جامعة يحي فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التجارية

الموضوع:

أثـر محـددات الهيكـل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية

دراسة حالة عينة من كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية للفترة (2013–2017)

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية

تخصص: مالية المؤسسة

من إعداد الطالبة:

يمينة مسراتي

تحت إشراف الأستاذ:

أ.د. عبد الوهاب رميدي

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة الاصلية	الصفة
أ.د.مزيود إبراهيم	أستاذ	جامعة المدية	رئيساً
أ.د.رميدي عبد الوهاب	أستاذ	جامعة المدية	مقرراً
أ.د.تهتان موراد	أستاذ	جامعة المدية	عضواً ممتحناً
د.يوسف السعيدي أحمد	أستاذ محاضر قسم أ	جامعة المدية	عضواً ممتحناً
د.سيد محمد	أستاذ محاضر قسم أ	جامعة خميس مليانة	عضواً ممتحناً
د.مولاي بوعلام	أستاذ محاضر قسم أ	جامعة البويرة	عضواً ممتحناً

السنة الجامعية: 2020 – 2021

شكـــر وتقديـــر

الحَمدُ لله حُباً، الحَمدُ لله شُكرًا، الحَمدُ لله رَجاءً وَطَاعةً، الحَمدُ لله دَائِمًا وَأبَدًا.

اللَّهم إني اسْتَوْدَعْتُكَ ما حَفِظْتُه وعَلَمْتَنِي إياه وقَرَأْتَهُ وما فَهِمْتَهُ وما لَمْ أَفْهَمْهُ وما عَلِمْتَهُ وما لم أَعْلِمْهُ فَأَرْدِدْهُ إلي حِينَ حَاجَتِي إلَيهِ.

يا من يقف التكريم عاجزا عن تكريمك، يا من لو أتينا بالتقدير كلمة ما وُفِيَ ببعض قدرك، لا تحمل قواميسنا كلمة شكر أو عبـارة امتنـان تعبـر عما في القلـوب ولكن لعل دعواتـنا تطرق أبواب السمـاء إلى أستـاذنا المشـرف **الأستاذ الدكتور رميدي عبد الوهاب**.

ألف شكر لكل من أحسن إلينا وساهم في مساعدتي بنصيحة أو كلمة طيبة أو دعمني للوصول إلى تحقيق طموحاتي وأهدافي في إعداد هذه الأطروحة فلعله يراها هو فيسعد بها أو يراها إنسان يدفعه ذلك الشكر للعمل والإحسان ونكتب عند الله من الذين يشكرون، وأخص بالذكر **أستاذ صغيري سيد علي** و العاملة بالسجل التجاري.

والشكر موصول لأعضاء لجنة المناقشة الكرام على عبئ القراءة ومناقشة هذا العمل المتواضع.

الإهـــــداء

أهدي عملي وجهدي هذا إلى:

إلى من هي جنتي وعيني، إلى من هو عزي وفخري، وهي سبب ضحكتي وبسمتي، وهو سبب حلمي وسعادتي، **هي أمي وهو أبي** حب لا يموت أبدًا، أهديكما سهم وقف برا في الحياة وبعد الممات أرجو به الغفران وتلبية لوصية الرحمن "وبالوالدين إحسانًا".

إلى من يحمل كلمة صغيرة في جوفها معاني كثيرة حب دون مقابل، إحساس بالأمان والثقة، روح الحياة ونفس طاهرة وقلب أبيض: **أخي وأخواتي وأولادهم وأزواجهم كل باسمه.**

إلى من خطفني برقته وحنانه، إلى من علمني الحب وأسقاني من كأسه: **زوجي.**

إلى من تسعد عيني برؤياهم عائلتي الثانية: **أهل زوجي.**

إلى من وقف معي بالدعم والدعاء والسؤال: **الأهل و الأصدقاء وزملاء جميعا حفظهم الله.**

إلى الأيادي المخلصة التي ساعدتني وساهم في تلقيني ولو بحرف في حياتي الدراسية: **أساتذتي الكرام.**

إليهم جميعا أهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع

سائلاً المولى عز وجل أن يجعل هذا العمل خالصاً متقبلاً لوجهه الكريم.

المستخلـــص

المستخلص:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم العوامل المحددة للهيكل التمويلي وأثرها على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة (2013-2017)، وذلك من خلال بناء نموذج قياسي يسمح بقياس وتفسير السلوك المالي لهذه المؤسسات، حيث اشتملت العينة على كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وعددها (86) مؤسسة وذلك لتوفر الشروط فيها، واعتمدنا المنهج التحليلي الكمي في تحليل البيانات المالية، كما تم استخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية مستخدمة برنامج (stata15) للوصول إلى نتائج الدراسة.

أشارت نتائج الدراسة إلى أن هناك أثراً سلبياً ذو دلالة إحصائية بين متغير الحجم المؤسسة على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على حقوق الملكية (ROE) وأثراً سلبياً ذو دلالة إحصائية للمتغيرين المستقلين (المخاطر والمديونية) على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول (ROA)، كما أظهرت الدراسة أن هناك أثراً غير دال إحصائيا لكل من عمر المؤسسة ونسبة السيولة ونسبة الأصول الملموسة ومعدل النمو على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROE وROA) لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

الكلمات المفتاحية: الهيكل التمويلي، الأداء المالي، النسب المالية، نماذج بانل.

Abstract

The aim of the study is to identify the major factors that affect financing structure and their impacts on the financial performance of major Algerian economic firms during the period (2013-2017), to this end we developed an econometric model that enabled us to measure and interpret the financial behavior of these firms, the sample included the major Algerian economic firms (86) which meet the required conditions, we also adopted the analytical standard approach in analyzing the financial data, and also cross-sectional time series models were used using the (stata15) program.

The results of the study indicated that there is a statistically significant negative effect between the enterprise size variable on the financial performance expressed as a return on equity (ROE) and a statistically significant negative effect of the two independent variables (risk and indebtedness) on the financial performance expressed as return on assets (ROA), The study also revealed that there is a non-statistically significant effect for each of the firm's longevity, liquidity ratio, tangible asset ratio and growth rate on the financial performance expressed in (ROE and ROA) of major Algerian economic institutions.

Key words: financing structure, financial performance, financial ratios, Panel models

.

فهـــرس المحتويـــــات

فهرس المحتويات

الشكر والتقدير		I
الإهداء		II
المستخلص		III
فهرس المحتويات		V
فهرس الجداول		IX
فهرس الأشكال		XI
فهرس الملاحق		XII
مقدمـــــــــــــة		**أ– ص**
الفصل الأول	**الإطار النظري للهيكل التمويلي**	
تمهيد		02
المبحث الأول	**مفهوم هيكل التمويلي ومحدداته**	03
المطلب الأول	مفهوم الهيكل التمويلي	03
المطلب الثاني	محددات الهيكل التمويلي (العوامل).	04
المطلب الثالث	مفهوم وأثر الرفع المالي.	10
المبحث الثاني	**مكونات الهيكل التمويلي**	13
المطلب الأول	التمويل بالأموال الخاصة.	13
المطلب الثاني	التمويل عن طريق الاستدانة.	15
المبحث الثالث	**تكلفة الهيكل التمويلي.**	22
المطلب الأول	تقدير عناصر تكلفة الأموال الخاصة.	22
المطلب الثاني	تقدير عناصر التكلفة بالاستدانة (تكلفة الاقتراض)	25
المطلب الثالث	تقدير تكلفة الأموال	27
خلاصة الفصل		29
الفصل االثاني	**مفاهيم أساسية حول الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية**	
تمهيد		31
المبحث الأول	**ماهية الأداء المالي**	32
المطلب الأول	مفهوم الأداء المالي	32
المطلب الثاني	أهمية الأداء المالي	34
المطلب الثالث	العوامل المؤثرة على الأداء المالي.	35

المبحث الثاني	**تقييم الأداء المالي.**	37
المطلب الأول	مفهوم تقييم الأداء المالي	37
المطلب الثاني	مراحل ووسائل تقييم الأداء المالي	38
المبحث الثالث	**مقاييس الأداء المالي.**	41
المطلب الأول	المقاييس التقليدية	41
المطلب الثاني	المقاييس الحديثة	45
المطلب الثالث	عرض بعض نماذج قياس الأداء المالي	47
خلاصة الفصل		53
الفصل الثالث	**دراسة تطبيقية لأثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة (2013-2017)**	
تمهيد		55
المبحث الأول	**تقديم منهج الدراسة**	56
المطلب الأول	مصدر البيانات والأدوات الإحصائية المستعملة	56
المطلب الثاني	عينة الدراسة وتحليل معطياتها	57
المطلب الثالث	متغيرات الدراسة والنموذج المعتمد	58
المبحث الثاني	**دراسة إحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة**	60
المطلب الأول	نماذج تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (نماذج بانل)	60
المطلب الثاني	الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة	62
المبحث الثالث	**تقدير وتحليل نتائج الدراسة**	64
المطلب الأول	عرض نتائج واختبارات الدراسة للنموذج الأول	64
المطلب الثاني	عرض نتائج واختبارات الدراسة للنموذج الثاني	74
المطلب الثالث	أثر المخاطر والمديونية على العائد على الأصول في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.	81
خلاصة الفصل		90
الخاتمـــــــــــة		92
قائمة المراجع		103
الملاحق		116

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	رقم الصفحة
1-2	طريقة حساب نسب السيولة	42
2-2	طريقة حساب نسب المديونية	43
3-2	طريقة حساب نسب الربحية	44
4-2	طريقة حساب نسب النشاط	45
5-2	نسب تحليل دوبونت	49
1-3	يوضح توزيع كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية لعينة الدراسة حسب القطاعات	58
2-3	التعريف بمتغيرات الدراسة	58
3-3	الإحصائيات المتعلقة بمتغيرات النموذج	62
4-3	مصفوفة الارتباطات الثنائية	63
5-3	تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الثلاثة للنموذج الأول	65
6-3	اختبار المفاضلة لاختيار النموذج الملائم من بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية	66
7-3	يوضح معاملات النموذج الأول باستخدام العائد على حقوق الملكية (ROE).	68
8-3	الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات العشوائية	70
9-3	تقدير النموذج الأول باستخدام طريقة FGLS-4 (PCSE).	72
10-3	تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الثلاثة للنموذج الثاني	74
11-3	اختبار المفاضلة لاختيار النموذج الملائم من بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية	75
12-3	معاملات النموذج الثاني باستخدام العائد على الأصول (ROA).	76
13-3	الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات الثابتة	78
14-3	تقدير نموذج الثاني باستخدام طريقة VCE (robust)	80
15-3	تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الثلاثة	81
16-3	اختبار المفاضلة لاختيار النموذج الملائم من بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية	82

17-3	معاملات أثر المخاطر والمديونية على العائد على الأصول (ROA).	84
18-3	الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات العشوائية	85
19-3	تقدير النموذج الأول باستخدام طريقة (FGLS-2).	87

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	رقم الصفحة
	النموذج المقترح للدراسة	ص
1-2	مخطط ديبونت لمعدل العائد على الأصول (ROA).	50

قائمة الملاحق

الرقم	عنوان الملحق	رقم الصفحة
01	النماذج الثلاث لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية (النموذج الأول).	116
02	تقدير نموذج التأثيرات الثابتة مع اختبار (F) لمفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة (النموذج الأول)	119
03	اختبار المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية (النموذج الأول).	120
04	اختبار المفاضلة بين النموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية (النموذج الأول).	120
05	اختبارات الكشف عن الارتباط الذاتي (النموذج الأول).	120
06	اختبار الكشف عن عدم التجانس (النموذج الأول).	121
07	اختبار الكشف عن الارتباط بين المقاطع (النموذج الأول).	122
08	نتائج تقدير النموذج الأول بطريقة ((FGLS-4 (PCSE).	123
09	النماذج الثلاث لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية (النموذج الثاني).	124
10	تقدير نموذج التأثيرات الثابتة مع اختبار (F) لمفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة (النموذج الثاني).	127
11	اختبار المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية (النموذج الثاني).	128
12	اختبار المفاضلة بين النموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية (النموذج الثاني).	128
13	اختبارات الكشف عن الارتباط الذاتي (النموذج الثاني).	128
14	اختبار الكشف عن عدم التجانس (النموذج الثاني).	129
15	اختبار الكشف عن الارتباط بين المقاطع (النموذج الثاني).	129
16	نتائج تقدير النموذج الثاني بطريقة vce(robust).	129
17	النماذج الثلاث لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية (النموذج الثالث).	130
18	تقدير نموذج التأثيرات الثابتة مع اختبار (F) لمفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة (النموذج الثالث).	133
19	اختبار المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية (النموذج الثالث).	133

20	اختبار المفاضلة بين النموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية (النموذج الثالث).	134
21	اختبارات الكشف عن الارتباط الذاتي (النموذج الثالث).	134
22	اختبار الكشف عن عدم التجانس (النموذج الثالث).	134
23	اختبار الكشف عن الارتباط بين المقاطع (النموذج الثالث).	136
24	نتائج تقدير النموذج الثالث بطريقة (FGLS-2).	136

المقدمة

1- تمهيد:

تواجه المؤسسة الاقتصادية عدة صعوبات ومشاكل في مراحل ممارستها لنشاط معين بغية تحقيق أهدافها الإستراتيجية المتعلقة أساسا بالربح والنمو والبقاء والاستمرارية، ويعتبر قرار التمويل من بين القرارات المالية المهمة التي تواجهها إدارة المؤسسة الاقتصادية لبلوغ أهدافها، والذي يتميز بحركية دائمة لتدوير استثماراتها المختلفة.

فعملية اتخاذ القرار في مجال الاستثمار والتمويل تعتبر من بين العمليات المعقدة في المؤسسة خاصة في ظل المنافسة الكاملة التي تشهدها الساحة الاقتصادية، حيث تستدعي تلك العملية ضرورة المفاضلة بين البدائل التمويلية المتاحة واختيار أنجعها، من أجل استخدامها استخداما أمثلا وبالتالي ترشيد سياستها التمويلية، بما يحقق لها أكبر عائد وبتكلفة منخفضة إضافة إلى التقليل من مختلف المخاطر.

كما أن تَعَدُد مصادر التمويل وتنوعها جعل المؤسسة الاقتصادية في صعوبة اختيار وتصميم هيكل تمويلي يتناسب واستراتيجياتها التمويلية، هذا ما أدى إلى الاهتمام بموضوع الهيكل التمويلي كواحد من أكثر المواضيع إثارة في المجال المالي، والذي جذب قدرا كبيرا من الجدل بين الباحثين والمختصين لسنوات عديدة، حيث اختلفت وجهات نظرهم وتعددت وتنوعت دراساتهم حول إمكانية تحديد هيكل تمويلي مناسب للمؤسسة يتماشى مع أهدافها ونشاطها ويتلاءم مع البيئة التي تنشط فيها، ويضمن لها تشكيل الثروة والرفع من معدل نموها مما يجنبها الوقوع في مشاكل وصعوبات مالية قد تؤدي إلى إفلاسها، لذلك تحديد واختيار الهيكل التمويلي سيظل قرارًا إداريا بالغ الأهمية لدى المؤسسة وذلك نتيجة التأثيرات العلائقية التي تكون بين الهيكل التمويلي والأداء المالي لأي مؤسسة اقتصادية.

وكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية كباقي المؤسسات الأخرى تبحث من خلال وظيفتها المالية عن التوازن المالي الذي يساهم في توفير السيولة واليسر المالي لها، قصد تحقيق أهدافها المالية كتمويل احتياجات أصولها المملوكة، وضمان تسديد جزء من ديونها أو كلها، وتخفيض الخطر المالي الذي قد تواجهه وغيرها، لذلك يتأثر أدائها المالي بمجموعة من المتغيرات والعوامل، خاصة تلك المتعلقة بالعوامل المحددة لهيكلها التمويلي.

وعليه فإن موضوع بحثنا هذا ومن خلاله نسعى إلى دراسة أثر العوامل المحددة للهيكل التمويلي على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وذلك انطلاقا من أهمية هذه المؤسسات والدور الذي تلعبه في تحقيق التنمية الاقتصادية.

فتزداد أهمية تحديد العوامل المحددة للهيكل التمويلي في قياس فعالية وتطوير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، باعتبارها نظام مفتوح تتفاعل مع البيئة المحيطة بها فتؤثر عليها وتتأثر بها لتحقيق أهدافها، لذلك أصبح من الضروري معرفة أثر كل محدد من محددات الهيكل التمويلي على أدائها المالي بهدف الحفاظ على بقائها واستمراريتها.

2- الإشكالية:

في ظل التغيرات التي تشهدها الساحة الاقتصادية الجزائرية، أصبحت المؤسسة الاقتصادية في ظل المنافسة تواجه العديد من التحديات، ومن اجل مواجهتها وتميزها عن باقي المؤسسات الأخرى يجعلها تسعى إلى تعظيم قيمتها المالية التي تعتبر أحد أهم أهدافها البعيدة المدى، ولتحقيقها عليها أن تستند في اتخاذ قراراتها على عدة عوامل التي تؤثر إيجابا أو سلبا على أدائها، فنجد الأداء المالي من بين الوسائل التي يُعتمد عليها لمعرفة نجاح أو فشل المؤسسة ومدى تحقيق أهدافها، وعليه ظهرت عدة مقاييس لقياس الأداء المالي ليستطيع المستثمر اتخاذ قراراته من خلال معرفة الأثر الذي ينجم عن كل عنصر من العناصر المحددة للهيكل التمويلي للمؤسسة على أدائها المالي.

انطلاقا مما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية في الجزائر؟

3- الأسئلة الفرعية:

للإجابة على الإشكالية والإلمام بمختلف جوانب الموضوع قمنا بتجزئتها إلى مجموعة من التساؤلات الفرعية التي كانت كما يلي:

- ✓ هل هناك أثر ذو دلالة إحصائية لحجم المؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ؟

- ✓ هل هناك أثر ذو دلالة إحصائية لعمر المؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟
- ✓ هل هناك أثر ذو دلالة إحصائية لسيولة المؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ؟
- ✓ هل هناك أثر ذو دلالة إحصائية للأصول الملموسة للمؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ؟
- ✓ هل هناك أثر ذو دلالة إحصائية للنمو المتوقع للمؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ؟
- ✓ هل هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر المؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ؟
- ✓ هل هناك أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية للمؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ؟

4- فرضيات الدراسة:

تبنى دراستنا على مجموعة من الفرضيات التي تعتبر كإجابة أولية للتساؤلات المطروحة والتي تتمثل في:

أ- الفرضية الرئيسية:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين محددات الهيكل التمويلي والأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

وتندرج تحت هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية:

ب- الفرضيات الفرعية:

- ✓ هناك أثر ذو دلالة إحصائية لحجم المؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- ✓ هناك أثر ذو دلالة إحصائية لعمر المؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- ✓ هناك أثر ذو دلالة إحصائية لسيولة المؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

- ✓ هناك أثر ذو دلالة إحصائية للأصول الملموسة للمؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- ✓ هناك أثر ذو دلالة إحصائية للنمو المتوقع للمؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- ✓ هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر المؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- ✓ هناك أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية للمؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

5- أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة للوصول إلى مجموعة من الأهداف، نذكرها فيما يلي:

- ✓ توضيح الإطار النظري للهيكل التمويلي والأداء المالي في المؤسسة والطرق الكمية المستعملة في تقييم الأداء المالي.
- ✓ التعرف على أثر المتغيرات المستقلة (حجم المؤسسة، عمر المؤسسة، السيولة، الأصول الملموسة، النمو المتوقع، مخاطر المؤسسة ونسبة المديونية) على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- ✓ تقديم اقتراحات من أجل توعية المستثمرين وكبريات المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة بأهمية النموذج المقترح كمقياس لأدائها.

6- أهمية الدراسة:

تكمن أهمية موضوع الدراسة من المكانة التي تحض بها كبريات المؤسسات الاقتصادية في الجزائر، في ظل ما تعاني من مشاكل مختلفة خاصة تلك المتعلقة بنموها واستمرارها وتوسع أنشطتها، مما يسمح لها من تحديد العوامل المحددة للهيكل التمويلي وتحسين أدائها المالي وبالتالي تفعيل دورها التنموي في الاقتصاد الوطني.

7- دوافع اختيار الموضوع:

تم اختيار الموضوع لأسباب كثيرة نوجزها فيما يلي:

- ✓ محاولة توضيح تضارب آراء الباحثين في أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية .

- ✓ معرفة أثر العوامل المحددة للهيكل التمويلي على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- ✓ كون الموضوع ينصب في مجال تخصصي (مالية المؤسسة)، مع توسيع معارفي العلمية في هذا الموضوع.

8- حدود الدراسة:

✓ الحدود الموضوعية:

اقتصرت دراستنا في حدها الموضوعي على الهيكل التمويلي ومحدداته وكذا الأداء المالي والعوامل المؤثرة فيه، مركزين على أهم العوامل الداخلية.

حيث اعتمدنا على محددات هيكل التمويلي كمتغيرات مستقلة والأداء المالي كمتغير تابع، ويتم قياسه وتحليله من خلال قيامنا بالدراسة الميدانية.

✓ الحدود المكانية:

تم الاقتصار في دراستنا على عينة من كبريات المؤسسات الاقتصادية في الجزائر والبالغة عددها (86) مؤسسة اقتصادية.

✓ الحدود الزمنية:

تم اعتماد الفترة الزمنية للدراسة من سنة 2013 إلى سنة 2017، وقد تم اختيارها لتوفر البيانات لعينة الدراسة خلال هذه الفترة، مما يمكننا من انجاز الدراسة والإجابة على إشكالية البحث، وذلك بالاعتماد على (86) من كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال فترة خمسة سنوات مما يوفر لنا 430 أي (86×5) مشاهدة وهي مقبولة من الناحية الإحصائية.

9- منهج الدراسة:

لدراسة إشكالية موضوع بحثنا، تم الاعتماد على:

- ✓ **المنهج الوصفي التحليلي**: كان ذلك في الجانب النظري للدراسة وكذلك من خلال عرض الدراسات السابقة المرتبطة بالموضوع ومناقشتها وكذا إبراز أهم ما يميز دراستنا على الدراسات السابقة.
- ✓ **المنهج التحليلي الكمي**: تم الاعتماد على الدارسة القياسية باستخدام النموذج الذي يتناسب مع إشكالية دراستنا ومتغيراته، بهدف قياس أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة.

10- أدوات الدراسة:

لمعالجة موضوع بحثنا هذا استدعى الأمر استعمال مجموعة من الأدوات المتعارف عليها في البحث العلمي والمتمثلة في:

- ✓ المسح المكتبي لمختلف المراجع المتعلقة بالكتب، المقالات، المداخلات، ورسائل الماجستير و أطروحات الدكتوراه.
- ✓ جمع البيانات اللازمة للدراسة الميدانية المتمثلة في القوائم المالية المتمثلة أساسا في قائمة الميزانية وقائلة الدخل الصادرة عن الجهات المختصة للفترة الزمنية المتعلقة بالدراسة لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، والتي تم استعمال مجموعة من البرامج لتحليلها تتمثل في (EXCEL 2007، STATA2010).

11- الدراسات السابقة:

في حدود علم الطالب هناك مجموعة من الدراسات السابقة باللغتين العربية والأجنبية التي تناولت عناصر موضوع بحثنا والتي كانت في عدة جامعات ومراكز بحثية مختلفة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، حيث اختلفت في النتائج المتوصل إليها باختلاف الأدوات المستخدمة، اختيار عينة الدراسة، والمناهج المتبعة في كل دراسة.

أ- الدراسات السابقة باللغة العربية.

- ✓ **عبد الله محمد الشوملي، رسالة ماجستير بعنوان العوامل المؤثرة في شركات التأمين الأردنية، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، بجامعة اليرموك، 2010.**

هدفت هذه الدراسة للتعرف على العوامل المؤثرة على الربحية شركات التأمين الأردنية للفترة (2005-2008)، حيث أجريت الدراسة على (25) مؤسسة، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- وجود علاقة طردية بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في حجم الشركة و معدل النمو و الحصة السوقية و بين المتغير التابع معدل الربحية في شركات التأمين.
- لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الملكية ومعدل الربحية في شركات التأمين.

- ووجود علاقة سلبية بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في بين عمر الشركة، و نسبة التعويضات إلى الأقساط، و نسبة الأقساط إلى إجمالي الإيرادات، و إجمالي المصاريف الإدارية والعمومية وبين المتغير التابع معدل الربحية في شركات التأمين الأردنية.
- علاقة إيجابية ليست ذات دلالة إحصائية بين مصاريف الدعاية والإعلان ومعدل الربحية.
- وجود علاقة إيجابية بين نسبة المديونية ومعدل الربحية مقاسا بالعائد على حقوق الملكية ووجود علاقة سلبية بين نسبة المديونية ومعدل الربحية مقاسا بالعائد على سعر السوق.

✓ **علي القضاة، ناصر الحمدان، مقال بعنوان أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية: دراسة تحليلية، المنارة، المجلد 19، العدد4، 2013.**

هدفت هذه الدراسة لمعرفة أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة الزمنية (1991-2010)، حيث أجريت الدراسة على (13) مصرفا، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت إلى عدد من النتائج من أهمها:

- أن هيكل رأس المال مقاسا بنسبة المطلوبات إلى الموجودات لها تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على أداء المصارف الأردنية مقاسا بالعائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية، ونصيب السهم من الأرباح الصافية.
- أما نسبة حقوق الملكية إلى الموجودات فقد كانت ذو تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على العائد على الموجودات، وتأثير سلبي ذو دلالة إحصائية على كل من نصيب السهم من الأرباح الصافية والعائد على حقوق الملكية.
- بينما حجم المصرف كان له تأثير موجب ذو دلالة إحصائية على أداء المصارف الأردنية.

✓ **مروان محمد عايد أبوحمور، أطروحة دكتوراه بعنوان أثر محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي للمصارف الإسلامية الأردنية دراسة تطبيقية من (2000-2011)، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، 2013.**

هدفت هذه الدراسة لاختبار أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمصارف الإسلامية الأردنية خلال الفترة من (2000-2011)، حيث أجريت الدراسة على بنكين إسلاميين في الأردن، بالاعتماد على البيانات نصف سنوية للمصرفين خلال فترة الدراسة، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- نسبة الملكية وحجم الأصول، ونسبة التمويل لهم أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على ربحية المصارف الإسلامية.
- نسبة التركز كان لها أثرا سلبيا ذو دلالة إحصائية على ربحية المصارف الإسلامية الأردنية.
- كما لا يوجد أثر لنسبة السيولة على الأداء المالي للمصارف الإسلامية مقاسا بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية.

✓ **راغب الغصين، لانا نبيل زاهر، أثر السيولة والملاءة المالية والكفاءة الإدارية على ربحية شركات التأمين (دراسة تطبيقية على شركات التأمين السورية الخاصة)، بمجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 36، العدد 03، 2014.**

هدفت هذه الدراسة للتعرف على وجود علاقة بين نسب السيولة، والملاءة المالية، والكفاءة الإدارية ونسبة الربحية لشركات التأمين الخاصة خلال الفترة (2009-2013)، حيث أجريت الدراسة على (05) مؤسسات، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- وجود علاقة عكسية ذو دلالة إحصائية بين نسبة السيولة والربحية لشركات التأمين.
- وجود علاقة طردية ذو دلالة إحصائية بين نسبة الملاءة المالية ونسبة الكفاءة الإدارية والربحية لشركات التأمين.

✓ **أنس مصلح ذياب الطراونة، رسالة ماجستير بعنوان العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية (دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في سوق عماد للأوراق المالية)، قسم المحاسبة والتمويل، كلية الأعمال،جامعة الشرق الأوسط، 2015.**

هدفت هذه الدراسة لاختبار أثر مجموعتين من المتغيرات المستقلة التي تتمثل في العوامل الخارجية (البيئة القانونية، والبيئة الاقتصادية، والبيئة التنافسية) والعوامل الداخلية (التخطيط المالي، الرقابة الداخلية، والكفاءة الإدارية) على المتغير التابع المتمثل في الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية، حيث أجريت الدراسة على (24) مؤسسة، واعتمدت الدراسة في تحليلها على استبانات التي كان عددها (70) استبانه، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لكل من العوامل الخارجية والعوامل الداخلية على الأداء المالي المعبر عنه بمعدل العائد على الأصول و معدل العائد على حقوق الملكية.

- البيئة القانونية ذات أثر إيجابي على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول والعائد على الملكية لشركات التأمين الأردنية.
- فيما يخص البيئتين الاقتصادية والتنافسية لهما علاقة عكسية مع الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية.
- العوامل الداخلية (التخطيط المالي والرقابة الداخلية، والكفاءة الإدارية) لها أثر إيجابي على الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية.
- تعد الرقابة الداخلية الأكثر تأثيرا على الأداء المالي من حيث أنها تعزز قيم الموظفين في الحفاظ على أصول الشركة.

✓ **مصطفى عبد الله احمد القضاة، مقال بعنوان العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاسا بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية للفترة (2005–2011)، بمجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد01، 2015.**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية خلال الفترة (2005-2011)، حيث كان مجتمع الدراسة تتمثل في (73) مؤسسة، حيث تم استبعاد (08) مؤسسات كونها موقفة عن التداول، فأصبحت عينة الدراسة (65) مؤسسة، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- وجود أثر إيجابي معنوي للمتغيرات المستقلة (حجم المؤسسة، عمر المؤسسة، نسبة المديونية، نسبة السيولة، رضا العملاء، والإنتاجية، درجة الرفع المالي) على الأداء المالي للمؤسسة.
- وجود أثر سلبي ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل المستثمر المؤسسي وبين الأداء المالي.

✓ **عيسى يوسف بازينة، سكينة محمد بن سليم، مقال بعنوان أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الليبية (دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية الليبية خلال الفترة (2001–2014)، مجلة دراسات الاقتصاد والأعمال، المجلد 4، العدد 2، 2016.**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الليبية للفترة (2001–2014)، حيث أجريت الدراسة على (03) شركات صناعية، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- وجود أثر إيجابي ذو دلالة معنوية بين نسبة النمو في الأصول والأداء المالي مقاسا بمعدل القوة الايرادية.

- نسبة دوران الأصول ومصفوفة ارتباط سبيرمان لهما علاقة قوي نسبيا موجبة للأداء المالي مقاسا بالعائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية ومعدل القوة الايرادية.
- عدم وجود أثر معنوي لمتغير نسبة الديون إلى حقوق الملكية على مقاييس الأداء المالي.

✓ **حنان ضاهر، أحمد وسوف، مقال بعنوان محددات الربحية في شركات التأمين دراسة تطبيقية على شركات التأمين العاملة في سورية، بمجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (38)، العدد3، 2016.**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العوامل المؤثرة على ربحية شركات التأمين العاملة في سورية للفترة من (2009-2013)، حيث أجريت الدراسة على (08) شركات التأمين السورية، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- أن الأزمة السياسية والاستثمارات تؤثر إيجابا على ربحية الشركات.
- الرافعة المالية تؤثر سلبي على ربحية شركات التأمين.
- أما حجم الشركة والسيولة لم يظهر لها تأثير على ربحية شركات التأمين.

✓ **شنافة جهرة، مقال بعنوان أثر محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي للبنوك المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي دراسة قياسية للفترة (2005-2015)، بمجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 17، 2017.**

هدفت هذه الدراسة لتحليل اختبار اثر مجموعة من العوامل لهيكل رأس المال على الأداء المالي للبنوك المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية، خلال الفترة (2005-2015)، حيث أجريت الدراسة على (08) بنوك مسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي ، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- حجم البنك وحجم الضمانات لهما دور في تفسير الهيكل المالي للبنوك.
- اما المتغيرات المستقلة الأخرى المتمثلة في الربحية، الوفر الضريبي لغير الديون، المخاطر، معدل النمو ليس لها دور في تفسير الهيكل المالي للبنوك.

- ✓ **سماح عفيف عاشور الفار، رسالة ماجستير بعنوان العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج Tobin's q في إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، سنة 2018 .**

هدفت هذه الدراسة لمعرفة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين مقاسا بنموذج Tobin's Q خلال الفترة (2010-2016)، حيث أجريت الدراسة على (16) مؤسسة، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- هناك اثر إيجابيا ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة المتمثلة في إنتاجية المؤسسة، نسبة توزيعات الأرباح النقدية، معدل نمو التدفقات النقدية على الأداء المالي للمؤسسة.
- ووجود علاقة سلبية بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في حجم المؤسسة، والربحية وبين الأداء المالي.
- كما أظهرت أثر سلبي غير دال إحصائيا لكل من عمر ونسبة التداول ومعدل دوران المخزون ومعدل نمو المبيعات على الأداء .
- في حيث نتج أثرا إيجابيا غير دال إحصائيا للرافعة المالية على الأداء المالي للمؤسسات.

- ✓ **عمر مازن ذياب ملحم، رسالة ماجستير بعنوان العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، قسم محاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2019.**

هدفت هذه الدراسة لمعرفة العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة ما بين (2013-2017)، حيث صنف العوامل إلى العوامل الخارجية (البعد القانوني، والجانب الاقتصادي) والعوامل الداخلية (الهيكل التمويلي و الأداء التشغيلي)، أما الأداء المالي تم قياسه من خلال (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية)، حيث أجريت الدراسة على (19) مؤسسة، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للبعد القانوني والجانب الاقتصادي على الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في شركات التامين الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي.

- وجود اثر سلبي ذو دلالة إحصائية للهيكل التمويلي على الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في شركات التامين الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأداء التشغيلي على الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول وبالعائد على حقوق الملكية في شركات التامين الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي.

ب- الدراسات السابقة باللغة الأجنبية.

✓ دراسة **Mesut Dogan**، عبارة عن مقال علمي بعنوان:

Does Firm Size Affect The Firm Profitability ? Evidence from Turkey, Research Journal of Finance and Accounting, N 4, Vol 4, 2013.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر حجم المؤسسة على الأداء المالي للشركات، حيث أجريت الدراسة على (200) شركة مدرجة في بورصة اسطنبول لتغطى الفترة من (2008-2011)، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- الحجم والسيولة لهما أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA).
- نسبة الديون والعمر لهما أثر سلبي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA).

✓ دراسة **MUTWIRI ANTONY KARANI**، المتمثلة في رسالة ماجستير بعنوان:

THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE DECISIONS ON FINANCIAL PERFORMANCE OF FIRMS LISTED UNDER ENERGY AND PETROLEUM SECTOR AT THE NAIROBI SECURITIES EXCHANGE، في العلوم المالية، جامعة نيروبي، مدرسة الأعمال، 2015.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر قرارات هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركات في قطاعي الطاقة والنفط المدرجة في بورصة لندن للأوراق المالية، حيث أجريت الدراسة على (05) شركات مدرجة في قائمة الشركات الوطنية لتغطى الفترة من (2004-2014)، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- نسبة الدين وحجم المؤسسة لها أثر إيجابية على الأداء المالي معبرا عنه بـ (ROE).
- السيولة لها أثر سلبي على الأداء المالي معبرا عنه بـ (ROE).

- ✓ دراســـــــة **sorana vatavu** ، عبـــــــارة عن مقـــــــال عـــــــلمي بعنـــــــــــــوان:

The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies , West University of timisoara , J.H Pestalozzi Street, N 16, 2015.

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي، حيث أجريت الدراسة على (196) شركة عام رومانيا مدرجة في بورصة بوخارست التي تعمل في قطاع التصنيع، الذي يغطى الفترة (2003-2010)، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- الأصول الملموسة، الديون لما أثر سلبي ذو دلاله إحصائية على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA، ROE).
- الضرائب لها أثر إيجابي على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA، ROE).
- السيولة لها أثر سلبي على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA، ROE).
- المخاطر لما أثر إيجابي على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA، ROE).

- ✓ دراسة **GEOFFREY MOSE BONGOYE**، رسالــة مــاجيستير بعنوان:

EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE DETERMINANTS ON FINANCIAL PERFORMANCE OF NON-FIRMS LISTED AT NAIROBI SECURITIES EXCHANGE KENYA، في إدارة الأعمال ، كلية إدارة الأعمال، جامعة مومباسا التقنية، كينيا، 2017.

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف كيفية تأثير محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة لندن، حيث أجريت الدراسة على (37) شركة غير مدرجة في بورصة لندن لتغطى فترة السنوات الخمس من(2011-2015)، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- وجود أثر سلبي بين قابلية الأصول الملموسة و الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة لندن للأوراق المالية.
- وجود أثر إيجابي بين حجم الشركة والأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة لندن للأوراق المالية.

- وجود أثر إيجابي كبير بين سيولة الشركة والأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة لندن للأوراق المالية.
- تبين أن فرض النمو لها أثر إيجابي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة لندن للأوراق المالية.

✓ دراســـــة **Bayaraa Batcbimeg** ، عبـــــارة عن مقـــــــال عـــــلمي بعنـــــــــوان:

Financial Perfomance Determinants of Organi-zations : The Case of Mongolian Companies، journal of Competitvenss، vol9، Issue 3، 2017.

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة النسب التي يمكن أن تحدد الأداء المالي للشركات المنغولية المقسمة إلى (06) قطاعات رئيسية لزيادة قدرتها التنافيسة، حيث أجريت الدراسة على (100) شركة مساهمة منغولية مدرجة في البورصة المنغولية، الذي يغطى الفترة (2012–2015)، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- السيولة والنمو لا يمكنهما التعبير على الأداء المالي.
- هيكل رأس المال وهيكل التكاليف والربحية هي العوامل المؤثرة على الأداء المالي.
- نسبة الديون إلى إجمالي الأصول لها تأثير سلبي على الأداء المالي.
- الأرباح لكل سهم لها تأثيرات إيجابية على الأداء المالي.
- العائد على التكاليف له تأثير إيجابي على الأداء المالي.

✓ دراســـــة **Maja Pervan**، عبـــــارة عـــــن مقـــــــال عـــــلمي بعنـــــــــوان:

The Influence of Age on Firm performance: Evidence from the Croatian Food Industry, Journal of Eastern Research in Business and Economics, vol 9, 2017.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير العمر ، حيث أجريت الدراسة على (956) شركة تعمل في الصناعة، التي تغطى الفترة (2005–2014)، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- العمر له تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية على أداء الشركة.

- ✓ دراسة **Bilal Mohammad Eneizan, Ali Matar**، عبـــارة عن مقـــال عـلمي بعنـوان:

Determinants of Financial Performance in the Industrial Firms : Evidence from Jordan, Asian Journal of Agricultural Extension, Economics a Sociology, 22(1),2018.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة العوامل التي تؤثر على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، حيث أجريت الدراسة على (23) شركة صناعية، التي تغطى الفترة (2005-2015)، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- الروافع المالية وحجم المؤسسة لهما أثر سلبي على الأداء المالي معبر عنه بـ (ROA).
- الحجم، السيولة، الربحية وعائد الإيرادات لهم تأثير إيجابي على العائد على الأصول (ROA).

- ✓ دراسة Aster Keteme Abebe, Meseret Tadesse Abera، عبارة عن مقال علمي بعنوان:

Determinants of financial performance, Evidence from Ethiopia Insurance Companies, Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies 5/1, 2019،.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات الأداء المالي لشركات التأمين الإثيوبية، حيث أجريت الدراسة على (09) شركات التأمين، التي تغطى الفترة (2010-2015)، واعتمدت الدراسة في تحليلها على البيانات الجدولية (panel data)، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها:

- كفاية رأس المال لها أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA)، وتأثير سلبي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROE).
- السيولة لها أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA و ROE).
- الحجم لها أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA و ROE).
- نسبة الخسارة لها أثر سلبي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA و ROE).
- العمر له أثر سلبي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA و ROE).
- الديون لها أثر سلبي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA و ROE).

ت- التعقيب على الدراسات السابقة والفجوة البحثية بين دراستنا والدراسات السابقة.

الدراسات المذكورة سلفا والتي كانت تتشابه عموما في جانبها النظري تختلف عن موضوع دراستنا في النقاط التالية:

- ✓ اختلفت الدراسة الحالية مع دراسة "**سماح عفيف عاشور الفار**" (2018) في اعتبارها نموذج Tobin's q متغير تابع يعبر عن الأداء المالي ودراسة "**شنافة جهرة**" (2017) اعتمدت في قياسها للأداء المالي على نسب المديونية (الرفع المالي) في حين دراستنا اعتمدت في قياس الأداء المالي على معدل العائد على الأصول (ROA) و معدل العائد على حقوق الملكية (ROE).
- ✓ كما اختلفت من حيث أداة الدراسة حيث دراسة "**أنس مصلح ذياب الطراونة**" (2015) استخدمت استبيان في تحليل دراستها أما دراستنا فاعتمدت على تحليل بياناتها عن طريق السلاسل الزمنية المقطعية (Panal data).
- ✓ تختلف دراستنا مع جميع الدراسات السابقة في تناولها لقطاع المؤسسات موضوع الدراسة، فمنها من تناولت المؤسسات الصناعية وأخرى تجارية، ودراسات استخدمت مؤسسات مالية، ودراستنا شملت جميع القطاعات (صناعية، تجارية، خدماتية وقطاع الأشغال).
- ✓ تختلف دراستنا مع جميع الدراسات السابقة في حجم العينة المستخدمة، الفترة الزمنية، وبيئة الدراسة.
- ✓ تختلف دراستنا مع الدراسات السابقة في نوع وعدد العوامل المؤثرة في الأداء المالي.

12- صعوبات الدراسة:

من بين الصعوبات التي واجهتنا في دراستنا هي:

- ✓ صعوبة إيجاد العلاقة بين محددات الهيكل التمويلي والأداء المالي من الجانب النظري، بالرغم من وجود مراجع عديدة حول كل متغير على حدا.
- ✓ صعوبة القيام بدراستنا التطبيقية على مستوى سوق الأوراق المالية في الجزائر (بورصة الجزائر) وتعود لحالة الجمود التي تعاني منه والنقص في عدد المؤسسات المدرجة فيه.
- ✓ صعوبة الحصول على التقارير المالية والبيانات لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية التي تتطلبها الدراسة.

13- هيكل البحث:

ومن أجل الإلمام بموضوع بحثنا وفي جوانبه المختلفة والوصول إلى الأهداف المرجوة قمنا بتقسيمه إلى مقدمة وثلاثة فصول وخاتمة:

الفصل الأول:

كان مخصصا للإطار النظري للهيكل التمويلي باعتباره المتغير المستقل حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، تناولنا في المبحث الأول مفهوم الهيكل التمويلي والعوامل المحددة له، أما المبحث الثاني فقد تطرقنا فيه إلى مكونات الهيكل التمويلي بتعريف كل مكون منه وبما يحتويه، والمبحث الثالث خصص لدراسة تكلفة مكونات الهيكل التمويلي كل على حدا وتكلفته الكلية.

الفصل الثاني:

خصص لدراسة وتحليل المفاهيم الأساسية حول الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية حيث تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، حيث في المبحث الأول قمنا بعرض ماهية الأداء المالي عن طريق تعريف الأداء بصفة عامة والأداء المالي بصفة خاصة، أهميته، والعوامل المؤثرة فيه، أما في المبحث الثاني فقد تناولنا مفهوم تقييم الأداء المالي، مراحله ووسائل تقييمه، والمبحث الثالث تناولنا فيه مقاييس الأداء المالي من مقاييس تقليدية ومقاييس حديثة، وإلى نموذج دوبونت ((Dupont) ونموذج (Tobins Q).

الفصل الثالث:

وهو الفصل الأخير الخاص بالدراسة الميدانية والموسوم بالدراسة التطبيقية لأثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة (2013-2017)، حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، ففي المبحث الأول تم تقديم منهج الدراسة بالتطرق إلى مصدر البيانات والأدوات الإحصائية المستعملة، عينة الدراسة وتحليل معطياتها بالإضافة إلى متغيرات الدراسة والنموذج المعتمد، وفي المبحث الثاني تم التطرق إلى دراسة إحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة من خلال التعرف على نماذج الدراسة والقيام بدراسة وصفية لمتغيرات الدراسة أما المبحث الثالث تناولنا فيه تقدير وتحليل نتائج الدراسة من خلال عرض النتائج واختبارات الدراسة للنموذج الأول المتمثل في أثر المتغيرات المستقلة على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على حقوق الملكية (ROE) مع عرض نتائج واختبارات الدراسة للنموذج الثاني المتمثل في أثر المتغيرات المستقلة على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول (ROA)، ونموذج أثر المخاطر والمديونية على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول (ROA).

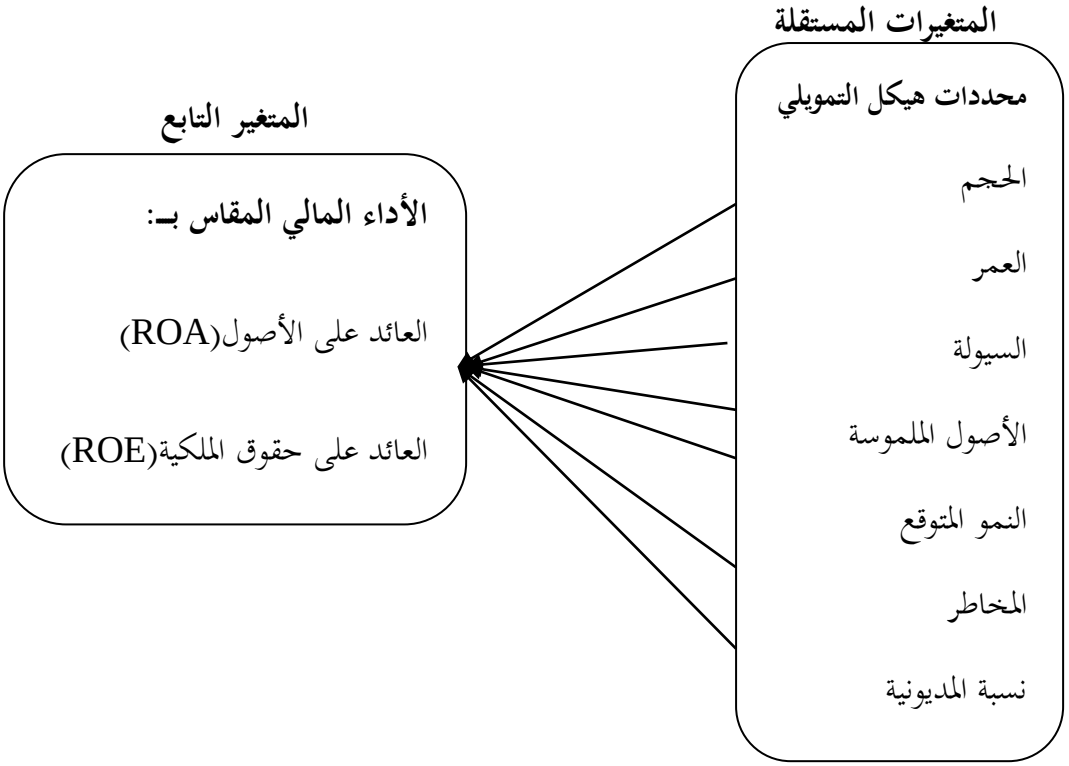
14- نموذج الدراسة:

قمنا ببناء نموذج مقترح للدراسة لتحديد المتغيرات المستقلة المتمثلة في (الحجم، النمو، السيولة، الأصول الملموسة، المخاطر، العمر والمديونية)، والمتغير التابع المعبر عنه بالعائد على الأصول (ROA) و العائد على حقوق الملكية (ROE) وذلك في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة الزمنية (2013-2017)

ولإسقاط الجانب النظري على الواقع الميداني في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، والذي ينطلق من فكرة معرفة أثر محددات الهيكل التمويلي المتمثلة في (حجم المؤسسة، عمر المؤسسة، السيولة، الأصول الملموسة، النمو المتوقع، مخاطر المؤسسة ونسبة المديونية) والتي اعتبرت متغيرات مستقلة في تقييم وتحسين الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) وهو المتغير التابع.

والشكل التالي يوضح النموذج المقترح للدراسة:

الشكل رقم 1-1: النموذج المقترح للدراسة.



المصدر: من إعداد الطالبة بعد الاطلاع على الدراسات السابقة.

الفصـــــل الأول

الإطار النظري للهيكل التمويلي

تمهيد:

يعتبر موضوع الهيكل التمويلي في المؤسسة من أهم المواضيع التي نالت اهتمام الكثير من الباحثين، وقد ظهرت عدة مقاربات كل منها تحاول دراسة علاقة تركيبة هيكلها بقيمة المؤسسة ومختلف العوامل المؤثرة على هذا الهيكل، إذ أنه وإلى حد الآن لازال الجدل بين الماليين قائما حول وجود هيكل مالي أمثل من عدمه.

فيشكل هذا الهيكل عنصرا هاما ومحوريا في نشاط المالي للمؤسسة وذلك نظرا لتأثيره على أدائها المالي، حيث يعتبر أنه المزيج بين مصادر التمويل المتمثل في الأموال الممتلكة و/أو الأموال المقترضة الذي يمكن للمؤسسة المفاضلة بينهما لتحقيق أهدافها إلا أن المفاضلة بين هذين المصدرين يكون بموجب قرار إداري محدد بمجموعة من محددات، ونتيجة لذلك فقد اهتم الباحثون في مجال الإدارة المالية بهذا الموضوع ومحاولة تحديد وتفسير مختلف العوامل المحددة والمفسرة لاختيار نوعه في المؤسسة.

وعليه قمنا بتخصيص هذا الفصل كمدخل للهيكل التمويلي من خلال التعرض لمختلف المفاهيم المتعلقة به والعوامل المؤثرة عليه، ودراسة مختلف مصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسة، ثم تحديد تكلفة كل مصدر من المصادر وصولا إلى التكلفة الكلية، وذلك من خلال ثلاثة مباحث أساسية على النحو الآتي:

- **المبحث الأول**: مفهوم الهيكل التمويلي ومحدداته.
- **المبحث الثاني**: مكونات الهيكل التمويلي.
- **المبحث الثالث**: تكلفة الهيكل التمويلي.

المبحث الأول: مفهوم هيكل التمويلي ومحدداته.

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى مفهوم الهيكل التمويلي والعوامل المحددة له من خلال عرض بعض المفاهيم للهيكل التمويلي ومحدداته، مع التطرق لعرض بعض الدراسات السابقة التي تطرقت إلى هذه المحددات وعلاقتها مع الهيكل التمويلي والأداء المالي وقد تباينت نتائج هذه الدراسات بين عدم وجود أو وجود علاقة ذات دلالة إحصائية (طردية أو عكسية)، وعليه يتم عرض المبحث من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: مفهوم الهيكل التمويلي.

المطلب الثاني: محددات الهيكل التمويلي (العوامل).

المطلب الثالث: مفهوم وأثر الرفع المالي.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل التمويلي.

هناك مجموعة من المفاهيم حول الهيكل التمويلي نذكر منها:

1- يعرف الهيكل التمويلي بأنه: " توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها، ويتكون الهيكل التمويلي للمؤسسة من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية العمومية سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أم كانت قصيرة الأجل، وسواء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال ملكية"[1].

2- كما تم تعريفه أيضا أنه: " مصادر الأموال المجتمعة والتي تستخدم في تمويل موجودات المؤسسة، وتتضمن التمويل بالاقتراض، والتمويل بالأسهم والأرباح المحتجزة أو مصادر الخارجية كقروض قصيرة و/أو متوسطة و/أو طويلة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من الجهات الخارجية، ومصادر الأموال الذاتية (الداخلية) والتي تتمثل بحقوق الملكية أو ما يعرف (برأس المال الممتلك) أو حقوق المساهمين (حقوق أصحاب المشروع)"[2].

3- كما يعرف بأنه: "ذلك المزيج من الأموال الخاصة والديون الذي يخفض تكلفة الأموال ويعظم في نفس الوقت قيمة المؤسسة مما يؤدي إلى تعظيم ثروة المساهمين"[3].

---

[1]- عاطف وليم أندرواس، **التمويل والإدارة المالية للمؤسسات**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 401.

[2]- أشرف عادل محمود إسماعيل، **محددات الهيكل المالي وأثره على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2016، ص11.

[3] - Jean Marie Gagnon, Nabil Khouri, **Traité de gestion financière, 2e édition**, Gaëtan Mourin, Paris, 1981, P343 .

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الهيكل التمويلي أنه التشكيلة المكونة من مجموع مصادر التمويل، ومتمثلة في أموال الذاتية (الداخلية) من الملاك و/أو أموال المقترضة بجميع أنواعه (خارجية) من الدائنين، حيث أنه يُكوِن جانب الخصوم في الميزانية التي يتم من خلالها تمويل موجودات المؤسسة.

المطلب الثاني: محددات الهيكل التمويلي (العوامل).

تصادف المؤسسة لدى رغبتها في بناء هيكل تمويلي العديد من العوامل، إذ تؤدي هذه العوامل في التأثير على هيكلها، لذا على المؤسسة مراعاة في عملية التخطيط له مجمل العوامل، مما يتوجب ضرورة النظر إليها كلما احتاجت إلى إعادة بناء هيكلها أو تمويل إضافي، وذلك للموازنة بين الخطر والعائد، ومن أهم هذه المحددات نذكر منها:

1- **الحجم المؤسسة (SIZE)** :

هناك بدائل عديدة للتعبير عن حجم المؤسسة تتمثل في: لوغاريتم لمجموع أصول المؤسسة، المبيعات السنوية وحجم الموظفين؛ فسوف يتم التعبير عن حجم المؤسسة باللوغاريتم الطبيعي لمجموع أصول المؤسسة.

فقد كشفت دراسة (KHAN.I et al 2015)[1] لوجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة والرفع المالي لها، حيث أنه من الأفضل على المؤسسات الكبيرة التمويل بالأسهم بدلا من استخدام الدين، وفيما يخص دراسة (عماد زياد رمضان وصالح خليل العقدة 2011)[2] توصل لوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية واقتصادية بين الحجم وهيكل التمويلي عند مستوى معنوية أقل من 5%.

وفيما يخص الدراسات التطبيقية لـ :

(Ali Matar and Bilal Mohammad Eneizan 2018)[3] تم التوصل لوجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين الحجم وأداء المالي.

[1] - Khan.Ishtiaq et al **, determinant of capital structure: An empirical study of cement sector of pakistan**, Asian journal of management sciences and education, vol 4, N 3, 2015.

[2]- عماد زياد رمضان وصالح خليل العقدة، **محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية دراسة من واقع سوق الأوراق المالية الأردني للفترة 2000–2006**، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، الاردن، المجلد 7، العدد 2، 2011.

[3] - Ali Matar ana Bilal Mohammad Eneizan, **Determinnts of financial performance in the industrial firm : Evidence from Jordan**, Asian Journal of Agricultural Extension, Economics & Sociology, 22(1), January 2018.

أما فيما يخص دراسة : (J.Aloy Niresh & T.Velnampy 2014)[1] توصل لعدم وجود علاقة ذو دلالة بين حجم المؤسسة وربحيتها، في حين دراسة (Mesut Dogan 2013)[2] كانت نتيجة تحليله تشير إلى وجود علاقة إيجابية بين الحجم وربحية المؤسسة.

2- عمر المؤسسة (AGE):

يعتبر عمر المؤسسة المقياس الرئيسي لسمعة المؤسسة كما يراه كثيرون من الباحثين، حيث يعطي فكرة عن قدرة المؤسسة على الاستمرارية وبالتالي المؤسسات الحديثة الأقل عمرا مقارنة بالمؤسسات القديمة الأكثر عمرا تتميز بانخفاض تنوع مصادر دخلها، قلة أرباحها، زيادة حاجتها لتمويل مشاريع التوسع والنمو، وانخفاض سمعتها وبالتالي انخفاض قدرتها على الاقتراض[3]، فالتعبير عن عمر المؤسسة يكون بعدد السنوات التي مضت منذ تأسيسها ومباشرة أعمالها.

فقد كشفت دراسة (OGBULU.O.M et al 2012)[4] بوجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين عمر المؤسسة وهيكل رأس المال يعني انه كلما زاد عمر المؤسسة أي أقدميتها كلما انخفضت نسبة المديونية في هيكل رأس مال المؤسسة، وفيما يخص دراسة (عماد زياد رمضان وصالح خليل العقدة 2011) كانت نتيجة تحليله عدم وجود علاقة بين عمر المؤسسة وهيكلها التمويلي.

وفيما يخص الدراسة التطبيقية لـ :

(Maja Pervan, Ivica Pervan and Marijana Ćurak 2017[5]) وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائيـــــة بين عمر المؤسســـة وأدائها المالي، أما فيما يخص دراسة (Ofuan.J.Ilaboya & Izien.F.ohiokha 2016)[6] كشفت وجود علاقة ايجابية ذات دلالة

---

[1] - J.Aloy Niresh & T. Velnampy, **Firm Size and Profitability : A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka**, International Journal of Business and Management, vol 9, N 4, 2014.

[2] - Mesut Dogan, **Does Firm Size Affect The Firm Profitability ? Evidence from Turkey**, Research Journal of Finance Accounting, vol 4, N 4, 2013.

[3]- هند ضياء عبد الرسول، **هيكل رأس المال وأثره على قرارات التمويل – دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (2006–2011)**، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، العراق، المجلد 16، العدد02، 2014، ص123.

[4]- OGBULU.O.M, EMENI .F.K, **Determinants of corporate capital structure in Nigeria**, International journal of economics and management sciences, Vol 01, N^0 10, 2012.

[5]- Maja Pervan, Ivica Pervan and Marijana Ćurak, **The Influence of Age on Firm Performance: Evidence from the Croatian Food Industry**, Journal of Eastern Europe Research in Business and Economics,vol 2017, N 9, 2017.

[6]- Ofuan. J. Ilaboya & Izien. F. Ohiokha, **Firm Age, Size and Profitability Dynamics: A Test of Learning by Doing and Structural Inertia Hypotheses**, Business and Management Research, Vol. 5, No. 1; 2016

إحصائية بين عمر المؤسسة وربحيتها، وفيما يخص دراسة (Ozkan.h & Mehmet.s.c 2018)[1] وجود علاقة متذبذبة بين عمر المؤسسة وربحيتها، كلما كانت المؤسسة أصغر سنا كانت أرباحها أعلى أي وجود علاقة عكسية وذلك إلى غاية وصولها سناً معينا تصبح العلاقة طردية بين عمر و ربحية مؤسسة.

3- سيولة المؤسسة (liquidity):

السيولة هي كل أصل يمكن تحويله إلى نقد بسهولة وبأقصى سرعة ممكنة وبأقل خسارة،[2] كما تهدف إلى تقييم القدرة المالية للمؤسسة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها، ونستخدم لقياس نسبة السيولة قسمة الأصول المتداولة على إجمالي الأصول.

فقد كشفت دراسة (GHARAIBEH.A.M.O 2015)[3] بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين السيولة والرفع المالي، بينما كشفت دراسة (Ighosewe.E.F & Temile.S 2017)[4] وجود وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين السيولة والرافعة المالية.

وفيما يخص الدراسة التطبيقية لـ (waqas.B.K & Mobeen.U.R 2014)[5] كشفت وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين السيولة والأداء المالي المعبر عنه بـ ROA و ROE، بينما دراسة (MUTWIRI ANTONY KARANI 2015)[6] توصلت لوجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين السيولة والأداء المالي.

---

[1]- Ozkan Haykir, Mehmet Sinan Celik, **THE EFFECT OF AGE ON FIRM'S PERFORMANCE: EVIDENCE FROM FAMILY-OWNED COMPANIES**, Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, vol 11, N 02, 2018.

[2]- محمد الفاتح ،محمود بشير المغربي، **تمويل ومؤسسات مالية**، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، السودان،2011، ص13.

[3] -GHARAIBEH Ahmad Mohammad Obeid , **The determinants of capital structure:empirical evidence from Kuwait**, European journal of business, economics and accountancy, Vol 3, N 6, 2015.

[4]- Ighosewe, Enaibre Felix, Temile, Sunny**, DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE: EMPIRICAL EVIDENCE FROM LISTED PHARMACEUTICAL FIRMS IN NIGERIA**, Journal of Management Sciences, University of Maiduguri, Vol 15.N 8,2017.

[5]- Waqas Bin Khidmat, Mobeen Ur Rehman, **IMPACT OF LIQUIDITY & SOLVENCY ON PROFITABILITY CHEMICAL SECTOR OF PAKISTAN**, Economics Managment Innovation, VOL 6, N 3, 2014.

[6]- MUTWIRI ANTONY KARANI , **The effect of Capital structure decisions on financial performance of of firms listed under energy and petroleum sector at the Nairobi securities Exchange**, A RESEARCH PROJECT PRESENTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE REQUIREMENTS FOR THE AWARD OF DEGREE OF MASTER OF SCIENCE IN FINANCE, UNIVERSITY OF NAIROBI, SCHOOL OF BUSINESS, October 2015.

4- الأصول الملموسة (tangibile Assests):

تعتبر الأصول الملموسة التي تمتلكها الإدارة أكثر الأصول ملائمة كضمان أساسيا لالتزاماتها من الديون، وتمشيا مع دراسة (Rajan and Zingales 1995) سيتم حساب نسبة الأصول الملموسة الثابتة من خلال قسمة الأصول الثابتة على مجموع الأصول، فهي بذلك تضمن علاقة طردية موجبة بين ما تملكه المؤسسة من هذه الأصول وبين زيادة نسبة الرفع المالي[1].

فقد كشفت دراسة (CHANDRASEKHARAN.C.V 2012)[2] بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين ملموسية الأصول وهيكل التمويلي، في حين دراسة (VINASITHAMBY.S 2014)[3] كشفت وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ملموسية الأصول وهيكل رأس المال.

وفيما يخص الدراسة التطبيقية لـ (Mustaruddin Saleh 2018)[4] كشفت بوجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ملموسية الأصول والربحية، وفيما يخص دراسة (Saleh.M 2018)[5] توصلت إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين الأصول الملموسة والأداء المالي.

5- النمو المتوقع للمؤسسة (Growth):

يمكن تعبير عن نسبة النمو المتوقع للمؤسسة بأنها نسبة النمو في مجموع أصول المؤسسة، أو نسبة النمو في مبيعاتها أو نسبة النمو في أرباحها وغيرها من النسب، سيتم حساب نسبة النمو في الأصول بنسبة المئوية للتغير في إجمالي الأصول.

---

[1]- حمزة الزبيدي، وحسين سلامة، **اختيار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال – دراسة تحليلية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (2003– 2007)**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، السعودية، مجلد 28، العدد01، 2014، ص34.

[2]- CHANDRASEKHARAN.C.V, **Determinants of capital structure in the Nigerian listed firms**, International journal of advanced research in management and social sciences, VOL 1, N 2, 2012.

[3]- VINASITHAMBY.S**, Determinants of capital structure- A study of listed banks, finance insurance companies in Colombo stock exchange in srilanka**, Universite libre de bruxelles, vol 11, N 10, 2014.

[4]- Mustaruddin Saleh, **Impacts Of Tangible And Intangible Asset Investment On ValueOf Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange**, Archives of Business Research , Vol 6, N 10, 2018.

[5]- Saleh Mustaruddin, Impacts **Of Tangible And Intangible Asset Investment On Value Of Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange**, Archives of Business Research, Vol 6, N 10, 2018.

فقد كشفت دراسة (Ahmadimousaabad.A et al 2013)[1] وجود علاقة عكسية ذات دلالة معنوية إحصائيا بين النمو وهيكل رأس المال، في حين توصلت دراسة (Chechet.I et al 2013)[2] لوجود علاقة طردية غير معنوية إحصائيا.

وفيما يخص الدراسة التطبيقية لـ (Kerosi.O et al 2018)[3] توصلت لوجود علاقة إيجابية بين النمو والأداء المالي، كما توصلت دراسة (Samuel.K.O et al 2016) إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائيا بين النمو والأداء المالي الممثل ب (ROA, ROE) بينما وجود علاقة سلبية بين النمو وبين الأداء المالي الممثل بربحية السهم (EPS).

6- مخاطر المؤسسة (Firm Risk or Volatility):

مع التطورات التكنولوجية جعلت نشاطات المؤسسات أكثر تنويعا، وذلك ما يعرضها للمخاطر التي تؤثر على أنشطتها وعلى أصولها، فالمخاطر غالبا ما يتم تعريفها على أنها التباين غير المتوقع أو تقلب العوائد،[4] هي حالة عدم التأكد في استرجاع رؤوس الأموال المقترضة أو تحصيل أرباح مستقبلية متوقعة[5]، فبعد عدة دراسات أجريت لاختبار مدى تأثير المخاطر على قرار تمويلها فتوصلت كل من دراسة (DENIS.F et al 2013)[6] لوجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنويا بين تقلبات الأرباح والرفع المالي، بينما دراسة (AL-SHUBIRI.F 2010)[7] فتوصلت الى عدم وجود أي علاقة بين المخاطر وهيكل وهيكل رأس المال.

---

[1]- AHMADIMOUSAABAD.A et al, **capital structure decisions and determinants:an empirical study in Iran**, international research journal of applied and basic sciences, Vol 15, N 7, 2013.

[2]- Chechet.I et al, **Determinants of capital structure in the Nigerian chemical and paints sector**, International journal of humanities and social science, Vol 3, N 15, 2013.

[3]- Kerosi.O Davis, Mugo K Robert, Kalui M Fredick, **THE RELATIONSHIP BETWEEN CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY OF FIRMS LISTED AT THE NAIROBI SECURITITES EXCHANGE**, African development finance journal, Vol 2, N 1, 2018.

[4] - Jane Gathigia Muriithi, **EFFECT OF FINANCIAL RISK ON FINANCIAL PERFORMANCE OF COMMERCIAL BANKS IN KENYA A thesis submitted in partial fulfillment for the degree** of Doctor of Philosophy in Finance in the Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology, 2016, p 14.

[5]- مفتاح صالح، **إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية**، ملتقى دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر، 2009، ص01.

[6] - DENIS.F et al, **Determinants of the capital structure of small and medium sized Brazilian enterprises**, Braz Adm Rev, Brazil, Vol 10, N 3, 2013.

[7] - Al-Shubiri.F, **Determinants of capital structure choice:a case study of Jordanian industriel companies**, journal of res (humanities), Vol 24, N 8, 2010.

في حين الدراسة التطبيقية لـ (Stephen Muthii Wanjohi et al 2017)[1] توصلت لوجود علاقة إيجابية بين المخاطر والأداء المالي، و في دراسة (Anthony.W and Shanise.M 2018)[2] وصلت إلى أن مخاطر رأس المال ومخاطر الائتمان ومخاطر السيولة ومخاطر معدل الفائدة والمخاطر التشغيلية لها أثر ذات دلالة إحصائية على الأداء المالي.

7- نسبة المديونية (leverages):

وهي نسبة الديون، حيث نسبة المديونية تعتبر مؤشرا هاما يعتمد عليه المقرضون في الأجل الطويل في تقييم قدرة المؤسسة على تسديد القروض والفوائد المترتبة عليها، ويمكن قياس نسبة المديونية عن طريقة نسبة إجمالي الديون ويعبر عنها بقسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول أو بنسبة الديون إلى حقوق الملكية والتعبير عنها إجمالي الديون على حقوق الملكية أو تقاس بعدد مرات تغطية الفوائد(معدل التغطية) والتي تعبر عن صافي الربح التشغيلي على الفوائد[3]

فكشفت الدراسة التطبيقية لـ (Abdul Jeleel & Badmus Olayiwola 2017)[4] ودراسة (Aster Ketema Abebe & Meseret Tadesse Abera 2019)[5] بوجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية والأداء المالي، أما دراسة (Mahfuzah Salim & Raj Yadav 2012)[6] توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين نسبة الديون والأداء المالي.

8- سياسة توزيع الأرباح:

تعرف سياسة توزيع الأرباح بأنها ذلك القرار الذي يتم من خلاله تحديد الجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين والجزء الذي سيبقى دون أن يتم توزيعه من أجل الاستثمار والتشغيل، فقد كشفت دراسة

---

[1] - Stephen Muthii Wanjohi, Joel Githinji Wanjohi, James Muchiri Ndambiri, **The Effect of Financial Risk Management on the Financial Performance of Commercial Banks in Kenya**, International Journal of Finance and Banking Research, Vol 3, N 5, 2017.

[2] - Anthony.W, Shanise.M, **THE IMPACT OF RISK FACTORS ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF THE COMMERCIAL BANKING SECTOR IN BARBADOS**, Journal of Governance and Regulation, Vol 7, Issue 1, 2018.

[3]- فايز تيم، **مبادئ الإدارة المالية**، الطبعة 03، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص ص 42-44.

[4] - Abdul Jeleel, Badmus Olayiwola, **Effect of Leverage on Firm Performance in Nigeria: A Case of Listed Chemicals and Paints Firms in Nigeria**, Global Journal of Management and Business Research: D Accounting and Auditing, Vol 17, Issue 2, 2017.

[5] - Aster Ketema Abebe, Meseret Tadesse Abera, **Determinants of Financial Performance; Evidence from from Ethiopia Insurance Companies**, Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies 5/1, 2019.

[6] - Mahfuzah Salim, Raj Yadav, **Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies**, International Congress on Interdisciplinary Business and Social Science, Procedia - Social and Behavioral Sciences 65, 2012.

(Fenty.F, Rusdiah.I 2015)[1] إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الأرباح الموزعة وهيكل رأس المال، أما دراسة (BASSEY.N et al 2013)[2] توصلت لوجود علاقة عكسية ذات دلالة معنوية إحصائيا بين الأرباح الموزعة وهيكل رأس المال.

المطلب الثالث: مفهوم وأثر الرفع المالي.

تتأثر أرباح المؤسسة بالزيادة والنقصان وفق الطريقة التي يتم فيها تكوين الهيكل المالي، حيث تزداد الأرباح بزيادة الاعتماد على القروض في ظروف اقتصادية مزدهرة في السوق، حيث يمكن للمؤسسة استخدام نوع أو أكثر من ما يسمى بالروافع (leverages) للخروج من أزمتها المالية والتخلص من خطر التصفية[3].

وقبل التعرف على الرفع المالي، ينبغي أن نفرق بين نوعين من الخطر: خطر الأعمال ويقصد عدم التأكد في العوائد المتوقعة من مجموعة الأصول أو الاستثمارات الخاصة بمؤسسة معينة، والخطر المالي يقصد به الخطر الإضافي الذي يترتب على استخدام الرفع المالي[4].

1- مفهوم الرفع المالي.

هناك من يعتبر الرفع المالي (الرافعة المالية) من المصطلحات التي ابتدعتها الذهنية المؤسساتية لتغليف الأشياء غير المحببة أو السلبية وإعطائها مظهرا جميلا، فبدلا من أن نقول استدانة أو مديونية وهو مصطلح يوحي بالمخاطرة والضعف نقول رافعة مالية وهو مصطلح يوحي بالثقة والقوة[5].

