

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم علوم التجارية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان : علوم اقتصادية و التجارية و علوم التسيير
الشعبة : العلوم التجارية
التخصص : تقنيات في الكمية المالية
من إعداد الطالب :
أبو بكر الصديق شربي
بعنوان :

أثر نسب السيولة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات

الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

دراسة قياسية باستخدام نموذج "PANEL" لعينة في مؤسسات القطاع الخدمي
للجنوب الشرقي خلال الفترة (2011 - 2014)

نوقشت بتاريخ: 2016/05/28

أمام اللجنة المكون من :

الأستاذ/السعيد هتهات.....(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا
الأستاذ/محمد الأمين شربي.....(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا ومقررا
الأستاذ/بوبكر شماخي.....(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2015 / 2016

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم علوم التجارية



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان : علوم إقتصادية و التجارية و علوم التسيير
الشعبة : العلوم التجارية
التخصص : تقنيات في الكمية المالية
من إعداد الطالب :
أبو بكر الصديق شربي
بعنوان :

أثر نسب السيولة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات

الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

دراسة قياسية باستخدام نموذج "PANEL" لعينة في مؤسسات القطاع الخدمي
للجنوب الشرقي خلال الفترة (2011 - 2014)

نوقشت بتاريخ: 2016/05/28

أمام اللجنة المكون من :

الأستاذ/السعيد هتهات.....(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا
الأستاذ/محمد الأمين شربي.....(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا ومقررا
الأستاذ/بوبكر شماخي.....(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2015 / 2016



إهداء

إلى سبب وجودي في هذه الحياة ، إلى اللذان أعيش بهما وأعيش لهما ،

تقديرا وامتثافا بفضلهما الذي لا يفوته فضل إلا فضل الله ،

إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله ورعاهما ورزقهما

الأبج العزيز - ميلود - والأم العنونة - خضرة

إلى من كانوا لي دعما وسندا في هذه الحياة إخوتي : عبد القادر ، حورية ، موسى ، فاطمة

الزهراء ، نعيمة ، عائشة .

إلى

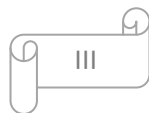
كل باحث وطالب علم أهدي ثمرة جهدي.

إلى كل الأصدقاء والأصحاب في مسيرتي الدراسية وكل من يعرفني من قريب أو من بعيد.

إلى كل من ثابر في سبيل العلم وجعله نورا يستضاء به.

إلى كل من ساعدني في إنجاز هذه المذكرة

أبوبكر الصديق





شكر

نحمد الله عز وجل الذي ألهمنا الصبر والثبات، وأمدنا بالقوة والعزم

على مواصلة مشوارنا الدراسي

وتوفيقه لنا على إنجاز هذا العمل، فنحمدك اللهم ونشكرك على نعمتك وفضلك ونسألك البر والتقوى ومن العمل ما ترضى، وسلام على حبيبك وخليتك الأمين عليه أزكى الصلاة والتسليم.

أتقدم بالشكر الجزيل وعظيم الامتنان والعرفان

إلى

المشرف الفاضل الأستاذ محمد الأمين شربي والأستاذ السعيد متهامه اللذين لم يبخل علي

بتوجيهاتهم وتشجيعاتهم العلمية القيمة ، وإلى كل الأساتذة الذين درسوني في مشواري

الدراسي

أسأل الله أن يحقق لهما الريادة وأن يوصلهما إلى أسمى وأرقى المعالي وأن يجمعنا وإياهم

مع الحبيب المصطفى عليه أزكى الصلاة والتسليم.

أبو بكر الصديق



الملخص:

تهدف في دراستنا هذه إلى محاولة قياس مدى مساهمة نسب السيولة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ذات النشاط الخدمي، حيث تمثل نسب السيولة التي تتكون من (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة ونسبة النقدية) المتغير المستقل، أما الأداء المالي الذي يتكون من (المردودية الاقتصادية، المردودية المالية وأثر الرافعة المالية) فهو متغير تابع. ومن أجل معرفة وتحديد أي من نسب السيولة الأكثر تأثيراً على الأداء المالي وبهدف الحصول على نتائج أدق حول بناء علاقة بين المتغيرين قمنا بأخذ عينة مكونة من 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة جزائرية خدمية في منطقة الجنوب الشرقي (ورقلة) على مدى أربع سنوات (2011-2014)، مستخدمين في ذلك الأسلوب الإحصائي المتمثل في الانحدار المتعدد. وقد كانت أهم النتائج التي خلصنا إليها هي أن نسبة النقدية هي الأكثر تأثيراً على الأداء المالي حيث أنها تؤثر على كل من المردودية المالية وأثر الرافعة المالية بشكل إيجابي، إلا أننا لم نلمس أي تأثير على المردودية الاقتصادية. **الكلمات المفتاحية:** نسب السيولة، أداء مالي، مؤسسات صغيرة ومتوسطة، مردودية مالية، مردودية اقتصادية، أثر الرافعة المالية.

Abstract :

Our aim in these studies will to try to measure the extent of the contribution of liquidity ratios in the financial performance of small and medium enterprises Algerian relevant service activity, accounting for liquidity ratios, which consists of (Current ratio, quick ratio and cash ratio) independent variable, assess the financial performance, which consists of (Economic cost-effectiveness, cost-effectiveness and the impact of financial leverage) is the dependent variable. In order to find out and determine which of the most influential on the financial performance of liquidity ratios and in order to obtain more accurate results about building a relationship between two variables we have to take it is made up of 10 small and medium-Algerian Foundation service sample in the south-east region (Ouargla) over four years (2011- 2014), using the statistical method of multiple regression.

From the results of multiple regression method we concluded that the cash rate is the most impact on the financial performance as it affects the profitability and the impact of financial leverage positively as a result of the speed of inventory turnover, cash sales and follow his policy.

Key words: liquidity ratios, financial performance, small and medium enterprises, financial profitability, economic profitability, the impact of leverage.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
III	الإهداء
IV	الشكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
IX	قائمة الملاحق
أ	المقدمة العامة
الفصل الأول : الأدبيات النظرية لنسب السيولة والأداء المالي والدراسات السابقة	
3	المبحث الأول : مفاهيم أساسية لنسب السيولة والأداء المالي
11	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر نسب السيولة على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	
17	المبحث الأول : تقديم المنهجية والأدوات المستخدمة في الدراسة
28	المبحث الثاني : نتائج تطبيق الانحدار المتعدد في رسم العلاقة بين نسب السيولة والأداء المالي
42	الخاتمة العامة
45	المراجع
48	الملاحق
53	الفهرس

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
18	تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر	الجدول 1.2
19	يوضح متغيرات الدراسة (نسب السيولة ، مؤشرات الأداء المالي)	الجدول 2.2
20	يوضح نسبة التداول لـ10 مؤسسات خلال الفترة (2011- 2014)	الجدول 3.2
21	يوضح نسبة السيولة السريعة لـ10 مؤسسات خلال الفترة (2011- 2014)	الجدول 4.2
22	يوضح نسبة النقدية لـ10 مؤسسات خلال الفترة (2011- 2014)	الجدول 5.2
24	يوضح تطور المردودية المالية لـ 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة خلال الفترة (2011- 2014)	الجدول 6.2
25	يوضح تطور المردودية الإقتصادية لـ10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة خلال الفترة (2011- 2014)	الجدول 7.2
26	يوضح تطور أثر الرافعة المالية لـ 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة خلال الفترة (2011- 2014)	الجدول 8.2
28	نتائج تقدير نموذج نسب السيولة والأداء المالي	الجدول 9.2
30	المؤشرات الإحصائية الوصفية للمردودية الإقتصادية	الجدول 10.2
31	نتائج تقدير نموذج المردودية الإقتصادية	الجدول 11.2
33	المؤشرات الإحصائية الوصفية للمردودية المالية	الجدول 12.2
34	نتائج تقدير نموذج المردودية المالية	الجدول 13.2
36	المؤشرات الإحصائية الوصفية لأثر الرافعة المالية	الجدول 14.2
37	نتائج تقدير نموذج لأثر الرافعة المالية	الجدول 15.2

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
20	يوضح تطور نسبة التداول لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014)	الشكل 1.2
22	يوضح تطور نسبة السيولة السريعة لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014)	الشكل 2.2
23	يوضح تطور نسبة النقدية لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014)	الشكل 3.2
24	يوضح تطور المردودية المالية لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014)	الشكل 4.2
25	يوضح تطور المردودية الإقتصادية لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014)	الشكل 5.2
27	يوضح تطور أثر الرافعة المالية لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014)	الشكل 6.2
29	يوضح تطور نسب السيولة والأداء المالي	الشكل 7.2

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
48	البيانات المالية لسنة 2011 لـ 10 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية خدمية	الملحق 1.2
49	البيانات المالية لسنة 2012 لـ 10 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية خدمية	الملحق 2.2
50	البيانات المالية لسنة 2013 لـ 10 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية خدمية	الملحق 3.2
51	البيانات المالية لسنة 2014 لـ 10 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية خدمية	الملحق 4.2

المقدمة العامة

توطئة :

يعتبر تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عملية ضرورية لتحديد نقاط القوة والضعف التي تعاني منها هذه المؤسسات ومحاولة علاجها والنهوض بها لما لها من أهمية في معظم اقتصاديات العالم عامة والجزائر خاصة، حيث أولت هذه الأخيرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية بالغة في الآونة الأخيرة باعتبارها رائدا هاما في تحقيق التنمية المستدامة.

لذا وجب علينا نحن كباحثين في المجال المالي والإقتصادي أن نعرف أكثر عن هذه المؤسسات ومحاولة الإلمام بجميع ما يؤثر عليها ، من خلال إجراء العديد من الدراسات ومن مختلف النواحي.

فقد قمنا في هذه الدراسة بمحاولة تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من وجهة نظر السيولة من خلال دراسة تأثير هذه الأخيرة على الأداء المالي ، بالاستعانة بنماذج قياسية تمكن المؤسسات من تقييم أدائها المالي بشكل عادل وصحيح ، فنسب السيولة هي من بين أهم النسب المعبرة عن الوضعية المالية للمؤسسة فهي تعطي دلالات لكل من إدارة المؤسسة والأطراف الخارجية التي لها مصلحة بذلك كالبنوك والمؤسسات المالية .

ومن هذا المنطلق يمكننا صياغة إشكالية بحثنا في السؤال التالي:

"إلى أي مدى يمكن أن تساهم نسب السيولة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجنوب الشرقي خلال الفترة (2011-2014)؟"

يمكننا الإجابة على الإشكالية من خلال هذه الأسئلة الفرعية:

- 1/ كيف تؤثر نسب السيولة (نسبة التداول، نسبة النقدية ونسبة السيولة السريعة) على المردودية الاقتصادية؟؛
- 2/ كيف تؤثر نسب السيولة (نسبة التداول ، نسبة النقدية ونسبة السيولة السريعة) على المردودية المالية ؟؛
- 3/ ما هي النسبة الأكثر تأثيرا على الأداء المالي من بين نسب السيولة؟.

فرضيات الدراسة :

1. يمكن قياس اثر نسب السيولة على المردودية الاقتصادية من خلال ثلاث نسب (نسبة التداول ، نسبة السيولة السريعة ، نسبة النقدية)؛ حيث تؤثر نسبة التداول طرديا على المردودية الاقتصادية بينما تؤثر كل من نسبة النقدية والسيولة السريعة بشكل عكسي؛
2. العلاقة بين نسبة التداول والمردودية المالية هي علاقة طردية ، بحيث كلما غطت الأصول المتداولة الخصوم المتداولة سيؤدي ذلك إلى زيادة النتيجة الصافية عن الأموال الخاصة؛
3. يفترض أن تكون نسبة النقدية أكثر تأثيرا للأداء المالي وبنسبة أقل نسبة السيولة السريعة ونسبة النقدية.

مبررات إختيار الموضوع :

تم إختيار هذا الموضوع بناء على جملة من الإعتبارات منها:

- ان هذا الموضوع يناسب اختصاص مساري الدراسي كطالب ماستر تخصص مالية كمية؛
- نظرا لأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الوسط الإقتصادي وارتباطها بنمو مستقبله؛
- إثراء المعارف والمكتسبات التي تخص موضوع السيولة؛

أهداف الدراسة وأهميتها :

1 . أهداف البحث :

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى :

- إختبار تأثير نسب السيولة على الأداء المالي من خلال بناء نموذج نستطيع من خلاله التوصل إلى معرفة أي من نسب السيولة يمكنها تقييم الأداء المالي؛
- تحليل نسب السيولة على الأداء المالي وضبط المفاهيم المتعلقة بكل منهما؛
- بناء نموذج ذو علاقة بين نسب السيولة والأداء المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2 . أهمية الدراسة :

تتجلى أهمية دراستنا في دراسة الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال معرفة كيفية تأثير نسب السيولة عليه، وهذا ما يؤدي بنا إلى الكشف عن أي نوع من نسب السيولة التي يمكن للمؤسسات والبنوك الاعتماد عليها أثناء عملية التحليل ودراسة الوضع المالي لها، هذا من جهة أخرى فإن استخدام نسب السيولة في التقييم لها أهمية بالغة باعتبارها من أهم المؤشرات المالية المستخدمة لهذا الغرض.

حدود الدراسة :

للإجابة على الإشكالية المطروحة والتوصل إلى النتائج فإن الدراسة ارتبطت بحدود مكانية و زمنية.

الحدود المكانية : فهي تخص عينة مكونة من 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة تنشط ضمن القطاع الخدمي.

الحدود الزمانية : تم إجراء الدراسة في القوائم المالية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لمدة أربع سنوات تمتد من سنة 2011 حتى سنة 2014.

منهج البحث والأدوات المستخدمة :

للإجابة على الإشكالية المطروحة وإثبات صحة الفرضيات تم الإعتماد على المنهج الوصفي الذي يلائم الجانب النظري المتعلق بكل من نسب السيولة والأداء المالي من خلال تحديد المفاهيم وقياس المؤشرات، وكذا استخلاص النتائج من الدراسات ذات الصلة بالموضوع، أما عن الجانب التطبيقي فقد إعتدنا المنهج القياسي في نمذجة العلاقات بين متغيرات الدراسة واستخدام برنامج SPSS لغرض تحليل نتائج الدراسة .

مرجعية الدراسة :

تم الإعتماد في الدراسة على مصدرين كالتالي :

المصدر النظري: تم الإعتماد على أهم الكتب والرسائل الجامعية والمجلات العلمية ومواقع الأنترنت والدراسات السابقة من أجل بناء الجانب النظري .

المصدر التطبيقي: تم الإعتماد على المراجع التي توضح الطرق الرياضية والكمية لنظرية القياس الإقتصادي ، إضافة إلى القوائم المالية الخاصة بعينة الدراسة .

صعوبات الدراسة :

من بين الصعوبات التي واجهتنا في إعداد هذه الدراسة :

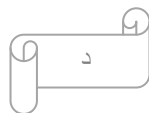
- نقص الدراسات السابقة .
- صعوبة تحديد نوع عينة الدراسة .

هيكل البحث :

للإجابة على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات المطروحة ولاختبار الفرضيات قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين كالآتي:

الفصل الأول : يحتوي هذا الفصل على الأسس النظرية لكل من نسب السيولة والأداء المالي وكذا الدراسات السابقة .

أما الفصل الثاني: نقوم بإجراء الدراسة الميدانية وذلك بتحديد وتقديم مجتمع الدراسة والأدوات المستخدمة فيها وكذا النتائج المتوصل إليها و مناقشتها.



الفصل الأول :

الأدبيات النظرية لنسب السيولة

والأداء المالي

تمهيد :

تعددت أساليب تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية من وجهات نظرات المحللين الماليين وذلك حسب طبيعة المؤسسات واين تنشط بالتحديد , فالتقييم لا يقتصر على حجم المؤسسات ولا على نوع نشاطها بل ينصب الاهتمام على مدى مساهمة هذه المؤسسات في الاقتصاد الوطني و أهميتها في القضاء على العديد من المشاكل التي تواجهه, والتحليل بواسطة النسب المالية يعتبر من أهم العوامل التي تساعد المحللين والمسيرين الماليين في إعطاء نظرة شاملة حول أداء المؤسسات المراد تقييمها من ناحية ربحيتها , ونشاطها , مردوديتها وسيولتها فمن هذا المنطلق يمكن لهذه المؤسسات البقاء والاستمرار في المنافسة من عدمها أو مواجهة الإخطار التي قد تكون قاسية بالنسبة لها .

