

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



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية و التسيير و علوم التجارية

فرع: علوم مالية و محاسبة، التخصص: مالية مؤسسة

إعداد الطالبتان:

إيمان بود شيش

مناعي وفاء

بعنوان:

أثر المزيج التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية  
دراسة تحليلية لمختلف القطاعات

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: ...../...../ 2020

أمام اللجنة المكونة من السادة:

- أ. ..... - جامعة قاصدي مرباح - ورقلة) رئيساً  
د: كيجلي عائشة سلمى ..... - جامعة قاصدي مرباح - ورقلة) مشرفاً  
د: ..... جامعة قاصدي مرباح - ورقلة) مناقشاً

السنة الجامعية: 2019 - 2020



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



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية و التسيير و علوم التجارية

فرع: علوم مالية و محاسبة، التخصص: مالية مؤسسة

إعداد الطالبتان:

إيمان بود شيش

مناعي وفاء

بعنوان:

أثر المزيج التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية

دراسة تحليلية لمختلف القطاعات

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: ...../...../2020

أمام اللجنة المكونة من السادة:

- أ: ..... - جامعة قاصدي مرباح - ورقلة) رئيساً  
د: كيجلي عائشة سلمى ..... - جامعة قاصدي مرباح - ورقلة) مشرفاً  
د: ..... - جامعة قاصدي مرباح - ورقلة) مناقشاً

السنة الجامعية: 2019 - 2020

# الإهداء

إلى وطني الحبيب الجزائر حفظه الله اهدي هذا العمل المتواضع  
إلى من علمني العطاء بدون انتظار إلى من أحمل اسمه بكل افتخار أرجو من الله  
أن يمد في عمرك لترى ثمارا قد حان قطافها بعد طول انتظار والدي العزيز.  
إلى بسملة الحياة وسر الوجود إلى من كان دعائها سر نجاحي أمي الحبيبة .  
إلى من بوجودهما اكتسب قوة ومحبة لا حدود لها إلى من عرفت معهم معنى الحياة  
اخوتي وأخواتي إلى زملائي في الدراسة.  
و إلى كل أساتذتي الكرام  
إلى كل من دعمني وساندني خلال مشواري الدراسي إلى كل من هوفي  
ذاكرتي وليس في مذكرتي.

بودشيش ايمان

# الإهداء

الحمد لله رب العرش العظيم ، الذي جاد إلي بنور العلم فأزعم علينا بتوفيقه في إنجاز هذه

المذكورة و أزكى الصلاة و السلام على خليله محمد صلى الله عليه و سلم خاتم الأنبياء و الرسل

أكرم السابقين و اللاحقين.

أهدي ثمرة جهدي هذا إلى:

التي جعل الله الجنة تحت أقدامها، إلى من لا يمكن للكلمات أن توفي حقها و لا للأرقام أن تحصي

فضائلها ، إلى أمي الغالية حفظها الله لي و أطال الله في عمرها.

إلى الذي رباني على الفضيلة و الأخلاق و شملني بالعطف و الحنان و كان درع أمان لي لأحتمي

به، و تحمل أعباء الحياة حتى لا نحس بالحرمات ، أبي الغالي أطال الله في عمره.

إلى من شاركني فرحتي و حزني و حياتي بجلوها و مرها أختي العزيزة و أخي العزيز

إلى كل أفراد عائلتي كبيرهم و صغيرهم.

إلى صديقاتي من قريب أو من بعيد.

**مناعي وفاء**

# أشكرو عرفان

أشكر المولى عز وجل الذي وفقنا وسهل لنا كل أمر صعب علينا، ومن علينا بنعمة العلم ويسر لنا من يعيننا على تحصيله وعلما ما لم نكن نعلم، والحمد لله الذي مدانا بالقوة والصبر على مواصلة هذا العمل وإتمامه.

نطلق من العرفان بالجميل فإنه ليسرنا أن نتقدم بالشكر والامتنان إلى أساتذتنا ومشرفتنا لله كيحلي سلمى لله، التي تكرمت بالإشراف علينا، وقدمت لنا النصيح والإرشاد طيلة مدة الدراسة، فجزاه الله كل خير. كما نتقدم بالشكر المسبق لأعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة مذكرتنا.

كما نتقدم بجزيل الشكر إلى أساتذتنا الأفاضل الذين ساهموا في نجاحنا كما لا يفوتنا أن نشكر كل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجاز هذا البحث. أخيرا نسئلك الله العلي التقدير أن يتقبل عملنا ويجعله في ميزان حسناتك

بوشيش إيمان

مناعي وفاء

## الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير الهيكل المالي على الأداء المالي ، وتم بجمع المعلومات المتعلقة بالدراسة من خلال الكتب و المجلات و مختلف الدراسات التي تناولت هذا الموضوع . حيث استخدمنا المنهج الوصفي في الجانب النظري ، و تحليل الدراسات السابقة في الجانب التطبيقي ، كذلك تم الاعتماد على الدراسة القياسية التي هدفت لإيجاد العلاقة و الأثر الإحصائي بين المتغيرين ( الهيكل المالي ، الأداء المالي) ، من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات المالية و التي تقيس المتغيرين، و التي تم متابعتها من اختبارات و نتائج الدراسات السابقة التي اعتمدت للوصول إلى النتائج على أدوات إحصائية و قياسية من بينها الانحدار الخطي المتعدد، و على هذا الأساس تم اختيار عينة من المؤسسات في مختلف القطاعات ا خلال الفترة الممتدة (2013-2017) حيث توصلنا من خلال دراستنا للمؤسسات إلى النتائج التالية:

لا توجد علاقة إحصائية بين الهيكل المالي مقاسا بالأموال الخاصة و الديون القصيرة و الطويلة الأجل على الأداء المالي إلا على المردودية المالية.

إن عملية اختيار الميزج التمويلي للمؤسسات تخضع لمجموعة من العوامل أو المحددات التي يمكنها التأثير عليه وهو ما يفسر اختلاف الهياكل المالية للمؤسسات.:

**الكلمات المفتاحية:** هيكل مالي، أداء مالي، مردودية اقتصادية، مردودية تجارية.

## Summary :

This study aims to identify the extent of the impact of the financial structure on the financial performance, and the information related to the study was collected through books, magazines and various studies that dealt with this topic. On the standard study that aims to find the relationship and statistical impact between the two variables (financial structure, financial performance) depending on the statistical analysis program, a set of financial indicators represented in statistical and standard tools was used, including multiple linear regression and financial indicators, including rates of return) Financial and economic return) and liquidity ratios. On this basis, a sample of institutions in various sectors were selected during the extended period (2013-2017). Through our study of the institutions, we reached the following results:

There is no statistical relationship between the financial structure measured by private funds and short and long-term debts on financial performance except on financial return..

The process of choosing the financing mix for institutions is subject to a set of factors or determinants that can influence it, which explains the different financial structures of institutions.

**Key words:** financial structure, financial performance, economic return, commercial return.

## قائمة المحتويات:

رقم	العنوان
	الإهداء
	الشكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
X	قائمة الرموز و الاختصارات
أ	المقدمة
<b>الفصل الأول: الاسس النظرية للدراسة</b>	
06	تمهيد
07	المبحث الأول: الاطار النظري للأداء المالي
07	المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي
09	المطلب الثاني: معايير تقييم الاداء المالي
11	المبحث الثاني: مفاهيم اساسية للمزيج التمويلي
12	المطلب الاول : ماهية المزيج التمويلي
13	المطلب الثاني : مصادر مكونات المزيج التمويلي
16	المبحث الثالث : العلاقة بين المزيج التمويلي و الاداء المالي
16	المطلب الاول : التقييم باستخدام نسب الهيكل و الرفع المالي
17	المطلب الثاني : تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة
<b>الفصل الثاني : قراءة تحليلية للدراسات السابقة حول اثر المزيج التمويلي على الاداء المالي</b>	
21	تمهيد:
22	المبحث الأول: ادوات و منهجية الدراسة



22	المطلب الأول: مجتمع و متغيرات الدراسة
23	المطلب الثاني: طريقة جمع و تلخيص المعلومات
24	المبحث الثاني : عرض النتائج و مناقشتها
24	المطلب الاول : الدراسات السابقة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
27	المطلب الثاني : الدراسات السابقة في القطاع الخدماتي
28	المطلب الثالث : الدراسات السابقة في القطاع المالي
30	المطلب الرابع : الدراسات السابقة في القطاع الصناعي
33	المطلب الخامس : الدراسات السابقة للمؤسسات المدرجة بالبورصة
38	خلاصة الفصل
40	خاتمة
43	قائمة المراجع
46	الفهرس

## قائمة الجداول :

الصفحة	العنوان	الرقم
26	ملخص للدراسات السابقة التي تمت في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة	1
27	ملخص للدراسات السابقة التي تمت في المؤسسات الخدمائية	2
29	ملخص للدراسات السابقة التي تمت في المؤسسات المالية	3
32	ملخص للدراسات السابقة التي تمت في المؤسسات الصناعية	4
36	ملخص للدراسات السابقة التي تمت على مؤسسات مدرجة بالبورصة	5

## قائمة الأشكال :

الصفحة	عنوان	رقم
22	متغيرات الدراسة.....	(1-1)

قائمة الاختصارات والرموز:

الدلالة باللغة الفرنسية	الدلالة باللغة العربية	الاختصار/الرمز
FONDS DE ROULEMENT	رأس مال العامل	FR
BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT	الاحتياج في رأس المال	BFR
Liquidité general	السيولة العامة	LG
Retour financier	المردودية المالية	RCP
Retour economique	المردودية الإقتصادية	RE

# مقدمة

## 1 - توطئة :

تعتبر المؤسسة الاقتصادية الخلية الأساسية التي يقوم عليها الاقتصاد الوطني، و بالتالي فتطور هذه الأخيرة مرتبط بفعاليتها الاقتصادية و مدى قدرتها على توليد الثروات، إلا أن المؤسسة تواجه عدة صعوبات و العديد من المشاكل و أبرزها ( إشكالية تسيير التمويل خاصة في الجزائر ).

و لتحقيق أهدافها يجب عليها وضع خطط و سياسات و برامج توضح كيفية إدارة مواردها المالية، و هذا بطرق التسيير و التحكم فيها، يعني أن بقاء المؤسسة يقاس بكفاءة أدائها و الأداء المالي لها، لذا فان الأداء المالي يحظى باهتمام كبير من طرف المحللين الماليين و أهميته تتجلى في إبراز نقاط القوة و الضعف في المؤسسة و العمل على تفادي نقاط الضعف و الإبقاء على نقاط القوة للتمكن من مواجهة المؤسسات المنافسة لها.

كما يعتبر تقييم الأداء المالي من الموضوعات الأساسية التي لا بد التركيز عليها في المرحلة الراهنة، خاصة و ان الجزائر تستعد للاندماج في الاقتصاد العالمي من خلال توقيع اتفاق الشراكة مع الاتحاد الأوروبي .

## 2 - الإشكالية الرئيسية :

و على ضوء ما سبق يمكننا صياغة الإشكالية الرئيسية كالتالي :

ما مدى اختلاف تأثير المزيج التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات باختلاف القطاعات الاقتصادية؟

و تتفرع تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية :

- 1- هل يؤثر المزيج التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ؟
- 2- هل يؤثر المزيج التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الخدمية ؟
- 3- هل يؤثر المزيج التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات المالية ؟
- 4- هل يؤثر المزيج التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الصناعية ؟

## 3 - فرضيات البحث :

على ضوء ما تم طرحه من أسئلة حول موضوع البحث، وأملا في تحقيق أهداف البحث، يمكن تحديد مجموعة من الفرضيات التي نسعى لاختبارها و هي على النحو التالي :

- 1 يوجد تأثير للمزيج التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- 2 يوجد تأثير للمزيج التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الخدمائية .
- 3 -يوجد تأثير للمزيج التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات المالية.
- 4 -يوجد تأثير للمزيج التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الصناعية.

