءْ

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام

على خاتم الأنبياء والمرسلين.

أهدي عملي المتواضع هذا:

إلى كل الأهل والأقارب.

إلى كل الذين ساعدوني في مشواري الدراسي.

وإلى من شجعني وحثني

على إكمال هذا العمل المتواضع.

عبد النور

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

قائمة الأشكال:

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	السياسة المعتدلة في التمويل	04
02	السياسة المتحفظة في التمويل	05
03	السياسة المغامرة في التمويل	06
04	مصادر التمويل	08
05	الهيكل التنظيمي العام لمؤسسة E.P.S	55
06	الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية لأشغال الطرق ALTRO	57
07	الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية للأشغال البترولية الكبرىGTP	58
08	الهيكل التنظيمي لمؤسسة خدمات للحاويات SCS	59
09	الهيكل التنظيمي لشركة EMB	61
10	الهيكل التنظيمي المؤسسة الإسمنت حجر السود SCHS	63
11	توزيع أفراد العينة حسب المؤسسة التي يعملون بها	68
12	توزيع أفراد العينة حسب قطاع المؤسسة التي يعملون بها	69
13	توزيع أفراد العينة حسب نشاط المؤسسة التي يعملون بها	70
14	توزيع أفراد العينة حسب المستوى الدراسي	70
15	توزيع أفراد العينة حسب الخبرة المهنية	71

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

قائمة الجداول:

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	النظريات الأساسية للهيكل المالي للمؤسسة	32
02	سلم ليكارت الخماسي	66
03	توزيع أفراد العينة حسب المؤسسة التي يعملون بها	68
04	توزيع أفراد العينة حسب قطاع المؤسسة التي يعملون بها	69
05	توزيع أفراد العينة حسب نشاط المؤسسة التي يعملون بها	69
06	توزيع أفراد العينة حسب المستوى الدراسي	70
07	توزيع أفراد العينة حسب الخبرة المهنية	71
08	معامل الثبات ألفا كرونباخ	72
09	اختبار **test-T** لعبارات المحور الأول (الهيكل المالي)	73
10	اختبار **test-T** لعبارات المحور الثاني (الهيكل المالي	74
11	اختبار **test-T** لعبارات المحور الثالث (الهيكل المالي)	75
12	اختبار **test-T** لعبارات المحور الأول (النسب المالية)	76
13	اختبار **test-T** لعبارات المحور الثاني (النسب المالية)	77
14	اختبار **test-T** لعبارات المحور الثالث (النسب المالية)	77
15	اختبار **test-T** لعبارات المحور الرابع (النسب المالية)	78
16	اختبار **test-T** لعبارات المحور الخامس (النسب المالية)	79
17	الحدود الدنيا والعليا لمقياس ليكارت ودرجة الموافقة المقابلة لها	79
18	إجابات أفراد العينة للمحور الأول (الهيكل المالي)	80
19	إجابات أفراد العينة للمحور الثاني (الهيكل المالي)	81
20	إجابات أفراد العينة للمحور الثالث (الهيكل المالي)	82
21	إجابات أفراد العينة للمحور الأول (النسب المالية)	83
22	إجابات أفراد العينة للمحور الثاني (النسب المالية)	84
23	إجابات أفراد العينة للمحور الثالث (النسب المالية)	85

24	إجابات أفراد العينة للمحور الرابع (النسب المالية)	86
25	إجابات أفراد العينة للمحور الخامس (النسب المالية)	87
26	ارتباط الهيكل المالي بنسب السيولة	88
27	معاملات معادلة الانحدار الخطي للهيكل المالي ونسب السيولة	88
28	ارتباط الهيكل المالي بنسب النشاط	89
29	معاملات معادلة الانحدار الخطي للهيكل المالي ونسب النشاط	89
30	ارتباط الهيكل المالي بنسب التمويل	89
31	معاملات معادلة الانحدار الخطي للهيكل المالي ونسب التمويل	90
32	ارتباط الهيكل المالي بنسب المردودية	90
33	معاملات معادلة الانحدار الخطي للهيكل المالي ونسب المردودية	91
34	ارتباط الهيكل المالي بنسب السوق	91
35	معاملات معادلة الانحدار الخطي للهيكل المالي ونسب السوق	91
36	ارتباط الهيكل المالي بالنسب المالية	92
37	معاملات معادلة الانحدار الخطي المتعدد للهيكل المالي والنسب المالية	92

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
ملخص الدراسة	–
التشكر	–
الاهداء	–
قائمة الأشكال	I
قائمة الجداول	II
فهرس المحتويات	IV
مقدمة عامة	أ
الفصل الأول: مدخل للهيكل المالي	
تمهيد	01
المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي	02
المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي	02
الفرع الأول: تعريف الهيكل المالي	02
الفرع الثاني: مفهوم هيكل رأس المال	03
الفرع الثالث: مفهوم الهيكل المالي الأمثل	03
المطلب الثاني: السياسات التمويلية للمؤسسة	03
الفرع الأول: السياسة المعتدلة في التمويل	03
الفرع الثاني: السياسة التمويلية المتحفظة	05
الفرع الثالث: السياسة التمويلية المغامرة	06
المطلب الثالث: العوامل المؤثرة عل الهيكل المالي	06
الفرع الأول: العوامل الخارجية	07
الفرع الثاني: العوامل الداخلية	07
المبحث الثاني: مكونات الهيكل اللمالي وتحديد تكلفتها	08
المطلب الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل	09

الفرع الأول: التمويل التلقائي	09
الفرع الثاني: التمويل غير التلقائي	09
المطلب الثاني: مصادر التمويل طويلة الأجل	11
الفرع الأول: مصادر التمويل الممتلكة	11
الفرع الثاني: مصادر التمويل المقترضة	15
المطلب الثالث: تكلفة مصادر التمويل	18
الفرع الأول: تكلفة مصادر التمويل قصيرة الأجل	18
الفرع الثاني: تكلف مصادر التمويل طويلة الأجل	19
الفرع الثالث: التكلفة الوسيطية المرجحة	22
المبحث الثالث: النظريات المفسرة للهيكل المالي	23
المطلب الأول: الهيكل المالي في ظل كمال الأسواق	23
الفرع الأول: نظرية الربح الصافي، الربح التشغيلي	23
الفرع الثاني: النظرة التقليدية	25
الفرع الثالث: نظرة مودكلياني وميلر في ظل غياب الضريبة وتكلفة الافلاس والوكالة	26
المطلب الثاني: الهيكل المالي في ظل عدم كمال الأسواق	27
الفرع الأول: مودكلياني وميلر والضريبة على دخل الشركات	27
الفرع الثاني: الهيكل المالي في ظل وجود تكلفة الافلاس	28
الفرع الثالث: الهيكل المالي الأمثل ونظرية التسوية	28
المطلب الثالث: الهيكل المالي في ظل التيارات الجديدة للمالية الحديثة	29
الفرع الأول: نظرية الوكالة	29
الفرع الثاني: نظرية الإشارة	30
الفرع الثالث: نظرية التسلسل الهرمي للتمويل	31
خلاصة الفصل	33
الفصل الثاني: مدخل للنسب المالية	
تمهيد	34
المبحث الأول: ماهية النسب المالية	35

المطلب الأول: تعريف النسب المالية	35
المطلب الثاني: أهمية ومزايا التحليل بالنسب المالية	36
الفرع الأول: أهمية النسب المالية	36
الفرع الثاني: مزايا التحليل بواسطة النسب المالية	36
المطلب الثالث: حدود استخدام النسب المالية في التحليل المالي	37
المبحث الثاني: أنواع النسب المالية	38
المطلب الأول: نسب السيولة ونسب النشاط	38
الفرع الأول: نسب السيولة	38
الفرع الثاني: نسب النشاط	40
المطلب الثاني: نسب التمويل ونسب المردودية	43
الفرع الأول: نسب التمويل	43
الفرع الثاني: نسب المردودية	45
المطلب الثالث: نسب السوق	47
المبحث الثالث: النسب المالية المرتبطة بالهيكل المالي	49
المطلب الأول: نسب التمويل الدائم والتمويل الخاص	49
المطلب الثاني: نسب الديون إلى رأس المال وإلى إجمالي الأموال	49
المطلب الثالث: نسبة الأصول لحق الملكية ونسبة الاستقلالية المالية	50
خلاصة الفصل	51
الفصل الثالث: دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات بمدينة سكيكدة.	
تمهيد	52
المبحث الأول: التعريف المؤسسات المدروسة	53
المطلب الأول: مؤسسات القطاع العام ذات الطابع الخدماتي	53
الفرع الأول: المؤسسة المينائية لسكيكدة EPS	53
الفرع الثاني: المؤسسة الوطنية لأشغال الطرق ALTRO	55
الفرع الثالث: الشركة الوطنية للأشغال البترولية الكبرى GTP	58
الفرع الرابع: مؤسسة خدمات للحاويات SCS	59

المطلب الثاني: المؤسسات العامة ذات الطابع الصناعي	60
الفرع الأول: الشركة الوطنية للرزم المعدني EMB	60
الفرع الثاني: الشركة الوطنية لصناعة الإسمنت حجار السود SCHS	62
المطلب الثالث: المؤسسات الخاصة	63
الفرع الأول: مؤسسة مطاحن البشرة	63
الفرع الثاني: مؤسسة روسيكادا للخرسانة	64
المبحث الثاني: أدوات الدراسة الميدانية وعينة الدراسة	65
المطلب الأول: طريقة جمع البيانات	65
المطلب الثاني: طريقة تحليل البيانات	66
المطلب الثالث: خصائص عينة الدراسة	67
المبحث الثالث: عرض وتحليل نتائج الدراسة	72
المطلب الأول: دراسة اتساق الاستبيان والدلالة الاحصائية لعباراته	72
المطلب الثاني: عرض وتحليل إجابات أفراد العينة	79
المطلب الثالث: اختبار الفرضيات	88
خلاصة الفصل	93
الخاتمة العامة	94
قائمة المراجع	-
قائمة الملاحق	-

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

مقدمة

عامة

تحتل القرارات التمويلية مركزا هاما في المؤسسة، حيث تسعى إلى اختيار الهيكل المالي المناسب والذي يتماشى مع حجمها ومواردها المتاحة ومختلف النشاطات والاستثمارات التي تقوم بها، ويضمن استمراريتها ونموها وكذا الرفع من قيمتها السوقية.

فعلى المؤسسة اختيار تركيبة مناسبة من بين مصادر التمويل المتاحة، مع مراعاة عدة ضوابط ومحددات كمية وكيفية تستجيب لأهداف المؤسسة والأطراف ذات المصالح فيها.

تتاح في وقتنا الحالي أمام الإدارة المالية للمؤسسة عدة بدائل تمويلية، لكن يظل التمويل بواسطة الأموال الخاصة وبواسطة الديون أهم بديلين للمؤسسة خاصة في الجزائر وذلك لغياب سوق مالي ولضعف القطاع المصرفي فيها.

وبوجود احتمالات متعددة لتركيبة ونمط التمويل فإن درجة المخاطرة تتفاوت من نمط لآخر، وعليه فإنه من باب الرشادة أن تحسن المؤسسة اختيار هيكلها المالي، وهذا يتطلب ترشيد السياسية المالية للمؤسسة.

وتعتبر مخرجات ونتائج التحليل المالي من بين أهم العوامل التي تؤثر على الهيكل المالي للمؤسسة، إذ أنه لابد للإدارة المالية أن تعرف الوضعية المالية للمؤسسة من خلال الإطلاع على مركزها المالي والموارد المالية (الداخلية) المتوفرة لديها من أجل اختيار البديل الأمثل والأنسب، كما أن المؤسسات والأطراف المقرضة (المصادر الخارجية للأموال) هي الأخرى بحاجة لمعرفة قدرة المؤسسة على السداد وذلك لتقرير منحها القرض من عدمه.

ويعتمد التحليل المالي على مجموعة من النسب المعبرة عن علاقات بين متغيرات مختلفة، وتوجد عدة مجموعات من النسب المالية نذكر منها: نسب النشاط، نسب السيولة، نسب التمويل، نسب الربحية، نسب السوق ونسب الهيكل المالي. ولذلك فالهدف من إجراء هذه الدراسة هو دراسة مدى تأثير هذه النسب المالية المختلفة على اختيار التركيبة المناسبة من الأموال التي تسمح للمؤسسة بتمويل استثماراتها ونشاطاتها المختلفة أو ما يعرف بالهيكل المالي.

أولا: إشكالية الدراسة:

من خلال ما سبق ذكره يمكن تلخيص إشكالية الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

هل تؤثر النسب المالية على بنية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

ويتفرع من هذا السؤال الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

ثانيا: التساؤلات الفرعية:

- هل توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب السيولة وتركيبة الهيكل المالي؟
- هل توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب النشاط وتركيبة الهيكل المالي؟
- هل توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب التمويل وتركيبة الهيكل المالي؟
- هل توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب المردودية وتركيبة الهيكل المالي؟
- هل توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب السوق وتركيبة الهيكل المالي؟

ثالثا: فرضيات الدراسة:

للإجابة عن التساؤلات السابقة سنحاول دراسة مدى صحة الفرضيات التالية:

- **الفرضية الأساسية:**

توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين النسب المالية وتركيبة الهيكل المالي.

- **الفرضيات الفرعية:**

1. توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب السيولة وتركيبة الهيكل المالي.
2. توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب النشاط وتركيبة الهيكل المالي.
3. توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب التمويل وتركيبة الهيكل المالي.
4. توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب المردودية وتركيبة الهيكل المالي.
5. توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب السوق وتركيبة الهيكل المالي.

رابعا: أهمية الدراسة:

تظهر أهمية الموضوع من خلال جانبين أساسين، الأول هو الجانب النظري الذي سيكون مخصص لفك اللبس حول المفاهيم المرتبطة بمتغيرات الدراسة والمتمثلة في الهيكل المالي والنسب المالية. والثاني وهو الأهم ويتمثل في محاولة إيضاح تأثير النسب المالية على تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة، وهذا ما يساعد في تحسين جودة القرارات المالية للمؤسسة.

قلم الجزائر | WWW.DZPEN.COM

خامسا: أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بمختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة وكيفية المفاضلة بينها لاختيار مزيج متناسق من هذه المصادر يضمن تمويلها لمختلف نشاطاتها وذلك بأقل تكلفة ممكنة، وهذا ما يعرف بترشيد القرارات المالية للمؤسسة.

وقد تناولت الدراسة النسب المالية التي تعتبر أهم أداة للتحليل المالي، من أجل معرفة ما إذا كانت تؤثر على القرارات المالية للمؤسسة، وذلك من خلال دراسة إمكانية وجود علاقة بينها وبين الهيكل المالي.

حيث أن تحديد هذه العلاقة يساعد المدراء الماليين للمؤسسات في تحسين جودة قراراتهم من خلال معرفة مدى تأثر تركيبة الهيكل المالي بهذه النسب.

سادسا: دوافع ومبررات الدراسة:

يمكن تلخيصها من خلال النقاط التالية:

1. تعد مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية، ودراسة وتقييم تركيبة هيكلها المالي من بين المواضيع الحساسة ذات الأهمية البالغة في مجال مالية المؤسسة.
2. توافق الموضوع مع نوع تخصصي العلمي.
3. إلحاح المختصين والخبراء في مجال الإدارة المالية على أن دراسة الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية ضرورة ملزمة، وهذا بهدف ترشيد قراراتها التمويلية كحل لأزمة المؤسسات الجزائرية.
4. موضوع سياسات التمويل هو موضوع جدير بالبحث نظرا لحداثة البحث به في الدول المتقدمة، إضافة للنقص الملاحظ في هذا المجال والخاص بالحالة الجزائرية.

سابعا: منهج الدراسة:

تم الاعتماد على منهجين أساسين في الدراسة هما المنهج الوصفي والتحليلي، حيث يتم اعتماد المنهج الوصفي لتوضيح مختلف مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية وتكلفتها، بالإضافة إلى التعريف بأهم النظريات التي تناولت بالدراسة تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، وكذلك من أجل التعريف بالنسب المالية ومختلف أنواعها. وبعدها تم الاعتماد على المنهج التحليلي في دراسة أثر النسب المالية على قرار تمويل المؤسسة الاقتصادية، كما نشير إلى قيامنا بمحاولة إسقاط الجزء النظري من دراستنا هذه على الواقع التطبيقي، من خلال دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية، وذلك بالاعتماد بشكل أساسي على المنهج التحليلي، وكذلك من أجل اختبار صحة فرضيات الدراسة.

قلم الجزائر | WWW.DZPEN.COM

ثامنا: الدراسات السابقة

1. **محددات اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة فندق الأوراسي:**

مذكرة ماجستير (غير منشورة) في علوم التسيير من إعداد الباحث رفاع توفيق، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، سنة 2001، اهتم البحث بدراسة كيف يمكن للمؤسسة كوحدة اقتصادية (خاصة أو عامة) تتمتع بالاستقلالية المالية توفير الموارد المالية اللازمة لها (باللجوء إلى سوق مالية أو إلى الاقتراض المصرفي) وما هي معايير اختيار هيكلها التمويلي بغرض تحقيق تمويل شامل ودائم وخاص بطبيعة نشاط المؤسسة، ومن أهم ما توصلت إليه الدراسة هو أن للمحيط المالي تأثير على السياسة المالية للمؤسسة ومن ثم على اختيارها لهيكل تمويلي معين، إذ في اقتصاديات المديونية تلجأ المؤسسة بشكل واسع إلى الجهاز المصرفي لتمويل استثماراتها وبتكلفة محددة إداريا، بينما في اقتصاديات الأسواق المالية، فإن احتياجات الاستثمارات تغطى بإصدار الأوراق المالية وبتكلفة تحدد وفق شروط السوق.

وبإسقاط هذه النتائج على حالة الجزائر، نجد أن السوق المالية الجزائرية سوق ناشئة، لذلك من المهم تخفيف شروط دخول المؤسسات إلى السوق المالية وتنويع القيم المنقولة. بهدف إتاحة فرص التنويع في ما يخص مصادر التمويل أمام المؤسسة الاقتصادية الجزائرية.

2. **التأثير الجبائي على اختيار مصادر تمويل المؤسسة دراسة حالة مجمع صيدال:**

مذكرة ماجستير (غير منشورة) في علوم التسيير من إعداد الباحث عبد القادر بوعزة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، سنة 2004، حيث تدور إشكالية هذا البحث حول الكيفية التي تتمكن من خلالها المؤسسة من تحقيق مصفوفة تمويلية مثلى مع تحمل أقل تكلفة ضريبية، أي تحقيق هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية من وجهة نظر ضريبية. من بين أهم النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة، هي أن السعي وراء التحكم في التكلفة الضريبية وتدنيتها يؤدي إلى ترشيد الاختيارات التمويلية من أجل بناء هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة. وعليه، تعتبر الضريبة متغير استراتيجيا في تحديد القرارات المتعلقة بتمويل المؤسسة.

3. **تحليل أساليب التمويل المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المجمع الصناعي للحليب ومشتقاته:**

زغيب مليكة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة سكيكدة، غلاب نعيمة، المدرسة العليا للأساتذة قسنطينة، يومي21/ 22 نوفمبر 2006، تهدف هذه الورقة البحثية استعراض أساليب التمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وتقييم البدائل التمويلية المناسبة بهدف رفع القدرة التنافسية لهذه المؤسسات بتحليل الجانب المتعلق بمصادر الأموال في ميزانيتها، من خلال دراسة حالة المجمع الصناعي العمومي للحليب ومشتقاته بعد التطرق إلى أهم مصادر التمويل المؤسسة ومحددات اللجوء إلى الديون. ومن أهم النتائج المتوصل إليها من

خلال الدراسة، هي إن النقائص الحالية للنظام المالي الجزائري تحد من التمويل البنكي للمؤسسات، أزمة التمويل هذه تشجع ظهور مصادر أخرى من غير البنوك، وعليه تظهر السوق المالية كمصدر للتمويل، وبالتالي الاتجاه نحو تحرير الأسواق المالية.

4. تحديد الهيكل الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية:

مفيدة يحياوي قسم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، مجلة العلوم الانسانية 02 ماي 2010، العدد الثالث، تسليط الضوء على مسار عملية التمويل انعكاساتها والاختلالات المالية في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، من أهم النتائج المتحصل عليها، هي أن تحديد الهيكل المالي لوحده غير كاف بل يجب أن يكون متبوع باستخدام أمثل للأموال المتحصل عليها، الهيكل المالي للمؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية يمكن أن يعتمد في البداية على التمويل الذاتي ويحاول تحقيق مستوى مقبول من المردودية الاقتصادية التي ستسمح لها بالتوجه إلى الديون، ولكن بطريقة حذرة جدا، نظرا لوجود عنصر المخاطرة.

وما يميز هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات السابقة هو التركيز على النسب المالية من بين العوامل المؤثرة على الهيكل المالي، وذلك من خلال محاولة معرفة ما إذا كانت هذه الأخيرة تؤثر على تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.

تاسعا: تقسيمات الدراسة

تم تقسيم هذا البحث إلي فصلين نظريين وفصل ثالث تطبيقي، حيث تناول الفصل الأول الإطار النظري للهيكل المالي والذي تم فيه تقديم تعريفا للهيكل المالي وعرض مكونات الهيكل المالي وتكلفتها، كما تم استعرض النظريات المفسرة للهيكل المالي.

أما الفصل الثاني فقد تناول النسب المالية تعريفا وأنواعا مع ذكر النسب التي تتعلق بالهيكل المالي.

وتطرقت الدراسة في الفصل التطبيقي إلى النتائج المتوصل إليها وتحليلها واختبار الفرضيات المطروحة.

الفصل الأول:

مدخل للهيكل المالي

تمهيد:

تتخذ المؤسسة بشكل دائم ومستمر ثلاثة أنواع من القرارات تساهم بشكل كبير في صياغة الاستراتجية المالية للمؤسسة، التي تتجسد في الميزانية (قائمة المركز المالي) ويرتبط القرار الأول بتشكيلة الأصول أي قرار الاستثمار، في حين يرتبط القرار الثاني بتشكيلة الخصوم وحقوق الملكية (التزامات المؤسسة)، أي المزيج المالي المستخدم من كل التمويل المقترض والتمويل الممتلك في تمويل الأصول (الاستثمارات)، أي قرار التمويل؛ أما القرار الثالث فهو قرار توزيع الأرباح، الذي يحدد ما يساهم به التمويل الذاتي من أموال، أي أنه ذلك القرار الذي يحدد نسبة ما يتم احتجازه من أرباح ونسبة ما يتم توزيعه منها على حملة الأسهم العادية.

وبالتالي يعد قرار التمويل المساحة الأساسية الثانية في الإدارة المالية ويتضمن القرار المذكور اختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة التي تدعى بأموال الملكية والأموال المقترضة. ومفهوم الهيكل المالي هو أحد أكثر المفاهيم تعقيدا عند اتخاذ القرارات المالية وذلك بسبب علاقته المتداخلة مع بعض القرارات للمفاهيم المالية الأخرى.

إذن يمكن القول أن توفر مصادر التمويل لا يكفي لاستغلالها في تمويل الاستثمارات أو المشاريع بل يجب معرفة وتحديد تكلفة كل مصدر، بعد ذلك يقوم المدير المالي بالمفاضلة بين مختلف المصادر المتاحة.

وبغرض ضبط المفاهيم تم تخصيص هذا الفصل كمدخل للهيكل المالي من خلال التعرض إلى المفاهيم المتعلقة بهذا الأخير، ودراسة مختلف المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسة لبناء هيكلها المالي، ثم تحديد تكلفة كل مصدر من هذه المصادر وصولا إلى النظريات المفسرة للهيكل المالي.

المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي:

إن مهمة الإدارة المالية هي كيفية الاختيار بين البدائل التمويلية المتعددة حسب ظروفها الخاصة وتكلفة كل بديل من عناصر الهيكل المالي، وذلك بعد دراسة الاحتياجات المالية للمؤسسة والتي تتمثل في احتياجات مالية طويلة أو قصيرة الأجل، تمويل بالملكية وتمويل بالدين ومن هنا نقول بان المؤسسة تقوم برصد سياستها المالية. إذن من الضروري التفرقة بين المفاهيم المختلفة للهيكل المالي والتعرف على السياسات المالية التي يمكن ان تنتهجها المؤسسة.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي:

لابد في البداية أن نفرق بين المعنى المرتبط بمصطلحين شائعين في هذا المجال، الأول الهيكل المالي والذي يظهر كيفية قيام المؤسسة بتمويل أصولها المختلفة.

والثاني هيكل رأس المال، والذي يعرف بالتمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحق الملكية ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل. وعلى هذا الأساس فإن هيكل رأس المال يعتبر جزءا من الهيكل المالي للمؤسسة.[1]

الفرع الأول: تعريف الهيكل المالي:

توجد عدة تعاريف مختلفة للهيكل المالي نذكر منها ما يلي:

– يعرف الهيكل المالي للمؤسسة على أنه: هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف الميزانية العمومية.[2]

–يقصد بالهيكل المالي الجزء الخاص بالأموال الخاصة والاستدانة المالية والمتمثلة في الموارد الدائمة.[3]

–يعرف على أنه مجموعة الأموال التي تم بواسطتها تمويل موجودات المنشأة، وهو يشمل التمويل المقترض والتمويل الممتلك وهما يشكلان الجزء الأيسر من قائمة المركز المالي.[4]

---

[1] محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004 ، ص 320.

[2] عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2009، ص 349.

[3] سمية لزغم، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماجستير غير منشوره، جامعة ورقلة، 2012 ، ص 31 .

[4] إسلام فيصل أحمد، أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، 2011 ، ص 3.

–يمثل الهيكل المالي مزيج من حقوق الملكية (الأموال الخاصة) والديون (الاستدانة) من ضمن الموارد المتاحة.[1]

من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نعرف الهيكل المالي بأنه مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية في الميزانية.

الفرع الثاني: مفهوم هيكل رأس مال:

يتعلق بمصادر التمويل الطويلة الأجل والدائمة كالديون الطويلة الأجل والأسهم الممتازة والأسهم العادية والأرباح المحتجزة، ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل.

وبالتالي فهيكل رأس مال المؤسسة هو جزء من هيكلها المالي، إذن هو تركيب للأموال المملوكة للمؤسسة (رأس المال، الاحتياطات والأرباح المحتجزة) والقروض الطويلة الأجل كجزء من التركيب المالي ويعد مصدرا مهما من مصادر تمويل المؤسسات الكبيرة.[2]

الفرع الثالث : مفهوم الهيكل المالي الأمثل:

" يقصد بأمثلية الهيكل المالي للمؤسسة مدى إمكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة ". [3]

المطلب الثاني: السياسات التمويلية للمؤسسة:

يمكن للمؤسسة توفير الأموال التي تحتاجها عن طريق مصادر متعددة ومن خلال استخدام أدوات مالية متنوعة، منها ما هو قصير الأجل ومنها ما هو طويل الأجل ومنها ما هو مقترض ومنها ما هو ممتلك، والسياسة المالية التي تعتمد عليها المؤسسة في تشكيل هيكلها المالي، هي تعبير عن مزيج من الأدوات المالية المستخدمة لتمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة.

الفرع الأول: السياسة المعتدلة في التمويل (مبدأ التغطية):

إن التمويل على أساس هذه السياسة يتبع مبدأ التغطية ويقتضي هذا الأخير بضرورة مواءمة توقيت استحقاق الأموال المستخدمة في تمويل الأصل، مع توقيت التدفقات النقدية المتولدة عنه.[4]

---

[1] Florence Delahaye, Jacqueline Delahaye, finance d'entreprise manuel et application, édition Dunod 2eme, 2009, p121.

[2] فتحي إبراهيم محمد أحمد، مذكرات في مبادئ التمويل والإدارة المالية، دار النشر بجامعة أسيوط، 2007، ص، ص 299، 300.

[3] عبد الوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، العدد4 ، جامعة ورقلة، 2006، ص 108.

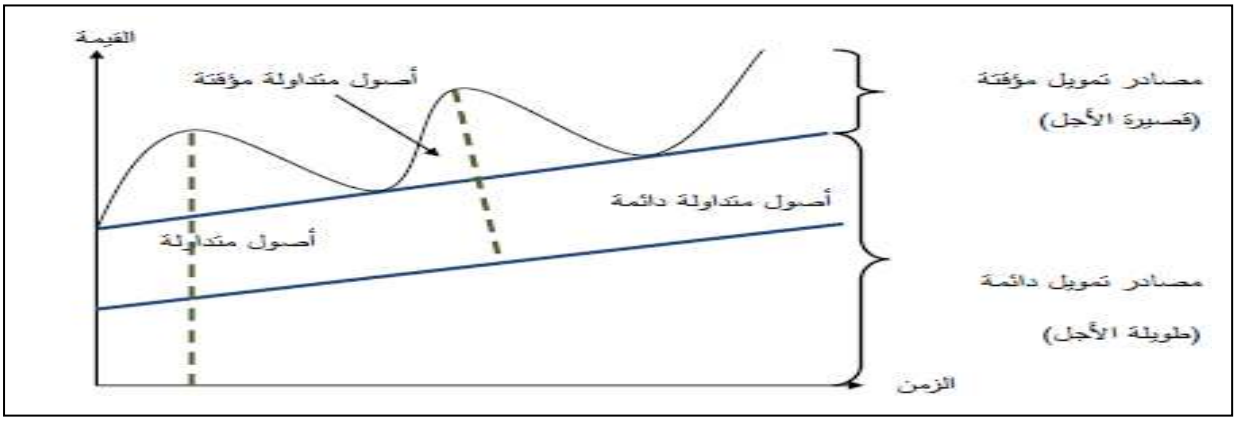
[4] منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2000، ص 224.

وطبقا لهذا المبدأ ينبغي تمويل الأصول الدائمة التي عادة ما تتحول إلى نقدية بعد فترة طويلة، من مصادر تمويل طويل الأجل كالقروض الطويلة الأجل والأموال الخاصة، فليس من الحكمة أن يتم تمويل الأصل الدائم من مصادر تمويل قصيرة الأجل كالقروض القصيرة الأجل، إذن هذا يعني أن تتعهد المؤسسة بسداد القرض المستخدم في تمويل الأصل، بمعدل أسرع من المعدل الذي يتحول به هذا الأصل إلى نقدية.[1]

أما فيما يتعلق بالأصول المؤقتة (الأصول المتداولة المؤقتة) التي عادة ما تتحول إلى نقدية خلال فترة قصيرة، فإنه ينبغي تمويلها من مصادر تمويل قصيرة الأجل.

وبالتالي فإن مبدأ التغطية يبرز نقطة هامة، وهي أن قرار المفاضلة بين مصادر التمويل القصير وبين مصادر التمويل الطويل يتوقف على هيكل الأصول المتداولة. فتطبيقا لمبدأ التغطية كلما زادت الأصول المتداولة المؤقتة، كلما زاد الاعتماد على الخصوم المتداولة (مصادر قصيرة الأجل) في التمويل. ويوضح الشكل التالي تمويل الأصول وفق السياسة المعتدلة (المثالية):

الشكل رقم 1: السياسة المعتدلة في التمويل



المصدر: منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، 2000، ص225.

يظهر بوضوح في هذا الشكل أن الأصول الثابتة قد تم تمويلها بالكامل من خلال مصادر التمويل طويلة الأجل، في حين استعمل مصدر التمويل القصير الأجل لتمويل الاحتياجات الاستثمارية القصيرة الأجل (المتمثلة برأس المال العامل المؤقت).[2]

ورغم سلامة هذه السياسة من ناحية تأثيرها على ربحية المؤسسة إلا أن هذه السياسة تتجاهل مدى ميل إدارة المؤسسة لتحمل المخاطر، وبالتالي نستخلص أن مضمون هذه السياسة سوف يجعل من مخاطر التمويل الذي تتعرض له الإدارة المالية في حدود مقبولة، كما أنه يضمن عائدا مقبولا أيضا ويحافظ على ربحية معتدلة.[3]

[1] حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2006 ، ص 193.

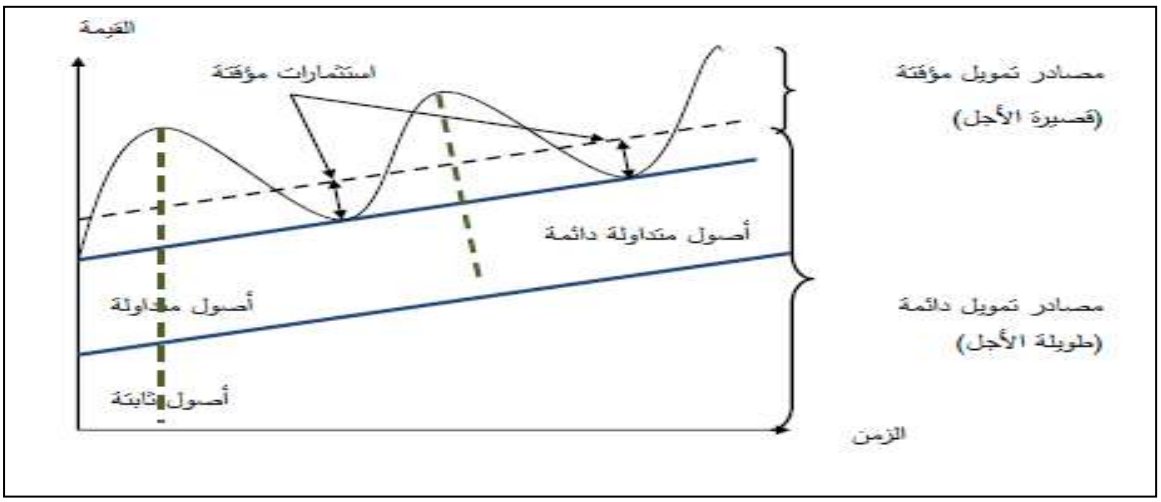
[2] منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية :مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، 2000، ص225.

