

جامعة ابن خلدون - تيارت -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

# محددات التمويل في المؤسسة الاقتصادية

"دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بولاية تيارت"

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

تخصص: إدارة مالية

الأستاذة المشرفة :

راشدة عزيزو

من إعداد الطالبتين:

\*خيرة بلعجال

\*فاطمة بوشنتوف

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

السنة الجامعية: 2018/2017

اللَّهُمَّ صَلِّ وَسَلِّمْ وَبَارِكْ عَلَى سَيِّدِنَا مُحَمَّدٍ

## الشكر

الحمد لله كثيرا طيبا مباركا فيه ونشكركم بحسب ما ينبغي لجلال

وجوه الكريم الذي وفقنا وأعاننا على إنجاز هذا العمل، ونسأله أن يبرزنا بالإفلاس فيه  
إنه ولي ذلك والقادر عليه.

كما يسرني أن أتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير والعرفان إلى كل من قدم لي  
يد المساعدة لإنجاز هذه الدراسة، بدءا بالأستاذة المشرفة "عزيزة راشد" على قبولها  
تأطير هذه الدراسة وإثراء هذا العمل ببصمتها وخبرتها العلمية من خلال توجيهاتها  
القيمة ودعمها الدائم تمنياتي لما دوام بالصحة والعافية .

كما أتقدم بجزيل الشكر لجميع أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذه الدراسة  
وما تحملوه من عناء في قراءة وتقييم هذا البحث معتزتا بأرائهم وتوجيهاتهم السديدة  
لكم مني كل الاحترام .

من باب رد الفضل لأهل الفضل، يسعدني أن أتقدم بخائق الشكر والعرفان إلى  
الأستاذين القديرين " شريف محمد" و"عمران" لما قدموا لي طوال فترة الدراسة من  
متابعة ونصح وإرشاد، بارك الله لهما هذه المجهودات الطيبة مع دعواتي لهما بالعمل  
المديد والعطاء المفيد .

كما أتقدم بوافر الشكر ومحيط الامتنان وأسمى إحترام وتقدير لكل من ساهم في بناء  
هذا البحث وأخص بالذكر الأستاذة: "بن قطيب" و" حيرش عبد القادر" والأستاذتين  
القديرتين "عبد الرحيم ليلي" و"بن خليفة..." الذين أقول لهم جزاكم الله خيرا وجعل

معدنكم في ميزان حسناتكم، كما لا يفوتني أن أتقدم بشكري إلى هيئة

التدريس وعمادة المكتبات والعاملين بها .

## الإهداء

أحمد الله عز وجل على منه ومعونه لاتمام هذا البحث

الى الذي وهبني كل ما يملك حتى أحقق له آماله ،الى من كان يدفعني

قدما نحو الأمام لنيل المبتغى ،الى رمز العطاء والبذل والسناء أبوي

الغالي حفظه الله .

الى التي وهبت فليحة كبدها كل العطاء والحنان الى التي صبرت على

كل شيء ، التي رحمتني حق الرحمة وكانت سندي في الشدائد وكانت

دعواها لي بالتوفيق تمنعني خطوة خطوة في عملي أممي أجز ملاك على

القلب والعين حفظها الله ورعاها .

الى جدي قرة عيني حفظه الله وأطال في عمره .

كما أهدي هذا العمل المتواضع الى أخواتي وإخوتي كل باسمه أطال الله

عمرهم الى كل اصدقاء ولاقارب

كما أهدي ثمرة جهدي الى الاساتذة الافاضل ومن مدى لي يد العون....

## فاطمة

## الإهداء

إلى الذي رسم على مخيلتي أبجد ياتك الحياة الذي تركني أطرح الحياة من أجل الوصول إلى هذه اللحظة التي كانت حلمه دائما ولم يتحرك لي ما أهدبه له، إلى روح أبي الغالي محمد رحمه الله.... داعية من المولى عز وجل أن يجعل قبره روضة من رياض الجنة وأن يسكنه فسيح جنانه .

إلى النور الساطع والبر الأمام، إلى من هي سر وجودي، إلى النبع الذي لا ينقطع حيا، اعترافا بفضلها وجمالها والتماسا لرضاها، إلى من كانت دعواتها سبب نجاحي، إلى أطي هدية من عند الله، إلى أسمى معاني الحب والدلال والحنان " أمي فاطمة عائشة" قوة عيني أطال الله في عمرها .

كما لا أنسى أن أهدي هذا العمل المتواضع إلى الذين شاركوني رحمة أمي وبيتي أبي، ذكرياتي وارتساماتي، إلى إخواني الأحبة وأخواتي الحبيبات. كما لا يفوتني أن أهدي هذا العمل المتواضع إلى كل البراعم الصغار، وكل من يحمل عائلة بأعمال .

إلى كل صديقاتي: فطيمة، خودة، فطيمة، رؤى، سناء، زهبة، دنيا، فضيلة وإلى كل الأصدقاء.

إلى كل الصومع التي تحترق بصدق من أجل أن تنير طريق الآخرين، إلى المسافرين إلى الله في صمت العاملين لدينه بصدق ووفاء، في زمن عز فيه الصدق والوفاء. ويفيض القلم الباكي إلى كل من وسعته ذاكرتي لم تسعه ذاكرتي فله مني ألف سلام.

## خيرة

## محتويات البحث

III	الشكر
IV	الإهداء
VI	محتويات البحث
VIII	قائمة الجداول والأشكال البيانية
IX	الملخص
2	مقدمة
(39-10)	<b>الفصل الأول: دور الإدارة المالية في المؤسسات الاقتصادية</b>
10	تمهيد
11	المبحث الأول: عموميات حول الإدارة المالية
11	المطلب الأول: مفهوم الإدارة المالية وأهميتها
13	المطلب الثاني: التطور التاريخي للإدارة المالية
16	المطلب الثالث: مكانة الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي وعلاقتها بالعلوم الأخرى
20	المبحث الثاني: أهداف الإدارة المالية
20	المطلب الأول: تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة
22	المطلب الثاني: توفير السيولة
24	المطلب الثالث: تحقيق الربحية
27	المبحث الثالث: وظائف الإدارة المالية
27	المطلب الأول: التخطيط المالي و الرقابة المالية
33	المطلب الثاني: وظيفة التمويل
36	المطلب الثالث: وظيفة استثمار الأموال
39	خلاصة
(72-41)	<b>الفصل الثاني: مدخل إلى التمويل</b>
41	تمهيد
42	المبحث الأول: نظرة عامة حول التمويل

42	المطلب الأول: ماهية التمويل
45	المطلب الثاني: الهيكل المالي و التركيبة المستهدفة لهيكل رأس المال
50	المطلب الثالث: مبادئ التمويل وطرق دراسته
51	المبحث الثاني: مصادر التمويل وتكلفتها ومحددات التمويل
51	المطلب الأول: المصادر الداخلية للتمويل
53	المطلب الثاني: المصادر الخارجية للتمويل
61	المطلب الثالث: تكلفة مصادر التمويل
66	المطلب الرابع: محددات التمويل
72	خلاصة
(117-74)	الفصل الثالث: دراسة ميدانية
74	تمهيد
75	المبحث الأول: منهج الدراسة الميدانية
75	المطلب الأول: تقديم عينة الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة
77	المطلب الثاني: تصميم أداة الدراسة
79	المطلب الثالث: صدق وثبات عينة الدراسة
80	المبحث الثاني: تحليل ودراسة عبارات المحاور
80	المطلب الأول: تحليل البيانات الشخصية
85	المطلب الثاني: دراسة المحاور
98	المبحث الثالث: نتائج اختبار فرضيات الدراسة
98	المطلب الأول: نتائج اختبار الفرضية الأولى
100	المطلب الثاني: نتائج اختبار الفرضية الثانية
101	المطلب الثالث: نتائج اختبار الفرضية الثالثة
103	خلاصة
105	الخاتمة
110	قائمة المراجع
117	قائمة الملاحق





قائمة الجداول

والأشكال البيانية

الصفحة	البيان	الجدول
15	المراحل التاريخية لتطور الإدارة المالية	(1-1)
58	مزايا وعيوب الأسهم العادية	(1-2)
59	مزايا وعيوب الأسهم الممتازة	(2-2)
76	مجموع الاستبيانات	(1-3)
79	مقياس تحليل (لكيرت الحماسي)	(2-3)
80	معامل ثبات الكلي (ألفا كرونباخ) لكل محور	(3-3)
81	توزيع المبحوثين حسب الدرجة العلمية	(4-3)
82	توزيع المبحوثين حسب الخبرة	(5-3)
83	توزيع المبحوثين حسب الوظيفة الحالية	(6-3)
84	توزيع المبحوثين حسب الفئة العمرية	(7-3)
86	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية الخاصة بالمحور الأول	(8-3)
88	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية خاصة بالمحور الثاني	(9-3)
91	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية خاصة بالمحور الثالث	(10-3)
97	معامل ارتباط (معامل سيرمان)	(11-3)
100	اختبار الفرضية الأولى باستخدام تحليل التباين anova	(12-3)
101	اختبار الفرضية الثانية باستخدام تحليل anova	(13-3)
102	اختبار الفرضية الثالثة باستخدام تحليل anova	(14-3)

قائمة الأشكال:

الصفحة	البيان	الأشكال
17	موقع الإدارة المالية في هيكل التنظيمي	(1-1)
21	العوامل المحددة للقيمة المؤسسة (القيمة الحالية)	(2-1)
29	المراحل المتكاملة لتخطيط المالي	(3-1)
32	أدوات المستخدمة في التخطيط المالي	(4-1)
65	أنواع مصادر التمويل	(1-2)
81	توزيع العينة الدراسة حسب الدرجة العلمية	(1-3)
83	توزيع العينة الدراسة حسب الخبرة	(2-3)
84	توزيع العينة الدراسة حسب الوظيفة الحالية	(3-3)
85	توزيع العينة الدراسة حسب الفئة العمرية	(4-3)

## الملخص:

هدفت الدراسة لمحاولة معرفة محددات التمويل التي على أساسها تقوم المؤسسة الاقتصادية باختيار مصادر التمويل المختلفة المصاحبة لأقل تكلفة ممكنة. من خلال إجراء دراسة ميدانية حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي و المنهج التحليلي لمعرفة أثر الإدارة المالية و الدور الفعال الذي تمتاز به داخل المؤسسة كونها نواة الأساسية في التخطيط والتسيير لضمان الاستمرارية التي تسعى إليها المؤسسة الاقتصادية. حيث توصلت الدراسة أنه كلما كانت الإدارة المالية مساهمة بشكل فعال زاد التحكم في محددات التمويل، وهذا ما يؤدي إلى اختيار مصادر التمويل المناسبة لمؤسسة الاقتصادية وبالتالي نمو هذه الأخيرة وتطورها. ومن خلال نتائج المتحصل من قبل الاستبيان اتضح لنا ضرورة توضيح محددات التمويل لاختيار المصدر الملائم من أجل تكوين الميزج التمويل الناجح .

**الكلمات المفتاحية:** الإدارة المالية، المؤسسة الاقتصادية، التمويل، مصادر التمويل، محددات التمويل، الميزج التمويلي.

## Résumé

Dans le cadre de l'objectif de notre étude relative au plan économique, notre travail s'est focalisé sur le mode de financement de l'entreprise. Cette dernière opère un choix au niveau de la source de financement- (interne ou externe)

La mise en exercice du financement est déterminée en fonction d'une méthodologie caractérisant l'aspect descriptif et analytique.

Ce financement rigoureusement planifié en fonction d'un programme d'étude met en lumière la réalité du terrain tout en tenant compte du dispositif méthodologique. Le dispositif financier de l'entreprise contribuera à gérer de manière efficiente ses différentes activités économiques et lui permettra d'accroître son développement en vue d'une pérennité sereine et durable.

Ce processus permettant une rentabilité conséquente accentuera le choix judicieux du mode de financement entrepris.

Le choix du financement mûrement opéré dynamisera la méthodologie entreprise et favorisera la réussite

**Mots clés :** L'administration financière- L'entreprise économique- Le financement- La source de financement- La limitation des moyens financiers- La méthodologie financière

# مقدمة

اكتسبت الإدارة المالية اهتماما بالغا من قبل الباحثين وكذا المؤسسات بمختلف أنواعها، إذا لا يمكن لأي مؤسسة القيام بأنشطتها من إنتاج أو تسويق أو غيرها من الوظائف دون توافر الأموال اللازمة لأوجه النشاط المختلفة و أوجه الإنفاق المختلفة، ولهذا فالوظائف الثلاثة للمشروع؛ الإنتاجية والتسويقية والمالية تعتبر الدعامة الأساسية التي يعتمد عليها نشاط المشروع لتحقيق أهدافه في أي مؤسسة اقتصادية .

بغض النظر عن الجهود التي تبذلها المؤسسات الاقتصادية للحصول على الأموال في مختلف الأوقات والتي تسعى من خلالها لتلبية احتياجاتها المتزايدة أو مجابهة الإختلالات الحاصلة في عملياتها اليومية وضمن استمراريته إلى جانب نموها، تتاح أمام هذه الأخيرة العديد من مصادر التمويل لتغطية التزاماتها بعد مراعاة المشاكل التي تواجه تنمية الاستثمارات و العقبات التي تصاحب القيود المفروضة على التمويل حيث يقع على كاهل المسير المالي الحصول على الميزج من الأموال الذي يترتب عليه أقل تكلفة ممكنة.

بالرغم من مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسات الاقتصادية بمختلف أنواعها ، يبقى المشكل ليس في نقص هذه المصادر بل كثرة قيود المفروضة على هذا التمويل، لهذا أصبح الاهتمام منصب على كيفية المزج بين المصادر من أجل الحصول على هيكل مالي يلاءم نشاط وطبيعة المؤسسات الاقتصادية ، ويساهم في تحقيق أهدافها بطريقة مثلى .

فغرض من المسير المالي الوصول إلى هيكل مالي مثالي والذي يمكنه من تحقيق الهدف النهائي لعمله وهو تعظيم قيمة المؤسسة، والتخطيط السليم للهيكل المالي هو الذي يأخذ في الاعتبار مصالح المؤسسة، ففي ظل الهيكل المالي غير مخطط سوف تفشل هذه المؤسسات في الاستخدام الأمثل لأموالها ، كون تحديد الهيكل المالي عملية الأمثل مهمة صعبة، فهناك العديد من محددات تؤثر على ذلك، فعند تشكيل التركيبة المثلى للميزج التمويلي الأمثل يتم على أساس التكاليف ودرجة المخاطرة و المردودية وهذا بعد التطرق لعدة نظريات لمعالجة هيكل المالي مما جعل مسألة اختيار محددات هيكل المالي إحدى اهتمامات المؤسسة الاقتصادية .

وعليه فإن الدافع من تسليط الدراسة على فعالية الإدارة المالية والمحددات التي تتحكم في نوعية التمويل هي ضمان التسيير الفعال لموارد للمؤسسة الاقتصادية والاستغلال الأمثل لها، من خلال التمويل الملائم الناتج عن اتخاذ القرارات السليمة الخاصة بنشاط المؤسسة.

من خلال ما سبق يمكن إبراز الإشكالية المتمثلة في التساؤل الرئيسي التالي:

**ما هي المحددات التي تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية في اختيار مصادر تمويل أنشطتها؟**

بناءً على هذه الإشكالية نطرح بعض التساؤلات التالية:

1- فيما تتمثل طبيعة الإدارة المالية؟

2- على أي أساس يتم اختيار المزيج التمويلي المناسب للمؤسسة؟

3- ما تأثير محددات التمويل على نشاط المؤسسة الاقتصادية؟

**فرضيات البحث:** انطلاقاً من الإشكالية الرئيسية وقصد تسهيل الإجابة على الأسئلة المطروحة نقدم الفرضيات التالية كإجابة أولية لتكون منطلقاً للموضوع محل الدراسة.

- تساهم الإدارة المالية بشكل فعال في تحقيق نمو وتطوير المؤسسات الاقتصادية، وحمايتها من خطر الإفلاس.

- توفر وتنوع مصادر التمويل المتاحة يمثل عامل مهم لقيام المؤسسات الاقتصادية بنشاطها والتوسع فيه.

- تمثل التكلفة المحدد الأكثر شيوعاً الذي تعتمد عليه المؤسسات الاقتصادية في تلبية احتياجاتها التمويلية

أسباب اختيار الموضوع: ترجع أسباب اختيار هذا الموضوع إلى ما يلي:

### 1) أسباب ذاتية: ونلخصها فيما يلي:

- طبيعة تخصصنا الذي يندرج ضمن علوم التسيير وكان هذا دافع لتوسيع دائرة المعرفة بلفت انتباه المؤسسات إلى ضرورة اختيار التمويل المناسب وفقا لعدة محددات.
- محاولة تطبيق ما تم تعلمه على مجال تخصصنا إلى الحيز التطبيقي بغرض استخدام القدرات المكتسبة.

### 2) أسباب موضوعية: وتمثل أهمها في:

- مكانة الإدارة المالية في المؤسسات الاقتصادية.
- الدور الفعال الذي يتميز به التمويل.
- تعثر المؤسسات الاقتصادية بسبب الإختلالات المالية الناجمة عن غياب التمويل الناجح .
- توضيح الطريقة الواجب إتباعها من طرف الإدارة المالية لضمان نجاح المؤسسات وتجاوز تعثرها .
- الاهتمام بالمحددات التمويل ومدى أهميتها في اختيار مصدر التمويل.
- التعرف على محددات التمويل الأكثر استعمالا من طرف المؤسسات الاقتصادية.
- أهمية الدراسة: تكمن أهمية البحث في إبراز أهم المحددات التي تعتمد عليها عينة من المؤسسات الاقتصادية، الناشطة في ولاية تيارت، في اختيار مصادر التمويل الملائمة للقيام بنشاطها، وضمان بقاءها واستمرارها.

### أهداف الدراسة: نحاول من خلال هذا البحث:

- التعرف على مهام الإدارة المالية التي تعتبر الوجه أو المرآة العاكسة للوضعية الحقيقية للمؤسسة.
- معرفة الدور الأساسي الذي تلعبه وظائف الإدارة المالية .



- التعرف على أهم المصادر التمويلية للمؤسسة وإبراز تكلفة كل مصدر .

- تسليط الضوء على محددات التمويل بشتى أنواعها والتي تتحكم في اختيار هيكل التمويل.

**حدود الدراسة:** تم إنجاز هذا البحث ضمن حدود الموضوعية، الزمنية والمكانية التالية:

- **الحدود الموضوعية:** ركز هذا البحث على أهمية محددات التمويل من حيث درجة فعاليتها وتأثيرها في اختيار المصدر المناسب للتمويل في ظل تطورات الاقتصادية التي مست المؤسسات الاقتصادية بصفة عامة وتم إسقاط هذا البحث على عينة من مؤسسات الاقتصادية المتواجدة في ولاية تيارت

- **الحدود المكانية:** تم اختيار 6 مؤسسات اقتصادية تزاوّل نشاطها بولاية تيارت، كإطار عملي للدراسة الميدانية.

