

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة-الجزائر

كلية العلوم الاقتصادية، والعلوم التجارية وعلوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان : العلوم الاقتصادية والتسيير، والعلوم التجارية

فرع: علوم مالية ومحاسبة

تخصص: مالية المؤسسة

من إعداد الطالبتين:

شيماء عبيدي سعد

أمال مرخوفي

بعنوان

أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي في قطاع الاتصالات

بالجزائر

دراسة حالة مؤسستي موبيليس واتصالات الجزائر

خلال الفترة (2012-2019)

نوقشت و اجيزت علنا بتاريخ: .....

أمام اللجنة المكونة من السادة :

رئيسا	جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -	أد./.....
مشرفا	جامعة قاصدي مرباح - ورقلة-	د/السعيد هتهات
مناقشا	جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -	أد./.....

السنة الجامعية 2021-2022



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة-الجزائر  
كلية العلوم الاقتصادية، والعلوم التجارية وعلوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان : العلوم الاقتصادية والتسيير، والعلوم التجارية

فرع: علوم مالية ومحاسبة

تخصص: مالية المؤسسة

من إعداد الطالبتين:

شيماء عبيدي سعد

أمال مرخوفي

بعنوان

أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي في قطاع الاتصالات  
بالجزائر

دراسة حالة مؤسستي موبيليس واتصالات الجزائر  
خلال الفترة (2012-2019)

نوقشت و اجيزت علنا بتاريخ : .....

أمام اللجنة المكونة من السادة :

رئيسا	جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -	أد./.....
مشرفا	جامعة قاصدي مرباح - ورقلة-	د/السعيد هتهات
مناقشا	جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -	أد./.....

السنة الجامعية 2021-2022

# الإهداء

## أبدأ باسمك اللهم.

إلى من كلله الله بالهبة والوقار إلى من علمني العطاء بدون انتظار

إلى من احمل اسمه بكل افتخار

أدامك الله لي والدي العزيز

إلى ملاكي في الحياة إلى نبع الحب والحنان إلى من كان دعائها

سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي

أمي الحبيبة

إلى من بهم أكبر وعليهم أعتمد إلى من هم سندي وقوتي إخواني وأخواتي

مصطفى، طارق، لقمان، صالح، عبلة، جهاد، رانيا

إلى الأخوات التي لم تلدهن أمي شيماء، امال

إلى رفيقتي في العمل صديقة المواقف أمال

إلى من دعموني وكانو معي على طريق النجاح و إلى كل من تمنى لي

التوفيق.

## شيماء

# الإهداء

إلى من علمني أن الدنيا كفاح وسلاحها العلم والمعرفة إلى من يزدني إنتسابي له وذكره فخرا واعتزاز إلى

الذي لم يبخل علي بأي شيء إلى أعظم رجل في الكون أبي الغالي حفظه الله

إلى قرة عيني إلى من جعلت الجنة تحت قدميها إلى التي ساندتني في صلاتها ودعائها إلى من وهبتني الحياة

إلى أروع امرأة في الوجود أمي العزيزة

إلى من حبهم يجري في عروقي إلى سندي في الحياة أخواتي الغاليات إبتسام - رانيا

إلى أغلى هدية رزقت بها في الدنيا صديقتي واختي سارة بن التاج

إلى رفيقتي في العمل صاحبة الوجه البشوش شيماء

إلى كل من علموني وساندوني نحو النجاح إلى كل من تمنوا لي الخير والتوفيق

أولئك



# شكر و عرفان

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم

(من لم يشكر الناس لم يشكر الله ومن أهدى إليكم معروفا فافضوه فإن لم

تستطيعوا فادعوا له )

وعملا بهذا الحديث واعترافا بالجميل، نحمد الله عز وجل ونشكر على أن

وفقنا لإتمام هذا العمل المتواضع

ونتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف "السعيد هتهات" الذي رافقا

طيلة هذا البحث وأمدنا بالعلومات وانصأح القيمة راجين من الله عز وجل

أن يسدر خطاه ويحقق مناه فجزاه الله عنا كل خير وفي الأخير لا يفوتنا أن

نعبء عن بالغ تحياتنا إل كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد انجاز هذا

العمل .

## ملخص الدراسة:

تهدف هذه الدراسة الى إبراز أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات في قطاع الإتصالات في الجزائر بناء على دراسة حالة مؤسسة موبيليس وإتصالات الجزائر بورقلة خلال الفترة (2012/2019)، من أجل ذلك تم تحليل الهيكل التمويلي في كل من المؤسستين بواسطة مجموعة من النسب : الحجم، النمو، السيولة ونسبة المديونية، وتقييم الأداء المالي فيهما بواسطة : المردودية الإقتصادية والمالية ؛ تمهيد للإجابة على إشكالية البحث بتقدير العلاقة بين هذه المتغيرات باستخدام نماذج Panel. حيث توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لنسبة المديونية على الأداء المالي وعلاقة دالة عكسية بين حجم المؤسسة والأداء المالي، بينما لم يكن لمعدل نمو المؤسسة وحجم السيولة أي تأثير معنوي على الأداء المالي عند درجة معنوية 5% .

**كلمات المفتاحية :** الهيكل التمويلي ، الأداء المالي ، قطاع الإتصالات.

### Summary of the study:

This study aims to highlight the impact of the financing structure on the financial performance of establishments in the telecommunications sector in Algeria based on the case study of Mobilis and Algérie Télécom in Ouargla during the period (2012/2019 ), for this the financing structure in each of the two establishments was analyzed by a set of ratios: Size, growth, liquidity and debt ratio, and evaluation of their financial performance by: economic and financial profitability; A prelude to answering the research problem by estimating the relationship between these variables using panel models.

Where we found through this study that there is a statistically significant direct relationship of debt ratio on financial performance and an inverse relationship between the size of the institution and financial performance, while the growth rate of the 'institution and the volume of liquidity had no significant effect on financial performance at a significant degree of 5%.

**Keywords:** financing structure, financial performance, telecommunications sector.

قائمة المحتويات

الرقم	المحتوى	الصفحة
1	الإهداء	/
2	شكر و عرفان	/
3	الملخص	.I
4	قائمة المحتويات	.II
5	قائمة الجداول	.III
6	قائمة الاشكال	.IV
7	قائمة الرموز	.V
8	مقدمة	أ
<b>الفصل الأول : مدخل نظري للهيكل التمويلي والأداء المالي</b>		
9	تمهيد	02
10	المبحث الاول : الأدبيات النظرية للهيكل التمويلي والأداء المالي	03
11	المطلب الاول : مفاهيم اساسية حول الهيكل التمويلي	03
12	المطلب الثاني: مفاهيم أساسية حول الأداء المالي	06
13	المطلب الثالث : العلاقة بين الهيكل التمويلي والأداء المالي	09
14	المبحث الثاني: الدراسات السابقة	14
15	المطلب الاول : الدراسات باللغة العربية	14
16	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية	14
17	المطلب الثالث: ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة	18
18	خلاصة الفصل	21
<b>الفصل الثاني :دراسة قياسية لأثر الهيكل التمويلي على الاداء المالي في عينة من مؤسسات قطاع الاتصالات بالجزائر</b>		
19	تمهيد	23
20	المبحث الاول : الطريقة والادوات	24
21	المطلب الاول : تقديم المجمع و عينة الدراسة	24
22	المطلب الثاني: تحليل الهيكل التمويلي والأداء المالي في قطاع الاتصالات	26
23	المطلب الثالث : تقديم مختصر لنماذج بانل (Panel)المستخدمة في قياس أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي	32

.../...



.../...

36	المبحث الثاني: قياس اثر مؤشرات الهيكل التمويلي على المردودية الاقتصادية في قطاع الاتصالات ( نتائج ومناقشة )	24
36	المطلب الأول: المؤشرات الإحصائية الوصفية للهيكل التمويلي والأداء المالي	25
39	المطلب الثاني: نمذجة علاقة الاداء المالي بدلالة الهيكل التمويلي باستخدام نماذج بانل في قطاع الاتصالات	26
46	خلاصة الفصل	27
48	الخاتمة	28
51	قائمة المصادر و المراجع	29

## قائمة الجداول

الصفحة	الجدول	الرقم
19	مقارنة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة	(1-1)
25	متغيرات الدراسة ( مؤشرات الهيكل التمويلي ، مؤشرات الأداء المالي)	(1-2)
26	يمثل تطور حجم مؤسستي اتصالات الجزائر وموبيليس خلال الفترة (2012-2019)	(2-2)
27	يمثل تطور معدل النمو لمؤسستي موبيليس واتصالات الجزائر	(3-2)
28	تطور نسبة المديونية لمؤسستي موبيليس واتصالات الجزائر	(4-2)
29	يمثل تطور نسبة السيولة لمؤسستي موبيليس واتصالات الجزائر	(5-2)
30	يمثل تطور نسبة المردودية الاقتصادية لمؤسستي موبيليس واتصالات الجزائر	(6-2)
31	يمثل تطور نسبة المردودية المالية لمؤسستي موبيليس واتصالات الجزائر	(7-2)
36	المؤشرات الاحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة	(8-2)
37	مصفوفة الارتباط الخطي لمتغيرات الدراسة	(9-2)
40	النموذج التجميعي لآثار مؤشرات الهيكل التمويلي على الأداء المالي	(10-2)
43	نموذج التأثيرات الثابتة للأداء المالي بدلالة الهيكل التمويلي	(11-2)
43	تأثيرات الثابتة لكل مؤسسة	(12-2)
45	اختبار مضاعف لاغرائج breush-pagan	(13-2)

قائمة الأشكال

الصفحة	الأشكال	الرقم
06	مثلث الأداء	(1-1)
29	أعمدة بيانية تمثل تطور حجم مؤسسة موبيليس واتصالات الجزائر	(1-2)
27	أعمدة بيانية تمثل تطور نمو مؤسسة موبيليس واتصالات الجزائر	(2-2)
28	أعمدة بيانية تمثل تطور نسبة المديونية لمؤسسة موبيليس واتصالات الجزائر	(3-2)
29	أعمدة بيانية تمثل تطور نسبة السيولة لمؤسسة موبيليس واتصالات الجزائر	(4-2)
30	أعمدة بيانية تمثل تطور المردودية الاقتصادية لمؤسسة موبيليس واتصالات الجزائر	(5-2)
31	أعمدة بيانية تمثل تطور المردودية المالية لمؤسسة موبيليس واتصالات الجزائر	(6-2)
38	التمثيل النقطي ما بين متغيرات الأداء وكل من متغيرات الهيكل التمويلي	(7-2)
42	مقارنة القيم الحقيقية للأداء المالي للمؤسسات actual مع القيم المقدرة بواسطة نموذج التأثيرات التجميعي	(8-2)
44	مقارنة القيم الحقيقية للأداء المالي للمؤسسات actual مع القيم المقدرة بواسطة النموذج التأثيرات الثابتة fitted	(9-2)

قائمة الرموز

الرمز	الدلالة
Size	الحجم
Grow	النمو
LIQ	السيولة
Lev	نسبة المديونية
Re	المردودية الاقتصادية
ROe	مردودية المالية

# مقدمة

## توطئة :

لقد حظي موضوع تمويل المؤسسات الاقتصادية بوافر الدراسة في الإدارة المالية، كونه يمثل أحد الدعائم الأساسية لتطورها ونموها، حيث يساهم في إمدادها بالأموال اللازمة لتمويل أنشطتها ضمانا لإستمراريتها، أين تلجأ المؤسسة فيها إلى مصادر تمويل داخلية تمتلكها، وأن تعتمد في تمويلها على مصادر خارجية.

رغم تعدد بدائل التمويل المتاحة أمام المؤسسة، إلا أن الإهتمام لا يزال منصبا على الطريقة التي يتم بها تشكيل الهيكل التمويلي بين أموال خاصة وأموال مقترضة، وهذا نظرا لتأثير هذا القرار على جوانب مهمة في نشاط المؤسسة، نتائجها وسلطة إتخاذ القرار فيها. يعتبر هدف تعظيم الربح أهم شيء تسعى إليه المؤسسة، لذلك تحتاج هذه الأخيرة إلى تقييم أدائها من خلال تقدير كل من المردودية الاقتصادية والمالية لنشاطها، حيث يعتبران من أهم المؤشرات المالية التي يُعتمد عليها في تقييم الأداء؛ كونهما يقيسان العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

يشهد قطاع الإتصالات في الجزائر تطورا كبيرا وسريعا للغاية، خاصة ما يتعلق بالإتصالات اللاسلكية وتطور شبكة الأنترنيت، إذ يعتبر هذا القطاع من البنى التحتية الضرورية لتحريك عجلة النمو الاقتصادي في الجزائر، وذلك لتمتع سوق الإتصالات الجزائرية بمزايا كبيرة للاستثمار.

بناء على سبق طرح الإشكالية التالية :

ما هو أثر الهيكل التمويلي على الأداء في مؤسستي إتصالات الجزائر و موبيليس خلال الفترة -2012-2019؟

## ➤ الإشكاليات الفرعية :

- من أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية نضع مجموعة من التساؤلات الفرعية المتمثلة في :
1. ما هو واقع الهيكل التمويلي في مؤسسة موبيليس وإتصالات الجزائر في الفترة : 2012-2019 ؟
  2. كيف نقيم الأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة في الفترة المذكورة ؟
  3. ما هي طبيعة العلاقة بين المردودية الاقتصادية وكل من حجم المؤسسة، السيولة، المديونية، النمو ؟
  4. هل يوجد اختلاف بين مؤسستي موبيليس وإتصالات الجزائر في العلاقة المدروسة؟.

## ➤ الفرضيات :

1. يمكن من خلال تقدير نسب السيولة، المديونية، النمو، وحجم المؤسستين محل الدراسة تقييم واقع الهيكل التمويلي فيهما خلال الفترة المذكورة؛
2. تساعدنا نسب المردودية الاقتصادية والمالية في تقييم الأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة؛
3. ترتبط المردودية الاقتصادية في المؤسسات محل الدراسة طرديا بكل من نسبة المديونية ونسبة السيولة، وعكسيا مع الحجم والنمو؛
4. تتميز بيانات بانل في قياسها للعلاقة المدروسة على ثلاث صيغ مختلفة (تجميعية، تأثيرات ثابتة وتأثيرات عشوائية)، لكل منها تفسيراً مختلفاً لأثر الهيكل التمويلي على الأداء؛
5. لا يوجد اختلاف ما بين المؤسستين في العلاقة المدروسة، لكونهما من نفس القطاع.

➤ دوافع اختيار الموضوع :

من بين الدوافع الذاتية :

- الرغبة للتعريف بهذا الموضوع
- تخصص الباحثين

- ودوافع موضوعية :

- نظرا لأهمية الموضوع التي يتمتع بها بحكم المنافسة داخل قطاع الاتصالات؛
- ربط متغيرات الهيكل التمويلي في مؤسسات قطاع الاتصالات بأداءها المالي؛

➤ أهمية الدراسة:

- تكمن أهمية الدراسة بأنها تحاول معرفة العلاقة الموجودة بين بعض المتغيرات المالية وتأثيرها على مؤسسات اقتصادية؛
- محاولة تطبيق الأساليب الكمية والإحصائية لقياس هذه العوامل وربط ما هو نظري بالجانب الحسابي من أجل الوصول إلى نتائج مكتملة تزيد في دقة التحليل.

➤ أهداف الدراسة :

يتمثل أهم أهداف الدراسة في إبراز أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات.

➤ الحدود الزمنية والمكانية:

الحدود المكانية:

- عينة من المؤسسات في قطاع الاقتصادي لقطاع الاتصالات : المديرية الجهوية لمويليس اتصالات الجزائر لولاية ورقلة.

الحدود الزمنية:

الفترة الممتدة من 2012 إلى 2019.

➤ منهج الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي؛ من أجل تحديد مؤشرات الهيكل التمويلي والأداء المالي في الفصل الأول، وفي الجانب التطبيقي: يمكن ان نستعين بالأدوات الكمية والقياسية لاختبار العلاقة المدروسة في المؤسسات.

➤ مرجعية الدراسة :

من أجل الإجابة على إشكالية البحث نستعين بالكتب ومراجع في مالية المؤسسة والتسيير المالي والمقالات والمذكرات المنشورة في دراسة الهيكل التمويلي وعلاقته بالادارة، بالإضافة الى القوائم المالية للمؤسسات من سنة 2012 الى 2019 ، ولمعالجة هذه البيانات

اعتمدنا ببرنامج EViews.12

➤ صعوبات البحث :

اثناء اعدادنا للبحث تعرضنا لبعض الصعوبات تمثلت في صعوبة الحصول على أكبر قدر من القوائم المالي للمؤسستين، هذا ما جعلنا نقوم بدراسة لـ 8 سنوات في اتصالات الجزائر وموبيليس .

➤ أقسام البحث :

تمت هذه الدراسة وفقا لما تقضيه البحوث في هذا المجال وجاءت في شكل مقدمة عامة كمدخل للموضوع وفصلين الأول يحتوي على الأسس النظرية لكل من الهيكل التمويلي والأداء المالي وكذا الدراسات السابقة التي تم الاعتماد عليها في البحث. اما الفصل الثاني فيتعلق دراسة تطبيقية والتي تتضمن عينة ومجتمع الدراسة وكذا الأدوات المستخدمة والأساليب الإحصائية المناسبة للكشف عن العلاقة بين الهيكل التمويلي والأداء المالي وتحليل النتائج وختمت الدراسة بخاتمة تتضمن جملة من النتائج والتوصيات .

# الفصل الأول

مدخل نظري للهيكل التمويلي

والأداء المالي



## تمهيد :

يعتبر الأداء المالي من المقومات الأساسية للمؤسسة، فهو يوفر لها نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها، وتسعى دائما لتحسينه من أجل ضمان سير نشاطها، وتلجأ المؤسسة في تمويل نشاطها إلى مصادر مختلفة من الأموال، وهو ما يسمى اصطلاحا بالهيكل التمويلي الذي يعد أحد المواضيع المهمة في الإدارة المالية. ومن أجل معرفة الصلة التي تربط بين الأداء المالي والهيكل التمويلي؛ تطرقنا في هذا الفصل إلى بعض المفاهيم الأساسية الخاصة بكل منهما فيما يلي:

✓ المبحث الأول : مدخل نظري للهيكل للتمويلي و الأداء المالي

✓ المبحث الثاني : الدراسات السابقة .

## المبحث الاول : الأدبيات النظرية للهيكل التمويلي والأداء المالي .

تعتبر المفاهيم الأساسية الخاصة بموضوعي الهيكل التمويلي والاداء المالي من بين اهم المواضيع التي نالت اهتمام الاقتصاديين وهذا ما سيتم تناوله في هذا المبحث .

### المطلب الاول : مفاهيم اساسية حول الهيكل التمويلي.

يعتبر الهيكل التمويلي من بين الادوات الحديثة التي أصبح وجودها ضروري ضمن القوائم المالية للمؤسسة ، اذ يعتبر اداة هامة لتقييم الاداء المالي وسوف نتطرق الى اساسيات حول الهيكل التمويلي :

#### الفرع الاول : تعريف الهيكل التمويلي :

هناك عدة تعاريف للهيكل التمويلي نذكر منها :

- يقصد بالهيكل التمويلي كيفية قيام المؤسسة بتمويل مختلف أصولها من موارد داخلية وخارجية ، وهو يختلف عن هيكل رأس المال الذي يمثل التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من قروض طويلة الاجل والاموال الخاصة وتستبعد القروض قصيرة الاجل ومن هنا فهيكلك رأس المال هو جزء من الهيكل المالي<sup>1</sup>
- يعرف الهيكل التمويلي بأنه تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على الاموال بهدف تمويل استثماراتها و تشمل على كافة العناصر التي تتكون منها مكونات الخصوم سواء كانت تلك العناصر طويلة الاجل او قصيرة الاجل<sup>2</sup>
- كذلك يعرف الهيكل التمويلي على أنه كيفية تمويل إجمالي موجودات استثمارات المؤسسة ويتمثل ذلك بالجانب الايسر للميزانية، اي جانب المطلوبات وحقوق المساهمين الذي يبين كافة وسائل التمويل الذي تستخدمه المؤسسة<sup>3</sup>

#### الفرع الثاني : نظريات المفسرة للهيكل التمويلي للمؤسسة .

نشأة الدراسات حول الهيكل التمويلي مع بداية الخمسينات عندما ظهرت أول نظرية، والتي تعرف الآن بالنظرية التقليدية للهيكل التمويلي، ثم تلتها باقي النظريات .