## 4 - أهمية الدراسة :

تبيان اثر المزيج التمويلي على الأداء المالي تحديد أهم المحددات الكيفية و الكمية لاختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة .

## 5 - مبررات اختيار الموضوع :

إن اختيار موضوع البحث له أسباب موضوعية و أخرى ذاتية، و هي كالتالي :

## اعتبارات موضوعية :

- نوع التخصص الذي ندرسه يعتبر قاعدة صلبة لموضوع الاختبار.
- موضوع البحث يخدم مجال التخصص ( مالية مؤسسة ).
- الرغبة الشخصية للتعرف و الإحاطة بالموضوع خاصة المفاهيم المتعلقة به من الناحية النظرية.
- مقارنة الجانب النظري بما هو موجود في المستوى العملي للمؤسسات .
- حداثة الموضوع و الجدل القائم حول الهياكل التمويلية.

## اعتبارات ذاتية :

- الرغبة الشخصية للتعرف و الإحاطة بالموضوع خاصة المفاهيم المتعلقة به من الناحية النظرية.
- الميل الى المواضيع الخاصة بالتسريح المالي.

## 6 - أهداف الدراسة :

الهدف من هذه الدراسة هو البحث عن اثر المزيج التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات في مختلف القطاعات، و معرفة مدى تأثيره و بيان العلاقة بين المزيج التمويلي و الأداء المالي.

## منهج البحث:

بغية تحقيق أهداف الدراسة قمنا باستخدام المنهج الوصفي التحليلي لمعالجة جوانب موضوع البحث  
بحيث:

اعتمدنا في الفصل النظري على مصادر المعلومات التي تتمثل في المذكرات الكتب وكذا المقالات، الأبحاث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة بصورة مباشرة أو غير مباشرة، والبحث والمطالعة في مواقع الانترنت المختلفة.

## معيقات الدراسة :

- تعذر الالتحاق بالمؤسسة لإجراء الجانب التطبيقي لأسباب معلومة (وباء كورونا).
- صعوبة العمل الشئني عن بعد بسبب غلق الجامعة و الإقامة الجامعية وعدم توفر وسائل النقل الخاصة و العامة.
- تعذر الاجتماع مع الأستاذة المشرفة و هذا راجع لغلغ الجامعة.



## الفصل الأول :

الأسس النظرية للدراسة

**تمهيد:**

يعتبر الأداء المالي من المقومات الأساسية للمؤسسة، فهو يوفر لها نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها.

وتسعى لتحسينه دائما من أجل ضمان استمرار نشاطها، وتلجأ المؤسسة في تمويل نشاطها إلى مصادر متخلفة من الأموال، حيث تتضمن تلك المصادر كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم في الميزانية، سواء كانت تلك العناصر طويلة، متوسطة أو قصيرة الأجل وهو ما يسمى اصطلاحا بلزيج التمويل الذي يعد أحد المواضيع المهمة في مجل الإدارة المالية.

ومن أجل معرفة الصلة التي تربط بين الأداء المالي والمزيج التمويلي حاولنا في هذا الفصل تناول بعض المفاهيم الأساسية الخاصة بكل منهما بشيء من التفصيل حيث تطرقنا إلى:

**المبحث الأول : الإطار النظري الأداء المالي**

**المبحث الثاني : مفاهيم أساسية حول المزيج التمويلي**

**المبحث الثالث : العلاقة بين الأداء المالي و المزيج التمويلي**

## المبحث الأول : الإطار النظري للأداء المالي

تعتبر المفاهيم الأساسية الخاصة بموضوع الأداء المالي من بين أهم المواضيع التي نالت اهتمام الاقتصاديين، وهذا ما سيتم التطرق إليه في هذا المبحث من خلال التعرف على بعض المفاهيم الأساسية المتعلقة به.

### المطلب الأول : مفهوم الأداء المالي

يقصد بالأداء المالي قدرة الشركة على تحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط و الأهداف المرسومة بالاستغلال الأمثل للموارد الموضوعة تحت تصرفها . فالأداء إذن هو الكفاءة و الفعالية معا.<sup>1</sup>

حيث يمثل الأداء المالي محورا أساسيا لمعرفة نجاح و فشل الشركات في قراراتها و خططها الاستثمارية و من هنا برزت الأهمية الإدارية للأداء المالي من خلال حجم الاهتمام الكبير من قبل الإدارات بالأداء المالي و نتائجه و يركز الأداء المالي على استخدام المؤشرات المالية لقياس مدى انجاز الأهداف.<sup>2</sup>

و يعرف بأنه قياس مدى انجاز الأهداف من خلال مؤشرات مالية لإتاحة الموارد المالية أي انه مجموعة من النتائج المترتبة عن النشاطات و الأعمال و الممارسات التي تقوم بها المؤسسة و التي يتوقع أن تقوم مقابل الخطط و الأهداف المرسومة.<sup>3</sup>

وهناك من الباحثين من يرى بان الأداء المالي هو مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة او الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية.<sup>4</sup>

### الفرع الاول : أهمية الأداء المالي

تتبع أهمية الأداء المالي في المؤسسة كونه يساهم مساهمة فعالة في تحقيق الأهداف الأساسية للمؤسسة الاقتصادية و هذا ما يخدم متطلبات المسيرين و المساهمين في آن واحد . بتوفير المعلومات حول الوظيفة المالية

<sup>1</sup> بسام حقي . ( دراسة اثر الهيكل التمويلي في الأداء المالي للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ) . مذكرة ماجستير . جامعة الافتراضية . سوريا . 2016 . ص 46;

<sup>2</sup> د عبد الستار الكبيسي . مصطفى القضاة . ( اثر النسب المالية على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان ) . مجلة المنارة . المجلد 21 . العدد 1 . 2015 . ص 109

<sup>3</sup> حمزة محمد الزبيدي . ( التحليل المالي تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل ) . الطبعة الثانية . دار الوراق للنشر و التوزيع . الأردن . 2000 . ص 82

<sup>4</sup> حفصي رشيد . ( تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر ) . مذكرة ماجستير . جامعة ورقلة . 2010 . ص 34

التي من شأنها أن تعطي صورة واضحة عن الوضعية المالية مما يساعد في تحديد مواطن القوة والضعف و يساعد في ترشيد القرارات المالية و في التنبؤ باستمرار للأداء المالي المستقبلي و في إجراء مقارنات سواء بين المؤسسة ومثيلاتها (المؤسسات في نفس القطاع ) أو بين الوضعيات المالية لعدة سنوات لنفس المؤسسة.

ناهيك عن كون الأداء المالي يساهم في عملية متابعة نشاط المؤسسة من طرف الأعوان الخارجيين من عملاء، موردين، مستثمرين ... الخ مما يضفي الصورة الشفافة للوضعية المالية والتي تسمح بوضع الثقة في التعامل معها و اتخاذ القرارات السليمة.

و بشكل عام يمكن توضيح أهمية الأداء المالي في إلقاء الضوء على ربحية . سيولة . التوازن المالي. اليسر المالي . إنتاجية و نمو المؤسسة . وكل هذه المقاييس تعد ضرورية و حاسمة لنجاح و ديمومة المؤسسة الاقتصادية في محيط يتسم بالمنافسة.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني : العوامل المؤثرة في الأداء المالي

يرتبط مفهوم الأداء المالي بكل العناصر و المتغيرات التي تساهم في تحقيق الأهداف الإستراتيجية . غير أن هذا الأداء يتأثر بمجموعة من العوامل المترابطة فيما بينها لتشكل دوال يصعب حلها ومن أهم العوامل التي تؤثر على الأداء المالي ما يأتي :

أ/ القدرة على السداد : بمعنى أن تكون الشركة قادرة على دفع قيمة القرض و فوائده عند تاريخ استحقاق القرض فقدرة الشركة على السداد التزاماتها المالية تؤثر على أدائها الجيد و قلة تعرضها لمخاطر الإفلاس.

ب/ المرونة : تعرف المرونة بقدرة الشركة على مواجهة الظروف المتغيرة أي أن تكون الشركة قادرة للتحويل من مصدر تمويل إلى آخر بمرونة عالية دون أن يؤثر ذلك على أداء الشركة.<sup>2</sup>

ج/ السيطرة : وهي مقدرة الشركة على أن تفرض أكبر قدر من الرقابة على عناصر رأس المال و ذلك من خلال سيطرتها الإدارية و الناشئة عن تفضيل المالكين القدامى التمويل بالاقتراض بدلا من إصدار أسهم جديدة حتى لا يفقدوا جزءا من سيطرتهم على الشركة لحملة الأسهم الجدد.

<sup>1</sup> اوكادي خضرة . (تقييم الأداء المالي للمؤسسة المصرفية )، مذكرة ماستر. جامعة أدرار. الجزائر. 2015. ص9.

<sup>2</sup> نوبلي نجلاء، (استخدام الأدوات المحاسبية الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية )، مذكرة دكتوراه، جامعة بسكرة، الجزائر، 2014، ص80.

د/ الهيكل التنظيمي : حيث يتضمن الهيكل التنظيمي الوظائف الإدارية للشركة وعدد المستويات الإدارية و عدد المهام التي نتجت عن تقسيم العمل و الانتشار الجغرافي و عدد الفروع و الموظفين ويؤثر الهيكل التنظيمي على أداء الشركة من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح.

ه/ التكنولوجيا : وهي عبارة عن الأساليب و المهارات و الطرق المعتمدة في الشركة لتحقيق الأهداف المنشودة والتي تعمل على ربط المصادر بالاحتياجات و يندرج تحتها عدد من الأنواع كتكنولوجيا الإنتاج حسب الطلب و تكون وفقا للمواصفات التي يطلبها المستهلك و تكنولوجيا الإنتاج المستمر التي تلتزم بمبدأ الاستمرارية.

ز/ رضا العملاء الذين يتعاملون مع الشركة : إن الشركة التي تسعى للحفاظ على زبائنها بتقديم خدمات ما بعد البيع و بأشكالها المختلفة سوف تحصل على رضا عملائها و بالتالي فان حرص الشركة على رضا عملائها الذين يتعاملون معها سيعمل على اجتذاب عملاء جدد و بتالي زيادة المبيعات وبتالي ينعكس على أدائها المالي بشكل أفضل بزيادة أرباحها.

الحجم : ويعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي إما سلبا أو إيجابا حيث بينت بعض الدراسات وجود اثر سلبي للحجم على الأداء المالي بينما بينت بعض الدراسات الأخرى اثر الإيجابي للحجم على الأداء المالي.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني : معايير تقييم الأداء المالي

أولا/ نسب السيولة : يقصد بها مجموعة النسب المالية التي تتمكن من خلالها المؤسسة قياس قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية الجارية . عند استحقاقها بما تمتلكه من أموال جاهزة و أصول أخرى يمكن تحويلها بسرعة إلى نقدية وتهدف هذه النسب إلى تقييم قدرة المالية للمؤسسة في الأجل القصير و هي تختلف باختلاف الأطراف المستفيدة منها ويقع ضمن هذه النسب ما يلي :

<sup>1</sup> بوزقراري حياة، (دور المعلومات المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية)، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2010، ص24.

**1 1 نسب السيولة العامة :** تعطي صورة عامة عن السيولة الموجودة في الشركة وهي عبارة عن العلاقة بين الأصول المتداولة و الخصوم المتداولة و يعبر عنها بشكل التالي :<sup>1</sup>

نسب السيولة العامة الأصول المتداولة/ الخصوم المتداولة

وكلما زادت هذه النسبة عن الواحد دل ذلك على وجود هامش أمان للمؤسسة يمكنها من سداد التزاماتها المالية قصيرة الأجل.