**منهج الدراسة:** إن المنهج المتبع في موضوع البحث هو المنهج الوصفي التحليلي، الذي يوضح مدى كفاءة وفعالية الإدارة المالية في المؤسسة الاقتصادية وكيفية الاختيار بين مصادر التمويل داخل المؤسسة وكلفة تمويلها ومدى ملائمة هذه المحددات في اختيار الهيكل المالي .

بينما اعتمد على المنهج التحليلي الإحصائي لدراسة محددات التمويل داخل المؤسسات. من خلال دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية.

**صعوبات البحث:** تتمثل العراقيل التي صادفت إنجاز هذا البحث في:

- عدم إدراك معظم الأفراد في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة مفهوم محددات التمويل.

- عدم وجود التعاون من قبل مدراء مؤسسات محل الدراسة .

- من خلال هذا البحث واجهنا صعوبات متعلقة بالجانب التطبيقي .

**الدراسات السابقة:** لقد كان التمويل من الناحية الاقتصادية محل بحث في إطار دراسات متعددة ، كما

أن العديد من الأبحاث التي تناولت التمويل بشكل عام إلا أن موضوع دراستنا المقدمة تندرج ضمن

الدراسات المتخصصة بمحددات التمويل في المؤسسات الاقتصادية. ومن خلال هذه الدراسة يمكننا الوقوف على الدراسات التي لها علاقة بالموضوع المدروس وهي:

1) محددات اختيار الهيكل التمويلي مع دراسة حالة فندق الأوراسي "مذكرة ماجستير في علوم التسيير تخصص إدارة مالية، من إعداد الطالب رفاق توفيق، العلوم الاقتصادية، الجزائر سنة 2001، حيث قام الطالب بدراسة المعايير التي على أساسها التوليفة المثلى بين مختلف الموارد التمويلية التي تستطيع المؤسسة الاقتصادية الحصول على عليها من أجل اختيار الهيكل المالي الملائم الذي يناسب نشاط هذه المؤسسة حيث ارتكز على معيار التكلفة التمويلية.

2) التأثير الجبائي على اختيار مصادر تمويل المؤسسة مع دراسة حالة مجمع صيدال "مذكرة ماستر، تخصص مالية، من إعداد الطالب عبد القادر بوعزة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر سنة 2004، حيث قام الباحث بدراسة الهيكل المالي للمؤسسة من الناحية الضريبية، أي الكيفية التي تستطيع المؤسسة من خلال الوصول إلى التوليفة المثلى من مصادر التمويل مع تحمل أقل تكلفة ضريبية، ومن بين النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة اعتباره أن الضريبة متغيرا استراتيجيا في تحديد القرارات المتعلقة بالتمويل.

3) معايير اختيار الميزج التمويلي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية للهياكل المعدنية والنحاسية -البليدة- "مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص الاقتصاد التطبيقي في إدارة الأعمال والمالية من إعداد الطالب بنية محمد البليدة سنة 2011، حيث قام الباحث حيث عالج الباحث أهمية ودور الإدارة المالية في المؤسسة محل الدراسة وتم التوصل لعدة نتائج من بينها أن الإدارة المالية من أهم الإدارات التي تساعد المؤسسة على إدارة الأموال وأن التمويل الداخلي أفضل وسائل التمويل وأقلها تكلفة غير أنه ليس كافي لتغطية مختلف الاحتياجات المالية للمؤسسة .

4) تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، "أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، من إعداد الطالب بوشوشة محمد، جامعة محمد خيضر -بسكرة- الجزائر، سنة 2016، حيث عالج الطالب في بحثه مدي تأثير السياسة التمويلية في تركيب الهيكل المالي بغرض إسقاط الجانب التطبيقي على حيز المؤسسات محل

الدراسة، وتوصلت نتائج الدراسة أن نظام التمويل في الجزائر يتميز بجملة من السلبيات التي لها أثر على أمثلية تمويل الاقتصاد الوطني مما يؤثر على أمثلية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وتجلى سلبيات نظام التمويل في الجزائر على قيامه على اقتصاد المديونية القائم على التمويل البنكي الذي يعاني من التخلف وعدم مواكبة التطورات العالمية هذا من جهة، ومن جهة أخرى ضعف السوق المالي الجزائري على الرغم من وجود بورصة الجزائر منذ تسعينيات القرن الماضي إلا أن دورها يبقى ضيقاً في تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

**هيكل الدراسة:** من أجل الإلمام بالجوانب المختلفة لموضوع دراستنا قمنا بتقسيمه إلى ثلاثة فصول.

**الفصل الأول:** تم عنوانه بـ "دور الإدارة المالية في المؤسسات الاقتصادية" وتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث؛ حيث تناول المبحث الأول عموميات حول الإدارة المالية من خلال تعريفها وتوضيح أهميتها، أما المطلب الثاني فقد خصص لعرض التطور التاريخي للإدارة المالية وكل ماتم التوصل إليه مع مرور الزمن. وقد شمل المطلب الثالث مكانة الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي وعلاقتها بالعلوم الأخرى، كما علاج المبحث الثاني أهداف الإدارة المالية والتي تمثلت في تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة وتوفير السيولة وكذا تحقيق الربحية أما المبحث الثالث تناول وظيفة التخطيط المالي والرقابة المالية ووظيفة التمويل والاستثمار الأموال.

**كان الفصل الثاني:** بعنوان "مدخل إلى التمويل" والذي تم معالجته ضمن ثلاث مباحث، حيث شمل المبحث الأول نظرة عامة حول التمويل والذي تم التطرق فيه إلى ثلاث مطالب، شمل المطلب الأول ماهية التمويل بإعطاء تعريفه وأنواعه وأهمية التمويل وخطواته. وقد شمل المطلب الثاني هيكل المالي والتركيبية المستهدفة لهيكل رأس المال. أما المطلب الثالث شمل مبادئ التمويل وطرق دراسته، كما علاج المبحث الثاني مصادر التمويل، التي شملت في المطلب الأول مصادر الداخلية والمطلب الثاني المصادر الخارجية، أما المطلب الثالث عالج تكلفة مصادر التمويل والمطلب الرابع تناول محددات التمويل التي على أساسها يتم اختيار التشكيلة المناسبة من مصادر التمويل في للمؤسسات الاقتصادية.

**والفصل الثالث:** هو جانب التطبيقي للبحث، حيث يقوم بعرض الدراسة الميدانية في ثلاثة مباحث، تشمل  
المبحث الأول المنهج الدراسة الميدانية، أما المبحث الثاني تحليل و دراسة عبارات المحاور وعالج المبحث  
الثالث اختبار الفرضيات.

# الفصل الأول

دور الإدارة المالية في

المؤسسات الاقتصادية

## تمهيد:

تعد الإدارة المالية الركيزة الأساسية التي تتمحور حولها نشاطات المؤسسة مهما اختلف صنفها وذلك نظرا للدور الذي تقوم به والحيوية التي تدرها للحصول على الأموال بكل كفاءة وإلزامية لتحقيق الرفاهية والربح في غالب الأحيان.

ولم تتجسد الإدارة المالية دفعة واحدة بل نسجها التطور التاريخي و الحقب المتوالية ونظرا للمكانة التي استهدفتها فقد تشعبت اتصالاتها مع العلوم الأخرى وهذا راجع لزيادتها الفائقة مما دفعت العلماء يتغلغلون في دراستها وكل هذا منحها خاصية التربع على العروش الاقتصادية والمواكبة لتحقيق الاستمرارية و استحداث التكنولوجيا وهذا بإتباع عدة وظائف من بينها وظيفة التمويل التي تتمحور عليها دراستنا .

المبحث الأول:عموميات حول الإدارة المالية

المبحث الثاني:أهداف الإدارة المالية

المبحث الثالث:وظائف الإدارة المالية

## المبحث الأول: عموميات حول الإدارة المالية

تعتبر الإدارة المالية وظيفة متكاملة في المؤسسة، وقد عرفت هذه الوظيفة مثل غيرها من الوظائف نظراً للتوسع والتطور الذي يميزها والمكانة الراقية التي تحتلها في الهيكل التنظيمي ومدى علاقتها بالمجالات لأخرى.

### المطلب الأول: مفهوم الإدارة المالية وأهميتها

لقد تعرض العديد من الكتاب المفكرين لتعريف الإدارة المالية، فكانت هناك جملة من المفاهيم، قبل أن تعرف الإدارة المالية، لا بد لنا التعرف على المقصود بمصطلح الإدارة ومصطلح المالية.

أولاً: الإدارة المالية: سوف نتطرق إلى تعريف الإدارة إضافة إلى تعريف المالية

(1) تعريف الإدارة: هي مجموعة الأنشطة التي تستخدم الموارد بكفاءة وفعالية لتحقيق أهداف المنظمة.<sup>1</sup>

(2) تعريف المالية: هي تطبيق المبادئ لصناعة القرارات وحل المشاكل في مؤسسات الأعمال.<sup>2</sup>

-تعريف الإدارة المالية: من التعاريف التي تناولت الإدارة المالية نذكر ما يلي :

\*هي إحدى الوظائف الأساسية التي تتمثل في الحصول على الأموال بشكل أمثل واستثمارها بكفاءة مما يؤدي إلى تعظيم القيمة المؤسسة وبالتالي المساهمة في تحقيق الهدف الأعلى والمتمثل في البقاء والاستمرار.<sup>3</sup>

\* هي تلك الإدارة التي توكل إليها كافة النواحي المالية للمؤسسة بما في ذلك الحصول على التمويل من

مصادره المختلفة وحسن استخدامه.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - محمد رسلان الجيوسي وجميلة جاد الله، الإدارة علم وتطبيق، دار المسيرة، الأردن، الطبعة الثالثة، 2008، ص: 17.

<sup>2</sup> - ياسين كاسب خرشة، أساسيات في الإدارة المالية، دار الجامعية الإسكندرية، 2004/2003، ص: 41.

<sup>3</sup> - ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

<sup>4</sup> - محب خلة توفيق، الهندسة المالية الإطار النظري و تطبيقي، دار فكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2011، ص-ص: 42، 43.

\* هي النشاط الإداري الذي يهتم بعملية اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة، مثل تقديم منتج جديد أو شراء أصل جديد، الاقتراض من أحد البنوك، إصدار سندات أو تقديم الائتمان للعملاء... الخ. حيث تؤثر هذه القرارات على القيمة الاقتصادية لأسهم الملاك أو المؤسسة بوجه العام.<sup>1</sup>

من خلال التعريف السابقة نستخلص أن "الإدارة المالية هي عملية اتخاذ القرارات المتعلقة بالتخطيط والتنظيم و الرقابة، للحصول على الأموال واستثمارها بطريقة جيدة تمكن المؤسسة من تحقيق الأهداف المطلوبة، التي شيدت من أجلها ، وأنها فن وعلم في نفس الوقت.

ثانيا: أهمية الإدارة المالية: لقد زادت أهمية الإدارة المالية في تدبير الأموال اللازمة لتحقيق نمو المؤسسة والتوسع في نشاطها واستمرارها وهي كالتالي:<sup>2</sup>

- تساهم الإدارة المالية إسهاما فعالا في تحقيق أهداف المؤسسة من خلال اتخاذ القرارات ذات الكفاءة وتوزيع الأرباح على المساهمين، بالإضافة إلى تدعيم دور الوظيفة الاجتماعية لهذه المؤسسة؛
- لها دور فعال في مجالات العمل بالمؤسسة، حيث تتدخل الوظيفة المالية في الوظائف الأخرى؛
- تتجلى أهمية الإدارة مالية من خلال مهام التي يقوم بها المدير المالي المتمثلة في تقدير الأمور وعرض القضايا على مجلس الإدارة، مع إعداد التقارير؛
- تعطي رؤية واضحة بمختلف الأمور ذات تأثير المالي كالجوانب الاقتصادية والمحاسبية والإحصائية والكمية، التي تساعد المدير المالي على فهمها وربط بين المتغيرات واستخراج المؤشرات والنتائج.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - أحمد عبد الله للحلح وجمال الدين محمد المرسي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، دار الجامعة، الإسكندرية، 2010، ص: 13.

<sup>2</sup> - أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، المكتبة العصرية، جمهورية مصر العربية، 2008، ص: 21، 22.

<sup>3</sup> - محمد سلمان سلامة، الإدارة المالية العامة، دار المعتز، الأردن، 2010، ص: 22.



## المطلب الثاني: التطور التاريخي للإدارة المالية

لم يظهر علم الإدارة المالية بالصورة الحالية إلا بعد اجتيازه مراحل عديدة بدءاً من القرن العشرين وكان التركيز ينصب على الوسائل التي تتعلق بكيفية الحصول على الأموال. فيما يلي أهم مراحل تطور الإدارة المالية :

**1) فترة العشرينيات:** تميزت العشرينيات القرن الماضي بظهور العديد من الشركات العملاقة الناجمة عن عمليات الضم والاندماج والتي كان من أهمها شركة استخراج النفط الأمر الذي فرض على الإدارة المالية أن تركز على الأمور التي تتعلق بإصدارات الأسهم، سندات، بالإضافة إلى الاهتمام بالطرق والإجراءات التي من خلالها تستطيع الحصول على الأموال بالكميات المطلوبة وبأقل تكلفة.

**2) فترة الثلاثينات:** وفي عقد الثلاثينات من نفس القرن عندما انتشر الكساد العالمي الذي ساد أمريكا أدى إلى إفلاس العديد من المؤسسات، فقد تمثل دور الإدارة المالية بالتركيز على القضايا المتعلقة بالديمومة وعدم الإفلاس، وأمام هذه التطورات تحول دور الإدارة المالية بالتركيز على إعادة التنظيم وإدارة السيولة وتجنب المشاكل المؤدية لذلك، وساد الاهتمام بمبدأ الحيطة والحذر، الأمر الذي أدى إلى حصر علم الإدارة المالية في إطار القوانين التي تركز على البقاء في المكان والزمان على حساب التطور والانطلاق بالقوة نحو التوسع ومكافحة ظاهرة الكساد والقيام بالمؤسسات المنهارة، حيث عملت جميع المؤسسات على زيادة درجة الإفصاح ونشر المزيد من المعلومات المالية التي من شأنها أن توسع دائرة معرفة المستثمرين بحقيقة لأوضاع المالية والإدارية. الأمر الذي أدى إلى تطور الإدارة المالية حيث كانت تتمثل في التحليل المالي، والمتمثل في استنتاج الأرقام وتفسير البيانات المالية الصادرة عن تلك ويكون هذا كتنبؤ بما سيحدث لها مستقبلاً.<sup>1</sup>

**3) فترة الأربعينيات:** بعد الحرب العالمية الثانية، انحرفت الإدارة المالية عن مضمونها الوصفي لتدخل في نمطها التحليلي حيث تم تحليل الفرص الاستثمارية وكفاءة استخدام عناصر الموجودات التي تمتلكها

<sup>1</sup>- فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية إطار النظري، دار المسيرة عمان، الطبعة الأولى، 2013، ص- ص: 24، 26.

المؤسسات و استخدام الرياضيات بنجاح في عملية اتخاذ القرارات عموماً، فقد أحدثت تطورات مهمة في الوظيفة المالية . الأمر الذي زاد من اهتمامات الإدارة المالية بموضوعات مهمة وبالغة الأهمية منها:<sup>1</sup>

– الاهتمام بالموازنات الاستثمارية وقرارات الاستثمار؛

– استخدام نماذج رياضية في اتخاذ القرارات؛

– البحث عن نظرية متكاملة للتمويل؛

**4) فترة الخمسينيات:** في هذه الفترة ترسخ مفهوم الإدارة المالية بمبدأ الاهتمام بالموجودات الثابتة والمتداولة

أي جانب الممثل في الخصوم وحقوق المساهمين من الميزانية العمومية، الأمر الذي يترتب عليه تطوير أساليب كمية جديدة لإدارة النقد و المخزون و الحسابات المدينة والأصول الثابتة، و تحول الإدارة المالية من الاهتمام النسبي بقرارات تمويل إلى الاهتمام بقرارات الاستثمار و تم الاستخلاص أن القرارات المالية بشقيها التمويلي و الاستثماري لها دور كبير في نجاح أو فشل المؤسسة و خروجها بشكل نهائي من دنيا الأعمال.

**5) فترة الستينيات:** عرفت فترة الستينيات والسبعينيات من القرن العشرين باهتمام كبير بدراسة تكلفة رأس

المال، ومراعاة نموذج تقييم الأصول المالية، وإعطاء أولوية للتحليل والتخطيط المالي وتحديد نسبة المزج المثلى للهيكل التمويلي، والتحذير من خطر التضخم وكيفية حد منها.<sup>2</sup>

**6) فترة الثمانيات:** شهدت فترة الثمانيات الاهتمام بالتضخم وتأثيره على أسعار الفائدة وعلى القرارات

الاستثمار. كما تم الاهتمام بجانب الضرائب على الدخل وتكلفة الوكالة والإفلاس على هيكل رأس المال وتحول شركة المساهمة إلى شركة يملكها عدد محدود من الأفراد، إضافة إلى التطورات الهائلة في تكنولوجيا

<sup>1</sup> – حمزة محمود الزبيدي ، لإدارة المالية المتقدمة ، الوراق ، عمان ، الطبعة الثانية، 2008، ص:6، 7.

<sup>2</sup> – فيصل محمود الشواورة ، مبادئ الإدارة المالية ، مرجع سبق ذكره ص: 26.

المعلومات إلى زيادة القدرات التطبيقية للإدارة المالية، وأصبح بإمكانها استخدام أدوات التحليل المالي البسيطة والمعقدة بفائق السرعة والسهولة مع ضمان تحقيق أقصى درجات الدقة والموضوعية:<sup>1</sup>

- بروز عالمية المؤسسات و الأسواق؛

- تقليل حدة التشريعات و القواعد المنظمة للمؤسسات المالية والتوجه نحو المؤسسات المالية كبيرة ذات الخدمات والأنشطة المتنوعة؛

- اتجاه الكثير من الدول إلى خصخصة مشروعاتها الاقتصادية حيث أصبحت هذه الطريقة منهج اقتصادي و إطار إصلاحي الجديد؛ فيما يلي تلخيص للمراحل التاريخية التي مر بها علم الإدارة المالية:

#### الجدول رقم (1-1): المراحل التاريخية لتطور الإدارة المالية

الفترة الزمنية	أسلوب الإستراتيجية	مجالات التطبيق
الفترة السابقة على العشرينات	الحصول على الأموال ومصادر التمويل	الترويج والدعاية، أسواق رأس المال، إصدار الأسهم بأنواعها
العشرينات	السيولة، الاقتراض، الائتمان	السندات، القروض، السيولة
الثلاثينيات	الاستمرار والبقاء في الحياة الاقتصادية	إعادة التنظيم، الفشل المالي، التصفية، التحليل المالي
الأربعينيات	التخطيط ورقابة المالية	التدفقات النقدية
الخمسينيات	قرارات الاستثمارية	أساليب بحوث العمليات
الستينيات حتى الآن	توازن الربحية والسيولة	المشاركة، المشتقات المالية

المصدر: عاطف جابر طه الرحيم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الإسكندرية، 2010، ص: 37.