#### 1- النظرية الكلاسيكية ( التقليدية ) :

يطلق مؤيدي هذه النظرية الصفة التقليدية عليها ليس لكونها قديمة من الناحية التاريخية، وانما بسبب كون الافكار التي جاءت مسلم بها من الناحية التحليلية والاستنتاجية، بالإضافة إلى ذلك أن المضمون النظري لأفكار مؤيدي هذه النظرية يعتمد وجهة نظر وسيطة بين نظرية صافي الربح ونظرية صافي ربح العمليات .

<sup>1</sup> جميل أحمد توفيق ، علي شريف، الادارة المالية ، دار النهضة العربية للطباعة و النشر، بيروت 1980: ص388.

<sup>2</sup> سمية لزعم، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة الجزائر 2012:ص 21 .

<sup>3</sup> بلقاسم عفاف ، أثر الهيكل التمويلي على الاداء المالي لشركات التأمين ادارية حالة الشركة الوطنية لتأمين saa ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر ، اكاديمي تخصص مالية و بنوك ، جامعة ورقلة ، الجزائر 2016،06:

- الافتراضات الأساسية التي تقوم عليها النظرية التقليدية :

- يعتبر هذا المدخل من بين أولى المحاولات التي أرادت إيجاد هيكل تمويلي أمثل من خلال محاولة تحديد مستوى أمثل للمديونية، تكون فيه تكلفة الأموال عند أدنى نسبة ، و قيمة المؤسسة في أعلى قيمة<sup>1</sup>
- تمثل الافتراضات الأساسية التي يقوم على أساسها المدخل التقليدي ما يلي:
- يفترض المدخل التقليدي وجود هيكل تمويلي مثالي أي وجود نسبة اقتراض مثالية تكون عندها تكلفة الأموال في حدها الأدنى.
- كما يفترض أن معدل العائد الذي يطلبه أصحاب الأموال سواء الدائنون أو الملاك يزداد مع زيادة نسبة الاقتراض، وذلك بسبب ازدياد المخاطر التي يتعرض لها العائد الذي يتوقعون الحصول عليه وهذا ما ينتج عنه أن نسبة الاقتراض ترتبط بعلاقة طردية مع كل من تكلفة الاقتراض وتكلفة حقوق الملكية.<sup>2</sup>

2- نظرية التوازن :

- حسب هذه النظرية فإن هناك معدل استئانة أمثل، والذي تهدف المؤسسة الى تحقيقه وتحاول الاقتراب تدريجيا من هذه النسبة المثلى وركز الباحثون في هذه النظرية على مميزات استعمال الاستئانة كمصدر للتمويل ومشاكل الدفع والوفاء بالديون و التي تؤدي الى العسر المالي و بالتالي الافلاس<sup>3</sup> وكان الطرح كالاتي :
- 1.2. تكلفة الافلاس : تتعرض المؤسسة التي يتكون هيكلها التمويلي من أموال خاصة وقروض لمخاطرة الافلاس وهي مخاطر لا تتعرض لها مؤسسة مماثلة غير ان هيكلها التمويلي يتكون من اموال خاصة فقط، وسببها فشل المؤسسة في سداد قيمة القرض والفوائد في تاريخ الاستحقاق، فالإفلاس هو قيام المؤسسة ببيع أصولها من اجل أداء التزاماتها المترتبة عليها من خلال الحصول على القروض وبالتالي فالقروض ترفه من الخطر المالي للمؤسسة<sup>4</sup>
- 2.2. نظرية الوكالة : هي عقد يقوم بموجبه شخص يدعى الموكل باللجوء الى شخص آخر يدعى الوكيل من أجل القيام بمهمة معينة نيابة عنه وباسمه فيما يتعلق بالمؤسسة هذه العلاقة توجد بين الملاك أو المساهمين أو المسيرين حيث يتم التنازل عن جزء من سلطاتهم الا ان هذه العلاقة تتميز بالتعارض حيث يحاول كل منهما تعظيم منفعة على حساب الاخر وتنطلق هذه النظرية من فرضيتين ;
- اولا ليس بالضرورة ان تكون اهداف الملاك متطابقة والثانية ان المتعاملين ليسوا متساوين في الحصول على المعلومات المتعلقة بالمؤسسة<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي ، الفكر الحدي في مجال مصادر التمويل ، الجزء الثاني منشأة المعارف ، للنشر و التوزيع ، الاسكندرية ، 1998 ص 174.

<sup>2</sup> منير ابراهيم هندي ، الادارة المالية مدخل تحليلي معاصر ، الطبعة الرابعة ، دار الجامعة الحديثة الاسكندرية ، ص 650 .

<sup>3</sup> سمية لرغم ، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة ، الجزائر، 2012، ص : 48.

<sup>4</sup> أنفال حدة حبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية الشركة الصناعية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر ، 2012 ، ص:29 .<sup>4</sup>

<sup>5</sup> الياس بن ساسي ، يوسف قريشي، التسيير المالي(الإدارة المالية دروس و تطبيقات، ط2 ، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، 2011 ، ص:387 .

3- نظرية الاشارة :

تستند هذه النظرية على فرضية وجود عدم تماثل للمعلومات بين مختلف الاطراف ذات المصلحة في المؤسسة حيث ان مسيري المؤسسة يمتلكون معلومات خاصة عن خصائص الشركة و فرصها الاستثمارية وهذه المعلومات غير متوفرة لمن هم خارج الشركة ، وسيكون قرار التمويل و اختبار هيكل التمويل من بين الاشارات التي سيرسلها المسيريون للأطراف الخارجية من مستثمرين مقرضين للإفصاح عن حالة الشركة و افاقها المستقبلية<sup>1</sup>

4- نظرية الالتقاط التدريجي :

هذه النظرية لاتفرض وجود معدل تمويل امثل ، فأن المؤسسة تتبع ترتيب الانماط ومصادر التمويل محدد وفق ما تمليه الضرورة للتمويل الخارجي و ليس محاولة منها البحث عن الهيكل التمويلي الامثل هذا الترتيب يتم التعبير عنه بشكل مختلف من وضعية الى اخرى تبعا للهدف الذي يسعى مسير المؤسسة الى تحقيقه.<sup>2</sup>

الفرع الثالث : العوامل المؤثرة في تحديد الهيكل التمويلي

**حجم المؤسسة (SIZE):** هناك بدائل عديدة للتعبير عن حجم المؤسسة تتمثل في لوغاريتم لمجموعة أصول المؤسسة، المبيعات السنوية وحجم الموظفين، فيتم التعبير عن حجم المؤسسة باللوغاريتم الطبيعي لمجموع أصول المؤسسة.<sup>3</sup>

$$\text{size} = \log(\text{مجموع الاصول})$$

**نمو المؤسسة (growth):** هذا المتغير يسمح لنا بمعرفة نسبة النمو في مجموعة أصول المؤسسة أو نسبة النمو في مبيعات المؤسسة أو غيرها من النسب و سيتم حساب النمو بالنسبة المئوية للتغير في اجمالي الاصول ونرمز له بـ: (GROW)<sup>4</sup>

$$\text{grow} = \text{التغير السنوي في اجمالي الاصول}$$

**سيولة المؤسسة (LIQUIDITY)** السيولة هي كل أصل يمكن تحويله الى نقد بسهولة و بأقصى سرعة ممكنة وبأقل خسارة، كما تهدف الى تقييم القدرة المالية للمؤسسة على الاصول المتداولة مقابلة التزاماتها قصيرة الاجل عند استحقاقها، ونستخدم لقياس نسبة السيولة الاصول المتداولة على اجمالي الاصول.<sup>5</sup>

$$\text{liquidity} = \frac{\text{الاصول المتداولة}}{\text{اجمالي الاصول}}$$

<sup>1</sup> حركاتي نبيل، محددات الهيكل التمويلي لشركات الصناعة المساهمة بولاية سطيف خلال الفترة 2009/2014 ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة سطيف ، الجزائر ، المجلد 18 ، العدد 01 ، 2018 ، ص : 2019 .

<sup>2</sup> عبد الغفار حنفي، اساسيات التمويل و الادارة المالية، ط1، دار الجامعية الجديدة للنشر و التوزيع، مصر ، 2004، ص:411.

<sup>3</sup> مسراقي يمينة، أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول ROA للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية (2013/2017)،

مجلة الإدارة و التنمية للبحوث و الدراسات، جامعة المدية ( الجزائر)، المجلد 10 ، العدد2، 2021 ، ص: 364 .

<sup>4</sup> المرجع نفسه ، ص : 365 .

<sup>5</sup> المرجع نفسه ، ص : 364 .

نسبة المديونية : (LEVERAGES): هي نسبة الديون، حيث تعتبر مؤشرا هاما يعتمد عليه المقرضون في الاجل الطويل في تقييم قدرة المؤسسة على تسديد القروض والفوائد المترتبة عليها ويمكن قياسها عن طريق نسبة اجمالي الديون ويعبر عنها بقسمة اجمالي الديون على اجمالي الاصول او بنسبة الديون الى حقوق الملكية او تقاس بعدد مرات تغطية الفوائد ( معدل التغطية ) والتي تعبر عن صافي الربح التشغيلي على الفوائد.<sup>1</sup>

$$LEVERAGES = \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي الاصول}}$$

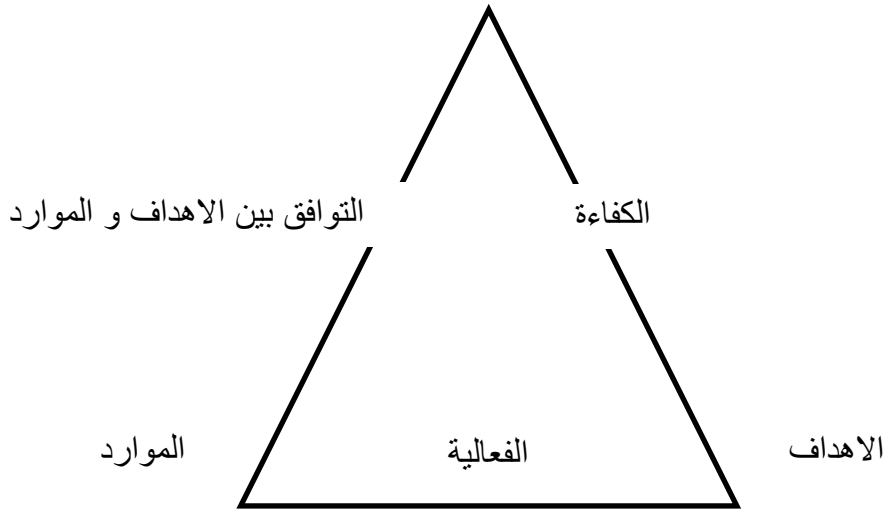
المطلب الثاني : مفاهيم أساسية حول الأداء المالي :

يعد الاداء المالي المقياس المحدد لمدى نجاح المنظمات، حيث عدم تحقيقه يعرضها للخطر.

الفرع الأول : تعريف الاداء المالي :

قبل التطرق لتعريف الاداء المالي يجب التعرف على مفهوم الاداء حيث لا يوجد اجماع حول مفهوم محدد له :

الشكل رقم (1-1): مثلث الأداء



من الشكل يتضح ان الكفاءة ترمز الى التطابق الموجود بين الاهداف والنتائج، والتوافق بين الاهداف والموارد يرمز الى التناسق الموجود بين الاهداف المراد تحقيقها والموارد المسخرة من اجل ذلك، فهي بذلك تبين العلاقة الموجودة بين ما تم استهلاكه من موارد من اجل تحقيق الاهداف، اما الفعالية فهي بذلك تبين مدى مساهمة الموارد في تحقيق النتائج وبالتالي يقرأ من الشكل ان قياس الكفاءة المؤسسة يكون بمقارنة النتائج بالأهداف وان قياس الفعالية يتم بمقارنة النتائج المحققة بالموارد التي ساهمت في تحقيقها .

<sup>1</sup> مرجع سابق ، ص : 365 .

ومنه الاداء هو انعكاس لقدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها وقابليتها على تحقيق أهدافها وانعكاس قدرتها على تحقيق الكفاءة والفعالية<sup>1</sup>

تعريف الاداء المالي :

اختلفت وجهات النظر بين الباحثين حول مفهوم دقيق للأداء المالي :

**التعريف الاول:** يعرف على انه تسليط الضوء على العوامل التالية : العوامل المؤثرة في المردودية المالية، أثر السياسة المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الاموال الخاصة ، مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في انجاح السياسة المالية تحقيق فوائض من الارباح، مدى تغطية النشاط للمصاريف العامة<sup>2</sup>.

**التعريف الثاني:** يعرف على انه تشخيص الوضع المالي للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على انشاء قيمة ومواجهة المستقبل من خلال اعتمادها على الميزانيات، جدول حسابات النتائج، الجداول الملحقة ولكن لا جدوى في ذلك اذا لم يأخذ الظرف الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي اليه المؤسسة<sup>3</sup>.

**التعريف الثالث:** يعرف على انه قياس انشطة الوحدة الاقتصادية مجتمعة بالاستناد على النتائج التي حققها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة تقويمية واحدة بالإضافة الى معرفة الاسباب التي ادت الى النتائج واقتراح الحلول اللازمة للتغلب على النتائج السلبية بهدف الوصول الى اداء جيد في المستقبل<sup>4</sup>

وهذا ما يؤدي الى ضرورة تحليل المردودية الاقتصادية، والمردودية المالية وأثر الرافعة المالية، كإحدى اهم المعايير المستخدمة في قياس الاداء المالي .

**الفرع الثاني : أهداف تقييم الاداء المالي :**

إن عملية تقييم الاداء المالي يهدف لتحقيق جملة من الأهداف نلخصها فيما يلي:

عملية تقييم الأداء المالي تهدف لضمان تحقيق أعلى مستوى من الكفاية المالية والفاعلية للوحدة الاقتصادية، وتعبير الكفاية المالية عن تحقيق أقصى مستوى من الارباح من خلال استغلال أمثل للموارد المتاحة والتي على ضوءها يتم تحديد نسبة التوزيعات وحجم التوسع في إجمالي الأصول، كما تعبر الفاعلية المالية عن مدى ملاءمة الأهداف المختارة ومدى النجاح في تحقيق هذه الأهداف من خلال قدرة المؤسسات في قياس و توجيه و مراقبة المخاطر التي تواجهها ، بهدف تحقيق أقصى مستوى من السيولة المعقولة لمواجهة الالتزامات قصيرة الاجل و تلبية متطلبات تشغيل الاصول الثابتة<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> عبد الرحمان العايب ، التحكم في الاداء الشامل للمؤسسة الاقتصادية في الجزائر في ظل تحديات التنمية المستدامة ، مذكرة دكتوراه ، جامعة سطيف الجزائر، 2010 ، ص 144-145 .

<sup>2</sup> عبد الغاني دادن، قراءة في الاداء المالي و القيمة في المؤسسة الاقتصادية ، مجلة الباحث، العدد4/2006 ، جامعة ورقلة ، 2006 ص 41.

<sup>3</sup> محمد محمود الخطيب، الاداء المالي و اثره على اسهم الشركات، دار الحامد، عمان الاردن طبعة، 2010 ص 47.

<sup>4</sup> مجيد الكرخي، تقويم الاداء باستخدام النسب المالية، دار المناهج عمان الاردن ط2007، ص 31 .

<sup>5</sup> أنس مصلاح دياب الطراونة، العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركة التأمين الأردنية، مذكرة ماجستير في المحاسبة، جامعة شرق الأوسط، 2014/2015 ، ص : 14.

أداة لتحفيز العاملين والإدارة في المؤسسة لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث : مؤشرات الأداء المالي.

تعتبر المردودية معيار مهم لتقييم أداء المؤسسة من خلال تقييم مختلف الأنشطة و العمليات الاقتصادية التي تقوم بها المؤسسة على تحقيق نتائج جيدة فقياسها يسمح للمديرين بمعرفة كفاءة ورشد المؤسسة في استخدام مواردها ولدراسة مردودية المؤسسة نعتمد على نوعين للمردودية ( المردودية الاقتصادية و المردودية المالية)<sup>2</sup>

#### 1. المردودية الاقتصادية:

تقيس المردودية الاقتصادية فعالية وسائل الانتاج المستخدمة في اطار نشاطها وتمثل تلك الوسائل التي تسمى ايضا الاصل الاقتصادي في استثمار الاستغلال والاحتياج لراس المال العامل للاستغلال ويقارن هذا الاصل بنتيجة الاستغلال<sup>3</sup> وتعرف ايضا على : "انها قدرة الاصل الاقتصادي على افراز فائض يضمن مكافاة مؤجري الاموال ( المساهمين والمقرضين ) حيث يهتم المحلل المالي اولا بمردودية الاصل الاقتصادية والتي تقاس بنسبة نتيجة الاستغلال الى الاصل الاقتصادي" ويتم حسابها بالعلاقة التالية:<sup>4</sup>

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{Re} = \text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة} / \text{الاصـل الاقتصادي}$$

تقيس مساهمة الاصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال، اي حساب مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال .

#### 2. المردودية المالية:

تتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر و الحركات المالية حيث تؤخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج و الاموال الخاصة من الميزانية و يمكن حسابها بالطريقة التالية :

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

ومنه تحديد العلاقة المذكورة اعلاه مستوى مشاركة الاموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الاموال الخاصة<sup>5</sup>

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

<sup>1</sup> عبد الغني دادن ، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسة الاقتصادية ، مجلة الباحث، جامعة ورقلة ، العدد 04 ، 2006 ، ص:41 .

<sup>2</sup> حدة بخالد، أثر تسيير الخزينة على الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية حالة ليند غاز 2005-2009 ، مذكرة ماستر غير منشورة ، جامعة ورقلة ، الجزائر سنة 2011، ص 34-36 .

<sup>3</sup> Pieere Ramage , Analyse Et Diagnostique Financie , 2eme Tirage Eyrolles Paris 2001

<sup>4</sup> الياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة ، مذكرة ماجستير غير منشورة 2001 ، ورقلة 2003 ، ص 48 .

<sup>5</sup> Patrice vizzavona ? Gestion financiere et march2s financi2re ? atol 2dition 10<sup>ème</sup> 2dition ? paris 1996 ? p413

### 3. أثر الرافعة المالية :

من أجل الوقوف على كيفية تأثير كل من المردودية الاقتصادية والمديونية على المردودية المالية يمكننا الاعتماد على دراسة تحليله لأثر الرافعة المالية يمكن تعريفها على النحو الآتي:

- 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 اموالها الخاصة ويسمح أثر الرافعة بتقسيم اثر الاستدانة ( سلمي أو ايجابي) على مردودية الاموال الخاصة ( المردودية المالية ).

