

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



قسم: علوم مالية و محاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي  
الميدان: العلوم الاقتصادية و، العلوم التجارية و، علوم التسيير

الفرع: مالية و محاسبة

تخصص: مالية المؤسسة

إعداد الطالبين:

نور الهدى قطاي

سلمى السايح لمبارك

بعنوان

محددات الهيكل المالي و أثرها على الأداء المالي في  
المؤسسة الإقتصادية في الجزائر

"دراسة حالة في شركة الكهرباء والغاز سونالغاز - تقرت -  
لفترة 2020/2013

نوقشت و اجيزت علنا بتاريخ: 2022/06/21

أمام اللجنة المكونة من السادة :

رئيسا - جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

مشرفا - جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

مناقشا - جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

أد/محمد قوجيل

د/ محمد الأمين شربي

أد/صافية صديقي

السنة الجامعية 2021-2022







وَتَمَقَّقْ مَا كَانَ  
بِالْأَمْسِ فَلَمَّا

# الإهداء

إلى من لا يضاھيھما أحد في الكون و أمرنا الله ببرھما  
إلى من بذلا الكثير وقدا مالا يمكن أن يرد، إلكما تلك الكلمات أمي وأبي الغاليان  
أھدي لكما هذا البحث فقد كنتما خير داعم لي طوال مسيرتي الدراسية.  
إلى أولئك الذين يفرحهم نجاحي ويحزنهم فشلي عائلتي وإخوتي وأقاربي قلبا  
ودما ووفاء.

إلى كل من علمني حرفا طيلة فترة دراستي من التعليم الابتدائي إلى الجامعي  
أساتذتي الكرام

إلى كل أصدقائي وزملائي في الدراسة إلى كل طالبي العلم

سلمى





# الإهداء

نحمد الله تعالى ونشكره ونثنى عليه أن وفقنا لإنجاز هذا العمل المتواضع والذي أهديته  
إلى من ربنتي وأنارت دربي وأعاننتني بالصلوات والدعوات، إلى أعلى ما في الوجود أُمي الحبيبة  
إلى صاحب السيرة العطرة والفكر المستنير، فلقد كان له الفضل الكبير في بلوغي التعليم العالي أُمي الحبيب  
أطال الله في عمره

إلى من هم سندي وقوتي في الحياة إخوتي وأخواتي (ابو بكر صديق، عماد، ياسين، خديجة،  
زينب، سارة، أسماء) وكل أبناءهم

وإلى جدي الغالية أطال الله في عمرها

إلى كافة الأصدقاء والأحباب وكل الذين عرفتهم طوال مشواري الدراسي

## نور الهدى

# الشكر و عرفان

أحمدُ اللهَ جلَّ وعلا على ما آتانا فضله، فقد هيا لنا كل الظروف ويسر لنا إنجاز هذا العمل بفضلته العظيم وكرمه العميم، فله الحمد أولاً وآخرًا على كل شيء سبحانه وتعالى ألا بفضلته تتم الصالحات وبعد نتوجه بجزيل الشكر والامتنان وأسمى عبارات التقدير والاحترام للأستاذ المشرف "شربي محمد الأمين" على توجيهاته ونصائحه وحرصه على إنجاز هذه المذكرة حفظه الله ومتمعه بالصحة والعافية ونفع الجميع بعلمه وعطائه

كما نتوجه بخالص الشكر والتقدير إلى من ساعدنا على إتمام هذا العمل الأستاذ "هتهات السعيد" نسأل الله أن يجعله ممن قال فيه النبي صلى الله عليه وسلم: "من لا يشكر الناس لا يشكره الله".

والشكر الموصول إلى السيد مدير شركة الكهرباء والطاقات المتجددة سونالغاز "بيتر عبد القادر" وكل موظفيه بالأخص السيد "عمر بن عطالله" على البيانات الضرورية للدراسة والمعلومات القيمة وحسن المعاملة طيلة فترة التربص.

كما لاتفوتنا الكلمة الطيبة والتقدم بجزيل الشكر لأعضاء اللجنة المناقشة على ما سوف يقدمونه من توجيهات و توصيات لإثراء هذا العمل

الى كل من مدنا يد العون لإنجاز مذكرتنا

سلمى ونور الهدى



## الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف كيف يؤثر تحديد الهيكل المالي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية بناء على حالة مؤسسة الكهرباء والغاز تقرت SKTM خلال فترة 2013-2020، من أجل معالجة الموضوع والوصول إلى نتائج الدراسة، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي وهو المنهج الموافق للدراسة النظرية، الذي يستدعي جمع المعلومات وعرضها من خلال تحليل القوائم المالية للمؤسسة وكذلك أساليب الإحصائية (أسلوب الانحدار الخطي المتعدد) والأدوات القياسية وذلك بالاستعانة ببرنامج Eviews للوصول إلى النتائج المرجوة.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن المؤسسة حققت مردودية مالية واقتصادية ضعيفة خلال فترة الدراسة وهذا لعدم كفاءة الإدارة في تسيير أصولها وأموالها الخاصة بشكل كافي، إلى أن المؤسسة تعتمد على التمويل الخارجي في تمويل استثمارها، كما أن كل من المتغيرات: حجم المؤسسة و حجم السيولة ونسبة المديونية لها علاقة ذات دلالة احصائية معنوية في المؤسسة إلا أن معدل النمو ليس له دلالة احصائية ولا يلعب دورا ملموسا للمؤسسة.

## الكلمات المفتاحية:

الهيكل المالي، محددات الهيكل المالي، الأداء المالي، نظريات المحددة للهيكل المالي، القوائم المالية، المؤسسات الاقتصادية.

## Abstract:

This study aims at identifying how the determination of the financial structure affects the financial performance in economic institutions based on the state of Sonelgas-approved SKTM during the period 2013-2020, in order to address the subject and reach the results of the study, the study relied on the descriptive approach, which is the corresponding approach to the theoretical study, which requires the collection and presentation of information through analysis of the financial lists of the institution and other statistical methods (multiple linear regression method) and standard tools using Eviews to reach desired results.

This study found that the Foundation had achieved weak financial and economic returns during the period of the study. This is because of the inefficiency of management in managing its own assets and funds adequately, until the Foundation relies on external financing to finance its investment. Each variable is: The size of the enterprise, the size of the liquidity and the debt ratio have a significant moral relationship in the enterprise, but the growth rate does not have a statistical significance and does not play a concrete role for the enterprise.

## Keywords:

Financial structure, determinants of financial structure, Financial performance, specific theories of financial structure, financial statements, economic institutions



## قائمة المحتويات

الصفحة	المحتوى	الرقم
.I	الإهداء	.1
.II	شكر و عرفان	.2
.III	الملخص	.3
.IV	قائمة المحتويات	.4
.V	قائمة الجداول	.5
.VI	قائمة الاشكال و الرموز	.6
أ	مقدمة	.7
	الفصل الأول : المدخل النظري لمحددات الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع	
02	تمهيد	.8
03	المبحث الأول:الإطار النظري لمحددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي	.9
03	المطلب الأول:أساسيات حول الهيكل المالي	.10
11	المطلب الثاني:أساسيات الأداء المالي	.11
17	المبحث الأول: الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع	.12
17	المطلب الأول:الدراسات السابقة الأجنبية والعربية	.13
24	المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة	.14
26	المطلب الثالث: موقع الدراسة من الدراسات السابقة	.15
28	خلاصة الفصل:	.16
<b>الفصل الثاني:</b>		
<b>دراسة تحليلية وقياسية للهيكل المالي والأداء المالي لمؤسسة الكهرباء والغاز - تقرت-</b>		
30	تمهيد	.17
31	المبحث الأول:الطريقة والأدوات المستخدمة في تحليل محددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي	.18
31	المطلب الأول:طريقة الدراسة	.19
33	المطلب الثاني:تحليل الهيكل التمويلي والأداء المالي لمؤسسة سونلغاز	.20
38	المطلب الثالث:أدوات الدراسة ونماذج الدراسة	.21
39	المبحث الثاني : عرض مناقشة نتائج الدراسة	.22
39	المطلب الأول:عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية	.23

49	خلاصة الفصل	.24
51	الخاتمة	.25
55	قائمة المصادر و المراجع	.26

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
14	نسب السيولة وصيغتها الرياضية وتفسيرها	الجدول (1-1)
15	نسبة الربحية وصيغتها الرياضية وتفسيرها	الجدول (2-1)
16	طريقة حساب نسب النشاط وتفسيرها	الجدول (3-1)
33	يمثل تطور حجم مؤسسة سونالغاز فترة 2020/2013	الجدول (1-2)
34	يمثل تطور معدل النمو مؤسسة سونالغاز فترة 2020/2013	الجدول (2-2)
34	يمثل تطور نسبة سيولة مؤسسة سونالغاز فترة 2020/2013	الجدول (3-2)
35	يمثل تطور معدل مديونية مؤسسة سونالغاز فترة 2020/2013	الجدول (4-2)
36	يمثل تطور المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونالغاز فترة 2020/2013	الجدول (5-2)
37	يمثل تطور المردودية المالية لمؤسسة سونالغاز فترة 2020/2013	الجدول (6-2)
39	نتائج الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة	الجدول (7-2)
42	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة	الجدول (8-2)
44	مخرجات معالجة البيانات بطريقة المربعات الصغرى لمؤشر العائد على الأصول	الجدول (9-2)
46	نتائج اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء ل ROA	الجدول (10-2)
47	نتائج اختبار تجانس التباين ل ROA	الجدول (11-2)

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
08	نموذج Miller et Modigliani في حالة انعدام ضرائب	الشكل (1-1)
09	نموذج Modigliani et Miller في حالة وجود ضرائب	الشكل (2-1)
11	تمثيل بياني لتكلفة التمويل حسب نظرية التسلسل الهرمي لمصادر التمويل	الشكل (3-1)
33	تطور حجم مؤسسة سونلغاز خلال فترة 2020/2013	الشكل (1-2)
34	تطور معدل النمو مؤسسة سونلغاز خلال فترة 2020/2013	الشكل (2-2)
35	تطور حجم سيولة مؤسسة سونلغاز خلال فترة 2020/2013	الشكل (3-2)
36	تطور معدل مديونية مؤسسة سونلغاز خلال فترة 2020/2013	الشكل (4-2)
37	تطور معدل المردودية الاقتصادية مؤسسة سونلغاز خلال فترة 2020/2013	الشكل (5-2)
38	تطور معدل المردودية المالية مؤسسة سونلغاز خلال فترة 2020/2013	الشكل (6-2)
40	بيانات متغيرات الدراسة	الشكل (7-2)
47	يوضح نتائج اختبار التوزيع الطبيعي ل ROA	الشكل (8-2)

## قائمة الرموز

الرمز	المصطلح بالإنجليزية	المصطلح بالعربية
SKTM		شركة الكهرباء و الطاقات المتجددة
ROA		المردودية الاقتصادية
SIZE		حجم المؤسسة
GROW		معدل النمو
LIQ		نسبة السيولة
LIV		نسبة المديونية

# مقدمة



## توطئة:

تعتبر مسألة التمويل من بين أعقد المشكلات التي تواجه التنمية والتطوير بالمؤسسة الاقتصادية، فقرار التمويل يعد من بين أهم القرارات الإستراتيجية للمؤسسة فهو يتطلب مفاضلة بين مصادر التمويل كونها متعددة وتباين في خصائصها وتختلف في تكاليفها وشروط الحصول عليها فضلا عن تفاوت درجة المخاطر المصحوبة لكل مصدر لتشكيل التوليفة المالية او ما يطلق عليها الهيكل المالي الذي يضمن تحقيق الصحة المالية للمؤسسة والوصول إلى الأداء المالي المطلوب.

ولتتمكن المؤسسة من معرفة قدرتها على بلوغ أهدافها المالية في ظل الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة وهو ما يعرف بالأداء المالي فهي بحاجة إلى قياس وتقييم نتائجها أو بالأحرى تقييم أدائها المالي من خلال اختيار أفضل وأحسن المؤشرات التي تعكس الأداء المراد قياسه، لتتمكن من معرفة نقاط قوى المؤسسة واكتشاف جوانب الضعف وإيجاد حلول لها والسماح لمتخذي القرار لمعرفة كفاءة المؤسسة باستخدام مواردها.

## 1- الإشكالية:

- وضمن هذا الإطار تمحورت إشكالية هذه الدراسة والتي نطرحها في السؤال التالي:
- ما مدى تأثير محددات الهيكل المالي على الأداء المالي في المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء والغاز تقرت؟
- وللإجابة على هذا التساؤل سوف نقوم بطرح الأسئلة الفرعية التالية:
- هل يوجد هيكل مالي معياري واحد بالنسبة لكل المؤسسات الاقتصادية؟
  - على أي أساس يتم تقييم الأداء المالي للمؤسسة؟
  - هل تؤثر المردودية المالية على الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء بوحدة تقرت؟
  - هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة و الأداء المالي؟
  - هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نمو المؤسسة و الأداء المالي؟
  - هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة و الأداء المالية؟

## 2-الفرضيات:

لمعالجة الموضوع الدراسة يتم اعتماد على الفرضيات التالية :

- الفرضية اولى:** للمردودية الاقتصادية تأثير على الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء والغاز بوحدة تقرت.
- الفرضية الثانية:** لحجم المؤسسة علاقة ذات دلالة إحصائية بالأداء المالي.
- الفرضية الثالثة:** لنمو المؤسسة علاقة ذات دلالة إحصائية بالأداء المالي.
- الفرضية الرابعة:** لنسبة السيولة علاقة ذات دلالة إحصائية بالأداء المالية.

## 3-أهمية الدراسة:

تاتي هذه الدراسة كونها تعالج موضوع ذو أهمية في المؤسسة نظرا لارتباطه بجانب المالي والوظيفة المالية وتحاول هذه الدراسة توضيح وتبيين أثر محددات الهيكل المالي على الأداء المالي، الذي تصل إليه المؤسسة في ظروف معينة، وإبراز العوامل مؤثر في

ذلك، وبالتالي تساعد في كيفية اختيار المؤسسة لهيكل المالي المناسب لها حسب ظروفها وأهدافها حتى تتجنب اختلال توازن مالي وذلك من خلال ترجمة المعلومات المسجلة في قوائم المالية من أجل تسهيل عملية اتخاذ القرار.

#### 4- أهداف الدراسة:

- محاولة إسقاط الجانب النظري على أرضية الواقع، وذلك من خلال تحليل القوائم المالية للمؤسسة الكهرباء والغاز سونلغاز؛
- التعرف بأهم محددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة؛
- قياس واختبار مدى تأثير كلا من محددات الهيكل المالي وهي حجم المؤسسة، هيكل الأصول، معدل النمو، عمر المؤسسة، على الأداء المالي المردودية الاقتصادية، المردودية المالية للمؤسسة محل الدراسة؛
- اختيار أحسن نموذج قياسي الذي يمثل معدل الهيكل المالي للمؤسسة محل الدراسة بدلالة مؤشرات الأداء المالي المؤثرة فيه.

#### 5- أسباب اختيار الدراسة:

تتقسم أسباب اختيار هذه الموضوع إلى قسمين: أسباب ذاتية، وأسباب موضوعية.

##### أسباب الذاتية:

- الميول الشخصي للموضوع والاطلاع على بعض المواضيع المرتبطة به؛
- ملائمة الموضوع في مجال التخصص العلمي.

##### أسباب الموضوعية:

- محاولة استخدام بعض الأساليب الإحصائية في تحديد العلاقة بين مختلف المتغيرات؛
- حيوية الموضوع الذي يعد محط اهتمام الباحثين في مجال التمويل؛
- تعد مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية ودراسة هيكلها المالي وأداءها المالي من بين المواضيع الحساسة وذات الأهمية البالغة في مجال مالية المؤسسة.

#### 6- حدود الدراسة:

**الحدود المكانية:** تم التركيز في دراستنا على محددات الهيكل المالي في مؤسسة الكهرباء والغاز سونلغاز-تقرت.

**الحدود الزمنية:** من أجل بلوغ أهداف الدراسة تم اختيار محددات الهيكل المالي والأداء المالي خلال الفترة

المتدا من 2013 الى 2020 وذلك من خلال دراسة ميزانيات المؤسسة، وجدول حسابات النتائج.

#### 7- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

بغيت الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعده والإجابة عن الإشكالية المطروحة اعتمدنا على المنهج الوصفي لتحليل البيانات واستنباط النتائج منها، واتبع منهج لدراسة حالة الذي يمكننا من تطبيق جانب من معلومات المتوفرة، مختارين بذلك المؤسسة الكهرباء والطاقات المتجددة سونلغاز.

وقد استندت الدراسة الى أسلوبين الاول نظري يتم عن طريق المرجعة عدد مصادر الأولية وثانوية من كتب مؤلفة و مترجمة وبحوث منشورة من دوريات علمية رسائل ماجستير ملقنات وذلك من أجل توضيح العلاقة بين محددات الهيكل المالي والأداء المالي.

أما الأسلوب الثاني ميداني عن طريق جمع البيانات والقوائم المالية لشركة عينة الدراسة وتحليلها بغرض تقييم أداء المالي وذلك بأساليب الإحصائية (أسلوب الانحدار الخطي المتعدد) والأدوات القياسية بالاستعانة ببرنامج Eviews10 للوصول إلى النتائج المرجوة.

#### 8- صعوبات الدراسة:

- صعوبة الحصول على المعلومات اللازمة؛
- صعوبة توفير القوائم المالية؛
- قصر الوقت الممنوح لإعداد المذكرة؛
- كون المذكرة ذات وجهين الأول مالي والثاني قياسي رياضي تطلب بعض الوقت لفهم الأساليب.

#### 9- مرجعية الدراسة:

يتكون البحث بمزيج بين الدراسة التحليلية المالية والدراسة القياسية فإننا اعتمدنا على مختلف المراجع، استندت الدراسة الى أسلوبين الاول نظري يتم عن طريق مرجعة عدد المصادر الأولية وثانوية من كتب مؤلفة و مترجمة وبحوث منشورة من دوريات علمية رسائل ماجستير ملقنات وذلك من أجل توضيح العلاقة بين محددات الهيكل المالي والأداء المالي. اما أسلوب ثاني فميداني عن طريق جمع البيانات وقوائم المالية لشركة عينة الدراسة وتحليلها بغرض تقييم أداء المالي وذلك بأساليب الإحصائية (أسلوب الانحدار الخطي المتعدد) والأدوات القياسية بالاستعانة ببرنامج Eviews10 للوصول إلى النتائج المرجوة.

#### 10- هيكل الدراسة:

سعيًا منا للإحاطة بجميع جوانب وأساسيات البحث وللإجابة على إشكاليته فقد قمنا بتقسيم البحث كما يلي:

**الفصل الأول:** المدخل النظري لمحددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي للمؤسسة والدراسات السابقة ذات صلة بلموضوع، ويندرج تحته المبحث الأول الاطار النظري للهيكل المالي وأثره على الأداء المالي حيث تم تناول في المطلب الأول أساسيات الهيكل المالي مفهوم، الأهمية، السمات، المحددات، والنظريات المفسرة له تناولنا في المطلب الثاني أساسيات الأداء المالي مفهوم، أهمية، أداة القياس، وتم تخصيص المبحث الثاني للدراسات السابقة ذات صلة بلموضوع حيث تناولنا في المطلب الأول الدراسات العربية والأجنبية وفي المطلب الثاني تقييم الجراسات والمطلب الثالث موقع الدراسة من الدراسات السابقة.

**الفصل الثاني:** دراسة تحليلية وقياسية لمحددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي للمؤسسة الكهرباء والغاز سونلغاز-تقرت

# الفصل الأول :

الإطار النظري

لمحددات الهيكل المالي والآداء المالي

للمؤسسة

**تمهيد:**

من أهم المواضيع التي تطرق لها البحث العلمي موضوع الهيكل المالي الذي يبرز مدى توازن المؤسسة وقوتها من ناحية المالية، ويعتبر اختياره من أهم التحديات التي تواجهها المؤسسة، ذلك لأنها تجد نفسها ملزمة بالموازنة بين مختلف المصادر التمويلية المتاحة لها، بحيث يعتبر التحليل المالي باستخدام النسب المالية الأسلوب الأكثر شيوعاً في توفير المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء الشركة في مجالات الربحية والسيولة والكفاءة وإدارة الأصول والخصوم، إضافة إلى تمتع النسب المالية بالقدرة على إلقاء الضوء على الجوانب المهمة من الناحية المالية.

فأصبح من ضروري اختيار الهيكل المالي الأنسب والذي يوضح العناصر التي ينبغي أن تعتمد عليها المؤسسة من خلال وضع محددات تتناسب وتتجانس مع خصوصيتها،

حاولنا في هذا الفصل التطرق إلى معرفة الهيكل المالي ومحدداته، وأهميته في تحديد الأداء المالي، والاطلاع على دراسات سابقة للموضوع.