**1 2 نسب السيولة السريعة :** تعبر هذه النسبة على قدرة المؤسسة على سداد خصومها المتداولة من أصولها المتداولة بعد استبعاد عنصر المخزون و المصروفات المدفوعة سلفا وهي مقياس أكثر واقعية للسيولة وتعطي هذه النسبة وفق العلاقة التالية:<sup>2</sup>

نسب السيولة السريعة الأصول المتداولة - (المخزون السلعي + المصاريف المدفوعة سلفا)/ الخصوم

تكون هذه النسبة مقبولة إذا وصل مقدارها 1/1 كهدف مقبول حيث أن ارتفاعها عن تلك النسبة يدل على وجود سيولة فائضة و من ثم أداء سيء.

**1-3- نسب السيولة الفورية :** يطلق عليها نسب السيولة المطلقة تعتمد على الأصول المؤسسة الأشد سيولة و المكونة من الأموال الجاهزة للوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

نسبة السيولة الجاهزة خزينة الأصول / الديون قصيرة

**2 - نسب المردودية و الربحية :** تمثل صافي نتيجة الأعمال الناتجة عن العديد من السياسات و القرارات ، فالمردودية معيار مهم لتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية حيث تعبر عن قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج جيدة فقياسها يسمح للمسيرين بمعرفة كفاءة ورشاد المؤسسة في استخدام مواردها ويمكن تمييز بين نوعين :

<sup>1</sup> صالحى بثينة، إبراهيم محمد. (قياس أداء المؤسسات الحكومية الخدمية باستخدام معايير المواصفات القياسية و نموذج التميز الأوروبي و بطاقة الأداء المتوازن)، رسالة دكتوراه، جامعة السودان، 2012، ص35.

<sup>2</sup> العرابي حليلة، (دور التحليل الاستراتيجي في تحليل الأداء المالي)، مذكرة ماستر . جامعة احمد دراية، أدرار، 2018، ص 16

2-1 المردودية المالية ( العائد على الأموال الخاصة ): وهي العلاقة بين نتيجة حققتها المؤسسة و الأموال الخاصة وتتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة و تتدخل في مكوناتها كافة العناصر و الحركات المالية يمكن حسابها بالعلاقة التالية :

المردودية المالية النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

او

العائد على حقوق الملكية الدخل الصافي / الأموال

2-2- المردودية الاقتصادية ( العائد على الاصول ): وتعرف على أنها العلاقة بين النتيجة الصافية التي تحققها و مجموع رؤوس الأموال المستعملة للحصول عليها حيث تهم بالنشاط الرئسي و تستبعد النشاطات الثانوية و تحسب كالآتي :

المردودية الاقتصادية نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / الأصول

او<sup>1</sup>

منفعة الأصول إجمالي الإيرادات / إجمالي

ثانيا/ الملاءة المالية : و تعرف على أنها القدرة على الدفع و يعبر عنها بتوافر النقد الكافي على مدى الطويل للوفاء بالتزامات المالية عند استحقاقها.

و تحسب وفق العلاقة التالية :<sup>2</sup>

نسبة الملاءة المالية رأس المال الاجتماعي / الأقساط المحتفظ بها \* 100

<sup>1</sup> زاهر صبحي بشناق (تقييم الأداء المالي للبنوك الإسلامية و التقليدية باستخدام المؤشرات المالية ) .مذكرة ماجستير جامعة الإسلامية. غزة، 2011، ص21.

<sup>2</sup> صديق إبراهيم، الداوي سالم، ( اثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي لشركة التأمين، مذكرة ماستر )، جامعة احمد دراية، غرداية، 2018، ص16.

## المبحث الثاني: مفاهيم أساسية المزيج التمويلي

يهدف علم الاقتصاد إلى تسيير الموارد المحدودة لتلبية احتياجات غير محدودة، فعلى مستوى المؤسسة هناك احتياجات ذات طبيعة تشغيلية، احتياجات ذات طبيعة استثمارية و احتياجات ذات طبيعة استثنائية، يقع على عاتق المسير المالي تمويل هذه الاحتياجات بطريقة عقلانية و رشيدة.

### المطلب الأول: ماهية المزيج التمويلي

#### الفرع الأول : مفهوم المزيج التمويلي

توجد عدة تعاريف للهيكل المالي نذكر منها ما يلي: <sup>1</sup>

- يقصد بالهيكل المالي تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على أموال بهدف تمويل استثماراتها و من ثم فانه يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم.
- يطلق مصطلح هيكل رأس المال على الطريقة التي تمول الشركة بها أصولها من خلال مزيج من حقوق الملكية و المديونية.

#### الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في بناء المزيج التمويلي الأمثل :

إن قرار تكوين المزيج التمويلي هو قرار مستمر، و يجب أن يعاد النظر فيه كلما احتاجت الشركة إلى تمويل إضافي أو توافرت لديها أموال كبيرة نسبياً.

إن استخدام التمويل المقترض غير متماثل في الشركات و ذلك يعود إلى عدة عوامل تتمثل فيما يلي : <sup>2</sup>

<sup>1</sup> علي بن الضب، (دراسة تأثير الهيكل المالي و سياسة توزيع الإرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة )، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، 2009، ص ص 75.74

<sup>2</sup> حامد احمد محمود المحادين، (اثر المزيج التمويلي على القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية )، مذكرة ماجستير، الأردن، 2010، ص ص 27.26.



- 1 - المخاطر التشغيلية : الاستقرار النسبي في العوائد التشغيلية للشركة يساعدها على زيادة التمويل المقترض في هيكلها المالي.
- 2 - تركيبة الموجودات : تعتمد الشركات التي تمتاز بكثافة موجوداتها طويلة الأجل على التمويل المقترض طويل الأجل، بينما تمتاز الشركات ذات رأس المال الكثيف بالاعتماد على التمويل قصير الأجل.
- 3 - الموقف الضريبي : وهو من الأمور المشجعة للمنشأة على الاقتراض، و ذلك لما يحققه الوفر الضريبي من تخفيض الكلفة الحقيقية للدين.
- 4 - المرحلة المعنية من دورة حياة الشركة : كما هو معروف أن دورة حياة المنشأة تقسم على اربع مراحل هي : الدخول، التوسع، النضوج و التدهور، و تساعد هذه المراحل في تحديد استراتيجيات التمويل، ففي بداية عمر الشركة يكون الاعتماد على التمويل المقترض اقل مما يكون عليه في مرحلة التوسع، و يتناقص في مرحلة النضوج، و ينخفض جدا في المرحلة الأخيرة.

المطلب الثاني: مصادر مكونات الميزج التمويلي :

الفرع الأول: مصادر التمويل الداخلي

أولاً/ التمويل الذاتي :

يعرف على انه مصدر من مصادر أموال الملكية تستخدمه المؤسسة الاقتصادية في تمويل احتياجاتها، و يعتبر مؤشر على صحتها المالية، و ذلك بقياس مدى قدرتها على تمويل نفسها بنفسها دون اللجوء إلى مصادر خارجية.<sup>1</sup>

- يتكون التمويل الذاتي من العناصر الأساسية التالية:<sup>2</sup>

1- **الاهتلاكات** : هو تلك المبالغ السنوية المخصصة لتعويض النقص التدريجي لعناصر الاستثمارات نتيجة للاستعمال، كما يمثل طريقة لتجديد الاستثمارات عند نهاية عمرها الإنتاجي أو الاقتصادي.

<sup>1</sup> شعبان محمد، (نحو اختيار هيكل تمويلي امثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير )، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بومرداس، ص ص 5.2.

<sup>2</sup> رادية قروبوع، محددات ( اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية )، مذكرة لنيل شهادة الماستر، جامعة العربي بن مهيدي، أم بواقي، 2017، ص ص 15.13.

2- الأرباح المحتجزة : و هي عبارة عن الأرباح المحققة غير أن المؤسسة قررت احتجازها بدلا من توزيعها على حملة الأسهم، وذلك بهدف استخدامها في تمويل استثمارات مستقبلية.

3- المؤونات ذات الطابع الاحتياطي : تطبيقا لمبدأ الحيطة و الحذر تقوم المؤسسات بتكوين مؤونات الأخطار و التكاليف، و في حالة عدم حدوث الأعباء و الخسائر فتبقى هذه المؤونات تحت تصرف المؤسسة و تفرض عليها ضرائب و يحول الجزء الباقي منها إلى احتياطات تشكل احد مكونات التمويل الذاتي للمؤسسة.

ثانيا/ التنازل عن الاستثمارات :

إن المؤسسة قد تتخلى عن بعض الاستثمارات التي ترى أنها لم تعد ضرورية في نشاطها، حيث نجد أن معظم مؤلفات الإدارة المالية و التمويل تعتبر التنازل على الاستثمارات كمصدر للتمويل.

الفرع الثاني : مصادر التمويل الخارجية

تنقسم إلى نوعين :

أولا/ مصادر التمويل قصيرة الأجل :

هي الأموال التي تقترضها المؤسسة لمدة اقل من سنة و لا يستخدم هذا التمويل للاستثمار في الأصول الثابتة أو لتطوير الأصول الموجودة كما يعزز درجة سيولة الشركة، و يمكن تصنيفها إلى نوعين :

- 1 - الائتمان المصرفي : يرتكز بصورة أساسية على الثقة التي تربط بين الدائن و المدين و التي ينجم عنها دفع قيمة في الحاضر و الدفع المؤجل في المستقبل، وهو ائتمان قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري، و يقوم الدائن بمنح المدين مهلة من الوقت يلتزم المدين عند انتهائها بدفع قيمة الدين.<sup>1</sup>
- 2 - الائتمان التجاري : هو التزام جهة لجهة أخرى بالإقراض أو المداينة، و يعرف بأنه ائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد للمشتري عند شراء بضاعة بغرض إعادة بيعها، و يقوم الدائن بمنح المدين مهلة من الوقت يلتزم المدين عند انتهائها بدفع قيمة الدين، فهو صيغة تمويلية استثمارية تعتمد على البنوك بمختلف أنواعها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمود عزت اللحام و آخرون، (الإدارة المالية المعاصرة)، الطبعة الثانية، دار الإعصار العلمي، الأردن، 2016، ص 426.425.

<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي، (أدوات التحليل و التخطيط في الإدارة المالية)، دار الجامعات المصرية، مصر، سنة النشر غير مذكورة، ص 436.

## ثانيا/ مصادر التمويل طويلة الأجل :

يعد التمويل طويل الأجل من مصادر التمويل الأساسية للمؤسسات و من أهم هذه المصادر قروض طويلة الأجل و السندات.

## 1 - القروض Termloans:

تعتبر القروض من أهم مصادر تمويل الأصول الثابتة، و هي عبارة عن اتفاق مكتوب بين المقرض و المقرض مقابل التزام المقرض على إعادة المبلغ المقرض مع فوائده في مواعيد محددة.<sup>1</sup>

## 2 - السندات Bonds:

و هي احد صور الاقتراض طويل الأجل، و تمثل اتفاق تتعهد بموجبه المؤسسة بدفع فائدة دورية لحملة السندات و أيضا تسديد قيمة السند في تاريخ محدد يدعى تاريخ الاستحقاق.<sup>2</sup>

## 3 - التأجير التمويلي Lease Financing :

هو عقد يتم بين طرفين المؤجر و المستأجر، و عادة ما يكون المؤجر مؤسسة تمويلية و يتمثل معظم تأجيرها في الأصول، والتي يستخدمها المستأجر مقابل دفع الإيجار المتفق عليه خلال فترة زمنية معينة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> فيصل محمود الشواورة، (مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى)، دار الميسرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الأردن، 2013، ص 118

<sup>2</sup> عدنان تايه نعيمة، ارشد فؤاد التميمي، (الإدارة المالية المتقدمة)، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، الأردن، 2009، ص 356، 357.