ومن التعاريف نستخلص ان مفهوم الرافعة المالية، يشير الى التأثير الممارس من طرف المديونية على مردودية الاموال الخاصة وبالتالي يتناول أثر الرافعة المالية العلاقة بين المردودية المالية وهيكله راس مال المؤسسة وامكانية الرفع من مردودية الاموال الخاصة نتيجة استخدام الديون في هيكل راس المال مع الاخذ بعين الاعتبار مستوى المردودية الاقتصادية المحقق من قبل المؤسسة.

وتعتبر المردودية الاقتصادية على مدى الاداء الاقتصادي للمؤسسة بينما تعكس صيغة أثر الرافعة المالية مدى الاداء المالي لها، وبالتالي فإن المردودية المالية هي نتيجة الاداء المالي والاقتصادي للمؤسسة<sup>1</sup>

اذا يمكننا تفسير أثر الرافعة المالية بمعدل مردودية الاموال الخاصة بدلالة معدل مردودية الاصول الاقتصادية وتكلفة الدين<sup>2</sup> حيث تقاس بالعلاقة التالية :

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

المطلب الثالث : العلاقة بين الهيكل التمويلي والأداء المالي:

سنتناول في هذا المبحث كيفية تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة والتطرق الى شرح المفاهيم الخاصة بالنسب المالية وذلك من أجل توضيح العلاقة بين الهيكل المالي والأداء المالي.

الفرع الأول : التقييم باستخدام مؤشرات التوازن المالي :

1- رأس المال العامل : وهو ذلك المؤشر للتوازن وهو عبارة عن نقطة عبور من مشاكل التوازن المالي على المدى الطويل الى المدى القصير. وهو هامش الأمان الناتج عن فائض الأموال الدائمة على الأصول الثابتة أي أنه التمويل الدائم الموجه لدورة الاستغلال ويحسب كالتالي :

أ- من أعلى الميزانية :

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

<sup>1</sup> الجوزي غنية ، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها ، دراسة حالة مجموع صيدال، مذكرة ماجستير غير منشورة، سنة 2011/ 2012 جامعة الجزائر ص 98 .

<sup>2</sup> الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي ( الادارة المالية) دروس و تطبيقات الجزء الاول، دار وائل للنشر ، عمان الاردن، ط2 ، 2011 .



ب - من أسفل الميزانية :

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الديون قصيرة الأجل}$$

2- احتياج رأس المال العامل :

أ - احتياج رأس المال العامل للاستغلال :

$$\text{BFR ex} = \text{قيم الاستغلال} + \text{قيم غير جاهزة} - \text{مجموع الديون قصيرة الأجل (غير السلفات المصرفية)}$$

$$\text{BFR ex} = \text{الأصول المتداولة} - \text{قيم جاهزة} - \text{(مجموع الديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية)}$$

$$\text{BFR ex} = \text{احتياجات الدورة} - \text{موارد الدورة}$$

$$\text{BFR ex} = \text{الأصول المتداولة خارج الخزينة} - \text{الخصوم المتداولة خارج الخزينة}$$

ب- احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال :

$$\text{احتياجات خارج دورة الاستغلال} - \text{موارد خارج دورة الاستغلال} = \text{BFRH ex}$$

ومنه فإن إجمالي رأس المال الاجمالي :

$$\text{BFR} = \text{BFR ex} + \text{BFR hex}$$

3 - تعبر الخزينة الصافية عن حصيلة كافة القيم التي يمكن أن تتصرف فيها المؤسسة لدورة معينة، فهي تنتج عن صافي القيم الجاهزة أو عن الصافي بين رأس المال العامل واحتياجاته، وتحسب كما يلي<sup>1</sup>:

$$\text{الخزينة} = \text{القيم الجاهزة} - \text{سلفات مصرفية}$$

$$\text{الخزينة} = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياجات رأس المال العامل}$$

الفرع الثاني : التقييم باستخدام نسب الهيكل والرفع المالي

تعتبر نسب الهيكل والرفع المالي من أهم النسب التي تساهم في دراسة الهيكل التمويلي حيث تطرقنا الى :

أولاً : التقييم باستخدام نسب الهيكل المالية.

1- مفهوم نسب الهيكل المالية :

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

<sup>1</sup> منير شاكر واخرون ، التحليل المالي : مدخل صناعة القرارات ، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن ، 2005 ، ص : 55

الهيكل المالي للمؤسسة وتساعد نسب الهيكل المؤسسة على دراسة الهيكل المالي وذلك من خلال تسليط الضوء على نقطتين أساسيتين :

- التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية
  - كفاءة استثمار الأموال الموضوعة تحت تصرف المؤسسة بشكل سليم<sup>1</sup>
- 2- أنواع نسب الهيكل المالية :

تقيس نسب الهيكل التمويلي المدى الذي توصلت اليه المؤسسة في اعتمادها على أموال الغير في تمويل احتياجاتها وتبني الارتباط الموجود في رأس المال والالتزامات المترتبة عليه، وعليه فان حساب نسب الهيكل التمويلي تعتبر غاية في الأهمية بحيث تعرض درجة الخطر المالي الذي يواجه المؤسسة ويمكن قياسه بالنسب المالية التالية :

من بين أهم هذه النسب ما يلي :

2-1 نسب التمويل الدائم : تشير هذه النسبة الى مدى تغطية الاستثمارات الصافية بالأموال الدائمة فهذه النسبة تعتبر صياغة أخرى رأس المال العامل أو ما يسمى بهامش الأمان وتحسب وفق العلاقة التالية<sup>2</sup> :

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

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

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

2-3 نسب الاستقلالية المالية : تشير هذه النسبة الى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة وتحسب بهذه العلاقة<sup>2</sup> :

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

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

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

ثانيا : التقييم باستخدام نسب الرفع المالي :

ان نسب الرفع المالي تبين مدى اعتماد المؤسسة على الاقتراض في تمويل نشاطها، حيث أن كمية الدين الذي تستخدمه قد يكون له تأثير سلبي أو ايجابي، وكلما زاد حجم المديونية كلما زادت احتمالية أن تواجه المؤسسة صعوبات في الايفاء بتلك

<sup>1</sup> منير شاكرا وآخرون ، مرجع سبق ذكره ، ص : 11-13

<sup>2</sup> عقبة تظاف ، أثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية ، مذكرة ماجستير ، غير منشورة ، جامعة أحمد خيضر ، بسكرة، الجزائر، 2009 : ص : 70

<sup>1</sup> رشاد العصار وآخرون ، الادارة والتحليل المالي ، الطبعة الاولى ، دار البركة للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ص : 212

<sup>2</sup> أبو فتوح علي فضالة ، التحليل المالي وادارة الأموال ، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع ، القاهرة ، مصر ، 1996 ، ص : 21

<sup>3</sup> pierre conso , Farouk Hemici , "Gestion Financière de l' entreprise" , 10<sup>e</sup> Edition , Durod , paris , France, 2002 , p : 224

الالتزامات المالية، لذلك كلما زادت المديونية كلما زادت احتمالية الافلاس، لكن وبالرغم من ذلك فان المديونية تعتبر مصدر رئيسي لتمويل نشاط المؤسسة ذلك بأنها توفر ميزة ضريبية حيث أن الفوائد المدفوعة لخدمة المديونية تقتطع قبل حساب الضريبة<sup>4</sup>

- **مفهوم الرفع المالي** : هو اعتماد المؤسسة على الاقتراض من مؤسسة من المؤسسات المالية والمصرفية في سد حاجياتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدينة أو المدفوعة ، أما اذا كانت المؤسسة تطرح أسهما ممتازة لسد هذه الاحتياجات فان التكاليف الثابتة هنا ، هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم المؤسسة بدفعها الى المساهمين الممتازين وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة حسب ما ينص عليه قانون المؤسسات.<sup>5</sup>

ومن أهم النسب التي تقيس الرفع :

- 1- اجمالي الأصول/ حقوق الملكية ( أموال خاصة ) : تقيس هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل نفسها وبالتالي زيادة المخاطر التمويلية ومخطر عدم السداد في الأجل الطويل.<sup>6</sup>
- 2- الديون طويلة الأجل / حقوق الملكية : وتبين هذه النسبة حجم الديون المستغل من رأس المال المستغل من رأس المال المتوفر، وتعتبر الشركة التي تمول رأس مالها عن طريق الديون طويلة الأجل أكثر خطورة من تلك التي تنخفض فيها نسبة مديونيتها.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث : تقييم الهيكل المالي للمؤسسة :

ان التطرق الى عملية تقييم تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة ، يمكن من الوصول الى نتيجة مفادها الحكم على حالته ، ويتلخص هذا الحكم في ثلاث حالات أساسية ممكنة وهي كالتالي :

- اما أن تكون وضعية الهيكل المالي أقل من النسبة المستهدفة، وجود خلل في الهيكل التمويلي
  - اما أن تكون وضعية الهيكل التمويلي مساوية للنسبة المستهدفة، هيكل مالي مناسب
  - اما أن تكون وضعية الهيكل المالي تجاوزت النسبة المستهدفة، وهنا يجب اعادته الى الوضع الطبيعي
- في حال قضي تقييم تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة بعدم أمثلته، تقوم باتخاذ بعض الاجراءات التصحيحية من أجل السير به نحو الأمثلية، وتتمحور هذه الاجراءات التصحيحية في أربعة أساليب ممكنة وهي كالآتي :
- اعادة هيكلة تركيبة الهيكل التمويلي وذلك باستخدام أموال ملكية جديدة من أجل تخفيض سنة الاستدانة، وهذا في حالة ارتفاعها أو اللجوء الى أموال الاستدانة من أجل تخفيض سند أموال الملكية في حالة كون نسبة أموال الاستدانة منخفضة
  - التنازل عن الاستثمارات، يعتمد هذا الأسلوب عن التنازل عن الاستثمارات غير مستخدمة أو غير ضرورية، واستخدام الأموال المتحصل عليها من هذه العملية اما في ارجاع الأموال المتفرقة اذا كان الهدف هو تخفيض نسبة الأموال المقترضة أو استخدامها من تخفيض الأموال .

<sup>4</sup> أحمد سعيد العلمي ، الادارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، كان ، الأردن ، 2010 ، ص : 86

<sup>5</sup> رشاد العصار ، واخرون ، مرجع سبق ذكره ، ص : 286

<sup>6</sup> شهرزاد قاسمي ، الرفع المالي كمؤشر لتقييم الأداء المالي للمؤسسة ، مذكرة ماجستير ، منشورة ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، 2012 ، ص : 76

<sup>1</sup> شهرزاد قاسمي ، مرجع سبق ذكره ، ص : 59

- تمويل الاستثمارات الجديدة أو انتقاء مصادر التمويل بالنسبة للاستثمارات الجديدة وذلك بمراعاة تحقيق نسبة الاستدانة المثلى.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> بلقاسم عفاف ، أثر الهيكل التمويلي على الاداء المالي لشركات التأمين دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين **SAA** ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي ، تخصص مالية وبنوك ، جامعة ورقلة ، الجزائر ، 2016 ، ص : 14

## المبحث الثاني : الدراسات السابقة

نحاول في هذا المبحث استعراض الدراسات السابقة من اجل تبيان مؤشرات الهيكل التمويلي ومؤشرات الأداء المالي، والمناهج المستخدمة في دراسة العلاقة بينهما، والاستعانة بذلك للإجابة على إشكالية البحث في الفصل الثاني.

## المطلب الاول : الدراسات باللغة العربية

أولاً: دراسات تناولت المتغير محددات الهيكل التمويلي

01- دراسة حركاتي نبيل (2018): بعنوان محددات الهيكل التمويلي<sup>1</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى اختيار أثر مجموعة من العوامل المؤثرة في الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة العاملة بولاية سطيف خلال الفترة 2009-2014. لقد تم استخدام أسلوب بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لدراسة العلاقة بين الهيكل التمويلي، مقاسا بنسبة إجمالي القروض إلى إجمالي الأموال الصافية، وبعض العوامل التي تعبر عن صفات وخصائص الشركات التي تم دراستها وهي: حجم الشركة، هيكل الأصول، معدل النمو، الربحية والسهولة حيث توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة هيكل الأصول والسيولة هي محددات ذات علاقة سالبة مع الهيكل التمويلي في حين أن معدل النمو، عمر الشركة والربحية ليست لها علاقة مع الهيكل التمويلي

2- دراسة أشرف عادل محمود اسماعيل (2016): بعنوان "محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"<sup>2</sup>

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر محددات الهيكل المالي في هيكل رأس مال الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، وهذه المحددات هي حجم الشركة، هيكل الأصول، ربحية الشركة، نمو الشركة، معدل الفائدة، معدل الضريبة. واستخدمت الدراسة للوصول إلى النتائج المنهج الوصفي التحليلي لتحليل البيانات المالية لعينة الدراسة المكونة من 12 شركة صناعية مدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2005-2014)، وتم استخدام أسلوب الإحصاء الوصفي وتحليل الارتباط وتحليل الانحدار المتعدد اعتمادا على برنامج Eviews. وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى أقل من أو يساوي 0.05 ما بين حجم الشركة وهيكل رأس المال.

<sup>1</sup> حركاتي نبيل، محددات الهيكل التمويلي لشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف خلالالفترة، 2014/2009 ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة سطيف 1 ، الجزائر، مجلد 2018، العدد1 ، 2018 .

<sup>2</sup>أشرف عادل محمود اسماعيل، محددات الهيكل المالي و أثرها على هيكل رأس المال، محددات الهيكل المالي و أثرها على هيكل رأس المال لشركات الصناعية المدرجة، في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، 2016 .

ثانياً: دراسات تناولت المتغير الأداء المالي

### 1- دراسة بعبوات مُجدّد خالد (2020)، بعنوان "هيكل رأس المال وتأثيره على الأداء المالي" مذكرة ماجستير، جامعة فلسطين.<sup>1</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على هيكل رأس المال وأثره على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2011-2017). ل (27) شركة مدرجة لتحديد أثر هيكل رأس المال مقاساً بثلاثة مقاييس وهي نسبة إجمالي الديون لإجمالي الأصول ونسبة ديون طويلة الأجل لإجمالي الأصول ونسبة الديون إلى حقوق الملكية على الأداء المالي مقاساً بثلاثة مؤشرات وهي معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على السهم. اعتمدت الدراسة في تحليل البيانات على نموذج الانحدار المتعدد لتفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة.

نتج عن الدراسة وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية ما بين نسبة الديون إلى حقوق الملكية والأداء المالي مقاساً بمعدلي العائد على حقوق الملكية والعائد على السهم. كما أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين هيكل رأس المال مقاساً بنسبة إجمالي الديون لإجمالي الأصول ونسبة الديون طويلة الأجل لإجمالي الأصول والأداء المالي بمؤشراته الثلاث. كما كان لكل من المتغيرات الضابطة (حجم الشركة، معدل نمو الأصول) أثر ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

### 2- دراسة مسراي يمينة (2020) بعنوان "أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة" مقال منشور بمجلة الاقتصاد الجديد العدد 01.<sup>2</sup>

اختبرت هذه الدراسة أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول (ROA) في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، خلال الفترة (2013-2017)، بالاعتماد على نماذج البانل في تقدير النموذج. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة والاداء المالي، وعلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية والاداء المالي، في حين لم يكن أي أثر معنوي لكل من متغير حجم المؤسسة ومعدل نمو الأصول على الأداء المالي.

### 3- دراسة يزيد سليم مُجدّد بعنوان "أثر هيكل رأس المال في الأداء المالي للشركات"، مذكرة، ماجستير، قسم إدارة الأعمال، جامعة دمشق، (2017).<sup>3</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر هيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الديون إلى إجمالي الأصول في الأداء المالي لـ 21 شركة مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2015)، ممثلاً بالعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على السهم (EPS)

توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الديون إلى إجمالي الأصول على الأداء المالي ممثلاً في (ROA) و (ROE).

<sup>1</sup> بعبوات مُجدّد خالد، هيكل رأس المال و تأثيره على الأداء المالي، مذكرة ماجستير، كلية الدراسات العليا و البحث العلمي، جامعة الخير، فلسطين، 2020 .

<sup>2</sup> مسراي يمينة، أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في مؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة، مجلة اقتصاد الجديد، جامعة المدينة، الجزائر، المجلد 11، العدد 1، 2019 .

<sup>3</sup> يزيد سليم مُجدّد، أثر هيكل رأس المال، الأداء المالي للشركات، مذكرة ماجستير، قسم إدارة الأعمال، جامعة دمشق، 2017 .

4-دراسة توفيق عبد الجليل (2014). بعنوان "أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركات الأردنية " مقال منشور بمجلة الأردنية في إدارة الأعمال. العدد 03.<sup>1</sup>

فحصت هذه الدراسة أثر هيكل رأس المال على الأداء في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المسجلة في سوق عمان المالي لمدة خمس سنوات تمتد من 2008 إلى 2012. استخدمت الدراسة تحليل الانحدار المتعدد لبيان أثر نسبة المديونية، ونسبة الديون إلى حقوق الملكية، ونسبة التغير السنوي في الأصول، ومعدل دوران الأصول، على كل من العائد على الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية، كما استخدمت معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة لتدعيم نتائج الانحدار المتعدد.

أظهر تحليل معامل الانحدار المتعدد لبيانات الدراسة وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10% لنسبة المديونية على العائد على الاستثمار، ولم يجد تحليل معامل الانحدار أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10% لنسبة الديون إلى حقوق الملكية على العائد على الاستثمار إضافة إلى وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10% لنسبة الديون إلى حقوق الملكية على العائد على حقوق الملكية، ولم يجد تحليل معامل الانحدار أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10% لنسبة المديونية على العائد على حقوق الملكية، كما توصلت إلى وجود أثر طردي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10% لمعدل دوران الأصول، ونسبة النمو على العائد على الاستثمار، وأثر طردي ذو دلالة إحصائية لمعدل دوران الأصول ونسبة النمو (5%، 10% على التوالي) على العائد على حقوق الملكية.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر مجموعة من العوامل المؤثرة في الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة العاملة بولاية سطيف خلال الفترة 2009-2014. لقد تم استخدام أسلوب بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لدراسة العلاقة بين الهيكل التمويلي، مقاسا بنسبة إجمالي القروض إلى إجمالي الأصول الصافية، وبعض العوامل التي تعبر عن صفات وخصائص الشركات التي تم دراستها وهي: حجم الشركة، هيكل الأصول، معدل النمو، الربحية والسهولة حيث توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة هيكل الأصول والسيولة هي محددات ذات علاقة سالبة مع الهيكل التمويلي في حين أن معدل النمو، عمر الشركة والربحية ليست لها علاقة مع الهيكل التمويلي.

### المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

1- دراسة Kopoku Asunte بعنوان "The Relationship Between Capital Structure and Financial performance of Firm" (2022) مقال منشور بمجلة جامعة أكرا التقنية، غانا العدد، 07.<sup>2</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق باستخدام التحليل القطاعي للعلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي ودراسة تأثير استحقاق الدين على العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي، مع الأخذ بعين الاعتبار استحقاق الديون، ل425 عينة مقطعية لشركات في غانا ونيجيريا خلال الفترة (2014-2019).

<sup>1</sup> توفيق عبد الجليل، أثر هيكل رأس المال و الشركات الأردنية، مجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 3، 2014.

<sup>2</sup> Kopoku asunte, the relationship between capital structure and financial performance of firm, journal of business & management research, vol07, n2, 2022.

توصلت النتائج الى وجود علاقة عكسية بين هيكل رأس المال والأداء المالي، ولم يؤثر استحقاق الدين على العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي، كما اثر استحقاق الديون على علاقة هيكل أداء هيكل رأس المال في قطاعات محددة لكن ليس في السوق ككل.