هذا الفصل بمثابة نقطة البداية التي ستسير عليها دراستنا هذه، سنحاول فيه إلقاء نظرة وجيزة عن محتوى الدراسة من جانب نظري بالاعتماد على دراسات سابقة حيث سنتطرق في المبحث الأول إلى الأدبيات النظرية المتعلقة بكل من نسب السيولة والأداء المالي، أما فيما يخص المبحث الثاني فقد خصصناه للأدبيات التطبيقية والتي هي عبارة عن بحوث ودراسات سبقنا بها باحثون مختصون في المجال الاقتصادي والمالي، وعليه سنحاول ختام هذا الفصل بمطلب نتعرض فيه إلى أهم الفروق والتشابهات التي كانت بين دراستنا والدراسات السابقة.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية لنسب السيولة والأداء المالي

إن التحليل المالي يقوم على مجموعة من النسب المالية التي يمكن للمحلل المالي أن يستفيد منها في دراسة و متابعة أداء المؤسسة المالي ومن بين النسب المالية نجد نسب السيولة، فما هو مفهوم كل من نسب السيولة والأداء المالي؟ وما هي العلاقة التي يمكن أن تربط بينهما؟

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لنسب السيولة

سننطلق في هذا المبحث إلى أهم النسب في التحليل المالي والتي تعطي دلالات هامة للمحلل المالي وهي نسب السيولة بأنواعها: نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة ونسبة السيولة النقدية

الفرع الأول: مفهوم نسب السيولة

تعرف نسب السيولة على أنها:

- هي النسب التي تقيس مدى قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عند إستحقاقها باستخدام أصولها السائلة والشبه سائلة (الأصول المتداولة) دون تحقيق خسائر، أي السهولة والسرعة في التحويل إلى نقد جاهز دون خسائر¹.

- تقيس نسب السيولة الملاءة المالية للشركة في المدى القصير، أي مقدرة الشركة على تسديد الالتزامات المالية قصيرة الأجل، وبالتالي تظهر إلى أي مدى تكون المطلوبات المتداولة - مغطاة بمجودات - يمكن تحويلها إلى نقد في فترة زمنية تعادل تقريبا فترة استحقاق المطلوبات المتداولة، لذلك إن عدم وجود سيولة كافية لدى الشركة يؤدي إلى زيادة مخاطرتها المالية، فضلا من عدم إمكانية الحصول على التمويل إلا بشروط قاسية، لذلك فإن المصارف التجارية والمؤسسات المالية الأخرى للتمويل قصير الأجل تعول كثيرا على نسب السيولة، إلا أن احتفاظ الشركة بسيولة عالية يفوت عليها فرصة العوائد المحتملة من توظيف السيولة الفائضة في استثمارات ذات عائد معين².

تهدف مجموعة نسب السيولة إلى تحليل وتقسيم مركز رأس المال العامل والتعرف على درجة تداول عناصره بهدف الحكم على مقدرة المشروع على مقابلة التزاماته الجارية ومن الجدير بالملاحظة أنه يجب دفع الالتزامات الجارية من الأصول النقدية وشبه النقدية للاستثمارات المؤقتة، وكذلك من التدفق العادي للنقدية الناتج من المبيعات النقدية وتحصيل الذمم. وعلى ذلك يكون من الضروري على إدارة المشروع الاحتفاظ بمقادير كافية من الأصول سريعة التداول تفوق مقدار الخصوم المتداولة ذلك أن تحصيل الذمم وتحويل المخزون السلعي إلى نقدية يتطلب فترة زمنية³.

¹ - عمرو حامد ، تقييم الأداء المؤسسي في الوحدات الحكومية ، الأكاديمية العربية للعلوم و التكنولوجيا ، جمهورية مصر العربية ، بحوث و أوراق عمل ، 2007، ص134

² - محمد علي إبراهيم العامري ، الإدارة المالية الحديثة ، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن ، 2003، ص78.

³ - سمير محمد عبد العزيز ، اقتصاديات الإستثمار - التمويل - التحليل المالي ، مدخل في التحليل واتخاذ القرارات ، مركز الإسكندرية مصر ، طبعة 2006، ص299.

هناك مقاييس متعددة ومختلفة لقياس نسب السيولة ، حيث من أشهر النسب المستخدمة نسبة التداول وهي النسبة المستخدمة في الدراسة والتي تعبر عن عدد المرات التي تغطي فيها الأصول المتداولة للخصوم المتداولة ، وتشير زيادة هذه النسب إلى مقدرة الشركات على سداد التزاماته ، أما إذا كانت الأصول المتداولة أقل بكثير من الخصوم المتداولة فإن هذا يبين أن هذه الشركة ستواجه مشاكل في سداد التزاماتها ، هذه النسبة مثل الأخرى ليست ذات دلالة للمستفيد منها على مستوى المشروع وإنما تؤخذ مقارنة مع المشاريع المماثلة في حجم النشاط .

الفرع الثاني: أنواع نسب السيولة

لقياس نسب السيولة يقوم المحلل المالي بحساب جملة من النسب وهي كما يلي:

1. نسبة التداول (السيولة الهامة):

تحتسب نسبة التداول بتقسيم الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة، وتقيس قدرة الشركة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل من خلال الموجودات المتداولة. إن انخفاض النسبة يدل على صعوبة دفع الشركة لالتزاماتها، في حين يشير ارتفاع النسبة إلى تضحية الشركة بالعوائد بسبب تقييدها لرأسمال كبير في الموجودات المتداولة للمطلوبات المتداولة مرتين أي (1:2)¹.
وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التداول (نسبة السيولة العامة)} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

حيث:

الأصول المتداولة (المطلوبات المتداولة): تستعملها المؤسسة في دورة واحدة ونجد:

. قيم الاستغلال أو المخزونات: نظرا للمدة التي تستغرقها للوصول إلى السيولة فإن المخزونات تأتي في المركز الأول للأصول المتداولة؛

. قيم غير جاهزة أو القيم القابلة للتحقيق: وتشمل مجموع حقوق المؤسسة لدى الغير من زبائن، سندات التوظيف وسندات المساهمة التي لا تتجاوز مدة استثماراتها السنة؛

. قيم جاهزة أو سائلة: هي القيم التي تحت تصرف المؤسسة وتشمل الصندوق، الحساب الجاري البريدي والبنكي²؛

¹ - محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص78-79.

² - ضياء الدين الغنيم ، السيولة والربحية، مذكرة ماجستير ،جامعة دمشق سوريا ،سنة 2008 ص9.

. أما في ما يخص الخصوم المتداولة: فتتمثل في الديون القصيرة الأجل التي على المنشأة ك: الحسابات الدائنة، أوراق الدفع، الضرائب المستحق، الأرباح المعلن عن توزيعها، القروض قصيرة الأجل؛

. هي كل أصل تتوقع المؤسسة إنجازها أو بيعها أو استهلاكها في إطار دورة الاستغلال العادية أو هي النقدية وما يعادل النقدية من أموال الخزينة التي لا يخضع استعمالها لقيود.

تعتبر نسبة التداول المؤشر الرئيسي والأمثل للتنبؤ بمدى تغطية مطالبات الدائنين على المدى القصير بموجودات يتوقع تحويلها إلى نقد وبسرعة معقولة، ولذلك فهي الطريقة الأكثر استخداما لقياس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

فإذا كانت نتيجة نسبة التداول أكبر من واحد صحيح، فإن ذلك يعني أن الموجودات المتداولة تزيد من المطلوبات المتداولة، أي أن هناك هامش أمان يغطي تلك الالتزامات المالية قصيرة الأجل، كما أن النسبة العالية تدل على أن سيولة المنشأة عالية ومقدرتها على سداد التزاماتها قصيرة الأجل تعتبر أيضا كبيرة. وهكذا كلما كانت نسبة التداول عالية كان ذلك أفضل.

إن نسبة التداول تعتبر مقياسا جيدا لسيولة الشركة، حيث أنها تأخذ في الحسبان جميع الموجودات المتداولة، إلا أن هذه الموجودات تختلف في درجة سيولتها، فالنقدية تعتبر سيولة جاهزة في حين يكون المخزون السلعي أقل سيولة من النقدية، بسبب كون الثانية تحتاج إلى وقت أطول لتحويلها إلى ذمم مدينة ثم إلى سيولة جاهزة، وهكذا عند استخدام نسبة التداول نجد أنها لا تفرق بين السيولة الجاهزة وغير الجاهزة، مثل المخزون والأوراق النقدية والذمم، لذلك يمكن النظر إلى نسبة التداول على أنها مقياس كمي وليس نوعي¹.

2. نسبة السيولة السريعة:

تقيس هذه النسبة سيولة الشركة القصيرة الأجل بعد تنزيل الموجودات الأقل سيولة منها وهي المخزون، أي تحسب من تقسيم الموجودات المتداولة مطروحا منها المخزون على المطلوبات المتداولة. وأن القيمة المقبولة المنسبة هي مرة واحدة أي (1:1).

وتحسب هذه النسبة على النحو التالي²:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \left(\frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}} \right)$$

ملاحظة: نلاحظ أنه تم استبعاد المخزون السلعي من مكونات الأصول المتداولة وذلك ليس لعدم أهميته وإنما بسبب بطء تحويله إلى نقدية أو بسبب عدم التأكد من بيعه³.

¹ - علي عباس، الإدارة المالية، اثرء النشر والتوزيع، الشارقة، طبعة 2008، ص81-82.

² - علي عباس، المرجع نفسه، ص82.

³ - حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل المالي، ط1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، طبعة 2002، ص265-270.

3 نسبة النقدية (نسبة السيولة الجاهزة):

وتعتبر هذه النسبة مقدرة المنشأة على تسديد التزاماتها النقدية قصيرة الأجل في لحظة معينة، وهي النسبة التي تهتم بأكثر أصول المنشأة سيولة وهي النقدية وذلك في علاقاتها بالتزامات المنشأة قصيرة الأجل وتحسب كما يلي¹:

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{\text{النقدية}}{\text{إجمالي الخصوم المتداولة}}$$

أو بعلاقة أخرى:

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = (\text{القيم الجاهزة} / \text{الخصوم المتداولة})$$

تحصر هذه النسبة قدرة الوحدة الاقتصادية على الوفاء بالمدى القصير بمطلوباتها المتداولة من النقد لديها فقط وليس النقد وما يمكن تحويله من الموجودات إلى نقد بسرعة. فكلما كانت النسبة مرتفعة فهذا يعد مؤشر إيجابي عن سيولة المؤسسة لأنها دليل على انخفاض مخزونها السلعي وذلك بسبب ارتفاع الطلب. و اعتمادها سياسة البيع النقدي ولذلك يكون عنصر المدينين منخفض أيضا وكذلك الأمر قد تكون الخصوم المتداولة منخفضة بسبب اعتماد سياسة الشراء النقدي للسلع والخدمات².

المطلب الثاني : مدخل للأداء المالي

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى المفاهيم الأساسية لتقييم الأداء المالي وكيفية قياسه عن طريق أهم المؤشرات المستعملة في المجال المالي ألا وهي المرودية بنوعيتها المرودية الاقتصادية والمرودية المالية وكذا أثر الرافعة المالية؛

الفرع الأول : مفهوم الأداء المالي

رغم الدراسات العديدة التي أجريت حول موضوع الأداء، إلا أن الكتاب في هذا المجال لم يتوصلوا إلى إجماع حول مفهوم محدد له نظرا لتعدد اتجاهاتهم واختلاف الأهداف المتوخاة من دراساتهم³. ويمكن حصر الأداء في:

- تحقيق للأهداف في الوقت المحدد؛
- تحقيق أفضل من حيث التكلفة؛
- تحقيق الربحية اليوم وغدا؛
- النمو مريح⁴.

¹ - محمد صلح الخناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، جامعة الإسكندرية للنشر والتوزيع، مصر، طبعة 2001 ص75.

² - منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرار، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص74-75.

³ - الداوي الشيخ، تحليل الأسس لمفهوم الأداء، مجلة الباحث جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد السابع، 2009/2010 ص217.

⁴ - Jean-Paul BAILLY, COMMENT ACCROÎTRE LES PERFORMANCES PAR UN MEILLEUR MANAGEMENT, FNEP Pangloss n°35, Mai 2005, paris, p 26.

الفرع الثاني : مفهوم تقييم الأداء المالي

يعني تقييم الأداء المالي للمؤسسة تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتحددة (إدارة المؤسسة ومدى إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة) أي أن تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفاً لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم مدى تحقيق الاهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة.

يمكن تعريفه على أنه " تشخيص الوضع المالي للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومواجهة المستقبل من خلال اعتمادها على الميزانيات، جدول حسابات النتائج، الجداول الملحقة .ولكن لا جدوى من ذلك إذا لم يأخذ الطرف الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المؤسسة¹ .

ويعرف أيضاً: على أنه قياس أنشطة الوحدة الاقتصادية مجتمعة بالاستناد على النتائج التي حققتها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة تقويمية واحدة، بالإضافة إلى معرفة الأسباب التي أدت إلى النتائج واقتراح الحلول اللازمة للتغلب على النتائج السلبية بهدف الوصول إلى أداء جيد في المستقبل².

ويعرف الأداء المالي بتسليط الضوء على العوامل التالية :

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية؛

- أثر السياسات المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة؛

- مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية وتحقيق فوائض وأرباح؛

- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.

وهذا ما يؤدي بنا إلى ضرورة تحليل المردودية الاقتصادية، والمالية وأثر الرافعة المالية، كإحدى أهم المعايير المستخدمة في

قياس الأداء المالي³ .

الفرع الثالث : قياس الأداء المالي وأهدافه

1/ قياس الأداء المالي

يعد مصطلح المردودية من المصطلحات الأكثر استعمالاً في الميدان المالي، ولقد تباينت وجهات النظر في تفسير مدلوله وذلك لاختلاف الأنظمة الاقتصادية من جهة واختلاف العناصر المأخوذة بعين الاعتبار في حساب المردودية من جهة أخرى، لهذا سوف نحاول سرد أهم تعريف وارد عن المردودية.

تعتبر المردودية معيار مهم لتقييم أداء المؤسسة من خلال تقييم مختلف الأنشطة والعمليات الاقتصادية التي تقوم بها المؤسسة وهي تعبر عن قدرة وسائل المؤسسة على تحقيق نتائج جيدة، فقياسها يسمح للمسيرين بمعرفة كفاءة ورشد المؤسسة في استخدام مواردها، ولدراسة مردودية المؤسسة يمكن الاعتماد على نوعين رئيسيين للمردودية¹ :

¹-محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد، عمان، الأردن، طبعة 2010، ص 47.

²-مجيد الكرخي، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، دار المناهج، عمان، الأردن ط 2007، ص 31.

³-دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 2، 2006 ص ص 41-42

1- المردودية الاقتصادية:

تقيس المردودية الاقتصادية فعالية وسائل الانتاج المستخدمة في إطار نشاطها، وتمثل تلك الوسائل - التي تسمى أيضا الأصل الاقتصادي - في استثمار الاستغلال والاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال، ويقارن هذا الأصل بنتيجة الاستغلال² وتعرف أيضا على أنها : قدرة الأصل الاقتصادي على إفراز فائض يضمن مكافأة مؤجري الأموال (المساهمين والمقرضين) حيث يهتم المحلل المالي أولا بمردودية الأصل الاقتصادي والتي تقاس بنسبة نتيجة الاستغلال إلى الأصل الاقتصادي. ويتم حسابها بالعلاقة التالية³ :

$$\text{المردودية الاقتصادية (Re)} = \text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة على الأرباح} / \text{الأصل الاقتصادي}$$

تقيس مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال، أي حساب مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال.