<sup>3</sup> فائز تيم، (مبادئ الإدارة المالية)، الطبعة الثانية، دار الإثراء للنشر و التوزيع، عمان، 2013، ص 357.

## المبحث الثالث : العلاقة بين المزيج التمويلي و الأداء المالي

سنتطرق في هذا المبحث إلى كيفية تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة وشرح بعض المفاهيم الخاصة بنسب المالية وهذا من أجل الربط بين الهيكل التمويلي والأداء المالي.

### المطلب الأول : التقييم باستخدام نسب الهيكل والرفع المالي

تعتبر نسب الهيكل والرفع المالي من أهم النسب التي تساعد في دراسة الهيكل التمويلي حيث تطرقنا إلى:

#### الفرع الأول : التقييم باستخدام نسب الهيكل المالية :

##### 1 - مفهوم نسب الهيكل المالية<sup>1</sup> :

وهي تلك النسب التي تساعد في دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة والموضوعة لكل جانب من جوانب قائمة المركز المالي، وهذه النسب تظهر التوزيع النسبي لعناصر الأصول وكذلك الأمر بالنسبة لعناصر الخصوم، وتعتبر هذه النسب أكثر دلالة لأغراض دراسة الهيكل المالي للمؤسسة، وتساعد نسب الهيكل المؤسسة على دراسة الهيكل المالي لها وذلك من خلال تسليط الضوء على نقطتين أساسيتين :

- التوازن بت مصادر التمويل الداخلية والخارجية.
- كفاءة استثمار الأموال الموضوعة برت تصرف المؤسسة بشكل سليم .

##### 2- أنواع نسب الهيكل المالية :

تقيس نسب الهيكل التمويلي المدى الذي توصلت إليه المؤسسة في اعتمادها على أموال الغير في تمويل احتياجاتها، وتبين الارتباط الموجود في رأس الدال والالتزامات المترتبة عليه، وعليه فان حساب نسب الهيكل التمويلي تعتبر غاية في الأهمية بحيث تعرض درجة الخطر المالي الذي يواجه المؤسسة و يمكن القياس بالنسب المالية التالية:

من بين أهم هذه النسب ما يلي:

**1-2- نسب التمويل الدائم:** تشير هذه النسبة إلى مدى تغطية الاستثمارات الصافية بالأموال الدائمة، فهذه النسبة تعتبر صياغة أخرى لرأس الدال العامل أو ما يسمى بهامش الأمان وبحسب وفق العلاقة التالية<sup>2</sup> :

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

<sup>1</sup> منير شاكر، و آخرون، (التحليل المالي مدخل صناعة القرارات)، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005، ص 55  
<sup>2</sup> عقبة تطاف، (أثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية)، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة احمد خضير، بسكرة، 2007، ص70.

2-2- نسبة التمويل الذاتي<sup>1</sup>: تعطينا مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة، وبحسب

وفق العلاقة التالية

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

2-3- نسبة الاستقلالية المالية<sup>2</sup>: تشير هذه النسبة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة وبحسب بهذه العلاقة.

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$$

2-4- نسبة قابلية التسديد<sup>3</sup>: نسبة قابلية التسديد تقيس مدى قابلية المؤسسة للوفاء بديونها وتعطى بالعلاقة

التالية:

$$\text{نسبة قابلية التسديد} = \frac{\text{الديون الطويلة والمتوسطة الأجل}}{\text{القدرة على التمويل الذاتي}}$$

### الفرع الثاني: التقييم باستخدام نسب الرفع المالي

إن نسب الرفع المالي تبيّن مدى اعتماد المؤسسة على الاقتراض في تمويل نشاطها، حيث أن كمية الدين الذي تستخدمه قد يكون له تأثير سلبي أو إيجابي، وكلما زاد حجم المديونية كلما زادت احتمالية أن تواجه المؤسسة صعوبات في الإيفاء بتلك الالتزامات الدالية، لذلك كلما زادت المديونية كلما زادت احتمالية الإفلاس، لكن وبالرغم من ذلك فإن المديونية تعتبر مصدر رئيسي لتمويل نشاط المؤسسة ذلك بأنها توفر ميزة ضريبية حيث أن الفوائد المدفوعة لخدمة المديونية تقتطع قبل حساب الضريبة.

1 - مفهوم الرفع المالي: هو اعتماد المؤسسة على الاقتراض من مؤسسة من مؤسسات الدالية

والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد

المدينة أو المدفوعة، أما إذا كانت المؤسسة تطرح أسهماً متهازة لسد هذه الاحتياجات فإن

<sup>1</sup> رشا العصار و آخرون، (الإدارة والتحليل المالي)، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص.212

<sup>2</sup> أبو الفتوح علي فضالة، (التحليل المالي وإدارة الأموال)، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1996، ص 21

<sup>3</sup> Pierre Conso, Farouk Hemici, « Gestion Financière De L'entreprise », 10e Edition, Dunod, Paris ,France, 2002,p224

التكاليف الثابتة هنا، هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم المؤسسة بدفعها إلى المساهمين الممتازين وذلك لان الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة و محددة حسب ما نص عليه قانون المؤسسات. ومن أهم النسب التي تقيس الرفع<sup>1</sup>:

1 إجمالي الأصول / حقوق الملكية أموال خاصة : تقيس هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على أموال

الغير في تمويل نفسها و بالتالي زيادة المخاطر التمويلية ولسطر عدم السداد في الأجل الطويل.

2 الديون طويلة الأجل / حقوق الملكية<sup>2</sup>: وتبت هذه النسبة حجم الديون المستغل من رأس المال

المتوفر، وتعتبر الشركة التي تحمل رأس ماله عن طريق الديون طويلة الأجل أكثر خطورة من تلك التي تنخفض فيها نسبة مديونيتها.

### المطلب الثاني : تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة

إن التطرق إلى عملية تقييم تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة، يمكن الوصول من خلاله إلى نتيجة مفادها الحكم على حالته، ويتلخص هذا الحكم في ثلاث حالات رئيسية ممكنة وهي كالتالي:

- إما إن تكون وضعية الهيكل التمويلي أقل من النسبة المستهدفة، وجود خلل في الهيكل التمويلي؛
- إما أن تكون وضعية الهيكل التمويلي مساوية للنسبة المستهدفة، هيكل مالي مناسب؛
- إما أن تكون وضعية الهيكل التمويلي تجاوزت النسبة المستهدفة، وهنا يجب إعادته إلى الوضع الطبيعي؛

في حال قضى تقييم تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة بعدم أمثلته، نقوم باتخاذ بعض الإجراءات التصحيحية من أجل السير به نحو الأمثلية، وتتمحور هذه الإجراءات التصحيحية في أربعة أساليب ممكنة وهي كالتالي:

- إعادة هيكله تركيبة الهيكل التمويلي وذلك باستخدام أموال ملكية جديدة من أجل تخفيض نسبة الاستدانة.
- التنازل عن الاستثمارات، يعتمد هذا الأسلوب عن التنازل على الاستثمارات غير المستخدمة أو غير الضرورية، واستخدام الأموال المتحصل عليها في هذه العملية في إرجاع الأموال المقتضية إذا كان الهدف هو تخفيض نسبة الأموال المقتضية.

<sup>1</sup> أحمد سعيد العلي، (الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2010، ص86.

<sup>2</sup> شهرزاد قاسمي، (الرفع المالي كمؤشر لتقييم الأداء المالي للمؤسسة)، مذكرة ماجستير، منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012،

- تمويل الاستثمارات الجديدة وانتقاء مصادر التمويل للاستثمارات الجديدة وذلك بمراعاة برقيق نسبة الاستدانة المثلى.

### خلاصة الفصل :

لقد تطرقنا في هذا الفصل إلى الدراسة النظرية الخاصة بالأداء المالي و المزيج التمويلي حيث قسم إلى ثلاث مباحث حاولنا من خلال المبحث الأول الإشارة إلى الجوانب الأساسية المتعلقة بالأداء المالي، و بالنسبة للمبحث الثاني تضمن المفاهيم الأساسية للمزيج التمويلي و العوامل و الآليات المحددة له ، ثم انتقلنا إلى العلاقة بين الأداء المالي و المزيج التمويلي للمؤسسة في المبحث الثالث.

## الفصل الثاني :

قراءة تحليلية للدراسات السابقة حول اثر المزيج التمويلي  
على الاداء المالي



## تمهيد:

بعدها تطرقنا في الفصل السابق إلى الجانب النظري سنقوم في هذا الفصل بإسقاط الجانب النظري على الواقع وذلك للاعتماد على الدراسات السابقة لمجموعة من المؤسسات في مختلف القطاعات محاولين التأكد من الفرضيات المتمثلة في أن هناك اثر للمزيج التمويلي على الأداء المالي في هذه المؤسسات، قصد الوصول إلى الأهداف المرجوة من الدراسة بعد تحديد متغيرات الدراسة، و أخيرا عرض النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسات و تحليلها و مناقشتها قصد الخروج بمجموعة من التوصيات. وهذا من خلال التطرق إلى ما يلي:

المبحث الأول : أدوات و منهجية الدراسة.

المبحث الثاني : عرض النتائج و مناقشتها.

### المبحث الأول : أدوات و منهجية الدراسة

تلعب الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة الميدانية دورا مهما في أهمية المعلومات ومصداقيتها من حيث جمعها ودراستها وتحليلها مما يعطي للبحث قيمة علمية، ومن خلالها يتسنى للباحث إثبات أو نفي فرضياته، وكذا الوصول إلى نتائج في نهاية البحث، هذا ما سنتطرق إليه في هذا البحث، حيث نوضح في المطلب الأول مجتمع و متغيرات الدراسات المطلع عليها، وسنرى متغيرات الدراسة في المطلب الثاني.

#### المطلب الأول : مجتمع و متغيرات الدراسة

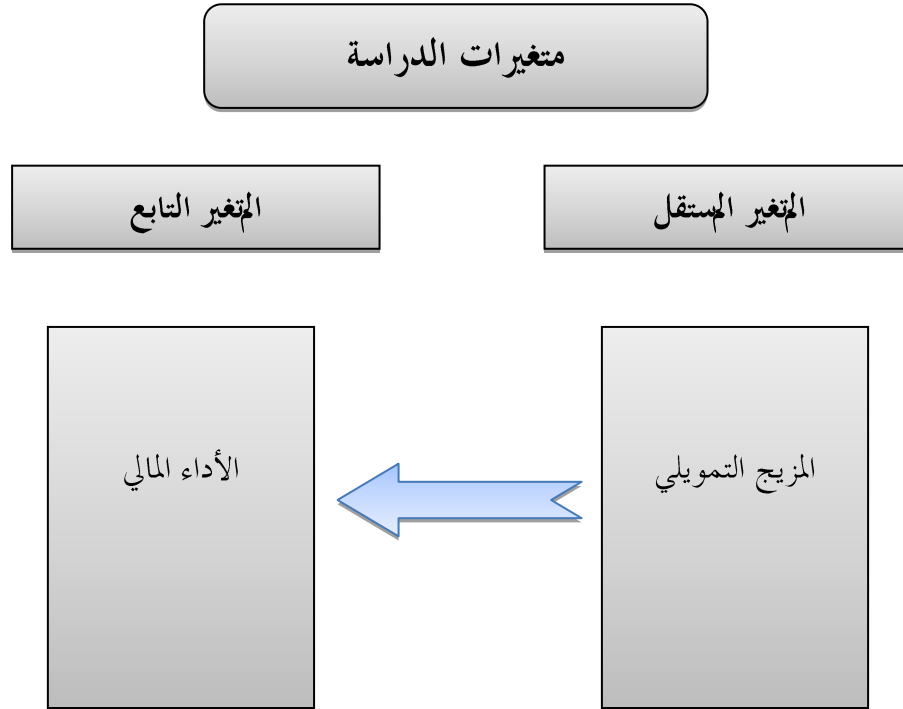
##### مجتمع و عينة الدراسة :

يمثل مجتمع الدراسة مجمل الشركات الناشطة في الجزائر و شملت عينة الدراسة مجموعة من المؤسسات تنتمي إلى عدة قطاعات.