<sup>1</sup> - محمد حكمت، الإدارة المالية الحديثة والمتقدمة، زمزم، الأردن، الطبعة الأولى، 2015، ص: 28، 30.

المطلب الثالث: مكانة الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي وعلاقتها بالعلوم الأخرى:

تحتل الإدارة المالية مكانة هامة في الهيكل التنظيمي للمؤسسات وهذا يجعلها ذات عنصر مهم في.

أولاً: مكانة الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي: في المشروعات الصغيرة نجد صاحب المشروع هو مديرها وهو المسؤول الوحيد عن الإنتاج والتسويق والتمويل أما في المؤسسات المتوسطة والكبيرة فعادة ما توجد إدارة مستقلة تتولى الشؤون المالية.<sup>1</sup>

ويحدث في المؤسسات الكبيرة في بعض الدول تقسيم شؤون المالية إلى جزأين:<sup>2</sup>

- إعداد التنبؤات المالية وإعداد الموازنات التخطيطية وتقييم كفاءة استخدام الأموال، ويتولى ذلك المراقب المالي إلى جوار عمله الأصلي (الإشراف على حسابات).

- توكل مهام لأخرى للمدير المالي الذي يرأس المالية، ولكن في بعض الأحيان قد نجد أنه مسؤول أمام رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب. وعلى مدير المالي أن يكون قريباً من قمة الهيكل التنظيمي للمشروع.

وأحد الأسباب التي تبرر وجوده في أعلى السلم الإداري الأهمية الكبرى لعمليات التخطيط والتحليل والرقابة التي يعتبر مسئولاً عنها، حيث توجد العديد من المظاهر الهامة للوظيفة المالية يقوم للمشروع:<sup>3</sup>

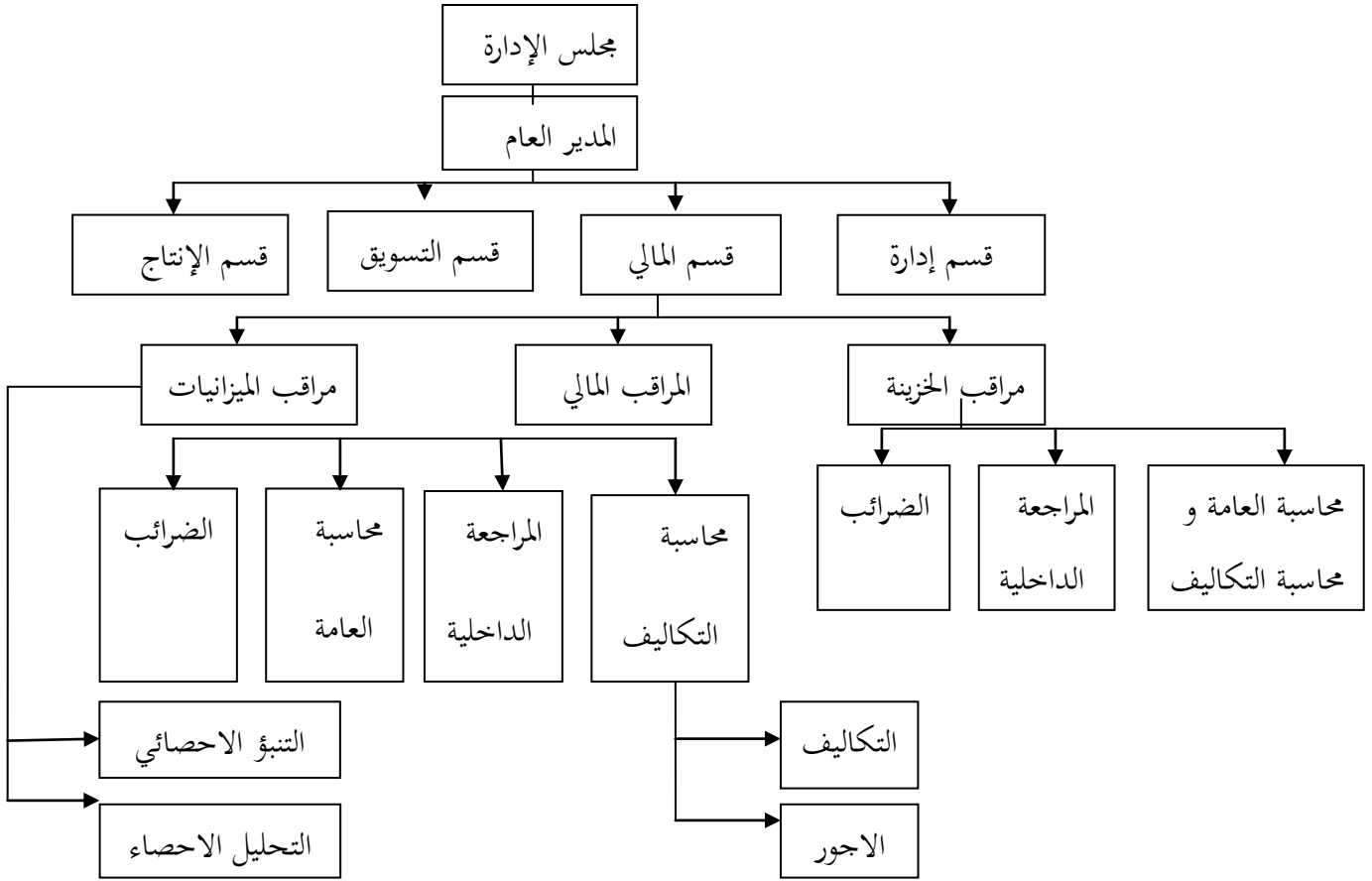
إلا أن المدير المالي مازال مسئولاً بمساهمته الفعالة في عملية الوصول إلى قرارات سليمة التي تتعلق بالمؤسسة، ويوم المدير المالي بالتأكد من أن النواحي المالية المتعلقة بهذه القرارات سليمة، هو المشرف على الشؤون المالية بالمؤسسة يتصل مباشرة برئيس مجلس الإدارة، فلقد ازدادت أهمية الدور الذي يلعبه وأصبح اليد اليمنى لرئيس مجلس لإدارة. في الشكل الموالي نوضح موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي

<sup>1</sup> - جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 1999، ص:32.

<sup>2</sup> - محمد حكمت، الإدارة المالية الحديثة و المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص:36.

<sup>3</sup> - جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص:32، 53.

الشكل رقم (1-1): موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي



المصدر: محمد حكمت، الإدارة المالية الحديثة والمتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص: 36

عند تحديد موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي نجد أن مجلس الإدارة تحت تصرف المدير العام الذي يقوم بتوجيه العمال الآخرين والمساهمة في تحقيق نتائج وأهداف المؤسسة، بالإضافة إلى 4 الأقسام تنفرع من المدير العام والمتمثل في: مدير الموارد البشرية، مدير التسويق، مدير الإنتاج، مدير المالي، حيث يقوم هذا الأخير بعدة إجراءات من بينها مراقب الخزينة، مراقب المالي، مراقب الميزانيات، وكل من هذا المراقب لديه واجبات يقوم بها

ثانياً: علاقة الإدارة المالية بالعلوم الأخرى: فيما سنلخص علاقة الإدارة المالية بالعلوم الأخرى: <sup>1</sup>

**1) الإدارة المالية وعلم الاقتصاد:** إن جذور الإدارة المالية منبثقة من علم الاقتصاد، وتوجد هنا الكثير من التدخلات المشتركة بين الاقتصاد و الإدارة المالية ويتجلى أسمى جذع مشترك في معادلات الفائدة، والمتمثلة في تكلفة اقتراض الأموال لفترة محددة. حيث تقوم الإدارة المالية بمراعاة التكاليف، خاصة تكلفة رأس المال التي يتوجب على مدير المالي أن يكون على دراية بها، كما تهتم بالأسواق والتغيرات التي تطرأ عليها مثل أسواق النقد، وتعد المراقبة المستمرة من قبل الإدارة المالية ذو أهمية في اتخاذ القرارات حتى تكون شاملة بمبادئ الاقتصاد من حيث قوانين العرض والطلب، وتوازن الأسعار، تكلفة الفرصة البديلة... وغيرها.

**2) الإدارة المالية والمحاسبة:** يتجلى دور المحاسبة في اعداد الكشوفات المالية للميزانية العمومية وكشف الدخل حيث تعتمد الادارة المالية على هذه الكشوفات لاستخراج النسب المالية نتيجة لاهمية المفاهيم ومقاييس المحاسبة للمدير المالي، فمن الضروري ان يكون على دراية بهذه المفاهيم والمقاييس المحاسبية حتى يتسنى له اتخاذ القرارات المالية السليمة، ومن العسير أن نفهم الإدارة المالية بشكل جيد وفهم النظريات وأساليبها دون الفهم الكامل للكشوفات المالية وكيفية إعدادها.

**3) الإدارة المالية والاقتصاد الجزئي:** تهتم نظرية الاقتصاد الجزئي بالعلاقة بين الطلب والعرض واستراتيجيات تعظيم الربح، تعتمد هذه الأخيرة على النظريات الاقتصادية الجزئية، خاصة القرارات المتعلقة بتحديد الحجم الأمثل لعوامل الإنتاج، والمستويات المثلى للمبيعات واستراتيجيات التسعير للمنتوجات حيث توجد نظريات تساعد على قياس مستوى المنفعة، والخطر ومحددات القيمة أو الثمن وإن لم يستطع المدير المالي تطبيقها فإنه على الأقل يعمل من خلال مجموعة المبادئ العامة المشتقة من هذه النظريات <sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - محمد علي العامري، الإدارة المالية، دار المناهج، عمان، 2007، ص-ص: 13، 14.

<sup>2</sup> - عدنان تائه النعيمي وسعدون مهدي الساقى وأسامة عزمي سلام وشقيري نوري موسى، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى 2007، الطبعة الرابعة، 2011، ص: 38.

4) الإدارة المالية والإقتصاد الكلي : يهتم الإقتصاد الكلي بالنظام المصرفي والوسطاء الماليين وكذلك السياسات المالية الحكومية ومتابعة النشاط الإقتصادي داخل المجتمع وكيفية السيطرة عليه ، لذلك فهي تنطرق إلى المؤسسات المالية حيث تتدفق الأموال فيما بينها لذلك فعلم الإقتصاد الكلي يعطي للمدير المالي خلفية جديدة لمراقبة تطورات أسعار الفائدة وكمية رؤوس الأموال المتاحة في السوق والتنبؤ بإتجاهاتها في المستقبل وذلك من أجل وضع خطط للإستثمار من حيث الكمية والتوقيت وطريقة التمويل.

5) الإدارة المالية وإدارة العمليات والتسويق :تختص إدارة الإنتاج في المؤسسات الإقتصادية بتصنيع المنتجات أو تقديم خدمات ،وتتعامل إدارة العمليات كوحدة لها وظائف متكامل مع الوظائف الداخلية للمؤسسة ،ويتطلب أداء وظائفها الإلمام بالإحصاء والأساليب الكمية. وتؤمن الإدارة المالية التمويل اللازم لتنفيذ عمليات الإنتاج وتصنيع والخدمات التي يتولى التسويق بدوره توزيعها وبيعها للمستخدم النهائي.<sup>1</sup>

6) الإدارة المالية والحاسب الإلكتروني: إن معرفة كيفية إستخدام الحاسب الإلكتروني أصبح ضرورة مهمة للمدير المالي في عصرنا الحالي وخصوصا بعد تطور وسائل الإتصالات ودخول عصر الأنترنت، حيث أصبح وجوده وسيلة أساسية للتواصل مع الأسواق المالية والنقدية والبنوك والمستثمرين والزبائن وغيرها، كما يسهل إستخدامه أيضا للقيام بكثير من المهام وعلى درجة كبيرة من الدقة مثل التخطيط المالي وتحضير القوائم المالية ووضع الموازنات النقدية التقديرية والموازنات الراسمالية واستعمال برامج الحاسب يسهل عملية اتخاذ القرارات للمدير المالي بشكل كبير . هذا ولا بد من الذكر بأن إستخدام الحاسب أصبح أمرا لا بد منه ليس فقط للإدارة المالية بل ولجميع الإدارات والعاملين في المؤسسة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - محمد على عامري، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 14.

<sup>2</sup> عاطف جابر طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 50.

## المبحث الثاني : أهداف الإدارة المالية

تتجلى أهداف الإدارة المالية حول ضرورة المحافظة على وجود المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس و التصفية بشكل نهائي وبين ضرورة تحقيق القيمة وتوفير السيولة ملائمة، وتحقيق أقصى ربح ممكن.

### المطلب الأول : تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة

يكمن تعريف القيمة الحالية للمؤسسة على أنها ذلك الربح الممكن تحقيقه ومدى الكفاءة الاقتصادية للمؤسسة لذلك ، إلا أنه هناك عوامل مؤثرة في ذلك والمتمثلة في عائد ومخاطر.

أولاً: القيمة الحالية للمؤسسة: سوف نتطرق إلى تعريف القيمة الحالية والعوامل المؤثرة فيها إضافة لمزاياها.

1) تعريف القيمة الحالية: تعبر القيمة الحالية للمؤسسة عن القيمة للأرباح النقدية والحصول عليها من قبل حملة الأسهم، وتمثل قيمة السعر السوقي للسهم مضروباً في عدد الأسهم<sup>1</sup>.

2)العوامل المؤثرة في القيمة الحالية للمؤسسة: نذكر منها ما يلي :

-العائد المتوقع للسهم ،حيث يؤدي إرتفاعه إلى الزيادة التلقائية في القيمة السوقية للسهم وبالتالي زيادة القيمة السوقية في البورصة والعكس الصحيح .

-سعر الخصم في السوق حيث كلما قلت القيمة الحالية للدينار المتوقع الحصول عليه مستقبلاً يؤدي زيادة الدين إلى زيادة الأرباح لكنها في نفس الوقت تزيد المخاطر.

<sup>1</sup> - فيصل محمود الشواورة ،مبادئ الإدارة المالية ،مرجع سبق ذكره،ص:57.



3) مزيا القيمة الحالية للمؤسسة: يتمثل الهدف من تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة من خلال عدة عناصر نذكر منها مايلي :

- أنه يتعامل مع هدف تعظيم ثروة المالكين خلال القرارات المالية التي تتمثل في القيمة السوقية للسهم وهي مؤشر للإيرادات المالية وليس في حصة السهم من الربح وبالتالي يدل على صواب القرارات المالية؛
- أنه يعطي إهتمام وعناية كبيرة بتوقيت العوائد المتوقعة و بالمخاطر المرتبطة على تلك الفوائد ؛
- يؤدي إلى تحقيق الرفاهية الإجتماعية ، حيث أن تعظيم ثروة المالكين يمكن أن يؤدي إلي تغيير أنماط سلوكهم الاستهلاكي<sup>1</sup>؛

الشكل الموالي يبين لنا العوامل المحددة للقيمة الحالية للمؤسسة.

الشكل (1-2) العوامل المحددة للقيمة المؤسسة (القيمة الحالية)

العائد المتوقع	القرارات المالية: 1-قرارات استثمارية 2-قرارات تمويلية
قيمة المؤسسة	
درجة المخاطر	

المصدر : مفلح محمد عقل،مقدمة في الادارة المالية و تحليل المالي ،دار أحنادينمكتبة المجتمع العربي،عمان الطبعة الأولى، 2006، ص24

يوجد علاقة طردية بين العائد والمخاطر ،حيث تزداد العوائد المتوقعة كلما زادت المخاطر،ففي القرارات الإستثمارية نجد أن الإستثمار في الموجودات الثابتة يتطلب عائد أعلى وبالتالي إرتفاع المخاطر.أما في حالة

<sup>1</sup> - عدنان تائه النعيمي وباسين كاسب خرشة،أساسيات في الإدارة المالية ،دار السيرة ،عمان ،الطبعة الأولى، 2007، ص:25.

الإستثمار في الموجودات المتداولة فتقل المخاطر وعائد أقل. أما في قرارات التمويل تعتمد المؤسسة على القروض لتمويل استثمارها فيؤدي إلى زيادة في العائد المتوقع (إذا كانت عوائد الإستثمار في المؤسسة تزيد عن كلفة الإقتراض) إلا أن هذا يؤدي في الوقت نفسه إلى زيادة مخاطر.

### المطلب الثاني : توفير السيولة

تعتبر السيولة عنصر من أهداف الإدارة المالية وذلك لما تحتويه من غاية، ومدى أهميتها داخل المؤسسة، وبواسطتها تستطيع المؤسسة القدرة على مواجهة إلتزاماتها قصيرة الأجل .

أولاً : تعريف السيولة: سوف نذكر تعريفين للسيولة وهما كما يلي :

-تعد عملية إدارة السيولة في المؤسسة من وظائف الإدارة المالية ، فهي المسؤولة عن الأموال من مصادرها المختلفة و التخطيط لإستخدام هذه الاموال كما ينبغي ، ووجوب دفع إلتزامات المؤسسة في الوقت المحدد إضافة للتخطيط من أجل ضمان تشغيل المؤسسة وعدم توقفها.<sup>1</sup>

-تعرف السيولة بالمفهوم الكمي من خلال كمية الأصول الموجودة لدى المؤسسة والتي يمكن تحويلها إلى نقد في وقت ما خلال الدورة التجارية للمؤسسة.

ثانياً: أهمية السيولة : تكمن أهمية السيولة في نقاط التالية:

- تعزيز ثقة المتعاملين في المنظمة سواء كانوا عملاء أو الموردين أو المقرضين أو المساهمين ؛

- تجنب الإقتراض والشراء بتكلفة عالية ؛

- ضمان ديمومة عمليات التشغيل والإنتاج والبيع ؛

-مواجهة الإنحرافات المفاجئية والأزمات الطارئة ؛

<sup>1</sup> - حسين محمد حسين سمحان، دراسات في الإدارة المالية الإسلامية، دار الفكر، عمان، الطبعة الأولى، 2011، ص-ص:12،13.

ثالثاً: مصادر السيولة: تتعدد مصادر السيولة ونلخص منها كمايلي<sup>1</sup>:

- بيع السلع والخدمات الموجودة لدى المؤسسة نقداً؛

- بيع بعض الموجودات الأخرى نقداً؛

- تحويل بعض الموجودات المتداولة إلى نقد خلال الدورة التجارية؛

- إستعمال المصادر الخارجية للنقد كالإقتراض؛

رابعاً: مقاييس السيولة: إن هناك عدة مقاييس للسيولة نذكر منها ما تبنى ذكره:<sup>2</sup>

1- نسبة التداول: تقيس مدى كفاية الموجودات المتداولة على تغطية الديون قصيرة الأجل.

2- صافي نسبة السيولة السريعة: تقيس مدى الكفاية الموجودات المتداولة بإستثناء البضاعة الجاهزة والمصروفات المدفوعة مقدماً على تغطية الديون قصيرة الأجل.

3- صافي رأس المال العامل: يقيس مدى الفرق الآمن بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة

4- معدل دوران الموجودات المتداولة: يقيس السرعة التي تتحول بها الموجودات المتداولة الى نقدية

5- معدل دوران الحسابات المدينة: يقيس السرعة التي تتحول بها الديون الى النقدية.