2- المردودية المالية :

تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية حيث تؤخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية ويمكن حساب مردودية الأموال الخاصة بالعلاقة التالية:

$$\text{مردودية الأموال الخاصة} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}$$

حيث تحدد العلاقة أعلاه مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأموال الخاصة⁴.

إجمالاً يمكن القول بأن كل من المردودية الاقتصادية أو المالية هي مردودية محاسبية، ذلك أن حسابها يعتمد على معطيات محاسبية فعند استعمال كلا المردوديتين لغرض المقارنة بين عدة مؤسسات، فإنه لا بد أن تكون هذه المؤسسات لها نفس طبيعة النشاط.

3- أثر الرافعة المالية

من أجل الوقوف على كيفية تأثير كل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية، فإننا نعلم إلى التطرق بدراسة تحليلية لأثر الرافعة المالي، وفي ما يلي سنقدم بعض التعاريف للرافعة المالية:

التعريف الأول: يقيس أثر الرافعة المالية الأثر الإيجابي أو السلبي للاستدانة على المردودية المالية، وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة بمعدل المردودية الاقتصادية؛

- أثر الرافعة المالية هو تأثير الهيكل المالي للمؤسسة على مردودية أموالها الخاصة ويسمح أثر الرافعة بتقسيم أثر الاستدانة (سلي أو إيجابي) على مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية).

¹- حدة بخالد، أثر تسير الخزينة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية حالة لبيد غاز 2005-2009 مذكرة ماستر غير منشورة جامعة ورقلة، الجزائر سنة 2011 ص 34-36

²- Pierre Ramage, **Analyse et Diagnostique Financière**, 2ème Tirage, Eyrolles, Paris, 2001, p52

³- إلياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2003، ص 48.

⁴- PATRICE VIZZAVONA, **Gestion Financière et Marchés Financière**, Atol édition, 10^{ème} édition, Paris 1996, P413.

ومن التعاريف السابقة نستخلص أن تعبير الرافعة المالية، يشير إلى التأثير الممارس من طرف المديونية على مردودية الأموال الخاصة وبالتالي يتناول أثر الرافعة المالية العلاقة بين المردودية المالية وهيكل رأس المال المؤسسة وإمكانية الرفع من مردودية الأموال الخاصة نتيجة استخدام الديون في هيكل رأس المال مع الأخذ بعين الاعتبار لمستوى المردودية الاقتصادية المحقق من قبل المؤسسة.

وتعتبر المردودية الاقتصادية على مدى الأداء الاقتصادي للمؤسسة بينما تعكس صيغة أثر الرافعة المالية مدى الأداء المالي لها، وبالتالي فإن المردودية المالية هي نتيجة الأداء المالي والاقتصادي للمؤسسة¹.
إذ يمكننا تفسير أثر الرافعة المالية بمعدل مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل مردودية الأصول الاقتصادية وتكلفة الدين ويقاس أثر الرافعة المالية بالعلاقة التالية :

$$\text{أثر الرافعة المالية} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

الفرع الرابع : أهداف تقييم الأداء المالي

تهدف عملية تقييم الأداء المالي إلى :

- الوقوف على مستوى إنجاز الوحدة الاقتصادية .
- الكشف على مواضيع الخلل والضعف في نشاط المؤسسة مع بيان مسبباتها ووضع الحلول اللازمة لتصحيحها .
- تحديد مسؤولية كل مركز أو قسم في المؤسسة من خلال قياس إنتاجية كل قسم وتحديد إنجازاته سلبا أو إيجابا .
- الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائدا أكبر بتكاليف أقل .
- تسهيل التقييم الشامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني بالاعتماد على نتائج تقييم كل مؤسسة على حده².

المطلب الثالث : نسب السيولة كأداة لتقييم الأداء المالي

نحاول في هذا المطلب إيجاد علاقة بين متغيرات الدراسة من الناحية النظرية لأجل إسقاطها على الجانب التطبيقي في

الفصل الثاني.

الفرع الأول : علاقة نسب السيولة بتقييم الأداء المالي

يمثل تحليل سيولة المؤسسة مؤشرا مهما لتقييم أدائها المالي وقابليتها في مواجهة التزاماتها العاجلة وديونها المالية المستحقة من خلال تحديد مقدار ما توفر لديها من نقد سائل ومن أصول قابلة للتحويل إلى نقد في مدة قصيرة وبأقل خسارة ممكنة قياسا بتكلفة شرائها . كما يستخدم تحليل السيولة كأداة لقياس قدرة الإدارة في تمويل فعاليتها الجارية من خلال وقوفها على المركز المالي الحقيقي للمؤسسة، أو معرفة مقدرة المؤسسة في مقابلة التزاماتها الجارية بموجوداتها المتداولة، وتعتبر السيولة المحور الأساسي في كل

¹ - الجزوي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، دراسة حالة مجمع صيدال، مذكرة ماجستير غير منشورة، سنة 2011/2012 جامعة الجزائر ص 98.

² - مجيد كرخي، مرجع سبق ذكره، ص 32.

سياسة مالية ، إذ يمكن أن يؤدي الأمر إلى تصفية المؤسسة إذ لم تواجه ديونها الفورية حتى وإن كانت تحقق أرباحا عالية في الأجل الطويل .

الفرع الثاني : أهمية نسب السيولة في تقييم الأداء المالي

إن النتائج المتحصل عليها من جراء حساب نسب السيولة يساعد أي مؤسسة على تقييم أدائها المالي وبشكل فعّال لذلك فإن أهمية نسب السيولة تتمثل في:

- تعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها ومن قبل مقرضيها، فالمتعاملين تضمن لهم السيولة تسديد حقوقهم لقاء الخدمات التي قدموها للمؤسسة، والمقرضين تضمن لهم تسديد أقساط الدين والفوائد .
 - الوفاء بالالتزامات عند حلول تواريخ استحقاقها وتفادي خطر الإفلاس.
 - مواجهة متطلبات دورة الاستغلال من تسديد مصاريف المستخدمين، دفع الضرائب والرسوم، شراء المواد اللوازم.
 - مواجهة الانحرافات غير المنتظرة في التدفقات النقدية.
 - مواجهة الأزمات عند وقوعها.
 - إمكانية الحصول على خصومات مالية من الموردين لقاء تعجيل الدفع.
- مما سبق ذكره يتبين أن الغاية من نسب السيولة هي هدف مالي أساسي تسعى المؤسسة لتحقيقه .

المبحث الثاني : الدراسات السابقة

سنحاول في ما يلي أن نقوم بعملية عرض، ونقد موجز لأهم الدراسات، والأبحاث ذات الصلة بموضوع الدراسة. حيث تم تقسيم الدراسات المتوصل لها حسب اللغة المحررة بها إلى مطلبين فخصص المطلب الأول للدراسات العربية، والمطلب الثاني للدراسات الأجنبية وفي كليهما تم ترتيبها حسب التسلسل الزمني من الأحدث إلى الأقدم. أما المطلب الثالث فكان بعنوان المقارنة بين الدراسات السابقة، والدراسة الحالية.

المطلب الأول : الدراسات العربية

1/ دراسة م. موسى نوفل وآخرون (2012)¹:

سعت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي لشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن للأوراق المالية خلال الفترة 1997-2007 من خلال تحليل قدرتها على استخدام مواردها بكفاءة وفعالية، وكذا تحليل قدرة هذه الشركات على توليد التدفقات التشغيلية من أصولها العاملة ومدى تأثير هذه التدفقات على سيولتها، وأيضاً هدفت إلى تقييم هيكلها المالي من خلال دراسة درجات الرفع المالي والتشغيلي وأثر ذلك على معدلات العائد المحققة. حيث تم استخدام أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار فرضيات الدراسة إذ تكونت عينة الدراسة من 87 شركة مساهمة عامة صناعية مدرجة في بورصة عمان و تكونت كل نسبة مالية من نسب القطاع من 380 مشاهدة تمثل العوامل المستقلة وهي الرفع التشغيلي، الرفع المالي، الكفاءة التشغيلية، حجم الموجودات المدرة للدخل والسيولة. و 380 مشاهدة تمثل المتغيرات التابعة وهي معدل العائد على حقوق الملكية ROE، معدل العائد على الاستثمار ROI، ونصيب السهم الواحد من الأرباح EPS، تم تقسيم هذه المشاهدات إلى عدة فرضيات وبغية معرفة أثر العوامل مجتمعة على متغيرات الدراسة التابعة توصل الباحثون إلى عدة معادلات تمثل نماذج الانحدار الخطي المتعدد وهي كالتالي :

وقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج تمثلت في:

وقد تمثلت نتائج هذه الدراسة في الأخير إلى أنه:

- يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ومعدلات العائد المختلفة؛
- يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع التشغيلي ومعدلات العائد؛
- يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل الدوران ونصيب السهم من الأرباح؛
- يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سيولة الشركات ومعدلات العائد.

¹-(تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية باستخدام معدل العائد للفترة 1997-2007)، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد العشريون، العدد الثاني يونيو 2012، جامعة البلقاء التطبيقية، كلية عمان الجامعية للعلوم المالية والإدارية.

2/ دراسة دادن عبد الوهاب ورشيد حفصي (2014)¹ :

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر لمدة خمس سنوات للفترة الممتدة من (2006-2011) حيث تم حصر عينة الدراسة في 33 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية من مختلف القطاعات، أما متغيرات الدراسة فهي تحوي 27 نسبة مالية يعتقد أنها مفسرة للأداء المالي، وباستخدام البرنامج الإحصائي SPSS نسخة 20 وتحديدا باستخدام التحليل العاملي التمييزي (AFD) بغرض تقدير دوال التمييز للأداء المالي تم التوصل في الأخير إلى النتائج التالية :

- أن مردودية المؤسسة، سياسة التمويل الذاتي، حجم الأداء في المؤسسة وسياسة الاستثمار في المؤسسة كلها عوامل تميز الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من قطاع لآخر؛
- مردودية المؤسسة تفسر قدرة الأصل الاقتصادي على رفع مقدار ثروتها مقارنة بحجم الأدوات الصناعية والتجارية الضرورية لنشاط المؤسسة؛
- سياسة التمويل الذاتي تعتبر كذلك من محددات الأداء المالي لأن ارتفاعها يوحي بوجود حرية كبيرة للمؤسسة في اتخاذ قرار الاستثمار؛
- أما حجم المؤسسة فيعتبر من العوامل المساعدة على النمو وعلى إعادة هيكلتها ونشاطها ومن ثم جلب مصادر تمويل مما يحسن من الأداء المالي ويفرق بين المؤسسات من حيث الأداء المالي.

المطلب الثاني : الدراسات الأجنبية

1/دراسة Marta sukiennik (2012)²:

تمت هذه الدراسة في شركة التعدين البولندية لمدة ست سنوات، وتوصلت إلى أن هذه الشركة قد قيمت أداءها المالي من وجهة نظر السيولة بشكل جيد نسبيا، حيث حققت نسبة النقدية أعلى مستوى مقارنة بالشركات العاملة في نفس القطاع، وقد كان متوسط المستوى إزاء هذا الفرع من الصناعة يقدر ب 0.5 والذي حققته هذه المؤسسة؛ أما في ما يخص المؤشرات المتبقية (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة) فقد حققت أمثل قيمة في القطاع.

وخلصت هذه الدراسة إلا أن المؤسسة قيد التحليل تقيم علاقات متناسبة بين العناصر المكونة لسيولة الشركة (الأصول ورأس المال).

¹ -"تحليل الأداء المالي للمؤسسات المتوسطة والصغيرة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي (AFD) خلال الفترة 2006-2011" مجلة الواحات للبحوث والدراسات المجلد السابع - العدد الثاني 2014 جامعة غرداية.

² - THE ANALYSIS OF MINING COMPANY LIQUIDITY INDICATORS AGh, Journal of Mining and Geoengineering • vol. 36 • No. 3, 2012 PP : 339-344.

2/ دراسة Qasim Saleem Ramiz Ur Rehman (2011)¹:

أجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من 26 شركة ناشطة في قطاع النفط والغاز في باكستان خلال الفترة الممتدة من 2004-2009، وهدفت إلى تقييم تأثير نسب السيولة على الربحية من خلال تطبيق الانحدار الخطي بغية دراسة العلاقة بين ثلاث متغيرات تابعة وهي نسب الربحية والمتمثلة في العائد على الأصول ROA، العائد على حقوق المساهمين ROE والعائد على الاستثمار ROI، والمتغيرات المستقلة والمتمثلة في نسب السيولة بأنواعها : نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة ونسبة النقدية .

أظهرت النتائج أن:

- أن المتغير التابع ROA يتأثر بشكل كبير بنسبة السيولة النقدية فقط؛
- أما المتغير التابع الثاني ROI يتأثر إلى حد كبير بجميع نسب السيولة الثلاث، بينما العائد على حقوق المساهمين ROE فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار الخطي أنه لا يتأثر بأي نسبة من نسب السيولة لأن القيم المتحصل عليها كانت أكبر بكثير من معامل $prob 5\%$.

المطلب الثالث : ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

تختلف دراستنا هذه عن باقي الدراسات السابقة الذكر بـ :

- أغلب المؤسسات التي أستخدمت في الدراسات السابقة هي مؤسسات صناعية، بينما ركزت دراستنا على مؤسسات ذات نشاط خدمي؛
- جميع الدراسات السابقة لم تدرس العلاقة بين نسب السيولة والأداء المالي كما فعلنا في دراستنا، فمنها من جمعت بين السيولة والربحية وأخرى قيمت الأداء والسيولة بشكلين منفصلين، ومنها من استخدمت نسب السيولة في التنبؤ بفشل الشركات؛
- تعددت أساليب الدراسات السابقة عن دراستنا هذه في كونها استخدمت أسلوب التحليل العامل التمييزي (AFD) وأسلوب الانحدار المتعدد والبسيط، في حين لجأت دراستنا إلى أسلوب الانحدار المتعدد؛
- اختلاف في الفترة الزمنية، فأغلب الدراسات المتبعة كانت تمتاز بمدة زمنية طويلة، بينما دراستنا تمت في مدة لا تتجاوز الخمس سنوات.

¹-Impacts of liquidity ratios on profitability (Case of oil and gas companies of pakistan Lahore Business School, The University of Lahore, Pakistan, Interdisciplinary Journal of Research in Business ,Vol , issue,7 ,July 2011, pp.95-98)

خلاصة الفصل:

من خلال ما جاء في هذا الفصل تمت الإحاطة بمدخل لأهم نسبة من بين النسب المستعملة في التحليل المالي ألا وهي نسب السيولة وكذا أهم المعايير المستخدمة في تقييم الأداء المالي، حيث حاولنا الإلمام بشتى أنواع هذه النسب والمعايير المستخدمة في تقييم الأداء المالي، فقد عرجنا في المبحث الأول إلى مفهوم كل من نسب السيولة والتي تعبر عن مدى قدرة المؤسسة بالوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وأنواعها كنسبة التداول، نسبة السيولة السريعة ونسبة النقدية كل حسب دلالتها، وأيضا تم التطرق إلى ماهية الأداء المالي والذي تم تعريفه على أنه تشخيص للوضع المالي للمؤسسة من خلال مجموعة من المؤشرات والتي تبنى على أساس المردودية بنوعيتها المالية والاقتصادية وكذا أثر الرافعة المالية، وحاولنا بعدها استنتاج العلاقة بين نسب السيولة ودورها في تقييم الأداء المالي نظريا وجدنا بأن نسب السيولة لها دور كبير في تقييم الأداء المالي فهي تعتبر من أهم ما يمتلكه المؤسسة لتلبية متطلبات دورة استغلالها.

أما في ما يخص المبحث الثاني فقد حُصص للدراسات السابقة، وفي ختام هذا الفصل حاولنا أن نجري مقارنة بين دراستنا والدراسات السابقة.