يعرف الرفع المالي أنه الاستخدام التمويل المقترض في الهيكل المالي بما يؤدي إلى تعظيم العائد على حق الملكية، ويتضمن التمويل المقترض على التمويل المقترض طويل الأجل والتمويل المقترض قصير الأجل الذي يشمل بدوره على القروض قصيرة الأجل والحسابات الدائنة[6].

---

[1] - FENTY.F, RUSDIAH.I, Determinants **of Capital Structure in Indonesian banking sector**, international journal of business and management invention, Vol 4, N 12, 2015.

[2] - BASSEY.E et al, **Analysis of the determinants of capital structure: Evidence from unlisted agro-based firms in Nigeria 2005-2010**, Agricultural Science, Vol 1, N 4, 2013.

[3]- علي عباس، **الإدارة المالية**، إثراء، الشارقة، 2008، ص228.

[4]- محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، **الإدارة المالية والتمويل**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1999، ص318.

[5]- جميل حسن النجار، **مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين –دراسة اختبارية–**، سلسلة العلوم الإنسانية، مجلة جامعة الازهر- غزة-، فلسطين، المجلد 15، العدد01، 2013، ص286.

[6]- محمد علي العامري، **الإدارة المالية المتقدمة**، الطبعة01، دار إثراء للنشر، عمان، الأردن، 2010، ص169.

كما عرف "هندي" الرفع المالي بأنه درجة اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت (سواء كانت قروضا أم سندات أم أسهما ممتازة)، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها[1].

كما يعرف الرفع المالي بأنه النسبة من مجموع القروض إلى مجموع الأصول[2]، كما يبين عبارة الرفع المالي أثر المديونية على الأموال الخاصة[3].

وعليه يمكن تعريف الرفع المالي على أنه الاستخدام للتمويل المقترض ذات الدخل الثابت المتكون من أموال مقترضة طويلة الأجل أو قصيرة الأجل التي تؤدي إلى تعظيم العائد على حقوق الملكية، التي تدرس العلاقة بين المردودية المالية والهيكل التمويلي للمؤسسة، وكيفية الرفع من مردودية الأموال الخاصة نتيجة استخدام الأموال المقترضة في الهيكل التمويلي كما يؤثر على درجة المخاطر المالية التي يتعرض لها الملاك ويعبر على نسبة الرفع المالي بنسبة مجموع الدين إلى مجموع الأصول أو مجموع الديون إلى الأموال الخاصة.

2- أثر الرفع المالي.

أثر الرفع المالي هو نسبة التغير التي تحدث في عائد السهم العادي (EPS) بسبب تغير بنسبة معينة تحدث في صافي الربح قبل دفع الفوائد والضرائب (EBIT)، ويتصل أثر الرفع المالي باستخدام الديون في تمويل استثمارات المؤسسة حيث يبين العلاقة بين (EPS وEBIT)[4].

كما يمثل أثر الرفع المالي التأثير الممارس من المديونية على المردودية المالية للأموال الخاصة للمؤسسة الاقتصادية، بمعنى تقيس مدى تأثير لجوء المؤسسة للاستدانة على المردودية المالية للأموال الخاصة، وذلك من خلال بيان التأثير الإيجابي أو السلبي للاستدانة، وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة (الدين) بمعدل المردودية الاقتصادية، أي أنها تفسر المردودية المالية للأموال الخاصة يتم من خلال المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة[5].

---

[1]- عبد المجيد تيماوي، **نحو بناء نظري لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الجزائرية**، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015، ص11.

[2]- محمد صالح الحناوي، **الادراة المالية والتمويل**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 322.

[3]- خميسي شيخه، **التسيير المالي للمؤسسة –دروس ومسائل محلولة–**، دار هومة، للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص109.

[4]- محمد بوشوشة، **تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية –دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية–**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2016، ص154.

[5]-بنية محمد، **معايير اختيار المزيج التمويلي في المؤسسة الاقتصادية –دراسة حالة المؤسسة الوطنية للهياكل المعدنية والنحاسية وحدة CR-METAL البليدة**، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة المدية، الجزائر، 2011 ، ص96.

وعليه يمكن صياغة أثر الرفع المالي رياضيا كالآتي[1]:

$$RS= [(Re - i)\frac{D}{S} + Re] \times (1-is)$$

حيث أن:

RS: مردودية الأموال الخاصة،

Re: نتيجة الاستغلال،

D: الديون الصافية،

S: الأموال الخاصة،

is : معدل الضريبة على أرباح المؤسسات،

i: تكلفة الاستدانة،

(Re - i): الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة،

$\frac{D}{S}$: الرفع المالي التي تقيس تركيبة المزيج التمويلي،

$(Re - i) \times \frac{D}{S}$: أثر الرافعة المالية.

يكون حالة أثر الرفع المالي موجباً عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة (الاقتراض)، هذا يعني أن زيادة اللجوء للاستدانة يؤدي إلى زيادة المردودية المالية للأموال الخاصة[2].

ويتحقق أثر الرفع المالي السالب إذا كانت المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، وهذا يعني انخفاض المردودية المالية للأموال الخاصة بزيادة اللجوء إلى الاستدانة بسبب ارتفاع المصاريف المالية[3].

ويكون أثر الرفع المالي حيادي إذا كانت المردودية الاقتصادية مساوية لتكلفة الاستدانة، بمعنى لجوء المؤسسة للاستدانة لا يؤثر على المردودية المالية للأموال الخاصة[4].

---

[1]- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات**، مرجع سبق ذكره، ص271.

[2]- دادن عبد الغني، شعوبي محمد فوزي، **المؤسسة الاقتصادية بين خيار التمويل المصرفي والتمويل البورصوي في ظل الإصلاح المصرفي وحداثة السوق المالية**، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالى الجزائر والدول النامية)، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 22/21 نوفمبر 2006، ص11.

[3]- دادن عبد الغني، شعوبي محمد فوزي، **المؤسسة الاقتصادية بين خيار التمويل المصرفي والتمويل البورصوي في ظل الإصلاح المصرفي وحداثة السوق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص11.

[4]- دادن عبد الغني، **قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية**، مجلة الباحث، العدد04، جامعة ورقلة، الجزائر، 2006، ص45.

المبحث الثاني: مكونات الهيكل التمويلي.

يتكون الهيكل التمويلي من الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة بالجانب الأيمن في الميزانية العمومية، حيث يمكن تمويل هذه الأصول من مصادر متعددة والتي تم تقسيمها إلى مجموعتين، الأولى تكون التمويل بالأموال الخاصة (ذاتية) و الثانية تتعلق بالتمويل عن طريق الاستدانة .

المطلب الأول: التمويل بالأموال الخاصة

هي الموارد التي تتحصل عليها المؤسسة بطريقة ذاتية دون لجوء إلى مصادر التمويل الخارجي، حيث تعتبر الأموال الخاصة من مصادر طويلة الأجل وهي ليس لها تاريخ استحقاق مثل الديون، وتشمل كل من رأس المال، الاحتياطات، نتيجة الدورة الصافية، ويكون التمويل عن طريق الأموال الخاصة إما داخليا أو خارجيا، فالداخلية تتمثل في التمويل الذاتي والثاني تتمثل في الرفع المالي نقدا[1].

1: التمويل الذاتي.

يعرف التمويل الذاتي أنه: " مصدر لرؤوس الأموال الخاصة بالمؤسسة والتي تستعملها لنشاطها الخاص، فهذا المصدر يتكون من مصادر دائمة ومتمثلة في الاهتلاكات، المؤونات والأرباح غير الموزعة دون اللجوء إلى الاقتراض"[2].

إن التمويل الذاتي هي إمكانية المؤسسة لتمويل نشاطها انطلاقا من مواردها الذاتية (الداخلية) دون اللجوء إلى المصادر خارجية، ويعتبر هذا التمويل دليلا أساسيا على قدرة المؤسسة ماليا، كما يعتبر كمعيار تستند عليه الأطراف الخارجية عند التعامل ماليا مع المؤسسة، حيث تشترط البنوك في الكثير من الأحيان على المؤسسات التي ترغب في الاقتراض ألا يقل التمويل الذاتي للمشروع الاستثماري فيه نسبة معينة[3].

---

[1]- علي بن الضب، **دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة –دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2006–2008–**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2009، ص 64.

[2] - Christine. Collette, **Gestion Fiscale des Entreprises**, Edition Ellipses, 1998, P : 161.

[3]- محمد بوشوشة، **تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية –دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية–**، مرجع سبق ذكره، ص 115.

يعرف التمويل الذاتي بالفائض النقدي المتولد عن نشاط المؤسسة للاستغلال والذي يبقى بحوزتها بصفة دائمة نوعا ما، حيث يمثل الادخار الداخلي المسجل بواسطة نشاط المؤسسة والموجه لتمويل استثماراتها أو لتغذية وإثراء الأموال الخاصة.[1]

2: الرفع في رأس المال نقدا.

يتمثل في بيع المؤسسة للأسهم (كالعرض العمومي للبيع opv) للحصول على مبلغ نقدي من طرف الشركاء أو العمال أو مساهمين جدد، وتكون الأوراق المالية حسب النوعية المقدمة من طرف إدارة المؤسسة وتكون عادة أسهم عادية أو أوراق مالية مهجنة كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم (OCA)، السندات القابلة للتسديد بأسهم، الأسهم الممتازة.....الخ[2].

تتم زيادة رأس المال زيادة نقدية أو عينية مقابل إصدار أسهم عادية جديدة، هذه الأسهم يتم إصدارها بقيمتها الاسمية أو قيمتها الاسمية بالإضافة إلى علاوة الإصدار[3].

- **الأسهم العادية:**

يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية. وتتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس، أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، وأخيرا تتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في السوق، وقد تكون هذه القيمة أكبر أو أقل من القيمة الاسمية أو القيمة الدفترية[4]. وسهم العادي هو وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها القابلية على التداول وغير قابله للتجزئة ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، أي أنها أبدية على طول عمر المشروع[5].

تعد الأسهم العادية من أهم مصادر التمويل طويلة الأجل، حيث تصدر المؤسسات الأسهم في مرحلة التأسيس أو عند ضرورة زيادة رأس المال الخاص، ويمثل السهم العادي حصة في ملكية المؤسسة، وحاملو

---

[1]- خميسي شيحة، **التسيير المالي للمؤسسة**، مرجع سبق ذكره، ص104.

[2]- علي بن الضب، **مرجع سبق ذكره**، ص65.

[3] - J. Meyer , **Economie d'entreprise** , 2eme édit , Dunod , Paris, 1985 , P.272.

[4]- منير إبراهيم هندي، **الإدارة المالية – مدخل تحليلي معاصر–**، الطبعة 06، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006، ص533.

[5]- دريد كامل آل شبيب، **مبادئ الإدارة المالية**، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص118.

الأسهم العادية يشكلون ملاك للمؤسسة مصدرة الأسهم، ولا يحصلون على أية عوائد على أموالهم المستثمرة قبل وفاء المؤسسة بالتزاماتها تجاه الغير (السندات والأسهم الممتازة)، كما يحق للمؤسسة احتجاز الأرباح إذا تطلبت مصلحة المؤسسة ذلك.

- **الأسهم الممتازة:**

الأسهم الممتازة هي " هجين" تشبه السندات في بعض الجوانب والأسهم العادية من جوانب أخرى[1]، حيث تعرف بأنها حصة في رأس مال المؤسسة، لها نسبة أرباح ثابتة، إلا أن المؤسسة غير ملزمة بدفع قيمة هذا الربح في حالة تحقيق خسائر[2]، حيث تقع الأسهم الممتازة بين السندات والأسهم العادية فهي تجمع في خصائصها بين النوعين، فهي تشبه السندات من حيث العائد أي ربحها محدد سلفا كنسبة مئوية والأولوية في الحصول على هذا العائد، وليس لها حق المشاركة في الأرباح المحتجزة، كما يكون لها حق الإدارة والتصويت إلا إذا ورد نص خلف ذلك، وهي تشبه الأسهم العادية في تواجدها فهي دائمة أي أنها أموال ملكية وتحصل على نصيبها من الأرباح، وليس لها موعد استحقاق[3]. رغم الاتجاه الحالي لتكوين احتياطات لإعادة شراء هذه الأسهم، فقد تلجأ بعض المؤسسات عند إصدار الأسهم الممتازة إلى النص على قدرتها على استرجاعها خلال فترة محددة، وتسمى هذه العملية بإعادة شراء الأسهم من حاملها بمبالغ تفوق القيمة الاسمية لها، أما المؤسسة فتمكنها هذه الطريقة من تغيير أسلوب التمويل من حقوق ملكية (أسهم ممتازة) إلى ديون (سندات)[4].

المطلب الثاني: التمويل عن طريق الاستدانة.

يمثل التمويل عن طريق الاستدانة المكمل الأساسي للتمويل عن طريق الأموال الخاصة، فيمثل الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من المقرضين يمثلون وسطاء سواء كانوا بنوك أو هيئات مالية غير بنكية، وتنقسم إلى الديون طويلة ومتوسطة الأجل وهي التي تزيد فترة استردادها عن سنة، أما الديون قصيرة الأجل فتكون فترة استردادها أقل من سنة.

---

[1]- علي عباس، **الإدارة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص 279.

[2]- محمد الفاتح، محمود بشير المغربي، **تمويل ومؤسسات مالية**، مرجع سبق ذكره، ص198.

[3]- طارق الحاج، **مبادئ التمويل**، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة 01، عمان، الاردن، 2010، ص 135.

[4]- بلجيلية سمية، **أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2010، ص15.

1: قروض طويلة الأجل.

هي قروض التي تتراوح مدتها من سبع إلى عشرين سنة توجه أساسا لحيازة مختلف الأصول الطويلة الأجل التي تتجاوز مدة اهتلاكها السبع سنوات مثل المباني، الأراضي الصناعية والتجارية، التهيآت[1]، ويتم تسديده عن طريق مبالغ محددة خلال مدة حياة القرض يضاف إليها فوائد على المبلغ المقترض، هذا التمويل يأخذ شكلين أساسين: قروض طويلة الأجل والسندات.

1-1 قروض المباشرة طويلة الأجل:

هو بمثابة عقد يلتزم به المقترض (المؤسسة) بتسديد قيمة القرض مع فوائد دورية طيلة سنوات القرض وذلك ضمن آجال يتم الاتفاق عليه مع المقرض ويكون طرف المقرض مؤسسة مالية وسيطة (بنوك، شركات تأمين، صناديق الضمان والتقاعد .....الخ)، لذا فهو يعد بمثابة التمويل الدائم للمؤسسة.

ويتم تحديد مبلغ القرض وسعر الفائدة وطريقة الدفع بالاتفاق مع المقترض وكذلك أسلوب إعادة المبلغ المقترض في المواعيد التي يتفق عليها وتكون على شكل دفعات مختلفة حسب الاتفاق بين الطرفين، و تتوقف شروط القرض على تقييم المركز المالي وإمكانية الطرفين، وقد يكون سعر الفائدة بنسبة ثابتة أو عائمة (متغير) و تحدد مقدار العمولة ومواعيد وطريقة التسديد عند إبرام عقد منح القرض، بالإضافة إلى بعض الضمانات التي قد يطلبها المقرض مثل الحفاظ على درجة سيولة الأصول، ونسبة المديونية، ومكونات هيكل رأس المال ومقدار الأرباح المسموح بتوزيعها. وفي بعض الأحيان يشكل هذا النوع من الاقتراض اقل كلفة من المصادر الأخرى على اعتبار أن الفائدة على القرض والعمولة المدفوعة تخفض من الربح الخاضع للضريبة أي توفر الميزة الضريبية [2].

2-1 السندات:

هي من القروض طويلة الأجل تصدرها المؤسسة وتعطي لمالكها حق الحصول على القيمة الاسمية في تاريخ الاستحقاق والحصول على فوائد دورية بنسبة معينة من القيمة الاسمية[3]، حيث تمثل السندات دينا على الجهة المصدرة سواء كانت مؤسسة أو الحكومة، وعندما يشتري مستثمر سندا ما فهو بذلك يكون قد وافق

[1] - Philippe Narassiguin**, Monnaie : Banques et banques centrales dans la zone euro**, De Boeck, Bruxelles, 2004, P 41.

[2]- دريد كامل آل شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، الطبعة 01، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، ص 218.

[3]- موفق عدنان عبد الجبار الحميري، **أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحية**، الطبعة 01، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 54.

على اقتراض مبلغ معين لإحدى المؤسسات، وفي المقابل يوافق المصدر على رد المبلغ عند حلول موعد الاستحقاق، مع دفع الفائدة المستحقة سنويا على القيمة الاسمية بتاريخ الاستحقاق[1].

2: قروض متوسطة الأجل.

توجه هذه القروض لتمويل الاستثمارات التي تكون عمر استعمالها من سنة إلى سبع(07) سنوات، توجه لتمويل الاستثمارات من الآلات، المعدات، وسائل النقل، وتجهيزات الإنتاج التي تكون مدة حياتها تقارب مدة حياة القرض ، وهذا النوع ينقسم إلى قسمين: قروض مباشرة متوسطة الأجل والتمويل بالاستئجار.

2-1 التمويل بقروض مباشرة متوسطة الأجل:

عادة يتم سداد هذه القروض بصورة منتظمة على مدار عدد من السنوات، ويكون هذا القرض مضمون بأصل أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى[2].

2-2 التمويل بقرض الإيجار (التمويل بالاستئجار):

يعرف قرض الإيجار على انه: " يعتبر عملية تجارية ومالية، يتم تحقيقها من قبل البنوك والمؤسسات المالية أو شركات تأجير مؤهلة قانونيا والمعتمدة من طرف المتعاملين الاقتصاديين الجزائريين أو الأجانب، أشخاص طبيعيين أو معنويين، تابعين للقانون العام أو الخاص، ويتعلق الأمر فقط بالأصول المنقولة أو غير المنقولة ذات الاستعمال المهني، أو المحلات التجارية أو المؤسسات الحرفية"[3].

كما يعرف أنه: اتفاق بمقتضاه يقوم المستأجر بتشغيل أصول المستأجرة لحسابه الخاص، على أن يلتزم بدفع قيمة إيجاريه دورية وفقا لما هو منصوص عليه في عقد الإيجار، وذلك بصرف النظر عن نتائج الأعمال، ما إذا كانت قد انتهت بربح أو خسارة[4]. كما يعتبر التمويل بالاستئجار كبديل لشراء أصول الثابتة، فهو استئجار خدمات بعض الأصول الثابتة ، الأراضي والمباني، بدلا من امتلاكها[5].

---

[1]- بنية محمد، **معايير اختيار المزيج التمويلي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية للهياكل المعدنية والنحاسية وحدة CR -METAL البليدة**، مرجع سبق ذكره، ص 53.

[2]- محمد صالح الحناوي، **الإدارة المالية والتمويل**، دار الجامعة، مصر، بدون سنة نشر، ص 391.

[3]- عاشور كتوش، عبد الغني حريري، **مداخلة بعنوان التمويل بالائتمان الايجاري، الاكتتاب في عقود وتقييمه**، ملتقى حول سياسات التمويل وأثره على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خضير بسكرة، الجزائر، 2006، ص04.

[4]- منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات**، توزيع منشاة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2005، ص523.

[5]- سمير محمد عبد العزيز، **إقتصاديات الاستثمار التمويل التحليل المالي –مدخل في التحليل واتخاذ القرارات**–، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 2006، ص144.

حيث مدة الإيجار تكون موافقة لمدة الاهتلاك الجبائي للأصل الممول، والمؤسسة الممولة تبقى مالكة للأصل حتى نهاية عقد الإيجار.[1]

وعليه التمويل بالتأجير هو التزام قانوني أي عملية تقوم بموجبها المؤسسة مالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونا لذلك، بوضع آلات أو معدات أو أية أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها، ويتم التسديد على أقساط يتفق بشأنها تسمى ثمن الإيجار دون النظر إلى نتائج المؤسسة المستأجرة.

يتخذ التمويل بالاستئجار أشكالا عديدة من أهمها التأجير التشغيلي، التأجير التمويلي والبيع ثم الاستئجار.

- **التأجير الرأسمالي (المالي):**

حسب المادة الثانية من الأمر رقم 96-09 المتعلق بقرض الإيجار، يعتبر قرضا ايجاريا ماليا إذا تم تحويل كل الحقوق أو الالتزامات والمنافع والمساوئ والمخاطر المرتبطة بملكية الأصل المعني إلى المستأجر، وذلك يعني أن مدة عقد القرض الايجاري كافية لكي تسمح للمؤجر باستعادة كل نفقات رأس المال مضافا إليه مكافأة هذه الأموال المستثمرة.

كما يعرف التأجير التمويلي هو ذلك التأجير الذي يتم بموجبه إطفاء كامل قيمة الأصل المؤجر خلال فترة العقد، ويسمى هذا التأجير بالتأجير الرأسمالي (Capital Lease) لأن إجمالي دفعات الإيجار المتفق عليها تغطي كامل كلفة الأصل مع عائد مناسب على رأس المال المستثمر[2].

- **التأجير التشغيلي (العملي):**

حسب المادة الثانية من نفس الأمر، يعتبر قرضا ايجاريا عمليا إذا لم يتم تحويل كل الحقوق والالتزامات والمنافع والمساوئ والمخاطر المرتبطة بملكية الأصل المعني أو تقريبا كلها إلى المستأجر، وهذا يسمح بالقول أن جزء من كل ذلك على عاتق المؤجر، معنى ذلك أن فترة العقد غير كافية لكي يسترجع المؤجر كل نفقاته، وبالتالي انتظار فترة أخرى لاستعادة ما تبقى من النفقات سواء بتجديد العقد أو بيع الأصل.

[1] -Pierre Calame, **L'Essentiel de la Finance**, Editions d'organisation, Paris, 2004, p 184.

[2] – دريد كمال آل شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، مرجع سبق ذكره، ص 411.

كما يطلق على هذا النوع من التأجير أحيانا تأجير الخدمات (SERVICE LEASE) ويتضمن إضافة إلى تمويل قيمة الأصل المؤجر إلى المستأجر تقديم خدمات الصيانة، أي هو استئجار خدمات الأصل دون أن ينتهي ذلك بتملكه كما هو الحال التأجير المالي ولا تكون عقود التأجير دائمية بل من حق المستأجر إنهاء عقد الإيجار قبل انتهاء مدته[1].

- **البيع ثم الاستئجار:**

وفقا لأسلوب البيع والاستئجار (Sale and Lease Bank)، تقوم المؤسسة التي تتملك أصولها ببيعها ثم تعقد اتفاقا في نفس الوقت بالاستئجار هذه الأصول لمدة معينة، ويمكن أن يكون مشتري الأصول شركة تأمين أو بنك تجاري أو شركة متخصصة في التأجير أو أي مستثمر آخر، ويمثل هذا النوع من التمويل بديلا جيدا للقروض المضمونة بأصول، وتتلقى المؤسسة المستأجرة التي تقوم ببيع أصولها قيمة الأصول من المؤسسة المشترية وفي الوقت نفسه تقوم باستئجارها وتظل تستخدمها كما لو أنها اقترضت هذه الأصول، وفي ظل هذا الأسلوب يتم تحديد قيمة مصروفات الإيجار بشكل يمكن من خلاله استرجاع ثمن شراء الأصل للمؤسسة المؤجرة، في الوقت الذي يمثل فيه الإيجار أيضا بالنسبة لها معدلا للعائد على الاستثمار، فيما يمثل بالنسبة للمؤسسة المستأجرة تكلفة للأموال[2].

3: قروض قصيرة الأجل.

يعرف التمويل قصير الأجل بأنه "ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالبا لتمويل العمليات التشغيلية (جارية) (Current Operations)التي تقوم بها المؤسسات، أي أن هذا التمويل لا تزيد مدته عن سنة واحدة، ويدخل ضمن مفاهيم رأس المال العامل[3].

هناك نوعان من مصادر التمويل قصير الأجل الأكثر استخداما من قبل المؤسسات هما: الائتمان التجاري أو القروض التجارية و الائتمان المصرفي أو القروض المصرفية قصيرة الأجل.

[1]- دريد كمال آل شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، مرجع سبق ذكره ، ص412.

[2]- عاطف وليم أندراوس، **التمويل والإدارة المالية للمؤسسات**، مرجع سبق ذكره، ص 388.

[3]- علي عباس، **الإدارة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص257.

3-1 الائتمان التجاري:

هو عبارة عن تمويل قصير الأجل، يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة قصد إعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، ولذلك فان الائتمان الاستهلاكي والبيع بالتقسيط لا يعتبران ضمن الائتمان التجاري، ويمكن تعريف الائتمان التجاري من وجهة نظر الإدارة المالية بأنه تسهيلات قصيرة الأجل يحصل عليها المورد مقابل شراء بضاعة لغرض المتاجرة بها، وأحيانا يحصل عليها بدون كلفة إذا تم منح الائتمان بدون شروط دفع، ويعتبر الائتمان التجاري أحد الوسائل المهمة في الوقت الحاضر لترويج وتسويق البضاعة[1]. وهناك أسلوبان لمنح هذا النوع من التمويل:

- **الحساب الجاري:**

وهو أكثر أشكال الائتمان التجاري استعمالا وشيوعا وفيه يفتح البائع للمشتري حسابا في دفاتره يسجل فيه ثمن ما باعه من بضاعة بالحساب والمبالغ التي سددها أول بأول. ويطلق عليه أيضا بالحساب المفتوح[2].

- **أوراق الدفع:**

هي وثيقة مالية يتعهد بموجبها محررها القيام بتسديد مبلغ البضاعة الموردة إليه في تاريخ محدد، وتعتبر هذه الوثيقة دليل قانوني على مديونية العميل للمورد[3].

ويأخذ الائتمان التجاري شكل الحساب الجاري، أو السفتجة أو الشيك المؤجل ومعنى ذلك أن المشتري يمكنه أن يحصل من المورد (الدائن) على ما يحتاج إليه من البضائع (مواد أولية، مواد مصنعة، نصف مصنعة، قطع غيار.....) بصفة عاجلة مقابل وعد منه بالسداد في تاريخ آجل ومتفق عليه، وهناك نوعان أساسيان للائتمان التجاري[4]:

✓ **الائتمان التجاري المجاني:**

وهو ذلك الائتمان الذي يتم سداده في موعد استحقاقه حسب ما هو متفق عليه (30-60) يوما، حيث يحصل المشتري (المدين) على الخصم المسموح به عند السداد في التاريخ المحدد.

---

[1]- دريد كامل آل شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، مرجع سبق ذكره، ص221.

[2]- طارق الحاج، **مبادئ التمويل**، مرجع سبق ذكره، ص37.

[3]- دريد كامل آل شبيب، **مبادئ الإدارة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص143.

[4]- علي عباس، **الإدارة المالية**، مرجع سابق ذكره، ص ص 260-261.

✓ **الائتمان التجاري المكلف:**

هو ذلك الائتمان الذي يعتمد فيه المشتري على تأجيل الدفع فترة تزيد عن تاريخ الاستحقاق، ويمكن استخدام هذا النوع من الائتمان التجاري بعد تحليل التكلفة للتأكد من أن كلفة تأجيل الدفع أقل من تكلفة الأموال التي يمكن الحصول عليها من مصادر أخرى.

2-3 **الائتمان المصرفي:**

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

يمثل الائتمان المصرفي القروض التي تقدمها البنوك التجارية إلى عملائها التجار لشراء بضاعتهم وتسترد مالها عند بيع البضاعة، وهذا النوع من الإقراض عادة ما يستحق في نهاية الدورة التجارية والتي لا تتعدى بضعة شهور[2].

[1]- عدنن تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقي، أسامة عزمي سلام، شقيري نوري موسى، **الإدارة المالية: النظرية والتطبيق**، الطبقة 02، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2008، ص353.

[2]- سليمان أبو صبحا، **الإدارة المالية**، الطبعة03، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2016، ص302.

المبحث الثالث: تكلفة الهيكل التمويلي.

تعرف تكلفة الأموال على أنها: "الحد الأدنى من العائد الذي ينبغي تحقيقه من الاستثمار "[1].

كما عرفت ايضا على انها "معدل المردودية الصافي الواجب تحقيقه من اجل القبول باستخدام مصادر التمويل في المؤسسة"[2].

من الضروري أن تقوم الإدارة المالية بدراسة تكلفة كل مصدر من مصادر المتاحة لديها للوصول إلى القرار المالي المناسب بخصوص استخدام مصادر التمويل، وهذا أدى إلى اختلاف النماذج التي تعتمد عليها المؤسسة في تقدير تكلفة كل نوع ويتطلب تحديد تكلفة كل مصدر معرفة مقدار العائد والمخاطر المترتبة عن كل مصدر.

المطلب الأول: تقدير عناصر تكلفة الأموال الخاصة.

تتمثل عناصر الأموال الخاصة في التمويل الذاتي ومتكون من الأرباح المحتجزة والاهتلاكات ومؤونات الأعباء والخسائر وتمويل عن طريق رفع في رأس مال بطرح أسهم جديدة، سنحاول من خلال هذا العنصر التطرق لكيفية تقدير كل من هذه العناصر:

1- تكلفة الأسهم الممتازة (Preferred Stock).

تعرف تكلفة الأسهم الممتازة أنها: " معدل العائد الذي يجب تحقيقه من الاستثمارات الممولة بواسطة الأسهم الممتازة حتى يمكن الاحتفاظ بالإيرادات المتوافرة لحملة الأسهم العادية"[3]. ويمكن التعبير عنها بالعلاقة التالية[4]:

$$P_m \ / = D_p \ K_p$$

حيث: K_p : تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة (العائد).

D_p: التوزيعات على الأسهم الممتازة.

P_m : السعر السوقي للأسهم الممتازة.

---

[1]- عبد الغفار حنفي، **أساسيات الإدارة المالية**، الدار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003، ص95.

[2] - Réjean Brault, **Comptabilité de management**, 5e édition, Presses de l'université de Laval, Laval, 2006, P 788.

[3]- محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، **الإدارة المالية والتمويل**، مرجع سبق ذكره ، ص348.

[4]- حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص729.

لكن في الواقع تترتب مصروفات عن عملية الإصدار تؤثر على قيمة متحصلات المؤسسة من عملية بيع الأسهم الممتازة، وبإدخال قيمة إصدار السهم في المعادلة أعلاه تصبح كالآتي:

$$K_p' = D_p / (P_m - f)$$

K_p' : تكلفة الأسهم الممتازة

f: حصة السهم الممتاز من مصروفات الإصدار السهم الممتاز.

1- تكلفة الأسهم العادية:

تعرف تكلفة الأسهم العادية على أنها: الحد الأدنى للعائد المطلوب على الاستثمارات الجديدة والممولة بإصدار هذه الأسهم الجديدة، بمعنى المعدل الذي يحافظ على القيمة السوقية للسهم بدون تغيير[1].

تكلفة الأسهم العادية عبارة عن معدل الخصم الذي يستخدمه المستثمرون لخصم توزيعات أرباح السهم العادي المتوقعة لتحديد سعر السهم في السوق. وهناك أسلوبين يمكن استخدامهما لحساب تكلفة السهم العادي: الأول يعتمد على نموذج جوردن "Gordan Model" لتقييم توزيعات الأرباح النامية الثابتة، والثاني يعتمد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية "Capital Asset Pricing Model "(CAPM).

- **نموذج جوردن** "Gordan Model":

تكون قمة السهم العادي تساوي القيمة الحالية لتوزيعات الأرباح المستقبلية مفترضين نمو توزيعات الأرباح نمو ثابتا للأبد، هذا هو نموذج جوردن أو نموذج توزيعات الأرباح النامية نمو ثابتا[2].

$$K_E=(D_1/P_0)+[(P_1-P_0)/P_0]$$

حيث تمثل:

K_E: تكلفة السهم العادي،

D_1 : الأرباح المتوقعة للسهم في الفترة (السنة) المقبلة،

P_0: سعر شراء السهم من السوق،

P_1: سعر بيع المتوقع للسهم في السوق في نهاية الفترة.

---

[1]- حسن احمد الشافعي، **دراسات الجدوى والمشروعات الصغيرة في التربية البدنية والرياضية**، الطبعة01، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2006، ص81.

[2]- فايز سليم حداد، **الإدارة المالية**، الطبعة03، الجامد، الأردن، 2010، ص ص243 -247.

- **نموذج تسعير الأصول الرأسمالية** "Capital Asset Pricing Model ":

يظهر هذا النموذج العلاقة بين العائد المطلوب والمخاطرة السوقية للأسهم. حيث يحدد الحد الأدنى للعائد الذي ينبغي أن يحققه السهم العادي لكي يعوض المستثمر عن المخاطر التي لا يمكن تجنبها (المخاطر المنتظمة) والتي تقاس بمعامل بيتا (β). ويمكن أن يعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$K_E = R_F + \beta \times (K_M - R_F)$$

K_E: العائد المطلوب (تكلفة التمويل بالأسهم العادية).

R_F: تمثل معدل العائد الخالي من الخطر (معدل الفائدة على السندات الحكومية).

β: تمثل معامل بيتا الذي يقيس المخاطرة السوقية للسهم.

K_M: عائد السوق، أي العائد على محفظة استثمارية تتكون من جميع الأسهم الموجودة في السوق المالي.

يختلفان النموذجين من حيث المخاطر السوقية حيث نموذج تسعير الأصول الرأسمالية يأخذ المخاطر السوقية بعين الاعتبار في حين نموذج جوردن لا يأخذ المخاطرة بعين الاعتبار بل يستخدم سعر السوق كبديل للمخاطرة المتوقعة.أما الفرق الثاني يكمن في أن نموذج جوردن يمكن تعديله بسهولة عند وجود تكاليف عائمة (تكاليف الإصدار والتكاليف الإدارية)، في حين لا يمكن تعديل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

2: تكلفة الأرباح المحتجزة.

تكلفة الأرباح المحتجزة هي عبارة عن تكلفة الفرصة البديلة المتمثلة في العائد الذي يمكن أن يحصل عليه المستثمر، لو استثمر أمواله من توزيعات الأرباح في فرص استثمارية أخرى، ولحساب معدل العائد المطلوب يتم استخدام نموذج ثبات النمو، وتحسب تكلفة الأرباح المحتجزة كما يلي[1]:

$$K_S = (D_1/p) + g$$

K_S: معدل العائد المطلوب (تكلفة الأرباح المحتجزة)،

D_1: الأرباح المتوقعة للسهم في الفترة (السنة) المقبلة ،

p: سعر بيع السهم،

g: معدل النمو المتوقع.

[1]- فايز تيم، **مبادئ الإدارة المالية**، الطبعة03، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص ص 293-294.

3: تكلفة الاهتلاكات (تكلفة الأموال المستردة من الأصول الثابتة).

تشكل الاهتلاكات وسيلة للتمويل بتكلفة الفرصة البديلة، حيث أن الموارد المتولدة عن الاهتلاكات يمكن استخدامها في المشاريع استثمارية تحقق معدل مردودية أدنى، وبما أن الاهتلاك لا يخرج عن كونه قيد محاسبي لا يمثل خروجا حقيقيا مثل التدفقات النقدية الأخرى، فاسترداد الأموال من هذه الأصول الثابتة يعتمد على مدى كفاية التدفق النقدي بدلا من التدفق المالي، فالتدفق النقدي يعبر عن كل العمليات التي يترتب منها عملية دخول أو خروج للنقود، في حين أن التدفق المالي هو قيد محاسبي لا يترتب عنه عملية دخول وخروج[1].

ومن أجل تقدير قيمة أقساط الاهتلاك نقترح المعادلة التالية[2]:

$$KC = [\ (KP+KF-KR)\ /(M\times A-QC)\ ]/100.$$

KC: قسط الاهتلاك السنوي،

KP: تكلفة شراء الموجودات،

KF: تكلفة تغيير قطع الغيار،

M : دورات الإنتاج،

KR: قيمة الموجودات المتبقية في نهاية العمر الإنتاجي،

A: عمر الإنتاج،

QC: التعطلات الإنتاجية المتوقعة حسب دورات الإنتاج.

المطلب الثاني: تقدير عناصر تكلفة بالاستدانة (تكلفة الاقتراض).

تتمثل تكلفة الاقتراض بمعدل الفائدة الفعلي فهي تعرف بأنها معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بالقروض والذي يحفظ العوائد المتوفرة لحملة الأسهم العادية بدون تغيير، أي أن كلفة

[1]- بنية محمد، **معايير اختيار المزيج التمويلي في المؤسسة الاقتصادية –دراسة حالة المؤسسة الوطنية للهياكل المعدنية والنحاسية وحدةCR–METAL البليدة**، مرجع سابق ذكره، ص69.

[2]- هوشيار معروف، **دراسات الجدوى الاقتصادية وتقيم المشروعات**، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 01، 2004، ص198.

القروض تساوي معدل الخصم الذي يحقق المساواة بين مقدار الأموال التي تم الحصول عليها بالاقتراض والقيمة الحالية للفائدة المدفوعة ولدفعات تسديد المبلغ الأصلي المقترض[1].

ونعبر عنه بالنموذج التالي[2]:

$$D = \sum_{t=1}^{N} \frac{mi}{(1+kd)^t} + \frac{n}{(1+kd)^t}$$

حيث أن:

D: مقدار الأموال التي تم الحصول عليها بالاقتراض،

Kd: تكلفة القروض (معدل العائد المطلوب) والتي تساوي معدل الخصم الذي فيه الفوائد المدفوعة.

n: دفعات تسديد المبلغ الأصلي المقترض،

mi: القيمة الحالية للفائدة المدفوعة (الفوائد المدفوعة للقرض).

ونظرا للصعوبة التي تكتنف عملية تحديد معدل الخصم والذي سيمثل كلفة الأموال المقترضة بسبب إطالة عملية التحليل فانه يمكن اللجوء إلى طريقة تقريبية من خلالها يتم الحصول على تكلفة التمويل المقترضة طويلة الأجل مباشرة عندما يسدد على شكل دفعات باستخدام المعادلة التالية وهي[3]:

$$kd = \frac{2 \times \sum mi \times n}{D\,(N+1)}$$

N: إجمالي عدد الدفعات للقرض حتى تاريخ الاستحقاق.

نظرا لاعتبار الفائدة مصروف من حساب النتيجة للمؤسسة ويخصم من الأرباح الخاضعة للضريبة، وهذا يؤدي بهذه التكلفة إلى الانخفاض بمقدار الوفر الضريبي، فلا بد من إعادة حساب التكلفة لبيان الميزة الضريبية التي تحققها، وعليه تصبح تكلفة الاقتراض هي[4]:

---

[1]- الزبيدي حمزة، **الإدارة المالية المتقدمة**، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 708.

[2]- الزبيدي حمزة، **الإدارة المالية المتقدمة**، مرجع سبق ذكره، ص 709.

[3]- الزبيدي حمزة، **الإدارة المالية المتقدمة**، مرجع سبق ذكره، ص 710.

[4]- عبد الغفار حنفي، **تقييم الأداء المالي ودراسات الجدوى**، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص305.

التكلفة الحقيقية للقرض = التكلفة المحسوبة × (1- معدل الضريبة)

$$K_d = k_i(1-t)$$

حيث أن:

K_i: تكلفة القروض قبل الضريبة،

k_d: تكلفة القروض بعد الضريبة،

t: معدل الضريبة.

المطلب الثالث: تقدير تكلفة الأموال.

تتوقف تكلفة الأموال على تركيبة المزيج المكون للهيكل المالي وتكلفة كل عنصر منه أي تكلفة التمويل من الأموال الخاصة ومن مصادر تمويل بالقروض. ونظرا لاختلاف نسبة كل مصدر، كما أن تكلفتها ليست متساوية أيضا، فيصبح من الضروري استخدام المتوسط الحسابي المرجح بالأوزان، ويتم ترجيح تكلفة كل عنصر من عناصر الهيكل المالي عن طريق منحه وزنا يمثل نسبة هذا العنصر إلى مجموع العناصر المكونة لهذا الهيكل والمتمثل في الأموال الخاصة والديون. ويعطي بالعلاقة التالية[1]:

$$\mathbf{K} = \sum_{I=1}^{n} (\mathbf{WI} \times \mathbf{KI})$$

وبالتالي يتم حساب التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال على النحو التالي[2]:

$$\mathbf{KCMPC} = \frac{\boldsymbol{CP}}{\boldsymbol{CP+D}}\ \boldsymbol{KCP} + \frac{\boldsymbol{D}}{\boldsymbol{CP+D}}\ \boldsymbol{KD}\ (\mathbf{1}-\boldsymbol{t})$$

حيث أن:

K_{CMPC}: التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال (تكلفة الأموال)،

CP: قيمة الأموال الخاصة،

[1]- عبد المجيد تيماوي، **نحو بناء نظري لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الجزائرية**، مرجع سبق ذكره، ص10.

[2]- شرابي باية كنزة، **العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة – حالة عينة من المؤسسات الجزائرية–**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير ، جامعة الجزائر 3، 2014، ص 73.

D: قيمة الديون،

K_D: تكلفة الديون،

K_D (1-t) : تكلفة الديون بعد اقتطاع الضريبة،

K_{CP}: تكلفة الأموال الخاصة وهو معدل المردودية الذي يرضى به المساهمون في رأس مال المؤسسة.

خلاصة الفصل:

قرار التمويل يعتبر من أهم القرارات التي يتم اتخاذها من طرف المؤسسة، حيث تتعدد مصادر التمويل بين التمويلي الذاتي وتمويل عن طريق الاستدانة الذي يشكل الهيكل التمويلي لأي مؤسسة، حيث عليها المفاضلة بين هذه المصادر التمويل من حيث التسهيلات وتكلفة الحصول على الأموال إلى أدنى مستوى لها من أجل تحقيق أعلى عائد.

حيث يتأثر الهيكل التمويلي بمجموعة من العوامل منها ما هو من المحيط الخارجي ومنها من المحيط الداخلي التي يتعلق بطبيعة المؤسسة بحد ذاته.

اختلفت العديد من الدراسات بخصوص أثر محددات الهيكل التمويلي (الحجم المؤسسة، النمو، السيولة، عمر المؤسسة، الأصول الملموسة، المخاطر والمديونية) على الأداء المالي فمنها من توصل إلى وجود علاقة إيجابية ومنها من توصل لوجود علاقة سلبية، في حين توصل إلى عدم وجود أي علاقة بين محددات الهيكل التمويلي والأداء المالي حيث يعود اختلاف النتائج إلى الإطار المكاني والزماني للدراسات السابقة.

الفصـــــل الثاني

مفاهيم أساسية حول الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية

تمهيد:

تواجه المؤسسات الاقتصادية العديد من التحديات نتيجة للتقلبات التي يشهدها العالم من تطورات في مجالات عديدة، إذ تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق الاستمرارية والنمو، فاستمرار أي مؤسسة مرتبط بقدرتها على الوصول إلى أهدافها بكفاءة وفعالية.

فعملية اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية ليس بالعملية السهلة خصوصا في ظل تزايد حدة المنافسة، فاتخاذ القرار لا يكون وليد الصدفة أو الحظ و إنما يكون بدراسة وتحليل نتائج التحليل المالي وتوقعاته، للتوقف على نقاط القوة لاستغلالها أحسن استغلال، وتحديد نقاط الضعف لاتخاذ الإجراءات التصحيحية من اجل وضع الخطط المستقبلية لتوسيع نشاطها، والمحافظة على أدائها بأفضل النتائج.

وعليه قمنا بتخصيص هذا الفصل للتطرق للإطار النظري للأداء المالي من خلال التعرض لمختلف المفاهيم المتعلقة به وأهميته، ودراسة مفهوم تقييم الأداء المالي ومراحل تقييمه، ثم تحديد طرق قياسه، وذلك من خلال ثلاثة مباحث أساسية على النحو الآتي:

- **المبحث الأول**: ماهية الأداء المالي.
- **المبحث الثاني**: تقييم الأداء المالي.
- **المبحث الثالث**: مقاييس الأداء المالي.

المبحث الأول: ماهية الأداء المالي.

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى مفهوم الأداء المالي وأهميته من خلال عرض بعض المفاهيم للأداء بصفة عامة والأداء المالي بصفة خاصة وأهميته، كما أن معظم القرارات التي تتخذها المؤسسات الاقتصادية تستند إلى عوامل التي تؤثر على أدائها لذلك لا بد من معرفة أهم هذه العوامل وعليه يتم عرض المبحث من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي.

المطلب الثاني: أهمية الأداء المالي.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الأداء المالي.

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي.

للتعرف على مفهوم الأداء المالي سنتطرق في البداية إلى مفهوم الأداء، فأصل كلمة الأداء ينحدر إلى اللغة اللاتينية " PERFORMER" التي تعني المنح والإعطاء، بعدها اللغة الإنجليزية اشتقت منه مصطلح "PERFORMANCE" التي أعطته معناه الخاص الذي يعني الإنجاز، تأدية أو إتمام شيء ما: عمل، نشاط، تنفيذ مهمة.....الخ[1].

1- **يعرف الأداء** حسب " A.Kherakhem" على أنه: **"** تأدية عمل أو إنجاز نشاط أو تنفيذ مهمة، بمعنى القيام بفعل يساعد على الوصول إلى الأهداف المسطرة**"**[2].

2- **ويعرف أيضا** على انه قدرة المؤسسة على تحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط والأهداف المرسومة بالاستغلال الأمثل للموارد الموضوعة تحت تصرفها، فالأداء هو الكفاءة والفعالية* معا[3].

---

[1]- دادن عبد الوهاب، حفصي رشيد، **تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام طريقة التحليل العاملي التميزي (AFD) خلال الفترة (2006-2011)**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، غرداية، الجزائر، المجلد7، العدد02، 2014، ص 24.

[2]- الداوي الشيخ، **تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء**، مجلة الباحث، ورقلة، الجزائر، العدد 07، 2009-2010، ص218.

*- فالكفاءة تفسر الاستخدام العقلاني للموارد أما الفعالية نسبة إنجاز الهدف و مقارنتها مع الأهداف المرسومة سلفا بغية التعرف على الانحرافات وتحليله مع اتخاذ الخطوات لتجاوزها و اتخاذ القرارات وأحكام تصحيحية.

[3]- عادل عشي، **الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة (2000-2002)**، مذكرة ماجستير في العلوم التسيير تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية قسم التسيير، جامعة محمد خضير بسكرة، الجزائر، 2001-2002، ص16.

3- **وعرف الأداء** على أنه " السلوك الفعلي الميداني لترجمة الأهداف المرسومة إلى واقع ملموس، أي الانتقال من الفكرة إلى الميدان في تطبيقها، أو هو ذلك الفعل المتخذ والهادف نحو تحقيق غرض معين"[1].

حيث يحتوي الأداء على أنواع عديدة إحداها الأداء المالي، التي تسعى المؤسسات الاقتصادية لتحقيقه، وعليه يعرف الأداء المالي على أنه:

1- **يعرف الأداء المالي** على أنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة "Création de la valeur " ومجابهة المستقبل، من خلال الاعتماد على قائمة الميزانية، قائمة الدخل، والجداول الملحقة، ولكن لا جدوى من ذلك إذا لم يؤخذ الظرف الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المؤسسة النشطة في الدراسة، وعلى هذا تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح[2].

2- **ويعرف الأداء المالي** أيضا على أنه قدرة المؤسسة على إنجاز أهدافها المالية، وهو الركيزة الأساسية في دعم مختلف الأعمال التي تمارسها المؤسسة، ويعبر عن الأداء المالي للمؤسسة من خلال مؤشرات مالية مثل الربحية والسيولة وغيرها، كما يمثل قدرة المؤسسة على استخدام مواردها بطريقة مثلى لتحقيق أهدافها، والتي تتمثل في تخفيض تكاليفها وزيادة ايرادتها[3].

3- **كما يعرف** على أنه الكيفية التي تستخدم بها المؤسسة مواردها المادية والبشرية في سبيل تحقيق الأهداف المسطرة والمحددة[4].

4- **كما يمثل الأداء المالي** قدرة المؤسسة لبلوغ أهدافها المالية، و على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها وتحقيق معدل مردودية جيد بتكاليف منخفضة[5].

---

[1]- القيسي محمد، **الأداء الاستراتيجي الأمريكي بعد العام 2008– إدارة باراك أوباما أنموذجا**، العبيكان للنشر، الرياض، 2016،ص48.

[2]- دادن عبد الغني، **قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حالة بورصتي الجزائر وباريس**، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006-2007، ص36.

[3]- سماح عفيف عاشور الفار، **العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج Tobin's**، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية قسم إدارة الأعمال، جامعة الأزهر- غزة-، 2018، ص28.

[4]- وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالبي، **سلسلة إدارة الأداء الاستراتيجي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن**، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2009، ص38.

[5] - Marcel Laflame**, Le management: approche systémique gaetan Morin éditeur** , 3 ed CANADA, 1981, p356.

انطلاقا من التعاريف السابقة يمكن تعريف الأداء المالي على أنه "قدرة المؤسسة في تحقيق أهدافها المالية من خلال مؤشرات مالية بالاعتماد على قائمة الميزانية، قائمة الدخل والجداول الملحقة وذلك للاستغلال الأمثل لمواردها وبالتالي زيادة إيراداتها، أي تحقيق أحسن لمردوديتها وتخفيض تكاليفها بالإضافة إلى تحقيق توازنها المالي".

المطلب الثاني: أهمية الأداء المالي.

يحتل الأداء المالي أهمية لدى المجتمعات والأنظمة الاقتصادية بصفة عامة ولدى المؤسسات الاقتصادية بصفة خاصة في مساعدة المسؤولين لاتخاذ القرارات من أجل تحقيق الأهداف المسطرة لمواصلة البقاء، الاستمرار، وتطوير المؤسسة وإيجاد نظام سليم للصعوبات التي تواجهها ولذلك يمكن تلخيص الأهمية كالتالي[1]:

1- مقياس لمدى نجاح المؤسسات.
2- تقييم أداء المؤسسات وتحديد جوانب القوة والضعف وتقويمها.
3- توفير معلومات للتخطيط والرقابة واتخاذ القرارات الإدارية والمالية الملائمة.
4- مراقبة السيولة وإعداد الموازنة السنوية.
5- تزويد المؤسسات بفرص استثمارية.
6- رفع العوائد وخفض التكاليف.
7- تقييم كفاءة وفعالية الجهاز الإداري.

كما يرى "دونالد ووترز" بأن أهمية الأداء المالي تتمثل بمتابعة أعمال المؤسسة وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليته، وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح بتحديد المعوقات واقتراح الإجراءات التصحيحية للمحافظة على استمرارية المؤسسة.[2]

[1]-سماح عفيف عاشور الفار، **العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج Tobin's**، مرجع سبق ذكره، ص28.

[2]- مصطفى عبد الله أحمد القضاة، **العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاسا بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية للفترة 2005.2011**، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، غزة، فلسطين، المجلد 23، العدد01، 2015، ص259.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الأداء المالي.

يوجد العديد من الصعوبات لتحديد العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة وذلك لتعدد العوامل، إذ أنه يمكن تصنيف هذه العوامل إلى عوامل داخلية وأخرى خارجية، من أجل تقييم سليم للأداء، وعليه سيتم التطرق إلى العوامل من خلال النوعيين الآتيين:

1- العوامل الداخلية:

هي مجموعة العوامل الناتجة عن تفاعلات داخلية، التي يمكن للمؤسسة التحكم فيها والسيطرة عليها بالشكل الذي يساعدها لإجراء التغيرات من اجل زيادة آثارها الإيجابية أو التقليل من آثارها السلبية وكذا تعظيم أرباحها وتقليل من تكاليفها، فتتمثل في العوامل سالفة الذكر في الفصل الأول (الحجم، عمر، نسبة التداول، معدل النمو، الرافعة المالية وغيرها) بالإضافة إلى العوامل التقنية والعوامل البشرية ومن أهمها:

- الرقابة على التكاليف وتكلفة الحصول على الأموال.
- الرقابة على كفاءة استخدام الأموال المتاحة والأموال المملوكة لدى المؤسسة.
- إدارة السيولة.
- التحفيز الذي يعتبر الحاجة أو الطاقة الداخلية التي تدفع الفرد إلى العمل اتجاه الهدف[1].
- التكوين الذي يعتبر الاستثمارات في العنصر البشري الذي يقوم بتحسين الأداء الكلي للمؤسسة بصفة عاملة والأداء المالي بصفة خاصة.

2- العوامل الخارجية:

هي مجموعة العوامل والمتغيرات والقيود التي لا تقع تحت سيطرة المؤسسة أي لا يمكن للمؤسسة السيطرة عليها وإنما يمكنها فقط توقع النتائج المستقبلية لهذه التغيرات ومحاولة إعطاء خطط لمواجهتها والتقليل منها ويمكن تقسيم هذه العوامل حسب معيار الطبيعة إلى عوامل اقتصادية، عوامل اجتماعية، عوامل تكنولوجية، وعوامل سياسية قانونية[2] ومن أهمها:

---

[1] -George R.terry , stephan, G franklin, **les principes du management. Ed economica**, 8 ed Paris ,1985, P.348.

[2]- عبد المليك مزهودة، **الأداء بين الكفاءة والفعالية: مفهوم وتقييم**، مجلة العلوم الإنسانية، العدد01، نوفمبر 2011، جامعة بسكرة، الجزائر، ص 93.

- المنافسة بين المؤسسات القائمة و دخول منافسين جدد إلى السوق.
- خطر المنتجات البديلة.
- الظرف الاقتصادي كالأزمات الاقتصادية وتدهور الأسعار، و ارتفاع الطلب الخارجي.[1]
- التغيرات والتطورات العلمية والتكنولوجية المؤثرة على نوعية الخدمات والسلع كاختراع آلات جديدة من شأنها تحسن نوع وشكل المنتج وتخفض من تكلفته.
- السياسات المالية والاقتصادية للدولة[2]، أي القوانين والتعليمات التي تطبق على المؤسسات من طرف الدولة.

[1] -Gilles Bressy, **Christian Konkuyt,Economie d'entreprise. Edition Sirey** ,Paris,1990,P.16.

[2] – بن خروف جليلة، **دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات " دراسة حالة المؤسسة الوطنية لانجاز القنوات KANAGHA (2005–2008)**، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2008-2009، ص ص 78-79.

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي.

يعتبر تقييم الأداء المالي من أهم الوظائف في المؤسسة الاقتصادية لتوجيه الإدارة إلى مراكز المسؤولية ومعرفة كفاءتها المالية وتطوراتها، والتسهيل في عملية اتخاذ القرارات التي تساعد المدراء في تحقيق الأهداف المسطرة، لهذا سنتطرق في هذا المبحث إلى المطالب التالية:

المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي.

المطلب الثاني: مراحل ووسائل تقييم الأداء المالي.

المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي.

تهدف المؤسسة الاقتصادية في تحقيق الهدف الاستراتيجي والمتمثل في تعظيم أرباحها أي تحقيق أحسن أداء مالي وذلك لإظهار جوانب القوة والضعف، حيث يكون ذلك من خلال عملية تقييم الأداء المالي لها، فهناك عدة تعاريف لتقييم الأداء سنحاول الاقتصار على مجموعة منها:

1- **تقييم الأداء المالي للمؤسسة** يعني تقديم حكم له قيمة على إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتاحة للمؤسسة، وذلك لخدمة رغبات أطرافها المختلفة أي يعتبر قياسا للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة سلفا[1].

2- **كما يعرف أنه:** معرفة مدى تحقيق الأهداف المسطرة للمؤسسة وكيفية استخدام الموارد وحساب المنافع والتكاليف وآثار ذلك على المؤسسة نفسها.[2]

3- **ويعرف أيضا** انه تقييم نشاط المؤسسة الاقتصادية في ضوء ما توصلت إليه من نتائج في نهاية الفترة المالية المحددة، وهي تهتم أولا بالتحقيق من بلوغ الأهداف المخططة والمحددة سلفا وثانيا بقياس كفاءة المؤسسة في استخدام الموارد المتاحة سواء كانت موارد بشرية أو رأسمالية.[3]

---

[1]- السعيد فرحات جمعة، **الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة**، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 200، ص38.

[2]- عقيل جاسم عبد الله، **مدخل في تقييم المشروعات**، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر، الأردن، 1999، ص189.

[3]- عبد المليك مزهودة، **الأداء بين الكفاءة والفعالية: مفهوم وتقييم**، مرجع سبق ذكره، ص 95.

4- **ويعرف ايضا** أنه جزء من عملية الرقابة، فهو يعمل على قياس نتائج المؤسسة باستخدام مجموعة من مؤشرات الكفاءة والفعالية، ومقارنتها بالمعايير المحدد سلفا في عملية التخطيط ومن ثمة إصدار أحكام تقييمية تساعد على اتخاذ القرارات[1].

انطلاقا من التعاريف السابقة لتقييم الأداء المالي يمكن تعريف تقييم الأداء المالي على انه " هو جزء من الوظيفة الإدارية المتعلق بعملية الرقابة، فهو خطة عمل يعتمد على سلوكية أفراد المؤسسة في الاستغلال العقلاني للموارد المتاحة و عملية مقارنة بين الإنجازات الفعلية والأهداف المسطرة في نهاية فترة زمنية معينة، لتعزيز الانحرافات الإيجابية ومعالجة الانحرافات السلبية لضمان أداء مالي جيد لتسترشد به الإدارة في صياغة إستراتيجيتها المستقبلية والنهوض بأدائها للأحسن".

المطلب الثاني: مراحل ووسائل تقييم الأداء المالي.

1- مراحل عملية تقييم الأداء المالي.

تساعد عملية تقييم الأداء المالي السليم المؤسسات للوصول إلى مجموعة من الأهداف المسطرة، فتمر هذه العملية بعدة مراحل متتابعة فيما بينها:

أ. مرحلة التخطيط:

يعتبر التخطيط نقطة البداية في أي عملية فهو يتضمن تصميم الأهداف سلفا لما يجب عمله لتحقيق هدف معين أي تصميم سياسة التقييم، حيث يتم إعداد الموازنات وتحديد الأدوات المستعملة لبلوغ الهدف، وتحديد المراكز المسؤولة عن عملية التقييم و الأهداف المستقبلية المراد الوصول إليها.

ب. مرحلة مقارنة النتائج:

بعد عملية التخطيط يستلزم الأمر على المؤسسة بمراقبة ومقارنة ما تم تحقيقه فعلا من الأهداف مع ما كان مسطر له، حيث تكون عملية المراقبة خلال فترات متقاربة لاكتشاف الانحرافات في الوقت المناسب.

[1]- عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: **قياس وتقييم دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة (200-2002)**، مرجع سبق ذكره، ص 28.

ت. مرحلة تحليل النتائج:

بعد اكتشاف الانحرافات لابد على المؤسسة الوقوف على تحليل لطبيعة هذه الانحرافات ومعرفة أسبابها بعدها اقتراح الحلول المناسبة واللازمة لمعالجتها.

2- وسائل تقييم الأداء المالي:

يوجد عدة وسائل التي تستعمل لتقييم الأداء المالي من أهمها:[1]

أ- التحليل المالي:

يعد التحليل المالي من أهم الوسائل التي تعتمد في تقييم الأداء المالي، حيث يقوم بدراسة وتحليل المعلومات المالية للمؤسسة بغية الوقوف على نقاط القوة ونقاط الضعف، الفرص والتهديدات، من خلال إدراكه للتدفقات النقدية، الأرباح، والمصروفات بعدها الوصول إلى معلومات تعكس أداء المؤسسة وتساعده على وضع مؤشرات للوصول إلى أداء أحسن.

ب- الموازنات التخطيطية (التقديرية):

تعتبر الموازنة أداة فعالة من أدوات تقييم الأداء المالي، حيث أنها أداة للتعبير الكمي والمالي عن خطة متناسقة ومعتمدة من الإدارة التي تناسب الأنشطة التي تمارسها المؤسسة لتحقيق أهداف مسطرة.

ت- التدقيق الإداري:

هو تحليل كفاءة وقدرة المؤسسة بهدف تقييم فعاليتها فيما يتعلق بالأهداف المسطرة والسياسات المتبعة، فهو ضبط الأداء بتحديد المسؤولية والمتابعة المستمرة لتحقيق جودة الأداء، ويتم ذلك من خلال:

- **أسلوب تدقيق وتقييم البرامج:**

هو من الأساليب الحديثة في مجال التخطيط ومتابعة، حيث هذا الأسلوب يمكن استخدامه في تخطيط الوقت والتكاليف لمختلف الأنشطة.

[1]- سماح عفيف عاشور الفار، **العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج Tobin 's q**، مرجع سبق ذكره، ص ص 30 31.

- **أسلوب البرمجة الخطية:**

هي من الأساليب الأساسية والمهمة التي تساعد متخذي القرار في التخطيط واتخاذ القرار الأمثل من بين مجموعة من البدائل في إطار استخدام الموارد المتاحة والمتوفرة لتعظيم الأرباح أو تخفيض التكاليف.

- **أسلوب تحميل التكلفة والفعالية:**

هو أسلوب المفاضلة بين البدائل على أساس فعاليتها وتكلفته في تحقيق الأهداف المسطرة.

- **التكاليف المعيارية:**

هي التكاليف المقدرة أي تكاليف محددة سلفا وتستخدم كأساس للمقارنة بينها وبين التكاليف الفعلية.

- **أسلوب الإدارة بالأهداف:**

هو أسلوب الاشتراك بين جميع أفراد المؤسسة من الرؤساء والمرؤوسين في تحديد الأهداف المرجو تحقيقها، بوضع خطة لهاته الأهداف التي تسعى المؤسسة الوصول إليها.

المبحث الثالث: مقاييس الأداء المالي

تعتبر مقاييس الأداء المالي وسيلة لقياس الأداء وفعالية نشاط المؤسسة[1]، حيث أن قياس الأداء هو تحديد كمية أو طاقة مؤشرات قياسه، لأن غياب القياس يدفع المسيرين إلى التخمين واستخدام الطرق القياسية التي قد تكون أو لا تكون ذات دلالة، لذلك فان قياس الأداء هو تحديد مقدار نتائج المؤسسة[2]، وعليه تعتبر هذه العملية الصورة التي تعكس الواقع المالي للمؤسسة الاقتصادية، فهناك مقاييس تقليدية ومقاييس حديثة.

من خلال ما سبق فسيتم عرض هذا المبحث من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: المقاييس التقليدية.

المطلب الثاني: المقاييس الحديثة.

المطلب الثالث: عرض بعض نماذج قياس الأداء المالي.

المطلب الأول: المقاييس التقليدية.

تعتمد المؤسسات الاقتصادية على المؤشرات المحاسبية لقياس الأداء المالي، فهناك مجموعات رئيسية للمؤشرات المالية لفهم المعلومات والبيانات المالية، والتي تساعد متخذي القرار وأطراف أخرى على الفهم الجيد للوضع المالي للمؤسسة، فمقاييس الأداء لا تعني بالضرورة وجود قيمة للمالكين وذلك بسبب عدم وجود علاقة مؤكدة بين هذه المقاييس وبين تقييم الأداء في السوق، أي وجود اختلافات بين الأرقام المحاسبية التي تعكسها النسب المالية والتي تعتبر نظرة خلفية المبنية على أساس الاستحقاق (القيمة التاريخية)، وبين القيم السوقية لهذه الأرقام التي تعتبر نظرة أمامية.

فأهم المجموعات الرئيسية تتمثل في: مجموعة نسب السيولة، مجموعة نسب المديونية، مجموعة نسب الربحية، مجموعة نسب النشاط.

---

[1] - Neely Andy and others **Designing performance measures : a structured approach**, International Journal of Operations & Production Management**,** Vol 17 ,No 11, 1997, p 1132.

[2] – بحري على، **تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية دراسة تطبيقية في مؤسسة مطاحن الحضنة للفترة 2011–2016**، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد 35(01)، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، ص 354.

- **نسب السيولة:**

تقيس هذه المجموعة قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها القصيرة الأجل في الوقت المناسب،[1] أي تبين مدى قدرة المؤسسة في تغطية الخصوم المتداولة بالأصول المتداولة عن طريق أصولها المتداولة، حيث تتضمن هذه المجموعة نسب مختلفة من بينها: نسبة السيولة العامة، و نسبة السيولة السريعة، والجدول الآتي يوضح ذلك.

جدول رقم 2–1 طريقة حساب نسب السيولة

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسير النسبة
نسبة السيولة العامة (نسبة التداول)	الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة	تبين قدرة المؤسسة في تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة
نسبة السيولة السريعة (نسبة السيولة الحالية)	(الأصول المتداولة – المخزون) / الخصوم متداولة	تبين قدرة المؤسسة على مواجهة الخصوم المتداولة دون اللجوء إلى المخزونات أي الاعتماد على القيم الجاهزة

المصدر: لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي ''دراسة حالة''، رسالة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2011–2012، ص99.

- **نسب المديونية:**

تقيس هذه المجموعة قدرة المؤسسة على تسديد الأموال المقترضة ومختلف الالتزامات مع فوائدها،كما تمكن المؤسسة على معرفة كيفية تمويل أصولها، أي الاعتماد على أموال الغير في تمويل احتياجاتها المالية،[2]

[1] - J.Gitman Lawerence,**principles of managerial finance**,10 edition, 20/01/2016, P54.

[2] – شعيب شنوف، **التحليل المالي الحديث**، دار زهران للنشر، عمان، الأردن، 1998، ص53.

حيث تتضمن هذه المجموعة نسب مختلفة نذكر منها: نسبة التمويل الخارجي للأصول، و نسبة التمويل الداخلي للأصول، نسبة المديونية الكاملة، والجدول الآتي يوضح ذلك.

جدول رقم 2-2 طريقة حساب نسب المديونية

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسير النسب
نسبة التمويل الخارجي للأصول	(مجموع الديون/ إجمالي الأصول	تبين هذه النسبة عن المدى قدرت المؤسسة في تمويل أصولها من أموال الغير
نسبة التمويل الداخلي للأصول	الأموال الخاصة/ إجمالي الأصول	تبين هته النسبة مدى استقرار وسلامة المركز المالي في الأجل الطويل من حيث الأموال الممتلكة
نسبة المديونية الكاملة	(الخصوم المتداولة + الخصوم الثابتة)/ الأموال الخاصة	تبين مدى سماح للمؤسسة بالتوسع في الاقتراض أي مدى المخاطرة التي يغامر بها المقرضون

المصدر: لزعر محمد سامي، مرجع سبق ذكره، ص 101.

- **نسب الربحية:**

تعبر هذه المجموعة على الفرق بين مجموع الايرادات ومجموع التكاليف[1]، كما تقيس مدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من المبيعات أو من الأصول المتاحة،[2] حيث تتضمن هذه المجموعة نسب مختلفة من بينها: العائد على الأصول، العائد على المبيعات، العائد على حقوق الملكية، والجدول الآتي يوضح ذلك.

[1] - Monge Marco Sisfontes, **Controlling-Profitability Analysis**, 2edition, Galilo press, boston, 2013, p : 28.

[2] – عبد الرحمن تانيا قادر، عبد الكريم انوار ضياء وعبد العزيز غازي، **العلاقة بين السيولة كسياسة والربح كهدف " دراسة تطبيقية في الشركة الوطنية لصناعة الأثاث المنزلي**، مجلة جامعة كركوك للدراسات الإنسانية، العراق، المجلد 01، العدد 02، 2006، ص 04.

جدول رقم 2-3 طريقة حساب نسب الربحية

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسير النسب
العائد على الأصول (ROA)	النتيجة الصافية/ مجموع الأصول	تبين هته النسبة قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من المبيعات أي من الأموال المتاحة
العائد على المبيعات (ROS)	النتيجة العملياتية أو الدخل قبل الضرائب والفوائد / المبيعات	تبين هته النسبة نسبة الربح في كل وحدة واحدة من المبيعات أو رقم الأعمال من زبائنها
العائد على حقوق الملكية (ROE)	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة أو حقوق الملكية	تبين هته النسبة مدى مساهمة كل وحدة نقدية من الأموال الخاصة في النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الطالبة بناءاً على معطيات سابقة.

- **نسب النشاط:**

حيث أنها تعبر هذه المجموعة على الكفاءة التي تستعمل بها المؤسسة أصولها أو الموارد المتاحة عن طريق إجراء مقارنات بين مستوى المبيعات ومستوى الاستثمار في عناصر الأصول،[1] حيث تتضمن هذه المجموعة نسب مختلفة من بينها: معدل دوران إجمال الأصول، معدل دوران الأصول الثابتة، معدل دوران الأصول المتداولة، معدل دوران المخزون، والجدول الآتي يوضح ذلك

[1]- شدري معمر سعاد، **دور المراجعة الداخلية المالية في تقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية " دراسة حالة سونلغاز"**، رسالة ماجستير علوم تسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2008-2009، ص 160.

جدول رقم 2-4: طريقة حساب نسب النشاط

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسير النسبة
معدل دوران إجمال الأصول	رقم الأعمال/ إجمالي الأصول	تبين هذه النسبة عدد مرات تحول الأصول إلى رقم الأعمال
معدل دوران الأصول الثابتة	رقم الأعمال / الأصول الثابتة	تبين هته النسبة مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الثابتة لتوليد رقم الأعمال
معدل دوران الأصول المتداولة	رقم الأعمال / الأصول المتداولة	تبين هته النسبة مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول المتداولة لتوليد رقم الأعمال
معدل دوران المخزون	تكلفة البضائع المباعة / رصيد المخزون	يبين هته النسبة على معرفة سرعة تدفق الأموال خلال المخزون السلعي

المصدر: لزعر محمد سامي/ مرجع سبق ذكره، ص 100.

المطلب الثاني: المقاييس الحديثة.

تعتمد المؤسسات الاقتصادية على المؤشرات الاقتصادية لقياس الأداء المالي، فهي عبارة عن إحصائيات أو بيانات رقمية متعلقة بنشاط المؤسسة فتقوم بتحليل الأداء الحالي وتوقع الأداء المستقبلي، حيث هذه المؤشرات تعتبر أكثر اتفاقا مع أهداف الإدارة الإستراتيجية للمؤسسة وذلك لأخذها لتكلفة رأس المال في الحسبان فتتضمن المقاييس التالية:

- **القيمة الاقتصادية المضافة "Economic value added" (EVA):**

عرف مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على أنه مقياس للانجاز المالي من خلال تقدير الربح الحقيقي الذي يرتبط بتعظيم ثروة المساهمين، وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس

المال،[1] فتقوم القيمة الاقتصادية المضافة على فكرة أن المؤشرات المحاسبية التقليدية غير كافية عندما يتعلق الأمر بعملية خلق القيمة، فعند المقارنة بينها وبين المؤشرات التقليدية نلاحظ بأنها تهتم بالربح الصافي، وحسابها يتطلب إجراء مجموعة من التعديلات المحاسبية وحساب الربح التشغيلي بعد الضرائب كما يجب حساب متوسط التكلفة المرجحة لتكلفة رأس المال لتقدير حجم التكاليف[2].

فهناك طريقتين لحساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) تتمثلان في*:

أ- الطريقة الاولى هي الفرق بين العائد وتكلفة رأس المال مضروبا في رأس المال المستثمر

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)= (العائد –تكلفة رأس المال) × رأس المال المستثمر

ب- أما الطريقة الثانية فهي الفرق بين صافي الربح بعد الضريبة وقيمة تكلفة رأس المال

القيمة الاقتصادية المضافة EVA= صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة (NOPAT) – تكلفة رأس المال

- **القيمة السوقية المضافة Market value added (MVA)**

بعد معرفة التدفقات النقدية للقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) يمكن تحديد القيمة السوقية المضافة (MVA) مع الأخذ في الاعتبار تكلفة الأموال، فهي تعبر عن الثروة التي تم توليدها من رأس المال أي الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية لحقوق ملكية المؤسسة[3]، ويتم قياس القيمة السوقية المضافة كما يلي:

$$\text{MVA} = \sum_{t=1}^{n} \frac{EVA}{(1+WACC)^t}$$

MVA: القيمة الحالية لمجموع قيم (EVA) المستقبلية مع أخذ في الاعتبار تكلفة الأموال.

---

[1]- مقبل علي أحمد علي، **دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لادوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها '' دراسة تطبيقية''**، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبية، جامعة بغداد، العراق، المجلد05، العدد 11، 2010، ص04.

[2] - Cappelletti Laurent et Khouatra Djamel**, LA Mesure De La Creation de Valeur Organisationnelle : Le Cas D'une Entreprise Du Secteur De La Gestion De Patrimone**, Manuscrit auteur, publié dans "Technologie et management de l'information : enjeux et impacts dans la comptabilité, le contrôle et l'audit, France, 2002, P P 9-10.

* للاطلاع أكثر على القيمة الاقتصادية المضافة انظر: عمر الفاروق زرقون، محمد زرقون، فاعلية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية مقارنة بالمؤشرات التقليدية –دراسة حالة مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الابار (ENSP) للفترة 2012/2009، دراسات العدد الاقتصادي، جامعة الاغواط، الجزائر، مجلد 05، العدد02، جوان 2014.

[3]- حمودة مقبولة، **الاستشارات الإدارية دليل المهنة**، المنهل للتوزيع، عمان، 2015، ص295.

المطلب الثالث: عرض بعض نماذج قياس الأداء المالي.

هناك العديد من نماذج قياس الأداء المالي نذكر منها: نموذج دوبونت (Dupont) ونموذج (Tobin's Q).

1- **نموذج دوبونت (Dupont):**

هو من أهم النماذج المستخدمة في تحليل ربحية المؤسسة بالاعتماد على الأدوات التقليدية، حيث بدأ استخدامه في بداية القرن العشرين، حيث يوضح هذا النموذج الأثر المزدوج للكفاءة والإنتاجية على الربحية أي هو مقياس العائد على الأصول (ROA)، حيث يعبر هذا المعدل عن العلاقة بين الأصول والأرباح المحققة من استخدام هذه الأصول، أي يقيس هذا المعدل العائد لكل دينار مستثمر من الأصول وبذلك يعكس أنشطة العمليات والأنشطة الاستثمارية وليس الأنشطة التمويلية، كما يقيس كفاءة الإدارة في استخدام أصولها من أجل تحقيق هدف تعظيم الأرباح، ولا يتأثر هذا المعدل بمستويات الرفع المالي، وهو يُعد من مؤشرات الشائعة استعمالا لتقييم أداء الوحدات الاقتصادية. ويحدد معدل العائد على الأصول بمؤشرين هما: هامش الربح ومنفعة الأصول[1].

هامش الربح (profit Margin PM) الذي يعكس مدى كفاءة الإدارة ومراقبة التكاليف.

منفعة الأصول (Assets Utility AU) ويسمى معدل دوران الأصول، حيث يدل على الاستغلال الأفضل للأصول أي يقيس إنتاجية الأصول.

أي:

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{الصافي الدخل}}{\text{مجموع الايرادات التشغيلية}} \times \frac{\text{مجموع الايرادات التشغيلية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

العائد على الأصول = هامش الربح (PM) × منفعة الأصول (AU).

بعدها تطور النموذج في عام (1970) لتتحول إلى نسبة معدل العائد على حقوق الملكية، وذلك بإضافة نسبة ثالثة إلى العائد على الأصول المتعلقة بمضاعف حقوق الملكية أو ما يعرف الرافعة المالية المتمثلة بنسبة

[1]- رامي أبو وادي، نهيل سقف الحيط، **القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لتقييم أداء المصارف التجارية الأردنية**، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية)، نابلس، فلسطين، المجلد 30(12)، 2016، ص2501.

إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية[1]، حيث أن أسلوب دوبونت المعدل يقيم الموقف المالي للمؤسسة عن طريق ضرب مضاعف حقوق الملكية (EM) في العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية يقيس كفاءة الأسهم في استخدام أصولها لتوليد الربح[2]، فهو مشتق من المؤشرات الثلاثة كما يلي

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{الصافي الدخل}}{\text{مجموع الايرادات التشغيلية}} \times \frac{\text{مجموع الايرادات التشغيلية}}{\text{مجموع الأصول}} \times \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{حقوق الملكية}}$$

العائد على حقوق الملكية = هامش الربح (PM) × منفعة الأصول (AU) × الرافعة المالية (EM).

$$\mathbf{ROE= [(AU) \times (PM)] \times (EM)}$$

$$\mathbf{ROE= (ROA) \times (EM)}$$

حيث أن:

AU: منفعة الأصول أو يسمى استعمال الأصول هو مؤشر يقيس الاستخدام الأفضل للأصول، والتي تقاس بقسمة مجموع الإيرادات التشغيلية على مجموع الأصول.

PM: هامش الربح الذي يعكس مدى قدرة وكفاءة الإدارة في التحكم ومراقبة التكاليف والذي يقاس بقسمة صافي الدخل على مجموع الإيرادات التشغيلية.

EM: مضاعف حقوق الملكية أو الرافعة المالية الذي يقاس بقسمة مجموع الأصول على حقوق الملكية.

فهذا المعدل يفسر أكثر كيفية تمويل الأصول هل هي عن طريق الديون أو عن طريق الملكية، فإذا اعتمدت المؤسسة على الديون في هيكلها التمويلي فإن المخاطر يزداد وبالتالي يزداد معدل العائد على حقوق الملكية، وإذا اعتمدت المؤسسة في تمويلها على أموال المملوكة فإن معدل العائد على الأصول سيكون مساويا لمعدل العائد على حقوق الملكية، والجدول التالي يوضح أهم نسب تحليل نموذج دوبونت:

[1] - Almazari Ahmed Arif, **Financial Performance Evaluation of Some Selected Jordanian Commercial Banks**, International Research Journal of Finance and Economics (28), 2011, p p 50-63.
[2] - Sim Kelvin and others, **A case study on financial ratios via cross-graph quasi-bicliques**, Information sciences, 1981, p 201.

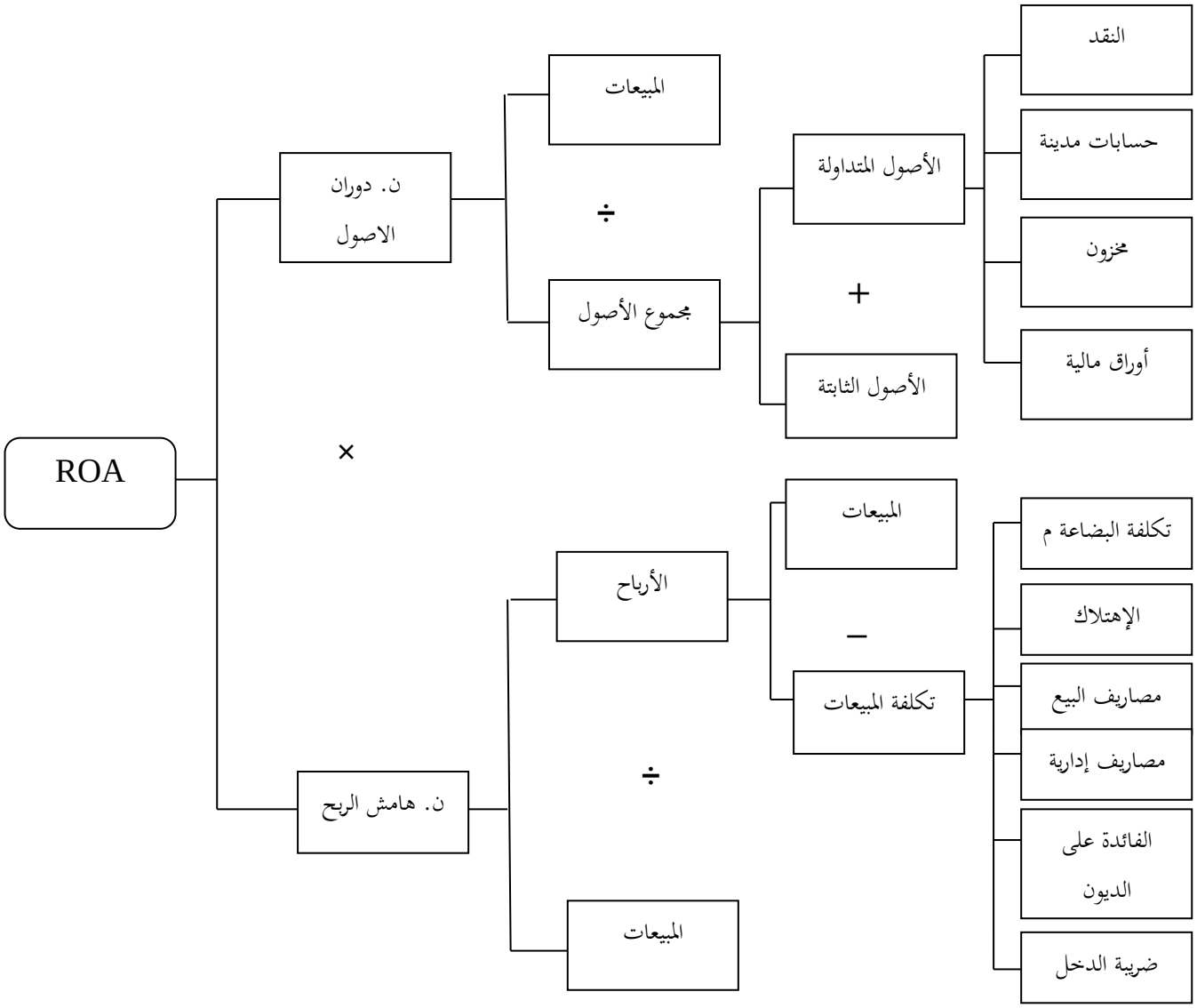
الجدول رقم 2–5: نسب تحليل نموذج دوبونت

النسب مالية	قياسها
العائد على حقوق الملكية Return on Equity (ROE)	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة
هامش الربح التشغيلي Operating Profit Margin (OPM)	النتيجة الصافية+ الفائدة / إجمالي الإيرادات
دوران الأصول Asset Turnover (ATO)	إجمالي الإيرادات / إجمالي الأصول
العائد على الأصول Return on Assets (ROA)	النتيجة الصافية / إجمالي الأصول
الرافعة المالية Leverage Multiplier	إجمالي الأصول / الأموال الخاصة

المصدر: Lynn E. Dodge , previous reference, p28

ويمكن إبراز مكونات معدل العائد على الأصول في الشكل التالي:

الشكل رقم 2-1 : مخطط ديبونت لمعدل العائد على الأصول (ROA).



المصدر: عبد المجيد تيماوي، **نحو بناء نظري لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الجزائرية**، مرجع سبق ذكره، ص93.

2- نموذج Tobin's Q[1]:

يعتبر هذا النموذج من المقاييس الحديثة لقياس الأداء المالي، حيث قام الخبير الاقتصادي الأمريكي "جيمس توبين" باقتراح نموذجا اقتصاديا قياسيا للمتغيرات المحلية وهو معروف بنموذج توبين، ظهر هذا

[1]- سماح عفيف عاشور الفار، **العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج Tobin's q**، مرجع سبق ذكره، ص ص35-38.

النموذج في ستينيات القرن الماضي عام 1969 الذي يعتبر النموذج مؤشرا يقيس الربح المستقبلي للاستثمار ، فهو يقيس نسبة القيمة السوقية للمؤسسة ،

حيث أشار العديد من الباحثين أن نسبة Tobin's q لها عدة تفسيرات:

- فمنهم من رجح أنها مقياسا لأداء المؤسسات،
- ومنهم من رأى أنها تقيس القيمة المعادلة للعلامة التجارية،
- تستخدم للتنبؤ بالعوائد المنتظرة من توظيف الأموال
- مقياسا للموارد غير الملموسة،
- مقياسا لقيمة الموجودات،
- كما أنها تستخدم في تحليل أداء المؤسسات حاليا.
- التنبؤ بمستقبل المؤسسة من خلال معرفتها للقيمة السوقية وعليه قدرتها على البقاء والمنافسة.

إن اختلاف طرق التقدير في قياس نسبة توبين Q، وتعقيد حساب هذه النسبة وحجم المعلومات الكبيرة المطلوبة لحسابها والتي لا تتوافر في بعض الأحيان، أحدث مشكلة وهي الخطأ في القياس، فعليه قام عدد من الباحثين بتطوير عدد من النماذج اللوغاريتمية لتقدير هذه النسبة، ومن أهمها وأكثرها شيوعا نموذج Lindenberg and Ross (L-R Q) في عام 1981، التي تتمثل صيغته بالشكل التالي:

$$L\text{-}RQ = PREFST + VCOMS + LTDEBT + STDEBT - ADJ / TOTASST\text{-}BKCAP + NETCAP$$

حيث أن:

PREFST: القيمة النقدية للأسهم الممتازة.

VCOMS: سعر الأسهم العادية (سعر السهم في 31 ديسمبر من كل عام) × عدد الأسهم المكتتب بها.

LTDEBT: قيمة الديون طويلة الأجل للمؤسسة معدلة بهيكل آجالها.

STDEBT: القيمة الدفترية لمطلوبات المؤسسة قصيرة الأجل.

ADJ: صافي قيمة الأصول قصيرة الأجل.

TOTASST: القيمة الدفترية لإجمالي قيمة أصول المؤسسة.

BKCAP: القيمة الدفترية لصافي المخزون الرأسمالي للمؤسسة.

NETCAP: القيمة الدفترية لصافي المخزون الرأسمالي للمؤسسة، معدلة بنسبة التضخم.

فقد قام الباحثان شنغ وبرويت "Chung و Pruitt "بتطوير الصيغة التي جاء بها جيمس توبين بتقريب قيمة Q، حيث أن هذا التقريب يبسط المتطلبات البيانية والجهد الحسابي، فقد اعتمد في تقدير القيمة الاستبدالية للأصول على القيمة الدفترية بافتراض أنا لهما نفس القيمة، وعليه كانت الصيغة البسيطة المستخدمة لتقييم قيمة Q هي:

Approximate Q = (MVE+PS+DEBT)/TA

حيث أن:

MVE: حاصل ضرب سعر سهم في نهاية العام بعدد الأسهم الاعتيادية المكتتب بها.

PS: القيمة النقدية للأسهم الممتازة القائمة للمؤسسة

DEPT: قيمة المطلوبات قصيرة الأجل – قيمة الموجودات قصيرة الأجل + القيمة الدفترية للديون طويلة الأجل.

TA: القيمة الدفترية لمجموع موجودات المؤسسة.

فيعتبر معيار الحكم على أداء المؤسسة من قيمة Q، فإذا كانت $Q>1$ فإن يعكس أن القيمة السوقية للمؤسسة أعلى من قيمة موجوداتها، وتشير إلى أن الأداء جيد والربحية عالية والعكس صحيح.

خلاصة الفصل:

يعتبر الأداء المالي احد أهم أنواع الأداء في المؤسسة الاقتصادية، فيستخدم لتقييم عمل المؤسسة من جهة تحقيق النتائج بأقل التكاليف، والقدرة على بلوغ الأهداف المسطرة لتحديد وضعية المؤسسة، فهناك عوامل منها داخلية وخارجية تؤثر على الأداء المالي وهي التي تساعدنا في تحديد نقاط القوة ونقاط الضعف وتقييم الأداء المالي.

حيث تحتاج المؤسسة إلى مقاييس ذات بعد مالي لتقييم أدائها، فهناك مقاييس تقليدية تعتمد على التحليل الساكن للمؤسسة ومقاييس حديثة تقوم بتحليل الأداء الحالي وتوقع الأداء المستقبلي، حيث تعد القيمة الاقتصادية من أهم المؤشرات الحديثة التي تسمح للمؤسسة بالحفاظ على قيمة الأموال المستخدمة من قبل المساهمين، كما تمثل القيمة السوقية مؤشرا يأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال، فهي تعبر عن الثروة التي تم توليدها من رأس المال.

كما يعد نموذج "Tobin's Q" من المقاييس الحديثة التي ثبت نجاحها في قياس قيمة المؤسسة من خلال قياس قيمتها السوقية، أما نموذج دوبونت من أهم النماذج التي تستخدم في تحليل أداء المؤسسة و التي تعتمد على مؤشرات التقليدية منها (ROA و ROE) وغيرها، وهو ما سوف يتم الاعتماد عليه في دراستنا هذه.

الفصـــــل الثالث

دراسة تطبيقية لأثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة (2013-2017)

تمهيد:

بعد الدراسة النظرية التي قمنا بها من خلال عرض مختلف المفاهيم المرتبطة بمتغيرات الدراسة، والمتمثلة في الهيكل التمويلي ومحدداته والأداء المالي، وكذا مختلف الدراسات التطبيقية لأثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات.

فإن الهدف من دراستنا التطبيقية هو معرفة العلاقة بين متغيري (المستقل ، التابع) الدراسة ميدانيا في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وما هي المتغيرات الأكثر تأثيرا على أدائها المالي لإعطاء نظرة عامة لمسيري المؤسسات حول العوامل اللازم أن تؤخذ بعين الاعتبار بزيادة في الأداء المالي للمؤسسة، فحسب الدراسات السابقة لا يوجد إجماع حول أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي فهي تختلف من اقتصاد لأخر ومن عينة لعينة، لهذا سنحاول دراسة أثر محددات هيكل التمويلي على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية على عينة من ستة وثمانون (86) مؤسسة في الفترة الممتدة ما بين (2013-2017).

وعلى هذا الأساس تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- **المبحث الأول:** تقديم منهج الدراسة.
- **المبحث الثاني:** دراسة إحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة.
- **المبحث الثالث:** تقدير وتحليل نتائج الدراسة.

المبحث الأول: تقديم منهج الدراسة.

من أجل القيام بالتحليل العلمي لإشكالية دراستنا ولاختبار صحة فرضياتنا والوصول إلى الأهداف المرجوة، اعتمدنا في دراستنا التطبيقية المنهج القياسي التحليلي باستخدام أدوات التحليل الإحصائي بغرض قياس تأثير المتغيرات المستقلة: (حجم المؤسسة، عمر المؤسسة، السيولة، الأصول الملموسة، النمو، المخاطر والمديونية) على المتغير التابع: (الأداء المالي للمؤسسة مقاسا بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية) لعينة من كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تتشكل من (86) مؤسسة خلال الفترة (2013-2017) بالاعتماد على نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، وعلى هذا الأساس تم تقسيم هذا المبحث إلى المطالب التالية:

المطلــب الأول: مصدر البيانات والأدوات الإحصائية المستعملة.

المطلــب الثاني: عينة الدراسة وتحليل معطياتها.

المطلب الثالث: متغيرات الدراسة والنموذج المعتمد.

المطلب الأول: مصدر البيانات والأدوات الإحصائية المستعملة.

من صعوبات الدراسات السابقة حول هذا الموضوع في الجزائر طريقة الحصول على البيانات لعدم وجود قاعدة للمعطيات المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، لذا يلجأ الباحثين في دراساتهم لمؤسسات غير جزائرية أو الاعتماد على طريقة لاستبان لجمع البيانات، لذلك اعتمدنا في هذا البحث على البيانات المالية من خلال القوائم المالية (جدول الأصول، جدول الخصوم، جدول الدخل) لعينة الدراسة المتمثلة في كبريات مؤسسات الاقتصادية الجزائرية، من خلال الاعتماد على المعطيات المتوفرة لدى المركز الوطني للسجل التجاري (CNRC)، كونه المصدر الوحيد الذي يسمح من جمع المعلومات المالية لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

حيث استخدمنا مجموعة من الأدوات في التحليل معتمدين على القوائم المالية لتحليلها، من اجل إيجاد العوامل المحدد للأداء المالي خلال الفترة (2013-2017) من خلال استخدام برنامج (**STATA**) النسخة الخامسة عشر (15).

كما نستخدم في تحليلنا بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) التي تعتبر مزيج بين بيانات السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية، حيث يتم فيها جمع البيانات لمجموعة من المؤسسات لفترة زمنية معينة، فهذا النوع من البيانات قد يعتبر الأكثر دقة في التقدير والتنبؤ.

المطلب الثاني: عينة الدراسة وتحليل معطياتها.

1- عينة الدراسة:

تحقيقا لأهداف الدراسة اتجهنا إلى التعامل مع كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية التابعة لوزارة المالية[1]، حيث شكلنا عينة الدراسة من تلك المؤسسات التي كان عددها (86) مؤسسة خلال الفترة (2013-2017).

2- تحليل معطيات العينة:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المعطيات المالية لـ (86) مؤسسة من كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة الممتدة بين (2013-2017)، أي (430) ملاحظة إحصائية، وتم اختيار هذه العينة بناءا على توفر المعلومات المالية خلال كل فترة الدراسة من أجل استعمال طريقة المعطيات المتوازنة (Balanced data) وابتعاد عن طريقة المعطيات غير متوازية (Unbalanced data) التي تكون فيها الملاحظات ناقصة.

من خلال دراستنا حاولنا أن تكون العينة تشمل مختلف القطاعات (الصناعية، التجارية، الخدماتية، الأشغال)، ويمكن توضيح عينة الدراسة من خلال الجدول التالي:

[1] انظر المادة رقم 02 من قرار مؤرخ في 5 ربيع الثاني عام 1439 الموافق 24 ديسمبر سنة 2017، يحدد الحد الادنى لرقم أعمال الشركات التي تندرج ضمن اختصاص مديرية كبريات المؤسسات، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الصادرة بتاريخ 31 ديسمبر 2017، العدد 77، ص23.

الجدول رقم 3-1: توزيع كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية لعينة الدراسة حسب القطاعات.

البيان	عينة الدراسة	القطاع التجاري	قطاع الخدمات	القطاع الصناعي	قطاع الأشغال
عدد المؤسسات	86	23	14	26	23
عدد الملاحظات	430	115	70	130	115
نسبة	%100	%26.74	%16.28	%30.24	%26.74

المصدر: من إعداد الطالبة بناءاً على البيانات المتوفرة

انطلاقا من الجدول أعلاه رقم (3-1) يظهر الطابع العشوائي لاختيار العينة، حيث نلاحظ أعلى نسبة مسجلة كانت للمؤسسات قطاع الصناعي (26 مؤسسة أي 30.24% من مجوع مؤسسات العينة) وأدنى نسبة كانت لمؤسسات قطاع الخدمات (14 مؤسسة أي 16.28% من مجموع مؤسسات العينة).

المطلب الثالث: متغيرات الدراسة والنموذج المعتمد.

انطلاقا من المعلومات المالية المتوفرة لدينا والخاصة بالمؤسسات عينة الدراسة، وكذلك الدراسات السابقة التي تناولت نفس الموضوع في بعض جوانبه، تم اختيار مجموعة من المتغيرات التي يمكن أن تُأثر على الأداء المالي في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وتم تقسيم هذه المتغيرات إلى متغير تابع ومتغيرات مستقل والجدول الآتي يوضح كما يلي:

الجدول رقم 3-2: التعريف بمتغيرات الدراسة

الرقم	رمز المتغير	نوع المتغير	اسم المتغير	وصف المتغير
01	**ROA**	المتغير التابع	الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول	النتيجة الصافية / مجموع الأصول
02	**ROE**	المتغير التابع	الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة
03	**SIZE**	متغير مستقل	حجم المؤسسة	لوغاريتم مجموع أصول المؤسسة

04	**AGE**	متغير مستقل	عمر المؤسسة	تعبير عنها بعدد السنوات التي مرت منذ تأسيسها
05	**LIQ**	متغير مستقل	سيولة المؤسسة	الأصول المتداولة / مجموع الأصول
06	**TAN**	متغير مستقل	الأصول الملموسة	الأصول الثابتة/ مجموع الأصول
07	**GROW**	متغير مستقل	النمو	النسبة المئوية للتغير السنوي في إجمالي الأصول
08	**LEV**	متغير مستقل	نسبة المديونية	إجمالي الديون / مجموع الأصول
09	**RISK**	متغير مستقل	المخاطر	التغير السنوي في الأرباح

المصدر: من إعداد الطالبة بناءا على الدراسات السابقة.

من كل ما سبق يمكن توضيح النموذج الرياضي للدراسة من خلال العلاقة التالية:

$$ROA_{it}=\alpha+\beta_1 SIZE_{it}+\beta_2\ AGE_{it}+\beta_3\ LIQ_{it}+\beta_4\ TAN_{it}+\beta_5\ GROW_{it}+\beta_6\ LEV_{it}+\beta_7\ RISK_{it}+\varepsilon_{it}$$

$$ROE_{it}=\alpha+\beta 1 SIZE_{it}+\beta 2\ AGE_{it}+\beta 3\ LIQ_{it}+\beta 4\ TAN_{it}+\beta 5\ GROW_{it}+\beta 6\ LEV_{it}+\beta 7\ RISK_{it}+\varepsilon_{it}$$

$i = 1\ldots\ldots 430.$

$t = 1\ldots\ldots 5.$

i : تمثل عدد المؤسسات.

t : عدد السنوات.

SIZE : حجم المؤسسة.

AGE: عمر المؤسسة.

LIQ : نسبة السيولة.

TAN: أصول الملموسة.

GROW: نمو متوقع للمؤسسة.

LEV: نسبة المديونية.

RISK: مخاطر.

المبحث الثاني: دراسة إحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة.

هناك العديد من الأدوات الاقتصادية التحليلية تستعمل في الدراسات التطبيقية من أجل اختبار النتائج المتوصل إليها، ومن أهم هذه الأدوات المنهج الاقتصادي القياسي المتبع في التحليل والذي يشمل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Les Données du panel)، لذلك سنحاول معرفة النماذج الأساسية لتحليل السلاسل الزمنية المقطعية مع التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع وذلك لـ (86) مؤسسة من كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة (2013–2017)، وعلى هذا الأساس تم تقسيم هذا المبحث إلى المطلبين التاليين:

المطلب الأول: نماذج تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (نماذج بانل)

المطلب الثاني: الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة.

المطلب الأول: نماذج تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (نماذج بانل).

عرفت نماذج السلاسل الزمنية المقطعية في الآونة الأخيرة اهتماما كبيرا في الدراسات التطبيقية وذلك لكونها تأخذ أثر التغير في الزمن والتغير بين الوحدات المقطعية في تحليل البيانات المعتمدة في الدراسة.

فالسلاسل الزمنية المقطعية هي مجموعة من البيانات التي تجمع بين خصائص كل من السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من المفردات (الوحدات المقطعية) عند فترة زمنية واحدة بينما تصف بيانات السلاسل الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة.

فاعتمدنا على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (panel data)، لذلك يمكن استخدام أحد الطرق الثلاث التالية:

- النموذج الانحدار التجميعي (pooled regression Model).
- نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model).
- نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model).

1- نموذج الانحدار التجميعي (pooled regression Model):

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، حيث تكون فيه معاملات الانحدار المقدرة ثابتة لجميع الفترات الزمنية بمعنى يُهمل تأثير البعد الزمني وكذلك لجميع المشاهدات المقطعية، كما يفترض هذا النموذج تجانس تباين حدود الخطأ العشوائي بين المؤسسات التي يتم دراستها، بالإضافة إلى أن

القيمة المتوقعة لحد الخطأ العشوائي يجب أن تساوي الصفر وأيضا عدم الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي[1]، لذا يتم تقدير هذا النموذج بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS).

2- نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model):

يهدف استخدام هذا النموذج لمعرفة سلوك كل مجموعة من البيانات المقطعية (سلوك كل مؤسسة) على حدا، وذلك بجعل قيمة الحد الثابت في النموذج يختلف من مؤسسة لأخرى مع بقاء معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة ثابتة لكل مؤسسة، ويرجع السبب في إدخال الآثار الثابتة إلى المؤسسات إلى وجود بعض المتغيرات غير الملاحظة التي تؤثر على المتغير التابع ولا تتغير عبر الزمن، حيث يفترض عدم حدوث تغير في هذه المتغيرات على الأقل خلال الفترة الزمنية للدراسة، ويتم تقدير نموذج الآثار الثابتة بطريقة المربعات الصغرى للمتغيرات الصورية (Least-Square dummy Variable Model) "LSDV"[2]، أي إدماج متغيرات صورية في النموذج تمثل كل مجموعات غير متجانسة للوحدات المقطعية.

3- نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model):

يعتبر هذا النموذج أن الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة أي أن العينة المستخدمة تم اختيارها بطريقة عشوائية، لذا معاملات انحدار النموذج تمثل العينة بأكملها، ويستخدم لتقدير هذا النموذج بطريقة المربعات الصغرى المعممة (Generalized Least Squares).

ومن أجل تحديد النموذج الملائم لتحليل بيانات الدراسة يتم إجراء اختبارات المفاضلة التالية:

- اختبار فيشر (F-test) للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة.
- اختبار مضاعف لاغرانج (LM) للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية.
- اختبار هوسمان (Hausman) للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

[1]- محمد إبراهيم أبو عليان، **العمل الخيري ودوره في التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي " دراسة حالة قطاع غزة"**، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2014، ص 144.

[2] - Silvio. Rendon, **Fixed and Random Effects in Classical and Bayesian Regression**, oxford Bulletin of Economics and Statistics, 75, 3, 2013, p 461.

المطلب الثاني: الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة.

نقوم بتحليل متغيرات الدراسة من خلال حساب بعض الإحصائيات ومصفوفة الارتباطات الثنائية.

1- تقديم بعض الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة

سيتم عرض بعض الإحصائيات الوصفية المتعلقة بمتغيرات الدراسة حتى تكون لنا نظرة حول توزيع المتغيرات، وهذا حسب ما هو موضح في الجدول رقم (3-3).

الجدول رقم 3-3: الإحصائيات المتعلقة بمتغيرات النموذج

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
GROW	430	.1054459	.2949847	-.9893529	2.133893
LIQ	430	.6588736	.2370323	.067297	.9918132
TAN	430	.3384595	.2353077	.0081868	.89938
RISK	430	.0627399	3.094546	-31.44809	26.65735
LEV	430	.6193234	.2571776	.0513706	1.658634
SIZE	430	10.20178	.5086812	8.851164	11.82089
AGE	430	14.39535	3.303876	4	20
ROA	430	.0438799	.1870162	-3.155968	.5627109
ROE	430	.030001	1.596585	-26.08413	8.903923

المصدر: انطلاقا من المعالجة الإحصائية من مخرجات برنامج stata 15.

من خلال الجدول رقم (3-3) تبين أن متغير العمر له أعلى قيمة للانحراف المعياري بـ (3.30386812) وبالتالي هو المسؤول عن تشتت العينة وذلك من خلال أعلى قيمة لها (26.65735) وأدنى قيمة بـ (-31.44809) وعلى العكس العائد على الأصول (ROA) له أقل قيمة للانحراف المعياري بـ (0.1870162) وبالتالي فهو مسؤول عن تمركز العينة.

حساب الارتباطات الثنائية:

حساب الارتباطات الثنائية بين المتغيرات هذا من أجل تفادي الارتباطات القوية بين المتغيرات المستقلة التي تؤثر على النتائج التي سيتم التحصل عليها في النموذج، لذلك سنقوم بتلخيص ذلك من خلال مصفوفة الارتباطات الثنائية الموضحة من خلال الجدول رقم(3- 4).

الجدول رقم 3-4: مصفوفة الارتباطات الثنائية

	GROW	LIQ	TAN	RISK	LEV	SIZE	AGE
GROW	1.0000						
LIQ	0.0368	1.0000					
TAN	-0.0425	-0.9749	1.0000				
RISK	-0.1001	-0.0170	0.0166	1.0000			
LEV	0.0706	0.2833	-0.2630	-0.0371	1.0000		
SIZE	0.0865	-0.3019	0.3049	-0.0110	-0.0076	1.0000	
AGE	0.0016	0.1026	-0.0914	-0.0305	-0.2096	-0.0995	1.0000
ROA	0.0390	-0.0529	0.0471	-0.1248	-0.4150	-0.1362	0.0297
ROE	-0.0381	-0.0851	0.0846	-0.0182	-0.0788	-0.0895	0.0326

المصدر: انطلاقا من المعالجة الإحصائية من مخرجات برنامج Stata 15.

انطلاقا من مصفوفة الارتباطات الثنائية، نلاحظ أن نسبة العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كان لهما ارتباط إيجابي مع نسبة الأصول الملموسة والعمر، بينها كان لهما ارتباط سلبي مع نسبة السيولة، المخاطر ، نسبة المديونية والحجم، أما ارتباط العائد على الأصول كان إيجابيا مع النمو عكس العائد على حقوق الملكية كان ارتباط عكسي مع النمو.

أما فيما يخص متغير نسبة السيولة نلاحظ له ارتباط سلبي عالي بنسبة (97.49%) مع نسبة الأصول الملموسة عكس ارتباطه الإيجابي مع نسبة الديون بنسبة (28.33%)، أما فيما يخص الارتباطات الثنائية بين المتغيرات المستقلة فإنها ارتباطات ضعيفة، ما عدا ارتباط الحجم كان سلبي بنسبة (30.19%) مع نسبة السيولة وكان ارتباط إيجابي بنسبة (30.49%) مع نسبة الأصول الملموسة.

المبحث الثالث: تقدير وتحليل نتائج الدراسة

لمعرفة أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة (2013–2017) والمكونة من (86) مؤسسة، سوف نختبر أثر بعض من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع الأداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على الأصول (ROA) وذلك بناءا على الدراسات التطبيقية التي استعرضناها في الجانب النظري، وهذا بتطبيق نماذج السلاسل الزمنية المقطعية على معطيات عينة الدراسة.

وعلى هذا الأساس تم تقسيم هذا المبحث إلى المطالب التالية:

المطلب الأول: عرض نتائج واختبارات الدراسة للنموذج الأول.

المطلب الثاني: عرض نتائج واختبارات الدراسة للنموذج الثاني.

المطلب الثالث: أثر المخاطر والمديونية على العائد على الأصول (ROA) في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

المطلب الأول: عرض نتائج واختبارات الدراسة للنموذج الأول.

النموذج الأول يعبر عن أثر المتغيرات المستقلة على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على حقوق الملكية (ROE).

سوف يكون عرض نتائج النموذج الأول عبر ثلاث مراحل في المرحلة الأول سوف نقوم باختبار نموذج الملائم للدراسة من بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، وفي المرحلة الثانية نقوم بإجراء اختبارات صلاحية وجودة النموذج المقدر من المشاكل، وآخر مرحلة تكون بتصحيح الأخطاء إن وجدت باستخدام الطرق العلمية المتعارف عليها.

1- اختبارات ملائمة النموذج ونتائج الدراسة

نقوم أولا بتوضيح نتائج تقدير النموذج الملائم باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الثلاثة (نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، نموذج التأثيرات العشوائية) من أجل اختيار النموذج الملائم لعينة الدراسة، حيث يبين الملحق رقم (01) نتائج تقدير النماذج الثلاثة لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية وفق طريقة الانحدار التجميعي (pooled)، طريقة التأثيرات العشوائية (Random)، طريقة التأثيرات

الثابتة (Fixed) وطريقة المربعات الصغرى باستخدام المتغيرات الصماء (LSDV) التي تكون نتائج تقدير معلماتها هي نفسها نتائج تقدير التأثيرات الثابتة مع إدراج المؤسسات، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم 3–5: تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الثلاثة للنموذج الأول

Variable	Pooled	Fixed	Random
GROW	-.1222072	-.29048368	-.16602384
LIQ	-.33463558	.24481572	-.23847207
TAN	.42489149	-.090724	.35641536
RISK	-.01269051	-.02012275	-.01612322
LEV	-.27267793	-.02638041	-.27016251
SIZE	-.37681871**	-.16463231	-.34770813***
AGE	.01040529	-.06247955	-.00730591
_cons	3.9836675	2.5265934	3.9047413
N	430	430	430
r2	.0257334	.01129184	
r2_a	.00957258	-.25862255	
F	1.5923327	.5498301	
sigma_u		1.0426696	.78902055
sigma_e		1.3992407	1.3992407

legend: ** p<0.05; * p<0.01; *** p<0.1

المصدر: نتائج المعالجة الإحصائية عن طريق برنامج Stata 15.

بعدها نقوم باختبارات المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية للوصول إلى النموذج الملائم لدراستنا.

1–1 تقديم اختبارات المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية:

من خلال الجدول رقم (3–6) أدناه تم عرض الاختبارات المشهورة في ظل نماذج السلاسل الزمنية المقطعية كالآتي:

الجدول رقم3 –6: اختبار المفاضلة لاختيار النموذج الملائم من بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية.

الاختبار	المفاضلة بين	القيمة المحسوبة	الاحتمال	القرار
Ficher	Pooled/ Fixed	2.44	0.0000	**Fixed**
Breusch and pagan	Pooled/Random	40.29	0.0000	**Random**
Husman	Fixed/Random	3.97	0.7828	**Random**

المصدر: من إعداد الطالبة بناءا على مخرجات برنامج stata15.

أ- **اختبار فيشر (Ficher)**:

هو اختبار من أجل المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة بهدف اختيار النموذج الأفضل للدراسة، ويمكن صياغة الفرضيات التالية:

H_0:نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم.

H_1: نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.

إذا كانت القيمة الاحتمالية (Prob > F) أقل أو تساوي (0.05) عندئذ نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم للدراسة، وإذا كان الاحتمال أكبر من (0.05) فإن نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم للدراسة.

حيث نلاحظ من خلال الملحق رقم (2) أن النموذج الأفضل لتقدير نموذج سلاسل الزمنية المقطعية هو نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect) مقارنة مع نموذج الانحدار التجميعي (Pooled) وذلك لمعنوية إحصائية (Ficher) عند (1%) أي القيمة الاحتمالية تساوي (0.0000) أقل من (0.05) وعليه نرفض فرضية الصفرية التي تحكم بتجانس مؤسسات العينة ونقبل الفرضية البديلة، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم.

ب- **اختبار لاغوانج (Breusch and Pagan)**:

يتم الاعتماد على هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية أي أن الأخطاء العشوائية في النموذج تتماشى مع خصوصية النموذج التجميعي أو انحدار الآثار العشوائية،

فحسب هذا الاختبار فان الفرضية الصفرية يكون التباين بين الوحدات يساوي الصفر أي لا يوجد فروقات بين الوحدات وعليه يكون النموذج الملائم نموذج الانحدار التجميعي، أما الفرضية البديلة وجود تباين بين الوحدات والنموذج الملائم هو النموذج التأثيرات العشوائية أي:

H_0: نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الملائم (غياب أثار عشوائية).

H_1: نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم (وجود أثار عشوائية).

فإذا كانت قيمة الاحتمال (prob) أقل من(5%) يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم للدراسة، وإذا كان العكس فان نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم للدراسة.

من خلال الملحق رقم (03)كانت نتيجة الاختبار أن قيمة الاحتمال(prob) تساوي الصفر وهي أقل من (5%) أي (Prob> chibar2= 0.0000<0.05) فإننا نرفض الفرضية الصفرية التي تحكم على النموذج أنه نموذج التأثيرات التجميعي وبالتالي النموذج الأفضل حسب الاختبار هو نموذج التأثيرات العشوائية وهذا يفسر أن هناك اختلافات بين الوحدات باعتبار أن العينة كانت متنوعة من حيث الحجم، الشكل القانوني وقطاع النشاط.

ت– اختبار هوسمان (Husman):

يتم الاعتماد على هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، فحسب هذا الاختيار فإن الفرضية الصفرية التي تفترض أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم ويفرض لا وجود ارتباطات بين الآثار الثابتة للوحدة والمتغيرات المستقلة في النموذج محل الدراسة، أي عدم وجود تأثيرات ثابتة لكل وحدة على حدا.

أما الفرضية البديلة التي تفرض أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم ويوجد هناك ارتباطات بين التأثيرات الثابتة و المتغيرات المستقلة في البيانات ومعطيات النموذج الملائم للدراسة أي:

H_0: نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم.

H_1: نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم.

فإذا كانت القيمة الاحتمالية (prob) أكبر من (0.05) فإننا نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم للدراسة ونرفض الفرضية الصفرية، بينما إذا كانت القيمة الاحتمالية (prob) أقل أو تساوي (0.05) فإن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأكثر ملائمة ونقبل الفرضية البديلة.

فمن خلال الملحق رقم (04) تم قبول الفرضية الصفرية التي تحكم على النموذج الملائم للدراسة هو النموذج العشوائي وهذا لأن القيمة الاحتمالية أكبر من مستوى المعنوية (5%) التي بلغت (0.7828) أي (prob>chi2= 0.7828 >0.05).

وبعد إجراء كل الاختبارات للمفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، تبين أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم لدراستنا هذه، وبالتالي يأخذ النموذج المدروس لأثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على حقوق الملكية (ROE) في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة (2013-2017) الشكل التالي:

$$ROE_{it}= \alpha+\beta_1 GROW_{it}+\beta_2 LIQ_{it}+\beta_3 TANit+\beta_4 RISK_{it}+\beta_5 LEV_{it}+\beta_6 SIZE_{it}+\beta_7 AGEit+U_i+\varepsilon_{it}$$

2-1 نتائج الدراسة:

بعد تحديد النموذج الملائم الذي سيتم استخدامه في النموذج الأول لدراستنا الميدانية، والمتمثل في استخدام نموذج الآثار العشوائية، تم الوصول إلى النتائج التالية الموضحة في الجدول رقم (3-7) بالتعبير عن الأداء المالي بالعائد على حقوق الملكية (ROE).

الجدول رقم 3-7: يوضح معاملات النموذج الأول باستخدام العائد على حقوق الملكية (ROE).

المتغير التابع	العائد على حقوق الملكية(ROE).	
المتغيرات المستقلة	Coefficient	Prob
الثابت (c)	3.904741	(0.124)
GROW	-0.1660238	(0.502)
LIQ	-0.2384721	(0.864)
TAN	0.3564154	(0.799)
RISK	-0.0161232	(0.488)
LEV	-0.2701625	(0.503)
SIZE	-0.3477081***	(0.096)
AGE	-0.0073059	(0.805)
Wald chi2(7)	5.95	

معامل التحديد (prob>chi2)	0.5456
طريقة التقدير	GLS
عدد الوحدات المقطعية في كل سنة	86
عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال	430

المصدر: من إعداد الطالبة بناءاً على المعالجة الإحصائية عن طريق برنامج Stata15

(***) معالم معنوية إحصائيا عند درجة معنوية 10%.

من خلال الجدول رقم (3-7) نلاحظ أن المتغيرات لم تكن لها أي دلالة إحصائية، ماعدا متغير الحجم عند درجة معنوية (10%)، ويمكن تفسير ذلك بأن أغلب المؤسسات الموجودة في العينة شهدت نتائج متذبذبة.

التحليل الإحصائي للنتائج:

يهدف هذا التحليل تفسير التغيرات للعائد على حقوق الملكية بدلالة المتغيرات المستقلة، حيث عدد الملاحظات المستخدمة في النموذج قدرت بـ (430) ملاحظة من خلال (86) مؤسسة خلال خمسة سنوات (86×5)، كذلك درجة معنوية النموذج مقبولة وهذا انطلاقا من إحصائية والد كاي تربيع ((Wald chi2(7) بدرجة حرية تقدر بـ (5) والتي قدرت بـ (54.56%) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بهذه النسبة في كل النموذج.

ويمكن توضيح النموذج من خلال العلاقة التالية:

$$ROE_{it}= 3.904741- 0.1660238\ GROW_{it}-0.2384721\ LIQ_{it}+0.3564154\ TAN_{it}- 0.0161232\ RISK_{it}-0.2701625\ LEV_{it}-0.3477081\ SIZE_{it}-0.0073059\ AGE_{it}+ U_i+\varepsilon_{it}$$

2- اختبارات جودة النموذج:

سنحاول دراسة جملة من الاختبارات الإحصائية والقياسية التي تسمح بقياس مدى كفاءة النموذج من الجانب الإحصائي والتأكد من صحة وملائمة نموذج التأثيرات العشوائية، أي هذه الاختبارات تبين لنا إذا كان النموذج المقدر يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم تجانس التباين و مشكلة ارتباط المقاطع العرضية، وذلك للتأكد من جودة النموذج وتمكن من تفسير السلوك المالي لعينة من كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بطريقة مقبولة من المنظور الإحصائي والقياسي.

حيث سنوضح في الجدول الموالي مجموعة من الاختبارات الإحصائية والقياسية كما يلي:

الجدول رقم 3-8: الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات العشوائية

الاختبار	اسم الاختبار	القيمة	الاحتمال
الارتباط الذاتي	Wooldridge test	11.617	0.0010
عدم تجانس التباين	Lagrange Multiplier LM Test Likelihood Ratio LR Test Wald Test	3.08^{e}+06 1451.9659 1.79e+10	0.0000 0.0000 0.0000
ارتباط المقاطع العرضية	CD Test Pesaran	2.384	0.0171

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برمجية Stata 15

2-1 اختبار الارتباط الذاتي (**Test for autocorrelation**):

يتم قياس الارتباط الذاتي باختبار (Wooldridge Test) لمعرفة هل هناك ارتباط ذاتي بين متغيرات الدراسة المستقلة (محددات الهيكل التمويلي) والمتغير التابع خلال فترة زمنية واحدة، أي إذا كانت الأخطاء مرتبطة مع بعضها البعض، فحسب هذا الاختبار فان الفرضية الصفرية تفترض عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، أما الفرضية البديلة تفرض وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

H_0: عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى.

H_1: وجود مشكلة الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى.

من خلال الملحق رقم (05)كانت نتيجة الاختبار أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.0010) وهي أقل من (5%) أي (prob>F = 0.0010<0.05) وعليه نرفض الفرضية الصفرية (H_0) ونقبل الفرضية البديلة (H_1) التي تفرض وجود مشكلة الارتباط الذاتي عند مستوى معنوية (1%)، أي أن النموذج المدروس يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

2-2 اختبار عدم تجانس التباين (**Groupwise heteroskedasticity**):

يتم قياس عدم تجانس التباين بالاختبارات الثلاثة (LM Test, LR Test and Wald Test) عن طريق اختبار (Homoskedasticity) والتي تفرض فرضيته الصفرية وجود مشكلة عدم تجانس التباين (Homoskedasticity) أما الفرضية البديلة تفرض عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين (Homoskedasticity) أي:

H_0: وجود مشكلة عدم تجانس التباين (Homoskedasticity).

H_1: عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين (Homoskedasticity).

من خلال الملحق رقم (06) كانت نتيجة الاختبار أن قيمة الاحتمال كان (0.0000) وهي أقل من (5%)وعليه قبول الفرضية الصفرية وعليه النموذج المدروس يعاني من مشكلة عدم تجانس التباين.

2-3 اختبار ارتباط المقاطع العرضية (cross-sectional independence):

يتم قياس الارتباط الذاتي بين المقاطع باختبار (Pesaran CD Test) لمعرفة هل هناك ارتباط ذاتي بين المقاطع، فحسب هذا الاختبار فان الفرضية الصفرية تفترض عدم وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية، أما الفرضية البديلة تفرض وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

H_0: عدم وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

H_1: وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

من خلال الملحق رقم (07) كانت نتيجة الاختبار أن قيمة الاحتمال تساوي (0.0171) وهي أقل من (5%)وعليه نرفض الفرضية الصفرية (H_0) التي تفرض عدم وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية، ونقبل الفرضية البديلة (H_1) التي تفرض وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

من خلال الاختبارات السابقة توصلنا إلى أن النموذج المقدر (النموذج العشوائي) يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم تجانس التباين و مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

3- تصحيح الأخطاء (المشاكل) في النموذج المقدر:

لقد تم الكشف أن النموذج العشوائي يعاني من ثلاثة مشاكل متمثلة في مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم تجانس التباين ومشكلة ارتباط المقاطع العرضية، وبالتالي سنحاول حل هذه المشاكل باستخدام طريقة تصحيح الأخطاء المعيارية للمعلمات بالمربعات الصغرى المعممة الممكنة [FGLS-4 (PCSE)][1] ، وبالتالي التخلص من مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم تجانس التباين ومشكلة ارتباط المقاطع العرضية في نموذج التأثيرات العشوائية، ونتائج التقدير المتوصل إليها حسب هذه الطريقة (FGLS-4 (PCSE، موضحة في الملحق رقم (08).

[1]- Mantobaye Moundigbaye, William S. Rea†, and W. Robert Reed, **Which Panel Data Estimator Should I Use?: A Corrigendum and Extension**, Department of Economics and Finance University of Canterbury,NEW ZEALAND, 30 october 2017, P 26.

والجدول رقم (3–9) أدناه يوضح نتائج تقدير أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على حقوق الملكية (ROE) باستخدام طريقة FGLS-4 (PCSE).

الجدول رقم 3–9: تقدير النموذج الأول باستخدام طريقة FGLS-4 (PCSE).

المتغير التابع	**العائد على حقوق الملكية(ROE).**	
المتغيرات المستقلة	**Coefficient**	**Prob**
الثابت (c)	2.757948	(0.137)
GROW	-0.2969392	(0.266)
LIQ	-0.1377871	(0.572)
TAN	0.2817057	(0.313)
RISK	-0.0275414	(0.295)
LEV	-0.0076942	(0.992)
SIZE	-0.2827613**	(0.016)
AGE	0.0142173	(0.709)
Wald chi2(7)	23.47	
معامل التحديد (prob>chi2)	0.0014	
rho	0.5760233	
طريقة التقدير	GLS	
عدد الوحدات المقطعية في كل سنة	86	
عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال	430	

المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقا من المعالجة الإحصائية عن طريق برنامج Stata15.

(**) معالم معنوية إحصائيا عند درجة معنوية 5%.

كما يتضح من خلال الجدول أعلاه إلى ما يلي:

- تشير القيمة الاحتمالية(prob) إلى وجود معنوية عند الدرجة 1% لهذا النموذج.
- كما نلاحظ أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 57.60%.

على ضوء النتائج المتوصل إليها، نلاحظ أن المتغيرات المستقلة (النمو، العمر، السيولة، الأصول الملموسة، المخاطر ونسبة المديونية) ليست ذات دلالة إحصائية، أي لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على حقوق الملكية (ROE)، أما متغير حجم المؤسسة (size) له وجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية عند درجة معنوية (0.05) بين حجم المؤسسة والأداء المالي المعبر عنه بالعائد على حقوق الملكية (ROE)، أي زيادة متغير الحجم بـ (1%) يؤدي إلى الانخفاض في العائد على حقوق الملكية (ROE) بـ (0.2827613)، ويمكن تفسير ذلك بأن كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية توجد في محيط اقتصادي غير مستقر، وهو الشيء الذي يعتبر عائقا أمام أدائها المالي، حيث كلما ازداد الحجم تزداد التكاليف المالية للاستثمار مما يقلل من عائدها المالي.

وعليه نقبل الفرضية على أنه وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند درجة معنوية (0.05) لحجم المؤسسة على الأداء المالي للمؤسسة مقاسا بالعائد على حقوق الملكية (ROE) وذلك في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

فيصبح النموذج كالآتي:

$$\mathbf{ROE_{it}} = 2.757948 - 0.2969392\ \mathbf{Grow_{it}} - 0.1377871\mathbf{Liq_{it}} + 0.2817057\mathbf{Tan_{it}} - 0.0275414\mathbf{Risk_{it}} - 0.0076942\mathbf{Lev_{it}} - 0.2827613^{**}\mathbf{Size_{it}} + 0.0142173\mathbf{Age_{it}}$$

فجاءت النتائج موافقة للدراسة السابقة حول متغير الحجم حسب (سماح عفيف عاشور الفار 2018) وتعارض مع الدراسات التالية: دراسة (مصطفى عبد الله أحمد القضاة 2015) التي توصلت لوجود أثر معنوي إيجابي لحجم المؤسسة على الأداء المالي للمؤسسة المساهمة العامة الصناعية الأردنية، ودراسة (عبد الله محمد الشوملي 2010) التي توصلت الى وجود علاقة طردية بين حجم المؤسسة والربحية في شركات التأمين الأردنية، وفيما يخص دراسة (مروان محمد عايد أبو حمور 2013) توصلت إلى نتائج أن لوغاريتم حجم الأصول لها أثراً إيجابيا ذو دلالة إحصائية مع ربحية المصارف الإسلامية الأردنية.

أما دراسة (GEOFFREY MOSE BONGOYE 2017) توصلت لوجود أثر بين حجم المؤسسة والأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة لندن للأوراق المالية، و دراسة (Aster Ketema Abebe، Meseret Tadesse Abera 2019) توصلت أن الحجم له أثر إيجابي ذو دلالة على الأداء المالي معبر عنه بـ (ROA, ROE) لشركات التأمين الإثيوبية، أما دراسة (Ali Matar، Bilal

Mohammad Eneizan 2018) توصلت أن الحجم له تأثير إيجابي على العائد على الأصول (ROA) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وفيما يخص دراسة (Mesut Dogan 2013) توصلت لوجود أثر إيجابي بين الحجم والأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA) للشركات المدرجة في بورصة إسطنبول.

المطلب الثاني: عرض نتائج واختبارات الدراسة للنموذج الثاني.

النموذج الثاني يعبر عن أثر المتغيرات المستقلة على الأداء المالي المعبر عنه العائد على الأصول (ROA).

سوف يكون عرض نتائج النموذج الثاني عبر ثلاث مراحل وهي نفسها المعتمدة في النموذج الأول.

1- اختبارات ملائَمة النموذج ونتائج الدراسة:

نقوم أولا بتوضيح نتائج تقدير النموذج الملائم باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الثلاثة (نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، نموذج التأثيرات العشوائية) من أجل اختيار النموذج الملائم لعينة الدراسة، حيث يبين الملحق رقم (09) نتائج تقدير النماذج الثلاثة لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية وفق طريقة الانحدار التجميعي (pooled)، طريقة التأثيرات العشوائية (Random)، طريقة التأثيرات الثابتة (Fixed) وطريقة المربعات الصغرى باستخدام المتغيرات الصماء (LSDV) التي تكون نتائج تقدير معلماتها هي نفسها نتائج تقدير التأثيرات الثابتة مع إدراج المؤسسات، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم 3-10: تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الثلاثة للنموذج الثاني.

Variable	Pooled	Fixed	Random
GROW	.04397373	.03918725	.04698339***
LIQ	.09493648	-.1791874	.0260734
TAN	.06826166	.09954247	.02021901
RISK	-.00837318*	-.00832755*	-.00836972*
LEV	-.33189326*	-.20912244*	-.30807629*
SIZE	-.05363606*	.03628971	-.04816957**
AGE	-.00505357**	-.00095156	-.00356673
_cons	.77959396*	-.10236618	.74898711*
N	430	430	430
r2	.22431919	.06985404	
r2_a	.21145244	-.18407304	
F	17.43403	3.6155327	
sigma_u		.13338986	.06280129
sigma_e		.15207737	.15207737

legend: ** p<0.05; * p<0.01; *** p<0. 1

المصدر: انطلاقا من المعالجة الإحصائية عن طريق برنامج Stata15.

بعدها نقوم باختبارات المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية للوصول إلى النموذج الملائم لدراستنا.

1-1 تقديم اختبارات المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية:

من خلال الجدول رقم (3-11) تم عرض الاختبارات المشهورة في ظل نماذج السلاسل الزمنية المقطعية كالآتي:

الجدول رقم 3-11: اختبار المفاضلة لاختيار النموذج الملائم من بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية.

الاختبار	المفاضلة بين	القيمة المحسوبة	الاحتمال	القرار
Ficher	Pooled/ Fixed	1.96	0.0000	**Fixed**
Breusch and pagan	Pooled/Random	13.94	0.0001	**Random**
Husman	Fixed/Random	18.51	0.0099	**Fixed**

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برمجية Stata 15.

أ- **اختبار فيشر (Ficher):**

نلاحظ من خلال الملحق رقم (10) أن النموذج الأفضل لتقدير نموذج السلاسل الزمنية المقطعية هو نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed) مقارنة مع نموذج الانحدار التجميعي (Pooled)، وذلك لمعنوية إحصائية (Ficher) عند (1%)، أي أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.0000) وهي أقل من (0.05) وعليه نرفض فرضية الصفرية التي تحكم بتجانس مؤسسات العينة، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص أن النموذج الملائم هو نموذج التأثيرات الثابتة.

ب- اختبار لاغوانج (Breusch and Pagan):

من خلال الملحق رقم (11) كانت نتيجة الاختبار أن قيمة الاحتمال تساوي صفر وهي أقل من (5%) أي (Prob> chibar2= 0.0001 < 0.05) فإننا نرفض فرضية الصفرية التي تحكم على نموذج الملائم هو نموذج الانحدار التجميعي، وبالتالي نقبل الفرضية البديلة على أن النموذج الملائم حسب الاختبار هو نموذج التأثيرات العشوائية، وهذا يفسر أن هناك اختلافات بين الوحدات باعتبار أن العينة كانت متنوعة من حيث الحجم، الشكل القانوني وقطاع النشاط.

ت- اختبار هوسمان (Husman):

فمن خلال الملحق رقم (12) تم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تحكم على النموذج الملائم لدراستنا هو نموذج التأثيرات الثابتة، وهذا للقيمة الاحتمالية التي تقل عن مستوى المعنوية (5%)والتي بلغت (0.0099)أي (prob>chi2= 0.0099 <0.05).

وبعد إجراء كل الاختبارات للمفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، تبين أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لدراستنا هذه، وبالتالي يأخذ النموذج المدروس لأثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول (ROA) في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة (2013-2017) الشكل التالي:

$$ROA_{it}= \alpha+\beta_1 GROW_{it}+\beta_2 LIQ_{it}+\beta_3 TAN_{it}+\beta_4 RISK_{it}+\beta_5 LEV_{it}+ \beta_6 SIZE_{it}+ \beta_7 AGE_{it}+U_i$$

2-1 نتائج الدراسة:

بعد تحديد النموذج الملائم الذي سيتم استخدامه في النموذج الثاني لدراستنا الميدانية، والمتمثل في استخدام نموذج التأثيرات الثابتة، تم الوصول إلى النتائج التالية الموضحة في الجدول رقم (3-12) كالتالي:

الجدول رقم 3-12: معاملات النموذج الثاني باستخدام العائد على الأصول (ROA).

المتغير التابع	**العائد على الأصول (ROA).**	
المتغيرات المستقلة	**Coefficient**	**Prob**
الثابت (c)	-0.1023662	(0.841)
GROW	0.0391873	(0.281)
LIQ	-0.1791874	(0.864)
TAN	0.0995425	(0.567)
RISK	-0.0832275*	(0.002)
LEV	-0.2091224*	(0.007)
SIZE	0.0362897	(0.472)
AGE	-0.0009516	(0.861)

اختبار Fisher	3.62
(prob>F)	0.0009
طريقة التقدير	LSDV
عدد الوحدات المقطعية في كل سنة	86
عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال	430

المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقا من المعالجة الإحصائية عن طريق برنامج Stata15.

(*) معالم معنوية إحصائيا عند درجة معنوية 1%.

من خلال الجدول رقم (3-12) نلاحظ أن المتغيرات لم تكن لها أي دلالة إحصائية ما عدا متغير المخاطر ومتغير المديونية عند درجة معنوية (5%)، ويمكن تفسير ذلك من خلال الارتباط الثنائي القوي بين السيولة والأصول الملموسة وإلى تذبذب نتائج بعض المؤسسات الموجودة في العينة التي حققت نتيجة سلبية.

التحليل الإحصائي للنتائج:

التحليل الإحصائي للنموذج يهدف لتفسير التغيرات في العائد على الأصول بدلالة المتغيرات المستقلة، حيث أن عدد الملاحظات المستخدمة في النموذج قدرت بـ (430) ملاحظة إحصائية، حيث يتضح أن النموذج له معنوية عند درجة (10%)، وأن المتغيرين المستقلين المخاطر والمديونية يرتبطان بالمتغير التابع (الأداء المالي المعبر عنه ب العائد على الأصول (ROA)) بعلاقة إرتباطية سلبية ذات دلالة معنوية عند (5%).

قبل قيامنا بالتحليل الاقتصادي للنتائج المتحصل عليها سنحاول دراسة كفاءة النموذج المتحصل عليه من الجانب الإحصائي باستخدام مجموعة من الاختبارات الإحصائية والتي يمكن من خلالها تحسين النموذج.

2- اختبارات النموذج:

سنحاول دراسة جملة من الاختبارات الإحصائية والقياسية التي تسمح بقياس مدى كفاءة النموذج من الجانب الإحصائي والتأكد من صحة وملائمة نموذج التأثيرات الثابتة، حتى نتمكن من تفسير السلوك المالي لعينة من كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بطريقة مقبولة من المنظور الإحصائي والقياسي.

حيث سنوضح في الجدول الموالي مجموعة من الاختبارات الإحصائية والقياسية.

الجدول رقم 3-13: الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات الثابتة

الاختبار	اسم الاختبار	القيمة	الاحتمال
الارتباط الذاتي	Wooldridge test	3.721	0.0571
عدم تجانس التباين	Modified Wald test for groupwise	4.3^{e}+06	0.0000
ارتباط المقاطع العرضية	Friedman test CD Test Pesaran	4.381 -0.064	1.0000 0.9490

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برمجية Stata 15

2-1 اختبار الارتباط الذاتي:

يتم قياس الارتباط الذاتي باختبار (Wooldridge Test) لمعرفة هل هناك ارتباط ذاتي بين متغيرات الدراسة المستقلة (محددات الهيكل التمويلي) والمتغير التابع خلال فترة زمنية واحد، أي إذا كانت الأخطاء مرتبطة مع بعضها البعض، فحسب هذا الاختبار فان الفرضية الصفرية تفترض عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي أما الفرضية البديلة تفرض وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

H_0: عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى.

H_1: وجود مشكلة الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى.

من خلال الملحق رقم (13) كانت نتيجة الاختبار أن قيمة الاحتمال تساوي (0.0571) وهي أكبر من 5%، وعليه نقبل الفرضية الصفرية (H_0) ونرفض الفرضية البديلة (H_1) التي تفرض وجود مشكلة الارتباط الذاتي، أي أن النموذج المدروس لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

2-2 اختبار عدم تجانس التباين:

يتم قياس عدم تجانس التباين باختبار (Modified Wald Test for groupwise)، فظاهرة عدم تجانس التباين تؤثر في تقديرات تباين مقدرات النموذج، وعليه سوف نختار إحدى الفرضيتين التاليتين، فالفرضية الصفرية عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين، أما الفرضية البديلة وجود مشكلة تجانس التباين.

H_0: تساوي تجانس التباين (عدم وجود المشكلة).

H_1: عدم تساوي تجانس التباين (وجود المشكلة).

نلاحظ من خلال الملحق رقم (14) أن قيمة المعنوية الإحصائية (Prob) التي قدرت (0.0000) وهي أقل من (5%)، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة وعليه وجود مشكلة عدم تجانس التباين.

2-3 اختبار الارتباط المقاطع العرضية:

يتم قياس الارتباط الذاتي بين المقاطع باختبارين (CD Test Pesaran و Friedman test) لمعرفة هل هناك ارتباط ذاتي بين المقاطع، فحسب هذا الاختبار فان الفرضية الصفرية تفترض عدم وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية، أما الفرضية البديلة تفرض وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

H_0: عدم وجود مشكلة الارتباط المقاطع العرضية.

H_1: وجود مشكلة الارتباط المقاطع العرضية.

من خلال الملحق رقم (15) كانت نتيجة الاختبار(Friedman test) أن القيمة الاحتمالية تساوي (1.000) وهي أكبر من (5%) وعليه نقبل الفرضية الصفرية (H_0) التي تفرض عدم وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية، أما اختبار (CD Test Pesaran) فكانت القيمة الاحتمالية تساوي (0.9490) وهي أكبر من (5%)، وعليه نرفض الفرضية البديلة ونقبل الفرضية الصفرية وبالتالي عدم وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية أي أن النموذج المدروس لا يعاني من مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

من خلال نتائج الاختبارات السابقة نلاحظ أن النموذج المقدر (نموذج التأثيرات الثابتة) يعاني من مشكلة عدم تجانس التباين (heteroskedasticity)، وبالتالي نحاول حل هذه المشكلة باستخدام طريقة تصحيح الأخطاء (تقديرات أخطاء قياسية) عن طريق اختبار VCE (robust)، حيث هذه الطريقة تأخذ بعين الاعتبار مشكلة عدم تجانس التباين، وتقوم بتصحيح الأخطاء المعيارية للمعلمات وبالتالي التخلص من المشكلة القياسية في نموذج التأثيرات الثابتة، والجدول التالي يوضح نتائج تقدير النموذج:

الجدول رقم 3-14: تقدير نموذج الثاني باستخدام طريقة (robust) VCE.

المتغير التابع	**العائد على الأصول (ROA).**	
المتغيرات المستقلة	**Coefficient**	**Prob**
الثابت (c)	-0.1023662	(0.807)
GROW	0.0391873	(0.111)
LIQ	-0.1791874	(0.205)
TAN	0.995425	(0.533)
RISK	-0.083275	(0.262)
LEV	-0.2091224**	(0.034)
SIZE	0.0362897	(0.405)
AGE	-0.0009516	(0.765)
معامل التحديد	0.2741	
rho	0.43481643	
طريقة التقدير	LSDV	
عدد الوحدات المقطعية في كل سنة	86	
عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال	430	

المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقا من المعالجة الإحصائية عن طريق برنامج Stata15.

(**) معالم معنوية إحصائيا عند درجة معنوية 5%.

من خلال تقدير النموذج باستخدام طريقة تصحيح الأخطار عن طريق اختبار (robust) VCE، يتضح من الملحق رقم (16) أن النموذج المقدر متغيراته المستقلة تفسر التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (ROA) بنسبة(43.48%)، كما يتبين أن متغير المديونية له تأثير سلبي ذو دلالة معنوية عند درجة 5% على الأداء المالي المعبرة عند بالعائد على الأصول (ROA).

كما نلاحظ من نموذج التأثيرات الثابتة أن المتغيرين المستقلين المخاطر والمديونية يرتبطان بالمتغير التابع (العائد على الأصول (ROA)) بعلاقة ذات دلالة إحصائية، وعليه نقوم بإعادة تقدير النموذج بالاعتماد على المتغيرين المستقلين (المخاطر والمديونية) فقط.

المطلب الثالث: أثر المخاطر والمديونية على العائد على الأصول في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

بعد قيامنا في المطلب الثاني التطرق لأثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول خلال الفترة (2013-2017)، تبين أن المخاطر والديون لها تأثير ذو دلالة إحصائية وباقي المتغيرات المتمثلة في: (الحجم، النمو، السيولة، الأصول الملموسة و العمر) لها تأثير على العائد على الأصول ليس ذو دلالة معنوية، وعليه نقوم باستبعاد تلك المتغيرات وإعادة التقدير والاختبارات السابقة على المتغيرين ذو الدلالة الإحصائية على المتغير التابع (ROA).

1- اختبارات ملائمة النموذج ونتائج الدراسة.

نقوم أولا بتوضيح نتائج تقدير النموذج الملائم باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الثلاثة (نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، نموذج التأثيرات العشوائية) من أجل اختيار النموذج الملائم لعينة الدراسة، حيث يبين الملحق رقم (17) نتائج تقدير النماذج الثلاثة لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية وفق طريقة الانحدار التجميعي (pooled)، طريقة التأثيرات العشوائية (Random)، طريقة التأثيرات الثابتة (Fixed) وطريقة المربعات الصغرى باستخدام المتغيرات الصماء (LSDV) التي تكون نتائج تقدير معلماتها هي نفسها نتائج تقدير التأثيرات الثابتة مع إدراج المؤسسات، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم 3-15: تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الثلاثة.

Variable	Pooled	Fixed	Random
RISK	-.00848764**	-.00885202***	-.0086706***
LEV	-.30560666***	-.19136964*	-.2897204***
_cons	.23368177***	.16295497***	.22385452***
N	430	430	430
r2	.19196169	.04846494	
r2_a	.18817696	-.19359223	
F	50.720144	8.7096154	
sigma_u		.10315866	.07196927
sigma_e		.15268745	.15268745

legend: * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001

المصدر: انطلاقا من المعالجة الإحصائية عن طريق برنامج Stata15

بعدها نقوم باختبارات المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية للوصول إلى النموذج الملائم لدراستنا.

1-1 تقديم اختبارات المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية:

من خلال الجدول رقم (3-16) تم عرض الاختبارات المشهورة في ظل نماذج السلاسل الزمنية المقطعية كالآتي:

الجدول رقم3 -16: اختبار المفاضلة لاختيار النموذج الملائم من بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية.

الاختبار	المفاضلة بين	القيمة المحسوبة	الاحتمال	القرار
Ficher	Pooled/ Fixed	2.09	0.0000	**Fixed**
Breusch and pagan	Pooled/Random	25.54	0.0000	**Random**
Husman	Fixed/Random	2.41	0.3001	**Random**

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برمجية Stata 15.

أ- **اختبار فيشر (Ficher):**

هو اختبار للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، ويمكن صياغة الفرضيات التالية:

H_0:نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم.

H_1: نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.

حيث نلاحظ من خلال الملحق رقم (18) أن النموذج الأفضل لتقدير نموذج السلاسل الزمنية المقطعية هو نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed) مقارنة مع نموذج الانحدار التجميعي (Pooled) وذلك لمعنوية إحصائية (Ficher) عند (1%)، أي احتمال يساوي (0.0000) أقل من (0.05) وعليه نرفض الفرضية الصفرية التي تحكم بتجانس مؤسسات العينة، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم.

ب- اختبار لاغوانج (Breusch and Pagan):

يتم الاعتماد على هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية حيث أن:

H_0: نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الملائم (غياب أثار عشوائية).

H_1: نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم (وجود أثار عشوائية).

من خلال الملحق رقم (19) كانت نتيجة الاختبار أن قيمة الاحتمال تساوي صفر (0.0000) وهي أقل من (5%) أي (Prob> chibar2= 0.0000<0.05) فإننا نرفض الفرضية الصفرية التي تحكم على النموذج أنه نموذج التأثيرات التجميعي، وبالتالي النموذج الأفضل حسب الاختبار هو نموذج التأثيرات العشوائية، وهذا يفسر أن هناك اختلافات بين المؤسسات باعتبار أن العينة كانت متنوعة من حيث الحجم، الشكل القانوني وقطاع النشاط.

ث- اختبار هوسمان (Husman):

يتم الاعتماد على هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية فحسب هذا الاختيار فإن:

H_0: نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم.

H_1: نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم.

فمن خلال الملحق رقم (20) تم قبول الفرضية الصفرية التي تحكم على ان النموذج الملائم للدراسة هو النموذج العشوائي، وهذا لأن القيمة الاحتمالية التي بلغت (0.3001) هي أكبر من مستوى المعنوية (5%) أي (prob>chi2= 0.3001 >0.05).

وبعد إجراء كل الاختبارات للمفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، تبين أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم لدراستنا هذه، وبالتالي يأخذ النموذج المدروس "أثر المخاطر والمديونية على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول (ROA) في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة (2013-2017)" الشكل التالي:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 RISK_{it} + \beta_2 LEV_{it} + U_i + \varepsilon_{it}$$

2-1 نتائج الدراسة:

بعد تحديد النموذج الملائم الذي سيتم استخدامه في دراسة وتحليل أثر المخاطر والمديونية على العائد على الأصول لدراستنا الميدانية، والمتمثل في استخدام نموذج الآثار العشوائية، تم الوصول إلى النتائج الموضحة في الجدول رقم (3-17) بالتعبير عن الأداء المالي بالعائد على الأصول (ROA) كما يلي:

الجدول رقم 3-17: يوضح معاملات أثر المخاطر والمديونية على العائد على الأصول (ROA).

المتغير التابع	العائد على الأصول (ROA).	
المتغيرات المستقلة	Coefficient	Prob
الثابت (c)	0.2238545	(0.000)
RISK	-0.0086706*	(0.001)
LEV	-0.2897204*	(0.000)
Wald chi2(7) prob>chi2 معامل التحديد طريقة التقدير	66.57 0.0000 GLS	
عدد الوحدات المقطعية في كل سنة عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال	86 430	

المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقا من المعالجة الإحصائية عن طريق برنامج Stata15

من خلال الجدول رقم (3-17) نلاحظ أن وجود أثر سلبي ذات دلالة معنوية إحصائيا لكل من المخاطر والمديونية على العائد على الأصول لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة (2013-2017)، وعليه سنقوم بإجراء اختبارات التأكد من أن النموذج العشوائي خالي من مشاكل الارتباط الذاتي، عدم تجانس التباين وارتباط المقاطع العرضية.

التحليل الإحصائي للنتائج:

يهدف هذا التحليل إلى تفسير التغيرات للعائد على الأصول (ROA) بدلالة متغيرين المخاطر والمديونية، حيث عدد الملاحظات المستخدمة في النموذج قدرت ب (430) ملاحظة من خلال (86) مؤسسة خلال خمسة سنوات (86×5)، كذلك درجة معنوية النموذج مقبولة وهذا انطلاقا من إحصائية "والد

كاي تربيع Wald chi2(7) " والتي قدرت بـ (66.57)، أي أن المخاطر والمديونية تفسر المتغير التابع المتمثل في العائد على الأصول (ROA) بهذه النسبة في النموذج المقدر بـ (66.57%)، وأن القيمة الاحتمالية للنموذج قدرت بـ (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية (1%)، أي أن النموذج له درجة عالية من المعنوية.

ويمكن توضيح النموذج من خلال العلاقة التالية:

$$ROA_{it} = 0.2238545 - 0.0086706\ RISK_{it} - 0.2897204\ LEV_{it} + U_i$$

2- اختبارات جودة النموذج

سنحاول دراسة جملة من الاختبارات الإحصائية والقياسية التي تسمح بقياس مدى كفاءة النموذج من الجانب الإحصائي والتأكد من صحة وملائمة نموذج التأثيرات العشوائية، أي أن هذه الاختبارات تبين لنا إذا كان النموذج المقدر يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم تجانس التباين ومشكلة الارتباط المقاطع العرضية، وذلك للتأكد من جودة النموذج وتمكن من تفسير السلوك المالي لعينة من كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بطريقة مقبولة من المنظور الإحصائي والقياسي.

حيث سنوضح في الجدول الموالي مجموعة من الاختبارات الإحصائية والقياسية الخاصة بالنموذج المقدر اعلاه.

الجدول رقم 3-18: الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات العشوائية

الاختبار	اسم الاختبار	القيمة	الاحتمال
الارتباط الذاتي	Wooldridge test	10.617	0.0019
عدم تجانس التباين	Lagrange Multiplier LM Test	3.59^{e}+06	0.0000
	Likelihood Ratio LR Test	931.1787	0.0000
	Wald Test	4.78^{e}+08	0.0000
ارتباط المقاطع العرضية	CD Test Pesaran	-0.218	0.8275

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برمجية Stata 15

2-1 اختبار الارتباط الذاتي (**Test for autocorrelation**):

يتم قياس الارتباط الذاتي باختبار (Wooldridge Test) لمعرفة هل هناك ارتباط ذاتي بين متغيرات الدراسة المستقلة (المخاطر والمديونية) والمتغير التابع المعبر عنه بالعائد على الأصول (ROA) خلال فترة زمنية واحدة، أي إذا كانت الأخطاء مرتبطة مع بعضها البعض، فحسب هذا الاختبار فان:

H_0: عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى.

H_1: وجود مشكلة الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى.

من خلال الملحق رقم (21) كانت نتيجة الاختبار أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.0019) وهي أقل من 5% (prob>F = 0.0019<0.05)، وعليه نرفض الفرضية الصفرية (H_0) ونقبل الفرضية البديلة (H_1) التي تفرض وجود مشكلة الارتباط الذاتي عند مستوى معنوية (5%)، أي أن النموذج المدروس يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

2-2 اختبار عدم تجانس التباين (**Groupwise heteroskedasticity**):

يتم قياس عدم تجانس التباين بالاختبارات الثلاث(LM Test, LR Test and Wald Test) عن طريق اختبار (Homoskedasticity) فحسب هذا الاختبار فان:

H_0: وجود مشكلة عدم تجانس التباين (Homoskedasticity).

H_1: عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين (Homoskedasticity).

من خلال الملحق رقم (22) كانت نتيجة الاختبار أن قيمة الاحتمال كانت (0.0000) وهي أقل من 5% وعليه قبول الفرضية الصفرية وبالتالي النموذج المدروس يعاني من مشكلة عدم تجانس التباين.

2-3 اختبار ارتباط المقاطع العرضية (**cross-sectional independence**):

يتم قياس الارتباط الذاتي بين المقاطع باختبار (Pesaran CD Test) لمعرفة هل هناك ارتباط ذاتي بين المقاطع، فحسب هذا الاختبار فان:

H_0: عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المقاطع.

H_1: وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المقاطع.

فمن خلال الملحق رقم (23) كانت نتيجة الاختبار أن قيمة الاحتمال تساوي (0.8275) وهي أكبر من 5% وعليه نقبل الفرضية الصفرية (H_0) التي تفرض عدم وجود مشكلة الارتباط المقاطع العرضية، ونرفض الفرضية البديلة (H_1) التي تفرض وجود مشكلة الارتباط المقاطع العرضية.

من خلال الاختبارات السابقة توصلنا أن النموذج المقدر (النموذج العشوائي) يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي ومشكلة عدم تجانس التباين.

3- تصحيح الأخطاء (المشاكل) في النموذج المقدر:

لقد تم الكشف أن النموذج العشوائي يعاني من مشكلتي الارتباط الذاتي و عدم تجانس التباين ، وبالتالي سنحاول حل هاته المشكلتين باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة الممكنة (FGLS-2)[1]، التي تعمل على تصحيح الأخطاء المعيارية للمعلمات، وبالتالي التخلص من مشكلة الارتباط الذاتي ومشكلة عدم تجانس التباين في نموذج التأثيرات العشوائية، ونتائج التقدير المتوصل إليها حسب هذه الطريقة (FGLS-2)، موضحة في الملحق رقم (24).

والجدول التالي يوضح نتائج تقدير أثر المخاطر والمديونية على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الاصول (ROA) باستخدام طريقة (FGLS-2).

الجدول رقم 3-19: تقدير النموذج الأول باستخدام طريقة (FGLS-2).

المتغير التابع	**العائد على الأصول (ROA).**	
المتغيرات المستقلة	**Coefficient**	**Prob**
الثابت (c)	0.1597967*	(0.000)
RISK	-0.0040003*	(0.000)
LEV	-0.1850133*	(0.000)
Wald chi2(7) **prob>chi2 معامل التحديد** **طريقة التقدير**	201.75 0.0000 GLS	
عدد الوحدات المقطعية في كل سنة **عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال**	86 430	

المصدر: من إعداد الطالبة بناءا على مخرجات برنامج stata 15.

[1]- Mantobaye Moundigbaye, William S. Rea†, and W. Robert Reed, **Which Panel Data Estimator Should I Use?: A Corrigendum and Extension**, Department of Economics and Finance University of Canterbury,NEW ZEALAND, 30 october 2017, P 26.

(*) معالم معنوية إحصائيا عند درجة معنوية 1%.

كما يتضح من خلال الجدول رقم (3-19) ما يلي:

- تشير القيمة الاحتمالية prob إلى وجود معنوية عند الدرجة 1% لهذا النموذج.

على ضوء النتائج المتوصل إليها، نلاحظ أن متغير المخاطر ومتغير المديونية يوجد لهما تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية عند درجة معنوية (0.01) على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول (ROA)، أي زيادة متغير المخاطر بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض في العائد على الأصول (ROA) بـ (0.0040003) وزيادة متغير المديونية بـوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض في العائد على الأصول (ROA) بـ (0.1850133) .

وعليه نقبل الفرضية على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند درجة معنوية (0.01) لمخاطر المؤسسة ومديونية على الأداء المالي للمؤسسة مقاسا بالعائد على الأصول (ROA) في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

فيصبح النموذج كالآتي:

$$\mathbf{ROA_{it}} = 0.1597967^{*} - 0.0040003^{*}\,Risk_{it} - 0.1850133^{*}\,Lev_{it}$$

فجاءت النتائج موافقة للدراسات السابقة حول متغير المديونية فحسب دراسة (Bayaraa Batcbimeg 2017) التي توصلت إلى أن نسبة الديون لها تأثير إيجابي معنوي على الأداء المالي لشركات المساهمة منغولية المدرجة في بورصة منغوليا، ودراسة (sorana vatavu 2015) توصلت لوجود أثر سلبي بين نسبة الديون والأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA، .ROE) في شركات عام رومانيا مدرجة في بورصة بوخارست التي تعمل في قطاع التصنيع، أما دراسة (Aster Ketema Abebe، Meseret Tadesse Abera 2019) توصلت لأن الديون لها أثر سلبي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي المعبر عنه بـ (ROA ، ROE) في شركات التأمين الإثيوبية وفي الأخير دراسة (Mesut Dogan 2013) والتي هي بدورها توصلت لوجود أثر سلبي ذو دلالة معنوية إحصائيا للديون على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول للشركات مدرجة في بورصة إسطنبول.

وتعارضت مع دراسة (مصطفى عبد الله احمد القضاة 2015) التي توصلت لوجود أثر إيجابي لنسبة المديونية على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية، و دراسة (عبد الله محمد الشوملي

2010) توصلت لوجود علاقة إيجابية بين نسبة المديونية والعائد على حقوق الملكية لشركات التأمين الأردنية، أما دراسة (MUTWIRI ANTONY KARANI 2015) فتوصلت أن نسبة الدين لها أثر إيجابية على الأداء المالي معبرا عنه بـ (ROE) للشركات في قطاعي الطاقة والنفط المدرجة في بورصة لندن للأوراق المالية.

كما توافقة النتائج مع دراسة السابقة لمتغير المخاطر فحسب دراسة (Anthony.W and Shanise.M 2018) توصلت إلى وجود اثر سلبي بين مخاطر التشغيل والعائد على الأصول للمؤسسات المصرفية في بربادوس (BARBADOS)، ودراسة (Abdirahman Ahmed Isse, Navkiranjit Kaur Dhaliwal 2018)[1] توصلت لوجود أثر سلبي بين المخاطر المعبر عنها بنسبة مخصص خسارة القروض (LLPR) على العائد على الأصول للبنوك التجارية في إثيوبيا، ودراسة (Ibrahim Abidemi Odusanya and all 2018) توصلت لوجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية بين المخاطر المالية وربحية للشركات المدرجة في البورصة النيجيرية.[2]

كما تعارضت مع دراسة (Stephen Muthii Wanjohi et al 2017) التي توصلت لوجود علاقة إيجابية بين المخاطر والأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول في البنوك التجارية في كينيا، ودراسة (Boadi, et al 2013) توصلت لوجود علاقة إيجابية بين متغير المخاطر والعائد على الأصول الذي يعبر عن الأداء المالي لشركات التأمين عاملة في غانا.[3]

[1] - Abdirahman Ahmed Isse, Navkiranjit Kaur Dhaliwal, **The Impact of Credit Risk Management on Financial Performance of Commercial Banks in Ethiopia**, Journal of Emerging Technologies and Innovative Research (JETIR), Volume 5, Issue 11, 2018, p260.

[2] - Ibrahim Abidemi Odusanya, Olumuyiwa Ganiyu Yinusa, Bamidele.M.Ilo, **Determinants of Firm Profitability in Nigeria:Evidence from Dynamic panel Models**, spoudai journal, vol 68, issue 1, 2018, p53.

[3] - Boadi.E, Antwi.S, Lartey.v, **Determinants of Prfitability of Insurance Firms in Ghana**, International Journal of Business and Social Research, vol 3, N 3, 2013, p p 43.50.

خلاصة الفصل.

دراستنا لمحددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية من الدراسات الأكثر أهمية في جانب مالية المؤسسة، وذلك راجع إلى تعدد المتغيرات المتعقلة بها واختلاف الاقتصاديات التي قامت بهذه الدراسات، مما أدى لعدم توحيد النتائج حول تأثير محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات.

حيث هدفت هذه الدراسة لتحديد العوامل المحددة للهيكل التمويلي المؤثرة على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية باستخدام معطيات لـ (86) مؤسسة خلال خمسة سنوات أي (430) ملاحظة إحصائية، باستخدام نموذج السلاسل الزمنية والمقطعية، نموذج التأثيرات العشوائية في النموذج الأولى ونموذج التأثيرات الثابتة للنموذج الثاني و التأثيرات العشوائية لنموذج أثر المخاطر والمديونية على العائد على الأصول، وتتمثل المتغيرات التي تم اختبار أثرها على الأداء المالي في "حجم المؤسسة، النمو، السيولة، الأصول الملموسة، عمر المؤسسة، المديونية والمخاطر" ، حيث أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية ذو دلالة إحصائية بين كل من حجم المؤسسة على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على حقوق الملكية، وعلاقة عكسية ذو دلالة إحصائية بين كل من المخاطر والمديونية على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، في حين باقي المتغيرات لا يوجد لديها تأثير ذو دلالة على الأداء المالي.

من خلال النتائج المتوصل إليها نجد أن كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية يتأثر أدائها المالي بحجم المؤسسة والمخاطر والمديونية، وهذا يفسر أن كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تعيش في جو اقتصادي غير مستقر.

الخـــــاتمة

تركز معظم المؤسسات الاقتصادية على بناء هيكل تمويلي فعال يضمن لها الاستمرارية والتطور وتعظيم الربح والوفاء بالتزاماتها كأهداف استراتيجية قصد تحقيق أداء مالي جيد، لذلك نجد هذا الاخير يعتبر محورا مركزيا لمعرفة نجاح أو فشل المؤسسة في اتخاذ قراراتها، فانه لا بد من تقييم هذا الاداء من خلال مجموعة من المؤشرات خاصة تلك المتعلقة بتحليل القوائم المالية.

الأمر الذي تطلب منا معالجة إشكالية موضوع بحثنا والتي تتمحور حول البحث في محددات الهيكل التمويلي الأكثر تأثيرًا على الأداء المالي في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وذلك باعتبار أن قرار اختيار الهيكل التمويلي في المؤسسات من أهم القرارات المالية والتي تسعى من ورائها المؤسسات إلى تحقيق أهدافها المختلفة، لان محددات الهيكل التمويلي تتأثر بعدة عوامل منها ما تفرضه البيئة الخارجية للمؤسسة ومنها ما يتعلق ببيئتها الداخلية بحد ذاتها، حيث ان تمويل المؤسسات الاقتصادية يتطلب الموازنة بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي .

وبناء على الدراسة الميدانية التي قمنا بها على كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، من خلال جمع البيانات من الجداول المالية المنشورة، وبعد القيام بعملية التحليل المالي لها وحساب بعض المؤشرات والنسب المالية المتعلقة بالمتغيرات المستقلة والمتغير التابع وذلك خلال خمسة سنوات من 2013 إلى 2017، والقيام بالتحليل الإحصائي لتلك النسب المالية، وتحديد العلاقة بين المتغيرات، وربط النتائج مع الدراسات السابقة، خلصت الدراسة الى اختبار الفرضيات المصاغة واعطاء بمجموع من النتائج والاقتراحات، وهو ما سيتم التطرق إليه.

أولا: اختبار الفرضيات.

تنص الفرضية الرئيسية على ما يلي:

يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمحددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية.

حيث تتفرع هذه الفرضية إلى سبعة (07) فرضيات فرعية تهدف كل فرضية لقياس أثر كل متغير من المتغيرات المستقلة على حدا على المتغير التابع (الأداء المالي).

ولاختبار هذه الفرضيات تم الاعتماد على نماذج السلاسل الزمنية المقطعية في التقدير، فجاءت نتائج اختبار الفرضيات وفقا للنتائج المتوصل إليها كالآتي:

الفرضية الفرعية الأولى:

هناك أثر ذو دلالة إحصائية لحجم المؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

بناءا على نتائج تحليل نموذج التأثيرات العشوائية للنموذج الأول المتمثل في"أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على حقوق الملكية (ROE)"، فان القيمة الاحتمالية (Prob) لتأثير حجم المؤسسة مقاسا باللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول على الأداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية (ROE) لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تساوي (0.016) وهي أقل من مستوى معنوية (0.05).

وعليه تقبل الفرضية بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية عند مستوى (0.05) لحجم المؤسسة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية (ROE) لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

كما يلاحظ أن تأثير حجم المؤسسة على الأداء المالي المعبر عنه (ROE) كان تأثير سلبيا ذو دلالة إحصائية معنوية عند مستوى الدلالة (0.05) حيث كان تأثير بقدر (0.2827613-)، أي كلما ازداد حجم المؤسسة أدى إلى انخفاض أدائها المالي، ويفسر ذلك بان هذه المؤسسات تتواجد في محيط اقتصادي يمتاز بعدم الاستقرار، فقد يَكمُن هذا الأخير في تغير القوانين والتشريعات أو عدم مواكبة التطورات التكنولوجية أو ظهور منافسين جدد في السوق وغيرها، كما أن توسع حجمها يؤدي إلى تزايد تعقيد العملية الإدارية وزيادة تكاليف مالية إضافية خاصة في المدى القصير، كما قد يعود ذلك أيضا لعدم استثمار أموال المساهمين بكفاءة مما انعكس سلبا على الأداء المالي للمؤسسة.

الفرضية الفرعية الثانية:

هناك أثر ذو دلالة إحصائية لعمر المؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

بناءاً على نتائج النموذج الأول والنموذج الثاني، فان القيمة الاحتمالية لتأثير عمر المؤسسة مقاسا بعدد السنوات التي مرت منذ تأسيسها كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تساوي (0.709)، (0.765) على التوالي، وهي أكبر من (0.1 أي 10%).

وعليه ترفض الفرضية، أي انه لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية إحصائيا عند مستوى (0.1) لحجم المؤسسة على الأداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية ولا على العائد على الأصول لكبريات مؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

حيث نلاحظ أن تأثير العمر في النموذج الأول (الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية "ROE") كان تأثير موجب بقيمة (0.0142173)، لكنه غير معنوي عند مستوى الدلالة (0.1)، أما تأثير العمر في النموذج الثاني (الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول "ROA")كان تأثير سالب بقيمة (-0.0009516)، لكنه غير معنوي عند مستوى الدلالة (0.1)، لذا فان عمر المؤسسة لا يؤثر على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وقد يعود ذلك إلى نقص خبرتها في مجال الاستثمار والتمويل لسبب حداثتها في السوق.

الفرضية الفرعية الثالثة:

هناك أثر ذو دلالة إحصائية لسيولة المؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

بناءاً على نتائج النموذج الأول والنموذج الثاني، فان القيمة الاحتمالية لتأثير سيولة المؤسسة مقاسا بالأصول المتداولة مقسومة على مجموع الأصول لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تساوي (0.572)، (0.205) على التوالي، وهي أكبر من (0.1 أي 10%).

وعليه ترفض الفرضية، أي انه لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية إحصائيا عند مستوى (0.1) لسيولة المؤسسة على الأداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية ولا على العائد على الأصول لكبريات مؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

حيث نلاحظ أن تأثير السيولة في النموذج الأول (الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية "ROE") كان تأثيرا سالبا بقيمة (-0.1377871)، لكنه غير معنوي عند مستوى الدلالة (0.1)، أما تأثير السيولة في النموذج الثاني (الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول "ROA")كان تأثيرا سالبا بقيمة (-0.1791874)، لكنه غير معنوي عند مستوى الدلالة (0.1)، لذا فان سيولة المؤسسة لا يؤثر على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وقد يعود ذلك إلى حداثة أغلبية المؤسسات في السوق أو عدم الاستغلال الأمثل للسيولة.

الفرضية الفرعية الرابعة:

هناك أثر ذو دلالة إحصائية للأصول الملموسة للمؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

بناءاً على نتائج النموذج الأول والنموذج الثاني، فان القيمة الاحتمالية لتأثير الأصول الملموسة للمؤسسة مقاسا الأصول الثابتة مقسومة على مجموع الأصول لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تساوي (0.313)، (0.533) على التوالي، وهي أكبر من (0.1 أي 10%).

وعليه ترفض الفرضية، أي انه لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية إحصائيا عند مستوى (0.1) للأصول الملموسة للمؤسسة على الأداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية ولا على العائد على الأصول لكبريات مؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

حيث نلاحظ أن تأثير الأصول الملموسة في النموذج الأول (الأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية "ROE") كان تأثير موجبا بقيمة (0.2817057)، لكنه غير معنوي عند مستوى الدلالة (0.1)، أما تأثير السيولة في النموذج الثاني (الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول "ROA")كان تأثير موجبا بقيمة (0.0995425)، لكنه غير معنوي عند مستوى الدلالة (0.1)، لذا فإن الأصول الملموسة للمؤسسة لا يؤثر على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

الفرضية الفرعية الخامسة:

هناك أثر ذو دلالة إحصائية للنمو المتوقع للمؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

بناءاً على نتائج النموذج الأول والنموذج الثاني، فان القيمة الاحتمالية لتأثير نمو المؤسسة مقاسا بالنسبة المئوية للتغير السنوي في إجمالي الأصول لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تساوي (0.266)، (0.111) على التوالي، وهي أكبر من (0.1 أي 10%).

وعليه ترفض الفرضية، أي انه لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية إحصائيا عند مستوى (0.1) لنمو المؤسسة على الأداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية ولا على العائد على الأصول لكبريات مؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

حيث نلاحظ أن تأثير النمو في النموذج الأول (الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية "ROE") كان تأثير سالبا بقيمة (-0.2969392)، لكنه غير معنوي عند مستوى الدلالة (0.1)، أما تأثير النمو في النموذج الثاني (الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول "ROA")كان تأثير موجبا بقيمة (0.0391873)، لكنه غير معنوي عند مستوى الدلالة (0.1)، لذا فان سيولة المؤسسة لا يؤثر على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

الفرضية الفرعية السادسة:

هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر المؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

بناءاً على نتائج تحليل نموذج التأثيرات العشوائية لأثر المخاطر والمديونية على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول (ROA)، فان القيمة الاحتمالية (Prob) التي تساوي (0.000) لتأثير مخاطر المؤسسة مقاسا بالتغير السنوي في الأرباح على الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول (ROA) لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية هي أقل من مستوى معنوية (0.01).

وعليه تقبل الفرضية بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية عند مستوى (0.01) لمخاطر المؤسسة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول (ROA) لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

كما يلاحظ أن تأثير مخاطر المؤسسة على الأداء المالي المعبر عنه (ROA) كان تأثيرا سلبيا ذو دلالة إحصائية معنوية عند مستوى الدلالة (0.01)،حيث كان تأثير بتقدير (0.0040003-) وهو تأثير ضعيف، أي كلما ازدادت مخاطر المؤسسة أدى إلى انخفاض أدائها المالي، حيث من مفهوم المخاطر والمقصود به احتمال التعرض للخسائر غير متوقعة أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين، لذلك قد يكون سبب ذلك إلى أن هذه المؤسسات تتبع سياسة داخلية للتوقعات ضعيفا نوعا ما، أي ضعف إدارة المخاطر من حيث تحديد وتحليل ومتابعة المخاطر، مما انعكس سلبا على الأداء المالي لها.

الفرضية الفرعية السابع:

هناك أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة مديونية المؤسسة على الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

بناءا على نتائج تحليل نموذج التأثيرات العشوائية لأثر مخاطر ومديونية على الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول (ROA)، فان القيمة الاحتمالية (Prob) التي تساوي (0.000) لتأثير مديونية المؤسسة مقاسا إجمالي الديون مقسوما على مجموع الأصول على الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول (ROA) لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية هي أقل من مستوى معنوية (0.01).

وعليه تقبل الفرضية بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية عند مستوى (0.01) لمديونية المؤسسة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول (ROA) لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

كما يلاحظ أن تأثير مديونية المؤسسة على الأداء المالي المعبر عنه (ROA) كان تأثيرا سلبيا ذو دلالة إحصائية معنوية عند مستوى الدلالة (0.01) حيث كان تأثير بتقدير (0.1850133-) وهو تأثير ضعيف، أي كلما زادت الأموال المقترضة لدى المؤسسة أدى إلى انخفاض أدائها المالي، هذا ما قد يفسر أن الفوائد المدفوعة على الأموال المقترضة تفوق العوائد، أو لعدم الاستغلال الأمثل والفعال لممتلكاتها في استثمارات مربحة، مما انعكس سلبا على الأداء المالي للمؤسسة.

ثانيا: نتائج الدراسة.

- تلجأ المؤسسة الاقتصادية لتمويل احتياجاتها المالية إلى مصدريين هما أموال الملكية وأموال الاستدانة اللذان يشكلان الهيكل التمويلي، لذلك على المؤسسة معرفة مزايا وعيوب كل مصدر وتكلفة كل منها لتتمكن من تشكيل هيكلها حسب ما يتلاءم مع طبيعة نشاطها.
- تشكيل هيكل تمويلي للمؤسسة يتناسب وقراراتها التمويلية يعود إلى حساب وتقدير تكلفة كل عنصر على حدا من عناصر الهيكل التمويلي من أجل المفاضلة بينهم للحصول على أقل تكلفة ممكنة، مع الأخذ بعين الاعتبار العوامل المؤثرة في هيكلها المالي (كالحجم، سياسة توزيع الأرباح، الربحية.....)، وذلك لحدوث أثر إيجابي على قيمتها وتعظيم أرباحها إلى أقصى حد ممكن.
- توجد عوامل عديدة التي تُأثر على الهيكل التمويلي، من بينها العوامل التي يمكن للمؤسسة التحكم فيها كالحجم، نسبة السيولة والرقابة على تكاليف الحصول على الأموال... وغيرها، وهناك عوامل لا يمكن للمؤسسة السيطرة عليها كالمنافسين، تدهور الأسعار والقوانين والتعليمات التي تُفرض على المؤسسات من طرف الجهات الوصية.
- بناء على نتائج التحليل الإحصائي للفرضيات توصلت الدراسة التطبيقية إلى النتائج التالية:

- إن الأداء المالي لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية يتأثر سلبًا معنويا ذو دلالة إحصائية بالمتغيرات المستقلة (الحجم، المخاطر والمديونية)، ويمكن تبرير ذلك على النحو التالي:
  - ✓ زيادة حجم المؤسسة يؤدي أي زيادة أعمالها وتُصبح أكثر تعقيدًا، كما أن نقص المؤهلات المتعلقة بالجانب التسييري في المؤسسات يجعل أدائها أقل فعالية، وهذا ينعكس على أدائها المالي.
  - ✓ عدم استثمار الأموال الموجودة في المؤسسة بكفاءة عالية الشكل الذي ينعكس سلباً على الأداء المالي للمؤسسة.
  - ✓ عدم الاستغلال الجيد لمواردها والإدارة المالية للأصول والخصوم، ونقص في استعمال آليات حديثة للتعرف على المخاطر وتجنبها.
  - ✓ اعتماد المؤسسات على أموال الاستدانة في تشكيل هيكلها التمويلي دون استغلاله بطريقة مثلى، مما يجعل أن العائد من هذه الأموال تفوق تكلفة الحصول عليها.
- أما فيما يخص متغير السيولة كان له أثر سلبي ليس ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي في النموذجين (ROE ,ROA) في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

- متغير الأصول الملموسة كان له أثر إيجابي ليس ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي في النموذجين (ROE ,ROA) في كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- ومتغير النمو كان له أثر سلبي ليس ذو دلالة إحصائية مع الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على حقوق الملكية (ROE) وأثر إيجابي ليس ذو دلالة إحصائية مع الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول (ROA).
- أما فيما يخص متغير العمر كان له أثر ايجابي ليس ذو دلالة إحصائية مع الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على حقوق الملكية (ROE) وأثر سلبي ليس ذو دلالة إحصائية مع الأداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول (ROA).

ثالثا: اقتراحات الدراسة.

انطلاقا من النتائج الموضحة أعلاه ومن اختبار الفرضيات سنحاول أن نلخص مجموعة من الاقتراحات في النقاط التالية:

- اختيار الوقت المناسب لاتخاذ قرار التمويل من حيث التمويل بالأموال الخاصة أو الاستدانة مع حساب تكلفة التمويل لكل مصدر، وتحديد حجم العائد المتوقع من استثمار تلك الأموال لتجنب وقوع أموال الملاك لمخاطر الإفلاس نتيجة زيادة الأعباء المالية التي تنجم من زيادة نسبة الديون.
- دراسة وتحليل السياسة التمويلية لكبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بطرق علمية بهدف وصولها إلى تركيب هيكل تمويلي مناسب، الذي يحقق لها أدنى تكلفة للتمويل ويساعد على تحقيق أعلى عائد مالي.
- على المؤسسات الاقتصادية وضع توقع دقيق مسبق للتدفقات النقدية، وذلك من خلال بناء نظام معلومات مالي من اجل تكوين قاعدة معطيات التي من خلالها تتخذ القرارات السليمة وفي وقتها المناسب، لمعالجة نقاط الضعف واستغلال نقاط القوة.
- اطلاع المؤسسة على مختلف الجوانب المؤثرة على الأداء المالي (سواء كانت خارجية المتعلقة بالتشريعات والقوانين، تغير في سلوك المنافسين وغيرها أو كانت داخلية التي تتعلق أساسا بفشل المؤسسات كإيجاد مزيج هيكل تمويلي في إطار وجود بدائل مختلفة)، من اجل تطبيق نظام توجيهي مالي سليم سواء في استغلال أو استثمار أموالها، وبالتالي تعظيم ربحيتها والتقليل من المخاطر إلى أدنى حد ممكن.
- توسيع طرق تقييم الأداء المالي وعدم التوقف على استخدام الطرق التقليدية مثل نسب السيولة، الربحية ونسب المديونية، والتوجه للطرق الحديثة لتقييم أدائها المالي من خلال حساب القيمة الاقتصادية المضافة،

والقيمة السوقية المضافة وغيرها، والتي تتلاءم مع طبيعة نشاطها وموقعها في السوق من أجل جلب اهتمام المستثمرين.

- يجب على كبريات المؤسسات الاقتصادية توظيف مصادر التمويل بطريقة جيدة تحقيقاً لأهدافها التمويلية وتحسين أدائها المالي، من خلال استغلال الطاقات الإنتاجية استغلالا امثلاً بطرق علمية وعملية، واستغلال العنصر البشري من حيث تكوينه وتحفيزه باعتباره العقل المخطط والمنفذ والمراقب.
- قيام المؤسسة بإتباع استراتيجيات جيدة لإدارة المخاطر لأجل تغطيتها أو تجنبها أو سيطرة عليها.
- نقترح على كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية التقليل من تنويع منتجاتها واستثماراتها التي قد لا تتحكم فيها مستقبلا، ومحاولة التوسع في مجال النشاط الذي قامت من اجله، حيث تكتسب الخبرة اللازمة من حيث المنافسة وإدارة أنشطتها، لان نتائج الدراسة تبين وجود علاقة سلبية ذو دلالة إحصائية بين الحجم والأداء المالي.
- يجب إيجاد حلول عملية لتفعيل بورصة الجزائر بغية تنوع مصادر التمويل لدى المؤسسات، والسماح للاقتصاد الوطني بمسايرة التطورات على المستوى العالمي، وذلك بالاعتماد على بعض التجارب الرائدة في مجال السوق المالي والتي تتقارب معها من حيث العوامل البيئية والاقتصادية والاجتماعية.
- يجب وضع قاعدة بيانات تخص المؤسسات الجزائرية للحصول على مختلف المعطيات المالية حتى يتسنى للباحثين معالجة مختلف المواضيع بصفة عامة وموضوع الأداء المالي بصفة خاصة لكي تكون الدراسات أكثر دقة، وتشجيع الدراسات والأبحاث التطبيقية على القطاع الاقتصادي لما له من دور فعال في تنشيط الاقتصاد الوطني ودفع عجلة التنمية.

رابعا: آفاق الدراسة.

بعد دراستنا لموضوع بحثنا المتمثل في أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، حيث أنه لا يخلو أي بحث علمي من نقائص أو جوانب لم نتناولها، ظهرت لنا بعض الجوانب التي تستحق الدراسة وقد تكون إشكاليات لبحوث جديدة لم يتسن لنا دراستها في بحثنا هذا نذكر منها:

- دراسة مقارنة بين كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية فيما يتعلق بمحددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي مع مؤسسات في دول أخرى لها في نفس الظروف الاقتصادية، والوقوف على مدى التشابه والاختلاف في النتائج.
- دراسة مقارنة بين مؤسسات القطاع العام ومؤسسات القطاع الخاص لتحليل التباين فيما بينها، وخاصة في العوامل التي استخدمتها الدراسة والتي لم يكن لها دلالة إحصائية على الأداء المالي.

- إجراء دراسة في مؤسسات اقتصادية أخرى من حيث نوع القطاع والشكل القانوني للعوامل التي لم يكن لها أثر ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي مثل (السيولة، الأصول الملموسة، النمو، العمر) للمقارنة مع نتائج دراستنا.
- دراسة أثر العوامل الخارجية المتمثلة في (العوامل الاقتصادية والاجتماعية، عوامل تكنولوجية وعوامل سياسية قانونية) على الأداء المالي.

قـــائمة المراجـــع

أولا– المراجع باللغة العربية.

أ– الكـــتب:

1. الزبيدي حمزة، **الإدارة المالية المتقدمة**، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
2. السعيد فرحات جمعة، **الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة**، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2000.
3. حمودة مقبولة، **الاستشارات الإدارية دليل المهنة**، المنهل للتوزيع، عمان، 2015.
4. حسن احمد الشافعي، **دراسات الجدوى والمشروعات الصغيرة في التربية البدنية والرياضية**، الطبعة01، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2006.
5. حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
6. خميسي شيخه، **التسيير المالي للمؤسسة –دروس ومسائل محلولة–**، دار هومة، للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2013.
7. دريد كامل آل شبيب، **مبادئ الإدارة المالية**، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
8. دريد كامل آل شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، الطبعة 01، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.
9. سليمان أبو صبحا، **الإدارة المالية**، الطبعة03، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2016.
10. سمير محمد عبد العزيز، **إقتصاديات الاستثمار التمويل التحليل المالي –مدخل في التحليل واتخاذ القرارات–**، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 2006.
11. شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث، دار زهران للنشر، عمان، الأردن، 1998.
12. طارق الحاج، **مبادئ التمويل**، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة 01، عمان، 2010.
13. عبد الغفار حنفي، **تقييم الأداء المالي ودراسات الجدوى**، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
14. عاطف وليم أندرواس، **التمويل والإدارة المالية للمؤسسات**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2008.
15. علي عباس، **الإدارة المالية**، إثراء، الشارقة، 2008.
16. عدنن تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقي، أسامة عزمي سلام، شقيري نوري موسى، **الإدارة المالية: النظرية والتطبيق**، الطبقة 02، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2008.

17. عبد الغفار حنفي، **أساسيات الإدارة المالية**، الدار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003.

18. عقيل جاسم عبد الله، **مدخل في تقييم المشروعات**، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر، الأردن، 1999.

19. فايز تيم، **مبادئ الإدارة المالية**، الطبعة 03، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.

20. فايز سليم حداد، **الإدارة المالية**، الطبعة03، الجامد، الأردن، 2010.

21. محمد الفاتح ومحمود بشير المغربي، **تمويل ومؤسسات مالية**، الطبعة 1، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2011.

22. محمد علي العامري، **الإدارة المالية المتقدمة**، الطبعة01، دار إثراء للنشر، عمان، الأردن، 2010.

23. موفق عدنان عبد الجبار الحميري، **أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحية**، الطبعة 01، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.

24. منير إبراهيم هندي، **الإدارة المالية – مدخل تحليلي معاصر–**، الطبعة 06، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006.

25. منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات**، توزيع منشاة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2005.

26. محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، **الإدارة المالية والتمويل**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1999.

27. محمد صالح الحناوي، **الادراة المالية والتمويل**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1998.

28. محمد صالح الحناوي، **الإدارة المالية والتمويل**، دار الجامعة، مصر، بدون سنة نشر.

29. هوشيار معروف، **دراسات الجدوى الاقتصادية وتقيم المشروعات**، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 01، 2004.

30. وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالي، **سلسلة إدارة الأداء الاستراتيجي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن**، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2009.

ب- الأطروحـــات والرسائـــل الجامعـــة.

1. أشرف عادل محمود إسماعيل، **محددات الهيكل المالي وأثره على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2016.
2. أنس مصلح ذياب الطراونة، **العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية (دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في سوق عماد للأوراق المالية)**، مذكرة ماجستير في قسم المحاسبة والتمويل، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الاردن، 2015.
3. بنية محمد، **معايير اختيار المزيج التمويلي في المؤسسة الاقتصادية –دراسة حالة المؤسسة الوطنية للهياكل المعدنية والنحاسية وحدة CR-METAL البليدة**، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة المدية، الجزائر، 2011.
4. بلجيلية سمية، **أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2010.
5. بن خروف جليلة، **دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات " دراسة حالة المؤسسة الوطنية لانجاز القنوات KANAGHA (2005-2008)**، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2008-2009.
6. دادن عبد الغني، **قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حالة بورصتي الجزائر وباريس**، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006-2007.
7. سماح عفيف عاشور الفار، **العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج Tobin's Q**، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية قسم إدارة الأعمال، جامعة الأزهر- غزة-، فلسطين، 2018.
8. شدري معمر سعاد، **دور المراجعة الداخلية المالية في تقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية " دراسة حالة سونلغاز"**، رسالة ماجستير علوم تسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2008.2009.

9. شرابي باية كنزة، **العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة – حالة عينة من المؤسسات الجزائرية–**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير ، جامعة الجزائر 3، 2014.

10. عمر مازن ذياب ملحم، **العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي**، رسالة ماجستير في قسم محاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2019.

11. لزعر محمد سامي، **التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي ''دراسة حالة''**، رسالة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2011-2012.

12. محمد بوشوشة، **تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية –دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية–**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2016.

13. محمد إبراهيم أبو عليان، **العمل الخيري ودوره في التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي " دراسة حالة قطاع غزة"**، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2014.

14. مروان محمد عايد أبوحمور، **أثر محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي للمصارف الإسلامية الأردنية دراسة تطبيقية من 2000–2011**، أطروحة دكتوراه، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الاردن، 2013.

15. عبد المجيد تيماوي، **نحو بناء نظري لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الجزائرية**، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015.

16. علي بن الضب، **دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة –دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2006–2008–**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2009.

17. عادل عشي، **الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة (2000–2002)**، مذكرة ماجستير في العلوم التسيير تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية قسم التسيير، جامعة محمد خضير بسكرة، الجزائر، 2001-2002.

18. عبد الله محمد الشوملي، **العوامل المؤثرة في شركات التأمين الأردنية**، مذكرة ماجستير في قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، بجامعة اليرموك، الاردن، 2010.

ج- المقـــالات والأبحـــاث.

1. الداوي الشيخ، **تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء**، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، العدد 07، 2009-2010.
2. بحري على، **تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية دراسة تطبيقية في مؤسسة مطاحن الحضنة للفترة 2011-2016**، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، العدد 35(01)، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر.
3. جميل حسن النجار، **مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين –دراسة اختبارية–**، سلسلة العلوم الإنسانية، مجلة جامعة الازهر- غزة-، فلسطين، المجلد 15، العدد01، 2013.
4. حمزة الزبيدي، وحسين سلامة، **اختيار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال – دراسة تحليلية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (2003– 2007)**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، السعودية، مجلد 28، العدد01، 2014.
5. حنان ضاهر، أحمد وسوف، **محددات الربحية في شركات التأمين دراسة تطبيقية على شركات التأمين العاملة في سورية**، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد (38)، العدد3، 2016.
6. دادن عبد الغني، شعوبي محمد فوزي، **المؤسسة الاقتصادية بين خيار التمويل المصرفي والتمويل البورصوي في ظل الإصلاح المصرفي وحداثة السوق المالية**، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 22/21 نوفمبر 2006.
7. دادن عبد الغني، **قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية**، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد04، 2006.
8. دادن عبد الوهاب، حفصي رشيد، **تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام طريقة التحليل العاملي التميزي (AFD) خلال الفترة (2006-2011)**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، الجزائر، المجلد7، العدد02، 2014.
9. راغب الغصين، لانا نبيل زاهر، **أثر السيولة والملاءة المالية والكفاءة الإدارية على ربحية شركات التأمين (دراسة تطبيقية على شركات التأمين السورية الخاصة)**، بمجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 36، العدد 03، 2014.

10. رامي أبو وادي، نهيل سقف الحيط، **القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لتقييم أداء المصارف التجارية الأردنية**، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية)، فلسطين، المجلد 30(12)، 2016.

11. شنافة جهرة، **أثر محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي للبنوك المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي دراسة قياسية للفترة 2005–2015**، بمجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، العدد 17، 2017.

12. عمر الفاروق زرقون، محمد زرقون، **فاعلية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية مقارنة بالمؤشرات التقليدية –دراسة حالة مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الابار (ENSP) للفترة 2012/2009**، دراسات العدد الاقتصادي، جامعة الاغواط، الجزائر، لمجلد 05، العدد02، جوان 2014.

13. علي القضاة وناصر الحمدان، **أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية: دراسة تحليلية**، المنارة، الأردن، المجلد 19، العدد4، 2013.

14. عماد زياد رمضان وصالح خليل العقدة، **محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية دراسة من واقع سوق الأوراق المالية الأردني للفترة 2000–2006**، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، الاردن، المجلد 7، العدد 2، 2011.

15. عاشور كتوش، عبد الغني حريري، **مداخلة بعنوان التمويل بالائتمان الايجاري، الاكتتاب في عقود وتقييمه**، ملتقى حول سياسات التمويل وأثره على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خضير بسكرة، الجزائر، 2006.

16. عبد المليك مزهودة، **الأداء بين الكفاءة والفعالية: مفهوم وتقييم**، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد01، نوفمبر 2011.

17. عبد الرحمن تانيا قادر، عبد الكريم انوار ضياء وعبد العزيز غازي، **العلاقة بين السيولة كسياسة والربح كهدف " دراسة تطبيقية في الشركة الوطنية لصناعة الأثاث المنزلي**، مجلة جامعة كركوك للدراسات الإنسانية، العراق، المجلد 01، العدد 02، 2006.

18. عيسى يوسف بازينة، سكينة محمد بن سليم، **أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الليبية (دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية الليبية خلال الفترة 2001–2014**، مجلة دراسات الاقتصاد والأعمال، جامعة العربي التبسي تبسة، الجزائر، المجلد 4، العدد 2، 2016.

19. مصطفى عبد الله أحمد القضاة، **العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاسا بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية للفترة 2011.2005**، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، غزة، فلسطين، المجلد 23، العدد01، 2015.

20. مقبل علي أحمد علي، **دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لادوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها " دراسة تطبيقية"**، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبية، جامعة بغداد، العراق، المجلد05، العدد 11، 2010.

21. مفتاح صالح، **إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية**، ملتقى دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، جزائر، 20-21 أكتوبر، 2009.

22. هند ضياء عبد الرسول، **هيكل رأس المال وأثره على قرارات التمويل – دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (2006-2011)**، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، العراق، المجلد 16، العدد02، 2014.

ثانيا– المراجع باللغة الأجنبية.

أ– الكـــتب:

01. Christine. Collette, **Gestion Fiscale des Entreprises**, Edition Ellipses, 1998.

02. Gilles Bressy, **Christian Konkuyt,Economie d'entreprise. Edition Sirey** ,Paris,1990.

03. George R.terry , stephan, G franklin, **les principes du management. Ed economica**, 8 ed Paris ,1985.

04. J.Gitman Lawerence,**principles of managerial finance**,10 edition, 20/01/2016.

05. J. Meyer , **Economie d'entreprise** , 2eme édit , Dunod , Paris, 1985.

06. Jean Marie Gagnon, Nabil Khouri, **Traité de gestion financière, 2e édition**, Gaëtan Mourin, Paris, 1981.

07. Monge Marco Sisfontes, **Controlling-Profitability Analysis**, 2edition, Galilo press, boston, 2013.

08. Marcel Laflame**, Le management: approche systémique gaetan Morin éditeur** , 3 ed CANADA, 1981.

09. Philippe Narassiguin**, Monnaie : Banques et banques centrales dans la zone euro**, De Boeck, Bruxelles, 2004.

10. Pierre Calame, **L'Essentiel de la Finance**, Editions d'organisation, Paris, 2004.

11. Réjean Brault, **Comptabilité de management**, 5e édition, Presses de l'université de Laval, Laval, 2006.

12. Sim Kelvin and others, A case study on financial ratios via cross-graph quasi-bicliques, Information sciences, 1981.

ب- الأطروحـــات والرسائـــل الجامعـــة.

01. GEOFFREY MOSE BONGOYE , **EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE DETERMINANTS ON FINANCIAL PERFORMANCE OF NON-FIRMS LISTED AT NAIROBI SECURITIES EXCHANGE KENYA,** A Research Project submitted to the School of Businessat Department of Business Administration in partial fulfillment of the requirements for the award of the Degree of Master of Business Administration (Finance Option), of Technical University Of Mombasa, 2017.

02. Jane Gathigia Muriithi, **EFFECT OF FINANCIAL RISK ON FINANCIAL PERFORMANCE OF COMMERCIAL BANKS IN KENYA A thesis submitted in partial fulfillment for the degree** of Doctor of Philosophy in Finance in the Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology, 2016.

03. MUTWIRI ANTONY KARANI , **THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE DECISIONS ON FINANCIAL PERFORMANCE OF FIRMS LISTED UNDER ENERGY AND PETROLEUM SECTOR AT THE NAIROBI SECURITIES EXCHANGE**, A RESEARCH PROJECT PRESENTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE REQUIREMENTS FOR THE AWARD OF DEGREE OF MASTER OF SCIENCE IN FINANCE, UNIVERSITY OF NAIROBI, SCHOOL OF BUSINESS, October 2015.

ج- المقـــالات والأبحـــاث.

01. Aster Ketema Abebe, Meseret Tadesse Abera, **Determinants of Financial Performance; Evidence from Ethiopia Insurance Companies**, Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies 5/1, 2019.

02. Ali Matar ana Bilal Mohammad Eneizan, **Determinnts of financial performance in the industrial firm : Evidence from Jordan**, Asian Journal of Agricultural Extension, Economics & Sociology, 22(1), January 2018.

03. Anthony.W, Shanise.M, **THE IMPACT OF RISK FACTORS ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF THE COMMERCIAL**

BANKING SECTOR IN BARBADOS, Journal of Governance and Regulation, Vol 7, Issue 1, 2018.

04. Abdul Jeleel, Badmus Olayiwola, **Effect of Leverage on Firm Performance in Nigeria: A Case of Listed Chemicals and Paints Firms in Nigeria**, Global Journal of Management and Business Research: DAccounting and Auditing, Vol 17, Issue 2, 2017.

05. AHMAD IMOUSAABAD.A et al, capital **structure decisions and determinants:an empirical study in Iran**, international research journal of applied and basic sciences, Vol 15, N 7, 2013.

06. Almazari Ahmed Arif, **Financial Performance Evaluation of Some Selected Jordanian Commercial Banks**, International Research Journal of Finance and Economics (28), 2011.

07. Al-Shubiri.F, **Determinants of capital structure choice:a case study of Jordanian industriel companies**, journal of res (humanities), Vol 24, N 8, 2010.

08. Abdirahman Ahmed Isse, Navkiranjit Kaur Dhaliwal, **The Impact of Credit Risk Management on Financial Performance of Commercial Banks in Ethiopia**, Journal of Emerging Technologies and Innovative Research (JETIR), Volume 5, Issue 11, 2018.

09. BASSEY.E et al, **Analysis of the determinants of capital structure: Evidence from unlisted agro-based firms in Nigeria 2005-2010**, Agricultural Science, Vol 1, N 4, 2013.

10. Boadi.E, Antwi.S, Lartey.v, **Determinants of Prfitability of Insurance Firms in Ghana**, International Journal of Business and Social Research, vol 3, N 3, 2013.

11. Bayaraa Batcbimeg, **Financial Perfomance Determinants of Organizations : The Case of Mongolian Companies,** journal of Competitvenss, vol9, Issue 3, 2017.

12. Bilal Mohammad Eneizan, Ali Matar**, Determinants of Financial Performance in the Industrial Firms : Evidence from Jordan**, Asian Journal of Agricultural Extension, Economics a Sociology, 22(1), 2018.

13. Chechet.I et al, **Determinants of capital structure in the Nigerian chemical and paints sector**, International journal of humanities and social science, Vol 3, N 15, 2013.

14. CHANDRASEKHARAN.C.V, **Determinants of capital structure in the Nigerian listed firms**, International journal of advanced research in management and social sciences, VOL 1, N 2, 2012.

15. Cappelletti Laurent et Khouatra Djamel**, LA Mesure De La Creation de Valeur Organisationnelle : Le Cas D'une Entreprise Du Secteur De La Gestion De Patrimone**, Manuscrit auteur, publié dans "Technologie et management de l'information : enjeux et impacts dans la comptabilité, le contrôle et l'audit, France, 2002.
16. DENIS.F et al, **Determinants of the capital structure of small and medium sized Brazilian enterprises**, Braz Adm Rev, Brazil, Vol 10, N 3, 2013.
17. FENTY.F, RUSDIAH.I, Determinants **of Capital Structure in Indonesian banking sector**, international journal of business and management invention, Vol 4, N 12, 2015.
18. GHARAIBEH Ahmad Mohammad Obeid , **The determinants of capital structure:empirical evidence from Kuwait**, European journal of business, economics and accountancy, Vol 3, N 6, 2015.
19. Ighosewe, Enaibre Felix, Temile, Sunny**, DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE: EMPIRICAL EVIDENCE FROM LISTED PHARMACEUTICAL FIRMS IN NIGERIA**, Journal of Management Sciences, University of Maiduguri, Vol 15.N 8,2017.
20. Ibrahim Abidemi Odusanya, Olumuyiwa Ganiyu Yinusa, Bamidele.M.Ilo, **Determinants of Firm Profitability in Nigeria:Evidence from Dynamic panel Models**, spoudai journal, vol 68, issue 1, 2018.
21. J.Aloy Niresh & T. Velnampy, **Firm Size and Profitability : A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka**, International Journal of Business and Management, vol 9, N 4, 2014.
22. Khan.Ishtiaq et al , **determinant of capital structure: An empirical study of cement sector of pakistan**, Asian journal of management sciences and education, vol 4, N 3, 2015.
23. Kerosi.O Davis, Mugo K Robert, Kalui M Fredick, **THE RELATIONSHIP BETWEEN CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY OF FIRMS LISTED AT THE NAIROBI SECURITITES EXCHANGE**, African development finance journal, Vol 2, N 1, 2018.
24. Mantobaye Moundigbaye, William S. Rea, and W. Robert Reed, **Which Panel Data Estimator Should I Use?: A Corrigendum and Extension**, Department of Economics and Finance University of Canterbury,NEW ZEALAND, 30 october 2017.

25. Mesut Dogan, **Does Firm Size Affect The Firm Profitability ? Evidence from Turkey**, Research Journal of Finance Accounting, vol 4, N 4, 2013.
26. Maja Pervan, Ivica Pervan and Marijana Ćurak, **The Influence of Age on Firm Performance:Evidence from the Croatian Food Industry**, Journal of Eastern Europe Research in Business and Economics,vol 2017, N 9, 2017.
27. Mustaruddin Saleh, **Impacts Of Tangible And Intangible Asset Investment On ValueOf Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange**, Archives of Business Research , Vol 6, N 10, 2018.
28. Mahfuzah Salim, Raj Yadav, **Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies**, International Congress on Interdisciplinary Business and Social Science, Procedia - Social and Behavioral Sciences 65, 2012.
29. Neely Andy and others **Designing performance measures : a structured approach**, International Journal of Operations & Production Management**,** Vol 17, No 11, 1997.
30. OGBULU.O.M, EMENI .F.K, **Determinants of corporate capital structure in Nigeria**, International journal of economics and management sciences, Vol 01, N^0 10, 2012.
31. Ofuan. J. Ilaboya & Izien. F. Ohiokha, **Firm Age, Size and Profitability Dynamics: A Test of Learning by Doing and Structural Inertia Hypotheses**, Business and Management Research, Vol. 5, No. 1; 2016.
32. Ozkan Haykir, Mehmet Sinan Celik, **THE EFFECT OF AGE ON FIRM'S PERFORMANCE :EVIDENCE FROM FAMILY-OWNED COMPANIES**, Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, vol 11, N 02, 2018.
33. Stephen Muthii Wanjohi, Joel Githinji Wanjohi, James Muchiri Ndambiri, **The Effect of Financial Risk Management on the Financial Performance of Commercial Banks in Kenya**, International Journal of Finance and Banking Research, Vol 3, N 5, 2017.
34. Saleh Mustaruddin, Impacts **Of Tangible And Intangible Asset Investment On Value Of Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange**, Archives of Business Research, Vol 6, N 10, 2018.

35. sorana vatavu**, The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies** , West University of timisoara , J.H Pestalozzi Street, N 16, 2015.
36. Silvio. Rendon, **Fixed and Random Effects in Classical and Bayesian Regression**, oxford Bulletin of Economics and Statistics, 75, 3, 2013.
37. VINASITHAMBY Sritharan**, Determinants of capital structure- A study of listed banks, finance insurance companies in Colombo stock exchange in srilanka**, Universite libre de bruxelles, vol 11, N 10 2014.
38. Waqas Bin Khidmat, Mobeen Ur Rehman, **IMPACT OF LIQUIDITY & SOLVENCY ON PROFITABILITY CHEMICAL SECTOR OF PAKISTAN**, Economics Managment Innovation, VOL 6, N 3, 2014.

الملاحـــــــق

الملحق رقم 01: النماذج الثلاث لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية (النموذج الأول).

النموذج التجميعي:

```
. . regress $ylist $xlist

      Source |       SS           df       MS      Number of obs   =       430
-------------+----------------------------------   F(7, 422)       =      1.59
       Model |   28.140955         7  4.02013643   Prob > F        =    0.1357
    Residual |  1065.41651       422  2.52468368   R-squared       =    0.0257
-------------+----------------------------------   Adj R-squared   =    0.0096
       Total |  1093.55747       429  2.54908501   Root MSE        =    1.5889

------------------------------------------------------------------------------
         ROE |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        GROW |  -.1222072   .2634741    -0.46   0.643    -.6400922    .3956778
         LIQ |  -.3346356   1.473876    -0.23   0.820    -3.231688    2.562417
         TAN |   .4248915   1.473216     0.29   0.773    -2.470864    3.320647
        RISK |  -.0126905   .0249449    -0.51   0.611    -.0617222    .0363412
         LEV |  -.2726779   .3236319    -0.84   0.400    -.9088093    .3634534
        SIZE |  -.3768187   .1599842    -2.36   0.019    -.6912839   -.0623536
         AGE |   .0104053   .0242074     0.43   0.668    -.0371768    .0579874
       _cons |   3.983668   2.203074     1.81   0.071    -.3466969    8.314032
------------------------------------------------------------------------------
```

النموذج العشوائي:

```
. . xtreg $ylist $xlist, re

Random-effects GLS regression                   Number of obs     =        430
Group variable: id                              Number of groups  =         86

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.0041                                         min =          5
     between = 0.0571                                         avg =        5.0
     overall = 0.0241                                         max =          5

                                                Wald chi2(7)      =       5.95
corr(u_i, X)   = 0 (assumed)                    Prob > chi2       =     0.5456

------------------------------------------------------------------------------
         ROE |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        GROW |  -.1660238   .2473621    -0.67   0.502    -.6508446    .3187969
         LIQ |  -.2384721   1.387179    -0.17   0.864    -2.957293    2.480349
         TAN |   .3564154   1.398296     0.25   0.799    -2.384195    3.097026
        RISK |  -.0161232   .0232589    -0.69   0.488    -.0617099    .0294635
         LEV |  -.2701625   .4033166    -0.67   0.503    -1.060649    .5203236
        SIZE |  -.3477081   .2087333    -1.67   0.096    -.7568178    .0614016
         AGE |  -.0073059    .029652    -0.25   0.805    -.0654227    .0508109
       _cons |   3.904741   2.538078     1.54   0.124      -1.0698    8.879283
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .78902055
     sigma_e |  1.3992407
         rho |  .24125976   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

النموذج الثابت:

```
. . xtreg $ylist $xlist, fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       430
Group variable: id                              Number of groups   =        86

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.0113                                         min =         5
     between = 0.0083                                         avg =       5.0
     overall = 0.0000                                         max =         5

                                                F(7,337)           =      0.55
corr(u_i, Xb)  = -0.2475                        Prob > F           =    0.7963

------------------------------------------------------------------------------
         ROE |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        GROW |  -.2904837   .2735314    -1.06   0.289    -.8285278    .2475604
         LIQ |   .2448157   1.526679     0.16   0.873    -2.758205    3.247836
         TAN |   -.090724   1.598234    -0.06   0.955    -3.234496    3.053048
        RISK |  -.0201228   .0243682    -0.83   0.410    -.0680556    .0278101
         LEV |  -.0263804   .7115418    -0.04   0.970    -1.426003    1.373242
        SIZE |  -.1646323   .4635574    -0.36   0.723    -1.076463    .7471981
         AGE |  -.0624796   .0501218    -1.25   0.213    -.1610705    .0361114
       _cons |   2.526593   4.693774     0.54   0.591    -6.706193    11.75938
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.0426696
     sigma_e |  1.3992407
         rho |  .35702714   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
F test that all u_i=0: F(85, 337) = 2.44                     Prob > F = 0.0000
```

النموذج الثابت بطريقة LSDV:

```
. . xi: regress $ylist $xlist i.id
i.id              _Iid_1-86           (naturally coded; _Iid_1 omitted)

      Source |       SS           df       MS      Number of obs   =       430
-------------+----------------------------------   F(92, 337)      =      2.41
       Model |  433.753756         92  4.71471473   Prob > F        =    0.0000
    Residual |  659.803713        337  1.95787452   R-squared       =    0.3966
-------------+----------------------------------   Adj R-squared   =    0.2319
       Total |  1093.55747        429  2.54908501   Root MSE        =    1.3992

------------------------------------------------------------------------------
         ROE |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        GROW |  -.2904837   .2735314    -1.06   0.289    -.8285278    .2475604
         LIQ |   .2448157   1.526679     0.16   0.873    -2.758205    3.247836
         TAN |   -.090724   1.598234    -0.06   0.955    -3.234496    3.053048
        RISK |  -.0201228   .0243682    -0.83   0.410    -.0680556    .0278101
         LEV |  -.0263804   .7115418    -0.04   0.970    -1.426003    1.373242
        SIZE |  -.1646323   .4635574    -0.36   0.723    -1.076463    .7471981
         AGE |  -.0624796   .0501218    -1.25   0.213    -.1610705    .0361114
      _Iid_2 |   .2186568   .9133709     0.24   0.811     -1.57797    2.015283
      _Iid_3 |   .1610679    .904454     0.18   0.859    -1.618019    1.940154
      _Iid_4 |    .290088   .8895945     0.33   0.745     -1.45977    2.039945
      _Iid_5 |   .0895008   .9260863     0.10   0.923    -1.732137    1.911139
      _Iid_6 |   2.617822   1.189111     2.20   0.028     .2788072    4.956837
      _Iid_7 |   .1849868    .926326     0.20   0.842    -1.637123    2.007096
      _Iid_8 |   .1224133   .9728725     0.13   0.900    -1.791254    2.036081
      _Iid_9 |   .2522803   1.018614     0.25   0.805    -1.751363    2.255923
     _Iid_10 |   .1780281   .9971306     0.18   0.858    -1.783356    2.139412
     _Iid_11 |   .0240307   1.036416     0.02   0.982    -2.014629     2.06269
```

_Iid_12	.1712325	1.223202	0.14	0.889	-2.234841	2.577306
_Iid_13	.2796701	.9337215	0.30	0.765	-1.556986	2.116327
_Iid_14	.1854901	.9026743	0.21	0.837	-1.590096	1.961076
_Iid_15	.22646	.9339591	0.24	0.809	-1.610664	2.063584
_Iid_16	.3416845	1.039616	0.33	0.743	-1.703269	2.386638
_Iid_17	.5507604	1.079038	0.51	0.610	-1.571739	2.673259
_Iid_18	.2432334	.9699044	0.25	0.802	-1.664596	2.151063
_Iid_19	.1654493	.914815	0.18	0.857	-1.634018	1.964916
_Iid_20	.3037123	.9560349	0.32	0.751	-1.576835	2.18426
_Iid_21	.2914202	.9203276	0.32	0.752	-1.51889	2.101731
_Iid_22	.3396151	.9045303	0.38	0.708	-1.439621	2.118852
_Iid_23	.0430758	.9742709	0.04	0.965	-1.873343	1.959494
_Iid_24	-.1103777	1.186526	-0.09	0.926	-2.444307	2.223552
_Iid_25	-7.174454	1.20116	-5.97	0.000	-9.537171	-4.811738
_Iid_26	.3976441	.9335971	0.43	0.670	-1.438768	2.234056
_Iid_27	.0062608	1.029	0.01	0.995	-2.017811	2.030333
_Iid_28	-.0148004	.9344693	-0.02	0.987	-1.852928	1.823327
_Iid_29	-.1027186	1.111839	-0.09	0.926	-2.289737	2.084299
_Iid_30	.2843098	1.097571	0.26	0.796	-1.874643	2.443263
_Iid_31	-.1736706	1.034154	-0.17	0.867	-2.20788	1.860539
_Iid_32	-.1572701	1.088584	-0.14	0.885	-2.298545	1.984004
_Iid_33	.1541865	1.104657	0.14	0.889	-2.018705	2.327078
_Iid_34	-.1383744	1.14262	-0.12	0.904	-2.385941	2.109192
_Iid_35	.088261	1.043297	0.08	0.933	-1.963934	2.140456
_Iid_36	-.1736344	1.126061	-0.15	0.878	-2.388629	2.04136
_Iid_37	-.0229203	1.069869	-0.02	0.983	-2.127382	2.081541
_Iid_38	.2221233	1.127318	0.20	0.844	-1.995343	2.439589
_Iid_39	-.6749249	1.22658	-0.55	0.583	-3.087642	1.737792
_Iid_40	.4451524	1.138833	0.39	0.696	-1.794965	2.685269
_Iid_41	.1201376	1.047221	0.11	0.909	-1.939776	2.180051
_Iid_42	.0821048	1.066751	0.08	0.939	-2.016224	2.180433
_Iid_43	-.2780686	1.083506	-0.26	0.798	-2.409355	1.853218
_Iid_44	.0996716	1.168836	0.09	0.932	-2.199462	2.398805
_Iid_45	.1452233	1.100573	0.13	0.895	-2.019635	2.310082
_Iid_46	-.6275597	1.079547	-0.58	0.561	-2.751059	1.49594
_Iid_47	.1605191	1.032928	0.16	0.877	-1.87128	2.192318
_Iid_48	.3327269	1.091083	0.30	0.761	-1.813463	2.478917
_Iid_49	.2069501	1.00334	0.21	0.837	-1.766647	2.180547
_Iid_50	.083905	.9541228	0.09	0.930	-1.792882	1.960691
_Iid_51	.1209093	1.083927	0.11	0.911	-2.011205	2.253024
_Iid_52	.1615792	.9480983	0.17	0.865	-1.703357	2.026515
_Iid_53	-5.255965	1.151728	-4.56	0.000	-7.521446	-2.990484
_Iid_54	-1.090577	1.014667	-1.07	0.283	-3.086456	.9053021
_Iid_55	.1411093	.9836536	0.14	0.886	-1.793765	2.075984
_Iid_56	-.1749	1.171055	-0.15	0.881	-2.478399	2.128599
_Iid_57	.1482498	.9452827	0.16	0.875	-1.711148	2.007648
_Iid_58	-.0132532	1.006885	-0.01	0.990	-1.993825	1.967318
_Iid_59	.1937453	1.016584	0.19	0.849	-1.805903	2.193394
_Iid_60	-.1166531	1.082811	-0.11	0.914	-2.246574	2.013268
_Iid_61	-.1391778	1.103027	-0.13	0.900	-2.308863	2.030507
_Iid_62	.0068917	1.01353	0.01	0.995	-1.98675	2.000533
_Iid_63	-.3246523	1.090505	-0.30	0.766	-2.469706	1.820401
_Iid_64	-.0326788	1.117116	-0.03	0.977	-2.230078	2.164721
_Iid_65	.2898481	1.103322	0.26	0.793	-1.880417	2.460114
_Iid_66	-.3227268	1.123637	-0.29	0.774	-2.532953	1.8875
_Iid_67	.0249791	1.09153	0.02	0.982	-2.122092	2.17205
_Iid_68	.3133248	1.018155	0.31	0.758	-1.689415	2.316064
_Iid_69	.2940051	.9717645	0.30	0.762	-1.617483	2.205493
_Iid_70	.028376	.9865821	0.03	0.977	-1.912259	1.969011
_Iid_71	.2635465	1.023806	0.26	0.797	-1.750308	2.277401
_Iid_72	.1131591	1.04427	0.11	0.914	-1.94095	2.167269
_Iid_73	-.114564	1.12108	-0.10	0.919	-2.31976	2.090632
_Iid_74	.2286583	1.082168	0.21	0.833	-1.899997	2.357313
_Iid_75	.1463574	1.066361	0.14	0.891	-1.951204	2.243919
_Iid_76	.1465724	.9487956	0.15	0.877	-1.719735	2.01288
_Iid_77	-.031316	1.023389	-0.03	0.976	-2.044351	1.981719

```
      _Iid_78 |   .5136725   1.053405     0.49   0.626    -1.558405     2.58575
      _Iid_79 |   .0346702   .9212127     0.04   0.970    -1.777381    1.846722
      _Iid_80 |  -.6546129   1.186928    -0.55   0.582    -2.989333    1.680108
      _Iid_81 |    .208292   1.031076     0.20   0.840    -1.819863    2.236447
      _Iid_82 |   .2135327    1.03416     0.21   0.837     -1.82069    2.247755
      _Iid_83 |   .6823227    1.08869     0.63   0.531    -1.459161    2.823807
      _Iid_84 |   -.377833   1.068027    -0.35   0.724    -2.478672    1.723006
      _Iid_85 |   .0695282   .9210345     0.08   0.940    -1.742173    1.881229
      _Iid_86 |   .2285571    .899087     0.25   0.799    -1.539972    1.997087
        _cons |   2.568639   4.780907     0.54   0.591    -6.835541    11.97282
------------------------------------------------------------------------------
```

الملحق رقم 02 : تقدير نموذج التأثيرات الثابتة مع اختبار (F) لمفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة (النموذج الأول).

```
. . xtreg $ylist $xlist, fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       430
Group variable: id                              Number of groups   =        86

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.0113                                         min =         5
     between = 0.0083                                         avg =       5.0
     overall = 0.0000                                         max =         5

                                                F(7,337)           =      0.55
corr(u_i, Xb)  = -0.2475                        Prob > F           =    0.7963

------------------------------------------------------------------------------
         ROE |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        GROW |  -.2904837   .2735314    -1.06   0.289    -.8285278    .2475604
         LIQ |   .2448157   1.526679     0.16   0.873    -2.758205    3.247836
         TAN |   -.090724   1.598234    -0.06   0.955    -3.234496    3.053048
        RISK |  -.0201228   .0243682    -0.83   0.410    -.0680556    .0278101
         LEV |  -.0263804   .7115418    -0.04   0.970    -1.426003    1.373242
        SIZE |  -.1646323   .4635574    -0.36   0.723    -1.076463    .7471981
         AGE |  -.0624796   .0501218    -1.25   0.213    -.1610705    .0361114
       _cons |   2.526593   4.693774     0.54   0.591    -6.706193    11.75938
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.0426696
     sigma_e |  1.3992407
         rho |  .35702714   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
F test that all u_i=0: F(85, 337) = 2.44                     Prob > F = 0.0000
```

الملحق 03: اختبار المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية (النموذج الأول).

```
. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

        ROE[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]

        Estimated results:
                         |       Var     sd = sqrt(Var)
                ---------+-----------------------------
                     ROE |   2.549085       1.596585
                       e |   1.957875       1.399241
                       u |   .6225534       .7890205

        Test:   Var(u) = 0
                             chibar2(01) =    40.29
                          Prob > chibar2 =   0.0000
```

الملحق 04: اختبار المفاضلة بين النموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية (النموذج الأول).

```
. hausman fixed random

                 ---- Coefficients ----
             |      (b)          (B)            (b-B)     sqrt(diag(V_b-V_B))
             |     fixed        random       Difference          S.E.
-------------+------------------------------------------------------------------
        GROW |   -.2904837    -.1660238       -.1244598        .1167538
         LIQ |    .2448157    -.2384721        .4832878          .63756
         TAN |    -.090724     .3564154       -.4471394        .7740285
        RISK |   -.0201228    -.0161232       -.0039995        .0072683
         LEV |   -.0263804    -.2701625        .2437821        .5861975
        SIZE |   -.1646323    -.3477081        .1830758        .4139032
         AGE |   -.0624796    -.0073059       -.0551736        .0404098
------------------------------------------------------------------------------
                           b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
            B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

    Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

                  chi2(7) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                          =        3.97
                Prob>chi2 =      0.7828
```

الملحق رقم 05: اختبارات الكشف عن الارتباط الذاتي (النموذج الأول).

```
. xtserial $ylist $xlist

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
    F(  1,      85) =     11.617
           Prob > F =      0.0010
```

الملحق رقم 06: اختبار الكشف عن عدم التجانس (النموذج الأول).

```
. . xtreghet $ylist $xlist,  id(id) it(years) model(xtmln) mfx(lin) diag lmhet

initial:       log likelihood =     -<inf>  (could not be evaluated)
feasible:      log likelihood =  -3381.834
rescale:       log likelihood = -2570.5058
rescale eq:    log likelihood = -828.93251
Iteration 0:   log likelihood = -828.93251
Iteration 1:   log likelihood = -792.23549
Iteration 2:   log likelihood = -789.99808
Iteration 3:   log likelihood = -789.86106
Iteration 4:   log likelihood = -789.86072
Iteration 5:   log likelihood = -789.86072

================================================================================
* MLE Random-Effects Panel Data Regression (Normal Distribution)
================================================================================
  ROE = GROW + LIQ + TAN + RISK + LEV + SIZE + AGE
--------------------------------------------------------------------------------
  Sample Size       =         430   |   Cross Sections Number   =          86
  Wald Test         =     10.4628   |   P-Value > Chi2(7)       =      0.1638
  F-Test            =      1.4947   |   P-Value > F(7 , 337)    =      0.1681
 (Buse 1973) R2     =      0.0242   |   Raw Moments R2          =      0.0245
 (Buse 1973) R2 Adj =     -0.2422   |   Raw Moments R2 Adj      =     -0.2418
  Root MSE (Sigma)  =      1.7795   |   Log Likelihood Function =   -789.8607
--------------------------------------------------------------------------------
- R2h= 0.0244   R2h Adj=-0.2420  F-Test =    1.50 P-Value > F(7 , 337) 0.1646
- R2v= 0.0206   R2v Adj=-0.2468  F-Test =    1.27 P-Value > F(7 , 337) 0.2653
--------------------------------------------------------------------------------
         ROE |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+------------------------------------------------------------------
ROE          |
        GROW |  -.1628844   .2459224    -0.66   0.508    -.6448835    .3191147
         LIQ |  -.2468283   1.378671    -0.18   0.858    -2.948973    2.455316
         TAN |   .3630134   1.388604     0.26   0.794      -2.3586    3.084626
        RISK |  -.0159332   .0231347    -0.69   0.491    -.0612763    .0294099
         LEV |  -.2714196   .3932258    -0.69   0.490    -1.042128    .4992889
        SIZE |  -.3506762   .2028374    -1.73   0.084    -.7482302    .0468778
         AGE |  -.0058092   .0291926    -0.20   0.842    -.0630257    .0514073
       _cons |   3.917183   2.483612     1.58   0.115    -.9506067    8.784973
-------------+------------------------------------------------------------------
       /Sigu |   .7403043   .0994546     7.44   0.000     .5453767    .9352318
       /Sige |   1.390532   .0531455    26.16   0.000     1.286368    1.494695
--------------------------------------------------------------------------------

================================================================================
* Panel Model Selection Diagnostic Criteria - Model= (xtmln)
================================================================================
- Log Likelihood Function                    LLF           =   -789.8607
--------------------------------------------------------------------------------
- Akaike Information Criterion               (1974) AIC    =      2.6119
- Akaike Information Criterion               (1973) Log AIC =      0.9601
--------------------------------------------------------------------------------
- Schwarz Criterion                          (1978) SC     =      2.8980
- Schwarz Criterion                          (1978) Log SC  =      1.0640
--------------------------------------------------------------------------------
- Amemiya Prediction Criterion               (1969) FPE    =      3.2475
- Hannan-Quinn Criterion                     (1979) HQ     =      2.7213
- Rice Criterion                             (1984) Rice   =      2.6154
- Shibata Criterion                          (1981) Shibata =      2.6086
- Craven-Wahba Generalized Cross Validation (1979) GCV     =      2.6136
--------------------------------------------------------------------------------
```

```
================================================================================
* Panel Groupwise Heteroscedasticity Tests
================================================================================
  Ho: Panel Homoscedasticity - Ha: Panel Groupwise Heteroscedasticity

- Lagrange Multiplier LM Test     = 3.08e+06     P-Value > Chi2(85)  0.0000
- Likelihood Ratio LR Test        =1451.9659     P-Value > Chi2(85)  0.0000
- Wald Test                       = 1.79e+10     P-Value > Chi2(86)  0.0000
--------------------------------------------------------------------------------

* Marginal Effect - Elasticity (Model= xtmln): Linear *

+-------------------------------------------------------------------------------+
|   Variable | Marginal_Effect(B) |     Elasticity(Es) |               Mean |
|------------+--------------------+--------------------+--------------------|
|ROE         |                    |                    |                    |
|       GROW |            -0.1629 |            -0.5725 |             0.1054 |
|        LIQ |            -0.2468 |            -5.4208 |             0.6589 |
|        TAN |             0.3630 |             4.0954 |             0.3385 |
|       RISK |            -0.0159 |            -0.0333 |             0.0627 |
|        LEV |            -0.2714 |            -5.6030 |             0.6193 |
|       SIZE |            -0.3507 |          -119.2467 |            10.2018 |
|        AGE |            -0.0058 |            -2.7874 |            14.3953 |
+-------------------------------------------------------------------------------+
 Mean of Dependent Variable =      0.0300

.
```

الملحق رقم 07: اختبار الكشف عن الارتباط بين المقاطع (النموذج الأول).

```
. xtcsd, pesaran abs

Pesaran's test of cross sectional independence =     2.384, Pr = 0.0171

Average absolute value of the off-diagonal elements =     0.439
```

الملحق رقم 08: نتائج تقدير النموذج الأول بطريقة ((FGLS-4 (PCSE).

```
. xtpcse ROE GROW LIQ TAN RISK LEV SIZE AGE, corr(ar1)
(note: estimates of rho outside [-1,1] bounded to be in the range [-1,1])

Prais-Winsten regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

Group variable:   id                              Number of obs     =        430
Time variable:    years                           Number of groups  =         86
Panels:           correlated (balanced)           Obs per group:
Autocorrelation:  common AR(1)                                  min =          5
                                                                avg =          5
                                                                max =          5
Estimated covariances      =      3741           R-squared         =     0.0108
Estimated autocorrelations =         1           Wald chi2(7)      =      23.47
Estimated coefficients     =         8           Prob > chi2       =     0.0014

------------------------------------------------------------------------------
             |           Panel-corrected
         ROE |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        GROW |  -.2969392    .266857    -1.11   0.266    -.8199693    .2260909
         LIQ |  -.1377871    .244092    -0.56   0.572    -.6161986    .3406245
         TAN |   .2817057   .2793995     1.01   0.313    -.2659072    .8293186
        RISK |  -.0275414   .0263106    -1.05   0.295    -.0791093    .0240265
         LEV |  -.0076942   .7384981    -0.01   0.992    -1.455124    1.439736
        SIZE |  -.2827613   .1173173    -2.41   0.016    -.5126991   -.0528236
         AGE |   .0142173   .0381363     0.37   0.709    -.0605285    .0889632
       _cons |   2.757948   1.855814     1.49   0.137    -.8793811    6.395278
-------------+----------------------------------------------------------------
         rho |   .5760233
------------------------------------------------------------------------------
```

الملحق رقم 09: النماذج الثلاث لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية (النموذج الثاني).

النموذج التجميعي:

```
. regress $ylist $xlist

      Source |       SS           df       MS      Number of obs   =       430
-------------+----------------------------------   F(7, 422)       =     17.43
       Model |  3.36575071         7   .48082153   Prob > F        =    0.0000
    Residual |  11.6385418       422  .027579483   R-squared       =    0.2243
-------------+----------------------------------   Adj R-squared   =    0.2115
       Total |  15.0042925       429  .034975041   Root MSE        =    .16607

------------------------------------------------------------------------------
         ROA |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        GROW |   .0439737   .0275377     1.60   0.111    -.0101544    .0981018
         LIQ |   .0949365    .154046     0.62   0.538    -.2078566    .3977296
         TAN |   .0682617   .1539771     0.44   0.658    -.2343958    .3709192
        RISK |  -.0083732   .0026072    -3.21   0.001    -.0134979   -.0032485
         LEV |  -.3318933   .0338252    -9.81   0.000    -.3983802   -.2654063
        SIZE |  -.0536361   .0167212    -3.21   0.001    -.0865032   -.0207689
         AGE |  -.0050536   .0025301    -2.00   0.046    -.0100267   -.0000804
       _cons |    .779594     .23026     3.39   0.001     .3269945    1.232193
------------------------------------------------------------------------------
```

النموذج العشوائي:

```
. xtreg $ylist $xlist, re

Random-effects GLS regression                   Number of obs     =       430
Group variable: id                              Number of groups  =        86

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.0446                                         min =         5
     between = 0.4629                                         avg =       5.0
     overall = 0.2229                                         max =         5

                                                Wald chi2(7)      =     82.16
corr(u_i, X)   = 0 (assumed)                    Prob > chi2       =    0.0000

------------------------------------------------------------------------------
         ROA |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        GROW |   .0469834   .0267982     1.75   0.080      -.00554    .0995068
         LIQ |   .0260734   .1502895     0.17   0.862    -.2684886    .3206353
         TAN |    .020219    .150968     0.13   0.893    -.2756728    .3161108
        RISK |  -.0083697   .0025282    -3.31   0.001     -.013325   -.0034145
         LEV |  -.3080763   .0397233    -7.76   0.000    -.3859326     -.23022
        SIZE |  -.0481696   .0201884    -2.39   0.017    -.0877381   -.0086011
         AGE |  -.0035667   .0029419    -1.21   0.225    -.0093328    .0021994
       _cons |   .7489871   .2551882     2.94   0.003     .2488275    1.249147
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .06280129
     sigma_e |  .15207737
         rho |  .14568818   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------

.
```

النموذج الثابت:

```
. xtreg $ylist $xlist, fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       430
Group variable: id                              Number of groups   =        86

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.0699                                         min =         5
     between = 0.0905                                         avg =       5.0
     overall = 0.0661                                         max =         5

                                                F(7,337)           =      3.62
corr(u_i, Xb)  = -0.4214                        Prob > F           =    0.0009

------------------------------------------------------------------------------
         ROA |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        GROW |   .0391873   .0297289     1.32   0.188    -.0192904    .0976649
         LIQ |  -.1791874   .1659281    -1.08   0.281    -.5055726    .1471978
         TAN |   .0995425   .1737051     0.57   0.567    -.2421404    .4412253
        RISK |  -.0083275   .0026485    -3.14   0.002    -.0135372   -.0031179
         LEV |  -.2091224   .0773344    -2.70   0.007    -.3612414   -.0570035
        SIZE |   .0362897    .050382     0.72   0.472    -.0628132    .1353926
         AGE |  -.0009516   .0054475    -0.17   0.861     -.011667    .0097639
       _cons |  -.1023662   .5101459    -0.20   0.841    -1.105838    .9011052
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .13338986
     sigma_e |  .15207737
         rho |  .43481643   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
F test that all u_i=0: F(85, 337) = 1.96                     Prob > F = 0.0000

.
```

النموذج الثابت بطريقة LSDV:

```
.  xi: regress $ylist $xlist i.id
i.id              _Iid_1-86           (naturally coded; _Iid_1 omitted)

      Source |       SS           df       MS      Number of obs   =       430
-------------+----------------------------------   F(92, 337)      =      3.39
       Model |  7.21031566        92  .078372996   Prob > F        =    0.0000
    Residual |  7.79397687       337  .023127528   R-squared       =    0.4806
-------------+----------------------------------   Adj R-squared   =    0.3387
       Total |  15.0042925       429  .034975041   Root MSE        =    .15208

------------------------------------------------------------------------------
         ROA |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        GROW |   .0391873   .0297289     1.32   0.188    -.0192904    .0976649
         LIQ |  -.1791874   .1659281    -1.08   0.281    -.5055726    .1471978
         TAN |   .0995425   .1737051     0.57   0.567    -.2421404    .4412253
        RISK |  -.0083275   .0026485    -3.14   0.002    -.0135372   -.0031179
         LEV |  -.2091224   .0773344    -2.70   0.007    -.3612414   -.0570035
        SIZE |   .0362897    .050382     0.72   0.472    -.0628132    .1353926
         AGE |  -.0009516   .0054475    -0.17   0.861     -.011667    .0097639
      _Iid_2 |   .1115464   .0992703     1.12   0.262    -.0837211    .3068139
      _Iid_3 |   .1156672   .0983012     1.18   0.240    -.0776939    .3090284
      _Iid_4 |   .1400149   .0966861     1.45   0.149    -.0501695    .3301993
      _Iid_5 |   .1894678   .1006523     1.88   0.061    -.0085181    .3874537
      _Iid_6 |  -.4985337   .1292393    -3.86   0.000    -.7527511   -.2443164
      _Iid_7 |   .1839136   .1006783     1.83   0.069    -.0141235    .3819507
      _Iid_8 |    .179113   .1057373     1.69   0.091    -.0288752    .3871012
```

_Iid_9	.1899544	.1107087	1.72	0.087	-.0278128	.4077216
_Iid_10	.2185042	.1083738	2.02	0.045	.0053299	.4316785
_Iid_11	.1522015	.1126435	1.35	0.178	-.0693715	.3737746
_Iid_12	.3564491	.1329445	2.68	0.008	.0949435	.6179547
_Iid_13	.2618357	.1014821	2.58	0.010	.0622175	.4614539
_Iid_14	.1261358	.0981077	1.29	0.199	-.0668449	.3191165
_Iid_15	.1650654	.1015079	1.63	0.105	-.0346036	.3647344
_Iid_16	.3076617	.1129913	2.72	0.007	.0854046	.5299187
_Iid_17	.0639043	.117276	0.54	0.586	-.1667809	.2945895
_Iid_18	.2347959	.1054147	2.23	0.027	.0274422	.4421495
_Iid_19	.1269723	.0994273	1.28	0.202	-.068604	.3225485
_Iid_20	.1594793	.1039073	1.53	0.126	-.0449092	.3638678
_Iid_21	.2835422	.1000264	2.83	0.005	.0867875	.480297
_Iid_22	.1800452	.0983095	1.83	0.068	-.0133323	.3734227
_Iid_23	.1330574	.1058893	1.26	0.210	-.0752297	.3413446
_Iid_24	.0322121	.1289583	0.25	0.803	-.2214526	.2858767
_Iid_25	.1527483	.1305489	1.17	0.243	-.1040451	.4095417
_Iid_26	.3387324	.1014686	3.34	0.001	.1391408	.538324
_Iid_27	.2015896	.1118375	1.80	0.072	-.018398	.4215771
_Iid_28	.1470549	.1015634	1.45	0.149	-.0527232	.346833
_Iid_29	.3374044	.1208409	2.79	0.006	.099707	.5751019
_Iid_30	.4022906	.1192902	3.37	0.001	.1676434	.6369378
_Iid_31	.2980914	.1123977	2.65	0.008	.077002	.5191807
_Iid_32	.3299909	.1183134	2.79	0.006	.0972651	.5627167
_Iid_33	.3087706	.1200604	2.57	0.011	.0726085	.5449328
_Iid_34	.3151325	.1241864	2.54	0.012	.0708543	.5594107
_Iid_35	.301829	.1133914	2.66	0.008	.0787848	.5248731
_Iid_36	.2770373	.1223867	2.26	0.024	.0362992	.5177754
_Iid_37	.2352005	.1162794	2.02	0.044	.0064757	.4639253
_Iid_38	.5010763	.1225233	4.09	0.000	.2600695	.742083
_Iid_39	.3232806	.1333116	2.42	0.016	.0610529	.5855084
_Iid_40	.2583471	.1237748	2.09	0.038	.0148786	.5018157
_Iid_41	.288242	.1138179	2.53	0.012	.0643589	.512125
_Iid_42	.1592426	.1159405	1.37	0.171	-.0688156	.3873008
_Iid_43	.3302392	.1177615	2.80	0.005	.098599	.5618794
_Iid_44	.3531275	.1270357	2.78	0.006	.1032447	.6030103
_Iid_45	.3005976	.1196165	2.51	0.012	.0653085	.5358866
_Iid_46	.261192	.1173312	2.23	0.027	.0303981	.4919859
_Iid_47	.2405933	.1122645	2.14	0.033	.0197659	.4614208
_Iid_48	.2362853	.118585	1.99	0.047	.0030252	.4695454
_Iid_49	.216674	.1090486	1.99	0.048	.0021723	.4311756
_Iid_50	.195579	.1036994	1.89	0.060	-.0084008	.3995587
_Iid_51	.2996805	.1178073	2.54	0.011	.0679502	.5314107
_Iid_52	.2067753	.1030447	2.01	0.046	.0040835	.4094671
_Iid_53	.3264841	.1251763	2.61	0.010	.0802588	.5727094
_Iid_54	.1310095	.1102798	1.19	0.236	-.0859139	.3479329
_Iid_55	.2024501	.106909	1.89	0.059	-.0078429	.4127432
_Iid_56	.1842904	.1272769	1.45	0.149	-.0660669	.4346476
_Iid_57	.1883149	.1027387	1.83	0.068	-.013775	.3904047
_Iid_58	.2258686	.109434	2.06	0.040	.0106089	.4411283
_Iid_59	.2472294	.110488	2.24	0.026	.0298963	.4645625
_Iid_60	.0668403	.1176861	0.57	0.570	-.1646515	.2983321
_Iid_61	.235595	.1198832	1.97	0.050	-.0002186	.4714086
_Iid_62	.2942476	.1101561	2.67	0.008	.0775674	.5109277
_Iid_63	.2895531	.1185222	2.44	0.015	.0564166	.5226896
_Iid_64	.292891	.1214145	2.41	0.016	.0540652	.5317168
_Iid_65	.326515	.1199153	2.72	0.007	.0906383	.5623917
_Iid_66	.2833665	.1221232	2.32	0.021	.0431466	.5235864
_Iid_67	.2922847	.1186337	2.46	0.014	.0589289	.5256405
_Iid_68	.2542266	.1106588	2.30	0.022	.0365576	.4718956
_Iid_69	.1367115	.1056169	1.29	0.196	-.0710398	.3444629
_Iid_70	.1802898	.1072273	1.68	0.094	-.0306293	.391209
_Iid_71	.2933757	.111273	2.64	0.009	.0744987	.5122528
_Iid_72	.2615797	.1134972	2.30	0.022	.0383275	.4848319
_Iid_73	.0258272	.1218453	0.21	0.832	-.213846	.2655003
_Iid_74	.0894494	.1176161	0.76	0.447	-.1419048	.3208037

```
      _Iid_75 |   .3019964   .1158981     2.61   0.010     .0740215    .5299712
      _Iid_76 |   .1406041   .1031205     1.36   0.174    -.0622368    .3434449
      _Iid_77 |   .0278988   .1112277     0.25   0.802    -.1908892    .2466869
      _Iid_78 |    .682922     .11449     5.96   0.000      .457717    .9081271
      _Iid_79 |   .0472655   .1001226     0.47   0.637    -.1496784    .2442095
      _Iid_80 |   .1692492    .129002     1.31   0.190    -.0845014    .4229998
      _Iid_81 |   .0653731   .1120631     0.58   0.560    -.1550583    .2858045
      _Iid_82 |   .1309101   .1123984     1.16   0.245    -.0901807    .3520009
      _Iid_83 |    .344809    .118325     2.91   0.004     .1120604    .5775575
      _Iid_84 |   .3716597   .1160792     3.20   0.001     .1433286    .5999907
      _Iid_85 |   .1935866   .1001032     1.93   0.054    -.0033193    .3904925
      _Iid_86 |   .1961674   .0977178     2.01   0.045     .0039536    .3883811
        _cons |  -.3201645    .519616    -0.62   0.538    -1.342264    .7019349
------------------------------------------------------------------------------
```

.

الملحق رقم 10 : تقدير نموذج التأثيرات الثابتة مع اختبار (F) لمفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة (النموذج الثاني).

```
. xtreg $ylist $xlist, fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       430
Group variable: id                              Number of groups   =        86

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.0699                                         min =         5
     between = 0.0905                                         avg =       5.0
     overall = 0.0661                                         max =         5

                                                F(7,337)           =      3.62
corr(u_i, Xb)  = -0.4214                        Prob > F           =    0.0009

------------------------------------------------------------------------------
         ROA |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        GROW |   .0391873   .0297289     1.32   0.188    -.0192904    .0976649
         LIQ |  -.1791874   .1659281    -1.08   0.281    -.5055726    .1471978
         TAN |   .0995425   .1737051     0.57   0.567    -.2421404    .4412253
        RISK |  -.0083275   .0026485    -3.14   0.002    -.0135372   -.0031179
         LEV |  -.2091224   .0773344    -2.70   0.007    -.3612414   -.0570035
        SIZE |   .0362897    .050382     0.72   0.472    -.0628132    .1353926
         AGE |  -.0009516   .0054475    -0.17   0.861     -.011667    .0097639
       _cons |  -.1023662   .5101459    -0.20   0.841    -1.105838    .9011052
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .13338986
     sigma_e |  .15207737
         rho |  .43481643   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
F test that all u_i=0: F(85, 337) = 1.96                     Prob > F = 0.0000
```

الملحق 11: اختبار المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية (النموذج الثاني).

```
. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

        ROA[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]

        Estimated results:
                         |       Var     sd = sqrt(Var)
                ---------+-----------------------------
                     ROA |    .034975       .1870162
                       e |   .0231275       .1520774
                       u |    .003944       .0628013

        Test:   Var(u) = 0
                             chibar2(01) =    13.64
                          Prob > chibar2 =   0.0001
```

الملحق 12: اختبار المفاضلة بين النموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية (النموذج الثاني).

```
. hausman fixed random

                 ---- Coefficients ----
             |      (b)          (B)            (b-B)     sqrt(diag(V_b-V_B))
             |     fixed        random       Difference          S.E.
-------------+------------------------------------------------------------
        GROW |    .0391873     .0469834       -.0077961        .0128712
         LIQ |   -.1791874     .0260734       -.2052608        .0703221
         TAN |    .0995425      .020219        .0793235        .0859194
        RISK |   -.0083275    -.0083697        .0000422         .000789
         LEV |   -.2091224    -.3080763        .0989539        .0663526
        SIZE |    .0362897    -.0481696        .0844593        .0461604
         AGE |   -.0009516    -.0035667        .0026152        .0045848
------------------------------------------------------------------------------
                           b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
            B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

    Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

                  chi2(7) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                          =       18.51
                Prob>chi2 =      0.0099
```

الملحق رقم 13: اختبارات الكشف عن الارتباط الذاتي (النموذج الثاني).

```
. xtserial $ylist $xlist


Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
    F(  1,      85) =      3.721
           Prob > F =      0.0571
```

الملحق رقم 14: اختبار الكشف عن عدم التجانس (النموذج الثاني).

```
. xttest3

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (86)  =    4.3e+06
Prob>chi2 =      0.0000
```

الملحق رقم 15: اختبار الكشف عن الارتباط بين المقاطع (النموذج الثاني).

```
. xtcsd, pesaran abs

Pesaran's test of cross sectional independence =    -0.064, Pr = 0.9490

Average absolute value of the off-diagonal elements =     0.445

. xtcsd, friedman


Friedman's test of cross sectional independence =     4.381, Pr = 1.0000
```

الملحق رقم 16: نتائج تقدير النموذج الثاني بطريقة vce(robust)

```
. xtreg $ylist $xlist, fe vce(robust)

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =         430
Group variable: id                              Number of groups  =          86

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.0699                                         min =           5
     between = 0.0905                                         avg =         5.0
     overall = 0.0661                                         max =           5

                                                F(7,85)           =        1.27
corr(u_i, Xb)  = -0.4214                        Prob > F          =      0.2741

                                    (Std. Err. adjusted for 86 clusters in id)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         ROA |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        GROW |   .0391873   .0243581     1.61   0.111    -.0092431    .0876176
         LIQ |  -.1791874    .140147    -1.28   0.205    -.4578371    .0994623
         TAN |   .0995425    .159174     0.63   0.533     -.216938    .4160229
        RISK |  -.0083275   .0073692    -1.13   0.262    -.0229796    .0063245
         LEV |  -.2091224   .0967864    -2.16   0.034    -.4015596   -.0166852
        SIZE |   .0362897    .043369     0.84   0.405    -.0499396     .122519
         AGE |  -.0009516   .0031758    -0.30   0.765    -.0072659    .0053628
       _cons |  -.1023662   .4185915    -0.24   0.807    -.9346382    .7299059
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .13338986
     sigma_e |  .15207737
         rho |  .43481643   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

الملحق رقم 17: النماذج الثلاث لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية (النموذج الثالث).

النموذج التجميعي:

```
regress $ylist $xlist
```

```
      Source |       SS           df       MS      Number of obs   =       430
-------------+----------------------------------   F(2, 427)       =     50.72
       Model |  2.88024929         2  1.44012464   Prob > F        =    0.0000
    Residual |  12.1240432       427  .028393544   R-squared       =    0.1920
-------------+----------------------------------   Adj R-squared   =    0.1882
       Total |  15.0042925       429  .034975041   Root MSE        =     .1685

------------------------------------------------------------------------------
         ROA |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        RISK |  -.0084876   .0026308    -3.23   0.001    -.0136585   -.0033168
         LEV |  -.3056067   .0316554    -9.65   0.000    -.3678264   -.2433869
       _cons |   .2336818   .0212285    11.01   0.000     .1919563    .2754072
------------------------------------------------------------------------------
```

النموذج العشوائي:

```
xtreg $ylist $xlist, re
```

```
Random-effects GLS regression                   Number of obs     =       430
Group variable: id                              Number of groups  =        86

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.0462                                         min =         5
     between = 0.3825                                         avg =       5.0
     overall = 0.1919                                         max =         5

                                                Wald chi2(2)      =     66.57
corr(u_i, X)   = 0 (assumed)                    Prob > chi2       =    0.0000

------------------------------------------------------------------------------
         ROA |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        RISK |  -.0086706   .0025083    -3.46   0.001    -.0135868   -.0037544
         LEV |  -.2897204   .0386672    -7.49   0.000    -.3655068    -.213934
       _cons |   .2238545   .0262353     8.53   0.000     .1724342    .2752748
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .07196927
     sigma_e |  .15268745
         rho |  .18178395   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

النموذج الثابت:

```
xtreg $ylist $xlist, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =       430
Group variable: id                              Number of groups  =        86

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.0485                                         min =         5
     between = 0.3759                                         avg =       5.0
     overall = 0.1851                                         max =         5

                                                F(2,342)          =      8.71
corr(u_i, Xb)  = 0.2437                         Prob > F          =    0.0002

------------------------------------------------------------------------------
```

```
         ROA |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        RISK |   -.008852   .0026363    -3.36   0.001    -.0140373   -.0036667
         LEV |  -.1913696   .0750377    -2.55   0.011    -.3389631   -.0437762
       _cons |    .162955   .0470561     3.46   0.001     .0703992    .2555108
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .10315866
     sigma_e |  .15268745
         rho |  .31340472   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
F test that all u_i=0: F(85, 342) = 2.09                     Prob > F = 0.0000

.
```

النموذج الثابت بطريقة LSDV:

```
xi: regress $ylist $xlist i.id
i.id              _Iid_1-86           (naturally coded; _Iid_1 omitted)

      Source |       SS           df       MS      Number of obs   =       430
-------------+----------------------------------   F(87, 342)      =      3.47
       Model |  7.03108983        87  .080817125   Prob > F        =    0.0000
    Residual |   7.9732027       342  .023313458   R-squared       =    0.4686
-------------+----------------------------------   Adj R-squared   =    0.3334
       Total |  15.0042925       429  .034975041   Root MSE        =    .15269

------------------------------------------------------------------------------
         ROA |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        RISK |   -.008852   .0026363    -3.36   0.001    -.0140373   -.0036667
         LEV |  -.1913696   .0750377    -2.55   0.011    -.3389631   -.0437762
      _Iid_2 |   .0818841   .0973555     0.84   0.401    -.1096068     .273375
      _Iid_3 |   .1155395   .0972632     1.19   0.236    -.0757698    .3068488
      _Iid_4 |   .1407206   .0966492     1.46   0.146    -.0493812    .3308223
      _Iid_5 |   .1990912   .0967759     2.06   0.040     .0087402    .3894422
      _Iid_6 |  -.5415767   .1281453    -4.23   0.000    -.7936289   -.2895245
      _Iid_7 |   .1356076   .0967362     1.40   0.162    -.0546652    .3258804
      _Iid_8 |   .1157185   .0977115     1.18   0.237    -.0764726    .3079096
      _Iid_9 |   .1641264   .0999852     1.64   0.102     -.032537    .3607898
     _Iid_10 |   .1429014   .0980209     1.46   0.146    -.0498983    .3357011
     _Iid_11 |    .215765   .1016275     2.12   0.034     .0158713    .4156586
     _Iid_12 |   .2096629   .1021201     2.05   0.041     .0088003    .4105255
     _Iid_13 |   .1946912   .0969322     2.01   0.045      .004033    .3853495
     _Iid_14 |   .1599308   .0968952     1.65   0.100    -.0306547    .3505164
     _Iid_15 |   .1334079   .0998613     1.34   0.182    -.0630118    .3298276
     _Iid_16 |   .1981626   .0975531     2.03   0.043      .006283    .3900422
     _Iid_17 |   .1074578   .0966451     1.11   0.267    -.0826358    .2975513
     _Iid_18 |   .2009429     .10244     1.96   0.051    -.0005488    .4024347
     _Iid_19 |   .1462949   .0985647     1.48   0.139    -.0475745    .3401642
     _Iid_20 |   .1687148   .1029035     1.64   0.102    -.0336887    .3711183
     _Iid_21 |   .2289151   .0969188     2.36   0.019     .0382831    .4195471
     _Iid_22 |   .1766806   .0982863     1.80   0.073    -.0166412    .3700023
     _Iid_23 |   .1297965   .1029503     1.26   0.208     -.072699     .332292
     _Iid_24 |   .1413303   .1019889     1.39   0.167    -.0592741    .3419348
     _Iid_25 |   .0320102   .1099868     0.29   0.771    -.1843255    .2483458
     _Iid_26 |   .2960339   .0973622     3.04   0.003     .1045298     .487538
     _Iid_27 |   .0828942   .0968542     0.86   0.393    -.1076107    .2733991
     _Iid_28 |   .1234279   .0978475     1.26   0.208    -.0690307    .3158865
     _Iid_29 |   .1844315   .0973534     1.89   0.059    -.0070554    .3759183
     _Iid_30 |   .2468067   .0967532     2.55   0.011     .0565004     .437113
     _Iid_31 |   .2152328   .1018731     2.11   0.035     .0148561    .4156096
     _Iid_32 |   .1742584   .0993286     1.75   0.080    -.0211134    .3696303
     _Iid_33 |    .161076   .0977041     1.65   0.100    -.0311005    .3532526
     _Iid_34 |   .1933029   .1054978     1.83   0.068    -.0142033    .4008092
     _Iid_35 |   .1720966   .1008581     1.71   0.089    -.0262836    .3704768
```

```
      _Iid_36 |   .1130577   .1031595     1.10   0.274    -.0898494    .3159647
      _Iid_37 |   .1743446    .107477     1.62   0.106    -.0370547    .3857438
      _Iid_38 |   .3504669   .1014982     3.45   0.001     .1508276    .5501062
      _Iid_39 |   .1621904   .1050787     1.54   0.124    -.0444916    .3688724
      _Iid_40 |   .1060143   .1091251     0.97   0.332    -.1086266    .3206552
      _Iid_41 |   .1662079   .1012567     1.64   0.102    -.0329564    .3653722
      _Iid_42 |    .064442   .0966803     0.67   0.506     -.125721    .2546049
      _Iid_43 |   .1882997    .102363     1.84   0.067    -.0130406    .3896401
      _Iid_44 |   .1917991   .1071415     1.79   0.074    -.0189401    .4025384
      _Iid_45 |   .1535968   .0973198     1.58   0.115     -.037824    .3450176
      _Iid_46 |    .150708     .10494     1.44   0.152    -.0557011    .3571171
      _Iid_47 |   .1331711   .0995291     1.34   0.182    -.0625952    .3289373
      _Iid_48 |    .114031   .1068528     1.07   0.287    -.0961403    .3242023
      _Iid_49 |   .1273648   .0966402     1.32   0.188    -.0627191    .3174487
      _Iid_50 |   .1325518   .0997007     1.33   0.185    -.0635519    .3286556
      _Iid_51 |   .1606524   .1015333     1.58   0.115    -.0390559    .3603607
      _Iid_52 |   .1640871   .1004297     1.63   0.103    -.0334505    .3616248
      _Iid_53 |   .1777111   .1093092     1.63   0.105    -.0372918     .392714
      _Iid_54 |   .0807556    .106068     0.76   0.447    -.1278721    .2893833
      _Iid_55 |   .1439326   .1026382     1.40   0.162     -.057949    .3458141
      _Iid_56 |    .037347   .1141114     0.33   0.744    -.1871015    .2617955
      _Iid_57 |   .1443932   .1003135     1.44   0.151     -.052916    .3417023
      _Iid_58 |   .1385958   .1024902     1.35   0.177    -.0629948    .3401864
      _Iid_59 |    .172934   .1039886     1.66   0.097    -.0316038    .3774718
      _Iid_60 |   .1580994   .1024228     1.54   0.124    -.0433585    .3595572
      _Iid_61 |   .0916981   .1029276     0.89   0.374    -.1107527    .2941489
      _Iid_62 |   .2169752   .1026921     2.11   0.035     .0149876    .4189628
      _Iid_63 |    .162209    .106639     1.52   0.129    -.0475418    .3719599
      _Iid_64 |   .1552081   .1046855     1.48   0.139    -.0507004    .3611167
      _Iid_65 |   .1904307   .1019413     1.87   0.063    -.0100802    .3909415
      _Iid_66 |   .1306232   .1053737     1.24   0.216    -.0766388    .3378853
      _Iid_67 |   .1513366   .1025885     1.48   0.141    -.0504472    .3531205
      _Iid_68 |   .1806263   .1046431     1.73   0.085    -.0251987    .3864513
      _Iid_69 |    .124338   .0998586     1.25   0.214    -.0720764    .3207524
      _Iid_70 |    .127685   .1051025     1.21   0.225    -.0790438    .3344137
      _Iid_71 |   .1913692   .1011514     1.89   0.059     -.007588    .3903265
      _Iid_72 |   .1700541   .1061361     1.60   0.110    -.0387077    .3788159
      _Iid_73 |   .1040022   .0994702     1.05   0.297    -.0916481    .2996525
      _Iid_74 |   .1309123   .0979571     1.34   0.182     -.061762    .3235865
      _Iid_75 |   .1700872   .0986641     1.72   0.086    -.0239777    .3641521
      _Iid_76 |    .155222   .1002524     1.55   0.122    -.0419669    .3524109
      _Iid_77 |   .1114773   .0972203     1.15   0.252    -.0797476    .3027022
      _Iid_78 |   .5618244   .0970615     5.79   0.000     .3709117    .7527371
      _Iid_79 |   .0778627   .0992144     0.78   0.433    -.1172845    .2730099
      _Iid_80 |   .0276687   .1111262     0.25   0.804    -.1909081    .2462456
      _Iid_81 |   .1585297   .1008585     1.57   0.117    -.0398513    .3569108
      _Iid_82 |   .1701818   .0986692     1.72   0.085    -.0238932    .3642567
      _Iid_83 |   .2272409   .1070498     2.12   0.034     .0166821    .4377997
      _Iid_84 |   .2648156     .09743     2.72   0.007     .0731781    .4564532
      _Iid_85 |   .2132545   .0966577     2.21   0.028      .023136     .403373
      _Iid_86 |   .1946249   .0974564     2.00   0.047     .0029355    .3863143
        _cons |   .0116253   .0715042     0.16   0.871     -.129018    .1522686
------------------------------------------------------------------------------
```

الملحق رقم 18 : تقدير نموذج التأثيرات الثابتة مع اختبار (F) لمفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة (النموذج الثالث).

```
xtreg $ylist $xlist, fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       430
Group variable: id                              Number of groups   =        86

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.0485                                         min =         5
     between = 0.3759                                         avg =       5.0
     overall = 0.1851                                         max =         5

                                                F(2,342)           =      8.71
corr(u_i, Xb)  = 0.2437                         Prob > F           =    0.0002

------------------------------------------------------------------------------
         ROA |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        RISK |   -.008852   .0026363    -3.36   0.001    -.0140373   -.0036667
         LEV |  -.1913696   .0750377    -2.55   0.011    -.3389631   -.0437762
       _cons |    .162955   .0470561     3.46   0.001     .0703992    .2555108
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .10315866
     sigma_e |  .15268745
         rho |  .31340472   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
F test that all u_i=0: F(85, 342) = 2.09                     Prob > F = 0.0000
```

الملحق 19: اختبار المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية (النموذج الثالث).

```
. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

        ROA[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]

        Estimated results:
                         |       Var     sd = sqrt(Var)
                ---------+-----------------------------
                     ROA |    .034975       .1870162
                       e |   .0233135       .1526875
                       u |   .0051796       .0719693

        Test:   Var(u) = 0
                                chibar2(01) =    25.54
                              Prob > chibar2 =   0.0000
```

الملحق 20: اختبار المفاضلة بين النموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية (النموذج الثالث).

```
hausman fixed random

                 ---- Coefficients ----
             |      (b)          (B)            (b-B)     sqrt(diag(V_b-V_B))
             |     fixed        random       Difference          S.E.
-------------+------------------------------------------------------------
        RISK |    -.008852    -.0086706       -.0001814        .0008113
         LEV |   -.1913696    -.2897204        .0983508        .0643078
------------------------------------------------------------------------------
                           b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
            B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

    Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

                  chi2(2) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                          =        2.41
                Prob>chi2 =      0.3001
```

الملحق رقم 21: اختبارات الكشف عن الارتباط الذاتي (النموذج الثالث).

```
. xtserial $ylist $xlist

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
    F(  1,      85) =     10.225
           Prob > F =      0.0019
```

الملحق رقم 22: اختبار الكشف عن عدم التجانس (النموذج الثالث).

```
 xtreghet $ylist $xlist,  id(id) it(years) model(xtmln) mfx(lin) diag lmhet

 initial:       log likelihood =     -<inf>  (could not be evaluated(
 feasible:      log likelihood = -201.72312
 rescale:       log likelihood =  128.04053
 rescale eq:    log likelihood =  128.04053
 Iteration 0:   log likelihood =  128.04053
 Iteration 1:   log likelihood =  153.65363
 Iteration 2:   log likelihood =  167.12443
 Iteration 3:   log likelihood =   167.1703
 Iteration 4:   log likelihood =  167.17033
 Iteration 5:   log likelihood =  167.17033

 ==============================================================================
  *MLE Random-Effects Panel Data Regression (Normal Distribution(
 ==============================================================================
   ROA = RISK + LEV
 ------------------------------------------------------------------------------
   Sample Size       =         430   |   Cross Sections Number   =          86
   Wald Test         =    101.1464   |   P-Value > Chi2(2)       =      0.0000
   F-Test            =     50.5732   |   P-Value > F(2 , 342)    =      0.0000
 ) Buse 1973) R2     =      0.1915   |   Raw Moments R2          =      0.2338
 ) Buse 1973) R2 Adj =     -0.0142   |   Raw Moments R2 Adj      =      0.0389
   Root MSE (Sigma)  =      0.1883   |   Log Likelihood Function =    167.1703
 ------------------------------------------------------------------------------
  -R2h= 0.1919   R2h Adj=-0.0137  F-Test =   50.69 P-Value > F(2 , 342) 0.0000
  -R2v= 0.1758   R2v Adj=-0.0339  F-Test =   45.54 P-Value > F(2 , 342) 0.0000
 ------------------------------------------------------------------------------
```

```
         ROA |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval[
-------------------------------------------------------------+-------------
ROA|
        RISK |  -.0086657   .0025032    -3.46   0.001    -.0135718   -.0037596
         LEV |  -.2904168   .0385067    -7.54   0.000    -.3658886   -.2149451
        cons |   .2242855   .0260825     8.60   0.000     .1731648    .2754063
_            -------------------------------------------------------------+-------------
/       Sigu |   .0701033   .0107858     6.50   0.000     .0489636    .0912431
/       Sige |   .1526324   .0058269    26.19   0.000     .1412118     .164053
------------------------------------------------------------------------------

==============================================================================
 *Panel Model Selection Diagnostic Criteria - Model= (xtmln(
==============================================================================
 -Log Likelihood Function                    LLF            =    167.1703
------------------------------------------------------------------------------
 -Akaike Information Criterion              (1974) AIC      =      0.0290
 -Akaike Information Criterion              (1973) Log AIC  =     -3.5401
------------------------------------------------------------------------------
 -Schwarz Criterion                         (1978) SC       =      0.0307
 -Schwarz Criterion                         (1978) Log SC   =     -3.4834
------------------------------------------------------------------------------
 -Amemiya Prediction Criterion              (1969) FPE      =      0.0360
 -Hannan-Quinn Criterion                    (1979) HQ       =      0.0297
 -Rice Criterion                            (1984) Rice     =      0.0290
 -Shibata Criterion                         (1981) Shibata  =      0.0290
 -Craven-Wahba Generalized Cross Validation (1979) GCV      =      0.0290
------------------------------------------------------------------------------

==============================================================================
 *Panel Groupwise Heteroscedasticity Tests
==============================================================================
  Ho: Panel Homoscedasticity - Ha: Panel Groupwise Heteroscedasticity

 -Lagrange Multiplier LM Test     = 3.59e+06     P-Value > Chi2(85)  0.0000
 -Likelihood Ratio LR Test        = 931.1787     P-Value > Chi2(85)  0.0000
 -Wald Test                       = 4.78e+08     P-Value > Chi2(86)  0.0000
------------------------------------------------------------------------------

 *Marginal Effect - Elasticity (Model= xtmln): Linear*

+------------------------------------------------------------------------------+
   |Variable | Marginal_Effect(B) |     Elasticity(Es) |               Mean|
|-------------------+--------------------+--------------------+------------|
|ROA|                    |                    |                    |
       |RISK |            -0.0087 |            -0.0124 |             0.0627|
        |LEV |            -0.2904 |            -0.4090 |             0.6193|
+------------------------------------------------------------------------------+
 Mean of Dependent Variable =      0.0439
```

الملحق رقم 23: اختبار الكشف عن الارتباط بين المقاطع (النموذج الثالث).

```
  xtcsd, pesaran abs

Pesaran's test of cross sectional independence =    -0.218, Pr = 0.8275

Average absolute value of the off-diagonal elements =     0.452
```

الملحق رقم 24: نتائج تقدير النموذج الثالث بطريقة (FGLS–2).

```
xtgls ROA RISK LEV, corr(ar1) panels(heteroscedastic(

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients:  generalized least squares
Panels:        heteroskedastic
Correlation:   common AR(1) coefficient for all panels  (0.4688(

Estimated covariances      =        86          Number of obs     =        430
Estimated autocorrelations =         1          Number of groups  =         86
Estimated coefficients     =         3          Time periods      =          5
                                                Wald chi2(2)      =     201.75
                                                Prob > chi2       =     0.0000

------------------------------------------------------------------------------
         ROA |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval[
-------------+----------------------------------------------------------------
        RISK |  -.0040003   .0007883    -5.07   0.000    -.0055453   -.0024553
         LEV |  -.1850133   .0135327   -13.67   0.000    -.2115368   -.1584898
_       cons |   .1597967   .0093174    17.15   0.000     .1415349    .1780585
------------------------------------------------------------------------------
```

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة يحيى فارس - المدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
بالتعاون مع مخبر التنمية المحلية المستدامة
ومخبر الاقتصاد الكلي والمالية الدولية

شهادة مشاركة

يشهد عميد الكلية الأستاذ الدكتور: غريبي احمد ورئيس الملتقى الدكتور: بوجطو حكيم

بأن السيد(ة): مسراتي يمينة شارك(ت) بمداخلة تحت عنوان:

" اتفاقية بازل 3 كألية لتعزيز الحوكمة في المؤسسات المصرفية "

في الملتقى العلمي الدولي الخامس حول:

" انعكاسات تكيف المؤسسات المالية مع مؤشرات الملاءة على الاستقرار المالي في الجزائر"

المنعقد بكلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير بجامعة المدية

يومي: 24 و25 اكتوبر 2018.

عميد الكلية

أ.د غريبي احمد

رئيس الملتقى

د. بوجطو حكيم

الملتقي الدولي الخامس حول:

انعكاسات تكيف المؤسسات المالية مع مؤشرات الملاءة على الاستقرار المالي في الجزائر

يومي: 24-25 أكتوبر 2018

الاسم الكامل: جمعة محمد	**الاسم الكامل: مسراتي يمينة**
الرتبة العلمية: طالب دكتوراه	**الرتبة العلمية: طالبة دكتوراه**
التخصص: محاسبة وتدقيق	**التخصص: مالية مؤسسة**
المؤسسة: جامعة الدكتور يحي فارس / المدية	**المؤسسة: جامعة الدكتور يحي فارس / المدية**
رقم الهاتف: 0697071281	**رقم الهاتف:0561686160**
djemaamohammed26@gmail.com	yaminamesrati@gmail.com

عنوان المداخلة: إتفاقية بازل 3 كألية لتعزيز الحوكمة في المؤسسات المصرفية.

المحور الأول :علاقة مؤشرات الملاءة المالية بالاستقرار المالي.

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور الحوكمة المصرفية التي تهدف إلى ضمان استقرار النظام المصرفي والمالي في ظل اتفاقيات بازل، بالاعتماد على المنهج الوصفي في تقديم ما يتعلق بالحوكمة والحوكمة المصرفية والتعريف بلجنة بازل3 وأهم ماجاءت به من توصيات، ومقارنتها مع النظم الاحترازية المطبقة في الجزائر ، كما توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج نذكر منها أن حوكمة البنوك أصبحت من الركائز الأساسية التي يجب أن يقوم عليها النظام المصرفي، وأن أليات الرقابة الاحترازية التي جاءت بها لجنة بازل فرضت ضرورة عمل البنوك والمؤسسات المالية على وضع مكانيزمات الرقابة لضمان سير النشاط المصرفي بطريقة حذرة وفعالة، فمقترحات لجنة بازل 3 تحتوي على دعائم صد قوية لتجنيب البنوك أزمات مالية من خلال دعم كفاية رأس المال ومخاطر السيولة.

الكلمات المفتاحية: الحوكمة المصرفية، لجنة بازل.

Abstract:

The objective of this study is to highlight the role of banking governance, which aims to ensure the stability of the banking and financial system under the Basel Conventions, based on the descriptive approach to governance and banking governance, the definition of Basel III and its most important recommendations and its comparison with the precautionary systems in force in Algeria. The study reached a number of results, including that banking governance has become one of the main pillars on which the banking system should be based, and that the prudential supervision mechanisms introduced by the Basel Committee imposed the need for banks and financial institutions to put their place in control The Bank's Basel III proposals contain strong grounds for banks to avoid financial crises by supporting capital adequacy and liquidity risk.

Keywords: Banking Governance, Basel Committee.

مقدمة:

منذ أول أزمة عرفها الاقتصاد العالمي في 1929 ووصولا إلى آخرها سنة 2008 كان يتم التأكيد في مجمل الارشادات والتوجيهات على أهمية الحوكمة في ضمان استقرار الأسواق المصرفية والمالية ودفع عجلة التنمية ورفع مستوى الأداء وتخفيض درجة المخاطرة وتجنب مختلف الأزمات، وتزداد هذه الأهمية في القطاع المصرفي باعتباره الركيزة الأساسية لاستقرار النظام المالي و الاقتصادي بفضل ارتباطه بالبورصات وأسواق المال وأسواق الصرف الأجنبي وحركة التجارة الخارجية، لذلك أصبحت المصارف في مختلف دول العالم مطالبة بتطبيق مختلف الاتفاقيات والارشادات ، سواء تلك المتعلقة بالحوكمة ومبادئها والصادرة عن الهيئات الدولية والإقليمية أو تلك المتعلقة بتنظيم و ضبط القطاع المصرفي والصادرة عن لجنة بازل للرقابة المصرفية والتي قامت منذ تأسيسها بإصدار عدة اتفاقيات تهتم جميعها بوضع معايير للرقابة والإشراف وترسيخ أسس الافصاح والشفافية في كل جوانب العمل المصرفي اعتمادا على أهمية رأس المال في إدارة وتسيير المخاطر وتحقيق السلامة المالية وتجنب المصارف الوقوع في أزمات مالية قد تزعزع استقرارها وتهدد بقاءها، كان أخرها اتفاقية بازل 3 والتي تم إصدارها بعد فشل اتفاقية بازل 2 في كبح جماح الأزمة المالية لسنة 2008 وما خلفته من آثار وخيمة وعميقة في القطاع المالي والاقتصادي والمصرفي الدولي.

مما سبق يمكن صياغة الإشكالية التالية: ما هو دور اتفاقية بازل 3 في تعزيز الحوكمة في المؤسسات المصرفية؟

أهمية الدراسة : تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية الحوكمة في المصارف نظرا لطبيعتها الخاصة، وأن افلاس هذه الأخيرة لا يؤثر فقط على الأطراف ذات العلاقة ولكن يؤثر أيضا على استقرار القطاع المصرفي ككل ونظرا لإدراك لجنة بازل بأهمية التطبيق السليم للحوكمة في الجهاز المصرفي فقد أصدرت مبادئ دولية تتضمن الممارسات والتوصيات التي يقوم عليها نظام الحوكمة في المؤسسات المصرفية حيث أن هناك ارتباط وثيق بين أداء البنوك ومدي الالتزام بتطبيق المعايير والمبادئ المتعلقة بالحوكمة المصرفية.

أهداف الدراسة : نسعي من خلال هذه الدراسة إلى فهم مختلف المعايير والمبادئ التي جاءت بها لجنة بازل من أجل تدعيم وتعزيز التطبيق السليم للحوكمة المصرفية، ولتحقيق ذلك سيتم تسليط الضوء على ماهية الحوكمة البنكية، وعرض مختصر لاتفاقية بازل 3 وما جاءت به من تعديلات تصب في تطبيق الحكم الراشد في البنوك.

هيكل الدارسة: وللإلمام أكثر بالموضوع ارتأينا تقسيم الدارسة إلى ثلاث محاور:

أولا: الاطار النظري للحوكمة؛

ثانيا: لجنة بازل للرقابة على البنوك(اتفاقية بازل 3)؛

ثالثا : أوجه الشبه والأختلاف بين معايير لجنة بازل 3 والنظم الاحترازية المطبقة على المنظومة البنكية الجزائرية في إطار الحوكمة البنكية.

أولا: الإطار النظري للحوكمة.

1- تعددت التعاريف التي تناولت الحوكمة بتعدد وجات النظر وبتعدد المعرّفين لها.

- يقصد بحوكمة الشركات مجموعة الأليات التنظيمية التي تعمل من أجل تحديد سلطة المسيرين والتأثير على قراراتهم الاعتباطية وهذا بهدف الالتزام بتحقيق مصالح الأطراف المختلفة دون التفرد بالمصالح التي تخص المسيرين.1
- الحوكمة استراتيجية تتبناها المؤسسة في سعيها لتحقيق أهدافها الرئيسية من منظور أخلاقي ينشأ من داخلها، باعتبارها شخصية معنوية مستقلة وقائمة بذاتها ولها هيكل إداري وأنظمة ولوائح داخلية تكفل لها تحقيق تلك الأهداف بقدرتها الذاتية وبعيدا عن تسلط أي فرد فيها ، وبالقدر الذي لا يضر بمصالح الفئات الأخرى ذات العلاقة ، وتشجيع تحقيق العدالة والشفافية للمؤسسة ومساءلتها.2
- وتعرف كذلك على أنها النظام الذي يوجه ويضبط أعمال المؤسسة ، حيث يصف ويوزع الحقوق والواجبات بين مختلف الاطراف في المؤسسة مثل مجلس الإدارة ، الإدارة التنفيذية، الملاك وذوي العلاقة، ويضع القواعد والإجراءات اللازمة لاتخاذ القرارات الخاصة بشؤون المؤسسة كما يضع الأهداف والاستراتيجيات اللازمة لتحقيقها وأسس المتابعة لتقييم ومراقبة الأداء.3

من خلال التعريفات السابقة نستنتج أن الحوكمة هي مجموعة من الأليات التنظيمية والقوانين والقواعد الخاصة بالرقابة على الأداء وتنظم العلاقة بين مجلس الإدارة والمدراء التنفيذين والملاك وأصحاب المصالح الأخرى وتأكد على أن المؤسسة يجب أن تدار لفائدة أصحاب المصالح.

2- مزايا الحوكمة: للحوكمة مزايا عديدة نذكر منها:4

- تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والإداري التي توجهها الشركات والدول؛
- رفع مستويات الأداء للمؤسسات وما يترتب عليه من دفع لعجلة التنمية والتقدم الاقتصادي للدول التي تنتمي اليها هذه المؤسسات؛
- جذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع رأس المال المحلي على الاستثمار في المشروعات الوطنية وضمان تدفق الأموال المحلية و الدولية؛
- الشفافية والدقة والوضوح والنزاهة في القوائم المالية التي تصدرها المؤسسات مما يترتب على ذلك زيادة قدرة المستثمرين بها واعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات؛
- حماية المساهمين بصفة عامة ساء أكانوا أقلية أم أغلبية وتعظيم عوائدهم ؛
- ضمان وجود هياكل إدارية يمكن معها محاسبة إدارة المؤسسات أمام مساهميها مع ضمان وجود المراقبة المستقلة (من غير العاملين بالمؤسسة) على المديرين والحاسبين للوصول إلى قوائم مالية ختامية على أساس مبادئ محاسبية عالية الجودة؛
- مراعاة مصالح المجتمع والعمال؛

- ضمان مراجعة الأداء المالي وحسن استخدام أموال المؤسسة ومدى الالتزام بالقانون والإشراف على المسؤولية الاجتماعية للمؤسسة في ظل قواعد حوكمة المؤسسات؛
- تعظيم قيمة أسهم المؤسسة وتدعيم تنافسية المؤسسات في الأسواق المالية العالمية وخاصة في ظل استحداث أدوات وأليات مالية جديدة وحدوث اندماجات أو استحواذ أو بيع لمستثمر رئيسي...إلخ؛
- تجنب الانزلاق في مشاكل مالية ومحاسبية، بما يعمل على تدعم استقرار نشاط المؤسسة العاملة بالاقتصاد، ودرء لحدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية، والمساعدة في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي؛
- الحصول على مجلس إدارة قوي يستطيع اختيار مديرين مؤهلين قادرين على تحقيق وتنفيذ لأنشطة المؤسسة في إطار القوانين واللوائح الحاكمة وبطريقة أخلاقية.

3- **مبادئ الحوكمة والأليات المستخدمة في تنفيذها:** تتكون مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD,2004) لحوكمة المؤسسات من ستة مبادئ أساسية هي:5

- **حماية حقوق المساهمين:** ترتكز مبادئ الحوكمة على حماية المساهمين وتسهيل ممارسة حقوقهم كالحصول على المعلومات المتعلقة بالمؤسسة بصفة دورية ومنتظمة ، والمشاركة الفعالة في القرارات الأساسية الخاصة بالمؤسسة كالتصويت وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة وإعلان رؤيتهم بشأن السياسات المعتمدة كسياسة مكافئة المسيرين وسياسة توزيع الأرباح.
- **المعاملة العادلة للمساهمين:** توفير المعاملة العادلة لجميع حملة الاسهم حتي وإن كانوا ينتمون إلى الأقلية الذين يجب أن تعطى لهم نفس الحقوق مع باقي حملة الأسهم والمتعلقة بالدفاع على حقوقهم ومن ثم ضمان تحيق المساواة داخل كل فئة وكذا حقهم في الدفاع عن حقوقهم القانونية والتصويت في الجمعية العامة على القرارات الأساسية والاطلاع على كافة المعاملات مع أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين.
- **دور أصحاب المصالح بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة:** أي الإقرار بحقوق أصحاب المصالح كما حددها القانون وتشجيع التعاون الفعال بين المؤسسات وأصحاب المصالح بها من أجل خلق الثروة والوظائف وضمان الاستمرارية للمؤسسات السليمة ماليا.
- **الإفصاح والشفافية:** تبرز أهمية الإفصاح المحاسبي في الوصول والفهم السريع والدقيق لكافة المعلومات والبيانات المتعلقة بالأمور المالية للمؤسسة ، حيث يساعد الإفصاح والشفافية على جذب رؤوس الأموال والحفاظ على حقوق المساهمين مما يؤدي إلى زيادة الثقة بينهم وبين مجلس الإدارة وعلى عكس ذلك فإن ضعف الإفصاح المحاسبي والشفافية يؤدي إلى غياب نزاهة السوق وإلى ممارسة سلوك غير أخلاقي مما يزيد من التكلفة ويؤثر على الأرباح.
- **مسؤوليات مجلس الإدارة:** ينبغي أن يشمل إطار الحوكمة دليلا استراتيجيا للمؤسسة ومراقبة فعالة للإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة من خلال مساءلة المجلس أمام المساهمين، وتتطلب مسؤوليات مجلس الإدارة المهام التالية:
  - على أعضاء مجلس الإدارة أن يعملوا على أساس من المعلومات الكافية وبذل العناية الواجبة بما يحقق أفضل مصلحة للشركة والمساهمين؛

- أن يعامل مجلس الإدارة كافة المساهمين بطريقة عادلة ؛
- تطبيق معايير أخلاقية عالية وأن يأخذ بالحسبان مصالح الأطراف ذات العلاقة.

- توافر إطار فعال للحوكمة: يجب على إطار الحوكمة أن يعمل رفع مستوى الشفافية وكفاءة الأسواق، وأن يتوافق مع دور القانون وأن يحدد بوضوح توزيع المسؤوليات بين الهيئات المختلفة المسؤولة عن الإشراف والرقابة والالتزام بتطبيق القانون.

وبالنظر للمبادئ السابقة يتضح أنها تضمنت مجموعة من الأليات التي يتم استخدامها لتنفيذ مبادئ الحوكمة في التطبيق العملي فهناك:

- ❖ **الأليات القانونية:** وهي تختص بتطوير النظام القانوني بما يتضمن توفير الإطار القانوني الملائم لتحقيق أهداف حوكمة المؤسسات.
- ❖ **الأليات الرقابية:** لتحقيق الحوكمة ولتحديد مسؤوليات الهيئات المختلفة المسؤولة عن الرقابة والإشراف.
- ❖ **الأليات التنظيمية:** والتي تختص بتطوير الهيكل التنظيمي للمؤسسات بالشكل الذي يحقق أهداف الحوكمة مثل التحديد الواضح للاختصاصات مجلس الإدارة واللجان المختلفة.
- ❖ **الأليات المحاسبية:** والتي تختص بوجود نظام فعال للإدارة التقارير المالية يتسم بالشفافية ويوفر المعلومات الملائمة والتي يمكن الاعتماد عليها بصورة متكافئة من جميع المستخدمين في إتخاذ القرارات المختلفة.

4- **حوكمة البنوك:** نتيجة للتطورات السريعة في الاسواق المالية و التقدم التكنولوجي ، المنافسة بين البنوك والمؤسسات غير البنكية ونمو الأسواق المالية جاء التركيز والاهتمام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات في البنوك.

أ- **مفهوم حوكمة البنوك:**

- عرفها بنك التسويات الدولية على أنها الطريقة التي تدار بها أعمال وشؤون البنك من قبل مجلس الإدارة والإدارة العليا ، بما في ذلك قيامه بوضع استراتيجية البنك وأهدافه تحديد قدرة البنك على تحمل المخاطر ، إنجاز عمليات البنك اليومية ، حماية مصالح المودعين وتلبية التزامات المساهمين مع الأخذ بعين الإعتبار مصالح أصحاب المصالح الأخري ، مواؤمة أنشطة البنك مع التوقعات التي سيعمل بطريقة آمنة وسليمة لانجازها ، مع السلامة والغمتثال للقوانين واللوائح المعمول بها.6

- هي النظام الذي يقوم من خلاله المالكون بتوجيه البنوك، فلكل بنك شكل معين من الحوكمة التي تهتم بقضايا توزيع الحقوق والمسؤوليات بين أصحاب المصالح المختلفة، ورسم السياسات والإجراءات الخاصة بصنع القرارات المتعلقة بشؤون البنك ، وهي بذلك توفر للبنك الإطار الذي من خلاله يتم وضع الاهداف والتأكد من تحققها ومراقبة الأداء.7

- هي الطريقة التي تدار بها شؤون البنك من خلال الدور المنوط به كل من مجلس الإدارة والإدارة العليا ، بما يؤثر على تحقيق أهداف البنك ، ومراعاة حقوق المستفيدين وحماية حقوق المودعين.8

ومنه فحوكمة البنوك هي نظام تتم من خلاله إدارة البنوك ومراقبتها بغية تحقيق الأهداف المسطرة لكل مؤسسة مصرفية.

ب- ركائز حوكمة البنوك: والتي يمكن إيجازها فيما يلي : 9

- **السلوك:** ضمان الالتزام السلوكي من خلال : الالتزام بالأخلاقيات الحميدة والسلوك المهني الرشيد، التوازن في تحقيق مصالح الأطراف المرتبطة بالبنك، الشفافية عند تقديم المعلومات والالتزام بالمسؤولية الاجتماعية والبيئية.

- **الرقابة والمسائلة:** تفعيل أدوار أصحاب المصالح في نجاح البنك:

  - ✓ أطراف رقابية عامة مثل هيئة سوق المال ، مصلحة الشركات ، البورصة والبنك المركزي
  - ✓ أطراف رقابية مباشرة مثل المساهمون ، مجلس الإدارة ، لجنة التدقيق ، المدققين الداخليين والخارجيين.

- **إدارة المخاطر:** بوضع نظام إدارة المخاطر الإخضاع والتوصيل المخاطر المتوقعة إلى أصحاب المصالح.

- **الكفاءات والمهارات :** يجب توفر كفاءات تتمتع بالمهارات اللازمة ، توفر استراتيجيين مؤهلين، وجود أعضاء مجلس الإدارة مستقلين وقادرين على إصدار الاحكام وأعضاء إدارة أكفاء وقادرين على التجديد والابتكار

- **الهيكل التنظيمي :** بتحديد الصلاحيات والمستويات في السلم التنظيمي

- **التشريعات والانظمة :** وضع رسم دقيق وملزم لحدود عناصر نظام الحوكمة وأطره العامة ، توفر الأدوات اللازمة لتعزيز الممارسات العادلة للحقوق ، كما تقوم القوانين بتنظيم العلاقات داخل البنك وعلاقته مع المستثمرين، دائنين، مودعين، مساهمين، جهات حكومية، وكذا العلاقة بين المالكين,

ج- محددات الحوكمة البنكية:

يتوقف التطبيق الجيد للحوكمة البنكية على جودة مجموعتين من المحددات هي :10

- المحددات الداخلية : تتمثل في القواعد والأسس التي تحدد الطريقة اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين، بما يؤدي إلى تخفيف التعارض بين مصالح الاطراف ، وهي تشمل حملة الأسهم ، مجلس الإدارة ، الإدارة التنفيذية ، المراجعين الداخليين.

- المحددات الخارجية: وتشمل جميع عناصر البيئة الخارجية المؤثرة على البنك وتشمل الإطار القانوني والتنظيمي والرقابي ، دور العامة من شبكة الأمان وصندوق تأمين الودائع، وسائل الإعلام وشركات التصنيف والتقييم الإئتماني.

ثانيا : لجنة بازل للرقابة على البنوك:

1- إلمامة نظرية حول لجنة بازل الدولية:

لقد ازدادت درجة تخوف الأسواق المالية العالمية، خصوصا بعد الانهيارات التي شملت مجموعة كبيرة من البنوك في صيف 1973 بنك فرانكلان Franklin Bank ، البنك البريطاني IBB ولويدزليكانو بنك Lloyds Lugano ، كل هذه البنوك تضررت بأشكال متفاوتة، إضافة إلى فشل العديد من الأسواق المالية التي كانت تنشط فيها تلك البنوك، بسبب أزمات عديدة من أمثلتها الأزمة البنكية الثانوية في بريطانيا سنة 1973 .لقد كان السؤال الذي يطرح نفسه آن ذاك حول الجهة القادرة إلى إدارة كل هذه الأزمات ؟ خصوصا بعد انهيار أيضا بنك هيرستات الألماني Herstatt Bank سنة 1974 .في ظل تصاعد حدة تلك المخاطر المصرفية بدأت الدول الصناعية التفكير في البحث عن آليات لمواجهتها، وإيجاد فكر مشترك بين البنوك المركزية في دول العالم المختلفة يقوم على التنسيق بين السلطات الرقابية للدول للتقليل من المخاطر التي تتعرض لها البنوك .وفي أول خطوة في هذا الاتجاه تشكلت وتأسست لجنة بازل من مجموعة الدول الصناعية العشر Group of Ten في نهاية 1974 وهي(الولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا، فرنسا، هولندا، بلجيكا، اليابان، السويد، إيطاليا، سويسرا، لكسمبورغ).

وبقرار من محافظي البنوك المركزية لمجموعة الدول الصناعية العشر، وتحت إشراف بنك التسويات الدولية (BIS) Settlementsfor International Bank، ومن هنا أتى اسمها الذي هو بالإنجليزية The Basel Committee On Banking Regulation and Supervisory Practicesولكنها تعرف باسم لجنة بازل أو تسمى باسم رئيسها الأول بيتر كوك وهو رئيس هيئة الرقابة المصرفية في إنجلترا، فيطلقون عليها اسم لجنة كوك ولكنها مشهورة أكثر باسم لجنة بازل .كانت لجنة بازل بطيئة نوعا ما في عملها حيث رفعت أول تقرير لها في العاشر جانفي عام 1987 إلى مجلس محافظي البنوك المركزية .نشر التقرير ووزع على الدول الأعضاء في المجموعة وغيرها من الدول وطلب من هذه الجماعات تقديم التوصيات والمقترحات إلى اللجنة خلال 6 شهور من تاريخ رفع التقرير .وفي شهر جويلية1988 أقر مجلس محافظي البنوك المركزية تقرير لجنة بازل وسميت مقررات لجنة بازل وتعرف بالإنجليزية باسم Convergence of Capital Measurement and Capital International Standards . وأقر المجلس تطبيق تلك القرارات بالكامل في دول مجموعة العشرة بعد ثماني عشرة سنة من إنشاء اللجنة أي آخر عام 1992.

- الهدف العام للجنة بازل الدولية :إن الهدف الرئيسي للجنة بازل للرقابة البنكية هو تعزيز التنظيم والرقابة على أعمال البنوك في العالم بهدف تقوية الاستقرار المالي. 11

2- التعريف بمقررات اتفاقية بازل3 :

- هي عبارة عن مجموعة شاملة من التدابير والجوانب الإصلاحية المصرفية التي طورتها لجنة بازل للرقابة على المصارف لتعزيز الإشراف وإدارة المخاطر في القطاع المصرفي، وتهدف هذه التدابير إلى: 12

-تحسين قدرة القطاع المصرفي على امتصاص الصدمات الناجمة عن الضغوط المالية والاقتصادية، أيا كان مصدرها.

-تحسين إدارة المخاطر وحوكمة المصارف.

-تعزيز الشفافية والإفصاح في المصارف على مستوى العالم.

إضافة إلى تحسين قدرة القطاع المصرفي على استيعاب الصدمات والأزمات الناتجة عن ضغوط مالية واقتصادية أيا كان مصدرها.

وبناء على ذلك ففي سبتمبر 2009 اتفقت هيئة الرقابة في لجنة بازل على إطار واسع النطاق لبازل 3 ووضعت مقترحات ملموسة في ديسمبر 2009 ، وقد شكلت هذه الوثائق الاستشارية أساسا لرد لجنة بازل على الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ، وجزء من المبادرات العالمية لتعزيز الهيكل التنظيمي للعمل المصرفي.

3- أهمية مقررات بازل3 :

وتتمثل أهمية هذه المقررات في إلزام المصارف بأسس وقواعد العمل المصرفي من خلال إعطاء القدر الأكبر من الأهمية لمعدلات السيولة خاصة في ظل عدم قدرة مقررات بازل 2 على تحصين النظام المصرفي العالمي من تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة2008 فلقد ركزت هذه التعديلات على الدعامة الأولى من" بازل "2 وفق ما يلي:13

-تحسين نوعية رأس المال، وزيادة احتياطات رأس المال، وتخفيض الدورية لمتطلبات رأس المال.

-تغييرات على إطار التسنيد.

-تغييرات على إطار مخاطر السوق.

-السعي لتدعيم المشرفين على المصارف بأدوات أكثر فعالية لملاءمة متطلبات رأس المال بحسب وضعية المخاطر في كل مصرف. كذلك أجريت تعديلات واسعة على الدعامة الثانية وشملت التركيز على المخاطر في جميع أنحاء المصرف، ومواضيع محددة تتعلق بقياس وإدارة المخاطر، ومخاطر السمعة، وشملت التعديلات الدعامة الثالثة لجهة التشدد في الإفصاح من قبل المصارف، بما يؤدي إلى صورة أكثر شمولا لخاطرها، وهذا الأمر يشكل ضغطا بشكل غير مباشر على المصارف التي تتمتع ب أ رسمال غير كاف مقابل مستوى مخاطرها.

كما ركزت لجنة بازل على ممارسات اختبارات الضغط في المصارف، وقد جرى التشديد على أن تصبح اختبارات الضغط من أدوات إدارة المخاطر المهمة المستخدمة من قبل المصارف كجزء من إدارتها الداخلية للمخاطر، حيث يحذر اختبار الضغط إدارة المصرف من سلبية النتائج غير المتوقعة لمجموعة من المخاطر، ويشير إلى مقدار رأس المال اللازم لامتصاص الخسائر في حال حدوث صدمات كبيرة، كذلك يؤمّن اختبار الضغط مؤشرا لمستوى رأس المال الضروري لتحمل ظروف السوق الصعبة، وعليه فإن اختبار الضغط أصبح يمثل أداة أساسية ومكملة لمقاربات ومقاييس إدارة المخاطر، حيث يلعب دورا مهما في:

-توفير تقييمات تطلعية للمخاطر.

-دعم إجراءات التخطيط للسيولة ورأس المال.

-تحديد قدرة تحمل المصرف للمخاطر.

-تسهيل التخفيف من المخاطر وتطوير خطط الطوارئ خلال مجموعة من الظروف الضاغطة موضوع مهم آخر جرى التركيز عليه من قبل لجنة بازل هو الحوكمة، لما لها من أهمية خاصة، ونتيجة للمشاكل الكثيرة في ممارسات

الحوكمة التي برزت خلال الأزمة، وقد شملت تلك المشاكل، على سبيل المثال، مراقبة غير كافية من قبل مجلس الإدارة والإدارة العليا، وإدارة مخاطر غير كافية، وهيكليات ونشاطات تنظيمية معقدة أو مبهمة.

ومن المجالات الرئيسية التي ركزت عليها لجنة بازل هي التالية :

–التشديد على قيام مجلس الإدارة بنشاط بمسؤوليته الكلية عن المصرف، بما في ذلك استراتيجية أعماله ومخاطره، وتنظيمه، والسلامة المالية والحوكمة.

–قيام الإدارة العليا بالتأكد من أن أنشطة المصرف تتفق مع استراتيجية الأعمال، وتحمل المخاطر، والسياسات التي وافق عليها المجلس، وكل ذلك تحت توجيه مجلس الإدارة.

–وجوب أن يكون لدى المصرف وظيفة مستقلة لإدارة المخاطر مع سلطة ومكانة واستقلالية وموارد كافية وإمكانية إبلاغ معلوماتها إلى المجلس. كما شددت لجنة بازل على الممارسات المتعلقة بالتعويضات والمكافآت في المصارف وتعزيز المقاربة الإشرافية الفعالة على تلك الممارسات والمساهمة في دعم تكافؤ الفرص، وقد تم تحديد إطار المراجعة الإشرافية فيما يتعلق بالمسائل الثلاث التالية:

–حوكمة فعالة لنظام التعويضات والمكافآت.

–التماشي الفعال للتعويض مع المخاطر المتخذة.

–الرقابة الإشرافية والمشاركة الفعالة من قبل أصحاب المصالح.

ومن المتوقع أن تؤدي مقترحات رأس المال والسيولة إلى وجود مصارف أكثر مرونة، ونظام مصرفي ومالي سليم أكثر من الحاضر، أملا في الحفاظ على سلامة العمل المصرفي عالميا وتحصينه ضد الأزمات المصرفية، وستعزز هذه المقترحات إيجاد توازن أفضل بين الابتكار المالي والنمو المستدام، ووضعت آمال كبيرة على أن تساهم المعايير والقواعد الجديدة في تفادي حدوث أزمات جديدة على المستوى الفردي أو النظامي، وتعزز قدرة المصارف على الصمود في وجه أية صدمات أو أزمات مالية.

3- إضافات بازل 3 في ما يخص مخاطر السيولة:

1.3- مبادئ الإدارة السليمة ورصد مخاطر السيولة (مبادئ بازل):

أ –المبدأ الأساسي لإدارة ومراقبة مخاطر السيولة:

تعتبر تسيير مخاطر السيولة مسؤولية كل بنك، حيث ينبغي على كل بنك أن يتوفر على إطار سليم ودائم لتسيير مخاطر السيولة، لمواجهة حالات جفاف السيولة وتوقف مصادر التمويل، كما ينبغي على المشرفين تقييم آلية تسيير مخاطر السيولة ووضع السيولة، كما عليهم التحرك بسرعة عند ملاحظة أي عجز في هذه المجالات، لحماية المودعين وللحد من الأضرار التي قد تنجم عن النظام المالي.

ب –دور جهات الإشراف وإدارة مخاطر السيولة:

على كل بنك أن يحدد مستوى قبول المخاطر بما يوائم إستراتيجيتها التجارية، ومكانتها في النظام المالي ككل .كما أن من مسؤوليات الإدارة العامة تحديد مستوى المخاطرة السابق وضمان مراقبة فطنة لم ؤشرات السيولة في البنك، وإعداد تقرير مجلس الإدارة حول الموضوع .و على الإدارة أن تختبر استراتيجيات، وآليات إدارة المخاطرة، لضمان التسيير في الوقت الملائم لمخاطر السيولة .على كل بنك على حدا أن يأخذ بعين الاعتبار التكاليف و الايجابيات الناتجة عن

المخاطرة ، وذلك بغية التعرف الجيد على الحوافز التي تدعوا إلى تحمل مخاطر السيولة وأثرها على إجمالي عمليات البنك.

ج –قياس وإدارة مخاطر السيولة:

يجب على كل بنك أن يحوز على عملية دقيقة لتحديد وقياس ورصد ومراقبة مخاطر السيولة .هذه العملية يجب أن تتضمن آلية ضمان كامل لتتبع التدفقات النقدية المتعلقة الموجودات والمطلوبات والبنود خارج الميزانية العمومية وفقا لآفاق زمنية مختلفة ومناسبة .كما ينبغي على أن يرصد ويسيطر على مخاطر السيولة في كامل فروع البنك فيما يتعلق بالعملات الأجنبية العملات، مع المراعاة الواجبة للطبيعة القانونية والتنظيمية والتشغيلية للعوائق التي يمكن أن تعرقل نقل السيولة.

يجب على البنك وضع استراتيجية لضمان التنويع الفعال لمصادر وأشكال التمويل، ويحافظ على علاقات وثيقة مع الجهات المانحة، وذلك لتعزيز تنويع الفعال لمصادر التمويل، ويجب على البنك التحقق من قدرته على الحصول على الأموال بسرعة ويحدد العوامل الرئيسية التي من المحتمل أن تؤثر على قدرتها على جمع الأموال.

ينبغي على البنك إدارة وضعيات سيولته ومخاطر السيولة في التداول اليومي، لتكون قادرة على الوفاء في الوقت المحدد، في ظل الظروف العادية وفي أوقات الشدة، على الوفاء بالالتزامات والتسوية، وبذلك تساهم في حسن سير أنظمة الدفع والتسوية.

ينبغي على البنك إدارة الضمانات المتاحة لديه، مع التمييز بين الأصول من الفئة الأولى و الأصول الأخرى، والتحقق من الكيفية التي يمكنها تعبئة هذه الأوراق المالية بسرعة .وعلى كل مصرف أن يجري اختبارات التحمل الدورية عن السيناريوهات المختلفة للإجهاد لفترات طويلة أو قصيرة (التي تحدث منفردة أو في وقت واحد)، أو تؤثر عليه في وجه الخصوص أو التي تؤثر على السوق ككل، ضمان أن التعرض لمخاطر السيولة الحالي ينسجم مع مستوى قبول المخاطرة الموضوع .ومن ثم يستخدم نتائج اختبارات التحمل للتكييف استراتيجياتها لإدارة مخاطر السيولة، وسياساتها ومواقفها، ووضع خطط طوارئ فعالة.

على كل بنك يجب أن يكون لها خطة تمويل للطوارئ(PFU) في شكل جيد، ويبين فيها بوضوح استراتيجيات المؤسسة لمواجهة النقص في السيولة في حالة الطوارئ .والتي تتضمن وصف السياسات التي ينبغي تطبيقها في حالة التوترات؛ وتحديد بوضوح لسلسلة المسؤوليات، ووضع إجراءات واضحة لتفعيل هذه السياسات وتنبيه المستوى الأعلى من إدارة، كما يجيب اختبارها بانتظام و تحديثها للتأكد من أنها لا تزال تعمل بكامل طاقتها.

يجب على البنك الحفاظ على أصول سائلة ذات جودة عالية والتي تؤدي إلى التعامل مع حالات مختلفة من ضغوط السيولة، وخاصة أي حادث من المرجح أن تجف أو خفض تمويلها المضمونة أو الغير مضمون المتوفر عادة.

د–منشورات حول السيولة:

يجب على البنك أن يقوم بانتظام بنشر المعلومات التي تسمح للمشاركين في السوق أن يؤخدو صورة واضحة حول قوة ترتيبات إدارتها لمخاطر السيولة ووضعيات سيولتها.

و – دور المشرفين:

على المشرفين إجراء تقييم دوري للترتيبات الإجمالية المتخذة لتسيير مخاطر السيولة ووضعيات سيولتها، وتحدد ما إذا كانت مناسبة لحالة ضغوط السيولة، بالأخذ بعين الاعتبار مكانتها في النظام المالي .بالإضافة إلى المتابعة المستمرة

على الجهات الإشرافية الأخذ بعين الاعتبار :التقارير الداخلية، الإفصاح الاحترازي ومعلومات السوق. وينبغي على المشرفين أن يطلب من البنك اتخاذ جميع الإجراءات في الوقت المناسب للتعامل بسرعة وفعالية مع نقاط الضعف التي تم تحديدها في عمليات إدارة مخاطر السيولة أو في وضعيات السيولة، وعلى المشرفين تبادل المعلومات على المستوى الوطني وعلى الصعيد الدولي، مع غيرهم من المشرفين والسلطات المختصة الأخرى، مثل البنوك المركزية، لتعزيز فعالية التعاون في مجال المراقبة والسيطرة وإدارة مخاطر السيولة، على أن تجري هذه التبادلات تجرى دوريا خلال الأوضاع الطبيعية، وعند الاقتضاء، أن تكثف جهودها من حيث وتيرة التبادل وطبيعة المعلومات المقدمة في أوقات الشدة

2.3- نسبة السيولة قصيرة وطويلة الأجل:

دعت لجنة بازل البنوك إلى المزيد من الاهتمام بتسيير مخاطر السيولة وذلك لتتحلى بالمزيد من القدرة على مواجهة الضغوطات وحالات نقص السيولة .وبذلك قد أدرجت مؤشرين كميين هما نسبة السيولة قصيرة الأجل، و النسبة الهيكلية للسيولة طويلة الأجل.

أ- **نسبة السيولة قصيرة الأجل** :تتيح استعمال هذه النسبة مرونة في الأجل القصير عن طريق ضمان أن البنك لديه ما يكفي من الأصول السائلة ذات جودة عالية للتغلب على الأزمة الخطيرة التي من شأنها أن تستمر لشهر كامل .وقد حددت لجنة بازل سنة 2015 لاستكمال تطبيق النسبة و التي يتم حسابها كالتالي:

$$\frac{\text{الموجودات السائلة من الأوراق المالية عالية الجودة}}{\text{مجموع التدفقات النقدية الصافية في غضون 30 يوم التالية}} \geq 100\%$$

ب-نسبة السيولة الهيكلية طويلة الأجل :تم تصميمها من أجل تعزيز القدرة على التكيف الهيكلي على المدى الطويل للبنوك- الحلقة الثانية الهدف الثالث من بازل بشأن السيولة – من خلال تشجيعهم على تمويل أنشطتها من خلال مصادر أكثر استقرارا من أموال، وقد حددت اللجنة سنة 2018 لاستكمال تطبيقها:

$$\frac{\text{التمويل المستقر المتاح}}{\text{التمويل المستقر المطلوب}} \geq 100\%$$

فبفضل استعمال مخزون من الأصول السائلة عالية الجودة، يمكن للبنوك أن تواجه صدمات السيولة الناتجة عن حالات الضغوط المالية، وتستطيع الاستمرار في أداء وظائفها كوسيط مالي و الوفاء بالتزاماتها، مما يقلل من آثار الصدمات المالية على القطاع المالي و الاقتصاد الحقيقي ككل.

ثالثا: أوجه التشابه و الاختلاف بين معايير اتفاقية بازل 3 و النظم الاحترازية المطبقة على المنظومة البنكية الجزائرية في إطار الحوكمة البنكية:

تتطابق القواعد الاحترازية الجزائرية مع معايير لجنة بازل3 ، خاصة نسب الملاءة و طرق ترجيح المخاطر البنكية، لكن هذا لا يمنع من وجود اختلافات بين هذه القواعد.

أولا –أوجه التشابه:تشترك المعايير الاحترازية المطبقة في الجزائر مع مقررات لجنة بازل 3 في بعض الجوانب منها:

–تلبي نسبة الملاءة المحددة ضمن القواعد الاحترازية في البنوك الجزائرية شروط اتفاقية بازل و تقدر ب % 12 أي تفوق النسبة المحددة ضمن اتفاقية بازل الثالثة المتمثلة في 10,5 % بين صافي الأموال القانونية و المخاطر المرجحة؛

–العناصر المستعملة في حساب الأموال الخاصة القانونية و العناصر المطروحة هي نفسها المتبعة في مقترحات لجنة بازل؛

–إعطاء أهمية أكثر للأموال الخاصة القاعدية– الشريحة الأولى –حيث تقدر نسبتها ب7% في الجزائر، علما أن هذه النسبة حددت تحت إطار بازل 3 ب % 6 بعد أن كانت تقدر ب % 4 في ظل بازل2 ؛

–فرض بنك الجزائر على البنوك و المؤسسات المالية أن تحتفظ بوسادة أمان تتكون من أموال خاصة قاعدية لتغطية المخاطر البنكية في حالة حدوث أزمة مفاجئة تقدر ب% 2,5 ، و هي نفسها نسبة رأس مال التحوط التي جاءت في مقررات بازل3

–الأساليب المستعملة من طرف بنك الجزائر لتقييم المخاطر البنكية تتماثل مع طرق ترجيح المخاطر وفق النظم الاحترازية العالمية؛

–تشابه في طريقة حساب معامل توزيع المخاطر بالنسبة لمقترض واحد و بالنسبة لمجموعة من المقترضين بين ما هو مطبق في الجزائر و معايير لجنة بازل؛

–امتثال تشريعات السلطة النقدية الجزائرية للتوصيات المقدمة من طرف لجنة بازل 3 فيما يخص الرقابة الاحترازية؛

–بالرغم من تأخر بنك الجزائر في الأخذ بعين الاعتبار مخاطر السوق و الخطر العملياتي عند حساب نسبة الملاءة المالية إلا أن النظام رقم (14–01) أخذها في الحسبان.

ثانيا –أوجه الاختلاف:رغم أوجه التشابه بين القواعد الاحترازية المطبقة في الجزائر و معايير لجنة بازل 3 إلا أنه لاحظنا وجود الكثير من الاختلافات منها:

–تأخرت المنظومة البنكية الجزائرية في أخذ مخاطر السوق و المخاطر التشغيلية بعين الاعتبار عند حساب نسبة الملاءة المالية، حتى سنة 2014 ، علما أن لجنة بازل للرقابة البنكية أوصت بتغطية مخاطر السوق منذ تعديلات عام 1996، أما المخاطر التشغيلية فأدخلت منذ سنة 2004 تحت إطار بازل2 ؛

–تأخر في تطبيق نسبة الملاءة المالية عن ما حددته لجنة بازل و الذي كان نهاية سنة 1992 ، بالرغم من أن لجنة بازل منحت للبنوك فترة انتقالية مدتها ثلاث سنوات للالتزام بمعيارها، إلا أن الجزائر بدأت في تطبيق نسبة الملاءة سنة 1995تدريجيا بحيث في البداية حددت هذه النسبة ب4% ، و منحت التعليمة رقم(94–74) المتعلقة بتحديد القواعد الاحترازية و تسيير البنوك و المؤسسات المالية مدة تصل إلى خمس سنوات مع رفعها إلى معيار بنك التسويات الدولية البالغ8 % ؛

–رغم تأكيد معايير بازل 3 على ضرورة توفر البنوك على نسب لإدارة و مراقبة مخاطر السيولة المتمثلة في نسبة تغطية السيولة الحالية خلال 30 يوم و نسبة صافي التمويل المستقر التي تهدف إلى وضع حد لإستعمال الموارد ذات الأجل القصير جدا في استخدامات متوسطة و طويلة الأجل، لم يحدد البنك المركزي الجزائري نسبة سيولة إجبارية للبنوك سواء على المدى القصير أو الطويل، لكن في الواقع تقوم البنوك بحساب نسبة سيولة شهرية التي يجب أن لا تقل عن 100%؛

–تقترح اللجنة في إطار التقليل من تقلبات الدورة الاقتصادية تدابير للتخفيف من آثار صدمات الدورة الاقتصادية، حيث توصي بتقوية هامش رأس المال خلال فترات الرواج الاقتصادي الذي يمكن أن يصل إلى 2,5% لتغطية الخسائر خلال فترات الأزمات ، و من الملاحظ أنه لم تؤخذ هذه التدابير في الحسبان عند سن القواعد الاحترازية في الجزائر؛

–لم يعطي بنك الجزائر أهمية لنسبة الرافعة المالية التي أضافتها اتفاقية بازل 3 والتي تهدف من خلالها إلى وضع حد أقصى لتزايد نسبة الديون في القطاع البنكي، حيث يجب ألاّ تقل نسبة الرافعة المالية عن3 %؛

–انعدام الشفافية و الإفصاح على مستوى البنوك الجزائرية خاصة البنوك العمومية، فقواعد لجنة بازل تصر على ضرورة وجود الشفافية من خلال توفر نظام دقيق و سريع للمعلومات يمكن الاعتماد عليه، حتى تستطيع الأطراف المشاركة في السوق تقييم أداء المؤسسات المالية و مدى كفاءتها و معرفة قدرتها على إدارة المخاطر .

الخاتمة:

عند مقارنة القواعد الاحترازية المطبقة في الجزائر و القواعد الاحترازية الصادرة عن لجنة بازل ، نجد بالفعل نقاط تشابه بينهما و لكن من جهة أخرى تختلف كثيرا . فالنظام المصرفي الجزائري ما زال يعاني من عدة مشاكل تجعله غير مساير للقواعد الاحترازية الصادرة عن لجنة بازل ، و لحجم التغيرات و الإصلاحات الاقتصادية المباشرة على المستوى المحلي أو لحجم التطور الحاصل في المجال المصرفي و المالي على الصعيد العالمي ، و بالتالي كان من الضروري القيام بإصلاحات شاملة حتى تتمكن البنوك الجزائرية من تطبيق الدعائم الثلاثة للجنة بازل و الارتقاء بها إلى مستوى العالمية ، بالإضافة إلى ضرورة توفير مقومات البنية الأساسية المتمثلة في ضرورة توفير نظام تقييم داخلي و إدارة كفأة للضمانات، و أن يكون لديها أنظمة كافية لتكنولوجيا المعلومات على النحو الوارد تفصيله في الاتفاق الجديد علاوة على ذلك إلى ضرورة توفير النظم المحاسبية المطبقة و الإفصاح عن البيانات و التقارير المالية و العمل كذلك على تطوير قواعد الشفافية و نشر المعلومات ، كما يتطلب بذل جهد كبير في ميدان التدريب و نظم التعليم بصفة عامة و متابعتها لتوفير الكفاءات البشرية المطلوبة ، ثم تطبيق أحكام اتفاقية بازل الجديدة و متابعتها.

قائمة المراجع:

1- عبد الوهاب نصر علي، شحاتة السيد شحاتة، مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص: 17.

2- حمادي نبيل، أثر تطبيق الحوكمة على جودة المراجعة المالية، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة الجزائر3، 2012، ص: 19.

3 -Organisation for economic co-operation and devlopment, « using the OECD principels of corporate governance a boardoom perspective » , paris, 2008, p : 15.

4- محمد جميل حبوش، مدى التزام الشركات المساهمة الفلسطينية بقواعد الحوكمة، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2007، ص: 30.

5- بن عمارة منصور ، حولي محمد، دور الحوكمة وأهميتها في جودة ونزاهة القوائم المالية: 107-108.

6- Basel committee on banking supervision, principles of enchenching corporate governance, bank for international settlements, Switzerland, october2010,p:05.

7- أكرم محسن الياسوري وايناس ناصر عكلة الموسوي، أثر الخصائص التكنولوجية للمعلومات المصرفية والحوكمة المصرفية في تحقيق الرقابة السلوكية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد الخامس، العدد التاسع، العراق، 2012، ص:07.

8- أمال عياري وابو بكر خوالد، تطبيق مبادئ الحوكمة في المؤسسات المصرفية، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كألية للحد من الفساد الإداري والمالي ، جامعة بسكرة، الجزائر، 06-07 نوفمبر 2013، ص:319.

9- بن ذهيب ليلي، تعزيز حوكمة البنوك في إطار اتفاقيات بازل، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، العدد13، 2018،ص: 94-107.

10- أمال عياري وأبو بكر خوالد ، مرجع سابق، ص: 05.

11- فاروق فخاري. يحي سعيدي، التسيير الاحترازي للمخاطر الائتمانية وفقا للجنة بازل الدولية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، العدد السابع، جامعة الوادي، سنة 2016، ص: 514-527

12- زايدي مريم، اتفاقية بازل3 لقياس كفاية رأس المال المصرفية وعلاقتها بإدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامية، أطروحة دكتوراه ل.م.د، تخصص اقتصاديات النقود، البنوك والأسواق المالية، جامعة بسكرة، 2017، ص: 168.

13- زايدي مريم، مرجع سابق، ص: 169.

14- bcbc, Principes de saine gestion et de surveillance du risque de liquidité, comité bale de contrôle bancaire, [sur le lien] *www.bis.org/publ/bcbs144_fr.pdf, septembre 2008, p-p : 1-5.*

15- خليفة أسيا. للوشي محمد، تطبيق مقررات لجنة بازل 3 على المنظومة البنكية الجزارية، مجلة البديل الاقتصادي، العدد 06، ص: 219-232.

16- سمير أيت عكاش، **تطورات القواعد الاحترازية للبنوك في ظل معايير لجنة بازل و مدى تطبيقها من طرف البنوك الجزائرية**، أطروحة دكتوراه،، علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر2013، ص:02.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة البليدة 2

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية و علوم التسيير

مخبر تسيير الجماعات المحلية و دورها في تحقيق التنمية

شهادة مشاركة

يشهـــد عميد الكلية **الأستاذ الدكتور: درحمون هلال** ، و مدير المخبر **الأستاذ الدكتور: دراوسي مسعود** ، و رئيسة الملتقى **الدكتورة: حاوشين ابتسام** ؛

بـــأن الطالب ة) : **مسراتي يمينة**

قد شارك (ت) بمداخلة الموسومة تحت عنوان : **امكانيات استغلال الطاقات المتجددة في الجزائر**

في الملتقى العلمي الدولي حول : **استراتيجيات الطاقات المتجددة و دورها في تحقيق التنمية المستدامة-دراسة تجارب بعض الدول-** المنعقد بكلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير – البليدة 2- يومي 23 و 24 افريل 2018.

عميد الكلية

مدير المخبر

رئيسة الملتقى

امكانيات استغلال الطاقات المتجددة في الجزائر

تندرج هذه المداخلة ضمن المحور الثالث: واقع وافاق استغلال الطاقات المتجددة في الجزائر

الاسم واللقب: **رميدي عبد الوهاب**
الدرجة العلمية: **أستاذ دكتور بجامعة المدية**
الهاتف: **0.5.53.04.70.45**
remidi2010@yahoo.fr

الاسم واللقب: **مسراتي يمينة**
الدرجة العلمية: **طالبة دكتوراه، جامعة المدية.**
الهاتف: **05.61.68.61.60**
yaminamesrati@gmail.com

مستخلص :

قد تصاعد الحديث في الآونة الأخيرة عن الأمن الطاقوي وعن الطاقة المتجددة كطاقة بديلة مستمرة ونظيفة تغطي العجز التي تعانيه الطاقة التقليدية وان لم تلغه باعتبارها طاقة بديلة نابعة من مصادر الطبيعة الدائمة والمستمرة والمتجددة كالطاقة الشمسية وطاقة الرياح والمياه والكتلة الحية.... وغيرها .الملاحظ على هذه المصادر أنها تتمركز أكثر في بعض دول الجنوب وفي مقدمتها الجزائر مما جعل العديد من الدول الكبرى تسعى للاستثمار والشراكة معها في مصادر هذه الطاقة خاصة لما تحمله من تكاليف باهضة لاستغلالها والاستثمار فيها والتي تعجز الدول المصدر منفردة على القيام بها.

حيث توصلت الدراسة الى ان الجزائر وضعت عدة برامج على المدى البعيد في مجال الطاقات المتجددة بالإضافة الى تخصيص مبالغ مالية مهمة لتشجيع الاستثمار في هذا المجال، لتكون من الدول الرائدة عالميا وليس فقط اقليميا في مجال الطاقات المتجددة.

الكلمات الدالة: الطاقات المتجددة، مصادر الطاقة المتجددة، مشاريع الطاقة المتجددة.

Résumé:

Récemment on parle beaucoup du sujet de la sécurité énergétique et des énergies renouvelables durables et propre comme pour couvrir le déficit des énergies traditionnel, et ça si elle l'annule pas en sachant qu'elle est produite des sources naturel, durable et renouvelables comme l'énergie solaire, l'énergie éolienne, hydraulique et masse vivante .... ce qui est remarquable ce que ces sources, il se concentre plus dans certains pays du Sud, en particulier l'Algérie, faisant un grand

nombre des principaux pays en quête d'investissement et de partenariat avec les sources de cette énergie en particulier parce qu'elle entraîne des coûts coûteux pour l'exploiter et d'investir dans ce domaine et qui sont seuls incapables de pays d'origine pour le faire.

L'étude a révélé que l'Algérie a développé plusieurs programmes à long terme dans le domaine des énergies renouvelables, en plus d'allouer des sommes importantes d'argent pour encourager les investissements dans ce domaine, et pour but d'être l'un des leaders mondiaux et non seulement au niveau régional dans le domaine des d'énergies renouvelables.

Mots clés: Énergies renouvelables, Sources d'énergie renouvelables, Projets d'énergie renouvelable.

مقدمة

من المنتظر أن تلعب الطاقة المتجددة دورا رياديا في مجال الطاقة في المستقبل، حيث تعتبر الطاقة مطلب ضروري للتطوير الاقتصادي والاجتماعي المستدام، حيث يمثل توفير وتأمين الوصول لمصادرها من الأمور الهامة على مستوى العالم.

من خلال هذه الورقة البحثية يمكن طرح الإشكالية التالية: هل يعتبر التوجه للاستثمار في الطاقات المتجددة خيار استراتيجي؟ وما واقع ذلك في الجزائر؟

المحور الأول: مفاهيم في الطاقة المتجددة.

تأتي موارد الطاقة المتجددة كبديل للطاقة الأحفورية، فهي مصادر طاقة نظيفة وغير ملوثة، وتعتبر أقدم مصادر الطاقة التي استخدمها الإنسان، وتتميز بالتجدد والديمومة بشكل تلقائي دون تدخل من الانسان وتعتبر الطاقات المتجددة طاقات غير ناضبة او غير محدودة وهي تشمل الطاقة المستمدة من الطبيعة كالطاقة الشمسية والرياح والطاقة المائية... الخ، وهناك ثلاث دوافع رئيسية تحفز الدول إلى الاتجاه نحو الطاقة المتجددة هي:

– أمن الطاقة ، حيث تشير أغلبية التوقعات إلى أن تضاءل احتياطات البترول و الغاز و ازدياد الاستهلاك العالمي الحالي للطاقة سوف يؤدي في النهاية إلى زوال هذا المصدر الحيوي للطاقة و بالتالي لابد من التفكير من الآن في إيجاد مصادر أخرى بديلة.

– والحافز الثاني الذي يدفع السوق نحو الطاقة المتجددة يتعلق بالقلق من تغير المناخ .فبإمكان الطاقة المتجددة أن تساهم في تأمين احتياجاتنا للطاقة وتقلص في نفس الوقت من انبعاث الغازات المسببة للاحتباس الحراري .وقد ذكرت عدة مصادر للأنباء أن أكثر من 2000 عالم يتفقون في الرأي على أن كمية الغازات المسببة للاحتباس الحراري، كثاني أكسيد الكربون والميثان، تتزايد في الغلاف الجوي الرقيق المحيط بالكرة الأرضية وأن هذه الزيادة في كمية الغازات تزيد من ارتفاع درجة الحرارة في العالم، ويعتقد

الكثير من هؤلاء العلماء أن ارتفاع درجات الحرارة هذا ينذر بنتائج سلبية وكارثية محتملة، وأن الوقت الحاضر هو الإطار الزمني الصحيح لمعالجة هذه المسألة، وأن هناك إجراءات يمكن اتخاذها، ومن هذه الإجراءات استعمال طاقة متجددة خالية من الكربون.

– والحافز الثالث للسوق هو كلفة الطاقة المتجددة التي ما فتئت تتقلص منذ عدة عقود ومن المنتظر أن تستمر تكلفة أنواع معينة من الطاقة المتجددة في الانخفاض .ويمكن إرجاع سبب تقلص تكاليف الطاقة المتجددة إلى تحسن تكنولوجيات إنتاج الطاقة المتجددة .وسوف يستمر هذا التقلص أثناء نضوج هذه الصناعة[1].

1– مفهوم الطاقات المتجددة:

الطاقة المتجددة هي الطاقة المستمدة من الموارد الطبيعية التي تتجدد (لا تنضب)، ومخلفاتها لا تحتوي على ملوثات أو نفايات مثل غاز ثاني أكسيد الكربون و/أو مواد مشعة[2]، وهي كذلك مصادر طبيعية دائمة وغير ناضبة سواء كانت محدودة أو غير محدودة ولكنها متجددة باستمرار وهي نظيفة لا تنتج عنها تلوث بيئي نسبيا [3].

تعتبر الطاقة المتجددة هي تلك الموارد التي نحصل عليها من خلال تيارات الطاقة التي يتكرر وجوده في الطبيعة على نحو تلقائي ودوري[4].

وتعرف بانها: " تلبية احتياجات الحاضرين دون المساس بمقدرة الأجيال المستقبلية لضمان استمرارية إنتاجية الموارد الطبيعية، وفيما يخص تلبية احتياجاتهم"[5].

2– خصائص الطاقة المتجددة:

المقصود بالمصادر الحالية للطاقة تلك المصادر التي تزود البشر بالجزء الأساسي والاكبر من احتياجاتهم من الطاقة[6]. واهم هذه الخصائص تتمثل في: [7]

- إن مصادر الطاقة البديلة هي مصادر دائمة طويلة الاجل ذلك لأنها مرتبطة أساسا بالشمس والطاقة الصادرة عنها.
- ان مصادر الطاقة البديلة رغم ديمومتها على المدى البعيد الا أنها لا تتوفر بشكل طول الوقت وعلى مدار الساعة.
- ان شدة الطاقة في المصادر البديلة ليست عالية التركيز.
- تتوفر أشكال مختلفة من الطاقة في مصادر الطاقة البديلة الامر الذي يتطلب استعمال تكنولوجيا ملائمة لكل شكل من الطاقة البديلة.

- ان ضعف تركيز الطاقة في بعض المصادر البديلة والطاقة الشمسية بالذات يتفق مع كثافة الطاقة المطلوبة في العديد من نقاط الاستهلاك.

3- **أسباب التوجه للاستثمار في الطاقات المتجددة:** يعتبر التوجه للاستثمار في الطاقات المتجددة لم يكن وليد الصدفة وانما جاء نتيجة العديد من الأسباب وهي:

- ✓ **الاثار السلبية للطاقات التقليدية:** تتمثل الطاقات التقليدية سببا في اندلاع الثروة الصناعية وزيادة الاختراعات وتفتح البلدان على بعضها البعض من جهة، ومن جهة أخرى كانت سببا في اندلاع العديد من النزاعات والحروب.
- ✓ **التلوث البيئي:** يعرف التلوث البيئي على أنه" التغير الكمي أو الكيفي الذي يتعرض له النظام البيئي أو أحد مكوناته، كما يتمثل في الاضرار التي تلحق بالبيئة وتقلل من قدرتها على توفير حياة مثلى للإنسان بدنيا ونفسيا واخلاقيا واجتماعيا"[8].

حيث تعتبر مصادر الطاقة المتجددة مصادر نظيفة لا تؤثر على البيئة. لذلك فان استخدام هذه المصادر يساعد على التقليل انبعاث الغازات الناتجة عن انتاج الطاقة الكهربائية باستخدام المصادر التقليدية والمسببة للتلوث البيئي.

- ✓ **تغير المناخ:** يعد تغير المناخ من النتائج المترتبة عن استهلاك الطاقة غير العقلاني وتلوث البيئة، ويظهر من خلال عدة صور أهمها الاحتباس الحراري حيث درجة حرارة الأرض في السنوات الاخيرة، وكثرت الأعاصير والفيضانات وانقرضت العديد من الفصائل الحيوانية وتشرد العديد من الناس وانتشرت الامراض والاوبئة.

ويعني التغير في المناخ" التغير الذي يعزى بصورة مباشرة أو غير مباشرة الة النشاط البشري الذي يفضي الى تغير في تكوين الغلاف الجوي العالمي، بالإضافة الى التقلب الطبيعي للمناخ، على مدى فترات زمنية متماثلة"[9].

- ✓ **توفير الطاقة الكهربائية:** يمكن انشاء العديد من مشاريع انتاج الطاقة الكهربائية في المناطق النائية والريفية. حيث يتوافر العديد من مصادر الطاقة المتجددة في هذه المناطق مثل طاقة الشمسية وطاقة الرياح.
- ✓ **رفع مستوى المعيشة:** يساعد انتاج الكهرباء من المصادر المتجددة في العديد من المناطق النائية والريفية في تحسين مستوى المعيشة للأفراد وتوفير احتياجات هذه المناطق من الكهرباء بالتكلفة المناسبة لهم.

4- مصادر الطاقات المتجددة.

تلعب مصادر الطاقة المتجددة دورا رئيسيا في امدادات الطاقة العالمية، من اجل مواجهة التهديدات البيئية والاقتصادية للتغير المناخي التي تتزايد خطرا، وكذا حتمية نفاذ مصادر الطاقة الأحفورية، فأصبحت تعبر من مصادر دائمة للاقتصاد العالمي.

- ✓ **الطاقة الشمسية:** تصنف الطاقة الشمسية من أولى الطاقات المتجددة والبديلة للنفط، لما تمتازه من خصائص تميزها عن الطاقات المتجددة الأخرى المتجددة.

هي الضوء والحرارة المنبعثان من الشمس اللذان قام الإنسان بتسخيرهما لمصلحته منذ العصور القديمة باستخدام مجموعة من وسائل التكنولوجيا التي تتطور باستمرار. وتضم تقنيات تسخير الطاقة الشمسية استخدام الطاقة الحرارية للشمس سواء للتسخين المباشر أو ضمن عملية تحويل ميكانيكي لحركة أو لطاقة كهربائية، أو لتوليد الكهرباء عبر الظواهر الكهروضوئية باستخدام ألواح الخلايا الضوئية الجهدية بالإضافة إلى التصميمات المعمارية التي تعتمد على استغلال الطاقة الشمسية، وهي تقنيات تستطيع المساهمة بشكل بارز في حل بعض من أكثر مشاكل العالم إلحاحا اليوم[10].

ان كمية الاشعاع الشمسي الواصل للأرض يبلغ 1.36 كيلو واط/ المتر المربع وان 50 % منها تنعكس في الفضاء و15 % منها تنعكس على سطح الأرض و35 % تمتص من قبل الهواء والماء والتربة[11].

- ✓ **الطاقة الهوائية (طاقة الرياح):** الطاقة الهوائية هي الطاقة المستمدة من حركة الهواء والرياح، فهي تشكل أحد مظاهر الطاقة الشمسية، وطاقة هائلة يمكن الحصول من خلالها ملايين الكيلوواط من الطاقة تغنينا بذلك عن اضعاف ما يستهلك اليوم من منتجات الوقود الاحفوري.

هي الطاقة المستمدة من الرياح عن طريق تحويل حركة الرياح–أي طاقتها حركية–إلى شكل أخر من أشكال الطاقة[12]. وأن استغلال طاقة الرياح مرتبط كليا بسرعتها التي يجب إلا تقل في المتوسط عن حد معين وهو 8 ميل/ ساعة ولا تزيد عن حد معين تحدد قيمته بحسب نوع الجهاز المستخدم في عملية التحويل وبحسب الارتفاع والمكان الذي سينصب فيه، وتتبع طاقة الرياح من اختلاف درجات تسخين الشمس ومن عدم استواء سطح الأرض، وتتناسب القوة التي يمكن الحصول عليها من نظام طاقة الرياح فتزداد سرعة الرياح في الموقع.

كما أن مورد الطاقة المتمثل في الرياح متغير للغاية وهو يتحقق في ثلاث حالات:

1- استخدامها بالاقتران مع الأنواع الأخرى من مولدات الطاقة الكهربائية.

2- استخدمها بالاقتران مع بعض وسائل تخزين الطاقة مثل البطاريات أو شبكات توليد الطاقة الكهربائية المائية ذات المضخات.

3- استخدمها بالتطبيقات التي يكون فيها الاستخدام النهائي للطاقة مستقلا نسبيا عن الزمان وله ثابت زمني يحسب بمراعاة التقلبات في الرياح أو في الحالات التي تمكن من تخزين الناتج النهائي، ومن أمثلتها بعض أنواع أنظمة الري، وضح المياه .... الخ[13].

- ✓ **الطاقة المائية:** إن الطاقة المائية هي من مصادر الهامة لإنتاج الطاقة العالمية ومن أرخصها وهي كذلك طاقة نظيفة مقبولة بيئيا وبالتالي فإن إمكانيات تطور الطاقة المائية تأخذ أهمية كبيرة عربيا وعالميا.

بدأ استعمال المياه لتوليد الطاقة الكهربائية كما تشهد في دول العديد مثل النرويج والسويد وكندا والبرازيل، ومن أجل هذه الغاية تقام محطات توليد الطاقة على مساقط الأنهار، وتبنى السدود والبحيرات الاصطناعية لتوفير كميات كبيرة من المياه تضمن تشغيل هذه المحطات بصورة دائمة[14]، وتشير التوقعات المستقبلية لهذا المصدر من الطاقة الى زيادة تقدر بخمسة أضعاف الطاقة الحالية بحلول سنة 2020[15].

وبالإضافة الى الطرق المعروفة لتوليد الكهرباء من الطاقة المائية، تسعى بعض الدول كبريطانيا وفرنسا الى الاستفادة من الطاقة الموجودة في العوامل المائية الطبيعية مثل المد والجزر، وقوة تلاطم أمواج البحر، وتفاوت درجة الحرارة في البحار الاستوائية بين سطح المياه والاعماق[16].

- ✓ **الطاقة الهدروجين:** تعتبر خلايا الوقود تكنولوجيا واعدة للعمل كمصدر للحرارة والكهرباء في المباني والسيارات لذا تعمل شركات تصنيع السيارات على تصنيع وسائل نقل بخلايا الوقود والتي تحتوي على جهاز كهروكيميائي «Electrochemical» يفصل الهيدروجين والأكسجين لإنتاج كهرباء يمكنها إدارة موتور كهربائي يتولى تسيير العربة.[17] إلا أن استخدام الهيدروجين في الوقت الراهن سوف يؤدي إلى استهلاك قدر كبير من الطاقة اللازمة لإعداد بنية تحتية «Infrastructure»تشمل إنشاء محطات التزود به وغيرها من التجهيزات الضرورية لهذه المحطات[18].
- ✓ **الطاقة الحرارية الجوفية:** هي طاقة الحرارة الأرضية، حيث يُستفاد من ارتفاع درجة الحرارة في جوف الأرض باستخراج هذه الطاقة وتحويلها إلى أشكال أخرى، وفي بعض مناطق الصدوع والتشققات الأرضية تتسرب المياه الجوفية عبر الصدوع والشقوق إلى أعماق كبيرة بحيث تلامس مناطق شديدة السخونة فتسخن وتصعد إلى أعلى فوارة ساخنة، وبعض هذه الينابيع يثور ويهمد عدة مرات في الساعة وبعضها يتدفق باستمرار وبشكل انسيابي حاملاً

معه المعادن المذابة من طبقات الصخور العميقة، ويظهر بذلك ما يطلق عليه الينابيع الحارة، بالإضافة إلى أن هناك مشاريع تقوم على استغلال حرارة المياه المنطلقة من الأرض في توليد الكهرباء. وتأخذ حرارة جوف الأرض عدة أشكال أهمها: الماء الساخن والبخار الرطب، البخار الجاف والصخور الساخنة، الحرارة المضغوطة في باطن الأرض، وأفضلها البخار الجاف لقدرته الحرارية المرتفعة وعدم تسببه في تأكل المعدات[19].

- ✓ **طاقة الكتلة الحيوية:** يقصد بها الطاقة التي يمكن استنباطها من المواد النباتية والحيوانية والنفايات بعد تحويلها الى سائل او غاز بالطرق الكيماوية او التحلل الحراري، وتتشكل الكتلة الحية من 85% حطب، 13% مخلفات حيوانية،

2 % مخلفات زراعية، ويذهب الجزء الأكبر منها للاستهلاك المنزلي في الأرياف كالطهي والتدفئة والتسخين[20]، واحتلت هذه الطاقة المركز الأول في العالم من بين مصادر الطاقة الأولية في نهاية العشرينيات من القرن الماضي، اما اليوم فهي تحتل المركز الرابع بعد البترول، الفحم والغاز الطبيعي، حيث تشكل ما نسبته 14% من احتياجات الطاقة في العالم، وتزداد أهمية هذه الطاقة في الدول النامية حيث ترتفع تلك النسبة الى حوالي 35% من احتياجات الطاقة في تلك الدول، وتستخدم طاقة الحيوية اليوم في توليد الكهرباء، انتاج الحرارة وإنتاج الوقود الحيوي[21].

المحور الثاني: تحولات الجزائر نحو استغلال الطاقات المتجددة.

1- الإمكانات والفرص الطاقوية المتاحة للجزائر.

تتمتع الجزائر بإمكانيات ومؤهلات وموارد طاقوية هذه الموارد سواء فيما يتعلق بموارد الطاقة غير المتجددة(الأحفوري) أو موارد الطاقة المتجددة، ويعد قطاع الطاقة والنفط في الجزائر الشريان الرئيس

للاقتصادها حيث يلعب دورا هاما كونه الأداة المحركة لباقي فروع الاقتصاد الوطني، حيث تتمتع

الجزائر بثروة من الموارد الهامة من المحروقات والثروات الطبيعية التي تؤهلها إذا ما إستغلت بطريقة ناجعة

لترقى لمصاف الدول المتقدمة، ويمثل قطاع المحروقات 35 % من الناتج المحلي الإجمالي و 97 % من

عائدات التصدير وأكثر من 60 % من إيرادات ميزانية الدولة[22] . هذا يوضح ان الاقتصاد الجزائري يعتمد على الريع الناتج من تصدير موارد الطاقة في مقدمتها النفط والغاز.

تتركز السياسة الطاقوية على نقاط عدة وهي:

–تنمية المحروقات والمنشآت القاعدية من أجل إمداد السوق الوطنية بموارد الطاقة.

–تطوير الصاد ا رت لتمويل الاقتصاد الوطني.

–المساهمة في بناء نسيج صناعي متكامل ومتنوع.

–خلق القيمة المضافة لتنمية الاقتصاد الوطني.

ووفقا لهذا الأساس تم إنشاء ثلاث مجمعات وطنية رئيسة للطاقة تتمثل في الهياكل التنظيمية لقطاع

الطاقة في الجزائر وهي كالتالي:

مجمع سوناطراك للمحروقات:

طبقا للمرسوم 491/63 الصادر بتاريخ 1963.1231 أنشئت الشركة الجزائرية لنقل وتسويق المحروقات (سوناطراك). وكان هدفها الأساسي في البداية هو دراسة وتنفيذ أشغال نقل المحروقات السائلة والغازية مع إمكانية توسيع صلاحياتها في التنقيب والإنتاج.

وبتاريخ 1966.09.22 وبموجب المرسوم رقم 292/66 اتسع نطاق عملها لتشمل كافة مراحل صناعة المحروقات وتعديل القانون الأساسي لها وتغيير تسميتها لتصبح الشركة الوطنية لبحث، انتاج، نقل وتسويق المحروقات.

وفي سنة 1981 تم إعادة هيكلة الشركة والتي سمحت بإنشاء 17 مؤسسة، منها أربعة (4) صناعية وثلاث (3) للأعمال، وعشرة (10) مؤسسات خدمية.

ومع صدور قانون المحروقات 14/86 والمعدل بالقانون 21/91، ولإنجاح البرنامج الطاقوي أبرمت سوناطراك عددا كبيرا من العقود مع الشركات الأجنبية المختصة، وفي بداية القرن الحالي أعيد تنظيم سوناطراك لكونها شركة عالمية واعتبارها قوة اقتصادية أولى في البلاد.

شركة سونلغاز:

تعد هذه الشركة بمثابة المتعامل التاريخي في الامداد بالطاقة الكهربائية والغازية بالجزائر. وتتمثل مهامها في انتاج الكهرباء ونقلها وتوزيعها وكذا نقل الغاز وتوزيعه عبر القنوات، ففي عام 1969 تحولت شركة كهرباء وغاز الجزائر (EGA) المؤسسة سنة 1947 الى

الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (SONELGAZ) تدعمت المؤسسة في سنة 1983 بخمس شركات فرعية للأشغال المتخصصة وفي سنة 1991 تحولت سونلغاز الى مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري (EPIC).
وفي سنة 2004 أضحت سونلغاز مجمعا أو شركة قابضة (هولدينغ) حيث قامت بإعادة هيكلة نفسها في شكل شركات متفرعة مكلفة بالنشاطات الأساسية:

- سونلغاز انتاج الكهرباء (SPE).
- مسير شبكة نقل الكهرباء(GRTE).
- مسير شبكة نقل الغاز (CRTG).

وفي سنة 2006 تمت هيكلة وظيفة التوزيع في أربع شركات فرعية هي: الجزائر العاصمة، منطقة الوسط، منطقة الشرق، منطقة الغرب.

مجمع منال للمناجم:

الغرض منه، سواء في الجزائر أو في الخارج هو تطوير استكشاف مجال التعدين الوطني من أجل تسليط الضوء على موارد معدنية جديدة وتطوير وتنفيذ استراتيجية تطوير الشركة، والبحوث وتطوير واستغلال الموارد المعدنية باستثناء النفط وتطوير وتشغيل المناجم والمحاجر وغيرها من أنواع التعدين، والقيام بأي معالجة المعاملات واستعادة المنتجات المعدنية وتوزيع وتسويق المنتجات المستخرجة من المناجم.[23]

بالنسبة لموارد الطاقة غير المتجددة تمتلك الجزائر موارد في مقدمتها النفط والغاز الطبيعي اما فيما يخص الموارد المتجددة فالجزائر تمتلك مصادر متنوعة تتمثل في:

- ✓ **الإمكانيات الشمسية** : تتوفر الجزائر جراء موقعها الجغرافي على أغنى الحقول الشمسية في العالم ، حيث أن كمية الطاقة الواردة إلى المتر المربع الواحد تقدر ب 5 كيلوواط ساعة في المتر المربع على معظم أجزاء التراب الوطني ، و يمكن ان تبلغ أحيانا 7 كيلوواط ساعة في المتر المربع و هو ما ينتج إشعاعا شمسيا سنويا يتجاوز 3 ألاف كيلو واط ساعة في المتر المربع على مساحة تقدر ب 2.381.741 كلم2، هذه الإمكانيات الهائلة تسمح بتغطية 60 مرة احتياجات أوربا الغربية حسب وزارة الطاقة الجزائرية ، وأربع مرات الاستهلاك العالمي للطاقة ، و تبقى" أدرار" أكثر مناطق البلاد تعرضا للشمس إضافة إلى "تمنراست" حيث تصل شدة الإشعاع الشمسي إلى 2.7 كيلوواط/ساعة/م2 ، وتتوزع الطاقة الشمسية الكامنة في الجزائر حسب التوزيع الجغرافي التالي : الصحراء ا، الهضاب العليا، لساحل[24]، تتلقى الجزائر طاقة شمسية تقدر ب 169.400 تيراواط في الساعة و هو ما يقابل 5000

مرة من الاستهلاك السنوي الوطني من الطاقة الكهربائية وبهذا تكون الطاقة الشمسية في الجزائر هي البديل الأكثر فعالية.

حيث تراهن الجزائر على هذا البرنامج عبر إنجاز محطات جديدة لإنتاج الطاقة الشمسية ، بالنظر إلى أهمية المخزون الشمسي المتوفر في الجزائر ومساحاتها الشاسعة ، وأكدت تقارير إعلامية سعي الحكومة الجزائرية لإنجاز محطات جديدة لإنتاج الطاقة الشمسية، في إطار مخطط صادقت عليه في فبراير 2016، ويهدف هذا المخطط الخاص بإنتاج وتوزيع 4000 ميغاواط من الكهرباء، عن طريق الطاقة الشمسية، إلى تمكين البلاد من إنتاج 27% من طاقتها الكهربائية بالطاقة الشمسية، حيث تسعى الجزائر لتعويض إفلات أكبر مشروع لاستغلال وإنتاج للطاقة الشمسية في المنطقة من يدها، تشرف عليه المؤسسة الألمانية (ديزيرتيك) لإنتاج الكهرباء من الطاقة الشمسية وطاقة الرياح، لتوفير 15 – 20% من حاجيات السوق الأوروبية ، و ذلك للحد من تبعيتها للنفط والغاز الطبيعي وتنويع مصادر دخلها منذ سنوات.

- ✓ **إمكانيات الرياح:** تهب على الجزائر رياح تحمل معها الكثير من الهواء البحري الرطب وكميات كبرى من الهواء القاري الصحراوي، بمتوسط سرعة سنوي يفوق 7 أمتار /ثانية، خصوصا في المناطق الساحلية. و في الجزائر عموما تعتبر "أدرار" من أهم المناطق ذات هبوب الرياح القوي ، فعلى سبيل المثال فان تور بينات هوائية على ارتفاع 30 متر بسرعة رياح تقدر ب 5.1 متر /الثانية يمكن أن تولد طاقة ب 673 واط ساعي ، و التي يمكن ان تغطي احتياجات 1008 مسكن من الطاقة، فالجزائر دولة ذات مساحة شاسعة جدا و تتميز بشريط ساحلي ذو كثافة سكانية عالية ، محدودة بمناخ البحر الأبيض المتوسط شمالا و مناخ الأطلس الصحراوي جنوبا و جنوب يمثل 90% من المساحة الكلية للإقليم الجزائري بمناخ صحراوي جاف و كثافة سكانية ضعيفة جدا لارتفاع تكلفة الطاقة إلى المناطق المعزولة فان توليد الطاقة عن طريق الرياح تعتبر إحدى الطرق المثلى لأجل تغطية الحاجيات الطاقوية في الجنوب الجزائري ، وحقول الرياح في الجنوب أهم منها في الشمال ، خاصة في الجنوب الغربي (تيممون، عين صالح ، تمنراست) حيث تتجاوز سرعة الرياح في هذه المناطق 5 امتار في الثانية على ارتفاع 10 امتار من على سطح الارض و تتجاوز 6 متر/ الثانية على ارتفاع 30 متر من على سطح الارض و منه فالطاقة الكهربائية المولدة عن طريق الرياح يمكن انتاجها محليا وبدون تكاليف نقل عن طريق انشاء المحطات الكهربائية في المناطق المعزولة مما يعالج مشكل الكهرباء في الجزائر، كما انه لهذه الطاقة علاقة مباشرة في سرعة الرياح تزداد كمية الكهرباء التي ينتجها التوربين الرياحي ، و منه تنخفض كلفة الطاقة لكل كيلوواط ساعي[25].

أما البرنامج الجزائري للتجديد الأول، فقد تم خلال الفترة 2011–2013 إنشاء أول محطة رياح بسعة 10 ميغاواط في أدرا ثم بين عامي 2014 و2015 تم بناء محطتين رياح 20 ميجاوات لكل

منهما، وتجرى دراسات لتحديد المواقع المواتية للمشاريع الأخرى خلال الفترة 2016–2030 للحصول على طاقة تبلغ حوالي 1700 ميغاواط.

- ✓ **الامكانيات المائية:** إن كمية الامطار الكلية التي تسقط على الإقليم الجزائري، هي كميات مهمة وتقدر بحوالي 65 مليار متر مكعب سنويا، لكن لا تستغل منها إلا نسبة قليلة تقدر ب 5%، وتقدر الاحتياطات ب 6 1010 X متر مكعب وعلى اعماق متفاوتة، عشرات الأمتار في ادرار، مئات الأمتار في غرداية وورقلة، أكثر من 1700 متر في توقرت[26].

في العام 2014 قررت الحكومة أن تغلق محطات توليد الطاقة الكهرومائية في البلد، وتكريس السدين المولدين للكهرباء، وهما سد إيغيل إمدا في خيراتا (بجاية) وسد ارغوين في جيجل والري وهذا بهدف تزويد السكان بمياه الشرب، فإنتاج محطات الطاقة الكهرمائية لا يزال "ضئيلا"، والمساهمة قليلا جدا من توازن الطاقة فهو يمثل فقط 389.4 جيجاواط ساعة من 28950 جيجاواط ساعة من إنتاج الشركة التابعة لتوليد الكهرباء في سونلغاز، في حين أن الجزء الأكبر من إنتاج الكهرباء، أو 28560 جيجاواط ساعة، يتم توفيره من الغاز. اما فيما يخص الطاقة الحرارية الأرضية حيث تشير الهيدروليكيات التي تعبر الأراضي الصحراوية إلى أن المياه في بعض المناطق شديدة الحرارة، وهذه الملاحظات تسمح لنا بأن نعتبر الصحراء الجزائرية مؤاتية لإنتاج الطاقة الحرارية الأرضية.، أجريت دراسات الحرارة الأرضية أساسا في شمال الجزائر، وتشير هذه الدراسات إلى أن شمال الجزائر لديه عدد كبير من الينابيع الساخنة وهذا ما يقرب من 240 مصادر وتوزع في جميع أنحاء الأراضي الشمالية الجزائري، فإن الغالبية في شمال أعلى ، ومن أهم ويمكن أن نذكر حمام المسخوطين (قالمة) 98 درجة مؤوية ، حمام بوطالب (سطيف) 52 درجة مؤوية ، حمام بوحنيفية (معسكر) 66 درجة مؤوية.

وتسلط الضوء على ثلاث مناطق ذات تدرج متعلق بالطاقة الحرارية الأرضية العالية؛ شمال غرب وشمال شرق وشمال وسط الجزائر، ولا سيما في مناطق المجاورة لوهران، القبائلية وقسنطينة، وهنا هي إمكانات الطاقات المتجددة في الجزائر.

65 درجة مئوية في المنطقة الغربية،

80درجة مئوية في منطقة المركز،

94 درجة مئوية للمنطقة الشرقية ،

50 درجة مئوية في المتوسط في الجنوب.

- ✓ **إمكانيات الطاقة الحيوية:** إن الطاقة الحيوية المعروفة بطاقة الكتلة الحية هي استخدام المواد العضوية كوقود بواسطة تقنيات معينة كالتغويز او الاحتراق أو الهضم، وإذ ما تم استخدام الكتلة الحيوية بشكل مناسب فإنها تشكل مصدرا للطاقة المتجددة، أما بالنسبة لموارد الجزائر من هذا النوع من الطاقة فهي[27]:

أ. **موارد غابية:** وتتمثل أساسا في الغابات الاستوائية والتي تتمركز في شمال البلاد تقدر حوالي 25 مليون هكتار والتي تمثل 10% من المساحة الاجمالية اما باقي المساحة فإنها تمثل من منطقة صحراوية جرداء والتي تغطي 90% من مساحة البلاد، وتقدر الطاقة الإجمالية لهذا المورد ب 37 ميغا طن معادل النفط في السنة وبقدرة استرجاع تقدر ب 3.7 ميغاطن معادل النفط سنويا أي بمعدل 10.%

ب. **موارد طاقوية من النفايات الحضرية والزراعية:** تقدر ب 5 مليون طن معادل نفط (لم تتم عملية إعادة تدويرها)، وهذا المورد يمثل حقلا قادرا على استيعاب 1.33 مليون طن معادل نفط سنويا. حيث تدرك الجزائر أهمية تثمين النفايات العضوية وبالأخص الفضلات الحيوانية لإنتاج الغاز الحيوي (الطاقة باعتباره حلا اقتصاديا وايكولوجيا من شأنه أن يحقق التنمية المستدامة خاصة في المناطق الريفية على المدى المتوسط).

- ✓ **الامكانية الحرارة الجوفية:** حيث يشكل الكلس الجراسي بالشمال إحتياطاتها من حرارة الأرض الجوفية، وتنتج عنه وجود 200 منبع مياه معدنية حارة متوزعة أساسا بالشمال الشرقي والشمال الغربي للبلاد التي تصل حرارتها إلى45 درجة مئوية. ويوجد في الجنوب خزان هائل من الطاقة الحرارية الأرضية تمتد عدة آلاف من الكيلومترات يقدر إجمالي إمكانات مورد الطاقة الحرارية الأرضية من حيث توليد الكهرباء ب 700 ميغاواط وأعلى منبع للمياه المعدنية الحارة حمام المسخوطين بولاية قالمة بدرجة حرارة 90 مئوية، إذ يتشكل التكوين القاري الكبيس خزانا واسعة من حرارة الأرض الجوفية يمتد إلى آلاف الكيلومترات المربعة.يتم إستغلال هذا الخزان المسمى بالطبقة الألبة من خلال الحفر للحصول على تدفق يصل إلى 4 متر مكعب بالثانية وتصل درجة
حرارة هذه الطبقة الى 57 مئوية.إن استغلال تدفق الطبقة الألبية والتدفق الطبيعي للمنابع يمثل استطاعة تبلغ 700 ميغاواط.

2- مشاريع الطاقة المتجددة في الجزائر.

بدأت الجزائر تواكب التحولات الاقتصادية في هذا المجال وذلك من خلال طرح مجموعة من الأفكار تصب مجملها في تجسيد مشاريع لإنتاج الطاقات المتجددة لقد عمدت الجزائر من أجل تنويع مصادرها الطاقوية الى تبني مجموعة من التدابير من أجل تأمين الطاقة لأجيالها الحالية والمستقبلية.

2-1 المشروع الجزائري – الألماني "ديزرتيك".

يعد ديزرتيك أكبر مشروع للطاقة المتجددة في العالم، تشرف عليه المؤسسة الألمانية "ديزرتيك"، وقد تم إرساء مشروع من قبل نادي روما والهيئة المتوسطية للتعاون في الطاقات، وأطلق رسميا في جويلية 2009،

ويأتي هذا البرنامج ليكون من أهم المقترحات الدولية لاستغلال الطاقة الشمسية مصدرا أساسيا لإنتاج الكهرباء، حيث تم التأسيس لهذا المشروع في ألمانيا، ويشمل شراكة بين 56 مؤسسة تمثل 15 بلدا، وهي مجموعة من الشركات والبنوك الألمانية والأوروبية.

ويتمثل المشروع في إقامة شبكة مترابطة يتم تزويدها من خلال محطات شمسية تمتد من الغرب الى المملكة العربية السعودية، مرورا بالجزائر وتونس وليبيا، وتقوم هذه المحطات بتوليد وإنتاج الطاقة الشمسية وتصدير الجزء الأكبر منها عبر كابلات بحرية لنقل التيار الكهربائي باتجاه أوروبا، وتم مبدئيا إقامة ثمانية كابلات متفرعة من دول الجنوب باتجاه أوروبا، منها كابل من المغرب باتجاه إسبانيا عبر جبل طارق واثنان من الجزائر، الأول باتجاه اسبانيا والثاني باتجاه إيطاليا عبر جزيرة صقلية، فضلا عن كابلات من تونس ترتبط بكابل الجزائر الى إيطاليا، وكابل من ليبيا واخر من مصر باتجاه اليونان وتركيا، والباقي من بلدان الخليج، لا سيما العربية السعودية[28].

سيعتمد هذا المشروع على استخدام أحدث التقنيات في توليد ونقل الكهرباء، حيث سيتم الاستفادة من الطاقة الحرارية للشمس لتوليد الكهرباء عوضا من استخدام الخلايا الكهروضوئية.

ويهدف المشروع[29] الى استغلال القدرات الطاقوية غير الأحفورية، لاسيما كما قلنا الطاقة الشمسية والطاقة الرياح لإنتاج الكهرباء وتوفير ما نسبته 15% الى 20% من حاجيات السوق الأوروبي في سنة 2050. وتهدف خطة الطاقة الشمسية الى توليد 20 ميغاواط من قدرة الكهرباء من الطاقة الكهرباء من الطاقة المتجددة من منطقة البحر المتوسط بحلول سنة 2020، كما تسعى مبادرة ديزرتيك الى بلوغ 50ميغاواط حتى سنة 2050، وعليه فالمشروع بهدف الى استحداث سوق للطاقات المتجددة على الصعيد الصناعي انطلاقا من الصحراء الكبرى في شمال افريقيا والشرق الأوسط. كما تبلغ تكلفة مشروع انجاز محطات نقل الطاقات المتجددة "ديزرتيك" من الجنوب الى أوروبا 400مليار أورو.

وأعربت كريستي المسؤولة الأولى خلال تنشطها لندوة صحفية على هامش الملتقى المخصص لمناقشة افاق الشراكة الجزائرية الألمانية في مجال الطاقات المتجددة والذي احتضنه "فندق الجزائر"، سان جورج سابقا بالعاصمة، عن املها ان تحظى باقي مشاريع الطاقة المتجددة التي تسعى من خلالها الجزائر لبلوغ نسبة 6 % من اجمالي احتياجاتها من الكهرباء نهاية 2015.

مساهمة شركة سيفيتال في مشاريع الطاقات المتجددة من خلال تصريح السيد بوخلفة يايسي بأن الشركة تخطط حاليا لبناء مشروع للطاقة الشمسية تقدر تكلفته بنحو 8 ملايير دولار، وهو المشروع الرامي الى تصدير الكهرباء الى القارة الأوروبية انطلاقا من دول شمال افريقيا. حيث أشار الى أن الشركة تبحث عن مستثمرين أجانب لمساعدتها في بناء مجمع الطاقة الشمسية وشكلت شركات كبرى من بينها "سيمنس" و "ار.دبليو.إي" و

"سيفيتال" ومجمع "ديزرتاك" المكلف بإنجاز أضخم مشروع الطاقة المتجددة. وقد أشار بوخلفة الى ان المشروع الذي تعمل عليه سيفيتال تبلغ طاقته الاجمالية حوالي ألفي ميغاواط والذي يعادل انتاج الكهرباء التي يولدها المشروع نفس انتاج محطة كهرباء نووية أمريكية في تطوير مشروع الطاقة، كما أضاف ان المشروع يتماشى مع سياسة الحكومة لتفضيل الشركات الجزائرية وتعزيز الصادرات خارج قطاع المحروقات، كما سيوفر جزءا كبيرا من احتياجات شمال افريقيا من الطاقة، ويساعد على تطوير صناعات الطاقة المتجددة المحلية.

2-2 المشروع الجزائري – الياباني "أس أس بي" للطاقة الشمسية.

يشكل المشروع حول تكنولوجيات الطاقة الشمسية، المسمى "صحراء صولار بريدير"، من أبرز اتفاقيات التعاون بين جامعة الجزائر والجامعات اليابانية، فهو يضمن 3 مؤسسات جزائرية شريكة وهي جامعة العلوم والتكنولوجيا محمد بوضياف وهران، وجامعة طاهر مولاي لسعيدة، ووحدة البحث في الطاقات المتجددة في الوسط الصحراوي لأدرار، فيما يتكون الجانب الياباني من 6 جامعات والوكالتين اليابانيتان "جي أي سي أ" و "جي أس تي أ" المهتمتين بالتعاون الدولي والعلوم التكنولوجيا، حيث تسهم بمهاراتها في تحقيق التنمية المستدامة التي تستند لمفهوم "أس أس بي" المتعلق بتشييد مصانع للخلايا الشمسية المصنوعة من السليكون ومحطات توليد الطاقة الشمسية.

اعتمد المشروع شهر أوت سنة 2010 بالتوقيع على اتفاقية بين كل من وزارة التعليم العالي والبحث العلمي وجامعة العلوم التكنولوجيا محمد بوضياف لوهران والوكالتين اليابانيتين، ان هذا المشروع يتعلق بتحويل الاشعاع الشمسي الى طاقة كهربائية سيتم نقلها الى الشمال عبر كوابل تحول دون ضياع الطاقة، وهذا المشروع تم انطلاقه في جانفي 2011 وفترة تجسيد المشروع حددت ب 05 سنوات على ان يتكفل الطرف الياباني بتمويلها بشكل كلي ب 5 ملايين دولار، وستحظى كل من جامعة سعيدة ومركز البحث في الطاقة المتجددة في ادرار بأرضيات تكنولوجية من اجل انجاز لوحات لتوليد الطاقة الشمسية واستغلال الطاقة المنتجة، كما ان المشروع يهدف الى اعداد دراسة جدوى في نهاية 2015 وذلك بشان نقل الكهرباء من جنوب البلاد الى مدن الشمال من اجل استغلالها في منشات مستهلكة، على غرار محطات تحلية مياه البحر، كما يشكل هذا البرنامج نموذجا مرجعيا في اطار رؤية مستقبلية مسطرة حيث تم برمجة توسعها على الصعيد العالمي نهاية 2050.

تم اختيار الجزائر بسبب توفرها على خزان شمسي هائل، حيث اثبتت الدراسات أن 10 % فقط من الطاقة الشمسية يمكنها انارة أوروبا، وهذا يدل على الطاقة الكبير الطبيعية المتوفرة في بلادنا والتي اهتمت بها اليابان من خلال مشروع توليد الطاقة الفولتوضوئية وهي طاقة كهربائية وليست حرارية مثل ما يولده المشروع العالمي "ديزرتيك"، حيث سيتم استخراج السيليسيوم من الرمال واستعمالها في توليد الكهرباء الذي يمكن استعماله في المنازل وحتى للمؤسسات والإدارات، وهذا يتوقف حسبه على حجم المحطات التوليدية وتكنولوجياتها العالمية.

أوضح الأستاذ الدكتور اسطنبولي بودغن من جامعة ايسطو وهران ان البداية ستكون بسعيدة بإنشاء محطة تجريبية تعمل بالتنسيق مع مركز البحث بجامعة وهران وهناك محطة ثانية بأدرار، ستستمر مدة البحث والتجريب 2016 أي على مدار 5 سنوات بقيمة 5 ملايين دولار من اجل توليد طاقة تبلغ 100 جيغاواط وهو ما يعادل 100مليار واط من الطاقة الفولتوضوئية لغاية افاق 2050 .

2-3 المشروع المغربي الأوروبي: إن الشراكة بين دول جنوب أوروبا والجزائر يمكن أن تتحقق خلال السنوات القادمة من خلال المشروع المغربي-الأوروبي للهيدروجين الشمسي حيث كلف مركز تطوير الطاقات المتجددة بالجزائر بتنسيق الجهود على مستوى الدول المغربية وعهدت مسؤولية تنسيق الجهود على مستوى الدول الواقعة شمال ضفة البحر الأبيض المتوسط للشركة الأوروبية لتكنولوجيات الهيدروجين[30].

تم اتفاق مجموعة من الخبراء (الجزائر، فرنسا، اليونان، اسبانيا، ايطاليا، ألمانيا، سويسرا، تركيا، المملكة المتحدة، ليبيا، تونس، المغرب،

مصر) على إنشاء هذا المشروع من خلال إعلان الجزائر خلال المؤتمر العالمي حول طاقة الهيدروجين في14 جوان2006 ، حيث أبرز

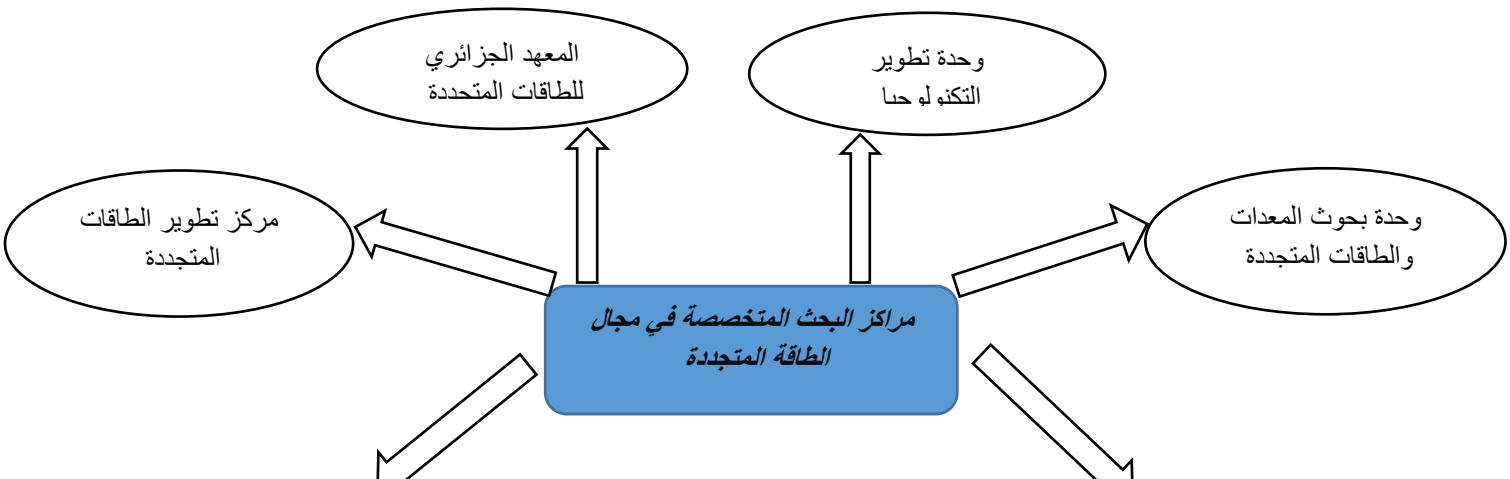
هؤلاء الخبراء ثقتهم حول استغلال القدرات الشمسية الهائلة لدول المغرب لإنتاج الهيدروجين الشمسي على مستوى عالي من خلال إنشاء

اتحاد شركات كبرى وميلاد مشروع مستقبلي كبير مشروع المغرب-أوروبا.

3- مخصصات الاستثمار في الطاقات المتجددة في الجزائر.

تتوزع مخصصات تجسيد استغلال الطاقة المتجددة في الجزائر بين مراكز البحث المتخصصة في هذا المجال الممتدة عبر الوطن والمشاريع المجسدة والتي سيتم تجسيدها على أرض الواقع .يوضح الشكل التالي أهم مراكز البحث المتخصصة في مجال الطاقات المتجددة.

الشكل رقم01 :مراكز البحث المتخصصة في الطاقات المتجددة في الجزائر التابعة لوزارة البحث العلمي





المصدر: مؤتمر الطاقة العربي العاشر، ص43.

وكمثال لبعض مهام م ا ركز البحث سيتم عرض مهام مركز تطوير الطاقات المتجددة سيدار، والمتمثلة في:

- العمل في البحوث المتعلقة بالطاقة المتجددة من خلال[31]:
- إطلاق مشروع تجريبي بالتعاون مع المؤسسات الوطنية والدولية.
- المساعدة الفنية للمشاريع الجديدة البدء والتحقيق.
- جودة ومطابقة اختبارات النظم والمكونات.
- خبرة ومراجعة الحسابات في عمليات التشغيل.
- التركيب والإنشاء.

أما بخصوص الإستثمارات في مجال قطاع الطاقة المتجددة، فقد قامت الجزائر بوضع برنامج طموح لتطوير الطاقات المتجددة وهذا سنة 2011، ويهدف البرنامج الوطني لتنمية الطاقات المتجددة إلى إنتاج 22000 ميغاواط آفاق 2030 منها 10000 ميغاواط موجهة للتصدير إذا ما توفرت الظروف المناسبة[32]، وما هو مسطر الوصول إلى 30 % حتى 40 % لإنتاج الكهرباء من الطاقة الشمسية في حدود 2030.

لكن على المستوى العملي يصرح الخبراء على ضرورة تكثيف الجهود للوصول إلى إنجاز التعهدات، حيث أصبحت الطاقات المتجددة رهانا حقيقيا للجزائر لتحقيق التنمية المستدامة وتحقيق مكانتها الطاقوية في العالم[33]. فالاستثمار أصبح أولوية خاصة مع انخفاض أسعار النفط، وهو ما تفطنت إليه الحكومة الجزائرية من خلال تصريح الوزير الأول عبد المالك سلال":يجب التركيز بصفة قوية للجوء إلى الطاقة المستدامة من خلال الاقتصاد في الغاز والبترول"[34].

وقد اعتمدت الحكومة الجزائرية في فيفري 2011 البرنامج الوطني الممتد إلى آفاق 2030 للوصول إلى توليد 12000 ميغاواط من مصدر الطاقات المتجددة، والحصيلة الطاقوية 27 % من نسبة تغطية الطاقة المتجددة والباقي للطاقات التقليدية.

وقد وضع لهذا البرنامج خطة تتم عبر ثلاثة مراحل، وهي كالتالي[35]:

المرحلة الاولى: ما بين 2011 –2013 ويخصص لإنجاز المشاريع الريادية النموذجية لاختبار مختلف التكنولوجيات المتوفرة.

المرحلة الثانية :ما بين 2014 – 2015ويتميز بالمباشرة في نشر البرنامج.

المرحلة الأخيرة :ما بين 2016– 2030وتكون خاصة بالإنجاز على المستوى الواسع للمحطات الشمسية.

ووفقا لهذا البرنامج سيتم إنجاز ستون (60) مشروع منها محطات شمسية كهروضوئية وشمسية حرارية، ومزارع لطاقة الرياح ومحطات مختلطة، ويسمح لهذا البرنامج بخلق آلاف مناصب الشغل المباشرة وغير المباشرة.

وقد شرعت مؤسسة نيال (NEAL) فرع سونلغاز مع المتعامل الإسباني (ABENEL) في إنجاز محطة لتوليد الكهرباء إنطلاقا من الطاقة الشمسية والغاز بحاسي الرمل بطاقة 150 ميغاواط. وانطلقت بها الأشغال سنة 2010 .بالإضافة هناك مشروع آخر قيد الإنجاز يتمثل في مزرعة تعمل بطاقة الرياح بطاقة 10 ميغاواط بأدرار تشرف عليه مؤسسة نيال بالتعاون مع شركة فرنسية .كما تم التزويد بالكهرباء الناتجة عن الطاقة الشمسية 18 قرية بالجنوب الكبير و 3000 مسكن بمنطقة السهوب بهذا النوع من الطاقة ومن المتوقع أن تستفيد أيضا 16 قرية معزولة بهذا النوع في إطار تزويد للمناطق النائية بالكهرباء 2005– 2009 والى نهاية 2008 فقد بلغ عدد المساكن التي تم تزويدها بالكهرباء الناتجة عن طريق الطاقة الشمسية 6240 مسكن.[36]

وقد تم تخصيص نسبة 1 % من الجباية المحصلة من المحروقات لتطوير الطاقات الجديدة والمتجددة ولترقية الاستعمال الأنجع للطاقات التقليدية في قانون المالية لسنة 2012 للجزائر[37].

أما فيما يتعلق بالمشاريع الاستثمارية المدرجة في الم رحلة الأولى من البرنامج الوطني للطاقات المتجددة (2013.2011) فإنه تم الشروع في إنجاز عدة مشاريع منها[38]:

- محطة شمسية كهروضوئية (PHOTOVOLTAIC) ذات قدرة 1.1 ميغاواط بغرداية.
- تزويد 16 قرية (2554 منزل بالطاقة الشمسية الكهروضوئية بالجنوب والهضاب العليا).
- 5محطات شمسية كهروضوئية(PHOTOVOLTAIC) ذات قدرة إجمالية 19 ميغاواط بإليزي، تندوف، تمنراست.
- 2 مزارع رياح 10 ميغاواط بأدرار و 20ميغاواط بخنشلة والبيض.

- محطة حرارية جوفية بطاقة إنتاجية تبلغ 5 ميغاواط(المشروع قيد الدراسة) .
- الشروع في إنجاز مجموعة من المشاريع الشمسية الكهروضوئية ذات قدرة تبلغ 343 ميغاواط تندرج في مخطط الطوارئ 2014 لتلبية الطلب المتزايد على الكهرباء، لتبلغ بذلك القدرة الإجمالية التي سيتم تركيبها عتبة 3200 ميغاواط من الأنظمة الشمسية الكهروضوئية.

بالإضافة إلى إنجاز مصنع وحدات الطاقة الكهروضوئية وترتيب الألواح الشمسية تحت اشراف المقاول الرئيسي له

(SPA/EPE) الرويبة للإنارة، وهي فرع من فروع سونلغاز موقعه المنطقة الصناعية الرويبة وتكلفته 42000 مليون دينار جزائري وقدرته 41800 وحدة الطاقة الكهروضوئية في السنة.

أما بخصوص الطاقة الشمسية الحرارية يرتقب بلوغ نسبة إدماج تقدر ب 50 % في الفترة الممتدة بين 2014 –2020، وسيتم تجسيد الأهداف من خلال التالي:[39]

- بناء مصانع لصناعة المرايا.
- بناء مصانع لصناعة أجهزة السائل الناقل للحرارة وأجهزة تخزين الطاقة.
- بناء مصنع لصناعة أجهزة كتلة الطاقة.

كما تقوم الجزائر حاليا بتطوير محطة الطاقة الشمسية لتكون قادرة على المنافسة مع الطاقة المستحدثة في المناطق الأخرى من العالم، وكان من المتوقع أن تصل نسبة الهجين إلى 5 %من الطاقة الإنتاجية الوطنية عام 2015، وأن الدولة لديها بالفعل فرص متاحة لتصدير هذه الطاقة إلى إيطاليا والدول الأوروبية الأخرى، وحسب وزير الطاقة والمناجم شكيب خليل" فإن الجزائر لديها منطقة مشمسة ضخمة ذات إمكانيات كبيرة لاستغلالها، كما أن لديها موارد مالية وبشرية وهو يفتقر إلى الملاحظة ويمكنها أن تتنافس مع بلدان أخرى.

بالإضافة تسعى الحكومة الجزائرية إلى تطوير نشاط الهندسة وقدرات التصميم والتزويد والإنتاج في الآفاق المستقبلية، ليتوقع أن تصل خلال الفترة ما بين 2021– 2030نسبة ستفوق 80 % مع ضمان توسيع قدرة إنتاج الوحدات المذكورة سابقا .أما بالنسبة لمجال طاقة الرياح فسيتم إطلاق دراسات لإقامة صناعة متعلقة بالطاقة الريحية للوصول إلى نسبة إدماج تقدر ب 50% ، في الفترة الممتدة بين 2014– 2020 ، وسيتم خلالها اتخاذ الاجراءات التالية:

–بناء مصنع لصناعة الاعمدة ودورات الرياح.

–إنشاء شبكة وطنية للمناولة لصناعة أجهزة أرضية رافعة.

–الرفع من كفاءة نشاط الهندسة وقدرات التصميم والتزويد والإنجاز من أجل بلوغ نسبة إدماج تقدر على الأقل ب 50 % من طرف مؤسسات جزائرية كذلك بالإمكان استغلال مصادر طاقة متجددة أخرى متمثلة في:

الطاقة الحرارية الأرضية، الكتلة الحيوية والكهرومائية.

بالإضافة إلى المشاريع الآنفة الذكر تم إنجاز المحطة الهجينة شمسي غاز بقدرة 150 ميغاواط بحاسي الرمل .والذي يعد أهم مشروع في هذا الصدد. التي كانت شراكة جزائرية اسبانية بكلفة 315 مليون أورو والتي تم استلامها نهاية 2010.

المراجع:

[1] – نزار عوني اللبدي، التنمية المستدامة استغلال الموارد الطبيعية والطاقة المتجددة، الأردن، دار دجلة للطباعة والنشر، 2015، ص168.

[2] – .http://ar.wikipedia.org/wiki

[3] – .www.Elmarifa.com

[4] – راتول أحمد، **صناعات الطاقة المتجددة بألمانيا وتوجه الجزائر لمشاريع الطاقة المتجددة كمرحلة لتأمين امدادات الطاقة الأحفورية وحماية البيئة "حالة مشروع ديزرتاك"**، مطبوعات الملتقى العلمي الدولي حول سلوك المؤسسات الاقتصادية في ظل رهانات التنمية المستدامة والعدالة الاجتماعية، ورقلة 2012، ص 140.

[5] – صالح فلاحي، **التنمية المستدامة بين تراكم رأس المال واتساع الفقر**، مجلة الحقيقة، جامعة أدرار، العدد02، مارس 2003، ص75.

إبراهيم مصطفى واخرون، **اقتصاديات الموارد والبيئة**، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2009، ص 277.

[6] – Mc Mullan.,J,T, Morgan, R.Murray, R.B.Energy Resource and sopply john wiley and sans. London Energy 1976 ; pp:66–93.

[7] – سعود يوسف عياش" **:تكنولوجيا الطاقة المتجددة**"، عالم المعرفة، سلسلة كتب ثقافية شهرية يصدرها المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، صدرت السلسلة يناير 1978 باشراف احمد مشاري العدواني 1923–1990، سنة 1981، ص ص275–280.

[8] – فروحات حدة، **الطاقات المتجددة كمدخل لتحقيق التنمية المستدامة في الجزائر**، مجلة الباحث، العدد2002/11، جامعة قاصدي مرابح، ورقلة، ص 149.

[9] – إبراهيم مصطفى واخرون، **اقتصاديات الموارد والبيئة، قسم الاقتصاد**، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2009، ص 277.

[10] – محمد رأفت اسماعيل رمضان، " **الطاقة المتجددة**"، كلية العلوم، دار الشروق، الطبعة الأولى، 1986، ص 31.

[11] – موقع المعرفة/ الطاقة الشمسية www.elmarifa.com

[12] – عبد علي الخفاف والمهندس كاظم خطير، **الطاقة وتلوث البيئة**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 96.

[13] – علي رجب، **تطور الطاقات المتجددة وانعكاساته على أسواق النفط العالمية والاقطار الأعضاء**، مجلة النفط والتعاون العربي، العدد 127، الكويت، 2008، ص 28.

[14] – أمينة مخلفي، **أنظمة استغلال النفط على الصادرات (دراسة حالة الجزائر بالرجوع الى بعض التجارب العالمية)**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح–ورقلة–، الجزائر، 2013، ص35.

[15] – هاني عبيد، **الانسان والبيئة: منظومات الطاقة والبيئة والسكان**، دار الشروق، عمان، الأردن، 2000، 220.

[16] – أمينة مخلفي، **أنظمة استغلال النفط على الصادرات (دراسة حالة الجزائر بالرجوع الى بعض التجارب العالمية)**، مرجع سابق، ص 35.

[17]– محمد مصطفى الخياط، ماجد كرم النعيم الدين محمود، **الطاقة المتجددة... الحاضر ومسارات المستقبل**، ورشة عمل من أنواع الطاقة المتجددة، برعاية مؤسسة هانس زايدال الألمانية، القاهرة، مصر، أوت 2007.

[18]– محمد مصطفى الخياط، **الطاقة البديلة وتأمين الطاقة**، مداخلة نشرت في مؤتمر البترول والطاقة... هموم عالم واهتمامات أمة، جامعة المنصورة، كلية الحقوق، 2–3 أبريل2008، ص05.

[19] – وزارة الطاقة والمناجم، **دليل الطاقات المتجددة**، الجزائر، 2007، ص9.

[20] – محمد إيهاب صلاح الدين، **الطاقة وتحديات المستقبل**، المكتبة الاكاديمية، مصر، 1994، ص367.

[21] – علي رجب، **تطور الطاقات المتجددة وانعكاساته على أسواق النفط العالمية والاقطار الأعضاء**، مرجع سابق، ص 41.

[22]– مؤتمر الطاقة العربي العاشر، **الطاقة والتعاون العربي**،"الورقة القطرية: الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية"، (الامارات العربية المتحدة(:د.د.ن)، ديسمبر 2014) ، ص.3

[23] – **Présentation de MANAL Spa**.

http://www.energy.gov.dz/francais/index.php?page=manal-spa 16:40-2018/02/19

[24] – **إمكانيات الطاقة الشمسية في الجزائر**، عبر الموقع الالكتروني: http://www.sonelgaz/ar/article110.html

[25] – عقيلة ذبيحي، "**الطاقة في ظل التنمية المستدامة: دراسة حالة الطاقة المستدامة في الجزائر**"، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2008–2009، ص228.

[26] – Khelaf Boudries, Estimation de la production de l'hydrogène solaire au Sud Algérien, revue des énergies renouvelables, CDER, numéro spéciale, décembre 2003, p74.

[27] – طالبي محمد وساحل محمد، **أهمية الطاقة المتجددة في حماية البيئة لأجل التنمية المستدامة**، مجلة الباحث، الجزائر، العدد06، 2008، ص07.

[28] – ص.ح، **ما هو مشروع ديزرتيك**، جريدة الخبر، الجزائر، ديسمبر 2010، .http/www.elkhabar.com/ar/economie/238559.html

[29] – إسكندر الديك، **ديزرتيك الانقلاب الأضخم في خريطة الطاقة وتكنولوجيا الصحراء تحمي الأرض بنصف تريليون دولار**، برلين، 2009، 18.

[30] –Abdel-Nasser Cherigui, **Les énergies du futur en Algérie : l'hydrogène solaire** vue le 20/02/2018, http://www.algerie-monde.com/actualite/article1214.htm,

[31] – Federal ministry For the Enivronment Nature Conservation and nuclear Safety.Curent status of Reneewable energies in the Midle East-North African Region.June2007p.79

[32]– مؤتمر الطاقة العربي العاشر، **الطاقة والتعاون العربي**،"الورقة القطرية: الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية"، الامارات العربية المتحدة: د.د.ن، ديسمبر 2014، ص26.

[33]– **استغلال الطاقات المتجددة في الجزائر.بين الواقع والتطلعات**، أنظر الرابط:
https://www.youtube.com/watch?v=rQDgNKvyG

[34]– **المرجع نفسه.**

[35]– مؤتمر الطاقة العربي العاشر، **مرجع سابق**، ص26.

[36]– نبيل زغبي، **أثر السياسات الطاقوية للاتحاد الاوروبي على قطاع المحروقات في الاقتصاد الجزائري**، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة فرحات عباس سطيف كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2012/2011، ص69.

[37]– المرجع نفسه.

[38]– مؤتمر الطاقة العربي العاشر، **مرجع سابق**، ص27.

[39]– **قطاع الطاقات المتجددة**، البرنامج الوطني، انظر الرابط https://www.cder.dz/spip.php?article1827.، ص29 .

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جـامعـــة الجيلالي بونعامة - خميـــس مليانـــة

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

مخبر الاقتصاد الرقمي في الجزائر

شهادة مشاركة

يشهد السادة: رئيس الملتقى ومديرة المخبر وعميد الكلية

بـأن الطالب(ة): مسراتي يمينة

قد شارك(ت) بمداخلة بعنوان: الهندسة المالية كآلية لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

في الملتقى العلمي الوطني الأول حول: "متطلبات الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي مناسب – عرض وتقييم تجارب دولية"

المنعقد يوم 30 جانفي 2018 بجامعة خميس مليانة، الجزائر.

خميس مليانة في: 2018/01/30

عميد الكلية

مديرة المخبر

رئيس الملتقى

الهندســة الماليــة كآليــة لإدارة مخاطــر الصكـوك الإسلاميــة

تندرج هذه المداخلة ضمن المحور الرابع: الهندسة المالية ومنتجات الصكوك الاسلامية

الاسم واللقب: **جيلالي التومي حمزة**
الدرجة العلمية:**أستاذ بجامعة خميس مليانة،**
العنوان:**مرج شكير عمارة 20 رقم 21 المدية.**
الهاتف: **0.61.57.23.64**
Toumi_h@ymail.com

الاسم واللقب: **مسراتي يمينة**
الدرجةالعلمية: **طالبةدكتوراه، جامعةالمدية.**
العنوان: **ذراع السمار المدية.**
الهاتف: **06.98.84.79.66**
yaminamesrati@gmail.com

مستخلص :

يعتبر مصطلح الهندسة المالية من المفاهيم الحديثة التي دخلت عالم المال و الاستثمار، و هي تعني عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، و من تعريفها يتضح إمكانية استخدامها في إدارة المخاطر، و لعل الاستفادة منها بالمصارف الإسلامية يعتبر ضرورة ملحة أكبر حتى من نظيرتها التقليدية، و إذا كانت الهندسة المالية تستخدم لإيجاد حلول لمشاكل التمويل أو تحقيق مزيد من الأرباح أو لإدارة لمخاطر، فإننا سنركز على دورها في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية .

Abstract

The termfinancial engineering is a modern concepts, whichentered the world of finance and investment, and is the means the design, development and implementation of the tools andprocessesinnovativefinancial, in addition to formulatecreative solutions to the problems of financing. From the definitionitisclear the possibility of their use in risk management and the benefitfromit in Islamicbankingisvery important, and whether the financial engineering used to find solutions to the fundingproblems or achieve more profits or for the risk management, wewill focus on itsrole in risk management in Islamicbanks.

تمهيد.

الهندسة المالية كإطار نظري وتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار، ولقد استقر مصطلح " الهندسة المالية" مع بداية القرن الواحد والعشرين، باعتبار ان الهندسة المالية لا يقتصر دورها على تخفيض التكاليف في الأنشطة موضوع اهتمامها، بل يمتد الى ابعد من ذلك حيث التطور والابتكار للعديد من المنتجات المالية الجديدة، وتقديم الخدمات والحلول الإبداعية للعديد من المشاكل التي تواجه منشأَت الاعمال خاصة مواجهة المخاطر التي تتعرض لها هذه المنشآت.

هكذا استقر مفهوم باعتبارها تعنى بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثه، وتقديم الحلول المبتكرة والمبدعة للمشكلات المالية في مجال ابتكار أدوات مالية جديدة ومجال ابتكار عمليات مالية جديدة من شانها ان تخفض تكاليف المعاملات كما يكون في مجال ابتكار حلول خلاقة مبدعة للمشكلات المالية التي تواجه منشات الاعمال ومثالها ابتكار استراتيجيات جديدة لإدارة مخاطر او أنماط جديدة لإعادة هيكلة منظمات العمال للتغلب على المشاكل القائمة.

حيث تعتبر الصكوك الإسلامية من أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية، التي استطاعت ان تجد لها مكانة بارزة في أسواق المال العالمية، في ظل الاهتمام العالمي بالتمويل الإسلامي.

هذا ا لم يعد حكرًا على الدول العربية والإسلامية القوية في هذا المجال، مثل ماليزيا التي تعتبر عاصمة التمويل الإسلامي في العا لم في الوقت الراهن، بالإضافة إلى السعودية وإندونيسيا والبحرين، بل امتد ليشمل بلدانًا أخرى مثل الهند وروسيا وبريطانيا وسنغافورة، وكلها بلدان غير إسلامية ذات اقتصادات كبرى.

المحور الأول: ماهية الهندسة المالية الإسلامية.

1–مفهوم الهندسة المالية الإسلامية: تعرف الهندسة المالية على أنها تصميم، تطوير والتزود بتقنيات مالية مبتكرة وصياغة حلول عملية للمشاكل المالية[1]،ويتحدد نطاقها بثلاثة مجالات[2]:

-ابتكار أدوات مالية جديدة، مثل بطاقات الائتمان.

– ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف كعمليات التبادل التجاري من خلال التجارة الإلكترونية.

-ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية.

وتعرف الهندسة المالية الإسلامية على أنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي.[3] وتمتاز منتجاتها بأنها تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، حيث تكون موافقة للشرع بأكبر قدر وهو ما يستدعي الخروج من الخلاف الفقهي .فهذا التعريف هو نفسه تعريف الهندسة المالية سابقا لذكر، إلا أنه أضاف عليه ضرورة التقيد بالشريعة الإسلامية، وعليه تتمثل مجالات الهندسة المالية الإسلامية في[4]:

-ابتكار أدوات مالية جديدة.

-ابتكار آليات تمويلية جديدة.

-ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية.

-أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقا، سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية مما سيميزها بالمصداقية الشرعية .فالمكلف بالتطوير والابتكار في الهندسة المالية التقليدية يكفي أن يكون من ذوي الخبرة في المعاملات والعمليات المالية، في حين يشترط على القائم بالهندسة المالية الإسلامية أني كون ملما بمقاصد الشريعة وفقه المعاملات الإسلامية إضافة إلى خبرته وفهمه للعمليات المالية[5].

2–خصائص الهندسة المالية الاسلامية

تتميز الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من الخصائص أهمها[6]:

أ– **المصداقية الشرعية:** تعني المصداقية الشرعية ان تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، وهذا يتطلب الخروج من الخلاف الفقهي قدر الإمكان، فالهندسة المالية الإسلامية تهدف الى الوصول لحلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر المستطاع.

ب– **الكفاءة الاقتصادية:** تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة الى المصداقية الشرعية بخاصية أخرى مناظرة لتلك التي تتميز بها الهندسة المالية التقليدية وهي الكفاءة الاقتصادية، وينبغي لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية ان يكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية، وان تتجنب المساعدة في زيادة الاثار الاقتصادية، ويمكن زيادة الكفاءة الاقتصادية لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في المشاركة في تحميل المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات، وكذا تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات وعمولات الوساطة والسمسرة.

ت– **العلاقة بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية.** إن الخاصيتين المشار إليهما: المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، ليستا منعزلتين عن بعضهما، بل في غالب الحالات نجد أن البحث عن الكفاءة الاقتصادية يؤدي إلى حلول أكثر مصداقية، والعكس صحيح. ويمكن توضيح ذلك من خلال الأمثلة التالية:

بطاقة الائتمان: من بين صور الترابط الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية في الهندسة المالية الإسلامية بطاقة الائتمان. حيث من بين الحلول التي أمكن استخدامها باستخدام الهندسة المالية الإسلامية ما يلي:

- يدخل المصرف شريكاً للتاجر من خلال شراء 97% من السلعة (بافتراض أن المصرف يفرض 3%رسماً من سعر السلعة).
- يبيع التاجر السلعة، بحكم كونه شريكاً، لحساب المشاركة بثمن مؤجل على العميل، مثلا بزيادة 10% على السعر الحال، مع تحديد وقت السداد.
- يتولى التاجر تسليم السلعة للمشتري وتقديم الخدمة الفنية المتصلة بها، بينما يتولى المصرف التحصيل ومتابعة السداد.
- عند اكتمال السداد، تم اقتسام الأرباح بين المصرف والتاجر بحسب الاتفاق

بهذه الطريقة تصبح النسبة التي يخصمها المصرف على التاجر حصة في السلعة المباعة، ويصبح التاجر من ثم شريكاً للمصرف في الأرباح....

ث- **الابتكار الحقيقي بدل التقليد:** يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعا حقيقي او ليس صوريا كما في أدوات الهندسة المالية، حيث أن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى، سواء تعلق الأمر بمخاطر الضمانات أو التسعير، وهذا من منطلق أن المقصود بالهندسة المالية هو ما يلبي مصلحة حقيقية للمتعاملين الاقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية، وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار.

ج–الشرع الإسلامي بدل التشريعات الوضعية: تختص الهندسة المالية الإسلامية بالتشريع الإسلامي فمن خلاله تستمد مختلف المبادئ والأسس في تصميم المنتجات المالية،بما يتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية والابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الخلافات الفقهية المتواجدة .كما أن أساسا لهندسة المالية الإسلامية هو مبدأ المشاركة في المخاطر،أي تقاسم الأعباء بين مختلفا لأطراف وليس مبدأ درء المخاطر وتحويلها لأطراف أخرى وهو ما يعتبر أساس الهندسة المالية.

الهدف الأساسي للهندسة المالية الإسلامية هو إدارة السيولة من خلال استخدام الأموال في عمليات التمويل، بينما هدف الهندسة المالية التقليدية هو إدارة المخاطر من خلال إيجاد أدوات مالية تؤدي إلى الربح السريع وأقل مخاطرة[7].

3–محددات الهندسة المالية الإسلامية

تحتاج السوق المالية الإسلامية إلى مؤسسات مالية متطورة تستفيد من نتائج الهندسة المالية –وفق المنهج الإسلامي — في إبداع وابتكار الطرق والعمليات التمويلية التي تضمن لهذه المؤسسات المالية التميز في تقديم منتجاتها المالية، وتحقق لها التفوق والأسبقية على المؤسسات المالية التقليدية–هذا من جهة–، ومن جهة أخرى ضمان تدخل فعال لهذه المؤسسات المالية في هذه الأسواق، سواء من خلال التحوط أو إدارة المخاطر .

وتجدر الإشارة إلى أنه لا يمكننا اعتبار المنتجات التي يتم ابتكارها أو تطويرها من خلال الهندسة المالية –وفق المنهج الإسلامي–ذات طبيعة إسلامية إلا إذا كانت تخضع للمحددات الثلاث التالية[8]:

المحدد الأول:الالتزام بشرط المشاركة في الربح أو الخسارة في نص واضح كامل لا يقبل التأويل، وذلك على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في عقود المضاربة والمشاركات، وهذا الشرط يعتبر ضروريا ولكن غير كاف، بمعنى أن الالتزام به ضرورة إسلامية لا تقبل الجدل، ولكنه لا يكفي في حد ذاته لكي تصبح الورقة أو الأداة المالية المبتكرة إسلامية فعلا في مجال التطبيق .

المحدد الثاني: أن لا يعاد دفع الموارد المعبأة عن طريق الأوراق والأدوات المالية –التي أصدرت على أساس التخلي عن شرط الفائدة الربوية–إلى مؤسسات وشركات تتعامل بنظام الفائدة في كل تعاملاتها، كما لا يجب استثمار الموارد النقدية للأوراق والأدوات المالية الإسلامية في مشروعات تدر عوائد متفق عليها مقدما على سبيل التأكيد، مع عدم المشاركة في مخاطرة النشاط الذي يدر هذه العوائد، فمثل هذه العوائد لا تختلف عن الفوائد وإن سميت أرباحا .

المحدد الثالث: ضرورة استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات لها أولويات واضحة في مجال المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي .

4-**مبادئ الهندسة المالية الإسلامية:** تتمثل أهم المبادئ التي يجب أن تقوم عليها الهندسة المالية الإسلامية التي تراعي ضوابط أحكام الشريعة الإسلامية فيما يلي[9]:

- ✓ **التوازن بين مختلف الأطراف المشاركة في العملية التمويلية والاستثمارية**

وتعتبر الأساس الذي يقوم عليه الاقتصاد الإسلامي للوصول بالأداء الاقتصادي إلى الوضع الأمثل، باعتبار أنه اقتصاد يحقق التوافق بين النشاط الربحي الذي تعتمده الفلسفة الرأسمالية، والنشاط غير الربحي الذي تقوم عليه الفلسفة الاشتراكية.

- ✓ **التكامل بين الاقتصاديين الحقيقي والمالي**

فالأساس الذي يقوم عليه التمويل الإسلامي هو ارتباطه بالإنتاج الحقيقي،حيث أن النقود يجب أن تنقلب إلى سلعة أو منفعة، ثم تنقلب هاتين الأخيرتين إلى نقود وهكذا،وهي المعادلة التي تقوم عليها تقريبا كل صيغ التمويل والاستثمار التي تعمل وفقها المؤسسات المالية الإسلامية، ومنها :المرابحة والإجارة والمشاركة والمضاربة وغيرها.

وبالتالي فإن هذا المبدأ يقوم على ضرورة وجود تكامل بين الاقتصاديين النقدي والعيني،

وهذا يقتضي أن تقوم المنتجات المالية الإسلامية على توسيط السلع وحدوث تبادل حقيقي، وليس مجرد مبادلة نقد بنقد المنافي لمبادئ الشريعة الإسلامية، وهو ما يؤدي بالضرورة إلى توليد قيمة مضافة وثروة حقيقية في المجتمع.

- ✓ **الحِلّ والمشروعية في المعاملات المالية**

ينص هذا المبدأ على أن الأصل في المعاملات الحِلّ والمشروعية، إلا إذا خالفت نصاً شرعياً، ويقتضي بأن دراسة أصول المحرمات في المعاملات المالية هو الأهم، بما أن دائرة الحرام تتميز بضيقها على عكس دائرة الحلال. وتعد هذه القاعدة الأساس في فهم وتطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية.

إن لهذه القاعدة تأثيرها العملي في تحرير عقلية الابتكار والتجديد لدى القائمين على التطوير في المؤسسات المالية الإسلامية من الأحكام الشرعية التفصيلية التي تؤدي إلى تباطؤ طرح الأفكار الجديدة التي منشأها أن تنقلب إلى منتجات مبتكرة.

- ✓ **التناسب بين العقد والهدف المقصود منه**

يقتضي هذا المبدأ تناسب العقد مع الهدف المقصود منه، بحيث يكون العقد مناسباً وملائماً للنتيجة المطلوبة من المعاملة؛ وهذا يعني أنه لابد من ملائمة الشكل مع المضمون، وتوافق الوسائل مع المقاصد. فالصورة تعد أساساً مقبولاً لتقويم المنتج ما لم تتعارض مع الحقيقة عملاً بقاعدة "العبرة بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني" التي تعني الالتزام بالمعنى والمقصود إذا كان ذلك ينافي اللفظ.

المحور الثاني:الصكوك الإسلامية

1–تعريف الصكوك الإسلامية:

حتى نتوصل إلى فهم دقيق للصكوك الإسلامية يستوجب علينا بداية تعريفه الغةً، ثم تعريفها في الاصطلاح الفقهي، ثم في الاصطلاح الاقتصادي، ما يكون صورة مبدئية لهذه الورقة المالية المتميزة.

أولاً. لغة: الصكوك جمع "صك"، وقد ورد مفهوم الصك في معاجم اللغة بعدة مفاهيم، حيث جاء بمعنى الضرب، لما جاء في قوله تعالى:﴿ فَأَقْبَلَتِ امْرَأَتُهُ فِي صَرَّةٍ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا وَقَالَتْ عَجُوزٌ عَقِيمٌ ﴾(الذاريات:29)، والصاد والكاف أصلٌ يدلُّ على تلاقِي شيئين بقوَّة وشِدَّة، حتَّى كأنَّ أحدَهما يضرِبُ الآخر، والصَّك الضرب الشديد بالشيء العريض، وقيل هو الضرب عامة بأيّ شيء كان صَكَّه يَصُكُّه صَكّا. كما ورد معنى للصك كأداة لحفظ الحقوق والصك الذي يكتب للعُهدة، معرَّب أصله جَكَّ، وورد الصك على أنه الكتاب الذي يكتب في المعاملات والأقارير، كما ورد على أنه وثيقة اعتراف بالمال المقبوض أو نحوه.

ثانياً .الاصطلاح الفقهي:كانا لفقه الإسلامي سبَّاقاً في وضع معنى للصكوك الإسلامية، فقد ورد عن الإمام النووي أن "الصكاك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين، ويجمع أيضا على صكوك والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولى الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره في بيع صاحبها ذلك لإنسان قبل أني قبضه، وقد اختلف

العلماء في ذلك والأصحعندأصحابناوغيرهمجوازبيعهاوالثانيمنعهافمنمنعهاأخذبظاهرقولأبهريرة و بحجت هو من أجاز هات أو لقضية أبى هريرة على أن المشترى ممن خرج له الصك باعه لثالث قبل أن يقبضه المشترى فكان النهي عن البيع الثاني لا عن الأول لأن الذي خرجت لهم الكل ذلك ملكاً مستقراً وليس هو بمشترٍ فلا يمتنع بيعه قبل القبض".

ويستخلص مما سبق أن هنا كنوعين من الصكوك تحدث عنهم الإمام النووي، النوع الأولكماجاءفيبدايةالحديثأنالصكوكأداةلإثباتالدين،فهيبذلكأوراقتثبتحقاًفي الدين فقط، ولم يتحدث عن عملية بيعها وبالتالي هي مجرد أداة إثبات لا علاقة لها بالسندات الربوية المعروفة حالياً، وعليه فإن الصكوك الإسلامية تعد منتجاً أصيلاً بذاته او لم تستحدث لتحلم كان السندات الربوية أو تكون بديلاً لها .أما النوع الثاني فهو تلك الأوراق التي تثبت حقاً في طعام أو غيره (دون الدين) ، وإذا ما تمت المقارنة بالنوع الثاني يمكن ملاحظة أنه الحق متثبت في الطعام وهو ما يتطابق مع الصكوك الإسلامية التي تمثل حقاً أو ملكية في موجودات معينة.

وقد عرف **مجمع الفقه الإسلامي الدولي** المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي هذه الأداة على أنها" :أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال القِراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأسمال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملك ونحصصاً شائعة في رأسمال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل من هم فيه". وأضاف حول طبيعة الموجودات التي تمثلها الصكوك على أنها" أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه". كما حث المجمع على تسمية هذه الأدوات الاستثمارية باسم صكوك المقارضة[10].

ومن هذه التعاريف يتضح الآتي :

-الصك أداة ملكية محددة لجمع الأموال من المستثمرين، ويمثل ملكية صاحبه الموثقة والشائعة في موجودات المشروع .

-تأسيسا على أن الصك أداة ملكية لذلك فان لأصحابه الحق في الأرباح (أن وجدت) التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشئة له .

-قابلية الصك للتداول في البورصة، وهذه تمثل ميزة مفيدة جدا للمؤسسات المالية[11].

2–أنواع الصكوك الإسلامية:

اشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الى وجود أكثر من اربعة عشر نوعا من الصكوك الإسلامية، غير ان الصكوك الإسلامية الأكثر انتشارا يمكن حصرها وفق اليات إصدارها التي تتم وفق صيغ التمويل الإسلامية الى:

أ- **صكوك المرابحة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك، وتقوم هذه الصكوك على مبدأ المرابحة.

ب- **صكوك المشاركة:** وهي عبارة عن "صكوك استثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة، ولا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الجهة المنوط بها الإدارة لجنة للمشاركين يُرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

ومن تطبيقات صكوك المشاركة، أن تشترك فيها الدولة أو شركة مساهمة من طرف ومالكي الصكوك من طرف آخر لتمويل شراء عقارات مثلا تديرها جهة متخصصة وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم[12].

ت- **صكوك الاجارة:** وتعرف على أنها: "صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثل عدداً متماثلاً من وحدا تخدمة موصوفة تقدم من ملتزمه الحامل الصك في وقت مستقبلي. فهذه الصكوك تمثل أعيان معمرة أو ملكية خدمات مستقبلية.

ث- **صكوك المضاربة:** وهي " أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتمثل عامل المضاربة (المستثمر)، ويتمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال"، وتأخذ صكوك المضاربة العديد من الصور كصكوك المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المقيدة وصكوك المضاربة المستردة بالتدريج وصكوك المضاربة القابلة للتحويل. والمصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم ارباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي راس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة ان وقعت[13].

ج- **صكوك الوكالة:** هي الوثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها[14].

ح- **صكوك الاستصناع:** صكوك الاستصناع فهي في حقيقتها كصكوك السَلَم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجّل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها،

والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري .

خ- **صكوك السلم:** صكوك السَلَم هي "صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجّل، والسلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة. لا يزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق"[15].

د- **صكوك المغارسة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفي ما يتطلبه هذا الغرس من اعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس[16].

ذ- **صكوك المساقاة:** وهي تلك التي يكون الغرض من إصدارها سقي الأشجار المثمرة ورعايتها ويتحصل أصحابها على حصة من الثمار وفق المحدد في العقد[17].

ر- **شهادات الاستثمار الإسلامي:** تقوم هذه الشهادات على أحكام المضاربة في شكلها وجوهرها، ففي هذا النوع يكون أصحاب الودائع أو الشهادات هم أرباب المال، وتقوم الجهة المصدرة بدور المضارب مع الاتفاق على نسبة الربح وتحمل رب المال الخسارة، والمضارب يخسر عمله، تصدرها المصارف والمؤسسات المالية، ولا يقل اجلها عن عام، أو مضاعفات العام وهي نوعان: شهادات الاستثمار المخصص، وشهادات الاستثمار العام.

ز- **عقود الإجارة** :تمثل صكوك الإجارة حصة مشاعة في ملكية أصول متاحة للاستثمار، سواء كانت أصول حقيقية، أو منافع، أو خدما أو مزيج من ذلك كله. وهي أشهر أنواع الصكوك على الإطلاق.

3– خصائص الصكوك الإسلامية:

تعد الصكوك الإسلامية ورقة مالية ذات خصائص تميزها عن غيرها من الأوراق المالية التقليدية وذلك لبعض المميزات السامية التي تتحلى بها والناتجة عن الضابط الشرعية التي تحكمها، لكن هذا لا يعني اختلافها كلياً عن الأوراق المالية التقليدية، وإنما يكمن الاختلاف في الجوهر والمبنى، وعليه سيتم إبراز الخصائص التي تنفرد بها الصكوك الإسلامية إلى جانب باقي

الوظائف التي تشترك مع غيرها من الأدوات المالية التقليدية:

- ✓ الصكوك الإسلامية ورقة مالية مبنية على أسس وضوابط شرعية.
- ✓ الصكوك الإسلامية تمثل ملكية شائعة في الموجودات دون ملكية التصرف.

- ✓ الصكوك الإسلامية قائمة على مبدأ استحقاق الربح وتحمل الخسارة.
- ✓ تحمل أعباء الملكية.
- ✓ الصك ورقة مالية لإثبات الحق.
- ✓ انتفاء ضمان المضارب أو الوكيل أو الشريك.
- ✓ تصدر الصكوك الإسلامية عن جهة مالكة لأصول أو ترغب في تملكها.
- ✓ الصكوك الإسلامية أداة استثمارية ذات كفاءة.
- ✓ تصدر الصكوك الإسلامية بفئات متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة.
- ✓ تصدر الصكوك بآجال مختلفة ومتفاوتة.
- ✓ الصكوك الإسلامية قابلة للتداول من حيث المبدأ.
- ✓

المحور الثالث: الآليات المستخدمة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

1- **تعريف المخاطرة:** تعد كلمة المخاطرة من المصطلحات الدارجة في حديث الناس اليوم، ويمكن تعريفها بأنها الحالة التي تتضمن الانحراف عن الطريق الذي يوصل إلى نتيجة متوقعة أو مأمولة أو احتمال الخسارة.

يمكن قياس درجة المخاطرة لأي أصل أو مشروع استثماري بإحدى الطريقتين:

- الانحراف المعياري: لبيانات التوزيع الاحتمالي التقديري لعوائد الأصل او بيانات عوائد الأصل التاريخية.
- معامل بيتا: الذي يقيس مدى التغير في عوائد الأصل بالمقارنة مع عوائد السوق.

حيث انه يرتبط العمل المصرفي الإسلامي بالمخاطر أكثر مما عليه في المصارف التقليدية وذلك لأن العمل المصرفي قائم على المشاركة في الربح أي العائد والخسارة أي المخاطرة، بينما يقوم الاستثمار والتمويل المصرفي التقليدي على الفائدة ذات العائد المضمون بغض النظر عن نتائج محل الاستثمار. ويمكن ان نذكر بعد المخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية الى: مخاطر السوق، مخاطر أسعار الصرف، مخاطر أسعار السلع (الأصول الحقيقة)، مخاطر التشغيل المخاطر القانونية وغيرها.

2- **إدارة المخاطر الصكوك الاسلامية:** تعبر سياسات إدارة المخاطر عن الأساليب والإجراءات المتخذة لمواجهة ومعالجة الخطر، ويمكن كذلك أن نعرفها بأنها عملية قياس أو تحديد أو تقييم الخطر الذي تتعرض لها ويمكن أن تتعرض له المنظمة.

وتكمن خطوات إدارة المخاطر في:

أ–**تحديد المخاطر**: تعتبر هذه الخطوة أول الإجراءات لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، فكما جاء في السابق يواجه كل نوع من الصكوك جملة من المخاطر كخطر السيولة،خطر التشغيل....إلخ.

ب–**قياس الخطر**: الخطوة الثانية في إدارة المخاطر الصكوك الإسلامية هي قياسها، إن كل نوع من المخاطر يجب أن ينظر إليه بإبعاده الثلاثة:حجم هو مدته واحتمالية الحدوث لهذه المخاطر ويعتبر الوقت المناسب الذي يتم فيه القياس ذو أهمية بالنسبة لإدارة المخاطر.

ت– **دراسة اختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر**: وذلك من خلال دراسة البدائل اللازمة للتعامل مع كل نوع من أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية، واتخاذ القرار اللازم باختيار البديل المناسب سواء بتجنب تلك المخاطر، أو توزيعها، أو قبولها والتعامل معها خاصة في حالة وجود إدارة جيدة لإدارة المخاطر، وعلى أية حال فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في إتباع الأسلوب المناسب في التعامل مع المخاطر في نبغي أن تفوق المنافع التكاليف المترتبة على مخاطر الصكوك الإسلامية.[18]

ث– **تنفيذ القرار**: وذلك من خلال وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضع التنفيذ.

3–الآليات لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية:

يمكن للجهة المصدرة للصكوك أن تتبع مجموعة من التقنيات والإجراءات وذلك بهدف تقليل هذه المخاطر أو تجنبها:

3–1 **إتباع سياسة التنويع**[19]: يؤكد هذا المبدأ ضرورة قيام المستثمر بتنويع موجوداته من خلال مسكه لنوعين أو أكثر من المشاريع مثلا، على مبدأ (لا تضع كلا لبيض في سلة واحدة)، فالمستثمر الناجح يسعى للحصول على أكبر عائد ممكن بأقل مخاطرة ممكنة

ولا يمكن أن يحصل على ذلك إلا بتطبيق فكرة التنويع، وبالنسبة للصكوك الإسلامية فان التنويع قد يكون حسب القطاعات، وبالتالي فان إصدار الصكوك الإسلامية ليشمل جميع القطاعات الاقتصادية سوف يقلل من المخاطر التي تتعرض لها هذه القطاعات تبعا للدورات الاقتصادية كما يمكن إصدار هذه الصكوك ضمن آجال مختلفة (قصيرة، متوسطة، طويلة الأجل) وهذا من اجل مواجهة مخاطر التضخم، فكما هو معلوم كلما زاد أجل هذه الصكوك كانت أكثر عرضة لمخاطر التضخم،كما يمكن أن يكون التنويع في استخدام صيغ التمويل (صكوك

المضاربة، صكوك المرابحة،صكوك السلم،صكوك الاستصناع ....إلخ)، التنويع في اختيار العملاء والشركاء أو ما يعرف بنسبة توزيع المخاطر حيث تسمح هذه النسبة بمعرفة مستوى التعهدات مع مستفيد واحد أو مجموعة من المستفيدين التي لا تتجاوز حد أقصى هذا لتجنب أي تركيز للأخطار مع نفس الزبون.

3–2 الرقابة المالية: تتطلب حماية حقوق الصكوك الإسلامية توفير الرقابة، ويقصد بها الإشراف والفحص والمراجعة من جانب سلطة أعلى لها، وذلك للتأكد من حسن استخدام الأموال في الأغراض المخصص لها، وأن الإيرادات تحصل طبق النظم المعمول به او للتأكد من

سلامة تحديد نتائج الأعمال والمراكز المالية وتحسين معدلات الأداء والكشف عن المخالفات والانحرافات وبحث الأسباب التي أدت على حدوثها واقتراح وسائل علاجها لتفادي تكرارها مستقبلا.

3–3 استخدام تقنيات الرهن والكفالة:

أ –الرهن: وهو حبس شيء بحق يمكن استيفاؤه منه، أو جعل شيء ما لي محبوسا وثيقة بحق مثل تقديم المدين حليا أو ساعة أو عقارا رهنا للدائن المرتهن، وهو مشروع في الإسلام لقوله تعالى:"فرهان مقبوضة"(البقرة 2–283)،ولأن "النبي اشترى من يهودي طعاما إلى أجل، ورهنه درعا من حديد" [20].ويشترط في المرهون ستة شروط: أن يكون متقوما، موجودا وقت التعاقد، أن يكون مملوكا بنفسه للراهن، أن يكون معلوما، أن يكون مقدور التسليم، وأن يكون المرهون مقبوضا في الدائن المرتهن،أو عند شخص مؤتمن وهو المسمى بالعدل[21].

تسمح هذه الآلية بتخفيض مخاطر الصكوك الائتمانية خاصة، فيمكن للدائن أن يشترط على المدين تفويضه ببيع الرهن عند حلول أجل الين للاستيفاء من ثمنه.

ب –الكفالة: هي ضم ذمة إلى ذمة في المطالبة مطلقا، أي ضم ذمة الكفيل إلى ذمة الأصيل في المطالبة بنفس أو دين أو عين، أي أن يلتزم طرف بتحمل عبئ عن طرف آخر على سبيل التبرع، وكفالة الشخص المليء وسيلة ناجحة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك الإسلامية، خاصة المخاطر الائتمانية ومخاطر المخالفات الشرعية ومخاطر الأصول وعوائدها.

3–4 التأمين التبادلي: تتيح هذه الآلية الحماية من المخاطر الائتمانية للصكوك فقد يلجأ البنك الإسلامي إلى الاقتراح على المدين للبنك بالاشتراك في صندوق التأمين التبادلي الموجود داخل البنك، على أن يسدد المشترك نسبة معينة في

الدين المؤمن عليه في حساب خاص لهذه الغاية على سبيل التبرع مقابل حصول المشترك على تعويض عند التعرض لخطر من الأخطار كالإعسار مثلا.

3–5التحوط باستخدام المشتقات الإسلامية (عقد السلم، الخيار الشرعي):يعتبر عقد السلم من أنسب العقود لتحقيق وظيفة التحوط، حيث يمكن المصرف الإسلامي من تمويل النشاطات الزراعية والصناعية والتجارية على النطاق الفردي ونطاق المشاريع الكبيرة، وتكون مصلحة المصرف الإسلامي الحصول على موارد آجلة بسعر عاجل رخيص نسبيا ثم يقوم بعد قبضها بتسويقها بثمن الحاضر أو المؤجل.

الخيار الشرعي يمكن أن يستخدم للتحوط ضد مخاطر عدم الوفاء بالوعد من قبل مشتري السلعة بالمرابحة من خلال الاتفاق مع البائع على مدة خيار معلومة للسلعة عند شرائها، وهو ما يعرف بخيار الشرط طالت تلك المدة أم قصرت.

كما يمكن التحوط ضد مخاطر سعر الصرف من خلال العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة إصدار الصكوك قدر الإمكان، واختيار العملات المستقرة للتعامل، وكذلك إجراء قروض متبادلة بعملات مختلفة بدون أخذ فائدة أو إعطائها شريطة عدم الربط بين الفرضين وشراء بضائع أو إبرام عمليات مرابحة بنفس العملة ويجوز الاتفاق مع العملاء عند الوفاء بأقساط العمليات المؤجلة كالمرابحة على سدادها بعملة أخرى بسعر الوفاء[22].

ومن اهم التوصيات لهذه الدراسة:

على المؤسسات المالية الإسلامية اختيار الكفاءات البشرية التي تجمع بين الفقه في معاملاتها وبين الكفاءة المهنية، وذلك لابتكار أدوات مالية تعزز من الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر الصكوك الإسلامية، حيث انه لا يزال الكثير من المسلمين يجهلون الفرق بين المصرف التقليدي والتمويل في المصرف الإسلامي، ومن هذا المنطق توجد على عاتق المؤسسات المالية الإسلامية مهمة توعية افراد المجتمع بأهميتها والتعريف بمنتجاتها، وضرورة فتح مجال تخصص في البحث العلمي تخص المعاملات المالية الإسلامية في جامعاتنا.

قائمة المراجع:

[1] العبادي هاشم فوزي دباس، (2008)، الهندسة المالية وادواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الأولى، عمان: مؤسسة الوراق، ص ص 22-23.

[2]المرجع السابق، ص ص 22-23.

[3]دادان عبد الوهاب وبوصبيع العايش ربيع، (يومي 8-9 ديسمبر 2013)، أثر استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في خفض مخاطر المالية استخدام خيارات الشراء المغطاة في تحويط محفظة البنوك القطرية (مدخل إسلامي)، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية حول اليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، ص05.

[4]قندوز عبد الكريم، (2007)، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، العدد2، ص20.

[5]خنيوة محمد امين وعلي موسى حنان، (2011)، منتجات الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 12، ص262.

[6] العجيلي ساسي زميم،(يونيو2016)، استراتيجيات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط وإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية)، مجلة دراسات الاقتصاد والاعمال، المجلد 4، العدد01.

[7]جباري شوقي وخميلي فريد، (يومي01-02ديسمبر2010)، **دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية**، مؤتمر علمي دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، عمان-الأردن، ص14 .

[8]د. عبدا لرحمن يسري أحمد: قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 426 .

[9] – سامي بن إبراهيم السويلم، (2007)، التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، الطبعة 01، ص ص110 -120.

– عبد الباري مشعل، 04ابريل 20116، الرقابة الشرعية وأثرها على تطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية، المؤتمر الصرفي الإسلامي الثالث حول مستقبل البنوك والشركات الاستثمارية، ص ص8-9.

[10] أ. العيفة عبدالحق و أ. زاهرة بني عامر، يومي 5-6 ماي 2014، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي1945 الدولي بسطيف، مؤتمر علمي دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة سطيف01، ص ص 06-08.

[11]عبد الكريم قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 2009، ص40 .

[12] د. وليد خالد الشايجي، د عبد الله يوسف الحجي، مارس 2005، "صكوك الاستثمار الشرعية"، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، ، ص909 .

[13] شحاتة، حسين وفياض، عطية، (2001)، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية، الطبعة01، القاهرة، دار الطباعة والنشر الإسلامية، ص72.

[14] ناصر، سليمان وبن زيد، ربيعة، (أيام 6-7-8 أكتوبر 2012)، إدارة المخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، " دراسة تطبيقية على الصكوك الإسلامية السودانية، الملتقى الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن.

[15] د. وليد خالد الشايجي، د عبد الله يوسف الحجي، مرجع سابق، ص912.

[16] دوابه، أشرف محمد، (2009)، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الطبعة01، القاهرة، دار السلام.

[17] المرجع السابق.

[18] نزيه حماد، في فقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة، دار القلم، دمشق،2007، ص ص319-321.

[19] عبد الناصر براني، المخاطر في الاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2006، ص ص31-32.

[20] رواه البخاري ومسلم عن عائشة رضي الله عنها.

[21] وهيبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر، دمشق، 2002، ص ص83-84.

[22] يمكن الرجوع الى: المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار رقم 01، البحرين، 2008، ص ص4-5.

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الجيلالي بونعامة بخميس مليانة

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

مخبر الاقتصاد الرقمي في الجزائر

شهادة مشاركة

يشهد السادة : رئيس الملتقى، مديرة المخبر وعميد الكلية

بأن الطالب(ة) : **مسراتي يمينة**

قد شارك(ت) بمداخلة بعنوان : **دور التدقيق الالكتروني في تحسين جودة المعلومات المحاسبية**

في الملتقى العلمي الوطني الثاني حول : تطور ممارسات المحاسبة والتدقيق في ظل الاقتصاد الرقمي

المنعقد يوم 19 أفريل 2018 بجامعة خميس مليانة، الجزائر.

عميد الكلية

مديرة المخبر

رئيس الملتقى

استمارة المشاركة في الملتقى الوطني حول:

تطور ممارسات المحاسبة والتدقيق في ظل الاقتصاد الرقمي يوم : 19 /2018/04

جامعة الجيلالي بونعامة/ خميس مليانة

الاسم الكامل: جمعة محمد

الرتبة العلمية: طالب دكتوراه

التخصص: محاسبة وتدقيق

المؤسسة: جامعة الدكتور يحي فارس / المدية

رقم الهاتف: 0697071281

djemaamohammed26@gmail.com

الاسم الكامل: مسراتي يمينة

الرتبة العلمية: طالبة دكتوراه

التخصص: مالية مؤسسة

المؤسسة: جامعة الدكتور يحي فارس / المدية

رقم الهاتف:0561686160

yaminamesrati@gmail.com

المحور الخامس: استخدام الشركات لتكنولوجيا المعلومات في ممارساتها المحاسبية وأثرها على مهنة التدقيق.

عنوان المداخلة: دور التدقيق الالكتروني في تحسين جودة المعلومات المحاسبية.

ملخص المداخلة: تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور التدقيق الالكتروني في تحسين جودة المعلومات المحاسبية، بدءا بمفهوم التدقيق الالكتروني والأهمية التي تميزه والأهداف التي يصبو إليها، مع تعداد مختلف المعايير الإرشادية التي تضبط عمل المدقق في استعماله لتكنولوجيا المعلومات والاتصال، ثم التركيز على مؤشرات جودة المعلومات، لنصل إلى الدور الذي يلعبه التدقيق الالكتروني على هذه المؤشرات، كما توصلنا إلى مجموعة من النتائج نذكر منها أن التدقيق الالكتروني له دور كبير في إيصال المعلومات المالية والمحاسبية في الوقت المناسب، ويساعد كذلك في الوصول السهل لهذه المعلومات من قبل أصحاب المصالح، وخلصت الدراسة إلى تقديم بعض التوصيات التي كان أهمها ضرورة إصدار معايير جزائرية تضبط عمل المدقق في استخدامه لتكنولوجيا المعلومات والاتصال، بالإضافة إلى ضرورة مواكبة المدققين الجزائريين التطورات الحاصلة في مجال برامج التدقيق الالكترونية.

الكلمات المفتاحية: التدقيق الالكتروني، جودة المعلومات.

Abstract:

The objective of this study is to highlight the role of electronic auditing in improving the quality of accounting information, starting with the concept of electronic auditing, its importance and the objectives it aspires to, with the enumeration of the various guiding standards that control the work of the auditor in the use of information and communication technology, The role of electronic auditing on these indicators, and we have reached a set of results, including that electronic auditing has a significant role in the delivery of financial and accounting information in a timely manner, and also helps in easy access to this information from For stakeholders, the study concluded some recommendations that the most important was the need to issue Algerian standards regulate the work of the auditor in its use of information and communication technology, in addition to the need to keep up with the Algerian auditors developments in the field of electronic audit software developments.

Keywords: Electronic Auditing, Quality of Information.

مقدمة :

أصبحت المعلومات عنصرا يلعب دورا هاما في تحديد فعالية وكفاءة المؤسسة، لذلك اتجهت المؤسسات إلى بناء وتصميم أنظمة معلومات الكترونية من أجل السيطرة على الكم الهائل من المعلومات الضرورية لتسيير المؤسسة وذلك لضمان وصول تلك المعلومات موثوقة وصحيحة ودقيقة إلى كافة المستويات الإدارية في الشكل الملائم والوقت المناسب من أجل استخدامها في اتخاذ القرارات.

كما أصبح من الضروري مواكبة مهنة التدقيق لهذه التكنولوجيا وما أحدثته على النظام المحاسبي من تغيرات، حيث أصبح نظاما محوسبا تكون مخرجاته فيشكل إلكتروني غير ملموسة كما أن هذه المخرجات تعتمد بشكل كبير على جودة المدخلات وقوة وتنوع الضوابط الرقابية وهذا يفرض ضرورة تطوير مهنة التدقيق لمسايرة التطورات والتغيرات الحاصلة في بيئة التدقيق وكذا تأهيل المدقق لمواجهة هذه التحديات التي تواجهه نتيجة استخدام هذه التكنولوجيا، وذلك من خلال تغيير أساليب، تقنيات التدقيق واستخدام تكنولوجيا المعلومات في عملية التدقيق.

والتساؤل الذي يطرح نفسه هو: ما هو دور التدقيق الالكتروني في تحسين جودة المعلومات المحاسبية؟

وقصد الإلمام بجوانب الموضوع ارتأينا تقسيم بحثنا إلى :

المحور الأول: الإطار النظري للتدقيق الالكتروني؛

المحور الثاني: جودة المعلومات المحاسبية؛

المحور الثالث: دور عملية التدقيق في تحسين جودة المعلومات في ضل استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال.

المحور الأول: الإطار النظري للتدقيق الالكتروني

1- تعريف التدقيق الالكتروني:

- يقصد بالتدقيق الالكتروني تطبيق أي نوع من الأنظمة باستخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال لمساعدة المدقق في التخطيط والرقابة وتوثيق أعمال التدقيق.1
- التدقيق الالكتروني يقوم على استخدام التقنيات الحديثة (الحاسوب، شبكات الحاسوب، الأنترنت، الأنترانت، الطابعة والماسح الضوئي) في مجال التدقيق بهدف استخدامها كأداة للتدقيق وكذلك بمساعدة الإدارة في فهم البيئة التي تعمل بها المؤسسة من أجل تقييم مخاطر وفرص تلك التقنياتا لحديثة وأثرها على تحقيق أهداف المؤسسة وتوفير المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات في الوقت المناسب.2
- يقصد بها استخدام وسائل الكترونية لتجميع المعلومات ومعالجتها وتخزينها ونشرها، ويقوم المراجع بمراجعة الأنظمة الالكترونية بواسطة برامج المراجعة الالكترونية وهذه البرامج مصممة لتنفيذ عملية المراجعة وقد تكون عامة يمكن استخدامها في أي عملية مراجعة، أو خاصة، أي تكون معدّة خصيصا لعملية مراجعة معينة، حيث ينظر إلى عملية التدقيق الالكتروني على أنها عملية جمع وتقويم لتحديد ما إذا كان استخدام الحاسب يساهم في حماية أصول المؤسسة وتأكيد سلامة بيانتها وتحقيق أهدافها بفعالية واستخدام مواردها بكفاءة حيث يتضح أن عملية التدقيق في ظل استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال لا تختلف في

الأهداف عن التدقيق التقليدي أو اليدوي من حيث إبداء الرأي وخدمة أصحاب المصالح، كما تتضمن عملية التدقيق الالكتروني كافة مكونات نظام الحاسب الآلي، وهي الأجهزة والبرامج وقاعدة البيانات.3

- يرى (kamil.O 2006) أن شركات التدقيق قد تقدمت خطوات إلى الأمام عن طريق إدخال تكنولوجيا المعلومات والاتصال في إصدار أحكام المراجعة كجزء من التدقيق المتكامل (نظام التشغيل الآلي) مثل التبادل الالكتروني (EDI- Electronic Data Interchange) والتحويل الالكتروني للملفات (EFT- Electronic File Transfer) ومعالجة الصور.4
- يرى آخر أن التدقيق الالكتروني لا يختلف عن التدقيق التقليدي فلفرق فقط يكمن في عملية جمع الأدلة وتحليلها وتقييمها عن طريق أجهزة الكترونية ، فالأدلة لم تعدفي شكل نسخ مطبوعة ولكن عبارة عن ملفات بيانات بالحاسوب، ويرى أن تقنيات التدقيق بمساعدة الحاسوب (CAATTs-computer aided audit tools techniques) مقسمة إلى ثلاث(03) مقاربات موجودة حول تقيق الحاسوب وعبر الحاسوب وبمساعدة الحاسوب5
- كما يرى (Jagdish.P) أن التدقيق تحوّل من تدقيق السجلات المالية الالكترونية البسيطة إلى الوسائط الالكترونية مثل البريد الالكتروني والمراسلات الالكترونية، وكانت نتيجة هذا التحوّل الحاجة إلى المراجعة والمراقبة المستمرة وأن عدم القيام بذلك قد يؤدي إلى ارتفاع المخاطر كما قام الباحث بدراسة تفيد أن المراجعين المترددين في مراجعة ضوابط تكنولوجيا المعلومات كانوا أكثر عرضة لإنتاج تقارير غير كاملة مع أخطاء مالية غير مكتشفة ، ولذلك يرى الباحث أن خبرة تكنولوجيا المعلومات والاتصال مرتبطة بشكل إيجابي مع خبرة مراجعة عمليات التجارة الالكترونية.6

ومنه فالتدقيق الالكتروني هو عملية تتم باستخدام تقنيات وأدوات الكترونية تتمثل في الحاسوب ولواحقه، شبكات الاتصال الداخلية والخارجية والبرمجيات في عملية التخطيط وجمع الأدلة ومعالجتها وتقييمها ، وتتطلب من المراجع كفاءة وخبرة في ميدان تكنولوجيا المعلومات والاتصال لإبداء رأي فني محايد بكل موضوعية ودقة عالية.

2- أهداف التدقيق الالكتروني:

تتمثل أهداف التدقيق في ظل استخدام تكنولوجيا المعلومات في ما يلي:**7**

- التأكد من فعالية الرقابة الداخلية للبيانات وأجهزة الحاسب الإلكتروني وشبكات توصيل الأجهزة من وصول غير المصرح لهم، بهدف النسخ أو التعديل أو التدمير.
- التأكد من أن امتلاك البرامج وتطويرها يتم بموجب تفويض من الإدارة.
- التأكد من أن معالجة العمليات المالية والملفات والتقارير وأي سجلات إلكترونية أخرى تتم بدقة وبشكل كامل.
- التأكد من أن البيانات المصدرية التي بها أخطاء يتم تمييزها ثم معالجتها طبقا لسياسات الإدارة.
- التأكد من أن ملفات نظام المعلومات المحاسبي الإلكتروني تتميز بالدقة والاكتمال والسرية.

3- **مداخل التدقيق الالكتروني**:توجد ثلاث(03) مداخل للتدقيق في ظل الأنظمة الالكترونية هي:

أ- **مدخل التدقيق حول الحاسوب :**

ظهر هذا المدخل مع بدأ ظهور الحاسب الالكتروني، حيث كان من الأسهل الحصول على دليل تدقيق في المراحل المختلفة من المعالجة، وكانت المخرجات شاملة وكاملة كما هو الحال تماما في مخرجات النظام اليدوي، ويعد ذلك مريحا أكثر للمدقق لأنه يركز على المدخلات والمخرجات متجاهلا تدقيق برامج الحاسب الالكتروني.

ومن أهم مزايا هذا المدخل : بساطة وسهولة خطواته، وإمكانية أدائه من خلال تدقيق بيانات فعلية بدلا من افتراض البيانات، ويتطلب من المدقق قليلا من المهارات والتدريب على عمليات الحاسوب، بالإضافة لمساعدة بسيطة من موظفي قسمي المحاسبة ومعالجة البيانات.

وفيما يتعلق بأهم عيوب هذا المدخل : ارتفاع التكلفة بالنسبة للشركة الخاضعة للتدقيق، حيث يحتاج لوجود عدد من المستندات الوسيطة ويحتاج إلى وقت كبير إذا كانت كمية المخرجات كبيرة، لأنه يهمل استخدام الحاسوب والاستفادة من المزايا التي يحققها.

- الأساليب المتبعة للتدقيق حول الحاسوب هي:

- **تدقيق المدخلات:**

يقوم المدقق بتدقيق المدخلات باختبار العمليات من بدايتها إلى نهايتها عن طريق الحصول على المستندات الأصلية لهذه العملية للقيام بمعالجتها يدويا من البداية إلى النهاية وهذا الأسلوب يعتبر مقارنة بين المعالجة اليدوية والآلية للتأكد من صحة المعالجة.

- **تدقيق المخرجات:**

يقوم المدقق عند تدقيق المخرجات بمقارنة المخرجات الت يتم التوصل إليها بالمعالجة الالكترونية مع نتائج بعض العمليات التي تمت معالجة مستنداتها الأصلية يدويا، ويعتبر هذا الأسلوب بمثابة مقارنة بين النتائج في ظل المعالجة الالكترونية بالنتائج في ظل المعالجة اليدوية.08

ب- **مدخل التدقيق من خلال الحاسوب :**

وعند قيام المدقق باستخدام هذا المدخل فإنه يستخدم ما يسمي الطرق المساعدة باستخدام الحاسوب Computer Assisted Audit Techniques(CAATs)وهي مجموعة من الطرق الت يتزود المدقق بوسائل فعالة في اختبار رقابة تطبيقات الحاسوب، وهي بحاجة إلى معرفة ومهارة خاصة. وفيما يلي توضيح لأهم هذه الطرق التي يستخدمها المدقق:09

- **تقنية البيانات الاختبارية:**

وهي مدخلات تضم معطيات صالحة وأخرى غير صالحة يقوم المدقق بإعدادها، ومعالجتها في برامج المعالجة الخاصة بالمؤسسة ليتم مقارنة النتائج بالنتائج المحددة مسبقا والحكم على صحة وكفاءة عمليات المعالجة، وباستخدام هذا المدخل يقوم المدقق باختبار عمليات حقيقية ووهمية يقوم هو بإعدادها ومن ثم يقوم بمعالجتها باستخدام برامج حاسوب العميل، الهدف من هذا المدخل هو تحديد ما إذا كانت برامج الحاسب الإلكتروني لدي العميل يمكنها أن تشغل العمليات المالية الحقيقية والوهمية.

- **المحاكاة المتوازية:**

هي نظام يحاكي نظام العميل (يشابه أو يوازي نظام العميل) يتم إدخال بيانات العميل الفعلية باستخدام برمجيات المدقق ويجب أن يحصل على نفس المخرجات ويطبق هذا الإجراء عدة مرات خلال العام، وفي هذه الطريقة يقوم المدقق بمعالجة بيانات المؤسسة الفعلية باستخدام برامج مشابهة لتلك التي يستخدمها العميل، وهذه الطريقة غالبا ما تستخدم في الاختبارات الجوهرية مثل عملية الاحتساب.

- **نموذج التدقيق المندمج مع نظام العميل:**

هذا المدخ ليتطلب إيجاد نظم فرعية صغيرة داخل نظام الحاسوب عن طريق قيام المدقق بإنشاء ملفات صورية وإضافتها إلى ملفات العميل الموجودة، تهدف إلى الاستحواذ على العمليات أو الأرصدة التي تحقق شروط معينة أو تتصف بصفة معينة، مثلا ملف خاص يحوّل إليه كافة الأرصدة التي تتجاوز حد معين بحيث يقوم المدقق بعد ذلك باختبارها، وقد يكون هذا الملف يستقطب العمليات الشاذة، لذلك عادة ما تستخدم هذه الطريقة لتحديد العمليات الغير عادية خلال الاختبارات الأساسية حيث أن هذه الطريقة تمكّن المدقق من المتابعة

الدائمة لعمليات العميل لأن هذا النموذج يكون موجودا باستمرار، وهذا ما يميز هذه الطريقة عن طريقة البيانات الاختبارية عن المحاكاة الموازية.

- **تقنية التأشير وتتبع البيانات ذات العلامات المميزة:**

تقوم هذه التقنية على تتبع البيانات خلال النظم المعقدة فهذه العملية يقوم من خلالها مدقق الحسابات بالتأشير على بعض العمليات التي سيتم معالجتها بالحاسب الإلكتروني لمعرفة تفاصيل معالجتها، أما التتبع فهو تتبع جميع حركات المعالجة واظهار النتائج خلال عمليات المعالجة، وتهدف هذه التقنية إلى تتبع خطوات التشغيل التي تجري على عملية معينة حلال اختبار من خلال برامج التطبيق المستخدمة، وتعتبر هذه التقنية تطويرا للتقنيات السابقة حيث يتم اختيار بيانات الاختبار من ضمن البيانات الأصلية للعمليات، وقياما لمدقق بوضع مؤشر أو علامة على عمليات مختارةTagging Transactions بحيث يتم استخدام هذه الإشارة كمرجع يمكّن المدقق من تتبع خطوات التشغيل التي تجري على عملية معينة محل الاختبار من خلال برامج التطبيق المستخدمة.

- **تقنية التشغيل المتزامن:**

وهي عبارة عن تكنولوجيا تتضمن التعديل على برامج الحاسب لتحقيق أهداف التدقيق، حيث يتم تصميم برامج لها صفة الإشراف على عمليات المعالجة تؤدي إلى فحص البيانات الحقيقية أثناء معالجتها إلكترونيا والتحقق من أمانتها بالإضافة إلى ضبط العمليات غير العادية (التجاوزات) طبع تقارير عن هذه العمليات والبيانات الخاصة بها، وتسمى هذه التقنية أيضا بالمراجعة المستمرة.

ج- مدخل التدقيق باستخدام الحاسوب:

يقوم المدقق تبعا لهذا المدخل بتدقيق الأنظمة الالكترونية بواسطة برامج التدقيق الالكترونية، وهذه البرامج مصممة لتنفيذ عملية التدقيق، قد تكون هذه البرامج عامة، أي يمكن استخدامها في أية عملية التدقيق، أو خاصة، أي تكون معدة خصيص العملة تدقيق معينة.

والميزة الهامة لهذا المدخل هي أنا لمدقق يستطيع الاستفادة من قدرات الحاسوب مما يمكنه من انجاز عمل هي سرعة أكبر ودقة أكثر من أدائه بالطريقة التقليدية .

وتشتمل أساليب التدقيق باستخدام الحاسوب كما ورد تفي الفقرة (5) من طرق التدقيق بمساعدة الحاسوب بيان (1009) الصادر عن الاتحاد الدولي للمحاسبين القانونيين ما يلي:

- البرامج المصممة لإجراء مهام معالجة البيانات؛
- برامج لأغراض مكتوبة تقوم بأداء أعمال التدقيق في ظروف محددة؛
- برامج المنافع تستخدمها الشركة لإجراء مهام معالجة البيانات؛
- برامج التدقيق المدمجة؛
- أساليب اختبار البيانات وتشمل اختبار أنظمة الرقابة ومعاملات مختارة من المعالجة سابقا واختبارات المعاملات المستخدمة في الاختبار المتكامل.10

4- أدلة الإثبات ومعايير المراجعة في ظل تكنولوجيا المعلومات:

أ- أدلة الإثبات:

تزداد الصعوبة في تجميع الأدلة في النظم الالكترونية عنها في النظم اليدوية نتيجة تعقد تكنولوجيا الرقابة الداخلية والعناصر الرقابية التي تشتمل على تطوير النظم والذي يكون بإجراءات لاختبار البرامج، وعلى المراجع فهم هدف العناصر الرقابية إذا كانت قادرة على تجميع الأدلة على الثقة في العناصر الرقابية، مع ملاحظة أن فهم تكنولوجيا الرقابة ليس سهلا حيث تتطور كل من الآلات والبرامج بسرعة وتتطور معها العناصر الرقابية المتعلقة بها، وعلى المراجع معرفة هذه التطورات حتى يتمكن من تقييم الثقة في شبكات تحويل البيانات ويحتاج المراجع عادة إلى استخدام نظم الكترونية متخصصة في المراجعة حتى يحصل على الدليل المطلوب، حيث مع تعقد نظم تشغيل

البيانات الكترونيا وتكنولوجيا الرقابة الداخلية، تزداد الصعوبة التي يواجهها المراجع لتقييم عناصر القوة والضعف للنظام، فعلى المراجع أن يفهم أولا متى تعمل العناصر الرقابية بثقة، ثم عليه أن يكون قادرا على تتبع عناصر القوة أو الضعف في الرقابة بالنظام11.
وبمكن تلخيص أنواع أدلة الإثبات والمقارنة بين الأدلة العادية والأدلة الإلكترونية في الجدول التالي:12

الرقم	البيان	أدلة الإثبات العادية	أدلة الإثبات الالكترونية
01	الوجود الفعلي	عد وفحص الموجودات طويلة وقصيرة الأجل يدويا.	عد وفحص الموجودات طويلة وقصيرة الأجل الكترونيا.
02	المستندات والسجلات	التأكد من أن المستندات والسجلات المستوفية للشروط الشكلية والقانونية وأن تسجيل العمليات كان وفقا للمعايير المحاسبية المحلية و الدولية وأن عملية التوثيق التي يقوم بها مراقب الحسابات هو بوضع إشارات التدقيق على العينة التي دققها.	المستند تفيظل النظام الالكتروني هي غير مرئية ولذلك يقوم المراجع الحسابات بالاستعانة ببرامج التدقيق العامة لتدقيقها وأن (GAPs) عملية التوثيق تكون من خلال طباعة نتائج التدقيق من برنامج التدقيق الالكتروني.
03	الاحتساب	التأكد من صحة العمليات الأربع للمستندات والسجلات يكون ذلك يدويا.	التأكد من صحة العمليات الأربع للمستندات والسجلات يكون ذلك من خلال الاحتساب عن طريق برنامج التدقيق الالكتروني.
04	الاستفسارات والمصادقات	الاستفسار من الإدارة شفويا أو تحريريا عن بعض النقاط الغامضة لدى مراجع الحسابات، أما المصادقات فترسل عن طريق البريد العادي للمدينين والدائنين لتأييد أو عدم تأييد أرصدتهم لدى المؤسسة.	الاستفسار من الإدارة شفويا أو تحريريا عن بعض النقاط الغامضة لدى مراجع الحسابات، أما المصادقات فترسل عن طريق البريد العادي أو الالكتروني للمدينين والدائنين لتأيد أو عدم تأييد أرصدتهم لدي المؤسسة.

المصدر:أسعد محمد علي وهاب، التقنيات المحوسبة في تدقيق البيانات المالية، دار البازوري، عمان، 2011 ،ص52 .

ب–معايير التدقيق الالكتروني:

نتيجة التوسع في استخدام تكنولوجيا المعلومات وتأثيرها عند تدقيق البيانات المالية، فقد أصدر مجلس معايير التدقيق والتأكيد الدولي العديد من بيانات ممارسة التدقيق الدولية منها عام 1987 ، ثم قام بتعديلها عام 2001، ثم قام بسحبها عام 2004 ، ولم يصدر بديلاعتها حتى عام 2008 ، إلا انه عاد وأشار إليها في معظم فقرات معيار التدقيق الدولي (315) المعدل عام 2008 ،الموسوم : فهم المنشأة وبيئته او مخاطر الأخطار الجوهرية فيها.13
ومن أهم هذه البيانات ما يلي :14

- **المعيار الدولي رقم (200)**: الأهداف والمبادئ الرئيسية التي تحكم تدقيق البيانات المالية: والذي يحدد وجوب قيام المدقق بالالتزام، بالإضافة إلى المتطلبات الأخلاقية والقانونية التي ترتبط بمهنة التدقيق والمتعلقة بتقنية المعلومات.

- **المعيار الدولي رقم(401)**: التدقيق في بيئة المعلومات التي تستعمل الحاسوب: يهدف هذا المعيار إلى توفير الإجراءات التي يجب إتباعها عند تنفيذ عملية التدقيق على المؤسسة ذات التشغيل الإلكتروني لبياناتها المالية وعلى المدقق أن يتمتع بالمعرفة الكافية بأسلوب عمل نظم المعلومات التي تستخدم الحاسب الآلي وعليه أن يقرر فيما إذا كانت هناك الحاجة إلى الاستعانة بالمهارات المتخصصة خلال عملية التدقيق.
- **المعيار الدولي رقم (402)**: اعتبارات التدقيق بالمؤسسات التي تستخدم خدمية الحاسوب: يجب على المدقق دراسة كيفية تأثير المؤسسة الخدمية على النظام المحاسبي وعلى نظام الرقابة الداخلية للعميل وذلك ليتمكن من القيام بالتخطيط لعميلة التدقيق.
- **بيان التدقيق الدولي رقم (1001)**: بيئة أنظمة المعلومات المحوسبة– أنظمة الحواسب الشخصية المستقلة: يتضمن البيان وصفا لأنظمة الحاسوب الشخصي وتوضيحات للرقابة الداخلية في بيئة الحاسوب ، فضلا عن بيان تأثير الحاسوب في النظام المحاسبي والضوابط ذات العلاقة.
- **بيان التدقيق الدولي رقم (1002)**: بيئة أنظمة المعلومات المحوسبة– أنظمة الحواسب المباشرة: وهي تلك الأنظمة التي تمكن المستخدمين من الوصول إلى البيانات والبرامج مباشرة من خلال أجهزة ظرفية، ويضمن البيان شرحا لأنظمة الحاسوب المباشرة وأنواعها وخواصها فضلا عن ضوابط الرقابة في مثل هذه الأنظمة وتأثيراتها في النظام المحاسبي والرقابة الداخلية وإجراءات التدقيق.
- **بيان التدقيق الدولي رقم (1008)**: تقدير المخاطر والضبط الداخلي واعتبارات لأنظمة معلومات تستعمل الحاسوب: عرض البيان الهيكل التنظيمي للبيئة وطبيعة المعالجات والتصميم والأوجه الإجرائية المختلفة لأنظمة الحاسوب، فضلا عن الضوابط العامة، كما تطرق البيان إلى إجراءات فحص تلك الضوابط والأساليب المستخدمة.
- **بيان التدقيق الدولي رقم (1009)**: طرق التدقيق بمساعدة الحاسوب: والذي يتضمن وصف أساليب التدقيق بمساعدة الحاسوب بما فيها أدوات الحاسب والتي يشار إليها بمصطلح(CAATTscomputer aided audit tools techniques) ، وقد تستخدم في أداء مختلف إجراءات التدقيق.
- **بيان التدقيق الدولي رقم (1013)** : التجارة الإلكترونية: وقد تضمن البيان موضوعات تشمل المهارات والمعرفة بطبيعة المؤسسة وتحديد المخاطر واعتبارات الضوابط الرقابية الداخلية وتأثير السجلات الالكترونية على أدلة عملية التدقيق، التأثير على تدقيق البيانات المالية، توفير الإرشاد لمساعدة مدققي الحسابات عندما تشارك المؤسسة في نشاط تجاري.

المحور الثاني: جودة المعلومات.

1– مفهوم جودة المعلومات:

- يقصد بجودة المعلومات المحاسبية ما تتمتع به هذه المعلومات من مصداقية وما تحققه من منفعة للمستخدمين، وأن تخلو من التحريف والتضليل وأن تعد طبقا لمجموعة من المعايير القانونية والرقابية و المهنية والفنية، بما يسهل في تحقيق الهدف من استخدامها، كما أنها تعد من عناصر الإنتاج حيث أنها تقوم بتحديد فعالية وكفاءة 15
- كما أنها تعني قيمة المعلومات التي يتمثل دورها في التقليل من حالة عدم التأكد عند المستفيدين منها، وبالتالي يفترض أنها تشعرهم بالقدرة على اتخاذ القرارات التي تكون أقل ضررا وأكثر نفعا، أي سوف تؤدي إلى زيادة الأرباح والتقليل من الخسائر . ويكون للمعلومات جودة (قيمة) اقتصادية بقدر التقليل من احتمالات المخاطرة بشرط أن تكون التكلفة المضافة أقل من العائد المضاف، كما تتحدد جودتها بمدى إمكانية استعمالها في الوقت الحالي أو توقع استعمالها في المستقبل وكفاءة وفعالية القرارات

المتخذة بناء على تلك المعلومات، وبالتالي القيمة المضافة التي تحدثها على مستوى كل مراكز القرار،وعليه يتم التركيز على القيمة التفاضلية للمعلومات و يدخل في تحليل ذلك عامل التكلفة والمنفعة.16

2- قياس جودة المعلومات المالية

إن قياس جودة المعلومات يبقى نسبي، وهذه بعض المعايير لقياس الجودة:17

1.2-المنفعة: هي استخدام المعلومة من أجل منفعة معينة، وتكمن جودة المنفعة في كمية المعلومات وسهولة الحصول عليها كما يمكن التمييز بين عدة أشكال للمنفعة:

- **منفعة شكلية** : تجانس الشكل مع احتياجات المستخدم؛
- **منفعة زمنية** :الحصول عليها وقت الحاجة لاستخدامها؛
- **منفعة مكانية** :سهولة الحصول عليها؛
- **منفعة التقييم (تصحيحية):** أهميتها في تقييم القرارات المتخذة.

2.2-الدقة: إن المعلومات الدقيقة تكون مهمة في التقييم الدقيق للأحداث سواء في المستقبل أو الحاضر أو الماضي.

3.2-التنبؤ: كلما كانت المعلومة مساعدة على التنبؤ كلما كانت أكثر جودة، لأن من بين أهم أهداف المعلومة استخدام معلوما تحقيقية عن الماضي في التنبؤ بمعلومات متوقعة عن المستقبل.

4.2- الفعالية: هي العلاقة بين الأهداف والنتائج، أي مدى تحقيق المعلومة للأهداف المسطرة لأجلها وذلك بمقارنتها مع نتائج استخدامها.

5.2-الكفاءة: هي العلاقة بين الاستخدام والنتائج، أي أن تكون المعلومة بأقل التكاليف وبأكثر منفعة من وراءها.

3- أبعاد مهمة لتحقيق الجودة في المعلومة المالية:

إن احترام أبعاد معينة في معالجة وإعداد المعلومات المالية يؤثر بالإيجاب على جودتها وهذه الأبعاد هي:18

- **التحديد** : أي أنت كون المعلومة محددة بدقة؛
- **السرعة** : إن سرعة الإيصال للمعلومات لها دور في تكافؤ الفرص لاستخدام المعلومة؛
- **شمولية المعلومة** : يجب أن تكون المعلومة مترابطة فيما بينها وشاملة في وصف الأحداث المعبرة عنها؛
- **الملائمة** : ملائمة المعلومة هي المقياس الأساسي لجودة المعلومات؛
- **التوافق في التصوير أو التمثيل** : يجب أن يتطابق شكل المعلومة مع وصفها للحدث؛
- **التأكد** : يجب أن تكون المعلومة المعدة من أطراف مختلفة تؤدي إلى نتيجة واحدة.

المحور الثالث: دور عملية التدقيق في تحسين جودة المعلومات في ضل استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال.

1- دور التدقيق الالكتروني في تقييم نظام الرقابة الداخلية:

- إن التدقيق في بيئة التشغيل الالكتروني للبيانات تفرض مؤهلات ملائمة كما هو محدد في التوصية7-1 المتعلقة بالمبادئ العامة للمراجعة في بيئة التشغيل الالكتروني للبيانات، وتتضمن:

-إجراءات المعالجة الآلية للمحاسبة يجب أن تكون منظمة بشكل يسمح بمراقبة ما إذا كانت متطلبات الأمن والكفاءة المكتسبة في هذا المجال قد تم احترامها.

-في بيئة التشغيل الالكتروني لا توجد منهجية واحدة لتقييم الرقابة الداخلية ولكن تتبع عدد من الخصائص النموذجية حسب أهمية ودرجة تعقيد البيئة الحاسوبية في المؤسسة.

-يقوم المراجع بجمع البيانات القاعدية عن البيئة الحاسوبية (تحديد الموقع، المخطط التنظيمي، الأجهزة، والبرامج المستخدمة).

يجب التحقق من احترام المبادئ العامة للرقابة الداخلية من خلال التعمق في اختبار البيئة الحاسوبية ويهتم المراجع أساسا بالرقابة المرتبطة بالتنظيم، الأمن، الحفظ، الإجراءات المتعلقة بالمعالجة، إجراءات التطوير،استغلال وصيانة التطبيقات ووجود التوثيق.

-يهتم المراجع أساسا بالتطبيقات التي لها تأثير على القوائم المالية ويقوم بفحص ما إذا كانت طبيعة عملها تضمن النتائج الكاملة والدقيقة.

-يسمح اختبار الرقابة الداخلية بترجمة المنهجية المستقبلية للمراجع، وكما تم في الإطار اليدوي يقوم المراجع بتقييم أو ليل نقاط قوة ولنقاط ضعف الرقابة الداخلية.

-ويفحص التطبيق الفعلي لإجراءات الرقابة الداخلية، ويستطيع استخدام تقنيات رقابة تعتمد على الحاسوب.

-إذا لميثق المراجع في نظام الرقابة الداخلية أو لم يحصل على الضمان بأن إجراءات الرقابة الداخلية قد أدت عملها بشكل صحيح خلال فترة المراجعة يجب أن يكرس أهمية كبيرة لمراقبة الحسابات والمعاملات.19

2- دور التدقيق الالكتروني في الإفصاح عن المعلومات المحاسبية:

يعرف الإفصاح الالكتروني بأنه قيام الشركة بعرض ونشر البيانات والقوائم المالية وغير المالية الدورية والسنوية(قائمة الدخل، وقائمة المركز المالي، وقائمة التغيارت في حقوق الملكية وقائمة التدفقات النقدية والإيضاحات والملاحق بالقوائم المالية، وتقرير مجلس الإدارة وتقرير مدقق الحسابات على الشبكة العنكبوتية أي الانترنت)مما يتيح لمستخدمي البيانات إمكانية البحث في البيانات والقوائم وتنزيلها وتحليلها بتكلفة منخفضة وفي وقت مناسب20.

و يستندالإفصاحعنالمعلوماتالمحاسبيةفيالقوائمالماليةعلىالمقوماتالرئيسيةالتالية:

- **تحديد المستخدم المستهدف للمعلومات:** نظرا لتعدد الفئات المستخدمة للمعلومات المحاسبية، فان الغرض من استخدامها من قبل جهات متعددة يكون أيضا مختلف، فتحديد الفئة يساعد في تحديد الخصائص الواجب توفرها في تلك المعلومات من وجهة نظرت لك الجهة،وما تملكه من خبرة في تفسير إيضاحاته الأنه قد تكون ملائمة لجهة وقد لا تكون ملائمة لجهة أخرى.
- **تحديد الغرض من استخدام المعلومات المحاسبية:** إن الغرض من استخدام المعلومة يجب أن يرتبط بخاصية الملائمة كونها المعيار النوعي الذي يحدد طبيعة أو نوع المعلومات والإفصاح عنها من حيث الغرض الرئيس من استخدامها، في حين يحدد معيار الأهمية النسبية الذي يعد معيار كمي حجم أو كمية المعلومات المحاسبية واجب الإفصاح عنها.
- **تحديد طبيعة ونوع المعلومات المحاسبية التي يجب الإفصاح عنها:** تتمثل المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها في البيانات المالية التي تحتويها القوائم المالية بالإضافة إلى المعلومات التي تعذر عرضها في صلب القوائم المالية، وعرضت في الملاحظات المرفقة بالقوائم المالية التي تعد جزء الا يتجزأ من تلك القوائم المالية.
- **أساليب وطرق الإفصاح عن المعلومات المحاسبية:** يتطلب الإفصاح المناسب أن يتم عرض المعلومات بطرق يسهل فهمه او ترتيب وتنظيم المعلومات في القوائم المالية بصورة منطقية تركز على الأمور الجوهرية وفق المبدأ الأهمية النسبية يمكن للمستخدم المستهدف قراءتها بيسر وسهولة.
- **توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية:** نشر المعلومات المحاسبية في الوقت المناسب من الأمور الهامة التي تزيد من قيمتها وتجعلها أكثر ملائمة في اتخاذ القارارت الصائبة،أما إذا لمتنشر في الوقت المناسب فان تلك المعلومات تصبح قليلة القيمة وتنخفض صلاحيتها وقيمتها.

3-التدقيق الالكتروني ودوره في الحد من مخاطر المعالجة الآلية للبيانات:يتضمن برنامج أمن المعلومات الجيّد عنصرين رئيسيين هما:21

- تحليل المخاطرة؛
- إدارة المخاطرة.

حيث يتضمن تحليل المخاطرة ضمان مستودع البيانات، أمّا إدارة المخاطرة فتهتم بأساليب الرقابة و مقاييس الأمن التي تجعل المنظمة تتعرض لمستوى مقبول ومسموح به من المخاطرة، ذلك أن المشاكل الأمنية لا تأتي من القراصنة واللصوص فقط بل أكثر عمليات السرقات والتهديدات تأتي من داخل المؤسسات، حيث يتبين أن أكثر من 60% من السرقات المالية وسرقات المعلومات والأسرار التجارية يقوم بها موظفون من داخل المؤسسة.

ويتطلب هذا الأمر حماية لأمن المعلومات في الأنظمة الإلكترونية وتجنب الغش والأخطاء والتحريفات وكل أنواع التهديدات إتباع ما يلي:

- الفصل بين الاختصاصات الوظيفية داخل إدارة التشغيل الإلكتروني للبيانات؛
- استخدام الاختيارات المبرمجة داخل الحاسوب والأنظمة الخاصة بتشغيله إلى أقصى حد ممكن؛
- الاقتصار في الاطلاع والاقتراب من المعلومات على الأشخاص المصرح لهم بذلك فقط، ذلك أن من وسائل تعزيز أمن النظم موازنة أغراض السرية والسلامة وأساليب الرقابة الكافية للمتطفلين أو المخربين لعظم التكلفة التي تتحملها المؤسسة بعد ذلك؛
- إدارة مخاطر التكنولوجيا الإلكترونية أي إدارة مخاطر المعلومات على اعتبار أنها جزء لا يتجزأ من عملية التحسينات المتواصلة.

خاتمة:

حاولنا من خلال تناولنا لهذه المداخلة التعريف بمفهوم التدقيق الالكتروني والتعرف على المعايير التي تناولت التدقيق باستخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال والفرق بيت الأدلة الالكترونية والأدلة التقليدية، كما ركزنا على خصائص المعلومات المحاسبية ودور التدقيق الالكتروني في تقييم نظام الرقابة الداخلية وطريقة الإفصاح في بيئة تستخدم تكنولوجيا المعلومات، وتوصلنا إلى النتائج التالية:

- تختلف طريقة إدخال البيانات ومعالجتها وتخزينها في بيئة التشغيل الالكتروني للبيانات حيث يتم استخدام البرامج التطبيقية في معالجة البيانات وتخزين المعلومات في الحاسوب أو وسائل التخزين الخارجية المعروفة ماأدى لضرورة تطبيق الرقابة على التطبيقات بالإضافة للرقابة العامة؛
- ظهور نقاط رقابية جديدة في المهنة لانتقالها من الطرق اليدوية التقليدية إلى الطرق الالكترونية الحديثة؛
- استخدام تكنولوجيا المعلومات في عملية التدقيق له دور في تحسين جودة المعلومات المحاسبية، مما يدل على أن استعمال تكنولوجيا المعلومات في عملية التدقيق تحسن من جودة المعلومات المحاسبية المتمثلة أساسا في الملائمة والمصداقية.

وللاستفادة من دور التدقيق الالكتروني في تحسين جودة المعلومات المحاسبية في الجزائر نقترح ما يلي:

- ضرورة إصدار معايير محلية تضبط عملية التدقيق في ظل استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال؛
- ضرورة عقد ندوات وملتقيات حول الاهتمام بجودة المعلومات المحاسبية في عملية اتخاذ القرار؛
- ضرورة مواكبة مهنة التدقيق في الجزائر لتكنولوجيا المعلومات وبذل جهد إضافي للاستفادة من مزايا البرامج الالكترونية .

المراجع:

1- طلال حمدونة وعلام حمدان، مدى استخدام تكنولوجيا المعلومات في عملية التدقيق في فلسطين وأثر ذلك على الحصول على أدلة ذات جودة عالية، مجلة الجامعة الاسلامية، المجلد16، العدد1، 2008، ص: 913-958.

2- كردودي سهام، دور المراجعة التحليلية في تحسين أداء عملية التدقيق في ظل استخدام تكنولوجيا المعلومات، أطروحة دكتوراه علوم، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015، ص: 87.

3- محمود يحي زقوت، مدى فاعلية استخدام تكنولوجيا المعلومات في عملية التدقيق وأثره في تحسين جودة خدمة التدقيق في قطاع غزة، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية ، فلسطين، 2016، ص: 72.

4- kamil Omoteso, the impact of information and communications thecnology on auditing, thesis of doctora in phylosofy, demon fort university, 2006,p:31.

5- Evi Maria, Yayuk Ariyani, E-commerce Impact: The Impact of E-Audit implementation on the Auditor's performance, Indian Journal of commerce and management studies, issue3, 2014, p:1-7.

6- Jagdish.p and all, E-commerce Audit judgment expertise, Informatic Economica, vol14,n°1, 2010, P :5-20.

7- Ching-Wen Lin, Chih-Hung Wang, A selection model for auditing software ,Industrial Management & Data Systems, vol 111, N°5,p:776-790.

8- احمد حلمي جمعة" تطور معايير التدقيق والتأكيد الدولية وقواعد أخلاقيات المهنة"،دار صفاء،عمان،الأردن، 2009 ،ص15

9- كردودي سهام، استخدام تكنولوجيا المعلومات كمدخل لتحسين عملية المراجعة التحليلية في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الابحاث الاقتصادية والإدارية، العدد الخامس عشر، جوان 2014، ص: 370-372.

10- عطاءاللّهأحمدسويلمالحسبان،الرقابةوالتدقيقفيبيئةتكنولوجياالمعلومات،الطبعة 1،دارالراية،عمان،2009،ص78

11- عطاء اللّه أحمد سويلم الحسبان، مرجع سابق ، ص:81.

12- جمال عادل الشرايري، سياسات وإجراءات التدقيق الداخلي في ظل بيئة تكنولوجيا المعلومات في البنوك الأردنية، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد31، العدد1، 2009، ص:10.

13- ثناء علي القباني،مراجعة نظم تشغيل البيانات الكترونيا، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008 ، ص:31.

14- أسعد محمد علي وهاب، التقنيات المحوسبة في تدقيق البيانات المالية، دار البازوري، عمان، 2011 ،ص 52 .

15- حامدي علي، أثر جودة المعلومات المحاسبية على صنع القرار في المؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة بسكرة، 2011، ص:98.

16- هواري سويسي، بدر الزمان خمقاني، مدى قدرة المؤسسة الوطنية لأشغال الآبار ENTP على تقديم معلومات مالية عالية الجودة في ظل قواعد الإفصاح المنصوص 37 عليها في النظام المحاسبي المالي، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير المحاسبية الدولية IFRS/IAS والمعايير الدولية للمراجعة ISA ، جامعة سعد دحلب ،البليدة، يومي 13-11 ديسمبر

17- ناصر محمد علي المجهلي،خصائص المعلومات المحاسبية وأثرها في اتخاذ القرارات، مذكرة ماجستير، جامعة باتنة،2009،ص:73 .

18- ناصرمحمدعلي المجهلي، نفس المرجع، ص:71.

19- محمد لمين عيادي، مساهمة المراجعة الداخلية في تقييم نظام المعلومات المحاسبي، مذكرة ماجيستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر،2008،ص186 .

20- بن قطيب علي، دور التدقيق المحاسبي في ظل المعالجة الالكترونية للبيانات في تحسين جودة المعلومات المحاسبية، أطروحة دكتوراه، جامعة المسيلة،2017، ص: 142.

21- زينب حوري، ساسية خضراوي، معالجة مخاطر التكنولوجيا في أعمال المحاسبة والتدقيق، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 30-31، 2013، ص: 387-388.

مجلة الإقتصاد الجديد (https://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/296)
Volume 11, Numéro 1, Pages 315-335

أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بوصة الجزائر دراسة قياسية للفترة (2011-2017)

Télécharger Article (https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/296/11/1/105743)

الكاتب : مسراتي يمينة . رميدي عبد الوهاب .

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز تأثير محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2011-2017)، وذلك بنمذجة الظاهرة محل الدراسة، بالاعتماد على نماذج بنال (Panel) في تقدير النماذج الثلاث، ومن ثم تحديد النموذج الملائم لها، فإتضح لنا من خلال التحليل الإحصائي والاقتصادي أن النموذج الملائم هو نموذج الانحدار التجميعي. فتم اختيار أربعة (04) متغيرات مفسرة التي تعبر عن محددات الهيكل التمويلي (حجم المؤسسة، النمو، السيولة، والمديونية)، في حين تمثل المتغير التابع في العائد على إجمالي الأصول (ROA). وقد تم التوصل إلى أن هناك علاقة ارتباط طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة والأداء المالي، في حين أن هناك علاقة ارتباط عكسية بين نسبة المديونية والأداء المالي، أما بالنسبة لمتغير الحجم والنمو لم يكن لهما أي دلالة إحصائية. This aim of the study is to explore the effect of the funding structure determinants on the financial performance in the listed economic institutions in Algiers Stock Exchange for the period from 2011-2017 and by making the phenomenon under study as a model, using Panel models to assess the three models and then selecting the appropriate model to use, by analyzing statistically and economically the model it becomes clear to us that the regression model is the appropriate model to be used. Four variables were selected that interpret best funding structure determinants (size of the organization, growth, liquidity, and indebtedness), while the dependent variable represents the return on total assets (ROA). And we concluded that there is a significant correlation between the liquidity ratio and financial performance, whereas there is an inverse correlation between the debt ratio and the financial performance and for the variable of size and growth, which in turn has not any statistical significance.
Keywords: the Funding Structure determinants, the Financial Performance, Standard Modeling, and Panel Models.

Domaines Couverts

الكلمات المفتاحية

محددات هيكل التمويلي، الأداء المالي، النمذجة القياسية، نماذج بنال (Panel).

مقالات مماثلة

محددات الهيكل التمويلي في الشركات الصناعية المدرجة في البورصات العربية للفترة (2007 -2014)
(https://www.asjp.cerist.dz/en/article/33322)
حركاتي نبيل .

ص 268-285.

اختيار الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر دراسة قياسية للفترة 2011-2013
(https://www.asjp.cerist.dz/en/article/39885)
جمال قدام . محمد زيدان .

ص 125-146.

الاقتصاد الجزائري بين واقع الاقتصاد ألريعي و رهانات التنويع الاقتصادي دراسة تطبيقية لقياس مؤشر التنويع الاقتصادي هيرفندال-هيرشمان للفترة 2011-2017 The Algerian Economy Between The Reality Of The Economy Of Rent And The Stakes Of Economic Diversification An Empirical Study On Measuring The Herfindal-hirschman Economic Diversification Index For The Period 2011-2017. L'économie Algérien Entre La Réalité De L'économie Rentiere Et Les Enjeux De La Diversification économique étude Empirique Sur La Mesure De L'indice De Diversification économique Herfindal-hirschman Pour La Période 2011-2017
((https://www.asjp.cerist.dz/en/article/103589
كورتل نجاة .

ص 1-20.

أثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر إسلامية: -حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي- (https://www.asjp.cerist.dz/en/article/64826)
دلفوف سفيان .

ص 189-210.

أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر بإستخدام طريقة التحليل ألعاملي التمييزي (https://www.asjp.cerist.dz/en/article/88445) afd)
حمـزة عــقبي . بشـير بن عـيشي .

ص 105-120.



Formats de citation

BibTex (BIB) (https://www.asjp.cerist.dz/exportCitation/bibtex/105743)
APA (https://www.asjp.cerist.dz/exportCitation/apa/105743)

(http://cerist.dz/index.php/fr/)

05 chemin des Frères Aissiou Ben Aknoun, BP 143,16030-Alger-Algérie

Contact supportasjp@cerist.dz (mailto:supportasjp@cerist.dz)

(http://www.dgrsdt.dz/Fr/)

Direction Générale de la Recherche Scientifique et du Développement Technologique

© Copyright - CERIST-BATNA

ALGERIAN DEMOCRATIC AND POPULAR REPUBLIC
MINISTRY OF HIGHER EDUCATION AND SCIENTIFIC RESEARCH
DJILALI BOUNAAMA UNIVERSITY IN KHEMIS MILIANA
LABORATORY OF THE DIGITAL ECONOMY IN ALGERIA
NEW ECONOMY JOURNAL
E.ISSN: 2600-6979- ISSN: 2170-1776

الجمهورية الجزائرية الديموقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة
مخبر الاقتصاد الرقمي في الجزائر
مجلــة الاقتصــاد الجديـد
الرقم: 2020/01

شهـادة نشـر

السيد(ة)/ المحترم(ة): يمينة مسراتي - طالبة دكتوراه بجامعة يحي فارس المدية وأ.د. رميدي عبد الوهاب، جامعة يحي فارس المدية

يشرفنا أن نعلمكم بأن مقالكم الموسوم بـ:

أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بوصة الجزائر: دراسة قياسية للفترة (2011-2017)

قـد تـم اخضاعـه للتحكيـم العلمـي، وكانت قرارات المراجعيـن إيجابيـة، وعلـى هـذا تـم نشـر مقالكـم فـي العدد 24- 2020، بتاريخ 2020/01/01 من مجلة "**الاقتصاد الجديد**"، الصـادرة عن مخبـر الاقتصاد الرقمـي فـي الجزائر، جامعـة الجيـلالي بونعامة ـ خميس مليانة.

خميس مليانة في:2020/01/01

مديـر ورئيس تحريـــر
مجلـة الاقتصـاد الجديـد
أ.د. جليـد نورالديـن

أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بوصة الجزائر: دراسة قياسية للفترة (2011-2017)

The impact of the determinants of the financial structure on the financial performance of the economic institutions listed in inches of Algeria Standard Study for the Period (2011-2017)

يمينة مسراتي [1] رميدي عبد الوهاب [2]

[1] طالبة دكتوراه ، جامعة يحي فارس بالمدية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم تسيير ، مخبر التنمية المحلية المستدامة. الجزائر، yaminamesrati@gmail.com

[2] أستاذ ، جامعة يحي فارس بالمدية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم تسيير ، مخبر التنمية المحلية المستدامة. الجزائر ، remidi2010@yahoo.fr.

تاريخ الاستلام: 03-09-2019 تاريخ القبول: 01-10-2019 تاريخ النشر:01-01-2020

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز تأثير محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2011-2017)، وذلك بنمذجة الظاهرة محل الدراسة، بالاعتماد على نماذج بنال (Panel) في تقدير النماذج الثلاث، ومن ثم تحديد النموذج الملائم لها، فإتضح لنا من خلال التحليل الإحصائي والاقتصادي أن النموذج الملائم هو نموذج الانحدار التجميعي.

فتم اختيار أربعة (04) متغيرات مفسرة التي تعبر عن محددات الهيكل التمويلي (حجم المؤسسة، النمو، السيولة، والمديونية)، في حين تمثل المتغير التابع في العائد على إجمالي الأصول (ROA). وقد تم التوصل إلى أن هناك علاقة ارتباط طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة والأداء المالي، في حين أن هناك علاقة ارتباط عكسية بين نسبة المديونية والأداء المالي، أما بالنسبة لمتغير الحجم والنمو لم يكن لهما أي دلالة إحصائية.

كلمات مفتاحية: محددات هيكل التمويلي، الأداء المالي، النمذجة القياسية، نماذج بنال (Panel).

Abstract:

This aim of the study is to explore the effect of the funding structure determinants on the financial performance in the listed economic institutions in Algiers Stock Exchange for the period from 2011-2017 and by making the phenomenon under study as a model, using Panel models to assess the three models and then selecting the appropriate model to use, by analyzing statistically and economically the model it becomes clear to us that the regression model is the appropriate model to be used.

Four variables were selected that interpret best funding structure determinants (size of the organization, growth, liquidity, and indebtedness), while the dependent variable represents the return on total assets (ROA). And we concluded that there is a significant correlation between the liquidity ratio and financial performance, whereas there is an inverse correlation between the debt ratio and the financial performance and for the variable of size and growth, which in turn has not any statistical significance.

Keywords: the Funding Structure determinants, the Financial Performance, Standard Modeling, and Panel Models**.**

الإسم الكامل للباحث الأول[1] يمينة مسراتي yaminamesrati@gmail.com

1. مقدمة:

يعتبر قرار التمويل من القرارات الهامة التي تؤثر على ربحية المؤسسة وسيولتها، كما يعتبر من أهم أنشطتها، حيث يشكل عنصرا وقرارا إداريا هاما ومحوريا في نشاطها المالي، فالهيكل التمويلي هو الطريقة التي تمول بها المؤسسات استثماراتها باستخدام مزيج من مصادر التمويل المتمثل في الأموال الممتلكة و/أو الأموال المقترضة، إلا أن المفاضلة بين هذين المصدرين يكون بموجب مدى اعتماد المديرين الماليين على مجموعة من المحددات التي لها تأثير على ذلك، ونتيجة لذلك فقد اهتم الباحثون في مجال الإدارة المالية بالهيكل التمويلي ومحاولة تحديد وتفسير مختلف العوامل المحددة والمفسرة لاختيار نوعه في المؤسسة ومدى تأثيره على أدائها وربحيتها.

1- إشكالية الدراسة:

من خلال الاطلاع على الدراسات الميدانية السابقة، والمتعلقة بأثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات، اتضح لنا أن هناك نتائج متضاربة حول العلاقة بين محددات الهيكل التمويلي والأداء المالي للمؤسسات، ولذلك فإن السؤال الذي يطرح نفسه

حول كيفية اختيار المؤسسة لهيكلها التمويلي وكيفية تأثيره على أداء المالي للمؤسسة لا يزال قائما، فنحاول في هذه الدراسة و اكتشاف الكيفية التي تؤثر بها محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر.

وفي هذا السياق تتحدد إشكالية البحث في السؤال التالي:

ما هو أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر؟

2- فرضيات الدراسة:

لمعالجة الإشكالية المطروحة نعتمد في دراستنا على فرضية رئيسية صيغت بصورة البديلة والعدمية كالتالي:

H_1: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمحددات الهيكل التمويلي المتمثلة في الحجم، سيولة المؤسسة، النمو، ونسبة المديونية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر؛

H_0: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمحددات الهيكل التمويلي المتمثلة في الحجم، سيولة المؤسسة، النمو، ونسبة المديونية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر.

3- منهج الدراسة:

للوصول إلى أبعاد وتطلعات الدراسة والإلمام بمختلف جوانب وتحليل أبعاده وكذا الإجابة على الإشكالية المطروحة، تم الاعتماد على المناهج المستخدمة عادة في الدراسات المالية والاقتصادية وهو المنهج الوصفي في الجانب النظري، أما الجانب التطبيقي فتم الاعتماد على أسلوب القياس الاقتصادي، الذي يجمع بين الرياضيات كمنهج استنباطي وبين أسلوب التحليل الإحصائي كمنهج استقرائي من خلال استخدام برنامج (STATA) النسخة الخامسة عشر (15) لتحليل ومعالجة القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة.

4- هيكلة الدراسة: قمنا بتقسيم هذه الورقة البحثية إلى محورين:

المحور الأول: الإطار النظري وذلك بالتطرق إلى مفهوم الهيكل التمويلي، مفهوم الأداء المالي ومحددات الهيكل التمويلي.

المحور الثاني: الدراسة التطبيقية بالتطرق إلى منهجية الدراسة والقياس الاقتصادي لدراسة اثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة 2011 إلى غاية 2017.

2. المحور الأول: الإطار النظري للدراسة.

أداء المؤسسات يقاس بمقدرة المؤسسة على تحقيق أقصى ربح ممكن للمساهمين والملاك، من خلال القرارات المالية الملائمة التي تقسم إلى قرارات الاستثمار المتمثلة بالاستثمار في الأصول الثابتة والمتداولة المدرة للدخل، وقرارات التمويل المتمثلة بالمفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية (حقوق الملكية) ومصادر التمويل الخارجية (الاقتراض) قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل.

2-1 تعريف الهيكل التمويلي والأداء المالي.

2-1-1 تعريف الهيكل التمويلي:

تعد قرارات التمويل من القرارات المالية المهمة في المؤسسة التي تبحث عن مصادر التمويل سواء كان ذلك عن طريق أموال الملكية أو عن طريق الديون أو مزيج بين الاثنين، بما يضمن تحقيق أدنى تكلفة، ويعرف مزيج الديون وهيكل الملكية بالهيكل المالي؛(عبد الخالق ياسين البدران، 2014، ص86)[1]

- **تعريف 01**: هو" توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها، ويتكون الهيكل المالي من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية العامة، سواء كانت هذه العناصر طويلة ومتوسطة الأجل أم كانت قصيرة الأجل، وسواء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال ملكية".(عاطف وليم أندرواس، 2008، ص401)[2] لذلك الهيكل التمويلي للمؤسسة يوضح الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لأصولها، حيث يتكون من عنصرين هما:

الديون: وهي حصول المؤسسة على مبلغ معين والاستفادة منه وذلك بإبرام عقد تلتزم به بسداد ذلك المبلغ للهيئة المعنية.

الأموال الخاصة: هي تلك المساهمات التي يساهم بها ملاك المؤسسة مقابل حصولهم على حقوق معينة.

- **تعريف02**: هو ذلك المزيج المكون من الأموال الخاصة والديون الذي يعظم قيمة المؤسسة مما يعظم ثروة المساهمين وفي نفس الوقت يخفض تكلفة الأموال.
(Jean Marie Gagnon, 1981, p343) [3]

2-1-2 تعريف الأداء المالي:

الأداء المالي هو تحليل الوضع المالي للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على خلق قيمة مالية لمواجهة تحديات المستقبل، من خلال الاعتماد على الميزانيات وجدول حسابات النتائج والجداول الملحقة بها،(عبد الغني دادن، 2007/2006، ص36)[4] مع الأخذ في الاعتبار الظروف الاقتصادية والقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة، بالإضافة لمعاينة مردوديتها ومعدل نمو أرباحها.(وهيبة رمضان محمد حسين، 2015، ص112)[5]

وتقويم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفا لتحديد ما يمكن قياسه، ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة، مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة.(عبد الغني دادن، 2007/2006، ص 34)[6]

2-2 العوامل المؤثرة في تحديد هيكل التمويلي.

1-2-2 الحجم(SIZE): يقاس حجم المؤسسة عادة بمقدار ما تملكه، فهناك جملة من الدراسات استعملت لوغاريتم كل من مجموع الأصول أو رقم الأعمال أو عدد العمال في المؤسسة لتقدير هذه النسبة، ومن بين هذه الدراسات نذكر دراسة (p.Ngobo&A.Capiez 2004, p 15) [7]

وسيتم استعمال في هذه الدراسة لوغاريتم مجموع الأصول كمتغير يسمح لنا بتقدير حجم المؤسسة، وتم اختياره لطبيعة المعطيات المتوفرة لدينا، ونرمز له ب (SIZE).

$$\boldsymbol{SIZE = LOG}\left(\text{مجموع الأصول}\right)$$

وعلى هذا الأساس يمكن صياغة فرضية البحث الخاصة بمتغير الحجم بالصورة البديلة والعدمية كما يلي:

- **H_0:** لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الحجم على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر؛
- **H_1:** :يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الحجم على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر.

2-2-2 سيولة المؤسسة(Liquidity): هذا المتغير يسمح لنا بتقييم القدرة المالية للمؤسسة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها، وسيتم حساب نسبة السيولة في هذه الدراسة عن طريق نسبة الأصول المتداولة على إجمالي الأصول، وذلك لطبيعة المعطيات المتوفرة لدينا، ونرمز له ب(LIQ).

$$liquidity = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الاجمالية الأصول}}$$

وعلى هذا الأساس يمكن صياغة فرضية البحث الخاصة بمتغير السيولة بالصورة العدمية والبديلة كما يلي:

- **H_0:** لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة السيولة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر؛
- **H_1:** :يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة السيولة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر.

3-2-2 النمو المتوقع للمؤسسة(Growth): هذا المتغير يسمح لنا بمعرفة نسبة النمو في مجموع أصول المؤسسة أو نسبة النمو في مبيعات المؤسسة أو غيرها من النسب، وسيتم حساب النمو المتوقع للمؤسسة بنسبة المئوية للتغير في إجمالي الأصول، ونرمز له بGROW.

وعلى هذا الأساس يمكن صياغة فرضية البحث الخاصة بمتغير النمو بالصورة العدمية والبديلة كما يلي:

- **H_0:** لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة النمو على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر؛
- **H_1:** يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة النمو على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر.

4-2-2 نسبة المديونية(Leverage): هذا المتغير يسمح لنا بمعرفة مدى اعتماد المؤسسة على الديون، ويمكن قياسها بنسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول، أو بنسبة الديون إلى حقوق الملكية، أو تقاس بعدد مرات تغطية الفوائد(معدل التغطية) والتي تعبر عن صافي الربح التشغيلي على الفوائد (فايز تيم، 2013، ص ص 42-44)[8]، ويتم التعبير عنها في دراستنا بنسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول، ونرمز لها ب LEV.

وعلى هذا الأساس يمكن صياغة فرضية البحث الخاصة بمتغير المديونية بالصورة العدمية والبديلة كما يلي:

- **H_0:** لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر؛
- **H_1:** يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر.

3- المحور الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة (دراسة قياسية للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر).

1-3 منهجية الدراسة

بهدف منهج الدراسة لقياس واختبار أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر، حيث استخدمنا النموذج القياسي بالاعتماد على تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (البيانات الجدولية) (panel data).

النموذج الأساسي لبيانات البانل يأخذ الشكل التالي (Badi H Baltagi, 2005, p25)[9]:

$$Y_{it}= a_i+ X_{it}B_{ki}+ u_{it} \qquad i=1,\ldots\ldots N ; \qquad t= 1,\ldots\ldots T$$

حيث:

Y_{it}: تمثل قيمة المتغير التابع للوحدة iعند الفترة الزمنية t؛

i: الوحدة (المؤسسات)؛ **t:** الزمن؛

a_i: الحد الثابت الخاص بالوحدة iويمثل الأثر الفردي الخاص لكل وحدة؛

X_{it}: قيمة المتغير المستقل للوحدة iفي الفترة t؛

B_{ki}: معاملات الانحدار؛ **ki:** عدد المتغيرات المستقلة؛ **u_{it}**: حد الخطأ.

1-1-3 عينة وفترة الدراسة:

لمعرفة أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر، اعتمدنا على عينة مكونة من خمسة (05) مؤسسات اقتصادية وهي: صيدال (SAIDAL)، سلسلة الأوراس (Chaine EGH EL Aurassi)،التأمينات (ALLIANCE Assurances)، رويبة (NCA Rouiba) ، وبيوفارم (Piopharm SPA)، وكان اختيارنا لهذه المؤسسات لتوفر المعطيات الخاصة بمتغيرات الدراسة

والمأخوذة من المركز الوطني للسجل التجاري وقاعدة البيانات المتعلقة بكل مؤسسة،والتي كانت مستمدة من القوائم المالية (جدول الأصول، جدول الخصوم، جدول حسابات النتائج)، حيث اعتمدنا على قاعدة بيانات بانل (Panel Data) التي تحتوي على سلاسل زمنية مقطعية خلال الفترة زمنية T (2011-2017) لكل وحدة مقطعية (مؤسسة) Nباستعمال طريقة المعطيات الموازنة (Balanced data)وبذلك فان مجموع المشاهدات قدر ب35 مشاهدة.

2-1-3 متغيرات الدراسة:

أ- **المتغير التابع: يمثل العائد على الموجودات 'Return on assets'(ROA)** : يقاس بقسمة صافي الربح بعد الفائدة والضريبة على إجمالي الأصول، فهو يعبر على مدى ربحية المؤسسة بالنسبة لمجموع أصولها، كما يقيس كفاءة المؤسسة وإدارتها في الاستخدام الأمثل لأصولها، من أجل تحقيق الهدف الرئيسي وهو تعظيم الأرباح، ويستخدم لمقارنة الأداء المالي بين المؤسسات في القطاعات المماثلة.

ب- **المتغيرات المستقلة:** اعتمدنا في الدراسة على (04) محددات للهيكل التمويلي وهي كما يلي:

الجدول رقم 01: متغيرات المستقلة للدراسة

المتغيـر	الرمـز	كيفيـة حسابه
حجم المؤسسة	SIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول
سيولة المؤسسة	LIQ	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول
النمو	GROW	التغير السنوي في إجمالي الأصول
نسبة المديونية	LEV	إجمالي الديون/ إجمالي الأصول

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على متغيرات النموذج محل الدراسة

فيما يخص النموذج الرياضي المعتمد التي تتضمنه الدراسة كالتالي:

$$ROA_{it}= \alpha_i+\beta_1 size+\beta_2 liq+\beta_3 Grow+\beta_4 lev+U_{it}$$

2-3 الدراسة الوصفية لمتغيرات النموذج:

نقوم بتحليل متغيرات الدراسة من خلال حساب بعض الإحصائيات ومصفوفة الارتباطات الثنائية.

1-2-3 تقديم بعض الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة

خصصنا هذه النقطة لعرض بعض الإحصائيات لمتغيرات الدراسة لكي تكون لدينا نظرة حول توزيع المتغيرات، وهذا ما يوضحه الجدول رقم 02.

الجدول رقم02: يبين بعض الإحصائيات المتعلقة بمتغيرات النموذج

```
. summarize roa  size liquidity growth leverage
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
roa	35	.0463384	.048403	-.0828786	.1379224
size	35	10.07843	.5928638	7.178587	10.68657
liquidity	35	.5397116	.2337476	.1103068	.905634
growth	35	8.789943	51.29218	-.4577722	303.565
leverage	35	.5989804	.135979	.3831461	.9815444

المصدر: من مخرجات برنامج stata15.

من خلال الجدول رقم 02 تبين أن نسبة النمو لها أعلى قيمة للانحراف المعياري ب 51.29218 وبالتالي هي المسؤولة عن تشتت العينة وذلك من خلال أعلى قيمة لها ب 303.565 كانت لمؤسسة رويبة سنة 2012وأدنى قيمة ب-0.4577722 لبيوفارم سنة 2013 وعلى العكس نلاحظ أن نسبة معدل العائد على إجمالي الأصول له أقل قيمة للانحراف المعياري ب 0.048403 وبالتالي فهو المسؤول عن تمركز العينة.

في حين بلغ متوسط نسبة حجم مؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2017 أعلى نسبة ب10.07843ويليه نسبة النمو بقيمة متوسط تقدر ب 8.789943، في حين بلغ نسبة السيولة ونسبة المديونية بمتوسط يتراوح بين 0.5397116 و0.5989804 على التوالي، أما نسبة متوسط العائد على إجمالي الأصول أدنى قيمة ب 0.0463384.

2-2-3 حساب الارتباطات الثنائية:

يكون حساب الارتباطات الثنائية لتوضيح العلاقة مابين متغيرات النموذج وذلك لتفادي الارتباطات القوية بين المتغيرات المستقلة التي تؤثر سلبيا على النتائج المتوصل إليها في النموذج، فسنقوم بتلخيص ذلك في مصفوفة الارتباطات الثنائية من خلال الجدول رقم 03التالي:

الجدول رقم 03: يوضح مصفوفة الارتباطات الثنائية.

```
. pwcorr roa size liquidity growth leverage, star(5)
```

	roa	size	liquid~y	growth	leverage
roa	1.0000				
size	0.4705*	1.0000			
liquidity	0.5635*	-0.0418	1.0000		
growth	-0.0340	-0.1223	-0.0516	1.0000	
leverage	-0.6594*	-0.7804*	-0.2795	0.0722	1.0000

المصدر:من مخرجات برنامج stata15.

من خلال الجدول أعلاه لمصفوفة الارتباطات الثنائية نلاحظ أن نسبة الحجم و نسبة السيولة مرتبطتان ارتباط إيجابي مع العائد على إجمالي الأصول عند درجة معنوية 5% في حين هناك ارتباط سلبي بين نسبة المديونية والعائد على إجمالي الأصول عند درجة معنوية 5% وارتباط بين نسبة النمو وعائد على إجمالي الأصول كان سلبا وغير معنوي، بينما كانت الارتباطات الثنائية بين المتغيرات المستقلة ضعيفة كما أنها متباينة بين الطردية والعكسية وغير معنوية ماعدا الارتباط بين نسبة المديونية ونسبة الحجم كان سلبا عند درجة معنوية 5%.

3-3 تقدير وتحليل نتائج الدراسة

سيتم الاستعانة في هذه الدراسة بأساليب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية من خلال تقدير النموذج التجميعي، نموذج التأثرات الثابتة ،و نموذج التأثيرات العشوائية.

1-3-3 عرض نتائج الدراسة:

في الجدول الموالي نوضح نتائج تقدير النموذج المدروس باستخدام نماذج بانل (panel) الثلاثة، نموذج الانحدار التجميعي Pooled Régression Model (PRM)، نموذج التأثيرات الثابتة(FEM) Fixed Effects Model ونموذج التأثيرات الثابتة (REM) Random Effects Model من أجل اختيار النموذج الملائم للدراسة.

الجدول رقم 04: نتائج التقدير باستخدام نماذج بانل الثلاث لمؤسسات محل الدراسة

المتغير التابع: معدل العائد على الأصول (ROA)

المتغيرات المستقلة	طريقة التقدير		
	الانحدار التجميعي (PRM)	التأثيرات الثابتة (FEM)	التأثيرات العشوائية (REM)
الثابت (C)	-0.0990932 (0.649)	-0.1787051 (0.481)	-0.0990932 (0.646)
SIZE	0.0169646 (0.320)	0.0282094 (0.155)	0.0169646 (0.312)
LIQ	0.0976149 (0.001)*	0.2091678 (0.006)*	0.0976149 (0.000)*
GROW	0.00004 (0.718)	-0.0000405 (0.712)	0.00004 (0.715)
LEV	-0.1311895 (0.093)***	-0.2868155 (0.006)*	-0.1311895 (0.083)***
معامل التحديد اختبارFisher اختبارWald	0.6050 11.49 / OLS	0.6002 5.17 / LSDV	0.6050 / 45.95 GLS

طريقة التقدير			

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات STATA15 حسب الملحق رقم (01)

(*)، (***) معالم معنوية إحصائيا عند درجة معنوية 1%، 10% على التوالي.

من خلال الجدول رقم 04 نلاحظ أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع تقريبا بنسبة 60% في كل النماذج.

2-3-3 **اختبارات تحديد النموذج الملائم:** لتحديد النموذج الأكثر ملائمة يتم الاعتماد على اختبار مضاعف لاغرانج (Breusch-pagan test) الذي يهدف لمعرفة هل الأخطاء العشوائية في النموذج تتماشى مع نموذج انحدار المربعات الصغرى OLS regression أو انحدار الآثار العشوائية random effect sregression، فحسب هذا الاختبار فان الفرضية الصفرية يكون التباين بين الوحدات يساوي الصفر أي لا يوجد فروقات بين الوحدات وعليه يكون النموذج الملائم نموذج الانحدار المجمع أما الفرضية البديلة تفترض وجود تباين بين الوحدات ويكون النموذج المناسب للتحليل هو نموذج الآثار العشوائية، فإذا أشار اختبار مضاعف لاغرانج لملائمة النموذج التجميعي للبيانات يتم التوقف عند هذه المرحلة ويعتبر نموذج المجمع هو الأكثر ملائمة، أما إذا أشار اختبار مضاعف لاغرانج لملائمة النموذج العشوائي فيتم إجراء اختبار الثاني المتمثل في اختبار هوسمان (Hausman) للتفضيل بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

من نتائج اختبار مضاعف" لاغرانج" وذلك حسب مخرجات برنامج (stata15) للملحق رقم02تم التوصل إلى أن قيمة الاحتمال تساوي الواحد(P-valur) وهي أكبر من 0.05 (Prob> chibar2= 1.0000>0.05) فإننا نقبل الفرضية الصفرية، وعليه قيمة الإحصائية تؤكد أن النموذج الأنسب للدراسة هو النموذج الانحدار التجميعي.

3-3-3 التحليل الإحصائي للنتائج

يهدف هذا التحليل إلى تفسير التغيرات في نسبة العائد على إجمالي الأصول بدلالة المتغيرات المستقلة، حيث انه كانت عدد الملاحظات تقدر ب 35 ملاحظة، وان درجة معنوية النموذج ذات دلالة إحصائية وذلك انطلاقا من احتمال يقدر ب (0%) وهو أقل من مستوى المعنوية 1% أي أن النموذج له درجة معنوية عالية.

كما نلاحظ من خلال الجدول رقم أن قيمة الاحتمال (p>z) أشارت إلى أن متغير المديونية كانت له دلالة إحصائية تقدر ب 10%أقل دلالة إحصائية مقارنة بمتغير السيولة عند مستوى دلالة تقدر ب 1%، ولم تكن أي دلالة إحصائية للثابت، النمو والحجم.

ويمكن توضيح النموذج من خلال العلاقة التالية:

$$\mathbf{ROA_{it}} = \underset{(0.649)}{-0.0990932} + \underset{(0.320)}{0.0169646\ Size_{it}} + \underset{(0.001)^{*}}{0.097614\ Liq_{it}} + \underset{(0.718)}{0.00004\ Grow_{it}}$$

$$- \underset{(0.093)***}{0.1311895 Lev_{it}} + u_i$$

قبل التحليل الاقتصادي للنتائج المتحصل عليها ندرس مدى كفاءة النموذج المتحصل عليه من الجانب الإحصائي وذلك باستخدام مجموعة من الاختبارات الإحصائية التي يمكن من خلالها تحسين النموذج.

4-3-3 اختبار صلاحية النموذج وإمكانية تحسينه:

يقوم النموذج على مجموعة من الفرضيات التي تضمن صلاحية استخدامه في عملية التنبؤ، فتتمثل الفرضيات في مشكلة التعدد الخطي، الارتباط ذاتي وعدم وجود تجانس تباين؛ فيما يلي سيتم التأكد من صلاحية النموذج أم هناك إمكانية التحسين.

أ- **اختبار وجود مشكلة التعدد الخطي:**

سوف يتم الاعتماد على مؤشر معامل تضخم التباين (VIF) لقياس مدى وجود علاقة خطية متعددة بين المتغيرات المستقلة، فمن خلال هذا المؤشر إذا كانت قيمة معامل تضخم التباين لمتغير مستقل ما أكبر من (10)ودرجة التساهل(1/VIF) أقل من 0.1 هذا يدل على وجود علاقة خطية بين المتغيرات.

من خلال الملحق رقم 03 قيمة (VIF) أقل من 10 و درجة التساهل أكبر من 0.1هذا يؤكد أن المتغيرات لا ترتبط ببعضها خطيا أي عدم وجود تعدد خطي.

ب- **اختبار وجود مشكلة الارتباط الذاتي الخطي:** الارتباط الذاتي يقيس درجة الارتباط بين القيم لنفس المتغير خلال فترة زمنية محددة، وسوف نعتمد لمعرفة هل هناك ارتباط ذاتي بين

متغيرات الدراسة المستقلة، فمن خلال النتيجة الموضحة في الملحق رقم 04 نلاحظ أن قيمة الاحتمال تقدر ب 0.0234 وهي أقل من 5%، ومنه نقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة ارتباط ذاتي في العينة ونرفض الفرضية الصفرية.

ت- **إختبار وجود تجانس التباين:** من النتائج الموضحة في الملحق 04 تبين أن قيمة LR chi2(4) التي قدرت ب 10.90 والتي يقابلها احتمال ب 0.0277 أقل من 5%، أي أننا نقبل الفرضية البديلة التي مفادها عدم تجانس في تباين الأخطاء ورفض الفرضية الصفرية.

من خلال نتائج الاختبارات السابقة نلاحظ أن النموذج التجميعي المقدر يعاني من مشكلتي الارتباط الذاتي، ومشكلة عدم تجانس التباين، وبالتالي سوف نحاول حل المشكلتين بتصحيح الأخطاء في النموذج التجميعي بطريقة (panel corrected Standard Errors PCSE)، وجدول التالي يوضح نتائج تقدير النموذج:

الجدول رقم05: اثر محددات هيكل التمويلي على أداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر باستعمال طريقة (PCSE).

متغيرات الدراسة	Coefficient	Prob
الثابت(C)	0.0990932	0.588
SIZE	0.0169646	0.253
LIQ	0.0976149	0.000*
GROW	0.00004	0.727
LEV	-0.1311895	0.036**
R-squered	0.6050	/
Wald chi (4)	85.73	/

المصدر: من إعداد الباحثين بناءاً على مخرجات برنامج15stata(الملحق رقم 06).

(*)، (**) معالم معنوية إحصائيا عند درجة معنوية 1%، 5% على التوالي.

من خلال تقدير النموذج باستخدام طريقة تصحيح الأخطاء (PCSE) يتضح أن النموذج التجميعي المقدر له معنوية إحصائية وأن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 60.50%، كما قدر قيمة الاحتمال (P.value=0.000) يعني أن نموذج ذو معنوية إحصائيا،

كما نلاحظ أن المتغيرين نسبة السيولة ونسبة المديونية يرتبطان بالعائد على مجموع الأصول بعلاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية إحصائية 1% و 5% على التوالي أما بالنسبة للحجم، نسبة نمو والحد الثابت غير معنوية.

ويكون النموذج النهائي من خلال العلاقة التالية:

$$\mathbf{ROA}_{it} = \underset{(0.588)}{-0.0990932} + \underset{(0.253)}{0.0169646\ Size_{it}} + \underset{(0.000)^{*}}{0.097614\ Liq_{it}} + \underset{(0.727)}{0.00004 Grow_{it}} - \underset{(0.036)^{**}}{0.1311895\ Lev_{it}} + u_i$$

4- التحليل الاقتصادي للنتائج للنموذج المصحح بطريقة (PCSE):

من خلال النتائج المحصل عليها من الجدول رقم05، يتضح أن المتغيرات الأكثر تفسيرا للأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر هي كل من متغير السيولة و متغير المديونية، فالعلاقة بين نسبة السيولة والعائد على إجمالي الأصول (ROA) علاقة طردية ذو دلالة إحصائيا عند درجة معنوية1%، حيث أن ارتفاع نسبة السيولة بوحدة واحدة تؤدي إلى ارتفاع في العائد على إجمالي الأصول ب (0.0976149)، أما فيما يخص العلاقة بين نسبة المديونية والعائد على إجمالي الأصول علاقة عكسية ذو دلالة إحصائية عند درجة معنوية5%، وكان تأثيره على العائد على إجمالي الأصول ب (-0.1311895)، وفيما يخص كل من الحجم والنمو لا يوجد أي أثر على العائد على إجمالي الأصول (ROA).

5- خاتمة:

تطرقنا في هذه الدراسة لمعرفة اثر محددات الهيكل التمويلي(السيولة، المديونية، الحجم والنمو) على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر ومكونة من 05 مؤسسات خلال الفترة من 2011إلى2017 ، ويمكن تلخيص نتائج البحث على النحو التالي:

- باستخدام نماذج بانل (panel)كان النموذج الملائم هو نموذج الانحدار التجميعي، وعليه نقول لا يوجد اختلافات بين المؤسسات عينة الدراسة؛
- كما أظهرت الدراسة، وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من نسبة السيولة ونسبة المديونية على الأداء المالي المعبر عليه بالعائد على إجمالي الأصول، ولم يظهر أي تأثير لكل من الحجم والنمو على الأداء المالي؛

- كما كانت العلاقة إيجابية ذات دلالة معنوية إحصائياً بين السيولة والأداء المالي، بينما كانت العلاقة سلبية ذات دلالة معنوية إحصائيا بين نسبة المديونية والأداء المالي.

المقترحات:

على المؤسسات محل الدراسة ومن اجل تحسين ادائها المالي القيام بـ:

- التقليل في تشكيل هيكلها التمويلي على الاستدانة والاعتماد اكثر على مصادر التمويل الذاتي؛
- الاحتفاظ بنسبة اكبر من السيولة دون الاحتفاظ بها كنقديات؛
- الاخذ بعين الاعتبار اكبر قدر ممكن من المحددات لهيكلها التمويلي .

6- قائمة المراجع:

[1]- عبد الخالق ياسين البدران، عادلة حتم ناصح، **علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة – دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2004-2011** -، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 10، كلية الاقتصاد، جامعة البصرة، 2014، ص 86.

[2]- عاطف وليم أندرواس، **التمويل والإدارة المالية للمؤسسات** ، الإسكندرية، مصر، دار الفكر الجامعي، 2008.

[3] -Jean Marie Gagnon, Nabil Khouri,**Traité de gestionfinanciére, 2e édition**,GaetanMourin, Paris, 1981.

[4]- عبد الغني دادن، **قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حالة بورصتي الجزائر وباريس**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007/2006،

[5]- وهيبة رمضان محمد حسين، وإبراهيم فضل المولى البشير، **أثر إستراتيجية التميز في الأداء المالي للمصارف التجارية2014**، مجلة العلوم الاقتصادية ، (2) 16 VOL، 2015.

[6]- عبد الغني دادن، **قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حالة بورصتي الجزائر وباريس**، مرجع سبق ذكره.

[7]-P. Ngobo, **Structure du Capital & Performance de l'Entreprise : Le RôleModérateur des DifférencesCulturellesNationales, Equipe de Recherche : LARGO**, Faculté de Droit, Economie et Gestion, 13e conférence de l'AIMS. Normandie.Vallée de Seine, France, 2 à 4 juin 2004.

[8]- فايز تيم، **مبادئ الإدارة المالية**، الطبعة 03، الأردن، عمان، إثراء للنشر والتوزيع، 2013.

[9]Badi H Baltagi**, Econometricanalysis panel data**, Thirdedition, England 2005.

7. ملاحق:

ملحق 1: التقدير باستخدام نماذج بانل الثلاث

الجدول رقم 01: تقدير النموذج التجميعي

```
. regress roa size liquidity growth leverage
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	35
				F(4, 30)	=	11.49
Model	.048192397	4	.012048099	Prob > F	=	0.0000
Residual	.031464409	30	.001048814	R-squared	=	0.6050
				Adj R-squared	=	0.5523
Total	.079656806	34	.002342847	Root MSE	=	.03239

roa	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
size	.0169646	.0167717	1.01	0.320	-.0172879	.051217
liquidity	.0976149	.0275607	3.54	0.001	.0413284	.1539013
growth	.00004	.0001096	0.36	0.718	-.0001838	.0002638
leverage	-.1311895	.0756359	-1.73	0.093	-.2856586	.0232795
_cons	-.0990932	.2155663	-0.46	0.649	-.5393382	.3411519

الجدول رقم 02: تقدير نموذج التأثيرات الثابتة

```
. xtreg roa size liquidity growth leverage , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =         35
Group variable: id                              Number of groups  =          5

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.4430                                         min =          7
     between = 0.8589                                         avg =        7.0
     overall = 0.6002                                         max =          7

                                                F(4,26)           =       5.17
corr(u_i, Xb)  = -0.9180                        Prob > F          =     0.0034

------------------------------------------------------------------------------
         roa |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        size |   .0282094   .0192765     1.46   0.155    -.0114139    .0678327
   liquidity |   .2091678    .070235     2.98   0.006     .0647977    .3535378
      growth |  -.0000405   .0001084    -0.37   0.712    -.0002634    .0001823
    leverage |  -.2868155   .0956095    -3.00   0.006    -.4833436   -.0902874
       _cons |  -.1787051   .2499713    -0.71   0.481    -.6925284    .3351182
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .04981955
     sigma_e |  .02836521
         rho |  .75519025   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
F test that all u_i=0: F(4, 26) = 3.28                     Prob > F = 0.0266
```

تابع للملحق رقم 01

الجدول رقم 03: تقدير نموذج التأثيرات العشوائية

```
. xtreg roa size liquidity growth leverage , re

Random-effects GLS regression                   Number of obs     =         35
Group variable: id                              Number of groups  =          5

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.4109                                         min =          7
     between = 0.8601                                         avg =        7.0
     overall = 0.6050                                         max =          7

                                                Wald chi2(4)      =      45.95
corr(u_i, X)   = 0 (assumed)                    Prob > chi2       =     0.0000

------------------------------------------------------------------------------
         roa |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        size |   .0169646   .0167717     1.01   0.312    -.0159075    .0498366
   liquidity |   .0976149   .0275607     3.54   0.000     .0435969    .1516328
      growth |     .00004   .0001096     0.36   0.715    -.0001748    .0002548
    leverage |  -.1311895   .0756359    -1.73   0.083    -.2794331    .0170541
       _cons |  -.0990932   .2155663    -0.46   0.646    -.5215953    .3234089
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |          0
     sigma_e |  .02836521
         rho |          0   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

ملحق رقم 2:

جدول رقم 01: اختبار مضاعف لاغرانج

```
. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

        roa[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]

        Estimated results:
                         |       Var     sd = sqrt(Var)
                ---------+-----------------------------
                     roa |   .0023428        .048403
                       e |   .0008046       .0283652
                       u |          0              0

        Test:   Var(u) = 0
                                 chibar2(01) =     0.00
                              Prob > chibar2 =   1.0000
```

الملحق رقم 03:

جدول رقم01: اختبار التعدد الخطي (Test for Multicollinearity) عن طريق تضخم التباين (VIF).

```
. vif

    Variable |       VIF       1/VIF
-------------+----------------------
    leverage |      3.43    0.291622
        size |      3.21    0.311999
   liquidity |      1.35    0.743267
      growth |      1.02    0.976099
-------------+----------------------
    Mean VIF |      2.25
```

الملحق رقم 04:

الجدول رقم 01: اختبار الارتباط الذاتي الخطي (Test for serial correlation)

```
. xtserial roa size liquidity leverage growth

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
    F(  1,       4) =     12.750
          Prob > F =      0.0234
```

الملحق رقم 05

جدول رقم01: اختبار تجانس تباين الأخطاء (homoscedasticity test)

```
. . xtgls roa size growth leverage liquidity , igls panels (heteroskedastic)
Iteration 1: tolerance = .06317073
Iteration 2: tolerance = .01656114
Iteration 3: tolerance = .00613012
Iteration 4: tolerance = .00309789
Iteration 5: tolerance = .00162246
Iteration 6: tolerance = .00083388
Iteration 7: tolerance = .00042002
Iteration 8: tolerance = .00020812
Iteration 9: tolerance = .00010189
Iteration 10: tolerance = .00004946
Iteration 11: tolerance = .00002388
Iteration 12: tolerance = .00001149
Iteration 13: tolerance = 5.517e-06
Iteration 14: tolerance = 2.645e-06
Iteration 15: tolerance = 1.267e-06
Iteration 16: tolerance = 6.063e-07
Iteration 17: tolerance = 2.901e-07
Iteration 18: tolerance = 1.388e-07
Iteration 19: tolerance = 6.639e-08


Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients:  generalized least squares
Panels:        heteroskedastic
Correlation:   no autocorrelation

Estimated covariances      =         5          Number of obs     =         35
Estimated autocorrelations =         0          Number of groups  =          5
Estimated coefficients     =         5          Time periods      =          7
                                                Wald chi2(4)      =     152.60
Log likelihood             =  78.53893          Prob > chi2       =     0.0000

------------------------------------------------------------------------------
         roa |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        size |   .0379057   .0114463     3.31   0.001     .0154714    .0603399
      growth |   .0000966   .0001316     0.73   0.463    -.0001612    .0003545
    leverage |  -.0491907   .0397134    -1.24   0.215    -.1270274    .0286461
   liquidity |   .1579649   .0158009    10.00   0.000     .1269957    .1889342
       _cons |  -.4002165   .1327267    -3.02   0.003     -.660356    -.140077
------------------------------------------------------------------------------

. . estimates store hetero
```

تابع للملحق رقم 05:

```
. . xtgls roa size growth leverage liquidity

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients:  generalized least squares
Panels:        homoskedastic
Correlation:   no autocorrelation

Estimated covariances      =         1          Number of obs     =         35
Estimated autocorrelations =         0          Number of groups  =          5
Estimated coefficients     =         5          Time periods      =          7
                                                Wald chi2(4)      =      53.61
Log likelihood             =  73.08646          Prob > chi2       =     0.0000
```

roa	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
size	.0169646	.0155276	1.09	0.275	-.013469	.0473981
growth	.00004	.0001015	0.39	0.693	-.0001589	.0002389
leverage	-.1311895	.0700252	-1.87	0.061	-.2684364	.0060574
liquidity	.0976149	.0255162	3.83	0.000	.047604	.1476257
_cons	-.0990932	.1995756	-0.50	0.620	-.4902541	.2920678

الملحق رقم 06:

الجدول رقم 01: تقدير النموذج باستخدام طريقة (PCSE)

```
. xtpcse roa size liquidity growth leverage

Linear regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

Group variable:   id                            Number of obs     =         35
Time variable:    t                             Number of groups  =          5
Panels:           correlated (balanced)         Obs per group:
Autocorrelation:  no autocorrelation                          min =          7
                                                              avg =          7
                                                              max =          7
Estimated covariances      =        15          R-squared         =     0.6050
Estimated autocorrelations =         0          Wald chi2(4)      =      85.73
Estimated coefficients     =         5          Prob > chi2       =     0.0000
```

roa	Panel-corrected Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
size	.0169646	.0148526	1.14	0.253	-.0121461	.0460752
liquidity	.0976149	.0148574	6.57	0.000	.0684948	.1267349
growth	.00004	.0001147	0.35	0.727	-.0001848	.0002648
leverage	-.1311895	.0627216	-2.09	0.036	-.2541217	-.0082574
_cons	-.0990932	.1829067	-0.54	0.588	-.4575837	.2593973