##### متغيرات الدراسة :

حسب مشكلة الدراسة ارتأينا أن متغيرات الدراسة كالاتي :

الشكل رقم (1-1) متغيرات الدراسة



المصدر : من إعداد الطالبتان

المطلب الثاني : طريقة جمع و تلخيص المعلومات

أولا : مصادر جمع المعلومات

استخدمنا في دراستنا مصدرين أساسين للمعلومات و هي كالتالي :

المصادر الأولية :

محاولة معالجة الإطار التطبيقي للدراسة تم الاعتماد على الدراسات السابقة التي تناولت نفس الموضوع، بغرض تفسيرها وتحليلها للوصول إلى إجابة للإشكالية المطروحة.

المصادر الثانوية:

لمعالجة الجانب النظري للدراسة اعتمدت الدراسات السابقة على مصادر البيانات الثانوية و المتمثلة في الكتب و المراجع ذات الصلة بالموضوع بالإضافة إلى المداخلات، الأبحاث والمقالات .

ثانيا : تلخيص المعطيات المجملة

انطلقت الدراسات السابقة في التحليل من جمع المعطيات المتعلقة بالهيكل المالي و مؤشرات الأداء المالي ، و تتمثل هذه المعطيات تحديدا، في الميزانية المحاسبية، جدول حسابات النتائج و جدول تدفقات الخزينة.

## المبحث الثاني: عرض النتائج و مناقشتها.

من خلال هذا المبحث سنحاول عرض و مناقشة النتائج المتوصل إليها من طرف الدراسات السابقة .

المطلب الأول : الدراسات السابقة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر

الفرع الأول : عرض الدراسات السابقة

دراسة محمودي مليك و نوي نور الدين ( 2010-2013 ):

هدف المقال و الذي بعنوان اثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلى مناقشة الإشكالية المتمثلة في ما مدى تأثير العوامل المتحكمة في تركيبة المزيج التمويلي على أداء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر؟

تمثلت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية مجتمعنا في هذه الدراسة، و شملت عينة الدراسة 219 مؤسسة، و للوصول إلى تطلعات الدراسة و كذا الإجابة على الإشكالية المطروحة تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري، أما في الجانب الميداني اعتمد الباحث على أسلوب المسح باستخدام العينات بمزيج من أدوات التحليل المالي والإحصاء الوصفي، والإحصاء الاستدلالي من خلال استخدام برنامج (SPSS) لتحليل ومعالجة الكشوفات المالية للمؤسسات عينة الدراسة و نماذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات، كما تم الاعتماد على المردودية الاقتصادية و التجارية لتمثيل المتغير التابع في حين تركيبة الهيكل المالية مثلت المتغيرات المستقلة و قد استخدم المؤشرات المالية لتمثيل المزيج التمويلي وهي ( نسبة الاستدانة الطويلة و المتوسطة الأجل، نسبة لاستدانة القصيرة الأجل، نسبة الرفع المالي ) .

و توصل الباحثان إلى وجود علاقة عكسية بين المردودية الاقتصادية و نسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول و ارتباط المردودية التجارية بنسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول عكسيا، مما يعني عدم إتباع هذه المؤسسات لقاعدة التوازن المالي، الأمر الذي من شأنه عرقلة أدائها التجاري.

دراسة أسماء مكاني ( 2011-2013 ) :

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار اثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة دراسة ميدانية لولاية أم البواقي.

و قد اعددنا المعطيات بناء على عينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بلغ عددها 30 مؤسسة تنشط في نشاطات مختلفة، و بغية الوصول إلى الأهداف المرجوة في هذا البحث استخدم الباحث المنهج

الوصفي في الجانب النظري لتحليل ظاهرة الهيكل المالي من حيث العوامل الداخلية المؤثرة فيها، و اعتمد في الجانب الميداني على تحليل البيانات الإحصائية من خلال الميزانيات و جدول حسابات النتائج، استخدم الباحث المردودية المالية للتعبير عن المتغير التابع و المتغير المستقل بالهيكل المالي أي هيكل مصادر التمويل، إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية كغيرها من المؤسسات مطالبة بإدراج قرارات التمويل ضمن الأدوات الفعالة الكفيلة بترشيد استخدام الموارد المستعملة فيها، فللمزيج التمويلي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية يمكن إن يعتمد في البداية على التمويل الذاتي ويحاول تحقيق مستوى مقبولا من المردودية الاقتصادية التي ستسمح لها بتوجه إلى تمويل الديون ولكن بطريقة حذرة جدا نظرا لوجود عنصر المخاطرة .

### دراسة بو طويل عبد الرؤف ( 2010-2013 ) :

من خلال ما جاء في دراسة مؤسسة القمح الذهبي بولاية سطيف بشقيها النظري و التطبيقي، اتخذ الباحث المنهج الوصفي اضافة إلى المنهج التحليلي الموافق لدراسة حالة مستخدما نسب المردودية (الاقتصادية و المالية) و نسب هيكل رأس المال المتمثلة في ( نسبة الديون من هيكل رأس المال، نسبة التمويل الدائم، نسبة التمويل الذاتي) بغرض الوصول إلى هدف الدراسة والتي عاجلت إشكالية مدى تأثير هيكل رأس المال على الهيكل المالي لمؤسسة القمح الذهبي ولاية سطيف؟

يمكن القول أن عملية التمويل تعتبر من القرارات الهامة ضمن مجموعة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية من اجل تحقيق أهداف المؤسسة أهمها الاستمرارية و تعظيم العائد وتتجلى أهمية قرار التمويل في اختيار نتيجة المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة .

إن بلوغ درجة معينة من الاستدانة قد يظهر أثره في زيادة مردودية المؤسسة وبتالي زيادة أرباح المساهمين لكن في المقابل ذلك ترتفع المخاطر المالية التي تواجهها المؤسسة والمتمثلة أساسا في عدم القدرة على السداد الأمر الذي يضعها في موقف صعب قد يعرضها للتصفية خاصة بالنسبة للالتزامات ذات الاستحقاق طويل الأجل وذات التكلفة الثابتة .

### الفرع الثاني: مناقشة نتائج الدراسات السابقة

نحاول من خلال الجدول الموالي تلخيص أهم العناصر التي تناولتها الدراسات التي تمت على مؤسسات صغيرة و متوسطة.

الجدول رقم (2-1) : ملخص للدراسات السابقة التي تمت في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

اسم الباحث و السنة	محمودي مليك و نوي نور الدين	أسماء مكاني	بو الطويل عبد الرؤف
المتغيرات المستقلة	تركيبية الهيكله المالية	الهيكل المالي	هيكل رأس المال
المتغيرات التابعة	الأداء المالي	مردودية المؤسسة	الهيكل المالي
فترة الدراسة و مكانها	2013-2010 المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر	2013-2011 المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ( أم بواقى)	2013-2010 المؤسسة القمح الذهبي ( سطيف)
الأسلوب المستخدم	نماذج الانحدار المتعدد	تحليل البيانات الإحصائية	نسب المردودية و نسب هيكله رأس المال

#### المصدر : من إعداد الطالبتين

خلاصة لما سبق و كإجابة عن الإشكاليات المطروحة توصلت الدراسات إلى نتائج مفادها أن العديد من الدراسات التجريبية حول محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، أكدت على أن العوامل المتعلقة بحجم المؤسسة و قطاع النشاط، و معدل السيولة و كذا مردودية المؤسسة و حجم الضمانات التي تتوفر عليها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لها تأثير في تحديد تركيبية الهيكل المالي و الذي من شأنه التأثير على أداء المؤسسات، وهذا ما لاحظناه من خلال وجود علاقة بين تأثير الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية و المردودية التجارية، وهذا ما يفسر طبيعة العلاقة التبادلية بين تأثير المردودية على الهيكل المالي والعكس.

كما أسفرت هذه الدراسات عن مجموعة من النتائج وهي إن المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة لها علاقة وثيقة بالهيكل المالي للمؤسسات و ان أي تغيير يطرأ عليه يؤدي بالضرورة للتغير في المردودية المالية لهذه المؤسسات.

تأسيسا على هذه الاستنتاجات نقول إن الأداء المالي الجيد يتجلى من خلال توفيق المؤسسة في اختيار هيكل رأس مالها المناسب من مصادر الملكية و مصادر الاستدانة بما يخدم احتياجاتها وأهدافها. وعليه فإن لإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية أثر على مزيجها التمويلي وهو بدوره يؤثر على مردوديتها مما يعد من تحقق أهدافها من نمو واستمرار نشاطها، وهذا ما يؤثر سلبا على دورها التنموي في الاقتصاد الوطني.

## المطلب الثاني : الدراسات السابقة في القطاع الخدماتي

### الفرع الأول : عرض الدراسات السابقة

#### دراسة منيرة سعودي ( 2013-2016 ) :

هدفت المذكورة و التي بعنوان اثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات الخدماتية بورقلة إلى مناقشة الإشكالية المتمثلة في ما مدى تأثير الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات الخدماتية بولاية ورقلة ؟ فقد استخدمت الدراسة الأدوات الإحصائية و القياسية المتمثلة في ( الانحراف المعياري، الانحدار الخطي المتعدد، تحليل التباين الأحادي) و كذا المؤشرات المالية المتمثلة في ( معدلات المردودية المالية و الاقتصادية و نسب السيولة).

توصل الباحث إلى أن المؤسسات حققت خزينة موجبة خلال فترة الدراسة مما أدى إلى توفير سيولة نقدية للمؤسسات خلال سنوات الدراسة و من خلال هذا نستخلص أن المؤسسة استطاعت تحقيق توازن مالي من خلال تسيير خزينتها، و عموما الخزينة موجبة كما أن هناك تذبذب و عدم الاستقرار في نسب السيولة فأحيانا ترتفع و أحيانا أخرى تنخفض في مؤسسات الدراسة خلال السنوات و بالتالي نقول أن المؤسسات قادرة على الالتزام بديونها قصيرة الأجل لكن بنسب متفاوتة، و تحقق فائض في السيولة لهذا هيا متوازنة ماليا.

#### الفرع الثاني: مناقشة نتائج الدراسات السابقة

نحاول من خلال الجدول الموالي تلخيص أهم العناصر التي تناولتها الدراسات التي تمت على مؤسسات خدماتية.

#### الجدول رقم (2-2) : ملخص للدراسات السابقة التي تمت في المؤسسات الخدماتية

اسم الباحث و السنة	منيرة سعودي 2016-2017
المتغير المستقل	الهيكل المالي
المتغير التابع	الأداء المالي
فترة الدراسة و مكانها	2013-2016 المؤسسات الخدماتية بورقلة
الأسلوب المستخدم	الأدوات الإحصائية و المؤشرات المالية

#### المصدر : من إعداد الطالبين

خلاصة لما سبق و كإجابة عن الإشكاليات المطروحة توصلت الدراسات إلى انه لا توجد علاقة إحصائية بين المتغير التابع ممثلا ( بنسبة السيولة العامة، نمو رقم الأعمال و الخزينة ) و الهيكل المالي، بينما توجد علاقة إحصائية بين المتغير التابع ممثلا بنسبة المردودية المالية و الهيكل المالي. وفي الأخير ومن خلال ما قدم نستخلص ما يلي:

-يوجد أثر لهيكل المالي على الأداء المالي في المؤسسات الخدمائية بورقلة إلا على المردودية المالية فقط.