الفصل الثاني :

دراسة قياسية لأثر نسب
السيولة على الأداء المالي
للمؤسسات الصغيرة
والمتوسطة

خلال الفترة: 2011 – 2014

تمهيد:

بعد ما تطرقنا في الفصل الأول إلى مختلف الأدبيات النظرية والتطبيقية لموضوع أهمية نسب السيولة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وعليه سنحاول في هذا الفصل إسقاط ما تم تناوله في الجانب النظري على 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة جزائرية ذات نشاط خدمي، من خلال تأثير نسب السيولة على الأداء المالي، معتمدين في هذه الدراسة على الأساليب والبرامج الإحصائية التي بالإمكان أن تعطينا نموذجاً يدرس لنا العلاقة بين المتغير التابع الأداء المالي والمتغير المستقل نسب السيولة.

ومن خلال دراسة مجموعة من المؤشرات التي تم الاعتماد عليها بغية الوصول إلى مكانة مرموقة بين المؤسسات من حيث القدرة التنافسية، الإستقرار المالي، وتحقيق أرباح معتبرة.

وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين أساسيين، المبحث الأول سيكون بمثابة الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، أما المبحث الثاني فيتضمن تفسيراً لنتائج التحليل.

المبحث الأول: تقديم المنهجية والأدوات المستخدمة في الدراسة

سيتم في هذا المبحث التركيز على كيفية إختيار عينة الدراسة، ويتم تقسيم المبحث إلى مطلبين الأول يتم فيه إستعراض مجتمع وعينة الدراسة أما الثاني فسيحتوي على الحدود المكانية والزمنية التي قامت عليها الدراسة.

المطلب الأول: عينة الدراسة والمتغيرات المستخدمة

من أجل إسقاط الجانب النظري، اخترنا 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة ذات نشاط خدمي لدراسة أهمية نسب السيولة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، حيث سنتطرق إلى تعريف بسيط عن المؤسسة محل الدراسة وأهم الأدوات المستخدمة في الدراسة ثم تحليل وتفسير مختلف النتائج المتحصل عليها.

الفرع الأول: نظرة وجيزة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من المحركات الرئيسية للنمو الاقتصادي والتخطيط المستقبلي وتمثل إحدى دعائم التنمية الأساسية في أي دولة في العالم.

وتقوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بدور هام وأساسي في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مختلف الدول المتقدمة والنامية ويزر هذا الدور من خلال انتشارها في مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني فهي القوة المحركة له والمصدر التقليدي لنموه وتطويره كما أن عددها يشكل نسبة كبيرة بالمقارنة مع عدد المشروعات الكلية في معظم بلدان العالم.

تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: ويتلخص في القانون رقم 18-01 الصادر في 12 ديسمبر 2001

المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي اعتمدت فيه الجزائر على معياري عدد العمال ورقم الأعمال حيث يحتوي هذا القانون في مادته الرابعة على تعريف مجمل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

حيث تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة خدماتية.

1/ لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 2 مليار دينار جزائري؛

2/ تستوفي معايير الاستقلالية؛

3/ بحيث لا يمتلك رأس مالها بمقدار 25% فما أكثر من قبل مؤسسة أو مجموعات مؤسسات أخرى لا ينطبق عليها تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وبهذا صنف المشرع الجزائري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى ثلاث أصناف، مؤسسة مصغرة وصغيرة ومتوسطة حسب عدد الأجزاء ورقم الأعمال ومجموع الميزانية السنوية.

ويمكن تلخيص المشرع الجزائري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجدول التالي:

جدول رقم (1.2) تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

المؤسسات	عدد الأجزاء	رقم الأعمال	مجموع الميزانية السنوية
مؤسسة مصغرة	1-9	أقل من 10 مليون دج	أقل من 200 مليون دج
مؤسسة صغيرة	10-49	أقل من 20 مليون دج	من 100 مليون دج إلى 500 مليون دج
مؤسسة متوسطة	50-250	أقل من 100 مليون دج	من 200 مليون دج إلى 2 مليار دج

وبهذا صنف المشرع الجزائري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى ثلاث أصناف، مؤسسة مصغرة وصغيرة ومتوسطة حسب عدد الأجزاء ورقم الأعمال ومجموع الميزانية السنوية.

الفرع الثاني: مجتمع وعينة الدراسة

مجتمع الدراسة: اعتمدنا في دراستنا على متغيرات مالية (كمية) تمثلت في ست نسب مالية، ثلاث نسب خاصة بالسيولة والثلاثة الأخرى خاصة بمؤشرات الأداء المالي.

عينة الدراسة: شملت عينة الدراسة من 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة ذات نشاط خدمي، وذلك بهدف الإجابة على الإشكالية البحث المتمثلة في أهمية نسب السيولة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

الفرع الثالث: متغيرات الدراسة

اعتمدنا في هذه الدراسة على متغيرين مستقل وتابع، حيث يتمثلان في:

المتغير المستقل: ويتمثل في نسب السيولة (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، نسبة النقدية).

المتغير التابع: ويتمثل في مؤشرات الأداء المالي (المردودية المالية، المردودية الاقتصادية، أثر الرافعة المالية).

والجدول الموالي يوضح باختصار النسب المالية.

جدول رقم (2.2): يوضح متغيرات الدراسة (نسب السيولة ، مؤشرات الأداء المالي)

التصنيف	الرمز	النسبة
نسب السيولة	CR	نسبة التداول = الأصول المتداولة / الديون قصيرة الأجل
	LR	نسبة السيولة السريعة = الأصول المتداولة - المخزونات / الديون قصيرة الأجل
	CMR	نسبة النقدية = النقدية وشبه النقدية / الديون قصيرة الأجل
مؤشرات الأداء المالي	Rcp	المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة
	Re	المردودية الاقتصادية = النتيجة بعد الضريبة / الأصل الاقتصادي
	Rf	أثر الرافعة المالية = المردودية المالية - المردودية الاقتصادية

المصدر : من إعداد الطالب بناء على ما جاء في الجزء النظري

المطلب الثاني: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة

الفرع الأول: الأدوات والأساليب المستعملة في الدراسة

من أجل الوصول إلى أهداف البحث ولتقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد الخاص بالظاهرة المدروسة وهي تأثير نسب السيولة على الأداء المالي على مستوى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبالإستعانة بالدراسات السابقة، وتطبيق أسلوب الانحدار المتعدد باستعمال البرنامج الحسائي Excel2007 وبرنامج Eviews 7 لمعرفة المتغيرات أو العوامل المستقلة على متغيرات الدراسة التابعة.

الفرع الثاني : تحليل النتائج من الجانب المالي وفقا لعينة الدراسة

تحليل نتائج لـ 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة ذات نشاط خدمي لأربع سنوات (2011-2012-2013-2014) مقارنة نسب السيولة (نسبة التداول ،نسبة السيولة السريعة ،نسبة النقدية) ومؤشرات الأداء المالي (المردودية المالية، المردودية الاقتصادية، أثر الرافعة المالية) بواسطة البرنامج الحسائي Excel 2007.

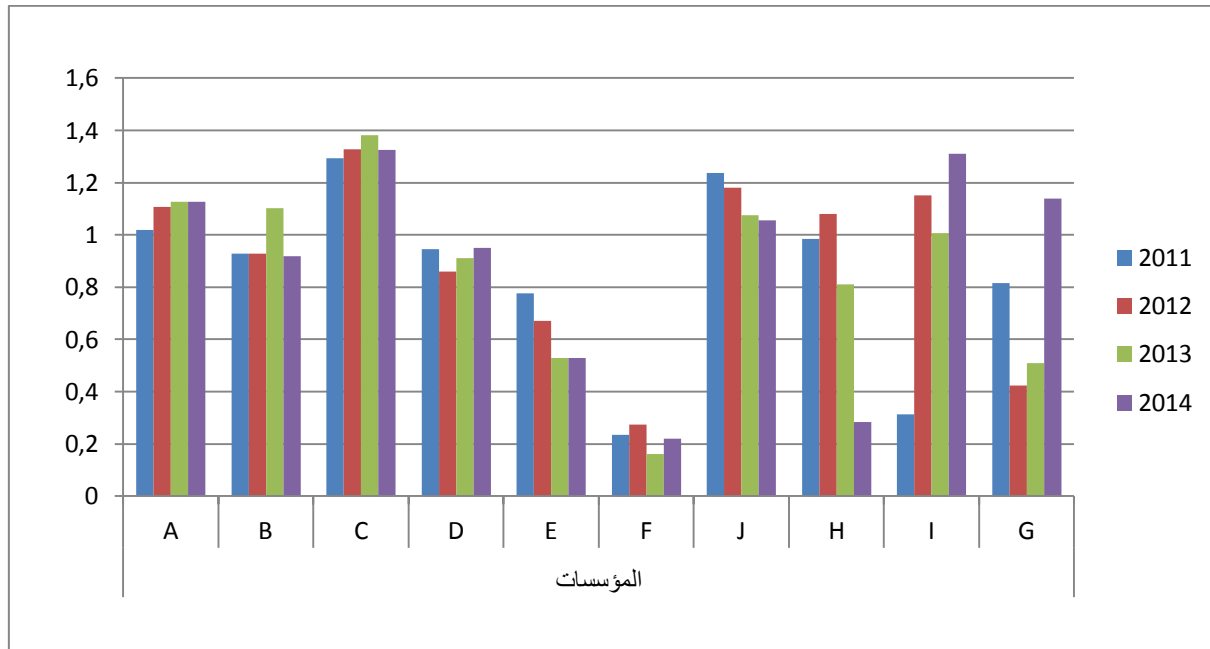
وفيما يلي سنحاول استعراض نسب التداول للمؤسسات محل الدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (3.2): يوضح نسبة التداول لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014).

2014	2013	2012	2011	
1,127466998	1,127395596	1,106061016	1,018528449	A
0,919420919	1,101029653	0,927209683	0,929002613	B
1,324299559	1,380881822	1,327522141	1,292404835	C
0,951244947	0,912027543	0,859178104	0,945818363	D
0,529234765	0,529396059	0,670537147	0,776515201	E
0,219650273	0,159933066	0,272703278	0,234832107	F
1,056378481	1,074679632	1,180031999	1,236321242	J
0,283674476	0,81059228	1,079481558	0,983504603	H
1,309619844	1,007289694	1,150827299	0,313336659	I
1,139052091	0,509249898	0,423978661	0,816159316	G

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات Excel 2007.

الشكل رقم (1.2): يوضح تطور نسبة التداول لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel2007

التحليل: في الشكل الدون أعلاه والذي يوضح تطور نسبة التداول لـ 10 مؤسسات خلال أربع سنوات (2011-2012-2013-2014) نلاحظ أن المؤسسات A،B،C،D،E،H،I،J و G قادرة على تغطية التزاماتها المتداولة بموجوداتها المتداولة وبالأخص المؤسستين C،J بنسب كبيرة من بين باقي مؤسسات الدراسة، حيث استطاعت تغطية التزاماتها المتداولة بموجوداتها المتداولة مرتين فأكثر، في حين يشير إرتفاع النسبة إلى تضحية المؤسسة بالعوائد بسبب تقييدها لرأسمال كبير في الموجودات المتداولة، أي كلما كانت لدى المنشأة سيولة عالية كلما كان لها القدرة على الوفاء بالتزاماتها تجاه العملاء، الموردین..... الخ.

كما أن انخفاض نسبة المؤسستين E،F دلالة على أن هذه المؤسسات تعاني من صعوبة في دفع التزاماتها تجاه مستحقيها.

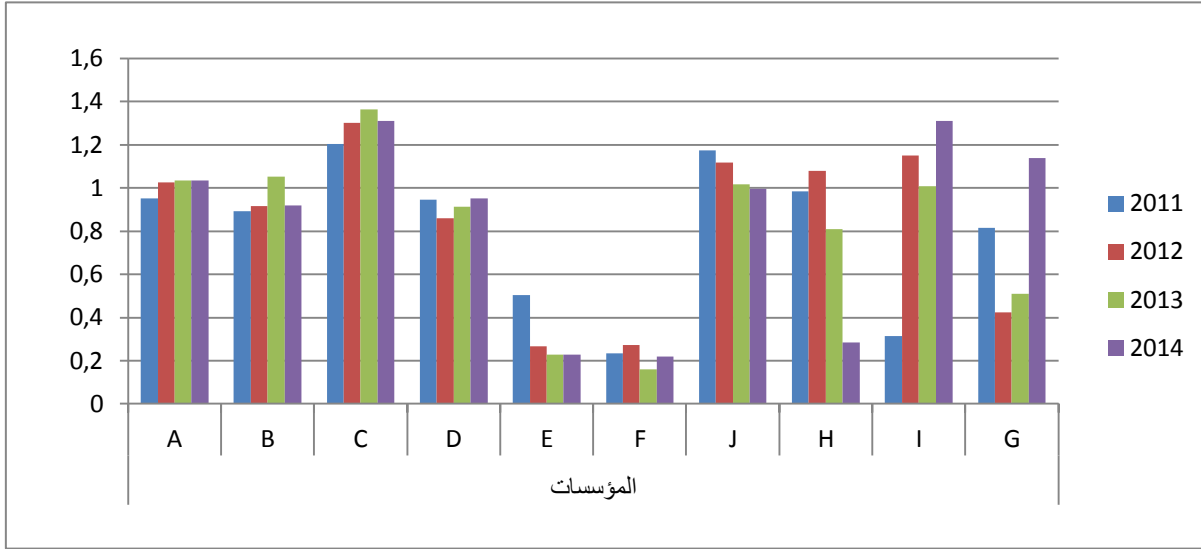
وفيما يلي سنحاول استعراض نسبة السيولة السريعة للمؤسسات محل الدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (4.2): يوضح نسبة السيولة السريعة لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014).

2014	2013	2012	2011	
1,033240657	1,033222037	1,024698507	0,951574532	A
0,919420919	1,052338444	0,917200275	0,892778964	B
1,310640622	1,364744075	1,30243843	1,205047529	C
0,951244947	0,912027543	0,859178104	0,945818363	D
0,228489576	0,228650869	0,266944256	0,502833055	E
0,219650273	0,159933066	0,272703278	0,234832107	F
0,997555256	1,015369097	1,118212924	1,174682752	J
0,283674476	0,81059228	1,079481558	0,983504603	H
1,309619844	1,007289694	1,150827299	0,313336659	I
1,139052091	0,509249898	0,423978661	0,816159316	G

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية لـ 10 مؤسسات

الشكل رقم (2.2): يوضح تطور نسبة السيولة السريعة لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel2007

التحليل: نلاحظ من خلال التمثيل البياني الذي يوضح تطور نسبة السيولة السريعة لـ 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة خلال أربع سنوات ، أن نسبة السيولة السريعة لسنة 2011 و 2012، كانت أعلى قيمة بـ 1.20% و 1.30% على التوالي ، حيث حققتها المؤسسة C وهذا راجع إلى أن المؤسسة لها القدرة أكبر من مثيلاتها في القطاع على مواجهة التزاماتها المالية في المدى القصير بالإعتماد على الأصول المتداولة من دون المخزون ، في حين كانت أقل قيمة 0.23 % حققتها المؤسسة F سنة 2011 و 0.26% حققتها المؤسسة E .

وفي ما يخص سنة 2013 و 2014 فقد بلغت أعلى نسبة ما يقارب 1.36% ، و 1.31% من نفس المؤسسة C وهذا راجع إلى أنها تمتاز بقدر عال من الأصول المتداولة التي غطت خصومها المتداولة ، بينما كانت أقل قيمة في سنة 2013 بـ 0.15% والتي حققتها المؤسسة F وكانت أقل قيمة في سنة 2014 بـ 0.21% من نفس المؤسسة .