خامساً: أثر السيولة في استمرارية المؤسسة: إن أهم أهداف إدارة السيولة في المؤسسة المحافظة على استمرارها وإبعاد مخاطر العسر المالي عنها، وإذ لم تتمكن المؤسسة من إدارة سيولتها بالشكل السليم، فإنها قد تواجه عسر مالي (مؤقت)، يمكن تجاوزه ولكنها قد تواجه عسر مالي (دائم) يصعب تجاوزه، الأمر الذي

<sup>1</sup> - عامر عبد الله، التحليل والتخطيط المالي المتقدم، دار البداية، عمان، الطبعة الأولى، 2015، ص: 21.

<sup>2</sup> - مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص: 27، 29.

يؤدي في نهاية الى تصفية المؤسسة وخروجها نهائيا، ويتلخص العسر المالي الذي يواجه المؤسسات في حياتها العملية بعدم قدرتها على مواجهة إلتزاماتها المستحقة في مواعيدها المحددة وتنقسم إلى نوعين هما: <sup>1</sup>

**1) العسر المالي الفني :** ويظهر في حال أن يكون صافي الموجودات (المتداولة والثابتة) في المؤسسة أكبر من صافي خصومها قصيرة الأجل ، أي أن صافي رأس المال العامل والثابت في المؤسسة موجب ، لكن المؤسسة غير قادرة على مواجهة إلتزاماتها المستحقة في مواعيدها المحددة ، وذلك جراء التوسع غير المحسوب في الأصول الثابتة على حساب حاجة المؤسسة للأصول المتداولة، ومعنى آخر عدم الموازنة بين الأصول المتداولة والثابتة من جهة وبين المصادر قصيرة وطويلة الأجل من جهة الأخرى ، ويمكن التغلب والسيطرة على هذا النوع من العسر المالي من خلال بيع جزء من الأصول الثابتة (غير منتجة) نقدا ، أو إعادة جدولة التدفقات النقدية الخارجية بما يتماشى ويتلائم مع حجم التدفقات النقدية الداخلية.

**2) العسر المالي الحقيقي :** ويظهر في حال أن يكون صافي الموجودات (المتداولة والثابتة ) في المؤسسة أقل من صافي خصومها قصيرة الأجل ، أي أن صافي رأس المال العامل والثابت في المؤسسة سالب وبالتالي فإن المؤسسة غير قادرة على مواجهة إلتزاماتها المستحقة في مواعيدها المحددة ، وذلك جراء التوسع غير المحسوب في الخصوم المتداولة على حساب الخصوم طويلة الأجل وحقوق الملكية ، ويمكن التغلب والسيطرة على هذا النوع من العسر المالي من خلال تحويل جزء من الخصوم المتداولة الى خصوم طويلة الأجل أو العمل على زيادة رأس المال ، وإلا فإن على المؤسسة الإتجاه نحو الإعلان عن الإفلاس والبدء فورا بتصفية أعماله.

### المطلب الثالث :تحقيق الربحية

تعتبر الربحية الهدف الذي تتمحور إليه الإدارة المالية نحو تحقيق أكبر عائد ممكن داخل المؤسسة .

**أولا :** تعريف الربحية :قبل أن تعرف الربحية ،لابد لنا التعرف على الربح.

<sup>1</sup> - عامر عبد الله ،التحليل المالي المتقدم ،مرجع سبق ذكره ،ص،ص:23،24.

**1) تعريف الربح:** هو المحرك الأول لكل العمليات الإنتاجية أي الفرق بين تكاليف الإنتاج وبين ثمن البيع أو الفرق بين الإيرادات الكلية والتكاليف الكلية.<sup>1</sup>

**2) تعريف الربحية:** هي مقدار العائد المتحقق والذي يحصل عليه المشروع نتيجة تشغيل الأموال في المجال الإستثماري وبعد إحدى المؤشرات المهمة للحكم على كفاءة المشروع وقدرته على الإستمرار. ويمكن قياس قدرة المشروع على توليد الربح من خلال معرفة القدرة الإيرادية الناجمة عن التدفقات النقدية من أنشطة المشروع التشغيلية ، وتعتمد القدرة الإيرادية لأي مشروع على عنصرين هما:<sup>2</sup>

أ- تحقيق هامش الربح الذي هو نسبة بين صافي الربح قبل الفوائد والضرائب وصافي المبيعات وإجمالي الأصول المستخدمة في الإنتاج، وهذا يعني أن القدرة الإيرادية للمشروع تعتمد على صافي الربح التشغيلي وصافي المبيعات والأصول .

ب- بمعدل العائد على الإستثمار الذي يحسب من خلال إستخراج نسبة صافي الربح التشغيلي قبل الضرائب على مجموع الأصول المستثمرة وهو مؤشر يقيس مقدرة المشروع في تحقيق الأرباح سواء من تشغيل المشروع أو من مصادر الأخرى غير التشغيلية.<sup>3</sup>

ثانياً: أهداف الربحية: تقوم الإدارة المالية في تحقيق هدفها المتمثل في الربحية من خلال قرارين هما:<sup>4</sup>

**1) قرارات الإستثمار:** وهي القرارات المتعلقة بكيفية إستخدام المؤسسة للموارد المتاحة التي سوف تتاح لديها (الأصول المتداولة والثابتة) . ويظهر أثر قرارات الإستثمار في الربحية من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة على مختلف أنواع الأصول بطريقة توازن بين الإستثمار المناسب في كل الموجودات.

<sup>1</sup> - عادل عبد الفضيل عيد، الربح والخسارة في المعاملات المصاريف الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى 2007، ص:30.

<sup>2</sup> - دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، الأردن، الطبعة الأولى، 2007، ص:37.

<sup>3</sup> - عادل عبد الفضيل عيد، الربح والخسارة في المعاملات المصاريف الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص:30.

<sup>4</sup> - مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص:30.

2) قرارات التمويل : هو القرار المتعلق بكيفية إختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمؤسسة لتمويل الإستثمار في موجوداتها ، وينعكس أثر القرار التمويلي على الربحية من خلال ترتيب مصادر الأموال بشكل يمكن أصحاب المشروع من الحصول على أكبر عائد ممكن وذلك من خلال الإستفادة من ميزة التوسع في الإقتراض الثابت الكلفة ، ولكن دون تعرضهم لأخطار.

ثالثا : المعايير المستعملة لقياس الربحية : يوجد معيارين لقياس الربحية :<sup>1</sup>

1) القوة الإيرادية أو العائد على الموجودات : يستند هذا المعيار في قياس الربحية بين ربح العمليات والموجودات التي ساهمت في تحقيقه . وتعتبر القوة الإيرادية بأنها قدرة الإستثمار المعني على تحقيق عائد نتيجة استخدامه أو هي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح نتيجة الإستخدام موجوداتها في نشاطها الأساسي .

2) العائد على الإستثمار : ويقصد به ذلك المقابل الذي يطمح إليه المستثمر للحصول عليه في المستقبل نظير الإستثمار في أمواله ، وبالتالي يطمح لحصول على العائد وتنمية ثروته وتعظيم أملاكه ، ويعبر العائد الهدف الرئيسي من الإستثمار حيث الإحتفاظ بالأموال دون إستثمارها يتضمن تكلفة الفرصة البديلة والتي تتمثل في العائد الذي كان يمكن تحقيقه على هذه الأموال وبالتالي فإن العائد على الإستثمار يعتبر بمثابة الغاية التي يسعى الى تحقيقها محاولات تقليل من حدة المخاطر المصاحبة للعائد قدر الإمكان .

رابعا : المزايا من تعظيم الربح : تنطوي عن تعظيم الربح العديد من المزايا نذكر منها كمايلي :

- يمكن استخدامه كمقياس لاختيار الكفاءة الإقتصادية للموارد النادرة الذي يتجسد من خلال زيادة مخرجاتها على مدخلاتها

- تقود إلى توفير الرفاهية الإجتماعية وتعظيمها من خلال توجيه المؤسسات الأعمال لإنتاج السلع والخدمات المطلوبة من قبل المجتمع

<sup>1</sup> - فيصل محمود الشواورة ، مبادئ الإدارة المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص ، ص : 42 ، 43 .

- يؤدي إلى تحقيق الأمثلية في تخصيص الموارد وذلك بتوجيهها نحو الأصول ذات العوائد المجزية .

### المبحث الثالث :وظائف الإدارة المالية

لقد تطورت وظائف الإدارة المالية، حيث لم تعد تسعى إلى توفير الأموال اللازمة بل اتسع هدفها نحو النشاط الإقتصادي ككل.

#### المطلب الأول : التخطيط المالي والرقابة المالية

يعتبر التخطيط المالي والرقابة المالية أداة هامة في رسم الإستراتيجية المؤسسة.

أولاً:وظيفة التخطيط المالي:قبل أن نتطرق إلى وظيفة التخطيط المالي لابد من معرفة مالمقصود بالتخطيط

**1)تعريف التخطيط :** "هو مجموعة من الأنشطة الإدارية المصممة من أجل تحضير المؤسسة لمواجهة المستقبل والتأكد من أن قرارات الخاصة بإستغلال الأفراد والموارد والوسائل تساعد المؤسسة على تحقيق أهدافها ."  
"أسلوب يعتمد على التفكير في المستقبل والتوقع المبني على تحليل الماضي وإستقراء المستقبل."<sup>1</sup>

**2)تعريف التخطيط المالي :** "التقدير والتصوير مقدما لنواحي النشاط المالي الضرورية داخل المؤسسة الأعمال بما يساعد في تفادي الضياع ،وذلك عن طريق السياسات وخطوات العمل التي تسهل التنسيق السليم بين الوظائف المختلفة والاستعداد للمستقبل ،أخذاً بنظرا لإعتبار ظروف ذلك المستقبل وطبيعة حركة البيئة التي تعمل فيها المؤسسة الأعمال ."<sup>2</sup>

<sup>1</sup>-محمد فريد الصحن ،محمد سلطان ،علي شريف ،مبادئ الإدارة،دار الجامعية ،الإسكندرية ،1999،2000،ص:130 .

<sup>2</sup>- . 263p ,2003 ,presses de l'université paris ,joseè pierre, la gestion financiere des pime

3) أهمية التخطيط المالي :تظهر أهمية التخطيط المالي كالآتي :<sup>1</sup>

أ-تشجيع التفكير في المستقبل :من المحتمل أن يكون أهم سبب للتخطيط هو أنه يجبر الأفراد في جميع المستويات الإدارية على النظر إلى الأمام والتفكير حاليا فيما يتوقع حدوثه في المستقبل وإذ لم يحدث مثل هذا الإجبار فإن هؤلاء الناس سيظلون يعيشون في الماضي .

ب-تشجيع التنسيق في التفكير :حيث أنه لايمكن لأي واحد من مديري الإدارات أن يعمل مستقلا عن الغير حتى ولو كانت خططه لا تؤثر مباشرة على الإدارات الاخرى، إلا أنها تؤثر عليهم جميعا بطريقة غير مباشرة ويأتي ذلك نتيجة لتأثير خططه على التدفقات النقدية للمؤسسة وعلى ربحيتها .والتخطيط المالي هو القوة المتكاملة التي تساعد مدير والإدارة على رؤية واقع قراراته وإذا نظمت إجراءات إعداد الخطط تينظما سليما فإنها تصبح من أهم الوسائل الفعالة للتنسيق والتدريب داخل المؤسسة .

ج-تنمية معايير الأداء لأعمال المستقبلية : بدون الخطط فإن معايير أومقاييس أداء الأعمال تصبح قائمة آليا على أساس المعايير التاريخية الماضية ،حقا أن السجلات الماضية تساعدنا على وضع معايير جديدة للأعمال التي تتم في المستقبل ، ولكن لاينبغي أن تصبح هي نفسها المعايير الجديدة .

د-تسهيل عملية الرقابة :حيث أن التخطيط الجيد يساهم في تسهيل عملية الرقابة وزيادة فعاليتها وذلك من خلال تمكينه للإدارة من قياس نتائج الأداء مع ما تم تخطيطه .<sup>2</sup>

4)أهداف التخطيط المالي :لتخطيط المالي جملة من أهداف نذكر منها مايلي :<sup>3</sup>

-رسم السياسات والقواعد شؤون المالية .

<sup>1</sup> - جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 140-143.

<sup>2</sup> - عدنان تائه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات المعاصرة، دار يازوري، الأردن، 2008، ص: 171.

<sup>3</sup> - محمد حكمت، الإدارة المالية حديثة ومتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص: 43.



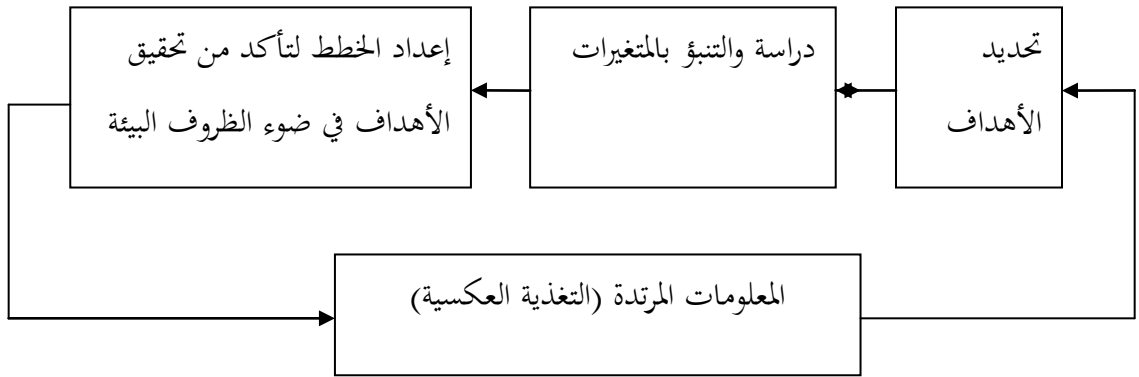
-وضع الإجراءات المالية للمؤسسة للعمليات التنفيذية .

-التنبؤ المالي ، حيث يعتبر إحدى المسؤوليات الرئيسية للمدير المالي للمشروع.

-التنبؤ المالي قصير الأجل، والذي يركز أساسا على الميزانية النقدية التقديرية <sup>1</sup>.

لنجاح التخطيط المالي يتطلب أن يمر بعدة مراحل موضح في الشكل الموالي :

### الشكل رقم: (1-3) المراحل المتكاملة للتخطيط المالي



المصدر: محمد فريد الصحن وزملائه، مبادئ الإدارة، مرجع سبق ذكره، ص: 130

تقوم المؤسسة بتحديد الهدف التي تسعى إليه من خلال جمع المعلومات والبيانات ودراسة والتنبؤ، مع إعداد الخطط وتأكيد من هذه الأهداف، وذلك من خلال المعلومات (التغذية العكسية) التي تعتبر المفتاح الرئيسي للرقابة على النظام حيث تكمن أهمية التغذية العكسية من تفادي حدوث الأخطاء في العمليات .

ثانيا :وظيفة الرقابة المالية :لايحقق التخطيط المالي أهدافه ما لم يكن قد إقترن بنظام رقابي فعال لذلك

تعتبر الرقابة المالية من الوظائف الرئيسية للمدير المالي .

<sup>1</sup> - عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى، دارا للجامعة، الإسكندرية، 2004 ، ص: 163.

1) تعريف الرقابة المالية: " هي تقييم القرارات التي اتخذت بشأن التخطيط بعد تحديد نوعية المعايير والتي يمكن إستخدامه للمقارنة ، لذلك فهي تعتبرجزءا مكملا لتخطيط المالي ، ولاتقف الرقابة عند كشف الإنحرافات بعد تحديد أسبابها والجهات المسؤولة عنه ، ونوعية القرارات الواجب إتباعها"<sup>1</sup>

2) أنواع الرقابة المالية: تتعدد أنواع الرقابة المالية كمايلي :

أ- من حيث جهة الرقابة: ونجد من الرقابة نوعين:

-الرقابة الداخلية: ويقصد بها تلك الخطة التنظيمية ومختلف الإجراءات والتنظيمات ،والوسائل المستعملة داخل مؤسسة لتحقيق كفاية مثل تقارير الأداء برنامج الجودة .

-الرقابة الخارجية : تتمثل في العمليات الخارجية التي تقوم بها أجهزة متخصصة ومستقلة عن السلطة التنفيذية ،وهدفها مراجعة العمليات المالية والحسابات .

ب-من حيث التوقيت الزمني لإجراء الرقابة:هناك رقابة سابق وأخرى أثناء التنفيذ رقابة بعدية ونلخصهم كما يلي :

-الرقابة السابقة : ويقصد بها رقابة مانعة والوقائية من وقوع في الأخطاء

-الرقابة أثناء التنفيذ : وتقوم بهذه الرقابة الهيئات والإدرات حتى تتأكد من سلامة مايجري بداخلها ومن التنفيذ لعمليات ، وهي رقابة تمتاز بالشمول والإستمرار وهي رقابة ذاتية تقوم بها الهيئة أو الإدارة ذاتها.

-الرقابة البعدية أواللاحقة :وهي تتم بعد عمليات وتتمثل في تدخل الجهات المختصة بالمراقبة العمليات المالية إستنادا للوثائق المثبتة عن ذلك .

ج -من حيث نوعية أو طبيعة الرقابة: وتتمثل في العناصر الثلاثة التالية :

<sup>1</sup> - حمزة محمود الزبيدي ، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص: 54.

- الرقابة الحسابية أو المستندية : ويقصد بها العمليات والإجراءات الهادفة إلى مراجعة المستندات وذلك لأجل التأكد والتحقق من مدى صحة البيانات المالية الواردة في الدفاتر المحاسبية والسجلات .

- الرقابة الاقتصادية ورقابة الكفاية : هي الرقابة الهادفة إلى مراجعة ماتم تحقيقه من نتائج تحقيقا فعليا ومقارنة بالأهداف المسيطرة.

- رقابة المشروعية : ويقصد بها أن تكون عملية الرقابة في حد ذاتها مشروعية أي أنها مطابقة لتشريع الجاري العمل به.<sup>1</sup>

3) أدوات الرقابة المالية : ومن الأدوات التي تتم الإستعانة بها في مجال الرقابة المالية ،الموزانات التخطيطية والتقارير المالية والتحليل المالي .