[3] حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 358.

الفرع الثاني: سياسة التمويل المتحفظة (الحافظة):

حسب ما سبق في مبدأ التغطية، فالأصول الدائمة ينبغي تمويلها من مصادر طويلة الأجل، والأصول المؤقتة ينبغي تمويلها من مصادر قصيرة الأجل. غير أن هذا الوضع نادر الحدوث، فقد تكون إدارة المؤسسة من النوع المحافظ، ومن ثم فقد تذهب في الاعتماد على مصادر التمويل طويلة الأجل إلى حد استخدامها في تمويل جزء من الأصول المؤقتة، وفي محاولة لتخفيض مخاطر العسر المالي رغم ما لذلك من أثر عكسي على العائد[1]. والشكل التالي يوضح تمويل الأصول وفق السياسة المتحفظة.

الشكل رقم 2: السياسة المتحفظة في التمويل



المصدر: منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، ص226.

يظهر من الشكل أن الأصول الدائمة والتي تنمو عبر الزمن سوف يتم تمويلها كليا بمصادر تمويل طويلة الأجل مع استخدامه أيضا لتمويل جزء من الأصول المتداولة المؤقتة.[2]

الفرع الثالث: سياسة التمويل المغامرة (الجريئة):

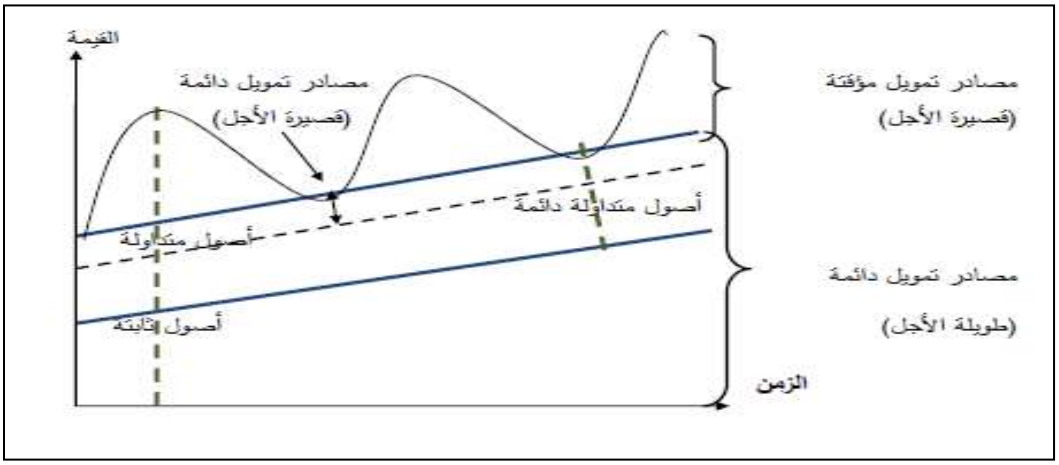
إذا ما تميزت إدارة المؤسسة بقدر من الجرأة، فإنها ستلجأ إلى اعتمادها على مصادر التمويل القصير الأجل إلى حد استخدامها في تمويل جزء من الأصول الدائمة، وذلك أملا على زيادة العائد على الاستثمار رغم ما يترتب على ذلك من زيادة في المخاطر[3]. ويوضح الشكل التالي تطبيقا للسياسة الجريئة:

[1] منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، ص 225.

[2] حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 198.

[3] منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، ص 224.

الشكل رقم 3: السياسة المغامرة في التمويل



المصدر: منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية :مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، ص227.

من خلال المقارنة بين الشكل 1 و3 يتضح أن حجم الأصول المتداولة لم يتغير، بينما ازداد حجم الاعتماد على الخصوم المتداولة على حساب الخصوم غير المتداولة. وهذا من شأنه أن يؤدي إلى إضعاف مركز المؤسسة من حيث السيولة، أي يؤدي إلى زيادة مخاطر العسر المالي.

ومن ناحية أخرى، فإن زيادة درجة الاعتماد على الخصوم المتداولة لتعويض الانخفاض في درجة الاعتماد على الخصوم غير المتداولة وحقوق الملكية، من شأنه أن يؤدي إلى زيادة العائد، نظرا لانخفاض تكلفة التمويل قصير الأجل، باختصار تؤدي السياسة الجريئة إلى زيادة المخاطر وزيادة العائد أيضا.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الهيكل المالي:

يختلف الهيكل المالي من مؤسسة إلى أخرى، فبعض المؤسسات تعتمد كليا على أموال الملكية، في حين البعض الآخر يتوسع بشكل كبير في استخدام الأموال المقترضة بأنواعها المختلفة.

وبالتالي يمكن تصنيف هذه العوامل إلى مجموعتين: عوامل خارجية وعوامل داخلية. على النحو التالي:

الفرع الأول: العوامل الخارجية:

يقصد بها العوامل المرتبطة بالبيئة الخارجية للمؤسسة والتي لا يمكن التحكم فيها عادة، وبالتالي لا يتطلب الأمر سوى التكيف معها، وتتمثل هذه العوامل فيما يلي:

1- **الحالة الاقتصادية:** وهي التي قد تم ربطها بالالتزامات وأموال الملكية، والتي في حالة ما إذا كانت هذه الأخيرة أقل منها فإن المؤسسة تتعرض إلى مخاطر أكبر في حالة حدوث انكماش اقتصادي، ولكنها

تتمتع بعائد أكبر في حالة الرواج الاقتصادي، وبالتالي يتعين على الإدارة الموازنة بين العائد والمخاطر الاستثمارية عند دراستها وتقديرها للهيكل المالي.[1]

2- **خصائص المؤسسة ذاتها:** وتتضمن: [2]

- **طبيعة المؤسسة القانونية:** يتأثر الهيكل المالي باختلاف طبيعة المؤسسة القانونية، إذ تميل المؤسسات الفردية ومؤسسات الأشخاص إلى عدم الاعتماد على القروض، أما شركات المساهمة فإنها تكون أكثر قدرة على الاعتماد على القروض طويلة الأجل من غيرها من الأشكال القانونية الأخرى.
- **حجم المؤسسة:** يعتبر هذا العامل وثيق الصلة بالطبيعة القانونية، لأنه في الغالب تكون المؤسسات الفردية ومؤسسات الأشخاص ذات حجم صغير نسبيا وذلك بالمقارنة مع شركات الأموال التي تكون ذات أحجام كبيرة نسبيا، فالمؤسسات الفردية تعتمد على الأموال الخاصة لأنها قد تجد صعوبات كبيرة في الحصول على القروض طويلة الأجل وحتى لو تحصلت عليها فتجدها بفائدة مرتفعة وشروط غير ملائمة ما يجعل هيكلها غير مرن.

الفرع الثاني: العوامل الداخلية:

ويقصد بها تلك العوامل المرتبطة بالبيئة الداخلية للمؤسسة، والتي تخضع لسيطرة المؤسسة، ونذكر منها:[3]

1. **مستوى المبيعات:** تستطيع المؤسسة، التي تتميز مبيعاتها بالاستقرار النسبي، أن تعتمد على التمويل عن طريق القروض، دون أن تتحمل تكاليف ثابتة أخرى مثل المؤسسات التي تتسم بعدم استقرار مبيعاتها.
2. **توجهات الإدارة:** إذ يتميز بعض المديرين بدرجة أعلى من المغامرة والجرأة مقارنة بغيرهم حيث يعمدون إلى استخدام الاقتراض بشكل كبير في محاولة منهم لرفع أرباح المؤسسة، على عكس بعض المدراء الذين يتميزون بالتحفظ ويعتمدون على القروض بشكل حذر.
3. **المرونة التمويلية:** وهي قدرة المؤسسة على الحصول على القروض وذلك بشروط ملائمة وأسعار فائدة معقولة تحت مختلف الظروف، لأنه من المعروف أن المقرض دائما يبحث عن المؤسسة (المقترض) ذات المركز المالي القوي لضمان حقوقه خاصة في الظروف الاقتصادية الرديئة.

---

[1] السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، الإدارة المالية والبيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، مصر 2001، ص 248.

[2] نفس المرجع السابق، ص، ص 252، 253.

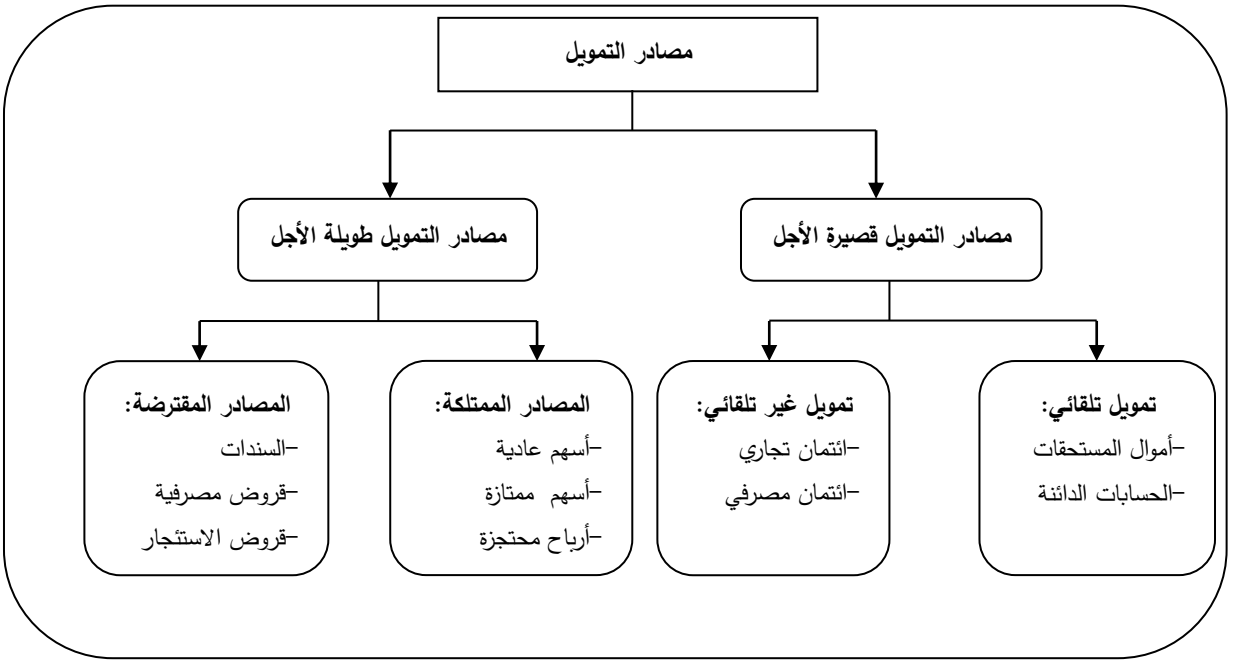
[3] عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص403.

4. **التكلفة:** لا ينبغي على المؤسسة أن تعتمد على المصدر التمويلي (خاصة المديونية) إلا إذا تحققت من أن العائد يفوق التكلفة المترتبة عليه، لأن هذه التكلفة تمثل أعلى عائد يتوقع الحصول عليه من استثمار ذلك المصدر.[1]

المبحث الثاني: مكونات الهيكل المالي وتحديد تكلفتها:

يعتبر الهيكل المالي للمؤسسة الصورة التي تعكس مصادر التمويل لمختلف أصولها، وتتخذ مصادر التمويل تصنيفات عديدة تختلف من كاتب لآخر، وتبعا لمعياري الملكية والمدة تقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل ومصادر تمويل طويلة الأجل، وإلى مصادر تمويل داخلية وخارجية، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم 4: مصادر التمويل



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على ما سيتم ذكره في المطلبين اللاحقين

[1] عبد المجيد تيماوي، هواري معراج، مداخلة بعنوان مداخل تحديد هيكل رأس المال ودورها في تحديد قيمة المؤسسة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2005 ، ص، 3.

المطلب الأول: مصادر التمويل القصيرة الأجل:

يمكن تعريف التمويل القصير الأجل بأنه ذلك النوع من الأموال الذي يستخدم غالبا لتمويل العمليات التشغيلية (الجارية) التي تقوم بها المؤسسات، أي أن هذا التمويل لا تزيد مدته عن سنة واحدة، ويدخل ضمن مفاهيم رأس المال العامل.[1]

يقع التمويل القصير الأجل ضمن صنفين هما:[2]

الفرع الأول: التمويل التلقائي:

يشير هذا الصنف إلى الأموال التي يمكن الحصول عليها بشكل تلقائي وهي لا تتطلب من المؤسسة اتفاقات رسمية كثيرة، ومن أمثلة هذه الأموال المستحقات، والحسابات الدائنة.

الفرع الثاني: التمويل غير التلقائي:

يشير هذا الصنف من التمويل قصير الأجل إلى مصادر التمويل التي يمكن الحصول عليها عن طريق التفاوض مع الجهات المانحة للأموال، ومن أمثلة هذه المصادر القروض المصرفية القصيرة الأجل والقروض المضمونة. تمثل الخصوم المتداولة مصادر التمويل قصيرة الأجل للمؤسسة، وغالبا ما يستخدم التمويل القصير الأجل لتمويل احتياجات المؤسسة من الأصول المتداولة وأهم مصادر التمويل قصير الأجل ما يلي:

أولا: الائتمان التجاري:

1- تعريف الائتمان التجاري:

هو عبارة عن تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، ولذلك فإن الائتمان الاستهلاكي والبيع بالتقسيط الذي يمنحه التاجر إلى المستهلك لا يعتبر ضمن الائتمان التجاري، لأن الشروط الخاصة بمنح الائتمان التجاري تنص على بيع البضاعة والمتاجرة بها، ويحتاج المشتري هذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس المال العامل.[3]

---

[1] علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص257.

[2] عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي السامي، أسامة عزمي سلام، شفيري نوري موسى، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان الأردن، ص 345.

[3] Jonathan Berk, Perter Demazro, Edition Française Dirigée Par Gunther Capelle- Blancad, Nicolas Couderc, Finance D'entreprise, Pearson Education, France, 2008, Page 836.

ويمكن تعريف الائتمان التجاري من وجهة نظر الإدارة المالية بأنه: «تسهيلات قصيرة الأجل يحصل عليها المشتري من المورد مقابل شراء بضاعة لغرض المتاجرة بها، وأحيانا يحصل عليها بدون تكلفة إذا ما تم منح الائتمان بدون شروط دفع[1]» .

2- أنواع الائتمان التجاري:

وهناك أسلوبان لمنح الائتمان التجاري هما: الحساب الجاري وأوراق الدفع.

- **الحساب الجاري (الائتمان التجاري المجاني):**

هو من أسهل أشكال الائتمان التجاري كونه يتميز بالبساطة وعدم تعقيد الإجراءات الخاصة بمنحه، إذ يتم منح الائتمان بعد التأكد من توفر الحساب الجاري لدى العميل وكونه يتمتع بملاءة مالية جيدة وسمعة في السوق وقدرة على التسديد[2].

- **أوراق الدفع أو الكمبيالات (الائتمان التجاري المكلف):**

هي وثيقة مالية يتعهد بموجبها محررها القيام بتسديد مبلغ البضاعة الموردة إليه في تاريخ محدد، وتعتبر هذه الوثيقة دليل قانوني على مديونية العميل للمورد لا يمكن إنكارها، إذ يتم استخدام الكمبيالات أو السند الأذني لإثبات عملية البيع على الحساب.[3]

ثانيا: الائتمان المصرفي:

1- تعريف الائتمان المصرفي: القروض المصرفية القصيرة الأجل هي من مصادر التمويل المهمة التي قد يلجأ إليها العديد من المؤسسات، وهذه القروض لا تتم بشكل تلقائي وإنما تخضع للتفاوض بين المؤسسة وبين المصرف، فعندما تحتاج المؤسسات إلى الأموال لفترات قصيرة ولا يمكن توفيرها عن طريق الائتمان التجاري أو عن طريق الأرباح المحتجزة فإنها تلجأ إلى استخدام الائتمان المصرفي.[4]

2- محددات قدرة البنوك على منح القروض:

هناك ثلاثة قيود تحدد مقدار ما يمكن للمقترض أن يحصل عليه من أموال من البنك الواحد:[5]

أ – سياسة البنك الاقراضية التي غالبا ما تنص على تنويع وتوزيع المخاطر، كما تضع حدودا قصوى لما يمكن منحه للعميل الواحد، وكذلك حجم قروضه لكل قطاع من القطاعات الاقتصادية المختلفة.

---

[1] دريد كامل آل تسبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان،2007 ، ص 221.

[2] طارق الحاج، مبادئ التمويل، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص37.

[3] دريد كامل آل تسبيب، مرجع سبق ذكره، ص222.

[4] عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 353.

[5] موقع الأستاذ مفلح عقل، مصادر التمويل قصيرة الأجل، 2017/2/11- 14:45، الرابط التالي:
http://www.muflehakel.com/mokadema%20fe%20aledara/masader_altamweel_alkaseer_al2jal.htm .

ب- القيود المتعلقة بالأوضاع التجارية والائتمانية حيث تتوسع البنوك في أوقات الرواج، وتقلص اقراضها في حالات الانكماش، كما تتأثر قدرة ورغبة البنوك على منح الائتمان حسب وضعها المالي والسياسات المرسومة من قبل البنك المركزي.

ت- القيود المتعلقة بالمركز الائتماني للمدين، ويتحدد هذا المركز في ضوء اعتبارات تتعلق بشخصية المدين، قدراته العلمية، رأسماله والضمانات التي يقدمها.

المطلب الثاني: مصادر التمويل طويلة الأجل:

تنقسم هذه المصادر إلى نوعين أساسيين هما: مصادر التمويل الممتلكة ومصادر التمويل المقترضة.

الفرع الأول: مصادر التمويل الممتلكة:

أولا: الأسهم العادية:

1- تعريف الأسهم العادية:

"هو وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها قابلية على التداول وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، أي أنها أبدية على طول عمر المشروع ولا تلتزم بتوزيع أرباح ثابتة سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها[1] ".

وهذا النوع عبارة عن حصة في ملكية المؤسسة يحق لصاحبها الحصول على الأرباح بعد تسديد الالتزامات تجاه الآخرين كما يحق له حضور اجتماعات الجمعية العمومية والتصويت، وكل سهم يمثل صوتا واحدا.[2]

ويمكن للسهم أن يأخذ أيا من القيم التالية:[3]

- **القيمة الاسمية:**

وهي القيمة الأصلية المنصوص عليها في عقد تأسيس الشركة وقوانينها وأنظمتها الداخلية، وتظهر هذه القيمة عادة على قسيمة السهم نفسه عند شراء السهم في السوق المالي أو إصدار شهادة إثبات ملكية للسهم أو الأسهم في الشركة، وتحدد بعض القوانين حد أدنى للقيمة الاسمية للسهم.

---

[1] عبيد علي أحمد الحجازي، مرجع سبق ذكره، ص26.

[2] Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Marchés Financiers : Gestion De Portefeuille Et Des Risques, Dunod 02 éme Edition, Paris, 1996, Page 13.

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

- **القيمة الدفترية:**

هي القيمة التي يستحقها السهم العادي حسب قيمته في السجلات المحاسبية للمؤسسة ومعنى ذلك أنه إذا أصدرت نوعا واحدا من الأسهم فإن القيمة الدفترية لهذه الأسهم تساوي إجمالي حقوق الملكية أي مجموع رأس المال المدفوع والاحتياطات والأرباح المحتجزة، وتحسب القيمة الدفترية بقسمة حقوق الملكية على عدد الأسهم.[1]

$$\text{القيمة الدفترية} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$$

- **القيمة السوقية:**

هي تلك القيمة التي تتحدد نتيجة التعامل في سوق الأوراق المالية، وهي دائما متغيرة تبعا للسياسة التي تتبعها المؤسسة والاستثمارات التي تدخلها والقرارات التي تتخذها المؤسسة والطلب على السهم بالإضافة إلى الأوضاع الاقتصادية.[2]

2- مزايا وعيوب التمويل بإصدار الأسهم:

- **مزايا إصدار الأسهم العادية:** هناك ثلاث مزايا رئيسية ترتبط باستخدام الأسهم العادية كمصدر للتمويل طويل الأجل وهي:[3]

أ - لا يمثل إصدار الأسهم العادية التزاما على الشركة بدفع مبالغ محددة أو تحديد تاريخ استحقاق لها، إذ أن توزيع الأرباح على حملة الأسهم يكون بعد أن تحقق الشركة الأرباح ويتخذ القرار بتوزيعها.

ب- إن المؤسسة غير ملزمة برد قيمة السهم في تاريخ محدد مما يعطي مرونة للمؤسسة بعدم الدخول في التزامات محددة، بالإضافة إلى انخفاض درجة المخاطر مقارنة بمصادر التمويل الأخرى.

ت- إن التمويل بإصدار الأسهم يعد توسع لحقوق الملكية وهذا يخفض من مخاطر الرافعة المالية، ويعطي ضمانات إضافية للدائنين ويعزز من القدرة الائتمانية للمؤسسة في السوق المالي.

- **عيوب الأسهم العادية** : إلى جانب هذه المزايا يتسم التمويل بالأسهم العادية ببعض العيوب أهمها:[4]

أ- احتمال فقدان السيطرة على الإدارة بسبب التبادل السريع للأسهم ودخول مساهمين جدد، وأحيانا السيطرة على قرارات مجلس الإدارة واتجاهاته واحتمال تغيير طريقة إدارة المؤسسة بما يتلاءم مع توجهات الأعضاء الجدد في حالة ارتفاع نسبة مساهمتهم في رأس المال.

---

[1] علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص277.

[2] عبد الوهاب يوسف أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 83.

[3] دريد كامل آل تسبيب، مرجع سبق ذكره، ص 205.

[4] منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، ص 539.

ب-ارتفاع التكلفة التي تتحملها المؤسسة، ويرجع ذلك إلى سببين رئيسيين:

- العائد الذي يطلبه حملة هذه الأسهم عادة ما يكون مرتفع نظرا للمخاطر التي تتعرض لها الأموال المستثمرة.
- إن أرباح الأسهم على عكس فوائد القروض لا تعتبر من بين التكاليف التي تخصم قبل حساب الضريبة ومن ثم لا يتولد عنها أي وفرات ضريبية.

ثانيا: الأسهم الممتازة:

1- تعريف الأسهم الممتازة:

يطلق على الأسهم الممتازة اسم الأوراق المالية المهجنة لأنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية والسندات وتظهر الطبيعة الهجينة للسهم الممتاز عندما نحاول تصنيفه بالنسبة للسندات والأسهم العادية، فهي مثل السندات لها قيمة إصدار كما أن أرباحها تشبه أيضا دفعات الفائدة، من حيث أنها ثابتة ويتعين دفعها قبل أن يحصل حملة الأسهم العادية على أرباحهم ولكن إذا لم تحقق المؤسسة أرباحا لن تكون ملزمة بدفع عائد ثابت لحملة الأسهم الممتازة كما هو بالنسبة لحملة الأسهم العادية أي أنه يحدد للسهم الممتاز نسبة معينة من الأرباح[1].

2- أنواع الأسهم الممتازة:

هناك أنواع مختلفة من الأسهم الممتازة مثلها مثل السندات أهمها هي:[2]

أ- الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء: أي أن تشتري المؤسسة الأسهم الممتازة في السوق من مالكيها ومن ثم تقوم بإلغائها، أو أن تدفع قيمة الأسهم الممتازة لمالكيها من واقع أنها لم تعد بحاجة إلى أموالهم؛

ب- الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية بشروط يحددها قانون المؤسسة؛

ت- الأسهم الممتازة القابلة للإعادة: أي أنه يحق لحملة الأسهم الممتازة وبناءا على طلبهم إعادة الأسهم الممتازة للمؤسسة وقبض ثمنها نقدا.

[1] Aswath Damodaran, Pratique De La Finance D'entreprise, 01 Ere Edition, Groupe De Boeck, Bruxelles, 2010 Page, 269.

[2] علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 280.

3- مميزات وعيوب التمويل بالأسهم الممتازة:

- **المزايا:** نذكر منها ما يلي:[1]

أ- إصدار هذه الأسهم لا يؤثر على السيطرة في المنظمة وذلك لانعدام حقها في التصويت.

ب-لا تحتاج المؤسسة إلى رهن أصولها عند إصدار الأسهم الممتازة، ولا تتطلب إصدارها كضمان، وبالتالي يمكن المحافظة على هذه الأصول لاستخدامها كضمان عند التمويل بالديون.

ت-لا تحمل موعد استحقاق محدد.

- **العيوب:** نذكر منها مايلي:[2]

أ- التزام المؤسسة بدفع أرباح محدودة سنوية إذا حققت أرباحا لم تحدد.

ب-تعتبر تكلفة إصدار الأسهم الممتازة أكبر من تكلفة إصدار السندات.

ت-لا يجوز خصم الأرباح الموزعة على حملة هذه الأسهم من ضريبة الدخل.

ثالثا: الأرباح المحتجزة:

1- تعريف الأرباح المحتجزة:

تمثل الأرباح المحتجزة أحد المصادر الهامة للتمويل الذاتي التي تلجأ إليه المؤسسة لتغطية احتياجاتها طويلة الأجل، وتمثل الأرباح المحتجزة الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية الذي لم يتم توزيعه على ملاك المؤسسة أو لم تضعه كاحتياطات للمؤسسة؛ وتستخدم المؤسسة الأرباح المحتجزة لتمويل عمليات النمو والتوسع في أنشطتها كما تستخدمها أيضا لإجراء أي توزيعات على المساهمين في الأحوال التي لا يتم فيها تحقيق أرباح أو يتم فيها تحقيق خسارة.[3]

2- مزايا وعيوب الأرباح المحتجزة من وجهة نظر الشركة: يمكن تلخيصها كالتالي:[4]

- **المزايا:**

أ - تكلفة الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل منخفضة بالمقارنة مع غيرها؛

ب- لا تحتاج لرهن موجوداتها؛

ت- كلما تراكمت الأرباح المحتجزة أكثر وزاد استخدامها في تمويل موجوداتها ينعكس ذلك إيجابيا على السعر السوقي والقيمة الدفترية للسهم.

---

[1] عبد الوهاب يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 85.

[2] فتحي إبراهيم محمد أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 15.

[3] عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص، ص 378، 379.

[4] علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 282.

- **العيوب:**

أ- استخدام الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل بشكل متكرر والإكثار من حجز النتيجة عدة سنوات لرفعه؛

ب- قد يتعذر على الشركات المساهمة المبتدئة الاستفادة من هذا المصدر؛

ت- يتطلب أحيانا من المؤسسة إصدار أسهم مجانية مقابل احتجاز أرباح المساهمين مما يزيد من تكلفة استخدام هذا المصدر.

الفرع الثاني: مصادر التمويل المقترضة:

تسعى المؤسسات إلى تعبئة الموارد المالية من مصادر متعددة وبأشكال مختلفة على وفق الظروف السائدة في الأسواق المالية وطبيعة هيكل رأس المال الخاص بالمؤسسة وتوجهات إدارتها بشأن تحمل المخاطرة؛ كما أن المستثمرين قد يفضلون بعض أنواع الأوراق المالية على غيرها مما يعني ضرورة أخذ تلك الرغبات والتفضيلات بعين الاعتبار، بناءا على ذلك فإن التمويل المقترض هو من مصادر التمويل الأساسية في المؤسسات وأخذت تشكل أحد بدائل الاستثمار لدى العديد من المستثمرين. ومن بين المصادر الأساسية للتمويل المقترض ما يلي:

أولا: السندات:

1- تعريف السندات:

السند عبارة عن: " قرض طويل الأجل يستحق الدفع في أوقات محدودة ويحمل سعر فائدة ثابت، وتلتزم المؤسسة بدفع قيمة السند عند الاستحقاق بالإضافة إلى دفع فوائد سنوية " .[1]

2- مزايا وعيوب السندات:

- **مزايا من وجهة نظر حملة السندات:** وتتمثل فيما يلي:[2]

أ - عموما يعتبر السند أقل أنواع الاستثمارات خطورة؛

ب - يحصل حامل السند على دخل مضمون ومؤكد وثابت.

ومن عيوب الاستثمار في بعض السندات هو أن الدخل الذي يحصل عليه حاملها يتأثر بعوامل التضخم في السوق ويتسبب في تأكلها من وقت لأخر.

[1] Bertrand Jacquillat et autre, Op.cit. p 14.

[2] فتحي إبراهيم محمد أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 11.

- **مزايا من وجهة نظر المؤسسة التي أصدرت السندات:** تتمثل المزايا فيما يلي:[1]

أ- الفوائد التي تدفعها لحاملي السندات تخصم من الضرائب التي تدفعها للحكومة باعتبارها نفقات تتحملها المؤسسة.

ب- تستطيع التصرف بحرية طالما أن حملة السندات لا يحق لهم التدخل في شؤونها.

ت- غالبا ما تكون تكلفة السند أقل من تكلفة غيره من الديون الأخرى.

- **أما عيوب السندات من وجهة نظر المؤسسة هي:**

أ - تخصص المؤسسة سنويا مبالغ كبيرة تدفعها كفوائد على السندات مما يؤثر على سيولتها وبالتالي فهي تشكل عبئا عليها.

ب - تحد التشريعات القانونية من الاستفادة من السندات بسب تقييد الحكومة لكمية المبالغ التي يمكن اقتراضها بهذه الطريقة.

ت - بما أن السندات أداة دين طويلة الأجل فقد تواجه المؤسسة ظروفا سيئة تكون فيها غير قادرة على الوفاء بسداد الدين أو دفع الفوائد عليها مما يعرضها لخطر الإفلاس والتصفية.

ثانيا :القروض المصرفية طويلة الأجل:

1- تعريف القروض المصرفية:

تعد إحدى مصادر التمويل المتاحة الطويلة الأجل والتي تنمح مباشرة من الجهاز المصرفي كالمصارف وشركات التأمين أو من مؤسسات خارجية وتكون مدتها أكثر من سنة، وبخلاف السندات تمثل القروض دينا عن طريق التفاوض المباشر يتم من خلال انتقال الأموال من المقرض إلى المقترض وفقا لشروط محددة بالعقد المبرم بينهما.[2]

2- مزايا وعيوب القروض المصرفية:

لا تختلف آثار ومزايا وعيوب القروض الطويلة الأجل عن السندات فكلاهما مصدر خارجي للتمويل طويل الأجل بالنسبة للمؤسسة، غير أن السندات تتميز بإمكانية استدعائها في حالة انخفاض أسعار الفائدة، بينما تتميز القروض بالسرعة والمرونة باعتبارها نتاج لمفاوضات مباشرة دون أي وسيط بين المقرض والمقترض، وتبعا لذلك تتصف إجرائتها بالسهولة والبساطة النسبية بما يمكن المؤسسة من الحصول على احتياجاتها بسرعة. وتتصف القروض بخاصية المرونة مقارنة بالسندات، وتتيح هذه الخاصية إمكانية تغيير بنود العقد بطريقة

[1] علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 280.

[2] دريد كامل آل تسبيب، مرجع سبق ذكره، ص 218.

مباشرة في حالة حدوث تغيرات في الظروف الاقتصادية تستدعي تغير هذه الشروط، الأمر الذي يصعب تحقيقه مع المصادر الأخرى للتمويل طويل الأجل.[1]

ثالثا: الاستئجار:

1- تعريف الاستئجار:

الاستئجار هو "عقد يلزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها لمالك أصل من الأصول لقاء انتفاع الأول بالخدمات التي يقدمها الأصل المستأجر لفترة معينة[2]".

2- مزايا و عيوب التمويل بقرض الإيجار:

- **مزايا التمويل بواسطة قرض الإيجار:**

تتحدد أهم المزايا التي تجنيها المؤسسة المستأجرة عند القيام بإبرام عقد الإيجار، والتي يجب أخذها بالاعتبار عند دراسة أفضل سبل تمويل عمليات الحصول على الاستثمارات والمعدات والتجهيزات في مايلي:[3]

أ- يقدم قرض الإيجار تمويلا كاملا لقيمة الأصل من الآلات والمعدات بنسبة 100 % وهذا ما لا يتوفر عادة في أساليب التمويل الأخرى.

ب- لا يتطلب التمويل بواسطة قرض الإيجار تجميد رأس المال العامل وبهذا يوفر السيولة اللازمة لاستعمالات أخرى ذات فائدة ولعل هذه الميزة تبدو أكثر أهمية.