2-دراسة (Dinh,Hung The (2020 بعنوان :

**Financial Performance The Effect of Capital Structure on** والاعمال الاسيوية، العدد 07.<sup>1</sup>

تبحث هذه الدراسة في تأثير هيكل رأس المال على الأداء المالي 30 شركة في قطاع الأدوية المدرجة في سوق الأوراق المالية بالفيتنام، خلال الفترة الزمنية (2015-2019)، حيث تمت دراسة تأثير كل من نسبة التمويل الذاتي، الرافعة المالية، ونسبة الديون إلى الأصول على الاداء المالي ممثلا في المرودية المالية ROE، باستخدام نموذج الانحدار المتعدد. توصلت الدراسة الى علاقة سلبية ذات دلالة احصائية بين نسبة التمويل الذاتي والاداء المالي المتمثل في المرودية المالية، وعلاقة ايجابية معنوية بين الرافعة المالية والأداء المالي، إضافة إلى علاقة ايجابية بين نسبة الدين الى مجموع الأصول والأداء المالي.

**Capital structure impact on financial performance of Kurdistan** دراسة Ali,Hasan بعنوان (2020) مقال منشور بحث تطبيقي مقدم لجامعة اندونيسيا.<sup>2</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد اثر هيكل رأس المال على الأداء المالي لشركات التصنيع في كردستان خلال الفترة (2009-2015) باستخدام الانحدار الخطي المتعدد، حيث تم الاعتماد على كل نسبة المديونية والسيولة وحجم الشركة كمحددات للهيكل التمويلي، والمرودية المالية ROE للتعبير عن الأداء المالي.

توصلت الدراسة لوجود علاقة عكسية بين نسبة المديونية وحجم الشركة على الأداء المالي وعلاقة طردية بين الأداء المالي والسيولة.

4-دراسة (ROBERT OUKO, OBONYO) بعنوان

**The impact of capital structure of on financial performance companies**<sup>3</sup>

سعت هذه الدراسة الى تحليل هيكل راس المال على الاداء المالي لـ 30 شركة مدرجة في بورصة نيروبي، خلال الفترة (2012-2016)، حيث تم التعبير عن الهيكل المالي بنسبة المديونية وتم قياس المتغير التابع بكل من المرودية المالية وربحية السهم والمرودية الاقتصادية.

توصلت الدراسة الى وجود علاقة طردية بين هيكل راس المال المتمثل بنسبة المديونية والمرودية المالية والمرودية الاقتصادية وربحية السهم.

<sup>1</sup> Dinh,hung the, the effect of capital structure on financial performance of vietnames listing pharmaceutical enterprises, journal of asian financee, vol07, n9, 2020.

<sup>2</sup> Ali Hasan, Capital Structure Impact On Financial Performance Of Kurdistan, University Indonesia.

<sup>3</sup> Robert ouko obonyo, the impact of capital structure on financial performance companies, journal of economics commerce and management,vol(v),n6,2017.



## المطلب الثالث : ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

اهتمت الدراسة الحالية اهتماما كبيرا بتأثير محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات الخدمائية في قطاع الاتصالات في الجزائر(مؤسسة موبليس، مؤسسة تيليكوم) خلال الفترة الزمنية (2012-2019)، من خلال دراسة أهم محددات الهيكل التمويلي المتمثلة في حجم المؤسسة، معدل نمو الأصول، نسبة المديونية، ونسبة السيولة، إضافة إلى بيان أهم نظريات الهيكل التمويلي للمؤسسات، كما اهتمت الدراسة بالأداء المالي وذلك باختبار تأثير محددات الهيكل التمويلي على أهم مؤشرات الاداء المالي المتمثلة في المردودية المالية والمردودية الاقتصادية في كل من مؤسستي موبيليس وتيليكوم، بغية الوصول الى نتائج دقيقة لمتخذي القرار في هذه الشركتين.

حيث تطرقنا الى جدول يميز بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة :

جدول رقم (1-1): مقارنة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة :

الباحث	الهدف	المتغير التابع	المتغير المستقل	النتائج
حركاتي نبيل 2018	اختيار أثر مجموعة من العوامل المؤثرة في الهيكل التمويلي لشركات صناعية المساهمة العاملة.	الهيكل التمويلي	حجم الشركة معدل النمو الربحية السيولة	توصلت الدراسة إلي أن حجم الشركة هيكل الأصول والسيولة هي محددات ذات علاقة سالبة وأن معدل النمو عمر الشركة والربحية ليست لها علاقة مع الهيكل التمويلي
إسماعيل 2018	اختبار أثر محددات الهيكل المالي في هيكل رأس مال الشركات مساهمة العامة	هيكل رأس مال شركات صناعية مدرجة في السوق	حجم الشركة معدل النمو الربحية السيولة معدل الفائدة معدل الضريبة	توصلت إلي وجود أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى أقل من أو يساوي حجم الشركة وهيكل رأس مال
بعيوات مُجّد خالد 2020	التعريف بالهيكل رأس مال وأثره علي أداء المالي للشركات مساهمة عامة مدرجة في بورصة	معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على السهم	إجمالي الديون لإجمالي الأصول ونسبة الديون طويلة الأجل لإجمالي الأصول ونسبة الديون إلى حقوق الملكية	وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية ما بين نسبة الديون إلى حقوق ملكية وأداء المالي
يزيد سليم مُجّد 2017	دراسة أثر هيكل رأس مال ممثلا بنسبة الديون إلى حقوق ملكية ونسبة الديون إلى إجمالي أصول في أداء المالي	معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على السهم	الديون الى حقوق الملكية والديون الى اجمالي الاصول	وجود تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية لهيكل رأس مال ممثلا بنسبة الديون إلى إجمالي أصول علي أداء المالي
توفيق عبد الجليل 2014	اختيار أثر مجموعة من العوامل المؤثرة في الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة العاملة بولاية سطيف خلال الفترة 2009_ 2014	العائد على الاصول العائد على حقوق الملكية	المديونية الديون الى حقوق الملكية معدل نمو الاصول معدل دوران الاصول	وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10% لنسبة الديون الى حقوق الملكية على العائد على حقوق الملكية، ولم يجد تحليل معامل الانحدار

.../...

صاحب الدراسة	الهدف	متغير تابع	متغير مستقل	النتائج
Kopoku Asunte 2022	هدفت هذه الدراسة إلى التحقق باستخدام التحليل القطاعي للعلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي	الاداء المالي	هيكل رأس المال	توصلت النتائج إلي وجود علاقة عكسية بين هيكل رأس المال والأداء المالي، ولم يؤثر استحقاق الديون على علاقة هيكل أداء هيكل رأس المال في قطاعات محددة لكن ليس في السوق ككل
DLNH،Hung The 2020	معرفة تأثير هيكل رأس المال علي الأداء المالي 30 شركة في قطاع الأدوية المدرجة في سوق الأوراق المالية بالفيتنام ،خلال الفترة الزمنية (2019_2015)	المردودية المالية	نسبة التمويل الذاتي الرفع المالي نسبة الديون الى اجمالي الاصول	توصلت الدراسة إلي علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين التمويل الذاتي والأداء المالي المتمثل في المردودية المالية، وعلاقة ايجابية معنوية بين الرافعة المالية والأداء المالي، إضافة إلي علاقة ايجابية بين نسبة الدين إلي مجموع الأصول والأداء المالي
Ali،Hasan 2020	تحديد اثر هيكل رأس المال علي الأداء المالي لشركات التصنيع في كردستان خلال الفترة (2009-2015) باستخدام الانحدار الخطي المتعدد	المردودية المالية	نسبة المديونية نسبة السيولة حجم الشركة	توصلت إلي دراسة لوجود علاقة عكسية بين نسبة المديونية وحجم الشركة علي الأداء المالي وعلاقة طردية بين الأداء المالي والسيولة
Obonyo،ROBE RT 2017	هدفت إلى تحليل هيكل رأس المال علي الأداء المالي ل 30 شركة مدرجة غي بورصة نيروبي، حيث تم التعبير عن الهيكل المالي بنسبة المديونية وتم قياس متغير التابع بكل من المردودية المالية وربحية السهم والمردودية الاقتصادية	العائد على الأصول ربحية السهم	نسبة المديونية	توصلت الدراسة إلي وجود علاقة طردية بين هيكل رأس المال المتمثل بنسبة المديونية والمردودية الاقتصادية وربحية السهم

المصدر: من إعداد الطالبتين إعتمادنا علي معطيات الدراسة

### خلاصة الفصل :

تطرقنا في هذا الفصل إلى التعرف على الهيكل التمويلي وبيان أهم النظريات التي تناولتها الأدبيات المالية في تفسير تأثير الهيكل التمويلي على المؤسسات ومحدداته، ثم انتقلنا إلى العلاقة بين محددات الهيكل التمويلي والاداء المالي للمؤسسة، وفي النهاية حاولنا الإشارة إلى أحدث الدراسات التي تناولت موضوع دراستنا وما يميز دراستنا الحالية عن الدراسات السابقة، وفي الفصل القادم سنحاول اسقاط الجانب النظري على عينة من قطاع الاتصال سنتمكن من خلالها الاجابة على اشكالية الدراسة.

## الفصل الثاني

دراسة قياسية لأثر الهيكل التمويلي على الاداء المالي في  
عينة من مؤسسات قطاع الاتصالات بالجزائر.

**تمهيد :**

بعدها تطرقنا في الفصل السابق إلى المفاهيم المتعلقة بالهيكل التمويلي والأداء المالي وأهم المؤشرات المالية سنحاول في هذا الفصل اسقاط ما تم التطرق إليه والاجابة على الاشكالية الرئيسية وابرز أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي في قطاع الاتصالات في الفترة (2012-2019) .

وقد اعتمدنا في الدراسة على الأساليب والبرامج الاحصائية التي بإمكانها أن تعطينا نموذجاً يدرس لنا العلاقة بين المتغير التابع الأداء المالي والمتغير المستقل الهيكل التمويلي .

حيث سيحوي هذا الفصل مبحثين المبحث الأول سيضم تقديم لمجتمه وعينة الدراسة وكذا الأدوات المستخدمة في الدراسة أما المبحث الثاني فيتضمن تحليل النتائج و المناقشة .

## المبحث الاول : الطريقة والادوات .

حتى نستطيع الاجابة على إشكالية الدراسة وما تتطلبه من معلومات سنتطرق في هذا المبحث إلى الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، وبذلك يتسنى لنا اثبات أو نفي الفرضيات ومن ثم استنتاج النتائج .

### المطلب الاول : تقديم المجمع و عينة الدراسة .

#### الفرع الأول : تقديم مجمع الدراسة

من خلال التحديات التي يفرضها التطور المذهل الحاصل في تكنولوجيات الاعلام والاتصال باشرت الدولة الجزائرية منذ سنة 1999 بإصلاحات عميقة في قطاع البريد والمواصلات وقد تحسبت هذه الاصلاحات في سن قانون جديد للقطاع في شهر أوت 2000 جاء هذا القانون لإنهاء احتكار الدولة على نشاطات البريد والمواصلات وكرس الفصل بين نشاطي التنظيم واستغلال وتسيير الشبكات وتطبيقا لهذا المبدأ، ثم إنشاء سلطة ضبط مستقلة إداريا وماليا ومتعاملين ، أحدهما يتكفل بالنشاطات البريدية والخدمات المالية البريدية متمثلة في مؤسسة " بريد الجزائر " وثانيهما بالاتصالات ممثلة في اتصالات الجزائر .

#### الفرع الثاني : عينة الدراسة

#### أولا: تعريف الشركة الام و المديرية الجهوية

شركة موبيليس هي مؤسسة خدمتية ذات أسهم يقدر رأسمالها بـ: 25000.000.00 دج سهم قيمة كل منها 1000.00 دج مملوكة بالكامل لاتصالات الجزائر فهي تعتبر فرع من فروع هذه الاخيرة بحيث تتميز بقراراتها المالية والاقتصادية المستقلة وتعتبر أول متعامل للهاتف النقال في الوطن، تم الاعلان عن نشأتها في أوت سنة 2003. تشمل ثمان مديريات جهوية مزعة لتغطية أكبر قدر ممكن من التراب الوطني، وهي المديرية العامة للوسط/المديري الجهوية سطيف /المديرية الجهوية قسنطينة/ المديرية الجهوية عنابة / المديرية الجهوية الشلف/ المديرية الجهوية وهران/ المديرية الجهوية بشار /المديرية الجهوية ورقلة .

#### تعريف المديرية الجهوية بورقلة

انشأت المديرية الجهوية لموبيليس بورقلة في 2004 لتغطية مناطق الصحراء ، تنفرع منها وكالات تجارية حددت في الفترة ما بين 2006/2005 وهي ورقلة، حاسي مسعود، الاغواط، غرداية، الوادي، تمنراست ، اليزي و في سنة 2006 تمت اضافة وكالات فرعية تتواجد في كل من افلو، تقرت ، المعير ، طولقة ، المنيعه ، عين امناس ، مطار حاسي مسعود ،عين صالح.

#### 1- المصلحة المالية .

- تعريف المصلحة المالية : تلعب هذه المصلحة دورا هاما واساسي في المؤسسة فهي التي زدتنا بمختلف البيانات والقوائم المالية، تتكون المديرية الفرعية للمالية من ثلاث مصالح مصلحة المحاسبة، المالية ومصلحة المراقبة والتدقيق فالمصلحة المالية التي تعتبر المصلحة محل الدراسة هي التي تقوم باتخاذ القرارات المالية ووضوح مخطط تمويل الميزانية السنوية وذلك بالتنسيق مع مصالح الوحدة والمديرية العامة وغيرها من المهام المالية حسب ما تعطيه القوائم المالية للمؤسسة .

ثانيا : التعريف بمؤسسة اتصالات الجزائر المدبرية العملية - ورقة -

تعريف بالوحدة العملية :

مؤسسة اتصالات الجزائر عبارة : عن شركة محتكرة من طرف الدولة فهي ادارة عمومية وفي نفس الوقت مؤسسة خدمتية ذات طابع تجاري وتعتبر ثالث وحدة تنظيمية، حيث تقوم بجملة من المهام والتنسيق بين كل الوكالات التجارية التابعة لها، تسعى الدولة الى توزيع وزيادة مهامها وسلطتها لتمكين من تسيير انشطتها بنفسها دون العودة الى المديرية الاقليمية مما يؤدي الى زيادة الانتاجية وتحسين الاداء الكلي للمؤسسة وهي تقوم بتسيير اربع وكالات تجارية وهي : حاسي مسعود-تقوت - تماسين -ورقلة وتحتوي على 539 عامل .

الفرع الثالث : متغيرات الدراسة

اعتمدنا في دراستنا على متغيرات تمثلت في مؤشرات الهيكل التمويلي ومؤشرات الاداء المالي حيث قمنا بحساب هذه المؤشرات بواسطة البرنامج الحسابي excel وفقا للمعطيات المقدمة من طرف القوائم المالية الخاصة بالمؤسستين والجدول التالي يوضح باختصار المؤشرات المعروضة في الفصل الأول .

الجدول رقم (1-2) : متغيرات الدراسة ( مؤشرات الهيكل التمويلي ، مؤشرات الاداء المالي .)

التصنيف	الرمز	النسبة
مؤشرات الهيكل التمويلي	Size	حجم المؤسسة مجموع الأصول $\text{Size} = \log$
	Grow	نمو المؤسسة: التغير السنوي في اجمال الاصول Grow
	Liq	سيولة المؤسسة : الاصول المتداولة / الاجمالي الأصول $\text{Liq} =$
	Lev	نسبة المديونية : إجمالي الديون / اجمالي الأصول $\text{Lev} =$
مؤشرات الاداء المالي	Roe	المردودية المالية : الاصل الإقتصادي / نتيجة الاستغلال بعد الضريبة $\text{Roe} =$
	Re	المردودية الاقتصادية : النتيجة الصافية / الأموال الخاصة $\text{Re} =$

المصدر : من إعداد الطالبتين بناء على ما جاء في الجزء النظري .



## المطلب الثاني: تحليل الهيكل التمويلي والأداء المالي في قطاع الاتصالات

الفرع الاول : تحليل تطور محددات الهيكل التمويلي

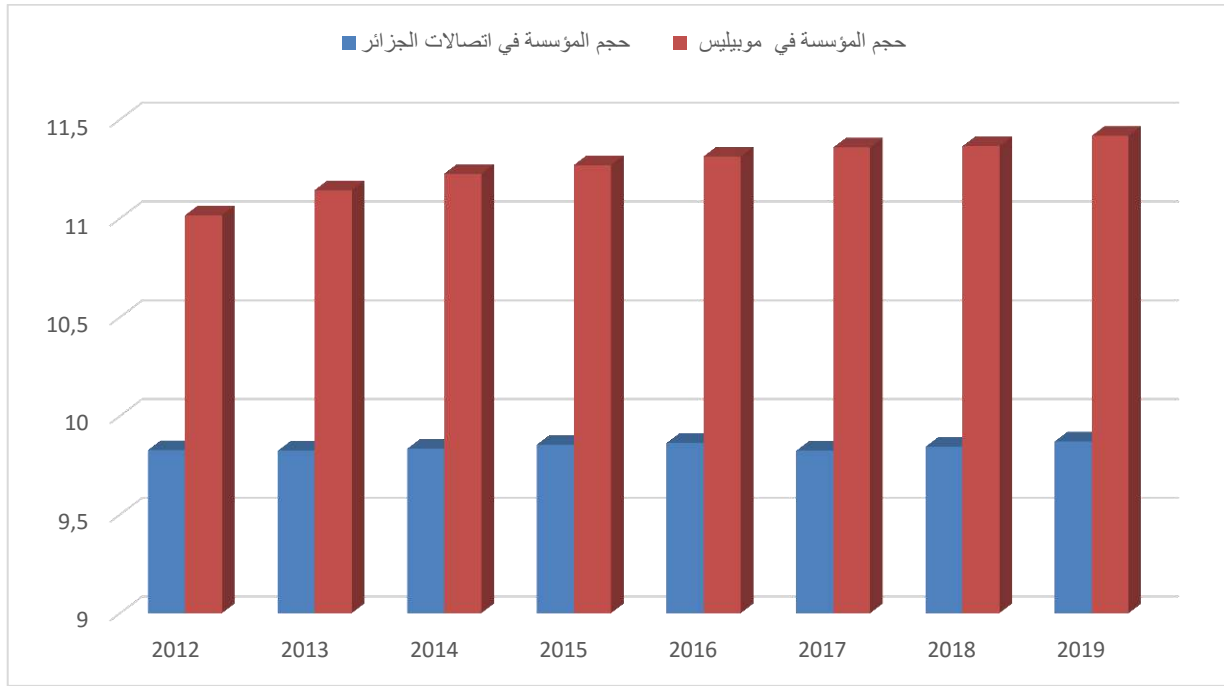
1-حجم الشركة ومعدل نموها :

الجدول رقم (2-2): يمثل تطور حجم مؤسستي اتصالات الجزائر وموبيليس خلال الفترة (2012-2019):

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
حجم المؤسسة في اتصالات الجزائر	9,8266137	9,8227397	9,8337187	9,8548294	9,862766	9,8233812	9,8439708	9,8706166
حجم المؤسسة في موبيليس	11,014963	11,142683	11,225795	11,269535	11,313016	11,358457	11,364599	11,41696

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالي

الشكل : رقم (1-2): أعمدة بيانية تمثل تطور حجم مؤسسة موبيليس واتصالات الجزائر



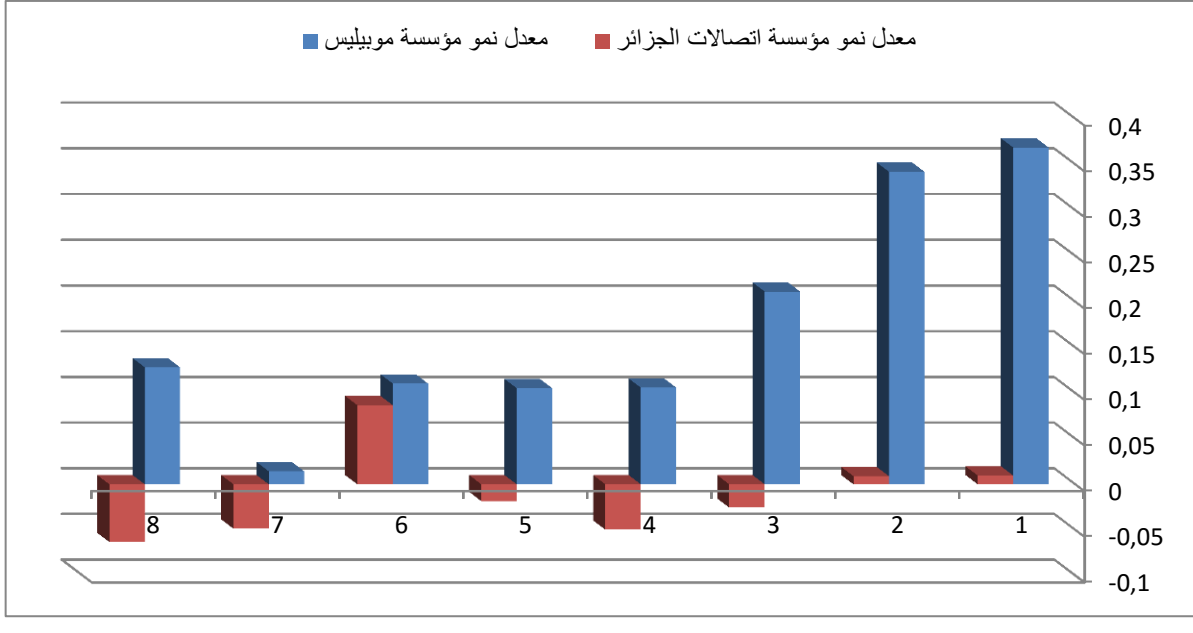
المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول رقم 1-2

جدول رقم (2-3): يمثل تطور معدل النمو لمؤسستي موبيليس واتصالات الجزائر

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
معدل مديونية اتصالات الجزائر	-0.009	-0.008	0.024	0.047	0.018	-0.094	0.046	0.059
معدل مديونية موبيليس	0.269	0.254	0.174	0.093	0.095	0.099	0.014	0.349

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالي

الشكل رقم (2-2): أعمدة بيانية تمثل تطور نمو مؤسسة موبيليس واتصالات الجزائر



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول السابق .