### المطلب الثالث: الدراسات السابقة في القطاع المالي

#### الفرع الأول: عرض الدراسات السابقة

دراسة صديق إبراهيم و الداودي سالم ( 2013-2016 ) :

هدفت المذكورة و التي بعنوان اثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي في الشركة الوطنية للتأمين (SAA) إلى مناقشة الإشكالية المتمثلة في ما مدى تأثير الهيكل القوي للشركة الوطنية للتأمين على أدائها المالي؟ للتمكن من معرفة تأثير الهيكل المالي على الأداء المالي للشركة استخدم الباحث نسب السيولة و المردودية ( المردودية المالية و المردودية الاقتصادية ) و كذا نسب الهيكلية المالية و الرفع المالي معتمدا على القوائم المالية.

دراسة بسام حقي ( 2010-2014 ) :

هدفت الدراسة إلى معالجة الإشكالية المتمثلة في مدى تأثير الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ؟ اعتمدت الدراسة على بيانات التقارير المالية للمصارف الإسلامية السورية للفترة حيث تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط و نسبة الملكية للأصول ونسبة الودائع إلى إجمالي الأصول كمتغيرات مستقلة ممثلة للهيكل التمويلي ، بينما تم استخدام نسبة العائد على حقوق الملكية كمتغير تابع ممثل للربحية و بالتالي للأداء المالي .

دراسة الحمندان و آخرون (1991-2010) :

و التي تهدف إلى اختبار إشكالية أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية ؟ وعددها (13) مصرفا، واستخدمت هذه الدراسة تحليل البيانات الجدولية ( Panel data ) باستخدام نماذج التأثيرات الثابتة والعشوائية وطريقة المربعات الصغرى العامة ( GLS ) لاختبار فرضيات الدراسة.

دراسة النعيمي و آخرون ( 2004-2009 ) :

والتي أجريت على عينة من 25 شركة تأمين مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة بهدف اختبار أثر الرفع المالي على كل من العائد على السهم العادي، توزيعات السهم الواحد، العائد على



حقوق الملكية، القيمة السوقية للشركة وقد استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار البسيط و المتعدد و تحليل المسار بهدف اختبار العلاقة بين المتغيرات.

### الفرع الثاني : مناقشة نتائج الدراسات السابقة

نحاول من خلال الجدول الموالي تلخيص أهم العناصر التي تناولتها الدراسات التي تمت على مؤسسات مالية .

الجدول رقم (2-3) : ملخص للدراسات السابقة التي تمت في المؤسسات المالية

اسم الباحث	صديق إبراهيم و الداودي سالم	بسام حقي	الحمدان و آخرون	النعيمي و آخرون
المتغيرات المستقلة	الهيكل التمويلي	الهيكل التمويلي	هيكل رأس المال	الرفع المالي
المتغيرات التابعة	الأداء المالي	الأداء المالي	الأداء المالي	العائد على السهم العادي
فترة الدراسة و مكانها	2016-2013 الشركة الوطنية للتأمين SAA	2014-2010 المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان	شركات تأمين مدرجة في بورصة عمان
الأسلوب المستخدم	نسب السيولة و المردودية و نسب الهيكلية المالي	تحليل الانحدار الخطي و البسيط	تحليل البيانات الجدولية ( نماذج التأثيرات الثابتة و العشوائية)	الانحدار البسيط و المتعدد

### المصدر : من إعداد الطالبتين

خلاصة لما سبق و كإجابة عن الإشكاليات المطروحة و بعد حساب مختلف النسب المالية وتحليلها ودراسة الهيكل التمويلي توصلت الدراسات إلى نتائج مفادها أن المؤسسات تحقق توازن مالي على المدى الطويل و المتوسط والقصير، وأنها تركز على التمويل عن طريق الأموال الخاصة والقروض قصيرة الأجل، ولا تلجأ كثيراً إلى الديون طويلة الأجل وهذا من أجل التمتع بالاستقلالية المالية، وأن الهيكل التمويلي هو العنصر

الأساسي والركن الرئيسي في تقييم وقياس الأداء المالي للمؤسسة، لأنه يصعب الحديث عن مؤسسة اقتصادية من دون هيكل تمويلي.

كما خلصت دراسات إلى أن نسبة الملكية للأصول لها تأثير سلبي و ذو دلالة إحصائية على نسبة العائد على حقوق الملكية، بينما نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول كان لها تأثير إيجابي و ذو دلالة إحصائية على نسبة العائد على حقوق الملكية .

وقد أظهرت النتائج أن هيكل رأس المال مقاسا بنسبة المطلوبات إلى الموجودات لها تأثير إيجابي و ذو دلالة إحصائية على أداء المصارف الأردنية مقاسا بالعائد على الموجودات، والعائد على حقوق الملكية، ونصيب السهم من الأرباح الصافية، بينما حجم المصرف كان له تأثير موجب و ذو دلالة إحصائية على أداء المصارف الأردنية.

و في الأخير نستخلص أن للمزيج التمويلي اثر كبير على المؤسسات المالية، إذ أن انتقاء أفضل مصادر التمويل يجعل الشركة في مأمن من جميع المخاطر المالية.

#### المطلب الرابع: الدراسات السابقة في القطاع الصناعي

##### الفرع الأول: عرض الدراسات السابقة

##### دراسة أنفال حدة ( 2008-2010 ) :

جاء موضوع هذا البحث لمحاولة الإجابة على السؤال الآتي : ما هي طبيعة العلاقة بين الهيكل المالي و إستراتيجية المؤسسات الصناعية؟

و تحاول هذه المذكرة الجمع بين جانبين بالغي الأهمية و الأثر على المؤسسات الصناعية، فهي تهدف إلى إبراز اثر الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية المطاحن الكبرى للجنوب GMS بسكرة، حيث تسعى إلى النظر في طبيعة الارتباط بين كل من الجانب المالي و الجانب الإستراتيجي داخل المؤسسات الصناعية من أجل تحديد الخيارات الإستراتيجية المناسبة لوضعها التنافسي.

حيث أستخدم الباحث عند تحليل مختلف الجداول و الأشكال البيانية بعض التقنيات الكمية للتعرف على الوضعية المالية للمؤسسة التي تتطلب التحليل عن طريق استقراء الدراسات و الأبحاث.

##### دراسة اثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الليبية للفترة 2001-2014 :

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار الإشكالية المتمثلة في هل يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الليبية اعتمد الباحث في ذلك على النماذج القياسية و تحليل الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى و التي أعطت تفسيراً للعلاقة المتوقعة بين متغيرات الدراسة.

## دراسة خالد جمال جعارات ( 2013-2017 ) :

بناء على الدور الهام للرفع المالي و أثره على الأداء المالي، و بسبب وجود الكثير من المنشآت التي تفشل في أعمالها نتيجة عدم التخطيط الصحيح لهيكلها المالي مما أدى بها إلى إنهاء أعمالها، فقد دعت الحاجة إلى التطرق لهذا الموضوع من خلال البحث في اثر الرفع المالي على الأداء المالي و تطبيقه على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، أما عينة الدراسة فكانت عينة طبقية عشوائية شكلت نسبة 25% من مجتمع الدراسة، حيث تكونت من 49 شركة من الشركات التي أصدرت قوائم مالية كافية تغطي فترة الدراسة و ذلك في سبيل التوصل إلى تصور مفاهيمي واضح لأثر الاقتراض على الأداء المالي.

اعتمد الباحث على جمع البيانات اللازمة من القوائم المالية للشركات التي مثلت عينة الدراسة، حيث قام بإجراء الاختبارات الإحصائية اللازمة و التحليل الوصفي بالاستعانة بالمقاييس الإحصائية الوصفية المتمثل في الانحراف المعياري و المتوسط الحسابي للخروج بالنتائج المناسبة، كما قام باختبار مصفوفة ارتباط بيرسون الخطي بين متغيرات الدراسة و ذلك فقط لمعرفة العلاقات بين المتغير المستقل و المتغيرات التابعة.

## دراسة اشرف عادل ( 2012-2016 ) :

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار اثر محددات الهيكل التمويلي في تركيبة هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية واعتمدت المنهج الوصفي التحليلي في تحليل البيانات المالية، تشكلت عينة الدراسة من 12 شركة صناعية و المصرح بها، استخدم الباحث أساليب الإحصاء الوصفي، تحليل الارتباط و تحليل الانحدار المتعدد .

## دراسة راضية قربوع ( 2012-2016 ) :

يهدف هذا البحث لدراسة أهم محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية la drik - فرع سوناطراك سكيكدة - و ذلك بالاعتماد على القوائم المالية و من بين العوامل المحددة للهيكل المالي الأمثل للمؤسسة محل الدراسة، حجم المؤسسة، نموها و مردودية المؤسسة. و لا بد أن يتكون من مصادر تمويل داخلية و مصادر تمويل خارجية، و ذلك للاستفادة من الوفورات الضريبية الناتجة عن كلا المصدرين.

توصل الباحث إلى أن بلوغ هيكل مالي امثل تحكمه مجموعة من المحددات، حيث يجب أن يعود على المؤسسة بالنفع عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي، و الحفاظ على المؤسسة من الانهيار

مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة، و تحديد الحد الأقصى لحجم للقروض التي تستطيع المؤسسة تحملها، كما توصل الباحث انه يمكن تقييم الهيكل المالي عن طريق مؤشرات التوازن و نسب الهيكله المالية كما انه يمكن تقييم الهيكل المالي في حالة وجود خلل فيه و هذا باتخاذ إجراءات تصحيحية تتمثل في إعادة هيكلة تركيبة الهيكل المالي، و ذلك باستخدام أموال ملكية جديدة من اجل تخفيض نسبة الاستدانة، هذا في حالة ارتفاع هذه الأخيرة و العكس صحيح.

### الفرع الثاني : مناقشة نتائج الدراسات السابقة

نحاول من خلال الجدول الموالي تلخيص أهم العناصر التي تناولتها الدراسات التي تمت على مؤسسات صناعية.

#### الجدول رقم (2-4) : ملخص للدراسات السابقة التي تمت في المؤسسات المالية

اسم الباحث	دراسة أنفال حدة	خالد جمال جعارات	اشرف عادل	راضية قروبوع
المتغير المستقل	الهيكل المالي	الرفع المالي	محددات الهيكل التمويلي	محددات اختيار هيكل مالي امثل
المتغير التابع	إستراتيجية المؤسسة	الأداء المالي	تركيبة هيكل رأس المال	الهيكل المالي الأمثل
فترة الدراسة و مكاتها	2010-2008 المؤسسة الصناعية المطاحن الكبرى بسكرة	2017-20013 شركات المساهمة العامة الأردنية الدرجة في سوق عمان المالي	2016-2012 الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين	2016-2012 مؤسسة La drik فرع سوناطراك (سكيكدة)
الأسلوب المستخدم	مؤشرات التوازن و نسب الهيكله المالية	المقاييس الإحصائية الوصفية	الإحصاء الوصفي، تحليل الارتباط تحليل الانحدار المتعدد	مؤشرات التوازن و نسب الهيكله المالية

المصدر : من إعداد الطالبتين

خلاصة لما سبق و كإجابة عن الإشكاليات المطروحة توصلت الدراسات إلى نتائج مفادها أن الهيكل المالي يعد من أهم القرارات المالية في المؤسسة، حيث توجد هناك عدة عوامل تؤثر في اختيار شكل تمويل منها الخطر المالي و المرونة، حيث يتم المفاضلة بين مصادر التمويل تلك التي تحقق أكبر عائد و أقل درجة مخاطرة ، كما تشير النتائج إلى وجود اثر معنوي و علاقة موجبة و هامة إحصائيا بين متغير نسبة النمو في الأصول على أداء الشركات مقاسا بمعدل القوة الايرادية، فالشركات الأكثر نشاطا هي الأفضل من حيث الأداء، أما فيما يتعلق ببقية مقاييس هيكل رأس المال و علاقتها بمقاييس الأداء المالي للشركات، فقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود اثر معنوي موجب لمتغير معدل دوران الأصول على جميع مقاييس الأداء المالي.