ت- يستعمل خلال المراحل الأولى من حياة المؤسسة وذلك عندما تكون إمكانيات المؤسسة المالية محدودة وحاجتها إلى الأموال كبيرة نسبيا.

- **عيوب التمويل بقرض الإيجار:**

تنحصر أهم العيوب التي تكتنف عملية التمويل بواسطة قرض الإيجار في النقاط التالية:[4]

أ- بالرغم من أهمية استعمال قرض الإيجار كوسيلة لتمويل احتياجات المؤسسة الاستثمارية، إلا أنه لازال يتميز بالتكلفة المرتفعة من حيث معدلات الفائدة المطبقة عليه، مقارنة بأسعار الفائدة على القروض التقليدية.

---

[1] عاطف وليم اندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 387.

[2] Aswath Damodaran, Op.Cit, Page, 265.

[3] خوني رابح، حساني رقية، واقع وآفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة بسكرة يومي 17 و 18 أفريل2006.

[4] بالمقدم مصطفى، بن عاتق حنان، صاري زهيرة، التمويل عن طريق الإيجار كإستراتيجية لتغيير العمل المصرفي، المؤتمر العلمي الرابع. الريادة والإبداع: إستراتجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة أبي بكر، الجزائر، 16- 03- 2005.

ب- عدم إلزام المؤسسة المستأجرة بالدفع عند حلول الآجال المحددة، مما قد يؤدي إلى زيادة مخاطر عدم التسديد بالنسبة للمؤجر، وفي نفس الوقت ارتفاع تكاليف التأخر عن التسديد في الآجال المحددة، بالإضافة إلى قلة شركات التأمين التي تقوم بتأمين مثل هذه المخاطر.

ت – قد يؤدي فقدان أو تلف الأصل أو الموارد المستأجرة نتيجة سوء استعمال في الموقع إلى تحمل المؤسسة لتكاليف مالية جديدة قد لا تؤخذ في الحسبان من قبل المؤجر.

المطلب الثالث: تكلفة مصادر التمويل:

تعتبر تكلفة الأموال بمثابة الحد الأدنى للعائد المقبول على الاستثمار، فلتقدير تكلفة رأس المال أهمية بالغة في اتخاذ قرارات تكوين هيكل رأس المال، فالهيكل المالي المناسب هو الذي يحقق أدنى تكلفة وبالتالي سيتم تحديد تكلفة كل مصدر من المصادر وصول إلى التكلفة الكلية التي تشمل مختلف المصادر.

الفرع الأول: تكلفة مصادر تمويل القصيرة الأجل:

أولا: تكلفة التمويل في حالة الائتمان التجاري:

تتوقف قيمة تكلفة التمويل باستخدام الائتمان التجاري على الشروط الائتمانية التي يضعها المورد لمنح هذه التسهيلات الائتمانية، ففي ظل غياب الخصم النقدي يعتبر الائتمان التجاري مصدر تمويلي بدون تكلفة تذكر.

وفي حالة ما إذا كان الائتمان التجاري الممنوح من المورد يتضمن شرطا يقضي بمنح خصم نقدي للعملاء في حالة السداد خلال فترة معينة، فإن البند الرئيسي في تكلفة الائتمان في هذه الحالة تتوقف قيمته على إمكانية حصول المؤسسة على هذا الخصم من عدمه، فإذا التزمت المؤسسة بالسداد خلال فترة الخصم النقدي فإن تكلفة الائتمان التجاري في هذه الحالة تكاد تكون منعدمة، فيما تزيد تكلفة الائتمان التجاري عندما تقوم المؤسسة بسداد مستحقاتها بعد انتهاء الفترة المقررة لمنح الخصم النقدي[1].

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري} = \text{معدل الخصم النقدي} * \frac{360}{\text{فترة الائتمان} - \text{فترة الخصم}}$$

ثانيا: تكلفة التمويل في حالة الائتمان المصرفي:

تتمثل تكلفة التمويل في حالة هذا الائتمان في الفائدة التي تدفعها المؤسسة كنسبة مئوية من قيمة القرض الذي حصلت عليه، ويمكن أن يطلق على هذه التكلفة بالتكلفة الاسمية تمييزاً لها عن التكلفة الفعلية المرتبطة بشروط الاتفاق بين المؤسسة والجهة المانحة للقرض، والمتأثرة أيضاً بمعدل الضريبة على أرباح المؤسسة.

[1] عاطف وليم اندراوس، مرجع سبق ذكره، ص، ص 391، 392.

ويمكن احتساب الفائدة وفق الأساليب التالية:

1- احتساب الفائدة البسطة:

يمكن احتساب الفائدة وفق هذه الطريقة على أساس قيام العميل بتسديد مبلغ الفائدة عند استحقاق القروض مع أصل قيمة القرض ويكون معدل الفائدة الحقيقي مساويا لمعدل الفائدة الاسمي وتحسب كما يلي:

تكلفة الفائدة البسيطة = نسبة الفائدة * قيمة القرض * المدة

2- الفائدة المخصومة:

وهي الفائدة التي يتم خصمها من قيمة القرض عند توقيع العقد مع المصرف، ولذلك يسمى بالقرض المخصوم وبموجب هذا الشرط سوف لا يحصل المقترض على كامل قيمة القرض، وهنا سيختلف معدل الفائدة الحقيقي، إذ سيكون أكبر من معدل الفائدة الاسمي. ولمعرفة تكلفة القرض الحقيقي يتم احتساب معدل الفائدة الحقيقي بالطرق التالية:[1]

$$\text{معدل الفائدة الحقيقي} = \frac{\text{مبلغ الفائدة}}{\text{أصل القرض} - \text{الفائدة المدفوعة}}$$

الفرع الثاني: تكلفة مصادر التمويل الطويلة الأجل:

أولا: تكلفة الاقتراض:

بوجه عام يمكن تعريف تكلفة الديون بأنها " معدل العائد الذي يتوقع الدائنون الحصول عليه عندما يحين موعد السداد مقابل استخدام أموالهم من قبل المقترضين[2]".

ويمكن التعبير عن ما سبق بالمعادلة التالية[3]:

تكلفة الديون بعد الضريبة = العائد المطلوب من قبل الدائنن – الوفر الضريبي

[1] طارق الحاج، مرجع سبق ذكره، ص 60.

[2] علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 165.

[3] عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 368.

ثانيا: تكلفة الأسهم الممتازة:

يمكن تعريف تكلفة الأسهم الممتازة بأنها: "معدل العائد الذي يتطلع إليه المستثمرون على السهم الممتاز، فهي إذن تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي المبلغ الذي تحصل عليه المؤسسة من بيع هذه الأسهم[1] ".

ويتم حساب تكلفة هذا المصدر من مصادر التمويل الطويل الأجل بموجب المعادلة أدناه:[2]

$$\text{تكلفة الأسهم الممتازة} = \frac{\text{حصة السهم من الربح}}{\text{سعر بيع السهم} - \text{تكلفة الإصدار}}$$

ثالثا: تكلفة الأسهم العادية الجديدة:

تعرف تكلفة التمويل عن طريق الأسهم العادية على أنها: " العائد الذي يطلبه المستثمرون (حملة الأسهم) لقاء امتلاكهم له وهي بالضرورة تكون أعلى من تكلفة الأرباح المحتجزة، والسبب يعود إلى وجود تكاليف قد تتحملها المؤسسة عند إصدار أسهم جديدة وتسمى بعلاوة الإصدار[3] ".

يمكن حساب تكلفة الأسهم العادية باستخدام أسلوبين مختلفين هما:

1- أسلوب الأرباح الموزعة:

ويركز على أن تكلفة رأس المال المتحصل عليه من إصدار الأسهم العادية تعتمد على توقعات الأرباح الموزعة واحتمالات تزايدها. ويمكن استخدام العلاقة التالية لحساب تكلفة الأسهم العادية طبقاً لهذا الأسلوب:[4]

$$\text{تكلفة السهم العادي} = \frac{\text{العائد المتوقع من السهم}}{\text{القيمة السوقية للسهم} * (1 - \text{تكلفة إصدار السهم})} + \text{معدل النمو في الأرباح}$$

2- أسلوب الأرباح المنسوبة لسعر السهم:

ويعتمد هذا الأسلوب في قياس تكلفة رأس المال المتحصل عليه من بيع الأسهم العادية على نسبة الأرباح لسعر السهم من خلال العلاقة التالية:[5]

$$\text{تكلفة السهم العادي} = \frac{\text{الأرباح الحالية للسهم}}{\text{القيمة الحالية للسهم}}$$

---

[1] علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 171.

[2] عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 371.

[3] نفس المرجع السابق، ص 372.

[4] نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2003، ص 284.

[5] عبيد علي أحمد الحجارى، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، مصر، 2001، ص 31.

رابعا: تكلفة الأرباح المحتجزة:

إن السبب الذي يدعوا إلى تحديد تكلفة الأرباح المحتجزة يقوم على مبدأ تكلفة الفرصة البديلة، فالأرباح المتبقية بعد دفع الفوائد لحملة السندات والأرباح الممتازة، وبعد دفع الضريبة تصبح من حق حملة الأسهم العادية، يتم من خلالها تعويضهم مقابل استخدام رؤوس أموالهم، وقد تختار الإدارة إما دفع الأرباح على شكل أسهم أو حجزها أو إعادة استثمارها من جديد، فإذا قررت الإدارة احتجاز الأرباح أو جزء منها، فإنه يكون هناك تكلفة فرصة بديلة، ومعنى ذلك أنه لو كان بإمكان حملة الأسهم الحصول على كامل أرباحهم من المؤسسة واستثمارها بأنفسهم في أي مجال وتحقيق أرباح إضافية عليها، فإن على المؤسسة أيضا أن تحقق من إعادة استثمار الأرباح التي احتجزها نفس مستوى الربح على الأقل إذا قامت باستثمارها في مشاريع تواجه مستوى مماثل من المخاطر، فإذا لم تستطع استثمار الأرباح المحتجزة وتحقيق ذلك المستوى من الربح فإن عليها دفع الأموال إلى حملة الأسهم كي يستثمروها هم أنفسهم مباشرة في موجودات أخرى تحقق لهم ذلك الربح الذي يتطلعون إليه.[1]

وعموما، يوجد طريقتين تستخدم عادة لحساب تكلفة الأرباح المحتجزة هي:

1-طريقة أو نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية:

ولاستخدام هذا النموذج نتبع الخطوات التالية:[2]

أ – تقدير السعر البعيد عن المخاطر، إما على أساس سعر السندات الحكومية الطويلة الأجل أو القصيرة الأجل (30 يوما).

ب– تقدير معامل بيتا للسهم واستخدامه كدليل لدرجة المخاطرة التي يواجهها السهم.

ت– تقدير معدل العائد المتوقع في السوق أو على السهم العادي؛

ث– إحلال القيم السابقة في معادلة تسعير الموجودات الرأسمالية لتقدير معدل العائد المطلوب على السهم؛ وهي:[3]

معدل العائد المطلوب = معدل العائد الخالي من المخاطر+ (معدل عائد محفظة السوق المالية– معدل العائد الخالي من المخاطرة) * معاملβ

[1] عدنان تايه النعيمي، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 416.

[2] علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 174.

[3] عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 375.

حيث أن:

معدل العائد الخالي من المخاطرة: هو سعر الفائدة على الاستثمارات الحكومية قصيرة الأجل.

معدل عائد محفظة السوق المالية: هو المعدل أو المتوسط لمعدلات العائد المتحقق للأسهم في السوق المالية موزونا بقيمتها السوقية أو الدفترية.

معاملβ: يعد واحد من أهم المؤشرات المالية على صعيد الاستثمارات بالأسهم، ويحسب من العلاقة التاريخية لعوائد الأسهم المتحققة وعوائد محفظة السوق المالية.

وعلى الرغم من دقة هذه الطريقة، إلا أنه لا يوجد خلاف على استخدام السندات الحكومية الطويلة أو القصيرة الأجل للحصول على عائد بعيد عن المخاطرة، كذلك يصعب تقدير قيمة بيتا وعلاوة المخاطرة السوقية.

2-طريقة عائد السند + علاوة المخاطرة:

بموجب هذه الطريقة، غالبا ما يلجأ المحللون الماليون في المؤسسات إلى تقدير تكلفة رأس المال في المؤسسة بإضافة علاوة المخاطرة إلى سعر الفائدة على الديون طويلة الأجل، فالمؤسسة التي لديها دين بخطر وبسعر فائدة قليل أو مرتفع، فإن تكلفة رأسمالها ستكون عالية وأكثر عرضة للخطر.[1]

تكلفة الأرباح المحتجزة = عائد السند + علاوة المخاطرة

إن علاوة المخاطرة هي علاوة تقديرية في الأساس، فإن القيمة المقدرة لتكلفة رأس المال هي تقديرية أيضا، ولذلك فإن استخدام هذه الطريقة يحتمل أن لا تعطي حسابا دقيقا لتكلفة الأموال وأن كل ما يمكنها تقديمه هو إعطاء صورة أكثر وضوحا عن الواقع العملي.

الفرع الثالث: التكلفة الوسطية المرجحة

- **تعريف التكلفة الوسيطة المرجحة**

تضع كل من المؤسسة تصورا لهيكلها الأمثل، حيث تحدد المزيج الأمثل من عناصر الاقتراض والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة والأسهم العادية التي تشكل هيكلها المالي بشكل يستهدف تعظيم قيمة أسهم المؤسسة.[2]

وتبعا لذلك يجب أن تضع المؤسسة التي تستهدف هيكلا ماليا، وتعمل على تجميع الأموال بالشكل أو النمط الذي يحفظ تكوين هذا الهيكل على مدار عمر المشروع. وفي ذلك الجزء سوف يتم افتراض أن المؤسسة قد حددت هيكلها التمويلي المستهدف والأمثل من وجهة نظرها، وأنها في ممارستها للأنشطة التمويلية تلتزم بتكوين

[1] عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 417.

[2] عاطف وليم اندراوس، مرجع سبق ذكره، ص، ص 419، 420.

هذا الهيكل وتستخدم النسب أو الأوزان المستهدفة لكل من الاقتراض والأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة إلى جانب تكلفة هذه العناصر في تحديد ما يسمى بالتكلفة الوسطية المرجحة للأموال التي تمثل المتوسط المرجح لتكاليف مكونات الهيكل المالي للشركة، أي مجموع تكاليف مصادر التمويل مرجحة بالأهمية النسبية لكل مصدر في مساهمته في تشكيل رأس المال، وتحسب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال بموجب المعادلة التالية:[1]

تكلفة رأس المال= [(نسبة الدين) (تكلفة الدين بعد الضريبة)] + [(نسبة الأسهم الممتازة) (تكلفة الأسهم الممتازة)] + [(نسبة حقوق الملكية) (تكلفة حقوق الملكية)].

المبحث الثالث: النظريات المفسرة للهيكل المالي:

تعتبر دراسة العلاقة بين الهيكل المالي وكل من تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة من أهم القضايا المعاصرة للإدارة المالية، حيث أنه منذ أزيد من أربعين عاما يدور جدل بين العلماء والممارسين في مجال الإدارة المالية حول وجود هيكل مالي أمثل من عدمه، وما إذا كان هذا الهيكل المالي يؤثر على قيمة المؤسسة أم لا ويعتبر هذا الجدل المدخل الطبيعي لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسات. ولذلك خصص هذا المبحث لتحليل المقاربات النظرية الأساسية التي درست الهيكل المالي للمؤسسة.

المطلب الأول: الهيكل المالي في ظل كمال الأسواق:

في هذا المطلب سوف يتم استعراض مختلف وجهات النظر أو المقاربات التي قامت بدراسة الهيكل المالي في ظل كمال الأسواق وعلاقته بتكلفة الأموال وقيمة المؤسسة، بين مؤيدة ومعارضة لوجود هيكل مالي أمثل. والمتمثلة في المقاربات التالية: نظرية صافي الربح، الربح التشغيلي، النظرية التقليدية، ونظرية مودكلياني وملير في ظل غياب الضريبة وتكلفة الافلاس.

الفرع الأول: نظرية الربح الصافي، الربح التشغيلي(صافي ربح العمليات):

بعد عام 1400م حين قام أحد المفكرين في مجال الإدارة المالية وهو **David Durand** بعرض أسلوبين لتحديد قيمة المؤسسة من خلال مدى اعتمادها على القروض في تكوين هيكل رأس المال وهما أسلوب صافي ربح وأسلوب صافي ربح العمليات(الربح التشغيلي)، وقد أثار الأسلوبان جدلا شديدا ترتب عليه ظهور اتجاهين

[1] عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص377.

من الفكر متناقضين فيما يتعلق بوجود أو عدم وجود هيكل مالي أمثل يترتب عليه تدنيه التكاليف وتعظيم قيمة المؤسسة.[1] وفيما يلي سوف نتناول عرض كل من وجهتي النظر كما يلي:

أولا: نظرية الربح الصافي:

يرى مؤيدي نظرية الربح الصافي أن الاختلاف في تكلفة مصادر الأموال التي تشكل هيكل رأس المال، سوف تتيح الفرصة للإدارة المالية من خلال تغيير نسبة الرفع إلى زيادة مساهمة التمويل المقترض ذات التكلفة الأقل على حساب مساهمة التمويل الممتلك ذات التكلفة الأكبر.[2]

فرضيات النظرية: وتتمثل هذه الفرضيات فيما يلي:[3]

أ- إن الزيادة في استخدام الاقتراض لا يغير من إدراك المستثمرين للمخاطر، ونتيجة لذلك فمعدل العائد المطلوب من قبل الملاك ومعدل العائد على السندات والقروض (معدل الفائدة) تظل ثابتة ولن تتغير بتغير نسبة الرفع المالي.

ب – نظرا لأن الملاك يجمعون صافي الربح بعد الفائدة فمن المتوقع أن تزداد درجة المخاطر التي يتعرض لها المقرضين ونتيجة لذلك فإن 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.

ت – حجم الاستثمار ثابت لا يتغير وهذا يعني ضمنيا أن القيمة الكلية للعناصر التي يتضمنها الهيكل المالي ثابتة، غير أنه ليس هناك ما يمنع المؤسسة من تغيير المزيج الذي يتكون منه هذا الهيكل، ونظرا لأن حجم الاستثمار ثابت لا يتغير هذا يعني أن صافي ربح العمليات ثابت لا يتغير.

ثانيا: مدخل صافي ربح التشغيلي:

يؤكد مؤيدي نظرية صافي الربح التشغيلي في صياغة الهيكل المالي إلى أن التغير في الرفع المالي لا يسبب أي تغير في تكلفة الأموال المرجحة ولا في القيمة السوقية للمؤسسة والتي تحدد بالقيمة السوقية لحق الملكية زائدا القيمة السوقية للمؤسسة سوف تكون مستقلة عن أي تغيرات في الهيكل المالي وهي أيضا مستقلة عن تأثيرات تكلفة الأموال المرجحة.[4]

---

[1] عبد الغفار حنفي، رسمية زكى قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعية الاسكندرية، 2004، ص 186.

[2] حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص761.

[3] محمد صالح الحناوي، نيهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية: التحليل المالي للمشروعات، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2003، ص 342.

[4] Jacques Teulie Et Autres, Op.cit. P, 354.

إن المضمون العام لهذه النظرية يشير إلى أن زيادة الرفع المالي أي زيادة حصة التمويل المقترض في هيكل الأموال سوف يؤدي إلى ارتفاع المخاطر المالية التي يتعرض لها حملة الأسهم العادية (الملاك) وبسبب هذه الزيادة في المخاطر فإن الملاك لابد وأن يطالبوا بمعدل عائد يمثل تكلفة التمويل الممتلك، لذلك فإن تكلفة التمويل الممتلك سوف تزداد مع كل زيادة في الرفع المالي.[1]

فرضيات النظرية:

ولإثبات وجهة النظر أعلاه حول النظرية لا بد من تحديد مجموعة من الفروض التي تقوم عليها هذه النظرية وهي:[2]

أ – تتحدد القيمة السوقية للمؤسسة ككل بخصم صافي ربح العمليات بمعدل خصم يساوي تكلفة الأموال المرجحة، لذلك ليس من الأهمية تقسيم تلك القيمة بين الاقتراض والملكية.

ب – يتحدد معدل خصم صافي ربح العمليات بدرجة مخاطر الأعمال لذلك فإذا ما ظلت مخاطر الأعمال ثابتة لا تتغير فإن معدل الخصم (تكلفة الأموال المرجحة) يظل ثابت لا يتغير أيضا.

ت – إن زيادة مستويات الرفع المالي من خلال الحصول على قروض بطرح سندات، وحيث أنه يعتبر مصدر تمويل منخفض التكلفة، يترتب عليه زيادة في درجة المخاطر المالية التي يتعرض لها حملة الأسهم العادية، لذلك فإن المزايا الناجمة عن الاعتماد على القروض (السندات) تضيع نتيجة مطالبة الملاك بمعدل عائد أعلى لتعويضهم عن المخاطر الإضافية التي يتعرضون لها، الأمر الذي يجعل تكلفة التمويل الممتلك متصاعدة كلما زادت مستويات الرفع المالي.

ث – إن معدل الفائدة على القروض ثابتة.

ج– لا توجد ضريبة على دخل المؤسسات.

الفرع الثاني: النظرية التقليدية:

يطلق مؤيدي هذه النظرية الصفة التقليدية عليها ليس لكونها قديمة من الناحية التاريخية، وإنما بسبب كون الأفكار التي جاءت بها مسلم بها من الناحية التحليلية والاستنتاجية، بالإضافة إلى ذلك أن المضمون النظري لأفكار مؤيدي هذه النظرية يعتمد وجهة نظر وسيطة بين نظرية صافي الربح ونظرية صافي ربح العمليات، ووفقا لوجهة النظر التقليدية فإن قيمة المؤسسة يمكن أن ترتفع وتنخفض تبعا لتكلفة الأموال، عن طريق تشكيلة مميزة من أموال الملاك وأموال الاقتراض.

---

[1] حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 769.

[2] محمد صالح الحناوي، جلال العبد، الإدارة المالية: مدخل القيمة واتخاذ القرارات، مرجع سبق ذكره، ص 333.

فرضيات النظرية:

يؤكد مؤيدي هذه النظرية بوجود هيكل مالي أمثل ينشأ عند نقطة اقتراض مثلى يتحقق من تشكيلة مميزة من الأموال المقترضة والأموال الممتلكة، هذه التشكيلة المميزة من مصادر التمويل المقترضة والممتلكة تجعل من تكلفة الأموال المرجحة في حدها الأدنى لتكون القيمة السوقية للمؤسسة في حدها الأعلى وذلك عند مستويات مقبولة ومميزة من الرفع المالي.[1]

كما يفترض مؤيدي هذه النظرية أن تكلفة التمويل المقترض تظل ثابتة لمستويات عالية من الرفع المالي، إلا أن هذه التكلفة سوف تبدأ بالارتفاع التدريجي إذ ما تجاوزت المؤسسة الحدود المقبولة من الرفع المالي المتعارف عليها.[2]

الفرع الثالث: نظرية مودكلياني وميلر في ظل غياب الضريبة وكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة:

تشكل نظرية **مودكلياني وميلر** اتجاها فلسفيا غاية في الأهمية في النظرية المالية المعاصرة، منذ أن نشروا نظريتهم عام 1958 إلا أن تلك النظرية لازال يتجاذبها الجدل الفكري بين المهتمين بالإدارة المالية وقد اسند لهم بحق أنهم مؤسسي المدرسة الحديثة للإدارة المالية.

إن المضمون النظري لنظرية **مودكلياني وميلر** M&M بشان صياغة الهيكل المالي، وفي ظل عدم وجود الضريبة، تتفق ونظرية صافي الربح التشغيلي السابقة التحديد، إذ أكد **مودكلياني وميلر** أنه في ظل غياب الضريبة فإن القيمة السوقية للمؤسسة لا تتأثر بصياغة الهيكل المالي، أي بتغيرات نسبة الرافعة المالية، ولذلك هم أكدوا على عدم وجود هيكل مالي أمثل.[3]

فرضيات النظرية:

تتمثل الفرضيات فيما يلي:[4]

1- أن للمستثمرين كامل الحرية في بيع وشراء الأوراق المالية بشكل لا يؤثر على أسعار تلك الأوراق المالية.

2- إمكانية قيام الأفراد (المستثمرين) بالاقتراض بنفس أسعار الفائدة وبنفس الشروط التي تحصل المؤسسات بها على القروض.

---

[1] Pierre Vernimmen, Finance D'entreprise, 8e Edition, Par Pascal Quiry Et Yann Le Fur, Editions Dalloz, Paris, 2010, P 785.

[2] عبد الغفار حنفي وآخرون، أساسيات التمويل والإدارة المالية ، مرجع سبق ذكره، ص 195.

[3] Modigliani Et Miller, The Cost Of Capital- Corporation : Finance And The Theory Of Investment , American Economie Review, N0 3 Juin 1958, Page 261-267

[4] Pierre Vernimmen, Corporate Finance : Theory And Practice, Pascal Query, Maurizio Dallocchio, Yann Lefur, Antonio Salvi, Editions John Wiley & Sons, Ltd, England, 2005, Page 660.

3- إن كافة المؤسسات تعمل في ظل السوق الكفء بمعنى أن المعلومات عن المؤسسات العاملة في السوق متاحة للجميع ومجانية.

4- إن كافة المستثمرين في السوق يتمتعون بالرشد، هذا يتضمن أن تكاليف العمليات (تكاليف الشراء وبيع الأوراق المالية) غير موجودة.

5- يمكن تقسيم المؤسسات إلى مجموعات تنتمي إلى شرائح خطر متجانسة، حيث تنتمي المؤسسات إلى شرائح خطر متجانسة إذا كانت أرباحها المتوقعة لها نفس خصائص الخطر وهذا يعني وفق مودكلياني وميلر أن المؤسسات التي تعمل في نفس الصناعة تكون شريحة متجانسة من حيث الخطر.

6- تتبع المؤسسات سياسة توزيع تقتضي بتوزيع كل أرباحها، بمعنى آخر لا توجد أرباح محتجزة.

7- لا توجد ضريبة على دخل المؤسسات ولا تكاليف الإفلاس.

المطلب الثاني: الهيكل المالي في ظل عدم كمال الأسواق:

فيما سبق لم يؤخذ بعين الاعتبار وجود الضريبة على دخل المؤسسات وكذلك إهمال تكلفة الإفلاس، أما في هذا المطلب وفي ظل عدم كمال الأسواق سوف يتم استعراض مختلف النظريات التي عالجت الهيكل المالي في هذا الإطار وتتمثل في: نظرية **مودكلياني وميلر** والضريبة على دخل المؤسسات، الهيكل المالي في ظل وجود تكلفة الإفلاس، وأخيرا الهيكل المالي الأمثل ونظرية التسوية.

الفرع الأول: مودكلياني وميلر والضريبة على دخل المؤسسات:

أدرك **مودكلياني وميلر** في دراستهما عام 1963 أن إسقاط فرضية عدم وجود ضريبة على دخل المؤسسات من شأنه ألا يحافظ على ما توصلا إليه قبل ذلك من ثبات تكلفة الأموال ومن ثم القيمة السوقية للمؤسسة المستخدمة للاقتراض، وأن وجود ضريبة على دخل المؤسسات سوف يترتب عليه أن تنخفض تكلفة الأموال، وترتفع القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة عن القيمة السوقية لمؤسسة أخرى مماثلة وتنتمي لنفس شريحة الخطر، غير أنها ممولة بالكامل عن طريق الملاك، وسوف ترتفع القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة بمقدار الوفورات الضريبية الناتجة عن الاقتراض.[1]

[1] Pierre Vernimmen, Corporate Finance: Theory and Practice, Op.Cit, P 669.

- **الوفر الضريبي:**

يتحقق الوفر الضريبي نتيجة لاعتماد المؤسسة على القروض فزيادة التمويل المقترض في تشكيلة الأموال يترتب عليه انخفاض في تكلفة الأموال المرجحة مما يسبب ارتفاعا في القيمة السوقية للمؤسسة، وينشأ هذا التأثير نظرا لاعتبار فائدة القروض تخصم من أرباح المؤسسة قبل أن يخضع للضريبة .[1]

وقد عرف **مودكلياني وميلر** الدور المهم للقروض في تمويل المؤسسة من خلال الوفر الضريبي للمصاريف المالية، وما تمارسه من تأثير إيجابي على القيمة السوقية للمؤسسة بسبب ما يخلقه من تخفيض مباشر في تكلفة الأموال المرجحة والناتج عن كون القروض مصادر تمويل منخفضة التكلفة، وبالتالي حسب **مودكلياني وميلر** الهيكل المالي الأمثل يتحقق بتعظيم الاستدانة.[2]

الفرع الثاني: الهيكل المالي في ظل وجود تكلفة الإفلاس:

تنفرد المؤسسات المقترضة بتحملها نوع من المخاطر تسمى بالمخاطر المالية وهذه المخاطر هي مخاطر إضافية تصيب المؤسسة بسبب احتمالات فشلها في تسديد ما عليها من قروض أو فائدة القروض أو كليهما.

- **مفهوم الإفلاس:**

ليست كل المؤسسات بالضرورة ناجحة أو منتجة كفاية لتستمر في الوجود، فهناك بعض المؤسسات التي تصاب بالفشل في أعمالها، ويمكن تعريف الفشل بحسب مستوى حدته فإذا فقدت المؤسسة ملاءتها المالية فنيا أي أنها لم تعد تستطيع مواجهة التزاماتها الجارية بالرغم من أن ومجوداتها تفوق مطالبيها، فإنها تعتبر فاشلة. لكن مثل هذا الفشل لن يؤدي بالضرورة إلى الإفلاس ومن الممكن معالجته وإيجاد الحلول المناسبة له، ولعل أقصى درجات فشل المؤسسة هو عندما تصل إلى درجة الإفلاس التي تتميز بعدم مقدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها الجارية، أي أن حقوق المساهمين في الميزانية تصبح سالبة لكونها استهلكت بتسديد الخسائر السابقة.[3]

الفرع الثالث: الهيكل المالي الأمثل ونظرية التسوية:

إن العلاقة بين تكاليف الإفلاس والوفورات الضريبية للديون تعرف بما يسمى نظرية التسوية أو الحل الوسط، إن هدفها هو كشف أن الهيكل المالي الأمثل لا يتحقق إلا عند التوازن بين المتغيرين (الإفلاس والوفورات الضريبة).[4]

---

[1] Jacques Teulie Et Autres, Op.cit. P 360.

[2] Modigliani F, Et Miller M, Corporate Income And The Cost Of Capital: A Correction, The American Economic Review, 1963, Pp, 433-443.

[3] محمد أيمن عزت الميداني، مرجع سبق ذكره، ص، ص 725، 726.

[4] Jacques Teulie Et Autres, Op.Cit, P367.

بالنسبة لنظرية التسوية (حل الوسط)، نسبة الاستدانة المثلى تقوم على مميزات وتكاليف مرتبطة بالاستدانة. وبالتالي فإن المؤسسات سوف يعدلون هيكلهم المالي (رأس المال) ليصلوا إلى نسبة الاستدانة التي تعتبر كنسبة مستهدفة لأنها تعظم قيمة المؤسسة. [1]

المطلب الثالث: الهيكل المالي في ظل التيارات الجديدة للمالية الحديثة:

في هذا المطلب نستعرض النظريات التي اهتمت بدراسة إشكالية الهياكل المالية في ظل التيارات المالية الجديدة التي تدخل تحت إطار ما يعرف بالمنظور المتعدد الأشكال، الذي يعرف حاليا بما يسمى النظرية الحديثة للمشروع، والتي ظهرت في منتصف السبعينات نتيجة الانتقادات التي وجهت لفكرة اللجنة الاقتصادية والمالية (انعدام الضرائب ومتغيرات أساسية أخرى)، ولفكرة توافر السوق الكاملة أين تتاح المعلومة لكل الأعوان الاقتصاديين، وسلوك هؤلاء الأعوان يكون رشيدا.

الفرع الأول: نظرية الوكالة:

نموذج تكلفة الوكالة ل: **Jensen Et Meckling** سنة 1976 ينظر للمؤسسة على أنها مجموعة من العقود للتفاوض بين الوكلاء بحرية لتحقيق أهداف مختلفة في ظل عدم تماثل المعلومات، يتم تصميم واختيار الهيكل المالي كطريقة للتخفيف من تكاليف الوكالة بسبب النزاعات بين المساهمين والمدراء من جهة والمساهمين والمقرضين من جهة أخرى.[2]

قام كل من **Jensen Et Meckling** سنة 1976 بإدماج مفهوم تعدد الأهداف ضمن التصور الأكاديمي لنظرية المشروع، فللملاك هدف معين (تعظيم القيمة) وللمسيرين أهداف عديدة، كما أن للدائنين (الجهات المانحة للقروض) هدف آخر. وتؤدي هذه التعددية للأهداف إلى نشوء ما يدعى بصراع الوكالة حيث يؤدي هذا الصراع إلى عدم التوافق من حيث اختيار الهيكل المالي.[3]

ويعرف كل من Jensen et Meckling علاقة الوكالة كما يلي:[4]

"عقد يقوم بموجبه شخص، يسمى بالرئيس ويستخدم شخصا أخر يسمى الوكيل لتنفيذ مهمة محددة باسمه".