-الموزانات التخطيطية (الميزانيات التقديرية) :إن الميزانية التقديرية كخطة هي عبارة عن قائمة تبين النتائج المتوقعة معبر عنها في شكل أرقام وتعتبر الميزانية التقديرية أنها تعطي كل أوجه نشاط المؤسسة أو أي جزء منها .وتستخدم الميزانيات التقديرية على نطاق واسع لأغراض الرقابية مما جعل كثير ينظر إليها كأداة مهمة من أدوات الرقابة.<sup>2</sup>

-تقارير المالية : تعرف على أنها الوسيلة المستفدين منها بالمعلومات الملائمة التي تساعدهم على إتخاذ القرارات إقتصادية رشيدة وتتضمن التقارير المالية قوائم المالية وكذا تقرير مجلس الإدارة.<sup>3</sup>

-تحليل المالي :يعتمد التحليل المالي على البيانات التاريخية التي تظهر في الميزانية العمومية وقائمة الدخل ، حساب الأرباح والخسائر ، ويعد التحليل المالية أداء للكشف عن مواطن القوة ومواطن الضعف في المركز

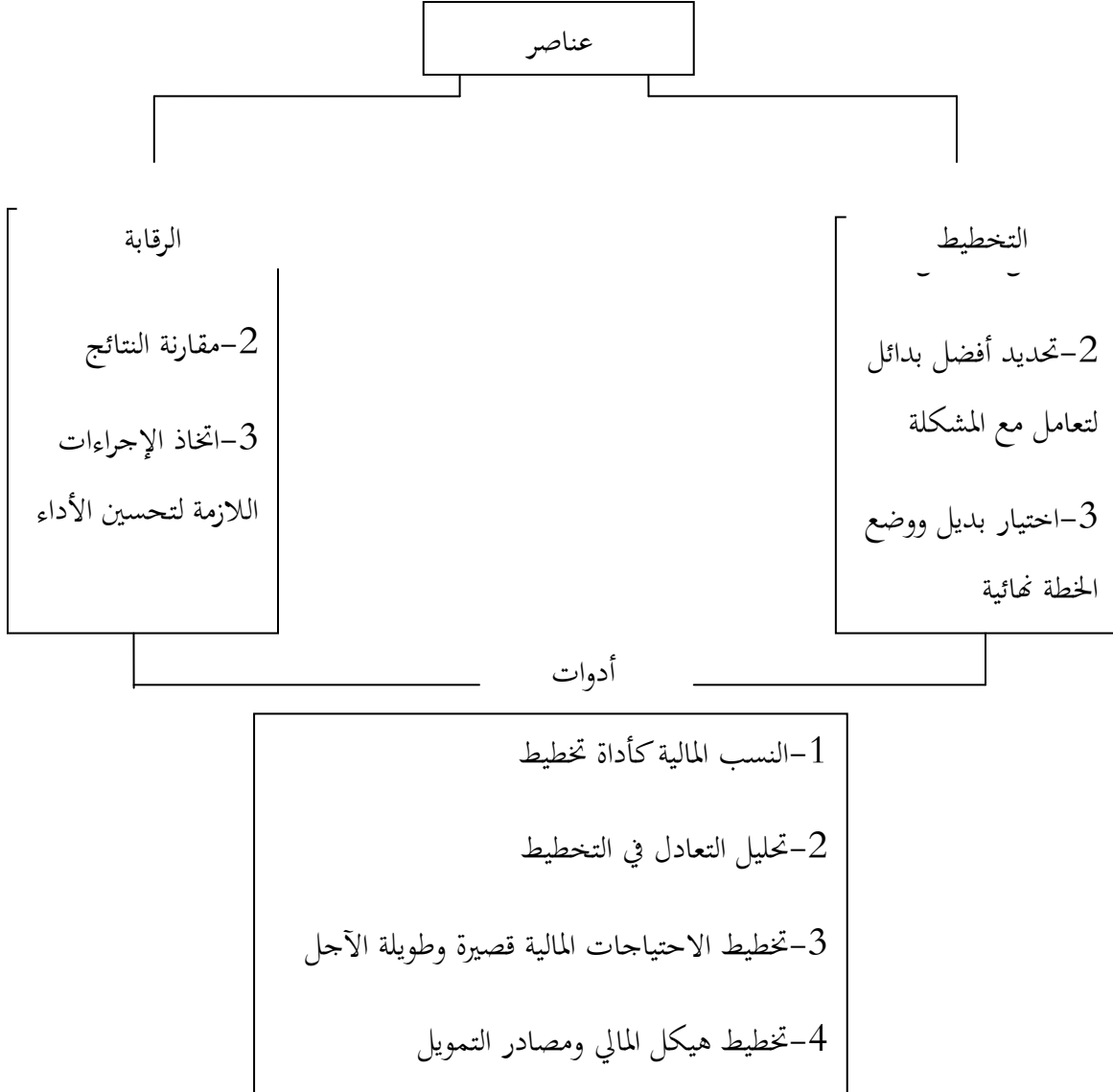
<sup>1</sup> - بن داود إبراهيم، الرقابة المالية على النفقات العامة، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010، ص- ص:18،19.

<sup>2</sup> - جميل أحمد توفيق، إدارة أعمال مدخل توظيفي، دار النهضة العربية، بيروت، ص -ص:179،188.

<sup>3</sup> - محمد سامي راضي، تحليل التقارير المالية محاسبي . مالي. اثتماني، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2015، ص: 11.

المالي وفي السياسات المختلفة التي تؤثر على الربحية.<sup>1</sup> أدوات التخطيط المالي ورقابة المالية موضح في الشكل

الموالي: الشكل(1-4): أدوات المستخدمة في التخطيط والرقابة



المصدر: محمد صالح حناوي و محمد فريد الصحن، مقدمة في الأعمال، دار الجامعية، الاسكندرية 2002، ص 291.

<sup>1</sup> - صلاح عبد القادر النعمي، الإدارة، دار البيزوري، الأردن، الطبعة الأولى، 2013، ص: 275.

## المطلب الثاني : وظيفة التمويل

تعتبر وظيفة التمويل عنصر الثاني من الوظائف الإدارية المالية الذي تعتمد عليه المؤسسة.

أولاً: وظيفة التمويل: فيما يلي سنذكر تعريف ووظيفة التمويل وعلاقتها بالعلوم الأخرى.

**1) تعريف وظيفة التمويل:** تعرف وظيفة التمويل من الوظائف الإدارية البالغة الأهمية، حيث تترتب عليها إتخاذ مجموعة القرارات المتعلقة بإختيار حجم ومصادر التمويل والقرارات المتعلقة بالإئتمان وهذه القرارات المدقة تقع على المدير المالي حتى يتمكن بالإلمام بما قبل أن يتخذ قراره وعليه يتوجب على هذا الأخير دراسة جيدة خاصة في الأمور التالية: <sup>1</sup>

-تحديد المركز المالي للمؤسسة؛

-تحديد إلتزامات المؤسسة؛

-تحديد المركز الإئتماني للمؤسسة؛

-تحديد إنفاق المؤسسة الإستثماري أو إنفاقها الرأسمالها؛

-تحديد نوعية وكمية الإحتياجات من الأموال؛

-إختيار مصادر التمويل الملائمة حتى تتمكن المؤسسة بمزج مصادر التمويل المختلفة من حيث الكم والنوع والمصدر وذلك بمراعاة بعض الشروط التالية:

\*تأثير المديونية في ربحية المؤسسة وقيمتها حيث أن هدف الإدارة المالية في أي المؤسسة هو زيادة القيمة المالية للمؤسسة؛

<sup>1</sup>-موقف عدنان عبد الجبار الجمري، أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحة، دار الوراق، الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص-ص:36،38.

\*مستوى الدين الذي يتناسب مع وضع المؤسسة؛

\*المزيج المقبول والمناسب للمؤسسة من مصادر التمويل القصيرة والطويلة الأجل وحقوق المالكين؛

ثانيا: **تطور وظيفة التمويل**: إن تطور وظيفة التمويل له علاقة مباشرة بتطور إستخدام رأس المال، ففي المجتمعات البدائية يمكن إشباع الحاجات الاقتصادية الآنية بواسطة الإنتاج المباشر، وذلك بالإعتماد على العمل فقط بإعتباره المورد الإقتصادي، وقد أنشأت الحاجة إلى التمويل بدرجة كبيرة نتيجة نوعين من العوامل وكان أثرهما على النظام الاقتصادي وهما:<sup>1</sup>

-مبادلة الفائض الشخصي (يقصد به زيادة السلع و الخدمات عن حاجة المنتج الشخصية)

-تقسيم العمل أي التخصص في العمليات و انتاج السلع الأمر الذي ساعد في خلق وسائل متعددة في توفير العمل (في شكل أدوات صنفها الانسان لتسهيل الانتاج )

ثالثا: **وظيفة التمويل وعلاقتها بمجالات أخرى**: من الضروري معرفة العلاقة بين التمويل و مجالات الأخرى كالمحاسبة و الاقتصاد حيث تعتمد الوظيفة المالية على العلوم الاقتصادية في تكوين البيئة و النظرية التمويل.

**1) العلاقة بين الاقتصاد التجميعي و الوظيفة المالية**: يهتم الاقتصاد التجميعي بالبيئة التي تمارس فيها وظيفة التمويل فهو يهتم بالنظام المصرفي ككل و الوسطاء الماليين و كذا السياسات المالية الحكومة و المتابعة النشاط الاقتصادي داخل المجتمع و كيفية السيطرة، و لكن هذه النظريات لاتعترف بالحدود الجغرافية لذلك فهي تتطرق الى المنظمات و المؤسسات المالية الدولية حيث تتدفق الأموال فيها بينها و تأثير العمولة على ذلك و بالتالي يتوجب على المدير المالي أن يلم بالايطار التنظيمي لهذه المنظمات و كذا يجب مراعات التغيير في السياسة المالية على المقدرة الشركة في الحصول على الأموال و تحقيق الأرباح، إضافة إلى الامام

<sup>1</sup> - موفق عدنان عبد الجبار الحميري، أساسيات التمويل والاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص: 39.

بمختلف المنظمات المالية و شروطها و نظام العمل بها، لتقدير مصادر الأموال المحتملة والمناسبة للشركة.<sup>1</sup>

**2) العلاقة بين الاقتصاد الجزئي و الوظيفة المالية:** تهتم نظرية الاقتصاد الجزئي بالأداء الاقتصادي الفعال

للمشروع، فهي تهتم بعلاقات بين العرض و الطلب و استراتيجيات توزيع الأرباح، حيث تستند هذه الأخيرة في رسمها على النظريات الاقتصادية الجزئية خاصة القرارات المتعلقة بتحديد التشكيل الأمثل لعوامل الإنتاج و المستويات المثلى للمبيعات و الاستراتيجيات التغير للمنتجات، حيث تتأثر هذه الجوانب بالنظريات الاقتصادية الجزئية فتوجد نظريات تساعدنا في القياس مستوى المنفعة ومحددات القيمة أو الثمن و إذالم يستطيع المدير المالي تطبيق هذه النظريات فإنه على الأقل يعمل من خلال مجموعة المبادئ العامة و المشتقة لهذه النظريات.<sup>2</sup>

**3) علاقة وظيفة التمويل بالمحاسبة:** يلاحظ بعض أن وظيفة التمويل هي نفسها وظيفة المحاسبة ونظرا

للعلاقة الوطيدة بين هذه الوظائف تعتبر المحاسبة المدخل لوظيفة التمويل أي أن المحاسبة هي وظيفة فرعية من وظائف التمويل، ووفق لذلك تدخل وظيفة المحاسبة تحت نطاق التمويل وبالتالي فهي مدججة في نطاق سلطة رئيس القطاع المالي للمؤسسات القطاع العام، وعلى رغم من ذلك يوجز فرقا يتمثلان في أسلوب وطريقة معالجة وتسجيل تدفق الأموال والثاني خاص بإتخاذ القرارات.<sup>3</sup>

**4) التبعية الاقتصادية:** تعد التبعية الاقتصادية من أخطر أشكال التبعية على تلك البلدان، كما يرتبط بها

من أشكال أخرى للتبعية، وتتجلى التبعية الاقتصادية في اعتماد البلدان النامية على الدول المتقدمة في تقديم المساعدات والهبات والقروض وغير ذلك، وأيضا تكون التبعية في صورة إرتباط التجارة الخارجية

<sup>1</sup> - عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، 2002، ص: 12.

<sup>2</sup> - عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، دار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص- ص: 12، 13.

<sup>3</sup> - عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 13.

للبلدان التابعة للدول الممولة ، كما يمكن أن تؤثر التبعية إضعف العام في قدرة الدولة التابعة على الإدخار والإستثمار، وهما ركيزتان لرؤوس الأموال اللازمة لتخطيط المشروعات التنموية مختلفة وتنفيذها.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: إستثمار الأموال (إدارة الأصول)

يتميز استثمار الأموال بجملة من المميزات كغيره من الإستثمارات الأكثر تداولاً وفيما يلي نعطي نبذة عن هذا النوع من الإستثمار

أولاً: مفهوم الإستثمار :يمكن تعريف الإستثمار من عدة جوانب منها:<sup>2</sup>

1) من وجهة النظر الإقتصادية: في الإقتصاد غالباً ما يقصد بالإستثمار إكتساب الموجودات المادية على أن توظيف الأموال يعتبر مساهمة في الإنتاج ، أي إضافة منفعة أو خلق قيمة تكون على شكل سلع وخدمات

2) من وجهة نظر الإدارة المالية : ينظر إلى الإستثمار على أنه إكتساب الموجودات المالية أي توظيف الأموال في الأوراق المالية والأدوات المالية .

3) من وجهة نظر المحاسبة والقانونية: وهي التدفقات التي تنتج عنها إقتناء أو إنجاز أصل دائم(مادي أو مالي).

ثانياً: خصائص الإستثمار في المؤسسات الإقتصادية: يتصف إستثمار بالخصائص التالية:<sup>3</sup>

- يحقق المستثمر في المشروعات الإقتصادية عائداً معقولاً مستمراً لذا يعتبر المشروع الإقتصادي من أنسب أدوات الإستثمار ذات الدخل المستمر.

- يتوفر للمستثمر في المشروعات الإقتصادية قدر كبير من الأمان لأنه أي المستثمر يحوز أصولاً حقيقية لها

<sup>1</sup> - إدريس عزام، مشكلات إدارة التنمية، الشركة العربية المتحدة، 2010، ص: 107.

<sup>2</sup> - سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية، عمان، الطبعة الأولى، 2009، ص: 15.

<sup>3</sup> - زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل الأردن، الطبعة الرابعة، 2007، ص- ص: 44، 45.



قيمة ذاتية ولذا فإن درجة المخاطرة المتعلقة بالخسائر الرأسمالية منخفضة إلى حد كبير.

-توفر للمستثمر ميزة الملاءمة إذ يختار من المشروعات ما يتناسب مع ميوله.

-يتمتع المستثمر بحق إدارة أصوله ويقوم إما بإدارتها بنفسه أو يفوض الغير بإدارتها.

-يؤدي الاستثمار في المشروعات الاقتصادية دورا إجتماعيا أكثر من غيره من أوجه الاستثمار الأخرى لأن:

\*هذه المشروعات تنتج سلعا أو خدمات تحقق إشباعا حقيقيا للأفراد أو للمجتمع ؛

\*تعمل على توظيف جزء من العمالة الوطنية وبالتالي تعتبر مصدرا لدخولهم ؛

**ثالثا: تعريف استثمار الأموال:** يعرف استثمار الأموال بأنه شراء تكوين رأسمالي موجود وهذا يعني شراء حصة في رأس مال (سهم) أو حصة في قرض (سند أو شهادة إيداع) تعطي مالكة حق مطالبة بالأرباح أو الفوائد. حيث أن الأموال التي ستحصل عليها المؤسسة من الإصدار الجديد ستستعمل في شراء أصول حقيقية جديدة (آلات ومعدات.. الخ) تساهم بعد استخدامها في خلق منافع اقتصادية جديدة إما على شكل سلع أو خدمات<sup>1</sup>. وهنا يجب على مدير المالي بعد قيامه بتخطيط التدفقات النقدية المتوقعة، ثم حصوله على أموال تظهر الحاجة إلى استثمار الأموال فينبغي على مدير مالي أن يتأكد أن هذه الأموال تستثمر بحكمة أو تستخدم إستخداما إقتصاديا داخل المؤسسة، وعليه أن يحاول الحصول على أكبر الفوائد والمنافع الممكنة من هذه الأموال التي تستثمر في الأصول المختلفة للمؤسسة، فمثلا إذ كانت الحسابات المدينة (الذمم) بطيئة التحصيل فالمؤسسة لن تتمكن من تحقيق أحسن الإستخدامات لهذه الأموال فكل أصل من الأصول المتداولة أو الثابتة يمثل استثمار الأموال التي حصلت عليها المؤسسة إما من الدائنين أو ملاك المشروع ومن المهم جدا أن تتمكن المؤسسة بمرور الوقت من الحصول على أموالها المستثمرة في هذه الأصول المالية وتعتبر النقدية العاطلة من الأمور غير المرغوبة إطلاقا لأنها تمثل استخداما غير إقتصادي للموارد مالية المتاحة

<sup>1</sup>- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، مرجع سبق ذكره، ص -ص: 39، 40.

للمؤسسة.<sup>1</sup> إذ تتبين النقدية العاطلة من الميزانية النقدية ومن التقارير النقدية اليومية أن هذه الأموال زائدة، فما الذي ينبغي عمله بالنسبة لهذه النقدية الزائدة؟ أول شيء يجب معرفته في هذا المجال هو: هل هذه الأموال التي تزيد عن حاجتها تمثل زيادة دائمة أو زيادة مؤقتة؟ وبالرغم من أن كل المشروعات تقريبا لن نجد صعوبة في العثور على استخدامات للنقدية التي تزيد عن احتياجنا بصفة دائمة، فمن الأفضل إرجاع هذه الزيادة الدائمة في الأرصدة النقدية إلى أصحاب المشروع. وأن المؤسسات التي تعمل في الصناعات الاستخراجية، تقوم عادة بتجميع أرصدة نقدية عند إهلاكها لأصولها ومثل هذه المؤسسات إذ لم تتمكن من استثمار هذه الأموال في المشروعات أخرى تحقق عائدا كافيا فعليها أن تعيد هذه الأموال المتراكمة إلى ملاك المؤسسة كتصفية جزئية وسداد تدريجي لرأس المال الملاك. أما زيادة المؤقتة فإن استثمار هذا النوع من الزيادة يجب أن يتم حسب الهدف وهنا إستبعاد كل أنواع الاستثمارات ذات الطبيعة المضاربة، أي تلك الإستثمارات التي تتعرض لخطر تقلب قيمتها، وكذا السندات الحكومية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص- ص: 39، 40.

<sup>2</sup>- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص- ص: 425، 426.

## خلاصة:

من خلال هذا الفصل ،تم توضيح دور الإدارة المالية في المؤسسات الاقتصادية ،وذلك من خلال تحديد المفاهيم الأساسية للإدارة المالية ومدى أهميتها داخل المؤسسة ،وتحديد طبيعة نشاطها الذي يركز على إدارة الأموال وكيفية الحصول عليها ،ومدى ريادتها في الهيكل التنظيمي ،ومنه استخلص أن الإدارة المالية تركز بدرجة الأولى على تعظيم قيمتها الحالية إضافة إلى تعظيم الأرباح والموازنة بين السيولة والربحية ،كما تطرق إلى وظائفها التي شملت من بينها التخطيط المالي والوظيفة التمويل التي كان الغرض منها هو البحث عن الطرق مناسبة للحصول على الأموال من مختلف مصادرها بأقل تكلفة ممكنة ،باعتقاد على ذلك مجموعة من محددات مؤثرة في ذلك هذا ما يتناوله الفصل الثاني.