كما توصلت الدراسات إلى أن لحجم المؤسسة تأثير على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي، حيث نجد أن المؤسسات كبيرة الحجم تتعرض لمخاطر الإفلاس بدرجة اقل، مما يولد لديها الدافع لزيادة نسبة الاقتراض في هيكل مالها، و للسياسة الضريبية أيضا إسهامات عديدة في الوضع التمويلي للمؤسسة من خلالها يمكن توفير المزيج التمويلي الأمثل بفعل قابلية الأعباء المالية للخصم.

المطلب الخامس : الدراسات السابقة للمؤسسات المدرجة في البورصة .

الفرع الأول : عرض الدراسات السابقة

دراسة شريفة بوقصة و فاطمة عماري ( 2013-2018 ) :

تهدف هذه الدراسة الى مناقشة إشكالية ما مدى تأثير المزيج التمويلي على ربحية المؤسسات موضع الدراسة، و يتكون مجتمع الدراسة من جميع المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الدار البيضاء للأوراق المالية و التي بلغ عددها 75 مؤسسة موزعة على 25 قطاع. و تمثلت عينة الدراسة في تسع مؤسسات مدرجة في بورصة دار البيضاء موزعة على اربعة قطاعات متقاربة قطاع مواد البناء و البناء، قطاع المشاركة العقارية و الترويج، قطاع صناديق الاستثمار العقاري و قطاع الكهرباء، و تم استخدام نموذج panel data لدراسة العلاقة بين المزيج التمويلي كمتغير مستقل و ربحية المؤسسات كمتغير تابع، كما استخدم الباحث أدوات الإحصاء الوصفي و نموذج الانحدار التجميعي.

## دراسة بن الضب علي ( 2006-2008 ) :

يدرس هذا البحث قياس تفسير و تأثير قرار اختيار الهيكل المالي و قرار توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة بالبورصة، و ذلك تحت الإشكالية الرئيسية للبحث و المتمثلة في ما مدى تأثير كل من الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح لقيمة المؤسسة الاقتصادية المسعرة بالبورصة.

تهدف هذه الدراسة إلى قياس تأثير قرار اختيار الهيكل المالي و قرار توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة، حيث شملت الدراسة 60 شركة مدرجة بسوق الكويت للأوراق المالي، وذلك بالاعتماد على نماذج الانحدار الخطي المتعدد و البسيط.

## دراسة قصي علي عمار ( 2007-2016 ) :

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار الأثر الذي يتركه الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية معبرا عنه بمؤشرات الأداء المحاسبية المتمثلة بعائد السهم الواحد، توزيعات السهم الواحد، القيمة الدفترية للسهم، القيمة السوقية للسهم، العائد على الاستثمار و العائد على حق الملكية، كما قام الباحث بجمع البيانات اللازمة للدراسة من واقع التقارير المالية المدققة و المنشورة من قبل الشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، و البالغ عددها 24 شركة أي ما نسبته 62% من إجمالي الشركات المساهمة العامة السورية و توزعت على أربع قطاعات و هي : قطاع المصارف، قطاع التأمين، قطاع الخدمات، قطاع الصناعة و قطاع الزراعة، معتمدا في الجانب الميداني على تحليل الانحدار الخطي البسيط باستخدام نموذجين ( نموذج السلسلة الزمنية المقطعية و نموذج التباطؤ الزمني ).

## دراسة جميل حسن النجار ( 2004-2011 ) :

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، كما حاول البحث عن العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي وذلك وفقا لمقاييس الأداء المحاسبية: العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على المبيعات و نمو المبيعات و القيمة السوقية للشركة و معرفة أيهما أكثر تأثرا الرفع المالي.

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة المسجلة في بورصة فلسطين ، قام الباحث باختيار عينة الدراسة من الشركات التي نشرت تقاريرها المالية حسب الأصول و لمدة ثمانية سنوات على الأقل، وبالتالي كانت العينة النهائية التي تم إجراء الدراسة عليها تتكون من 20 شركة موزعة على القطاعات

الاقتصادية التالية : قطاع البنوك و الخدمات المالية، قطاع الصناعة، قطاع التأمين، قطاع الاستثمار و قطاع الخدمات.

حيث تم استخدام نماذج الانحدارات لتحليل البيانات و اختبار الفرضيات .

دراسة دعا خلقي خنفر ( 2005-2014 ) :

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم محددات هيكل رأس المال للشركات المساهمة العامة في فلسطين، وقياس مدى اثر هذه المحددات على هيكل رأس المال و نمو هذه العوامل على هيكل رأس المال، تم الاعتماد على البيانات المالية المنشورة في موقع بورصة فلسطين لعينة الدراسة المكونة من ( 18 ) شركة مدرجة بالبورصة في عدة قطاعات وهي : القطاع الصناعي، القطاع الخدماتي، قطاع الاستثمار، قطاع البنوك و قطاع التأمين، و لتحديد اثر كل من حجم الشركة، عمر الشركة، النمو المتوقع للشركة، الربحية، السيولة، ملموسية الأصول، المخاطرة على هيكل رأس المال مقاسا بمجموع الالتزامات مقسومة على مجموع الأصول ( الرفع المالي) تم تحليل البيانات باستخدام panel data بالاعتماد على الأسلوب الإحصائي ممثلا في الانحدار المتعدد لتفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع.

دراسة باسل أمين ( 2013-2017 ) :

هدفت الدراسة إلى التعرف على اثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ان المجتمع المستهدف يتكون من جميع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين و البالغ عددها 48 شركة و التي تتوزع على خمس قطاعات قطاع الاستثمار، قطاع البنوك، قطاع التأمين، قطاع الخدمات و قطاع الصناعة، و تتكون عينة الدراسة من جميع الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين، و لتحقيق ذلك تم جمع البيانات المالية من خلال التقارير المالية و قد تم استخدام نموذج الانحدار البسيط و المتعدد لاختبار الفرضيات.

الفرع الثاني : مناقشة نتائج الدراسات السابقة

نحاول من خلال الجدول الموالي تلخيص أهم العناصر التي تناولتها الدراسات التي تمت على مؤسسات مدرجة بالبورصة.

## الجدول رقم (2-5): ملخص للدراسات السابقة التي تمت في المؤسسات المدرجة في البورصة

اسم الباحث	شريفة بوقصة وفاطمة عماري	بن الضب علي	قصي علي عمار	جميل حسن التجار	دعاء خلقي خنفر	باسل أمين
المتغيرات المستقلة	المزيج التمويلي	قرار اختيار الهيكل المالي و قرار توزيع الأرباح	الرفع المالي	الرفع المالي	محددات هيكل رأس المال	هيكل الملكية
المتغيرات التابعة	ربحية المؤسسات	قيمة المؤسسة	الأداء المالي	الأداء المالي	هيكل رأس المال	الأداء المالي
فترة الدراسة و مكاتها	2013- 2018 المؤسسات الاقتصادية المدرجة في دار البيضاء	2006- 2008 المؤسسات المدرجة بسوق الكويت	2007- 2016 شركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق	2004- 2011 شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين	2005- 2014 شركات المساهمة العامة في فلسطين	2013- 2017 الشركات المدرجة في بورصة فلسطين
الأسلوب المستخدم	أدوات الإحصاء الوصفي و نموذج الانحدار التجميعي	نماذج الانحدار الخطي المتعدد و البسيط	نموذج السلسلة الزمنية المقطعية و نموذج التباطؤ الزمني	نماذج الانحدارات	الأسلوب الإحصائي (الانحدار المتعدد)	نموذج الانحدار البسيط و المتعدد

## المصدر : من إعداد الطالبتين

خلاصة لما سبق و كإجابة عن الإشكاليات المطروحة توصلت الدراسات إلى نتائج مفادها انه يوجد اثر سلبى للرفع المالي على كل من مقاييس الأداء المحاسبية و القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، و يمتد هذا الأثر لعدة سنوات لاحقة. و بناء على ذلك أوصى الباحث بان تقوم إدارات الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بدراسة و تقييم الهيكل التمويلي بهدف الوصول إلى أفضل نسبة مثلى للرفع المالي ضمن الهيكل التمويلي، و ذلك لضمان التأثير الايجابي للرفع المالي على الأداء المالي و القيمة السوقية لهذه الشركات، كما خلصت الدراسة إلى أن سوق الكويت للأوراق المالية تعد سوقا كفتنا عند المستوى الضعيف، و إلى أن متغير الهيكل المالي و متغير سياسة توزيع الأرباح نالا حصة الأسد في تفسير قيمة المؤسسة، و لهما



تأثير ذو معنوية إحصائية على قيمة المؤسسة، كما تعد المتغيرات الثانوية عوامل ذات تأثير ذو معنوية على الهيكل المالي و على سياسة توزيع الأرباح بمختلف أنواعها. أما بالنسبة للعلاقة بين المديونية و المخاطرة قد أظهرت الدراسة علاقة سلبية إلا أنها غير ذات دلالة فكلما زادت مخاطر الشركة كلما انخفضت نسبة المديونية، و ارتفاع مستويات المخاطرة لا بد أن يؤدي إلى زيادة تكلفة التمويل بالدين ( الاقتراض) والميل نحو التمويل بحق الملكية عن طريق إصدار أسهم جديدة أو عن طريق استخدام الأرباح المحتجزة في عملية التمويل ( عدم التوزيع للأرباح).

و في الأخير كشفت الدراسات وجود أثر إيجابي للهيكل التمويلي (نسبة المديونية) على مقاييس الأداء (معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية) و أن هذا الأثر يمتد إلى عدة سنوات لاحقة.

## خلاصة الفصل :

تطرقنا من خلال هذا الفصل إلى الطريقة المستخدمة في الدراسة، متغيرات الدراسة و طريقة جمع و تلخيص المعلومات من خلال المبحث الأول و تضمن المبحث الثاني عرض الدراسات السابقة لمجموعة من المؤسسات مختلفة القطاع و مناقشة نتائجها، حيث لاحظ الباحث أن المؤسسات المالية تحقق توازن مالي و تركز على التمويل عن طريق الأموال الخاصة والقروض قصيرة الأجل، وهذا من أجل التمتع بالاستقلالية المالية، وبالتالي فإن الشركة في وضعية مالية جيدة خلال الفترة المدروسة، كما أستخلص الباحث وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المزيج التمويلي و الأداء المالي في المؤسسات الخدمائية.



## خاتمة

إن متابعة الأداء المالي لكل الشركات يعد ذو أهمية بالغة سواء كانت، مالية أو خدمتية، إذ أن أي اختلال في الهيكل التمويلي قد يعرضها للخطر و يعرقل مسارها خاصة و أن المؤسسات تنشط في محيط يتميز بالتغير المستمر.

بما أن المزيج التمويلي أداة هامة ضمن السياسة المالية التي تسعى المؤسسة من خلالها إلى تحقيق أهدافها التي تتمحور أساسا حول تعظيم العائد من جهة و تخفيض التكاليف و المخاطر من جهة أخرى، فعدم تجانس مصادر التمويل يتيح للمؤسسة فرصة المفاضلة بغية انتقاء انسبها و من ثم تشكيل هيكل تمويلي ينسجم مع واقع المؤسسة و يتماشى مع أهدافها.