وفيما يلي سنحاول استعراض نسبة النقدية للمؤسسات محل الدراسة من خلال الجدول التالي:

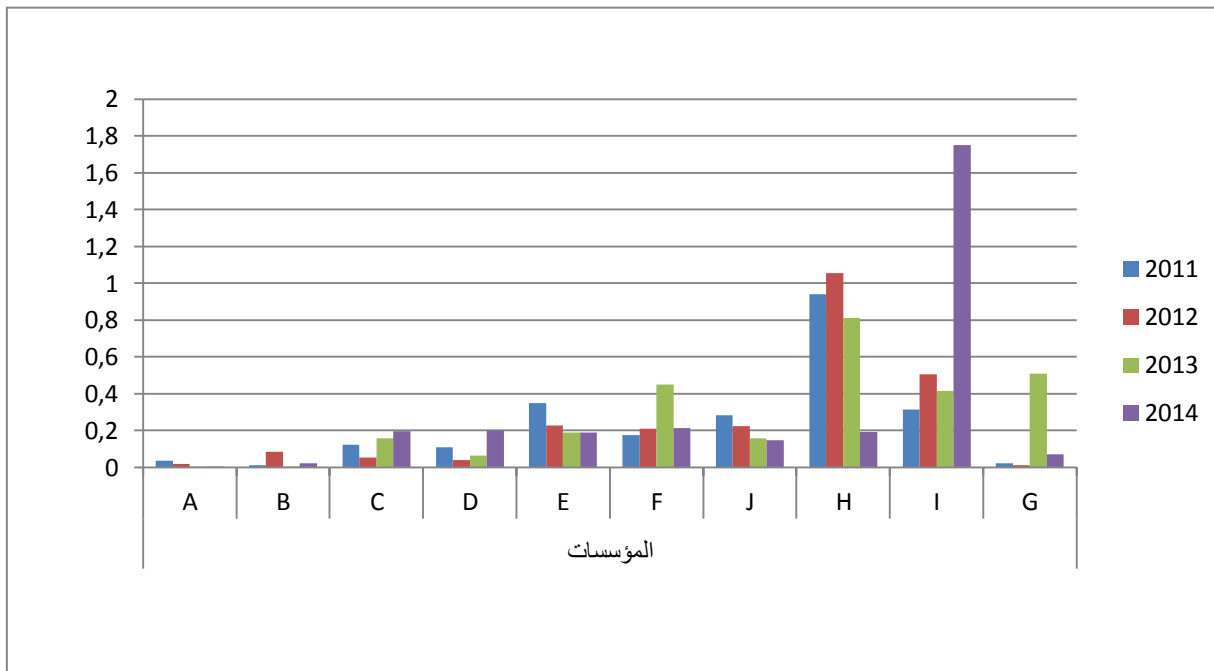
جدول رقم (5.2): يوضح نسبة النقدية لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014).

2014	2013	2012	2011	
0,00020208	0,000762132	0,019706592	0,034780238	A
0,020165186	0,004406244	0,084481349	0,012163487	B
0,194868985	0,156261155	0,053278643	0,122379224	C
0,2004156	0,063702851	0,037548804	0,110069374	D
0,187133996	0,18729529	0,225347553	0,350243948	E

0,212581671	0,451092863	0,209123253	0,174920634	F
0,146515375	0,157278938	0,223829831	0,282912313	J
0,192897406	0,81059228	1,056502684	0,941226494	H
1,749598752	0,416224832	0,505320413	0,313336659	I
0,070779789	0,509249898	0,011982186	0,022240779	G

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية لـ 10 مؤسسات

الشكل رقم (3.2): يوضح تطور نسبة النقدية لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel2007

التحليل: من خلال التمثيل البياني نلاحظ أن نسبة النقدية لسنة 2011 و2012 كانت متقاربة نوعاً ما، وقد بلغت أكبر قيمة مرتفعة سنة 2014 بـ 1.74%، هذا يعني أن قدرة المؤسسة على تغطية إلتزاماتها المادية بإستخدام النقدية المتوفرة أفضل من مثيلاتها في القطاع.

وقد سجلت أدنى قيمة قدرت بـ 0.00020% سنة 2014، و0.00076% سنة 2013 وهذا راجع إلى أن المؤسسات التي تتميز بقيمة منخفضة لا تستطيع سداد إلتزاماتها قصيرة الأجل .

وجميع هذه النسب (نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ونسبة النقدية) كلما كانت أعلى دلى على قدرة المؤسسة على الوفاء بإلتزاماتها المالية قصيرة الأجل والعكس إذا إنخفضت .

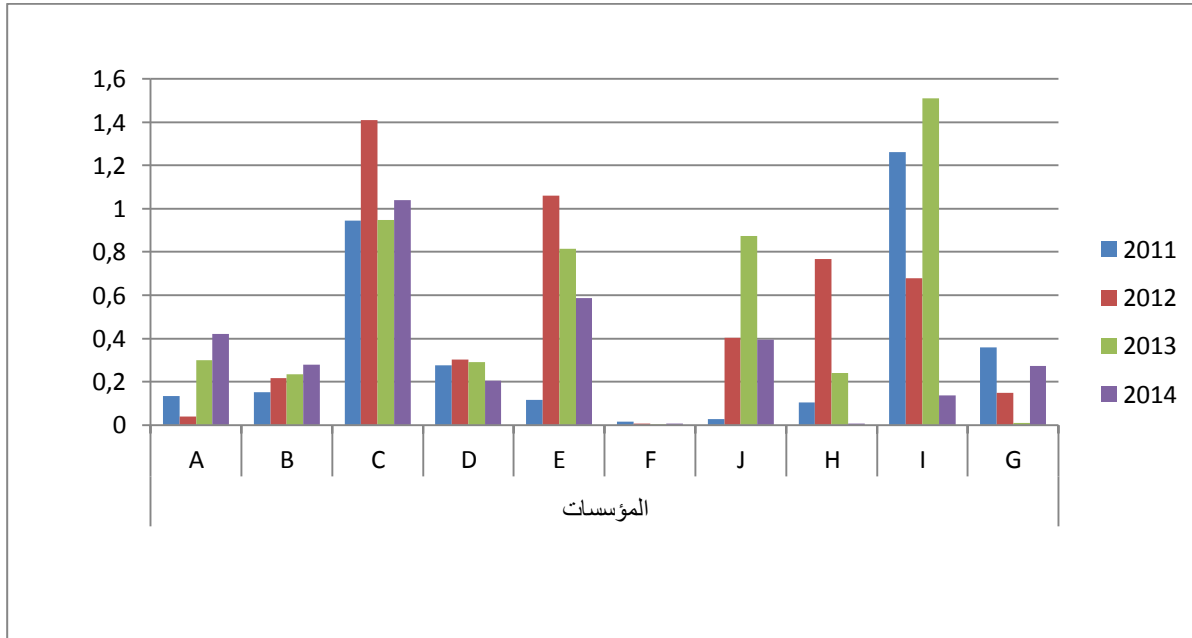
وفيما يلي سنحاول استعراض تطور المردودية المالية للمؤسسات محل الدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (6.2): يوضح تطور المردودية المالية لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014).

2014	2013	2012	2011	
0,419608187	0,300181755	0,038988647	0,134668499	A
0,278181757	0,232905209	0,217017696	0,149955916	B
1,040724731	0,946948939	1,40916934	0,945900984	C
0,204978326	0,291361651	0,302275944	0,276620849	D
0,585759882	0,81420345	1,06058305	0,116054465	E
0,005158564	0,004172288	0,00722833	0,015007243	F
0,395434244	0,873381422	0,403106486	0,026261825	J
0,005281121	0,241058522	0,765751509	0,10312896	H
0,135374386	1,511242805	0,679485308	1,261804155	I
0,272383003	0,00956789	0,148325848	0,359005974	G

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية لـ 10 مؤسسات

الشكل رقم (4.2): يوضح تطور المردودية المالية لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel2007

التحليل: من خلال الجدول والشكل أعلاه نلاحظ أن المردودية المالية خلال السنوات الأربع كانت متقاربة نوعا ما، حيث كانت أكبر نسبة سنة 2011 و 2013 هي 1.26% و 1.51% على التوالي حققتها المؤسسة I، وهذا راجع إلى العائد المالي المتحقق من استثمار أموال أصحاب المؤسسة والمساهمين .

في حين شهدت المؤسسة F أدنى قيمة ب 0.0041% سنة 2013، و 0.0051% سنة 2014، ومن خلال هذا التحليل يتبين أن الأموال الخاصة لا تساهم في زيادة النتيجة الصافية، وبالتالي اعتماد المؤسسات على الديون.

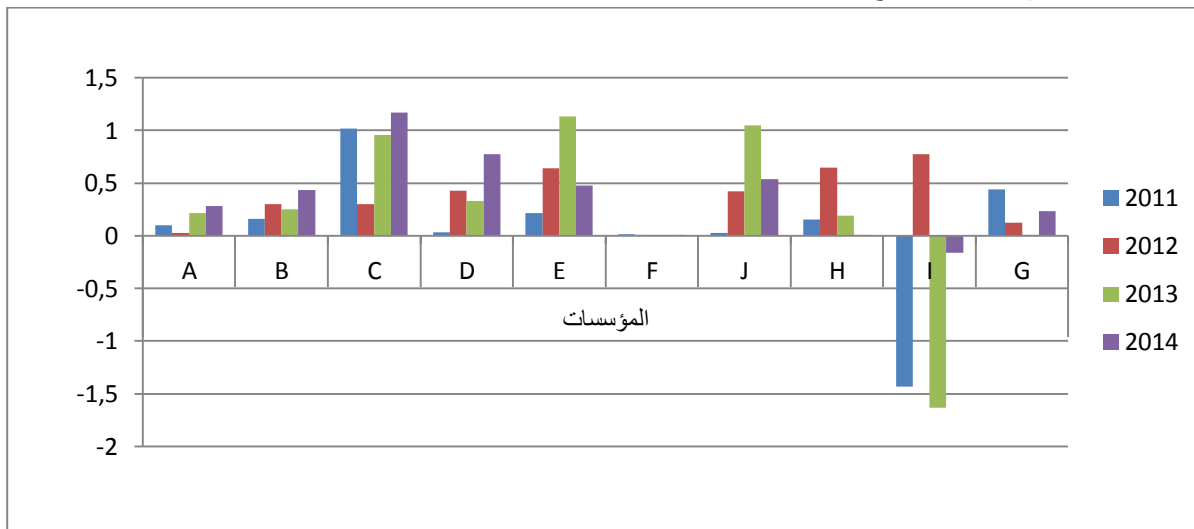
وفيما يلي سنحاول استعراض تطور المردودية الاقتصادية للمؤسسات محل الدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (7.2): يوضح تطور المردودية الاقتصادية لـ 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة خلال الفترة (2011-2014).

2014	2013	2012	2011	
0,283002597	0,216008822	0,02897505	0,099816827	A
0,43440276	0,252942736	0,29700405	0,158264741	B
1,1683344	0,953145405	0,299634299	1,018609527	C
0,775722813	0,331032643	0,426277607	0,02982654	D
0,47422457	1,13473763	0,639034524	0,214288343	E
0,00615832	0,004549957	0,008621293	0,016045992	F
0,53748008	1,046896193	0,42240616	0,023267353	J
0,004107064	0,192571965	0,645649863	0,151013241	H
-0,162595521	-1,633661975	0,775993305	-1,43360232	I
0,230834083	0,010891948	0,124166761	0,439416952	G

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية لـ 10 مؤسسات

الشكل رقم (5.2): يوضح تطور المردودية الاقتصادية لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel2007

التحليل: تعبر نسبة المردودية الاقتصادية عن مساهمة تكوين نتيجة الإستغلال فمن خلال الشكل الذي يمثل تطور نسبة المردودية الاقتصادية لعينة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية العاملة في قطاع الخدمات خلال أربع سنوات 2011، 2012، 2013، 2014 حيث نلاحظ وجود إختلاف في نسب المردودية الاقتصادية المحققة من طرف المؤسسات خلال سنوات الدراسة ، إذ سجلت المؤسسة E سنة 2013 بنسبة 1.13% ، وسجلت المؤسسة C سنة 2014 بمعدل 1.16% أعلى نسبة مردودية اقتصادية ، ويدل هذا على قدرة نشاط هاتين المؤسستين على توليد فوائض من خلال إستعمال أصولها الاقتصادية في دورة الإستغلال .

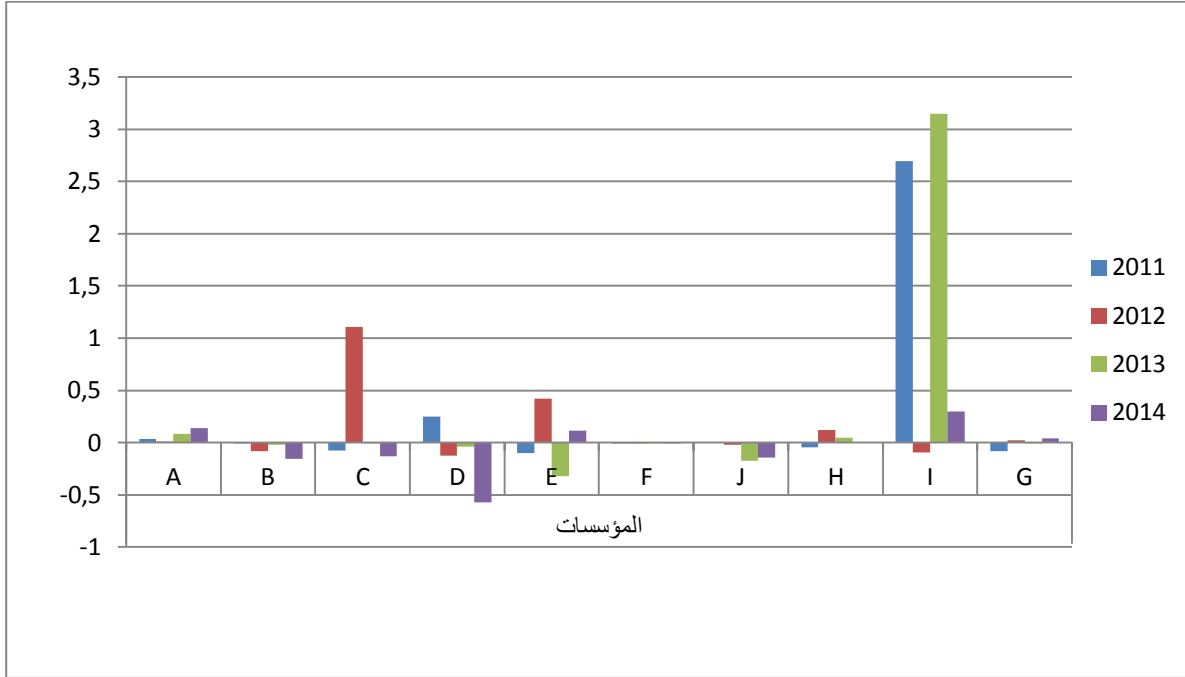
وفيما يلي سنحاول استعراض تطور أثر الرافعة المالية للمؤسسات محل الدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (8.2): يوضح تطور أثر الرافعة المالية لـ 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة خلال الفترة (2011-2014).

2014	2013	2012	2011	
0,136605591	0,084172934	0,010013597	0,034851672	A
-0,156221003	-0,020037528	-0,079986353	-0,008308825	B
-0,127609669	-0,006196466	1,109535042	-0,072708543	C
-0,570744488	-0,039670992	-0,124001664	0,246794309	D
0,111535311	-0,32053418	0,421548526	-0,098233878	E
-0,000999756	-0,000377669	-0,001392963	-0,00103875	F
-0,142045836	-0,173514771	-0,019299674	0,002994472	J
0,001174057	0,048486557	0,120101647	-0,04788428	H
0,297969907	3,14490478	-0,096507997	2,695406475	I
0,04154892	-0,001324058	0,024159088	-0,080410978	G

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية لـ 10 مؤسسات

الشكل رقم (6.2): يوضح تطور أثر الرافعة المالية لـ 10 مؤسسات خلال الفترة (2011-2014).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel2007

التحليل: يوضح أثر الرافعة المالية العلاقة بين المردودية المالية وهيكل رأس المال ، ويعبر أيضا عن نتيجة الأداء المالي والإقتصادي للمؤسسة ، من هذا الشكل نلاحظ أن هذه المؤسسات كان الأداء الإقتصادي فيها أكبر من الأداء المالي حيث شهدت معظم مؤسسات الدراسة انخفاضا حادا في أثر الرافعة المالية ، أي أن هذه المؤسسات كلما زاد حجم ديونها كلما تناقصت مردوديتها وهذا ما شهدته مؤسسات الدراسة سنتي 2012 و2014 أما سنتي 2013 و2014 فكانت نوعا ما في تحسن لأن المردودية المالية في هذه المؤسسات في إرتفاع وكانت أكبر من المردودية الإقتصادية ، أي أن لجوء هذه المؤسسات إلى الإستدانة أمر مرغوب فيه وليس إجباري .