الفرص التي يمكن أن تحدث النزاعات التي تكلم عنها المؤلف أو الكاتب تنشأ بين:[5]

---

[1] Robert Goffin, Op.Cit P284.

[2] Et-Toufik, Benoit Gailly, La Structure Financière Des Pme De La Haute Technologie, Les Côtes De Carthage 3, 4, 5 Et 6 Juin 2003, XIIème Conférence De l'Association Internationale De Management Stratégique. p .12

[3] عبد الوهاب دادن، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث –عدد 2009/07– 2010، جامعة ورقلة، ص 317.

[4] Fatima Ly-Baro, structure financier de l'entreprise, Economica, Paris, 2002, P 29.

[5] Patrick Navatte, finance d'entreprise et théorie des options, gestion economica, paris janvier 1998, P 62.

1- المساهمين والدائنين، بقدر ما تكون الاستدانة مفرطة؛

2- المساهمين والمدراء، بمقدار ما تكون الأرباح الناتجة عن المؤسسة تعود لمموليها وليس المدراء، وهؤلاء الأخيرين لا يشاركون بفعالية في إدارة المؤسسة.

وجوهر النظرية هو طرح إشكالية وجود أهداف ذاتية خاصة بالمسيرين تؤدي بهم إلى انتهاج سلوك مخالف لسلوكهم في حالة كونهم ملاكا.

- **الهيكل المالي الامثل في ظل وجود تكاليف الوكالة:**

حسب نظرية الوكالة فإن الهيكل المالي الأمثل ينتج عن تحكيم مرضي بين أنماط التمويل المختلفة التي تسمح بحل إشكالية تضارب المصالح بين الأطراف المهتمين بمستقبل وحياة المؤسسة، وذلك باعتبار الاستدانة والأموال الخاصة تحد من بعض الصراعات وفي ذات الوقت تثير أخرى، بحيث يسمح هذا الهيكل الأمثل بتعظيم القيمة الإجمالية للمؤسسة.

يظهر Jensen Et Mackeling 1979 امتيازات الاستدانة حسب نظرية الوكالة على مستويين:

1- تمنح الاستدانة إمكانية مراقبة سياسة الاستثمار لدى المسيرين.

2- تسمح الاستدانة للمساهمين بضبط وتحسين سلوك المسيرين وكذا الحصول على معلومات أكثر.[1]

الفرع الثاني: نظرية الإشارة (نظرية عدم تماثل المعلومات):

يعود الفضل في ظهور هذه النظرية إلى المؤلف Ross سنة 1977، تقوم هذه النظرية على قاعدة أساسية وهي عدم تماثل أو تناظر المعلومات الذي يتصف به السوق، والواقع أن المعلومات التي تتبناها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقية وصادقة، ومن ثم فإن هذه النظرية تنطلق من أنه بإمكان المديرين الأحسن أداءا في المؤسسات إصدار إشارات خاصة وفعالة تميزها عن مؤسسات أخرى ذات مستوى أقل من الأداء، وخاصية هذه الإشارات أنه سيكون من الصعب تقليدها من طرف مؤسسات ضعيفة،[2]

- **تعريف المعلومات غير المتماثلة:**

المعلومات غير المتماثلة Stiglitz Et Weiss 1985 , Myers Et Majluf 1984 ، تعني بأن المدراء لديهم معلومات عن عمليات ومستقبل المؤسسة أكثر من المستثمرين، وعلى فرض أن المدير المالي يقوم بأخذ

[1] Samira Rifki, Abdessadeq Sadq, Un Essai De Synthèse Des Débats Théoriques A Propos De La Structure Financière Des Entreprises, In Revue Du Financier, N°31, (2001), P16.

[2] Aimble Quintart, et autres, op.cit, p 272.

القرارات التي تعظم ثروة أصحاب المؤسسة (المساهمين)،فإن المعلومات غير المتماثلة يمكن أن تؤثر على قرارات المدير المالي والمتعلقة بالهيكل المالي للشركة.[1]

الفرع الثالث: نظرية التسلسل الهرمي للتمويل (الترتيب المهاجمي):

استنادا إلى حجة إشارات Myers 1984 التي تشير إلى أن الهيكل المالي للمؤسسة هو ببساطة النتيجة التراكمية للقرارات التمويلية الفردية للقادة حسب التسلسل الهرمي P.O.T ل Myers Et Majulf سنة 1984 الذي يرى أن التمويل الذاتي أفضل من التمويل الخارجي، وعندما تكون المؤسسة بحاجة إلى موارد خارجية فإن الديون تفضل على الأموال الخاصة (الأسهم) التي لا تستعمل إلا استثنائيا للزيادة في رأس المال.[2]

وقد تم رفض فرضية وجود هيكل رأس المال الأمثل من قبل نموذج التسلسل الهرمي للتمويل، بسبب عدم تماثل المعلومات بين الوكلاء (الأعوان) من داخل وخارج المؤسسة، وإتباع تسلسل هرمي واضح تمليه الحاجة إلى الأموال الخارجية وليس محاولة للعثور على نسبة الدين إلى حقوق المساهمين الأمثل. [3]

بالنسبة Donaldson1961 ، تمول المؤسسات أساسا عن طريق التمويل الذاتي ثم الاقتراض وأخير عن طريق الزيادة أو الرفع من رأس المال، هذا السلوك التمويلي الهرمي على غرار Myers Et Majulf 1984.[4]

✓ وفي الأخير يمكن تلخيص كافة المقاربات أو النظريات الأساسية في الجدول التالي:

[1] Patrick Navatte, Op.Cit, P 63.

[2] Fatima Ly Baro ,Op.Cit, Pp 47.48

[3] Myers (1984) & N. Maljuf, (1984) , Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, Journal Of Financial Economics, Vol. 13, N° 2, Pp. 187-221

[4] Colot Olivier, Bughin Christiane, Croquet Mélanie, Ratio Cible D'endettement Et Comportement Financier Des Grandes Entreprises Non Cotées : Une Etude Empirique Belge, Centre De Recherche, Université De Mons- Hainaut, P04.

الجدول رقم 1: النظريات الأساسية للهيكل المالي للمؤسسة

المؤلفين	الفرضيات	النتائج
نظرية عدم التأثير على هيكل رأس المال		
Modigliani et Miller (1958)	كمالية السوق	الهيكل المالي له تأثير على قيمة المؤسسة
نظرية الهيكل المالي الأمثل		
Modigliani et Miller (1963)	الأسواق غير كاملة، وجود الضريبة على أرباح الشركات	هيكل رأس المال المثالي يتحقق بالاعتماد الكامل على الأموال المقترضة
Ross (1977)	عدم تناظر المعلومات	المعلومات الغير المتماثلة يمكن تؤثر على قرارات المدير المالي المتعلقة بالهيكل المالي للمؤسسة
نظرية التمويل الهرمي		
Myers et Majulf (1984)	المدير المالي يقوم بأخذ القرارات التي تعظم ثروة المساهمين بوجود معلومات غير متماثلة	التمويل الذاتي هو أفضل مصدر تمويل يتبع بالديون ثم اصدار أسهم جديدة في الأخير
نظرية الوكالة		
Jensen et Meckling (1976)	يوجد صراع وكالة داخلي (بين المساهمين والمدراء) وخارجي (بين المدراء والدائنين)	اصدار الديون والأموال الخاصة يسمح بحل الصراع عن طريق تخفيض التكاليف الاجمالية للوكالة
Harris et Raviv	يوجد صراع وكالة حتى في حالة الافلاس	اختيار بين إعادة التنظيم والتصفية حسب المعلومات المنقولة عن الديون

Source: Fatima Ly-Baro, Op.Cit, P p 44, 45.

خلاصة الفصل:

تم من خلال هذا الفصل التطرق للأسس النظرية المتعلقة بالهيكل المالي، حيث تم توضيح المفاهيم المتعلقة به، أهم العوامل أو المحددات المتحكمة فيه وأهم النظريات المالية المفسرة له.

توصلت الدراسة إلى أن المؤسسة تمول احتياجاتها المالية من خلال مصدرين أساسيين وهما الأموال الخاصة (المصادر الداخلية) والديون (المصادر الخارجية)، سواء كانت طويلة أو قصيرة الأجل.

وهذا ما يعرف بالهيكل المالي، حيث يكون هذا الأخير أمثل عند التوليفة التي تحقق أدنى مستوى لتكلفة رأس مال وتجعل قيمة المؤسسة في أعلى مستوياتها.

كما تطرقت الدراسة إلى توضيح كيفية تحديد تكلفة كل مصدر من هذه المصادر، لأن المؤسسة تسعى إلى تخفيض تكاليف حصولها على الأموال لأدنى حد ممكن.

حيث يكتسي الهيكل المالي أهمية كبيرة في مجال النظرية المالية، كونه يعكس قراراتها التمويلية التي تعبر عن كيفية تمويل استثماراتها من المصادر المتاحة أمامها بهدف الحصول على مردودية، وهاته الأخيرة تعد أداة لقياس الفعالية الاقتصادية لنشاط المؤسسة.

الفصل الثاني:

مدخل للنسب المالية

تمهيد:

يعتبر التحليل المالي باستخدام النسب المالية من أكثر الأدوات المستعملة في تحليل القوائم المالية، ويمكن القول أن النسب المالية التي تستخدم في التحليل المالي ليست هي الغاية في التحليل المالي، وإنما هي في الواقع أداة تستعمل من أجل الوصول إلى نتائج تعطي الإجابة للعديد من التساؤلات المتعلقة بالمركز المالي والمركز النقدي والأداء، وتقييم قرارات الاستثمار وقرارات التمويل.[1]

ورغم أن حساب النسب المالية لا يتطلب إلا قدرا محدودا من الخبرة والمهارة والمعرفة بالبيانات المحاسبية التي تظهر في القوائم المالية، إلا أن تفسير تلك النسب وربطها بالأداء يتصف بالصعوبة مما يستوجب على المحلل المالي الإدراك الجوهري لماهية النسب وطبيعة العلاقة التي كونتها وتغيراتها خلال الزمن.

[1] محمود حمزة الزبيري، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 175.

المبحث الأول: ماهية النسب المالية:

عند تحليل المركز المالي أو الائتماني للمؤسسة يمكن استخدم عدد كبير جدا من النسب والمعايير المالية المختلفة، ذلك أن أعداد النسب التي يمكن استعمالها كبير جدا ويصعب حصرها أحيانا، لأن عملية تركيب النسب تفتح المجال أمام المحلل المالي للاحتمالات مما ينشئ أعدادا كبيرة من النسب، ويمكن تصنيف هذه النسب إلى عدة أقسام وذلك انطلاقا من الغرض المقصود من التحليل.[1]

المطلب الأول: تعريف النسب المالية:

النسب المالية عبارة عن علاقة بين بسط ومقام، وقيم البسط والمقام هي البيانات والأرقام المحاسبية التي تعرضها الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، شرط أن تكون العلاقة معبرة عن جانب من أداء المؤسسة ومرتبطة به ومفسرة له، ونتائج كل نسبة مالية لا يمكن أن يفهم مدلولها أو كيفية الحكم على الأداء إلا بمقارنتها ببعض المعايير القياسية، حيث من خلال المقارنة بين النتيجة والقيمة المعيارية المستخدمة يمكن الحكم على أداء المؤسسة.[2]

تعتبر النسب المالية إحدى طرق التحليل الأكثر شيوعا في الحياة المهنية، بسبب سهولة تطبيقها وتعدد الأغراض التي تحققها. أساس هذا الأسلوب هو إيجاد العلاقات بين القوائم المالية، شريطة أن تكون هذه العلاقات ذات مدلول، مثل العلاقة بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة لبيان قابلية المؤسسة عل سداد التزاماتها في الفترة القصيرة. إن استخدام النسب المالية تتطلب قبل كل شيء معرفة طريقة اشتقاق هذه النسب والغاية من استخدامها عن طريق إيجاد العلاقات السببية التي تقف وراء كل نسبة.[3]

---

[1] هيثم محمد الربعي، الادارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، 2000، ص 232.

[2] محمود حمزة الزبيري، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 120.

[3] وليد ناجي الحيالي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، إثراء للنشر، الأردن، 2009، ص 26.

المطلب الثاني: أهمية ومزايا التحليل بالنسب المالية:

الفرع الأول: أهمية النسب المالية:

ترجع أهمية النسب المالية إضافة إلى كونها سهلة الحساب، إلى أنها تساعد المحللين كل حسب اهتمامه في الحصول على معلومات مهمة عن تسيير المؤسسة، وعن نقاط القوة والضعف فيها كتركيبة الأصول والخصوم، مستوى المديونية، السيولة والمردودية، وعلى هذا فهي تساعد على اتخاذ القرارات السليمة والرقابة.[1]

والملاحظ أن التوفيقات العديدة للعلاقات الكسرية التي يمكن إيجادها تعني أنه يمكن حساب عدد كبير من النسب المالية، لهذا فانه من المعتاد القيام باختيار عدد محدود منها حسب المعطيات المتوفرة من جهة، وحسب الغرض من التحليل من جهة أخرى، فالتحليل المالي بواسطة النسب يفترض بعض القواعد لنجاح عملية التحليل وهي:

-اختيار النسب المتجانسة: أي أن النسب ذات الطبيعة المتقاربة يتم تحديدها بسهولة ومقارنتها بشكل عقلاني انطلاقا من محتواها وقيمتها؛

-اختيار نسب مستقلة؛

-اختيار نسب معبرة تستجيب لأهداف التحليل المالي.

وعلى الرغم من هذا إلا أنه يجب استعمالها بحذر شديد، لأن التحليل بواسطة النسب ليس إلا مرحلة أولية، فهي لا تعطي للمسير إلا جزءا من المعلومة التي هو في حاجة إليها من أجل اتخاذ القرار.[2]

الفرع الثاني: مزايا التحليل بواسطة النسب:

يمكن إبراز مزايا التحليل بواسطة النسب فيما يلي:[3]

-إمكانية حسابها ببساطة ويسر؛

-نتائجها تعرض بصورة كمية قابلة للفهم والتفسير والمقارنة؛

-تقدم وتكشف بيانات ومعلومات لا تقدمها القوائم المالية الأخرى؛

-القدرة التنبؤية للنسب بحيث يمكن استخدام قيمة النسبة كمؤشر مسبق على احتمال مرور المؤسسة بأحداث معينة مستقبلا بصورة تستوجب اتخاذ إجراءات وقائية؛

-تفسير وتقييم القوائم المالية لأغراض الاستثمار والاقتراض؛

---

[1] PIERRE PAUCHER, Mesure de la performance financière de l'entreprise, Edition O. P. U, 1993, p 118.

[2] PATRICE VIZZAVONA, Gestion financière, 9ème Edition, Alger : Berti Edition, 2004, p. 49.

[3] هيثم محمد الزغبي، مرجع سبق ذكره، ص223 .

-قدرة بعض النسب على الاحتفاظ بالحد الأقصى من المعلومات التي تتوفر في نسب أخرى، بحيث يمكن الاستعانة بنسبة واحدة والاستغناء على نسب عديدة عند تقييم مجال محدد من الأداء.

المطلب الثالث: حدود استخدام النسب المالية في التحليل المالي:

على الرغم من أن التحليل المالي باستخدام النسب المالية يمكن أن يوفر معلومات هامة بشأن العمليات التشغيلية للمؤسسة، إلا أنها تعاني من بعض القيود التي تحد من استعمالها في تقييم أداء المؤسسات وترشيد قراراتها، ومن بين هذه القيود ما يلي:[1]

-يصعب في كثير من الحالات تطبيق أسلوب النسب المالية في المؤسسات الكبيرة التي تتميز بوجود أقسام متعددة تعمل في صناعات مختلفة، لصعوبة إجراء مقارنات بالنسبة لها مع متوسطات الصناعة، لذالك يمكن القول أن التحليل المالي باستخدام النسب المالية يكون أكثر نفعا في حالة المؤسسات الصغيرة، بالمقارنة بالمؤسسات الكبيرة متعددة الأقسام والأنشطة.

-يؤثر التضخم سلبا على ميزانيات المؤسسات، فالقيم المسجلة غالبا ما تكون مختلفة عن القيم الفعلية، وتبعا لذالك تصبح بيانات القوائم المالية مشوهة بفعل التضخم، ونظرا لأن التضخم يؤثر على تكاليف الاهتلاك وتكاليف المخزون، فإن هذا التأثير ينتقل إلى الأرباح. وتبعا لذالك فإن تحليل النسب المالية عبر الزمن أو من خلال المقارنة مع المؤسسات الأخرى قد يأتي بنتائج مضللة تعتمد على الحكم الشخصي أكثر من اعتمادها على الجوانب الموضوعية.

-يمكن للعوامل الموسمية أن تؤثر على تحليل النسب، خاصة في بعض الصناعات مثل صناعة المواد الغذائية.

-قد يظهر للمؤسسة بعض النسب التي تبدوا جيدة، وبعض النسب التي تبدوا ضعيفة، مما يجعل من الصعب الحكم على وضع المركز المالي للمؤسسة، ويرى البعض أنه يمكن استخدام الأساليب الإحصائية لتحديد الأثر الصافي للنسب، وتأسيسا على التحليل الإحصائي لهذه النسب يمكن تصنيف المؤسسات تبعا لدرجة احتمال تعرضها لمشاكل مالية من عدمه.

-تؤثر القواعد والممارسات المحاسبية المتبعة على القوائم المالية، بل قد تشوهها الأمر الذي يؤثر في مصداقية نتائج التحليل لهذه القوائم، ومن أمثلة ذالك:

-تعدد طرق تقييم المخزون؛

[1] عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص، ص 119، 120.

-تعدد طرق حساب الاهتلاك.

بالإضافة إلى ما سبق هناك بعض الصعوبات التي تتعلق بعدم قدرة النسب على إعطاء توقعات مستقبلية، ويعود ذالك إلى اقتصار التحليل على فترة زمنية محددة تقع بين نهاية السنة المالية المنتهية وبين بداية السنة المالية الجديدة.

المبحث الثاني: أنواع النسب المالية:

تتاح أمام المحلل المالي العديد من النسب التي تستخدم لتقييم الأداء، وترشيد القرارات، وتقييم المركز المالي والنقدي، بل إن المحلل المالي يستطيع أن يشتق نسب أخرى وفق ترتيب علاقة ما بين بسط ومقام، شرط أن تكون نتيجة تلك العلاقة ذات مدلول معين وتعطي تفسيرا لأحد جوانب الأداء في المؤسسة، وأهم هذه النسب: نسب السيولة، نسب النشاط، نسب التمويل، نسب الربحية، نسب السوق.

المطلب الأول: نسب السيولة ونسب النشاط:

الفرع الأول: نسب السيولة:

تستخدم نسب السيولة كأداة لتقييم المركز الائتماني للمؤسسة، حيث تقف هذه النسب على مدى مقدرة أصول المؤسسة المتداولة على مسايرة استحقاقية الديون القصيرة الأجل. حيث يمثل تحليل سيولة المؤسسة مؤشرا مهما لتقييم أدائها المالي، وقدرتها على مواجهة التزاماتها العاجلة وديونها المالية المستحقة من خلال تحديد مقدار ما يتوفر لديها من نقد سائل، ومن أصول قابلة للتحويل إلى نقد في مدة زمنية قصيرة وبأقل خسارة ممكنة قياسا بتكلفة شرائها، كما يستخدم تحليل السيولة كأداة لمعرفة مقدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها الجارية بموجوداتها المتداولة، وتعتبر السيولة المحور الأساسي في كل سياسة مالية، إذ يمكن أن يؤدي الأمر إلى تصفية المؤسسة إذا لم تستطع مواجهة ديونها الفورية حتى وان كانت تحقق أرباحا عالية في الأجل الطويل،[1] ولقياس ذالك يقوم المحلل المالي بحساب جملة من النسب وهي:

1- نسبة التداول:

تقيس هذه النسبة مدى كفاية الأصول المتداولة المتوقع تحويلها إلى نقدية في فترة زمنية قصيرة لتغطية مطالبات الدائنين القصيرة الأجل، ويتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

[1] مبارك لسلوس، التسيير المالي، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004، ص، ص 46، 47.

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}} * 100$$

وتعتبر نسبة التداول من المؤشرات التقريبية لدراسة وتحليل السيولة والقابلية الايفائية، ويعود سبب ذالك إلى أن هذه النسبة تعتمد في حسابها على مجموع الأصول المتداولة، ومجموع الخصوم المتداولة دون الاهتمام بدرجة سيولة فقرات الأصول المتداولة أو تواريخ استحقاق الخصوم المتداولة.[1]

2- نسبة السيولة السريعة:

تعتمد هذه النسبة على الأصول السريعة التحول إلى نقدية لقياس درجة السيولة التي تتمتع بها المؤسسة، ويتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الديون القصيرة الأجل}} * 100$$

ويعود السبب إلى استبعاد المخزون السلعي من مكونات الأصول المتداولة لأنه أقل عناصر الأصول المتداولة سيولة وسرعة في التحول إلى نقدية، بسبب الوقت الطويل الذي تحتاجه عملية البيع أو الوقت الطويل الذي تتطلبه عملية تحويل المواد الأولية إلى منتجات تامة ثم إتمام عملية بيعها، أضف إلى ذالك أن المخزون يحقق أكبر قدر من الخسائر بالمقارنة بالأصول المتداولة الأخرى في حالة التصفية، وأيضا بسبب عدم التأكد من بيعه.

3- نسبة السيولة الجاهزة:

تعتبر نسبة السيولة الجاهزة أكثر النسب صرامة لتقييم أداء المؤسسات من ناحية السيولة، حيث تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد كل ديونها القصيرة الأجل بالاعتماد على السيولة الموجودة حاليا تحت تصرفها فقط، دون اللجوء إلى كل قيمة غير جاهزة، لأنه من الصعب على المؤسسة أن تتوقع مدة معينة لتحول المخزون إلى سيولة جاهزة، كما يصعب عليها تحويل القيم غير الجاهزة إلى سيولة دون أن تفقد مكانتها وسمعتها في السوق. يتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية[2]:

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \frac{\text{السيولة الجاهزة}}{\text{الديون القصيرة الأجل}} * 100$$

[1] حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي" تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، عمان: مؤسسة الوراق، 2004 ، ص 104.

[2] CLARAN WARCH, Les rations clés du management, Edition : Village Mondiale, 1998, p. 120.

الفرع الثاني: نسب النشاط:

تستخدم هذه النسب لتقييم مدى نجاح إدارة المؤسسة في إدارة أصولها، وتقيس مدى كفاءتها في استخدام الموارد المتاحة لها في اقتناء الأصول، ومدى قدرتها على الاستخدام الأمثل لهذه الأصول، وتحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات، وكذا أكبر ربح ممكن، وفيما يلي أهم هذه النسب.

1- معدل دوران مجموع الأصول:

تعد هذه النسبة من النسب التحليلية المهمة لبيان مدى العلاقة بين المبيعات الصافية وحجم الأصول المستخدم في خلقها داخل المؤسسة، وتساعد دراسة هذه النسبة أو هذا المعدل ومتابعة تطوره من الإجابة على سؤال مهم مفاده هل أن مجموع الاستثمار في الأصول يبدو معقولا قياسا بمستوى النشاط التشغيلي للمؤسسة ممثلا بالمبيعات. يتم حساب هذا المعدل وفق العلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران مجموع الأصول} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{مجموع الأصول}}$$

ليس هناك معدل معياري لهذه النسبة إلا أنه يمكن مقارنة النسبة المتحصل عليها مع نسبة القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة، فإذا كان معدل المؤسسة أكبر من معدل القطاع فهذا يعني أن المؤسسة تعمل قريبا من مستوى الطاقة الكاملة، مما يعني أنه لن يمكن زيادة حجم النشاط دون زيادة رأس المال المستثمر، أما إذا كان معدل المؤسسة منخفضا مقارنة بمعدل القطاع فهذا دليل على وجود أصول غير مستغلة أي أن هناك أصول زائدة لا ضرورة لها[1].

2- معدل دوران الأصول الثابتة:

من المؤشرات التحليلية المهمة في تقييم الأداء التشغيلي ما يسمى بمعدل دوران الأصول الثابتة، وتكمن أهمية هذا المؤشر في قدرته على قياس كفاءة الإدارة وفاعلية أدائها في استغلال واستخدام الأصول الثابتة في خلق المبيعات. يتم حساب معدل دوران الأصول الثابتة وفق العلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

[1] حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سبق ذكره، ص 138.

كلما زاد معدل دوران الأصول الثابتة قياسا بمعيار المقارنة المستخدم في التحليل كلما زادت الكفاءة الإدارية من خلال فاعلية استخدام الأصول الثابتة في خلق المبيعات، سواء كانت تلك الفاعلية ناتجة عن الاستخدام الفني أو لكون الاستثمار في الأصول الثابتة يتسم بمقدار اقتصادي أمثل.[1]

3- معدل دوران الأصول المتداولة:

يقيس هذا المعدل مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول المتداولة في توليد المبيعات، ويتم حساب هذا المعدل وفق العلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول المتداولة}}$$

فمعدل الدوران يعبر عن كفاءة الإدارة في استغلال الأصول المتداولة في خلق المبيعات، وبالتأكيد أنه كلما زادت عدد مرات الدوران كلما زادت إنتاجية الدينار الواحد المستثمر في الأصول المتداولة في خلق المبيعات، وفي ذالك تعظيم للأداء التشغيلي، وهو ما تهدف الإدارة المعاصرة في الوصول إليه، لأن انخفاض معدل الدوران إنما يعني ضعفا في استغلال الأصول المتداولة في خلق المبيعات، أو يشير إلى حالة من حالات التضخم في الاستثمار في الأصول المتداولة بأكثر من الحاجة المقررة لها اقتصاديا، أما ارتفاع هذا المعدل مقارنة بمعدل القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة فيعني ارتفاع كفاءة الإدارة في استغلال أصولها المتداولة.[2]

4- معدل دوران المخزون:

يشكل المخزون أحد أهم مفردات الاستثمار في الأصول المتداولة والأكثر أهمية في عملية التشغيل، وعليه فإن هناك حرص من الإدارة في تحديد حجم الاستثمار في المخزون ومكوناته الرئيسية مثل البضاعة الجاهزة والمواد الأولية، فالتخوف دائما من أن تلجأ الإدارة إلى زيادة الاستثمار في المخزون بأكثر من الحاجة الاقتصادية المقررة له، وسبب هذا التخوف يكمن في المشاكل التي يسببها الاستثمار الفائض عن الحاجة، حيث يعتبر هذا الفائض استثمارا عاطلا يسبب انخفاضا في إيرادات المؤسسة.

يتم حساب معدل دوران المخزون وفق الصيغة النسبية التالية:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}}$$

[1] حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي :تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سبق ذكره، ص 139.

[2] عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص98 .

تعبر هذه النسبة عن مدى كفاءة المؤسسة في إدارة أصولها من المخزونات، وقدرتها على إبقاء المخزون ضمن الحد الأدنى المثالي المتناسب مع حجم عملياتها، ويستخدم هذا المعدل أيضا في الحكم على كفاءة إدارة التسويق[1].

5- معدل دوران الذمم المدينة:

يشير وجود الحسابات المدينة (العملاء وأوراق القبض) في الميزانية العامة إلى اعتماد الإدارة لسياسة البيع بالأجل، وفي الحقيقة فإن الإدارة تفضل دائما سياسة البيع النقدي، ولكن التعذر في تحقيق هذه الرغبة يجعلها تميل إلى سياسة البيع بالأجل مع اهتمامها بحصر وتحديد العملاء الذين تتعامل معهم، وكذالك تواريخ تحصيل قيم هذه المبيعات.

يقيس هذا المعدل مقدرة المؤسسة على تحصيل ذممها، كما أنه يقيس مدى فاعلية سياسة الائتمان والتحصيل[2].

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{العملاء} + \text{أوراق القبض}}$$

6- فترة التحصيل:

يقصد بفترة التحصيل تلك الفترة الممتدة من تاريخ البيع بالأجل إلى تاريخ تحصيل قيمة هذه المبيعات، ولهذا فإنها تعبر وبشكل دقيق عن سيولة الحسابات المدينة، أي سرعة تحركها باتجاه التحصيل وتغذية السيولة بالنقد الجاهز، مثلها مثل معدل دوران الحسابات المدينة ولكن باتجاه معاكس. إذ في الوقت الذي يرتفع فيه معدل دوران الحسابات المدينة تنخفض فيه فترة التحصيل، والعكس صحيح، وهذا يعني أنه كلما ارتفع معدل دوران الحسابات المدينة والذي يعكس حالة القوة في الأداء الاستراتيجي للمؤسسة، فإن فترة التحصيل سوف تنخفض بالمقابل لتعبر هي أيضا عن جانب من جوانب القوة.

يتم حساب فترة التحصيل وفق العلاقة التالية:[3]

$$\text{فترة التحصيل} = \frac{360}{\text{معدل دوران الحسابات المدينة}}$$

[1] عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 100.

[2] نفس المرجع السابق، ص 102.

[3] حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي :تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سبق ذكره، ص 151.

7- معدل دوران الحسابات الدائنة:

تنشأ الحسابات الدائنة في المؤسسات بسبب لجوء إداراتها إلى عملية الشراء بالأجل. شأنها في ذالك شأن الحسابات المدينة التي تنشأ بسبب لجوء الإدارة إلى سياسة البيع بالأجل.

وتشير مختلف مراجع الإدارة المالية إلى اعتبار معدل دوران الحسابات الدائنة مؤشرا من مؤشرات السيولة، لقدرة هذا المؤشر في تفسير كفاءة الإدارة في التسديد، حيث يعتبر الارتفاع في معدل دوران الحسابات الدائنة علامة من علامات التحسن في السيولة. وسبب ذالك ناتج عن قدرة الإدارة في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة ناتجة عن عملية الشراء بالأجل، أما الانخفاض في المعدل فيعبر عن حالة النقص في السيولة، وربما يشير إلى ابتعاد المؤسسة عن سياسة الشراء بالأجل.

يتم حساب معدل دوران الحسابات الدائنة وفق العلاقة التالية:[1]

$$\text{معدل دوران الحسابات الدائنة} = \frac{\text{المشتريات}}{\text{الموردون + أوراق الدفع}}$$

8- فترة الدفع:

يقصد بفترة الدفع الفترة الممتدة من تاريخ الشراء بالأجل إلى تاريخ تسديد تلك الحسابات، وبهذا التحديد فان فترة الدفع ترتبط بقدرة الإدارة على تسديد الالتزامات المستحقة عليها، والمنطق التحليلي هنا، أنه كلما زادت فترة الدفع، كلما دل ذالك على تباطؤ الإدارة في التسديد، ليكون الانخفاض فيها معبرا عن التحسن في السيولة. وهذا التحديد مشتق وفق طريقة حساب فترة الدفع والتي تتم كما يلي:[2]

$$\text{فترة الدفع} = \frac{360}{\text{معدل دوران الحسابات الدائنة}}$$

المطلب الثاني: نسب التمويل ونسب المردودية:

الفرع الأول: نسب التمويل:

تقيس نسب التمويل درجة اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل أنشطتها. ويكتسب المدى الذي تذهب إليه المؤسسة في الاقتراض أهمية خاصة من جوانب عديدة أهمها التأثير على كل من العائد والخطر. إذ أن التمويل باستخدام الاقتراض قد يؤدي إلى زيادة ربحية المؤسسة مقارنة بالتمويل عن طريق أموال الملكية،

[1] حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سبق ذكره، ص 153.

[2] نفس المرجع السابق، ص 152.

حيث يسمح بخصم فوائد القروض من وعاء الضريبة على الدخل .غير أنه من ناحية أخرى ثمة مخاطر تكتنف تزايد الاعتماد على القروض في تمويل أنشطة المؤسسة تتمثل في احتمال عدم قدرة المؤسسة على تسديد القروض وفوائدها الأمر الذي قد يؤدي إلى إفلاس المؤسسة، ونتيجة لما سبق تكتسب نسب التمويل أهمية خاصة لكل الأطراف المعنية بالمؤسسة. فهي تهم الملاك من حيث أن ارتفاعها قد يؤدي إلى زيادة أرباحهم، غير أن تزايدها بشكل غير طبيعي قد يسبب للملاك قلقا نتيجة للمخاطر التي تصاحب عملية الاقتراض، ومن ناحية أخرى يهتم مقرضوها بهذه النسب لأنها تعطي لهم دلائل قوية على قدرة المؤسسة على سداد ديونها في أجالها المحددة، وعلى ضوء ذالك يقررون إقراض المؤسسة من عدمه.

ولغرض تقييم الأداء المرتبط بمدى اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل المقترضة، فإن المحلل المالي يلجأ إلى العديد من المؤشرات المالية، وسوف يتم التطرق فيما يلي إلى أهمها:[1]

1- نسبة التمويل الخارجي:

تبين هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في تمويل أصولها من أموال الغير، فمع بقاء الأشياء الأخرى على حالها يترتب على انخفاض هذه النسبة انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المقرضون والملاك، إذ من المتوقع أن لا تواجه المؤسسة صعوبات في سداد قيمة القرض والفوائد عندما يحين موعد استحقاقها، أما ارتفاع هذه النسبة فيشير إلى صعوبات ستتعرض لها المؤسسة.