## المبحث الأول:الإطار النظري لمحددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي

سوف يتطرق هذا المبحث إلى أهم المفاهيم الأساسية للموضوع.

### المطلب الأول:أساسيات حول الهيكل المالي

سنتطرق في هذا المطلب لأهم أساسيات للهيكل المالي وأهم العناصر.

#### الفرع الأول:مفاهيم الهيكل المالي

تعريف أول:"يعرف الهيكل المالي على أنه تشكيلة لمصادر التمويل أو جانب الخصوم في كشف الميزانية العمومية"<sup>1</sup>.

تعريف ثاني:"كما تم تعريف الهيكل المالي على انه تشكيلة المصادر التي تحصلت منها المؤسسة على الأموال لغرض تمويل استثماراتها،وهو يتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم"<sup>2</sup>.

تعريف ثالث:"يمثل الهيكل المالي مزيج من حقوق الملكية (الأموال الخاصة) والديون(الاستدانة) من ضمن الموارد الدائمة"<sup>3</sup>.

تعريف رابع:"يقصد بالهيكل المالي الطريقة التي تم بيها تمويل المؤسسة،ويوجد الهيكل المالي في الجهة اليسرى من الميزانية"<sup>4</sup>.

تعريف خامس:"يقصد بالهيكل المالي أو التمويلي أصول للشركة توليفة مصادر التمويل التي اختارتها الشركة لتغطية استثماراتها، وتكون طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، سوء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال الملكية"<sup>5</sup>.

من جملة التعاريف السابقة يمكن تعريف الهيكل المالي على أنه النسبة التي يتم بها تمويل الأصول من خلال مزيج بين الأموال الخاصة و الاستدانة،وهو مصدر لتمويل الذي تختاره الشركة لتغطية احتياجاتها.

#### الفرع الثاني :أهمية الهيكل المالي

تلجأ المؤسسات عند الحاجة إلى مصادر خارجية للحصول على الأموال اللازمة لسد حاجاتها والوفاء بالالتزامات ومن هذا المنطلق يمكن القول بأن للتمويل أهمية كبيرة تتمثل في<sup>6</sup>:

1. تحرير الأموال والموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
2. يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات؛
3. يعتبر التمويل وسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
4. المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

<sup>1</sup>عدنان تايه النعمي وارشاد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة ، دار اليازوري ، الأردن ، 2009،ص:349 .

<sup>2</sup>عدنان تايه النعمي وياسين كاسب الخرشنة ، أساسيات في الإدارة المالية ، دار المسيرة ،الأردن، 2007،ص:138.

<sup>3</sup>Florence Delahaye،JacquelineDelahay،Finance d'entreprise manuel et application،2édition، DUNOD، Paris، 2009، p:121.

<sup>4</sup>فردويستون ويوجين برجام، التمويل الإداري، ترجمة عبد الرحمان دعاللة وعبد الفتاح السيد النعماني، دار المريخ للنشر الرياض،السعودية،الجزء الثاني،2006،ص:229.

<sup>5</sup>عاطف وليم أندرلوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية،مص2006،ص:40.

<sup>6</sup> طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2002، ص: 31 .

### الفرع الثالث: سمات الهيكل المالي .

ينبغي على المؤسسة التخطيط السليم لبناء الهيكل المالي الملائم الذي يعمل على تعظيم قيمتها ويراعي مصالح المالكه وبقيمة الأطراف ذات العلاقة بها.

وتتمثل أهم السمات المميزة لهذا الهيكل المالي فيما يلي:<sup>1</sup>

✓ **الربحية و المرونة:** يجب أن يعمل الهيكل المالي على تحقيق أقصى العوائد وتلبية احتياجات المؤسسة في الوقت المناسب وبأقل تكلفة ممكنة، مع قابليته لتعديل المصادر التمويلية المكونة له.

✓ **القدرة على الوفاء بالديون:** فالمؤسسة ملزمة بالحفاظ على قدرتها للوفاء بالتزاماتها وتجنب مخاطر مالية إضافية.

✓ **الرقابة :** وتتم من خلال تقليل المخاطر لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة المؤسسة.

### الفرع الرابع:محددات الهيكل المالي

يتأثر قرار المؤسسة في اتخاذ الهيكل المالي الأنسب بعدة محددات تتمثل في:حجم المؤسسة،هيكل الأصول،معدل النمو،عمر المؤسسة،مردودية المؤسسة والتي سنقدمها بشكل التالي:

#### 1- حجم المؤسسة :

يؤثر حجم المؤسسة بشكل كبير على تركيبة الهيكل المالي، بحيث أن المؤسسات ذات الحجم الصغير تعتمد على المصادر الداخلية في تمويلها بينما المؤسسات ذات الحجم الكبير فتعتمد على الاستدانة<sup>2</sup>.

وأن حجم المؤسسة يزيد من قدرتها على التوسع بالاقتراض<sup>3</sup>، حيث أشارت العديد من الدراسات إلى أن لحجم المؤسسة تأثير على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي،وقد قدمت هذه الدراسات عدة أسباب لوجود علاقة إيجابية بين حجم المؤسسة والمديونية،أولهما أن احتمالات الإفلاس تنخفض في المؤسسات ذات الحجم الكبير،كما أن المؤسسات الكبيرة تملك الإمكانية أكثر في اللجوء إلى الأسواق المالية وتستطيع الاقتراض بشروط أيسر<sup>4</sup>،على عكس المؤسسات صغيرة الحجم تعتمد على التمويل المقترض بشكل أساسي<sup>5</sup>.

وبهذا فإن حجم المؤسسة يلعب دورا كبيرا في قدرتها على الاقتراض أو الاعتماد على المصادر الداخلية،فالبحجم يظهر ضمن العوامل التي لها أثر على نسبة الاستدانة وهو السبب الذي يجعل المؤسسات الصغيرة تتجه أكثر إلى الاقتراض قصير الأجل<sup>6</sup>.

أما ما يدفع المؤسسات كبيرة الحجم إلى التنوع انما تتعرض لدرجة مخاطر أقل وهو ما يخلق لديها الدافع لزيادة الأموال

<sup>1</sup> سمير محمدعبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار و التمويل و التحليل المالي ، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2006،ص:217.

<sup>2</sup> يوسف قرشي والياس بن ساسي، خصائص و محددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية،ورقة بحثية مقدمة17و18أفريل،جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف،2006،ص:433.

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل ، الطبعة الأولى ، الدارالجامعية، مصر، 2000، ص: 270 .

<sup>4</sup> يوسف قرشي و الياس بن ساسي، خصائص و محددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية ، مرجع سبق ذكره، ص:433.

<sup>5</sup> محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل، الدار جامعية، الاسكندرية ، 2004، ص : 320 .

<sup>6</sup> هاجر عدوي، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ،دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011، ص:10 .

المقترضة، حيث كشفت بعض الدراسات عن عدم وجود علاقة بين حجم المؤسسة ونسبة الاقتراض وتبريرهم في ذلك أن هناك علاقة لكن ضعيفة<sup>1</sup>.

## 2- هيكل الأصول :

إن هيكل أصول المؤسسة يؤثر بأشكال مختلفة على قرار اختيار المؤسسة لمصادر تمويلها فقد كشفت نتائج بعض الدراسات عن وجود علاقة عكسية بين نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول زاد اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة وقل اعتمادها على القروض<sup>2</sup>.

أي أن نوع الأصول التي تمتلكها المؤسسة الاقتصادية يتدخل في تحديد بنية هيكلها التمويلي، فكلما كانت حصة الأصول الملموسة (المادية) التي يمكن استخدامها كضمان ذات أهمية في المؤسسة، كلما كان المقرضون على استعداد لمنح قروض أكثر<sup>3</sup>.

فالمؤسسات التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة، وخاصة في حالة الطلب على منتجاتها تؤكد إلى حد كبير، تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة، ومن ناحية أخرى فإن الشركات التي تتكون أغلبية من ذمم ومخزون، والتي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق الشركة للأرباح، تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل وأن كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محددة<sup>4</sup>.

## 3- معدل النمو :

إن المؤسسات التي تنمو بمعدلات عالية تقوم باللجوء إلى التمويل الخارجي في تغطية مختلف احتياجاتها التوسعية على عكس المؤسسات الأخرى ذات النمو المنخفض<sup>5</sup>.

وتكمن قيمة المؤسسة وثروة مالكيها في القيمة الحالية للفوائد التي تنشئها الأصول الموظفة من جهة، ونموها من جهة أخرى<sup>6</sup>، فالمؤسسات التي تملك إمكانيات النمو العالية يكون لديها احتياجات تمويل كبيرة مما يدفعها للجوء إلى الاستدانة بالمقام الأول، خاصة مصادر التمويل الأقل تأثير بظاهرة عدم التناظر في المعلومات، كالقروض القصيرة الأجل<sup>7</sup>.

## 4- عمر المؤسسة :

يلعب عمر المؤسسة دورا هاما على إمكانية تمويلها، إذ تؤدي المدة الزمنية التي تكون فيها المؤسسة في وضع جيد إلى استفادتها أكثر من نيل مصداقية لدى الجهات الممولة، على عكس المؤسسة الناشئة والتي ليس لها ماضي يبين وضعها المالي

<sup>1</sup> يوسف قرشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر " دراسة ميدانية " أطروحة دكتوراة "، جامعة الجزائر ص: 198

<sup>2</sup> عدوي هاجر، مرجع سابق، ص: 106.

<sup>3</sup> محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة بومرداس، 2010، ص: 198.

<sup>4</sup> محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل، مرجع سابق، ص: 270.

<sup>5</sup> عدنان تايه ذياب النعيمي وياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى دار المسيرة، الأردن، 2007، ص: 106،

<sup>6</sup> محمد شعبان، مرجع سابق، ص: 90.

s Have Information That Investors do Not Have ,<sup>7</sup>Corporate Financing and Investment When Firm  
187.:MAJLUF.N.S, MYERS.C.S, Journal of financial Economics , 1984, vol 13,p

وسلوكتها الاقتصادي<sup>1</sup>.

فهذه الأخيرة يتوقع أن تلجأ أكثر إلى الاستدانة (الاقترض) وذلك بسبب ضعف مواردها الذاتية عند مرحلة الانطلاق وكذلك صعوبة لجوءها إلى السوق المالية ( طرح الأسهم ) وذلك بسبب ارتفاع تكاليف الإصدار<sup>2</sup>.

## 5- مردودية المؤسسة :

إن تأثير معدل مردودية المؤسسة على نسبة الاستدانة بالهيكل المالي كان محل اهتمام العديد من النظريات المفسرة للسلوك التمويلي، فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدر أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية ويمكننا أن نقول أنه كلما كانت المؤسسة ذات مردودية كلما قل لجوء إلى الديون<sup>3</sup>.

حيث من منطلق نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل تلجأ المؤسسة للاستدانة في حالة عدم كفاية الموارد الداخلية والمتمثلة أساسا في المردودية، أولا إلى التمويل الذاتي، ثم بعد ذلك إلى القروض وفي الأخير إلى إصدار الأسهم من أجل تمويل استثماراتها، فالمؤسسات الأكثر مردودية تعتمد بشكل أكبر على التمويل الذاتي، ومن ذاك تكون هناك علاقة عكسية بين المردودية والمديونية<sup>4</sup>.

أما من منظور نظرية عدم تناظر المعلومات، فإن المؤسسات الأكثر مردودية هي التي تحرر أكثر نسبة من التمويل الذاتي، ومنه بروز علاقة سلبية بين المردودية والاستدانة<sup>5</sup>.

هناك نوعان من المردودية الأول يتعلق بمفهوم المردودية من جهة نظر المؤسسة ( المردودية الاقتصادية ) أي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح .

أما الثانية تتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المساهمين (المردودية المالية ) أي مدى قدرة المؤسسة على تعويض المساهمين<sup>6</sup>.

## 6- نسب السيولة :

يقصد بالسيولة قابلية على المنشأة على تحويل موجوداتها المتداولة إلى سيولة نقدية ومن تم إعطائها الإمكانية أو القدرة على الوفاء بالتزاماتها المستحقة الأداء خلال فترة مالية، ونستخدم مؤشرات أهمها:

1.6- نسبة السيولة العامة: تشير لقدرة الشركة على مواجهة الخصوم وتحسب بالعلاقة التالية:

نسبة السيولة العامة = لأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

2.6- نسبة السيولة

<sup>1</sup> عبد الوهاب دادن، الجدل القائم حول تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2009، ص:325.

<sup>2</sup> زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، سنة 2009، ص:115

<sup>3</sup> تبر زغود، مرجع سبق ذكره، ص:124.

<sup>4</sup> يوسف قرشي، مرجع سبق ذكره، ص: 190، 191.

<sup>5</sup> محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، ص:90.

<sup>6</sup> غنية بوريعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2012، ص:145.

## الفرع الخامس: النظريات المفسرة للهيكل المالي

للهيكل المالي عدة نظريات مفسرة إلا أننا سنتطرق للنظريات المالية الحديثة المفسرة منها نظرية Modigliani et Miller، نظرية الإشارة، ونظرية الالتقاط التدريجي للتمويل.

### 1. نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل (Modigliani et Miller)

للتعرف على نظرية Miller et Modigliani من خلال التطرق إلى الفرضيات والمحتوى كالتالي:

#### 1.1- الفرضيات:

- تتصنف سوق رأس المال بالكمال (سوق كفاء)، مما يعني عدم وجود عمولات وساطة (المعلومات متاحة للجميع دون عمولة)؛
- عدم وجود ضرائب، عدم وجود تكلفة للصفقات، وأن المستثمرين يمكنهم الاقتراض بنفس معدل الفائدة؛
- التوقعات متماثلة بالنسبة للمستثمرين؛
- عدم وجود خطر إفلاس؛
- يمكن للأشخاص والمؤسسات الإقراض ولاقتراض بدون حدود وبمعدل بدون خطر؛
- توزع المؤسسات كل أرباحها، وذلك بهدف تجنب التفاعل بين سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال.<sup>1</sup>

#### 2.1- محتوى النموذج:

تعتبر هذه النظرية من أبرز الإنجازات في دراسات التمويل إذ تنفي أي علاقة بين الهيكل المالي والقيمة السوقية للمؤسسة<sup>2</sup>.

التمييز بين مرحلتين في تصور هذا النموذج الذي يعتمد على كمال السوق.

**1.2.1- المرحلة الأولى (1958):** دون وجود أثر الضريبة، مع أثر معلوم لأثر رافعة الاستدانة (امتصاص للأثر الإيجابي لأمل مردودية الأموال الخاصة بواسطة الأثر السلبي للمخاطر المالية)، وفي هذه المرحلة يكون الهيكل المالي حيادي في تحديد قيمة المؤسسة و بالتالي عدم وجود هيكل مالي أمثل<sup>3</sup>.

يمكن استخلاص النتيجة التالية:

أن الهيكل المالي لا يؤثر في قيمة المؤسسة، كما أن التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي<sup>4</sup>. المنحنى التالي يبين ذلك.

<sup>1</sup> دادان عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، عدد 04/2006، ص: 109.

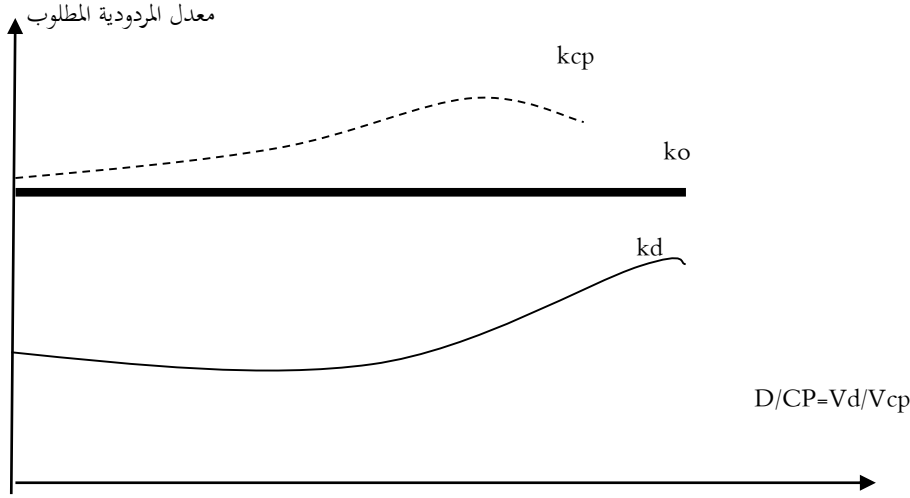
<sup>2</sup> خبيزة أنفال حدة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2012، ص: 22.

Contexte sans marché financier : le cas du structure Financière et performance des entreprises dans un : 03.:P، 2011، robert Wanda

<sup>4</sup> دادان عبد الغني و آخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي، مقال، الجزائر، 2003، ص: 6.



## الشكل(1-1): نموذج Miller et Modigliani في حالة انعدام ضرائب



Source: Pierre Verne men, **Finance D'entreprises**, 8eme Edition Dalloz, Paris 2010 p:789.

حيث:  $k_o$  = تكلفة رأس المال

$k_{cp}$  = تكلفة الأموال الخاصة

$K_d$  = معدل المردودية المطلوب لمؤسسة مستدينة

$D/C_p$  = نسبة الرافعة المالية

التعليق:

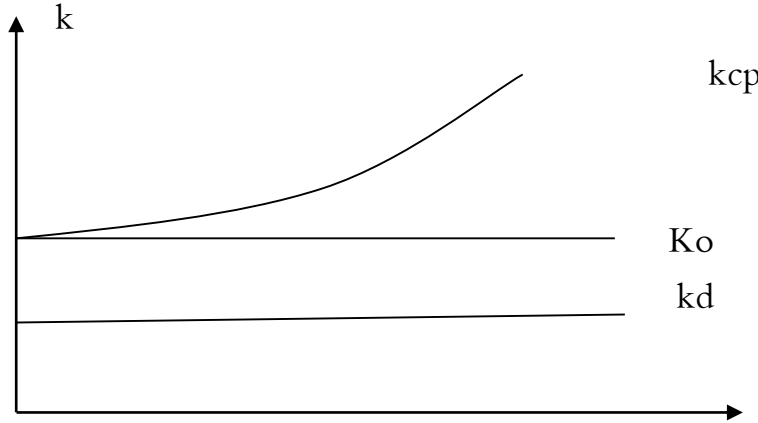
تنص النظرية على أنه في ظل غياب الضرائب، و تكلفة الإفلاس، و تكلفة الإدارة، و تباين المعلومات، و كفاءة السوق فإن قيمة الشركة لا تتأثر بكيفية تمويلها سواء كان بواسطة إصدار الأسهم أو الديون، و ينص أيضا على أن الرافعة المالية ليس لها تأثير على متوسط التكلفة المرجح لرأس المال (أي أن تكلفة رأس المال هي دالة خطية في نسبة الديون إلى حقوق الملكية).<sup>1</sup>

**2.2.1- المرحلة الثانية (1963):** في مقال مودقلياني وميلر لسنة 1963 استدارا الانتقادات التي وجهت لنموذج خاصة تلك المتعلقة بتجاهلها الضريبة على المؤسسة و ضريبة على دخل المستثمر، حيث أعادا صياغة النموذج السابق مع الأخذ في الاعتبار الضريبة على أرباح المؤسسة في اقتصاد تكون المصاريف المالية التي تدفعها المؤسسات قابلة لتخفيض الضريبي و مكافآت رأس المال خاضعة على الضريبة.<sup>2</sup> وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

<sup>1</sup> ناصر الحمدان و علي القضاة، أثر رأس المال على أداء المصاريف الأردنية المدرجة في البورصة عمان للأوراق المالية، مجلة المنارة، المجلد 19، العدد 04، جامعة ملك سعود الرياض، 2013، ص: 164.

<sup>2</sup> الياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، ج 1، ط 2، دار وائل للنشر، الأردن، 2011، ص: 110.

## الشكل (1-2): نموذج Modigliani et Miller في حالة وجود ضرائب



المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في تمويل الشركات، منشأة المعارف، ط5، الإسكندرية، مصر، 2003، ص: 137.