نلاحظ من الشكل (2-1)، أن حجم أصول شركة اتصالات الجزائر أكبر من حجم أصول شركة موبيليس، حيث نجد أن حجم مؤسسة اتصالات الجزائر انخفضت في 2013 مقارنة ب2012، ثم ارتفعت قليلا في 2014 لتعود لانخفاض في سنة 2017 لتواصل ارتفاع لتبلغ اعلى قيمة لها في 2019.

نلاحظ من الشكل (2-1) ارتفاع حجم اصول مؤسسة شركة موبيليس متواصل في قيمة الاصول خلال فترة الدراسة وقد بلغ اعلى قيمة في حجم المؤسسة سنة 2019، يعود سبب ارتفاع حجم المؤسسة هو ان مؤسسة تقوم بسياسة استثمارية في فترة الدراسة.

نلاحظ من الشكل رقم (2-2) ان مؤسسة موبيليس انخفض معدل نموها خلال 3 سنوات الاولى من الدراسة (2012-2016) ليعود للارتفاع قليلا سنة 2017 ، لتنخفض في 2018 وترتفع في 2019 ، اما بالنسبة لمؤسسة اتصالات الجزائر كما نجد تذبذب في معدل نمو مؤسسة اتصالات الجزائر.

2. تحليل تطور نمو نسبة المديونية في شركة اتصالات الجزائر وموبيليس :

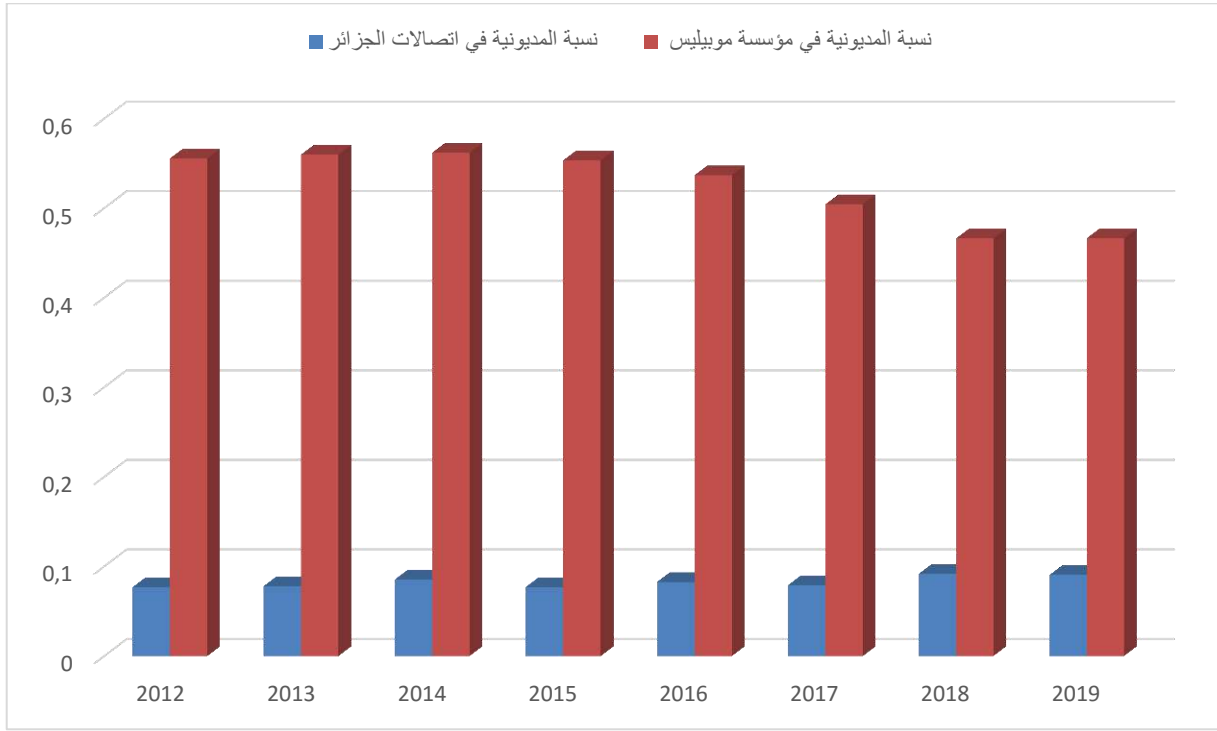
تدل نسبة المديونية مدى اعتماد المؤسسة على الاقتراض، تشكل النسبة المرتفعة خطورة على المؤسسة حيث انها قد تعجز عن الوفاء بالتزاماتها اذا اعتمدت بشكل كبير على الدين، يفضل الا تتجاوز هذه النسبة 50% من الهيكل التمويلي للمؤسسة.

جدول رقم (2 - 4) : تطور نسبة المديونية لمؤسسي موبيليس واتصالات الجزائر .

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
نسبة مديونية اتصالات الجزائر	0.076	0.077	0.085	0.077	0.082	0.079	0.091	0.090
نسبة مديونية موبيليس	0.555	0.559	0.561	0.553	0.536	0.504	0.466	0.466

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالي

الشكل رقم (2-3): أعمدة بيانية تمثيل لتطور نسبة المديونية لمؤسسة موبيليس واتصالات الجزائر



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجول السابق.

نلاحظ من الجدول رقم (2-4) والشكل (2-3):

ان مؤسسة موبيليس تعتمد على التمويل الخارجي في تمويل استثماراتها وأنشطتها وهذا ما تفسره نسب المديونية التي حققتها خلال فترة، بينما نلاحظ ان مؤسسة اتصالات الجزائر تعتمد في تمويلها على الأموال الخاصة ونسبة ضئيلة على الاستدانة وهذا يفسر نسب المديونية التي بلغت التي لت تتجاوز 1% خلال فترة الدراسة وكانت عبارة عن ديون قصيرة الاجل.

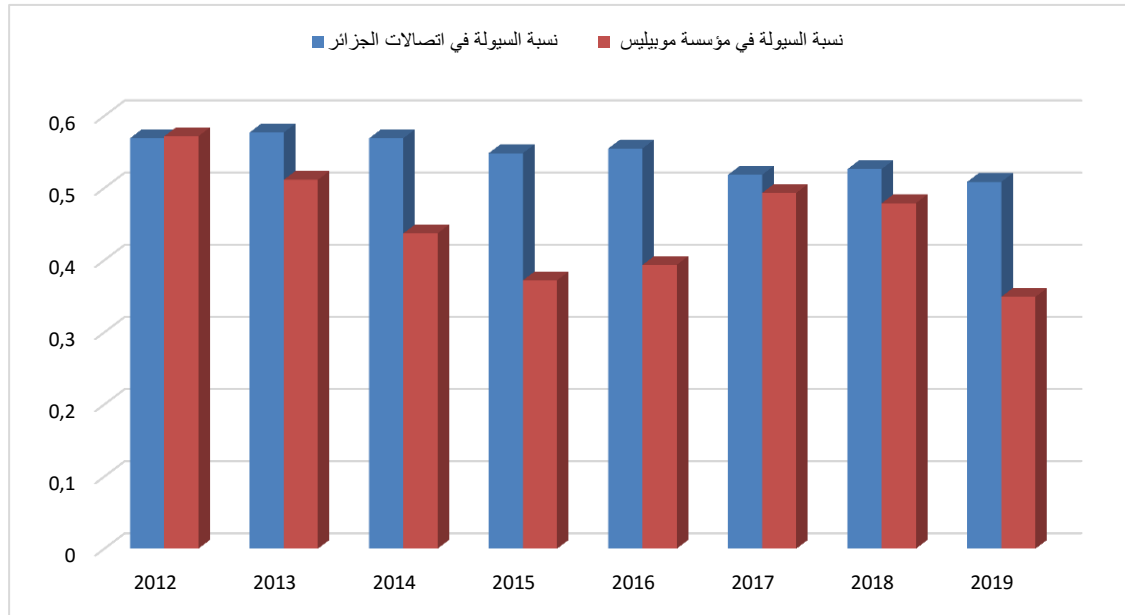
2. تحليل تطور نسبة السيولة في كل من مؤسستي اتصالات الجزائر وموبيليس:

الجدول رقم (2-5) : يمثل تطور نسبة السيولة لمؤسستي موبيليس واتصالات الجزائر

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
نسبة السيولة مؤسسة اتصالات الجزائر	0.56	0.57	0.569	0.54	0.55	0.51	0.52	0.50
نسبة السيولة مؤسسة موبيليس	0.57	0.51	0.43	0.37	0.39	0.49	0.47	0.34

المصدر: من إعداد الطالبين بناء على القوائم المالي

الشكل رقم (2-4): أعمدة بيانية تمثل تطور نسبة السيولة لمؤسسة موبيليس واتصالات الجزائر



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الجدول السابق.

نلاحظ من الجدول والشكل الموضحين أعلاه ان مؤسسة اتصالات الجزائر تتمتع بنسبة سيولة وحجم أصول متداولة أكبر نسبيا من مؤسسة موبيليس، غير انها تتميز بالتذبذب بلغت أعلى قيمة سيولة في مؤسسة اتصالات الجزائر سنة 2013 بقيمة 57% اي ان حجم الأصول المتداولة يمثل 57% من حجم الأصول الكلي للمؤسسة، فيما بلغت اقل قيمة لنسبة السيولة لذات المؤسسة في سنة 2019، وهذا نتيجة لزيادة حجم الاصول الثابتة.

في المقابل نجد ان مؤسسة موبيليس حققت نسب سيولة متذبذبة في فترة الدراسة كان اعلى قيمة لها في 2012 ثم انخفضت بشكل متواصل سنة الى غاية 2015 وهذا نتيجة نمو الاصول الثابتة بنسبة اكبر من اكبر نمو الاصول المتداولة، لتعود للنمو خلال السنتين 2016-2017، يليها بعد ذلك انخفاض خلال سنتي 2018-2019 لتصل لأقل قيمة في 2019 ب34%.

الفرع الثاني : تحليل الأداء المالي لمؤسستي اتصالات الجزائر و موبيليس

### 1- تحليل المردودية لاقتصادية :

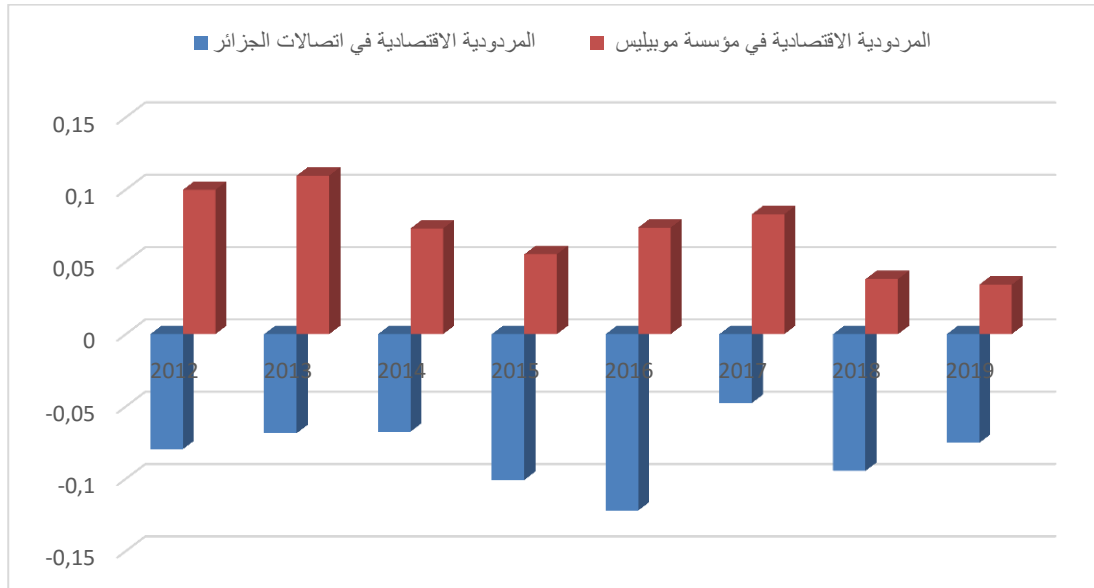
تبين المردودية الاقتصادية مدى فعالية المؤسسة في استغلال أصولها وتعبر عن العلاقة بين نتيجة الاستغلال بعد الضريبة ومجموع الاموال التي استعملتها.

الجدول رقم (2-6) : يمثل تطور نسبة المردودية الاقتصادية لمؤسستي موبيليس واتصالات الجزائر

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
المردودية الاقتصادية لموبيليس	0,09979	0,10968	0,0731	0,05527	0,07368	0,08291	0,03807	0,03422
المردودية الاقتصادية للاتصالات الجزائر	-0,0796	-0,0685	-0,0674	-0,1008	-0,122	-0,0476	-0,0946	-0,0752

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالي

الشكل رقم (2-5): أعمدة بيانية تمثل تطور المردودية الاقتصادية لمؤسسة موبيليس واتصالات الجزائر



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول السابق .

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه أن مؤسسة موبيليس حققت مردودية اقتصادية أفضل من مردودية مؤسسة اتصالات الجزائر، حيث نجد انه بالنسبة لمؤسسة موبيليس حققت مردودية اقتصادية موجبة ومتذبذبة لكنها ضعيفة خلال فترة الدراسة حيث قدرت أعلى قيمة لها في سنة 2013 ب 10% أي أن كل واحد دينار مستثمر ساهم في تكوين نتيجة استغلال بقيمة 0.1 دينار، لتعود بعدها في الانخفاض في سنتي 2015/2014 لتبلغ 7%، 5% بسبب زيادة التكاليف وعدم قدرة المسيرين على التحكم فيها، لتعود للارتفاع سنة 2016 و2017 على التوالي لتعود للانخفاض في سنة 2018/2019 أي وصلت أدنى قيمة لها في 2019 ب 3%. وهي نسبة ضعيفة لكن تبقى مقبولة لأنها موجبة.

أما بالنسبة لمؤسسة اتصالات الجزائر فقد حققت مردودية سالبة طوال فترة الدراسة وهو يدل على عدم قدرة المؤسسة على استغلال أصولها وأنها تحقق خسارة لا تسمح لها بالحصول على عائد مقبول للأصول.

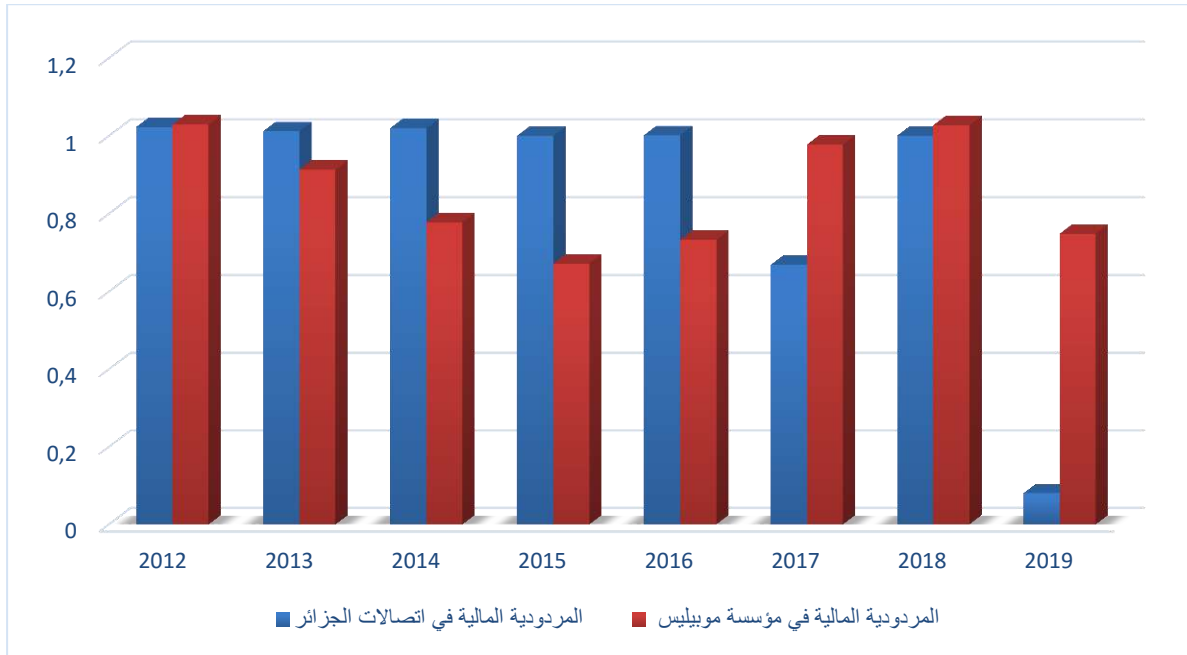
## 2- معدل المردودية المالية:

جدول رقم (2-7) يمثل تطور نسبة المردودية المالية لمؤسستي موبيليس واتصالات الجزائر

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
المردودية المالية لموبيليس	1.029	0.913	0.777	0.672	0.732	0.977	1.027	0.748
المردودية المالية لاتصالات الجزائر	1.022	1.011	1.019	1	1.001	0.668	1.000	0.080

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالي

الشكل رقم (2-6): أعمدة بيانية تمثل تطور المردودية المالية لمؤسسة موبيليس واتصالات الجزائر



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول السابق .