# الفصل الثاني

مدخل إلى التمويل

## تمهيد:

يعتبر التمويل من الأدوات اللازمة للتغلب على العقبات التي تتعرض للمؤسسة كونه أضحى الحجر الأساس في الإدارة المالية حيث أن نقصه أو عدم توفره يشكل عائقا لتنفيذ بعض المقترحات الاستثمارية المربحة أمام المؤسسة ومن ثم يقوم بدفع العجلة التنموية الاقتصادية والهادفة إلى تحقيق الرفاهية للمجتمع . كونه يهتم بتوفير الأموال اللازمة لمواجهة مستحقات المؤسسة وتمويل احتياجاتها و ضمانا لاستمرارية والنمو، وهو العنصر الذي تبلور حوله جل مهام المؤسسات بغض النظر إلى أهميته ولما له من دور لتلبية أهداف المؤسسة وذلك بمراعاة كيفية اختيار مصادره باعتماد على مجموعة من محددات تتخذها المؤسسات الاقتصادية، وذلك من أجل اتخاذ القرارات المالية ملائمة، ولتوضيح ذلك أكثر تناولنا في المباحث التالية:

المبحث الأول: نظرة عامة حول التمويل

المبحث الثاني: مصادر التمويل وتكلفة ومحددات

## المبحث الأول: نظرة عامة حول التمويل

تتاح أمام المؤسسات الاقتصادية العديد من مصادر التمويل التي تفاضل بينها من أجل الاعتماد عليها لتحقيق أهدافها، ولقد تزايدت الاهتمامات بالمواضيع المتعلقة بالتمويل كونه أضحي الركيزة الأساسية لعجلة التنمية وآثاره على الفرد و المؤسسة بصفة عامة.

## المطلب الأول: ماهية التمويل

لقد حظي التمويل باهتمامات الرواد نظرا لأهميته التي شملت نطاق واسع.

**أولا: تعريف التمويل وأنواعه:** فيما يلي سوف نتطرق إلى تعريف التمويل وأنواعه وهي كما يلي:

**1) تعريف التمويل:** تعددت التعاريف للتمويل وذلك نظرا لأهميته في كافة النواحي ونذكر ما يلي:

**تعريف 1:** إن النظرة التقليدية للتمويل هي عملية الحصول على الأموال واستخدامها لتشغيل أو تطوير المشاريع والتي تتركز أساسا في تحديد أفضل مصدر للحصول على الأموال من عدة مصادر متاحة وفي وقتنا الراهن أصبح التمويل يشكل أحد المقومات الأساسية لتطوير القوى المنتجة وتدعيم رأس المال خاصة خطة تمويل رأس المال المنتج.<sup>1</sup>

**تعريف 2:** جاء في القاموس الاقتصادي أنه عند رغبة المؤسسة في زيادة طاقتها الإنتاجية أو إعادة تنظيم أجهزتها، فإنها تضع برنامجا يعتمد على الناحيتين المادية والمالية<sup>2</sup> :

- **الناحية المادية:** يعرف التمويل على أنه حصر كل الوسائل الضرورية لإنجاز المشروع (طبيعة البناء، عدد الآلات، العمال، طبيعة الأشغال... الخ)

- **الناحية المالية:** تتضمن كلفة ومصادر الأموال وكيفية استغلالها، وهذا ما يسمى بالتمويل في الاصطلاح الاقتصادي، كما تتضمن هذه الناحية كيفية تسيير و إنفاق الأموال ومحاولة ترشيده. ويشتمل ذلك على

<sup>1</sup> - محمد نبد محمد لبد، الاستثمار التمويلي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2014، ص: 27.

<sup>2</sup> - جيلالي فاطمة، مبادئ التمويل، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2014، ص: 27.

الممارسات التي تقود إلى توفير الاحتياجات المالية اللازمة للمنشأة، وحسن استخدام هذه الأموال وتحقيق المكانة المثلى<sup>1</sup>.

ومن خلال التعريف السابقة يمكننا أن نستخلص أن التمويل هو توفير الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاقتصادية و تطويرها، إذ يقتصر التمويل على المبالغ النقدية وليس السلع و الخدمات، وأن يكون بالقيمة المطلوبة في الوقت المطلوب لتمكين المؤسسة من تنفيذ غاياتها و مواجهة ما عليها من التزامات في الوقت المحدد كونه نابع من رغبة الأفراد والمؤسسات في تحقيق أقصى ربح.

ثانيا: أهمية التمويل وخطواته: نلخص أهمية التمويل و خصائصه فيما يلي:

1) الأهمية: لكل بلد في العالم يتبع طريقة معينة بغرض تحقيق الرفاهية للأفراد، ويتطلب ذلك التمويل كونه الدم الجاري للمشروع ومن هنا نلخص أهمية التمويل فيما يلي:

أ- التخطيط: إن التخطيط المالي يوفر الحصول على صورة شاملة لعمليات ونشاط المؤسسة ومعرفة

الاحتياجات المالية سواء قصيرة أو طويلة الأجل لتنفيذ مشروع ما.

ب- الحصول على الأموال: بحيث يجب استخدام موارد التمويل بشكل يؤثر على القرارات المتخذة في تنفيذ المشاريع والاحتياجات المتوقعة .

ج- تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية .

د- توفير رؤوس الأموال اللازمة للإنجاز المشاريع.

2) الخطوات الأساسية للتمويل: إن عملية التمويل تختلف من مؤسسة لأخرى وهذا راجع لعدة اعتبارات منها حجم المؤسسة وطبيعة النشاط والبيئة وغيرها، ولهذا فيما يلي بعض الخطوات يمكن أن تكون شاملة إلى حد بعيد:

1) التعرف على الاحتياجات المالية للمؤسسة: لعل من أكثر الأسباب شيوعا التي تؤدي إلى فشل

<sup>1</sup> - قتيبة عبد الرحمان العاني، التمويل ووظائفه، دار النفائس، عمان، الطبعة الأولى، 2013، ص-ص: 56، 5.

المشروعات الاقتصادية هو تخطيط المشروع على أساس رأس المال الحالي الموجود لدى أصحاب المشروع ولهذا يتعين على المؤسسة أن تتعرف بشكل مستمر على الاحتياجات المالية في الفترة الحالية والمستقبلية القريبة منها والبعيدة<sup>1</sup>، وبعد ذلك يجب ترتيب هذه الاحتياجات وفقا لأولويتها و أهميتها يتطلب من المخطط المالي أن يضع خطة مالية تتسم بالمرونة. إن التعرف على الاحتياجات لا يتم عند تأسيس و بداية عمل المشروع فحسب، وإنما يستمر أيضا للتعرف على المستجدات التي يخضع لها المشروع باستمرار، ولا بد من دراسة ما تحتاجه المؤسسة من أموال في كل مرة لتغطية لكل الاحتياجات .

**ب) تحديد حجم الأموال المطلوبة:** بعد أن يتم التعرف على الاحتياجات المالية، تبدأ عملية تحديد كمية الأموال المطلوبة لتغطية هذه الاحتياجات، وهذه الخطوة ليست سهلة لأنه من الصعب تقدير كمية الأموال بشكل دقيق، فقد يتم تقديرها دون مستوى أقل من المستوى المطلوب. ولهذا لا بد من تحديد الحد الأدنى والأعلى لتمويل، وتحديد رأس المال العامل والنفقات الأخرى الضرورية.

**ج) تحديد شكل التمويل المرغوب:** قد تلجأ المؤسسة للاعتماد على القروض أو إصدار بعض الأسهم والسندات، وتجدر الإشارة إلى ضرورة عدم الإسراف في الإصدار ، لأن ذلك يولد التزامات معينة على المؤسسة، وهذا الحال في القروض أيضا ومما ينجم عنه ضرورة التناسب بين مدة وأسلوب التمويل.

**د) وضع برنامج زمني للاحتياجات المالية:** بعد أن يتم تحديد الاحتياجات ومقدارها وشكل التمويل فإنه من المفضل أن يتم وضع خطة أو جدول زمني من أجل تدفق هذه الأموال وأثناء وضع الجدول الزمني لا بد من الأخذ بعين الاعتبار المدة التي يحتاجها الممول لكي يلي طلبات التمويل للمؤسسة.<sup>2</sup>

**هـ) وضع تطوير الخطة التمويلية:** تتضمن الخطة التمويلية النشاطات التي تنفق عليها الأموال والعائدات المتوقعة منها، بالإضافة إلى الضمانات التي تساعد الحصول على الأموال اللازمة، وتجنب المشاكل المتعلقة بالسداد وهو الشيء الذي يطمئن المقرضين على منح أموالهم عند معرفتهم بمواعيد الاسترداد.

<sup>1</sup> - محمد فاتح محمود بشير المغربي، التمويل والمؤسسات المالية، القاهرة، الطبعة الأولى، 2011، ص: 174.

<sup>2</sup> - محمد الفاتح محمود بشير المغربي، تمويل ومؤسسات المالية، مرجع سبق ذكره، ص- ص: 174، 175.



و) تنفيذ الخطة التمويلية والرقابة عليها وتقييمها: إن تنفيذ الخطة يتطلب أن تكون موضوعة بشكل جيد وقابل للتطبيق، كما يتطلب المتابعة المستمرة وتصحيح الانحرافات الناتجة عن تنفيذ الخطأ، أو أسباب أخرى. ولا شك أن الخطة التمويلية يمكن أن تتقادم ولهذا لا بد من العمل على تحديثها.

### المطلب الثاني: الهيكل المالي والتركيبية المستهدفة لهيكل رأس المال

أولاً: هيكل المالي: سوف نتطرق للهيكل المالي والفرق بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال:

1) تعريف الهيكل المالي: يعرف الهيكل المالي بالخطة المالية ويرجع ذلك إلى طبيعة تكوين مصادر التمويل الداخلية والخارجية لذلك لا بد من الوقوف على هذه المصادر ومزيج الهيكل المالي الأمثل<sup>1</sup>.

حيث يتكون من مجموعة العناصر المشكلة لجانب الخصوم في الميزانية العامة، سواء كانت هذه العناصر طويلة أو قصيرة الآجل أو أموال الملكية<sup>2</sup>.

2) الفرق بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال: يختلف هيكل المالي عن هيكل رأس المال الذي يتضمن فقط مصادر التمويل طويلة الآجل متمثلة في القروض طويلة الآجل إلى جانب حقوق الملكية المكونة من الأسهم العادية والاستثمار المالي طويل الآجل ويمكن القول أن هيكل رأس المال يعم تمويل الدائم للمشروع الذي يحتوي على القروض طويلة الآجل والأسهم الممتازة وحقوق الملكية .

أي أن: هيكل الأصول = مجموع الأصول

الهيكل المالي = مجموع الخصوم ورأس المال

هيكل رأس المال = القروض طويلة الآجل + الأسهم الممتازة + حقوق المساهمين.

أو = مجموع الأصول - الخصوم المتداولة.

<sup>1</sup> - عنان سعاد بن تسميت رشيدة، محددات الهيكل المالي الأنسب للمشروع، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية، جامعة ابن خلدون تبارت 2009-2010، غير منشورة، ص: 18 .

أما الهيكل المالي فهو جميع الوسائل والموارد المتاحة لتمويل مؤسسة من موارد طويلة الأجل في شكل أموال خاصة أو ديون طويلة ومتوسطة الأجل، وأيضاً ديون الاستغلال في شكل قروض مالية وقروض مقدمة من الموردين ، وبالتالي فإن الهيكل المالي هو الأعم، أما هيكل رأس المال ما هو إلا جزء منه.

ثانياً: **التركيبية المستهدفة هيكل رأس المال:** هي عبارة عن نسب المزيج التمويلي المرغوب فيه من قبل إدارة المؤسسة والمالكون والتي تتحقق عندما تعظم قيمة سهم المؤسسة في السوق المالي<sup>1</sup>، وبمعنى آخر فالحديث هنا عن تركيبة جانب الخصوم في ميزانية المؤسسة. وتتضمن تركيبة هيكل رأس المال المفاضلة بين العائد والمخاطرة وبالتالي فإن استخدام دين كبير يزيد من مخاطر وزيادة هذه المخاطر يؤثر سلباً على المؤسسة في الوقت ذاته. ولهذا لا بد من الموازنة بين العائد والمخاطر للحصول على أقصى الأهداف وعندها تكون المؤسسة قد حققت ما يسمى بالتركيبية المثلى لرأس المال.<sup>2</sup>

ولهذا فإن صياغة هيكل رأس المال يحتاج إلى أداء معين وذو فعالية ، فحسب رأي الإدارة الاعتماد على القروض في تكوين هيكل رأس المال يؤدي إلى زيادة المخاطر المالية التي تتعرض لها. ولكن في مقابل ذلك يؤدي إلى زيادة معدل العائد على حقوق الملكية الذي يتضمن تعظيم القيمة المؤسسة. وهي ما يعرف أن هناك نقطة مثلى أعلى يجب على الإدارة عدم تجاوزها.

### 1)العوامل المؤثرة في تركيبية رأس المال: سوف نتطرق إلى أهم العوامل التي تؤثر في تركيبية رأس المال:

أ- **مخاطر الأعمال (مخاطر التشغيلية):** وهي المخاطر المتعلقة بأعمال المؤسسة وتعرف أيضاً بأنها حالة عدم التأكد المتعلقة بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية في حالة استخدام التمويل

طريقة التمويل بحقوق الملكية فقط (بدون دين) وذلك بسبب عدة عوامل منها: المنافسين واختراعاتهم الجديدة، اضطرابات العمال، حريق في المصنع الإزهار أو الكساد الاقتصادي... الخ.

ومخاطر الأعمال تختلف باختلاف المؤسسات في القطاع الواحد باختلاف الصناعات، ويمكن لهذه المخاطر أن تتغير عبر الزمن قد تصبح خطيرة جداً.

<sup>1</sup> -عدنان تائه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص:403.

<sup>2</sup> -عدنان تائه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص:48.

ب- المخاطر المالية: هي المخاطر الإضافية التي يتحملها صاحب المشروع بسبب استخدام الدين.

ج- المركز الضريبي: المزايا الضريبية من العوامل المشجعة للاقتراض، وهو ما يعرف بالوفر الضريبي الناتج عن ظهور فوائد في قائمة الدخل. حيث كلما زادت إمكانية المؤسسة في الحصول على وفر ضريبي زادت رغبتها في الاعتماد على المديونية في التمويل وبالمقابل في بعض الحالات قد لا تحقق المؤسسة أي وفر ضريبي بسبب تمتعها بالإعفاء الضريبي أو تكبدها لخسائر رأس المالية أدت إلى انخفاض ربحيتها وبالتالي انخفاض الضريبة وربما انعدامها ففي حالة كهذه فإن المركز الضريبي لا يشجع المؤسسة على الاقتراض<sup>1</sup>.

د- المرونة التمويلية: هي قدرة المؤسسة للحصول على القروض بشرط توفر الملائمة وأسعار فائدة معقولة. لأن من المعروف أن المقرض دائما يبحث عن الطرف الآخر (المقترض) الذي يحظى بمركز مالي القوي لضمان حقوقه وخاصة في الظروف الاقتصادية الصعبة، وعليه فعندما تكون العوامل الأخرى مشجعة على استخدام الدين والمرونة التمويلية غير متوفرة فإن هذا يعني تركيبة رأس المال بنسبة دين أقل<sup>2</sup>.

2) النظريات المعالجة لهيكل رأس المال: لقد عرف هيكل رأس المال عدة مداخل عبر مراحل مختلفة من الزمن ونلخصها في أربعة مداخل وهي:

أ- مدخل صافي الربح: يرى رواد هذه النظرية أنه بالإمكان زيادة قيمة السوقية للمؤسسة وهذا بزيادة نسبة الاقتراض في هيكل رأس المال وتدني تكلفة الأموال<sup>3</sup>. ويقوم هذا المدخل على عدة افتراضات:

\* الزيادة في استخدام الاقتراض لا يغير من إدراك المستثمرين للمخاطر وذلك من خلال معدل العائد الذي يطلبه الملاك ومعدل الفائدة على السندات أو الاقتراض تبقى ثابتة؛

\* الملاك يخضعون لدرجة أكبر من المخاطر جراء الاحتفاظ بفوائضهم عكس المقرضين وبالتالي معدل الفائدة الذي يطلبه الملاك أكبر من معدل الفائدة على الاقتراض؛

\* الاعتماد على الاقتراض يعني الاعتماد على مصادر أموال رخيصة نسبيا؛

<sup>1</sup> -عدنان تائه النعيمي، أرشد فؤاد النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص: 404 .

<sup>2</sup> -عدنان تائه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص: 438 .

<sup>3</sup> -محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، بدون سنة نشر، ص - ص: 311، 314.

ب-مدخل صافي ربح العمليات (نتيجة الاستغلال): يرى مؤيدو هذا المدخل أن القيمة السوقية للمؤسسة مستقلة تماما ولا تتأثر بتغيرات هيكل رأس المال. وله عدة افتراضات منها:<sup>1</sup>

\*معدل الفائدة (تكلفة السندات) ثابت؛

\*لا يوجد ضرائب على دخل الشركات؛

\*تحدد القيمة السوقية للمؤسسة ككل بخصم أرباح العمليات المتاحة وليس من الأهمية تقييم هذه القيمة بين الاقتراض والملكية؛

ج-المدخل التقليدي: ووفقا لهذا المدخل فإن قيمة المؤسسة تتعرض للارتفاع والانخفاض حيث يمكن لها الوصول إلى أدنى حدود لها بتكلفة مقبولة لرأس المال عن المستويات تكلفة الاقتراض وبالتالي.

وإن هذه المرحلة تتميز بثلاثة مراحل تمر بها التكلفة الأموال:

**المرحلة الأولى:** ثبات تكلفة أموال الملاك أو زيادتها ببطيء مع زيادة نسبة الاقتراض تكون من المزايا الناجمة عن زيادة الاقتراض في هيكل رأس المال والمتمثل في انخفاض تكلفة الاقتراض أو ثباتها وبالتالي فإن قيمة المؤسسة ترتفع نتيجة الانخفاض في تكلفة الأموال الكلية للمؤسسة في هذه المرحلة.

**المرحلة الثانية:** في هذه المرحلة تكون المؤسسة قد استخدمت نسبة من الاقتراض نظرا للمزايا التي تتمثل في انخفاض التكلفة سوف يقابلها ارتفاع في تكلفة أموال الملاك بنفس المقدار.

**المرحلة الثالثة:** تتميز هذه المرحلة بارتفاع نسبة الاقتراض بهيكل رأس المال بتجاوزه للحدود المعقولة وذلك نظرا لكونه مصدر رخيص التكلفة، مقابل ما يطلبه الملاك كعائد على أموالهم إضافة أن الزيادة في العائد الذي يطلبه الملاك تكون أعلى من تلك الناجمة عن الاعتماد على الاقتراض، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال ومن ثم انخفاض القيمة السوقية للمؤسسة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>-عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص:373.

<sup>2</sup>-محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2017، ص:198.