## التعليق:

يتضح في الشكل أعلاه أن تكلفة رأس المال تبقى ثابتة وتتأثر بمكونات الهيكل المالي والتي تساوي في نفس الوقت في معدل العائد الذي يطلبه المساهمين في المؤسسة تنتمي لنفس المخاطر غير أنها تعتمد بالكامل على الأموال الخاصة في تمويل أصولها، أما تكلفة الأموال الخاصة  $k_{cp}$  فترتفع كلما زادت نسبة الاستدانة على الأموال الخاصة  $D/CP$  حيث يرجع ثبات تكلفة رأس المال  $k_o$  نتيجة التوسع في الاعتماد على أموال ذات تكلفة منخفضة نسبياً أي الاستدانة، ويشير الشكل أيضاً أنه عند بلوغ نسبة الاستدانة مستوى معين تبدأ مخاطر التوقف عن الوفاء بالالتزام في الظهور، وبالتالي ترتفع تكلفة الاستدانة للتعويض عن زيادة المخاطر إلا أنه وفقاً لهذا المقترح يتوقع أن يرتفع العائد المطلوب من المساهمين نتيجة لزيادة الاعتماد على موارد ذات تكلفة أقل كلفة أي الاستدانة غير أن ذلك الارتفاع يكون بمعدل أقل من ذي قبل لأن الزيادة في نسبة الأموال المقترضة ينقل جزء من المخاطر من جملة الأسهم الدائنين، وبالتالي فإن الزيادة في معدل العائد الذي يطلبه المساهمون تكون بالقدر الذي يضمن أن يكون متوسط تكلفة رأس المال ثابتة.<sup>1</sup>

## 2. نظرية الإشارة:

تستند هذه النظرية على مفهوم انعدام التناظر في المعلومة التي تتميز بها الأسواق المالية، فتؤكد هذه النظرية أن مدراء المؤسسات الأحسن أداء هي التي تستطيع إصدار مؤشرات خاصة وفعالة يميزها عن غيرها من المؤسسات الأقل أداء.<sup>2</sup>

## 1.2- محتوى النظرية

تستند نظرية الإشارة إلى فكرتين هما:

نفس المعلومة غير موزعة في جميع الاتجاهات، حيث أنه بإمكان المديرين في مؤسسة ما تهيئة معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين؛

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في تمويل الشركات، مرجع سبق ذكره، ص: 136-138.

<sup>2</sup> إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 39.

وحتى إذا كانت تلك المعلومات منشورة ومتوفرة لدى الجميع، فإنها سوف لا تدرك ولا تفهم بنفس الأسلوب والطريقة<sup>1</sup>. وبالتالي فخلاصة هذه النظرية أن تركيبة رأس المال مرتبطة بالإشارات الصادرة عن المؤسسة، التي تحمل توقعات حول إدارة المؤسسة في المستقبل<sup>2</sup>.

### 3. نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل

للتعرف على نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل نذكر أهم النماذج التي بنيت عليها والمحتوى كما يلي:

#### 1.3- النماذج

أ. نموذج Williamson (1988) :

حسب هذا النموذج يتم اختيار مصدر التمويل حسب خصوصية الأصل المراد تمويله، فإذا كان الأمر يتعلق بتمويل أصل خاص تفضل المؤسسة الرفع في رأس المال على الاستدانة، أما إذا كان الاستثمار يتمثل في أصل غير خاص فتلجأ المؤسسة للاستدانة<sup>3</sup>.

ب. نموذج Meyers (1990):

حسب Meyers ترتيب أفضلية مصادر التمويل يكون على الشكل التالي<sup>4</sup>:

- تعتمد المؤسسة في توفير الموارد المالية على التمويل الذاتي (التمويل الداخلي) كأول وأهم مصدر مالي تلجأ إليه، وهذا من خلال الموازنة بين معدلات توزيع الأرباح و الفرص الاستثمارية المتاحة؛
- عند الاعتماد على التمويل الخارجي، فإن الأولوية تكون للقروض ثم الأموال شبه الخاصة والتي تقع بين الأموال الخاصة والقروض ثم أخيرا الأسهم<sup>5</sup>.

#### 2.3- محتوى النظرية

قام مايرز في مقاله المشهور " The Capital Structure Puzzle " عام 1984، بنشر نظرية تعود جذورها إلى الباحث Donaldson ، الذي أجرى دراسة ميدانية في عام 1996، خرج منها بنظرية تقوم على مفهوم عدم تماثل المعلومة<sup>6</sup> Asymétrie d'Information.

حيث تهدف هذه النظرية إلى تفسير العوامل التي تؤدي ببعض المؤسسات إلى الاستدانة من استدانة المؤسسات الأخرى و السبب الرئيسي في ذلك هو عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والسوق المالي، كما تهتم النظرية بالسلوك المالي للمؤسسة، وتنص

<sup>1</sup>عبد الوهاب دادن، مرجع سبق ذكره، 2009، ص: 319 .

<sup>2</sup>عدنان تايه النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص: 451.

<sup>3</sup>الياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 430-431.

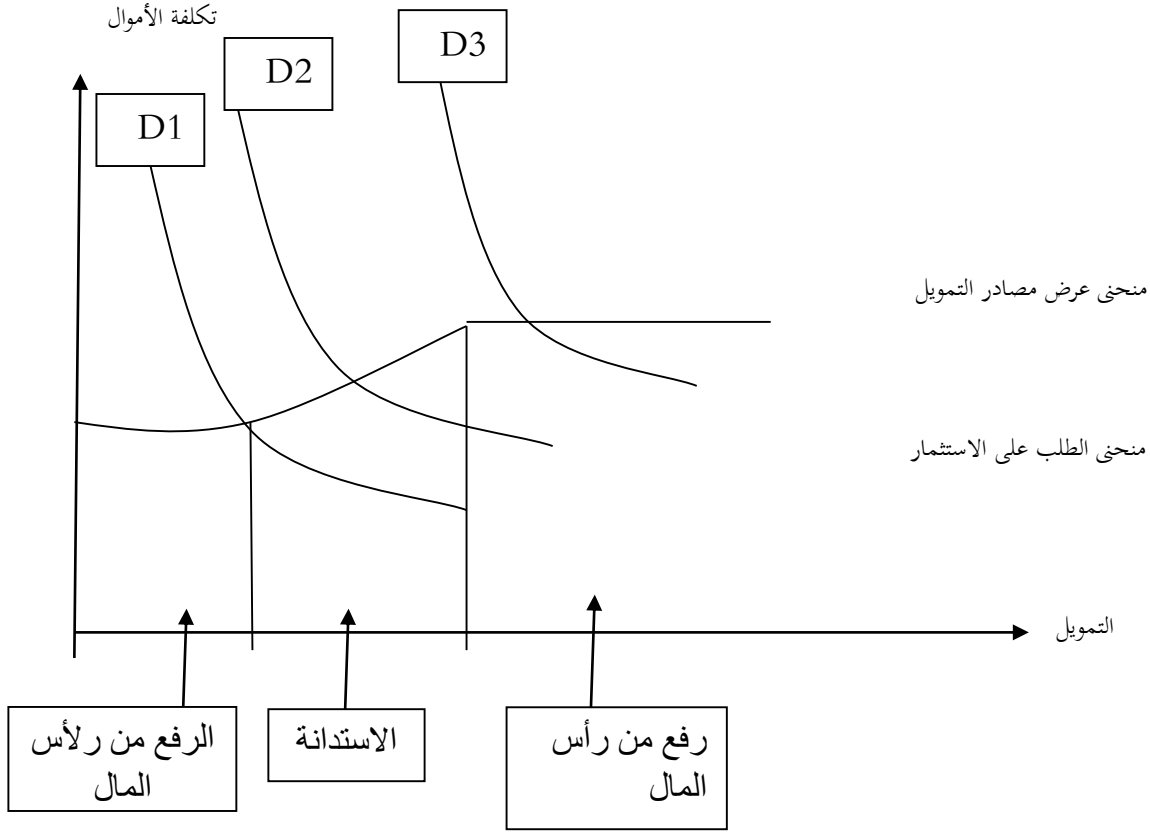
<sup>4</sup>حليمة الحاج علي ، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة (دراسة حالة ولاية قسنطينة)، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، 2009، ص: 123 .

<sup>5</sup>أنفال حدة خبيزة ، مرجع سبق ذكره ، ص: 35.

<sup>6</sup> محمد حافظ بوغابة، دراسة خصوصية الهيكل المالي و تحليل المردودية لمقاولات البناء و الأشغال العمومية لمنطقة الجنوب الشرقي الجزائري ، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، 2011، ص: 103.

على المؤسسة تفضل اللجوء إلى المصادر الداخلية قبل اللجوء إلى المصادر الخارجية<sup>1</sup>.

الشكل (1-3): تمثيل بياني لتكلفة التمويل حسب نظرية التسلسل الهرمي لمصادر التمويل



المصدر: شعبان محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 79.

وبالتالي فخلاصة هذه النظرية أن المؤسسات تفضل تمويل استثمارها عن طريق التمويل الذاتي، ثم بعد ذلك تلجأ

للاستدانة ولا تستعمل الرفع من رأس المال إلا بشكل استثنائي<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: أساسيات الأداء المالي

سنحاول في هذا المطلب التعرف على أساسيات الأداء المالي

### الفرع الأول: مفاهيم الأداء المالي

برغم من تعدد الدراسات والبحوث للأداء المالي لم يتم الوصول إلى تعريف محدد وهذا نتيجة لاختلاف المعايير والمقاييس

المدروسة يمكن حصر الأداء المالي في:

**تعريف أول:** "يسعى المديرون في جميع المؤسسات سواء الاقتصادية أو الصناعية إلى تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، ذلك

بهدف تحديد مردوديتها وربحيتها، التي تعد أساسا من بين المقاييس والمؤشرات المحددة للأداء المالي، حيث يقومون بمقارنة النتائج

<sup>1</sup> ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتورا، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011، ص: 64.

<sup>2</sup> يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 175.

المحققة مع الأهداف المسطرة لغرض تحديد الانحرافات ومعالجتها وفق أساليب وطرق معينة، حتى تتمكن المؤسسات من ضمان استمراريتها في الأسواق مستقبلاً<sup>1</sup>.

**تعريف ثاني:** "ويعرف أيضا على أنه مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة، من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية"<sup>2</sup>.

**تعريف ثالث:** "يعرف على أنه قياس مدى إنجاز الأهداف من خلال استخدام المقاييس المالية"<sup>3</sup>.

**تعريف رابع:** "هو مدى نجاح المؤسسة في استغلال كل الموارد المتاحة لديها من موارد مادية ومعنوية أفضل استغلالاً، وتحقيق الأهداف المسطرة من طرف الإدارة"<sup>4</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نعرف الأداء المالي بأنه أداة تساعد لمعرفة الوضع المالي للمؤسسة كونه يساهم في تحديد مستوى إنجاز الشركة وكيفية استغلالها لمواردها المتاحة وبالتالي تحديد نقاط القوة والضعف فيها.

### الفرع الثاني: أهمية الأداء المالي

تتمثل أهمية الأداء المالي في:

- يهدف إلى تقويم أداء المؤسسة من عدة جوانب وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ذوي العلاقة بالمؤسسة خدمة لمصالحهم لما يوفره الأداء المالي من معلومات لترشيد قراراتهم المالية؛
- يمكن من متابعة أعمال المؤسسة ومراقبة أوضاعها ومستويات أدائها مقارنة بالموارد المتاحة والأهداف المسطرة؛
- يساعد في تقييم ربحية المؤسسة وتقييم سيولتها؛
- متابعة نمو المؤسسة وتقييم تطور توزيع الأرباح<sup>5</sup>.

### الفرع الثالث: قياس الأداء المالي

#### 1) المردودية :

تعرف المردودية بأنها مدى قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج ايجابية مقارنة بالإمكانات والوسائل التي سخرت لتحقيقها، ويقاس ذلك بنسبة النتيجة المستهدفة إلى الوسيلة التي خصصت لتحقيقها، ومن هذا المنطلق هناك الكثير من النسب التي تحسب نسبة النتيجة إلى الوسيلة، إلا أن أكثرها استخداما هي كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> بورنيسة مريم و خنفري خيضر، الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية على ضوء النماذج الكمية العاملة للتنبؤ بالفشل المالي، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية، المجلد 12، العدد 2019، ص: 819.

<sup>2</sup> لعرف زاهية و فرحات عباس، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية الجزائرية في ظل قيد السيولة، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية، العدد 33، المجلد 16، جامعة زيان عاشور بالجلفة، افريل 2018، ص: 347.

<sup>3</sup> تناظم حسن عبد السيد، محاسبة الجودة، دار الثقافة للنشر و التوزيع عمان، الطبعة الأولى، 2009، ص: 134.

<sup>4</sup> عبد الرحمان محمد سليمان رشوان، دور استخدام نسب التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لقطاع البنوك والخدمات المالية المدرجة في البورصة فلسطين، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارة، العدد 2، المجلد 5، الصادرة عن جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، ديسمبر 2018، ص: 282.

<sup>5</sup> بحري علي، تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية، العدد 35، المجلد 17، الصادرة عن جامعة زيان عاشور بالجلفة، جوان 2018، ص: 354.

## 1.1- المردودية الاقتصادية:

تقيس المردودية الاقتصادية فعالية وسائل الإنتاج المستخدمة في إطار نشاطها، وتمثل تلك الوسائل (والتي تسمى أيضا الأصل الاقتصادي) في استثمار الاستغلال والاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال، ويقارن هذا الأصل بنتيجة الاستغلال<sup>2</sup>. وتعرف أيضا على أنها قدرة الأصل الاقتصادي على إفراز فائض يضمن مكافأة مؤجري الأموال (المساهمين المقرضين) حيث يهتم المحلل المالي أولا بمردودية الأصل الاقتصادي والتي تقاس بنسبة نتيجة الاستغلال إلى الأصل الاقتصادي. ويتم حسابها بالعلاقة التالية<sup>3</sup>:

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

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

## 2.1- المردودية المالية:

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

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

حيث تحدد العلاقة أعلاه مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعاد ورفع حجم الأموال الخاصة<sup>4</sup>.

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

## 3.1- أثر الرافعة :

من خلال الوقوف على كيفية تأثير كل من المردودية الاقتصادية والمديونية على المردودية المالية، فإننا نلجأ إلى التطرق بدراسة تحليلية لأثر الرافعة المالية يمكن تقديم التعاريف الآتية للرافعة المالية:

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

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

<sup>1</sup> الياس بن ساسي و يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

2ème tirage eyrolles paris 2001p.analyse et diagnostique financière، Pierre ramage

<sup>3</sup> الياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2003 ص: 48.

10 éme édition paris 1996 ، Atol édition ، Gestion Financière et Marchés Financière،<sup>4</sup>PATRICE VIZZAVONA .413:p،

ومن التعاريف السابقة نستخلص أن تعبير الرافعة المالية، يشير إلى التأثير الممارس من طرف المديونية على مردودية الأموال الخاصة وبالتالي يتناول أثر الرافعة المالية العلاقة بين المردودية المالية وهيكل رأس المال المؤسسة وإمكانية الرفع من مردودية الأموال الخاصة نتيجة استخدام الديون في هيكل رأس المال مع الأخذ بعين الاعتبار لمستوى المردودية الاقتصادية المحقق من قبل المؤسسة. وتعتبر المردودية الاقتصادية على مدى الأداء الاقتصادي للمؤسسة بينما تعكس صيغة أثر الرافعة المالية مدى الأداء المالي لها، وبالتالي فإن المردودية المالية هي نتيجة الأداء المالي والاقتصادي للمؤسسة<sup>1</sup>.  
إذا يمكننا تفسير أثر الرافعة المالية بمعدل مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل مردودية الأصول الاقتصادية وتكلفة الدين<sup>2</sup>.  
ويقاس أثر الرافعة المالية بالعلاقة التالية:

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

## (2) نسب السيولة:

نسب السيولة هي النسب التي تقيس العناصر السائلة والعناصر الأقرب إلى السيولة من أجل معرفة أن المشروع لا يعاني من عسر مالي في مجال سداد التزاماته وأهم هذه النسب هي كالاتي<sup>3</sup>:

الجدول (01-01): نسب السيولة وصيغتها الرياضية وتفسيرها .

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسيرها
نسبة السيولة العامة (نسبة التداول)	الأصول الجارية/الخصوم الجارية	تظهر هذه النسبة درجة تغطية الأصول م للخصوم المتداولة. إذا كانت النسبة أكبر من الواحد هذا يعني أن المؤسسة لها القدرة على على السداد. أما إذا كانت أقل من الواحد فإن المؤسسة في عسر؛
نسبة السيولة المختصرة (السرعة)	( أصول جارية - المخزون ) / خصوم الجارية	تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على مواجهة الخصوم المتداولة وذلك دون اللجوء إلى المخزون ؛
نسبة السيولة الفورية (الجاهزة)	القيم الجاهزة / الديون قصيرة الأجل	تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة سداد التزاماتها القصيرة الأجل بناء على ما يتوفر لديها من أصول نقدية وشبه نقدية .

مصدر: عبد رؤوف عزالدين، صابر بوعويبة، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، عدد 1، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، ص: 115

يوضح الجدول مابين أعلاه نسب السيولة حيث نلاحظ كل نسبة بصيغتها الرياضية وتفسيرها، حيث تعتبر السيولة من أهم المحددات التي تساعد على اختيار مصدر التمويل الملائمة لها، وتعكس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها

<sup>1</sup>الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة و تمويل تطويرها، دراسة حالة مجمع صيدال، مذكرة ماجستير، سنة 2011/2012 جامعة الجزائر ص: 98.

<sup>2</sup>إلياس بن ساسي و يوسف قرشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الجزء الأول، دار وائل للنشر عمان الأردن، ط2، 2011، ص: 2.

<sup>3</sup>مجلة، عبد رؤوف عزالدين، صابر بوعويبة، الدراسات المالية والمحاسبية، عدد 1، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، ص: 115.

القصيرة الأجل .

### 3) نسب الربحية :

تعتبر نسب الربحية هدف أساسي يسعى له كل مستثمر وأمر ضروري لبقاء المؤسسة واستمرارها في بيئة أعمالها، والربحية هي علاقة بين الأرباح التي حققتها المؤسسة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح<sup>1</sup>.

#### جدول (01-02): نسبة الربحية وصيغتها الرياضية وتفسيرها

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسيرها
نسبة هامش الربح الصافي	صافي الربح بعد الضرائب / مبيعات	تقيس هذه النسبة الربح المحقق من طرف المؤسسة نتيجة لمبيعاتها، وهي تدل على مبلغ الأرباح المحققة لكل دينار من رقم الأعمال المحقق من طرف المؤسسة.
نسبة العائد على الاستثمار	صافي الربح / إجمالي الأصول	يسمى كذلك هذا المعدل بالقابلية الأيرادية وهو من أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم أداء المؤسسات، يقيس هذا المعدل كفاءة في استخدام .
نسبة العائد على حقوق الملكية	صافي ربح بعد الضرائب/حقوق ملكية	يقيس هذا المعدل العائد الذي يتحصل عليه المساهمون نتيجة استثماراتهم الموضوعية تحت تصرف المؤسسة .

مصدر : عبد رؤوف عزالدين، صابر بوعويينة، مرجع سبق ذكره، ص: 117.

يوضح الجدول مابين أعلاه نسب الربحية حيث تهدف نسبة هامش الصافي الربح إلى تحقيق هذه النتيجة لمبيعاتها، وتمثيل نسبة العائد على الاستثمار معدل قابلية الأيرادية وهو من أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم أداء المؤسسات، حيث نلاحظ نسبة العائد على حقوق الملكية تقيس معدل العائد متحصل عليه المساهمون نتيجة استثماراتهم الموضوعية تحت تصرف المؤسسة.

### 4) نسب النشاط :

نستفيد من هذه النسب والمعدلات في معرفة مدى كفاءة المنشأة في إدارة أصولها واستغلالها لهذه الأصول في توليد المبيعات. تعتبر معدلات دوران من المؤشرات المهمة التي يتمعن طريقها معرفة كفاءة استخدام أصول المشروع في توليد إيرادات التشغيل<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> عبد رؤوف عزالدين، صابر بوعويينة، مرجع سبق ذكره، ص: 117

<sup>2</sup> عبد رؤوف عزالدين، صابر بوعويينة، نفس المرجع، ص: 117



## الجدول ( 03-01 ) : طريقة حساب نسب النشاط وتفسيرها

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسيرها
معدل دوران إجمالي الأصول	رقم الأعمال / إجمالي الأصول	توضح هذه النسب عدد المرات التي تتحول فيها الأصول إلى رقم الأعمال.
معدل دوران الأصول الثابتة	رقم الأعمال / الأصول الثابتة	يشير معدل دوران الأصول غير الجارية إلى مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الثابتة الخاصة بالمؤسسة لتوليد رقم الأعمال .
معدل دوران الأصول المتداولة	رقم الأعمال / الأصول المتداولة	يشير معدل دوران الأصول إلى مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الجارية في توليد رقم الأعمال .

مصدر : عبد رؤوف عزالدين، صابر بوعويبة، مرجع سبق ذكره، ص: 117

يوضح الجدول مابين أعلاه نسب النشاط، بحيث كل نسبة لها صيغتها الرياضية وتفسيرها، نلاحظ معدل دوران إجمالي الأصول الثابتة تقيس ما مدى كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها الثابتة لتوليد حجم مبيعات، ومعدل دوران الأصول المتداولة تعبر عن مدى قدرة الأصول المتداولة في توليد مبيعات وتنشيط دورة الاستغلال.