يتم حساب نسبة الاقتراض وفق الصيغة التالية:[2]

$$\text{نسبة الاقتراض} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$$

2- نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

توضح هذه النسبة مدى الاعتماد على الديون كمصدر من مصادر التمويل مقارنة بمصادر التمويل الداخلية، ولاشك أن مساهمة الملاك بالجزء الأكبر من تلك الأموال يزيد من اطمئنان الدائنين على مقدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها، فهذه النسبة تقيس مدى مساهمة الدائنين في أموال المؤسسة مقارنة بمساهمة الملاك، ويتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:[3]

---

[1] مبارك لسلوس، مرجع سبق ذكره، ص 55.

[2] حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 194.

[3] أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005، ص350.

$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{حقوق الملكية}}$$

3- نسبة التمويل الدائم:

تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة، فإذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح، فان رأس المال العامل يكون سالبا، وهذا ما يدل على أن جزء من الأصول الثابتة ممول عن طريق القروض القصيرة الأجل، أما إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد فهذا يدل على أن الأصول الثابتة ممولة بالأموال الدائمة. ويتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:[1]

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

4- نسبة التمويل الخاص:

تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، أي قدرة أموال المساهمين وما يلحق بها على تغطية الأصول الثابتة، وكلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد كلما دل ذالك على أن المؤسسة استطاعت تمويل أصولها بواسطة أموالها الخاصة، وهذه الوضعية تسمح للمؤسسة بالحصول على قروض إضافية بسهولة كلما أرادت ذالك، والعكس صحيح.[2]

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الثابتة الأصول}}$$

الفرع الثاني: نسب المردودية (الربحية):

تعكس نسب المردودية نتائج النسب السابقة، حيث أنها تقيس مدى تحقيق المؤسسة للمستويات المتعلقة بأداء الأنشطة، كما أنها تعبر عن محصلة نتائج السياسات والقرارات التي اتخذتها إدارة المؤسسة فيما يتعلق بالسيولة والمديونية. فالنسب التي سبق التطرق إليها تظهر بعض جوانب وأبعاد الطريقة التي يتم بها تشغيل المؤسسة، أما نسب المردودية فهي تعطي إجابات نهائية عن الكفاءة العامة لإدارة المؤسسة.[3]

تتاح أمام المحلل المالي للوصول إلى غايته من تحليل المردودية مجموعة من المؤشرات المالية سيتم التطرق إليها فيما يلي:

---

[1] أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 352.

[2] حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 197.

[3] محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، مرجع سبق ذكره، ص 78.

1- نسبة مردودية الأموال الخاصة:

تمثل هذه النسبة مردودية الأموال الخاصة، أو بعبارة أخرى هي النتيجة المتحصل عليها من استخدام أموال المساهمين، فنتيجة هذه النسبة تمثل ما تقدمه الوحدة الواحدة المستثمرة من أموال المساهمين من ربح صافي، وتمثل هذه النسبة أهم النسب المالية لأن الهدف من التسيير المالي هو تعظيم حقوق المساهمين، وكلما كانت نتيجة هذه النسبة مرتفعة زادت أهمية وجاذبية أسهم المؤسسة المتداولة في بورصة الأسهم والسندات.[1]

تحسب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة مردودية الأموال الخاصة} = \frac{\text{الربح الصافي}}{\text{الأموال الخاصة}} * 100$$

2- معدل العائد على الاستثمار:

من أكثر المؤشرات دقة في تقييم أداء المؤسسات هو معدل العائد على الاستثمار، ويشير هذا المعدل إلى ربحية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة داخل المؤسسة، فالعبرة ليست في ضخامة الأموال المستثمرة بقدر ما هي في ربحية هذه الأصول، ويتم التوصل إلى قيمة هذا المعدل وفق العلاقة التالية:[2]

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{الربح الاجمالي}}{\text{مجموع الأصول العاملة}} * 100$$

والمقصود بالأصول العاملة تلك الأصول التي استخدمت فعلا في خلق الربح.

3- نسبة مردودية النشاط:

تمثل هذه النسبة مردودية رقم الأعمال، فضخامة رقم الأعمال في بعض الأحيان قد يكون مضللا، لأن زيادة النشاط في المؤسسة يتزامن مع تزايد الأعباء الكلية، والتي قد تمتص كل رقم الأعمال وتتبخر معها الأرباح، وبالتالي فهذه النسبة تبين كفاءة المسيرين في إدارة رقم الأعمال والأعباء الكلية.[3]

$$\text{نسبة مردودية النشاط} = \frac{\text{الربح الاجمالي}}{\text{رقم الأعمال}} * 100$$

[1] مبارك لسلوس، مرجع سبق ذكره، ص 52 .

[2] نفس المرجع السابق، ص 54.

[3] محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، مرجع سبق ذكره، ص 80.

المطلب الثالث: نسب السوق:

تساعد هذه النسب محللي الأسهم في أداء مهامهم عند تقييم أداء المؤسسات، كما تساعد المستثمرين الحاليين والمحتملين الذين يتعاملون في الأسواق المالية في التعرف على الاتجاهات السوقية للأسهم، حيث يشير الارتفاع في قيمة هذه المؤشرات في سوق الأعمال قياسا بمؤشرات المقارنة إلى تمتع المؤسسة بجوانب القوة، في حين يشير الانخفاض في قيم هذه المؤشرات إلى انخفاض في الأداء.[1]

تبرز أهمية هذه النسب من شكلها الذي يربط بين القيمة السوقية للسهم العادي وعوائده المتوقعة في المستقبل وقيمته الدفترية. وبهذا الشكل فهي تقدم تصورا تحليليا عما يهتم به الملاك و المستثمرين فيها من خلال تقييمهم للأداء الماضي والمستقبلي للمؤسسة، وتحديد إمكانية الاستثمار فيها.

1- عائد السهم العادي:

يحسب عائد السهم العادي وفق العلاقة التالية:

$$\text{عائد السهم العادي} = \frac{\text{الربح الصفي} - \text{توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

وتعد نتيجة هذه النسبة مؤشرا ماليا مهما، يعكس شكل الأداء الذي مارسته إدارة المؤسسة لتعظيم قوتها في السوق، فزيادة قيمة هذه النسبة لا بد أن يعطي للمحلل المالي الحق في أن يؤكد على أن المؤسسة تتمتع بمركز قوة داخل السوق المالي، في حين يشير انخفاضها إلى تدهور في الأداء، وبالتالي فهي حالة من حالات الضعف والتي تنعكس على حالها في السوق المالي.[2]

2- نسبة السعر السوقي للسهم إلى الربح لكل سهم:

تعد هذه النسبة من المؤشرات المهمة في سوق الأوراق المالية، وتعني هذه النسبة عدد المرات التي يستلم فيها المستثمر الربح لتبرير السعر المدفوع.

$$\text{نسبة السعر السوقي للسهم إلى الربح لكل سهم} = \frac{\text{السعر السوقي السهم العادي}}{\text{الربح لكل سهم عادي}}$$

[1] حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سبق ذكره، ص، ص 227، 228.

[2] أيمن الشنطي، عامر شقر، الإدارة والتحليل المالي، عمان: دار البداية، 2004، ص 230.

فكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما دل ذالك على تحقيق المؤسسة لمعدلات مرتفعة من النمو، وبالتالي انخفاض المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة في المستقبل، وهو ما يرغب فيه المستثمرون وحملة الأوراق المالية، أما انخفاض قيمة هذه النسبة فيعني انخفاض أداء المؤسسة.[1]

3- نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية:

توضح هذه النسبة ما يضيفه سوق الأوراق المالية من قيمة على السهم العادي قياسا بما هو مسجل كقيمة دفترية لذالك السهم في السجلات،[2] ويتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{القيمة الدفترية}}$$

حيث أن القيمة الدفترية يتم حسابها وفق العلاقة التالية:

$$\text{القيمة الدفترية} = \frac{\text{قيمة الأسهم العادية} + \text{احتياطي الأرباح}}{\text{عدد الأسهم}}$$

4- عائد التوزيعات للسهم:

تساعد هذه النسبة في الحكم على مدى إمكانية الاستثمار المستقبلية في مؤسسات الأعمال وذالك بالمقارنة مع عائد الاستثمارات المماثلة في السوق، فإذا كانت قيمة هذه النسبة مرتفعة فإن ذالك يعكس الرغبة القوية لدى المستثمرين في إعادة استثمار أموالهم في المؤسسة، والعكس صحيح.[3]

تحسب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

$$\text{عائد التوزيعات للسهم} = \frac{\text{حصة السهم من الأرباح الموزعة}}{\text{السعر السوقي للسهم}}$$

[1] أيمن الشنطي، عامر شقر، مرجع سبق ذكره، ص 233.

[2] نفس المرجع السابق، ص 234.

[3] حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي"تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، مرجع سبق ذكره، ص 235.

المبحث الثالث: النسب المالية المرتبطة بالهيكل المالي:

يبرز هذا الارتباط من خلال نسب الهيكل المالي التي تدعى نسب الرفع أو نسب التمويل حيث تقيس المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في اعتمادها على أموال الغير في تمويل احتياجاتها وتبين الارتباط الموجود بين رأس المال والالتزامات المترتبة عليه، وعليه فإن حساب النسب المالية المتعلقة بالمديونية تعتبر في غاية من الأهمية بحيث تعرض درجة الخطر المالي الذي يواجه المؤسسة.

المطلب الأول: نسب التمويل الدائم و التمويل الخاص:

الفرع الأول: نسبة التمويل الدائم:

تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الاستثمارات الصافية بالأموال الدائمة، فهذه النسبة تعتبر صياغة أخرى لرأس المال العامل أو ما يسمى بهامش الأمان،

يكون رأس المال العامل سالبا إذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح، فهذا يدل على أن جزءا من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل وتكون المؤسسة في هذه الحالة قد أخلت بشرط الملائمة بين استحقاقية الخصوم و سيولة الأصول[1].

الفرع الثاني: نسبة التمويل الخاص (الذاتي):

وتعتبر هذه النسبة مكملة للنسبة الأولى وتقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، وإذا ساوت الواحد فإن رأس المال العامل الخاص يكون معدوما أي أن الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخاصة، أما الديون طويلة الأجل وإن وجدت فهي تغطي الأصول المتداولة مكونة بذلك صافي رأس المال العامل.[2]

المطلب الثاني: نسب الديون إلى رأس المال وإلى إجمالي الأصول:

الفرع الأول: نسبة الديون إلى رأس المال:

تظهر هذه النسبة مدى استخدام الديون في المؤسسة مقارنة بحقوق الملكية وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما زادت مطالبات الدائنين مقارنة بحقوق الملكين، فهي في حالة تصفية المؤسسة تزيد من معدل المخاطر.

وبالإضافة يمكن لهذه النسبة أن تحدد مدى استقلالية المؤسسة حاليا ويستحسن أن لا تزيد عن الواحد كنسبة معيارية وحتى تكون للمؤسسة حرية اتخاذ القرارات الخاصة، لأن ارتفاع هذه النسبة تقيد عمليات المؤسسة

---

[1] عقبة قطاف، اثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة بسكرة، 2009، ص 70.

[2] ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية، الجزائر، 1999، ص 53.

ويجعلها عرضة للتدخلات والضغوطات الخارجية للدائنين منها: رفع تكلفة الأموال المقرضة، وإذن فمن الضروري أن يكون توازن مناسب بين استعمال الديون وحقوق الملكية.[1]

الفرع الثاني: نسبة الديون إلى إجمالي الأصول:

تحدد هذه النسبة هامش الأمان للمقرضين، وتجيب هذه النسبة عن مدى مقدرة المؤسسة على تسديد ديونها في حالة الإفلاس إذا ما تم بيع أصولها، وكلما كانت النسبة صغيرة كان ذلك أفضل، ويستحسن أن لا تتجاوز 0.5.[2]

حيث أنه كلما انخفضت هذه النسبة زاد هامش الأمان بالنسبة للدائنين في حالة إشهار إفلاس المؤسسة وبيع أصولها، وعلى العكس من ذلك، يفضل الملاك نسبة الاقتراض مرتفعة لأحد السببين: زيادة نصيبهم من الأرباح، أو زيادة أموال الملكية تعني التنازل عن جزء من السيطرة على المؤسسة. وارتفاع هذه النسبة تعني ارتفاع مساهمة الإقراض في تمويل الأصول.[3]

المطلب الثالث: نسبة الأصول لحق الملكية ونسبة الاستقلالية المالية:

الفرع الأول: نسبة الأصول لحق الملكية:

من أهم المؤشرات التي تلجأ إليها الإدارة المالية هو نسبة الأصول إلى حقوق الملكية، حيث يمثل جميع الالتزامات على المؤسسة، ولذلك كلما كان هذا المؤشر كبيرا كلما دل ذلك على زيادة الرفع المالي وانخفاض حقوق الملكية في مجموع التمويل الداخلي، مما يزيد من مجموع المخاطر التي يتعرض لها الدائنون. كما يفيد أيضا هذا المؤشر في التعرف على أهمية مساهمة الرفع المالي في ربحية المؤسسة.[4]

الفرع الثاني: نسبة الاستقلالية المالية:

تقيس هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة عن دائنيها. وتشير هذه النسبة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة وبالتالي درجة استقلاليتها، إذ أن الحجم الكبير للديون يجعل المؤسسة غير مستقلة في اتخاذ قراراتها المالية، فكلما كانت هذه النسبة كبيرة استطاعت أن تتعامل المؤسسة بمرونة مع الدائنين في شكل اقتراض وتسديد الديون، أما إذا كانت النسبة صغيرة فهذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون، ولا تستطيع الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية إلا بتقديم ضمانات وقد تكون هذه الضمانات مرهقة.[5]

---

[1] شباح نعيمة، دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة بسكرة 2008، ص، ص 101، 102.

[2] عقبة قطاف، مرجع سبق ذكره، ص 71.

[3] محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص438 .

[4] حمزة الشمخي، ابراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفاء، الاردن، 1998، ص 68.

[5] مبارك لسلوس، مرجع سبق ذكره، ص 46.

خلاصة الفصل:

تعتبر النسب المالية من أهم المؤشرات التي تبين الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة فهي مستخرجة من قوائمها المالية وبالتالي فهي تعتبر من المؤشرات الأكثر دقة المستخدمة في التحليل المالي وتساهم في تحسين جودة قرارات الإدارة العليا للمؤسسة.

كما أنها تستخدم كذلك من طرف البنوك لاتخاذ قرار منح القروض من عدمه (الائتمان)، فهي بذلك تؤثر على سياسة تمويل المؤسسة.

يمكن استخدامها كذلك من قبل المستثمرين الراغبين في الاستثمار بالمؤسسة، والذين يهمهم معرفة الوضع المالي للمؤسسة.

ولذلك فقد تم التطرق في هذا الفصل لمختلف أنواع هذه النسب وكيفية قياسها، كما تم التطرق للإطار النظري والمفاهيم الأساسية المتعلقة بالنسب المالية.

وفي الأخير تناولت الدراسة أهم النسب التي ترتبط بالهيكل المالي والتي تؤثر عليه من جهة وتتأثر به من جهة أخرى.

الفصل الثالث:

دراسة ميدانية

لعينة من المؤسسات

بمدينة سكيكدة.

تمهيد:

بعد التطرق إلى الإطار النظري للهيكل المالي والنسب المالية في الفصلين السابقين، حيث تم التطرق إلى مكونات الهيكل المالي وتكلفتها ومختلف النظريات المفسرة له، كما تم عرض أنواع النسب المالية وطريقة قياسها، بالإضافة إلى عدة مفاهيم أخرى مرتبطة بهذين المتغيرين.

سيتم في هذا الفصل محاولة تحديد العلاقة بين النسب المالية والهيكل المالي وذلك من خلال تحليل نتائج الدراسة الميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية، كما سيتم تقديم العينة محل الدراسة وتحديد خصائها بالإضافة إلى عرض وتحليل نتائج الدراسة الميدانية والتأكد من صحة الفرضيات. وللإشارة فإن التحليل سيكون باستخدام برنامج spss الاحصائي.

المبحث الأول: التعريف بالمؤسسات المدروسة

من أجل تقديم المؤسسات المدروسة سيقسم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب حسب طبيعة نشاط المؤسسات والقطاع التابعة له.

وللإشارة فقد قتمت دراسة 8 مؤسسات اقتصادية ناشطة في مدينة سكيكدة، منها 6 مؤسسات تابعة للقطاع العام و2 تابعة للقطاع الخاص، من بين هذه المؤسسات 4 ذات نشاط خدماتي و4 مؤسسات صناعية.

المطلب الأول: مؤسسات القطاع العام ذات الطابع الخدماتي

الفرع الأول: المؤسسة الميناائية لسكيكدة E.P.S:

1- التعريف بالمؤسسة:

تأسست المؤسسة الميناائية لسكيكدة بمقتضى المرسوم رقم 284/82 الذي صدر بتاريخ 14 أوت 1982م أي في خضم برنامج إعادة الهيكلة للمؤسسات، حيث أنشئت هذه المؤسسة أعقاب عدة وحدات منحلة والتي عن طريق إعادة هيكلتها أنشئت المؤسسة الميناائية لسكيكدة وهذه الوحدات هي:

- ✓ الديوان الوطني للموانئ LONP .
- ✓ الشركة الوطنية للشحن والتفريغ SONAMA.
- ✓ الشركة الوطنية لشحن البواخر CNAN.

وبعد إعادة الهيكلة أنشأت المؤسسة الميناائية لسكيكدة برأسمال قدره 100.000.000 دج بتاريخ 1989/03/21، تحصلت المؤسسة على استقلاليتها وأصبحت مؤسسة عمومية اقتصادية حسب القانون رقم:01/88 المؤرخ في 1988/01/12 ولقد تحولت الى شركة مساهمة برأسمال قدره 135.000.000 دج .

وتحتوي المؤسسة على 5 موانئ، تتربع على مساحة قدرها 30 كلم ومن أهم هذه الموانئ ما يلي:

1) ميناء القل والمرسى وسطوره والمختص في نشاطه لعمليات الصيد
2) ميناء مزدوج يعتبر من أقدم الموانئ وهو الميناء التاريخي للمدينة ويتضمن كل النشاطات التجارية لمختلف السلع إلى جانب المحروقات
3) ميناء الهيدروكاربون وهو من أحدث الموانئ.

2- **أهداف ووظائف المؤسسة المينائية سكيكدة :**

أ- أهداف المؤسسة المينائية لسكيكدة :

تسعى المؤسسة المينائية جاهدة لتحقيق عدة أهداف أهمها:

- ✓ الرفع من تنمية الاقتصاد الوطني والسعي إلى تحقيق أرباح لمتابعة النشاط.
- ✓ احتلال مكانة هامة في ميدان النشاط المينائي خاصة في ظل اقتصاد السوق.
- ✓ تقديم الخدمات في أحسن الظروف وبأحسن التكاليف.
- ✓ مساعدة المؤسسات الوطنية في عملية الاستيراد والتصدير.
- ✓ المساهمة في الاستثمارات الوطنية مستقبلا.
- ✓ المساهمة بإمداد الاقتصاد الوطني بما يحتاجه
- ✓ إعطاء صورة واضحة عن المؤسسة لجميع المتعاملين معها.

ب-وظائف المؤسسة المينائية لسكيكدة:

بعكس المؤسسة الإنتاجية نجد أن المؤسسة المينائية مؤسسة خدمية، يتمثل نشاطها الأساسي في تقديم الخدمات وبالتالي ليس لها مخازن لاستغلالها في تخزين البضائع لإعادة بيعها، ولكن لديها مخازن تستخدمها لتخزين المواد واللوازم والمعدات التي تستعملها لذاتها أو تستغل لفائدة الزبائن الدين يضعون سلعهم كأمانة لدى المؤسسة، وبما أن غاية الميناء هي عبور البضائع في أحسن الظروف الأمنية التجارية والاقتصادية فإن تحقيق هذه الغاية يتطلب وضع نموذج تنظيمي وتسيير ناجح وكذا ضمان خدمات عامة عبر الوظائف الرئيسية الثلاث التالية:

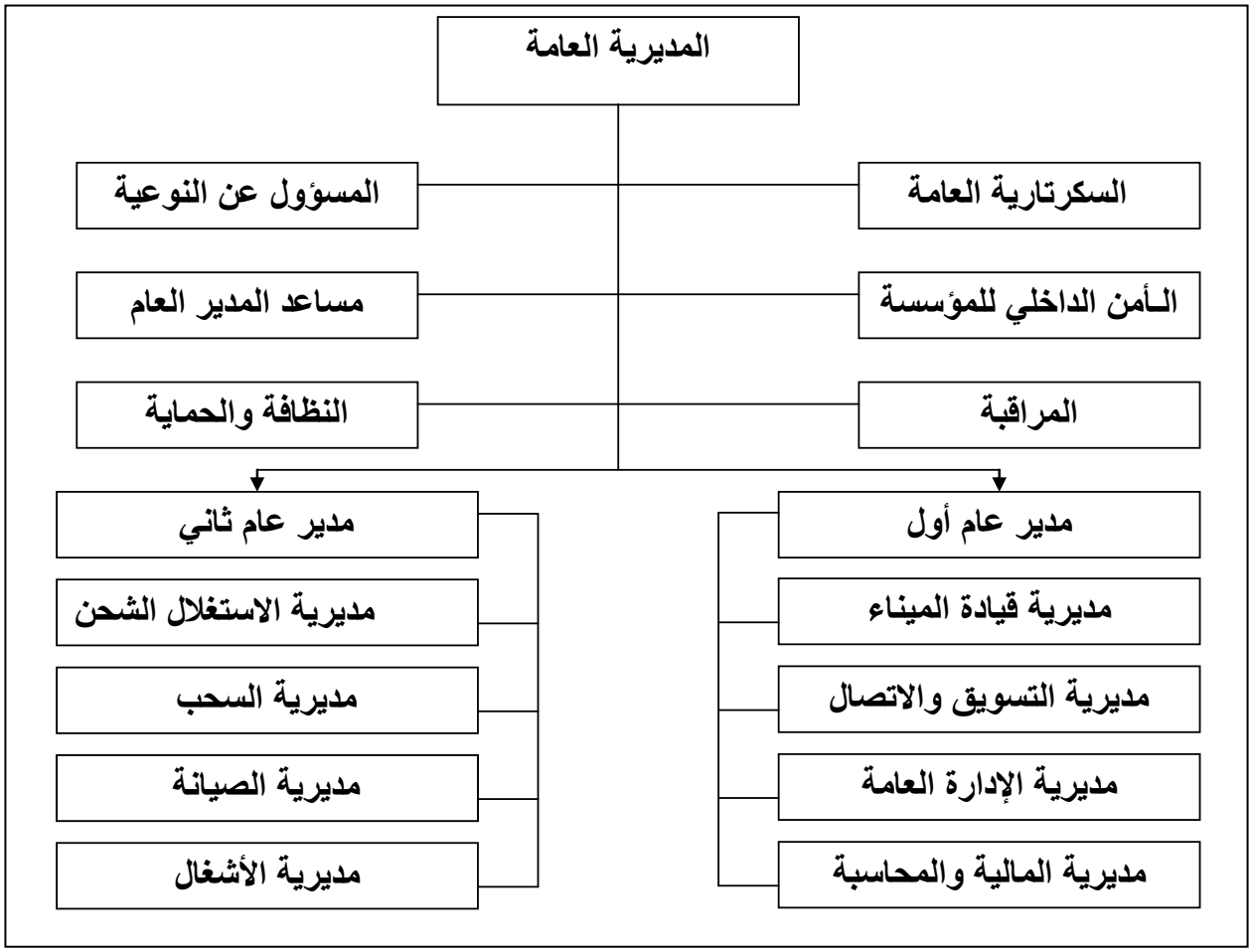
- ✓ وظيفية الصيانة والتطور.
- ✓ وظيفة الاستغلال بمختلف أنواعها.
- ✓ وظيفة الشرطة المينائية.

وبالإضافة إلى هذه الوظائف، هناك وظيفتان هامتان هما:

- ✓ وظيفة التسيير.
- ✓ وظيفة الرقابة والمحافظة على الأملاك المينائية.

3- الهيكل التنظيمي العام للمؤسسة المينائية لسكيكدة

الشكل رقم 5: الهيكل التنظيمي العام لمؤسسة E.P.S:



المصدر: وثيقة رسمية عن الإدارة العامة للمؤسسة الوطنية للميناء صادرة بتاريخ 2008/02/26

الفرع الثاني: المؤسسة الوطنية لأشغال الطرق ALTRO :

1- تعريف المؤسسة:

طبقا لنظام هيكلة المؤسسات الذي عرفته الجزائر في السنوات الأخيرة أنشئت الشركة العمومية لأشغال الطرق بالشرق في 12/ 03/ 1983 القرار المتعلق بإعادة هيكلة سوناطرو SONATRO وهي التي كانت تضم سبعة وحدات هي:

-وحدة المقر الاجتماعي.

-وحدة الأشغال بسكيكدة.

-وحدة الأشغال بقسنطينة.

-وحدة الأشغال بعنابة.

-وحدة الأشغال بجيجل.

-محجرة السبت.

-وحدة العتاد والصيانة.

وقد حلت وحدة الشغال العمومية بجيجل عام 1988، وتبعتها محجرة السبت عام 1989.

انتقلت الشركة في الاستقلالية بصفة مؤسسة عمومية اقتصادية (شركة بالأسهم) برأس مال يقدر ب: 640000000 دج.

بتاريخ 21/ 11/ 1989 أصبحت مؤسسة مستقلة على مستوى شرق البلاد وتأخذ الشركة نظام مديرية جهوية للشرق تابعة للمديرية العامة بالجزائر العاصمة وقد قدر رأس مالها ب 104000000 دج، ويعود إلى الشركات القابضة العمومية لأشغال الطرق منظمة على شكل خمس وحدات مستقلة:

-وحدتي إسناد (وحدة المقر الاجتماعي، مديرية العتاد والصيانة)

-ثلاث وحدات انجاز (المديرية الجهوية بسكيكدة، المديرية الجهوية بقسنطينة، المديرية الجهوية بعنابة).

ومنذ شهر جويلية 2001 أصبحت المؤسسة العمومية لأشغال الطرق (EPTR-EST) تعرف باسم: الشركة الجزائرية لأشغال الطرق.

ودائما في إطار التغيرات المختلفة والمستمرة قامت الشركة الجزائرية لأشغال الطرق بإنشاء فرع جديد مستقل خاص بالصيانة يعرف ب FILIAAIRE MECATOP .

وتعتبر شركة ALTRO هي أول شركة جزائرية في قطاع أشغال الطرق التي تحصلت على شهادة المطابقة الدولية ISO 9001-2000 على المستوى الوطني.

وبعد أن تحصلت الشركة الوطنية لأشغال الطرق على هذه الشهادة أثبتت من خلالها أنها ملمة بشروط الجودة وقد وضعت تحت التصرف كل إمكانياتها لإرضاء زبائنها .

يقع مقر الشركة الوطنية لأشغال الطرق ALTRO شرق منطقة النشاط التجاري، حمادي كرومة، يحدها شرقا الطريق الولائي رقم 104 حمادي كرومة، سكيكدة غربا، وشمالا مستثمرة فلاحية لأحد الخواص.

2-نشاطات شركة ألطرو:

أ. **النشاطات الرئيسية:** يتشكل النشاط الرئيسي للشركة في ما يلي:

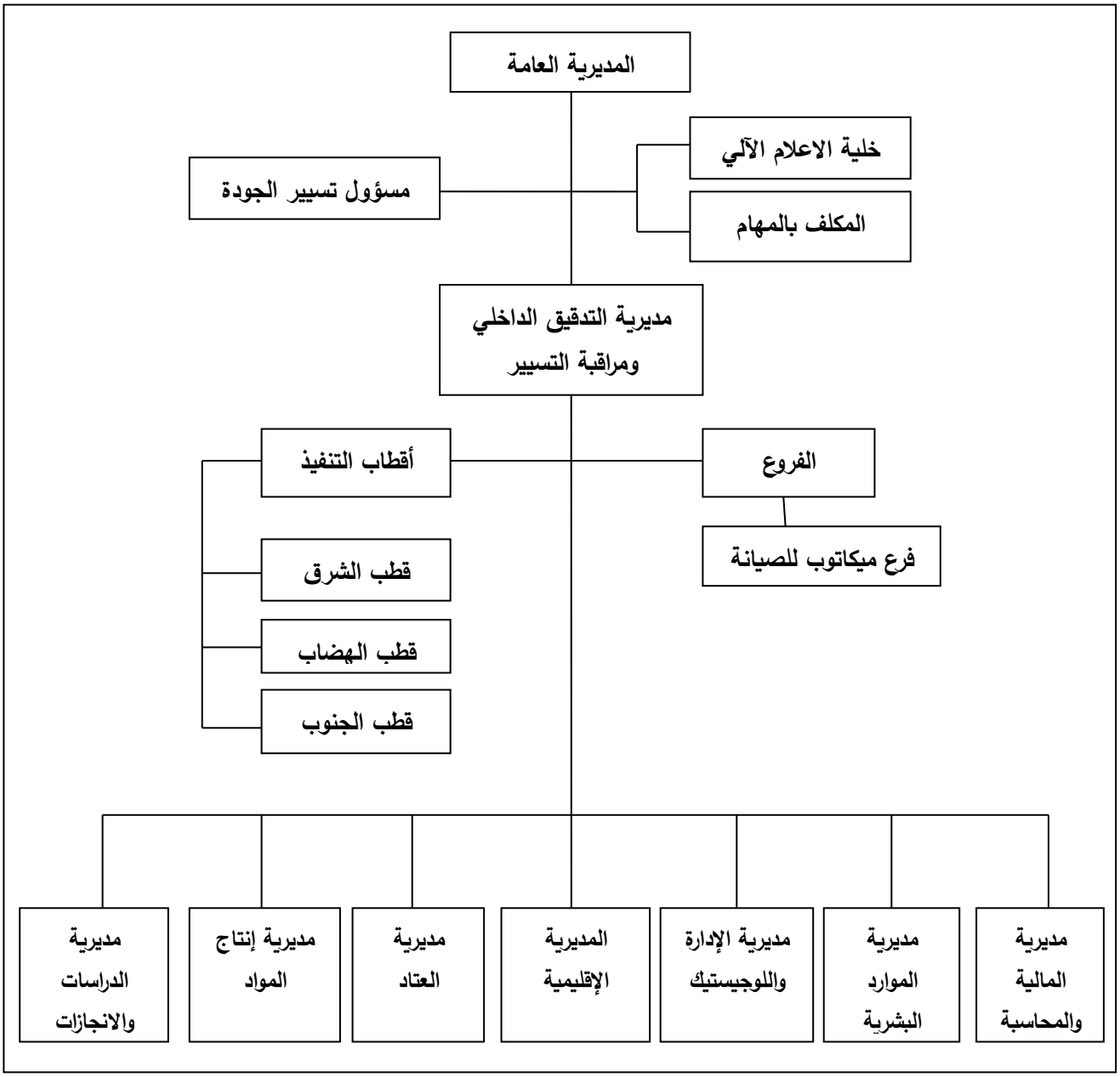
- انجاز وتهيئة وصيانة الطرقات، المطارات والموانئ.... إلخ.
- تحقيق وانجاز مشاريع مختلفة على الطرق الوطنية .

ب. **النشاطات الثانوية:** تتمثل في:

- انجاز أرصفة المطارات.
- إعادة تجديد الطرق الوطنية.
- تجهيز مراكز حضارية خاصة بالتهيئة العمرانية.

3- **الهيكل التنظيمي للمؤسسة:**

الشكل رقم 6: الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية لأشغال الطرق ALTRO



المصدر: مديرية الموارد البشرية

الفرع الثالث: الشركة الوطنية للأشغال البترولية الكبرى GTP:

1- التعريف بالمؤسسة:

نشأت المؤسسة الوطنية للأشغال البترولية الكبرى بموجب مرسوم 80/ 130 المؤرخ في 04/ 04/ 1980، وذلك في إطار إعادة الهيكلة في الجزائر، على إثرها انبثقت هذه المؤسسة عن مجمع سوناطراك بعد أن كانت إحدى فروعها تحت اسم ALTRA وهي كلمة فرنسية تعني: Algérien Travaux.

تقع القاعدة الجهوية بالشرق للأشغال البترولية الكبرى بالمنطقة الصناعية حمروش حمودي الواقعة جنوب شرق ولاية سكيكدة، وتبعد عنها حوالي 5 كلم.