د-مدخل مود جلياني\* وميلر\*\* :ظهر ما يسمى بالنظرية الحديثة لهيكل رأس المال منذ عام 1958، حيث توصل إلى أن قيمة المؤسسة لا تتأثر بهيكل رأس المال. أي لا تؤثر سياسة التمويل المتبعة على قيمة المؤسسة ويقوم هذا النموذج على عدة افتراضات ونذكر منها:

- تأثير الضرائب:<sup>1</sup>قامت الدراسة بافتراض الضريبة على الدخل =0، وهذا غير واقعي ومن المفروض أن

الفوائد تخضع من الدخل للتوصل إلى الدخل الخاضع للضريبة والتوزيعات التي تقدم إلى حملة الأسهم التي لا تحصل على هذا الإعفاء. وحسب مود جلياني وميلر أن هذا الوضع يقود للاعتماد على التمويل بالقروض بنسبة 100%. ولكن بعد سنوات قام ميرتون ميلر، بدراسة منفردة حيث أدخل في التحليل أثر الضرائب على الدخل الشخصي. حيث أشار أن كل الفوائد الناتجة عن الاستثمار في السندات تخضع للضريبة على الدخل الشخصي بمعدل 39.6% بينما الدخل الذي يحصل عليه المساهم من استثمار الأسهم يستحق الضريبة عندما تتحقق الأرباح.

ومما سبق نلاحظ أن المستثمر يفضل الحصول على دخل قبل الضريبة على التوزيعات للسهم أقل بالمقارنة بالدخل قبل الضريبة على التوزيعات للسهم أقل مقارنة بالدخل قبل الضريبة على إيرادات السند.

-تأثير تكلفة الإفلاس: إضافة إلى افتراض عدم وجود علاقة بين هيكل رأس المال ونسبة الشركة وفقا لنظرية مود جلياني وميلر هنا كافتراض آخر لهذه النظرية هو عدم وجود تكاليف الإفلاس بالرغم من أن الإفلاس يلزم المؤسسة إلى تصفية وبيع الأصول بسعر أقل من القيمة الحقيقية لهذه الأصول وإذا كانت هذه المؤسسة مستمرة فإن الأصول كالمصانع والتجهيزات الرأسمالية يصعب تسييرها لأنها مخصصة للتوافق مع الأغراض الخاصة للمؤسسة وقد يصعب إعادتها فكها وتحريكها.

-نظرية المبادلة: وفقا لنظرية مود جلياني وميلر لمقايضة الرافعة، فإن المؤسسة تقايض بالمنافع الناتجة عن التمويل بالقروض مقابل معدلات الفائدة المرتفعة والتكاليف المترتبة على الإفلاس.

<sup>1</sup> -محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص:58.

\* ولد فرانكو مود جلياني في العاصمة الإيطالية روما في جوان 1918 هو خبير اقتصادي، حصل على الدكتوراه في أمريكا في العلوم الاقتصادية، توفي سنة 1985.

\*\* ميرتون ميلر هو خبير اقتصادي ولد في بوسطن سنة 1940، وتوفي في 03 يونيو 2000 بشيكاغو بالولايات المتحدة الأمريكية.

## المطلب الثالث: مبادئ التمويل وطرق دراسته

للتموليل عدة أوجه تعددت بتعدد الأهمية التي يدرها للمؤسسة مما استدعى ذلك تعدد في مبادئه إضافة إلى طرق دراسته.

أولاً: مبادئ التمويل: فيما يلي سنلخص مبادئ التمويل وهي كما يلي:

1) الاستحقاق: يعني أن الأموال المتحصل عليها بتاريخ الاستحقاق معين يجب تسديدها فيه عند بلوغه، وحتى بالنسبة الأموال الخاصة في المؤسسات الفردية التي لا يكون فيها عدد المساهمين كبيراً.

2) الحق في الدخل: يعني أن مصادر التمويل لها الأولوية في الحصول على جزء من النتائج التي تحققها المؤسسة حيث الأولوية لأصحاب الديون ثم أصحاب الأموال الخاصة.

3) الحق في الأصول: ففي حالة عجز المؤسسة عن تسديد التزاماتها اتجاه مصادر التمويل فإن لهذه المصادر الحق في الحصول على مقابل للتنازل عن هذه الأصول حسب الأولوية.

4) ضرورة الموازنة بين العائد والمخاطرة: حيث لا يجب السعي إلى المبادرة بمخاطر مالية جديدة ما لم يكن هناك عائد إضافي متوقع من هذه العملية.

5) الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود: من المبادئ الأساسية للتمويل أن النقود لها قيمة زمنية. ولذلك القاعدة تنص على أنه من الأفضل السعي للحصول على الأموال مبكراً كل ما كان ذلك ممكناً.

6) كفاءة سوق رأس المال: لا يمكن قياس هذه الثروة إلا من خلال كفاءة الأسواق المالية والسوق الكفاء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه قيم الأصول والسندات في أي لحظة لتوفير المعلومات المتاحة للجمهور.

ثانياً: طرق دراسة التمويل: يوجد طريقتان للدراسة وهما:

1) الطريقة التقليدية: يتركز الاهتمام في الطريقة التقليدية على مسائل معينة مثل الهيكل التنظيمي والتمويل

طويل الأجل والمؤسسات المالية والاندماج وإعادة التنظيم. وذلك فإن هذه الطريقة تهتم بدراسة المسائل التي لها أهمية في حياة المؤسسة من الناحية الاقتصادية. وهذا يعني أن الطريقة التقليدية تتأثر إلى حد كبير بعوامل البيئة الخارجية للمؤسسة، وفي حقيقة الأمر يمكن القول أن العوامل الخارجية هي المسؤولة عن انتشار الطريقة التقليدية في دراسة التمويل وذلك حتى بداية العقد الخامس من القرن العشرين.

(2) **الطريقة الإدارية** : كان للرواد في مجال الإدارة المالية أسبابهم لإتباع هذه الطريقة الجديدة، فقد وجد أن الطريقة التقليدية قبل ما تهتم بتحديد الاحتياجات لرأس المال، أو الرقابة على المدفوعات مع اعتقادهم بأنها من المسائل الأساسية وتتساوى في أهميتها مع ضرورة الحصول على الأموال والرقابة والأرباح. وتتمثل الطريقة الإدارية في دراسة التمويل المتعلقة بأعمال اليومية للمدير المالي وعلى سبيل المثال إعداد ومراجعة التدفقات النقدية التقديرية وغيرها من تقارير الأعمال الداخلية والمحافظة على إمكانية الحصول على الائتمان.<sup>1</sup>

## المبحث الثاني: مصادر التمويل وتكلفتها ومحددات التمويل

لقيام المؤسسة بمختلف نشاطها، ووجب عليها البحث عن مصادر التمويل، ومن خلال هذا المبحث سنتطرق إلى أهم المصادر التمويل وتعرف على مختلف تكلفة تمويل.

### المطلب الأول: مصادر الداخلية للتمويل

تعتبر مصادر الداخلية ركيزة الأساسية في المؤسسة، حيث تبدأ نشاطها باعتماد على مواردها الخاصة وذلك من خلال رأس المال التأسيسي، وسوف نتطرق لأهم العناصر فيما يلي:

**أولاً: التمويل الذاتي** : سوف نتطرق لتعريف التمويل الذاتي ومكوناته ومزايا وعيوب هذا التمويل

**1) تعريف التمويل الذاتي (le financement interne)**: يعرف التمويل الذاتي على أنه الأموال

المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة أو مصادر ثانوية دون اللجوء إلى مصادر الخارجية.<sup>2</sup> هو المبلغ

<sup>1</sup> -موفق عدنان عبد الجبار الجميري، أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحة، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 38، 39 .

<sup>2</sup> - <http://www.petite.entreprise.net/p2766-G-les-financement-escternes.html> .

يوم 2018:10:07/5/27.

المتبقي لدى المؤسسة بعد توزيع الأرباح على أصحاب هذه المؤسسة. ويعبر عنها بالعلاقة التالية<sup>1</sup> :

التمويل الذاتي = الإهلاكات + المئونات + أرباح صافية غير موزعة

قدرة التمويل الذاتي = نتيجة الدورة الصافية + حصص الإهلاكات + حصص المخصصات والمئونات ذات الطابع الاحتياطي.

**2) مكونات التمويل الذاتي:** يتكون التمويل الذاتي في أي مؤسسة من العناصر الأساسية التالية:

**أ - الإهلاكات:** يعرف الإهلاك على أنه المبالغ السنوية المخصصة لتعويض النقص التدريجي الذي يحدث الاستثمارات التي تتدهور قيمتها مع مرور الزمن، نتيجة الاستعمال أو التلف أو التقادم التكنولوجيا.<sup>2</sup>

**ب - المئونات:** تعرف على أنها مقابلة الاستحقاق في قيمة الأصل، وعلى المؤسسة أن تسعى إلى تفادي هذا الاستحقاق، أي مبالغ مالية ترصد بمقابلة انخفاض غير عادي في قيمة الأصل.<sup>3</sup>

**ج - الاحتياطات:** هي عبارة عن مبالغ مالية غير مستحقة تكون تحت تصرف المؤسسة ويتم تكوينها لمواجهة مخاطر المحتملة الوقوع وتنقسم حسب النظام المحاسبي المالي إلى: احتياطات قانونية احتياطات أساسية، احتياطات عادية

**ثانيا: الأرباح المحتجزة:** سوف نقدم تعريف للأرباح المحتجزة والعناصر المكونة لها ومزاياها وعيوبها:

**1) تعريف الأرباح المحتجزة:** الأرباح المحتجزة من أهم مصادر التمويل، حيث تقوم المؤسسات بتمويل

احتياجاتها المالية بواسطة الأرباح المحققة وهذه الأخيرة يمكن الاحتفاظ بها لغرض إعادة استثمارها أو توزيعها بين المساهمين أو لاحتفاظ بجزء منها وتوزيع الباقي كأرباح على المساهمين.<sup>4</sup>

كما تعرف أيضا الأرباح المحتجزة أحد المصادر الأموال من التكوين الذاتي للمؤسسة.

<sup>1</sup>- مبارك لسوس، التسيير المالي تحليل النظري مدعم بالأمثلة وتمارين محلولة، ديوان مطبوعات الجامعة، الجزائر، 2004، ص: 175

<sup>2</sup>- أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم لنشر والتوزيع، عنابة، ص: 27.

<sup>3</sup>- بن بيمينه محمد، معايير اختيار المزيج التمويلي في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة مديّة، تخصص

الاقتصاد التطبيقي في، الإدارة والمالية، السنة الجامعية: 2010/2011، ص: 43.



**2) عناصر الأرباح المحتجزة<sup>1</sup>: ونذكر ثلاثة عناصر وهي:**

أ- الاحتياط القانوني: هو الحد الأدنى من الاحتياطي الذي لابد للمؤسسة من تكوينه.

ب- الاحتياط النظامي: ويتم إنشاء هذا الاحتياطي طبقاً لنظام الأساسي للمؤسسة تجنباً نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة ينص عليها هذا النظام.

ج- الاحتياطات الأخرى: ينص قانون المؤسسات على أنه يجوز للجمعية العامة، عند تحديد نصيب الأسهم في الأرباح الصافية، أن تقرر تكوين احتياطات أخرى، وذلك بالقدر الذي يحقق دوام ازدهار المؤسسة أو يكفل توزيع الأرباح ثابتة بقدر الإمكان على المساهمين.<sup>2</sup>

**المطلب الثاني: مصادر الخارجية للتمويل**

من ممكن أن المؤسسة لا يمكنها تمويل استثماراتها بوسائلها الخاصة، مما يجعلها تلجأ إلى البحث عن مصادر خارجية لتمويلها بمختلف أنواعها، وذلك بموجب اتفاق مع المساهمين .

أولاً: مصادر التمويل قصيرة الأجل: التمويل قصير الأجل أهمية بالغة ضمن الهيكل المالي لأي المؤسسة وذلك لكونه يستخدم لمواجهة النفقات المتعلقة أساساً بالتشغيل العادي لطاقت الإنتاجية للمؤسسة وذلك من أجل تحقيق التوازن المالي في أبعد حدوده.

**1) تعريف التمويل قصير الأجل: عرف "على أنه مجموعة الأموال المستخدمة من قبل المؤسسة من أجل**

تمويل احتياجاتها الجارية من سنة المالية الواحدة حتى سنتين يتمثل في الأصول المتداولة."<sup>3</sup>

**2) أنواع التمويل قصير الأجل: توجد عدة مصادر التمويل قصير الأجل، ويمكن إجمالها فيما يلي:**

أ- الائتمان التجاري: سنتطرق فيما يلي إلى تعريف الائتمان التجاري وأشكاله.

1- فايز جمعة صالح النجار، عبد الستار محمد العلي، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار الجامد، عمان، الطبعة الأولى، 2006، ص: 197.

2- سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 56.

3- أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص: 36.

-**تعريف الائتمان التجاري** : عبارة عن قيام المؤسسة بشراء حاجاتها المختلفة من مواد أولية وغيرها من التجهيزات الإنتاجية من المؤسسة أخرى بالدين . وبما أن النشاط التجاري مستمر ودائم فإن هذا النوع من التمويل شائع الاستخدام وتلجأ له المؤسسات الصغيرة لأنها لا تستطيع الحصول على تمويل من مصادر أخرى وعند قيام المؤسسات باستخدام الائتمان التجاري فإنه يدخل في دفاترها كحساب دائن ومدين

-**أشكال الائتمان التجاري**: هناك أسلوبيين لمنح الائتمان هما:<sup>1</sup>

\***الحساب الجاري**: هو من أسهل أشكال الائتمان التجاري كونه يتميز بالبساطة وعدم التعقيد في

الإجراءات الخاصة بمنحه إذ يتم منح الائتمان بعد التأكد من توفر الحساب الجاري لدى العميل وكونه يتمتع بملاءة مالية جيدة وسمعة في السوق وقدرته على التسديد.

\***أوراق الدفع**: يتطلب هذا النوع أن يقوم المشتري بتوقيع ورقة تجارية يتعهد فيها بالقيام بسداد قيمة معينة للبائع في تاريخ محدد ، وتوفر الورقة التجارية من المشتري عدة مزايا للبائع ، أهمها الاعتراف الرسمي من جانب المشتري بمديونية لبائع مما يسهل إثبات تلك المديونية في حالة تأخر المشتري أو امتناعه عن السداد كما يمكن تداول الورقة التجارية عن طريق قيام البائع بتظهيرها للغير ، ويكن كذلك للبائع أن يخصمها ويحصل على قيمتها الحالية من طرف البنوك.

**ب-الائتمان المصرفي**: يعتبر الائتمان المصرفي قصير الأجل الذي تمنحه البنوك التجارية مصدرا هاما من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسات في تمويل عمليات قصيرة الأجل ، وذلك نظرا لتعدد البنوك التجارية وتعدد فروعها بحيث تستطيع المؤسسة الحصول على الأموال اللازمة لتمويل عملياته القصيرة الأجل من الفروع قريبة وتعتبر عملية اختيار البنك عملية هامة بالنسبة للمؤسسة .<sup>2</sup>

**ج-التمويل عن طريق المستحقات**: هو تلك المستحقات الإلزامية الناتجة عن الخدمات التي تحصلت عليها المؤسسة والتي لم يتم سداد تكلفتها. وعادة ما تلجأ مؤسسات الأعمال إلى هذا النوع من التمويلات

<sup>1</sup>-دريد كامل آل شبيب ،مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره،ص: 32.

<sup>2</sup>-طارق الحاج،مبادئ التمويل، دار الصفاء ،عمان،الطبعة الأولى،2010،ص:43.

لأنها تعتبر مجانية وليس لها تكلفة ، حيث أن لأجور العاملين عادة ما تدفع في نهاية كل شهر واحتفاظ المؤسسة بهذه الأجور لمدة أخرى بعد نهاية الشهر من شأنها أن تتيح قدرة تمويلية بقيمة هذه الأجور ، إلا أنه بالرغم من إتاحة هذا المصدر إلا أنه من الأفضل عدم تمادي المؤسسة في استعماله لها قد يسببه من عدم رضا لدى العاملين <sup>1</sup>.

ثانيا: التمويل متوسط الأجل: سنعرض تعريف وأنواع هذا النوع من التمويل فيما يلي:

**1) تعريف التمويل متوسط الأجل:** يقصد بالتمويل متوسط الأجل تلك الأموال التي تحصلت عليها المؤسسة من باقي المتعاملين الاقتصاديين ، سواء في صورة أموال نقدية وأصول ، والتي عادة ما تكون مدة استحقاقها تتراوح بين (2- 7) سنوات ، وعادة ما تكون هذه القروض موجهة لشراء وسائل الإنتاج المختلفة ، أي أنها وسيلة من وسائل التمويل الاستثمار التشغيلي للمؤسسة حيث ينتظر استخدام ربحيتها .

**2) أنواع التمويل متوسط الأجل :** ويمكن تقسيم مصادر التمويل متوسط الأجل إلى أنواع التالية :

أ- قروض البنكية متوسطة الأجل : فيما يلي سنتطرق لتعريف هذا النوع التمويل وأنواعه:

- تعريف قروض البنكية متوسطة الأجل : تعرف على أنها تلك القروض التي تتراوح مدتها بين

السنة واحدة وسبع السنوات ، رغم الطول النسبي لأجل مثل هذه القروض إلا أنها لا تعد

مصدرا للتمويل الدائم الذي تحصل عليه المؤسسة .

- أنواع القروض البنكية متوسطة الأجل :

\* القروض القابلة للتعبئة : والتي تعني بأنه بإمكان البنك المقرض إعادة خصم هذه القروض لدى مؤسسة

مالية حيث يسمح له ذلك بالحصول على السيولة ، دون انتظار أجل استحقاق القرض الذي منحه ، حيث

يسمح ذلك من تقليل من خطر تجرد الأموال .

\* القروض غير قابلة للتعبئة : هي في حالة عدم إمكانية البنك إعادة الخصم هذه القروض ، فإنه يكون مجبرا

على انتظار سداد المقرض لهذا القرض ، وهنا تظهر كل مخاطر المرتبطة بتجميد الأموال بشكل أكبر .

<sup>1</sup> - أحمد بوراس ، تمويل المنشآت الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره ، ص 41 .

ب- الاستئجار: فيما يلي نتطرق إلى تعريف الاستئجار و أنواعه:

-تعريف الاستئجار: يعرف لاستئجار على أنه عملية يقوم بموجبها المؤسسة المالية أو المؤسسة تأجير أو

البنك مؤهلة قانونا لذلك، بوضع آلات أو معدات أو لأصول مادية أخرى بحوزة المؤسسة مستعملة على

سبيل الإيجار مع لإمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها، ويتم التسديد على أقساط متفق عليها

تسمى ثمن الإيجار.<sup>1</sup>

-أنواع التمويل بالاستئجار: يشمل الاستئجار ثلاثة أنواع وهي:

\*الاستئجار التشغيلي: يطلق على النوع من التأجير أحيانا تأجير الخدمات لأنه يوفر للمؤسسة خدمتي

التمويل والصيانة أي هو استئجار خدمة الأصل دون أن ينتهي ذلك بتملكه وتكون مدة عقود التأجير

دائمة بل من حق المستأجر إنهاء الإيجار قبل انتهاء مدته .