## المبحث الأول: الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

بعد الإطلاع على مجموعة من البحوث السابقة التي لها صلة بالموضوع تم اختيار بعض من المذكرات والمقالات قمنا بتلخيصها والأخذ منها بعض النقاط المهمة، وهذا قصد الإحاطة ببحثنا.

### المطلب الأول: الدراسات السابقة الأجنبية والعربية

#### الفرع الأول: الدراسات العربية

##### أولاً: دراسة يوسف قريشي وإلياس بن ساسي (2006)<sup>1</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى تفسير سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية على عينة مكونة من 128 مؤسسة صغيرة ومتوسطة خلال الفترة (2001 - 2003) حيث استخدم منهج الوصفي والاستعانة بأسلوب الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتمثل في الهيكل المالي والمتغيرات المستقلة والمتمثلة في (حجم المؤسسة، المردودية، حجم الضمانات، نمو المؤسسة، وطبيعة القطاع).

توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل الاقتراض طويل الأجل وكل من متغير معدل المردودية، معدل النمو وحجم الضمانات وبالتالي هذه المتغيرات لها دور في تفسير المتغير التابع (معدل الاقتراض طويل الأجل)، كذلك عدم وضوح تأثير كل من متغيرات حجم المؤسسة وحجم الضمانات على المتغير التابع (إجمالي الديون).

##### ثانياً: دراسة تير زغود (2009)<sup>2</sup>

هدفت الدراسة إلى بناء نموذج لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية بالقطاعين العام والخاص في الجزائر وكذلك الكشف عن أهم الصعوبات التي تعاني منها مؤسسات القطاع الخاص فيما يخص سياسة الاقتراض من البنوك وذلك من خلال تطبيق الدراسة على عينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين خلال الفترة (2003\_2007)، وقد استخدمت المنهج الوصفي لتحليل ظاهرة اختيار المؤسسة لهيكل المالي والعوامل المحددة له، كما تم الاعتماد أيضاً على أدوات الإحصائية الاستدلالية لتحليل البيانات التي تم جمعها، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن كل المردودية الاقتصادية، معدل النمو، حجم المؤسسة وتكلفة الاستدانة دورا مهما في تفسير سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية لكنها تعتبر غير كافية، وأن الهياكل التمويلية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية هي هياكل مفروضة وليست مختارة.

##### ثالثاً: دراسة حمزة غربي (2010)<sup>3</sup>

هدفت الدراسة إلى إبراز مكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، تم دراسة سنة (2007) على عينة تتكون من 438 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية، باستخدام الباحث المنهج الوصفي، حيث أن الدراسة تتمحور حول محددات الهيكل المالية، فإن المتغير التابع هي الهيكل المالية بمؤشرين، وهما الاستدانة الكلية ومعدل الاستدانة الطويلة والمتوسطة، ومتغيرات المستقلة

<sup>1</sup> يوسف قريشي، إلياس بن ساسي، سياسات التمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مذكرة ماجستير جامعة الجزائر ، 2006

<sup>2</sup> تير زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، 2009.

<sup>3</sup> حمز غربي، محددات الهيكل المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 2

فهي تتمثل في متغيرات كمية (حجم المؤسسة، المرودية ) والمتغيرات كيفية، باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد، ومن أهم النتائج المتوصل إليها بأن كل من المرودية، الحجم، الضمانات والشكل القانوني تؤثر في الهيكل المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، تتوافق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في تمويلها مع نظرية الترتيب السلمي من خلال العلاقة العكسية بين المرودية والاستدانة.

#### رابعاً: دراسة غازي فلاح (2011)<sup>1</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى اعتماد قرارات المديرين الماليين بالشركات على العوامل الخاصة بالشركة والعوامل الخاصة بالسوق، طبقت الدراسة على 54 شركة ضمن قطاع الخدمات المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة (1996\_2012) حيث استخدم الباحث نموذج الانحدار الخطي المتعدد، ومن أهم النتائج المتوصل إليها في الدراسة، وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين العوامل الخاصة بالمؤسسة من جهة، وعدم وجود أثر العوامل الخاصة بسوق رأس المال في قرارات المديرين الماليين في الشركات من جهة أخرى .

#### خامساً: دراسة ياسين ضيف و محمد زوي (2015)<sup>2</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى مدى تأثير الهيكل المالي على قيمة الشركات السعودية المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2012\_2009) باستخدام أسلوب بيانات السلسلة زمنية مقطعة (panel data) لدراسة العلاقة بين قيمة الشركة كمتغير تابع و العديد من المتغيرات المستقلة (الهيكل المالي، المرودية، حجم الشركة، النمو، المخاطر النظامية)، وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة إجمالية الديون إلى الأموال الخاصة، نسبة الديون القصيرة إلى الموال الخاصة، حجم الشركة، المخاطر النظامية، وقيمة الشركة من جهة أخرى، وعلاقة ليس لها معنوية إحصائية بين المرودية الاقتصادية، النمو والمخاطر من جهة أخرى.

#### سادساً: دراسة مصطفى عبد الله أحمد القضاة (2015)<sup>3</sup>

هدفت هذه الدراسة لإبراز أهم العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية عام (2005-2011) مقاساً بالعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية. وتحليل الدراسة تم استخدام برنامج إحصائي (E-VIEWS)، حيث كان مجتمع الدراسة على جميع الشركات وقد بلغ عددها (73) شركة، تم استبعاد (8) منها لأنها موقوفة عن التداول، فأصبحت عينة الدراسة مكونة من (65). وتوصل إلى أن هناك أثر معنوي إيجابي للمتغيرات المستقلة (حجم الشركة، المستثمر، المديونية، عمر الشركة، رضا العملاء، الإنتاجية، والرفع المالي) على الأداء المالي للشركات، حيث وجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي والمتغير المستقل المستثمر المؤسسي.

<sup>1</sup> غازي فلاح ، محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال ، دراسة لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، مذكرة ماجستير، جامعة عمان ، 2011 .

<sup>2</sup> ياسين ضيف و محمد زوي ، تأثير الهيكل المالي على قيمة الشركة المسعرة دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2015 .

<sup>3</sup> مصطفى عبد الله أحمد القضاة ، العوامل مؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاساً بالعائد على الأصول على الأصول و ال9عائد على حقوق الملكية، مذكرة ماجستير، جامعة العلوم الإسلامية العالمية الأردن، 2015

توصلت نتائج على أن الشركات لها تأثير في المديونية على الأداء المالي للشركة وضرورة تطوير وإتباع السياسات والإستراتيجيات للمحافظة على الربائت.

سابعاً:دراسة بكارى بلخير،قمو سهيلة(2016)<sup>1</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على المحددات الأكثر تأثيراً في اختيار الهيكل المالي المناسب في المؤسسات البترولية الوطنية،حيث تمثلت المتغيرات المستقلة في الربحية،السيولة،معدل النمو،المردودية المالية،المردودية الاقتصادية،حجم المؤسسة،عمر المؤسسة،هيكل الأصول، أما المتغير التابع فيتمثل في الهيكل المالي المعبر عنه بنسبة الديون إلى الأموال الخاصة،وتشكلت عينة الدراسة من ستة (6) لمؤسسات بترولية وطنية متواجدة بمنطقة حاسي مسعود خلال (2009\_2014)،كما اعتمدت الدراسة على برنامج التحليل الإحصائي ( Data panel, Spss ) وبرنامج الجداول الإلكترونية xlstat2009،توصلت النتائج الدراسة من خلال التحليل الإحصائي أن هناك تأثير لبعض المتغيرات المستقلة أي وجود علاقة لها معنوية إحصائية بين السيولة والهيكل المالي،كما أكدت النتائج على وجود علاقة عكسية بين الهيكل المالي وعمر المؤسسة.

ثامناً:دراسة شنافة جهرة(2017)<sup>2</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل اختبار أثر مجموعة من العوامل المحددة لهيكل رأس المال على الأداء المالي للبنوك في سوق الأوراق المالية السعودية،حيث تمت عينة الدراسة من ثمانية بنوك مسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة (2005\_2015) لهذا توفرت لنا المشاهدات الرقمية لتطبيق نموذج (panel data). اعتباراً للمتغيرات المفسرة اتبعنا المنهج التجريبي وفق لنموذج قياسي للعوامل التالية (حجم البنك، الربحية،معدل النمو، الوفر الضريبي لغير الديون،الضمانات،المخاطر) وهيكل رأس المال يتمثل في الرفع المالي تم قياسه بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول كمتغير تابع.

وتم توصل على نتيجة أن حجم البنك وحجم الضمانات لهما دوراً كبيراً لتفسير الهيكل المالي للبنوك،المتغيرات الأخرى المتمثلة في الربحية والوفر الضريبي لغير الديون،المخاطر،معدل النمو ليس لهم دور في تفسير الهيكل المالي للبنوك لهذه الدراسة.

تاسعاً:دراسة بكارى بلخير ،ضيف ايوب (2017)<sup>3</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل الأكثر تحديداً للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة قطاع الخدمات في الجزائر،ولتحقيق هذا الغرض قمنا بإجراء دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات العاملة بولاية ورقلة خلال الفترة (2011 – 2014 )،وتم استخدام المنهج الوصفي كما تم اعتماد نموذج الانحدار الخطي المتعدد للبيانات الطولية panel data لتفسير العلاقة بين هذه المحددات ومعدل الهيكل المالي.

<sup>1</sup> بكارى بلخير،قمو سهيلة، محددات الهيكل المالي في المؤسسات البترولية الوطنية، مذكرة ماجستير ، جامعة ورقلة،2016.

<sup>2</sup> شنافة جهرة ، أثر محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي للبنوك المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودية ، جامعة سطيف 1 ، 2017

<sup>3</sup> بكارى بلخير ، ضيف أيوب ، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مجلة الواحات، جامعة ورقلة ، 2017 .

وقد توصلت نتائج الدراسة إلى ان كل من (هيكل الأصول وعمر المؤسسة)، هما المحددين الأكثر تأثيرا في تفسير الهيكل المالي لهذه المؤسسات.

#### عاشرا: دراسة حركاتي نبيل (2017)<sup>1</sup>

تهدف هذه الدراسة اختبار أثر مجموعة من العوامل المؤثرة في الهيكل التمويل للشركات الصناعية المساهمة العاملة بولاية سطيف خلال الفترة (2009\_2014) لقد تم استخدام أسلوب بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لدراسة العلاقة بين الهيكل التمويل مقاسا بنسبة إجمالي القروض إلى إجمالي الأصول الصافية، وبعض العوامل التي تعبر عن صفات و خصائص الشركات التي تم دراستها وهي (حجم الشركة، هيكل الأصول، معدل النمو، الربحية والسيولة) حيث توصلت النتائج الدراسة إلى أن حجم الشركة، هيكل الأصول والسيولة هي محددات ذات علاقة سالبة مع الهيكل التمويل في حين أن معدل النمو، عمر الشركة والربحية ليست لها علاقة مع الهيكل التمويل .

#### حادي عشر: دراسة قراش محمد (2017)<sup>2</sup>

تهدف هذا الدراسة إلى تحليل محددات سياسة المديونية لعينة مكونة من 118 مؤسسة جزائرية خاصة خلال فترة ما بين (2005\_2008) وذلك باستخدام نموذج الإنحدار الخطي المتعدد للمتغيرات التابعة المحصورة والمعروف بنموذج "panel" ، حيث تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن المتغير الأكثر تأثيرا على نسبة المديونية في المؤسسات الجزائرية الخاصة هو المتغير الضمانات، حيث يوجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية مع المتغير التابع بمعامل أكبر مقارنة بالمتغيرات الأخرى، هذا ما يمكن تفسيره بأن البنوك في الجزائر تعتمد أساسا في سياستها لمنح القروض المتوسطة وطويلة الأجل على الضمانات هي التي تمكن من تفسير السلوك المالي للمؤسسات الجزائرية الخاصة في ظل نظرية ترتيب أفضلية مصادر التمويل.

#### ثاني عشر: دراسة الهاشمي بن واضح و عبد المطلب بيسار (2018)<sup>3</sup>

هدف الباحثان في مقالهما إلى إبراز أثر رأس المال الهيكلي في تحقيق الأداء المتميز للمؤسسات الاقتصادية حيث تم دراسة ميدانية بالمنطقة الصناعية بولاية المسيلة، وباستخدام المنهج العلمي جمع (53) رأي عامل من العاملين الإداريين في خمس (5) مؤسسات تمت معالجتها وتحليل الآراء عن طريق استمارة صممت كأداة لقياس نموذج الدراسة، وباستخدام الأساليب الإحصائية الوصفية والاستدلالية والتحليلية لاختبار فرضياتها. ومن أبرز ما توصلت إليه النتائج أن هناك اهتمام بالرأس المال الهيكلي والأداء المتميز للمؤسسات كما أنها توجد علاقة ترابطية موجبة، ولها دلالة إحصائية بين رأس المال الهيكلي والأداء المتميز، كما، اتضح أن لرأس المال الهيكلي تأثيرات في كل أوجه نشاطات المؤسسات.

<sup>1</sup> حركاتي نبيل، محددات الهيكل التمويل للشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف، مجلة، جامعة سطيف، 2017.

<sup>2</sup> قرأش محمد، محددات الهيكل المالي لعينة من المؤسسات الجزائرية الخاصة، مجلة، جامعة بليدة، 2017 .

<sup>3</sup> الهاشمي بن واضح و عبد المطلب بيسار ، أثر رأس المال الهيكلي في تحقيق الأداء المتميز للمؤسسات الاقتصادية، مجلة، جامعة لمسيلة،

### ثالث عشر: دراسة يمينية مسراتي ورميدي عبد الوهاب(2019)<sup>1</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز تأثير محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر، تمت الدراسة القياسية في بورصة الجزائر خلال الفترة (2011-2017)، حيث استخدم المنهج الوصفي التحليلي الإحصائي والاقتصادي، بالاعتماد على نموذج بنال (panel) في تقدير النماذج الثلاث اتضح أن النموذج الملائم هو نموذج الانحدار التجميعي، بهدف التعرف على العوامل التي تتحكم في الهيكل التمويلي. تم اختيار أربعة (04) متغيرات مفسرة التي تعبر عن محددات الهيكل التمويلي (حجم المؤسسة، النمو، السيولة، المديونية)، في حين تمثل المتغير التابع في العائد على إجمالي الأصول (ROA). وعليه تم التوصل إلى أن هناك علاقة ارتباط عكسية بين نسبة المديونية والأداء المالي، أما بالنسبة لمتغير الحجم والنمو لم يكن لهما دلالة إحصائية.

### رابع عشر: دراسة وليد بشيشي ، سليم مجلخ ، ياسر بن يونس (2020)<sup>2</sup>

تهدف الدراسة النظرية إلى تحديد الإطار النظري لكل من الهيكل المالي والمردودية التجارية، وإبراز أهمية الهيكل المالي والأثر على المردودية التجارية للمؤسسة الاقتصادية هذا من جهة، ومن جهة ثانية تهدف الدراسة التطبيقية إلى تحليل وصف وقياس أثر الهيكل المالي على المردودية التجارية للفترة (2010 / 2018) في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر. وتوصلت نتائج الدراسة إلى توضيح وصف وتحليل متغيرات الدراسة والى تقدير أثر وتفسير العلاقة بين الهيكل المالي والمردودية التجارية في مؤسسة الدراسة، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقات نسبية في أي اتجاه في مؤسسة عمر بن عمر بين متغيري الدراسة.

### الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية

### أولاً: دراسة Olivier Colot et Mélanie Croquet (2007)<sup>3</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى تعظيم الوصول للقدرة التنبؤية لمستوى الدين الكلي للمؤسسات البلجيكية، ولتحقيق هذا الغرض تم استخدام أسلوب الإنحدار المتعدد، بهدف التعرف على العوامل التي تتحكم في الهيكل التمويلي وسط المؤسسات البلجيكية معتمدا على متغير واحد تابع (الهيكل المالي للمؤسسة)، وتم إدماج متغيرات مستقلة من شأنها أن تؤدي إلى شرح مستوى النفوذ للشركات (الحجم، الضرائب، المردودية، الربحية والضمانات). تعتبر الدراسة استكشافية على أساس المقارنة بين الأولوية في التمويل وتحديد نسبة الدين الأمثل، حيث أظهرت النتائج على السلوك الهرمي المتخذ في تفضيلات التمويل وهذا بغرض تحقيق القيمة المثلى وتجنب خطر الإفلاس وتفاديا له.

<sup>1</sup> يمينية مسراتي ورميدي عبد الوهاب ، أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد ، جامعة يحي فارس المدية ، 2019 .

<sup>2</sup> سليم مجلخ و وليد بشيشي ، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الأنحدار الذاتي، مجلة، 2018 Article ، Les Déterminants De La structure Financière Des Entreprise Belgique.<sup>33</sup> Olivier Colot et Mélanie Croquet d'économie administrative

### ثانيا: دراسة Husni Ali Khrawish (2010)<sup>1</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى فحص محددات الهيكل المالي للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي خلال فترة (2001-2005)، للتعرف على أفضل الأساليب المستخدمة في تمويل تلك الشركات، وذلك بإيجاد العلاقة بين كل من نسبة المديونية والديون طويلة الأجل إلى مجمع الديون باعتبارها متغيرات تابعة وبين حجم الشركة، بمجموع الأصول، الربحية، الديون طويلة الأجل، والديون قصيرة الأجل، باعتبارها متغيرات مستقلة.

تم استخدام المنهج الوصفي وكذلك نموذج إحصائي، وهو نموذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة المفترضة.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة هامة وإيجابية بين كل من نسبة الديون والديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون، وبين كل من حجم الشركة، مجموع الأصول والديون طويلة الأجل.

كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين نسبة الديون والربحية من جهة، ووجود علاقة سلبية بين الديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون والديون قصيرة الأجل من جهة أخرى.

### ثالثا: دراسة Mouhammed Getahun (2014)<sup>2</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى فحص محددات هيكل رأس المال وأثره على أداء قطاع التأمين في إثيوبيا، وعليه قد ركز الباحث في هذه الدراسة العوامل المحددة للمؤسسة مثل الرافعة المالية، وفرص النمو، وحجم ومخاطر الأصول الملموسة وتأثيراتها على الأداء في صناعة التأمين الإثيوبية، ضمت عينة الدراسة جميع شركات التأمين التي لديهم عشر تقارير سنوي للفترة (2004/2013)، لتحقيق أهداف البحث تم استخدام التحليل الجدولي (panel Analysis) وباستخدام البيانات الثانوية، تم استخدام الاختبارات الإحصائية التي تشمل (الإحصاء الوصفي، والارتباط الخطي المحدد، نموذج الانحدار الثابت)، تم بناء علاقة بين العوامل المحددة للمؤسسة والأداء لقياس العائد على الأصول (ROA) للشركات على مدى عشر سنوات.