## نتائج اختبار الفرضيات :

من خلال ما تم التعرض له في سياق البحث بدء بالفصل الأول الذي تم التطرق فيه إلى الاسس النظرية للدراسة، ثم الفصل الثاني الذي تضمن قراءة تحليلية للدراسات السابقة حول اثر المزيج التمويلي على الاداء المالي و يمكن التأكد من صحة الفرضيات التي تم وضعها في مقدمة البحث كما يلي:

**بخصوص الفرضية الأولى :** يوجد تأثير للمزيج التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

● التوصل الى ان تركيبة المزيج التمويلي يؤثر على الأداء المالي، وهذا ما لاحظناه من خلال وجود علاقة تبادلية بين تأثير الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية و التجارية .

أما فيما يخص الفرضية الثانية : " يوجد تأثير للمزيج التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات الخدمتية".

● التوصل عدم وجود علاقات ارتباط بين المتغير التابع وهو مؤشر الأداء المالي ممثلا بنسبة السيولة العامة والمتغيرات المستقلة ممثلة بالهيكل المالي للمؤسسات الخدمتية بولاية ورقلة وهذا ما تشير إليه قيم معنوية الاختبارات الإحصائية للارتباط.

● التوصل من خلال الجدول السابق وجود علاقات ارتباط بين المتغير التابع وهو مؤشر الأداء المالي ممثلا بنسبة المردودية و المتغيرات المستقلة كل من الأموال الخاصة و الذي ون قصيرة الأجل ممثلة بالهيكل المالي للمؤسسات الخدمتية بولاية ورقلة وهذا ما تشير إليه قيم معنوية الاختبارات الإحصائية للارتباط

● من خلال الجدول السابق اتضح عدم وجود علاقات ارتباط بين المتغير التابع وهو مؤشر الأداء المالي ممثلا بنسبة نمو الأعمال و المتغيرات المستقلة ممثلة بالهيكل المالي للمؤسسات الخدمتية بولاية ورقلة وهذا ما تشير إليه قيم معنوية الاختبارات الإحصائية للارتباط.

● التوصل من خلال الجدول السابق عدم وجود علاقات ارتباط بين المتغير التابع وهو مؤشر الأداء المالي ممثلا بنسبة الخزينة و المتغيرات المستقلة ممثلة بالهيكل المالي للمؤسسات الخدمتية بولاية ورقلة وهذا ما تشير إليه قيم معنوية الاختبارات الإحصائية للارتباط.

بخصوص اختبار الفرضية الثالثة: يوجد تأثير للمزيج التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات المالية.

- إن للهيكلة التمويلي اثر على الوضعية المالية للشركة حيث يؤثر على أدائها المالي بشكل كبير، إذ أن انتقاء أفضل مصادر التمويل يجعل الشركة في مأمن من جميع المخاطر المالية.
- بالنسبة للفرضية الرابعة : و التي نصت على أن هناك تأثير المزيج التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الصناعية.

- تشير نتائج اختبار الفرضية إلى وجود تأثير موجب بين المزيج التمويلي و الأداء المالي للمؤسسات الصناعية .

#### اقتراحات الدراسة :

بناء على النتائج السابقة قمنا باقتراح التوصيات التالية:

- ✓ استخدام الأساليب الكمية الحديثة في المؤسسات الخدمانية تساعد في تحديد المستوى الأمثل للسيولة النقدية، حتى لا تضيق المؤسسات عليها فرص الربح من استثمارات جديدة ، و في نفس الوقت لا تقع في عسر مالي
- ✓ يجب على المؤسسات الخدمانية قبل اللجوء إلى الاستدانة القيام بدراسة معمقة من أجل الوقوف على إيجابيات وسلبيات الاستدانة وكذلك تحديد المخاطر الممكن التعرض إليها، أي على المسير الأخذ بعين الاعتبار تكلفة مصادر التمويل من أجل تكوين هيكل مالي أمثل.
- ✓ نوصي الشركة الوطنية للتأمين بالتنوع في مصادر التمويل والتقليل من اعتمادها على الأموال الخاصة بشكل شبه كلي، والتمويل بالاستدانة للاستفادة من أثر الرفع المالي.
- ✓ توسيع استثمارات المؤسسات المالية إلى مجالات جديدة ذات عوائد مرتفعة لمخاطر محسوبة يمكن السيطرة عليها.

#### آفاق الدراسة :

بعد دراسة موضوع البحث ، تظهر إمكانية المواصلة فيه من عدة جوانب من خلال اعتباره أساسا لإعداد بحوث مستقبلية والتوسع فيها بحيث تشمل قطاعات اقتصادية أخرى وبنود أخرى للقوائم المالية . وفي الأخير يمكن القول أن بحثنا لم يلم بجميع الجوانب و التفاصيل المتعلقة بالموضوع ، يبقى مجرد محاولة تشوبها بعض النقائص لعلها تكون منطلقا لبحوث أخرى في المستقبل، كما نشير إلى أن البحث لم يحط بكل الجوانب المتعلقة بالموضوع وذلك نظرا لتشعبه ، ويبقى البحث مفتوحا خاصة في المجالات التالية:

- ✓ إعادة الدراسة على مؤسسات مستقرة ماليا.
- ✓ إعادة الدراسة على مؤسسة مسعرة في البورصة.
- ✓ إعادة الدراسة القياسية على عينة مؤسسية كبيرة.



## قائمة المراجع

قائمة المراجع :

• المراجع باللغة العربية:

أولاً- الكتب :

- 1 - أبو الفتوح علي فضالة، التحليل المالي وإدارة الأموال، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1996 .
- 2 - أحمد سعيد العلي، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2010 .
- 3 - رشا العصار و آخرون ، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2008 .
- 4 - سليمان شلاش وعلي البقوم وسالم عون . العوامل المحددة للهيكل المالي . المنارة المجلد 14 العدد 1 2008
- 5 - محمود سعيد عبد الهادي. الإدارة المالية . دار حامد . الأردن 2008.
- 6 - منير شاكر محمد و آخرون ، التحليل المالي، مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان 2005.

ثانياً - البحوث الجامعية:

- 7 - بوقصة شريفة . عماري فاطمة. اثر المزيج التمويلي على ربحية المؤسسات الاقتصادية مذكرة ماستر جامعة ورقلة 2018.
- 8 - حامد احمد المجادين . اثر المزيج التمويلي في القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية المدرجة في بورصة عمان . مذكرة ماجستير . جامعة شرق الأوسط 2010
- 9 - حفصي رشيد ، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر ، مذكرة ماجستير ، جامعة ورقلة ، 2010 .
- 10 - شعبان محمد . نحو اختيار الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية . مذكرة ماجستير جامعة بومرداس 2009 .
- 11 - شهرزاد قاسمي، الرفع المالي كمؤشر لتقييم الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012 .

- 12 - صديق إبراهيم ، الداودي سالم ، أثر الهيكل التمويلي عمى الأداء المالي لشركة التأمين، مذكرة  
 ماستر، جامعة أحمد دراية، أدرار، 2019
- 13 - عقبة تطاف، أثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية ، مذكرة ماجستير،  
 غير منشورة، جامعة احمد خضيري، بسكرة، 2007.
- 14 - فؤاد محمد عبد الله الخرنجي. اثر هيكل رأس المال على الأداء البنوك التقليدية و الإسلامية الأردنية  
 . مذكرة ماجستير جامعة البيت 2015
- 15 - محمد بشوشة . تأثير سياسات التمويل على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة، الاقتصادية الجزائرية .  
 أطروحة دكتوراه غير منشورة كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير 2015.
- 16 - منيرة مسعودي، الهيكل المالي على الأداء المالي، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة،  
 2017

#### المجلات:

- 17 - د . نوي نور الدين، أ . محمودي مليك، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة  
 والمتوسطة، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية ، الجزائر، جامعة محمد بوضياف المسيلة ، العدد  
 16/02
- 18 - عبد الستار الكبيسي، د مصطفى عبد القضاة، اثر النسب المالية على الأداء المالي للشركات  
 المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان. مجلة المنارة، المجلد 21، العدد 1 2015
- 19 - محمود مليك . ا نوري نور دين . اثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة و  
 المتوسطة في الجزائر . مجلة البحوث في العلوم المالية و المحاسبية . العدد 2 2010

#### مراجع بللغة الأجنبية:

- 20- Pierre Conso, Farouk Hemic, « Gestion Financière De  
 L'entreprise », 10e Edition, Dunod, Paris ,France, 2002.





رقم	العنوان
	الإهداء
	الشكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
X	قائمة الرموز و الاختصارات
أ	المقدمة
<b>الفصل الأول: الاسس النظرية للدراسة</b>	
06	تمهيد
07	المبحث الأول: الاطار النظري للأداء المالي
07	المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي
07	الفرع الأول : اهمية الأداء المالي
08	الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في الأداء المالي
9	المطلب الثاني: معايير تقييم الاداء المالي
9	اولا : نسب السيولة
11	ثانيا : الملاءة المالية
12	المبحث الثاني: مفاهيم اساسية للمزيج التمويلي
12	المطلب الاول : ماهية المزيج التمويلي
12	الفرع الاول : مفهوم المزيج التمويلي
12	الفرع الثاني : العوامل المؤثرة في بناء المزيج التمويلي الامثل
13	المطلب الثاني : مصادر مكونات المزيج التمويلي
13	الفرع الاول : مصادر التمويل الداخلي

13	اولا : التمويل الذاتي
14	ثانيا : التنازل عن الاستثمارات
14	الفرع الثاني : مصادر التمويل الخارجي
14	اولا : مصادر التمويل قصيرة الاجل
14	ثانيا : مصادر التمويل طويلة الاجل
16	المبحث الثالث : العلاقة بين المزيغ التمويلي و الاداء المالي
15	المطلب الاول : التقييم باستخدام ينسب الهيكله و الرفع المالي
16	الفرع الاول : التقييم باستخدام نسب الهيكله الماليه
16	الفرع الثاني : التقييم باستخدام نسب الرفع المالي
18	المطلب الثاني : تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة
الفصل الثاني : قراءة تحليلية للدراسات السابقة حول اثر المزيغ التمويلي على الاداء المالي	
21	تمهيد:
22	المبحث الأول: ادوات و منهجية الدراسة
22	المطلب الأول: مجتمع و متغيرات الدراسة
23	المطلب الثاني: طريقة جمع و تلخيص المعلومات
24	المبحث الثاني : عرض النتائج و مناقشتها
24	المطلب الاول : الدراسات السابقة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
24	الفرع الاول : عرض الدراسات السابقة
25	الفرع الثاني: مناقشة نتائج الدراسات السابقة
27	المطلب الثاني : الدراسات السابقة في القطاع الخدماتي
27	الفرع الاول : عرض الدراسات السابقة
27	الفرع الثاني : مناقشة نتائج الدراسات السابقة
28	المطلب الثالث : الدراسات السابقة في القطاع المالي
28	الفرع الاول : عرض الدراسات السابقة

29	الفرع الثاني : مناقشة نتائج الدراسات السابقة
30	المطلب الرابع : الدراسات السابقة في القطاع الصناعي
30	الفرع الاول : عرض الدراسات السابقة
32	الفرع الثاني : مناقشة نتائج الدراسات السابقة
33	المطلب الخامس : الدراسات السابقة للمؤسسات المدرجة بالبورصة
33	الفرع الاول : عرض الدراسات السابقة
35	الفرع الثاني : مناقشة نتائج الدراسات السابقة
38	خلاصة الفصل
40	خاتمة
43	قائمة المراجع
46	الفهرس