المبحث الثاني : نتائج تطبيق الانحدار المتعدد في رسم العلاقة بين نسب السيولة والأداء المالي

سنحاول في هذا المبحث معرفة تأثير نسب السيولة على الأداء المالي وذلك من خلال محاولة بناء نموذج للانحدار الخطي المتعدد، في ما يلي وعلى ضوء ما تطرقنا إليه في الفصل الأول من جوانب نظرية، وبالاستعانة بالأساليب الرياضية والإحصائية لنظريات الاقتصاد القياسي قياس العلاقة ما بين المتغير التابع المتمثل في الأداء المالي ونسب السيولة كمتغيرات مستقلة والتي قمنا بحساب نسب كل منهم في المبحث السابق لـ 10 مؤسسات خلال أربع سنوات (2011-2012-2013-2014) والمتمثلة في الجداول رقم (3.2) (4.2) (5.2) (6.2) (7.2) (8.2).

ومن أجل ذلك سنحاول تقسيم أثر نسب السيولة على الأداء المالي في ثلاث متغيرات، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية، وأثر الرافعة المالية في ثلاث مطالب.

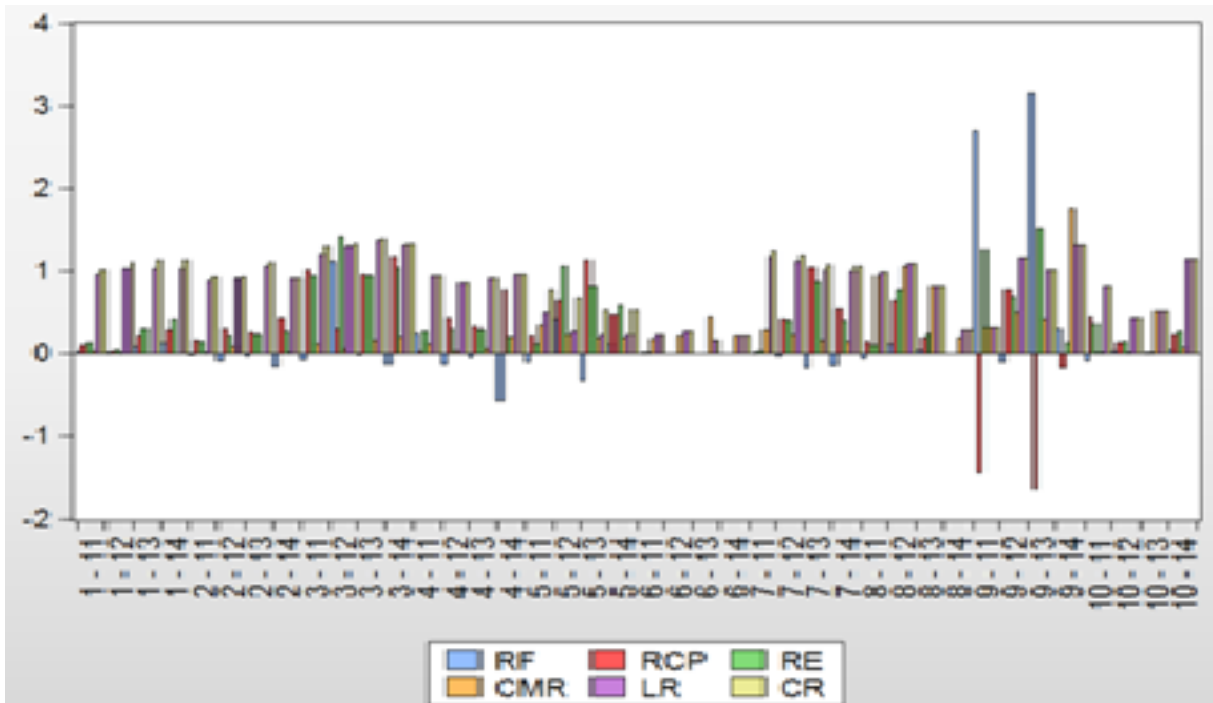
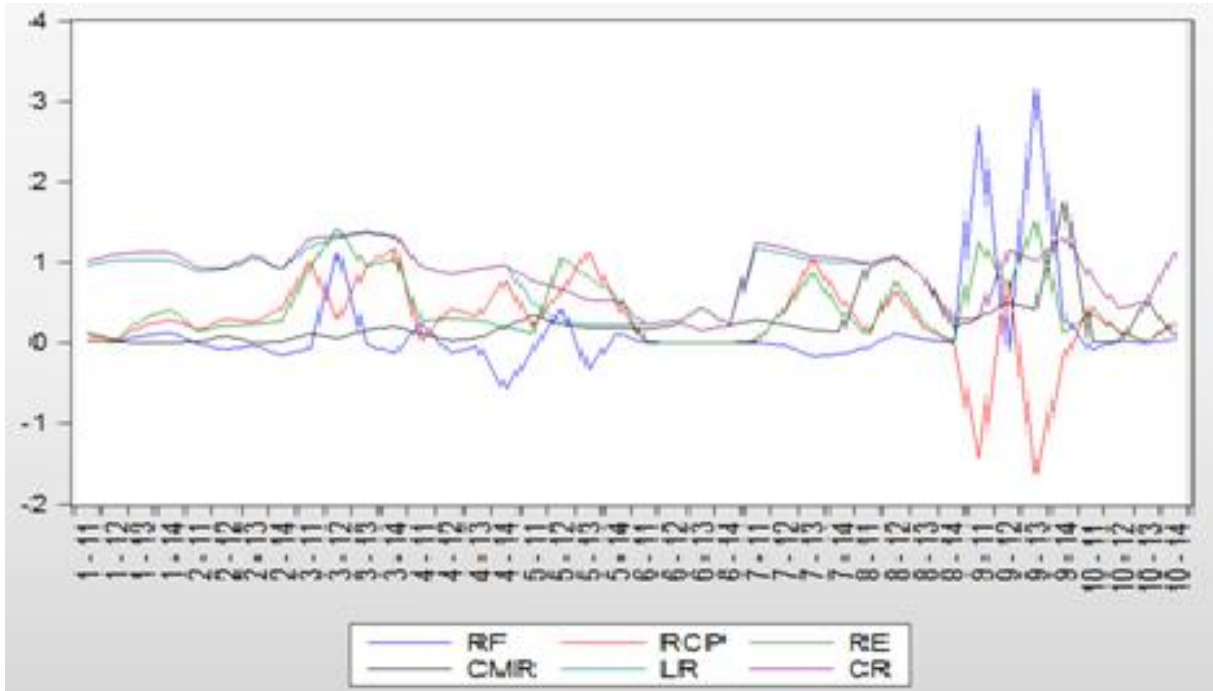
جدول رقم (9.2): نتائج تقدير نموذج نسب السيولة والأداء المالي

	RF	Rcp	Re	CMR	LR	CR
Mean	0.158569	0.266137	0.424706	0.263085	0.823056	0.875412
Median	-0.001181	0.241888	0.277401	0.181027	0.948532	0.948532
Maximum	3.144905	1.168334	1.511243	1.749599	1.364744	1.380882
Minimum	-0.570744	-1.633662	0.004172	0.000202	0.159933	0.159933
Std. Dev.	0.685821	0.545083	0.420333	0.346071	0.371981	0.351748
Skewness	3.465739	-1.437697	1.066499	2.572478	-0.560537	-0.645719
Kurtosis	14.52445	7.083420	3.070670	10.33074	1.944267	2.281807
Jarque-Bera	301.4307	41.57036	7.591122	133.6838	3.952299	3.639360
Probability	0.000000	0.000000	0.022470	0.000000	0.138602	0.162078
Sum	6.342753	10.64550	16.98825	10.52342	32.92224	35.01647
Sum Sq. Dev.	18.34365	11.58749	6.890504	4.670832	5.396426	4.825339
Observations	40	40	40	40	40	40

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel2007

نلاحظ في الجدول التالي نتائج تقدير نموذج نسب السيولة والأداء المالي: CR نسبة التداول، LR نسبة النقدية، CMR نسبة السيولة السريعة، Re المردودية الاقتصادية، Rcp المردودية المالية، RF أثر الرافعة المالية.

الشكل (7.2): يوضح تطور نسب السيولة والأداء المالي



المطلب الأول : محاولة بناء نموذج لتأثير نسب السيولة على المردودية الاقتصادية

سيتم في هذا المطلب دراسة فيما إذا كانت هناك علاقة بين المتغير التابع المردودية الاقتصادية والمتغير المستقل نسب السيولة بمؤشراتها من خلال بناء نموذج قياسي يحدد لنا طبيعة هذه العلاقة.

الفرع الأول : دراسة إحصائية وصفية للمردودية الاقتصادية للمؤسسات محل الدراسة

جدول رقم (10.2): المؤشرات الإحصائية الوصفية للمردودية الاقتصادية

	Re
Mean	0.424706
Median	0.277401
Maximum	1.511243
Minimum	0.004172
Std. Dev.	0.420333
Skewness	1.066499
Kurtosis	3.070670
Jarque-Bera	7.591122
Probability	0.022470
Sum	16.98825
Sum Sq. Dev.	6.890504
Observations	40

المصدر: مخرجات برنامج EViews7

نلاحظ أن متوسط المردودية الاقتصادية للمؤسسات محل الدراسة خلال أربع سنوات كانت 0.424% حيث أن نصف المردودية الاقتصادية كانت أكبر من 0.277% كقيمة وسيطية، حيث كانت أعلى نسبة للمردودية الاقتصادية تقدر بـ 1.511% والتي سجلتها المؤسسة I سنة 2013، أما أقل قيمة كانت من نصيب المؤسسة F سنة 2013 وتقدر هذه القيمة بـ 0.004، وقد اختلفت قيم المردودية الاقتصادية ما بين المؤسسات بانحراف معياري يقدر بـ 0.420 أي بتشتت نسبي قدره 99% .

$$cv = (0.420 / 0.424) \times 100$$

الفرع الثاني : القياس الاقتصادي لعلاقة المردودية الاقتصادية بدلالة نسب السيولة

نحاول اقتراح معادلة للمردودية الاقتصادية بدلالة نسب السيولة (نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة و النسبة النقدية).

1. صياغة النموذج القياسي للمردودية الاقتصادية بدلالة نسبة السيولة

بعد تقدير مجموعة من المعادلات الخطية وغير الخطية للمردودية الاقتصادية كمتغير تابع بدلالة نسبة التداول ونسبة النقدية والسيولة السريعة كمتغيرات مستقلة وبعد مقارنة هذه المعادلات باستخدام معايير التفاضل المذكورة سابقا.

كانت أفضل علاقة يمكن تقديرها هي العلاقة الخطية من الشكل :

$$Re = e^{\beta_0 + \beta_1 RC + \beta_2 LR}$$

حيث :

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$ هم معاملات المعادلة المراد تقديرها CR، LR متغيرات مستقلة، RE متغير تابع.

(2) تقدير النموذج غير الخطي المقترح للمردودية الاقتصادية لعينة الدراسة :

كشروط أساسي لتقدير المعاملات $\beta_0, \beta_1, \beta_2$ بواسطة طريقة المربعات الصغرى يجب توفر الشكل الخطي للمعادلة السابقة لذلك ندخل اللوغاريتم النيبيري على طرفي المعادلة الجدول رقم (11.1) نتائج تقدير نموذج المردودية الاقتصادية

$$Re = e^{\beta_0 + \beta_1 RC + \beta_2 LR}$$

$$\ln(Re) = \ln e^{\beta_0 + \beta_1 RC + \beta_2 LR}$$

$$\ln(Re) = \beta_0 + \beta_1 RC + \beta_2 LR$$

يكون لوغاريتم Re هو دالة خطية بدلالة كل من CR، LR حيث يمكن تقدير المعاملات $\beta_0, \beta_1, \beta_2$ بطريقة

المربعات الصغرى فكانت نتائج التقدير بالاستعانة ببرنامج EVIEWS ممثلة في ما يلي :

جدول رقم (11.2): نتائج تقدير نموذج المردودية الاقتصادية

تأثير نسب السيولة على RE

Dependent Variable: RE				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/05/16 Time: 22:39				
Sample: 2011 2014				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Ce	0.094364	0.173227	0.544740	0.5891
CR	0.377357	0.183933	2.051603	0.0471
LR	0.274525	0.177816	1.543875	0.1309
R-squared	0.099720	Mean dependent var		0.424706
Adjusted R-squared	0.076028	S.D. dependent var		0.420333
S.E. of regression	0.404038	Akaike info criterion		1.074093
Sum squared resid	6.203385	Schwarz criterion		1.158537
Log likelihood	-19.48185	Hannan-Quinn criter.		1.104625
F-statistic	4.209077	Durbin-Watson stat		1.393242
Prob(F-statistic)	0.047147			

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على برنامج EVIEWS.7

من خلال الجدول السابق يمكن كتابة المعادلة الخطية للمردودية كما يلي :

$$\text{LOG}(\text{RE}) = 0.094364 + 0.3773577\text{CR} + 0.274525\text{LR}$$

ومنه يمكن استنتاج المعادلة غير الخطية الأصلية للمردودية الاقتصادية :

$$\text{Re} = e^{0.0943 + 0.3773\text{CR} + 0.2745\text{LR}}$$

3. تفسير أثر نسبة التداول على المردودية الاقتصادية :

عند زيادة نسبة التداول بـ 1% يزيد لوغاريتم المردودية الاقتصادية بـ 0.37% أي يزيد مستوى المردودية الاقتصادية بـ 0.214% مع ثبات نسبة السيولة السريعة.

4. تفسير أثر نسبة السيولة السريعة على المردودية الاقتصادية :

من خلال الإشارة الموجبة في المعادلة الخطية يتبين لنا أنه يوجد تأثير طردي وإيجابي للسيولة السريعة على المردودية الاقتصادية بحيث أنه عند زيادة نسبة السيولة السريعة بـ 1% في المؤسسات يزيد لوغاريتم المردودية الاقتصادية بـ 0.274% أي يزيد معدل المردودية الاقتصادية بـ 2.383% مع ثبات CR

5. تفسير العلاقة بين نسبة النقدية والمردودية الاقتصادية

عند ادخال نسبة النقدية CMR كمتغير مستقل في المعادلة نجد أن القيمة الاحصائية Prob=0.047 وهي أصغر من مستوى الدلالة 5% وهذا ما يبين وجود دلالة احصائية لتأثير CMR على Re.

المطلب الثاني : تأثير نسب السيولة على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تساعد النماذج القياسية في كتابة العلاقة ما بين المردودية المالية للمؤسسات محل الدراسة بدلالة كل من نسب التداول، نسبة السيولة السريعة ونسبة النقدية على شكل معادلات خطية وغير خطية تسمح بكشف وجود من عدم وجود تأثير كل من تلك الأخيرة وكذا طبيعة هذا التأثير.

الفرع الأول : دراسة إحصائية وصفية للمردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية الخدمية

الجدول التالي يبين أهم المؤشرات الإحصائية الوصفية للمردودية المالية لـ 10 مؤسسات محل الدراسة خلال أربع سنوات (2011-2012-2013-2014)

جدول رقم (12.2): المؤشرات الإحصائية الوصفية للمردودية المالية

	RCP
Mean	0.266137
Median	0.241888
Maximum	1.168334
Minimum	-1.633662
Std. Dev.	0.545083
Skewness	-1.437697
Kurtosis	7.083420
Jarque-Bera	41.57036
Probability	0.000000
Sum	10.64550
Sum Sq. Dev.	11.58749
Observations	40

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على برنامج EViews.7

من خلال الشكل يتبين أن متوسط المردودية المالية لهذه المؤسسات 0.26% بقيمه وسيطيه 0.24% حيث كانت أعلى قيمة للمردودية للمؤسسات هي 1.168% وأقلها -1.633% ما يبين الاختلاف في الاداء المالي ما بين المؤسسات الذي يمكن أن

$$\frac{0.545083}{0.266137} \times 100 = 204\%$$

نظيره من خلال معامل الاختلاف

ورغم هذا الاختلاف إلا أننا نلاحظ أن هذه المؤسسات أكثر تجانس ماليا أكثر منها اقتصاديا.