فأظهرت النتائج أن الرافعة المالي، الحجم، الأصول الملموسة ومخاطر المؤسسة كان لها تأثير كبير على أداء شركات التأمين الإثيوبية، بينما أثر نمو الشركة والسيولة غير واضح وكانت الدلالة الإحصائية للعلاقة مثبتة من خلال التحليل الإندار، من نتائج يرى الباحث أن على عينة الدراسة (صناعة التأمين الإثيوبية) أن المزيد من الأموال الخاصة على الديون في تمويل أنشطتهم التجارية، وهذا لأن تعزيز قيمة الأعمال من رأس المال المقترض أمر خطير لشركة، كل شركة تأمين إثيوبية تنشئ بمساعدة المديرين الماليين المحترفين مزيج خاص بين الدين و الأسهم يزيد قيمتها و يقلل من متوسط التكلفة المرجح لرأس المال.

companies jordanian Industrial Evidence from the determinats of the capital structure.<sup>1</sup>Husni Ali Khrawish

determinats of capital structure and its impact on the performance of .<sup>22</sup>Mouhammed Getahun

Master's Note.ethiopian insurance industry

المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة

المتغيرات التابعة	المتغيرات المستقلة	العينة	المنهج و الأدوات	الباحث
الهيكل المالي	حجم المؤسسة ، المردودية، حجم الضمانات، نمو المؤسسة، طبيعة القطاع	128 مؤسسة صغيرة و متوسطة	أسلوب الإنحدار الخطي	دراسة يوسف قريشي وإلياس بن ساسي 2006
الهيكل المالي	المردودية الاقتصادية، معدل النمو، حجم المؤسسة، تكلفة الاستدانة	المؤسسات العامة و الخاصة	المنهج الوصفي	تبر زغود 2009
لهيكل المالي	المردودية ،الحجم، الضمانات	المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية	المنهج الوصفي	دراسة حمزة غربي 2010
الهيكل المالي	العوامل الخاصة بالشركة ، العوامل الخاصة بالسوق	54 شركة ضمن قطاع الخدمات المدرجة في سوق عمان المالي	الأنحدار المتعدد	دراسة غازي فلاح 2011
الهيكل المالي	الهيكل المالي ، المردودية حجم الشركة ، النمو ، المخاطر النظامية	شركات المدرجة في السوق المالي السعودي	نموذج Panel data	دراسة ياسين ضيف و محمد زوزي 2015
الأداء المالي	حجم الشركة، المستثمر، المديونية، عمر الشركة، رضا العملاء، الإنتاجية، الرفع المالي	شركة صناعية أردنية	برنامج إحصائي E-VIEWS	دراسة مصطفى عبد الله أحمد القضاة 2015
الهيكل المالي	الربحية، السيولة، معدل النمو، المردودية المالية، مردودية الاقتصادية، حجم المؤسسة، عمر المؤسسة، هيكل الاصول	6 مؤسسات بتولية وطنية	نموذج Panel data, Spss, Xlstst2009	بكارى بلخير، قمو سهيلة 2016
الرفع المالي	حجم البنك، الربحية ، معدل النمو، الوفرة الضريبي لغير الديون، الضمانات ، المخاطر	8 بنوك مسجلة في السوق الأوراق المالية السعودي	نموذج panel data	دراسة شناعة جبهة 2017
لهيكل المال	هيكل الأصول، عمر المؤسسة	المؤسسات العاملة بولاية ورقلة	منهج الوصفي panel data	دراسة بكارى، ضيف ايوب 2017
نسبة المديونية	متغير الحجم، الضمانات، المردودية،	118 مؤسسة جزائرية خاصة	نموذج الإنحدار الخطي panel data	دراسة قراش محمد 2017



	القدرة على التمويل الذاتي			
رأس المال الهيكلية	الأداء المتميز	دراسة ميدانية بالمنطقة الصناعية بولاية المسيلة	منهج الوصفي	دراسة الهاشمي بن واضح و عبد المطلب بيسار 2018
العائد على إجمالي الأصول ROA	حجم المؤسسة، النمو، السيولة، المديونية	بورصة الجزائر	المنهج الوصفي التحليلي الإحصائي ، نموذج Panel data	دراسة يمينة مسراتي و رميدي عبد الوهاب 2019
الهيكل المالي	المردودية التجارية	مؤسسة مطاحن عمر بن عمر	المنهج الوصفي	دراسة وليد بشيشي و سليم مجلخ و ياسر بن يونس 2020
الهيكل المالي	الحجم، الضرائب ، المردودية، الربحية و الضمانات	المؤسسات البلجيكية	أسلوب الانحدار المتعدد	دراسة <b>Olivier Colot et Mélanie Croquet</b> 2007
ديون طويلة الأجل و نسبة المديونية	حجم الشركة ، مجموع الأصول، الربحية، الديون طويلة الأجل، والديون قصيرة الأجل	الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي	استخدام المنهج الوصفي ونموذج إحصائي، ونموذج الانحدار الخطي المتعدد	دراسة <b>Husni Ali Khrawish</b> 2010
العوامل المحددة للمؤسسة	الرافعة المالي، الحجم ، الأصول الملموسة و مخاطر المؤسسة	قطاع التأمين في إثيوبيا	التحليل الجدولي Panel Analys	دراسة <b>MouhammedGetahun</b> 2014

### المطلب الثالث: موقع الدراسة من الدراسات السابقة

من خلال عرض للدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، يمكننا توضيح موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة في الجدول التالية:

أوجه الاختلاف	أوجه التشابه	الدراسة
الدراسة الميدانية تمت في مؤسسات صغيرة ومتوسطة أما دراستنا في مؤسسة كبيرة، فترة الدراسة 3 سنوات ودراستنا 8 سنوات.	استخدمنا نفس المنهج (المنهج الوصفي)، و الأسلوب الانحدار الخطي المتعدد، نفس المتغيرات والنتائج.	دراسة يوسف قريشي وإلياس بن ساسي (2006)
دراسة تمت في قطاعين الخاص و العام، اختلاف في فترة الدراسة.	استخدمنا نفس المنهج ومتغيرات الدراسة.	دراسة تبر زغود (2009)
اختلاف في عينة الدراسة والفترة .	استخدام نفس المنهج وأسلوب الانحدار الخطي المتعدد.	دراسة حمزة غربي (2010)
اختلاف فالعينة وفترة الدراسة.	تشابه في المنهج والأسلوب، درسنا نفس المتغيرات وتوصلنا لنتائج متشابهة.	دراسة غازي فلاح (2011)
اختلاف فالعينة وفترة الدراسة والنموذج القياسي حيث استخدمت الدراسة (Panel data) ودراستنا (Eviewes) .	استخدمنا نفس المنهج وتوصلنا لنتائج مختلفة.	دراسة ياسين ضيف ومحمد زوزي (2015)
اختلاف العينة وفترة الدراسة.	نفس المنهج والأسلوب، نفس المتغيرات، نتائج متشابهة.	دراسة مصطفى عبد الله أحمد القضاة (2015)
اختلاف في العينة وفترة الدراسة، اختلاف النموذج القياسي .	نفس المنهج والمتغيرات والنتائج.	دراسة بكاري بلخير وقمو سهيلة (2016)
اختلاف العينة وفترة الدراسة، اختلاف النموذج القياسي.	نفس المنهج، تشابه في متغيرات الدراسة والنتائج.	دراسة شناعة جهرة (2017)
اختلاف في عينة وفترة الدراسة، واختلاف في النموذج القياسي.	تشابه في المنهج و النموذج.	دراسة بكاري بلخير و ضيف أيوب (2017)
اختلاف عينة وفترة الدراسة، اختلاف الأسلوب والنموذج القياسي	نفس المنهج، تشابه في المتغيرات والنتائج.	دراسة حركاتي نبيل (2017)
اختلاف العينة وفترة الدراسة، اختلاف	نفس المنهج والنموذج، تشابه في	دراسة فراش محمد (2017)

النموذج القياسي .	النتائج .	
لا يوجد تشابه في المنهج والأسلوب، اختلاف في عينة وفترة الدراسة،	نفس المتغيرات والنتائج	دراسة الهاشمي بن واضح وعبد المطلب بيسار (2018)
لا يوجد تشابه فالعينة وفترة الدراسة، اختلاف في النموذج التقديري والنموذج القياسي	نفس المنهج، تشابه في المتغيرات والنتائج	دراسة يمينة مسراتي ورميدي عبد الوهاب (2019)
اختلاف فالعينة وفترة الدراسة.	نفس المنهج وتشابه في المتغيرات والنتائج	دراسة وليد بشيشي وسليم مجليخ وياسر بن يونس (2020)
اختلاف فالعينة وبعض المتغيرات	استخدام نفس الأسلوب	دراسة <b>Olivier Colot et Mélanie Croquet</b> (2007)
اختلاف العينة وفترة الدراسة	نفس المنهج والنموذج والتوصل لنفس النتائج	دراسة <b>Husni Ali Khrawish (2010)</b>
اختلاف العينة وفترة الدراسة و النموذج القياسي	نفس المنهج والنموذج، تشابه في المتغيرات والنتائج	دراسة <b>Mouhammed Getahun</b> (2014)

### خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل التطرق لأساسيات حول الهيكل المالي والأداء المالي، حيث قمنا بتقسيم الفصل إلى مبحثين حيث قمنا بتوضيح في المبحث الأول والذي قسمناه إلى مطلبين كما تناولنا في المطلب الأول أهم المفاهيم للهيكل المالي وأهميته وسماته ومحدداته وفي المطلب الثاني مفاهيم للأداء المالي وأهميته وقياسه.

حيث توصلنا إلى أن للهيكل المالي والأداء المالي أهمية كبيرة للمؤسسة الاقتصادية الأول يعكس قراراتها التمويلية وجانب خصومها وحقوق ملكيتها وديونها والثاني يمثل تحليل لوضعا المالي لتحقيق أهدافها وتكلفة أفضل لاستمرار نشاطها.

ولمعرفة الموضوع أكثر ركزنا في المبحث الثاني لهذا الفصل على مجموعة من الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع دراستنا، حيث تطرقنا في المطلب الأول لمواضيع عربية أجنبية وأداة معالجتها وأهم النتائج المتوصل لها وفي المطلب الثاني تم استعراض لأهم جوانب هذه الدراسة منهجها وعينتها ومتغيراتها وفي المطلب الثالث إبراز مساهمة البحث ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة وفيما يتعلق بعينة وفترة الدراسة ومتغيرات الدراسة وهذا ما سنتناوله في الفصل الثاني .



## الفصل الثاني:

دراسة تحليلية وقياسية للهيكل المالي والأداء

المالي لمؤسسة الكهرباء والغاز - تقرت -

**تمهيد:**

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق إلى المفاهيم المتعلقة بمحددات الهيكل المالي وقياس الأداء المالي، والدراسات السابقة للموضوع، سنحاول في هذا الفصل بإسقاط الجانب النظري على الواقع وذلك بإجراء دراسة ميدانية على مؤسسة الكهرباء و الغاز سونلغاز تقرت لتوصل إلى نتائج الدراسة.

و الإلمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة ارتأينا أن نتناول من خلال هذا الفصل كل من مجتمع و عينة الدراسة و طريقة جمع وتلخيص المعطيات والتعرف بمتغيرات الدراسة وكيفية قياسها، والأدوات الإحصائية و القياسية وبرامج الدراسة المستخدمة في معالجة المعطيات المجمعة، كما سيتم عرض ، تحليل، تفسير ومناقشة النتائج.

لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، الأول سنتناول فيه الطريقة و الأدوات المستخدمة في محددات الهيكل المالي و الأداء المالي و الثاني عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها.

## المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في تحليل محددات الهيكل المالي وأثرها

### على الأداء المالي

سنحاول في هذا المبحث وصف لمجتمع الدراسة و عينتها، وتحديد متغيراتها وكيفية قياسها، وذكر أداة الدراسة المستخدمة وطرق إعدادها، وهذا ما سنتطرق له من خلال المطالبين التاليين.

### المطلب الأول: طريقة الدراسة

لكل بحث طريقة دراسة معينة يعتمد عليها وتختلف من دراسة إلى أخرى وذلك حسب طبيعة الدراسة، وللإجابة على الإشكالية المطروحة واستخلاص النتائج جسدنا الدراسة النظرية على أحد المؤسسات الاقتصادية، سنتطرق إلى عرض الطريقة من خلال تقديم عينة الدراسة وتحديد المتغيرات .

### الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة

سيتم من خلال هذا المطلب التعريف بمجتمع وعينة الدراسة بالإضافة إلى متغيرات الدراسة وكيفية قياسها.

#### أولاً: مجتمع الدراسة

تتمثل مجتمع الدراسة في مؤسسة صناعية و اقتصادية للكهرباء والغاز سونلغاز.

#### ثانياً: عينة الدراسة

اخترنا للدراسة مؤسسة الكهرياء والغاز تقرت كعينة من المجال الاقتصادي، يرجع اختيارنا للمؤسسة لكون حجمها و مكانتها الاقتصادية، وعلى أساس الخبرة المكتسبة فيها ووجود مختصين يرجون الأفضل للشركة، فهي تعد من أكبر المؤسسات الناجحة في الجزائر.

وفيما يلي نقدم تعريفا شاملا للمؤسسة:

نشأت مؤسسة سونلغاز وفق 69-59 المؤرخ في 1969/07 الصادرة في الجريدة الرسمية رقم 63 بتاريخ 1969/08/01 م، والتي تقع وسط الولاية المنتدبة حاليا تقرت بجانب نادي المجاهدين يحدها من الشمال روضة تابعة لسوناطراك ومؤسسة كهريف، وتقدر مساحتها حوالي 950م مربع لما تمثله من أهمية واسعة في اقتصادها، ورأس مال يقدر ب 1000000 دج مكتبه بكامله عند التأسيس، حيث يتمثل نشاطها في إنتاج الطاقة الكهربائية وهي المسؤولة و المكلفة بتسويته، ولها مناطق أخرى موزعة وتابعة لها بين جهتين وهي جانت والمنبعة، أما بالنسبة إلى الموارد البشرية فإن الشركة يشتغل بها حوالي 1906 عامل .

تهدف المؤسسة إلى :

- خدمة الاقتصاد الوطني و تنفيذ سياسات الحكومة في مجال الطاقة الكهربائية ؛
- التحسين المستمر و المتواصل لأداء الشركة وفق لمعايير قياس الأداء المالي و الفني و الدولي و الاداري؛
- المحافظة على البيئة و متطلبات السلامة العامة.



**مهامها:**

➤ توفير الطاقة الكهربية من مصادرها المختلفة وتزويدها لشبكات التوزيع و المستهلكين الكبار بأعلى درجة من الاستمرارية الاقتصادية؛

➤ نقل التكنولوجيا الداعمة لتحسين أداء النظام الكهربي للمحافظة على إعماديته واستمراريته؛

➤ الوصول لتحقيق عائد مالي بمصلحة الشركة؛

➤ السعي لاستثمار كفاءات و مهارات الشركة محليا، إقليميا، ودوليا.

**الفرع الثاني: طريقة جمع وتلخيص المعلومات**

لتنفيذ أهداف الدراسة، واختبار فرضياتها تم جمع المعطيات اللازمة والمتمثلة في:

**بيانات أولية:**

تمت بجمع المعطيات و البيانات المالية المتمثلة في الميزانيات وجداول حسابات النتائج لشركة الكهراء والغاز خلال الفترة

2013-2020

**الفرع الثالث: تحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها****أولاً: المتغير التابع**

يمثل الأداء المالي المعبر عنه بالمرودودية الاقتصادية والمرودودية المالية.

**ثانياً: المتغيرات المستقلة**

تمثلت المتغيرات ال في حجم المؤسسة، معدل النمو، نسبة السيولة ونسبة المديونية.

**ثالثاً: قياس متغير الدراسة****أ- قياس المتغير التابع:**

المرودودية الاقتصادية=نتيجة الاستغلال بعد الضريبة/الأصل الاقتصادي؛

المرودودية المالية:النتيجة الصافية /حقوق الملكية.

**ب- قياس المتغيرات المستقلة:**

حجم المؤسسة: لوغارتم إجمالي الأصول كمقياس لحجم المؤسسة؛

معدل النمو: حجم أصول السنة الحالية-حجم أصول السنة الماضية/حجم أصول السنة الماضية؛

نسبة السيولة:الأصول المتداولة/مجموع الأصول؛

نسبة المديونية:إجمالي الديون/الأموال الخاصة.

## المطلب الثاني: تحليل الهيكال التمويلي والأداء المالي لمؤسسة سونلغاز

سنحاول في هذا المطلب تحليل محددات الهيكال المالي لمؤسسة سونلغاز وذكر البرامج المستخدمة في التحليل

الفرع الأول: تحليل محددات الهيكال التمويلي لمؤسسة سونلغاز

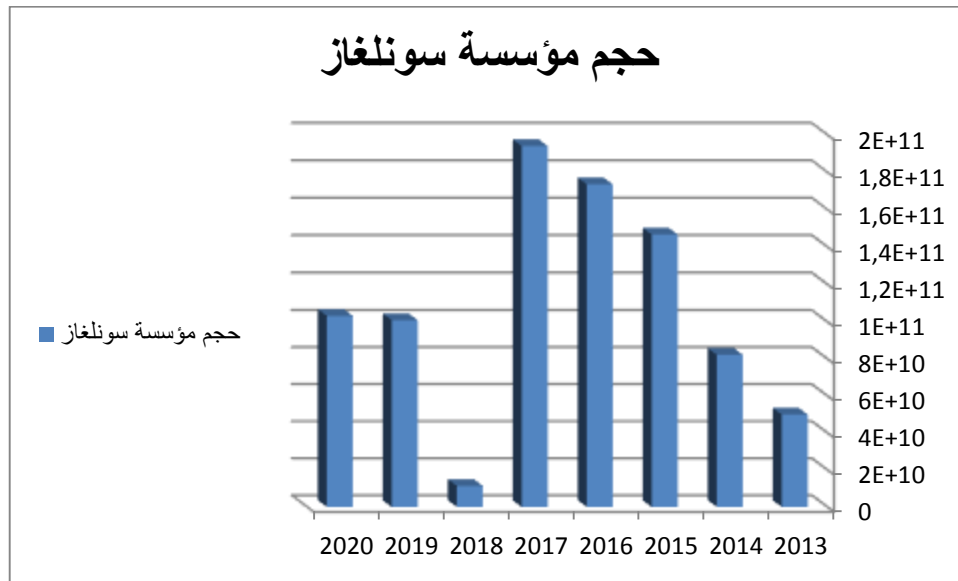
## 1- تحليل تطور حجم مؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2013-2020)

الجدول رقم (1-2): يمثل تطور حجم مؤسسة سونلغاز خلال فترة (2013-2020)

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
حجم مؤسسة سونلغاز	49882285680.11	82186231823.97	146674432412	173494421789.16	193967692578.83	11373188062	100764745488.08	103137117078.07

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة سونلغاز

## الشكل رقم (1-2): تطور حجم مؤسسة سونلغاز خلال فترة 2013/2020



المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على الجدول (1-2)

نلاحظ من خلال الجدول (1-2): ارتفاع حجم مؤسسة سونلغاز من 2013 إلى 2017 حيث بلغت أقصى قيمة لحجم الأصول في 2017 بـ 193967692578.83 دينار، نتيجة اقتناء المؤسسة لاستثمارات وهذا ما نجده في ارتفاع حجم الأصول الثابتة خلال هذه الفترة، ثم نلاحظ انخفاض وتراجع في قيمة الأصول وحجم مؤسسة سونلغاز خلال 2018 وهذا لانخفاض حجم الأصول الثابتة، ليرتفع حجم الشركة خلال العام 2020 وهذا لزيادة المؤسسة في استثماراتها وهذا ما نجده في الزيادة في أصولها الثابتة.

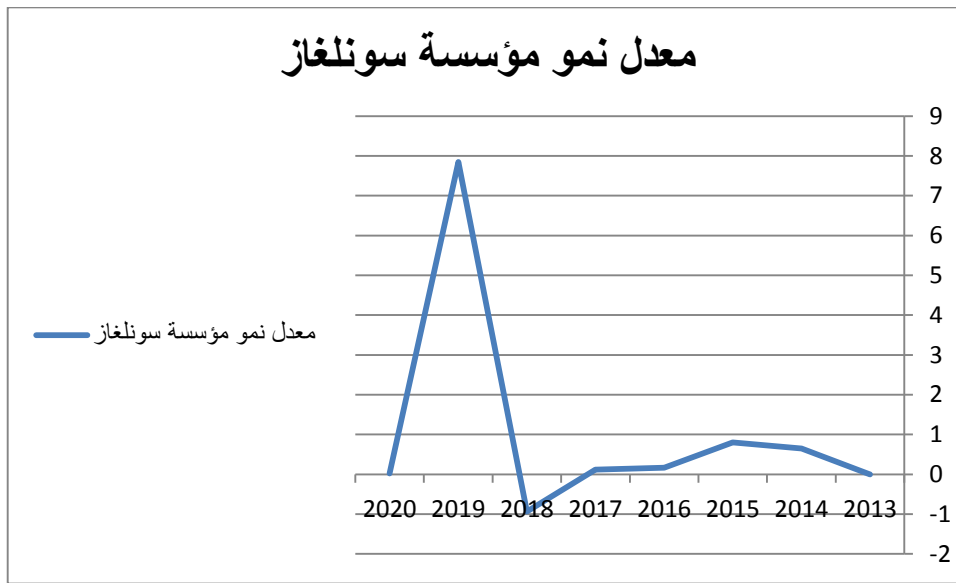
## 2- تحليل تطور معدل النمو لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2020/2013

الجدول رقم (2-2): يمثل تطور معدل نمو مؤسسة سونلغاز خلال فترة (2020-2013)

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل نمو مؤسسة سونلغاز	-	0,64760423	0,80866587	0,16713366	0,11802469	0,9413656-	7,85985046	0,02354367

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي الميزانيات المالية لمؤسسة سونلغاز

الشكل رقم (2-2): تطور معدل نمو مؤسسة سونلغاز خلال فترة 2020/2013



المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على الجدول (2-2)

نلاحظ أن معدل نمو مؤسسة سونلغاز متذبذب حيث يرتفع خلال فترة الدراسة (2013-2015) ليبلغ أعلى معدل نمو في 2019، حيث نلاحظ من تدفقات خزينة الاستثمار الموضحة في الملحق أن المؤسسة قامت باقتناء حجم كبير من الاستثمارات استثمارات ثم تراجع معدل نموها 2018 حيث بلغ 0.9413 - وهو أن المؤسسة قامت باقتناء لاستثمارات أقل في هذه السنة مقارنة بالسنوات السابقة.