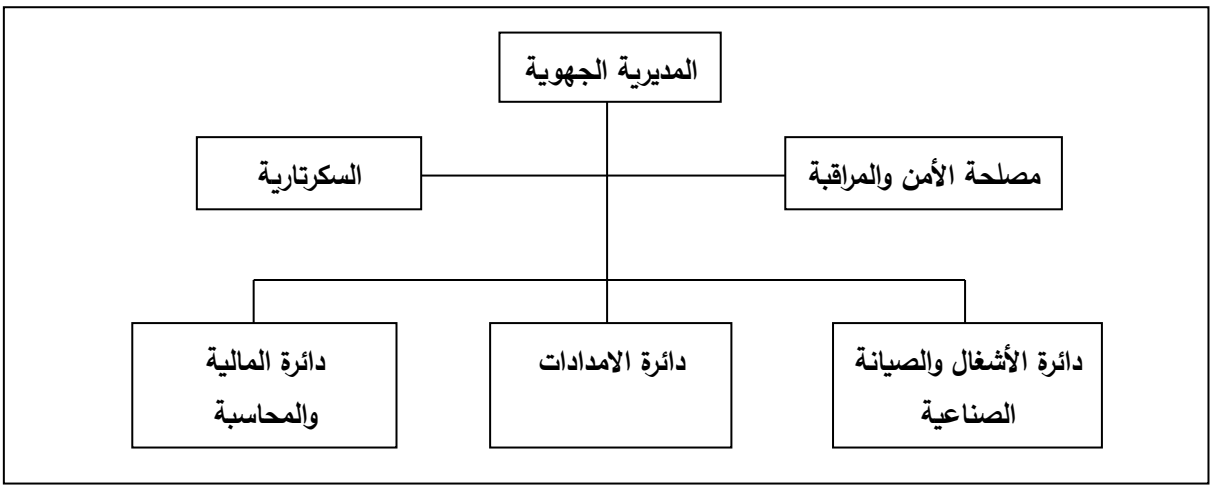
يبلغ عدد عمالها أكثر من 9800 عامل، ورأس مالها بلغ سنة 1999 حوالي 560 مليون دج. وهي شركة أسهم تملك أسهمها مؤسسة سوناطراك بنسبة 100%.

2- مهام المؤسسة:

- دراسة وانجاز المشاريع الخاصة بإقامة المنشآت الصناعية في ميادين المحروقات والصناعات المرتبطة بها.
- الدراسات العامة للمجمعات الصناعية ومعالجة المشاكل التقنية الاقتصادية ومعاينتها.
- فحص واستلام المواد والتجهيزات الصناعية.
- تركيب وصيانة خطوط أنابيب نقل المحروقات.

3- الهيكل التنظيمي للمؤسسة:

الشكل رقم 7: الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية للأشغال البترولية الكبرىGTP



المصدر: من الأمانة العامة بالمؤسسة

الفرع الرابع: مؤسسة خدمات للحاويات SCS:

1- التعريف بمؤسسة خدمات للحاويات SCS:

تعتبر مؤسسة الخدمات SCS من المؤسسات الخدمية، تقع في المنطقة الصناعية طريق حمادي كرومة -سكيكدة- وتبعد عن مقر الولاية بحوالي 04 كلم ، يقدر رأس مالها ب 98.500.000.00 دج، مقسم إلى أسهم، تأسست في 16/ 07/ 2000 وتقوم المؤسسة بتقديم خدمات بواسطة عتاد مسخر للقيام مهام محددة كاعتماد الشاحنات، الجرارات، الحاويات ... الخ، وهي متعاقدة مع المؤسسات العمومية والخواص أيضا، وتتمثل أهداف المؤسسة في:

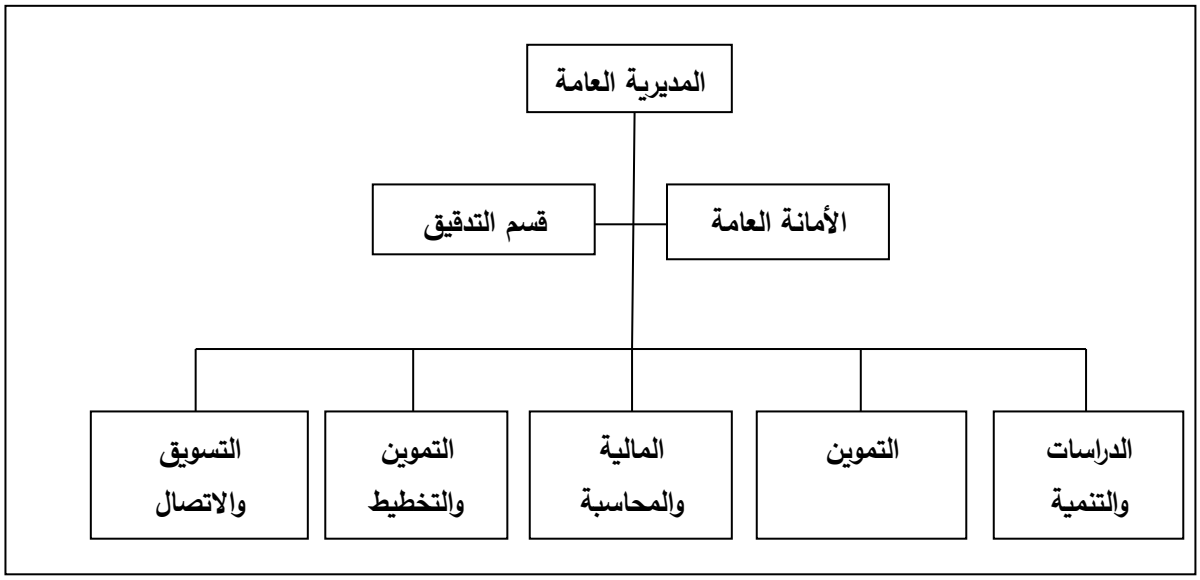
-المساهمة في الاستثمارات الوطنية مستقبلا.

-المساهمة بإمداد الاقتصاد الوطني مها يحتاجه.

-إعطاء صورة واضحة عن المؤسسة لجميع المتعاملين معه.

-تقديم خدمات بعقود طويلة ومتوسطة الأجل.

الشكل رقم 8: الهيكل التنظيمي لمؤسسة خدمات للحاويات SCS



المصدر: من الأمانة العامة في المؤسسة.

المطلب الثاني: المؤسسات العامة ذات الطابع الصناعي

الفرع الأول: المؤسسة الوطنية للرزم المعدني EMB

1- التعريف بالمؤسسة الوطنية للرزم المعدني EMB بسكيكدة :

انبثقت المؤسسة الوطنية للرزم المعدني (EMB) من الشركة الوطنية للحديد والصلب (SNS) بموجب المرسوم التنفيذي رقم 83 والمؤرخ في 01 جانفي 1983، والتي مرت منذ ذلك الحين بالعديد من اعادات للهيكلة نذكر منها:

- شركة مستقلة (EPE) (شركة وطنية اقتصادية) 1990.
- شركة ذات أسهم (SPA) 1998 باسم (EMBAS).
- شركة ذات أسهم مختلطة مع شريك أجنبي ألماني (EMB-CCM) سنة 1999.
- شركة ذات أسهم بعد فسخ عقد الشراكة مع الشريك الأجنبي سنة 2003.

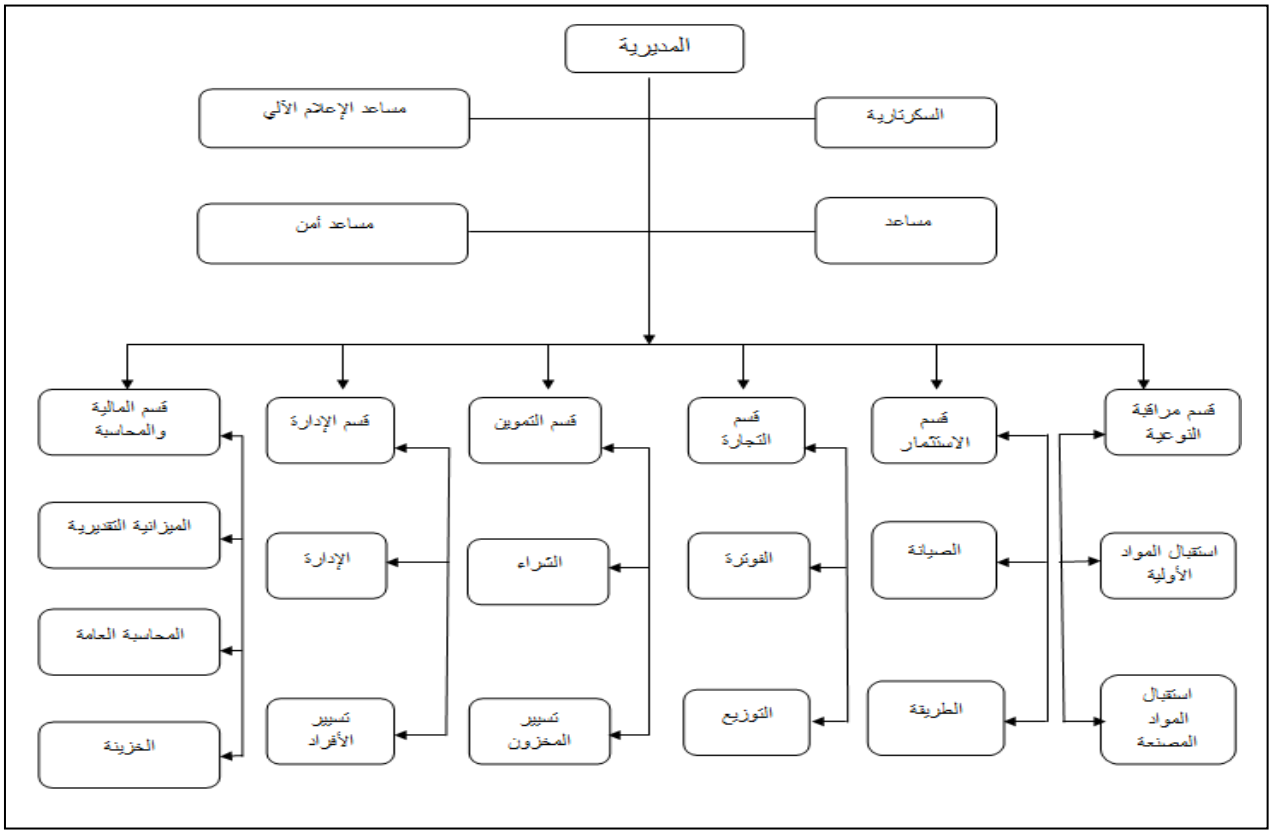
وأصبحت تسمى (EMB-FBF) والتي تم رفع رأسمالها إلى 4.061.500.000 دج في سنة 2008 مقسم على 81230 حصة، قيمة الحصة الواحدة 50.000 دج لشريك عمومي واحد .

وتتربع الشركة على مساحة قدرها 42950 م^2 منها 8820 م^2 مغطاة، كما يرجع تاريخ بناء هذه الوحدة إلى سنة 1980 حيث يكمن الغرض من هذا الإنشاء في تلبية حاجيات سوق سوناطراك من البراميل، إلا أن الطاقة الإنتاجية لهذه الوحدة كانت لا تلبي طلب الزبون سوناطراك مما أدى ذلك إلى غلقها من بداية سنة 1984 إلى غاية سنة 1995 حيث تم تغيير منتوجها وقد استثمرت وحدة الرزم المعدني في خطوط إنتاجية جديدة، ومنذ سنة 1986 أثمرت تلك الجهود الاستثمارية إلى اقتناء ماكينات جديدة منتجة إلى يومنا هذا وتتمثل منتجات هذه الوحدة في المواد التالية :

- دلاء سعتها 20 لتر.
- دلاء سعتها 10 لتر.
- علب سعتها 1 لتر ذات قطر 108 مم.
- علب سعتها نصف لتر ذات قطر 108 مم.
- علب سعتها ربع لتر ذات قطر 83 مم.

2- الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للرزم المعدني EMB:

الشكل رقم 9: الهيكل التنظيمي لشركة EMB:



المصدر: المديرية العامة ل EMB.

3- أهداف وأداء المؤسسة:

أ- أداء المؤسسة:

- تنظيم إدارة ونشاطات المؤسسة.
- الرد على طلب الزبون في أحسن الظروف.
- ضمان انتظام التموين.
- ترقية وتطوير المنتجات.
- الاهتمام بتجهيزات ووسائل الإنتاج.

ب-أهداف المؤسسة :

- تحسين الحصة السوقية.
- زيادة الفائدة.
- تخفيض الأعباء.
- تبقي رائدة في السنة والوحدة.

- الرد على الطلبات المقدمة من طرف الزبائن.
- تسهيل عمليات البيع عن طريق الاتصال المباشر مع الزبون.
- التقليص من نسبة البطالة.

الفرع الثاني: الشركة الوطنية لصناعة الإسمنت حجار السود SCHS:

1- التعريف بالمؤسسة:

يرجع إنشاء وحدة حجار السود إلى العهد الاستعماري، وبالتحديد في سنة 1950 تاريخ وضع مخطط قسنطينة من طرف السلطات الفرنسية، وفي المراحل الأولى من الاستقلال فكرت الحكومة الجزائرية في بعث إستراتيجية في ميدان صناعة الأسمنت.

وفي إطار التطور الاقتصادي الذي شهدته البلاد بعد الاستقلال، ومن خلال الدراسات التي تمت في مجال الصناعة وتوسيعها عبر التراب الوطني، حيث شمل هذا التوسع السوق الجزائرية، والذي تضمن بناء وحدات مهمة لصناعة الإسمنت، ومن بينها وحدة حجار السود، وقد تم بناء هذه الوحدة بعد دراسات معمقة قامت بها شركة SNMC وتضمنت الموقع والسوق والمواد الأولية .

وتتكون وحدة حجار السود من خطي إنتاج (سلسلتين) هما:

الخط الأول: وضع المخطط سنة 1969 ،وتم بناءه من طرف الشركة الفرنسية (F.C.B)، وقد بدأ الإنتاج بعد أربع سنوات أي في سنة 1973.

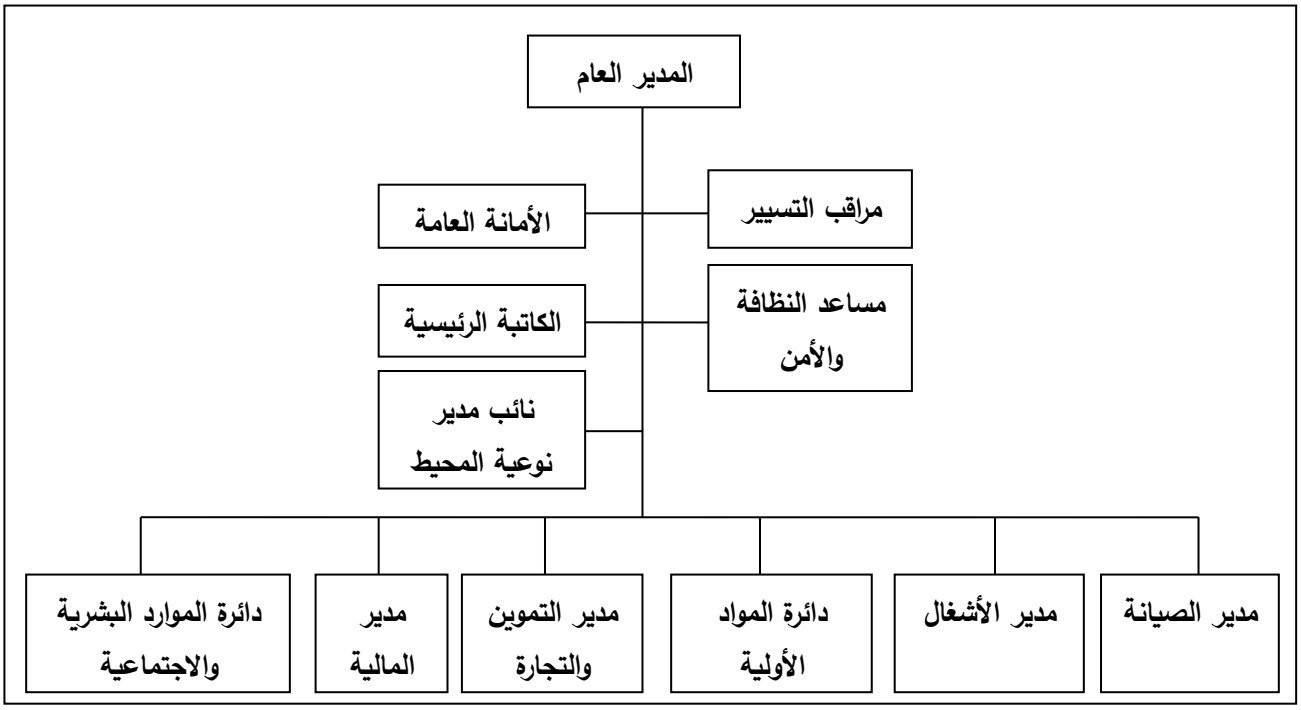
الخط الثاني: وضع المخطط سنة 1972 وتم بناءه من طرف الشركة اليابانية (KAWAZAKI)، وهي وحدة مسيرة بالكمبيوتر و قد بدأ الإنتاج سنة 1973.

شركة حجار السود لإنتاج الأسمنت، والتي يقدر رأسمالها ب 1550 مليون دينار جزائري، تقع وحدة حجار السود على بعد 50 كلم، شمال شرق ولاية عنابة، في دائرة عزابة في مثلث يتكون من:

الطريق الوطني رقم 44، والطريق الولائي رقم 128، وخط السكة الحديدية الرابط بين عنابة وقسنطينة ، وبهذا فإن المصنع قد بني في موقع استراتيجي هام: الشيء الذي يمكنه من تمويل عدة ولايات نذكر منها: سكيكدة، عنابة، قالمة وقسنطينة.

2- الهيكل التنظيمي للمؤسسة:

الشكل رقم 10: الهيكل التنظيمي المؤسسة الإسمنت حجر السود SCHS:



المصدر: من الأمانة العامة بالمؤسسة

المطلب الثالث: المؤسسات الخاصة

الفرع الأول: مؤسسة مطاحن البشرى:

1- تعريف المؤسسة:

تعرف هذه المؤسسة بمطاحن البشرى وهي تعتبر مؤسسة اقتصادية خاصة تم تأسيسها في 1997 بدأت النشاط في أوت 2002 وهي تعتبر شركة ذات مسؤولية محدودة يقدر رأسمالها ب 5000.000دج عند نشأتها وفي 2003 أصبح 50.000.000دج ، وتتكون هذه المؤسسة من: مطحنة ومصلحة التخزين ، والرقم الاستدلالي للمؤسسة 0142442 المنطقة الصناعية حمروش حمودي بسكيكدة ، وتقع المؤسسة بمحاذاة الطريق الوطني رقم 4 الرابط بين عنابة وسكيكدة ، تبعد عن الولاية ب 6 كلم ، تتربع المؤسسة على مساحة اجمالية تقدر ب 1947م^2 منها: 1453م^2 مساحة مستغلة و247م^2 مساحة غير مستغلة .

_ كما تضم المؤسسة 18 عامل خلال سنة 2017 موزعين كالآتي:

_ منفذين: 11؛

_ مهرة: 04؛

_ اطارات: 03 .

2- نشاط المؤسسة ووظائفها:

أ- نشاط المؤسسة:

تقوم المؤسسة بإنتاج مواد عديدة ومتنوعة (فرينة ونخالة) على مستوى وحدات الانتاج المتوفرة لديها وتعمل على تسويقها وبيعها للمستهلك مع الاخذ بعين الاعتبار جميع الاحتياطات في ما يخص الجودة والنوعية وسعر البيع، كما تقوم بشراء المواد الأولية المتمثل أساسا في القمح اللين ويقوم بتحويلها إلى فرينة والباقي نخالة .

ب-وظائف المؤسسة وعلاقاتها الخارجية :

- **وظائفها:** وتتمثل أساسا في: التموين، الانتاج، التوزيع، التخزين.
- **علاقاتها الخارجية:** تتعامل المؤسسة مع:

_ الموردين مثل: OAIC؛

_ البنوك مثل: BDL ; AGB؛

_الزبائن مثل: الكثير من الخبازين، تجار الجملة ومربي المواشي.

الفرع الثاني: مؤسسة روسيكادا للخرسانة:

1- التعريف بالمؤسسة:

هي مؤسسة خاصة تأسست سنة 2013 وهي تعتبر شركة ذات مسؤولية محدودة يقدر رأس مالها يقدر ب 2 مليار دج، تتكون المؤسسة من مخازن للمواد الأولية المتمثلة في الرمل، الحصى والإسمنت، ومن منطقة إنتاج تتكون من آلات حديثة لخلط وتحويل المواد الأولية إلى خرسانة جاهزة للاستعمال، كما تحتوي المؤسسة على حظيرة من شاحنات نقل الخرسانة، وشاحنات نقل المواد الأولية، وبعض الآليات الأخرى.

يتكون طاقها الإداري من مديرين تنفيذيين وهما أصحاب المؤسسة، ومن محاسب، وعامل استقبال يقوم بإعداد الفواتير وبرمجت طلبات الزبائن، كما تحتوي على طاقم من العمال يقومون بمختلف الأشغال في المستودعات وورشة الإنتاج، والعديد من سائقي الآليات المختلفة.

بالرغم من المنافسة الكبيرة التي يمتاز بها هذا القطاع ووجود العديد من المؤسسات ذات النشاط المشابه لها إلا أن هذه المؤسسة تمكنت من كسب ثقة ووفاء زبائنها بفضل احترامها لآجال تسليم الطلبيات واحترامها للمعايير المتعارف عليها في قطاع البناء بخصوص جودة ونوعية الخرسانة.

يقع مقر المؤسسة شرق منطقة النشاط التجاري، حمادي كرومة، بمحذات الطريق الولائي رقم 104 الرابط بين بلدية حمادي كرومة وعاصمة ولاية سكيكدة، على بعد 4 كلم من عاصمة الولاية.

2- **نشاط المؤسسة:**

تقوم مؤسسة روسيكادا للخرسانة بإنتاج الخرسانة الجاهزة للاستعمال وإيصالها إلى زبائنها باستخدام شاحنات مجهزة لهذا الغرض، ويقدر سعر المتر المكعب الواحد من هذه المادة بحوالي 8000 دج، إلا أن هذا السعر غير ثابت حيث يتغير بتغير أسعار المواد الأولية التي تعرف تذبذبا كبيرا وندرة في بعض الأحيان، وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الانتاج. وبالرغم من ذلك فإن المؤسسة تسعى لضمان أسعار تنافسية لزبائنها حرصا منها على كسب ولائهم.

المبحث الثاني: أدوات الدراسة الميدانية وعينة الدراسة

تتعرض الدراسة في هذا المبحث للأدوات الاحصائية المستخدمة في الدراسة والمتمثلة في أداة جمع البيانات وأدوات التحليل المستعملة في الدراسة، كما ستستعرض خصائص العينة المدروسة.

المطلب الأول: طريقة جمع البيانات

حتى يمكن جمع البيانات اللازمة للدراسة تم الاعتماد على إحدى الأساليب الكمية المتمثلة في الاستبيان، حيث يتكون من أسئلة موجهة للإطارات وعمال المالية والمحاسبة للإجابة عليها، وذلك لمعرفة مدى تأثر تركيبة الهيكل المالي بالنسب المالية التي تحققها المؤسسة.

وتم الاعتماد على السؤال المغلق متعدد الإجابات في فيما يتعلق بالمعلومات الشخصية، وعلى مقياس ليكارت الخماسي فيما يتعلق بتركيبة الهيكل المالي والنسب المالية.

يتكون الاستبيان من ثلاثة أقسام رئيسية:

القسم الأول: يتعلق بالمعلومات الشخصية للعامل والمؤسسة.

القسم الثاني: يتكون من 22 عبارة، يتعلق بالمتغير التابع والمتمثل في تركيبة الهيكل المالي، وقد قسم إلى ثلاثة محاور:

1- مصادر التمويل قصيرة الأجل.

2- مصادر التمويل طويلة الأجل.

3- مصادر التمويل الذاتية.

والهدف من هذا القسم هو معرفة مدى اعتماد المؤسسة على كل مصدر من هذه المصادر ومعرفة النشاط الموجه لتمويله.

القسم الثالث: يتكون من 21 عبارة، يتعلق بالمتغيرات المستقلة والمتمثلة في النسب المالية، وقد تم تقسيمه إلى خمسة محاور:

1- نسب السيولة.

2- نسب النشاط.

3- نسب التمويل.

4- نسب المردودية.

5- نسب السوق.

والهدف من هذا القسم هو معرفة مدى قوة النسب المالية للمؤسسات المدروسة.

- **تحكيم الاستبيان:**

من أجل التأكد من صدق هذه الأداة ومعرفة مدى خدمتها لموضوع الدراسة والتأكد من سلامتها، تم بتقديمها لمجموعة من الأساتذة المحكمين، وقد تم ضبط عبارات الاستبيان وتعديلها بناءا على توجيهات المحكمين، وفيما يلي ذكر لأسماء الأساتذة المحكمين:

- الأستاذ بولكور نور الدين.
- الأستاذ جقريف علي.
- الأستاذة بوطغان حنان.

تم اختيار هذه الأداة لسهولة فهمها وتوازن درجاتها وتشير إلى مدى موافقة أفراد العينة الخاضعة للاختبار على كل عبارة من العبارات التي يتكون منها مقياس الاتجاه المقترح لمعرفة تقييم أفراد العينة لتركيبة التمويل المعتمدة والنسب المالية المحققة ولقد ترجمت الإجابات على النحو التالي:

الجدول رقم 2: سلم ليكارت الخماسي

غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
1	2	3	4	5

المصدر: من اعداد الطالب

وقد تم الاعتماد في إدارة هذا الاستبيان على أسلوب المقابلة المباشرة، بهدف شرح وتوضيح مختلف العبارات لأفراد العينة.

المطلب الثاني: طريقة تحليل البيانات

بعد تفريغ الاستبيانات وترميز البيانات باستخدام الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) لإدخالها، حيث تم استخدام جداول لتفريغ وتبويب النتائج المتحصل عليها من الدراسة لتسهيل عملية الملاحظة ولتحليل نتائج الإجابة عن الفرضيات، ولقد تم الاستعانة ببعض الأدوات الإحصائية التالية:

- التكرارات والنسب المؤوية: لمعرفة توزيع الاجابات وخصائص أفراد العينة.
- المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية: لمعرفة تمركز الإجابات لكل عبارة وتحديد درجة الموافقة.
- الانحدار البسيط: لإظهار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.
- معامل الثبات ألفا كرونباخ: لمعرفة مدى اتساق وثبات عبارات الاستبيان.
- معامل الارتباط: لمعرفة مدى الارتباط بين المتغيرات.
- معامل التحديد: لمعرفة مقدار التغيرات في المتغيرات المستقلة المفسرة للمتغير التابع.
- اختبار test-T للعينة الواحدة: لمعرفة الدلالة الاحصائية للعبارات.
- معامل التباين F: لاختبار مدى صحة الفرضيات.
- المدى: حيث أن مقياس ليكارت يتكون من خمس نقاط تتراوح بين الرقم 1 ويعبر عن عدم الموافقة المطلقة، والرقم 5 الذي يعبر عن الموافقة المطلقة، في حين يعبر الرقم 3 عن حيادية المقياس وانطلاقا من ذلك تم حصر درجة الموافقة كما يلي: 5-1=4 وبالتالي المدى هو 4/5= 0.8 .

المطلب الثالث: خصائص عينة الدراسة:

تم توزيع 50 استبانة وتم استرجاع 45 منها تستوفي شروط العينة، وبالتالي فإن حجم عينة الدراسة هو 45 موزعة على 8 مؤسسات.

تتمثل عينة الدراسة في المؤسسات الاقتصادية الثمانية المدروسة، والمتواجدة كلها في ولاية سكيكدة، والممثلة ب: 45 فرد من إطارات وعمال المالية والمحاسبة العاملين في هذه المؤسسات (تم اختيارهم لتوافق مناصبهم مع موضوع الدراسة)، أما مجتمع الدراسة فيتمثل في كل المؤسسات الاقتصادية بالجزائر.

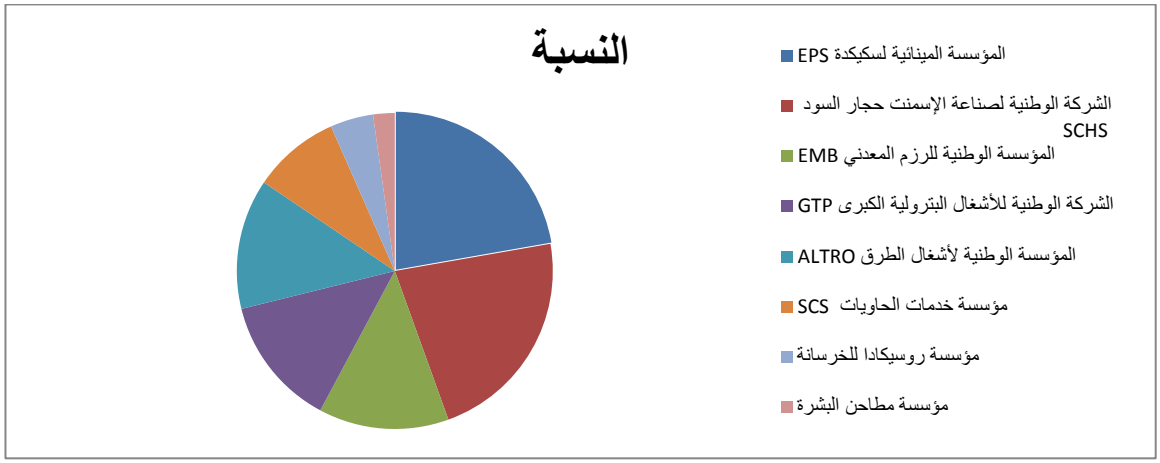
1- توزيع أفراد العينة حسب المؤسسات: الجدول التالي يوضح توزيع أفراد العينة حسب المؤسسة التي يعملون بها:

الجدول رقم 3: توزيع أفراد العينة حسب المؤسسة التي يعملون بها

المؤسسة	التكرار	النسبة المئوية
المؤسسة المينائية لسكيكدة EPS	10	22.2
الشركة الوطنية لصناعة الإسمنت حجار السود SCHS	10	22.2
الشركة الوطنية للرزم المعدني EMB	6	13.3
الشركة الوطنية للأشغال البترولية الكبرى GTP	6	13.3
مؤسسة أشغال الطرق ALTRO	6	13.3
مؤسسة خدمات الحاويات SCS	4	8.9
مؤسسة روسيكادا للخرسانة	2	4.4
مؤسسة مطاحن البشرة	1	2.2

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

الشكل رقم 11: توزيع أفراد العينة حسب المؤسسة التي يعملون بها



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل السابقين توزع أفراد العينة حسب المؤسسة التي ينتمون إليها، حيث أن 22.22% منهم ينتمون لمؤسسة ميناء سكيكدة، 22.2% ينتمون لمؤسسة الاسمنت بحجار السود، 13.3% من مؤسسة الرزم المعدني، 13.3% من مؤسسة الأشغال البترولية، 13.3% من مؤسسة أشغال الطرق، 8.9% من مؤسسة الحاويات، 4.4% من مؤسسة روسيكادا للخرسانة و2.2% من مطاحن البشرى.

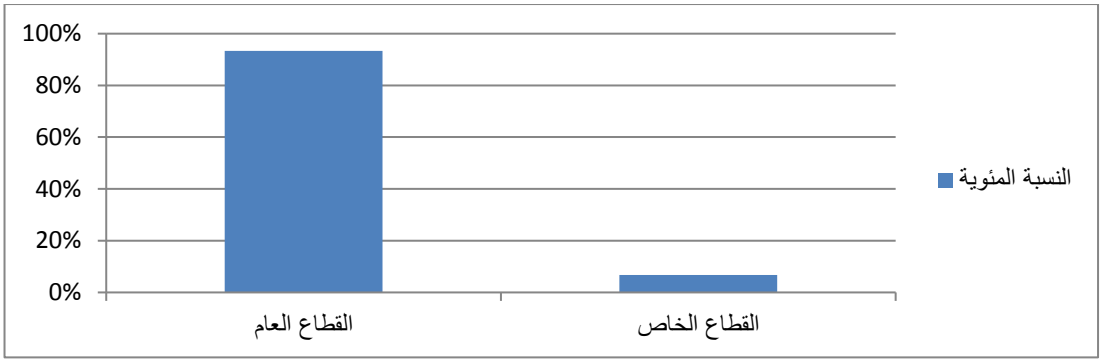
2- توزيع أفراد العينة حسب قطاع المؤسسة:

الجدول رقم 4: توزيع أفراد العينة حسب قطاع المؤسسة التي يعملون بها:

القطاع	التكرار	النسبة
العام	42	93.3
الخاص	3	6.7

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

الشكل رقم 12: توزيع أفراد العينة حسب قطاع المؤسسة التي يعملون بها



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول والشكل السابقين أن 93.3% من أفراد العينة يعملون في مؤسسة تنتمي للقطاع العام، في حين أن 6.7% منهم يعملون في مؤسسة تنتمي للقطاع الخاص.