نلاحظ من خلال الجدول والشكل اعلاه ان مؤسسة موبيليس واتصالات الجزائر تتمتع بمرودية مالية موجبة خلال سنوات الدراسة، وهذا ما يؤثر ايجابا على الاداء المالي.

**المطلب الثالث : تقديم مختصر لنماذج بانل (Panel) المستخدمة في قياس أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي .**

نتطرق في هذا المطلب الى تقديم مفهوم نموذج بيانات بانل و الى اساليب اختيار النموذج الملائم .

### 1- نماذج بيانات بانل (Panel Data Models):<sup>1</sup>

تتمتع نماذج بيانات البانل أو ما تعرف بنماذج البيانات الطولية في استخدامها مقارنة عند استخدام نماذج البيانات المقطعية بمفردها أو نماذج بيانات السلسلة الزمنية بمفردها بالعديد من المزايا منها :

- التحكم في عدم تجانس التباين الخاص الذي قد يظهر في حالة البيانات المقطعية أو حالة البيانات الزمنية .
- تعطي البيانات الطولية كفاءة أفضل وزياد في درجات الحرية وكذلك أقل تعددية خطية بين المتغيرات، ومحتوى معلوماتي أكثر إذا ما تم استخدام البيانات المقطعية أو الزمنية .
- وتأتي نماذج البيانات الطولية في ثلاثة أشكال رئيسية هي نموذج الانحدار التجمعي نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

- ليكن لدينا  $N$  من المشاهدات المقطعية مقاسة في  $T$  من الفترات الزمنية فإن نموذج البيانات الطولية يعرف بالصيغة الآتية :

$$y_{it} = \beta_{0(i)} + \sum_{j=1}^k \beta_j x_j(it) + \varepsilon_{it} \quad , i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T \dots \dots (1)$$

حيث أن  $y_{it}$  تمثل قيمة متغير الاستجابة في المشاهدة  $i$  عند الفترة الزمنية  $t$   $\beta_{0(i)}$  تمثل قيمة نقطة التقاطع في المشاهدة  $i$ ،  $\beta_j$  تمثل قيمة خط الانحدار  $X_j(i)$  قيمة المتغير التفسيري  $j$  في المشاهدة  $i$  عند الفترة الزمنية  $t$ . وأن  $\varepsilon_{it}$  تمثل قيمة الخطأ في المشاهدة  $i$  عند الفترة الزمنية  $t$ .

### 1.1. نموذج الانحدار التجمعي : (PME) (Pooled Régression Model)<sup>2</sup>

يعتبر هذا النموذج من ابسط النماذج البيانات الطولية حيث تكون فيه جميع المعاملات  $\beta_0(i)$  و  $\beta_j$  ثابتة لجميع الفترات الزمنية أي تأثير للزمن بإعادة كتاب في النموذج المعادلة (1) نحصل على نموذج الانحدار التجمعي وبالصيغة الآتية :

$$y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j x_j(it) + \varepsilon_{it} \quad , i = 1, 2, \dots, NY + 1, 2, \dots, T \dots \dots (2)$$

<sup>1</sup> د. رتيعة مجّد ، استخدام نماذج بيانات البانل في تقدير دالة النمو الاقتصادي في الدول العربية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، جامعة المدية(الجزائر)، العدد02 ، 2014 ، ص: 154 .

<sup>2</sup> د. رتيعة مجّد، مرجع نفسه، ص : 154.

حيث  $E(\varepsilon_{it}) = 0$  و  $\text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_{\varepsilon}^2$  تستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير المعلمات النموذج في المعادلة .

بعد أن ترتب القيم الخاصة بمتغير الاستجابة والمتغير التوضيحي بدءا من أول مجموعة بيانات مقطعية وهكذا وبحجم مشاهدات مقداره  $(n \cdot t)$  .

### 1.2 نموذج التأثيرات الثابتة: $^1$ Fixed Effects Model(FEM)

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة من بيانات مقطعية على حدى من خلال جعل معلمة القطع  $\beta_0$  تتفاوت من مجموعة الى اخرى إلى أخرى مه بقاء معاملات الميل  $\beta_i$  ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية ( أي سوف نتعامل مع حالة عدم التجانس في التباين بين المجموع)، و عليه فإن نموذج التأثيرات الثابتة يكون بالصيغة الآتية :

$$y_{it} = \beta_{0(i)} + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{j(it)} + a_{it} , \quad i = 1,2, \dots, N, 1,2 \dots, T \dots (3)$$

حيث  $E(\varepsilon_{it}) = 0$  و  $\text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_{(it)}^2$  ويقصد بمصطلح التأثيرات الثابتة بأن المعلمة  $\beta_0$  لكل مجموعة بيانات مقطعية لا تتغير خلال الزمن وانما يكون التغير فقط في مجاميع البيانات المقطعية (Gujarati 2003) لغرض تقدير معلمات النموذج في المعادلة (3) و السماح لمعلمة القطع  $\beta_0$  بالتغير بين المجاميع المقطعية عادة ما يستخدم متغيرات وهمية بقدر  $(n-1)$  لكي نتجنب حالة التعددية الخطية التامة ثم تستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية ، و يطلق على نموذج التأثيرات الثابتة اسم نموذج المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية (lest squares dummy variable modle) بعد اضافة المتغيرات الوهمية  $D$  في المعادلة (3) يصبح النموذج على الشكل التالي :

$$y_{it} = \alpha_1 + \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d + \sum_{j=1}^K \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} , \quad i = 1,2, \dots, N, 1,2 \dots, T \dots (4)$$

حيث يمثل المقدار:

$$\sigma_1 \sum_{d=2}^N \sigma_d D_d$$

التغير في المجاميع المقطعية لمعلمة القطع  $\beta_0$  ويمكن كتابة النموذج بالمعادلة (4) بعد حذف  $\sigma_1$  بشكل الآتي :

$$y_{it} = \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d + \sum_{j=1}^K \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} , \quad i = 1,2, \dots, N, 1,2 \dots, T \dots (5)$$

<sup>1</sup> د. ربيعة محمد، مرجع سابق، ص: 155 .



### 1-3 نموذج التأثيرات العشوائية: <sup>1</sup>(Random Effects Model (REM)

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون حد الخطأ  $\varepsilon_{it}$  ذا توزيع طبيعي بوسط مقداره صفر وتباين مساوي إلى  $\sigma_{\varepsilon}^2$ . ولكي تكون معاملات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بأن تباين الخطأ ثابت (متجانس) لجميع المشاهدات المقطعية وليس هناك أي ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من مجاميع المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة . يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية نموذجاً ملائماً في حالة وجود خلل في أحد الفروض المذكورة أعلاه في نموذج التأثيرات الثابتة (gujarat,2003).

في نموذج التأثيرات العشوائية سوف يعامل معامل القطع  $\beta_{0(i)}$  كمتغير عشوائي له معدل مقداره  $u$  أي

$$\beta_{0(i)}=u+vi \quad ,i=1,2,\dots,N,\dots\dots(6)$$

وبعوض المعادلة (6) في المعادلة (3) نحصل على نموذج التأثيرات العشوائية بالشكل الآتي:

$$y_{it} = u + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{j(it)} + v + \varepsilon_{it} \quad , \quad i = 1,2, \dots, N, 1,2 \dots, T \dots\dots (7)$$

حيث أن  $vi$  يمثل حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية  $i$  يطلق على نموذج التأثيرات العشوائية أحيانا نموذج مكونات الخطأ (Error Components Model) بسبب أن النموذج في المعادلة (7) يحوي مركبين للخطأ هما  $vi$  و  $\varepsilon_{it}$  تملك نموذج

$$\text{var}(\varepsilon_{it})\sigma_{\varepsilon}^2 \text{ و } E(\varepsilon_{it}) = 0$$

$$\text{Var}(vi)=\sigma_v^2 \text{ و } E(vi) = 0$$

$$W_{it}it=vi+\varepsilon_{it} \dots\dots\dots(8)$$

$$E(W_{it})=0\dots\dots\dots(9)$$

$$\text{Var}(W_{it}) = \sigma_v^2 \sigma_{\varepsilon}^2 \dots\dots\dots(10)$$

تفشل طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معاملات نموذج التأثيرات العشوائية كونها تعطي مقدرات غير كفوءة ولها اخطاء قياسية غير صحيحة .

مما يؤثر في اختبار المعلمات كون أن التباين المشترك بين  $W_{is}$  و  $W_{it}$  لايساوي الصفر أي

$$\text{Cov}(W_{it},W_{is}) = \sigma_v^2 \neq 0 \quad ,t \neq s \dots\dots\dots(11)$$

<sup>1</sup>د.ربيعة مجّد ، مرجع سابق، ص: 156 .

لغرض تقدير معاملات نموذج التأثيرات العشوائية بشكل صحيح عادة ما تستخدم طريقة المربعات الصغرى المعممة (Generalized Least Squares (GLS).

## 2- إختبارات التحديد:(أساليب اختبار النموذج الملائم للبيانات بانل)<sup>1</sup>:

بعد معرفة مختلف النماذج التي يقدمها بانل لابد من اختيار احد هذه النماذج والذي يمثل العلاقة بين المتغيرات والقيمة السوقية تمثيلا جيدا، ولأجل إيجاد النموذج الملائم يتم استخدام ما تسمى باختبارات التحديد بعرض اسلوبين هما :

الاسلوب الأول: مضاعف الانحدار **lm** : لغرض الاختبار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة أو نموذج التأثيرات العشوائية ويكون ذلك وفق الفرضيتين التاليتين :

( بمعنى ان النموذج الملائم هو نموذج الانحدار المجمع )  $H_0 : p > 0,05$

( بمعنى ان النموذج الملائم هو نموذج الآثار الثابتة أو نموذج الآثار العشوائية )  $H_1 : p < 0,05$

الأسلوب الثاني: **hausman** : هو اسلوب الاختبار بين نموذج العشوائية والتأثيرات الثابتة .

ويكون ذلك من خلال اختبار مقدرات النموذجين في ظل فرضيتين هما فرضية العدم مقابل البديلة حيث :

( بمعنى ان النموذج الملائم هو نموذج الآثار العشوائية )  $H_0 : p > 0,05$

( بمعنى ان النموذج الملائم هو نموذج الآثار الثابتة )  $H_1 : p < 0,05$

<sup>1</sup> زكرياء يحي الجمال، اختبار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الاحصائية، جامعة الموصل، 2012، ص: 272 .

## المبحث الثاني: قياس اثر مؤشرات الهيكل التمويلي على المردودية الاقتصادية في قطاع الاتصالات ( نتائج ومناقشة )

في هذا المبحث سنحاول الاجابة على الاشكالية الرئيسية للبحث وهي قياس أثر محددات الهيكل التمويلي على الاداء المالي في مؤسستي محل الدراسة موبيليس واتصالات الجزائر في الفترة 2012-2019 ونحاول الاستفادة من الاساليب الكمية والقياسية التي تتيحها لنا نماذج بانل Panel المذكورة في المطلب السابق وذلك بأخذ المتغيرات ROE و Re كمتغيرات التابعة للأداء المالي للمتغيرات المستقلة الحجم Size، النمو Grow، السيولة Liq، نسبة المديونية Lev .

### المطلب الأول: المؤشرات الإحصائية الوصفية للهيكل التمويلي والأداء المالي

سنحاول عرض اهم النتائج المتعلقة بالإحصاء الوصفي والعلاقة بين الهيكل التمويلي والاداء المالي.

### الفرع الأول: مؤشرات النزعة المركزية وتشنت لمتغيرات الدراسة

الجدول التالي يبين اهم المؤشرات الاحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة المعرفة في المبحث السابق لكل من الهيكل التمويلي والاداء المالي للمؤسستين محل الدراسة :

الجدول رقم ( 2 - 8 ): المؤشرات الاحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة :

	ROE	RE	SIZE	GROW	LIQ	LEV
Mean	0.855362	-0.005569	10.55279	0.074940	0.498682	0.304072
Median	0.988943	-0.006713	10.44279	0.053478	0.514869	0.279001
Maximum	1.029282	0.109683	11.41696	0.269235	0.577065	0.561888
Minimum	0.080524	-0.122000	9.822740	-0.094926	0.349203	0.076642
Std. Dev.	0.247933	0.082590	0.739440	0.095631	0.073978	0.230468
Skewness	-2.018399	0.036266	0.041835	0.593564	-0.829136	0.041407
Kurtosis	6.937615	1.336482	1.053422	3.006687	2.435049	1.053503
Jarque-Bera	21.20037	1.848370	2.530777	0.939544	2.046024	2.530471
Probability	0.000025	0.396855	0.282130	0.625145	0.359510	0.282173
Sum	13.68579	-0.089109	168.8446	1.199040	7.978916	4.865158
Sum Sq. Dev.	0.922064	0.102317	8.201577	0.137179	0.082091	0.796731
Observations	16	16	16	16	16	16

المصدر = من إعداد الطالبين اعتماد على مخرجات EVIEWS .

من خلال الجدول اعلاه نلاحظ مؤشرات النزعة المركزية ومقاييس التشنت لكل من متغيرات الهيكل التمويلي ومتغيرات الاداء المالي.

المردودية المالية : نلاحظ أن معدل قيم ROE المردودية المالية في المؤسستين في كل الفترة هو 0.88% حيث أن نصف القيم كانت أكبر من 0.988 و نصف القيم كانت أقل من 0.988 .

المردودية الاقتصادية : نلاحظ ان معدل قيم Re المردودية الاقتصادية في المؤسستين في كل الفترة هو -0.0056 حيث أن نصف القيم أكبر من -0.006713 والنصف الآخر أقل من -0.006713 .

حجم المؤسسة : نلاحظ ان معدل القيم Size حجم المؤسسة في كامل الفترة 10.552 حيث ان نصف القيم أكبر من 10.44 والنصف الآخر أقل من 10.44 .

سيولة المؤسسة : نلاحظ ان معدل قيم Liq السيولة في المؤسسات في كامل الفترة هو 0.4986 حيث أن نصف القيم كانت أكبر من 0.514 والنصف الاخر كانت أقل 0.514 .

نمو المؤسسة : نلاحظ ان معدل قيم Grow النمو في المؤسسات في كامل الفترة 0.074 حيث ان نصف القيم كانت أكبر من 0.05 و النصف الآخر كانت أقل 0.05 .

نسبة المديونية : نلاحظ ان معدل قيم Lev نسبة المديونية في المؤسسات في كامل الفترة كان 0.304072 حيث ان نصف القيم كانت أكبر من 0.279 و النصف كانت اقل من 0.279 .

### الفرع الثاني : قياس علاقة الارتباط الخطي ما بين الأداء المالي و الهيكل التمويلي في مؤسسات الاتصال .

يسمح معامل الارتباط الخطي في قياس قوة و طبيعة الارتباط ما بين كل من متغيرات الاداء المالي و متغيرات الهيكل المالي حيث توضح اشارة معامل الارتباط السالبة أو الموجية العلاقة العكسية أو الطردية ما بين المتغيرين حيث تقدر قيمة نسبة الارتباط الخطي بينهما إلا انه في بعض الاحيان تكون قيمة معامل الارتباط عشوائية لذلك يجب دراسة الدلالة الاحصائية بواسطة القيمة الاحتمالية Sig .

قبل تفسير هذا المعامل نتطرق للجدول التالي الذي يبين مصفوفة الارتباط الخطي ما بين متغيرات الاداء المالي المردودية المالية و المردودية الاقتصادية و متغيرات الهيكل التمويلي النمو ، السيولة ، الحجم ، نسبة المديونية :

الجدول رقم ( 2 - 9 ) : مصفوفة الارتباط الخطي المتغيرات الدراسة :

Covariance Analysis: Ordinary  
Date: 04/27/22 Time: 15:57  
Sample: 2012 2019  
Included observations: 16

Correlation Probability	ROE	RE	SIZE	GROW	LIQ	LEV
ROE	1.000000 -----					
RE	-0.006746 0.9802	1.000000 -----				
SIZE	-0.003368 0.9901	0.924519 0.0000	1.000000 -----			
GROW	0.029158 0.9146	0.739142 0.0011	0.630197 0.0089	1.000000 -----		
LIQ	0.399318 0.1255	-0.532202 0.0338	-0.723434 0.0015	-0.226367 0.3992	1.000000 -----	
LEV	0.002048 0.9940	0.967951 0.0000	0.973495 0.0000	0.747701 0.0009	-0.641799 0.0074	1.000000 -----

المصدر = من إعداد الطالبين اعتماد على مخرجات EViews .

يمكن من خلال العمودين الاولين قياس الدلالة الاحصائية وقوة الارتباط وطبيعته لكل المردودية المالية ثم المردودية الاقتصادية على التوالي مع مؤشرات الهيكل التمويلي ( الحجم، النمو، السيولة، نسبة المديونية ) حيث يظهر ما يلي:

من خلال العمود الأول فإن معاملات الارتباط للمردودية المالية مع كل من متغيرات الهيكل التمويلي ( الحجم ، النمو، السيولة، نسبة المديونية) ليس لها دلالة إحصائية وهذا يظهر من خلال القيمة الاحتمالية لهذه المعاملات 0.12، 0.91، 0.99، 0.99، حيث كانت أكبر من 0.05 مستوى الدلالة وعليه لا توجد دلالة احصائية للارتباط الخطي ما بين الاداء المالي وكل من مؤشرات الهيكل التمويلي لذلك فإن معاملات الارتباط المبينة في العمود الأول هي معاملات عشوائية ليست لها دلالة احصائية .

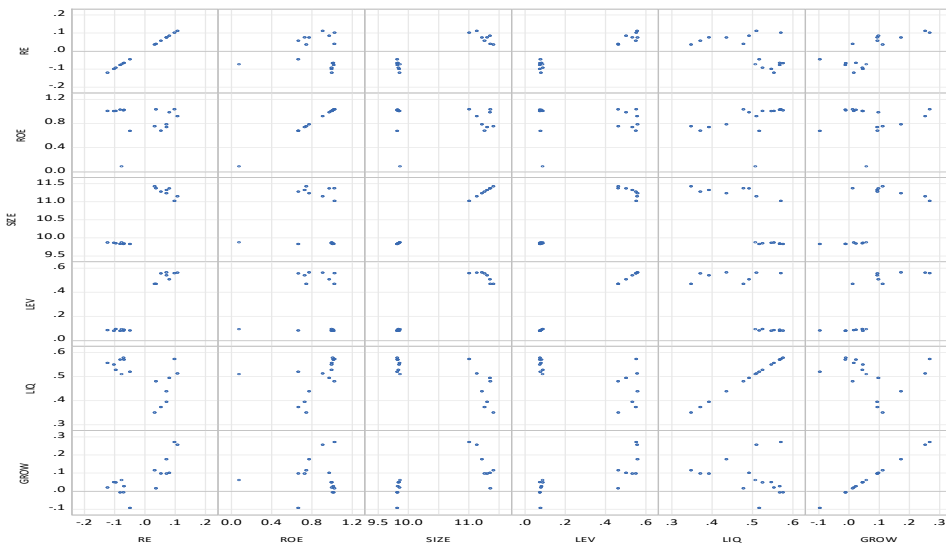
اما العمود الثاني فان معاملات الارتباط للمردودية الاقتصادية Re مع كل من مؤشرات الهيكل التمويلي Grow, Lev, Liq, Size, لها دلالة احصائية حيث نجد أن القيم الاحتمالية Sig تساوي على التوالي 0.0011%, 0.0000%, 0.0338%, وهي كلها أقل من 0.05 وهي عليه توجد دلالة احصائية للارتباط الخطي ما بين المردودية الاقتصادية Re وكل من هذه المتغيرات التمويلية .