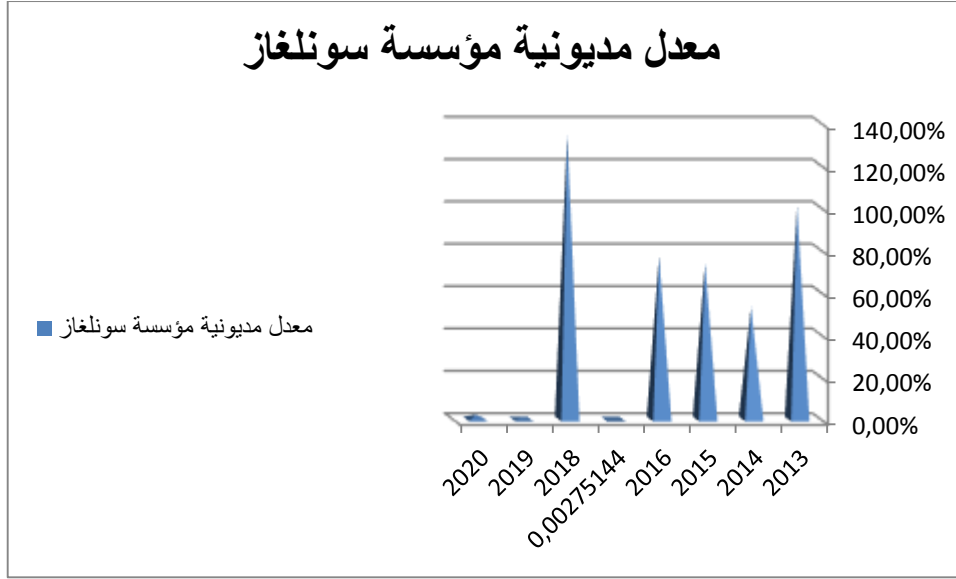
## 3- تطور نسبة السيولة لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2020/2013

الجدول رقم (3-2): يمثل تطور نسبة سيولة مؤسسة سونلغاز خلال فترة (2020-2013)

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
سيولة مؤسسة سونلغاز	%63	%24	%10	%3	%5	%34	%3.1	%2.8

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي الميزانيات المالية لمؤسسة سونلغاز

## الشكل رقم (2-3): تطور حجم سيولة مؤسسة سونلغاز خلال فترة 2020/2013



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الجدول (2-3)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-3) أن مؤسسة سونلغاز تتمتع بسيولة أصول جيدة خلال سنة 2013 وهي أقصى نسبة سيولة حققتها بـ 63% لتشهد بعدها انخفاض في السيولة وتذبذب وهذا يعود لانخفاض حجم الأصول المتداولة في المؤسسة، تعود بعد ذلك للارتفاع خلال سنة 2018 وهذا لانخفاض حجم أصول الثابتة في المؤسسة .

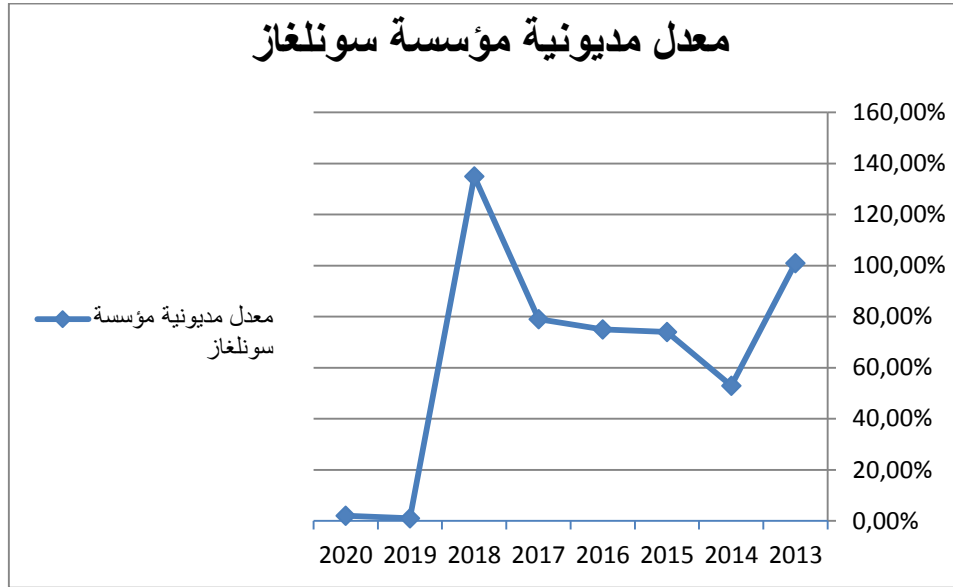
## 4- تحليل نسبة المديونية لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2020/2013

الجدول رقم (2-4): يمثل تطور معدل مديونية مؤسسة سونلغاز خلال فترة (2013-2020)

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
مديونية مؤسسة سونلغاز	1,0136015	0,53319227	0,74145351	0,77577937	0,79666478	1,35720076	0,01719337	0,02736556

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي الميزانيات المالية لمؤسسة سونلغاز

الشكل رقم (2-4): تطور معدل مديونية مؤسسة سونلغاز خلال فترة 2020/2013



المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على الجدول (2-4)

نلاحظ من خلال الجدول رقم ( 2-4 ) أن مؤسسة سونلغاز تعتمد بشكل كبير على التمويل الخارجي مقارنة بالتمويل الذاتي في تلبية احتياجاتها المالية وهذا يفسر نسب المديونية المرتفعة سونلغاز في التمويل ،حيث نلاحظ أن أعلى نسبة مديونية كانت سنة 2018 هذا راجع لانخفاض قيمة الأصول في السنتين 2019-2020 خفضت من معدل المديونية بشكل كبير وهذا راجع أيضا لاقتنائها استثمارات وبالتالي ارتفاع حجم الأصول.

الفرع الثاني: تحليل مؤشرات الأداء المالي لمؤسسة سونلغاز

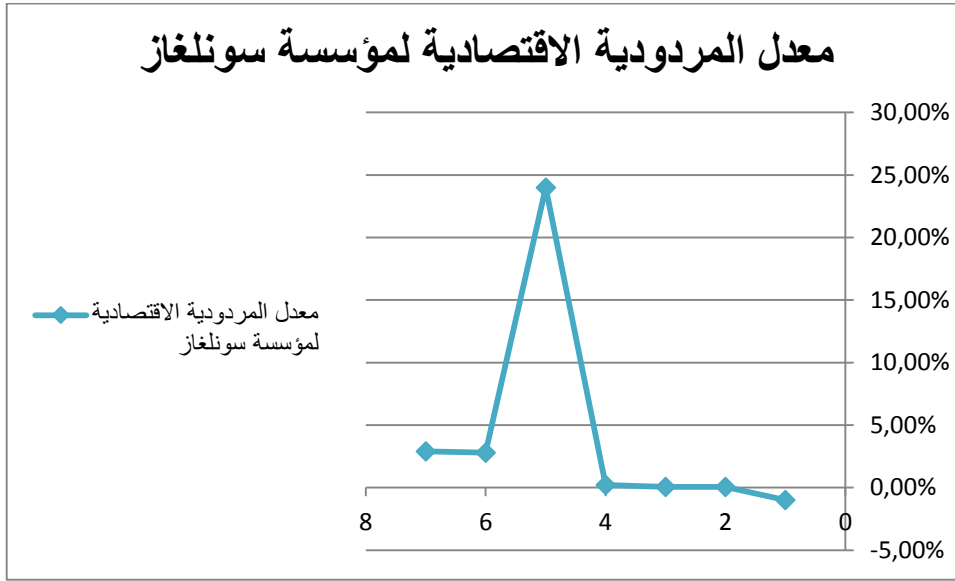
#### 5-تحليل تطور المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2020/2013

الجدول رقم (2-5): يمثل تطور المردودية الاقتصادية خلال فترة 2020/2013

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل مرودية الاقتصاد	- 0,0136209	0,00048427	0,00045143	0,00275144	0,00276906	0,24276909	0,02863844	0,02996089

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي الميزانيات المالية لمؤسسة سونلغاز

الشكل رقم (2-5): تطور معدل المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز خلال فترة 2020/2013



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الجدول (2-5)

حققت سونلغاز في 2013 مردودية اقتصادية سالبة قدرت  $-0.01362$ ، وهذا نتيجة لانخفاض الإيرادات المحققة وارتفاع تكاليف الاستغلال، لكن تبقى نسبة مقبولة بالنسبة لمؤسسة في بداية نشاطها، ثم نلاحظ ارتفاع نسبة المردودية الاقتصادية في سنة 2014 ثم تعود للانخفاض خلال عامي 2015-2016-2017 بنسب ضعيفة، لتحقق أقصى قيمة لها في 2018 ب  $24\%$  هذا نتيجة انخفاض في حجم أصولها ونمو في نتيجة الاستغلال المحققة مقارنة بالسنوات السابقة. المؤسسة، لتعود بعدها لانخفاض خلال سنتي 2019-2020، لزيادة عموما يعود تذبذب معدل المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز لزيادة استثماراتها وبالتالي زيادة الإهلاكات التي تنقص من نتيجة الاستغلال .

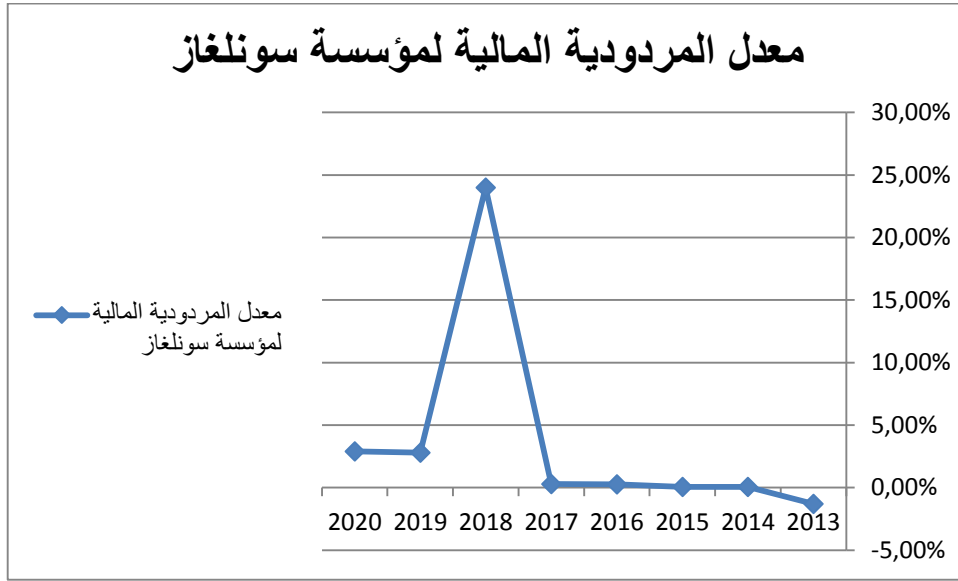
#### 5- تطور نسبة المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2020/2013

الجدول رقم (2-6): يمثل تطور المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2020/2013

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل مردودية المالية	- 0,0136209	0,00048427	0,00045143	0,00275144	0,00276906	0,24276909	0,02863844	0,02996089

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد علي الميزانيات المالية لمؤسسة سونلغاز .

الشكل رقم (2-6) تطور المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2011-2020)



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الجدول (2-6)

نلاحظ من الجدول و الشكل أعلاه (2-5) تحققت مؤسسة سونلغاز مردودية مالية ضعيفة حيث حققت سنة 2013 نسبة سالبة حيث بلغت  $-0.013$  وهي نسبة سالبة تدل على أن المؤسسة لم تحقق مردودية بل حققت خسارة، وكانت ومنتدبذبة خلال سنوات 2013-2014-2015-2016-2017 نتيجة لانخفاض الإيرادات لتحقق بعد ارتفاع في معدل المردودية المالية حيث حققت أقصى قيمة قدرت ب  $24.27\%$  نتيجة لتحقيقها نتيجة صافية أعلى من السنوات السابقة.

### المطلب الثالث: أدوات الدراسة ونماذج الدراسة

#### الفرع الأول: الأدوات المستخدمة في الدراسة

تمت المعالجة عن طريق ملاحظة وتحليل الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة حيث أخذنا أهم العناصر التي تساعدنا على حساب محددات الهيكل المالي وأثره على الأداء المالي.

#### الفرع الثاني: البرامج والنماذج المستخدمة في الدراسة

استخدمنا أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لتحديد طبيعة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها تم استخدام البرنامج الإحصائي Eviews10.

**المبحث الثاني : عرض مناقشة نتائج الدراسة**

بعد التطرق في المبحث السابق لطريقة وأدوات المستخدمة في الدراسة سنتناول في هذا المبحث عرض ومناقشة النتائج

المتوصل إليها وتحليلها إحصائياً.

**المطلب الأول: عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية**

سيتم في هذا المطلب عرض أهم نتائج الدراسة ومن ثم تحليلها.

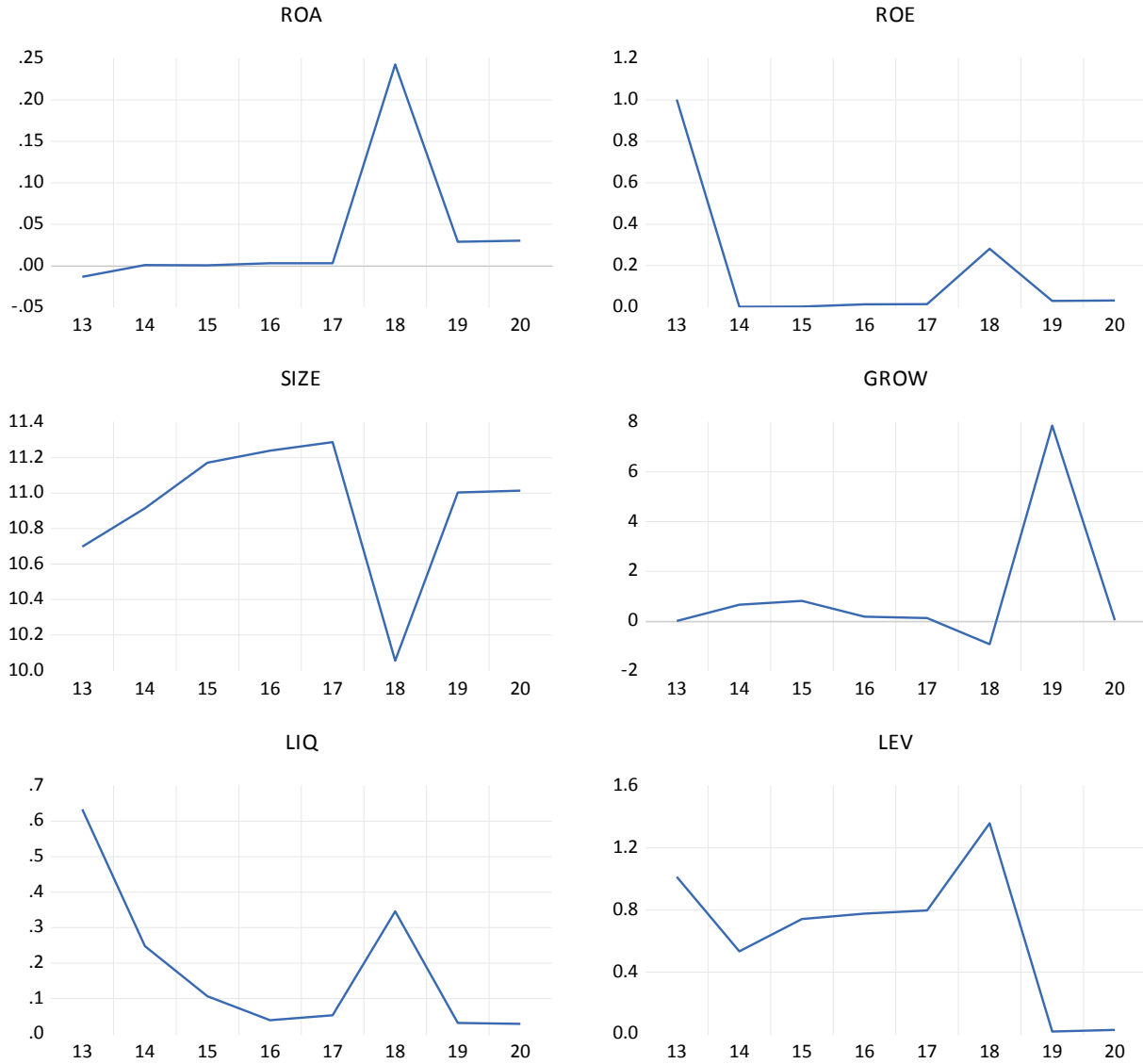
**الفرع الأول: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة****الجدول رقم (2-7): نتائج الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة**

المقياس الوصفي	(المردودية الاقتصادية) ROA	(حجم المؤسسة) SIZE	(معدل النمو) GROW	LIQ(نسبة السيولة)	LEV(نسبة المديونية)
Mean(المتوسط)	0.036775	10.92306	1.085432	0.185768	0.657806
Median(الوسيط الحسابي)	0.002760	11.00836	0.142579	0.079818	0.758616
Maximum(أعلى قيمة)	0.242769	11.28773	7.859850	0.633677	1.357201
Minimum(أدنى قيمة)	-0.013621	10.05588	-0.941366	0.028765	0.017193

المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على Excel وEviews10



الشكل (7-2): بيانات المتغيرات المدروسة



المصدر: من إعداد الطالبان بالاستعانة ببرنامج Eviews

من خلال الجدول والشكل أعلاه نلاحظ:

### 1- دراسة بيانات المتغير التابع الأداء المالي ممثلا في المردودية الاقتصادية ROA:

تبيّن من بيانات الجدول (7-2) أن أعلى قيمة للمتغير التابع المردودية الاقتصادية كانت 0.242769 حققتها المؤسسة سنة 2018 وأدنى قيمة كانت -0.013621، سجلتها المؤسسة في أول سنة نشاط لها في 2013، بمتوسط 0.036775.

**2- دراسة بيانات المتغير المستقل حجم المؤسسة سونلغاز:**

بينت نتائج الجدول (7-2) أن أعلى قيمة للمتغير المستقل حجم المؤسسة كانت 11.28773 وأدنى قيمة كانت 10.05588 ، بمتوسط 10.92306.

**3- دراسة بيانات المتغير المستقل معدل النمو GROW :**

من خلال الجدول (7-2) نجد أن أعلى قيمة للمتغير المستقل معدل النمو 7.859850 وأدنى قيمة كانت - 0.941366 بمتوسط 1.085432.

**4- دراسة بيانات المتغير المستقل نسبة السيولة LIQ:**

يتضح من الجدول (7-2) يتضح أن أعلى حقتها المتغير التابع نسبة السيولة في مؤسسة سونلغاز كانت 0.633677 ، في حين كانت أدنى قيمة 0.028765 بمتوسط 0.185768.

**5- دراسة بيانات المتغير المستقل نسبة المديونية LIV :**

من خلال الجدول (7-2) نجد أعلى قيمها وصل إليها المتغير المستقل نسبة المديونية في مؤسسة سونلغاز هي 1.357201 وأدنى قيمة كانت 0.017193 بمتوسط قدر ب 0.657806.

## الفرع الثاني: مصفوفة الارتباط الخطي

## الجدول رقم (2-8): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

Covariance Analysis: Ordinary						
Date: 05/20/22 Time: 22:52						
Sample: 2013 2020						
Included observations: 8						
Probability	Correlation					
	ROA	ROE	SIZE	GROW	LEV	LIQ
ROA	1.000000					
	-----					
ROE	0.028929	1.000000				
	0.9458	-----				
SIZE	-0.849711	-0.467820	1.000000			
	0.0076	0.2424	-----			
GROW	-0.194409	-0.223313	0.223920	1.000000		
	0.6446	0.5950	0.5940	-----		
LEV	0.471935	0.462244	-0.534116	-0.634029	1.000000	
	0.2377	0.2488	0.1727	0.0914	-----	
LIQ	0.179481	0.916260	-0.635027	-0.341041	0.605308	1.000000
	0.6706	0.0014	0.0907	0.4084	0.1118	-----

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على Excel وEviews10

الغرض من هذا الاختبار معرفة إن كان هناك ارتباط خطي قوي بين المتغيرات المفسرة في الدراسة لتفادي الوقوع في مشكلة التعدد الخطي، يعتمد هذا الاختبار على عرض مصفوفة الارتباط بين المتغيرات باستخدام معامل بيرسون للارتباط الخطي، حيث ارتفاع معامل الارتباط بين متغيرين إلى قيمة تفوق معامل التحديد الخاص بالنموذج ككل يشير إلى وجود تداخل خطي كبير بينهما وبالتالي وجود مشكلة التعدد الخطي، نلاحظ من الجدول الذي يبين مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة أن معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة ضعيف ما عدا في متغير حجم المؤسسة، كما نجد أنه يوجد ارتباط قوي بين متغيرات الدراسة مع المتغير التابع المردودية الاقتصادية، ماعدا متغير حجم المؤسسة الذي كان ارتباطه ضعيف والإشارة السالبة تدل على العلاقة العكس بين المتغيرين.