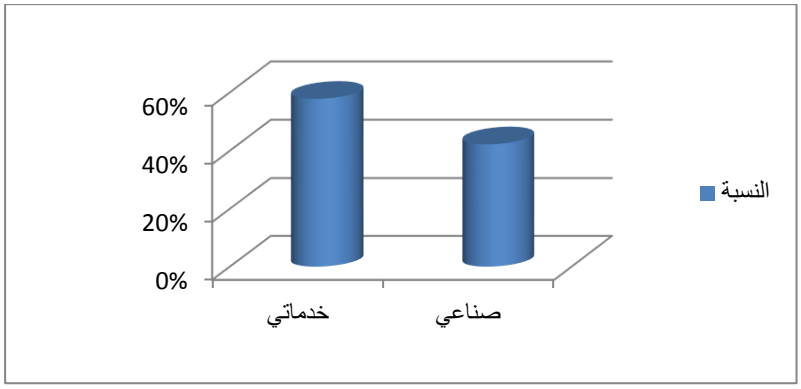
3- توزيع عينة الدراسة حسب نشاط المؤسسة

الجدول رقم 5: توزيع أفراد العينة حسب نشاط المؤسسة التي يعملون بها

النشاط	التكرار	النسبة
خدماتي	26	57.8
صناعي	19	42.2

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

الشكل رقم 13: توزيع أفراد العينة حسب نشاط المؤسسة التي يعملون بها



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول والشكل السابقين أن 57.8% من أفراد العينة يعملون في مؤسسة ذات طابع خدماتي، في حين أن 42.2% منهم يعملون في مؤسسة ذات طابع صناعي.

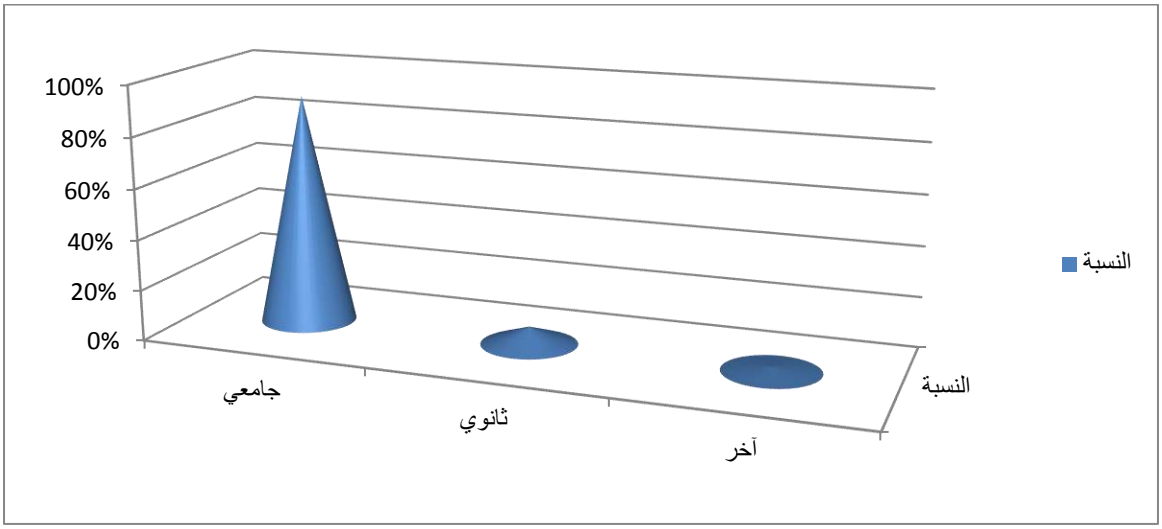
4- توزيع عينة الدراسة حسب المستوى الدراسي

الجدول رقم 6: توزيع أفراد العينة حسب المستوى الدراسي

المستوى الدراسي	التكرار	النسبة
جامعي	41	91.1
ثانوي	3	6.7
آخر	1	2.2

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

الشكل رقم 14: توزيع أفراد العينة حسب المستوى الدراسي



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول والشكل السابقين أن 91.1% من أفراد العينة حاصلون على شهادات جامعية، في حين أن 6.7% منهم لهم شهادات تعليم ثانوي، و2.2% منهم لديهم شهادات أخرى (تكوين مهني).

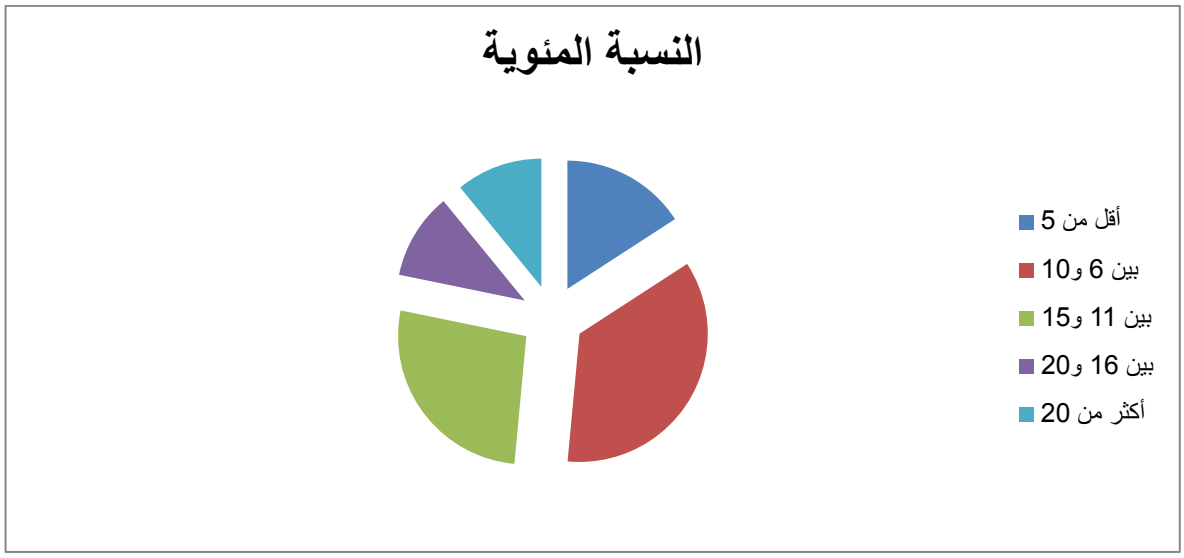
5-توزيع عينة الدراسة حسب الخبرة المهنية

الجدول رقم 7: توزيع أفراد العينة حسب الخبرة المهنية

الخبرة المهنية بالسنوات	التكرار	النسبة
أقل من 5	7	15.6
بين 6 و10	16	35.6
بين 11 و15	12	26.7
بين 16 و20	5	11.1
أكثر من 20	5	11.1

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

الشكل رقم 15: توزيع أفراد العينة حسب الخبرة المهنية



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول والشكل السابقين توزيع أفراد العينة حسب الخبرة المهنية، حيث أن 35.6% خبرتهم المهنية تتراوح بين 6 و10 سنوات، 26.7% خبرتهم المهنية بين 16 و20 سنة، 15.6% خبرتهم المهنية أقل من 5 سنوات، 11.1% بين 16 و20 سنة، و11.1% منهم خبرتهم المهنية أكبر من 20 سنة.

المبحث الثالث: عرض وتحليل نتائج الدراسة

سيتم في هذا المبحث عرض نتائج الدراسة الميدانية وتحليلها وذلك باستخدام الأدوات الاحصائية التالية:

- معامل الثبات ألفا كرونباخ.
- اختبار test-T للعينة الواحدة.
- المتوسط والانحراف المعياري.
- معامل الارتباط ومعامل التحديد.
- معامل التباين F.

المطلب الأول: دراسة اتساق الاستبيان والدلالة الاحصائية لعباراته

1-دراسة الاتساق الداخلي للاستبيان: وذلك من خلال معامل الثبات ألفا كرونباخ

الجدول رقم 8: معامل الثبات ألفا كرونباخ

	المحاور	عدد العبارات	معامل الثبات (ألفا كرونباخ)
القسم الأول: تركيبة الهيكل المالي	المحور الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل	5	0.62
	المحور الثاني: مصادر التمويل طويلة اللأجل	8	0.86
	المحور الثالث: مصادر التمويل الذاتية	9	0.81
	إجمالي القسم الأول	22	0.87
القسم الثاني: النسب المالية للمؤسسة	المحور الأول: نسب السيولة	3	0.72
	المحور الثاني: نسب النشاط	6	0.56
	المحور الثالث: نسب التمويل	5	0.41
	المحور الرابع: نسب المردودية	3	0.66
	المحور الخامس: نسب السوق	4	0.73
	إجمالي القسم الثاني	21	0.80
	إجمالي الاستبيان	43	0.90

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن معامل الثبات لمحاور الدراسة تراوح مابين 0.62 و 0.87 وهي نسب مقبولة لأنها أكبر من الحد الأدنى المقبول في مثل هذه الدراسات (0.60)، إلا أن المحورين الثاني (نسب النشاط) والثالث (نسب التمويل) من القسم الثاني أقل من الحد الأدنى حيث أن قيم معامل الثبات كانت 0.56 و 0.41 وبالتالي فإن الثبات منخفض في هذين المحورين. أما فيما يخص الاستبيان ككل فقد بلغ 0.90 وهو مرتفع ويعبر عن درجة اتساق وثبات عالية لعبارات الاستبيان.

2- اختبار الدلالة الاحصائية لعبارات الاستبيان:

وذلك من خلال اختبار test-T للعينة الواحدة، حيث يتم مقارنة متوسط العينة الواحدة بمتوسط مجتمع معروف من خلا مقارنة T الجدولية مع T المحسوبة أو مقارنة مستوى الدلالة مع قيمة α أي 0.05 في دراستنا.

تحديد T الجدولية: $T_{\alpha/2\ ,\ n-2}= 2.021$

حيث: $\alpha= 0.05, n= 45$

القسم الأول: تركيبة الهيكل المالي

المحور الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل

الجدول رقم 9: اختبار test-T لعبارات المحور الأول

العبارة	الاحصاءة T	مستوى الدلالة sig	الدلالة الاحصائية للعبارة
QA1	9.58	0.00	لها دلالة
QA2	6.64	0.00	لها دلالة
QA3	5.85	0.00	لها دلالة
QA4	6.30	0.00	لها دلالة
QA5	7.11	0.00	لها دلالة
المجموع	**10.85**	**0.00**	**لها دلالة**

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ أن T المحسوبة أكبر تماما من T الجدولية، كما أن مستوى الدلالة أقل من0.05 وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة لكل العبارات في هذا المحور ونقول أن العبارات ذات دلالة احصائية، وعليه فإن العبارات المقبولة (الفرضيات البديلة) لهذا المحور هي على التوالي:

QA1: تعتمد المؤسسة في تمويل احتياجاتها من المخزونات على الائتمان التجاري.

QA2: تعتمد المؤسسة في تسديد التزاماتها لدائنيها على الائتمان التجاري.

QA3: من أجل تمويل المؤسسة لاحتياجاتها من المخزونات تلجأ إلى الائتمان المصرفي.

QA4: من أجل تسديد المؤسسة لاحتياجات دائنيها تلجأ إلى الائتمان المصرفي.

QA5: من أجل تمويل المؤسسة لاحتياجات خزينتها تلجأ إلى الائتمان المصرفي.

وهذا ما يؤكده مجموع المحور الأول وبالتالي فإن المؤسسات المدروسة تعتمد على مصادر التمويل قصيرة الأجل.

المحور الثاني: مصادر التمويل طويلة اللأجل

الجدول رقم 10: اختبار test-T لعبارات المحور الثاني

العبارة	الاحصاءة T	مستوى الدلالة sig	الدلالة الاحصائية للعبارة
QA6	-6.24	0.00	ليس لها دلالة
QA7	-3.24	0.00	ليس لها دلالة
QA8	-3.75	0.00	ليس لها دلالة
QA9	-5.97	0.00	ليس لها دلالة
QA10	-4.52	0.00	ليس لها دلالة
QA11	3.60	0.00	لها دلالة
QA12	-0.45	0.65	ليس لها دلالة
QA13	-2.16	0.03	ليس لها دلالة
المجموع	**-3.19**	**0.00**	**ليس لها دلالة**

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ في هذا المحور أن كل العبارات (ماعدا العبارة QA11) T المحسوبة أقل تماما من الجدولية وتأخذ قيم سالبة أي أن آراء أفراد العينة سالبة اتجاه هذه العبارات وبالتالي نقبل فرضية العدم. أما العبارة QA11 فنرفض فرضية العدم لأن T المحسوبة أكبر من الجدولية ومستوى الدلالة أصغر من 0.05. وعليه فإن العبارات المقبولة تكون كالتالي:

QA6: لا يعتبر اصدار الأسهم مصدرا من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة

QA7: لا تلجأ المؤسسة إلى اصدار سندات لتمويل استثماراتها

QA8: لا تلجأ المؤسسة إلى اصدار سندات لتمويل احتياجات مخزوناتها

QA9: لا تلجأ المؤسسة إلى اصدار سندات لتسديد التزاماتها لدائنيها

QA10: لا تلجأ المؤسسة إلى اصدار سندات لتغطية العجز في خزينتها

QA11: تعتمد المؤسسة على القروض المصرفية طويلة الأجل لتمويل استثماراتها

QA12: لا تمول المؤسسة استثماراتها بالاعتماد على قروض الايجار

QA13: لا تمول المؤسسة مخزوناتها بالاعتماد على قروض الايجار

المحور الثالث: مصادر التمويل الذاتية

الجدول رقم 11: اختبار test-T لعبارات المحور الثالث

العبارة	الاحصاءة T	مستوى الدلالة sig	الدلالة الاحصائية للعبارة
QA14	9.93	0.00	لها دلالة
QA15	8.48	0.00	لها دلالة
QA16	9.29	0.00	لها دلالة
QA17	9.89	0.00	لها دلالة
QA18	6.30	0.00	لها دلالة
QA19	8.48	0.00	لها دلالة
QA20	4.93	0.00	لها دلالة
QA21	4.51	0.00	لها دلالة
QA22	3.79	0.00	لها دلالة
المجموع	**11.10**	**0.00**	**لها دلالة**

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ أن T المحسوبة أكبر من الجدولية في كل العبارات، حيث أنها تتراوح بين 3.79 و 9.93، كما أن مستوى الدلالة أصغر من 0.05 وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضيات البديلة، وعليه يمكننا القول

بأن عبارات هذا المحور ذات دلالة احصائية، وبالتالي فإن أفرد عينة الدراسة لهم آراء ايجابية حول استخدام المؤسسة لمصادر التمويل الذاتي.

القسم الثاني: النسب المالية

المحور الأول: نسب السيولة

الجدول رقم 12: اختبار T-test لعبارات المحور الأول

العبارة	الاحصاءة T	مستوى الدلالة sig	الدلالة الاحصائية للعبارة
QB1	12.18	0.00	لها دلالة
QB2	12.62	0.00	لها دلالة
QB3	10.97	0.00	لها دلالة
المجموع	**14.76**	**0.00**	**لها دلالة**

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ أن T المحسوبة أكبر من الجدولية في كل العبارات، حيث أنها تتراوح بين 6.36 و 17.01، كما أن مستوى الدلالة أصغر من 0.05 وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضيات البديلة، وعليه يمكننا القول بأن عبارات هذا المحور ذات دلالة احصائية، وبالتالي فإن أفرد عينة الدراسة لهم آراء ايجابية حول تمتع مؤسستهم بنسب سيولة مقبولة.

المحور الثاني: نسب النشاط

الجدول رقم 13: اختبار T-test لعبارات المحور الثاني

العبارة	الاحصاءة T	مستوى الدلالة sig	الدلالة الاحصائية للعبارة
QB4	17.01	0.00	لها دلالة
QB5	6.58	0.00	لها دلالة
QB6	9.89	0.00	لها دلالة
QB7	10.98	0.00	لها دلالة
QB8	6.36	0.00	لها دلالة
QB9	9.08	0.00	لها دلالة
المجموع	**16.75**	**0.00**	**لها دلالة**

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ أن T المحسوبة أكبر من الجدولية في كل العبارات، حيث أنها تتراوح بين 6.36 و 17.01، كما أن مستوى الدلالة أصغر من 0.05 وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضيات البديلة، وعليه يمكننا القول بأن عبارات هذا المحور ذات دلالة احصائية، وبالتالي فإن أفرد عينة الدراسة لهم آراء ايجابية حول تمتع مؤسستهم بنسب نشاط مقبولة.

المحور الثالث: نسب التمويل

الجدول رقم 14: اختبار T-test لعبارات المحور الثالث

العبارة	الاحصاءة T	مستوى الدلالة sig	الدلالة الاحصائية للعبارة
QB10	-5.59	0.00	ليس لها دلالة
QB11	-8.87	0.00	ليس لها دلالة
QB12	11.58	0.00	لها دلالة
QB13	11.40	0.00	لها دلالة
QB14	12.84	0.00	لها دلالة
المجموع	**6.00**	**0.00**	**لها دلالة**

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ أن أفراد عينة الدراسة لهم آراء سلبية حول العبارتين QB10 و QB11 حيث أن T المحسوبة تأخذ قيم سالبة، وعليه فإننا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة. أما العبارات الأخرى فنلاحظ أن T المحسوبة أكبر من الجدولية كما أن مستوى الدلالة أصغر تماما من 0.05 وعليه فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة. وبالتالي تكون العبارات المقبولة لهذا المحور كالتالي:

QB10: لا تعتمد المؤسسة في تمويل أصولها على أموال الغير بدرجة كبيرة

QB11: لا تعتمد المؤسسة على الاستدانة أكثر من اعتمادها على مصادر التمويل الداخلية

QB12: الأصول الثابتة للمؤسسة ممولة كليا بالأموال الدائمة

QB13: المؤسسة قادرة على تغطية أصولها الثابتة بأموالها الخاصة

QB14: تتمتع المؤسسة باستقلالية مالية عن دائنيها

المحور الرابع: نسب المردودية

الجدول رقم 15: اختبار test-T لعبارات المحور الرابع

العبارة	الاحصاءة T	مستوى الدلالة sig	الدلالة الاحصائية للعبارة
QB15	16.11	0.00	لها دلالة
QB16	13.72	0.00	لها دلالة
QB17	11.89	0.00	لها دلالة
المجموع	**17.80**	**0.00**	**لها دلالة**

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ أن T المحسوبة أكبر من الجدولية في كل العبارات، حيث أنها تتراوح بين 11.89 و 16.11، كما أن مستوى الدلالة أصغر من 0.05 وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضيات البديلة، وعليه يمكننا القول بأن عبارات هذا المحور ذات دلالة احصائية، وبالتالي فإن أفرد عينة الدراسة لهم آراء ايجابية حول تمتع مؤسستهم بنسب مردودية مقبولة.

المحور الخامس: نسب السوق

الجدول رقم 16: اختبار T-test لعبارات المحور الخامس

العبارة	الاحصاءة T	مستوى الدلالة sig	الدلالة الاحصائية للعبارة
QB18	1.48	0.14	ليس لها دلالة
QB19	-1.55	0.12	ليس لها دلالة
QB20	-2.65	0.01	ليس لها دلالة
QB21	0.17	0.86	ليس لها دلالة
المجموع	**-0.48**	**0.63**	**ليس لها دلالة**

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ في هذا المحور أن T المحسوبة أصغر تماما من T الجدولية كما أن مستوى الدلالة أكبر من 0.05 في كل العبارات، وعليه فإن أفراد عينة الدراسة لهم آراء سالبة حول تمتع مؤسستهم بنسب سوقية مقبولة وبالتالي فإننا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضيات البديلة. والسبب في ذلك هو حداثة السوق المالية بالجزائر وأنكل مؤسسات الدراسة غير مسعرة في البورصة وبالتالي لا يمكن الحكم.

المطلب الثاني: عرض وتحليل إجابات أفراد العينة

تم استخراج المتوسطات والانحرافات المعيارية، والتكرارات والنسب المئوية لعبارات الاستمارة، ولتقدير مدى الموافقة على العبارة تم الاعتماد على المقياس الموضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 17: الحدود الدنيا والعليا لمقياس ليكارت ودرجة الموافقة المقابلة لها

المجال	درجة الموافقة
[1 ; 1.8[	منخفضة جدا
[1.8 ; 2.6[	منخفضة
[2.6 ; 3.4[	متوسطة
[3.4 ; 4.2[	عالية
[4.2 ; 5]	عالية جدا

المصدر: من إعداد الطالب.

أولا: عرض إجابات أفراد العينة لمحاور القسم الأول:

أ- المحور الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل:

الجدول رقم 18: إجابات أفراد العينة للمحور الأول

العبارات		نموذج ليكارت					المتوسط	الانحراف المعياري	درجة الموافقة
	النسبة المئوية والتكرارات	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة			
QA1	%	4.4	66.7	28.9	0	0	3.75	0.52	عالية
	التكرارات	2	30	13	0	0			
QA2	%	2.2	55.6	40	2.2	0	3.57	0.58	عالية
	التكرارات	1	25	18	1	0			
QA3	%	15.6	46.7	31.1	6.7	0	3.71	0.81	عالية
	التكرارات	7	21	14	3	0			
QA4	%	13.3	44.4	40	2.2	0	3.68	0.73	عالية
	التكرارات	6	20	18	1	0			
QA5	%	22.2	42.2	33.3	2.2	0	3.84	0.79	عالية
	التكرارات	10	19	15	1	0			
الإجمالي	**%**	**11.55**	**51.11**	**34.66**	**2.66**	**0**	**3.71**	**0.44**	**عالية**
	التكرارات	**26**	**115**	**78**	**6**	**0**			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدل السابق أن إجابات أفراد العينة تميل للموافقة بدرجة عالية حول عبارات هذا المحور، حيث تتراوح متوسطات العبارات بين 3.57 و 3.84 وانحرافاتها المعيارية بين 0.52 و 0.81، وبالتالي فإن اجمالي المحور بلغ متوسطه 3.71 بانحراف معياري 0.44، كما نلاحظ أن 51.11% من أفراد العينة أجابوا بالموافقة حوول عبارات هذا القسم، وبالتالي نستنتج أن مؤسسات عينة الدراسة تعتمد على المصادر قصيرة الأجل في هيكلها المالي.

ب-المحور الثاني: مصادر التمويل طويلة الأجل:

الجدول رقم 19: إجابات أفراد العينة للمحور الثاني

العبارات		نموذج ليكارت					المتوسط	الانحراف المعياري	درجة الموافقة
	النسبة المئوية والتكرارات	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة			
QA6	%	0	6.7	28.9	64.4	0	2.42	0.62	منخفضة
	التكرارات	0	3	13	29	0			
QA7	%	0	17.8	26.7	55.6	0	2.62	0.77	متوسطة
	التكرارات	0	8	12	25	0			
QA8	%	0	15.8	26.7	57.8	0	2.57	0.75	منخفضة
	التكرارات	0	7	12	26	0			
QA9	%	0	6.7	31.1	62.2	0	2.44	0.62	منخفضة
	التكرارات	0	3	14	28	0			
QA10	%	0	15.6	17.8	66.7	0	2.84	0.75	متوسطة
	التكرارات	0	7	8	30	0			
QA11	%	17.8	42.2	17.8	22.2	0	3.55	1.03	عالية
	التكرارات	8	19	8	10	0			
QA12	%	6.7	24.4	24.4	44.4	0	2.93	0.98	متوسطة
	التكرارات	3	11	11	20	0			
QA13	%	4.4	15.6	26.7	53.3	0	2.71	0.89	متوسطة
	التكرارات	2	7	12	24	0			
الإجمالي	**%**	**3.61**	**18.05**	**25**	**53.33**	**0**	**2.71**	**0.59**	**متوسطة**
	التكرارات	**13**	**65**	**90**	**192**	**0**			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن درجة الموافقة كانت متوسطة في هذا المحور حيث بلغ المتوسط الاجمالي للمحور 2.71 بانحراف معياري 0.59 كما نلاحظ أن 53.33% من أفراد العينة أجابوا بعدم الموافقة. وبالتالي فإن عبارات هذا المحور رفضت من قبل أفراد العينة لأن نسبة عدم الموافقة أكبر من نسبة الموافقة.

ونستثني من ذلك العبارة QA11 (تعتمد المؤسسة على القروض المصرفية طويلة الأجل لتمويل استثماراتها) التي قبلت بدرجة عالية فقد بلغ متوسطها 3.55 بانحراف 1.03.

ونستنتج أن المؤسسات عينة الدراسة تعتمد على المصادر طويلة الأجل بدرجة منخفضة في أغلب الأحيان.

ت- المحور الثالث: مصادر التمويل الذاتية:

الجدول رقم 20: إجابات أفراد العينة للمحور الثالث

العبارات		نموذج ليكارت					المتوسط	الانحراف المعياري	درجة الموافقة
	النسبة المئوية والتكرارات	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة			
QA14	%	24.4	53.3	22.2	0	0	4.02	0.69	عالية
	التكرارات	11	24	10	0	0			
QA15	%	4.4	66.7	26.7	2.2	0	3.73	0.57	عالية
	التكرارات	2	30	12	1	0			
QA16	%	13.3	60	26.7	0	0	3.86	0.62	عالية
	التكرارات	6	27	12	0	0			
QA17	%	8.9	71.8	17.8	2.2	0	3.86	0.58	عالية
	التكرارات	4	32	8	1	0			
QA18	%	6.7	64.6	20	8.9	0	3.68	0.73	عالية
	التكرارات	3	29	9	4	0			
QA19	%	11.1	62.2	24.4	2.2	0	3.82	0.64	عالية
	التكرارات	5	28	11	1	0			
QA20	%	8.9	44.4	40	6.7	0	3.55	0.75	عالية
	التكرارات	4	20	18	3	0			
QA21	%	6.7	37.8	51.1	4.4	0	3.64	0.69	عالية
	التكرارات	3	17	23	2	0			
QA22	%	6.7	42.2	40	11.1	0	3.44	0.78	عالية
	التكرارات	3	19	18	5	0			
الإجمالي	**%**	**10.12**	**55.80**	**29.87**	**4.19**	**0**	**3.71**	**0.43**	**عالية**
	التكرارات	**41**	**226**	**121**	**17**	**0**			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدل السابق أن إجابات أفراد العينة تميل للموافقة بدرجة عالية حول عبارات هذا المحور، حيث تتراوح متوسطات العبارات بين 3.44 و 4.02 وانحرافاتها المعيارية بين 0.57 و 0.78، وبالتالي فإن اجمالي المحور بلغ متوسطه 3.71 بانحراف معياري 0.43، كما نلاحظ أن 55.80% من أفراد العينة أجابوا بالموافقة حوول عبارات هذا القسم، وبالتالي نستنتج أن مؤسسات عينة الدراسة تعتمد على المصادر الداخلية للتمويل في هيكلها المالي.

ثانيا: عرض إجابات أفراد العينة لمحاور القسم الثاني:

أ- المحور الأول: نسب السيولة:

الجدول رقم 21: إجابات أفراد العينة للمحور الأول

العبارات		نموذج ليكارت					المتوسط	الانحراف المعياري	درجة الموافقة
	النسبة المئوية والتكرارات	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة			
QB1	%	33.3	53.3	13.3	0	0	4.20	0.66	عالية
	التكرارات	15	24	6	0	0			
QB2	%	15.6	71.1	13.3	0	0	4.02	0.54	عالية
	التكرارات	7	32	6	0	0			
QB3	%	11.1	68.9	20	0	0	3.91	0.55	عالية
	التكرارات	5	31	9	0	0			
الإجمالي	**%**	**20**	**64.44**	**15.55**	**0**	**0**	**4.04**	**0.47**	**عالية**
	التكرارات	**27**	**87**	**21**	**0**	**0**			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدل السابق أن إجابات أفراد العينة تميل للموافقة بدرجة عالية حول عبارات هذا المحور، حيث تتراوح متوسطات العبارات بين 3.91 و 4.20 وانحرافاتها المعيارية بين 0.54 و 0.66، وبالتالي فإن اجمالي المحور بلغ متوسطه 4.04 بانحراف معياري 0.47، كما نلاحظ أن 64.44% من أفراد العينة أجابوا بالموافقة حول عبارات هذا القسم، وبالتالي نستنتج أن مؤسسات عينة الدراسة تتمتع بنسب سيولة مقبولة على العموم.

ب- المحور الثاني: نسب النشاط:

الجدول رقم 22: إجابات أفراد العينة للمحور الثاني

العبارات		نموذج ليكارت					المتوسط	الانحراف المعياري	درجة الموافقة
	النسبة المئوية والتكرارات	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة			
QB4	%	15.6	80	4.4	0	0	4.11	0.43	عالية
	التكرارات	7	36	2	0	0			
QB5	%	13.3	42.2	44.4	0	0	3.68	0.70	عالية
	التكرارات	6	19	20	0	0			
QB6	%	11.1	64.4	24.4	0	0	3.86	0.58	عالية
	التكرارات	5	29	11	0	0			
QB7	%	22.2	60	17.8	0	0	4.04	0.63	عالية
	التكرارات	10	27	8	0	0			
QB8	%	4.4	62.2	26.7	6.7	0	3.64	0.67	عالية
	التكرارات	2	28	12	3	0			
QB9	%	20	66.7	6.7	6.7	0	4.00	0.73	عالية
	التكرارات	9	30	3	3	0			
الإجمالي	**%**	**14.44**	**62.59**	**20.74**	**2.22**	**0**	**3.89**	**0.35**	**عالية**
	التكرارات	**39**	**169**	**56**	**6**	**0**			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدل السابق أن إجابات أفراد العينة تميل للموافقة بدرجة عالية حول عبارات هذا المحور، حيث تتراوح متوسطات العبارات بين 3.64 و 4.11 وانحرافاتها المعيارية بين 0.43 و 0.73، وبالتالي فإن اجمالي المحور بلغ متوسطه 3.89 بانحراف معياري 0.35، كما نلاحظ أن 62.59% من أفراد العينة أجابوا بالموافقة حول عبارات هذا القسم، وبالتالي نستنتج أن مؤسسات عينة الدراسة تتمتع بنسب نشاط مقبولة على العموم.

ت- المحور الثالث: نسب التمويل:

الجدول رقم 23: إجابات أفراد العينة للمحور الثالث

العبارات		نموذج ليكارت					المتوسط	الانحراف المعياري	درجة الموافقة
	النسبة المئوية والتكرارات	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة			
QB10	%	0	11.1	20	62.2	6.7	2.35	0.77	منخفضة
	التكرارات	0	5	9	28	3			
QB11	%	0	11.1	20	62.2	6.7	2.15	0.63	منخفضة
	التكرارات	0	5	9	28	3			
QB12	%	22.2	62.2	15.6	0	0	4.06	0.61	عالية
	التكرارات	10	28	7	0	0			
QB13	%	13.3	68.9	17.8	0	0	3.95	0.56	عالية
	التكرارات	6	31	8	0	0			
QB14	%	13.3	73.3	13.3	0	0	4.00	0.52	عالية
	التكرارات	6	33	6	0	0			
الإجمالي	**%**	**9.77**	**45.33**	**17.33**	**24.88**	**2.66**	**3.30**	**0.34**	**متوسطة**
	التكرارات	**22**	**102**	**39**	**56**	**6**			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن العبارتين QB10 و QB11 كانت درجة الموافقة بهما منخفضة حيث كانت متوسطاتهم 2.35 و2.15 بانحرافات معيارية 0.77 و0.63 على التوالي. والعبارتين تتعلقان بنسبة التمويل الخارجي ونسبة الديون إلى حقوق الملكية على التوالي، بالتالي فإن المؤسسات المدروسة لا تعتمد على الديون الخارجية بدرجة كبيرة.

أما العبارات الأخرى فنلاحظ أن درجة الموافقة عليها كانت عالية حيث تراوحت متوسطاتها بين 3.95 و 4.06 بانحراف معياري تراوح بين 0.52 و 0.61، وهذه العبارات تتعلق بنسبة التمويل الدائم، نسبة التمويل الخاص والاستقلالية المالية للمؤسسة على التوالي.

ث- المحور الرابع: نسب المردودية:

الجدول رقم 24: إجابات أفراد العينة للمحور الرابع

العبارات		نموذج ليكارت					المتوسط	الانحراف المعياري	درجة الموافقة
	النسبة المئوية والتكرارات	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة			
QB15	%	22.2	73.3	4.4	0	0	4.17	0.49	عالية
	التكرارات	10	33	2	0	0			
QB16	%	26.7	64.4	8.9	0	0	4.17	0.57	عالية
	التكرارات	12	29	4	0	0			
QB17	%	15.6	68.9	15.6	0	0	4.00	0.56	عالية
	التكرارات	7	31	7	0	0			
الإجمالي	**%**	**21.48**	**68.88**	**9.62**	**0**	**0**	**4.11**	**0.42**	**عالية**
	التكرارات	**29**	**93**	**13**	**0**	**0**			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدل السابق أن إجابات أفراد العينة تميل للموافقة بدرجة عالية حول عبارات هذا المحور، حيث تتراوح متوسطات العبارات بين 4.00 و4.17 وانحرافاتها المعيارية بين 0.49 و 0.57، وبالتالي فإن اجمالي المحور بلغ متوسطه 4.11 بانحراف معياري 0.42، كما نلاحظ أن 68.88% من أفراد العينة أجابوا بالموافقة حول عبارات هذا القسم، وبالتالي نستنتج أن مؤسسات عينة الدراسة تتمتع بنسب مردودية مقبولة على العموم.