حيث نجد ان الاداء المالي محسوب بالمردودية الاقتصادية يتأثر ايجابا بكل من Lev, Size, Grow بنسب على التوالي 0.96 و 0.92 و 0.73 ومنه الاداء المالي يتأثر بنسبة المديونية Lev بنسبة 96% ثم بحجم المؤسسة بنسبة 92% ثم بنمو المؤسسة بنسبة 73% طرديا ، بينما يتأثر عكسا بالسيولة بنسبة 53% .

يبين هذا الجدول المتغير الاحسن في تقدير نماذج بانل Panel بمعنى ان متغير المردودية الاقتصادية هو الاحسن في تمثيل نماذج Panel لذلك نختاره كمتغير للدراسة الاقتصادية لوجود دلالة احصائية مع متغيرات الدراسة .

الفرع الثالث: كشف صياغة معاملات الاداء بدلالة مؤشرات الهيكل التمويلي نحاول صياغة المعادلة بين المتغيرات التابعة للمردودية الاقتصادية والمردودية المالية من جهة وكل من متغيرات المستقلة التي تمثل الهيكل التمويلي ومن احسن الطرق في ذلك هيا التمثيلات النقطية المتمثلة في ماييلي:

الشكل رقم (2-7) : التمثيل النقطي ما بين متغيرات الأداء وكل من متغيرات الهيكل التمويلي .



المصدر = من إعداد الطالبين اعتماد على مخرجات EViews .

## التمثيل النقطي :

يظهر من خلال التمثيلات النقطية لمؤشر الأداء المقاس بالمروددية الاقتصادية Re مع كل من Liq , Grow , Lev , Size , ان مجموعة النقاط في المؤسسات تكون على شكل سحابة خط مستقيم وهذا ما يوضح وجود علاقة خطية ما بين المروددية الاقتصادية وكل هذه المتغيرات الذي تبين سابقا في مصفوفة الارتباط، بينما نجد تمثيلات في المستوى الثاني التي تمثل علاقة المروددية المالية ROE مع كل مؤشرات الهيكل التمويلي حيث لا يظهر شكل الخطية في سحابة النقاط وهذا ما يجعلنا ندعم فكرة اختيار المروددية الاقتصادية Re كمتغير تابع في نماذج panel في المطلب القادم .

المطلب الثاني: نمذجة علاقة الاداء المالي بدلالة الهيكل التمويلي باستخدام نماذج بانل في قطاع الاتصالات .

الفرع الأول: تقدير النموذج التجميعي لآثار مؤشرات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في قطاع الاتصالات.

في هذا الجانب نقدر علاقة الاداء المالي الممثل بالمروددية الاقتصادية Re بدلالة كل من مؤشرات الهيكل التمويلي وسوف نعتد في ذلك الصيغة التجميعية وهي التي تعتبر البيانات وكأنها مؤسسة واحدة وتكون صالحة هذه الصيغة لما تكون العلاقة المدروسة ثابتة في المؤسسات موبيليس واتصالات الجزائر بحيث يكون المتغير التابع هنا هو Re ممثل بالمروددية الاقتصادية بدلالة المتغيرات المستقلة الأربعة : الحجم (size)، النمو (growth)، السيولة (liquidity) نسبة المديونية (leverages). و تكون المعادلة من الشكل التالي:

معادلة النموذج التجميعي للأداء بدلالة الهيكل التمويلي :

$$RE = \beta_1 Size + \beta_2 Grow + \beta_3 Liq + \beta_4 Lev + \varepsilon_i$$

تمثل  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  معاملات المعادلة التجميعية للأداء المالي بدلالة الهيكل التمويلي والمطلوب تقديرها وهي ثابتة في المؤسسات .

تمثل  $\varepsilon_i$  حد الخطأ في المعادلة ويتم إضافته في المعادلة عند التعبير عن العلاقة في الواقع ويتم إدراج حد الخطأ في المعادلة للتعبير عن مشاكل القياس أو أخطاء القياس عند المتغيرات المستقلة التي يمكن أن تؤثر على الاداء، ومن أجل تقدير معاملات المعادلة المذكورة يمكن استخدام طريقة المربعات الصغرى وكأنها مؤسسة واحدة وكانت النتائج مبينة في الجدول التالي :

الجدول رقم (2-10): النموذج التجميعي لآثار مؤشرات الهيكل التمويلي على الأداء المالي.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SIZE	-0.022426	0.005884	-3.811585	0.0025
GROW	-0.089542	0.097101	-0.922147	0.3746
LIQ	0.182703	0.097810	1.867942	0.0864
LEV	0.482385	0.065338	7.382893	0.0000
Root MSE	0.017225	R-squared		0.953602
Mean dependent var	-0.005569	Adjusted R-squared		0.942003
S.D. dependent var	0.082590	S.E. of regression		0.019890
Akaike info criterion	-4.784896	Sum squared resid		0.004747
Schwarz criterion	-4.591749	Log likelihood		42.27917
Hannan-Quinn criter.	-4.775005	Durbin-Watson stat		2.851633

المصدر = من إعداد الطالبين اعتماد على مخرجات **EViews**.

يمكن من خلال النتائج الممثلة في الجدول اعلاه كتابة معادلة النموذج التجميعي المقدرة بالشكل التالي :

$$Re = -0,0224260413339 * SIZE - 0,0895417129655 * GROW + 0,182703208992 * LIQ + 0,482384923825 * LEV$$

تظهر من خلال المعادلة إشارة المعاملات  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  السالبة أو الموجبة الاثر العكسي أو الطردي لإثر كل من مؤشرات الهيكل التمويلي على المردودية الاقتصادية و هنا يظهر أن حجم المؤسسة و نمو المؤسسة يؤثر بشكل عكسي على المردودية الاقتصادية و أن سيولة المؤسسة ونسبة المديونية تؤثر بشكل موجب على المردودية الاقتصادية حيث :

عند زيادة حجم المؤسسة بوحدة واحدة فإن المردودية الاقتصادية تنخفض بـ : 0,0224260413339 (علاقة عكسية مع ثبات المتغيرات الاخرى) .

عند زيادة نمو المؤسسة بوحدة واحدة فإن المردودية الاقتصادية Re تنخفض بـ : 0,0895417129655 (علاقة عكسية مع ثبات المتغيرات الاخرى) .

عند زيادة سيولة المؤسسة بـ 1% فإن المردودية الاقتصادية تزيد بـ : 0,182703208992 (علاقة طردية مع ثبات متغيرات الاخرى) .

عند زيادة نسبة المديونية ب 1% فإن المردودية الاقتصادية تزيد ب: 0,48234923825 (علاقة طردية مع ثبات المتغيرات الاخرى).

يمكن قياس الدلالة الاحصائية من خلال المعنوية الاحصائية للمعالم المقدرة .

### 1- اختبارات التشخيص الاحصائي للمعادلة :

يمكن اختبار المعادلة المقدرة احصائيا من خلال النقاط التالية :

#### 1-2 المعنوية الاحصائية للمعالم :

لدينا من خلال القيمة الاحتمالية  $0,05 \geq 0,0025 = \text{prob}\beta_1$  مستوى دلالة و عليه نقبل بفرضية أن معامل حجم المؤسسة يختلف معنويا عن الصفر و عليه توجد دلالة احصائية لأثر حجم المؤسسة على المردودية الاقتصادية .

لدينا من خلال القيمة الاحتمالية  $0,05 \leq 0,37 = \text{prob}\beta_2$  و عليه نقبل بفرضية أن  $\beta_2$  لا تختلف معنويا على الصفر و عليه لا توجد دلالة احصائية لأثر نمو المؤسسة على المردودية الاقتصادية بمعنى أن  $\beta_2$  المقدره هي قيمة عشوائية .

لدينا من خلال القيمة الاحتمالية  $0,08 = \text{prob}\beta_3$  بمعنى توجد دلالة احصائية لهذا المعلم نقبلها في حدود مستوى معنوية 10% و عليه فإن سيولة المؤسسة تؤثر على المردودية الاقتصادية ( مستوى معنوية 10% ).

لدينا من خلال القيمة الاحتمالية:  $0,05 \geq 0,00 = \text{prob}\beta_4$  و عليه نقبل بفرضية أن  $\beta_4$  يختلف معنويا عن الصفر و عليه فإنه توجد دلالة احصائية لأثر نسبة المديونية على المردودية الاقتصادية .

من خلال هذ يمكن ان نبين أن محددت الهيكل التمويلي للأداء المالي هي ثلاثة: حجم المؤسسة، سيولة المؤسسة، نسبة المديونية. فيما يؤثر حجم المؤسسة بشكل سلبي بينما تؤثر سيولة المؤسسة و نسبة المديونية بشكل ايجابي بينما لا توجد دلالة احصائية لأثر النمو .

ويمكن ان نعتبر هذه الاجابة هي جانب من الاجابة على الاشكالية .

#### 2-2 القوة التفسيرية :

يظهر من خلال النتائج ان معامل التحديد  $0,95 = R^2$  و عليه فإن هذه المعادلة التجميعية تفسر لدينا 95% من التغيرات الاجمالية للمردودية الاقتصادية في المؤسسات خلال الفترة و هي قوة تفسيرية عالية جدا تعبر عن جودة توفيق عالية للمعادلة .

#### 3-2 المعنوية الاحصائية الكلية :

يمكن ايجاد القيمة المحسوبة لأختبار *FICHER* :

$$fc = \frac{R^2(k)}{(1-R^2)(n-k)}$$

$$fc = \frac{0,953602/4}{(1-0,953602)/(16-4)} \text{ ومنه :}$$

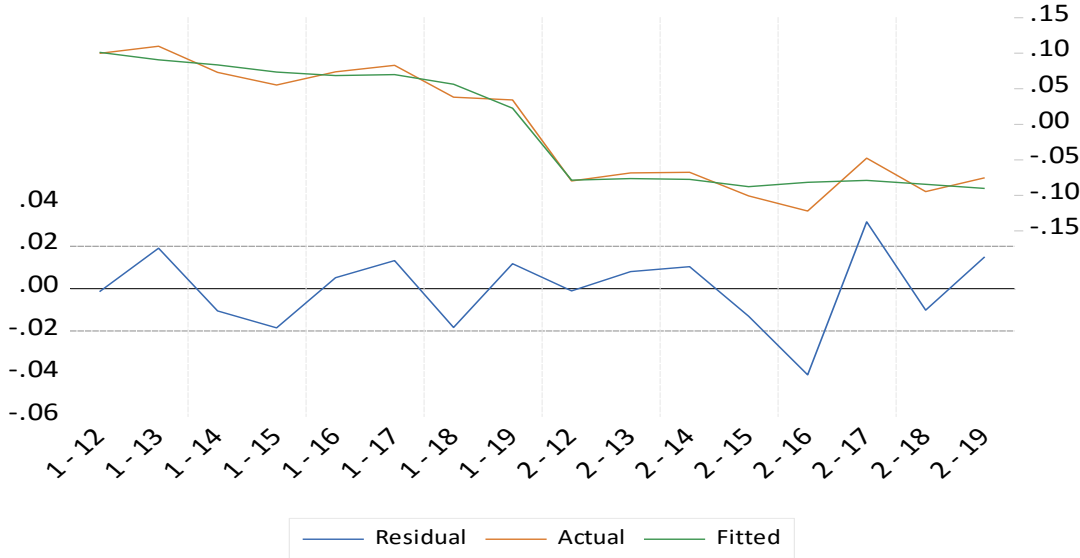
$$fc = 5\%$$

لدينا القيمة المحسوبة أكبر من قيمة الجدول  $F=4,12$  و عليه نقبل بفرضية يوجد على الاقل معامل يختلف معنويا عن الصفر .



من خلال النقاط الثلاثة السابقة تظهر القوة الاحصائية للصيغة التجميعية في تفسير العلاقة المدروسة لذلك فإن هذا يجعل القيم المقدرة للأداء المالي أو للمردودية الاقتصادية من هذا النموذج القيم المقدرة أقرب الى القيم الحقيقية و هذا ما يمكن تجسديه في التمثيل القادم .

الشكل(2-8): مقارنة القيم الحقيقية للأداء المالي للمؤسسات actual مع القيم المقدرة بواسطة نموذج التأثيرات التجميعي (منحنى).



المصدر = من إعداد الطالبين اعتماد على مخرجات EViews .

من خلال الرسم اعلاه نلاحظ شبه التطابق ما بين القيم الحقيقية للمردودية الاقتصادية المحققة في المؤسسات و القيم المقدرة بواسطة النموذج التجميعي ، مما يوضح أهمية الصيغة التجميعية في تفسير العلاقة ما بين الاداء المالي و الهيكل التمويلي .

الفرع الثاني : تقدير نموذج التأثيرات الثابتة للأداء المالي بدلالة مؤشرات الهيكل التمويلي .

في هذه الصيغة كما وضحنا سابقا فإننا نقدر علاقة مؤشرات الهيكل التمويلي بمؤشرات الاداء المالي بالأخذ بعين الاعتبار الاختلاف ما بين مؤسساتين في الأثر الثابت حيث تكون معاملات المتغيرات المستقلة ثابتة ما بين المؤسساتين .

يبين لنا نموذج التأثيرات الثابتة الاختلاف ما بين مؤسساتين في الحد الثابت ويمثل هذه الحد أثر المتغيرات الثابتة عبر الزمن التي تؤثر في الأداء و يوجد عدة متغيرات ثابتة عبر الزمن منها الادارة ، قوانين المؤسسة ، رقم الاعمال .

تكون شكل المعادلة الثابتة من الشكل التالي :

$$Re = \beta_0 i + \beta_1 Size + \beta_2 Grow + \beta_3 Liq + \beta_4 Lev$$

تكون معاملات المتغيرات في المعادلة ثابتة في المؤسساتين أما الاختلاف ما بين المؤسساتين هو في الحد الثابت حيث :

$\beta_0$  موبيليس

$\beta_1$  تيليكيوم

يمثل  $\beta 01$  و  $\beta 02$  أثر المتغيرات الثابتة عبر الزمن التي تختلف ما بين المؤسسات و تؤثر على المردودية الاقتصادية و الجدول التالي يبين نتائج هذا النموذج .

الجدول رقم (2-11) نموذج التأثيرات الثابتة للأداء المالي بدلالة الهيكل التمويلي

Dependent Variable: RE				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/27/22 Time: 17:05				
Sample: 2012 2019				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 2				
Total panel (balanced) observations: 16				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.147667	0.061195	-2.413042	0.0313
LEV	0.467316	0.200440	2.331445	0.0365
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.019806	R-squared		0.938660
Mean dependent var	-0.005569	Adjusted R-squared		0.929223
S.D. dependent var	0.082590	S.E. of regression		0.021972
Akaike info criterion	-4.630705	Sum squared resid		0.006276
Schwarz criterion	-4.485845	Log likelihood		40.04564
Hannan-Quinn criter.	-4.623287	F-statistic		99.46592
Durbin-Watson stat	2.414259	Prob(F-statistic)		0.000000

المصدر = من إعداد الطالبين اعتماد على مخرجات **EVIEWS** .

يمكن كتابة معادلة الهيكل التمويلي من الشكل التالي :

$$RE = -0.0224260413339*SIZE - 0.0895417129655*GROW + 0.182703208992*LIQ + 0.482384923825*LEV$$

والتي تمثل أثر كل من المتغيرات المستقلة على الأداء بينما تكون التأثيرات الثابتة لكل مؤسسة ممثلة في الجدول التالي :

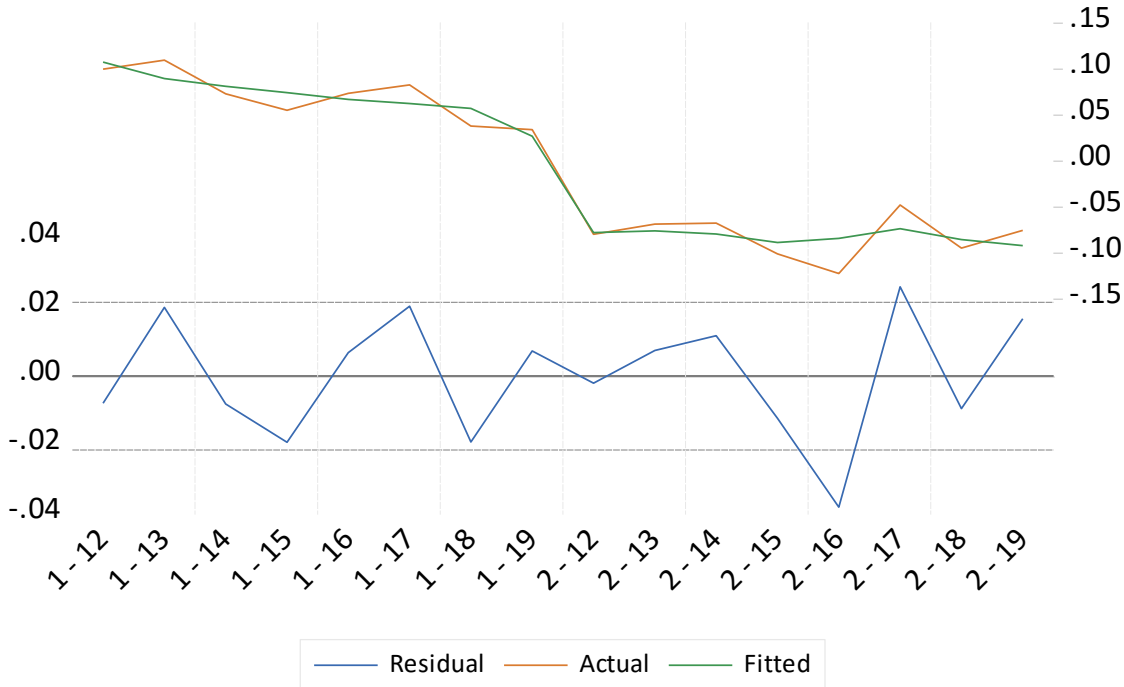
الجدول رقم (2-12) : تأثيرات الثابتة لكل مؤسسة

Mobilis 1	0,027082
Télécome 2	-0,027082

المصدر = من إعداد الطالبين اعتماد على مخرجات **EVIEWS** .

تمثل القيمة الأولى 0,02 الأثر الثابت لمؤسسة موبيليس تمثل 0,02- الأثر الثابت لمؤسسة اتصالات الجزائر و يبين هذا الاختلاف كما قلنا هو أثر المتغيرات التي لم ندخلها في المعادلة الثابتة عبر الزمن و التي تؤثر على الأداء بحيث أن في مؤسسة موبيليس تزيد من الأداء 0,09 اما في مؤسسة اتصالات الجزائر فإن هذه المتغيرات تؤثر على الاداء بانخفاض 0,09- لذلك فإن هذه الصيغة لها دور في التمييز بين المؤسستين لكل مؤسسة أثر ثابت بينما تمثل القوة التفسيرية للمعادلة 95% من الاداء المالي و هذا ما يوضحه الشكل التالي :

الشكل رقم (2-9) مقارنة القيم الحقيقية للأداء المالي للمؤسسات actual مع القيم المقدرة واسطة النموذج التأثيرات الثابتة . fitted



المصدر = من إعداد الطالبين اعتماد على مخرجات EVIEWS .

تقارب قيم المنحنيين القيم الحقيقية والقيم المقدرة للاداء في هذا النموذج يوضح القوة التفسيرية لمعادلة التأثيرات الثابتة ولاكن سلبية هذه المعادلة أنه لا توجد دلالة احصائية معاملات الهيكل المالي .