## الفرع الثالث: تقدير و تحليل نموذج الدراسة

من خلال معالجتنا لبيانات الدراسة و استخدام طريقة المربعات الصغرى توصلنا إلى نموذج الانحدار المتعدد الذي يبين العلاقة بين محددات الهيكال التمويلي و الأداء المالي ممثلا في المردودية الاقتصادية. وبعد أن قمنا بتعريف متغيرات النموذج القياسي وجميع البيانات الخاصة بكل متغير يتم تحديد الشكل الرياضي باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لتقدير النموذج والاعتماد على طريق المربعات الصغرى العادية يكون الشكل الرياضي للمعادلة من الشكل التالي :

$$ROA = C + B1*SIZE + B2*GROW + B3*LIQ + B4*LEV$$

عند إجراء الاختبار لفرضيات النموذج الانحدار الخطي المتعدد نأخذ مجموعة من المعايير القياسية الإحصائية، وسيتم اختبار النماذج المقدره باستعمال معايير إحصائية بهدف اختبار مدى الثقة الإحصائية في المقدرات الخاصة بمعلمات النموذج حيث يتم اختبار المعنوية الجزئية للمعلمات باستخدام إحصائية ستودنت واختبار المعنوية الكلية لنموذج باستخدام إحصائية فيشر ومعامل التحديد، تم دراسة مدى استقرار معلمات النموذج المقدر .

## 1- اختبار معلمات النموذج :

يتم اختبار معلمات النموذج من الناحية الاقتصادية لتحديد مدى مطابقتها للتوقعات المسبقة ومن الناحية الإحصائية لتحديد مدى معنويتها الإحصائية .

الجدول (2-9) : مخرجات معالجة البيانات بطريقة المربعات الصغرى لمؤشر العائد على الأصول

Dependent Variable: ROA					
Method: Least Squares					
Date: 05/20/22 Time: 22:54					
Sample: 2013 2020					
Included observations: 8					
	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	C	2.733264	0.157992	17.30004	0.0004
	SIZE	-0.245322	0.013944	-17.59371	0.0004
	GROW	0.000183	0.001937	0.094647	0.9306
	LIQ	-0.289691	0.027083	-10.69627	0.0017
	LEV	0.055931	0.014298	3.911711	0.0297
	R-squared	0.992912	Mean dependent var		0.036775
	Adjusted R-squared	0.983462	S.D. dependent var		0.084546
	S.E. of regression	0.010873	Akaike info criterion		-5.935937
	Sum squared resid	0.000355	Schwarz criterion		-5.886287
	Log likelihood	28.74375	Hannan-Quinn criter.		-6.270813
	F-statistic	105.0643	Durbin-Watson stat		2.090320
	Prob(F-statistic)	0.001485			

المصدر : من إعداد الطالبين بناء على مخرجات برنامج EViews10

## 2 - معادلة النموذج:

$$ROA = 2.73326407126 - 0.245321618173*SIZE + 0.000183362193384*GROW - 0.289691174027*LIQ + 0.0559306348368*LEV$$

## التحليل النموذج الدراسة:

معامل الحد الثابت C: نلاحظ من نتائج النموذج في الجدول أعلاه انه إذا انعدمت تأثيرات جميع المتغيرات المستقلة

فان المردودية الاقتصادية ستكون تقدر بـ 2.733264.

معامل المتغير حجم المؤسسة SIZE: يتضح من النموذج المقدر في الجدول أعلاه وجود علاقة عكسية بين المتغير

المستقل SIZE والمتغير التابع ROA، حيث أن كل زيادة في حجم المؤسسة بوحدة واحدة يقابلها انخفاض في

المردودية الاقتصادية بـ 0.245322 وحدة.

معامل المتغير معدل نمو المؤسسة **GROW**: نلاحظ وجود علاقة طردية بين المتغير المستقل معدل نمو المؤسسة والمتغير التابع **ROA**، حيث أنه إذا زيادة في معدل النمو بوحدة واحدة يقابلها انخفاض في المردودية الاقتصادية ب  $0.000183$  وحدة. معامل المتغير نسبة السيولة **LIQ**: نلاحظ من النموذج المقدر في الجدول أعلاه وجود علاقة عكسية بين المتغير المستقل **LIQ** والمتغير التابع **ROA**، وهذا ما يتوافق مع النظرية المالية حيث إذا زادت نسبة السيولة بوحدة واحدة تنخفض المردودية الاقتصادية ب  $0.289691$  وحدة.

معامل المتغير نسبة المديونية **LEV**: نلاحظ أن هناك علاقة طردية بين المتغير المستقل **LEV** والمتغير التابع **ROA** هذا ما يتوافق مع نظرية التوازن المالية، حيث إذا زادت نسبة المديونية بوحدة واحدة فإن المردودية الاقتصادية ستزيد ب  $0.055931$  وحدة.

### 3- التحليل الإحصائي للنموذج :

#### أولاً: اختبار معنوية المعالم:

عند إجراء الاختبار لفرضيات النموذج الانحدار الخطي المتعدد نأخذ مجموعة من المعايير القياسية الإحصائية، وسيتم اختبار النماذج المقدره باستعمال معايير إحصائية بهدف اختبار مدى الثقة الإحصائية في المقدرات الخاصة بمعلمات النموذج حيث يتم اختبار المعنوية الجزئية للمعلمات باستخدام إحصائية ستودنت واختبار المعنوية الكلية لنموذج باستخدام إحصائية فيشر ومعامل التحديد، تم دراسة مدى استقرار معلمات النموذج المقدر.

اختبار معنوية المعلمات الجزئية يفيد هذا الاختبار في دراسة المعنوية الإحصائية لمعلمات النموذج من خلال الفرضيات التالية:

$$H_0: B_0=B_1=B_2=B_3=B_4=0$$

$$H_1: B_0 \neq B_1 \neq B_2 \neq B_3 \neq B_4 \neq 0$$

لإجراء اختبار معنوية المعلمات يتم مقارنتها بمستوى المعنوية  $0.05$ ، وعليه كانت نتائج الاختبار كالتالي :

معلمة الحد الثابت **C**: بلغت القيمة الاحتمالية  $\text{Prob} = 0.0004$  هي أقل من  $0.05$  وعليه نرفض فرضية  $H_0$  العدم ونقبل الفرض البديل  $H_1$ ، أي أن معلمة **C** لها معنوية إحصائية عند مستوى معنوية  $5\%$ .

معلمة **SIZE**: حيث  $\text{Prob} = 0.0004$  هي أقل من  $0.05$  وعليه نرفض فرضية العدم  $H_0$  ونقبل الفرض البديل  $H_1$ ، أي أن معامل حجم المؤسسة  $B_1$  لها معنوية إحصائية عند مستوى معنوية  $5\%$ .

معلمة **GROW** : حيث  $\text{Prob} = 0.9306$  هي أكبر من  $0.05$  وعليه نقبل فرضية العدم  $H_0$  ونرفض الفرض البديل  $H_1$ ، أي أن معامل نمو المؤسسة  $B_2$  ليس لها معنوية إحصائية عند مستوى معنوية  $5\%$ .

معامل **LIQ** : حيث  $\text{Prob} = 0.0017$  هي أقل من  $0.05$  وعليه نرفض فرضية العدم  $H_0$  ونقبل الفرض البديل  $H_1$ ، أي أن معامل نسبة السيولة  $B_3$  لها معنوية إحصائية عند مستوى معنوية  $5\%$ .

معامل **LIV** : حيث  $\text{Prob} = 0.029$  هي أقل من  $0.05$  وعليه نرفض فرضية العدم  $H_0$  ونقبل الفرض البديل  $H_1$ ، أي أن معامل نسبة المديونية  $B_4$  له معنوية إحصائية عند مستوى معنوية  $5\%$ .

- اختبار المعنوية الكلية للنموذج **ROA**:

نلاحظ من الجدول أعلاه رقم ( 2-9) أن قيمة الاحتمالية المرفقة بالإحصائية فيشر قدرت (F- = 0.001485) Prob (Statistic وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي نقبل H1 ونرفض H0 ما يدل على وجود معلمة على الأقل تختلف معنويا عن صفر أي وجود دلالة إحصائية ومعنوية كلية للنموذج .

ثانيا: جودة توفيق النموذج **ROA** :

يعتمد هذا الاختبار بصفة أساسية على معامل التحديد المصحح لمعرفة نسبة تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع ، وحسب النموذج المختار أعلاه ألا وهو نموذج الانحدار المتعدد وحسب النتائج الواردة في الجدول نجد أن معامل التحديد المصحح **Adjusted R Squared**=0.9834 أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته 98.34% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وهي تدل على جودة توفيق عالية.

ثالثا: اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء:

نعتمد لإجراء هذا الاختبار على اختبار **Breusch-Godfrey** الذي يتركز على مضاعف لاغرونج والذي يتوزع توزيع كاي دو، بحيث يسمح الاختبار بوجود ارتباط ذاتي من درجة أكبر من الواحد، وفق الفرضيتين التاليتين :

H0: عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء .

H1: وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء .

الجدول رقم (2-10): نتائج اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء ل **ROA**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic 0.027295	Prob. F(2,1) 0.9738
	Prob. Chi-
Obs*R-squared 0.414119	Square(2) 0.8130

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج الإحصائي **Eviews10**

تبين النتائج الواردة في الجداول أعلاه إن القيمة الاحتمالية المرافقة للنموذج حيث بلغت  $\text{prob}0.8130 =$  وهي أكبر تماما من قيمة المعنوية الإحصائية 0.05 وبالتالي نرفض فرضية البديلة ونقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

رابعا: اختبار تجانس تباين الأخطاء :

نستعمل اختبار **ARCH** من أجل اختبار تجانس تباين الأخطاء ، ونتائج هذا التحليل ملخصة في الجدول أدناه وفق فرضيات الآتية :

0H : ثبات التباين البواقي .

1H : عدم ثبات التباين البواقي .

الجدول رقم(2-11): نتائج اختبار تجانس التباين ل ROA

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic 0.517824	Prob. F(1,5) 0.5040
	Prob. Chi-
Obs*R-squared 0.656920	Square(1) 0.4176

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج الإحصائي 10Eviews

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية المرافقة للنموذج بلغت 0.3257 =prob وهي أكبر تماما من

المنوية الإحصائية 0.05 وبالتالي نرفض فرضية البديلة ونقبل فرضية العدم التي تنص على ثبات تباين البواقي.

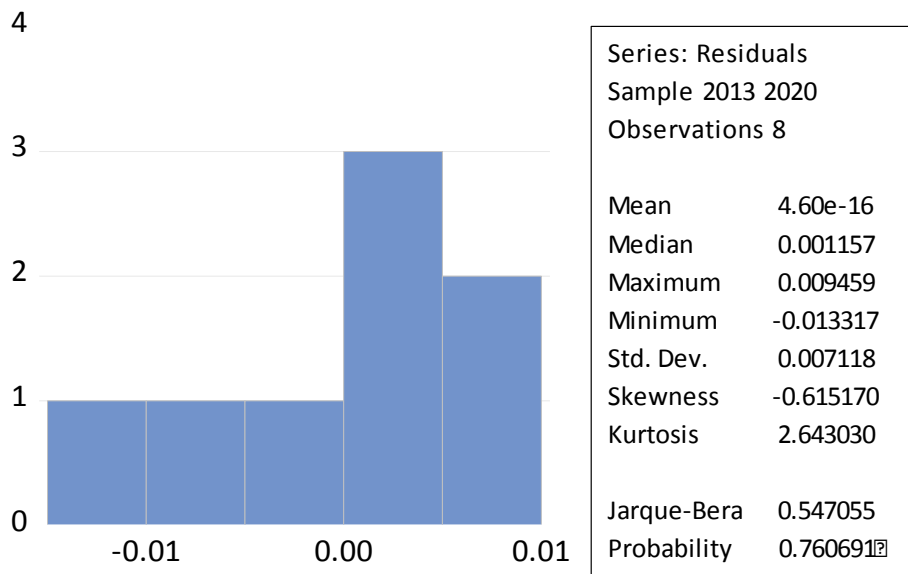
خامسا: اختبار التوزيع الطبيعي

بالنسبة لاختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء فأنا سنعتمد على اختبار Jarque-Bera والذي يقوم على أساس فرضيتين هما:

0H : الأخطاء موزعة توزيعا طبيعيا.

1H : الأخطاء غير موزعة توزيعا طبيعيا.

الشكل (2-2): يوضح نتائج اختبار التوزيع الطبيعي ل ROA



المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج الإحصائي 10Eviews



من خلال القيمة الإحصائية المرافقة لإحصائية Jarque-Bera الواردة في الشكل أعلاه نجدها  $\text{Prob}0.760691 =$  وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 ومنه نقبل الفرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة ويتالي الأخطاء تتبع التوزيع الطبيعي. من بين شروط قبول النموذج المقدر هو عدم وجود تداخل في المتغيرات المستقلة فيما بينها، وكذلك عدم وجود ارتباط ذاتي بين حدود المتغير العشوائي من جهة، وأن هذا المتغير العشوائي يتوزع توزيعاً طبيعياً، وبعد التأكد من هذه الاختبارات أظهرت النتائج المتحصل عليها عدم وجود تداخل بين المتغيرات المستقلة وخلق النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي ووجود توزيع طبيعي للمتغير العشوائي، مما يعني أن النموذج صالح لتفسير العلاقة بين المتغيرات الدراسة.

#### الفرع الرابع: مناقشة النتائج المتوصل إليها واختبار الفرضيات :

بناء على الدراسات السابقة التي تم تجميعها وتحليلها وتلخيص نتائجها تم صياغة فرضيات الدراسة كما يلي:

#### الفرضية الأولى : لحجم المؤسسة علاقة ذات دلالة إحصائية بالأداء المالي

أظهرت النتائج تأثيراً سلبياً لحجم المؤسسة على المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز، أي أن زيادة حجم المؤسسة بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض المردودية الاقتصادية بـ 0.24532 وحدة، وتفسير ذلك أنه كلما زاد حجم المؤسسة تحملت تكاليف أكثر مما يؤدي كبر الحجم إلى عدم الكفاءة في استغلال الموارد مما يؤدي إلى انخفاض في مستويات الأرباح، وعليه نرفض الفرضية الأولى التي تنص على وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة والأداء المالي.

#### الفرضية الثانية: لمعدل نمو المؤسسة علاقة ذات دلالة إحصائية بالأداء المالي:

أثبت النموذج المقدر وجود علاقة عكسية بين معدل نمو المؤسسة والأداء المالي إلا أن هذه العلاقة ليس لها دلالة إحصائية، وبالتالي عدم تأثير معدل النمو على الأداء المالي لمؤسسة سونلغاز، أي أن معدل النمو لا يفسر التغيرات التي تحدث في المردودية الاقتصادية، ومنه نرفض الفرضية الثانية التي تنص على وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو والأداء المالي.

#### الفرضية الثالثة: لنسبة السيولة علاقة ذات دلالة إحصائية بالأداء المالي

كان لنسبة السيولة تأثير سلبى على المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز أي أن زيادة نسبة السيولة بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض المردودية الاقتصادية بـ 0.286991 وحدة، وهذا ما يتوافق مع النظرية المالية حيث يعتبر الاحتفاظ بالسيولة تكلفة ضائعة تتحملها المؤسسة، فزيادة نسبة السيولة يعني تجميداً للأموال التي ينبغي إعادة استثمار جزء منها من أجل الحصول على مردودية موجبة. وعليه نقبل الفرضية الثالثة التي تنص على وجود علاقة عكسية بين نسبة السيولة والأداء المالي.

#### الفرضية الرابعة: لنسبة المديونية علاقة ذات دلالة إحصائية بالأداء المالي

كان لنسبة المديونية أثر إيجابي على المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز، حيث إذا زادت نسبة المديونية بوحدة واحدة زادت المردودية الاقتصادية بـ 0.05593 وحدة، وهو ما يتوافق مع منظور نظرية التوازن الذي يرى أن هناك علاقة طردية بين المتغيرين، بحيث أنه بزيادة الديون تستفيد المؤسسة أكثر من الوافرات الضريبية التي تعتمد عليها آليات الرفع المالي، وبالتالي زيادة صافي

الربح بعد الضريبة والذي بدوره يزيد من المردودية الاقتصادية. وعليه نقبل الفرضية الرابعة التي تنص على وجود علاقة طردية بين نسبة المديونية والأداء المالي.

أظهر النموذج المقدر أنه يفسر 98% من التغيرات الإجمالية للمردودية الاقتصادية عن تغيرات محددات الهيكل التمويلي الداخلة في النموذج وهي جودة توفيق عالية، وباقي النسبة يعود لتغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج.

## خلاصة الفصل :

حاولنا من خلال هذا الفصل الإجابة على فرضيات الدراسة من خلال البحث على النموذج الذي يفسر العلاقات محددات الهيكل المالي والأداء المالي لمؤسسة سونلغاز ، اعتمادا على مؤشر المردودية الاقتصادية خلال الفترة (2013-2020). ومن أهم النتائج التي توصلنا إليها ما يلي :

أظهرت الدراسة التحليلية أن مؤسسة سونلغاز تعتمد على التمويل الخارجي في تمويل استثماراتها. حققت مؤسسة سونلغاز مردودية مالية واقتصادية ضعيفة خلال فترة الدراسة وهذا لعدم كفاءة الإدارة في تسيير أصولها وأموالها الخاصة بشكل كافي يسمح للحصول عائد مناسب.

وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين حجم المؤسسة والمردودية الاقتصادية في مؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2013-2020).

عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين معدل نمو المؤسسة و المردودية الاقتصادية. في مؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2013-2020).

وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين حجم السيولة والمردودية الاقتصادية في مؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2013-2020).

وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند معنوية 5% بين نسبة المديونية والمردودية الاقتصادية في مؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2013-2020).

تتراوح القدرة التفسيرية للنموذج بنسبة 98% و هي نسبة عالية جدا .

الختامة

## الخاتمة:

لقد توصلت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير محددات الهيكل المالي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، حاولنا معرفة أهم محددات الهيكل المالي التي تساهم في التسيير الكفء للمؤسسة الاقتصادية هذا بإعطاء صورة واضحة عنه، فتقييم الأداء يعتبر تقنية ووسيلة ناجحة لتفادي المخاطر التي تعرقل مسار المؤسسة وهو يبين أهم المحددات والمؤشرات التي يمكن استخدامها لتقييم الأنشطة المالية التي تمارسها المؤسسة والأهداف المنجزة من خلال هذه فترة كما يبين أيضا كيفية تطبيق هذه المؤشرات على أرضية الواقع وهذا ما يتضح من خلال الدراسة التطبيقية على مؤسسة كهرباء سونلغاز من أجل الوصول إلى نتائج المؤسسة التي حققت مردودية مالية واقتصادية ضعيفة خلال فترة الدراسة وهذا لعدم كفاءة الإدارة في تسيير أصولها وأموالها الخاصة بشكل كافي، إلى أن المؤسسة تعتمد على التمويل الخارجي في تمويل استثمارها.

وقد استخلصت الدراسة من خلال هذا الموضوع إلى نتائج التالية:

## النتائج اختبار الفرضيات:

افضل اختيار فرضيات الدراسة إلى ما يلي:

**الفرضية الأولى:** لحجم المؤسسة علاقة ذات دلالة إحصائية بالأداء المالي

قبول الفرضية الأولى حيث تبين النتائج تأثيرا سلبيا لحجم المؤسسة على المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز أي كلما زادت حجم المؤسسة بوحدة واحدة يؤدي لانخفاض المردودية الاقتصادية وهذا يثبت وجود علاقة عكسية ولها دلالة إحصائية.

**الفرضية الثانية:** لمعدل نمو المؤسسة علاقة ذات دلالة إحصائية بالأداء المالي

رفض الفرضية الثانية حيث اثبت النموذج المقدر لعدم وجود علاقة بين معدل نمو المؤسسة والأداء المالي وليس لها دلالة إحصائية، وبالتالي عدم تأثير معدل النمو على الأداء المالي لمؤسسة سونلغاز.