الفرع الثاني : محاولة بناء نموذج قياسي للمردودية المالية بدلالة نسب السيولة في المؤسسات محل الدراسة

فيما يلي سنحاول كتابة العلاقة ما بين المردودية المالية (متغير تابع)، بدلالة نسب السيولة (متغيرات مستقلة) على شكل

معادلة نعتمدها في تفسير هذه العلاقة وفق المراحل التالية :

(1) صياغة النموذج القياسي للمردودية المالية :

نهدف من خلال هذه المرحلة إلى إيجاد صيغة المعادلة التي يمكن لها أن تمثل بطريقة أفضل تأثير نسب السيولة (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة و نسبة النقدية) على المردودية المالية للمؤسسات محل الدراسة، ولأنه لا توجد معادلات في النظرية المالية يمكن الاعتماد عليها في ذلك سنحاول تقدير أكبر عدد ممكن من النماذج الخطية وغير الخطية .

حيث β_0 ، β_1 ، β_2 هم معاملات المعادلة المراد تقديرها CMR ، CR متغيرات مستقلة، RCP متغير تابع، أما ε هو حد الخطأ، الذي يدخل ضمن المعادلة لاعتبارات هي : إمكانية حدوث خطأ في قياس المتغيرات أو إمكانية إغفال متغيرات أخرى مستقلة، أو الصياغة الخاطئة في المعادلة.

2. تقدير المعادلة الخطية للمردودية الاقتصادية :

في ما يلي نريد إيجاد تقديرات للمعاملات $\beta_0, \beta_1, \beta_2$ من الشكل $\hat{\beta}_0, \hat{\beta}_1, \hat{\beta}_2$ وأحسن طريقة في ذلك هي طريقة المربعات الصغرى التي تضمن تصغير بأقل ما يمكن الانحرافات ما بين القيم الحقيقية RCP والقيم التي يعطيها (النموذج المقدر) \widehat{RCP} حيث يكون النموذج كما يلي :

$$\widehat{RCP} = \widehat{\beta}_0 + \widehat{\beta}_1 RC + \widehat{\beta}_2 RMC$$

وكانت نتائج تقدير هذه المعادلة كما يلي :

الجدول رقم (13.2): نتائج تقدير نموذج المردودية المالية

تأثير نسب السيولة على RCP

Dependent Variable: RCP				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/05/16 Time: 22:55				
Sample: 2011 2014				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.175084	0.223881	-0.782043	0.00439
CR	0.504016	0.237717	2.120238	0.04016
CMR	0.440626	0.303217	1.453174	0.01569
R-squared	0.105786	Mean dependent var		0.266137
Adjusted R-squared	0.082254	S.D. dependent var		0.545083
S.E. of regression	0.522184	Akaike info criterion		1.587113
Sum squared resid	10.36170	Schwarz criterion		1.671557
Log likelihood	-29.74227	Hannan-Quinn criter.		1.617646
F-statistic	4.495410	Durbin-Watson stat		1.765464
Prob(F-statistic)	0.040573			

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على برنامج EVIEWS.7

ومنه تكون المعادلة المقدرة للمردودية المالية بدلالة نسب السيولة تأخذ الشكل :

$$RCP = 0.17 + 0.504CR + 0.4406CMR$$

الفرع الثالث : تحليل أثر نسب السيولة على الأداء المالي

يمثل β_j التغير المقدر في المردودية المالية عند زيادة المتغير المستقل المعني بـ 1% مع ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى وعليه يكون ما يلي :

1. تفسير أثر نسبة التداول على المردودية المالية

عند زيادة نسبة التداول بـ 1% تزيد المردودية المالية بـ 0.50% مع ثبات نسبة النقدية أي وجود علاقة طردية.

2. تفسير أثر نسبة النقدية على المردودية المالية

عند زيادة نسبة النقدية بـ 1% تزيد نسبة المردودية المالية بـ 0.44% مع ثبات نسبة التداول أي أن هناك علاقة طردية.

3. عند إدخال نسبة السيولة السريعة كمتغير مستقل فإن القيمة الاحتمالية الخاصة : 0.31% وهي أكبر من مستوى

المعنوية 5% (وهذا أيضا في النماذج غير الخطية)، مما يبين عدم وجود دلالة إحصائية لتأثير نسبة السيولة السريعة على المردودية المالية.

ويمكن من خلال الجدول السابق ملاحظة أن هذه المعادلة تحقق الشروط الإحصائية لقبولها لتمثيل تغيرات المردودية المالية من

حيث:

(1) المعنوية الإحصائية للمعالم :

حيث كانت القيم الإحصائية للمعالم الثلاثة β_0 β_1 β_2 هي على التوالي : 0.004، 0.040، 0.015 أقل من مستوى المعنوية 0.05%

(2) المعنوية الكلية للمعادلة :

حيث كانت $\text{Prob}(F\text{-statistique}) = 0.040573$ أقل من 0.05%

المطلب الثالث : قياس العلاقة ما بين أثر الرافعة المالية ونسب السيولة

الفرع الأول : دراسة احصائية وصفية لأثر الرافعة المالية

في الجدول الموالي سنبين أهم المؤشرات الوصفية الاحصائية لأثر الرافعة المالية لـ 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة خدمية جزائرية خلال أربع سنوات (2011-2012-2013-2014).

الجدول رقم (14.2): المؤشرات الإحصائية الوصفية لأثر الرافعة المالية

	RF
Mean	0.158569
Median	-0.001181
Maximum	3.144905
Minimum	-0.570744
Std. Dev.	0.685821
Skewness	3.465739
Kurtosis	14.52445
Jarque-Bera	301.4307
Probability	0.000000
Sum	6.342753
Sum Sq. Dev.	18.34365
Observations	40

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على برنامج EVIEWS.7

يتبين من هذا الجدول أن متوسط أثر الرافعة المالية في المؤسسات محل الدراسة يقدر بـ 0.158 % بقيمة وسيطية -0.001 % ، حيث بلغت أكبر قيمة 3.144 % خاصة بالمؤسسة I سنة 2013 ، بينما سجلت المؤسسة D سنة 2014 أقل قيمة -0.570 % ، وقد اختلفت قيم أثر الرافعة المالية ما بين المؤسسات بانحراف معياري يقدر بـ 0.685 % ، أي بتشتت نسبي يقدر بـ 4 % (0.158/0.685) .

الفرع الثاني : محاولة بناء نموذج قياسي لأثر الرافعة المالية بدلالة نسب السيولة

(1) صياغة النموذج القياسي لأثر الرافعة المالية بدلالة نسبة السيولة السريعة

سنحاول من خلال هذا الفرع بناء نموذج يقيس لنا العلاقة بين المتغير التابع لأثر الرافعة المالية و المتغير المستقل نسبة السيولة السريعة، وكان النموذج الأمثل الذي يقدر لنا العلاقة الخطية بين المتغيرين كالآتي :

$$RF = \beta_1 LR + \beta_2 RMC + \varepsilon$$

حيث :

β_1 ، β_2 : معاملات المعادلة المراد تقديرها.

LR ، CMR : متغيرات مستقلة.

RF : متغير تابع.

ع : حد الخطأ الذي يمثل عدة اعتبارات قد نكون قد تجاهلناها أثناء صياغة المعادلة.

(1) تقدير المعادلة الخطية لأثر الرافعة المالية :

على ضوء المعادلة السابقة سنحاول تقدير معاملات النموذج الخطي β_1 ، β_2 من الشكل β ، β وذلك باستعمال طريقة المربعات الصغرى والتي تقلل إلى حد كبير من الانحرافات ما بين القيم الحقيقية للمتغير التابع RF أثر الرافعة المالية، والقيم التي يأخذها النموذج المقدر \widehat{RF} حيث يكون من الشكل التالي :

$$\widehat{RF} = \widehat{\beta}_1 LR + \widehat{\beta}_2 RMC$$

وكانت نتائج تقدير المعادلة ممثلة في الجدول التالي :

الجدول رقم (15.2): نتائج تقدير نموذج لأثر الرافعة المالية

تأثير نسب السيولة على RF

Dependent Variable: RF				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/05/16 Time: 23:14				
Sample: 2011 2014				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LR	-0.070665	0.298868	-0.236443	0.08144
CMR	0.207655	0.319710	0.649511	0.05199
R-squared	0.001469	Mean dependent var		0.158569
Adjusted R-squared	-0.024808	S.D. dependent var		0.685821
S.E. of regression	0.694276	Akaike info criterion		2.156811
Sum squared resid	18.31670	Schwarz criterion		2.241255
Log likelihood	-41.13622	Hannan-Quinn criter.		2.187343
F-statistic	0.055905	Durbin-Watson stat		2.120975
Prob(F-statistic)	0.814359			

ومنه تأخذ المعادلة المقدرة لأثر الرافعة المالية بدلالة نسب السيولة الشكل الموالي :

$$RF = -0.0706LR + 0.2076CMR$$

الفرع الثالث : تفسير نسب السيولة في أثر الرافعة المالية

β_j يمثل التغير المقدر في أثر الرافعة المالية عند زيادة المتغير المستقل المعني بـ 1%، مع ثبات المتغيرات الأخرى وعليه يكون ما يلي:

(1) تحليل أثر نسبة السيولة السريعة على أثر الرافعة المالية :

عند زيادة نسبة السيولة السريعة LR بـ 1% تنخفض أثر الرافعة المالية RF بـ 0.07% مع ثبات المتغير RMC ومن هنا نستنتج أن العلاقة عكسية.

(2) تحليل تأثير نسبة النقدية على أثر الرافعة المالية

من خلال المعادلة السابقة نستنتج أنه عند زيادة RMC نسبة النقدية بـ 1% فإن أثر الرافعة المالية يزيد بـ 0.207% مع ثبات المتغيرات الأخرى.

(3) تحليل أثر نسبة التداول على أثر الرافعة المالية

عند إدخال نسبة التداول RC في المعادلة كمتغير مستقل فإن القيمة الاحتمالية Prob = 0.6940 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% .

المطلب الرابع : عرض ومناقشة النتائج

بعد الدراسة القياسية لتأثير نسب السيولة على الأداء المالي ومن خلال النتائج المتحصل عليها من مخرجات برنامج EViews، توصلنا إلى :

➤ بالنسبة للمردودية المالية:

- العلاقة العكسية بين نسبة التداول والمردودية المالية : كما سبق وأشرنا إلى دلالة نسبة التداول فإن المردودية المالية تعبر عن مدى مساهمة الأموال الخاصة في النتيجة الصافية، والعلاقة العكسية بين المتغيرين تدل على أنه كلما زاد تمويل الأصول المتداولة للخصوم المتداولة، تزيد التكلفة ومنه تنقص النتيجة الصافية وهذا ما يؤدي إلى انخفاض المردودية المالية.

- العلاقة الطردية بين نسبة النقدية والمردودية المالية : تعبر نسبة النقدية عن قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل في لحظة زمنية معينة ، وهذا السبب أدى إلى زيادة النتيجة الصافية ومنه الزيادة في المردودية المالية.

➤ بالنسبة للمردودية الاقتصادية :

- العلاقة العكسية بين نسبة التداول والمردودية الاقتصادية سببها أن :

نسبة التداول تعبر عن مدى تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة، وبالتالي فهي تعمل على قياس التوازن المالي، أما في ما يخص المردودية الاقتصادية فهي تعبر عن مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال، تؤثر نسبة التداول بشكل

عكسي على المردودية الاقتصادية نتيجة لتأثير مردودية الاستغلال أو الأداء الاقتصادي عكسيا على قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها خلال نشاط الاستغلال، وهذا يعني اعتماد المؤسسة على امكانياتها أكثر من اعتمادها على القروض قصيرة الأجل.

- العلاقة الطردية بين نسبة السيولة السريعة والمردودية الاقتصادية : المؤسسة لا تمنح آجال كبيرة للعملاء إذ يؤدي هذا إلى زيادة تمويل الأصول الاقتصادية لنتيجة الاستغلال.

➤ بالنسبة لأثر الرافعة المالية :

- تعبر العلاقة العكسية بين نسبة السيولة السريعة وأثر الرافعة المالية عن مدى احتياج المؤسسة للرفع من رأس مالها في حالة عدم كفاية أموالها الخاصة، فعدم وجود علاقة بين المتغيرين دليل على أن المؤسسات لا تحتاج إلى رفع مالي لأنها لا تمنح آجال كبيرة للعملاء.

- وجود العلاقة الطردية بين نسبة النقدية وأثر الرافعة المالية دليل على أنه كلما انخفضت الخصوم المتداولة تنخفض موارد الاستغلال، مما يؤدي إلى الزيادة في الاحتياج في رأس المال العامل وهذه الزيادة تؤدي إلى ارتفاع في أثر الرافعة المالية وبالتالي تقوم المؤسسات إما بزيادة رأس مالها أو اللجوء إلى الاستدانة.

- عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة التداول وأثر الرافعة المالية : دليل على أن المؤسسات لا تحتاج إلى رأس مال عامل.

اختبار الفرضيات:

الفرضية الاولى: يمكن قياس اثر نسب السيولة على المردودية الاقتصادية من خلال ثلاث نسب (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، نسبة النقدية)؛ حيث تؤثر نسبة التداول طرديا على المردودية الاقتصادية بينما تؤثر كل من نسبة النقدية والسيولة السريعة بشكل عكسي.

تبين لنا أن نسبة التداول بالمردودية الاقتصادية في المؤسسات محل الدراسة بعلاقة عكسية بحيث أنه كلما زادت نسبة التداول انخفضت المردودية الاقتصادية، ويعني هذا أن المؤسسات تعتمد على امكانياتها أكثر من اعتمادها على القروض قصيرة الأجل، وهذا ما ينفي صحة الفرضية الاولى.

الفرضية الثانية: العلاقة بين نسبة التداول والمردودية المالية هي علاقة طردية , بحيث كلما غطت الأصول المتداولة الخصوم المتداولة سيؤدي ذلك إلى زيادة النتيجة الصافية عن الأموال الخاصة.

ترتبط نسبة التداول بالمردودية المالية بعلاقة عكسية ويرجع السبب في ذلك إلى أنه كلما زاد تمويل الأصول المتداولة للخصوم المتداولة تزيد التكلفة وهذا يؤدي بطبيعة الحال إلى انخفاض في النتيجة الصافية والتي بدورها تؤدي إلى انخفاض في المردودية المالية وهذا ما نفي صحة الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: يفترض أن تكون نسبة النقدية أكثر تأثيرا للأداء المالي ونسبة أقل نسبة السيولة السريعة ونسبة النقدية.

نسبة النقدية هي الأكثر تحديدا للأداء المالي ونسبة أقل نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة، مع قبول صحة الفرضية

الثالثة.

خلاصة الفصل

من خلال ما جاء في الفصل الثاني، ومن أجل إسقاط الجانب النظري، إختارنا 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة ذات نشاط خدمي لدراسة أهمية نسب السيولة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، فقد عالجنا في المبحث الأول التركيز على كيفية إختيار عينة الدراسة، ويتم تقسيم المبحث إلى مطلبين الأول يتم فيه إستعراض مجتمع وعينة الدراسة أما الثاني فسيحتوي على الحدود المكانية والزمنية التي قامت عليها الدراسة، حيث نتطرق إلى تعريف بسيط عن المؤسسة محل الدراسة، وتلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما وأساسا في التنمية الإقتصادية والإجتماعية في مختلف الدول المتقدمة والنامية ويبرز هذا الدور من خلال إنتشارها في مختلف قطاعات الإقتصاد الوطني فهي القوة المحركة له والمصدر التقليدي لنموه وتطوره كما أن عددها يشكل نسبة كبيرة بالمقارنة مع عدد المشروعات الكلية في معظم بلدان العالم، وشملت عينة الدراسة من 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة ذات نشاط خدمي؛

وإعتمدنا في دراستنا على متغيرين الأول مستقل ويتمثل في نسب السيولة (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، نسبة النقدية)، والمتغير التابع ويتمثل في مؤشرات الأداء المالي (المردودية المالية، المردودية الإقتصادية، أثر الرافعة المالية)؛

فيما يخص المبحث الثاني حاولنا في هذا المبحث معرفة تأثير نسب السيولة على الأداء المالي، ومن أجل ذلك قسمنا أثر نسب السيولة على الأداء المالي في ثلاث متغيرات، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية، وأثر الرافعة المالية، وفي ختام هذا الفصل حاولنا عرض ومناقشة النتائج الدراسة المتحصل عليها.