### الفرع الثالث : تقدير نموذج التأثيرات العشوائية

يوضح لنا نموذج التأثيرات العشوائية ان الاختلاف ما بين مؤسستين في المتغيرات المهمة في الهيكل التمويلي هناك متغيرات اخرى مهمة في الهيكل التمويلي تؤثر على المردودية الاقتصادية لن ندخلها في المعادلة فيوضح هذا النموذج الاختلاف ما بين المؤسستين في حد عشوائي و لكن لا يمكن تقدير هذه الصيغة لأن عدد المتغيرات المستقلة في دارستنا هو أكبر من عدد المؤسسات و لهذا يتعذر علينا تقدير هذه الصيغة لذلك نكتفي فيمايلي بالمفاضلة ما بين النموذجين السابقين .

### الفرع الرابع : إختبار المفاضلة ما بين النماذج السابقة.

يبين فيها سبق في المطلب الثالث طريقة الاختبارات المعروفة في المفاضلة ما بين نماذج Panel حيث وجدنا ان اختبار مضاعف لاغرائج يختبر لنا فكرة وجود أثر من عدم وجود أثر.

فرضية وجود أثر عشوائي أو ثابت من عدم وجوده و في مايلي نتائج اختبار لاغرائج بينما يتعذر علينا استخراج اختبارات

hausman لعدم اخراج نتائج نموذج التأثيرات العشوائية فيكون لدينا نتائج اختبار لاغرائج التالية:

اختبار التفصيل بين النماذج المقدرة للعلاقة .

## جدول رقم (2-13): اختبار مضاعف لاغرانج breush-pagan

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Cross-section	Time	Test Hypothesis Both
Breusch-Pagan	1.142805 (0.2851)	1.010851 (0.3147)	2.153656 (0.1422)
Honda	-1.069020 (0.8575)	1.005411 (0.1573)	-0.044979 (0.5179)
King-Wu	-1.069020 (0.8575)	1.005411 (0.1573)	-0.644511 (0.7404)
Standardized Honda	-0.796345 (0.7871)	1.096562 (0.1364)	-2.845433 (0.9978)
Standardized King-Wu	-0.796345 (0.7871)	1.096562 (0.1364)	-4.644789 (1.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	1.010851 (0.3082)

المصدر = من إعداد الطالبين اعتماد على مخرجات EVIEWS .

لدينا : ان احصائية breusch-pagan  $0,05 < 0,2851$  نقبل بالفرضية  $h_0$  التي تقول أنه لا يوجد أثر عشوائي أو ثابت في معادلة أثر الهيكل التمويلي على الاداء المالي وعليه يكون النموذج التجميعي هو الملائم في دراسة هذه العلاقة، بمعنى أن المؤسستين لديهما نفس السلوك في أثر الهيكل التمويلي على الاداء المالي ويتبين الهيكل التمويلي من خلال المعادلة السابقة .

$$Re = \beta_1 Sig + \beta_2 Grow + \beta_3 Liq + \beta_4 Lev + \varepsilon_i$$

التي وصحننا سابقا القوة الاحصائية التي يبينها من خلال المعنوية الاحصائية للنموذج، المعنوية الاحصائية للمعالم القوة التفسيرية، المعنوية الاحصائية الكلية التي بينها من خلال النقاط السابقة :

حيث أن الاداء المالي محسوب بالمردودية الاقتصادية يتأثر ايجابا بكل من  $Grow$ ,  $Size$ ,  $Lev$  بنسب على التوالي  $0,73, 0,92, 0,96$  حيث أن الأداء المالي يتأثر بنسبة المديونية  $Lev$  بنسبة  $96\%$  ثم بحجم المؤسسة بنسبة  $92\%$  ثم بنمو المؤسسة بنسبة  $93\%$  طرديا بينما يتأثر عكسيا بالسيولة بنسبة  $53\%$  .

## خلاصة الفصل :

من خلال ما تم تقديمه من عرض وتوضيح لمنهجية الدراسة، وخطوات الدراسة، ومصادر جمع بيانات الدراسة، الدراسة الاحصائي الوصفية للمتغيرات ثم النماذج القياسية لتفسير العلاقة بين محددات الهيكل التمويلي والاداء المالي من خلال برنامجي Eviews و Excel وتقدير نموذج نماذج بيانات بانل Panel data من أجل دراسة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة ويمكن تلخيص النتائج المتوصل اليها كما يلي:

- وجود علاقة طردية لها دلالة احصائية بين المديونية والمردودية الاقتصادية؛ وبالتالي وجود علاقة بين المديونية والمردودية الاقتصادية في المؤسسات محل الدراسة؛
- وجود علاقة طردية لكن ليس لها دلالة احصائية بين نسبة السيولة المردودية الاقتصادية، وبالتالي عدم وجود علاقة بين نسبة السيولة والمردودية الاقتصادية في المؤسسات محل الدراسة؛
- وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين حجم المؤسسة المردودية الاقتصادية، وبالتالي وجود علاقة بين حجم المؤسسة والمردودية الاقتصادية في المؤسسات محل الدراسة؛
- وجود علاقة عكسية لكن ليس لها دلالة إحصائية بين معدل النمو والمردودية الاقتصادية، وبالتالي عدم وجود علاقة بين معدل النمو والمردودية الاقتصادية في المؤسسات محل الدراسة؛

الخاتمة

## الخاتمة:

لقد حاولت هذه الدراسة معالجة موضوع الهيكل التمويلي وأثره على الأداء المالي، حيث تمثلت الإشكالية في : ماهو أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي في مؤسستي اتصالات الجزائر و موبيليس خلال الفترة (2012/2019). وتطلب ذلك الاعتماد على فصلين الفصل الأول للاسس النظرية والثاني خصص للدراسة التطبيقية التي كانت على عينة لمؤسستين في قطاع الاتصالات موبيليس واتصالات الجزائر وتوصلت الدراسة لجملة من النتائج التالية:

## ➤ النتائج النظرية:

تتمثل محددات الهيكل التمويلي في حجم المؤسسة و معدل النمو، نسبة السيولة نسبة المديونية . هناك العديد من النظريات التي نادى باختيار الهيكل التمويلي الامثل وفي نفس الوقت يخفض من تكلفة الأموال ومن بين أهم النظريات يمكن أن نجد: التقليدي( في حالة وجود وغياب الضرائب) نظرية التوازن ونظريات متعدد الأشكال إلا أنه لحد اطلاق لا يوجد إجماع أو اتفاق على نظرية معينة تجيب على مختلف التساؤلات وعليه فلكل نظرية منطلق و رأي حول تأثير الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة . توصلت الدراسات السابقة لنتائج مختلفة لتأثير محددات الهيكل التمويلي على أداء المؤسسة وهذا الاختلاف بيئة العمل وفترات الدراسة.

## ➤ النتائج التطبيقية :

تقدير الهيكل التمويلي في مؤسستي موبيليس واتصالات الجزائر كان بحساب بعض المؤشرات حيث توصلنا الى: حجم اصول شركة اتصالات الجزائر اكبر من حجم اصول شركة موبيليس حيث يعود سبب الارتفاع الى قيام المؤسسة بالسياسة الاستثمارية خلال فترة الدراسة. معدل نمو المؤسستين كان في تذبذب خلال فترة الدراسة. تعتمد مؤسسة موبيليس على التمويل الخارجي في تمويل استثماراتها وهذا ما تفسره نسب المديونية بينما تعتمد مؤسسة اتصالات الجزائر في تمويلها على الاموال الخاصة.

تتمتع مؤسسة اتصالات الجزائر بنسبة سيولة اكبر من مؤسسة موبيليس، وعليه نقبل الفرضية الاولى.

يتم تقدير الاداء المالي بواسطة المردودية المالية والمردودية الاقتصادية حيث توصلنا الى:

حققت موبيليس واتصالات الجزائر مردودية مالية موجبة وهذا ما يؤثر ايجابا على الاداء.

حققت موبيليس مردودية اقتصادية موجبة حيث ان مؤسسة اتصالات الجزائر كانت متذبذبة وسالبة، وعليه نقبل الفرضية الثانية.

ترتبط المردودية الاقتصادية في المؤسسات محل الدراسة طرديا بكل من نسبة المديونية ونسبة السيولة، وعكسيا بكل من الحجم والنمو، وعليه نقبل الفرضية الثالثة.

يعتبر النموذج التجميعي الافضل صيغة في تمثيل علاقة اثر الهيكل التمويلي على الاداء المالي المقاس بالمردودية الاقتصادية، وعليه

نقبل الفرضية الرابعة.

اظهر نموذج بانل بالصيغة التجميعية انه لا يوجد اختلاف بين مؤسستي اتصالات الجزائر وموبيليس لانه يعتبرهم مؤسسة واحدة، وعليه نقبل الفرضية الخامسة.

#### ➤ توصيات الدراسة :

- يجب على مؤسسة اتصالات الجزائر الإهتمام أكثر بإدارة أصولها من أجل تحسين مردوديتها تنويع مصادر التمويل للاستفادة من أثر رفع المالي .
- على مؤسسة موبيليس الإهتمام ايضا بإدارة أصولها لتجنب خطر الإفلاس مستقبلا.
- الاحتفاظ بنسبة أكبر من السيولة دون الاحتفاظ بما كنفديات.

#### ➤ آفاق الدراسة :

- وفي ختام هذه الدراسة تبين لنا أن هناك بعض المحاور التي تستحق المزيد من البحث نذكر منها مايلي:
- إعاد الدراسة على مؤسسة مسعرة في البورصة.
  - إعادة دراسة الموضوع على مؤسسات غير قطاع الاتصالات.
  - اعادة الدراسة القياسية على عينة مؤسساتية كبيرة .
  - دراسة مقارنة في الهيكل التمويلي بين القطاع العمومي و خاص .



# قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع :

المراجع باللغة العربية :

1. أبو فتوح علي فضالة ، التحليل المالي وادارة الأموال ، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع ، القاهرة ، مصر ، 1996
2. أحمد سعيد العلي ، الادارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، كان ، الأردن ، 2010.
3. أشرف عادل محمود اسماعيل، محددات الهيكل المالي و أثرها على هيكل رأس المال، محددات الهيكل المالي و أثرها على هيكل رأس المال لشركات الصناعية المدرجة، في سوق فلسطين للاوراق المالية، مذكرة ماجستير، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، 2016 .
4. أنس مصلىح دياب الطراونة، العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركة التأمين الأردنية، مذكرة ماجستير في المحاسبة، جامعة شرق الأوسط، 2015/2014 .
5. أنفال حدة حبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية الشركة الصناعية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر ، 2012 .
6. بعيوات محمد خالد، هيكل رأس المال و تأثيره على الأداء المالي، مذكرة ماجستير، كلية الدراسات العليا و البحث العلمي، جامعة الخير، فلسطين، 2020.
7. بلقاسم عفاف ، أثر الهيكل التمويلي على الاداء المالي لشركات التأمين دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين SAA مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي ، تخصص مالية وبنوك ، جامعة ورقلة ، الجزائر ، 2016 .
8. توفيق عبد الجليل، أثر هيكل رأس المال و الشركات الأردنية، مجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 3، 2014،
9. جميل أحمد توفيق ، علي شريف، الادارة المالية ، دار النهضة العربية للطباعة و النشر، بيروت 1980.
10. الجوزي غنية ، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها ، دراسة حالة مجموع صيدال، مذكرة ماجستير غير منشورة، سنة 2011/ 2012 جامعة الجزائر .
11. حدة بخالد، أثر تسيير الخزينة على الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية حالة ليند غاز 2005-2009 ، مذكرة ماستر غير منشورة ، جامعة ورقلة ، الجزائر سنة 2011 .
12. حركاتي نبيل، محددات الهيكل التمويلي لشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف خلالالفترة، 2014/2009 ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة سطيف 1 ، الجزائر، مجلد 2018، العدد 1 ، 2018 .
13. د. ربيعة محمد ، استخدام نماذج بيانات البانل في تقدير دالة النمو الاقتصادي في الدول العربية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، جامعة الممدية(الجزائر)، العدد 02 ، 2014.
14. رشاد العصار وآخرون ، الادارة والتحليل المالي ، الطبعة الاولى ، دار البركة للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن.

15. زكرياء يحيى الجمال، اختبار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الاحصائية، جامعة الموصل، 2012.
16. سمية لزغم ، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة ، الجزائر، 2012.
17. شهرزاد قاسمي ، الرفع المالي كمؤشر لتقييم الأداء المالي للمؤسسة ، مذكرة ماجستير ، منشورة ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، 2012 .
18. عبد الرحمان العايب ، التحكم في الاداء الشامل للمؤسسة الاقتصادية في الجزائر في ظل تحديات التنمية المستدامة ، مذكرة دكتوراه ، جامعة سطيف الجزائر، 2010 .
19. عبد الغاني دادن، قراءة في الاداء المالي و القيمة في المؤسسة الاقتصادية ،مجلة الباحث، العدد4/2006 ، جامعة ورقلة 2006، . مُجد محمود الخطيب، الاداء المالي و اثره على اسهم الشركات، دار الحامد، عمان الاردن طبعة، 2010 .
20. عبد الغفار حنفي، اساسيات التمويل و الادارة المالية، ط1، دار الجامعية الجديدة للنشر و التوزيع، مصر ، 2004.
21. عبد الغني دادن ، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسة الاقتصادية ، مجلة الباحث، جامعة ورقلة ، العدد 04 ، 2006 . .
22. عقبة تظاف ، أثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية ، مذكرة ماجستير ، غير منشورة ، جامعة أحمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2009 .
23. مجيد الكرخي، تقويم الاداء باستخدام النسب المالية، دار المناهج عمان الاردن ط2007، 1 . .
24. مسراتي يمينة، أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول ROA للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية ( 2017/2013)، مجلة الإدارة و التنمية للبحوث و الدراسات، جامعة المدية ( الجزائر)، المجلد 10 ، العدد2، 2021 .
25. منير إبراهيم هندي ، الفكر الحدي في مجال مصادر التمويل ، الجزء الثاني منشأة المعارف ، للنشر و التوزيع ، الاسكندرية ، 1998 . منير ابراهيم هندي ، الادارة المالية مدخل تحليلي معاصر ، الطبعة الرابعة ، دار الجامعة الحديثة الاسكندرية .
26. منير شاكر واخرون ، التحليل المالي : مدخل صناعة القرارات ، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن ، 2005
27. يازيد سليم مُجد، أثر هيكل رأس المالي، الأداء المالي للشركات، مذكرة ماجستير، قسم إدارة الأعمال، جامعة دمشق، 2017
28. الياس بن ساسي ، يوسف قريشي، التسيير المالي(الإدارة المالية دروس و تطبيقات، ط2 ، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، 2011 .

29. الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الادارة المالية) دروس و تطبيقات الجزء الاول، دار وائل للنشر ، عمان الاردن، ط2 ، 2011 .

30. الياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة ، مذكرة ماجستير غير منشورة 2001 ، ورقة 2003 .

مراجع باللغة الأجنبية:

1. Pieere Ramage , Analyse Et Diagnostique Financie , 2eme Tirage Eyrolles Paris 2001
2. Patrice vizzavona ? Gestion financiere et march2s financi2re ? atol 2dition 10 éme 2dition ? paris 1996 ? p413
3. 3 pierre conso , Farouk Hemici , "Gestion Financière de l' entreprise" , 10e Edition , Durod , paris , France, 2002 , p : 224
4. Kopoku asunte,the relationship between capital structare and financial performance of firm, journal of business & management research, vol07, n2, 2022.
5. Dinh,hung the, the effect of capital structure on financial performance of vietnames listing pharmaceutical enterprises, journal of asian financee, vol07, n9, 2020.
6. Ali Hasan, Capital Structure Impact On Financial Performance Of Kurdistan, University Indonesia.
7. Robert ouko obonyo, the impact of capital structure on financial performance companies, journal of economices commerce and management,vol(v),n6,2017.

# الفهرس

الرقم	الفهرس	الصفحة
30	الإهداء	/
31	شكر و عرفان	/
32	الملخص	.I
33	قائمة المحتويات	.II
34	قائمة الجدول	.III
35	قائمة الاشكال	.IV
36	قائمة الرموز	.V
37	مقدمة	- أ -
<b>الفصل الأول : مدخل نظري للهيكل التمويلي والأداء المالي</b>		
38	تمهيد	02
39	المبحث الاول : الأدبيات النظرية للهيكل التمويلي والأداء المالي	03
40	المطلب الاول : مفاهيم اساسية حول الهيكل التمويلي	03
41	الفرع الاول : تعريف الهيكل التمويلي	03
42	الفرع الثاني : نظريات المفسرة للهيكل التمويلي للمؤسسة	03
43	الفرع الثالث : العوامل المؤثرة في تحديد الهيكل التمويلي	05
44	المطلب الثاني : مفاهيم أساسية حول الأداء المالي	06
45	الفرع الأول : تعريف الاداء المالي	06
46	الفرع الثاني : أهداف تقييم الاداء المالي	07
47	الفرع الثالث : مؤشرات الأداء المالي	08
48	المطلب الثالث : العلاقة بين الهيكل التمويلي والأداء المالي	09
49	الفرع الأول : التقييم باستخدام مؤشرات التوازن المالي	09
50	الفرع الثاني : التقييم باستخدام نسب الهيكل والرفع المالي	10
51	الفرع الثالث : تقييم الهيكل المالي للمؤسسة	12
52	المبحث الثاني : الدراسات السابقة	14
53	المطلب الاول : الدراسات باللغة العربية	14
54	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية	16
55	المطلب الثالث : ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة	18

21	56	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر الهيكل التمويلي على الاداء المالي في عينة من مؤسسات قطاع الاتصالات بالجزائر		
23	57	تمهيد
24	58	المبحث الاول : الطريقة والادوات
24	59	المطلب الاول : تقديم المجمع و عينة الدراسة
24	60	الفرع الأول : تقديم مجمع الدراسة
24	61	الفرع الثاني : عينة الدراسة
25	62	الفرع الثالث : متغيرات الدراسة
26	63	المطلب الثاني: تحليل الهيكل التمويلي والأداء المالي في قطاع الاتصالات
26	64	الفرع الاول : تحليل تطور محددات الهيكل التمويلي
30	65	الفرع الثاني : تحليل الأداء المالي لمؤسستي اتصالات الجزائر و موبيليس
32	66	المطلب الثالث : تقديم مختصر لنماذج بانل (Panel) المستخدمة في قياس أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي
36	67	المبحث الثاني: قياس اثر مؤشرات الهيكل التمويلي على المردودية الاقتصادية في قطاع الاتصالات ( نتائج ومناقشة )
36	68	المطلب الأول: المؤشرات الإحصائية الوصفية للهيكل التمويلي والأداء المالي
36	69	الفرع الأول: مؤشرات النزعة المركزية وتشتت لمتغيرات الدراسة
37	70	الفرع الثاني : قياس علاقة الارتباط الخطي ما بين الأداء المالي و الهيكل التمويلي في مؤسسات الاتصال
39	71	المطلب الثاني: نمذجة علاقة الاداء المالي بدلالة الهيكل التمويلي باستخدام نماذج بانل في قطاع الاتصالات
39	72	الفرع الأول: تقدير النموذج التجميعي لأثر مؤشرات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في قطاع الاتصالات
42	73	الفرع الثاني : تقدير نموذج التأثيرات الثابتة للأداء المالي بدلالة مؤشرات الهيكل التمويلي
44	74	الفرع الثالث : تقدير نموذج التأثيرات العشوائية
44	75	الفرع الرابع : إختبار المفاضلة ما بين النماذج السابقة.
46	76	خلاصة الفصل
48	77	الخاتمة
51	78	قائمة المصادر و المراجع