**الفرضية الثالثة:** لنسبة السيولة علاقة ذات دلالة إحصائية بالأداء المالي

نقبل الفرضية الثالثة حيث تبين من خلال التحليل نسبة السيولة تأثير سلبى على المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز أي أن زيادة نسبة السيولة بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض المردودية الاقتصادية، وجود علاقة عكسية وهذا ما يتوافق مع النظرية المالية حيث يعتبر الاحتفاظ بالسيولة تكلفة ضائعة تتحملها المؤسسة

**الفرضية الرابعة:** : لنسبة المديونية علاقة ذات دلالة إحصائية بالأداء المالي

نقبل الفرضية الرابعة حيث كان لنسبة المديونية أثر ايجابي على المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز، حيث إذا زادت نسبة المديونية بوحدة واحدة زادت المردودية الاقتصادية، وهو ما يتوافق مع منظور نظرية التوازن الذي يرى أن هناك علاقة طردية بين المتغيرين كما يبين أن لها دلالة إحصائية.

## نتائج الدراسة:

- تعتمد مؤسسة سونلغاز على التمويل الخارجي بنسبة كبيرة لتغطية احتياجاتها المالية؛
- تتمتع مؤسسة سونلغاز بنسبة سيولة ضعيفة خلال فترة الدراسة؛

- حققت مؤسسة سونلغاز معدلات مردودية مالية ومردودية اقتصادية متذبذبة خلال فترة الدراسة؛
- وجود علاقة عكسية بين حجم مؤسسة والأداء المالي لها؛
- وجود علاقة طردية بين نسبة المديونية والأداء المالي للمؤسسة؛
- وجود علاقة عكسية بين نسبة السيولة والأداء المالي للمؤسسة.

#### التوصيات:

- تشكيل الهيكل المالي للمؤسسة سونلغاز لا بد أن يتناسب مع إستراتيجيتها وسياستها المالية لتحقيق عائد بأقل تكلفة؛
- ضرورة متابعة الوضعية المالية للمؤسسة؛
- أن تولي اهتماما لعملية تقييم الأداء المالي وهذا لاكتشاف نقاط القوة ونقاط الضعف في مركزها المالي لتحسينها ومواجهتها واتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيحها؛
- التنويع في مصادر التمويل من اجل تعزيز مركزها المالي.

#### أفاق الدراسة

- أن البحث في مجال تمويل المؤسسة الاقتصادية وتأثيرها على الأداء المالي لها لازال واسعا، كما لا تزال بعض النقاط مجهولة ومحل جدل يمكن أن تكون مواضيع لبحوث وإشكاليات تنتظر المعالجة نذكر منها الآتي:
- إعادة الدراسة على مؤسسات مستقرة ماليا؛
  - إجراء دراسات لاحقة للمقارنة بين تأثير محددات الهيكل المالي على الأداء المالي في شركات أخرى وبمتغيرات ضابطة أخرى، للتأكد من ثبات العلاقة المتوصل إليها؛
  - إعادة الدراسة على مؤسسة مسعرة في البورصة.

## قائمة المصادر و المراجع

## قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

الكتب:

1. الياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، ج1، ط2، دار وائل للنشر
2. ناظم حسن عبد السيد، محاسبة الجودة، دار الثقافة للنشر و التوزيع عمان، الطبعة الأولى، 2009.
3. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في تمويل الشركات .
4. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل ، الطبعة الأولى ، الدارالجامعية، مصر.
5. فردويستون ويوجين برجام، التمويل الإداري، ترجمة عبد الرحمان دعاله وعبد الفتاح السيد النعماني، دار المريخ للنشر الرياض، السعودية، الجزء الثاني.
6. عدنان تايه النعيمي وياسين كاسب الخرشة ، أساسيات في الإدارة المالية ، دار المسيرة ،الأردن.
7. عدنان تايه النعيمي وارشاد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة ، دار اليازوري ، الأردن .
8. عاطف وليم أندلوس، التمويل والأدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر.
9. طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى.
10. سمير محمدعبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار و التمويل و التحليل المالي ، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر.

الأطروحات والمذكرات:

1. يوسف قرشي، إلياس بن ساسي ،سياسات التمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مذكرة ماجستر، جامعة الجزائر ، 2006
2. يوسف قرشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر " دراسة ميدانية " أطروحة دكتوراة "، جامعة الجزائر.
3. ياسين ضيف و محمد زوزي، تأثير الهيكل المالي على قيمة الشركة المسعرة دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي ، مذكرة ماجيستر ،جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2015 .
4. ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية ، أطروحة دكتورا، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011.



5. الياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة ، الجزائر، 2003.
6. هاجر عدوي، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة.
7. مصطفى عبد الله أحمد القضاة ، العوامل مؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاسا بالعائد على الأصول على الأصول و العائد على حقوق الملكية ، مذكرة ماجستير، جامعة العلوم الإسلامية العالمية الأردن، 2015
8. محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير ،جامعة بومرداس.
9. محمد حافظ بوغابة، دراسة خصوصية الهيكل المالي و تحليل المردودية لمقاولات البناء و الأشغال العمومية لمنطقة الجنوب الشرقي الجزائري ،مذكرة ماجستير،جامعة ورقلة،2011
10. غنية بورية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2012
11. غازي فلاح ، محددات اختيار الهيكل المالي يشركات الأعمال ،مذكرة ماجستير،دراسة لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان ،جامعة عمان ،2011 .
12. شنافة جهرة ، أثر محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي للبنوك المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودية ، مذكرة ماجستير ،جامعة سطيف 1 ، 2017
13. زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة
14. خبيزة أنفال حدة ، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية ،مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية،
15. حمزة غربي،محددات الهيكلة المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ،مذكرة ماجستير،جامعة الجزائر2
16. حليلة الحاج علي ، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة (دراسة حالة ولاية قسنطينة)،مذكرة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، 2009.
17. الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة و تمويل تطورها،دراسة حالة مجمع صيدال، مذكرة ماجستير، سنة 2012/2011 جامعة الجزائر.

18. تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، 2009.

19. بكاري بلخير، قمو سهيلة، محددات الهيكل المالي في المؤسسات البترولية الوطنية، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، 2016.

#### المجلات:

عبد الوهاب دادن، الجدل القائم حول تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة

1. يمينة مسراتي ورميدي عبد الوهاب ، أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر ، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة يحي فارس المدية ، 2019 .

2. الهاشمي بن واضح و عبد الملب بيسار ، أثر رأس المال الهيكلي في تحقيق الأداء المتميز للمؤسسات الاقتصادية ، مجلة، جامعة لمسيلا، 2018

3. ناصر الحمدان و علي القضاة، أثر رأس المال على أداء المصاريف الأردنية المدرجة في البورصة عمان للأوراق المالية، مجلة

4. لعراف زاهية و فرحات عباس، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية الجزائرية في ظل قيد السيولة، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية ، العدد33، المجلد16، جامعة زيان عاشور بالجلفة ، لايفريل 2018

5. قراش محمد، محددات الهيكل المالي لعينة من المؤسسات الجزائرية الخاصة، مجلة، جامعة بليدة، 2017

6. عبد رؤوف عزالدين، صابر بوعويبة، الدراسات المالية والمحاسبية، مجلة، عدد 1 ، جامعة محمد بوضياف، المسيلة

7. عبد الرحمان محمد سليمان رشوان، دور استخدام نسب التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لقطاع البنوك والخدمات المالية المدرجة في البورصة فلسطين، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية والادارية ، العدد2، المجلد5، الصادرة عن جامعة العربي بن مهدي أم البواقي، ديسمبر 2018.

8. سليم مجلخ و وليد بشيشي ، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الإنحذار الذاتي ، مجلة، 2018

9. دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، جامعة ورقلة،

عدد 2006/04

10. حركاتي نبيل، محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف، مجلة، جامعة سطيف، 2017.

11. بورنيسة مريم و خنفري خيضر، الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية على ضوء النماذج الكمية العاملة للتنبؤ بالفشل المالي، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية، المجلة 12، العدد 02، 2019.

12. بكاري بلخير ، ضيف أيوب ، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، مجلة الواحات، جامعة ورقلة ، 2017 .

13. بحري علي، تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية، العدد 35، المجلد 17، الصادرة عن جامعة زيان عاشور بالجلفة، جوان 2018

## المؤتمرات والملتقيات:

1. يوسف قريشي والياس بن ساسي، خصائص و محددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية، ورقة بحثية مقيومي 17 و 18 أبريل، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف

2. دادن عبد الغني و آخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر، 2003

## ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

1. Contexte sans marché financier: le cas du structure Financière et performance des entreprises dans un , robert Wanda.2011.
2. Corporate Financing and Investment When Firm's Have Information That Investors do Not Have , MAJLUF.N.S, MYERS.C.S, Journal of financial Economics , 1984, vol 13.
3. Florence Delahaye.Jacqueline Delahay.Finance d'entreprise manuel et application.2édition, DUNOD, Paris.
4. Husni Ali Khrawish.the determinats of the capital structure:Evidence from jordanian Industrial companies.
5. Mouhammed Getahun.determinats of capital structure and its impact on the performance of ethiopian insurance industry, Master's Note.
6. Olivier Colot et Mélanie Croquet.Les Déterminats De La structure Financière Des Entreprise Belgique.Article d'économie administrative.
7. PATRICE VIZZAVONA.Gestion Financière et Marchés Financière,Atol édition ,10 éme édition paris 1996.

8. Pierre ramage، analyse et diagnostique financière،2éme tirage eyrolles paris 2001.

الملاحق

SOCIETE SHARIKET KAHRABAT WA TAKET MOUTADJADIDA

EXERCICE 2018

CENTRE Unité TOUGGOURT

DATE 24/01/2022 14.53.01

**COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE**

Définitif

	note	2018	2017
Ventes et produits annexes		14 276 785 341,71	0,00
Variations stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée		0,00	
Subvention d'exploitation			
<b>I - Production de l'exercice</b>		14 276 785 341,71	0,00
Achats consommés		- 2 821 013 345,46	0,00
Services extérieures et autres consommations		- 2 372 105 812,71	0,00
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		- 5 193 119 258,17	0,00
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		9 083 666 083,54	0,00
Charges de personnel		- 1 150 194 338,29	0,00
Impôts, taxes et versements assimilés		- 3 211 295,06	0,00
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		7 930 260 450,19	0,00
Autres produits opérationnels		200 327 625,55	0,00
Autres charges opérationnelles		- 142 527,94	0,00
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 5 369 387 049,41	0,00
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		2 761 058 498,39	0,00
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		2 761 058 498,39	0,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		0,00	
Autres impôts sur les résultats			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		14 477 112 987,26	0,00
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		- 11 716 054 488,87	0,00
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		2 761 058 498,39	0,00
Eléments extraordinaires (produits)		0,00	
<b>Résultats internes**</b>			
Eléments extraordinaires (charges)		0,00	
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		0,00	
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		2 761 058 498,39	0,00

SHARIKET KAHRABAT WA TAKET MOUTADJADIDA  
CENTRE UNIA TOUGGOURT

EXERCICE 2018  
DATE 24/01/2022 14:52:51

**BILAN PASSIF**

Définitif

PASSIF	note	2018	2017
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence			
Résultat net		0,00	0,00
compte de liaison**		9 829 819 112,10	0,00
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		9 829 819 112,10	0,00
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)			
Provisions et produits comptabilisés d'avance			
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>			
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 395 739 220,15	0,00
Impôts		11 852,51	0,00
Autres dettes		140 814 867,24	0,00
Trésorerie passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		1 543 569 949,90	0,00
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		11 373 188 062,00	0,00



SOCIÉTÉ SHARIKET KAHRABAT WA TAKET MOUTADJADIDA

EXERCICE 2019

CENTRE Unité TOUGGOURT

DATE 24/01/2022 14:53:57

## TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE (METHODE DIRECTE)

Définitif

	note	2019	2018
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles</b>			
Encaissements reçus des clients		51 723 375,08	4 339 526,04
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		5 672 485 571,98	5 927 739 294,72
Intérêts et autres frais financiers payés		620 367,30	531 845,20
Impôts sur les résultats payés			
<b>Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires</b>		<b>- 5 621 382 564,20</b>	<b>- 5 923 931 613,68</b>
Éléments extraordinaires			
<b>Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires</b>			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles</b>		<b>- 5 621 382 564,20</b>	<b>- 5 923 931 613,68</b>
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement</b>			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		1 482 317 994,41	668 128 867,75
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Autres produits financiers encaissés			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement</b>		<b>- 1 482 317 994,41</b>	<b>- 668 128 867,75</b>
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités de financement</b>			
Dividendes et autres distributions effectués			
Encaissements provenant d'emprunts			
Subventions d'exploitation encaissées			
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées			
Inter-unité encaissements			
Inter-unité décaissements			
trésorerie groupe			
trésorerie groupe mises à disposition			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités de financement</b>			
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités			
<b>Variation de trésorerie de la période</b>		<b>- 7 103 700 558,61</b>	<b>- 6 592 060 481,63</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		658 692 330,32	0,00
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		173 182 735,10	658 692 330,32
<b>Variation de trésorerie de la période</b>		<b>- 485 509 595,22</b>	<b>658 692 330,32</b>



SOCIETE SHARIKET KAHRABAT WA TAKET MOUTADJADIDA

EXERCICE 2019

CENTRE Unité TOUGGOURT

DATE 24/01/2022 14.54.07

**COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE**

Définitif

	note	2019	2018
Ventes et produits annexes		15 401 789 689,35	14 276 785 341,71
Variations stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée		0,00	
Subvention d'exploitation			
<b>I - Production de l'exercice</b>		<b>15 401 789 689,35</b>	<b>14 276 785 341,71</b>
Achats consommés		- 2 077 640 561,65	- 2 821 013 345,46
Services extérieures et autres consommations		- 2 689 765 712,71	- 2 372 106 912,71
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		<b>- 4 767 405 274,36</b>	<b>- 5 193 119 258,17</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>10 634 384 414,99</b>	<b>9 083 666 083,54</b>
Charges de personnel		- 1 728 057 306,29	- 1 160 194 338,29
Impôts, taxes et versements assimilés		- 1 935 582,19	- 3 211 295,06
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>8 904 391 526,51</b>	<b>7 930 260 450,19</b>
Autres produits opérationnels		78 775 624,25	200 327 625,55
Autres charges opérationnelles		- 120 541 215,09	- 142 527,94
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 5 978 408 574,70	- 5 369 387 049,41
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 527 562,45	0,00
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>2 885 744 923,42</b>	<b>2 761 058 498,39</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		<b>2 885 744 923,42</b>	<b>2 761 058 498,39</b>
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		0,00	
Autres impôts sur les résultats			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>15 482 092 876,05</b>	<b>14 477 112 957,26</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>- 12 596 347 952,63</b>	<b>- 11 716 054 458,87</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>2 885 744 923,42</b>	<b>2 761 058 498,39</b>
Eléments extraordinaires (produits)		0,00	
<b>Résultats internes**</b>			
Eléments extraordinaires (charges)		0,00	
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0,00</b>	
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>2 885 744 923,42</b>	<b>2 761 058 498,39</b>

ET KAHRABAT WA TAKET MOUTADJADIDA  
TOUGGOURT

EXERCICE 2019  
DATE 24/01/2022 14:54:48

**BILAN PASSIF**

Définitif

PASSIF	note	2019	2018
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence			
<b>Résultat net</b>		0,00	0,00
<b>compte de liaison**</b>		99 032 259 513,29	9 029 618 112,15
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		99 032 259 513,29	9 029 618 112,15
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		97 125 587,29	0,00
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		97 125 587,29	0,00
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 202 905 411,40	1 390 739 229,15
Impôts		0,00	11 862,55
Autres dettes :		432 393 070,00	146 818 857,24
Trésorerie passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		1 635 300 387,52	1 548 569 949,00
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		100 764 745 488,08	11 373 188 062,00

SOCIETE SHARIKET KAHRABAT WA TAKET MOUTADJADIDA

EXERCICE 2019

CENTRE Unité TOUGGOURT

DATE 24/01/2022 14:54:48

## BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2019	amort 2019	2019	2018
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
<b>Immobilisations incorporelles</b>					
Terrains		83 281 597,77		83 281 597,77	0,00
Agencements et aménagements de terrains		1 100 100 241,53	308 620 018,51	791 520 222,54	0,00
Constructions (Bâtimens et ouvrages)		7 732 006 297,10	1 953 266 420,57	6 778 779 876,57	0,00
Installations techniques, matériel et outillage		88 185 025 131,08	23 718 280 080,70	44 476 745 050,38	6 403 025 939,59
Autres immobilisations corporelles		52 385 794 511,21	7 688 944 166,38	44 696 850 344,83	317 420 810,49
<b>Immobilisations en cours</b>		1 760 896 321,83		1 750 896 321,83	319 985 663,80
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		131 260 074 506,63	33 670 070 686,51	97 590 003 814,12	7 440 432 413,74
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>		2 255 071 017,05	0,00	2 255 071 017,05	2 824 657 810,05
Clients					
Autres débiteurs		412 006 771,17		412 006 771,17	84 317 745,76
Impôts		333 508 245,14		333 508 245,14	363 345 672,11
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		174 155 640,88		174 155 640,88	660 439 620,33
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		3 174 741 673,90	0,00	3 174 741 673,90	3 932 755 648,26
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		134 434 816 174,58	33 670 070 686,51	100 764 745 488,08	11 373 188 062,00

KAHRABAT WA TAKET MOUTADJADIDA  
TOUGGOURT

EXERCICE 2020

DATE :24/01/2022 14.58.37

## BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2020	2019
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation			
Ecart d'équivalence			
<b>Résultat net</b>		0,00	0,00
<b>compte de liaison**</b>		99 032 259 513,20	99 032 259 513,20
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		99 032 259 513,20	99 032 259 513,20
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		270 375 358,40	97 125 587,20
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		270 375 358,40	97 125 587,20
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 826 547 375,00	1 202 066 411,48
Impôts		0,00	0,00
Autres dettes		725 881 048,00	432 393 970,00
Trésorerie passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		2 552 028 321,00	1 635 360 381,48
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		3 102 403 682,00	2 727 145 481,88

# الفهرس



## الفهرس

الصفحة	المحتوى	الرقم
	الإهداء	.1
	شكر و عرفان	.2
	الملخص	.3
	قائمة المحتويات	.4
	قائمة الجداول	.5
	قائمة الاشكال و الرموز	.6
	مقدمة	.7
	الفصل الأول : المدخل النظري لمحددات الهيكل المالي والآداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع	
02	تمهيد	.8
03	المبحث الأول:الإطار النظري لمحددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي	.9
03	المطلب الأول:أساسيات حول الهيكل المالي	.10
03	الفرع الأول:مفاهيم الهيكل المالي	.11
03	الفرع الثاني :أهمية الهيكل المالي	.12
04	الفرع الثالث: سمات الهيكل المالي الملائم	.13
04	الفرع الرابع:محددات الهيكل المالي	.14
07	الفرع الخامس: النظريات المفسرة للهيكل المالي	.15
11	المطلب الثاني:أساسيات الأداء المالي	.16
11	الفرع الأول:مفاهيم الأداء المالي	.17
12	الفرع الثاني:أهمية الأداء المالي	.18
12	الفرع الثالث:قياس الأداء المالي	.19
17	المبحث الأول: الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع	.20
17	المطلب الأول:الدراسات السابقة الأجنبية والعربية	.21
17	الفرع الأول:الدراسات العربية	.22
21	الفرع الثاني:الدراسات الأجنبية	.23
24	المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة	.24
26	المطلب الثالث: موقع الدراسة من الدراسات السابقة	.25
28	خلاصة الفصل:	.26

الفصل الثاني:		
دراسة تحليلية وقياسية للهيكل المالي والأداء المالي لمؤسسة الكهرباء والغاز - تقرت -		
30	تمهيد	.27
31	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في تحليل محددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي	.28
31	المطلب الأول: طريقة الدراسة	.29
31	الفرع الأول: مجتمع و عينة الدراسة	.30
32	الفرع الثاني: طريقة جمع وتلخيص المعلومات	.31
32	الفرع الثالث: تحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها	.32
33	المطلب الثاني: تحليل الهيكل التمويلي والأداء المالي لمؤسسة سونلغاز	.33
33	الفرع الأول: تحليل محددات الهيكل التمويلي لمؤسسة سونلغاز	.34
38	المطلب الثالث: أدوات الدراسة ونماذج الدراسة	.35
38	الفرع الأول: الأدوات المستخدمة في الدراسة	.36
38	الفرع الثاني: البرامج والنماذج المستخدمة في الدراسة	.37
39	المبحث الثاني : عرض مناقشة نتائج الدراسة	.38
39	المطلب الأول: عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية	.39
39	الفرع الأول: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة	.40
42	الفرع الثاني: مصفوفة الارتباط الخطي	.41
43	الفرع الثالث: تقدير و تحليل نموذج الدراسة	.42
48	الفرع الرابع: مناقشة النتائج المتوصل إليها واختبار الفرضيات	.43
49	خلاصة الفصل	.44
51	الخاتمة	.45
55	قائمة المصادر و المراجع	.46