ج- المحور الخامس: نسب السوق:

الجدول رقم 25: إجابات أفراد العينة للمحور الخامس

العبارات		نموذج ليكارت					المتوسط	الانحراف المعياري	درجة الموافقة
	النسبة المئوية والتكرارات	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة			
QB18	%	2.2	35.6	40	22.2	0	3.17	0.80	متوسطة
	التكرارات	1	16	18	10	0			
QB19	%	0	15.6	53.3	31.1	0	2.84	0.67	متوسطة
	التكرارات	0	7	24	14	0			
QB20	%	0	4.4	71.1	24.4	0	2.80	0.50	متوسطة
	التكرارات	0	2	32	11	0			
QB21	%	4.4	22.2	64.7	24.4	2.2	3.02	0.86	متوسطة
	التكرارات	2	10	21	11	1			
الإجمالي	**%**	**1.66**	**19.44**	**52.77**	**25.55**	**0.55**	**2.96**	**0.54**	**متوسطة**
	التكرارات	**3**	**35**	**95**	**46**	**1**			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدل السابق أن إجابات أفراد العينة تميل للموافقة بدرجة متوسطة حول عبارات هذا المحور، حيث تتراوح متوسطات العبارات بين 2.80 و3.17 وانحرافاتها المعيارية بين 0.50 و 0.86، وبالتالي فإن اجمالي المحور بلغ متوسطه 2.96 بانحراف معياري 0.54، كما نلاحظ أن 19.44% من أفراد العينة أجابوا بالموافقة في حين أن 25.55% منهم أجابوا بالرفض حول عبارات هذا القسم، وبالتالي فإننا نرجح الرفض على حساب القبول، وهذا راجع أساسا إلى عدم تسعير هذه المؤسسات في البورصة كما ذكرنا سابقا.

المطلب الثالث: اختبار الفرضيات

- قيمة F الجدولية عند درجة حرية (43 , 1) ومستوى دلالة 0.05 هي 4.08.
- قيمة T الجدولية: 2.021.

1. **الفرضية الفرعية الأولى:** H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب السيولة وتركيبة الهيكل المالي.

الجدول رقم 26: ارتباط الهيكل المالي بنسب السيولة

المتغير المستقل	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	معامل التباين F	مستوى الدلالة sig
نسب السيولة	0.30	0.09	4.29	0.04

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ أن F المحسوبة أكبر من F الجدولية كما أن مستوى الدلالة أصغر من 0.05 وبالتالي فإننا نرفض فرضية العدم H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

ونلاحظ وجود ارتباط ضعيف (0.30) بين نسب السيولة وتركيبة الهيكل المالي، ومن هنا نستنتج وجود علاقة طردية ضعيفة بينهما حيث أن مقدار التغير في Y عندما تتغير X بوحدة واحدة هو 0.30.

ومن معامل التحديد نستنتج أن 9% من التغيرات في تركيبة الهيكل المالي تفسرها نسب السيولة.

الجدول رقم 27: معاملات معادلة الانحدار الخطي للهيكل المالي ونسب السيولة

البيان	معاملات الانحدار A	الاحصاءة T	مستوى الدلالة sig
الثابت	2.37	4.95	0.00
الميل (نسب السيولة)	0.24	2.07	0.04

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يمكننا من خلال هذا الجدول استنتاج معادلة الانحدار الخطي التي توضح العلاقة بين تركيبة الهيكل المالي Y ونسب السيولة X، وتكون المعادلة كالتالي:

$$Y= 2.37+ 0.24X$$

2. **الفرضية الفرعية الثانية:** H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب النشاط وتركيبة الهيكل المالي.

الجدول رقم 28: ارتباط الهيكل المالي بنسب النشاط

المتغير المستقل	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	معامل التباين F	مستوى الدلالة sig
نسب النشاط	0.45	0.20	10.93	0.00

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ أن F المحسوبة أكبر من F الجدولية كما أن مستوى الدلالة أصغر من 0.05 وبالتالي فإننا نرفض فرضية العدم H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

ونلاحظ وجود ارتباط ضعيف (0.45) بين نسب النشاط وتركيبة الهيكل المالي، ومن هنا نستنتج وجود علاقة طردية ضعيفة بينهما حيث أن مقدار التغير في Y عندما تتغير X بوحدة واحدة هو 0.45.

ومن معامل التحديد نستنتج أن 20% من التغيرات في تركيبة الهيكل المالي تفسرها نسب النشاط.

الجدول رقم 29: معاملات معادلة الانحدار الخطي للهيكل المالي ونسب النشاط

البيان	معاملات الانحدار A	الاحصاءة T	مستوى الدلالة sig
الثابت	1.47	2.58	0.01
الميل (نسب النشاط)	0.48	3.30	0.00

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يمكننا من خلال هذا الجدول استنتاج معادلة الانحدار الخطي التي توضح العلاقة بين تركيبة الهيكل المالي Y ونسب النشاط X، وتكون المعادلة كالتالي:

$$Y= 1.47 + 0.48X$$

3. **الفرضية الفرعية الثالثة:** H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب التمويل وتركيبة الهيكل المالي.

الجدول رقم 30: ارتباط الهيكل المالي بنسب التمويل

المتغير المستقل	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	معامل التباين F	مستوى الدلالة sig
نسب التمويل	0.47	0.22	12.30	0.00

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ أن F المحسوبة أكبر من F الجدولية كما أن مستوى الدلالة أصغر من 0.05 وبالتالي فإننا نرفض فرضية العدم H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

ونلاحظ وجود ارتباط ضعيف (0.47) بين نسب التمويل وتركيبة الهيكل المالي، ومن هنا نستنتج وجود علاقة طردية ضعيفة بينهما حيث أن مقدار التغير في Y عندما تتغير X بوحدة واحدة هو 0.47.

ومن معامل التحديد نستنتج أن 22% من التغيرات في تركيبة الهيكل المالي تفسرها نسب التمويل.

الجدول رقم 31: معاملات معادلة الانحدار الخطي للهيكل المالي ونسب التمويل

البيان	معاملات الانحدار A	الاحصاءة T	مستوى الدلالة sig
الثابت	1.61	3.22	0.00
الميل (نسب التمويل)	0.52	3.50	0.00

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يمكننا من خلال هذا الجدول استنتاج معادلة الانحدار الخطي التي توضح العلاقة بين تركيبة الهيكل المالي Y ونسب التمويل X، وتكون المعادلة كالتالي:

$$Y= 1.61+ 0.52X$$

4. **الفرضية الفرعية الرابعة:**H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب المردودية وتركيبة الهيكل المالي.

الجدول رقم 32: ارتباط الهيكل المالي بنسب المردودية

المتغير المستقل	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	معامل التباين F	مستوى الدلالة sig
نسب المردودية	0.47	0.22	12.16	0.00

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ أن F المحسوبة أكبر من F الجدولية كما أن مستوى الدلالة أصغر من 0.05 وبالتالي فإننا نرفض فرضية العدم H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة.

ونلاحظ وجود ارتباط ضعيف (0.47) بين نسب المردودية وتركيبة الهيكل المالي، ومن هنا نستنتج وجود علاقة طردية ضعيفة بينهما حيث أن مقدار التغير في Y عندما تتغير X بوحدة واحدة هو 0.47.

ومن معامل التحديد نستنتج أن 22% من التغيرات في تركيبة الهيكل المالي تفسرها نسب المردودية.

الجدول رقم 33: معاملات معادلة الانحدار الخطي للهيكل المالي ونسب المردودية

البيان	معاملات الانحدار A	الاحصاءة T	مستوى الدلالة sig
الثابت	1.59	3.14	0.00
الميل (نسب المردودية)	0.42	3.48	0.00

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يمكننا من خلال هذا الجدول استنتاج معادلة الانحدار الخطي التي توضح العلاقة بين تركيبة الهيكل المالي Y ونسب المردودية X، وتكون المعادلة كالتالي:

$$Y= 1.59 + 0.42X$$

5. **الفرضية الفرعية الخامسة:** H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نسب السوق وتركيبة الهيكل المالي.

الجدول رقم 34: ارتباط الهيكل المالي بنسب السوق

المتغير المستقل	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	معامل التباين F	مستوى الدلالة sig
نسب السوق	0.48	0.23	13.53	0.00

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ أن F المحسوبة أكبر من F الجدولية كما أن مستوى الدلالة أصغر من 0.05 وبالتالي فإننا نرفض فرضية العدم H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 وهذا ما يثبت صحة الفرضية الخامسة.

ونلاحظ وجود ارتباط ضعيف (0.48) بين نسب السوق وتركيبة الهيكل المالي، ومن هنا نستنتج وجود علاقة طردية ضعيفة بينهما حيث أن مقدار التغير في Y عندما تتغير X بوحدة واحدة هو 0.48.

ومن معامل التحديد نستنتج أن 23% من التغيرات في تركيبة الهيكل المالي تفسرها نسب السوق.

الجدول رقم 35: معاملات معادلة الانحدار الخطي للهيكل المالي ونسب السوق

البيان	معاملات الانحدار A	الاحصاءة T	مستوى الدلالة sig
الثابت	2.32	8.21	0.00
الميل (نسب السوق)	0.34	3.67	0.00

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يمكننا من خلال هذا الجدول استنتاج معادلة الانحدار الخطي التي توضح العلاقة بين تركيبة الهيكل المالي Y ونسب السوق X، وتكون المعادلة كالتالي:

$$Y= 2.32+ 0.34X$$

6. **الفرضية الأساسية:H1**: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين النسب المالية وتركيبة الهيكل المالي.

الجدول رقم 36: ارتباط الهيكل المالي بالنسب المالية

المتغير المستقل	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	معامل التباين F	مستوى الدلالة sig
النسب المالية	0.66	0.44	6.20	0.00

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ أن F المحسوبة أكبر من F الجدولية كما أن مستوى الدلالة أصغر من 0.05 وبالتالي فإننا نرفض فرضية العدم H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأساسية للدراسة.

ونلاحظ وجود ارتباط متوسط (0.66) بين النسب المالية وتركيبة الهيكل المالي، ومن هنا نستنتج وجود علاقة طردية متوسطة بينهما حيث أن مقدار التغير في Y عندما تتغير X بوحدة واحدة هو 0.66.

ومن معامل التحديد نستنتج أن 44% من التغيرات في تركيبة الهيكل المالي تفسرها النسب المالية.

الجدول رقم 37: معاملات معادلة الانحدار الخطي المتعدد للهيكل المالي والنسب المالية

البيان		معاملات الانحدار A	الاحصاءة T	مستوى الدلالة sig
الثابت		0.40	0.67	0.50
الميل	نسب السيولة	0.01	0.10	0.92
	نسب النشاط	0.11	0.67	0.50
	نسب التمويل	0.25	1.66	0.10
	نسب المردودية	0.21	1.46	0.15
	نسب السوق	0.25	2.79	0.00

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يمكننا من خلال هذا الجدول استنتاج معادلة الانحدار الخطي التي توضح العلاقة بين تركيبة الهيكل المالي Y والنسب المالية: نسب السيولة X1، نسب النشاط X2، نسب التمويل X3، نسب المردودية X4، نسب السوق X5، وتكون المعادلة كالتالي:

$$Y= 0.40+ 0.01\ X1+ 0.11\ X2+ 0.25\ X3+ 0.21\ X4+ 0.25\ X5$$

نلاحظ أنه بالرغم من ارتفاع معامل الارتباط الخطي المتعدد مقارنة مع معاملات الارتباط البسيط، إلا أن T المحسوبة أصبحت أقل من الجدولية ومستوى الدلالة أكبر تماما من 0.05 وبالتالي فإن نموذج الانحدار الخطي المتعدد غير معبر والنتائج عشوائية ترجع للصدفة فقط. ونستثني من هذا القول نسب السوق حيث أن T المحسوبة أكبر من الجدولية ومستوى الدلالة أصغر من 0.05 وبالتالي فإن قيمة الانحدار معبرة ولها دلالة احصائية.

خلاصة الفصل:

هذا الفصل تم تعريف مختلف المؤسسات محل الدراسة، كما تم ذكر أدوات الدراسة الميدانية التي اعتمد فيها على الاستبيان كأداة لجمع البيانات وعلى برنامج spss من أجل معالجة البيانات التي تم جمعها، كما تم التطرق إلى وصف العينة محل الدراسة.

أما فيما يخص تحليل البيانات المتحصل عليها فقد اعتمدت الدراسة على أدوات احصائية متعددة، كمعامل الثبات لاختبار اتساق محاور الاستبيان الذي استنتجنا من خلاله وجود اتساق قدره 0.90 وهو مرتفع ويعبر عن درجة اتساق وثبات عالية لعبارات الاستبيان، المتوسط والانحراف المعياري لدراسة إجابات أفراد العينة، ومعامل التباين لاختبار مدى صحة الفرضيات، كما تم استعمال معامل الارتباط لدراسة مقدار الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة.

من خلال تحليل نتائج الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

1. يوجد ارتباط ضعيف (0.30) بين نسب السيولة وتركيبة تمويل المؤسسة، وبالتالي فإن هناك علاقة بين نسب السيولة والهيكل المالي للمؤسسة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.
2. يوجد ارتباط ضعيف (0.45) بين نسب النشاط وتركيبة تمويل المؤسسة، وبالتالي فإن هناك علاقة بين نسب النشاط والهيكل المالي للمؤسسة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
3. يوجد ارتباط ضعيف (0.47) بين نسب التمويل وتركيبة تمويل المؤسسة، وبالتالي فإن هناك علاقة بين نسب التمويل والهيكل المالي للمؤسسة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.
4. يوجد ارتباط ضعيف (0.47) بين نسب المردودية وتركيبة تمويل المؤسسة، وبالتالي فإن هناك علاقة بين نسب المردودية والهيكل المالي للمؤسسة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة.
5. يوجد ارتباط ضعيف (0.48) بين نسب السوق وتركيبة تمويل المؤسسة، وبالتالي فإن هناك علاقة بين نسب السوق والهيكل المالي للمؤسسة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الخامسة.

وبهذا نكون قد أجبنا عن التساؤلات الفرعية للدراسة وأثبتنا صحة فرضياتها.

ومن خلال ذلك يمكننا الاجابة عن التساؤل الرئيسي والقول أن النسب المالية تؤثر على بنية الهيكل المالي للمؤسسة.

كما أن دراستنا أثبتت وجود علاقة ارتباط خطية متوسطة (0.66) بين النسب المالية وتركيبة الهيكل المالي، ومن هنا نستنتج وجود علاقة طردية متوسطة بين المتغيرين، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأساسية للدراسة.

الخاتمة العامة

إن قرار التمويل يعد أداة هامة ضمن السياسة المالية التي تسعى من خلالها المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق أهدافها التي تتمحور أساسا حول مسعى تعظيم العائد من جهة وتخفيض التكاليف والمخاطر من جهة أخرى، فعدم تجانس مصادر التمويل سواء من حيث خصائصها أو تكاليفها أو طريقة الحصول عليها تتيح للمؤسسة الاقتصادية فرصة المفاضلة بغية اختيار أنسبها ومن ثم تشكيل هيكل مالي ينسجم مع واقع المؤسسة ويتماشى مع أهدافها المسطرة.

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة تقصي امكانية اختيار وتشكيل الهيكل المالي الذي ينسجم مع نشاط المؤسسة بناءا على نسبها المالية، ولتجسيد هذه الدراسة تم اختيار عينة من المؤسسات الاقتصادية من ولاية سكيكدة للقيام بالدراسة التطبيقية، وقمنا بالاطلاع على هيكلها المالي والنسب المالية التي تحققها هذه المؤسسات، ليتم في الأخير التوصل إلى مجموعة من النتائج العامة والخاصة وتقديم بعض الاقتراحات والتوجيهات التي يمكن للمؤسسة أن تستفيد منها.

وقد تم من خلال هذه الدراسة الاجابة على الاشكالية الأساسية للدراسة والتي تم من خلالها طرح التساؤل التالي: **هل تؤثر النسب المالية على بنية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟**

حيث تم استنتاج وجود أثر للنسب المالية على الهيكل المالي للمؤسسة، وهذا الأثر يمكن توضيحه من خلال معادلة الانحدار الخطي المتعدد التي توضح العلاقة بين تركيبة الهيكل المالي Y والنسب المالية: نسب السيولة X_1، نسب النشاط X_2، نسب التمويل X_3، نسب المردودية X_4، نسب السوق X_5، وتكون المعادلة كالتالي:

$$Y= 0.40+ 0.01\ X_1+ 0.11\ X_2+ 0.25\ X_3+ 0.21\ X_4+ 0.25\ X_5$$

والملاحظ من المعادلة أن أكثر النسب المالية تأثيرا على الهيكل المالي هي نسب التمويل ونسب السوق، حيث أن لها معاملات أكبر (0.25)، وبالتالي على المؤسسة التركيز على هذه النسب خاصة واستخدامها من أجل تحديد تركيبة التمويل المناسبة للمؤسسة.

نتائج الدراسة:

تم التوصل من خلال دراستنا لهذا الموضوع إلى مجموعة من النتائج يمكن استعراضها في هذه النقاط:

1. مر مفهوم وتركيبة الهيكل المالي بعدة تطورات ارتبطت بنظريات متعددة مفسرة له منذ قديم الزمن، وبالتالي فإن له أهمية بالغة في المؤسسة، وهذا ما يفسر هذا الاهتمام الكبير بهذا الموضوع.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

2. للمؤسسة عدة مصادر لتمويل احتياجاتها، فمنها مصادر قصيرة الأجل وأخرى طويلة الأجل، ومنها مصادر داخلية وأخرى خارجية، ومعرفة مزايا وعيوب كل منها وكذا تكلفتها يساعد المؤسسة على انتقاء أفضلها، بما يلاءم أهداف ونشاط المؤسسة وبيئتها.
3. صعوبة اتخاذ قرار اختيار المصدر التمويلي الأمثل المتاح أمام المؤسسة وذلك لكثرة المتغيرات والعوامل التي يتأثر بها وطرقها الصعبة التي تحتاج لمتخصصين.
4. اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة لا يكون بطريقة عشوائية وإنما وفق عدة عوامل ومحددات، ومن بين هذه العوامل النسب المالية التي لها تأثير معتبر على السياسة التمويلية للمؤسسة.
5. النسب المالية متغير مهم جدا، حيث أنها تعكس الصورة الحقيقية للمؤسسة وتحسن من جودة قراراتها.
6. هناك علاقة ارتباط موجبة متوسطة (0.66) ذات دلالة احصائية بين النسب المالية والهيكل المالي في المؤسسة.
7. أكثر النسب المالية تأثيرا على الهيكل المالي هي نسب التمويل ونسب السوق، حيث أن لها معاملات أكبر (0.25)، وبالتالي على المؤسسة التركيز على هذه النسب خاصة واستخدامها من أجل تحديد تركيبة التمويل المناسبة للمؤسسة.

توصيات الدراسة:

من خلال دراستنا لهذا الموضوع خرجنا بالتوصيات التالية:

1. نوصي المؤسسات بتنويع مصادر التمويل والموازنة بينها، وذلك بتقليل اعتمادها على الاستدانة بالدرجة الأولى، فرغم أنها تستفيد من أثر الرفع المالي وذلك لضمان استقلاليتها المالية وسلطة اتخاذ القرار. وبأن لا تعتمد على أموالها الخاصة فقط وإهمال المصادر الخارجية حتى تتمكن من الاستفادة من الوفرات الضريبية وتقلل من تكلفة الفرصة البديلة.
2. على المؤسسة الاهتمام أكثر بقرارات تمويلها وعدم اختيار مصادر التمويل بطريقة عشوائية، وذلك للرفع من قيمة المؤسسة.
3. الاستعانة بالعوامل المؤثرة على بنية الهيكل المالي في اتخاذ قرار التمويل.
4. إدراج النسب المالية ضمن هذه العوامل والاعتماد عليها في بناء الهيكل المالي للمؤسسة.

وفي الأخير نرجوا أن نكون قد أصبنا ووفقنا ولو بالقدر القليل في اختيارنا للموضوع ومعالجته، فعسى أن نفوز بأجري الاجتهاد والإصابة، فإن لم يكن ذلك فحسبنا أننا حاولنا والله المستعان.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

قائمة المراجع

أولا: الكتب

I. باللغة العربية:

1- إسلام فيصل أحمد، أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، 2011 .

2- أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005.

3- السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، الإدارة المالية والبيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، مصر 2001.

4- أيمن الشنطي، عامر شقر، الإدارة والتحليل المالي، عمان: دار البداية،2004.

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

6- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004.

7- دريد كامل آل تسبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان،2007.

8- طارق الحاج، مبادئ التمويل، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010.

9- عبد الغفار حنفي، رسمية زكى قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعية الاسكندرية، 2004.

10- عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، الطبعة الأولى دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.

11- عبيد علي أحمد الحجارى، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، مصر، 2001.

12- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2009.

13- عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي السامي، أسامة عزمي سلام، شفيري نوري موسى، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان الأردن، 1998.

14- محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004 .

15- فتحي إبراهيم محمد أحمد، مذكرات في مبادئ التمويل والإدارة المالية، دار النشر بجامعة أسيوط، 2007.

16- محمد صالح الحناوي، نيهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية :التحليل المالي للمشروعات، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2003.

17- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية :مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2000.

18- نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2003.

19- هيثم محمد الربعي، الادارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، 2000.

20- وليد ناجي الحيالي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، إثراء للنشر، الأردن، 2009.

II. باللغة الأجنبية:

1- Aswath Damodaran, Pratique De La Finance D'entreprise, 01 ère Edition, Groupe De Boeck, Bruxelles, 2010.

2- Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Marchés Financiers : Gestion De Portefeuille Et Des Risques, Dunod 02 ème Edition, Paris ,1996.

3- CLARAN WARCH, Les rations clés du management, Edition : Village Mondiale, 1998

4- Fatima Ly-Baro, structure financier de l'entreprise, Economica, Paris, 2002.

5- Florence Delahay, Jacquline Delahay, finance d'entreprise manuel et application, édition dunod 2eme, 2009.

6- Jonathan Berk, Perter Demazro, Edition Française Dirigée Par Gunther Capelle- Blancad, Nicolas Couderc, Finance D'entreprise, Pearson Education, France, 2008.

7- PATRICE VIZZAVONA, Gestion financière, 9ème Edition, Alger : Berti Edition, 2004.

8- Patrick Navatte , finance d'entreprise et théorie des options, gestion economica, paris janvier 1998.

9- Pierre Vernimmen, Corporate Finance : Theory And Practice, Pascal Quiry, Maurizio Dallocchio, Yann Lefur, Antonio Salvi, Editions John Wiley & Sons, Ltd, England, 2005.

10- Pierre Vernimmen, Finance D'entreprise, 8e Edition, Par Pascal Quiry Et Yann Le Fur, Editions Dalloz, Paris, 2010.

11- PIERRE PAUCHER, Mesure de la performance financière de l'entreprise, Editon O. P. U, 1993.

ثانيا: البحوث الجامعية

I. باللغة العربية:

1- سمية لزغم، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماجستير غير منشوره، جامعة ورقلة، 2012 .

2- شباح نعيمة، دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة بسكرة2008

3- عقبة قطاف، اثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة بسكرة، 2009، ص 70.

II. باللغة الأجنبية:

1- Colot Olivier, Bughin Christiane, Croquet Mélanie, Ratio Cible D'endettement Et Comportement Financier Des Grandes Entreprises Non Cotées : Une Etude Empirique Belge, Centre De Recherche, Université De Mons- Hainaut, 1998.

ثالثا: المقالات المنشورة:

I. باللغة العربية:

1- عبد الوهاب دادن، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث -عدد 2009/07- 2010، جامعة ورقلة،

2- عبد الوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، العدد4 ، جامعة ورقلة،2006.

II. باللغة الأجنبية:

1- Et-Taoufik, Benoit Gailly, La Structure Financiere Des Pme De La Haute Technologie, Les Côtes De Carthage 3, 4, 5 Et 6 Juin 2003, XIIème Conférence De l'Association Internationale De Management Stratégique.

2- Modigliani Et Miller, The Cost Of Capital- Corparation: Finanace And The Theory Of Investiment , American Economie Review, N0 3 Juin 1958.

3- Modigliani F, Et Miller M, Corporate Income And The Cost Of Capital: A Correction, The American Economic Review, 1963.

4- Myers (1984) & N. Maljuf, (1984) , Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, Journal Of Financial Economics, Vol. 13, N° 2.

5- Samira Rifki, Abdessadeq Sadq, Un Essai De Synthèse Des Débats Théoriques A Propos De La Structure Financière Des Entreprises, In Revue Du Financier, N°31, 2001.

رابعا: التظاهرات العلمية (الملتقيات والمؤتمرات والأيام الدراسية):

1- بالمقدم مصطفى، بن عاتق حنان، صاري زهيرة، التمويل عن طريق الإيجار كإستراتيجية لتغيير العمل المصرفي، المؤتمر العلمي الرابع. الريادة والإبداع :إستراتجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة أبي بكر، الجزائر، 16- 03- 2005

2- خوني رابح، حساني رقية، واقع و آفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة بسكرة يومي 17 و 18 أفريل2006.

3- عبد المجيد تيماوي، هواري معراج، مداخلة بعنوان مداخل تحديد هيكل رأس المال ودورها في تحديد قيمة المؤسسة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر، 15- 04- 2005.

خامسا: مواقع الانترنت:

1- موقع الأستاذ مفلح عقل، مصادر التمويل قصيرة الأجل، الرابط التالي:

http://www.muflehakel.com/mokadema%20fe%20aledara/masader_altamweel_alkaseer_al2jal.htm

قائمة

الملاحق





استمارة استبيان:

موجهة لإطارات وعمال المالية والمحاسبة

سيدي، سيدتي، إطارات وعمال المالية والمحاسبة، نضع بين أيديكم هذا الاستبيان لانجاز بحث علمي ضمن متطلبات استكمال شهادة الماستر في مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة، حول: **النسب المالية وأثرها على الهيكل المالي للمؤسسة**.

وذلك لدراسة مدى تأثير هذه النسب على تركيبة التمويل للمؤسسة، وهذا للمساهمة في تحسين وترشيد قرارات التمويل.

ونأمل أن تتفضلوا بالإجابة عن الأسئلة المطروحة في هذا الاستبيان، ونحن على ثقة أن إجابتكم ستتصف بالدقة والموضوعية وتحضى بالاهتمام بالشكل الذي يؤدي إلى التوصل لنتائج تخدم الهدف الأساسي لهذه الدراسة.

ونطمئنكم أن المعلومات التي ستقدم لنا ستكون موضع سرية تامة، ولن تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي.

وفي الأخير تقبلوا منا عبارات التقدير والاحترام على مساهمتكم البناءة في خدمة البحث العلمي، ونرجوا أن تتقبلوا منا خالص الشكر والامتنان.

الطالب: أوغيدني عبد النور.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

القسم الأول: المعلومات الشخصية

الاجابة تكون بوضع علامة (**X**) في الخانة المناسبة أو بملء الفراغ

المحور الأول: معلومات حول المؤسسة

1- اسم المؤسسة:.....

2- مؤسسة ذات طابع:

صناعي ☐ خدماتي ☐

3- مؤسسة تابعة للقطاع:

العام ☐ الخاص ☐

المحور الثاني: معلومات خاصة بالعامل

1- المستوى الدراسي:

ثانوي ☐ جامعي ☐ آخر:.....

2- الخبرة في العمل:

أقل من 5 سنوات ☐ ما بين 5 و10 سنوات ☐ ما بين 11 و15 سنة ☐

مابين16 و20 سنة ☐ أكثر من 20 سنة ☐

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

القسم الثاني: تركيبة الهيكل المالي

يرجى وضع علامة **(X)** في الخانة المناسبة في الجدول

المحور الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل

الرقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
QA1	تعتمد المؤسسة في تمويل احتياجاتها من المخزونات على الائتمان التجاري					
QA2	تعتمد المؤسسة في تسديد التزاماتها لدائنيها على الائتمان التجاري					
QA3	من أجل تمويل المؤسسة لاحتياجاتها من المخزونات تلجأ إلى الائتمان المصرفي					
QA4	من أجل تسديد المؤسسة لاحتياجات دائنيها تلجأ إلى الائتمان المصرفي					
QA5	من أجل تمويل المؤسسة لاحتياجات خزينتها تلجأ إلى الائتمان المصرفي					

المحور الثاني: مصادر التمويل طويلة اللأجل

الرقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
QA6	يعتبر اصدار الأسهم مصدرا من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة					
QA7	تلجأ المؤسسة إلى اصدار سندات لتمويل استثماراتها					
QA8	تلجأ المؤسسة إلى اصدار سندات لتمويل احتياجات مخزوناتها					
QA9	تلجأ المؤسسة إلى اصدار سندات لتسديد التزاماتها لدائنيها					

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

QA10	تلجأ المؤسسة إلى اصدار سندات لتغطية العجز في خزينتها					
QA11	تعتمد المؤسسة على القروض المصرفية طويلة الأجل لتمويل استثماراتها					
QA12	تمول المؤسسة استثماراتها بالاعتماد على قروض الايجار					
QA13	تمول المؤسسة مخزوناتها بالاعتماد على قروض الايجار					

المحور الثالث: مصادر التمويل الذاتية

الرقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
QA14	تعتمد المؤسسة على الأرباح المحتجزة في تمويل استثماراتها					
QA15	تعتمد المؤسسة على الأرباح المحتجزة في تمويل احتياجاتها من المخزونات					
QA16	تعتمد المؤسسة على الأرباح المحتجزة في تغطية احتياجات دائنيها					
QA17	تعتمد المؤسسة على الأرباح المحتجزة في تمويل احتياجات خزينتها					
QA18	تلجأ المؤسسة إلى مخصصات الاهتلاك لتمويل استثماراتها					
QA19	تعتمد المؤسسة على الاحتياطات لتمويل استثماراتها					
QA20	تعتمد المؤسسة على الاحتياطات لتمويل احتياجاتها من المخزونات					
QA21	تعتمد المؤسسة على الاحتياطات لتغطية احتياجات دائنيها					
QA22	تعتمد المؤسسة على الاحتياطات لتمويل احتياجات خزينتها					

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

القسم الثالث: النسب المالية للمؤسسة

يرجى وضع علامة (**X**) في الخانة المناسبة في الجدول

المحور الأول: نسب السيولة

الرقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
QB1	الأصول المتداولة للمؤسسة قادرة على تغطية مطالبات الدائنين في حال تحويلها إلى سيولة					
QB2	الأصول سريعة التحول إلى سيولة (أصول متداولة- مخزون) قادرة على تغطية الديون قصيرة الأجل					
QB3	يمكن للمؤسسة تغطية ديونها قصيرة الأجل بالاعتماد على السيولة المتاحة دون اللجوء إلى باقي الأصول غير الجاهزة					

المحور الثاني: نسب النشاط

الرقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
QB4	مجموع الاستثمارات في الأصول معقول مقارنة برقم أعمال المؤسسة					
QB5	معدل دوران الأصول الثابتة للمؤسسة مرتفع					
QB6	للمؤسسة كفاءة مرتفعة في استخدام الأصول المتداولة للرفع من رقم الأعمال					
QB7	للمؤسسة كفاءة في إدارة مخزونها وقادرة على ابقائه ضمن الحد الأدنى المتناسب مع حجم عملياتها					
QB8	للمؤسسة سياسة ائتمان فعالة فهي قادرة على تحصيل ذممها المالية في الوقت المناسب					
QB9	للمؤسسة القدرة عل تسديد التزاماتها في الآجال المحددة					

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

المحور الثالث: نسب التمويل

الرقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
QB10	تعتمد المؤسسة في تمويل أصولها على أموال الغير بدرجة كبيرة					
QB11	تعتمد المؤسسة على الاستدانة أكثر من اعتمادها على مصادر التمويل الداخلية					
QB12	الأصول الثابتة للمؤسسة ممولة كليا بالأموال الدائمة					
QB13	المؤسسة قادرة على تغطية أصولها الثابتة بأموالها الخاصة					
QB14	تتمتع المؤسسة باستقلالية مالية عن دائنيها					

المحور الرابع: نسب المردودية

الرقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
QB15	تحقق المؤسسة مردودية مرتفعة من أموالها الخاصة					
QB16	تحقق المؤسسة عائد مرتفع من أصولها العاملة					
QB17	للمؤسسة كفاءة عالية على إدارة رقم أعمالها والأعباء الكلية، حيث أن مردودية رقم أعمالها مرتفعة					

المحور الخامس: نسب السوق

الرقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
QB18	تتمتع المؤسسة بمركز قوي في السوق المالي بفضل عوائد أسهمها المرتفعة					
QB19	حملة الأسهم يحققون عوائد معوضة لسعر السهم المدفوع في فترة قصيرة					
QB20	نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية مرتفعة					
QB21	للمستثمرين رغبة قوية في إعادة استثمار أموالهم بالمؤسسة، نظرا لارتفاع عائد التوزيعات للسهم					

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر