



جامعة ابن خلدون - تيارت

ملحقة قصر الشلالة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

تخصص: مالية و بنوك

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر

بعنوان :

الهيكل المالي ودوره في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسات الاقتصادية

-دراسة مسحية على عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -

إشراف الأستاذة:

د. بوجنان خالدية

إعداد الطالبة:

بن زروق ليلى

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب
رئيسا	الملحقة الجامعية - قصر الشلالة-	آيت عيسى عيسى
مشرفا	الملحقة الجامعية - قصر الشلالة-	بوجنان خالدية
مناقشا	الملحقة الجامعية - قصر الشلالة-	بنية صابرينة

السنة الجامعية: 2021/2020

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

V-II	فهرس المحتويات.....
VII	فهرس الأشكال.....
X - IX	فهرس الجداول.....
XI	فهرس الملاحق.....
أ-ي	مقدمة عامة.....
الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي	
02	تمهيد.....
03	المبحث الأول : الهيكل المالي
03	المطلب الأول : مفهوم الهيكل المالي.....
05	المطلب الثاني : محددات الهيكل المالي.....
12	المطلب الثالث : مناهج اختيار الهيكل المالي.....
13	المبحث الثاني : محتويات الهيكل المالي.....
13	المطلب الأول : مصادر التمويل قصيرة الأجل.....
15	المطلب الثاني : : مصادر التمويل الممتك طويل الأجل.....
18	المطلب الثالث : مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل.....
22	المبحث الثالث : النظريات المفسرة للهيكل المالي.....
23	المطلب الأول : الهيكل المالي في ظل كمال الأسواق.....
27	المطلب الثاني : الهيكل المالي في ظل عدم كمال الأسواق.....
29	المطلب الثالث : الهيكل المالي في ظل التيارات المالية الحديثة.....
33	خلاصة الفصل.....
الفصل الثاني : القرارات المالية	
35	تمهيد.....
36	المبحث الأول : ماهية اتخاذ القرارات المالية.....
39	المطلب الأول : مفهوم القرارات المالية و أهميتها.....
41	المطلب الثاني : أهداف و خصائص القرارات المالية.....
46	المطلب الثالث : مراحل وأساليب اتخاذ القرارات المالية.....
46	المبحث الثاني : أنواع القرارات المالية.....
46	المطلب الأول : القرارات الاستثمارية.....

فهرس المحتويات

49	المطلب الثاني : القرارات التمويلية.....
52	المطلب الثالث : قرارات توزيع الأرباح.....
55	المبحث الثالث : تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات.....
56	المطلب الأول : المؤشرات المالية وعلاقتها باتخاذ القرارات المالية.....
59	المطلب الثاني : النسب المالية وعلاقتها باتخاذ القرارات المالية.....
63	المطلب الثالث : تحليل الاستغلال وعلاقته باتخاذ القرارات المالية.....
65	خلاصة الفصل.....
الفصل الثالث : دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية- المنطقة الصناعية - زعزرة	
67	تمهيد.....
68	المبحث الأول : مجتمع وعينة الدراسة.....
68	المطلب الأول : التعريف بمجتمع وعينة الدراسة.....
72	المطلب الثاني : أداة الدراسة.....
73	المطلب الثالث : الأساليب والأدوات الإحصائية.....
75	المبحث الثاني : إختبار ثبات وصلاحيه القياس.....
75	المطلب الأول : ثبات أداة الدراسة.....
76	المطلب الثاني : إختبار صدق الدراسة.....
82	المطلب الثالث : إختبار طبيعة البيانات.....
83	المبحث الثالث : تحليل وإختبار الفرضيات.....
83	المطلب الأول : خصائص أفراد العينة.....
89	المطلب الثاني : الإحصاء الوصفي لعينة الدراسة.....
103	المطلب الثالث : إختبار الفرضيات.....
108	خلاصة الفصل.....
ك- م	خاتمة عامة.....
120-113	المراجع.....
126-122	الملاحق.....

فهرس الأشكال

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
04	مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة.....	الشكل رقم (1-1) :
50	مصادر التمويل.....	الشكل رقم (1-2) :
70	أنموذج الدراسة.....	الشكل رقم (1-3) :

فهرس الجداول

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
75	معاملات الثبات والصدق لمحاور الدراسة	الجدول رقم (3-1) :
77	معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات الاستبانة والدرجة الكلية للاستبانة.....	الجدول رقم (3-2) :
78	معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور تخطيط القرارات.....	الجدول رقم (3-3) :
79	معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات قرار الاستثمار والدرجة الكلية للمحور....	الجدول رقم (3-4) :
80	معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات قرار التمويل والدرجة الكلية للمحور.....	الجدول رقم (3-5) :
81	معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات قرار توزيع الأرباح ودرجة الكلية للمحور....	الجدول رقم (3-6) :
82	معامل الارتباط بين كل فقرة من ترشيد القرارات ودرجة الكلية للمحور	الجدول رقم (3-7) :
82	اختبار طبيعة البيانات.....	الجدول رقم (3-8) :
84	توزيع عينة الدراسة حسب المنصب الوظيفي.....	الجدول رقم (3-9) :
84	توزيع عينة الدراسة حسب المؤهل العلمي.....	الجدول رقم (3-10) :
85	توزيع العينة الدراسة حسب التخصص التعليمي.....	الجدول رقم (3-11) :
86	توزيع عينة الدراسة حسب الخبرة.....	الجدول رقم (3-12) :
87	توزيع عينة الدراسة حسب النشاط.....	الجدول رقم (3-13) :
87	توزيع عينة الدراسة حسب القطاع.....	الجدول رقم (3-14) :
88	توزيع عينة الدراسة حسب الشكل القانوني.....	الجدول رقم (3-15) :
88	توزيع عينة الدراسة حسب الحجم.....	الجدول رقم (3-16) :
89	الاوزان المعطاة لخيارات الاجابة المتاحة في الاستبانة.....	الجدول رقم (3-17) :
90	المتوسطات المرجحة والاتجاه الموافق لها.....	الجدول رقم (3-18) :
91	المتوسطات الحسابية وانحرافات معيارية للاجابات في الدراسة حول تخطيط القرارات..	الجدول رقم (3-19) :
94	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية حول قرار الاستثمار.....	الجدول رقم (3-20) :
96	المتوسطات الحسابية والانحرافات معيارية للاجابات في الدراسة حول قرار التمويل...	الجدول رقم (3-21) :
98	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية حول قرار توزيع الأرباح.....	الجدول رقم (3-22) :
101	المتوسطات الحسابية والانحرافات معيارية للاجابات في الدراسة حول ترشيد القرارات	الجدول رقم (3-23) :
103	نتائج إختبار تحليل التباين بوجود فروق في متغيرات الدراسة تعزى للموظفين.....	الجدول رقم (3-24) :
104	نتائج إختبار تحليل التباين بوجود فروق في متغيرات الدراسة تعزى المؤسسة	الجدول رقم (3-25) :
105	نتائج إختبار T المتعلقة مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات.....	الجدول رقم (3-26) :
106	نتائج إختبار T المتعلقة مساهمة الهيكل المالي في تنظيم القرارات.....	الجدول رقم (3-27) :

107	نتائج إختبار T المتعلقة مساهمة الهيكل المالي في ترشيد القرارات.....	الجدول رقم (3-28)
-----	---	-------------------

فهرس الملاحق

فهرس الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
121	الإستبانة في شكلها النهائي.....	الملحق (01) :

مقدمة عاملة

مقدمة عامة

لقد شهد الاقتصاد العالمي عدة تحولات وتطورات ناتجة عن ظاهرة العولمة والتكتلات الاقتصادية والسياسية، والجزائر من دول العالم عرفت العديد من التقلبات في سياستها الاقتصادية أبرزها الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق وفي ظل هذا الأخير الذي ساهم هو الأخير في خلق أوضاع جديدة تتميز بالحركة والتبدل وسرعة التطور أصبح من الضروري على المؤسسات تطوير تقنياتها وسياساتها التنموية لتتمكن من البقاء والإستمرار في محيط أساس المنافسة.

ويتمثل الهدف الرئيسي للمؤسسة في الفكر المالي المعاصر في تعظيم قيمتها السوقية وعليه فهي مضطرة قبل اتخاذ أي قرار إلى معرفة أثاره على هذه القيمة ويحكم هذا الهدف على ثلاثة أنواع من القرارات وهي:

قرار الاستثمار وقرار التمويل وقرارات توزيع الأرباح حيث يمكن زيادة قيمة المؤسسة إما من خلال قرارات استثمارية ينتج عنها زيادة تدفقات الخزينة الصافية، او من خلال قرارات التمويل ينجم عنها تخفيض تكلفة الأموال إلى أدنى حد ممكن، أو قرارات توزيع الأرباح حيث ينتج عنه قرار إما توزيع هذه الأرباح على أصحاب المصالح أو إستغلالها في الاستثمار أو التمويل من أجل الرفع من القيمة السوقية للمؤسسة.

وباعتبار المؤسسة مركزا للقرار، فإنها تقوم بإرساء جملة من القرارات المالية لغرض المفاضلة بينهما حيث تعمل على إحداث نوع من التركيب المالي، هدفه توجيه مختلف الموارد المالية إلى إستخدامات ذات مردودية، عندئذ نقول أن المؤسسة بصدد رسم سياستها المالية، ويتميز النشاط الاقتصادي للمؤسسة بحركة دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة، وبعابته هذه الأخيرة العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء والتطور، فإن المؤسسة الناجحة هي التي تحافظ على قدرتها الإنتاجية عن طريق تجديد استثمارها، هذا ما يتطلب منها البحث عن مصادر تمويل إحتياجاتها التي تسمح لها بمواجهة نشاطاتها وتجنب المؤسسة الوقوع في الأزمات المالية مثل العجز المالي، فالتمويل من المستلزمات الضرورية للتغلب على التحديات المتزايدة التي تواجه المؤسسة كحدة المنافسة والرغبة في التوسع لمواجهة الظروف الطارئة، لذلك فهو يعد عنصر أساسي

لاستمرار المؤسسة في نظامها و نموها وبالتالي لايمكن لأي مؤسسة أن تحقق أهدافها أو تطبيق إستراتيجيتها دون هذا العنصر الحيوي.

و من أجل الإمام أكثر بجوانب الموضوع إرتأينا تحديد الإشكالية من خلال طرح السؤال الجوهرى التالى:

هل للهيكال المالى دور فى اتخاذ القرارات المالية فى المؤسسة الاقتصادية؟

و تتفرع عن هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالهيكال المالى فى المؤسسة الاقتصادية؟
- كيف يتم اتخاذ القرارات المالية فى المؤسسة الاقتصادية؟
- ما هي طرق وأساليب اتخاذ القرار المالى فى المؤسسة الاقتصادية

فرضيات البحث

قصد الإجابة على السؤال الرئيسى للدراسة والأسئلة الفرعية المنبثقة عنه تم صياغة الفرضية التى تنص على أنه :

H_1 : "يفترض أن يساهم الهيكال المالى فى اتخاذ القرارات المالية فى المؤسسة الاقتصادية".

هذه الفرضية تندرج تحتها الفرضيات الفرعية التالية:

- $H_{1,1}$: توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 تعزى بالبيانات الشخصية والوظيفية للمستجويين.

- $H_{1,2}$: توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 تعزى بالبيانات العامة للمؤسسات المدروسة.

H_2 : "يفترض أن يساهم الهيكال المالى فى تخطيط القرارات لدى المؤسسات الاقتصادية".

H_3 : "يفترض أن يساهم الهيكال المالى فى تنظيم اتخاذ القرارات لدى المؤسسات الاقتصادية".

هذه الفرضية تندرج تحتها الفرضيات الفرعية التالية:

- $H_{3,1}$: "يفترض أن يسهم الهيكل المالي في اتخاذ قرار الاستثمار لدى المؤسسات المدروسة."
- $H_{3,2}$: "يفترض أن يسهم الهيكل المالي في اتخاذ القرار التمويلي لدى المؤسسات المدروسة."
- $H_{3,3}$: "يفترض أن يسهم الهيكل المالي في اتخاذ قرار توزيع الأرباح لدى المؤسسات المدروسة."
- H_4 : "يفترض أن يساهم الهيكل المالي في ترشيد القرارات لدى المؤسسات الاقتصادية."

أهمية البحث

انطلاقاً من أهمية الموارد المالية في نشاط واستمرارية المؤسسة الاقتصادية من جهة، وتعدد وتنوع المصادر المالية من جهة أخرى، نجد المؤسسة نفسها في حيرة تكمن في اختيار الهيكل المالي الأمثل الذي يمكن المؤسسة من تحقيق أعظم ربحية وأكبر مردودية وأقل تكلفة للمستثمرين وأصحاب المصالح ولذلك يجب على المؤسسة أن تجد الهيكل المالي الأمثل من خلال تحديد المحددات الكمية والكيفية من أجل تحقيق سير حسن للمؤسسة.

أهداف البحث

إن إختيارنا لهذا الموضوع يرجع بالأساس إلى أهمية الهيكل المالي في ترشيد القرارات المالية بحيث تتمكن المؤسسة من خلاله تجنب المخاطر المستقبلية التي يمكن أن تؤثر على ملائمتها ومكانتها بين المؤسسات مما يجعل إمكانية التحكم في هذه الأخيرة أمراً يسيراً ونرجو من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

- التعرف على الهيكل المالي الأمثل من أجل اتخاذ القرارات المالية.
- تحديد أهم المحددات الكيفية و الكمية لاختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الاقتصادية .
- التعرف على أنواع الهيكل المالي.
- التعرف على القرارات التي تتخذها المؤسسة بالاعتماد على الهيكل المالي.
- إستعمال مختلف المؤشرات المالية من أجل تقييم أثر السياسات المتبعة.

- الإطلاع على سلامة قرارات التمويل في المؤسسة الاقتصادية.

ونطمح في الأخير من خلال هذا البحث إلى إضافة جديدة تضاف إلى مجموعة الدراسات والبحوث المتعلقة بالموضوع، كما نأمل أن يكون خطوة لغيرنا من الباحثين والدارسين لإجراء مزيد من البحوث حول النقاط والمسائل التي لم نتعرض لها في بحثنا هذا.

مبررات و دوافع إختيار البحث

في الحقيقة هناك عدة أسباب جعلتنا نختار هذا الموضوع و المتمثل في محاولة معرفة مدى ضرورة اختيار هيكل مالي أمثل من أجل تحسين والرفع في القيمة السوقية للمؤسسة وكذلك بغية معرفة كيفية ترشيد القرارات المالية من خلاله، ويمكن تقسيم مبررات ودوافع إختيار الموضوع إلى شقين دوافع ذاتية ودوافع موضوعية.

- الدوافع الذاتية

- إن موضوع البحث يندرج ضمن إختصاصي وأنه يتناول الحديث عن واحدة من أحدث المواضيع في مجال الاقتصاد وهو الهيكل المالي حيث يعتبر من أهم العلوم المساعدة في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية.

- الرغبة الشخصية والفضول الزائد إلى التعرف على المستجدات التي طرأت على المجال المالي .

- الدوافع الموضوعية

- حاجة المؤسسة إلى معرفة مصادر التمويل التي يجب إستعمالها.

- إبراز مدى أهمية الهيكل المالي في إتخاذ القرارات.

- الإهتمام المتزايد بهذا الموضوع في الآونة الأخيرة لكونه من الأساليب الحديثة.

- تزايد التطورات والتغيرات وإحتدام شدة المنافسة التي جعلت من دراسة الهيكل المالي ضرورة ملحة.

منهجية الدراسة

للإجابة على إشكالية البحث ومحاولة إثبات صحة الفرضيات المتبناة من عدمها، إختارنا إتباع سنعمد أساسا على المنهج الوصفي التحليلي، حيث سنستخدمه في الجانب النظري للإحاطة بالمفاهيم المتعلقة بالإطار العام للهيكل المالي. أما في الجانب التطبيقي فسنقوم بإجراء مسح عن طريق العينة و الذي يعتبر

أحد الأساليب التابعة للمنهج، و هذا بتسليط الضوء على المشكلة و توضيحها بإسقاط الدراسة النظرية على الواقع، متخذين عينة من المؤسسات الاقتصادية نموذجاً.

مصادر البيانات و الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة

من أجل الحصول على البيانات اللازمة لإتمام الدراسة، فإننا سنعتمد على مجموعة من المصادر والأدوات المساعدة على ذلك أهمها :

- المسح المكتبي الذي سيكون الهدف الأساسي منه الوقوف على ما تناولته المصادر و المراجع العربية و الأجنبية القديم منها و الجديد حول موضوع الدراسة.
- المصادر الأخرى للبيانات مثل المقالات و الدراسات السابقة الخاصة بالموضوع بالإضافة إلى مواقع الانترنت.
- الإستعانة ببعض البرامج الإحصائية كبرنامج الحزم الإحصائية في البحوث الإجتماعية S.S.P.S الذي ساعدنا بشكل كبير على إجراء العديد من الإختبارات الإحصائية ذات العلاقة بأهداف البحث.

حدود الدراسة

بهدف التحكم في الموضوع ومعالجة الإشكالية محل البحث قمنا بوضع حدود و أبعاد للدراسة تمثلت أساساً فيما يلي :

- الحدود الموضوعية

تستهدف دراستنا بشكل أساسي معالجة دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية لكن دراستنا التطبيقية ستركز على معرفة اتجاهات المستجوبين العاملين في المؤسسات الاقتصادية حول الهيكل المالي؛ إنطلاقاً من الأدوات الإحصائية، الرياضية، من أجل التنبؤ بالوضع المالي للمؤسسة وهذا على الأقل من شأنه أن يكون أرضاً خصبة لاتخاذ القرارات المستقبلية.

– الحدود المكانية

قمنا بإجراء الدراسة الميدانية في مجموعة من المؤسسات الاقتصادية المتواجدة بالمنطقة الصناعية – زعرورة- بولاية تيارت.

–الحدود البشرية

قمنا بنشر الإستبانة عشوائيا في المؤسسات الاقتصادية الاقتصادية المتواجدة بالمنطقة الصناعية – زعرورة-

– الحدود الزمانية

قمنا بنشر وتوزيع إستمارة الإستبانة "أداة الدراسة الميدانية" على عينة البحث ابتداءا من تاريخ 20 فيفري 2021 إلى غاية 20 مارس 2021 .

الدراسات السابقة

من خلال المسح المكتبي الأولي الذي قمنا به صادفنا العديد من الدراسات السابقة العربية والتي ساعدتنا كثيرا في بناء إشكالية الدراسة الحالية و في تطوير أبعاد أداة الدراسة، و فيما يلي سنقوم بعرض أهم هذه الدراسات السابقة.

1 – دراسة (سمير حماد ويوسف زميلي، 2018)

تهدف هذه الدراسة إلى أهمية أدوات التحليل المالي في المؤسسة الاقتصادية ودور التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية والأسلوب المنتهج في اتخاذ القرارات من طرف المؤسسة لاحترام توازنها المالي.

(سمير حماد ويوسف زميلي، دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية، دراسة حالة شركة إستغلال وتسيير المحطة البرية-بوية-، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماستر في الإدارة المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أولحاج، البوية، الجزائر، 2018).

2 – دراسة (راضية قريوع، 2017)

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة معرفة مدى تطبيق الجانب النظري للدراسة مع الواقع التطبيقي في الميدان والتعرف على أهم المحددات في إختيار الهيكل المالي الأمثل، ومحاولة الإطلاع على سلامة قرارات التمويل في المؤسسة الاقتصادية من خلال دراسة حالة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية.

(راضية قربوع، محددات إختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعية DRIK- سكيكدة، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماستر في مالية التأمينات وتسيير المخاطر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، 2017).

3 - دراسة (سنوسي لمياء، 2015)

تهدف هذه الدراسة في المساهمة في اثراء المعارف النظرية عن القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي ومحاولة الوقوف على دور تحليل القوائم المالية في اتخاذ القرارات المالية.

(سنوسي لمياء، دور القوائم المالية في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة، المسيلة، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماستر في المالية والجباية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2015).

4 - دراسة (رحو عبد القادر، 2017)

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية وقياس تكلفة كل مصدر وإلى إستعراض وإبراز أهمية وجود الدراسات التي تهتم بالاختيار الأمثل للهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.

(رحو عبد القادر، العوامل المحددة لاختيار الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماستر في البنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2017).

5 - دراسة (محمد بن عمر، 2015)

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على النظام المحاسبي المالي والتعرض إلى القوائم المالية التي يصدرها النظام المحاسبي المالي وإلى محاولة إثراء الموضوع بمعلومات تفيد القارئ من خلال دور القوائم المالية في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة.

(محمد بن عمر، دور القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي في اتخاذ القرارات المالية، دراسة حالة مؤسسة رويال منديال بالوادي سنة 2013، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماستر في التدقيق المحاسبي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمه لخضر بالوادي، الجزائر، 2015).

وكتعليق على نتائج الدراسات السابقة يمكن القول أنها تناولت الهيكل المالي، و لكنها لم تتكلم عن المعنى الحقيقي لها من خلال تطبيقها في المؤسسة الاقتصادية، و انطلاقا من هذا إرتأينا أن ندعمها بمحاولة البحث عن مفهوما و معرفة أهميتها و كيفية إستغلالها، و التي يمكن لجميع المؤسسات أن تتبناها من أجل تحقيق الإستغلال الحقيقي للهيكل المالي.

أكدت أغلب الدراسات أن الهيكل المالي يلعب دورا هاما في بناء بنية المؤسسة، واتخاذ القرارات المالية والتنبؤ بها مستقبلا، إذ أن الهيكل المالي يعتبر وسيلة لتحديد القرارات، فهي تعمل على مساعدة المؤسسات في معرفة مركزها المالي.

مساهمة الدراسة

من خلال تحليل وتمحيص الدراسات السابقة يمكن التعقيب عليها من أجل الخروج بمساهمة الدراسة من خلال النقاط الآتية:

– عدم وجود دراسات سابقة على حد علم الباحث، حاولت إبراز دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية.

– العديد من الدراسات السابقة أو على الأقل أهمها تحدثت عن اتخاذ القرارات المالية وحسب ولم تتطرق إلى دور الهيكل المالي في ذلك.

و انطلاقا مما سبق يمكن القول أن مساهمة هذه الدراسة تظهر من خلال كونها من أوائل الدراسات التي تحاول دراسة الهيكل المالي بأبعاده المختلفة.

الإطار العام لأقسام الدراسة

للإجابة عن التساؤلات المطروحة، ولإختبار الفرضيات و لتحقيق أهداف هذه الدراسة اقتضت الضرورة تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول على النحو التالي :

الفصل الأول نتناول فيه عموميات حول الهيكل المالي من خلال ثلاث مباحث:

- المبحث الأول : الهيكل المالي.
- المبحث الثاني : محتويات الهيكل المالي.
- المبحث الثالث : النظريات المفسرة للهيكل المالي.

أما من خلال الفصل الثاني سنتعرض إلى القرارات المالية من خلال ثلاث مباحث:

- المبحث الأول : ماهية اتخاذ القرارات المالية.
- المبحث الثاني : أنواع القرارات المالية.
- المبحث الثالث : تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية.

أما الفصل الثالث فيمثل الشق التطبيقي حيث سنتناول فيه دراسة ميدانية حول محاولة تطبيق الهيكل المالي ودوره في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، واشتملت على ثلاث مباحث:

- المبحث الأول : طبيعة الدراسة الميدانية وكيفية إجرائها؛
 - المبحث الثاني : اختبار ثبات وصلاحيّة الدراسة؛
 - المبحث الثالث : تحليل النتائج واختبار الفرضيات.
- وأخيرا الخاتمة وتشمل النتائج والتوصيات.

صعوبات الدراسة

تركزت الصعوبات التي واجهتنا أثناء إعداد الدراسة فيما يلي :

- ندرة الدراسات السابقة في الجزائر التي تناولت موضوع البحث و خصوصا فيما يتعلق بالهيكل المالي واتخاذ القرار، الأمر الذي صعب كثيرا من مهمتنا أثناء محاولة حصر الموضوع.
- واجهتنا العديد من الصعوبات أثناء إجراء الدراسة الميدانية، حيث أن الحصول على الإجابات الخاصة بالإستبانة استغرق وقتا طويلا .
- صعوبة التنقل وإيجاد المكتبات .

الفصل الأول

عموميات حول الهيكل المالي

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

تمهيد

يعتبر موضوع الهيكل المالي من أهم المواضيع التي نالت اهتمام البحث العلمي في مجال الإدارة المالية وباعتبار المؤسسة مركز للقرارات فإنها تقوم على جملة من القرارات المالية الخاصة، والتي تتوفر على جملة من المصادر الأولية التي تستدعي المفاضلة بينها والتي تقع على عاتق المدير المالي باختيار مصادر التمويل المناسبة في ضوء العائد المطلوب والخطر الممكن قبوله منها، لتكوين هيكل مالي امثل والذي يفسر السلوك التمويلي لها في ظل إتباع سياسات تمويلية محددة من طرف المؤسسة.

حيث يتكون الهيكل المالي من مصادر تمويل قصيرة الأجل ومصادر التمويل طويلة الأجل حيث تتمثل في المصادر الداخلية والمصادر الخارجية، وإن اختيار إحدى تلك المصادر من طرف المؤسسة يتركز على عدة معايير سنحاول استعراضها خلال هذا الفصل.

وعليه يهدف هذا الفصل إلى توضيح ماهية الهيكل المالي وأهميته وكذا أهم خطواته والتعرف على أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي، ومنه قسمنا هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- المبحث الأول : الهيكل المالي.
- المبحث الثاني : محتويات الهيكل المالي.
- المبحث الثالث : النظريات المفسرة للهيكل المالي.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

المبحث الأول : الهيكل المالي

تتخذ المؤسسة بشكل دائم ومستمر ثلاثة أنواع من القرارات تسهم بشكل كبير في صياغة الإستراتيجية المالية للمؤسسة، وبغرض التعرف على الهيكل المالي خصصنا هذا المبحث كمدخل للمفاهيم العامة حول الهيكل المالي حيث تطرقنا فيه إلى مفهوم الهيكل المالي ومحدداته والمناهج المتبعة في اختيار الهيكل المالي.

المطلب الأول : مفهوم الهيكل المالي

لابد من التفريق بين مفهومين لبنية التمويل في المؤسسة وهما الهيكل المالي وهيكل رأس المال، حيث :

يعرف الهيكل المالي للمؤسسة على أنه : "هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم أو حقوق الملكية في كشف الميزانية العمومية".¹

ويمكن تعريفه بأنه : "يتعلق بكيفية تمويل إجمالي موجودات أو استثمارات المؤسسة ويتمثل ذلك في الجانب الأيسر للميزانية، أي جانب المطلوبات وحقوق المساهمين الذي يبين كافة وسائل التمويل التي تستخدمها المؤسسة، أي أن الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو مقترضة، وسواء كانت من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل".²

أما هيكل رأس المال فهو يتعلق بمصادر التمويل الطويلة الأجل والدائنة كالديون طويلة الأجل والأسهم الممتازة والأسهم العادية والأرباح المحتجزة، ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل. وبالتالي فهيكلك رأس مال المؤسسة هو جزء من هيكلها المالي إذن هو تركيب للأموال المملوكة للمؤسسة (رأس المال، الاحتياطات، والأرباح المحتجزة) والقروض طويلة الأجل كجزء من التركيب المالي ومصدرا مهما من مصادر تمويل المؤسسات الكبيرة.

¹ - عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 349.

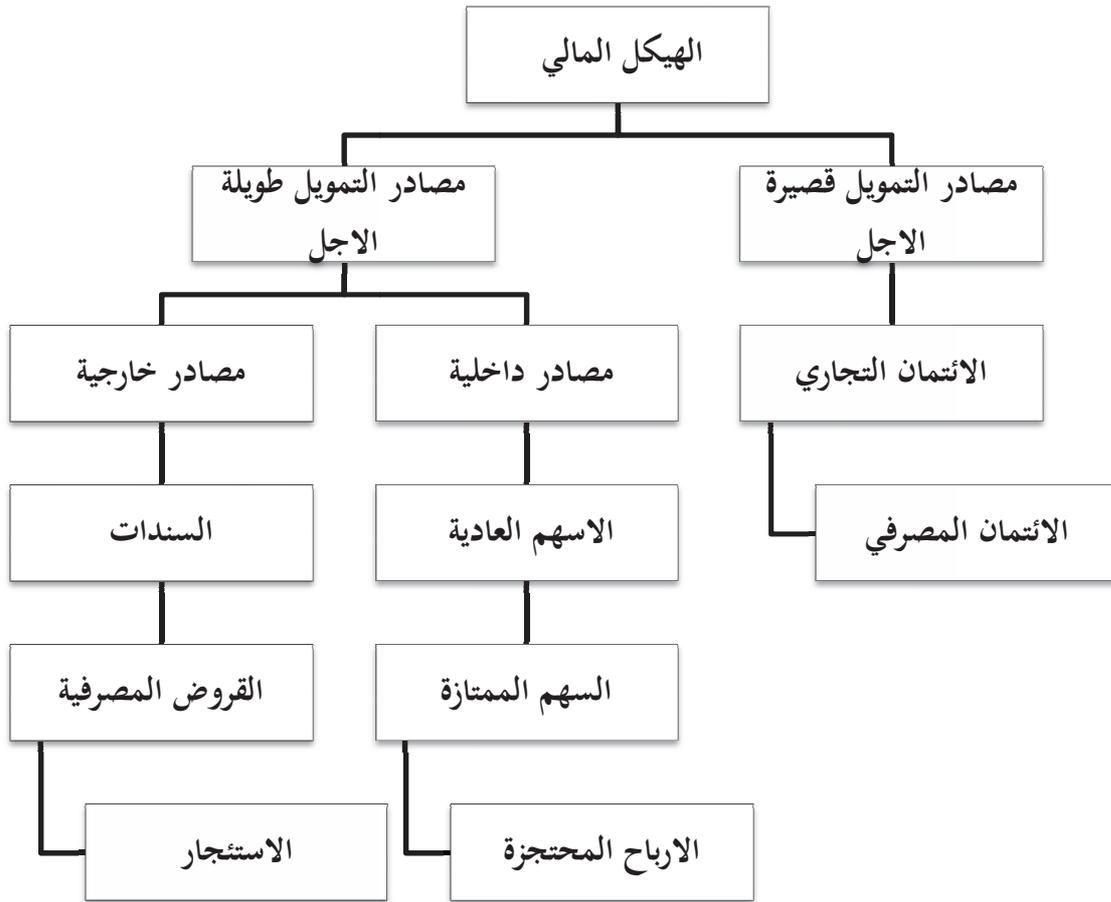
² - محمد أمين عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة الثالثة، دار العبيكان لجامعة الملك فهد للبترول والمعادن الظهران، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2010، ص-ص: 556-555 .

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

ويترتب عن التمويل المقترض دفع فوائد دورية على المؤسسة التي تكون ثابتة عادة، إضافة إلى أصل المال المقترض. فإذا تمكنت المؤسسة من تحقيق عوائد تزيد عن ما هو مطلوب تسديده للمقرضين، فإن بإمكانها أن توزع الفوائض إلى المالكين أو قد تعيد استثماره.

أما بالنسبة للتمويل الممتلك فإنه لا يترتب على المؤسسة توزيع أرباح، حيث يترك لها خيار توزيع الأرباح أو إعادة شراء الأسهم من المالكين. ويظهر الشكل التالي مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة لبناء هيكلها المالي، أو لتشكيل مزيجها التمويلي.¹

الشكل رقم(01-01) : مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة.



المصدر: عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص: 350.

¹ - عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي الإدارة المالية المتقدمة ، مرجع سبق ذكره، ص: 350.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

المطلب الثاني : محددات الهيكل المالي

لإختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة توجد عدة عوامل، منها الكمية والكيفية.

أولاً- العوامل الكمية المحددة للهيكل المالي

وتتمثل فيما يلي :

1- الربحية : الربحية هدف أساسي لجميع المؤسسات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها وغاية يتطلع إليها المستثمرون ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة، وهي أيضا أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها.¹

1-1- مفهوم الربحية : لا بد الإشارة هنا إلى أن هناك فرق بين مفهوم الربح والربحية، فالربح يعني صافي الدخل الذي تظهره قائمة الدخل الذي يمثل الفرق بين إيرادات المؤسسة وبين مصاريفها أما بالنسبة للربحية فهي تشير إلى الربح منسوبا إلى بعض المكونات من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، والربحية تقيس الكفاءة التشغيلية تعني قدرة المؤسسة على تحقيق العوائد الكافية للمالكين، المقرضين والعاملين.²

وتعمل المؤسسة على تحقيق هدفها في الربحية من خلال قرارين هما: قرار الاستثمار وقرار التمويل، فقرار التمويل هو القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمؤسسة لتمويل الاستثمارات في وجوداتها وبنعكس أثر القرار التمويلي على الربحية من خلال إختيار مصادر الأموال (من ديون وحقوق المالكين) بشكل يمكن أصحاب المشروع من الحصول على أكبر عائد ممكن ولكن دون تعرض لأخطار كبيرة.

¹ - عبد الحليم كراجه، علي ربابية، ياسر السكران، عموسي مطر، الإدارة والتحليل المالي: أسس، مفاهيم تطبيقات، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص: 26.

² - عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الحرشه، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص: 36.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

1-2-1- نسب الربحية : تعبر نسب الربحية عن مدى الكفاءة التي تتخذ فيها المؤسسة قراراتها الاستثمارية والمالية:¹ نذكر أهم النسب:

1-2-1- نسبة هامش صافي الربح : وهو عبارة عن قدرة دينار المبيعات على وليدة الأرباح أو عبارة عن مقدار الربح في كل دينار من دنانير المبيعات، ومعدل الهامش المنخفض يعني انخفاض سعر البيع أو انخفاض حجم المبيعات أو ارتفاع التكاليف ويحسب وفق العلاقة التالية:²

$$\text{نسبة الهامش} = \text{صافي الربح قبل الفائدة والضريبة} / \text{صافي المبيعات} * 100$$

لا بد من مقارنة هذه النسبة بمثلها في السنوات السابقة أو نسب السوق أو النسبة المعيارية، حيث أن زيادة الأرباح لا يعني أن هامش ربح المؤسسة قد تحسن. وتكون هذه النسبة بمثابة المقياس الحقيقي لكفاءة الإدارة لأنها تملك السيطرة الفعلية على الفوائد والضرائب والمصروفات الأخرى.³

1-2-2- العائد على حقوق الملكية: يشبه هذا المقياس العائد على الاستثمار ولكن الاختلاف هنا أن الأموال المستثمرة التي تظهر في المعادلة هي أموال أصحاب المشروع أي حقوق المساهمين ولا تدخل فيها الأموال المقترضة ويسمى أيضا العائد على القيمة الصافية ويمكن احتسابها بالقانون التالي:

$$\text{العائد على حقوق أصحاب المشروع} = (\text{صافي الربح الشامل بعد الفوائد والضرائب} / \text{صافي حقوق أصحاب المشروع}) * 100$$

والمقصود بصافي الربح الشامل بعد الفوائد والضرائب هو الربح المتحقق من عمليات المؤسسة أو أية مصادر أخرى بعد طرح الضرائب.

أما المقصود بحقوق أصحاب المشروع هي رأس المال المدفوع مضافا إليه الاحتياطات المختلفة والضرائب غير الموزعة مطروحا منها جميع الديون قصيرة الأجل. كما يطرح منها أية موجودات غير ملموسة إذا تحدثنا

¹ - محمد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، الطبعة العربية الأولى، دار أجنادين للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص: 327.

² - حمزة محمد الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوارق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص: 95.

³ - فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار المال للنشر والتوزيع، رام الله، فلسطين، 2008، ص: 49.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

عن صافي حقوق المالكين الملموسة. ويستخدم هذا المقياس لمعرفة كفاءة إدارة المؤسسة في إدارة جانبي الميزانية أو مهارة استخدام الموجودات لتحقيق المبيعات (كفاءة التشغيل) وكذلك المالية لتحقيق أفضل عائد لأصحاب المؤسسة.

2- السيولة : تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل المتوقعة منها وغير المتوقعة عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية.

2-1- مفهوم السيولة : تعني بالسيولة توفير أموال سائلة كافية لدى المؤسسة لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها عند استحقاقها، أو هي القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسائر كبيرة.¹

تسمح السيولة بتعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها وتمكنها من الوفاء بتسديد التزاماته. ووجود السيولة في المؤسسة يعطي لها المرونة في اختيار المصدر الملائم للحصول على الموارد اللازمة ويمكنها من مجابهة متطلبات النمو والتوسع ومواجهة الأزمات الطارئة عند وقوعها.... الخ. ويمكن الحصول على السيولة عن طريق إما بيع السلع والخدمات الموجودة لدى المؤسسة نقداً، أو بيع أصل من الأصول المتداولة إلى نقد، استعمال المصادر الخارجية للنقد كالاقتراض وكذلك زيادة رأس المال عن طريق الاحتفاظ بالأرباح.²

2-2- نسب السيولة : تهدف هذه النسب إلى تقييم القدرة المالية للمؤسسة على المدى القصير، وذلك من خلال قياس قدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها. ومن أهم النسب :

2-2-1- نسبة التداول: وتحسب وفق العلاقة التالية:³

نسبة التداول = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

¹ - عاطف وليم أندرسون، التمويل والإدارة المالية للمؤسسة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006، ص: 14.

² - عبد الحليم كراجه وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 23-24.

³ - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الأداء: مدخل حوكمة الشركات، الطبعة الأولى، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص: 397.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

تشير هذه النسبة إلى المدى الذي يمكن أن تنخفض فيه قيمة الموجودات المتداولة عن قيمتها الدفترية، كما هي ظاهرة في الميزانية دون أن تتعرض المؤسسة إلى مخاطر فقدان السيولة أي إلى مخاطر العسر المالي.¹

المعيار النمطي لهذه النسبة هو 1.2 فإذا كانت النسبة أقل من 1 فهذا يعني أن المؤسسة لن تكون قادرة على سداد التزاماتها القصيرة الأجل، وهذا قد يشير إلى أنها ليست في وضع مالي جيد لكن لا يعني التصفية و الإفلاس فهناك عدة طرق للتمويل.²

2-2-2- نسبة السيولة السريعة: تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها بالاستخدام الأصول السهلة التحويل إلى نقدية واستبعاد تلك الأصول التي يصعب تحويلها إلى نقدية خلال فترة قصيرة نسبياً وفق العلاقة التالية:³

نسبة السيولة السريعة = (الأصول المتداولة - المخزون السلعي) / الالتزامات قصيرة الأجل

ولقد جرى العرف على اعتبار نسبة 1.1 أو 100 بالمائة نسبة مرضية وملائمة بشكل عام على أساس أن كل دينار من الخصوم المتداولة يقابله ويغطيه دينار من الأصول المتداولة التي يمكن تحويلها إلى سيولة في فترة قصيرة لتسديد الالتزامات، ويعتبر التدني عن هذا المعدل المقبول ضغطاً على السيولة ويؤكد حاجة المؤسسة لتصفية بعض بضاعتها لتمكين من دفع ديونها القصيرة الأجل.⁴

2-2-3- نسبة السيولة الفورية: تستخدم هذه النسبة لمعرفة قابلية النقدية الحرة لدى المؤسسة الاقتصادية في تسديد التزاماتها الجارية، وتحسب وفق العلاقة التالية:⁵

نسبة السيولة الفورية = القيم الجاهزة / الالتزامات قصيرة الأجل

¹ حمزة محمد الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 86.

² فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص: 32.

³ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي (منهجي وعلمي متكامل)، الطبعة الأولى، مؤسسة الوارق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص: 53.

⁴ محمد مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص: 315.

⁵ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 36.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

يستحسن أن تكون تساوي الواحدة عند آجال الاستحقاق شريطة ألا يدفعنا ذلك إلى الإفراط في الحذر، أما إذا تجاوزت هذه النسبة الواحد فيعني ذلك تجميد سيولة.

إن السيولة ذات تأثير مزدوج على هيكل رأس المال حيث يمكن أن تكون العلاقة بين السيولة ونسبة الديون علاقة موجبة أو سالبة فالمؤسسات التي تتبع بسيولة عالية لها القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل الأمر الذي يسهل عليها الاقتراض، وهنا نتوقع العلاقة الموجبة بينهما.

أما من ناحية أخرى، وفي ظل عدم تماثل المعلومات المتوفرة للمؤسسة والأسواق المالية فقد تستخدم المؤسسات التي تتمتع بسيولة عالية تلك السيولة من أجل تمويل استثماراتها، وفي هذه الحالة تقل نسبة الديون لديها الأمر الذي يترتب عليه وجود علاقة عكسية بين السيولة ونسبة الديون.¹

3- الدخل المتحقق : يعتبر تحقيق أكبر قدر ممكن من الدخل واحد من الأهداف الرئيسية للتخطيط المالي في اختيار نوع الأموال التي تستخدم في الهيكل المالي، لذا نلاحظ أن المدير المالي للمشروع يعمل بكل وسيلة لرفع معدل العائد على الاستثمار عن طريق استخدام أموال الغير، حيث يطلق على هذه العملية مفهوم المتاجرة بالملكية أو الرافعة المالية، والتي تمثل الاستعانة بأموال الغير لمساعدة رؤوس أموال أصحاب المشروع أي مالكيه في تمويل الاحتياجات المالية اللازمة لتسيير أنشطته الاقتصادية المختلفة.²

القاعدة الأساسية هي كلما كان الدخل المتوقع كبير فيتم التمويل عن طريق الاقتراض والعكس إذا كان الدخل المتوقع كبير فيتم التمويل عن طريق أموال الملكية.³

4- الخطر : هناك خطر يرتبط بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية التي تعمل فيها، ويتوجب على المؤسسة أن تعتمد على المزيد من رأس المال في الحالات التي تكون فيها مخاطر التشغيل

¹ - سليمان شلاش، علي البقوم، سالم العون، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال حالة تطبيقية في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي (1997-2001)، مجلة المنارة، المجلد 14، العدد الأول، المنارة، الأردن، 2008، ص : 61.

² - عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية : المدخل الكمي، الطبعة الثانية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 200.

³ - أيمن الشنطي، عامر سقر، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2005، ص: 120.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

مرتفعة بدلا من الاعتماد على الاقتراض، لأن عدم انتظام حجم النشاط سيؤثر في قدرة المؤسسة على خدمة دينها وقد يتعرض للإفلاس إذا ما كانت أعباء خدمة الدين أكبر من قدرتها.¹

وهناك خطر ينتج عن زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة، ويؤدي مثل هذا الاعتماد المتزايد إلى زيادة أعباء خدمة الدين وقد يعرض المؤسسة للفشل في حالة عجزها عن خدمة دينها، وعندما تواجه المؤسسة الفشل تهدد مصالح المالكين أكثر لأنهم آخر من يستوفي حقهم عند تصفية المؤسسة.²

5- معدل النمو : مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، تعتمد المؤسسة التي تتميز بسرعة نموها على التمويل باستخدام القروض بشكل كبير، كما أن ارتفاع تكاليف التمويل بالأسهم مقارنة بتكاليف التمويل بالدين يشجع المؤسسات على زيادة الاعتماد على الاقتراض، حيث أنه في الوقت نفسه قد تواجه مؤسسات النمو السريع في اعتمادها المتزايد على مخاطر أكبر بشكل قد يقلل من رغبتها في اللجوء إلى الاقتراض.³ بعبارة أخرى توجد علاقة عكسية بين معدل النمو ونسبة القروض طويلة الأجل في هيكل رأس المال.⁴

6- الحجم : حجم المؤسسة يزيد من قدرتها على التوسع بالاقتراض، فالمؤسسات ذات المصادر المالية الكبيرة وذات الحجم الواسع تتمتع بثقة مصادر التمويل أكثر من الثقة التي تتمتع بها المؤسسة الصغيرة.⁵

إن المؤسسات صغيرة الحجم تتحمل تكلفة أكبر من المؤسسات الكبيرة في حالة اتجاهها للاقتراض طويل الأجل، وتزداد هذه التكلفة في حالة اتجاه المؤسسات الصغيرة لإصدار أسهم جديدة للتمويل مشاريعها، لذلك تتجه هذه المؤسسات قصير الأجل، وبالتالي تكون عرضة لارتفاع تكاليف الوكالة والتصفية عندما تتعرض للمشاكل المالية وارتفاع عنصر المخاطرة الزائدة نسبيا، وعليه فمن المتوقع أن يكون هناك

¹ - فيصل جميل السعايدية، نزال عبد الله فريد، الملخص الوجيز للإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص: 92.

² - محمد مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص: 145.

³ - عاطف وليم أندرسون، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

⁴ - منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 164.

⁵ - أيمن الشنطي، عامر شقر، مرجع سبق ذكره، ص: 122.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ونسبة مديونيتها قصيرة الأجل.¹ وأضافت الدراسات إلى أن العلاقة موجبة بين الحجم ونسبة الرفع المالي.²

ثانيا - العوامل الكمية المحددة للهيكل المالي

حيث تشمل عنصرين هامين هما الملائمة والمرونة.

1- الملائمة : هو ملائمة مصادر الأموال المستخدمة مع طبيعة الأصول التي ستمول من هذه المصادر، ويحتاج هذا العامل إلى إيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من استخدام الأصول والتدفقات النقدية الخارجة لتسديد الالتزامات الناشئة عن امتلاك هذه الأصول.³

القاعدة العامة في التمويل هي أن يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر طويلة الأجل، كأموال الملكية أو القروض طويلة الأجل، أما المصادر قصيرة الأجل (حيث أن طبيعة الأصول المتداولة تسمح بتحويلها بعد فترة قصيرة إلى سيولة نقدية نستطيع منها أن نسد القروض قصيرة الأجل وفوائدها) وتعتبر عملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات قصيرة الأجل عملية ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الالتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول.⁴

2- المرونة : ويقصد بالمرونة تعدد مصادر التمويل المتاحة لإمكانية الاختيار بين أكبر عدد ممكن من البدائل لتحديد مصدر التمويل المناسب الذي يحقق متطلبات المؤسسة المالية والتي تتميز بالمرونة بدرجة تمنح المؤسسة القدرة في المستقبل على إحداث أي تغيير مناسب على مصادر التمويل.⁵

¹ - سليمان شلاش وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 63.

² - منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 165.

³ - رشيد العاصر، عاطف الأخرس، عليان الشريف، إيمان الهنيبي، أحمد الجعبري، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001، ص: 111.

⁴ - محمد مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص: 155.

⁵ - هيثم محمد الزعي، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص-ص: 116-117.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

وإن المتعارف عليه أن الاقتراض يوفر للمؤسسة مرونة أكثر من أموال الملكية (عن طريق زيادة رأس المال) فالاقتراض متوفر وبأنواع مختلفة وبمواعيد متفاوتة وبكميات تتناسب مع حاجة المؤسسة، في حين أن هذه الموصفات الموجودة في أموال الاقتراض ليست موجودة في أموال الملكية، لأن التمويل عن طريق زيادة رأس المال يحتاج إلى إجراءات طويلة معقدة وإلى تكاليف كثيرة.¹

المطلب الثالث: مناهج اختيار الهيكل المالي

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى المناهج التي تستخدم في تحديد هيكل تمويلي مناسب.

1- منهج التوازن : يفترض هذا المنهج وجود حالة توازن ومرونة مالية للهيكل المالي، وهذا يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البائل التمويلية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة، وفي ظل اقتراضات محددة وهي أن هناك عائد متوقع، وحالة معينة لطالب والعرض على الأموال في السوق المالي، تتحدد على أساس اتجاهات أسعار الفائدة، ثم القيام باختيار المزيج التمويلي والذي يصاحبه أقل تكلفة تمويل.²

2- منهج التوازن المقارن : يفترض وجود معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة لتكلفة الأموال، ولذلك يتم وضع العديد من الخطط المالية التي تحتوي على مزيج تمويلي مختلف وتقوم بتحديد أثر كل خطة على تكلفة الأموال، وبالتالي الوصول إلى العائد الإضافي المطلوب، وبالمقارنة هذه الخطط يمكن اختيار المزيج التمويلي المناسب للمؤسسة.

3- منهج التوازن الحركي الديناميكي : يفترض وجود متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي، وهما المخاطر المالية ومخاطر الأعمال، حيث يتأثران بقيود البيئة الداخلية والبيئة الخارجية بالمؤسسة، وبمجموعة من العوامل متمثلة في: مدة الائتمان، مدى توفر المعلومات، وجود سياسة مالية واضحة محددة المعالم، على أن يتم اتخاذ القرار المالي في ضوء قيود لا يمكن الاستغناء عنها مثل: التكلفة، المركز الائتماني للمؤسسة، مجال استخدام الأموال، والقرارات المالية التي اتخذت في الماضي.... إلخ. وفي ضوء العمليات الإنتاجية والتسويقية

¹ - محمد مفلح عقل ، مرجع سبق ذكره، ص: 145.

² - جلال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحج، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2009، ص: 278.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

ودرجة استغلال الأصول والموارد الإنتاجية لأن ذلك يؤدي إلى تغير المزيج التمويلي مع كل تغير في حجم أعمال المؤسسة.

وعليه يجمع هذا المنهج بين المناهج السابقة الذكر عند اختيار المزيج التمويلي المناسب ما يجعله منهج متكامل.¹

المبحث الثاني: محتويات الهيكل المالي

هناك العديد من مصادر التمويل التي تستخدمها المؤسسة، حيث سوف نتطرق في هذا المبحث إلى أنواع مصادر التمويل التي تلجأ إليها المؤسسة الاقتصادية.

المطلب الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل

يمكن تعريف التمويل قصير الأجل بأنه : " ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالباً لتمويل العمليات التشغيلية الجارية التي تقوم بها المؤسسات، أي أن هذا التمويل لا تزيد مدته عن سنة واحدة، ويدخل ضمن مفاهيم رأس المال العامل".²

ويقع التمويل قصير الأجل ضمن صنفين هما:³

- **التمويل التلقائي** : ويشير هذا الصنف إلى الأموال التي يمكن الحصول عليها تلقائياً وهي لا تتطلب من المؤسسة اتفاقات رسمية كثيرة. ومن أمثلة هذه الأموال المستحقات والحسابات الدائنة.

- **التمويل الغير تلقائي**: وهذا الصنف من التمويل قصير الأجل يشير إلى مصادر التمويل التي يمكن الحصول عليها عن طريق التفاوض مع الجهات المانحة للأموال ومن أمثلة هذه المصادر: القروض المصرفية قصيرة الأجل، القروض المضمونة. تمثل الخصوم المتداولة مصادر التمويل قصيرة الأجل للمؤسسة.

¹ - جلال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحلح، مرجع سبق ذكره، ص: 287.

² - علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص: 257.

³ - عدنان تايه العيمي، سعدون مهدي السامي، أسامة عزمي سالم، شفيق نوري موسى، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2009، ص: 345.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

وغالبا ما يستخدم التمويل قصير الأجل لتمويل احتياجات المؤسسة من الأصول المتداولة ومن أهم مصادر التمويل قصيرة الأجل ما يلي:

1- الائتمان التجاري : هو عبارة عن تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، ولذلك فإن الائتمان الاستهلاكي والبيع بالتقسيط الذي يمنحه التاجر إلى المستهلك لا يعتبر ضمن الائتمان التجاري، لأن الشروط الخاصة بمنح الائتمان التجاري تنص على بيع البضائع والمتاجرة بها، ويحتاج هذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس المال العامل.¹

والهدف من الائتمان التجاري هو تلبية الاحتياجات من مصادر خارجية في حالة عدم إمكانية الحصول على القروض المصرفية مع توفر الرغبة عند المورد لبيع البضاعة بالأجل أو لانخفاض تكلفة هذا الائتمان وهناك بعض الظروف التي تساعد على منح الائتمان التجاري وهي الظروف الموسمية وظروف الطوارئ.

ويتمتع الائتمان التجاري بعدة مزايا من أهمها ما يلي:²

- **الوافر:** باستثناء المؤسسة التي تعاني من مشاكل مالية، فإن الائتمان التجاري يتم بشكل تلقائي وأنه لا يتطلب مفاوضات أو ترتيبات خاصة للحصول عليه. وإن هذه المزايا تزداد في المؤسسة الصغيرة التي قد تواجه محددات وقيود عند الحصول على الأموال من مصادر أخرى للتمويل.

- **المرونة:** في حالة زيادة مبيعات المؤسسة فإن ذلك بالنتيجة يؤدي إلى زيادة مشترياتها من السلع والخدمات، الأمر الذي يؤدي إلى استجابة الائتمان التجاري المكتسب بشكل تلقائي، والعكس من ذلك يحدث في حالة انخفاض حجم المبيعات.

- **قلة القيود أو عدمها:** إن شروط الائتمان التجاري بشكل عام هي أبسط من تلك الشروط التي تتطلبها مصادر الأموال الأخرى التي تحتاج إلى التفاوض مع الجهات المانحة، التي قد تفرض قيود صارمة على المؤسسة .

¹- Jonathan Berk, Peter De Marzo, **Finance d'Entreprise**, 3^{ème} Edition Française Dirigée Par Gunther Capelle-Blancad, , Pearson Paris, France, 2014, p: 836.

²- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشه، **أساسيات في الإدارة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص: 353.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

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

هناك عدة أنواع كثير من القروض التي تمنحها البنوك لعملائها لتمويل العمليات التشغيلية التي تقل مدتها عن سنة وبناء عليه، يجب أن نفرق بين نوعين من القروض، وهي القروض غير المضمونة والقروض المضمونة.

- القروض المصرفية الغير مضمونة : لا يشترط البنك في ظل هذا النوع من الائتمان ضرورة تقديم ضمانات مادية للحصول على القروض، حيث يسمح للمؤسسة أن تقترض لفترة زمنية وفي حدود سقف معين لا يمكن تجاوزه. و تأخذ شكل الكمبيالة التي تستحق الدفع خلال أقل من سنة، وقد شهد هذا النوع من القروض نموا كبيرا خلال السنوات الأخيرة حيث يتغير سعر الفائدة عليها وفق ظروف العرض والطلب السوق المالي.²

- القروض المضمونة: وفقا لهذا النوع من القروض يطلب البنك ضمانات معينة يلزم المؤسسة المقترضة بتقديمها قبل الحصول على القرض، وتزداد رغبة البنك في الحصول على الضمانات في حالات الائتمان الذي يقدم إلى مؤسسات تتسم بضعف مركزها المالي أو بارتفاع نسبة الاقتراض لديها.³

وعادة ما تكون قيمة القرض أقل من قيمة الضمانات، حيث يرغب البنك في وجود هامش أمان لمواجهة احتمالات انخفاض قيمة الأصول المقدمة كضمانات للقرض.⁴

المطلب الثاني: مصادر التمويل المملوكة طويلة الأجل

سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق إلى مصادر التمويل المملوكة طويلة الأجل والمتمثلة فيمايلي:

¹ - عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص : 353.

² - عاطف وليم أندرسون ، مرجع سبق ذكره، ص : 394.

³ - نفس المرجع والصفحة سابقا.

⁴ - دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2013، ص:

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

1- الأسهم العادية

هي وثيقة ذات قيمة إسمية واحدة تطرح للإكتتاب العام ولها قابلية على التداول وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، أي أنها أبدية على طول عمر المشروع ولا تلتزم بتوزيع أرباح ثابتة سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها.¹

وهناك ثلاثة مزايا رئيسية ترتبط باستخدام الأسهم العادية كمصدر للتمويل طويل الأجل وهي:²

- لا يمثل إصدار الأسهم العادية الالتزام على الشركة بدفع مبالغ محددة أو تحديد تاريخ استحقاقها، إذ أن توزيع الأرباح على حملة الأسهم يكون بعد أن تحقق الشركة الأرباح ويتخذ القرار بتوزيعها؛
 - إن المؤسسة غير ملزمة برد قيمة السهم في تاريخ محدد مما يعطي مرونة المؤسسة بعدم الدخول في التزامات محددة، بالإضافة إلى انخفاض درجة المخاطر مقارنة بمصادر التمويل الأخرى؛
 - إن التمويل بإصدار الأسهم يعد توسع لحقوق الملكية وهذا يخفف من مخاطر الرافعة المالية، ويعطي ضمانات إضافية لدائنين ويعزز من القدرة الائتمانية للمؤسسة في السوق المالي.
- إلى جانب هذه المزايا يتسم التمويل بالأسهم العادية ببعض العيوب أهمها:³

- احتمال فقدان السيطرة على الإدارة بسبب التبادل السريع للأسهم ودخول المساهمين الجدد. وأحيانا السيطرة على قرارات مجلس الإدارة واتجاهاته واحتمال تغيير طريقة إدارة المؤسسة بما يتلاءم مع توجيهات الأعضاء الجدد في حالة ارتفاع نسبة مساهمتهم في رأس المال؛
- ارتفاع التكلفة التي تتحملها المؤسسة ويرجع ذلك إلى العائد الذي يطلبه حملة الأسهم عادة ما يكون مرتفع نظرا للمخاطر التي تتعرض لها الأموال المستثمرة وإن أرباح الأسهم على عكس فوائد القروض لا تعتبر من بين التكاليف التي تخصم قبل حساب الضريبة ومن ثم لا يتولد عنها أي وفورات ضريبية.

¹ - عبيد علي أحمد الحجازي، مصادر التمويل، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001، ص 26.

² - دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 225.

³ - منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 539.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

2- **الأسهم الممتازة** : يطلق على الأسهم الممتازة الأوراق المالية المهجنة لأنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية والسندات وتظهر الطبيعة المهجنة للسهم الممتاز عندما نحاول تصنيفه بالنسبة للسندات والأسهم العادية، ومثلها مثل السندات لها قيمة إصدار كما أن دفعاتها تشبه أيضا دفعات الفائدة، ومن حيث أنها ثابتة ويتعين دفعها قبل أن يحصل حملة الأسهم العادية على أرباحهم ولكن إذا لم تحقق المؤسسة أرباحا لن تكون ملزمة بدفع عائد ثابت لحملة الأسهم الممتازة كما هو بالنسبة لحملة الأسهم العادية أي أنه يحدد للسهم الممتاز نسبة معينة من الأرباح.¹

وهناك مزايا رئيسية ترتبط باستخدام الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل طويل الأجل وهي :

- إصدار هذه الأسهم لا يؤثر على السيطرة في المنظمة وذلك لانعدام حقها في التصويت؛
- لا تحتاج المؤسسة إلى رهن أصولها عند إصدار الأسهم الممتازة، ولا تتطلب إصدارها كضمان؛²
- لا تحمل موعد استحقاق محدد.

إلى جانب هذه المزايا يتسم التمويل بالأسهم الممتازة ببعض العيوب أهمها:

- إلتزام المؤسسة بدفع أرباح محددة سنويا إذا حققت أرباحا لم تحدد؛
- تعتبر تكلفة إصدار الأسهم الممتازة أكبر من تكلفة إصدار السندات؛
- لا يجوز خصم الأرباح الموزعة على حملة الأسهم من ضريبة الدخل.

3- **الأرباح المحتجزة** : تمثل الأرباح المحتجزة أحد المصادر الهامة للتمويل الذاتي التي تلجأ إليه المؤسسة لتغطية احتياجاتها طويلة الأجل، وتمثل الأرباح المحتجزة الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية التي لم يتم توزيعها على ملاك المؤسسة أو الذي لم تضعه كاحتياطات للمؤسسة، وتستخدم المؤسسة الأرباح المحتجزة لتمويل عمليات النمو والتوسع في أنشطته كما تستخدمها أيضا لإجراء أي توزيعات على المساهمين في الأحوال التي لا يتم فيها تحقيق أرباح أو يتم فيها تحقيق خسارة. وتعمل الأرباح المحتجزة على

¹ - Aswath Damodaran, Pratique de la Finance d'Entreprise, 1^{ère} Edition, Groupe de Boeck Supérieur, Paris, France, 2010, P: 269.

² - محمود صبح، الإدارة المالية طويلة الأجل، الطبعة الأولى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، 2000، ص: 258.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

دعم وتقوية المركز المالي للمؤسسة حيث ترفع من نسبة حقوق الملكية إلى الاقتراض بشكل يؤدي إلى رفع القدرة الافتراضية للمؤسسة.¹

وهناك مزايا رئيسية ترتبط باستخدام الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل طويل الأجل وهي:²

- تكلفة الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل منخفضة بالمقارنة مع غيرها؛
 - لا تحتاج لرهن موجداتها؛
 - كلما تراكمت الأرباح المحتجزة أكثر وزاد استخدامها في تمويل ومجوداتها ينعكس ذلك إيجابا على السعر السوقي والقيمة الدفترية للسهم.
- إلى جانب هذه المزايا يتسم التمويل بالأرباح المحتجزة من وجهة نظر الشركة ببعض العيوب أهمها:
- استخدام الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل بشكل متكرر والإكثار من حجز النتيجة عدة سنوات؛
 - قد يتعذر على شركات المساهمة المبتدئة الاستفادة من هذا المصدر؛
 - يتطلب أحيانا من الشركة إصدار أسهم مجانية مقابل إنجاز أرباح المساهمين مما يزيد من كلفة استخدام هذا المصدر.

المطلب الثالث: مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل

سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق إلى مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل وذلك من خلال ما يلي :

1- السندات: السند عبارة عن قرض طويل الأجل يستحق الدفع في أوقات محدودة ويحمل سعر فائدة ثابت، وتلتزم المؤسسة بدفع قيمة السند عند الاستحقاق بالإضافة إلى دفع فوائد سنوية.³

¹ - عاطف وليم أندرسون، مرجع سبق ذكره، ص-ص : 378-379.

² - علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص : 282.

³ - Aswath Damodaran , **Op.Cit** ,p: 270.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

ويجب على المؤسسة أن ترفع القيمة الاسمية للسند كاملة عند الاستحقاق ويختلف السند عن القرض بأن يباع إلى فئات مختلفة سواء للجمهور العادي أو المؤسسات أيضا ويمكن بيع السندات إلى شخص آخر أو مؤسسة قبل تاريخ استحقاقها ولكن بسعر أقل من قيمته عند الاستحقاق.¹

ويمكن تلخيص مزايا استخدام السندات من وجهة حملتها فيما يلي:²

- عموما يعتر السند أقل أنواع الاستثمارات خطورة؛
- يحصل حامل السند على دخل مضمون ومؤكد وثابت؛
- ومن عيوب الاستثمار في بعض السندات هو أن الدخل الذي يحصل عليه حاملها يتأثر بعوامل التضخم في السوق و يتسبب في تأكلها من وقت لآخر.

أما من وجهة نظر المؤسسة التي أصدرت السندات فيمكن حصر المزايا في :

- الفوائد التي تدفعها لحاملي السندات تخصم من الضرائب والتي تدفعها للحكومة باعتبارها نفقات تتحملها المؤسسة؛

- تستطيع التصرف بحرية طالما أن حملة السندات لا يحق لهم التدخل في شؤونها؛

- غالبا ما تكون كلفة السند أقل من كلفة غيره من أدوات الدين الأخرى.

أما فيما يخص عيوب السندات من وجهة نظر المؤسسة فتتمثل فيما يلي :

- تخصص المؤسسة سنويا مبالغ كبيرة تدفعها كفوائد على السندات مما يؤثر على سيولتها وبالتالي فهي تشكل عبئا عليها؛

- تحد التشريعات القانونية من الاستفادة من السندات بسبب تقييد الحكومة لكمية المبالغ التي يمكن اقتراضها بهذه الطريقة؛

- بما أن السندات أدت دين طويل الأجل فقد تواجه المؤسسة ظروفًا سيئة تكون فيها غير قادرة على الوفاء بسداد الدين أو دفع الفوائد عليها مما يعرضها لخطر الإفلاس والتصفية.

¹ - علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص : 286.

² - فتحي إبراهيم محمد أحمد، مذكرات في مبادئ التمويل والإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار النشر بجامعة أسيوط، مصر، 2007، ص: 15.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

2- القروض المصرفية طويلة الأجل : تعد إحدى مصادر التمويل المتاحة الطويلة الأجل والتي تمنح مباشرة من الجهاز المصرفي وشركات التأمين أو من مؤسسات خارجية وتكون مدتها أكثر من سنة، وبخلاف السندات تمثل القروض وسيلة عن طريق التفاوض المباشر يتم من خلال انتقال الأموال من القرض إلى المقرض وفقا لشروط محددة بالعقد المبروم بينهما.¹ ويتضمن عقد القرض شروطا تتعلق بالجوانب التالية:²

- قيمة القرض ومعدل الفائدة المستحق عليه وتاريخ استحقاقه؛
- الرهانات أو الضمانات المرتبطة بالقرض؛
- فترة السماح المرتبطة بالقرض والجدول الزمني لسداد أعباء القرض؛
- أوجه الاستخدام التي سيتخصص لها القرض.

كما لا تختلف أثار ومزايا وعيوب القروض طويلة الأجل عن السندات فكلاهما مصدر خارجي للتمويل طويل الأجل بالنسبة للمؤسسة، غير إن السندات تتميز بإمكانية استدعائها في حالة انخفاض أسعار الفائدة، بينما تتميز القروض بالسرعة والمرونة باعتبارها ناتج لمفاوضات مباشرة دون أي وسيط بين المقرض والمقرض، وتبعاً لذلك تتصف إجراءاتها بالسهولة والبساطة النسبية بما يمكن المؤسسة من الحصول على احتياجاته بسرعة وتتصف القروض بخاصية المرونة مقارنة بالسندات، وتتيح هذه الخاصية إمكانية تغيير بنود العقد عن طريق مباشر في حالة حدوث تغيرات في الظروف الاقتصادية تستدعي تغير هذه الشروط، الأمر الذي يصعب تحقيقه مع المصادر الأخرى للتمويل طويل الأجل.³

3- الاستئجار : هو عقد يلزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها لمالك أصل من الأصول لقاء انتفاع الأول بالخدمات التي يقدمها الأصل المستأجر لفترة معينة. إن تاريخ استحقاق عقد الإيجار أقل من مدة حياة الأصل، وقيمة الدفعات الاستئجارية هي عموماً أكثر من السعر الحالي للأصول. وفي نهاية مدة حياة استئجار الأصل يعود للمؤجر الذي إما يقوم ببيعه أو إعادة استئجاره لآخر.⁴

¹ - دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 218.

² - عاطف وليم أندرسون، مرجع سبق ذكره، ص: 386.

³ - نفس المرجع السابق، ص: 387.

⁴ - Aswath Damodaran , Op.Cit ,p: 274.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

وهناك نوعين هما :

- **التأجير التشغيلي**: يطلق على هذا النوع من التأجير أحيانا تأجير الخدمات لأنه يقدم للمؤسسة خدمتي التمويل والصيانة، أي هو استئجار الأصل دون أن ينتهي ذلك بتمليكه ولا تكون عقود التأجير دائمة بل من حق المستأجر إنهاء عقد الإيجار قبل انتهاء مدته.¹

- **التأجير المالي**: التأجير المالي هو ذلك التأجير الذي يتم بموجبه إطفاء كامل قيمة الأصل المؤجر خلال فترة العقد، ويسمى هذا التأجير بالتأجير الرأسمالي.²

ويمكن تلخيص مزايا التمويل بقرض الإيجار فيما يلي:³

- يقدم قرض الإيجار تمويلا كاملا لقيمة الأصل من الآلات والمعدات بنسبة 100% وهذا ما لا يتوفر عادة في أساليب التمويل الأخرى؛

- لا يتطلب التمويل بواسطة قرض الإيجار تجميد رأس المال العامل وبهذا يوفر السيولة اللازمة لاستثمارات أخرى ذات فائدة ولعل هذه الميزة تبدو أكثر أهمية؛

- يستعمل خلال المراحل الأولى من حياة المؤسسة وذلك عندما تكون إمكانيات المؤسسة المالية محددة وحاجته إلى الأموال الكبيرة نسبيا.

- عدم تأثر المؤسسات التي تلجأ إلى التمويل بقرض الإيجار بعوامل التضخم قصيرة الأجل، حيث يتم الاتفاق بشروط محددة ثابتة ولمدة طويلة

- تحسين صورة ميزانية المؤسسة وكذا تحسين النسب التحليلية المستخرجة من أرقامها، حيث لا تظهر المعدات المؤجرة في جانب الأصول رغم وجودها في حالة التشغيل، بينما يظهر المقابل لقيمتها في جانب

¹ - دريد الكامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 412.

² - نفس المرجع والصفحة سابقا.

³ - خوني رابح، حساني رقية، ورقة بحثية بعنوان واقع وأفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقدمة في الملتقى الدولي لمتطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة، الجزائر، يومي 17-18 أبريل 2006، ص: 08.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

الخصوم (الالتزامات)، كما تظهر أقساط الإيجار المدفوعة للمؤجر على تلك الأصول، في حساب الأرباح والخصائر كأعباء مقابل ما يتحقق من إنتاجية تلك الأصول.

- تحقيق قدر من المرونة للمستأجر إذ يجنبه ذلك تحمل تكلفة الأصول خلال الفترات التي لا يحتاج فيها إليه، فقرض الإيجار قد يكون قصير الأجل بما يغطي الاحتياجات الفعلية، وبانتهاء هذه الاحتياجات يعاد الأصل إلى المؤجر أين يمكن إعادة تأجيره في حالة الحاجة إليه مستقبلاً؛
- يحقق التمويل بقرض الإيجار مزايا ضريبية، عندما تقل فترة الإيجار عن العمر الافتراضي الذي تقبله إدارة الضرائب، والذي يعد الأساس لحساب قيمة أقساط إهلاك الأصل وبذلك يتسنى للمؤسسة المستأجرة تحقيق مزايا ضريبية من الاستئجار، تفوق قيمتها ما كان يمكن تحقيقه جراء اقتناء الأصل دون استئجاره يعبر عنه باللوfer الضريبي.

كما تنحصر أهم العيوب التي تكتنف عملية التمويل بواسطة قرض الإيجار في النقاط التالية:¹

- بالرغم من أهمية استعمال قرض الإيجار كوسيلة لتمويل احتياجات المؤسسة الاستثمارية، إلا أنه لا زال يتميز بالتكلفة المرتفعة من حيث معدلات الفائدة المطبقة عليه ؛
- عدم إلزام المؤسسة المستأجرة بالدفع عند الآجال المحددة، مما قد يؤدي إلى زيادة مخاطر عدم التسديد بالنسبة للمؤجر وفي نفس الوقت ارتفاع تكاليف التأجير عن التسديد في الأجل المحدد؛
- قد يؤدي فقدان أو تلف الأصل أو الموارد المستأجرة نتيجة سوء استعمال في الموقع إلى تحمل المؤسسة لتكاليف مالية جديدة قد لا تؤخذ في الحساب من قبل المؤجر.

المبحث الثالث : النظريات المفسرة للهيكل المالي

يعرف الهيكل المالي الأمثل بأنه ذلك المزيج من التمويل الممتلك والمقترض الذي يجعل المعدل الموزون لتكلفة التمويل في أدنى حد ممكن، وإذا ما نجحت المؤسسة في تحقيق ذلك تمكنت من تعظيم ثروة

¹ - بلمقدم مصطفى، بن عاتق حنانن صاري زهيرة، ورقة بحثية بعنوان التمويل عن طريق الإيجار كإستراتيجية لتغيير العمل المصرفي مقدمة في المؤتمر العلمي الرابع في الريادة والإبداع: إستراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة أبي بكر بلقايد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تلمسان، الجزائر، يومي 16-17 مارس 2005، ص: 05.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

المالكين، ولا بد عند مناقشة الهيكل المالي من تبيان ماهية المدخل المالي التي عاجلت هذا الجانب الحيوي في الإدارة المالية.

ومن هذا المنطلق تناولنا في هذا المبحث النظريات الأساسية للهيكل المالي حيث تم تقسيم المبحث إلى ثلاثة مطالب، حيث تكلمنا في المطلب الأول على الهيكل المالي في ظل كمال الأسواق وفي الثاني على الهيكل المالي في ظل عدم كمال الأسواق وأخيراً الهيكل المالي في ظل التيارات المالية الحديثة.

المطلب الأول: الهيكل المالي في ظل كمال الأسواق

سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق إلى الهيكل المالي في ظل كمال الأسواق من خلال نظرية الربح الصافي، الربح التشغيلي وصافي ربح العمليات.

1- نظرية الربح الصافي

يرى مؤيدي نظرية الربح الصافي أن الاختلاف في تكلفة مصادر الأموال التي تشكل هيكل رأس المال، سوف يتيح الفرصة للإدارة المالية من خلال تغيير نسبة الرفع إلى زيادة مساهمة التمويل المقترض ذات التكلفة الأقل على حساب مساهمة التمويل الممتلك ذات التكلفة الأكبر.¹ أي أن مؤيدي هذه النظرية يؤكدون على إمكانية التأثير في القيمة السوقية للمؤسسة وفي تكلفة الأموال المرجحة من خلال التغيير في نسبة الرفع المالي، فزيادة نسبة الرفع المالي سوف تضمن انخفاض في تكلفة الأموال المرجحة مما يؤدي إلى ارتفاع في القيمة السوقية للمؤسسة، من أجل تحليل مضامين النظرية، لا بد أولاً من عرض ومناقشة القروض التي تقوم عليها.²

¹ - محمد العماري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2013، ص: 55.

² - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوارق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص: 761.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

وتتمثل فرضيات نظرية الربح الصافي فيما يلي:¹

- إن الزيادة في استخدام الاقتراض لا يغير من إدراك المستثمرين للمخاطر، ونتيجة لذلك فمعدل العائد المطلوب من قبل الملاك ومعدل العائد على السندات والقروض (معدل الفائدة) تظل ثابتة ولن تتغير نسبة الرفع المالي؛

- نظرا لأن الملاك يجمعون صافي الربح بعد الفائدة فمن المتوقع أن تزداد درجة المخاطر التي يتعرض لها المقترض ونتيجة لذلك فإن معدل العائد الذي يطلبه الملاك يكون أكبر من معدل الفائدة على الاقتراض(الفائدة على السندات) وذلك لتعويض الزيادة في درجة المخاطر التي يتعرض لها المساهمين؛

- حجم الاستثمار ثابت لا يتغير وهذا يعني ضمنا أن القيمة الكلية للعناصر التي يتضمنها الهيكل المالي ثابتة، غير أنه ليس هناك ما يمنع المؤسسة من تغيير المزيج الذي يتكون منه هذا الهيكل، ونظرا لأن حجم الاستثمار ثابت لا يتغير هذا يعني أن صافي ربح العمليات ثابت لا يتغير.

ثانيا : صافي الربح التشغيلي

يؤكد مؤيدي نظرية صافي الربح التشغيلي في صياغة الهيكل المالي إلى أن التغير في الرفع المالي لا يسبب أي تغيير في تكلفة الأموال المرجحة ولا في القيمة السوقية للمؤسسة والتي تحدد بالقيمة السوقية لحق الملكية زائد القيمة السوقية للمؤسسة سوف تكون مستقلة عن أي تغيرات في الهيكل المالي وهي أيضا مستقلة عن تأثير تكلفة الأموال المرجحة.²

إن المضمون العام لهذه النظرية يشير إلى أن زيادة الرفع المالي أي زيادة حصة التمويل المقترض في هيكل الأموال سوف يؤدي إلى ارتفاع المخاطر المالي التي يتعرض لها حملة الأسهم العادية (الملاك) وبسبب هذه الزيادة في المخاطر فإن الملاك لابد أن يطلبوا معدل العائد المطلوب يشمل تكلفة التمويل الممتلك لذلك فإن تكلفة التمويل الممتلك سوف تزداد مع كل زيادة في الرفع المالي.³

¹ - محمد صالح الحناوي، نيهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية: التحليل المالي للمشروعات، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص: 342.

² - Aswath Damodaran , Op.Cit ,p: 275.

² - محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص : 343.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

إن هذا الارتفاع في تكلفة التمويل الممتلك يعوضه الانخفاض في تكلفة التمويل المقترض الأمر الذي يجعل تكلفة الأموال المرجحة ثابتة لا تتغير والقيمة السوقية للمؤسسة ثابتة لا تتغير أيضا.

وتتمثل فرضيات صافي الربح التشغيلي فيما يلي:

- تتحدد القيمة السوقية للمؤسسة ككل بخصم صافي ربح العمليات بمعدل خصم يساوي تكلفة الأموال المرجحة لذلك ليس من الأهمية تقسيم تلك القيمة بين الاقتراض والملكية؛
- يتحدد معدل خصم صافي ربح العمليات بدرجة مخاطر الأعمال لذلك فإذا ما ظلت مخاطر الأعمال ثابتة لا تتغير فإن معدل الخصم (تكلفة الأموال المرجحة) يظل ثابت لا يتغير أيضا؛
- إن زيادة مستويات الرفع المالي من خلال الحصول على قروض بطرح سندات وحيث يعتبر مصدر تمويل منخفض التكلفة يترتب عليه زيادة في درجة المخاطر المالية التي يتعرض لها جملة الأسهم العادية لذلك فإن المزايا الناجمة عن الاعتماد على القرض (السندات تنتج نتيجة مطالبة الملاك بمعدل عائد أعلى لتعويضهم عن المخاطر الإضافية التي يتعرضون لها، الأمر الذي يجعل تكلفة التمويل الممتلك متصاعدة كلما زادت مستويات الرفع المالي؛
- إن معدل الفائدة على القروض ثابتة؛
- لا توجد ضريبة على دخل المؤسسة.

ثالثا : النظرية التقليدية

يطلق مؤيدي هذه النظرية الصفة التقليدية عليها ليس لكونها قديمة من الناحية التاريخية، وإنما بسبب كون الأفكار التي جاءت بها ومسلم بها من الناحية التحليلية والإستراتيجية، بإضافة إلى ذلك أن المضمون النظري لأفكار مؤيدي هذه النظرية يعتمد وجهة نظر وسيطة بين نظرية صافي الربح العمليات. ووفقا لوجهة النظر التقليدية فإن قيمة المؤسسة يمكن أن ترتفع وتنخفض تكلفة الأموال عن طريق تشكيلة مميزة من أموال الملاك وأموال الاقتراض. يؤكد مؤيدي هذه النظرية بوجود هيكل مالي أمثل ينشأ عن نقطة اقتراض مثلى يتحقق من تشكيلة مميزة من الأموال المقترضة والأموال المملوكة، هذه التشكيلة المميزة من مصادر

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

التمويل المقترضة والممتلكة تجعل من تكلفة الأموال المرجحة في حدها الأدنى لتكون القيمة السوقية للمؤسسة في حدها الأعلى وذلك عند مستويات مقبولة من الرفع المالي.¹

أضف إلى ذلك أن هذه النظرية تفترض أن تكلفة التمويل الممتلك سوف تزداد مع كل زيادة في نسبة الرفع المالي، وذلك بسبب زيادة درجات الخطر التي يتعرض لها الملاك في المؤسسة، وهم يفترضون ضمن تحليل هذه النظرية. أن معدل العائد المطلوب من قبل الملاك الذي يمثل تكلفة التمويل الممتلك يبدأ بارتفاع من اللحظة التي يبدأ فيها الاعتماد على التمويل المقترض في تشكيلة الهيكل المالي بسبب زيادة المخاطر التي يتعرض لها عائد الملاك.²

كما يفترض مؤيدي هذه النظرية إن تكلفة التمويل المقترض تبقى ثابتة لمستويات عالية من الرفع المالي، إلا أن هذه التكلفة سوف تبدأ بالارتفاع التدريجي إذا تجاوزت المؤسسة الحدود المقبولة من الرفع المالي المتعارف عليها.³

ونظرا إلى ارتفاع تكلفة التمويل الممتلك مع تناقص قيمته في تشكيلة الهيكل المالي، وتزايد مقدار القروض بسبب انخفاض تكلفته فإن تكلفة الأموال المرجحة سوف تبدأ بالانخفاض منذ اللحظة الأولى التي يتم فيها تغير الرفع في تشكيلة التمويل لصالح التمويل المقترض حتى تصل إلى أدنى حد لها عند مستوى معين من الرفع المالي وهذا ما يسمى بنقطة الافتراض المثلى لتكون القيمة السوقية للمؤسسة عند حدها الأول. والسؤال الذي يطرح : كيف تتحدد نقطة الافتراض المثلى التي توصل إلى الهيكل المالي الأمثل؟

رابعا : نظرية مودكلياني وميلر في ظل غياب الضريبة وكلفة الإفلاس وكلفة الوكالة

تشكل نظرية مودكلياني وميلر اتجاهات فلسفية غاية في الأهمية في النظرية المالية المعاصرة منذ أن نشروا نظريتهم عام 1958 إلا أن النظرية لازال يجد بها الجدل الفكري بين المهتمين بالإدارة المالية وقد أسند لهم بحق أنهم مؤسسي المدرسة الحديثة للإدارة المالية، إن المضمون النظري لنظرية مودكلياني وميلر بشأن صياغة الهيكل المالي وفي ظل عدم وجود الضريبة تتفق ونظرية صافي الربح التشغيلي السابقة التحديد، إذ أكد

¹ - Pierre Vernimmen, **Finance d'Entreprise**, 08^{ème} Edition, Dalloz, Paris, France, 2010, p: 785.

² - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص : 778.

³ - عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002، ص : 145.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

مودكلياني وميلر أنه في ظل غياب الضريبة فإن القيمة السوقية للمؤسسة لا تتأثر بصياغة الهيكل المالي أي بتغيرات نسبة الرافعة المالية ولذلك هم أكدوا على عدم وجود هيكل مالي أمثل.¹

وتتلخص فرضيات مودكلياني وميلر فيما يلي :²

- إن للمستثمرين كامل الحرية في بيع وشراء الأوراق المالية وبشكل لا يؤثر على أسعار تلك الأوراق المالية؛
- إمكانية قيام الأفراد (المستثمرين) بالاقتراض بنفس أسعار الفائدة وبنفس الشروط التي تحصل المؤسسة بها على القروض؛
- إن كافة المؤسسات تعمل في ظل السوق الكفاء بمعنى أن المعلومات عن المؤسسات العاملة في السوق المتاحة وللجميع ومجانية؛
- إن كافة المستثمرين في السوق يتمتعون بالرشد، هذا يتضمن أن تكاليف العمليات (تكاليف الشراء أو بيع الأوراق المالية) الغير موجودة؛
- يمكن تقسيم المؤسسات إلى مجموعات تنتمي إلى شرائح خطر متجانسة، حيث تنتمي المؤسسات إلى شرائح خطر متجانسة إذا كانت أرباحها المتوقعة لها نفس خصائص الخطر وهذا يعني وفق مودكلياني وميلر أن المؤسسات التي تعمل في نفس الصناعة تكون شريحة متجانسة من حيث الخطر؛
- تتبع المؤسسات سياسة توزيع تقتضي بتوزيع كل أرباحها بمعنى آخر لا توجد أرباح محتجزة؛
- لا توجد ضريبة على دخل المؤسسات ولا تكاليف الإفلاس.

المطلب الثاني: الهيكل المالي في ظل كمال الأسواق

تناولنا في هذا المطلب الأطر النظرية للهيكل المالي في ظل عدم كمال الأسواق من وجهة نظر كل من مودكلياني و ميلر في ظل وجود الضرائب وتكلفة الإفلاس وفي ظل نظرية التسوية.

¹- F.Modigliani & H.Miller, **The Cost of Capital- Corparation Finance & The Theory Of Investmemt**, The American Economic Review, Vol. 48, N°03,New York ,U.S.A,1958, p p:261-262.

²- Ibid, p: 267

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

1- الهيكل المالي وفق نموذج ميلر ومودكلياني في ظل وجود الضرائب

تناولنا وجهة نظر كل من مودكلياني وميلر في عالم لا توجد فيه ضرائب والآن سنعرض وجهة نظرهما في شأن تأثير الديون على قيمة المؤسسة ولكن بفرض وجود الضرائب، فبعد صدور المقال التصحيحي سنة 1963 بين أنه في ظل خضوع دخل المؤسسة للضريبة تكون القيمة السوقية للمؤسسة التي تعتمد في التمويل الداخلي إلى جانب مصادر التمويل الخارجي، أكبر من القيمة السوقية للمؤسسة مماثلة تعتمد على مصادر التمويل الداخلي فقط، ففوائد القروض تعتبر من بين المصروفات التي لا تحتاج للضريبة، وبالتالي للمؤسسة التي يحتوي هيكل مالها على القروض تستفيد من وفرات ضريبية، ويبدو أنه في حالة وجود فرق بين القيمة السوقية للمؤسسة لا يجب أن تزيد أو تنقصها عن القيمة الحالية للوفرات الضريبية المحققة، وفي حال زيادة أو نقصان هذا الفارق فعليه بالمراجعة كفيلا بإعادة التوازن بين قيمة المؤسستين ويكون الهيكل المالي الأمثل والذي يكون فيه نسبة الاقتراض أكبر ما يمكن ومع إدخال ضرائب دخل الشركات في التحليل.¹

2- الهيكل المالي في ظل وجود تكلفة الإفلاس

تفرد المؤسسات المقترضة بتحملها نوع من المخاطر تسمى بالمخاطر المالية، وهذه المخاطر هي مخاطر إضافية تصيب المؤسسة حسب احتمالات فشلها في تسديد ما عليها من قروض أو فائدة أو كليهما.² إن هذا الاحتمال يعطي حق لمقرضي المؤسسة في اتخاذ الإجراءات الثانوية، التي قد ينتهي بإعلان إفلاس المؤسسة، ولكي يتجنب المقترضون مثل هذه المخاطر إذا ما وقعت فهم يقومون من البداية بنقل هذه التكاليف إلى الملاك تحسبا لوقوع الإفلاس.

¹ - منير إبراهيم الهندي، تأثير الوفرات الضريبية، تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة على الاقتراض وعلى القيمة السوقية للمنشأة، المجلة العلمية، العدد الأول، كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة قطر، الدوحة، قطر، 1990، ص: 639.

² - بوريعة غنية، بومدين يوسف، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة: دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي : فرع سونلغاز ، أطروحة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم المالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2012، ص : 78.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

ويعرف الإفلاس على أنه عدم قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها الجارية، أي أن حقوق المساهمين في الميزانية تصبح سالبة لكونها استهلكت بتسديد الخسائر السابقة.¹

كما أن الإفلاس هو مجرد آلية قانونية تسمح للدائنين لتولي (الاستيلاء) عندما تنخفض قيمة الموجودات مما يؤدي إلى الفشل المالي.²

إن تكاليف الإفلاس من الصعب تجاهلها باعتبار أنها تشمل مجموعتين من التكاليف: المجموعة الأولى تضم تكاليف إدارية، تكاليف إعادة التنظيم، تكاليف مالية، تكاليف البيع العصري، والمستعجل للأصول والتكاليف غير المباشرة (تكاليف الصورة أي المصاريف المالية والتجارية وتكاليف ضياع الفرصة). ومن الصعب قياسه، وتكون نتيجة انخفاض أرباح المؤسسة بسبب النقص في الكفاءة التشغيلية، والذي يحدث عادة قبل الإفلاس إما يجب زيادة كميات الفوائد المستحقة للزيادة أو زيادة أسعار الفائدة.³

3- الهيكل المالي الأمثل و نظرية التسوية

إن العلاقة بين تكاليف الإفلاس والوفرات الضريبية للديون تعرف بما يسمى نظرية التسوية أو الحل الوسط إن هدفها هو كشف أن الهيكل المالي الأمثل لا يتحقق إلا عند التوازن بين المتغيرين (الإفلاس والوفرات الضريبية).⁴

بالنسبة لنظرية التسوية (الحل الوسيط) نسبة الاستدانة المثلى تقوم عليها مميزات وتكاليف مرتبطة بالاستدانة، كما رأينا سابقا، ثم إن المؤسسات سوف يعدلون هيكلهم المالي ليصلوا إلى نسبة الاستدانة التي تعتبر كنسبة مستهدفة لأنها تعظم قيمة المؤسسة.

المطلب الثالث: الهيكل المالي في ظل التيارات المالية الحديثة

سنتناول من خلال هذا المطلب الهيكل المالي في ظل التيارات المالية الحديثة من نظرية الوكالة ونظرية الإشارة وأخيرا في ظل نظرية التسوية.

¹ - محمد أمين عزت الميداني، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 725-726.

² - Pierre Vernimmen, **Op.Cit** , p: 552.

³ - **Idem**.

⁴ - محمد الصيرفي، إدارة المال والتحليل هيكله، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007، ص: 281.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

1- الهيكل المالي ونظرية الوكالة

ينص نموذج الوكالة على أن عدم تركيز الملكية يؤدي بالمؤسسة إلى اختيار الديون على الأموال الخاصة، إن السؤال الذي يطرح نفسه هو هل أن سلوك الاستدانة هو مبرر اختيار هذا الشكل من التمويل؟

فرأس المال مركز في مؤسسات الدولة (ملاك الدولة) في القطاع العمومي ومركز في المؤسسات الخاصة، مما يبعد فرضية سلوك الاستدانة على سلوك المسيرين لهذا فإن مشكل الوكالة لا يطرح بمفهوم المساهمة والمسير ومع ذلك يمكن أن يطرح مشكل الوكالة بين المؤسسة والدائنين.¹

تبحث المؤسسة في تقليص تكاليف الوكالة المحتملة (تكاليف إعداد ومراقبة بنود عقود القروض، الضمانات....) والتخلص من الديون في بعض الفترات سيساهم دون شك في تخفيض تكاليف الوكالة بين البنوك والمؤسسة.

إن وجود الديون في شكل قروض مصرفية بضمان مادي أو شخصي يؤثر على نتائج نظرية الوكالة للديون،² ثم أن يظهر تكلفة الوكالة أصبح الهيكل المالي الأمثل يتحدد بتوازن الوفر الضريبي للفوائد مع كل من تكلفة الوكالة وتكلفة الإفلاس معاً. وعلاقة الوكالة ينجم عنها نوعان من تضارب المصالح، فهي تؤدي بروز تناقص في المصالح بين المسير والمساهمين من ناحية، وبين المساهمين والمقرضين من ناحية أخرى، فإذا كان المسير يملك شخصياً كامل حقوق الملكية في المؤسسة، فوكالة التسيير الناجمة عن هذه الوضعية عادة ما تكون مصدر لتكاليف الوكالة. ونجد أيضاً العلاقة التي تنشأ بين المقرض و المؤسسة تخضع لمبدأ عدم

¹ - مهدي سعدون الساقبي وآخرون، الإدارة المالية والنظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2007، ص : 145.

² - مليكة زغيب وآخرون، ورقة بحثية بعنوان السلوك المالي في المؤسسات الصناعية الجزائرية مقدمة في الملتقى الوطني الرابع للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كرهان جديد للتنمية في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، يومي 02-03 أبريل 2013، ص: 18.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

التناظر في المعلومات والذي يتمثل في اعتماد وجود اختلاف في المعلومة من حيث المستوى والنوعية بين الأعوان الاقتصاد وهذا طوال فترة علاقة القرض.¹

وحسب نظرية الوكالة فإن الهيكل المالي الأمثل ينتج عن تحكيم مرضي بين أنماط التمويل المختلفة التي تسمح بجل إشكالية تضارب المصالح بين الأطراف المهتمين بمستقبل وحياء المؤسسة، وذلك باعتبار الاستدانة والأموال الخاصة تحد من بعض الصراعات وفي ذات الوقت تثير أخرى، بحيث يسمح هذا الهيكل الأمثل بتعظيم القيمة الإجمالية للمؤسسة.

2- الهيكل المالي ونظرية الإشارة (نظرية عدم تماثل المعلومات)

تفترض نظرية مودكلياني وميلر أن المستثمرين يمتلكون المعلومات نفسها التي يمتلكها المديرين بخصوص المؤسسة، وهذا ما يعرف بالمعلومات المتماثلة، ولكن في الحقيقة فإن المديرين يمتلكون معلومات أفضل من المستثمرين الخارجين وهذا ما يعرف بالمعلومات الغير متماثلة، والتي يكون لديها تأثير كبير في الهيكل المالي وغالبا ما يفسر الأساس الذي تتخذه الإدارة (على أساس أنها تمتلك معلومات أفضل) على أنه مؤشر للمستثمرين، والذي قد يؤثر على أسهم المؤسسة في السوق، وتفترض هذه النظرية أن المؤسسات في الأوقات الطبيعية تستخدم التمويل في الملكية أكثر من التمويل في المديونية.²

وبالاتجاه نفسه ووفقا للافتراضات السابقة والخاصة بمدخل مودكلياني وميلر إذا كانت المعلومات متوفرة ومتاحة لكافة المستثمرين، فإنهم في هذه الناحية متساوون بخصوص مستقبل المؤسسة، وتسمى هذه الخاصية بحالة التماثل المعلوماتي، ولكن غالبا ما يتيح للمديرين كمية أكبر من المعلومات، وفي الواقع أن المعلومات التي تبثها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقية وصادقة، ومن ثم فإن النظرية تعبر عن إمكانية المدراء في المؤسسات ذات الأداء الجيد إصدار إشارات خاصة فعالة تميزها عن المؤسسات الأخرى، ذات

¹ - نظرية قلادي، دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي للمؤسسة: دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي للمؤسسة - دراسة حالة المؤسسة الصناعية للعصير والمصبرات وحدة رمضان جمال بسكيكدة، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2011، ص-ص: 96-97.

² - صبيحة قاسم هاشم، نظرية التمويل الحديثة: تطبيق عملي لنظرية الالتقاط ودورة حياة الشركة، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 83، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، بغداد، العراق، 2000، ص-ص: 69-70.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

المستوى الأقل أداء، وخاصة هذه الإشارات سيكون من الصعب تقيدها من قبل المؤسسات الضعيفة وتستند نظرية الإشارة إلى فكرتين مهمتين :

- تكون المعلومات موزعة بشكل غير متساوي، إذ أن المديرين يمتلكون معلومات غير متوفرة لدى المستثمرين.

- حتى وإن كانت المعلومات نفسها متوفرة ومتاحة للجميع إلا أنها لا تفهم ولا تدرك بالأسلوب والطريقة نفسها.

3- الهيكل المالي ونظرية التسلسل الهرمي للتمويل

استنادا إلى حجة الإشارات والتي تشير إلى أن الهيكل المالي للمؤسسة هو ببساطة النتيجة التراكمية للقرارات التمويلية الفردية للقادة حسب التسلسل الهرمي بمعنى أن التمويل الذاتي أفضل من التمويل الخارجي وعندما تكون المؤسسة بحاجة إلى موارد خارجية فإن الديون تفضل على الأموال الخاصة (الأسهم) ويستعملونها استثنائيا للزيادة في رأس المال.¹

وقد تم رفض فرضية وجود هيكل رأس المال الأمثل من قبل نموذج التسلسل الهرمي للتمويل بسبب عدم تماثل المعلومات بين الوكلاء من داخل وخارج المؤسسة.

ويتبع التسلسل الهرمي واضح تمليها الحاجة إلى الأموال الخارجية وليس محاولة العثور على نسبة الدين إلى حقوق المساهمين الأمثل والتسلسل الهرمي قد يكون أيضا نتيجة لإحداث أخرى كالمشاكل المرتبطة بالمعلومات غير المتماثلة، والتكاليف الوكالة أو الضرائب.²

¹- Fatimata Ly-baro, **Structure Financière de l'Entreprise**, Edition Economica , Paris, France,2002,pp,47- 48.

²- SC.Myers & NS. Maljuf, **Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have**, Journal Of Financial Economics, Vol. 13, N° 2, pp:187-221.

الفصل الأول : عموميات حول الهيكل المالي

خلاصة الفصل الأول

من خلال ما تقدم في هذا الفصل الذي خصصناه للهيكل المالي توصلنا إلى أن المؤسسة تلجأ عادة لتمويل نشاطاتها إلى مصادر مختلفة حيث تتضمن تلك المصادر كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم في الميزانية، سواء كانت تلك العناصر طويل أو قصيرة الأجل، ملكية أو عن طريق الدين وهو ما يسمى اصطلاحاً بالهيكل المالي، تميز عن هيكل رأس المال الذي يشمل مصادر التمويل طويلة الأجل فقط، إذن فهيكلك رأس المال هو جزء من الهيكل المالي.

و إن أحد العوامل المحددة للإستراتيجية المالية هو اختيار التمويل الملائم فينبغي على المؤسسة المفاضلة بين مصادر المتاحة و اختيار الأنسب منها يأتي ذلك إلا بالمعرفة المسبقة لمجموع مصادر التمويل الممكنة وخصائص كل منها. حيث تقسم مصادر التمويل حسب معيار المدة والكمية إلى مصادر التمويل قصيرة الأجل تتضمن الائتمان التجاري والائتمان المصرفي، ومصادر التمويل مملوكة طويلة الأجل تتضمن الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة، أما مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل فتشمل السندات، القروض المصرفية طويلة الأجل، والاستثمار.

كما يثار جدل كبير حول تأثير الهيكل المالي على تكلفة الأموال فبينما يعتمد المفكرون في وجود هيكل مالي أمثل تنخفض عنده تكلفة الأموال وتصل فيه قيمة المؤسسة إلى أقصاها نجد أن مودكلياني وميلر يرفضان هذه الادعاء إذ يعتقدان أن هيكل رأس المال في ظل عدم وجود ضرائب لا يمكن أن يكون له تأثير على تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة لا يتغيران مع تغير هيكل رأس المال وهو ما ينفق مع مدخل صافي ربح العمليات ويختلف مع مدخل صافي ربح ولقد استدل مودكلياني وميلر على ذلك بفكرة الموازنة.

أما في ظل وجود ضريبة على دخل المؤسسة فاعترف مودكلياني وميلر بأن القيمة السوقية لمؤسسة مقترضة تساوي القيمة السوقية لمؤسسة مماثلة وتنتمي إلى نفس الدرجة من الخطر، إلا أنها ممولة بالكامل بمصدر الملكية زائدة القيمة الحالية للوفر الضريبي فإن هيكل رأس المال المثالي يتحقق بالاعتماد الكامل على الأموال المقترضة.

الفصل الثاني

القرارات المالية

الفصل الثاني: القرارات المالية

تمهيد

تلعب عملية اتخاذ القرارات دورا أساسيا في أي مؤسسة وتعتبر من المهام والأدوار الأساسية لأي مدير في المؤسسة على اختلاف أنواعها، ومن أهم هذه القرارات نجد القرارات المالية، بحيث أن عملية اتخاذ القرار المالي تكمن في اختيار أحد الحلول الممكنة لتمثيل موضوع معين أو تحقيق غرض ما لمواجهة موقف معين يتعلق بالجانب المالي للمؤسسة.

ولتتمكن المؤسسة من معرفة مدى بلوغ أهدافها بكفاءة وفعالية فهي بحاجة إلى تحسين وضعها المالي باستمرار وتعديل قراراتها المالية المنحرفة، حسب ظروف المؤسسة.

ولإعطاء صورة واضحة عن عملية اتخاذ القرار في المؤسسة قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- المبحث الأول : ماهية اتخاذ القرارات المالية.
- المبحث الثاني : أنواع القرارات المالية.
- المبحث الثالث : تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية.

المبحث الأول: ماهية اتخاذ القرارات المالية

للقرار المالي تأثير كبير في المؤسسة الاقتصادية، لذلك وجب على صانع القرار الفهم الدقيق له ومختلف المراحل التي يمر بها للوصول إلى أنسب الحلول التي تخدم المؤسسة ولذلك سنتطرق للعناصر التالية.

المطلب الأول: مفهوم القرارات المالية وأهميتها

المؤسسة بوصفها هيكل منظم يتكون من مجموعة من الأقسام والأفراد الذين يؤدون وظائف مختلفة لتحقيق أهدافها؛ ولتحقيق تلك الأهداف يجب اتخاذ جملة من القرارات على مختلف المستويات الإدارية، وتختلف طبيعة القرارات والمعلومات اللازمة لاتخاذها باختلاف المستوى الإداري والمشكلة التي يتم اتخاذ القرار بشأنها.

أولاً : مفهوم القرارات المالية

سنحاول التعرف على ماهية القرار والقرارات المالية من خلال مايلي :

1- مفهوم القرار

توجد عدة مفاهيم للقرار، حيث أن كلمة قرار تعني البث النهائي والإدارة المحددة لمتخذ القرار بشأن ما يجب وما لا يجب فعله للوصول إلى وضع معين وإلى نتيجة محددة ونهائية.¹

ويمكن تعريف القرار بأنه : "مسار فعل يختاره متخذ القرار باعتباره أنسب وسيلة متاحة أمامه لانجاز الهدف أو الأهداف التي يتوخاها بغية حل المشكلة التي تشغله".²

¹ - عبد الهادي محمد سعيد، الإدارة المالية: الإستثمار والتمويل التحليل المالي والأسواق المالية الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص : 30.

² - عثمان مداحي، دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاقتصادية، أطروحة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2009، ص 123.

الفصل الثاني: القرارات المالية

ويتمثل القرار في الإختيار بين البدائل العدة وذلك لتحقيق هدف معين، والقرار ما هو إلا عملية تنبؤ، فهو محاولة للربط بين الماضي والمستقبل ويقود القرار إلى التصرف أو رد فعل معين والذي يؤدي بدوره إلى تحقيق نتائج متعددة، وبتاء على هذه النتائج و مقارنتها ببعضها يتم اختيار البديل الأفضل.

واتخاذ القرارات ناجحة يتطلب الأخذ في الاعتبار كل الوسائل اللازمة لتنفيذ هذه القرارات، وكذلك الأهداف المرغوب لتحقيقها والقرار الجيد يحتاج إلى فحص أكبر قدر ممكن من المعلومات التي يجب أن تكون في متناول متخذي القرار في الوقت المناسب وبالذقة المطلوبة وبالشكل الملائم.

2- مفهوم اتخاذ القرار

يمكن تعريف عملية اتخاذ القرار وفق ما يلي:¹

هي عبارة عن اختيار لسلوك معين من بين أكثر من بديل للسلوكيات أو التعريفات المنتظرة، ومن ثم فإن اتخاذ القرار يتطلب توافر المعرفة، والإدراك الكافي بالسلوكيات البديلة وفهم وتحديد السلوكيات على وجه الدقة وتقييم تلك البدائل كأساس لعملية الاختيار.

وتجدر الإشارة إلى ضرورة التفرقة بين اتخاذ القرار في حد ذاته وعملية اتخاذ القرار أو صنع القرار أو دورة اتخاذه، حيث أن اتخاذ القرار يعكس المفاضلة بين مجموعة من البدائل المتاحة و اختيار أفضل بديل من هذه المجموعة بناء على مجموعة من الأسس الموضوعية التي تتلاءم مع طبيعة المنظمة والهدف المراد تحقيقه ومجموعة من الأسس الشخصية التي تتحكم فيها مجموعة الاتجاهات السلوكية لمتخذ القرار.

أما عملية اتخاذ القرار أو صنع القرار أو دورة اتخاذ القرار فهي ذات معنى أوسع وأشمل تتضمن مهاماً رئيسية وضرورية مكتملة وهي تنفيذ القرار وتقييم نتائجه ثم التوصية بالتغيير عند اتخاذ قرار جديد، وهي عملية معقدة للغاية تتداخل فيها عدة عوامل منها النفسية والاقتصادية والاجتماعية والسياسية كما تتضمن عناصر مختلفة.

¹ - عثمان مداحي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 125-126.

الفصل الثاني: القرارات المالية

3- مفهوم القرار المالي

تعرف القرارات المالية على أنها: " اختيار البديل الأمثل من بين العديد من المواقف المالية والذي يترتب على زيادة القيمة السوقية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة".¹

حيث يقوم المحلل المالي بتحليل القوائم والتقارير المالية والبحث عن المعلومات المحاسبية والمالية وتحليلها وتعديلها لتساعد على اتخاذ القرارات المالية".²

القرار المالي هو كل قرار يوازن بين الحصول على الأموال و امتلاك أصول (طبيعية، مالية) بحيث تهدف القرارات المالية إلى تمويل الاستثمار مع تحقيق أعلى ربح وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة.³

ثانيا : أهمية القرارات المالية

للقرارات المالية أهمية كبيرة من خلال الأدوار التي تؤديها و المتمثلة في:⁴

- تعتبر القرارات المالية المتخذة ترجمة للسياسات والاستراتيجيات التي تتبناها المؤسسة؛
- تهدف القرارات المالية إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة؛
- تهدف القرارات المالية إلى تمويل الاستثمارات مع تحقيق أقصى أرباح ممكنة.

¹ - عبد الهادي محمد سعيد، مرجع سبق ذكره، ص: 67.

² - عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص: 207.

³ - مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، ورقة بحثية بعنوان دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية مقدمة في المنتدى الدولي حول صنع القرار بالمؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، يومي 16-17 أفريل، 2009، ص: 01.

⁴ - بن دادة عمر، دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الإدارة المالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، بجيجل، الجزائر، 2017، ص: 93.

الفصل الثاني: القرارات المالية

المطلب الثاني: أهداف وخصائص القرارات المالية

إن عملية اتخاذ القرارات المالية عدة أهداف وخصائص سنتطرق إليها في هذا المطلب.

أولاً: أهداف القرارات المالية

يتطلب المجال المالي كغيره من المجالات الإدارية الإصلاحية في اتخاذ القرار أي أن المدير المالي يمتلك من المؤهلات والمهارات والصفات التي تمكنه من اتخاذ النسبة العظمى من القرارات، ونظرياً فإن القرار السليم هو القرار الذي يترتب عنه زيادة الأرباح، وإذا ما تم إدخال عامل الوقت أو الزمن فهذا معناه أن القرار المتخذ قد يكون سليماً في لحظة معينة حيث يكون خاطئاً في لحظة أخرى.¹

لتقسيم القرارات فلا بد أن ندرك أن اهتمام المسيرين لا يوجه فقط للأرباح في حد ذاتها، بل يوجه أيضاً توقيت هذه الأرباح، كما أن هدف تعظيم الربح هو هدف غامض لا يأخذ بعين الاعتبار عناصر التوقيت أو عنصر الخطر، بالتالي يجب البحث عن هدف آخر للقرارات المالية وهو ما يتعامل مع التوقيت والخطر ليصبح الهدف هو تعظيم القيمة الحالية في المؤسسة وتنعكس في زيادة السعر السوقي للسهم في حالة تداول أسهم المنشأة في سوق الأوراق المالية، لتحقيق هذا الهدف هناك منهج يجب إتباعه مع الأخذ بعين الاعتبار كل القوى التي تعرقل تحقيق الهدف وهذا المنهج هو:²

- دراسة وتحليل البيانات الماضية أو التاريخية المتعلقة بالمشكلة الحالية والمستقبلية أيضاً؛
- تقييم هذه المعلومات والبيانات؛
- تعتبر هذه الخطوات الأكثر أهمية لأنها تتعلق باتخاذ القرار؛
- متابعة القرار.

¹ - عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة مدخل اتخاذ القرار، الطبعة الأولى، المكتبة العربية الحديثة، القاهرة، مصر، 2000، ص: 169.

² - لطفي أمين السيد أحمد، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص: 45.

الفصل الثاني: القرارات المالية

إن الهدف الرئيسي الذي تهدف إليه القرارات المالية هو تعظيم القيمة الحالية للمنشأة كما ذكرنا سابقا وهناك أهداف أخرى تسعى الإدارة المالية لتحقيقها وراء هذه القرارات وتتمثل في:¹

- تحقيق مستوى ملائم من الأرباح وهو المستوى الذي لا يقل عن المستوى الذي تحققه المنشأة المماثلة والتي تتعرض لنفس الظروف ونفس الدرجة من المخاطر؛
- تحقيق سيولة نقدية كافية؛
- التشغيل وتحمل مصاريفه وأعبائه النقدية بشكل ملائم يضمن استمرار العمل؛
- سداد الديون في مواعيد استحقاقها بدون تباطؤ.

ثانيا: خصائص القرارات المالية

تصنف القرارات المالية إلى قرارات رئيسية وأخرى ثانوية، فمثال قرار إنشاء مصنع جديد هو قرار رئيسي وقرار تخفيض أرصدة أوراق القبض بسرعة تحصيل هذه الأرصدة هو قرار ثانوي بالإضافة إلى أنه يترتب على القرارات الرئيسية مخاطر أكبر من القرارات الثانوية نتيجة لعدم التأكد من النتائج المترتبة عليها بدقة ومن خصائص القرارات المالية مايلي:²

- القرارات المالية تتغلغل في جميع أوجه نشاط المنشأة؛
 - القرارات المالية هي ملزمة للمؤسسة ولذا وجب الحذر الشديد عند اتخاذ هذه القرارات؛
 - إن بعض القرارات المالية هي قرارا مصيرية.
- إن نتائج القرارات المالية لا تظهر سريعا بل تستغرق زمنا قد يطول مما يتطلب من متخذ القرار الحذر والفتنة واستغلال المعلومات استغلالا عقلايا.³

¹ - العمار رضوان وليد، أساسيات في الإدارة المالية: مدخل إلى قرارات الاستثمار وسياسات التمويل، الطبعة الأولى، دار الميسرة للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص: 122.

² - زياد سليم رمضان، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1996، ص-ص: 16-17.

³ - خليل محمد السماع وآخرون، مبادئ إدارة الأعمال، الطبعة الأولى، مؤسسة دار الكتب للنشر والتوزيع، بغداد، العراق، 2000، ص: 102.

الفصل الثاني: القرارات المالية

المطلب الثالث: مراحل وأساليب اتخاذ القرارات المالية

تمر عملية اتخاذ القرار بعدة مراحل كل مرحلة تحتاج إلى عدة خطوات وإجراءات بهدف الوصول إلى قرارات سليمة ويختلف عدد هذه الخطوات وطريقة ترتيبها باختلاف المفكرين. وهناك عدة تصنيفات تمثل وجهة نظر معينة.

أولاً: مراحل اتخاذ القرارات المالية

وتتمثل فيما يلي :

1- المرحلة التحضيرية

تتكون هذه المرحلة من ثلاث خطوات وتتمثل في إدراك المشكلة وفهم المشكلة وتحديد الأهداف.¹

1-1- إدراك المشكلة

تنشأ المشكلة نتيجة وجود خلاف بين الحالة القائمة والحالة المرغوب الوصول إليها أي تفاوت بين الأهداف أو النتائج المرجوة وبين مستوى الإنجاز أو الأداء الفعلي. فيقوم الرجل الإداري بإتباع أسلوبين لحل المشكلة القائمة يهدف من خلالهما إما لتغيير الحالة القائمة أو تغيير الحالة المرغوب في تحقيقها(الأهداف).

1-2- فهم المشكلة

يعني اكتشاف طبيعة المشكلة وارتباطها مع جوانب إدارية أخرى، وغالبا ما تكون المشكلة الإدارية في شكل:²

- مشاكل تقليدية أو روتينية تتناول مسائل يومية تتكرر باستمرار مثل توقيت العمل والدوام للعاملين.
- مشاكل حيوية وهي المشاكل التي تتصل بالتخطيط ورسم السياسات التي تتسم بالتأثير الشديد على انتظام نشاط المؤسسة وتحقيقها لأهدافها ومستقبلها.

¹ - الراوي خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن 2000، ص : 78.

² - نفس المرجع السابق، ص : 80.

الفصل الثاني: القرارات المالية

– وقد تكون مثل هذه المشاكل راجعة إلى ضعف التخطيط أو التنظيم أو السياسات الموضوعية كما قد تكون راجعة إلى الظروف البيئية التي تعمل في إطارها المنظمة والتي يصعب التنبؤ بها كتعطل وسائل الإنتاج أو تأخر التمويل ووصول المواد.

1-3- تحديد الأهداف

يتوجب على المدير (متخذ القرار) من أجل حل المشكلة تحديد الأهداف التي سوف يتخذ القرار المناسب لتحقيقها.

2- المرحلة التطويرية

وتتألف هذه المرحلة من خطوتين وهما تحديد البدائل وتقييم البدائل سوف نتطرق إليها بالتفصيل فيما يلي:¹

2-1- تحديد البدائل

البديل هي الحلول أو الوسائل والأساليب المتاحة أمام الرجل الإداري لحل المشكلة القائمة وتحقيق الأهداف المطلوبة، بحيث يجب القيام بدراسة كافية لتحديد البدائل معتمدا على خبرته السابقة في هذا المجال وعلى نتائج وتجارب الآخرين في نفس المجال وهذا في حدود الموارد المتاحة أما متخذي القرار. إن إيجاد الحلول البديلة يعتمد على التفكير الإبتكاري الذي يركز على التصوير والتنبؤ وخلق الأفكار، وفي هذه المرحلة لا بد من طرح جميع الحلول والبدائل بغض النظر عن إمكانية تنفيذها من عدمه.

2-2- تقييم البدائل

تعد هذه المرحلة صعبة جدا قياسا بالمرحلة السابقة لأنها تتطلب تنبؤ بحوادث المستقبل والظروف والعوامل التي تؤثر على القرار و هذا يقوم على معلومات يغلب عليها صفة عدم التأكد.

¹ - خليل محمد السماع وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 103.

الفصل الثاني: القرارات المالية

كما تتمثل صعوبة هذه المرحلة في أن مزايا وعيوب هذه البدائل لا تتضح بصورة واضحة أثناء دراسة المشكلة، لكنها تظهر فعليا في المستقبل ويفترض أن يكون التقييم وفقا لمعايير و أسس موضوعية من أجل تباين مزايا وعيوب كل بديل من هذه البدائل وفي حالة المفاضلة يجب الأخذ بعين الاعتبار النواحي التالية:

- إمكانية تنفيذ البديل ومدى توفر الإمكانيات المادية والبشرية الملائمة اللازمة لتنفيذه؛
- التكاليف المالية لتنفيذه والأرباح التي يتوقع تحقيقها والخسائر محتملة الحدوث؛
- الانعكاسات النفسية والاجتماعية لتنفيذه ومدى استجابة المرؤوسين للبديل وحسن توقيت تنفيذه؛
- اختيار البديل الذي يضمن تحقيقه بالسرعة المطلوبة عندما يكون الحل يتطلب السرعة والعجلة.

3- المرحلة النهائية

وتتضمن هذه المرحلة ثلاث خطوات وتمثل فيما يلي، اختيار البديل الأنسب تنفيذ القرار والمتابعة والملاحظة والمراقبة.¹

3-1- اختيار البديل الأنسب

في هذه المرحلة يتم اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة للحل، وهنا يقوم المدير الإداري باتخاذ القرار استنادا إلى البديل الأفضل الذي اختاره، ولكن قبل ذلك يجب التأكد من أن هذا البديل يلاءم كافة المتطلبات والعوامل الأخرى للمشكلة والتي لم تؤخذ بعين الاعتبار خلال المرحلة السابقة، فقد يفضل أحيانا حلا آخر غير الحل أو البديل الأفضل لاعتبارات يراها المدير ضرورية مثل سهولة التنفيذ أو أن تكون الظروف الحالية للمنظمة لا تسمح بحل يتوقع أن يجد مقاومة كبيرة من قبل العاملين المسؤولين عن التنفيذ، وهكذا فإن هذه المرحلة يراعي فيها عدة عوامل أهمها:

- التأكد من قابلية البديل الذي تم اختياره للتنفيذ و مدى ملائمته للمتطلبات والظروف الحالية للمؤسسة ؛

¹ - أحمد محمد المصري، الإدارة الحديثة الاتصالات المعلومات والقرارات، الطبعة الأولى، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، القاهرة، مصر، 2000، ص: 330.

الفصل الثاني: القرارات المالية

- الصيغة العلمية لهذا البديل بشكل قرار إداري وفقا للمتطلبات القانونية السائدة؛
- الأخذ بعين الاعتبار الآثار المترتبة عن تنفيذ البديل الأنسب؛
- مراعاة اختيار البديل الذي يساهم في تحقيق الأهداف الكلية للمنظمة.

3-2- تنفيذ القرار

تعد هذه المرحلة تابعة للمرحلة السابقة رغم أن القرار يكون قد صدر و التنفيذ يأتي لجعل القرار واقعي وملموس خاصة بعد أن يضمن متخذ القرار تعاون وتفاعل الجميع على تنفيذ القرار، وهذا يتطلب دورا مهما من الرجل الإداري (المدير) لإنجاز وتنفيذ القرار مثل القيام بأعمال التحفيز للعاملين ويعتبر القرار عديم القيمة و الفائدة ما لم يتم تنفيذه.¹

3-3- المتابعة والملاحظة والمراقبة

تتطلب هذه الخطوة من المدير متابعة تنفيذ القرار والتوجيه الذي يمارسه على مرؤوسيه المنفذين وعليه أن يقوم بأعمال الملاحظة لكيفية التنفيذ وهذا يتطلب المزيد من الأعمال الإدارية مثل الاتصال والإرشاد، وبعد ذلك يعمل المدير على تسجيل كل معوقات تنفيذ القرار ويستخلص الأخطاء لتطوير الحلول في المستقبل.²

ثانيا: أساليب اتخاذ القرارات المالية

تختلف طبيعة القرارات المتخذة من حيث نوعها قد تكون متكررة أو غير متكررة، كما تختلف من حيث الفترة الزمنية التي يتم من خلالها اتخاذ القرار، وهذه الاختلافات تحدد أفضلية اتخاذ القرار من طرف فرد واحد أو جماعة من الأفراد وهي كما يلي:³

1- الأسلوب الفردي في اتخاذ القرار

يعود هذا الأسلوب إلى ظاهرة المالك الواحد للمؤسسة متى كانت هذه الأخيرة صغيرة، ويأخذ على عاتقه مهمة اتخاذ القرار إما ثقة في قدرته وسلامة قراراته وبتكلفة منخفضة، وإما خوفا على سلطته، مع

¹ - أحمد محمد المصري، مرجع سبق ذكره، ص: 331.

² - نفس المرجع والصفحة سابقا.

³ - إسمهان خلفي، دور نظام المعلومات في اتخاذ القرارات، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2009، ص: 16.

الفصل الثاني: القرارات المالية

التقدم السريع و اعتماد عملية اتخاذ القرار على الحقائق العلمية، أصبح للفنين قدرة أفضل من غيرها للقيام بالعملية و هنا بدأت نظرية الأسلوب الفردي بالتراجع إلا أنه ما يزال لهذا الأسلوب ما يبرره و من بين هذه المبررات مجد:

- إذا كانت القرارات خطيرة وتتطلب قدرا من السرعة؛
- إذا كانت القرارات طارئة ومقيدة بفترة زمنية قصيرة تمنع مشاركة الآخرين؛
- عدم توفر جماعة متخصصة يمكنها المشاركة سواء من حيث كفاءتهم أو خبرتهم لتحقيق الفعالية المطلوبة.

ومنه فالأسلوب الذي ساد خلال فارة من الزمن، قد تراجع دوره إلى حدود الظروف المذكورة أنفا، وما عدا ذلك فإن الأسلوب الجماعي هو السائد.¹

2- الأسلوب الجماعي في اتخاذ القرار

وبعني مساهمة العديد من الأفراد في اتخاذ القرار، يعملون كفريق واحد لإنجاز مهمة موحدة، قد تكون هذه المجموعة في مكان واحد أو في أماكن مختلفة، كما قد تكون دائمة لإيجاد الحلول لأي مشكلة، تطراً في المؤسسة أو يتم إنشاؤها لحل مشكلة محددة، وفيما يلي عرض للفوائد التي يمكن جنيها من إتباع هذا الأسلوب:²

- توفر القرارات الجماعية بقدر أكبر من المعلومات عند تحديد الأهداف، وذلك بدمج معارف الأفراد وأحيانا خلق معارف جديدة تساهم في زيادة عدد البدائل المتاحة لاتخاذ القرار؛
- تساعد القرارات الجماعية على توزيع مخاطر فشل القرار على عدد من الأفراد و هذا ما يدفعهم إلى تحمل المسؤولية اتجاه قراراتهم وذلك بفهم أعمق للمشكلات؛
- تتنوع وتتعدد الأفكار بسبب الاستفادة من الأفراد المتخصصة في كل المجالات التي تتطلب اتخاذ القرار؛

¹ - إسهمان خلفي، مرجع سبق ذكره، ص: 16.

² - نفس المرجع والصفحة سابقا.

الفصل الثاني: القرارات المالية

- تنمية المرؤوسين المشاركين في عملية اتخاذ القرار وتدريبهم على القيام بالعملية يحفزهم للعمل ويجعلهم يساعدون على الترويج لهذه القرارات ويساعدون في تنفيذها.
- على الرغم من كل هذه النقاط الإيجابية إلا أن هذا الأسلوب لا يخلو من النقاط السلبية للعمل الجماعي من بينها:
- تشتت مسؤولية اتخاذ القرار بين أفراد الجماعة؛
- ارتفاع التكلفة الزمنية للقرارات الجماعية وعدم ملاءمتها في حالات الطوارئ؛
- إبتعاد القرارات الجماعية عن الدقة والموضوعية حيث أنها قد توفق بين الآراء المعارضة أو أن نتائجها تتأثر بآراء الأعضاء الأكثر نفوذا.

المبحث الثاني: أنواع القرارات المالية

سوف نتطرق في هذا المبحث إلى أنواع القرارات المالية والتي تتمثل في قرارات الاستثمار القرارات التمويلية وقرارات توزيع الأرباح.

المطلب الأول: قرارات الاستثمار

سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق إلى مختلف قرارات الاستثمار التي يمكن للمستثمر أو المؤسسة اختيارها، لكن قبل ذلك سنحاول التعرف على ما هي قرارات الاستثمار وذلك من خلال :

أولا : مفهوم قرار الاستثمار

يعرف قرار الاستثمار على أنه من أهم وأصعب وأخطر القرارات التي تتخذها الإدارة بالمشروع فهي ذات تأثير على بقائه واستمراره ونموه، ولا تقتصر هذه الاستثمارات على الأصول الثابتة فقط وإنما أيضا على الزيادة في الأصول المتداولة والمترتبة على الاستثمار ونفقات البحث والتطوير وبصفة عامة تشكل الاستثمارات في الأصول والبحوث الجانب الأكبر من الاستثمارات.¹

¹ - محمد بوهالي، أثر القرارات المالية على الأداء المالي للمؤسسة، أطروحة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2018، ص: 67.

الفصل الثاني: القرارات المالية

ويعرف على أنه: "كل قرار ينتج عن المفاضلة بين أنواع مختلفة من الأدوات المالية".

ويعرف أيضاً أنه: "التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن قصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، وكذلك على النقص المتوقع في قوتها الشرائية بفعل عامل التضخم، بالإضافة إلى توفير عائد معقول يتناسب مع عنصر المخاطرة المتمثلة باحتمال عدم تحقيق هذه التدفقات".¹

ويعتبر قرار الاستثمار على أنه: "أهم قرارات الإدارة المالية والغالب في هذه القرارات الإدارية المالية تسعى لاستخدام أموالها الاستثمارية إما في خلق أصول مالية مثل النقد والاستثمارات قصيرة الأجل، أو في خلق استثمارات عينية مقل المخزون والآلات والمعدات، وهذا يعني أن قرارات الاستثمار سوف تنحصر في اختيار نوع الموجودات والتي يجب أن تستخدم من قبل إدارة المنشأة لتحقيق عوائد مستقبلية مصاحبة للاستثمار".²

وبالتالي يعرف قرار الاستثمار بأنه: "ذلك القرار الذي يفضي إلى تخصيص وتشغيل قدر من الموارد المتاحة (بشرية، مالية، مادية) من أجل تحقيق أرباح وفوائد مستقبلاً تكون موزعة عبر الزمن مع ضرورة تقليل المخاطرة المتعلقة بهذه العملية إلى حد ممكن".

ويتميز قرار الاستثمار بمجموعة من الخصائص يمكن حصرها في:

- القرار الاستثماري هو قرار استراتيجي يحتاج إلى أداة تمد البصر إلى المستقبل؛
- إن القرار الاستثماري يترتب عليه تكلفة ثابتة مستقرة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها؛
- يحيط بالقرار الاستثماري عدد من المشكلات والظروف التي من الضروري التغلب عليها مثل ظروف عدم التأكد وتغير قيمة النقود ومشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي وكلها تحتاج إلى أسس ومنهجية علمية للتعامل معها؛
- إنه قرار غير متكرر حيث أن كل المجالات التطبيقية لدراسة الجدول كلها لا يتم القيام بها على فترات زمنية متباعدة؛

¹ - شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2010، ص: 18.

² - جهاد همام، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر، عمان، الأردن، 2016، ص: 14.

الفصل الثاني: القرارات المالية

— يمتد قرار الاستثمار دائما إلى أنشطة مستقبلية وبالتالي يرتبط غالبا بدرجة معينة من المخاطرة.

ثانيا : أنواع القرارات الاستثمارية

وتتمثل فيما يلي :¹

1- قرارات تحديد الأولويات

وهي القرارات التي تكون صالحة وتشكل فيما بينها بدائل محتملة أو ممكنة لتحقيق نفس الأهداف ولكن يتم ترتيب هذه القرارات وفقا للأولويات المعتمدة لدى المشروع الاستثماري، ويجب على المستثمر اختيار واحدة منها فقط في المرحلة الحالية على أن يتم تأجيل تنفيذ القرارات الأخرى إلى وقت آخر في المستقبل.

2- قرارات قبول أو رفض المشروع أو الاستثمار

وفي هذه الحالة نجد أن المستثمر مطلوب منه أن يقبل استثمار الأموال في نشاط معين أو يرفض لأنه أمام قرار واحد وهو استثمار المال في مجال نشاط واحد و من ثم فعليه أن يحكم على بديل استثماري واحد ويقرر إمكانية قبول أو عدم إمكانية التنفيذ و هذه القرارات تكون مبنية على دراسة جدوى تفعيله لنشاط واحد و لا توجد أنشطة أخرى يمكن الاختيار فيما بينها ومن ثم فإن فرص الاختبار أمام المستثمر صغيرة جدا وتنحصر في نطاق الفرصة الاستثمارية المتاحة أمامه وذلك يعكس النوع الأول من القرارات التي كان هناك فيها فرص متعددة لاستثمار نفس المبلغ في أنواع متعددة من النشاط ومن ثم كانت هناك حاجة إلى الأولويات.²

¹ - أبو زيد محمد المبروك، التحليل المالي: شركات وأسواق مالية، الطبعة الثانية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2002، ص: 56.

² - محمد الفاتح، محمود بشير المغربي، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2020، ص-ص: 77-78.

الفصل الثاني: القرارات المالية

3- القرارات المتآلفة التبادلية

ويقصد بذلك وجود فرص متعددة أمام المستثمر يمكن له أن يتخذ قرار يبدأ الاستثمار فيه ولكنه في حالة اختيار نشاط معين لا يمكنه اختيار نشاط آخر فالنشاط الأول يسمح بتبادل النشاط الآخر (لو عمل مشروع زراعي لا يعمل مشروع صناعي).

ففي هذه الحالة نجد أن المستثمر يأخذ بالاعتبار تكلفة الفرصة الضائعة نتيجة عدم إمكانية تنفيذ البديل الآخر فإن كان هناك مثلاً مستثمر لديه كمية من القطن يريد استثمار هذه البضاعة وكان أمامه:

- إمكانية استخدام كمية في صناعة غزل ونسيج تباع في السوق المحلي.

- تصدير القطن الخام إلى الدول الأجنبية و الحصول على عملة صعبة.

في هذه الحالات إذا اختار المستثمر القرار الأول فإن هذا القرار يمنع من تنفيذ القرار الثاني فإنه يجب إضافة ما ضاع من فرص على المستثمر لعدم حصوله على النقد الأجنبي.¹

المطلب الثاني: قرارات التمويل

تحتاج المؤسسة إلى قرارات تهدف إلى تمويل عملياتها الإنتاجية، وذلك من خلال عدة طرق للتمويل لتحقيق عوائد منها.

أولاً: مفهوم قرارات التمويل

هو القرار الذي يبحث في الكيفية التي تحصل بها الشركة على الأموال الضرورية للاستثمار، فهل يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء للاستدانة.²

كما تعرف على أنها: " هي تلك القرارات المتعلقة بتحديد وصياغة هيكل التمويل لشركة الأعمال والتي نصل من خلالها لاختيار هيكل التمويل الأمثل لتعظيم القيمة السوقية للسهم".³

إن اهتمام المدير المالي قبل اتخاذ القرار التمويلي وبعده هو التأكد من أن الأموال المطلوبة يمكن:

¹ - الزعبي هيثم محمد، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص: 54.

² - مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، مرجع سبق ذكره، ص: 11.

³ - نفس المرجع السابق، ص: 67.

الفصل الثاني: القرارات المالية

– توفيرها في الوقت المناسب؛

– توفيرها بأقل تكلفة ممكنة؛

– توفيرها خلال فترة زمنية مناسبة؛

– استثمارها في المجالات الأكثر فائدة.

تعتبر الإدارة المالية جملة من المتغيرات ضرورية و أساسية في اتخاذ القرار التمويلي وهي:

– هيكل التمويل المطلوب؛

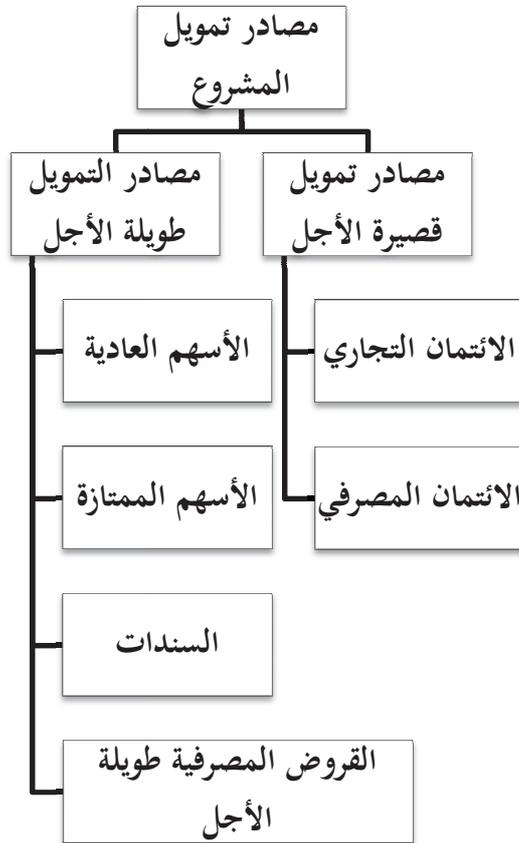
– الكلفة؛

– المرونة؛

– الزمن.

حيث تشكل هذه المحددات الأبعاد الرئيسية لاتخاذ القرار المالي. ويمكن تقسيم التمويل إلى مصادر أموال قصيرة الأجل ومصادر طويلة الأجل والشكل الموالي يبين لنا أنواع هذه المصادر.

الشكل رقم (02-01): مصادر التمويل.



المصدر: دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 199.

تؤثر طريقة التمويل في الشركة على ربحيتها، وبالتالي لا بد من اختيار هيكل التمويل المناسب، أي الخليط المتجانس من مصادر التمويل، والذي من خلاله تتمكن الإدارة من تعظيم مستوى ربحيتها وبالتالي تحقيق هدفها المتمثل في تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم.

الفصل الثاني: القرارات المالية

إن اختيار مصادر الأموال المناسبة أي تحديد الهيكل التمويلي الملائم للمشروع يؤدي إلى تخفيض التكاليف إلى أدنى حد ممكن، إن اختار مصادر التمويل الاستثمارات يعتمد على العديد من العوامل ذات الطابع التنافسي وأخرى ترتبط بالمشروع وطبيعة أعماله وظروفه والحالة الاقتصادية في البيئة المحيطة.

ويمكن تصنيف هذه العوامل إلى عوامل داخلية ترتبط بالمشروع نفسه وعوامل خارجية:¹

أ- العوامل الداخلية

- طبيعة الاستثمارات المقترحة تنفيذها والتدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها ومركز المشروع ودرجة ملائمتها المالية؛
- تركيب هيكل رأس المال ونسبة المديونية ودرجة سيولة الأصول ونسبة عنصر النقدية من هذه الأصول ومعدل دوران البضائع في المخزون؛
- أسعار الأسهم للمشاريع المنافسة في السوق المالي، وقدرتها على الاستمرار؛
- المخاطر التي يتعرض لها المشروع أو الاستثمارات المقترحة تنفيذها؛
- كفاءة إدارة الشركة وسمعتها.

ب- العوامل الخارجية

هناك العديد من العوامل الخارجية التي تؤثر على اختيار مصدر التمويل نذكر قسم منها على سبيل المثال:

- معدل أسعار الفائدة في السوق المالي ومدى توفر البدائل للتمويل؛
- القوانين التي تحكم عملية إصدار أدوات التمويل والشروط المطلوب تحقيقها عند عملية الإصدار كالضمانات المطلوبة وحجم الاحتياطات الواجب احتجازها؛
- معدلات الضريبة على الدخل؛
- الدورات الاقتصادية وتضخم وكساد اقتصادي ومدى تأثير ذلك على المشروع ونسبة هذا التأثير؛

¹ - دريد كامل آل شيب، مرجع سبق ذكره، ص: 236.

الفصل الثاني: القرارات المالية

– طبيعة الاقتصاد والنشاط الاقتصادي ودرجة انفتاح السوق والمنافسة ونوعية الاتفاقيات الاقتصادية الدولية والمنظمة إليها الدولة كاتفاقيات منظمة التجارة العالمية والتجارة الحرة بين الدول وغيرها من الاتفاقيات.

وتعتمد الطريقة المتبعة في تقسيم مصادر التمويل على الهدف من ذلك، ويمكن قياس تكلفة مزيج هيكل رأس المال الأمثل من خلال استخدام طريقة التكلفة المرجحة للأموال وأوزانها في ضوء هيكل رأس المال المشروع، وتعتمد طريقة كلفة الأموال بواسطة حساب كلفة التمويل لكل مصادر التمويل المختارة، كما يتم استخدام طريقة حساب ربحية السهم الواحد من خلال استخراج معدل الربح للسهم.¹

المطلب الثالث: قرار توزيع الأرباح

يصاحب قرارات الاستثمار وقرارات التمويل نوع ثالث من القرارات المالية هي قرارات توزيع الأرباح ويعد من أبرز القرارات التي يتخذها المسير المالي و يعطيه أهمية خاصة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين و بين اختيار تلك الأرباح بغرض إعادة استثمارها في مشاريع جديدة.

أولاً : مفهوم سياسة توزيع الأرباح

يمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح بأنها: " مضمون لاتخاذ قرار بتوزيع الأرباح أو احتجازها لإعادة استثمارها في المؤسسة، وتمثل في السياسات المثلى للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقلة والتي ينتج عنها تعظيم سعر السهم".²

كما تعرف بأنها: " مجموعة من الأدلة والإرشادات التي تعتمد عليها الإدارة المالية عند اتخاذ قرارات توزيع الأرباح".³

¹ - دريد كامل آل شيب، مرجع سبق ذكره، ص: 237.

² - محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، الإدارة المالية مدخل للقيمة و اتخاذ القرارات، الطبعة الثانية، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص: 416.

³ - لزغم سمية، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماستر في مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص: 38.

الفصل الثاني: القرارات المالية

ثانيا: أنواع السياسات المتعلقة بتوزيع الأرباح

وتتمثل فيما يلي:¹

1- سياسة تعتمد على نسبة مقسوم ثابت

ويقصد بنسبة مقسوم الأرباح هي النسبة المئوية (من كل وحدة نقدية ربح) سيتم توزيعها على المساهمين على شكل نقد، وتحسب بقسمة مقدار مقسوم أرباح السهم الواحد على ربحية السهم الواحد حيث:

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \text{صافي الربح (القابل للتوزيع وليس المقرر توزيعه كمقسوم أرباح)} / \text{عدد الأسهم.}$$

إن سياسة توزيع الأرباح التي تعتمد على نسبة ثابتة (كنسبة مقسوم أرباح) تقوم على تثبيت هذه النسبة في كل فترة يتم فيها اتخاذ قرار بتوزيع أرباح على المساهمين. وما يعاب على هذه السياسة هو أن المؤسسة إذا ما حققت أرباح منخفضة في فترة من الفترات وعند التزامها بنسبة ثابتة لمقسوم الأرباح، فإن حصة السهم الواحد من الأرباح التي سيتم توزيعها ستكون صغيرة جدا، أو قد تحقق المؤسسة خسائر في إحدى الفترات، وتتوقف عن توزيع الأرباح، وبما أن الأرباح الموزعة تعتبر مؤشرا لحالة المؤسسة مستقبلا من وجهة نظر المستثمرين فإن سعر سهم المؤسسة سوف يتأثر سلبيا ويتعرض للانخفاض في السوق المالي.

2- سياسة توزيع أرباح منتظمة

هذه السياسة مبنية على دفع توزيعات أرباح ثابتة في كل فترة زمنية. بشكل عام، يعتبر مساهمي هذه السياسة بأنها سياسة إيجابية تخفض من درجة عدم التأكد لديهم فيما يتعلق بتوزيعات الأرباح المستقبلية، وغالبا ما تقوم المؤسسة التي تتبع مثل هذه السياسة بزيادة توزيعات الأرباح كلما تأكدت من زيادة أرباحها وتحت هذه السياسة فإن توزيعات الأرباح لا تنخفض أبدا.

¹ - لزهاري زواويد، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماستر في مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص:

الفصل الثاني: القرارات المالية

3- سياسة توزيع أرباح منتظمة منخفضة ومتزايدة

تقوم هذه السياسة على دفع توزيعات أرباح ثابتة ولكن بمبالغ منخفضة، وتقوم المؤسسة بزيادة هذه التوزيعات حين تحقق أرباح أعلى من أرباحها العادية في فترة زمنية معينة، هذه السياسة مستخدمة بشكل كبير في المؤسسات التي تواجه تذبذبات موسمية في أرباحها.

ثالثا: محددات طبيعة سياسة توزيع الأرباح

كثيرا ما نتساءل هل سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة، تعد قرارا استثماريا أم قرارا تمويليا، ولماذا؟ فمن الملاحظ أن سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية كقرار، ليس بالأمر الهين فهي تحمل في مضمونها مشكلة مزدوجة ومعقدة، وعليه فإن معالجة هذه السياسة يجب أن تتم في ضوء الهدف الذي تسعى المؤسسة إلى تحقيقه وهو ما يعرف بتعظيم قيمة المؤسسة كأموال مستثمرة.¹

1- سياسة توزيع الأرباح كقرار استثماري

تشير سياسة توزيع الأرباح إلى كونها قرارا استثماريا إذا ما اعتمدت القرارات الخاصة به على المصدر الأول، و هو النقدية الناتجة عن عمليات التشغيل، وفي مثل هذا الموقف قد تمتد آثار هذه القرارات على فرص الاستثمارات المتاحة للمؤسسة ومن ثم فإن قرار التوزيع الخاص بالأرباح هنا قد يعكس مشكلة استثمارية يحتم الموقف الخاص بها اتخاذ قرار ضروري لمستثمريها.

إن البحث عن حلول لسياسة توزيع الأرباح كمشكلة استثمارية قد يفرض على المؤسسة أن تنتظر حتى تقرر اختيار الفرص الاستثمارية المتاحة، واستخدام ذلك الجزء المتبقي من النقدية الناتجة عن التشغيل في عملية توزيع الأرباح وذلك بعد استيفاء كافة متطلبات الاستثمار في المؤسسة.

2- سياسة توزيع الأرباح كقرار تمويلي

قد تلجأ المؤسسة في بعض الحالات إلى الاعتماد على مصدر خارجي في توزيعات الأرباح، وذلك لتجنب المشكلة الاستثمارية الناجمة عن استخدام النقدية المترتبة عن عمليات التشغيل الداخلية، وفي مثل

¹ - محمد زعنون، آثار الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الباحث، العدد 08، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قصادي مرياح، ورقلة، الجزائر، 2010، ص: 85.

الفصل الثاني: القرارات المالية

هذا الموقف قد يعكس قرار توزيع الأرباح باستخدام الأموال الخارجية (القروض أو الأسهم الجديدة) مشكلة تمويلية، خاصة إذا ما كان هذا سيؤثر على هيكل التمويل المناسب في المؤسسة، وهذا يعني بالدرجة الأولى أن الاتجاه نحو استخدام المصدر الخارجي لتمويل عملية توزيع الأرباح، لا بد و أن يتم تخطيطه في ضوء محددات الهيكل المناسب للتمويل، أي بما لا يخل بهدف تعظيم سعر السهم الواحد إلى أقصى حد ممكن (تعظيم ثروة الملاك) إن الارتباط بين سياسة توزيع الأرباح وقرارات الاستثمار و التمويل تبدو واضحة من خلال العلاقة الموالية:

$$\text{توزيعات الأرباح} = (\text{النقدية الناتجة عن التشغيل} + \text{مصادر التمويل الخارجية}) - \text{الأموال المطلوبة للاستثمار.}$$

و هذه العلاقة السابقة توضح لنا أن عملية توزيع الأرباح في المؤسسة، ما هي إلا محصلة للفرق بين ما هو متاح لهذه المؤسسة من نقدية (داخلية أم خارجية) وبين ما تحتاجه من أموال لعمليات الاستثمار، وذلك مع ملاحظة أنه إذا ما كانت النقدية الداخلية كافية لتغطية مطالب الاستثمار أو تزيد عنها، فلا حاجة أصلا للحصول على الأموال الخارجية كاتجاه لتمويل عملية التوزيع.

المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

إن الاختلاف في مصادر تمويل المؤسسة سيؤدي إلى العديد من النتائج على أداء المؤسسة والتي من أهمها الوضع المالي للمؤسسة وبالتالي فإن اختيار الهيكل المالي وحده غير كاف و إنما يجب تقييمه من أجل الحكم عليه ويتم ذلك من خلال تطرقنا في هذا المبحث على ثلاث مطالب حيث كل مطلب يتحدث عن أولا المؤشرات المالية وعلاقتها بالاتخاذ القرارات المالية ثانيا النسب المالية وعلاقتها بالاتخاذ القرارات المالية وأخيرا تحليل الاستغلال وعلاقته بالاتخاذ القرارات المالية.

الفصل الثاني: القرارات المالية

المطلب الأول : المؤشرات المالية وعلاقتها بالاتخاذ القرارات المالية

سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق إلى المؤشرات المالية التي يتم اعتمادها في اتخاذ القرارات المالية وذلك من خلال التطرق إلى النقاط التالية:

1- رأس المال العامل

هو ذلك المؤشر للتوازن وهو عبارة عن نقطة عبور من مشاكل التوازن المالي على المدى الطويل وإلى المدى القصير.¹

كما يعرف بأنه هامش الأمان الناتج عن فائض الأموال الدائمة على الأصول الثابتة أي أنه التمويل الدائم الموجه لدورة الاستغلال ويحسب بإحدى الطريقتين:²

من أعلى الميزانية:

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

من أسفل الميزانية:

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

كما نلاحظ أن رأس المال العامل الصافي هو فائض الموارد من قبل المؤسسة لتمويل دورة الاستغلال. ويحقق خزينة متوازنة.

وهناك ثلاث حالات لرأس المال:³

— رأس المال العامل أكبر من صفر، وهذا يعني زيادة في السيولة قصيرة الأجل على الالتزامات القصيرة الأجل، قدرة المؤسسة على التسديد. وهذا ما يحقق توازن في الهيكل المالي للمؤسسة.

¹-Pierre Conso, Farouk Hemici, Gestion Financiere de l'Entreprise, 11^{eme} Edition, Dalloz, Paris,France, 2002, pp: 198-199.

²- Josette Peyrard, Analyses Financiere,8^{eme} Edition, Librairie vuibert, Paris,France,1999, p: 129.

³ - Elie Cohen, Analese Financiere, 4^{eme} Edition, Editions Economica,Paris,France,1997, p: 275.

الفصل الثاني: القرارات المالية

- رأس المال العامل يساوي الصفر، هذا يعني تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة فقط، قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في ميعاد استحقاقها.
- رأس المال العامل أقل من الصفر، هذا يعني الصعوبة في قدرة التسديد وهذا ما يدل على عدم توازن الهيكل المالي للمؤسسة.
- إن الانتقادات الموجهة لرأس المال العامل كمؤشر على قدرة الوفاء تعود لاستحالة وجود علاقة واضحة بين مستوى رأس المال العامل وخطر الإفلاس، حيث أنه وجدت عدة مؤسسات قادرة على الوفاء مع رأس مال عامل سالب، و العكس بالعكس بالنسبة لمؤسسات أخرى.

2- احتياجات رأس المال العامل

إن نشاط المؤسسة الاستغلالي عملية يستوجب منها (بالإضافة إلى القيم الثابتة) توفير مجموعة من العناصر و هي المخزونات و القيم القابلة لتحقيق، و هذه العملية تولد مصادر قصيرة الأجل (متجددة) وهي الديون الممنوحة للموردين أو التسبيقات الممنوحة، هذه المصادر تمول جزء من الأصول المتداولة و يجب على المؤسسة أن تبحث عن جزء آخر مكمل و هو ما يسمى بالاحتياجات رأس المال العامل.¹

نميز بين نوعين من احتياجات رأس المال العامل:

2-1- احتياجات رأس المال العامل للاستغلال : تمثل احتياجات التمويل المتداولة عن دورة الاستغلال وبسبب حدوث فارق زمني بين احتياجات الاستغلال (مخزون + دائنون) وموارد الاستغلال.²

حيث أن:

- احتياجات الاستغلال: تتمثل في احتياجات التمويل بفعل سرعة دوران دورة الاستغلال.
- موارد الاستغلال: تتمثل في موارد التمويل بفعل الديون المقدمة من الموردين.

¹- Pierre Conso, Op. Cit, p: 207.

² - josette peyrard, Op. Cit, p, 135.

الفصل الثاني: القرارات المالية

وتحسب وفق العلاقات التالية:¹

احتياجات رأس المال العامل للاستغلال = قيم جاهزة - مجموع ديون قصيرة الأجل (غير السلفات المصرفية).

احتياجات رأس المال العامل للاستغلال = (الأصول المتداولة - القيم الجاهزة) - (مجموع الديون قصيرة الأجل - سلفات مصرفية).

احتياجات رأس المال العامل للاستغلال = احتياجات الاستغلال لدورة - موارد الاستغلال لدورة.

2-2- احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال : تمثل احتياجات التمويل المتداولة عن دورة خارج الاستغلال وبسبب حدوث فارق زمني بين احتياجات خارج الاستغلال (دائنون آخرون) و موردون خارج الاستغلال (ديون متنوعة).

وتحسب وفق العلاقات التالية:

احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال = احتياجات الاستغلال للدورة - موارد خارج الاستغلال للدورة.

احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال = ذمم مدينة متنوعة - ديون متنوعة.

3- الخزينة

تعرف خزينة المؤسسة على أنها: "مجموع الأموال التي بحوزتها خلال دورة الاستغلال وهي تشمل صافي القيم الجاهزة أي ما تستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة خلال دورة الاستغلال".² ويمكن تعريفها على أنها: "رصيد النقدية الناشئ من التدفقات النقدية الخارجة والداخلية من وإلى المؤسسة وهي تعطي وضعية السيولة". وتحسب وفق طريقتين:

¹ - Pierre Conso, Op. Cit, p : 73.

² - Ibid, p: 75.

الفصل الثاني: القرارات المالية

الطريقة الأولى:

الخزينة = القيم الجاهزة - السلفات المصرفية.

الطريقة الثانية:

الخزينة = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل.

المطلب الثاني: النسب المالية وعلاقتها بإتخاذ القرارات المالية

تعتبر النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي وأكثرها استخداماً، وتتبع أهمية النسب المالية من كونها قدرة على التعبير عن حقيقة الوضع المالي للمنشأة أكثر من القيم المطبقة كما وأنها تساهم بدرجة كبيرة في ترشيد القرارات.

أولاً: مفهوم النسب المالية

تعرف النسب المالية بأنها "دراسة العلاقة بين متغيرين أحدهما يمثل البسط و الآخر يمثل المقام أي دراسة العلاقة بين عنصر (أو عدة عناصر) وعنصر آخر (أو عدة عناصر أخرى)".¹

وتعرف النسب المالية بأنها: "علاقة تربط بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية، وقد تتواجد البنود في نفس القائمة المالية أو في قائمتين ماليتين".²

وتعرف أيضاً بأنها: "عبارة عن علاقة بين قيمتين بحيث تتصف النسب المالية على دراسة قيم العناصر الظاهرة في القوائم المالية و التقارير المحاسبية بهدف اشتقاق معلومات، ومؤشرات يمكن الاستفادة منها وتكون مكملة للمعلومات وتعتبر النسب المستخدمة في حسابها، وتعتبر النسب المالية أدوات قياس ومراقبة

¹ - منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الأولى دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص: 52.

² - مطر محمد، التحليل المالي والائتمان، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2010، ص: 31.

الفصل الثاني: القرارات المالية

التطور في الزمان المكان للظاهرة تحت حالة الدراسة في التحليل المالي ولكي تتمتع النسب المالية بقدرة التنبؤ، يجب أن تنظم في مجموعات متجانسة".¹

ثانيا: أسس التحليل المالي

عند استخدام التحليل المالي بالنسب لا بد من إتباع مجموعة من الضوابط والأسس ومن هذه الأسس:

1- التحديد الواضح لأهداف التحليل المالي

فالنسب المالية عديدة ومتشكلة ولا بد من حسن اختيار النسبة الملائمة للهدف المطلوب من التحليل المالي والتي تزود المحلل المالي بالمعلومات المطلوبة.²

وهناك مجموعة من الأسس التي يجب توفرها عند تركيب النسب نذكر منها:³

- أن تكون النسب منطقية وعلاقة الأرقام ببعضها منطقية.

- أن تفيد النسبة المستخرجة في تحليل العلاقة مع مؤشرات اقتصادية أخرى، كنسبة معدل العائد على رأس المال المستثمر مع تكلفة الاقتراض حيث أن هذه الأموال المقترضة ستوجه أساسا للتمويل، فإذا كان المعدل أعلى من كلفة التمويل فلا بأس من الاقتراض.

- إعداد النسبة باستخدام قيم مناسبة ومعقدة على أساس مشتركة، وبحيث تعكس العلاقة الوظيفية بين كل من البسط والمقام فمثلا نسبة الربح إلى صافي المبيعات تعكس العلاقة المباشرة بين الربح والمبيعات.

2- التفسير السليم للنسب

لا توجد حدود للوضع الأنسب لكل نسبة لأن هناك حدود مقبولة لكل نسبة فزيادة السيولة بشكل عام ليس بالضرورة أمر جيد، لأن زيادة السيولة عن الحدود المقبولة يعني تعطيل الموارد والذي يتعارض مع

¹ - رائد محمد عبد ربه، النظرية المنظمة و المؤسسة، الجندرية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص: 50.

² - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص: 58.

³ - بن عمار غزلان، دور التحليل المالي في الرفع من أداء المؤسسة، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماستر في التدقيق المحاسبي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2019، ص: 31، 35.

الفصل الثاني: القرارات المالية

هدف الربحية. ولذلك لا بد من مقارنة النسب المستخرجة مع النسب المعيارية من أجل تفسير معاني هذه النسب.¹

ثالثاً: أنواع النسب المالية

وتتمثل فيما يلي :

1- نسبة السيولة

تعرف السيولة على أنها القدرة أو الإستجابة السريعة للمؤسسة على تحويل الأصول لديها إلى نقود بمعنى القدرة على مواجهة الالتزامات قصيرة الأجل في مواعيد استحقاقها.

من المعلوم أن ارتفاع نسبة السيولة النقدية عن النسبة المحددة يؤدي إلى ضياع فرص تمويلية و استثمارية، و بالتالي ضياع عوائد و أرباح كان من الممكن تحقيقها لو وضفت بشكل صحيح، الأمر الذي يدل على عدم كفاءة المنظمة في إدارة السيولة، و بالمقابل فإن عجز السيولة يؤدي إلى حدوث خلل و تهديد واضح للمنظمة و التعرض للإفلاس.

إن الملاءة بين تحصيل السيولة وفقاً لمواعيد الاستحقاق وبأقصر فترة زمنية ممكنة، وبين عمليات التوظيف بصورة صحيحة ومن أهم وظائف إدارة السيولة في المنظمة التي تتمثل بوجود القائد المالي الفعال وفريق متماسك متحمس من حوله.

تهدف نسبة السيولة إلى تقديم وتحليل الأصول و الخصوم المتداولة بغرض الحكم على قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وحيث أن هذه الالتزامات يتم سدادها من النقدية وشبه النقدية فيفترض على المنظمة الاحتفاظ بقدر كاف من هذه الأصول و بحيث تفوق الخصوم المتداولة.²

¹ - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص: 51.

² - مصطفى يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص: 225.

الفصل الثاني: القرارات المالية

2- نسبة التشغيل

تقيس نسبة التشغيل الكفاءة التي تستخدم بها الشركة الموارد المتاحة لها وذلك بإجراء مقارنات فيها بين مستوى المبيعات ومستوى الاستثمار في عناصر الموجودات، وتفترض هذه النسبة وجود نوع من التوازن ما بين المبيعات وكل من الحسابات المدينة، والمخزون، والموجودات الثابتة، وإجمالي الموجودات، وتساعد هذه النسب على كشف مناطق الضعف أو تدني الكفاية في استعمال المواد في عمليات الشركة. لذلك فإن نسب التشغيل تعتبر مهمة لكل من له اهتمام بكفاية الأداء و الربحية على المدى الطويل للشركة.¹

3- نسبة الربحية

تعد الربحية من الأهداف الرئيسية التي تسعى إليها الشركة لضمان بقائها واستمرارها، وهي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساعدت على تحقيق هذه الأرباح، لذلك تقيس نسبة الربحية مدى نجاح عمليات التشغيل في الشركة فترة محددة من الزمن، وقدرة الشركة على استخدام وإدارة الموارد المتاحة لديها لتحقيق أفضل عائد ممكن، هذا إلى جانب قدرة الشركة على النمو والاستقرار.²

4- نسبة المديونية

هي مجموع النسب التي تقيس مدى اعتماد المؤسسة في التمويل على أموالها الخاصة وعلى أموال الغير، بمعنى أنها تقيس درجة الاستقلالية المالية للمؤسسة وهذا اعتبار أن الأموال الخاصة لا تكفي عادة لتمويل الاستثمارات. كما أن الاعتماد على الديون بشكل مبالغ فيه يمكن أن يؤدي بالمؤسسة لإلى الإفلاس والخروج من دائرة الأعمال نتيجة عدم قدرتها على تسديد مستحقات الدائنين.

¹ - محمد أمين عزت الميداني، مرجع سبق ذكره، ص: 631.

² - وليد محمد الشبان، مبادئ المحاسبة التقرير المالي، الطبعة الأولى، دار العبيكان للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2016، ص

5- نسبة السوق

هي مجموعة النسب ذات أهمية خاصة لحملة الأسهم و المستثمرين و المحتملين في الأسهم، وتعود هذه النسب على قياس تأثير أداء المنشأة على أسعار الأسهم العادية في السوق استنادا إلى الهدف العام للإدارة التمويلية وهو تعظيم ثروة المساهمين عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم وما يهم إدارة الائتمان أن تكون قيمة أسهم الزبون مرتفعة كونها تمثل ضمان المصرف في حالة عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته مع المصرف.¹

المطلب الثالث: دور تحليل الاستغلال في اتخاذ القرارات المالية

بالنسبة لتحليل الاستغلال الوظيفي فإنه يحدد المسؤوليات حسب الوظائف أي أنه يحدد الوظائف التي لها أكثر مساهمة في تحقيق النتيجة ويساعد على تحديد السياسات الاستقلالية على حدا وتقسيمها في نهاية الدورة بالتالي فهو يساعد على اتخاذ القرارات المتعلقة بالإنتاج كقرار التخلي عن منتج معين يساهم بدرجة قوية في النتيجة كما يساعد على الرقابة واتخاذ القرارات التصحيحية، فالنسبة لتحليل الاستغلال التفاضلي كذلك له دور في اتخاذ القرار منها:²

- قرار التوسع في حجم العمليات؛

- قرارات البيع؛

- قرارات التغيير.

كما أن تحليل الاستغلال يساعدنا على اتخاذ القرارات التخطيطية بحيث يعتبر مفهوم التكلفة المناسب لاتخاذ القرارات التخطيطية وهو لتكلفة التفاضلية وحيث أن القرارات عادة ما تتعلق بالمستقبل فبذلك تكون التكلفة متوقعة في المستقبل.

كما أن التكلفة التفاضلية المناسبة لاتخاذ القرارات التخطيطية قد تشمل على تكاليف ثابتة وتكاليف متغيرة ورغم ذلك فهذه العناصر في مجالها لا بد أن تكون متغيرة، ويمكن القول أن المعيار المناسب لحساب

¹ - نبيل ذنون الصائغ، الائتمان المصرفي، الطبعة الأولى، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018، ص: 185.

² - عبد الحي مرعي، المعلومات المحاسبية وبحوث العمليات في اتخاذ القرارات، الطبعة الأولى، مؤسسة دار الجامعة، الاسكندرية، مصر، 1993، ص: 221.

الفصل الثاني: القرارات المالية

التكلفة أغراض اتخاذ القرارات التخطيطية هو مدى ارتباط عنصر التكلفة المعين وبصرف النظر عن كون هذا العنصر متغيراً أو ثابتاً.

من خلال ماسبق نستنتج أن تحليل الاستغلال يمكن المؤسسة من توقع تكاليف أغراض القرارات التخطيطية في المستقبل.

خلاصة الفصل الثاني

من خلال ما تطرقنا إليه في هذا الفصل استنتجنا أن عملية اتخاذ القرار هي عملية يتم من خلالها اختيار أحسن بديل من بين عدة بدائل متاح، وإن عملية اتخاذ القرار هي عملية مستمرة تتكون من عدة خطوات تشخيص المشكلة، تحديد البدائل تقييم البدائل، اتخاذ القرار وتطبيقه وأخيرا تحديد النتائج.

وتأتي القرارات المالية في مقدمة هذه القرارات بالنسبة لمؤسسة وتتم وفق معايير وأسس علمية، تقوم على إتباع المنهج العلمي في تحديد المشكلة وجمع البيانات و المعلومات وتحليلها وإحضار النتائج للمقارنة والتجربة والاستنتاج.

وتم تسليط الضوء أيضا على أنواع القرارات المالية المتمثلة في قرار الاستثمار و قرار التمويل و قرار توزيع الأرباح، فقرار الاستثمار متعلق بكيفية استثمار الأموال بين الاستثمارات المتعددة و المتاحة أمام المؤسسة وينبغي قبل اتخاذ هذا القرار دراسته و تقييمه نظرا لأهميته و أثاره على مستقبل المؤسسة، أما قرار التمويل يتعلق بكيفية الحصول على الأموال اللازمة من المصادر المختلفة وبالشروط المناسبة.

في حين تتعلق قرارات توزيع الأرباح بنسبة الأرباح المراد توزيعها من إجمالي الربح الصافي، وتعتمد نسبة الأرباح الموزعة على الربح المحقق و على قرار الجمعية العامة، بالإضافة إلى متغيرات أخرى يمكن أن تؤثر على سياسة توزيع الأرباح.

وينبغي قبل اتخاذ قرار من القرارات المالية الثلاث في المؤسسة دراسة أثرها على القيمة السوقية للمؤسسة. كما أن لتحليل المالي يلعب دور كبيرا في اتخاذ القرار باعتباره مصدر و منبع المعلومات، بحيث أن كل أداة من أدوات التحليل المالي لها دور في اتخاذ القرار من خلال مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية التي تمدنا بالمعلومات حول احتياجات رأس المال والخزينة، السيولة، النشاط، الربحية، وغيرها، وكذلك دور تحليل الاستغلال.

الفصل الثالث

الفصل الثالث : دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية - المنطقة الصناعية - زعرورة

تمهيد

بعد استعراضنا للإطار النظري لموضوع الهيكل المالي ودوره في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية، سنتناول من خلال هذا الفصل الجانب التطبيقي لهذا الموضوع والذي يهدف إلى معرفة مدى استخدام الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية.

بحيث يتناول هذا الفصل التعرف على مجتمع الدراسة وعينتها وأساليب جمع البيانات وكيفية اختيار عينة الدراسة، إذ تم اختيارها من ذوي الخبرة العالية والأكثر كفاءة لتحظى هذه الدراسة بأكبر قدر ممكن من المعلومات والفائدة ليتم في الأخير التوصل إلى نتائج هذه الدراسة بأكبر قدر ممكن من الدقة.

قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

- المبحث الأول : طبيعة الدراسة الميدانية وكيفية إجرائها؛
- المبحث الثاني : اختبار ثبات وصلاحية الدراسة؛
- المبحث الثالث : تحليل النتائج واختبار الفرضيات.

المبحث الأول : طبيعة الدراسة الميدانية وكيفية إجرائها

سنحاول من خلال هذا المبحث التعرف على طبيعة الدراسة الميدانية وخطوات إجرائها بغية التوصل للنتائج المبتغاة.

المطلب الأول : الإطار المنهجي للدراسة

إن مناهج البحث في العلوم الإنسانية و العلوم الإدارية بصفة خاصة متعددة، ولا يمكن الحكم أبداً بأن أحدها أفضل من الآخر، بل إن طبيعة الموضوع هي التي تفرض على الباحث اختيار المنهج المستعمل والأدوات التي تساعد في ذلك، للوصول إلى المعرفة الدقيقة والتفصيلية لعناصر مشكلة ما أو لإظهار قائمة أهداف محددة، من أجل فهم أفضل وأدق لوضع السياسات والإجراءات المستقبلية الخاصة بها. كل هذا سنحاول إبرازه من خلال هذا المطلب من خلال ما يلي :

1- المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة

من المؤكد بأن أي دراسة علمية لن تستطيع الوصول إلى هدفها بدقة و موضوعية دون استخدام مجموعة من القواعد العامة التي يسترشد بها الباحث للوصول إلى هدفه الصحيح بأسلوب علمي يضمن له دقة النتائج وسلامتها، وهذا هو مفهوم المنهج؛ الذي يعرفه **عبد الهادي الجوهري** على أنه : " الطريقة التي يتبعها الباحث لدراسة مشكلة من المشاكل أو بمعنى آخر؛ فإنه يشير إلى أسلوب التفكير المنظم و الكيفية التي يصل بها الباحث إلى أهدافه."¹

و انطلاقاً من طبيعة هذه الدراسة التي نهدف من خلالها إلى قياس دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات في المؤسسة، فقد استخدمنا منهجاً وصفيًا تحليليًا من خلال الإعتماد على أسلوب المسح بالعينة.²

و يرى **ذوقان عبيدات وآخرون** أن هذا المنهج - الوصفي - يقوم أساساً على دراسة الظاهرة كما توجد في الواقع بهدف التعبير عنها كميًا وكميًا، فالتعبير الكيفي يصف لنا الظاهرة و يوضح خصائصها،

¹ - عبد الهادي الجوهري، دراسات في علم الاجتماع السياسي، مكتبة تحفة الشرق، القاهرة، مصر، 1988، ص: 25.

² - محمد عبد الغني سعود و محسن أحمد الخيزري، الأسس العلمية لكتابة رسائل الماجستير و الدكتوراه، مكتبة الأنجلو المصرية، القاهرة، مصر، 1998، ص: 52.

أما التعبير الكمي فيعطينا وصفا رقميا يوضح مقدار هذه الظاهرة أو حجمها، و درجة إرتباطها مع الظواهر الأخرى.¹

كما لا يكتفي هذا المنهج عند جمع المعلومات المتعلقة بالظاهرة من أجل إستقصاء مظاهرها و علاقاتها المختلفة، بل يتعداه إلى التحليل و الربط و التفسير للوصول إلى إستنتاجات يبنى عليها التصور المقترح.²

و من المعروف على أن الباحثين من خلال إستخدامهم للمنهج الوصفي يمكن لهم أن يستعملوا أدوات عدة للوصول إلى تحقيق أهدافهم، من بينها المقابلات بأنواعها، الملاحظات المباشرة، الإستبانة، تحليل الوثائق المختلفة... الخ.³ و قد إختارنا في دراستنا هذه أن نستعمل الإستبانة كأداة لجمع البيانات، وذلك نظرا لطبيعة البحث المتمثلة في معرفة علاقة الهيكل المالي باتخاذ القرارات المالية .

والإستبانة كما هو معلوم عبارة عن مجموعة من الأسئلة التي يتم إعدادها مسبقا، توجه إلى الأفراد داخل مجتمع البحث من أجل إبداء رأيهم فيها، و قد تكون هذه الأسئلة مغلقة، مفتوحة أو مزيجا بينهما، و تعتبر الإستبانة من أكثر أدوات البحث العلمي إستخداما في ميدان العلوم الإجتماعية والإنسانية بسبب تعدد مجالات إستخدامها وفعاليتها الكبيرة في تحصيل البيانات، بشرط أن تكون معدة بطريقة علمية و تتوافق مع أهداف البحث وخصائص مجتمع الدراسة.

وما يعاب على الإستبانة عادة هو انخفاض نسبة الردود فيها بسبب عدم تحفز المبحوثين لها في كثير من الحالات و لتفادي من هذا الأمر قمنا بتقديم الإستبانة إلى أفراد عينة الدراسة عن طريق المقابلة، والتي حاولنا من خلال شرح أهمية البحث وأهدافه، وأكدنا من خلالها على أمر جد مهم ألا وهو سرية استخدام ومعالجة البيانات واقتصراره على البحث العلمي، كما أكدنا على المبحوثين عدم ذكر أسمائهم ولا ألقابهم، وحتى عدم التحديد الدقيق لمنظمات عملهم، وهذا من أجل ضمان إرتياحهم وتجاوبهم مع الإستبانة، كما أننا قمنا بشرح العبارات الغامضة التي واجهتهم مع العلم أننا لم نكن معهم إطلاقا حين الإجابة وذلك تجنبنا للتأثير عليهم، أو حتى تفاديا لتحفيزهم نحو الإجابات المثلى.

¹ ذوقان عبيدات و آخرون، البحث العلمي : مفهومه و أدواته و أساليبه، دار الفكر، عمان، الأردن، 2001، ص: 186.

² صالح محمد العساف، المدخل للبحث العلمي في العلوم السلوكية، مكتبة العبيكان للطباعة و النشر، الرياض، السعودية، 1989، ص: 176.

³ محمد عبيدات و آخرون، منهجية البحث العلمي : القواعد و المراحل و التطبيقات، الطبعة الثانية، دار وائل للطباعة و النشر، بدون بلد نشر، 1999، ص: 47.

2- أنموذج الدراسة

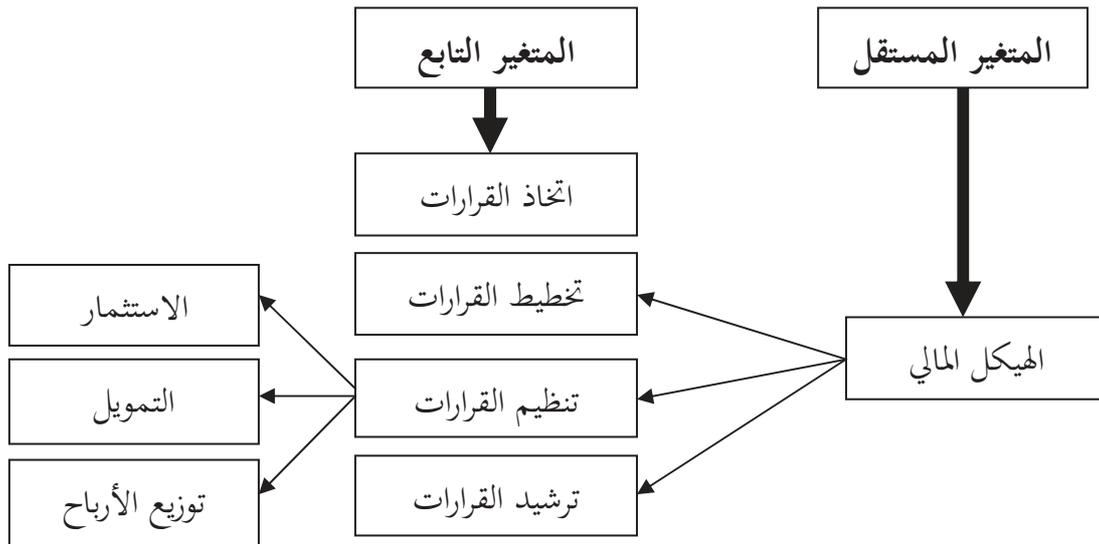
إن الهدف الأساسي من أغلب الدراسات هو تحديد العلاقات التي تربط بين مجموعة من المتغيرات، هذه الأخيرة التي تقسم إلى أنواع عدة أهمها : المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة.

فالمتغيرات التابعة هي التي تحظى باهتمام كبير من قبل الباحث الذي يهدف بالأساس إلى شرحها وتفسير آليات حدوثها، أو بمعنى آخر يمكن القول أن المتغير التابع هو الذي يقدم نفسه كقضية قابلة للفحص والدراسة. أما المتغيرات المستقلة فهي التي تمارس التأثير الإيجابي أو السلبي على المتغير التابع، بمعنى أن المتغير التابع يفسر بالتغير الحاصل في المتغير المستقل. وبتعبير أبسط فإن المتغير المستقل يمثل السبب والمتغير التابع هو النتيجة.¹

ويقصد بأنموذج الدراسة إعطاء تصور واضح للمتغيرات المكونة للبحث. ودراستنا هذه تتشكل من متغير تابع وهو اتخاذ القرارات ومتغير مستقل يتمثل في الهيكل المالي.

والشكل الموالي يوضح أنموذج الدراسة المعتمد بشكل تفصيلي :

الشكل رقم (03-01) : أنموذج الدراسة.



المصدر : من إعداد الطالبة.

¹ - Sekaran Uma, Research Methods for Business : a Skill Building Approach, Fourth Edition, Wiley India, New Delhi, 2007, p,p : 88 – 89.

3- مجتمع و عينة الدراسة

من العوامل الأساسية التي يجب على أي باحث تحديدها قبل البدء في دراسته هو حصر مجتمع البحث، ويعرف موريس أنجرس مجتمع البحث على أنه : " عبارة عن مجموعة منتهية أم غير منتهية من العناصر المحددة مسبقا، تجمعها خاصية أو عدة خصائص مشتركة تميزها عن غيرها من العناصر الأخرى، و التي يجري عليها البحث و التقصي."¹

و انطلاقا من هذا التعريف يمكن القول أن مجتمع البحث يتكون من جميع المفردات التي تشكل مشكلة الدراسة، وقد يختلف عددهم أو حجمهم حسب هدفها ودرجة دقتها.

بالنسبة لدراستنا هذه فمجتمع البحث هو عبارة عن مجموعة من المؤسسات الاقتصادية المتمركزة في المنطقة الصناعية - زعرورة - بولاية تيارت. نظرا لصعوبة تطبيق أسلوب المسح الشامل على جميع الشركات بسبب عدة عوامل أهمها : ضيق الوقت، التكلفة الكبيرة... إلخ، فإننا إختارنا القيام بعملية المسح عن طريق العينة.

يعرف سعيد سالم القحطاني وآخرون عينة البحث على أنها : " مجموعة الوحدات التي يتم إختيارها من مجتمع البحث لتمثيله في الدراسة."² و انطلاقا من هذا التعريف يمكن القول على أن عينة البحث هي جزء من مجتمع الدراسة و التي سنقوم بإجراء البحث عليها، ومن ثم نقوم بتعميم النتائج المحصل عليها على كافة مجتمع البحث، بشرط أن تكون العينة ممثلة لمجتمع البحث أحسن تمثيل، حيث يخضع إختيارها منهجيا إلى شروط عدة و بطرق مختلفة حسب هدف البحث و ظروف إجراؤه.³

اشتمل مجتمع الدراسة على الفئة الأكثر ارتباطا بإمكانية الحكم على أهمية الهيكل المالي في اتخاذ القرارات التي يمكن أن تتخذها المؤسسات الاقتصادية حيث يتكون من أفراد الإدارة العليا والإدارة الوسطى والقياديين من الإدارة التشغيلية.

¹ - موريس أنجرس، منهجية البحث العلمي في العلوم الإنسانية : تدريبات علمية، دار القصة للنشر، الجزائر، 2006، ص : 298.

² - سعيد سالم القحطاني و آخرون، منهج البحث العلمي في العلوم السلوكية مع تطبيقات S.P.S.S، المكتبة الوطنية، الرياض، السعودية، 2000، ص: 269.

³ - العيد أميرة، دور بطاقة الأداء المتوازن في قياس مخاطر الإئتمان البنكي، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماستر في المالية والبنوك، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الملحققة الجامعية -قصر الشلالة، تيارت، الجزائر، 2020، ص: 74.

حيث قمنا بتصميم استبانة كأداة لجمع البيانات من أفراد المجتمع محل الدراسة حيث بلغ العدد الإجمالي للاستبانات المحصل عليها 92 استبانة ويعود ذلك لعدم استجابة بعض مدراء المؤسسات استلام الاستبيان لأسباب مجهولة، فإنه تم توزيع 100 استبانة فقط وتم استرجاع 93 استبانة، ومن خلال المعاينة تبين أن هناك استبانة واحدة غير مكتملة مما تعين استبعادها، وبذلك تصبح العينة المدروسة هي 92 استبانة. وعليه يمكن القول أن النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة ستكون ذات مصداقية كبيرة، ويمكن الإسترشاد بها للخروج بالتوصيات المناسبة.

المطلب الثاني: أداة الدراسة

بناء على طبيعة البيانات المراد جمعها و على المنهج الذي اخترناه لهذه الدراسة، وجدنا أنه الأداة المناسبة لتحقيق أهداف البحث هو الإستبانة، و ذلك نظرا لعدم توفر المعلومات الأساسية المرتبطة بموضوع البحث كبيانات منشورة إضافة على صعوبة الحصول عليها باستخدام الأدوات الأخرى كالمقابلات الشخصية الملاحظة...إلخ. و قد مر تطوير الإستبانة بمراحل عدة وذلك حتى نتأكد من قدرتها وصلاحيتها على تحقيق الهدف المنشود منها، و في ما يلي نقدم إيضاحا لما قمنا به في كل مرحلة :

1- بناء أداة الدراسة

انطلاقا من الدراسة النظرية التي قمنا بها من خلال الإطلاع على ما كتب حول الموضوع في الكتب والمجلات والدراسات السابقة ذات العلاقة، وبعية الإجابة على إشكالية وتساؤلات الدراسة قمنا بتصميم استبانة؛ وكان الهدف الأساسي منها هو أن تكون شاملة لمختلف أركان البحث النظري لتعطي صورة واقعية عن الممارسات المرتبطة بموضوع الدراسة.

وقد جات الإستبانة الأولية في شكلها النهائي مكونة من الأجزاء الرئيسية التالية

- **الجزء الأول :** اشتمل على البيانات الأولية حيث قسمناه إلى محورين، الأول خاص بالبيانات المتعلقة بالمستجوبين والثاني يتعلق بالبيانات الخاصة بالمؤسسة المدروسة.

- **الجزء الثاني :** سعينا من خلاله الحصول على البيانات المتعلقة بالهيكل المالي ودوره في اتخاذ القرارات المالي، إذ تضمن بنود الاستبانة واحتوى على 43 فقرة تضم محاور الدراسة.

حيث جاءت الفقرات المرقمة من (01- 08) لاختبار المرجحة الأولى والمتعلقة باسهم الهيكل المالي في تخطيط القرارات المالية.

و الفقرات المرقمة من (09- 18) لاختبار المرجحة الثانية و المتعلقة بمدى قدرة الهيكل المالي أن يساهم في تنظيم القرارات (الاستثمار، التمويل، توزيع الأرباح) لدى المؤسسة الاقتصادية، حيث تم تقسيم الفقرات على النحو التالي:

حيث تم تخصيص الفقرات المرقمة من (09- 18) لاختبار المرجحة الجزئية الأولى المتعلقة بقرارات الاستثمار.

والفقرات المرقمة من (19- 26) لاختبار المرجحة الجزئية الثانية المتعلقة بقرارات التمويل.

أما لاختبار المرجحة الجزئية الثالثة المتعلقة بقرار توزيع الأرباح فقد خصصت لها الفقرات المرقمة من (27- 37).

كما جاءت الفقرات المرقمة من (38- 43) لاختبار المرجحة الثالثة والمتعلقة بمدى مساعدة الهيكل المالي في ترشيد القرارات.

و قد كانت كل الفقرات هنا مصممة وفقا لمقياس ليكرت الخماسي لقياس آراء المستقصى منهم اتجاه متغيرات الدراسة.

المطلب الثالث : أساليب المعالجة الإحصائية للبيانات المستعملة في الدراسة

لتحقيق أهداف البحث وتحليل البيانات التي تم تجميعها اعتمدنا على مجموعة من الأساليب الإحصائية المناسب باستخدام برنامج الإعلام الآلي المسمى : الحزم الإحصائية للعلوم الإجتماعية، والذي يرمز لها اختصار بـ : S.P.S.S حيث استخدمنا إصداره 26.0 الذي يعد الأحدث.

1- التعريف ببرنامج الحزم الإحصائية للعلوم الإجتماعية

يعتبر هذا البرنامج بمختلف إصداراته من البرامج الأساسية في التطبيقات الحاسوبية للبيانات، وقد ظهر البرنامج للوجود في عام 1970 بعد عقد كامل من التصميم في جامعة شيكاغو بالولايات المتحدة الأمريكية. و قد تطور في بداية الثمانينات بحيث تم إعداده للعمل تحت نظام التشغيل D.O.S و كان

الإصدار رقم 01 آن ذاك ثم تلاه الإصدارات 02،03،04. وفي أوائل التسعينات صدر الإصدار الخامس للعمل مع نظام التشغيل Windows وتلته إصدارات متتابعة إلى أن وصلنا مؤخرًا إلى الإصدار 26.0.

يمكن بواسطة هذا البرنامج معرفة الكثير من الخصائص المميزة لمجتمع ما من خلال التحليلات الوصفية والتمثيلات البيانية الممثلة لها، كما يمكن من خلال دراسة العلاقة بين مختلف المتغيرات، وكذا معرفة كيفية تطور الظواهر عبر الزمن سواء كانت كمية أو نوعية، وهو مستعمل بشكل واسع في البحوث الإنسانية والإدارية بصفة خاصة.

2- المفاهيم الإحصائية المستخدمة في الدراسة

استخدمنا في تحليل بيانات الدراسة العديد من المفاهيم المرتبطة بالإحصاء الوصفي و الإستدلالي، يمكن أن نبرز أهمها من خلال الآتي :

- المتوسط الحسابي، و ذلك لمعرفة مدى ارتفاع أو انخفاض استجابات أفراد الدراسة نحو كل فقرة جاءت في الإستبانة؛
- المتوسط الحسابي المرجح (الموزون)، و ذلك لمعرفة اتجاهات أفراد الدراسة نحو كل فقرة أو بعد مع العلم أنه يساعد في ترتيب الفقرات حسب أعلى متوسط مرجح؛
- الإنحراف المعياري، و ذلك بغية التعرف على مدى إنحراف إستجابات أفراد الدراسة نحو كل فقرة أو بعد ويلاحظ أيضا أن الإنحراف المعياري يوضح أيضا تشتت في استجابات أفراد الدراسة، فكلما اقتربت قيمته من الصفر فهذا يعني تركيز الإجابات وعدم تشتتها، أما إذا كانت قيمته تساوي الواحد الصحيح أو أكبر، فذلك يعني عدم تركيز الإجابات وتشتتها، كما أنه يفيد أيضا في ترتيب العبارات أو الفقرات لصالح الأقل تشتتا عند تساوي المتوسط الحسابي المرجح بينهما؛
- معامل الارتباط، بين درجة كل فقرة و الدرجة الكلية للمحور الذي تنتمي إليه، وذلك لتقدير الإتساق الداخلي لأداة الدراسة (الصدق البنائي) ؛
- معاملات كرونباخ ألفا، و ذلك بغية تقدير ثبات الدراسة، حيث يأخذ هذا المعامل قيما تتراوح بين الصفر والواحد، و كلما اقترب من الواحد الصحيح فهذا يعني ثباتا أكبر للدراسة؛

- تحليل التباين الأحادي وذلك لكشف الفروق بين وجهات نظر أفراد العينة حول مدى استخدام الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية تبعا لمتغيرات الدراسة ؛
- استخدام اختبار-ت- للعينة الواحدة لاختبار المرجحات.

المبحث الثاني : اختبار ثبات وصلاحية الدراسة

يتناول هذا المبحث ثلاث مطالب تتمثل في اختبار ثبات أداة الدراسة باستخدام معامل كرونباخ ألفا، واختبار صدق أداة الدراسة وذلك من خلال الصدق الظاهري والبنائي لأداة الدراسة، كما يتناول أيضا اختبار طبيعية البيانات، نظرا لأهمية معرفة المجتمع في حالة استخدام بعض الاختبارات المعلمية، التي تشترط أن يكون توزيع البيانات طبيعيا.

المطلب الأول : ثبات أداة الدراسة

يقصد بثبات الاستبانة هو الاستقرار في نتائج الاستبانة وعدم تغييرها بشكل كبير فيما لو تم إعادة توزيعها على الأفراد أكثر من مرة تحت نفس الظروف و الشروط، وقد قمنا بالتحقق من ثبات الاستبانة من خلال معاملي الثبات والصدق كرونباخ ألفا، حيث يتم حساب معامل الثبات والصدق كرونباخ ألفا لأسئلة الاستبانة، وذلك لبحث مدى إمكانية الاعتماد على نتائج الدراسة الميدانية في تعميم النتائج المتحصل عليها، كما هو مبين في الجدول الموالي :

الجدول رقم(03-01) : معاملات الثبات والصدق لمحاور الدراسة.

الرقم	المحور	عدد الفقرات	معامل الثبات ألفا كرونباخ	معامل الصدق الذاتي *
01	تخطيط القرارات.	08	0,846	0,932
02	قرارات الاستثمار.	10	0,857	0,949
03	قرار التمويل.	08	0,807	0,835
04	قرار توزيع الأرباح.	11	0,886	0,931

الفصل الثالث : دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية

0,900	0,878	06	05 ترشيد القرارات.
0,964	0,897	43	جميع فقرات الاستبانة

* الصدق الذاتي (معامل الصدق) هو الجذر التربيعي الموجب لمعامل الثبات ألفا كرونباخ.

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات S.P.S.S.

نلاحظ من خلال نتائج الجدول رقم (03-01) بأن قيم معامل كرونباخ ألفا، قد فاقت % 60 النسبة المقبولة إحصائياً، كما نلاحظ أن معامل الثبات للاستبيان بشكل عام قد بلغ 0.964 وهي نسبة تدل على مستوى عال من ثبات أداة القياس، وقد بلغت قيم معامل ثبات محاور الاستبيان: 0,846 لمحور تقييم تخطيط القرارات، 0,857 لمحور قرارات الاستثمار، 0,807 قرار التمويل، و 0,886 لبعده قرار توزيع الأرباح، و 0,878 ترشيد القرارات، وبصفة عامة يمكن القول أن الاستبيان يتمتع بدرجة عالية من الثبات والمصدقية، وبالتالي صلاحيته وإمكانية الاعتماد عليه لتحليل النتائج والإجابة على أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها.

المطلب الثاني : اختبار صدق أداة الدراسة

سنحاول من خلال هذا المطلب التأكد من صحة الدراسة من خلال ما يلي :

1- الصدق الظاهري

تم استخراج دلالات الصدق الظاهري لأداة الدراسة بعرضها على الأستاذة المشرفة ثم على مجموعة من المحكمين من أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير؛ بهدف دراستها وتحكيمها وإبداء الرأي فيها، وذلك للتحقق من مدى صدق فقرات الاستبيان، ولمعرفة مدى ملائمة فقرات الاستبيان للبعد الذي وضعت لقياسه، ومدى سلامة صياغتها اللغوية ووضوحها وتغطيتها لفرضيات الدراسة، وتم الأخذ بملاحظات المحكمين وآرائهم واقتراحاتهم، حيث تم تعديل صياغة بعض فقرات الاستبيان وإجراء التعديلات المطلوبة، وبذلك خرج الاستبيان في صورته النهائية (الملحق رقم 01).

2- الصدق البنائي (الاتساق الداخلي)

بعد التأكد من الصدق الظاهري لأداة الدراسة قمنا بحساب الصدق البنائي، وذلك باستخدام معامل ارتباط سبيرمان لقياس العلاقة بين درجة العبارة و الدرجة الكلية للمحاور المنتمية إليه، وقد تبين أنها جميعا دالة إحصائيا عند مستوى معنوية 5 % وفق الجدول الموالي :

الجدول رقم(02-03) : معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات الاستبانة و الدرجة الكلية للإستبانة.

الرقم	المحور	معامل سبيرمان للارتباط	القيمة الاحتمالية
01	تخطيط القرارات.	0,642	0,000
02	قرارات الاستثمار.	0,678	0,000
03	قرار التمويل.	0,745	0,000
04	قرار توزيع الأرباح.	0,823	0,000
05	ترشيد القرارات.	0,789	0,000

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات S.P.S.S.

نلاحظ من خلال الجدول رقم(02-03) أن جميع عبارات الإستبانة دالة إحصائيا عند مستوى معنوية 05 % ، واتضح أن أكثر العبارات ارتباطا بالمحور هي بعد توزيع الأرباح بمعامل ارتباط قدره (0,823) في حين كانت أقل العبارات ارتباطا بالمحور هي تخطيط القرارات بمعامل ارتباط قدره (0,642).

الجدول رقم(03-03) : معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور تخطيط القرارات والدرجة الكلية للمحور .

القيمة الاحتمالية	معامل سبيرمان للارتباط	العبارات
0,000	0,653	تساعد بيانات (معلومات) الهيكل المالي المخطط المالي على اتخاذ القرارات المالية بكفاءة وفعالية.
0,000	0,512	يسمح الهيكل المالي بالترجمة النقدية للأهداف العامة للمؤسسة.
0,000	0,634	يمكن الهيكل المالي المؤسسة من تخطيط السيولة والربحية في الأجل القصير والمتوسط.
0,000	0,551	تلجأ المؤسسة إلى تجميع معلومات عن الهيكل المالي في بناء تنبؤات تقديرية مستقبلية.
0,000	0,325	يمكن المؤسسة من حشد مواردها المتاحة لمواجهة الظروف الراهنة بسهولة.
0,000	0,678	بناء على الهيكل المالي تمكن المؤسسة إعداد القوائم المالية التقديرية.
0,000	0,689	يسمح حساب المؤشرات والنسب المالية من تقليل حالات عدم التأكد عند اتخاذ القرارات المالية.
0,000	0,543	تعتمد المؤسسة على الموازنات التقديرية في التخطيط المالي.

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات S.P.S.S.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (03-03) أن جميع عبارات الإستبانة دالة إحصائيا عند مستوى معنوية 05 % ، واتضح أن أكثر العبارات ارتباطا بالمحور هي " يسمح حساب المؤشرات والنسب المالية من تقليل حالات عدم التأكد عند اتخاذ القرارات المالية." بمعامل ارتباط قدره (0,689) في حين كانت أقل العبارات ارتباطا بالمحور هي " يمكن المؤسسة من حشد مواردها المتاحة لمواجهة الظروف الراهنة بسهولة." بمعامل ارتباط قدره (0,325).

الجدول رقم(03-04) : معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور قرارات الاستثمار والدرجة الكلية للمحور.

القيمة الاحتمالية	معامل سبيرمان للارتباط	العبارات
0,000	0,507	يتخذ قرار الاستثمار بعد تقييم الوضعية المالية للمؤسسة قبل تنفيذ المشروع الاستثماري الجديد.
0,000	0,372	يوفر نظام المعلومات المحاسبي بتقنية (الحاسبي والمالي) المعلومات المقيدة لتنفيذ القرار الاستثماري.
0,000	0,650	تقبل المشاريع الاستثمارية التي تكون في حدود الميزانية الرأسمالية المخصصة للاستثمار.
0,000	0,597	تقبل المشاريع التي لها عائد مالي منتظر من طرف الملاك.
0,000	0,538	تفضل المشاريع الاستثمارية التي تعظم من ثروة الملاك بالدرجة الأولى وتزيد من قيمة المؤسسة.
0,000	0,346	تزداد كفاءة قرارا الاستثمار كلما تم الاعتماد على مخرجات نظام المعلومات المحاسبي.
0,000	0,678	تقبل المشاريع التي تعزز ربحية المؤسسة.
0,000	0,542	تستخدم المؤسسة النسب المالية لتقدير العائد المنتظر.
0,000	0,698	يتم مراعاة مصادر التمويل المناسبة غالبا قبل اتخاذ قرار الاستثمار.
0,000	0,599	يتأثر القرار الاستثماري بالقرار التمويلي.

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات S.P.S.S.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (03-04) أن جميع عبارات الإستبانة دالة إحصائيا عند مستوى معنوية 05 % ، واتضح أن أكثر العبارات ارتباطا بالمحور هي " يتم مراعاة مصادر التمويل المناسبة غالبا قبل اتخاذ قرار الاستثمار. " بمعامل ارتباط قدره (0,698) في حين كانت أقل العبارات ارتباطا بالمحور هي " تزداد كفاءة قرارا الاستثمار كلما تم الاعتماد على مخرجات نظام المعلومات المحاسبي " بمعامل ارتباط قدره (0,346).

الجدول رقم(03-05) : معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور قرار التمويل و الدرجة الكلية للمحور.

القيمة الاحتمالية	معامل سبيرمان للارتباط	العبارات
0,000	0,564	تتم المفاضلة بين مصادر التمويل على أساس تكلفة المصادر التي يوفرها نظام المعلومات المحاسبية.
0,000	0,534	يتم استخدام مصادر التمويل التي تحافظ على استقلالية المؤسسة.
0,000	0,678	يتم الاعتماد على معلومات الهيكل المالي في المفاضلة بين التمويل الداخلي والخارجي.
0,000	0,703	يتم استخدام النسب المالية لتقييم أثر قرار اختيار مصادر التمويل المناسبة.
0,000	0,795	يتم استخدام القروض لأنها أقل تكلفة من باقي المصادر التمويلية والاستفادة من أثر الرافعة المالية.
0,000	0,589	يتم اختيار المزيج التمويلي الذي يناسب الهيكل المالي للمؤسسة بناء على نسبة المديونية.
0,000	0,472	يؤثر الشكل القانوني للمؤسسة على اختيار المزيج التمويلي.
0,000	0,423	تثبت المؤشرات المالية مدى قدرة المؤسسة على تحمل أعباء التمويل.

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات S.P.S.S.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (03-05) أن جميع عبارات الإستبانة دالة إحصائيا عند مستوى معنوية 05 % ، واتضح أن أكثر العبارات ارتباطا بالمحور هي " يتم استخدام القروض لأنها أقل تكلفة من باقي المصادر التمويلية والاستفادة من أثر الرافعة المالية " بمعامل ارتباط قدره (0,795) في حين كانت أقل العبارات ارتباطا بالمحور هي " تثبت المؤشرات المالية مدى قدرة المؤسسة على تحمل أعباء التمويل " بمعامل ارتباط قدره (0,423).

الجدول رقم(03-06) : معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور قرار توزيع الأرباح والدرجة الكلية للمحور.

القيمة الاحتمالية	معامل سبيرمان للارتباط	العبارات
0,000	0,715	يتم تفضيل احتجاز الأرباح من أجل تنفيذ المشاريع الاستثمارية.
0,000	0,675	يتوقف قرار توزيع الأرباح على قراري الاستثمار والتمويل.
0,000	0,725	تستخدم المؤسسة النسب المالية في اتخاذ قرارات توزيع الأرباح.
0,000	0,645	تقل قدرة المؤسسة على توزيع الأرباح عندما تبين النسب المالية ثقل هيكل الديون.
0,000	0,742	تقل قدرة المؤسسة على توزيع الأرباح عندما تكون مثقلة بالديون.
0,000	0,621	تستخدم مخرجات نظام المعلومات المحاسبي في توفير المعلومات المساعدة على اتخاذ قرار توزيع الأرباح.
0,000	0,673	يؤثر حجم وعمر المؤسسة على قرار توزيع الأرباح.
0,000	0,476	يدعم الهيكل المالي وظيفته اتخاذ القرار بالمؤسسة.
0,000	0,743	تسهم المعلومات المتعلقة بالهيكل المالي من معرفة نسب اتخاذ قرار توزيع الأرباح.
0,000	0,327	يتم استخدام نسب السوق لتقسيم أثر قرار توزيع الأرباح على سعر السهم.
0,000	0,256	يتم تقليل نسبة توزيع الأرباح عندما تكون المؤسسة بصدد تجسيد مشاريع استثمارية.

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات S.P.S.S.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (03-06) أن جميع عبارات الإستبانة دالة إحصائيا عند مستوى معنوية 05 % ، واتضح أن أكثر العبارات ارتباطا بالمحور هي " تسهم المعلومات المتعلقة بالهيكل المالي من معرفة نسب اتخاذ قرار توزيع الأرباح " بمعامل ارتباط قدره (0,743) في حين كانت أقل العبارات ارتباطا بالمحور هي " يتم تقليل نسبة توزيع الأرباح عندما تكون المؤسسة بصدد تجسيد مشاريع استثمارية " بمعامل ارتباط قدره (0,256).

الفصل الثالث : دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية

الجدول رقم(03-07) :معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور بعد ترشيد القرارات والدرجة الكلية للمحور.

العبارات	معامل سبيرمان للارتباط	القيمة الاحتمالية
تستعين المؤسسة بالهيكل المالي في اتخاذ القرار.	0,654	0,000
يساعد الهيكل المالي المؤسسة في اتخاذ القرار.	0,507	0,000
يساعد الهيكل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة.	0,526	0,000
تعتمد المؤسسة على النسب و المؤشرات المالية في ترشيد القرارات.	0,645	0,000
يساعد الهيكل المالي المؤسسة من معرفة ضعفها المالي.	0,538	0,000
تعتمد المؤسسة على الهيكل المالي كسياسة داخلية لصنع القرارات.	0,435	0,000

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات S.P.S.S.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (03-07) أن جميع عبارات الإستبانة دالة إحصائيا عند مستوى معنوية 05 % ، واتضح أن أكثر العبارات ارتباطا بالمحور هي " تستعين المؤسسة بالهيكل المالي في اتخاذ القرار " بمعامل ارتباط قدره (0,645) في حين كانت أقل العبارات ارتباطا بالمحور هي " تعتمد المؤسسة على الهيكل المالي كسياسة داخلية لصنع القرارات " بمعامل ارتباط قدره (0,435).

المطلب الثالث : إختبار طبيعة البيانات

لكي تكون البيانات ملائمة للتحليل الإحصائي فإنه يجب أن تتبع التوزيع الطبيعي وللتأكد من ذلك استخدمنا اختبار كولموكروف سميرونوف .

الجدول رقم(03-08) : اختبار طبيعة البيانات.

الرقم	المحور	إختبار كولموكروف سميرونوف
01	تخطيط القرارات.	0,088
02	قرارات الاستثمار.	0,095
03	قرار التمويل.	0,072

0,089	قرار توزيع الأرباح.	04
0,079	ترشيد القرارات.	05

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات S.P.S.S.

من خلال الجدول رقم (03-09) يتبين أن قيم اختبار كولموكروف سميرونوف أكبر من 0,5 و هذا دليل على أنها تتبع التوزيع الطبيعي؛ أي أنها ملائمة للتحليل الإحصائي.

المبحث الثالث : تحليل النتائج و اختبار الفرضيات

بعد أن تم جمع البيانات وتبويبها باستخدام برنامج S.P.S.S. وفي ضوء المرجحات التي استهدفت هذه الدراسة اختبارها، فإننا نستعرض في هذا المبحث عرض وتحليل النتائج واختبار فرضيات الدراسة، وذلك من خلال وصف خصائص أفراد عينة الدراسة، الإحصاء الوصفي لهذه العينة واختبار الفرضيات.

المطلب الأول : خصائص أفراد عينة الدراسة

إن السعي نحو الإمام بجوانب موضوع الدراسة يتطلب منا عرضا تفصيليا لأهم الخصائص التي يتميز بها الموظفين وكذا خصائص العينة المدروسة من المؤسسات الاقتصادية، وبغية الوصول إلى هذا سنقوم من خلال هذا المطلب بدراسة هذه الخصائص من جانبين : شخصي وظيفي و جانب يخص المؤسسات محل الدراسة.

1- الخصائص المتعلقة بالمستجوبين

سنتناولها من خلال ثلاث أبعاد أساسية هي: المنصب الوظيفي، المؤهل العلمي، سنوات الخبرة والتخصص العلمي، إذ بعد تفرغ الاستثمارات توصلنا إلى النتائج الموالية :

1-1- توزيع عينة الدراسة حسب المنصب الوظيفي

يمثل الجدول التالي تلخيصا للنتائج المتوصل إليها بخصوص توزيع عينة الدراسة حسب المنصب الوظيفي:

الجدول رقم(03-09) : توزيع عينة الدراسة حسب المنصب الوظيفي.

النسبة	التكرار	البيان
11 %	10	المدير
28 %	26	المدير المالي
38 %	35	المحلل المالي
23 %	21	المحاسب
100 %	92	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج الإستبانة.

يتضح من خلال الجدول (03-09) أن عينة الدراسة تتوزع من حيث المنصب الوظيفي كما يلي :
مدراء بنسبة بنسبة 11 %، مدراء ماليين بنسبة 28 %، محاسبين بنسبة 23 %، محلل مالي بنسبة 38 %
وهذا يعني أن النسبة الغالبة من المناصب الوظيفية هي للمحلل المالي ويليه منصب المدير المالي في المرتبة الثانية وهذا يدل على أن وظائف المسؤولين تتناسب مع القرارات التي يتخذونها والتي لها انعكاسات مالية تتوافق مع طبيعة المنصب الوظيفي.

1-2- توزيع عينة الدراسة حسب المؤهل العلمي

يمثل الجدول التالي تلخيصا للنتائج المتوصل إليها بخصوص توزيع عينة الدراسة حسب المؤهل العلمي.

الجدول رقم(03-10) : توزيع عينة الدراسة حسب المؤهل العلمي.

النسبة المئوية	التكرار	البيان	النسبة المئوية	التكرار	البيان
14 %	13	ماستر	03 %	03	تقني
01 %	01	ماجستير	09 %	09	تقني سامي
00 %	00	دكتوراه	38 %	35	ليسانس
02 %	02	أخرى	33 %	30	مهندس

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج الإستبانة.

يتضح من خلال الجدول (03-10) أن المستجوبين عينة الدراسة الذين يحملون شهادة تقني بلغ عددهم 03 موظفين أي بنسبة 03% في حين بلغ عدد الموظفين الذين يحملون شهادة تقني سامي 09%، أما من يحملون شهادة الليسانس والماستر وشهادة الماجستير كان لهم الحظ الأوفر في التوظيف.

ومما سبق يتضح أن طبيعة الشهادات الغالبة هي للذين يحملون شهادة الليسانس والماستر والماجستير، وتعتبر هذه الوضعية جد منطقية ولا تتعارض في ذلك مع الواقع باعتبارهم من خريجي الجامعة وتكوينهم يتوافق مع متطلبات احتياجات المؤسسات الاقتصادية.

1-3- توزيع عينة الدراسة حسب التخصص العلمي

يمثل الجدول والشكل التاليين تلخيصا للنتائج المتوصل إليها بخصوص توزيع عينة الدراسة حسب التخصص العلمي.

الجدول رقم (03-11) : توزيع عينة الدراسة حسب التخصص العلمي.

البيان	التكرار	النسبة المئوية	البيان	التكرار	النسبة المئوية
محاسبة	31	35%	مالية	14	15%
محاسبة ومالية	16	17%	إدارة أعمال	08	08%
تسيير	20	22%	أخرى	03	03%

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج الإستبانة.

يتضح من خلال الجدول (03-11) أن تخصص محاسبة يأتي في المرتبة الأولى بعدد 31 أي بنسبة 35% ويليهما تخصص تسيير بنسبة 22% ثم محاسبة ومالية بعدد 16 أي بنسبة 17% وبعد ذلك يأتي تخصص مالية بعدد 14 أي بنسبة 15% وفي الأخير كلا من تخصص إدارة أعمال وتخصصات أخرى، معنى ذلك أن تخصص محاسبة هو التخصص الأكثر انتشارا في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة والأقرب لصنع واتخاذ القرارات المالية، وهذا أمر منطقي.

1-3- توزيع عينة الدراسة حسب سنوات الخبرة

يمثل الجدول والشكل التاليين تلخيصا للنتائج المتوصل إليها بخصوص توزيع عينة الدراسة حسب سنوات الخبرة.

الجدول رقم(03-12) : توزيع عينة الدراسة حسب الخبرة.

النسبة	التكرار	البيان
10%	10	أقل من 05 سنوات
16%	15	من 06 سنوات إلى 10 سنوات
47%	42	من 11 سنة إلى 25 سنة
27%	25	أكثر من 26 سنة
100%	92	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج الإستبانة.

يتضح من خلال الجدول (03-12) أن الفئة من من 11 سنة إلى 25 سنة خبرة هي الفئة الغالبة بعدد 42 إطار أي بنسبة 47% وتليها الفئة أكثر من 26 سنة خبرة مهنية بعدد 25 أي بنسبة 47% أما الفئة من 06 سنوات إلى 10 سنوات خبرة تأتي بعدد 15 أي بنسبة 27% وفي الأخير الفئة الأقل من 05 سنوات خبرة مهنية بعدد 10 أي بنسبة 10% ، وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة لهم خبرة مهنية كافية عموما من أجل ممارسة وظائفهم على أحسن حال وبالتالي يمكنهم المساهمة في صنع واتخاذ القرارات.

2- خصائص المؤسسات المدروسة

سنحاول التطرق للخصائص المتعلقة بالمؤسسات المدروسة والتي سنتناولها من خلال 3 أبعاد رئيسية هي: النشاط، القطاع، الشكل القانوني والحجم. حيث أنه وبعد تفريغ الإستمارات توصلنا إلى النتائج الآتية:

1-2- توزيع المؤسسات حسب النشاط

يمثل الجدول التالي تلخيصا للنتائج المتوصل إليها بخصوص توزيع المؤسسات حسب النشاط.

الجدول رقم(03-13) : توزيع المؤسسات حسب النشاط.

النسبة المئوية	التكرار	البيان
41,30%	38	صناعي
31,52%	29	تجاري
27,17%	25	خدمي
100%	92	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج الإستبانة.

يتضح من خلال الجدول (03-13) أن عدد المؤسسات التي تمارس نشاطا صناعيا عددها 38 وبنسبة 41,30% ويلي ذلك النشاط التجاري بعدد 29 مؤسسات بنسبة 31,52% وفي المرتبة الثالثة مؤسسات قطاع الخدمات بعدد 25 وبنسبة 27,17% من بين المؤسسات عينة الدراسة، ويدل هذا على أن أغلب المؤسسات المدروسة هي مؤسسات صناعية وهو ما يدل على أن المنطقة هي منطقة صناعية بامتياز.

2-2- توزيع المؤسسات حسب القطاع

يمثل الجدول التالي تلخيصا للنتائج المتوصل إليها بخصوص توزيع المؤسسات حسب القطاع.

الجدول رقم(03-14) : توزيع عينة الدراسة حسب المؤسسات حسب القطاع.

النسبة المئوية	التكرار	البيان
23,91%	22	عمومي
56,35%	52	خاص
19,56%	18	مختلط
100%	92	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج الإستبانة.

يتضح من خلال الجدول (03-14) أن المؤسسات الخاصة تهيمن على تشكيلة القطاع الاقتصادي للمؤسسات المدروسة بعدد 52 وبنسبة 56,35% ويلي ذلك المؤسسات العمومية بـ 22 مؤسسة أي

الفصل الثالث : دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية

بنسبة 23,91% وفي الأخير 18 مؤسسة مختلطة أي بنسبة 19,56% من العينة المدروسة، يدل هذا على أن المنطقة الصناعية المدروسة ينشطها القطاع الخاص بامتياز.

2-3- توزيع عينة الدراسة حسب الشكل القانوني

يمثل الجدول التالي تلخيصا للنتائج المتوصل إليها بخصوص توزيع عينة الدراسة حسب الشكل القانوني.

الجدول رقم (03-15) : توزيع عينة الدراسة حسب الشكل القانوني.

النسبة المئوية	التكرار	البيان
24,39%	20	شركة مساهمة
23,17%	19	شركة تضامن
18,29%	15	شركة ذات مسؤولية محدودة
12,19%	10	شركة ذات الشخص الوحيد بعدد ثلاثة
100%	92	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج الإستبانة.

يتضح من خلال الجدول (03-15) أن نموذج الشركة ذات المسؤولية المحدودة هو الشكل الأكثر انتشارا من بين الاشكال في المؤسسات عينة الدراسة.

3-3- توزيع عينة الدراسة حسب الحجم

يمثل الجدول التالي تلخيصا للنتائج المتوصل إليها بخصوص توزيع عينة الدراسة حسب الحجم.

الجدول رقم (03-16) : توزيع عينة الدراسة حسب الحجم.

النسبة المئوية	التكرار	البيان
31,52%	29	كبيرة
35,87%	33	متوسطة
21,74%	20	صغيرة
10,87%	10	مصغرة
100%	92	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج الإستبانة.

يتضح من خلال الجدول (03-16) أن المؤسسات المتوسطة تأتي في المرتبة الأولى بـ 33 مؤسسة وبنسبة 35,87% وهي الأكثر شيوعا في المؤسسات عينة الدراسة، تليها في المرتبة الثانية المؤسسات الكبيرة بـ 29 مؤسسة وبنسبة 31,52%، وتليها 20 مؤسسة صغيرة بنسبة 21,74% وفي المرتبة الأخيرة 10 مؤسسات مصغرة بنسبة 10,87% من بين المؤسسات عينة الدراسة، وهذا يدل على تنوع المؤسسات عينة الدراسة وعلى مكانة واهتمام المستجوبين بالهيكل المالي بغض النظر عن حجم المؤسسة.

المطلب الثاني : الإحصاء الوصفي لعينة الدراسة

إن الهدف الأساسي من دراستنا هو معرفة دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وسنستخدم بغية الوصول إلى ذلك إستمارة الإستبانة التي سنقوم بتصميمها وفقا لمقياس ليكرت الخماسي، و ستكون الخيارات المتاحة أمام كل فقرة منها كما يلي : (موافق بشدة، موافق، محايد، غير موافق، غير موافق بشدة)، ومن أجل تحديد الإتجاه سنعطي لإحتمالات الإجابة الخمسة السابقة أوزانا محددة كما هو موضح في الجدول الآتي:

الجدول رقم (03-17) : الأوزان المعطاة لخيارات الإجابة المتاحة في الإستبانة.

الوزن	خيارات الإجابة
5	موافق بشدة
4	موافق
3	محايد
2	غير موافق
1	غير موافق بشدة

المصدر: من إعداد الطالبة.

انطلاقا من الأوزان الموضحة في الجدول رقم (03-15) وحساب طول خلايا مقياس ليكرت الخماسي (الحدود الدنيا و العليا)، قمنا بحساب المدى ($5 - 1 = 4$)، ثم قسمناه على عدد فئات المقياس للحصول على طول الخلية ($5 \div 4 = 0.8$)، ثم بعد ذلك تم إضافة هذا العدد إلى أقل قيمة في المقياس

الفصل الثالث : دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية

وهو الواحد الصحيح، و استمرت الإضافة حتى الوصول إلى أعلى قيمة في المقياس وهي العدد خمسة، وكان الناتج كما هو موضح في الجدول الموالي :

الجدول رقم(03-18) : المتوسطات المرجحة و الإتجاه الموافق لها.

الإتجاه	المتوسط المرجح	
موافق بشدة	(1.79__ 1)	01
موافق	(2.59__1.8)	02
محايد	(3.39__2.6)	03
غير موافق	(4.19__3.4)	04
غير موافق بشدة	(5__4.2)	05

المصدر: من إعداد الطالبة.

يمكن من خلال الجدول (03-18) نستنتج أن تحديد الإتجاه في هذه الدراسة يكون وفقا للآلية الآتية:

- إذا كان المتوسط الحسابي المرجح للعبارة يتراوح ما بين (5_4.2)، فهذا يعني أن درجة الموافقة هي موافق بشدة؛
- إذا كان المتوسط الحسابي المرجح للعبارة يتراوح ما بين (4.19_3.4)، فهذا يعني درجة الموافقة هي موافق.
- إذا كان المتوسط الحسابي المرجح للعبارة يتراوح ما بين (3.39_2.6)، فهذا درجة الموافقة هي محايد؛
- إذا كان المتوسط الحسابي المرجح للعبارة يتراوح ما بين (2.59_1.8)، فهذا يعني درجة الموافقة هي غير موافق؛
- إذا كان المتوسط الحسابي المرجح للعبارة يتراوح ما بين (1.79_ 1)، فهذا يعني درجة الموافقة هي غير موافق بشدة.

كما قمنا في دراستنا هاته باستخدام أساليب الإحصاء الوصفي لمحاور الدراسة، حيث تم استخراج المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل عبارة على حدا، كما تم استخراج المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لجميع عبارات المحاور.

نهدف من خلال هذا المطلب إلى إعطاء تصور عام حول الهيكل المالي و دوره في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسات الاقتصادية، وذلك من خلال مجموعة من الأبعاد، حيث أن كل بعد مكون من مجموعة من الفقرات للدلالة عليه. والفكرة الأساسية التي نسعى للوصول إليها هي معرفة أهمية الاستعانة بالنسب المالية والمؤشرات المالية في تفادي المخاطر المالية التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسات الاقتصادية مستقبلا .

ويشتمل هذا المطلب على ثلاثة أبعاد أساسية حيث يتكون البعد الأول من أربع فقرات كانت موزعة في الإستهانة وفقا للترتيب الآتي : (01، 02، 03،...،08)، أما البعد الثاني فيضم الفقرات التالية : (09، 10، 11،...، 37) فينقسم إلى ثلاثة أقسام رئيسية تتمثل في العناصر المتعلقة بتنظيم القرارات حيث خصصنا لكل عنصر مجموعة من الفقرات، أما البعد الثالث فيضم الفقرات التالية : (37، 38، 39،...، 43) ، ومن أجل تحليلها سنقوم بحساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية .

1- تخطيط القرارات

الجدول رقم (03- 19) : المتوسطات الحسابية و الانحرافات المعيارية للإجابات في الدراسة حول

تخطيط القرارات.

الرقم	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
01	تساعد بيانات (معلومات) الهيكل المالي المخطط المالي على اتخاذ القرارات المالية بكفاءة وفعالية.	4,28	0,51
02	يسمح الهيكل المالي بالترجمة النقدية للأهداف العامة للمؤسسة.	4,02	1,32
03	يمكن الهيكل المالي المؤسسة من تخطيط السيولة والربحية في الأجل القصير والمتوسط.	4,05	0,38

الفصل الثالث : دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية

0,58	3,80	04	تلجأ المؤسسة إلى تجميع معلومات عن الهيكل المالي في بناء تنبؤات تقديرية مستقبلية.
0,58	3,80	05	يمكن المؤسسة من حشد مواردها المتاحة لمواجهة الظروف الراهنة بسهولة.
0,61	3,97	06	بناء على الهيكل المالي تمكن المؤسسة إعداد القوائم المالية التقديرية.
0,74	3,74	07	يسمح حساب المؤشرات والنسب المالية من تقليل حالات عدم التأكد عند اتخاذ القرارات المالية.
0,71	3,88	08	تعتمد المؤسسة على الموازنات التقديرية في التخطيط المالي.
1,00	3,00		المجموع بشكل عام

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج الإستبانة.

انطلاقا من النتائج الواردة في الجدول (03- 19) يمكن ترتيب الفقرات المشكلة للبعد الخاص بتخطيط القرارات تنازليا من الإتجاه الأقوى إلى الأقل، و ذلك بالإعتماد على المتوسط الحسابي والانحراف المعياري الخاص بإجابات الموظفين في عينة الدراسة كما يلي :

يتبين أن العبارة (01) أتت في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي 4,28 وانحراف معياري 0,51 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بشدة على هذه العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح.

وجاءت العبارة (03) في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 4,05 وانحراف معياري 0,38 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بشدة على العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح .

وجاءت الفقرة (02) في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 4,02 وانحراف معياري 1.32 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح. وجاءت الفقرة (06) في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي 3,97 وانحراف معياري 0,61 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح.

وجاءت الفقرة (08) في المرتبة الخامسة بمتوسط حسابي 3,88 و انحراف معياري 0,71 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة البحث يوافقون على العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح .

وجاءت الفقرة (05) في المرتبة السادسة بمتوسط حسابي 3,80 وانحراف معياري 0,58 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بالإيجاب على هذه العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح .

وجاءت الفقرة (04) في المرتبة السابعة بمتوسط حسابي 3,80 و انحراف معياري 0,83 و هذا ما يعني أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب.

وجاءت (07) في المرتبة الثامنة بمتوسط حسابي 3,74 وانحراف معياري 0,74 و هذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب باعتبار متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح.

وللمحور ككل فإن المتوسط الحسابي للعبارات يساوي 3,94 و بانحراف معياري 0,35 و هذا ما يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارات بالإيجاب باعتبار أن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح .

وهذا يعني أن العبارات الثمانية المكونة لهذا المحور تخدم الغرض الذي من أجله صممت عباراته وهذا يدل على أنها تقيس المرجحة التي تنص على أن الهيكل المالي يساهم في التخطيط المالي بفاعلية.

2- تنظيم القرارات

كما أشرنا سابقا أن هذه المرجحة تم تقسيمها إلى ثلاثة فرضيات فرعية وقد تم تخصيص لكل منها محور، حيث تم تخصيص الجزء الأول من الاستبيان للفرضية الفرعية الأولى المتعلقة باتخاذ القرار الاستثماري و الجزء الثاني للفرضية الفرعية الثانية المتعلقة باتخاذ القرار التمويلي وتم تخصيص الجزء الثالث للفرضية الفرعية الثالثة المتعلقة باتخاذ قرار توزيع الأرباح كما هو مفصل في الاستبيان. ولمناقشة هذه المرجحات نبدأ بالتتابع تحليل فقرات هذه الأبعاد الثلاثة كما يلي:

2-1- القرار الاستثماري

لمناقشة فقرات الجزء الأول المتعلق بالمرجحة الفرعية الأولى سنعرض جدول فقرات المحور حسب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري.

الجدول رقم (03- 20) : المتوسطات الحسابية و الانحرافات المعيارية للإجابات في الدراسة حول القرار الاستثماري.

الرقم	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
09	يتخذ قرار الاستثمار بعد تقييم الوضعية المالية للمؤسسة قبل تنفيذ المشروع الاستثماري الجديد.	4,19	0,67
10	يوفر نظام المعلومات المحاسبي بتقنية (الحاسبي و المالي) المعلومات المقيدة	4,29	0,51
11	تقبل المشاريع الاستثمارية التي تكون في حدود الميزانية الرأسمالية المخصصة للاستثمار.	4,09	0,66
12	تقبل المشاريع التي لها عائد مالي منتظر من طرف الملاك.	3,86	0,74
13	تفضل المشاريع الاستثمارية التي تعظم من ثروة الملاك بالدرجة الأولى وتزيد من قيمة المؤسسة.	4,01	0,73
14	تزداد كفاءة قرارا الاستثمار كلما تم الاعتماد على مخرجات نظام	4,09	0,79
15	تقبل المشاريع التي تعزز ربحية المؤسسة.	4,18	0,67
16	تستخدم المؤسسة النسب المالية لتقدير العائد المنتظر.	3,63	0,81
17	يتم مراعاة مصادر التمويل المناسبة غالبا قبل اتخاذ قرار الاستثمار.	3,98	0,62
18	يتأثر القرار الاستثماري بالقرار التمويلي.	3,78	0,81
	المجموع بشكل عام	3,00	1,00

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج الإستبانة.

انطلاقاً من النتائج الواردة في الجدول (03- 20) يمكن ترتيب الفقرات المشكلة للبعد الخاص بالقرار الاستثماري تنازلياً من الإتجاه الأقوى إلى الأقل، وذلك بالإعتماد على المتوسط الحسابي و الإنحراف المعياري الخاص بإجابات الموظفين في عينة الدراسة كما يلي :

العبارة (10) جاءت في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي 4,29 وانحراف معياري 0,51 ، ويدل هذا على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بشدة لأن المتوسط الحسابي أكبر من المتوسط المرجح. العبارة (09) جاءت في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 4,19 وانحراف معياري 0,67 ، و يدل هذا على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بالإيجاب على العبارة بشدة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح .

العبارة (15) جاءت في المرتبة الثالثة بمتوسط 4,18 وانحراف معياري 0,67 وهو ما يدل على أن المستجوبين يوافقون بالإيجاب على العبارة بشدة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح . العبارة (11) جاءت في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي 4,09 وانحراف معياري 0,66 و هو ما يدل على أن المستجوبين يوافقون على العبارة بالإيجاب بشدة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح. العبارة (14) جاءت في المرتبة الخامسة بمتوسط حسابي 4,09 وانحراف معياري 0,79 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب بشدة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح .

العبارة (13) جاءت في المرتبة السادسة بمتوسط حسابي 4,01 وانحراف معياري 0,73 هذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة، يوافقون على العبارة بالإيجاب بشدة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح .

العبارة (17) جاءت في المرتبة السابعة بمتوسط حسابي 3,98 و انحراف معياري 0,62 وهذا ما يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بالإيجاب على العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح .

الفصل الثالث : دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية

العبارة (12) جاءت في المرتبة الثامنة بمتوسط حسابي 3,86 و انحراف معياري 0,74 وهذا ما يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح .

العبارة (18) في المرتبة التاسعة بمتوسط حسابي 3,78 وانحراف معياري 0,81 وهذا ما يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح .

العبارة (16) في المرتبة العاشرة بمتوسط حسابي 3,63 وانحراف معياري 0,81 وهذا ما يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط .

2-2- القرار التمويلي

الجدول رقم (03- 21) : المتوسطات الحسابية و الانحرافات المعيارية للإجابات في الدراسة حول بعد القرار التمويلي .

الرقم	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
19	تتم المفاضلة بين مصادر التمويل على أساس تكلفة المصادر .	3,98	0,67
20	يتم استخدام مصادر التمويل التي تحافظ على استقلالية المؤسسة .	3,89	0,76
21	يتم الاعتماد على معلومات الهيكل المالي في المفاضلة بين التمويل الداخلي والخارجي .	3,78	0,81
22	يتم استخدام النسب المالية لتقييم أثر قرار اختيار مصادر التمويل .	3,75	0,71
23	يتم استخدام القروض لأنها أقل تكلفة من باقي المصادر التمويلية والاستفادة من أثر الرافعة المالية .	3,43	0,86
24	يتم اختيار المزيج التمويلي الذي يناسب الهيكل المالي للمؤسسة بناء	3,78	0,81
25	يؤثر الشكل القانوني للمؤسسة على اختيار المزيج التمويلي .	3,81	0,80
26	تثبت المؤشرات المالية مدى قدرة المؤسسة على تحمل أعباء التمويل .	4,01	0,60
	المجموع بشكل عام	3,00	1,00

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج الإستبانة.

انطلاقاً من النتائج الواردة في الجدول (03- 21) يمكن ترتيب الفقرات المشكلة للبعد الخاص بالبعد المتعلق بالقرار التمويلي تنازلياً من الإتجاه الأقوى إلى الأقل، وذلك بالإعتماد على المتوسط الحسابي والانحراف المعياري الخاص بإجابات الموظفين في عينة الدراسة كما يلي :

جاءت الفقرة (26) في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي 4,01 وانحراف معياري 0,60 و يدل هذا على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب بشدة لأن المتوسط الحسابي للإجابات أكبر من المتوسط المرجح.

وجاءت الفقرة (19) في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 3,98 وانحراف معياري 0,57 و يدل هذا على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح .

وجاءت الفقرة (20) في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 3,89 وانحراف معياري 0,76 و يدل هذا على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح .

وجاءت الفقرة (25) في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي 3,81 وانحراف معياري 0,80 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة باعتبار أن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح .

وجاءت الفقرة (21) في المرتبة الخامسة بمتوسط 3,78 وانحراف معياري 0,81 وها يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح .

جاءت الفقرة (24) في المرتبة السادسة بمتوسط 3,78 وانحراف معياري 0,81 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح.

وجاءت الفقرة (22) في المرتبة السابعة بمتوسط حسابي 3,75 وانحراف معياري 0,71 هذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بالإيجاب على الفقرة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح.

وجاءت الفقرة (23) في المرتبة الثامنة الأخيرة بمتوسط حسابي 3,43 وانحراف معياري 0,86 و هذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح.

وللمحور ككل بلغ المتوسط الحسابي 3,97 بانحراف معياري 0,47 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بالإيجاب على عباراته الثمانية بالإيجاب لأن متوسط الإجابات كان أكبر من المتوسط الحسابي المرجح، ويعني ذلك أن عباراته تخدم الغرض الذي وضعت من أجله؛ أي أنها تناسب المرحلة الفرعية الثانية الخاصة بقرار التمويل.

2-3- قرار توزيع الأرباح

الجدول رقم (03-22) : المتوسطات الحسابية و الانحرافات المعيارية للإجابات في الدراسة حول بعد قرار توزيع الأرباح.

الرقم	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
27	يتم تفضيل احتجاز الأرباح من أجل تنفيذ المشاريع الاستثمارية.	3,86	0,81
28	يتوقف قرار توزيع الأرباح على قراري الاستثمار والتمويل.	3,82	0,84
29	تستخدم المؤسسة النسب المالية في اتخاذ قرارات توزيع الأرباح.	3,61	0,78
30	تقل قدرة المؤسسة على توزيع الأرباح عندما تبين النسب المالية ثقل هيكل الديون.	4,06	0,69
31	تقل قدرة المؤسسة على توزيع الأرباح عندما تكون مثقلة بالديون.	4,09	0,71
32	تستخدم مخرجات نظام المعلومات المحاسبي في توفير المعلومات المساعدة على اتخاذ قرار توزيع الأرباح.	3,86	0,81
33	يؤثر حجم وعمر المؤسسة على قرار توزيع الأرباح.	3,63	0,74
34	يدعم الهيكل المالي وظيفته اتخاذ القرار بالمؤسسة.	3,63	0,95
35	تسهم المعلومات المتعلقة بالهيكل المالي من معرفة نسب اتخاذ قرار توزيع الأرباح.	3,75	0,71

الفصل الثالث : دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية

0,71	3,51	يتم استخدام نسب السوق لتقسيم أثر قرار توزيع الأرباح على سعر السهم.	36
0,80	3,80	يتم تقليل نسبة توزيع الأرباح عندما تكون المؤسسة بصدد تجسيد مشاريع استثمارية.	37
1,00	3,00	المجموع بشكل عام	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج الإستبانة.

انطلاقا من النتائج الواردة في الجدول (03-22) يمكن ترتيب الفقرات المشكلة للبعد الخاص بقرار توزيع الأرباح تنازليا من الإتجاه الأقوى إلى الأقل، وذلك بالإعتماد على المتوسط الحسابي و الإنحراف المعياري الخاص بإجابات الموظفين في عينة الدراسة كما يلي :

جاءت في المرتبة الأولى الفقرة (31) بمتوسط حسابي 4,09 وانحراف معياري 0,71 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بالإيجاب بشدة على العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح .

وجاءت الفقرة (30) في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 4,06 وانحراف معياري 0,69 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب بشدة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح .

في حين جاءت الفقرة (32) في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 3,86 وانحراف معياري 0,81 لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح.

كما جاءت الفقرة (27) في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي 3,86 وانحراف معياري 0,81 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بالإيجاب على الفقرة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح .

وجاءت الفقرة (28) في المرتبة الخامسة بمتوسط حسابي 3,82 وانحراف معياري 0,84 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح.

وجاءت الفقرة (37) في المرتبة السادسة بمتوسط حسابي 3,80 وانحراف معياري 0,80 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة لأن متوسط الإجابات كان أكبر من المتوسط المرجح وجاءت العبارة (35) في المرتبة السابعة بمتوسط 3,75 وانحراف معياري 0,71 ، وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بالإيجاب على العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح. وجاءت الفقرة (33) في المرتبة الثامنة بمتوسط حسابي 3,63 وانحراف معياري 0,74 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بالإيجاب على العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح .

وجاءت الفقرة (34) في المرتبة التاسعة بمتوسط حسابي 3,63 وانحراف معياري 0,95 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بالإيجاب على الفقرة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح. وجاءت الفقرة (29) في المرتبة العاشرة بمتوسط 3,61 وانحراف معياري 0,78 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بالإيجاب على العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح .

وجاءت الفقرة (36) في المرتبة الحادية عشرة بمتوسط حسابي 3,51 و انحراف معياري 0,71 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح.

وللمحور ككل فإن المستجوبين يوافقون على عباراته بالإيجاب لأن المتوسط الحسابي يساوي 3,79 وبانحراف معياري 0,41 وبالتالي فإن عبارات المحور تخدم الغرض الذي وضعت من أجله وهو قياس المرحة الفرعية الثالثة التي تنص على أن الهيكل المالي يسهم في اتخاذ قرار توزيع الأرباح.

3- ترشيد القرارات

الجدول رقم (03- 23) : المتوسطات الحسابية و الانحرافات المعيارية للإجابات في الدراسة حول بعد العمليات الداخلية.

الرقم	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
38	تستعين المؤسسة بالهيكل المالي في اتخاذ القرار.	4,01	0,71
39	يساعد الهيكل المالي المؤسسة في اتخاذ القرار.	4,29	0,50
40	يساعد الهيكل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة.	4,15	0,50
41	تعتمد المؤسسة على النسب و المؤشرات المالية في ترشيد القرارات.	3,83	0,71
42	يساعد الهيكل المالي المؤسسة من معرفة ضعفها المالي.	4,09	0,66
43	تعتمد المؤسسة على الهيكل المالي كسياسة داخلية لصنع القرارات.	4,09	0,51
	المجموع بشكل عام	3,00	1,00

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج الإستبانة

انطلاقا من النتائج الواردة في الجدول (03-23) يمكن ترتيب الفقرات المشكلة للبعد الخاص ببعده ترشيد القرارات تنازليا من الإتجاه الأقوى إلى الأقل، و ذلك بالإعتماد على المتوسط الحسابي والانحراف المعياري الخاص بإجابات الموظفين في عينة الدراسة كما يلي :

من خلال الجدول يتبين أن العبارة (39) أتت في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي 4,29 وانحراف معياري 0,50 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بشدة على هذه العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح .

جاءت العبارة (40) في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 4,15 وانحراف معياري 0,50 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بشدة على العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح .

وجاءت الفقرة (43) في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 4,09 وانحراف معياري 0,51 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح.

وجاءت الفقرة (42) في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي 4,09 وانحراف معياري 0,66 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة البحث يوافقون على العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح .

وجاءت الفقرة (38) في المرتبة الخامسة بمتوسط حسابي 4,01 وانحراف معياري 0,71 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون بالإيجاب على هذه العبارة لأن متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح.

وجاءت الفقرة (41) في المرتبة السادسة بمتوسط حسابي 3,83 وانحراف معياري 0,71 وهذا ما يعني أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب.

وجاءت الفقرة (45) في المرتبة السابعة بمتوسط حسابي 3,83 وانحراف معياري 0,86 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب باعتبار متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح.

وجاءت الفقرة (44) في المرتبة الثامنة بمتوسط حسابي 3,83 وانحراف معياري 0,93 وهذا ما يعني أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب.

وجاءت الفقرة (46) في المرتبة التاسعة بمتوسط حسابي 3,61 وانحراف معياري 0,66 وهذا يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب باعتبار متوسط الإجابات أكبر من المتوسط المرجح.

وجاءت الفقرة (47) في المرتبة العاشرة بمتوسط حسابي 3,61 وانحراف معياري 0,70 وهذا ما يعني أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارة بالإيجاب.

وللمحور ككل فإن المتوسط الحسابي للعبارات 3,92 وانحراف معياري 0,48 وهذا ما يدل على أن المستجوبين عينة الدراسة يوافقون على العبارات بالإيجاب باعتبار متوسط الإجابات أكبر من المتوسط الحسابي المرجح .

وهذا يعني أن العبارات الثامنة المكونة لهذا المحور تخدم الغرض الذي من أجله صممت عباراته، وهذا يعني أنها تقيس المرجحة التي تنص على أن الهيكل المالي يساهم في التخطيط المالي بفاعلية.

المطلب الثالث : إختبار الفرضيات

سنحاول فيما يلي إختبار فرضيات الدراسة لقبولها أو رفضها بالإعتماد على النتائج المحصل عليها من تفرغ البيانات في برنامج S.P.S.S v26 .

1- إختبار فروض الفروق

تم إجراء تحليل التباين لإختبار وجود فروق في تأثير الهيكل المالي على إتخاذ القرارات محل الدراسة تعزى لبعض البيانات الشخصية والوظيفية للمستجوبين والبيانات العامة للمؤسسات المدروسة. حيث يقوم هذا الإختبار بالتعرف على إمكانية وجود فروق في المتوسطات بين أكثر من مجموعة ولأكثر من متغير.

القاعدة الإحصائية تنص على رفض العدمية في حال كون F المحسوبة أكبر من F الجدولية و قيمة Sig أقل من 0,05 وبالتالي قبول المرجحة البديلة.

1-1- إختبار وجود فروق في متغيرات الدراسة تعزى بالبيانات الشخصية والوظيفية للمستجوبين.

- H_0 : لا توجد فروق في متغيرات الدراسة تعزى بالبيانات الشخصية والوظيفية للمستجوبين.

- H_1 : وجود فروق في متغيرات الدراسة تعزى بالبيانات الشخصية والوظيفية للمستجوبين.

الجدول رقم (03- 24) : نتائج إختبار تحليل التباين بوجود فروق في متغيرات الدراسة تعزى

بالبيانات الشخصية والوظيفية.

المتغير	F	Sig	القاعدة الإحصائية
المنصب الوظيفي	0,391	0,665	لا توجد فروقات
المؤهل العلمي	0,567	0,533	لا توجد فروقات
التخصص	1,845	0,745	لا توجد فروقات
الخبرة المهنية	1,729	0,587	لا توجد فروقات

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج S.P.S.S v26

يتضح من الجدول رقم (03- 24) أنه لا توجد فروق دالة إحصائية في تأثير كل المتغيرات تعزى بالبيانات الشخصية والوظيفية إذ أن اختبار التباين الأحادي لكل من المنصب الوظيفي، المؤهل العلمي، التخصص والخبرة المهنية له مستوى دلالة أكبر من 0,05 وبالتالي لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية أي أن المرجحة البديلة محققة.

1-2- اختبار وجود فروق في متغيرات الدراسة تعزى بالبيانات العامة للمؤسسات المدروسة.

- H_0 : لا توجد فروق في تأثير متغيرات الدراسة تعزى بالبيانات العامة للمؤسسات المدروسة.

- H_1 : توجد فروق في تأثير متغيرات الدراسة تعزى بالبيانات العامة للمؤسسات المدروسة.

الجدول رقم (03- 25) : نتائج اختبار تحليل التباين بوجود فروق في متغيرات الدراسة تعزى

بالبيانات العامة للمؤسسات المدروسة.

المتغير	F	Sig	القاعدة الإحصائية
النشاط	0,543	0,675	لا توجد فروقات
القطاع الاقتصادي	0,685	0,562	لا توجد فروقات
الشكل القانوني	1,876	0,754	لا توجد فروقات
الحجم	1,854	0,622	لا توجد فروقات

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج S.P.S.S v26

يتضح من الجدول رقم (03- 25) أن اختبار التباين الأحادي لكل من النشاط، القطاع الاقتصادي، الشكل القانوني والحجم ومكانة وظيفة الهيكل الماليه مستوى دلالة أكبر من 0,05 وبالتالي لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية أي أن المرجحة البديلة محققة.

2- اختبار الفرضيات الفرعية المتعلقة بمحاور الدراسة

قمنا باختبار مدى قبول أو رفض فرضيات الدراسة من خلال استخدام اختبار T للعينة الواحدة بمستوى ثقة 95% ، وذلك كما يلي:

2-1- اختبار الفرضية الثانية

و التي تنص على أنه : " يفترض أن يساهم الهيكل المالي في تخطيط القرارات لدى المؤسسات الاقتصادية."

إذا كانت قيمة T المحسوبة واقعة داخل منطقة قبول المرجحة الصفرية، تقبل المرجحة الصفرية وترفض المرجحة البديلة بينما إذا كانت قيمة T المحسوبة واقعة خارج منطقة قبول المرجحة الصفرية أي داخل منطقة رفض المرجحة الصفرية، فإن المرجحة الصفرية ترفض وتقبل المرجحة البديلة، وذلك عند مستوى المعنوية المستعمل في الاختبار وهو $0,05$ ، والذي يعني أنه إذا كانت القيمة المعنوية أقل من $0,05$ فإن الاختلاف بين الأوساط يعتبر معنويا ذا دلالة إحصائية، أما إذا كانت القيمة المعنوية أكبر من $0,05$ ، فإن الاختلاف بين الأوساط يعتبر غير معنوي وغير دال إحصائيا.

الجدول رقم (03- 26) : نتائج اختبار T المتعلقة مساهمة الهيكل المالي في تخطيط القرارات.

المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	درجات الحرية	نتيجة الاختبار
تخطيط القرارات	3,87	1,00	62,334	0,000	95	رفض

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج S.P.S.S v26

يتضح من الجدول رقم (03- 26) أن قيمة T المحسوبة للمحور ككل هي $62,334$ و هي دالة عند مستوى معنوية أقل من $0,05$ ، كما أن قيمة T المحسوبة لكل فقرة من فقرات المحور دالة عند مستوى معنوية أقل من $0,05$ ، و بما أن قاعدة القرار تشير إلى :

وعليه نرفض المرجحة العدمية H_0 ونقبل المرجحة البديلة H_1 التي تنص على أنه: " يفترض أن يساهم الهيكل المالي في تخطيط القرارات لدى المؤسسات الاقتصادية."

2-2- اختبار الفرضية الثالثة

والتي تنص على أنه : " يفترض أن يساهم الهيكل المالي في تنظيم اتخاذ القرارات لدى المؤسسات الاقتصادية."

الجدول رقم (03- 27) : نتائج إختبار T المتعلقة بتنظيم اتخاذ القرارات.

المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	درجات الحرية	نتيجة الإختبار
القرار الاستثماري	3,35	1,16	62,648	0,000	93	رفض
القرار التمويلي	3,56	1,00	34,986	0,000	92	رفض
قرار توزيع الأرباح	3,56	1,12	45,923	0,000	93	رفض
تنظيم القرارات	3,32	1,14	67,987	0,000	95	رفض

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج S.P.S.S v26

يتضح من الجدول رقم (03- 27) أن مستوى الدلالة للمحور الأول يساوي 0,000 وهو أقل من 0,05 وعليه نرفض المرجحة العدمية H_0 ونقبل المرجحة البديلة H_1 التي تنص على أنه: "يفترض أن يسهم الهيكل المالي في اتخاذ قرار الاستثمار لدى المؤسسات المدروسة."

ومن خلال نفس الجدول يتبين أن مستوى الدلالة للمحور الثاني يساوي 0,000 وهو أقل من 0,05 وعليه نرفض المرجحة العدمية H_0 ونقبل المرجحة البديلة H_1 التي تنص على أنه: "يفترض أن يسهم الهيكل المالي في اتخاذ القرار التمويلي لدى المؤسسات المدروسة."

من خلال نفس الجدول يتبين أن مستوى الدلالة للمحور الثالث يساوي 0,000 هو أقل من 0,05 وعليه نرفض المرجحة العدمية H_0 ونقبل المرجحة البديلة H_1 التي تنص على أنه: "يفترض أن يسهم الهيكل المالي في اتخاذ قرار توزيع الأرباح لدى المؤسسات المدروسة."

من خلال نفس الجدول يتبين أن مستوى الدلالة للمحاور الثلاثة (محور قرار الاستثمار، محور قرار التمويل، محور توزيع الأرباح) يساوي 0,000 وهو أقل من 0,05 وعليه نرفض المرجحة العدمية H_0 ونقبل المرجحة البديلة H_1 التي تنص على أنه: "يفترض أن يسهم الهيكل المالي في تنظيم القرارات في المؤسسات المدروسة."

وعليه نرفض المرجحة العدمية H_0 ونقبل المرجحة البديلة H_1 التي تنص على أنه: " يفترض أن يساهم الهيكل المالي في تنظيم اتخاذ القرارات لدى المؤسسات الاقتصادية."

2-3- اختبار الفرضية الرابعة

و التي تنص على أنه : " يفترض أن يساهم الهيكل المالي في ترشيد القرارات لدى المؤسسات الاقتصادية."

الجدول رقم (03- 28) : نتائج إختبار T المتعلقة بترشيد القرارات.

نتيجة الإختبار	درجات الحرية	مستوى الدلالة	قيمة T المحسوبة	الإنحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المحور
رفض	93	0,000	52,996	1,56	4,43	ترشيد القرارات

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج S.P.S.S v26

يتضح من الجدول رقم (03- 30) أن مستوى الدلالة للمحور الخامس يساوي 0,000 وهو أقل من 0,05. وعليه نرفض المرجحة العدمية H_0 ونقبل المرجحة البديلة H_1 التي تنص على أنه : " يفترض أن يساهم الهيكل المالي في ترشيد القرارات لدى المؤسسات الاقتصادية."

خلاصة الفصل الثالث

من خلال هذا الفصل تم التطرق إلى منهجية وإجراءات الدراسة حيث تم تحديد مجتمع والذي تتمثل في مجموعة من المؤسسات الاقتصادية. حيث قمنا بتوضيح كيفية إعداد أداة الدراسة والمتمثلة في استمارة استبيان الكترونية وزعت على الموظفين العاملين في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة المتواجدة بالمنطقة الصناعية - زعرورة- لولاية تيارت، كأداة لجمع البيانات من أفراد المجتمع محل الدراسة حيث بلغ العدد الإجمالي للاستبيان 92 استبانة.

بعدها تطرقنا إلى قياس وثبات وصدق هذه الاستبيان من خلال حساب معاملي الثبات والصدق كرونباخ ألفا، كما تحديد مختلف الأساليب الإحصائية المستخدمة في هذه الدراسة بدءا من تقييم تخطيط القرارات، تنظيم القرارات وترشيد القرارات، وهذا كله بمساعدة برنامج الحزمة الإحصائية S.P.S.S، وبعد ذلك قمنا في المبحث الأخير باختبار فرضيات الدراسة الرئيسية والمرجحات الفرعية لها بناء على الاختبارات الإحصائية.

فكان هناك فرضيات تختبر علاقة الأثر بين متغيرات الدراسة، وفرضيات تختبر فروقات إجابات المبحوثين تعزي للمتغيرات الشخصية والوظيفية للمستجوبين إضافة إلى المتغيرات المتعلقة بالمؤسسات الاقتصادية المدروسة.

وبعد الدراسة الإحصائية واختبار المرجحات تمكنا من إستنتاج وجود أثر وأهمية للهيكل المالي في اتخاذ القرارات وتنظيمها وترشيدها، كما تمكنا من استنتاج عدم وجود فروقات في إجابات الباحثين حول الدراسة بأكملها تعزي للمتغيرات الشخصية والوظيفية، وكذلك لا توجد فروقات دالة إحصائية في تأثير كل من المتغيرات تعزي للمتغيرات الشخصية والوظيفية .

كما استنتجنا انه لا توجد فروق دالة إحصائية في تأثير كل متغيرات تعزي للبيانات المتعلقة بالمؤسسات عينة الدراسة، كما لا توجد فروق دالة إحصائية في تأثير قرار الاستثمار، قرار التمويل وقرار توزيع الأرباح.

خاتمة عامة

خاتمة عامة

يعتبر الهيكل المالي من بين المواضيع ذات التنظير والبحث المستمر التي أثارت جدلا حادا في مجال المالية، وعلى ضوء ما ورد في هذه الدراسة نكون قد وقفنا على أثر الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية، إذ أنها تختار هيكلها المالي في ضوء العديد من الاعتبارات وذلك من خلال وضع هيكل مالي مستهدف من شأنه أن يوضح الرؤية أمام متخذي القرارات خاصة المالية وقرارات التمويل، وقرارات الاستثمار، وقرارات توزيع الأرباح، وتتوقف القرارات المالية المتخذة بشكل رشيد وفعال من خلال قدرة المؤسسة على تشكيل التوليفة المثلى للهيكل المالي ومدى إستخدام مختلف المصادر التمويلية المتاحة لديها بكفاءة وفعالية بما يضمن لها تعظيم القيمة السوقية.

النتائج المتعلقة بالدراسة

فيما يلي سنستعرض النتائج التي توصلنا إليها من خلال تحليل إجابات الاستبيان واختبار الفرضيات ونضع بعض الإقتراحات وآفاق لدراسات وأبحاث مستقبلية.

بعد استعراض مختلف جوانب الموضوع ومن خلال الدراسة التي قمنا تم التوصل إلى النتائج التالية :

- أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود فروق دالة إحصائية في تأثير كل المتغيرات التي تعزى بالبيانات الشخصية والوظيفية لكل من المنصب الوظيفي، المؤهل العلمي، التخصص والخبرة المهنية.
- أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود فروق دالة إحصائية لكل من النشاط، القطاع الاقتصادي، الشكل القانوني والحجم ومكانة وظيفة الهيكل المالي.
- أشارت نتائج الدراسة المؤسسات الاقتصادية تتوفر على التجهيزات والإمكانات المادية وتستخدم التكنولوجيا الحديثة وتطورها وفقا لاحتياجاتها، كما تتوفر لديها نظام معلوماتي ومحاسبي متطور يفي باحتياجات المؤسسة من المعلومات في حال ما إذا ارادت اتخاذ قرارات مالية مستقبلا .
- أشارت الدراسة إلى أن المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة تستخدم المؤشرات والنسب المالية في اتخاذ قراراتها.

- كما أشارت إلى المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة لمؤشرات تقييم الأداء المرتبطة. الخاصة بالزبائن ناجحة وإيجابية، حيث تعطي اهتماما كبيرا لهذا المحور وذلك بتقديم أفضل الخدمات إضافة إلى التواصل المستمر معهم، وبالتالي تحتفظ بزبائنها وتحقق درجة رضا عالية لهم.
- وبينت النتائج أن المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة توظف مواردها المتاحة بالكامل، حيث تقوم بدراسة احتياجات ورغبات الزبائن بصفة مستمرة من أجل توفير الخدمات لهم في الوقت المناسب، وتستجيب لشكاويهم وتعالج الخلل في وقت قصير .

النتائج الخاصة باختبار الفرضيات

- الفرضية الثانية:** اتضح أن الهيكل المالي يمكن أن يساهم في **تخطيط القرارات** لدى المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة، مما يدل على قبول الفرضية الثانية.
- الفرضية الثالثة:** تبين أن الهيكل المالي يمكن أن يساهم في **تنظيم القرارات** (الاستثمارية، التمويلية، قرار توزيع الأرباح) لدى المؤسسات الاقتصادية ، مما يدل على قبول الفرضية الثالثة.
- الفرضية الرابعة:** حيث بينت النتائج تبين أن الهيكل المالي يمكن أن يساهم في **ترشيد القرارات** لدى المؤسسات الاقتصادية ، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الرابعة.

الاقتراحات

- يجب أن يشمل الهيكل المالي للمؤسسة على مزيج من مصادر التمويل بحقوق الملكية والتمويل بالديون، ولا يجب التركيز على مصدر مالي واحد، وأن تتم المفاضلة بين هذه المصادر وتحديد الوزن النسبي لمساهمة كل منها في الهيكل المالي حسب الأرباح المحققة منها وحسب دورها في تدنية تكلفة الأموال الإجمالية للمؤسسة وتعظيم قيمتها؛
- على المؤسسة الاحتفاظ بجزء من الأرباح المحققة فيها، وعدم توزيعها بغرض إعادة استثمارها مما يساهم في زيادة حقوق الملكية في المؤسسة ويدعم رأسمالها؛

- عند تحديد الهيكل المالي للمؤسسة والذي يعظم قيمتها، ينبغي أن يكون هناك توازن بين العائد المتوقع من استخدام هذا الهيكل وبين المخاطر التي يتعرض لها العائد، بحيث يكون العائد المتوقع كاف لتعويض حملة الأسهم العادية عن المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها هذا العائد؛
- يجب على المؤسسة القيام بدراسة معمقة لمختلف تقنيات تسيير الأصول والخصوم، كما لا بد من إدراج بند متعلق بتسيير الهيكل المالي للمؤسسات ضمن أولويات مجلس الإدارة؛ التخطيط لكيفية الحصول على الأموال المطلوبة في الوقت الذي تحتاج إليها المؤسسة، وتحديد الأموال اللازمة هل هي قصيرة أو متوسطة أم طويلة الأجل، وذلك من خلال التنبؤ بالتدفقات النقدية في ضوء خطة العمل الخاصة بالمؤسسة؛
- يجب على المؤسسة عدم الإفراط في استخدام الديون في هيكلها المالي، مما يترتب عن هذه الأخيرة من تكلفة تؤثر على مردودية المؤسسة.

آفاق الدراسة

- إن موضوع الهيكل المالي لا يزال واسعاً وجديراً بالاهتمام والبحث، إذ تبقى الكثير من الموضوعات والنقاط التي يمكن أن تكون بمثابة إشكالية لبحوث جديدة منها:
- مدى تأثير العوامل السلوكية بين أطراف المؤسسة وتأثيرها على الهيكل المالي؛
 - تكلفة رأس المال وتأثيرها على بناء الهيكل المالي.

قائمة المراجع

أ - الكتب

1. أبو زيد محمد المبروك، التحليل المالي: شركات وأسواق مالية، الطبعة الثانية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2002.
2. أحمد محمد المصري، الإدارة الحديثة الاتصالات المعلومات والقرارات، الطبعة الأولى، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، القاهرة، مصر، 2000.
3. أيمن الشنطي، عامر سقر، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2005.
4. جلال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحج، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2009.
5. جهاد همام، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار أجد للنشر، عمان، الأردن، 2016.
6. حمزة محمد الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوارق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
7. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوارق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
8. خليل محمد السماع وآخرون، مبادئ إدارة الأعمال، الطبعة الأولى، مؤسسة دار الكتب للنشر والتوزيع، بغداد، العراق، 2000.
9. دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2013.
10. الراوي خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2000.
11. رائد محمد عبد ربه، النظرية المنظمة و المؤسسة، الجنادرية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2013.
12. رشيد العاصر، عاطف الأخرس، عليان الشريف، إيمان الهنيبي، أحمد الجعبري، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001.

13. الزعبي هيثم محمد، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى ، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
14. زياد سليم رمضان، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1996.
15. شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2010.
16. عاطف وليم أندرسون، التمويل والإدارة المالية للمؤسسة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006.
17. عبد الحليم كراجة، علي ربابية، ياسر السكران، عموسي مطر، الإدارة والتحليل المالي: أسس، مفاهيم تطبيقات، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
18. عبد الحي مرعي، المعلومات المحاسبية وبحوث العمليات في اتخاذ القرارات، الطبعة الأولى، مؤسسة دار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1993.
19. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002.
20. عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة مدخل اتخاذ القرار، الطبعة الأولى، المكتبة العربية الحديثة، القاهرة، مصر، 2000.
21. عبد الهادي محمد سعيد، الإدارة المالية: الإستثمار والتمويل التحليل المالي والأسواق المالية الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002.
22. عبيد علي أحمد الحجازي، مصادر التمويل، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001.
23. عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
24. عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشه، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.

25. عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي السامي، أسامة عزمي سالم، شفيري نوري موسى، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2009.
26. عدنان هاشم السامراقي، الإدارة المالية : المدخل الكمي، الطبعة الثانية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
27. علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
28. العمار رضوان وليد، أساسيات في الإدارة المالية: مدخل إلى قرارات الاستثمار وسياسات التمويل، الطبعة الأولى، دار المسيرة للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002.
29. فتحي إبراهيم محمد أحمد، مذكرات في مبادئ التمويل والإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار النشر بجامعة أسيوط، مصر، 2007.
30. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار المال للنشر والتوزيع، رام الله، فلسطين، 2008.
31. فيصل جميل السعايدية، نزال عبد الله فريد، الملخص الوجيز للإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
32. لطفي أمين السيد أحمد، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والإستثمار في البورصة، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002.
33. محمد الصيرفي، إدارة المال والتحليل هيكله، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007.
34. محمد العماري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2013.
35. محمد الفاتح، محمود بشير المغربي، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2020.
36. محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة الثالثة، دار العبيكان لجامعة الملك فهد للبترول والمعادن الظهران، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2010.
37. محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة الثانية، دار العبيكان للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2014.

38. محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة المالية التمويلية في الشركات، دار العبيكان لجامعة الملك فهد للبترول والمعادن الظهران، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1993.
39. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل للقيمة و اتخاذ القرارات، الطبعة الثانية، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
40. محمد صالح الحناوي، نيهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية: التحليل المالي للمشروعات، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
41. محمد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، الطبعة العربية الأولى، دار أجنادين للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
42. محمود صبح، الإدارة المالية طويلة الأجل، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، 2000.
43. مطر محمد، التحليل المالي والائتمان، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2010.
44. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الأداء: مدخل حوكمة الشركات، الطبعة الأولى، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
45. منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الأولى دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.
46. مهدي سعدون الساقى وآخرون، الإدارة المالية والنظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2007.
47. نبيل ذنون الصائغ، الائتمان المصرفي، الطبعة الأولى، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018.
48. هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
49. وليد محمد الشباني، مبادئ المحاسبة التقرير المالي، الطبعة الأولى، دار العبيكان للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2016.
50. وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.

51. وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي (منهجي وعلمي متكامل)، الطبعة الأولى، مؤسسة الوارق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.

ب- البحوث الجامعية

1. إسْمهان خلفي، دور نظام المعلومات في اتخاذ القرارات، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2009.
2. بن دادة عمر، دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الإدارة المالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، بجاية، الجزائر، 2017.
3. بن عمار غزلان، دور التحليل المالي في الرفع من أداء المؤسسة، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماستر في التدقيق المحاسبي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2019.
4. بوربيعة غنية، بومدين يوسف، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة: دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي : فرع سونلغاز ، أطروحة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم المالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2012.
5. عثمان مداحي، دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاقتصادية، أطروحة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر ، 2009 .
6. لزغم سمية، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماستر في مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.
7. لزهاري زاويد، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماستر في مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر ، 2012.

8. محمد بوهالي، أثر القرارات المالية على الأداء المالي للمؤسسة، أطروحة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2018.
9. نظيرة قلاادي، دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي للمؤسسة: دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي للمؤسسة - دراسة حالة المؤسسة الصناعية للعصير والمصبرات وحدة رمضان جمال بسكيكدة، مذكرة غير منشورة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2011.

ج- المؤتمرات و الملتقيات

1. بلمقدم مصطفى، بن عاتق حنانن صاري زهيرة، ورقة بحثية بعنوان التمويل عن طريق الإيجار كإستراتيجية لتغيير العمل المصرفي مقدمة في المؤتمر العلمي الرابع في الريادة والإبداع: إستراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة أبي بكر بلقايد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تلمسان، الجزائر، يومي 16-17 مارس 2005.
2. خوني رابح، حساني رقية، ورقة بحثية بعنوان واقع وأفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقدمة في الملتقى الدولي لمتطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة، الجزائر، يومي 17-18 أبريل 2006.
3. مليكة زغيب وآخرون، ورقة بحثية بعنوان السلوك المالي في المؤسسات الصناعية الجزائرية مقدمة في الملتقى الوطني الرابع للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كرهان جديد للتنمية في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، يومي 02-03 أبريل 2013.
4. مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، ورقة بحثية بعنوان دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية مقدمة في الملتقى الدولي حول صنع القرار بالمؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، يومي 16-17 أبريل، 2009.

د- الجرائد و المجلات العامة

1. سليمان شلاش، علي البقوم، سالم العون، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال حالة تطبيقية في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي (1997-2001)، مجلة المنارة، المجلد 14، العدد الأول، المنارة، الأردن، 2008.
2. صبيحة قاسم هاشم، نظرية التمويل الحديثة: تطبيق عملي لنظرية الالتقاط ودورة حياة الشركة، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 83، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، بغداد، العراق، 2000.
3. محمد زعنون، أثار الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الباحث، العدد 08، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قصادي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2010.
4. منير إبراهيم الهندي، تأثير الوفرات الضريبية، تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة عل الاقتراض وعلى القيمة السوقية للمنشأة، المجلة العلمية، العدد الأول، كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة قطر، الدوحة، قطر، 1990.

قائمة المراجع باللغة الأجنبية

a- Ouvrages

1. Aswath Damodaran ,Pratique de la Finance d'Entreprise,1^{ère} Edition, Groupe de Boeck Superieur ,Paris, France, 2010.
2. Elie Cohen, Analse Financiere, 4^{ème} Edition, Editions Economica, Paris, France, 1997.
3. F.Modigliani & H.Miller, The Cost of Capital- Corporation Finance & The Theory Of Investment, The American Economic Review, Vol. 48, N°03 jun 1958.
4. Fatimata Ly-baro, Structure Financière de l'Entreprise, Edition Economica , Paris, France, 2002.
5. Jonathan Berk, Peter De Marzo ,Finance d'Entreprise, 3^{ème} Edition Française Dirigée Par Gunther Capelle-Blancad, , Pearson Paris, France, 2014.

6. Josette Peyrard, *Analyses Financiere*, 8^{eme} Edition, Librairie vuibert, Paris, France, 1999.
7. Pierre Conso, Farouk Hemici, *Gestion Financiere de l'Entreprise*, 11^{eme} Edition, Dalloz, Paris, France, 2002.
8. Pi erre Vernimmen, **Finance d'Entreprise**, 08^{eme} Edition , Dalloz, paris, France, 2010.

الملحق : الإستبانه

الملحقة الجامعية قصر الشلالة

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

تخصص مالية وبنوك

قسم العلوم الاقتصادية

السنة الثانية ماستر

استبيان موجه لعينة من موظفي المؤسسات الاقتصادية

الموضوع : الهيكل المالي ودوره في اتخاذ القرارات المالية في

المؤسسات الاقتصادية

إشراف الدكتورة:

إعداد الطالبة:

بوجنان خالدية

بن زروق ليليا

تحية طيبة وبعد:

في إطار التحضير للمذكرة المكتملة لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي: تخصص مالية وبنوك، أتقدم إلى سيادتكم بطلي هذا المتمثل في الإجابة عن الأسئلة المطروحة في هذا الاستبيان بشكل جاد بهدف التوصل إلى معرفة دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية، علما أن المعلومات والإجابات المقدمة ستعامل بسرية تامة وفي اطار إنجاز البحث العلمي فقط، وحرصكم على تقديم معلومات كافية وصادقة سيؤدي بلا شك إلى إتمام البحث بنجاح.

أرجو منكم التركيز التام في الإجابة، واختيار جواب واحد لكل سؤال بما يتناسب مع واقع عملكم ولأي استفسار يرجى الاتصال بالطالبة عن طريق المعلومات الواردة أدناه:

"دمتم فخرا لخدمة البحث العلمي، لكم منا خالص التقدير والامتنان لحسن تعاونكم"

الهاتف: 0552646853

المايل: liliabenzerrouk37@gmail.com

الملحق: الاستبيان

المحور الأول: البيانات المتعلقة بالموظفين والعينة المدروسة

1- البيانات المتعلقة بالموظفين

يرجى منكم سيدي الفاضل قراءة الأسئلة الآتية و وضع العلامة (X) أمام الاختيار الذي يتناسب مع وضعيتك الشخصية و الوظيفة الحالية.

المنصب الوظيفي:	مدير	مدير مالي
	محلل مالي	محاسب

المؤهل العلمي:	ليسانس	ماجستير/ ماجستير
	دكتوراه	شهادات أخرى

التخصص:	محاسبة	مالية
محاسبة مالية	إدارة أعمال	تسيير

الخبرة المهنية:	أقل من 5 سنوات	من 6 إلى 10 سنوات
	من 11 إلى 25 سنة	أكثر من 16 سنة

2- البيانات المتعلقة بالمؤسسة الاقتصادية

النشاط:	تجاري	صناعي	خدمي
---------	-------	-------	------

القطاع:	عمومي	خاص	مختلط
---------	-------	-----	-------

الشكل القانوني:	شركة مساهمة	شركة تضامن	شركة ذات مسؤولية
-----------------	-------------	------------	------------------

المحور الثاني : العبارات المشككة للإستبانة

يرجى منكم سيدي التكرم و قراءة العبارات الآتية جميعها بدقة، مع وضع علامة (X) في أحد خانات الإجابة الخمس المتاحة أمام كل عبارة (دائما، غالبا، أحيانا، نادرا، أبدا). مع التأكيد على أن كل إجابة لا تقبل منك إلا خيارا واحدا فقط، لذا ندعوك و نرجوك سيدي إلى التركيز الشديد لأن ذلك سيعطي مصداقية أكبر لنتائج البحث.

الرقم	العبارة	أوافق بشدة	أوافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
	أولاً: تخطيط القرارات المالية.					
01	تساعد بيانات (معلومات) الهيكل المالي المخطط المالي على اتخاذ القرارات المالية بكفاءة وفعالية.					
02	يسمح الهيكل المالي بالترجمة النقدية للأهداف العامة للمؤسسة.					
03	يمكن الهيكل المالي المؤسسة من تخطيط السيولة والربحية في الأجل القصير والمتوسط.					
04	تلجأ المؤسسة إلى تجميع معلومات عن الهيكل المالي في بناء تنبؤات تقديرية مستقبلية.					
05	يمكن المؤسسة من حشد مواردها المتاحة لمواجهة الظروف الراهنة بسهولة.					
06	بناء على الهيكل المالي تمكن المؤسسة إعداد القوائم المالية التقديرية.					
07	يسمح حساب المؤشرات والنسب المالية من تقليل حالات عدم التأكد عند اتخاذ القرارات المالية.					
08	تعتمد المؤسسة على الموازنات التقديرية في التخطيط المالي.					
	ثانياً: تنظيم القرارات.					
	أ: قرارات الاستثمار.					
09	يتخذ قرار الاستثمار بعد تقييم الوضعية المالية للمؤسسة قبل تنفيذ المشروع الاستثماري الجديد.					
10	يوفر نظام المعلومات المحاسبي بتقنية (الحاسبي و المالي) المعلومات المقيدة لتنفيذ القرار الاستثماري.					

الملحق: الاستبيان

				تقبل المشاريع الاستثمارية التي تكون في حدود الميزانية الرأسمالية المخصصة للاستثمار.	11
				تقبل المشاريع التي لها عائد مالي منتظر من طرف الملاك.	12
				تفضل المشاريع الاستثمارية التي تعظم من ثروة الملاك بالدرجة الأولى وتزيد من قيمة المؤسسة.	13
				تزداد كفاءة قرارا الاستثمار كلما تم الاعتماد على مخرجات نظام المعلومات المحاسبي.	14
				تقبل المشاريع التي تعزز ربحية المؤسسة.	15
				تستخدم المؤسسة النسب المالية لتقدير العائد المنتظر.	16
				يتم مراعاة مصادر التمويل المناسبة غالبا قبل اتخاذ قرار الاستثمار.	17
				يتأثر القرار الاستثماري بالقرار التمويلي.	18
				ب: قرار التمويل.	
				تم المفاضلة بين مصادر التمويل على أساس تكلفة المصادر التي يوفرها نظام المعلومات المحاسبية.	19
				يتم استخدام مصادر التمويل التي تحافظ على استقلالية المؤسسة.	20
				يتم الاعتماد على معلومات الهيكل المالي في المفاضلة بين التمويل الداخلي والخارجي.	21
				يتم استخدام النسب المالية لتقييم أثر قرار اختيار مصادر التمويل المناسبة.	22
				يتم استخدام القروض لأنها أقل تكلفة من باقي المصادر التمويلية والاستفادة من أثر الرافعة المالية.	23
				يتم اختيار المزيج التمويلي الذي يناسب الهيكل المالي للمؤسسة بناء على نسبة المديونية.	24
				يؤثر الشكل القانوني للمؤسسة على اختيار المزيج التمويلي.	25
				تثبت المؤشرات المالية مدى قدرة المؤسسة على تحمل أعباء التمويل.	26
				ج: قرار توزيع الأرباح.	
				يتم تفضيل احتجاز الأرباح من أجل تنفيذ المشاريع الاستثمارية.	27
				يتوقف قرار توزيع الأرباح على قراري الاستثمار والتمويل.	28

الملحق: الاستبيان

					تستخدم المؤسسة النسب المالية في اتخاذ قرارات توزيع الأرباح.	29
					تقل قدرة المؤسسة على توزيع الأرباح عندما تبين النسب المالية ثقل هيكل الديون.	30
					تقل قدرة المؤسسة على توزيع الأرباح عندما تكون مثقلة بالديون.	31
					تستخدم مخرجات نظام المعلومات المحاسبي في توفير المعلومات المساعدة على اتخاذ قرار توزيع الأرباح.	32
					يؤثر حجم وعمر المؤسسة على قرار توزيع الأرباح.	33
					يدعم الهيكل المالي وظيفته اتخاذ القرار بالمؤسسة.	34
					تسهم المعلومات المتعلقة بالهيكل المالي من معرفة نسب اتخاذ قرار توزيع الأرباح.	35
					يتم استخدام نسب السوق لتقسيم أثر قرار توزيع الأرباح على سعر السهم.	36
					يتم تقليل نسبة توزيع الأرباح عندما تكون المؤسسة بصدد تجسيد مشاريع استثمارية.	37
					ثالثا : ترشيد القرارات.	
					تستعين المؤسسة بالهيكل المالي في اتخاذ القرار.	38
					يساعد الهيكل المالي المؤسسة في اتخاذ القرار.	39
					يساعد الهيكل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة.	40
					تعتمد المؤسسة على النسب و المؤشرات المالية في ترشيد القرارات.	41
					يساعد الهيكل المالي المؤسسة من معرفة ضعفها المالي.	42
					تعتمد المؤسسة على الهيكل المالي كسياسة داخلية لصنع القرارات.	43

في الأخير، أقدر بإخلاص وقتك و تعاونك، و الرجاء من عدم إغفالك أي سؤال، ثم إعادة الإستبيان.

شكرا جزيلاً ،،، دمتم سالمين

ملخص

تناولت الدراسة دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية حيث تمثلت مشكلة الدراسة في أن المؤسسات تواجه الكثير من التحديات، حيث يعتبر الهيكل المالي من بين المواضيع التي أثارت جدلا حادا في المجال المالي لما له من أهمية بالغة، باعتباره الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها.

وهدفت الدراسة إلى تحديد و إبراز دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية من خلال قدرة المؤسسة على إختيار مزيجها التمويلي المناسب بما يضمن تعظيم قيمتها السوقية.

وفي الأخير توصلنا إلى أن الاعتماد على الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية يسهم في الحد من المخاطر المالية مستقبلا لتكريزها على الجوانب المالية .

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي، اتخاذ القرارات المالية، مؤشرات التوازن المالي، النظريات المفسرة للهيكل المالي.

Resumé

L'étude portait sur le rôle de la structure financière dans la prise de décisions financières dans les institutions économiques, où le problème de l'étude était que les institutions sont confrontées à de nombreux défis d'origines diverses.

L'étude visait à identifier et mettre en évidence le rôle de la structure financière dans la prise de décisions financières à travers la capacité de l'institution à choisir son mix de financement approprié pour assurer la maximisation de sa valeur marchande.

Enfin, nous avons conclu que le recours à la structure financière dans la prise de décisions financières contribue à réduire les risques financiers futurs en raison de leur concentration sur les aspects financiers.

Mots Clés : Structure financière, prise de décision financière, indicateurs d'équilibre financier, théories expliquant la structure financière.