الخاتمة العامة

قمنا في هذه الدراسة بتسليط الضوء على العلاقة بين كل من نسب السيولة والأداء المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ذات النشاط الخدمي، حيث حاولنا الإجابة على إشكالية الدراسة المطروحة من الشكل التالي : "ما هي أهمية نسب السيولة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر".

مركزين فيها على كيفية تأثير نسب السيولة بأنواعها على مؤشرات تقييم الأداء المالي التي تعرف بالمردودية المالية، المرادودية الاقتصادية وأثر الرافعة المالية من خلال دراستها دراسة قياسية حيث حاولنا بناء نموذج إحصائي متمثل في بناء العديد من العلاقات الخطية وغير الخطية، من نماذج الانحدار المتعدد والبسيط التي ساعدتنا في اختيار أفضل نموذج لإثبات هذا التأثير من عدمه، وهذا من خلال المعطيات الخاصة بـ 10 مؤسسات تعمل في القطاع الخدمي، وقد خلصنا في نهاية هذه الدراسة إلى النتائج التالية أن :

- نسب السيولة (نسبة التداول، نسبة النقدية، نسبة السيولة السريعة) تتركز في حسابها على آجال قصيرة وبالتالي فإنها تعمل على قياس التوازن المالي، أي تحقيق التناسق بين الاستخدامات قصيرة الأجل والمصادر المالية قصيرة الأجل؛
- ترتبط نسبة التداول بالمردودية المالية بعلاقة عكسية ويرجع السبب في ذلك إلى أنه كلما زاد تمويل الأصول المتداولة للخصوم المتداولة تزيد التكلفة وهذا يؤدي بطبيعة الحال إلى انخفاض في النتيجة الصافية والتي بدورها تؤدي إلى انخفاض في المرادودية المالية؛
- يرتبط أثر الرافعة المالية بنسبة النقدية بشكل طردي نتيجة زيادة الاحتياج في رأس المال العامل الذي يجبر المؤسسات على الرفع من رأسمالها أو اللجوء إلى الاستدانة.

التوصيات :

من خلال الدراسة التي قمنا بها نقدم بعض المقترحات عليها تنفيذ مُلاك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والبنوك في تسييرها وتقييمها نوجزها فيما يلي :

- ◀ على المؤسسات الجزائرية الصغيرة والمتوسطة بصفة عامة مهما كان نشاطها أن تعتمد على النماذج الرياضية والإحصائية في تقييم أدائها المالي ودراسة وضعيتها المالية.
- ◀ من خلال التربص الذي قمنا به رأينا أنه من الضرورة قيام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية بتأهيل وتكوين عمالها بما في ذلك المحاسبين الماليين.

آفاق الدراسة :

عالجنا في هذه الدراسة أهمية نسب السيولة في تقييم الأداء المالي لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ذات النشاط الخدمي لمدة 4 سنوات، حاولنا من خلالها الإجابة على الأسئلة المطروحة باستعمال نماذج الانحدار المتعدد بعلاقاته الخطية وغير الخطية اعتمادا على متغيرات كمية، وتبين من خلال الدراسة أن بعض النسب فقط يمكنها تقييم الأداء المالي، وربما تؤثر جميع نسب السيولة على الأداء المالي في مؤسسات ذات النشاط الخدمي.

وفي ختام هذه الدراسة تبين لنا أن هناك بعض المحاور التي تستحق المزيد من البحث نذكرها منها ما يلي:

- اختبار دور نسب السيولة في تقييم الوضعية المالية لكبرى المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؛
- دراسة تأثير نسب السيولة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في البورصة.
- دور نسب السيولة في اتخاذ قرار منح الائتمان في البنوك التجارية.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

الكتب :

الزبيدي حمزة محمود ، ادارة الائتمان المصرفي والتحليل المالي، ط1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2002

الخطيب محمد محمود ، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد، عمان، الأردن، طبعة 2010

بن ساسي إلياس ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، الجزء الأول، دار وائل للنشر عمان الأردن، ط2، 2011

عباس علي ، الإدارة المالية، جامعة البترا الشارقة، اثناء للنشر والتوزيع، طبعة 2008،

الحناوي محمد صالح وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية للنشر والتوزيع طبعة 2001

سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار-التمويل-التحليل المالي، مدخل في التحليل واتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب طبعة

محمد علي ابراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ط1، 2013

منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرار، ط3، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008

الكرخي مجيد، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، دار المناهج، عمان، ط1، 2007

المذكرات :

بخالدة حدة، أثر تسيير الخزينة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية حالة ليند غاز 2005-2009 مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة الجزائر، سنة 2011

الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، دراسة حالة مجمع صيدال، مذكرة ماجستير غير منشورة، سنة 2011/2012 جامعة الجزائر، الجزائر.

ضياء الدين الغنيم، السيولة والربحية، حلقة بحث ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق سوريا، سنة 2008

المجلات والملتقيات :

دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 2، 2006

الداوي الشيخ، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد السابع، 2010/2009

عمرو حامد، تقييم الأداء المؤسسي في الوحدات الحكومية، الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا جمهورية

مصر العربية، بحوث وأوراق عمل، 2007

المراجع باللغة الأجنبية :

- Jean-Paul BAILLY, COMMENT ACCROÎTRE LES PERFORMANCES PAR UN MEILLEUR MANAGEMENT ,FNEP Pangloss n°35, Mai 2005, paris,
- PATRICE VIZZAVONA, Gestion Financière et Marchés Financière, Atol édition, 10^{ème} édition, Paris 1996,
- Pierre Ramage, Analyse et Diagnostique Financière , 2^{ème} Tirage , Eyrolles ,Paris, 2001.

قائمة الملاحق

الملحق (1.2): البيانات المالية لسنة 2011 لـ 10 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية خدمية

التبعية الصافية	نتيجة الإستغلال بعد الضريبة على الأرباح	الأصل الإقتصادي	الإستدانة الصافية	الأموال الخاصة	الخصوم المتداولة	المخزونات	الأصول المتداولة	التقديرة	
4347290,46	4347290,46	43552681,41	11271260,88	32281420,53	79668949	5334148,24	81145091,07	2770905,03	A
345770	345770	2184757	-121054	2305811	57973176	2100000	53857232	705 156	B
1627111,11	1627111,11	1597384,54	-122786,11	1720170,65	63362322,29	5535161,79	81889771,69	7754231,83	C
47239024,44	4723024,44	158349726,7	-12422015,74	170771742,4	685953343,2	0	648787268,5	75502454,84	D
2701928,89	577471,89	2694835,76	-20586723,32	23281559,08	14140491,29	3870000	10980306,43	4952621,49	E
396133,18	396133,18	24687359,26	-1708773,92	26396133,18	18247205,87	0	4285029,81	3191812,82	F
235 113,26	179963,26	7734582,55	-1218080,15	8 952 662,70	17 696 686,26	1 090 797,02	21 878 789,13	5 006 610,44	J
375975,2	37975,2	251469,34	-3394210,77	3645680,11	2293007	0	2255182,94	2158238,94	H
69049,04	69049,04	-48164,71	-102887,18	54722,47	325035,54	0	101845,55	101845,55	I
545646	545646	1241750	-278130	1519880	3409278	0	2782514	75825	G

الملحق (2.2): البيانات المالية لسنة 2012 لـ 10 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية خدمية

النتيجة الصافية	نتيجة الإستغلال بعد الضريبة على الأرباح	الأصل الإقتصادي	الإستدانة الصافية	الأموال الخاصة	الخصوم المتداولة	المخزونات	الأصول المتداولة	التقديّة	
1428103,87	1428103,87	49287365,71	12658654,72	36628710,99	73868816,28	6010152,24	81703418,02	1455702,64	A
575 440	575 440	1937482	-714099	2651581	63259087	633 186	58654438	5344213	B
3833181,08	3833181,08	12792864,83	10072694,18	2720170,65	62905609,11	1577906,12	83508588,89	3351525,5	C
54541519,24	54541519,24	127948356,4	-52487832,28	180436188,7	758453663,4	0	651646780,5	28479028,24	D
1750626,7	1750626,7	2739486,89	1088860,19	1650626,7	13513366,77	5453898,76	9061214,4	3045204,14	E
189304,94	189304,94	21957836,43	-4231468,51	26189304,94	17569851,03	0	4791355,97	3674264,4	F
2 504 514,63	2499514,63	5917325,23	-295709,58	6 213 034,81	17 644 991,05	1 090 797,02	20 821 654,06	3 949 475,37	J
375634,28	375634,28	581792,55	91249,24	490543,31	2042919,94	0	2205294,4	2158350,4	H
50228,58	50228,58	64728,11	-9193,4	73921,51	309834,03	0	356565,46	156565,46	I
216001	148663	1197285	-258975	1456260	6088455	0	2581375	72953	G

الملحق (3.2): البيانات المالية لسنة 2013 لـ 10 مؤسسات صغيرة ومتوسطة جزائرية خدمية

النتيجة الصافية	نتيجة الإستغلال بعد الضريبة على الأرباح	الأصل الإقتصادي	الإستدانة الصافية	الأموال الخاصة	الخصوم المتداولة	المخزونات	الأصول المتداولة	النقدية	
10566580	10566580	48917354	13716747	35200607	64936295	6115282	73208893	49 490	A
751590	751590	2971384	-255637	3227021	67933372	3307758	74796657	299331	B
1 109 840,87	1 109 840,87	1164398,28	-7619,37	1 172 017,65	51 756 875,22	835 239,38	71 470 128,18	8 087 589,08	C
52 883 736,70	52 883 736,70	159753842,6	-21751638,75	181 505 481,38	833 707 253,19	0	760363977,7	53 109 528,52	D
2 239 569,75	2 239 569,75	1973645,44	-776981,26	2 750 626,70	18 134 616,77	5 453 898,76	9 600 394,65	3 396 528,30	E
108934	108934	23941765	-2167169	26108934	17755384	0	2839673	8009327	F
2 187 396,55	2 182 396,55	2084635,1	-419879,53	2 504 514,63	18 391 286,16	1 090 797,02	19 764 740,65	2 892 561,96	J
326676	326 676,00	1696384	341211	1 355 173	2 792 600	0	2 263 660	2 263 660	H
35805,77	35805,77	-21917,49	-45610,42	23692,93	368630	0	371317,2	153432,96	I
16000	16000	1468975	-203285	1672260	5068975	0	2581375	2581375	G

الملحق (4.2): البيانات المالية لسنة 2014 لـ 10 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية خدمية

النتيجة الصافية	نتيجة الإستغلال بعد الضريبة على الأرباح	الأصل الإقتصادي	الإستدانة الصافية	الأموال الخاصة	الخصوم المتداولة	المخزونات	الأصول المتداولة	النقدية	
10336639	10336639	36524891	11890865	24634026	64899920	6115282	73172518	13 115	A
1106777	1106777	2547813	-1430798	3978611	67372697	0	61943867	1358583	B
1 218 558,07	1 218 558,07	1042987,41	-127887,11	1 170 874,52	58 484 052,60	798 830,00	77 450 405,07	11 396 727,99	C
33 843 946,33	33 843 946,33	43628917,11	-121480960,6	165 109 877,71	982 069 399,12	0	934 188 553,59	196 822 028,25	D
2 337 297,00	2 337 297,00	4928671,24	938474,79	3 990 196,45	18 134 616,77	5 453 898,76	9 597 469,65	3 393 603,30	E
135383	135383	21983754	-4260563	26244317	12928156	0	2839673	2748289	F
1 855 342,35	1 855 342,35	3451927,65	-1239983,53	4 691 911,18	18 543 645,28	1 090 797,02	19 589 107,84	2 716 929,15	J
2 841,00	2 841,00	691735	153781	537 954	517 135	0	146 698	99 754	H
8054,6	8054,6	-49537,65	-109036,35	59498,7	371690	0	486772,6	650308,36	I
455495,2	455495,2	1973258	300998	1672260	2210445	0	2517812	156454,83	G

الفهرس

الفهرس

الصفحة	العنوان
III	الإهداء
IV	الشكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
	قائمة الملاحق
أ	المقدمة العامة
	الفصل الأول : الأدبيات النظرية لنسب السيولة والأداء المالي والدراسات السابقة
02	تمهيد
03	المبحث الأول : مفاهيم أساسية لنسب السيولة والأداء المالي
03	المطلب الأول : الإطار المفاهيمي لنسب السيولة
03	الفرع الأول : مفهوم نسب السيولة
04	الفرع الثاني : أنواع نسب السيولة
06	المطلب الثاني : مدخل للأداء المالي
06	الفرع الأول : مفهوم الأداء المالي
07	الفرع الثاني : تقييم الأداء المالي
07	الفرع الثالث : قياس الأداء المالي وأهدافه
09	الفرع الرابع : أهداف تقييم الأداء المالي
09	المطلب الثالث : نسب السيولة كأداة لتقييم الأداء المالي
09	الفرع الأول : علاقة نسب السيولة بتقييم الاداء المالي
10	الفرع الثاني : أهمية نسب السيولة في تقييم الاداء المالي
11	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
11	المطلب الأول : الدراسات العربية
12	المطلب الثاني : الدراسات الأجنبية
13	المطلب الثالث : ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة
14	خلاصة الفصل

	الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر نسب السيولة على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
16	تمهيد.....
17	المبحث الأول : تقديم المنهجية والأدوات المستخدمة في الدراسة
17	المطلب الأول : عينة الدراسة والمتغيرات المستخدمة.....
17	الفرع الأول : نظرة وحيزة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.....
18	الفرع الثاني : مجتمع وعينة الدراسة.....
18	الفرع الثالث : متغيرات الدراسة.....
19	المطلب الثاني : تحليل ومناقشة نتائج الدراسة
19	الفرع الأول : الأدوات والأساليب المستعملة في الدراسة
19	الفرع الثاني : تحليل النتائج من الجانب المالي وفقا لعينة الدراسة
28	المبحث الثاني : نتائج تطبيق الانحدار المتعدد في رسم العلاقة بين نسب السيولة والأداء المالي.....
30	المطلب الأول : محاولة بناء نموذج لتأثير نسب السيولة على المردودية المالية
30	الفرع الأول : دراسة إحصائية وصفية للمردودية المالية للمؤسسات محل الدراسة
30	الفرع الثاني : القياس الاقتصادي لعلاقة المردودية المالية بدلالة نسب السيولة.....
32	المطلب الثاني : تأثير نسب السيولة على المردودية الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.....
32	الفرع الأول : دراسة إحصائية وصفية للمردودية الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية الخدمية.....
33	الفرع الثاني : محاولة بناء نموذج قياسي للمردودية الاقتصادية بدلالة نسب السيولة في المؤسسات محل الدراسة.....
35	الفرع الثالث : تحليل أثر نسب السيولة على الأداء المالي.....
35	المطلب الثالث : قياس العلاقة ما بين أثر الرافعة المالية ونسب السيولة.....
35	الفرع الأول : دراسة احصائية وصفية لأثر الرافعة المالية
36	الفرع الثاني : محاولة بناء نموذج قياسي لأثر الرافعة المالية بدلالة نسب السيولة.....
38	الفرع الثالث : تفسير نسب السيولة في أثر الرافعة المالية
38	المطلب الرابع : عرض ومناقشة النتائج
40	خلاصة الفصل.....
42	الخاتمة العامة.....
45	قائمة المراجع
47	قائمة الملاحق
48	الملحق رقم (01) : البيانات المالية لسنة 2011 لـ 10 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية خدمية.....
49	الملحق رقم (02) : البيانات المالية لسنة 2012 لـ 10 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية خدمية.....
50	الملحق رقم (03) : البيانات المالية لسنة 2013 لـ 10 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية خدمية.....
51	الملحق رقم (04) : البيانات المالية لسنة 2014 لـ 10 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية خدمية.....