وتعطي عقود استئجار الخدمة عادة للمؤسسة المستأجرة الحق في إلغاء العقد أو إرجاع الأصل إلى المؤجر

قبل نهاية مدة العقد الأساسية.

\*الاستئجار المالي: التأجير المالي هو ذلك التأجير الذي يتم بموجبه إطفاء كامل قيمة الأصل المؤجر

خلال فترة العقد. ويسمى هذا التأجير بالتأجير الرأسمالي لأن إجمالي المتفق عليها تغطي كامل تكلفة الأصل

مع عائد مناسب على رأس المال المستثمر.<sup>2</sup>

\*البيع ثم الاستئجار: في حالة البيع ثم الاستئجار تقوم المؤسسة التي تملك الأصل معين مثل الأراضي

مباني... الخ، ببيعها إلى مؤسسة مالية ، وفي الوقت نفسه توقع اتفاقية مع هذه المؤسسة لاستئجار هذا

الأصل وإبقائه عند المؤسسة البائعة (المستأجرة) تستلم قيمة البيع (أي تحصل على التمويل) من المؤسسة

المشتري (المؤجرة) فورا وفي نفس الوقت تستبقي الأصل المباع عندها لاستخدامه.

<sup>1</sup> - براق محمد غربي حمزة، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، مرجع سبق ذكره: 26.

<sup>2</sup> - دريد كامل آل شبيب ، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة ، مرجع سبق ذكره ، ص: 411

ثالثاً: التمويل طويل الأجل: تعتبر مصادر تمويل طويلة الأجل جزء المكمل للهيكل المالي والتي تتمثل في نفس الوقت مكونات رأس مال.

-تعريف التمويل طويل الأجل: هي تلك مصادر التي تكون مدتها أكثر من سنة وتستخدم في

الاستثمارات طويلة الأجل، أو لتلبية الاحتياطات الدائمة لبعض الأصول المتداولة .

2-أنواع التمويل طويل الأجل: تتمثل أنواع التمويل طويل الأجل في الأسهم العادية، الأسهم ممتازة سندات، التمويل بالاندماج، الخيارات والتعهدات.

أ-الأسهم العادية: يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية و دفترية وسوقية وتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة ولكنها تتضمن الاحتياطات والأرباح المحتجزة وتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع لها السهم في سوق رأس المال.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>-منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2010، ص:7.

-مزايا وعيوب التمويل بالأسهم العادية ملخص في الجدول التالي

الجدول (1-2) :مزايا وعيوب الأسهم العادية

المزايا	العيوب
-لا يكلف المؤسسة أعباء	-ارتفاع عنصر المخاطرة في الاستثمار فيها
-المؤسسة غير ملزمة بدفع الأرباح لهذه الأسهم إلا إذا حققت الأرباح	-عدم حصول على قيمتها عند تصفية المؤسسة إلا بعد تسديد الدائنين وتسديد الأسهم الممتازة
-المؤسسة غير ملزمة برد قيمة الأسهم في موعد محدد	-الأرباح التي توزع لأسهم تخضع للضريبة قبل توزيعها
-وجود الثقة فيها وزيادة على قدرة الاقتراض	-توسيع قاعدة اصداها جديدة يؤدي إلى
-سرعة في تداول في الأسواق المالية خاصة للمؤسسات التي تتمتع بمركز مالي جيد	توسيع توزيع الأرباح ويؤدي ذلك إلى انخفاض العائد لكل سهم .

المصدر: براق محمد غربي حمزة، مدخل إلى سياسة المالية للمؤسسة، مرجع سبق ذكره، ص-ص:34،38.

ب-الأسهم الممتازة: سوف نقدم تعريف الأسهم الممتازة وأسباب إصدارها و المزايا والعيوب لتي تميزها:

-تعريف الأسهم الممتازة: هي فئة من الأسهم التي تمنح لمالكها حقوق إضافية، مثل أن تحصل مالكها

على أسبقية عن حملة الأسهم العادية في الحصول على نسبة من الأرباح المؤسسة، كما أن مالكها يتمتع

بأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية المؤسسة قبل حامل لأسهم العادية وبعد حملة السندات.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>-عصام حسين، الأسواق المالية بورصة، دار أسامة، الأردن، 2009، ص:100

## الجدول (2-2): مزايا وعيوب الأسهم الممتازة

المزايا	العيوب
<p>- لا يوجد أي التزام قانوني على دفع التوزيعات</p> <p>- تجنب المؤسسة شرط المساواة مع حملة لأسهم العادية من حيث عائد</p> <p>- يترتب عليه زيادة عائد لحملة الأسهم العادية إذا كان أثر الرفع المالي موجبا</p> <p>- يؤدي استخدامه إلى عدم ضعف الرقابة حملة الأسهم العادية على المؤسسة</p>	<p>- تعرض للمخاطرة تفوق التي يتعرض إليها المقرضون ومعدل عائدها أكبر</p> <p>- تكلفتها أعلى من تكلفة القروض</p> <p>- نصيبها من الأرباح لا يقلل من الوعاء الضريبي</p> <p>- تحتل مرتبة الثانية بعد القروض في الحصول على قيمتها في حالة التصفية</p>

المصدر: قاسم نايف علوان ، إدارة الاستثمار بين نظرية والتطبيق ، دار الثقافة ، الأردن ، الطبعة الثانية، 2012، ص: 31

### ج- السندات: فيما يلي نتطرق إلى تعريف السندات وأسباب اللجوء لاستخدامها كمصدر للتمويل.

**-تعريف السندات:** هي عبارة عن ورقة مالية تثبت دائنين حاملها للمؤسسة التي أصدرتها، وعلى هذا

الأساس فالسند هو عبارة عن إثبات لعملية القرض، ويستفيد حامل السند من كل الحقوق التي يستفيد منها

دائنو المؤسسة الآخرين، وخاصة الاستفادة من الفائدة.<sup>1</sup>

**-أسباب اللجوء إلى التمويل عن طريق السندات:** يوجد عدة عوامل تدعو المؤسسات إلى اللجوء إلى

إصدار السندات، كمصدر للتمويل طويل الأجل من بينها:<sup>2</sup>

\*الميزة الضريبية ، حيث تعتبر الفائدة المدفوعة للسندات من التدفقات التي تحمل لحساب الأرباح والخسائر

للوصول إلى ربح الخاضع للضريبة ، في حين تعتبر عائدات الأسهم توزيع الأرباح وليست من النفقات ، لذا

تتم دفعها من الأرباح المتحققة بعد دفع الضرائب .

\*زيادة موارد التمويل المتاحة للمؤسسة.

<sup>1</sup> -الطاهر لطرش ، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، الطبعة السابعة ، سنة 2010 ، ص: 87.

<sup>2</sup> - براق محمد غربي حمزة ، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة ، مرجع سبق ذكره ، ص: 42-72.

\*توفير المرونة للإدارة مالية فيما يتعلق بالهيكله المالية من خلال حقها في استدعاء السندات.

**د- التمويل بالاندماج والخيارات والتعهدات:** توجد طرق أخرى للتمويل الطويل الآجل للمؤسسة مثل

التمويل عن طريق الاندماج أو باستعمال الخيارات أو بالتعهدات (الرخص).

**-التمويل بالاندماج:** يعد الاندماج من القرارات المالية المهمة التي تتسم بعد التكرار، ومن شأنها أن تحدث

تغيرات هيكله أساسية في إدارة المؤسسات المندمجة، كما يستخدم مصطلح الاندماج للإشارة إلى أي تجميع

ينتج من مؤسسة واحدة بدلا من اثنين أو أكثر، وقد تترك عملية الاندماج بعض الآثار الإيجابية والسلبية

على كل من الأرباح والأسعار السوقية لأسهم المؤسسة.

**-تمويل بالخيارات:** تقدم الخيارات نوعا من التمويل الحديث للمؤسسة، حيث يقدم عدة مزايا للبيئة

التمويلية بشكل عام، كونه يساعد على تكامل سوق الأوراق المالية بالإضافة إلى مهمة التوزيع الكفء

للمخاطر بين الأطراف الراغبة في تحملها مما ينعكس بدوره على تخفيض تكلفة رأس المال الإجمالية كما أن

التعامل بها يوفر الحماية أو من تقلبات أسعار أدوات الملكية و المديونية .

**-التمويل بالتعهدات (التراخيص):** تمثل التعهدات إحدى وسائل التمويل بالملكية بإصدار أسهم الجديدة

وبهذا تعد شكلا آخر من أشكال التمويل الخارجي التي يوفرها السوق المالي ضمن إطارها الواسع<sup>1</sup>.

وعادة ما يتم إصدار هذه الخيارات مع السندات و الأسهم الممتازة وذلك لجعلها ذات عائد أكبر

للمستثمرين و في حالة السندات سوف يحصل المستثمر إضافة للدفعات الدورية للفائدة على زيادة في قيمة

الخيار في حالة تحسن سعر سهم المؤسسة في السوق وعادة ما يحدد سعر ممارسة الخيار بعلاوة من سعر

السهم في السوق وقت الإصدار كما تتضمن تاريخ انتهاء الصلاحية أو بدون ذلك، كما يمكن بيعها و

المتاجرة بها بصفة منفصلة عن الورقة المالية.

<sup>1</sup>-رمضاني فضيلة، المزيح التمويلي للمؤسسة ومحددات اختيارا لتمويل الأمثل، مرجع سبق ذكره، ص: 24.



## المطلب الثالث: تكلفة مصادر التمويل

لكل مصدر من مصادر التمويل المختلفة تكلفة خاصة به، وعلى المؤسسة تحديد تكلفة كل مصدر للتمويل وذلك بغية الوصول إلى تكلفة رأس المال منخفضة<sup>1</sup>.

أولاً: تكلفة مصادر التمويل الداخلية: سنلخصها فيما يلي :

**1) تكلفة التمويل بالأرباح المحتجزة:** تمثل الأرباح الحالية التي توزع على حملة الأسهم العادية، تحتفظ بها المؤسسة قصد استثمارها، وبالرغم من أن المؤسسة لم تدفع توزيعات على هذه الأرباح إلا أن لها تكلفة تتمثل في العائد الذي كان من الممكن تحقيقه فيها وتدفع. وأن احتفاظ المؤسسة بهذه الأرباح إنما هو التزام بتحقيق عائد السنوات القادمة حيث لا يقل عن العائد المحقق حالياً بعد إجراء التعديلات الضريبية عليها. ولا يقبل حملة الأسهم العادية سياسة عدم توزيع الأرباح إلا بعد أن يتوقعوا بأن العائد من استثمار الأرباح المحتجزة لا يقل عن الفرصة البديلة خارج المؤسسة، وتلجأ المؤسسة إلى هذا النوع من التمويل عند رغبتها في توسيع الاستثمارات (مثل: شراء آلات جديدة إقامة وحدات تابعة للمؤسسة... الخ) وبالتالي يرتفع إنفاق المؤسسة. فالمؤسسة سوف تجني من عدم توزيع الأرباح توفر مصاريف الإصدار، البحث عن التمويل الذي يسد استثمارات المساهمون أو المساهمون.

ثانياً: تكلفة مصادر التمويل قصيرة الأجل: ونخص بالذكر تكلفتي الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.

**1) تكلفة الائتمان التجاري:** يمكن قياس تكلفة الائتمان التجاري عن طريق مقدار الخصم النقدي المعروض، وينبغي على مستعمل الائتمان التجارية فهم عناصر التكلفة التي تحتفي وراء الخصم النقدي<sup>2</sup>.

فهذه التكلفة لا تقتصر على نفقة استعمال الأموال بل تشمل أيضاً نفقة الديون المعدومة والنفقات الإضافية الناجمة عن منح الائتمان ففي الحقيقة نجد أن الإيراد الذي يحصل عليه البائع من بيع بضائعه هو مبلغ الفاتورة مطروح منه الخصم النقدي، وأي إيرادات إضافية تتحقق نتيجة لعدم استخدام العملاء للخصم النقدي تكون مقابل الخدمات المالية المتعلقة بالائتمان التجاري. فإن الخصم النقدي يجب أن يتكون من العناصر التالية<sup>1</sup>:

<sup>1</sup>-Aswath ,amodra ,Finance d'entreprise ,de Boech,BRUSCELLES,2004,p03-

<sup>2</sup>-أحمد بوراس، تمويل المنشأة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص، 41.

أ- **تكلفة النقود:** على الدائن أن يحسب نفقة الأموال التي تستثمر في الذمم، ليس على أساس عدد الأيام التي تمضي بين تاريخ السداد المنصوص عليه، بل يجب عليه حساب هذه الأيام مضافا إليها الأيام الإضافية التي يستعملها المدينون بالفعل.

ب- **خسائر الديون المعدومة:** العملاء الذين يدفعون نقدا والذين يستعملون الخصم النقدي لا يسبون

هذه الخسائر، فإن حساب هذه الخسائر ينبغي أن تكون على أساس نسبة معينة من المبيعات الآجلة.

ج- **نفقات الفحص و التحصيل:** إن نفقات قسم الائتمان يجب اعتبارها جزءا من نفقات منح الائتمان كما أن نفقات التحصيل تتعلق كلها بعمليات منح الائتمان<sup>2</sup>.

2) **تكلفة الائتمان المصرفي:** تتمثل تكلفة الائتمان المصرفي في الفائدة التي تدفعها المنشأة والتي تكون عادة في صورة نسبة مئوية من قيمة القرض , تمييزها عن التكلفة الفعلية التي تتوقف على شروط الاتفاق بين البنك والمؤسسة ، كما تتوقف على معدل الضريبة التي يخضع لها ربح المؤسسة . وبالنسبة لشروط الإنفاق فهناك عدد من الاحتمالات من أهمها ما يلي<sup>3</sup>:

- أن يطلب البنك من المؤسسة الاحتفاظ برصيد معين ؛

- أن يطلب البنك من المؤسسة سداد الفائدة مقدما؛

- أن يطلب البنك من المؤسسة سداد القرض على دفعات؛

ثالثا: **تكلفة مصادر التمويل المتوسطة وطويلة الأجل:** فيما يلي نلخص ما تيسر من العناصر

1) **تكلفة التمويل بالأسهم العادية:** يعتبر التمويل بالأسهم العادية من أهم مصادر التمويل في المؤسسة غير أن هذا التمويل يكلفها عائد يجب أن تدفعه لحملة الأسهم.

أ- **تعريف تكلفة التمويل بالأسهم العادية:** تعرف تكلفة التمويل عن طريق الأسهم العادية على أنها العائد الذي يطلبه حملة الأسهم لقاء امتلاكهم له وتمثل تكلفة التمويل بالأسهم العادية رياضيا بمعدل الخصم الذي يستخدمه المستثمرين لحساب القيمة الحالية لتوزيع الأرباح الدورية المتوقعة للسهم مستقبلا .

<sup>1</sup> - أحمد جميل توفيق، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص -ص: 362، 364.

<sup>2</sup> - عبد الستار الصباح وسعود العامري، الإدارة المالية الأطروحة، دار وائل، الأردن، الطبعة الثانية، 2007، ص: 145.

<sup>3</sup> - أحمد بوراس، تمويل المنشأة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص: 41.

ب- حساب تكلفة التمويل بالأسهم العادية: يمكن حساب تكلفة الأسهم العادية باستعمال عدة طرق من بينها، طريقة تقييم أرباح السهم وطريقة تسعير الأصول الرأس مالية.

- طريقة تقييم أرباح السهم: يسمى نموذج تقييم أرباح السهم في حالة نمو الأرباح التي ستوزعها المؤسسة في السنوات القادمة بنسب ثابتة "نموذج ووردن\*" وهو ما يتطلب من المساهمين توقع الأرباح التي تستوعبها المؤسسة في السنة الأولى فقط.

$$KC^* = D0/P0 + g$$

كC: تكلفة التمويل بالأسهم العادية.

D0: قيمة توزيع أرباح السهم في الفترة الأولى .

P0: السعر الحالي للسهم .

g: معدل النمو المتوقع لربح السهم.

- طريقة نموذج تسعير الأصول الرأس مالية<sup>1</sup>: يحتمل نموذج تسعير الأصول الرأس مالية الذي جاء به

"شارب\*\*" حيث أنه يوازي بين معدل العائد المطلوب من السهم العادي (تكلفته) وبين مخاطره للعوائد

على الأصول التي لا تتحرك نفس الاتجاه ولا بنفس الوقت ولا بنفس المقدار، نتيجة التنويع تصبح المخاطرة

الوحيدة والمتبقية هي المخاطر المرتبطة بتغيرات السوق .

$$E(R_i) = Fr + (E(RM) - Fr) - \{cov(RM, R_i) / Var(RM)\}$$

Ri: عائد السهم للمؤسسة .

RM: عائد للمحفظة التي تضم جميع المؤسسات أو عائد السوق.

Fr: معدل العائد للأصل بدون المخاطرة.

E, Var, cov: تمثل التوقع، التباين المشترك على الترتيب .

<sup>1</sup>- درير كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص:320، 321.

\*الفريد ووردن هو أحد رواد الفضاء الأمريكي ولد في 07 فبراير 1932، بجاكسون بالولايات المتحدة الأمريكية، ودرس بجامعة ميشيغان.

\*\*اسهام جيم شارب من مواليد 1935 بالولايات المتحدة الأمريكية، حصل على الماجستير في علم الاجتماع وهو استاذ في العلوم السياسية في جامعة

دار تموت

2) تكلفة تمويل بالأسهم الممتازة<sup>1</sup>: تعتبر الأسهم الممتازة وحدة من أشكال التمويل بالملكية وتشكل التزام طويل الأجل على المشروع من خلال الأرباح والأسهم الممتازة الأولية في الحصول على الأرباح عند اتخاذ قرار التوزيع قبل حملة الأسهم العادية، وهي بذلك تجمع بين خصائص الأسهم العادية والسندات ويمكن تداول الأسهم الممتازة في السوق المالي، وذلك فالشركة المصدرة غير ملزمة بشرائها

وتتكون كلفة الأسهم الممتازة من تكلفة الأرباح التي تدفع لحاملها منسوبة إلى سعر بيع السهم الصافي في السوق بعد احتساب العلاوة أو الخصم الذي يباع به السهم الممتاز في السوق واستبعاد تكلفة الإصدار .  
تكلفة التمويل للأسهم الممتازة = الأرباح السنوية الموزعة على حملة الأسهم الممتازة / سعر بيع السهم الممتاز (1- نفقات الإصدار)<sup>2</sup>.

3) تكلفة التمويل بالسندات: تتمثل في الحد الأدنى للعائد الذي يجب تحقيقه نتيجة للتمويل الذي تم الحصول عليه من خلال إصدار السندات والذي يضاف على حقوق حملة الأسهم دون تغيير، إذ هذا النوع من التمويل يصدر بأسعار مختلفة<sup>3</sup>:

\*السعر الاسمي: وهو السعر الذي يمثل سعر الشراء .

\*السعر الاسمي مضافا إليه نفقات الإصدار: يتمثل في نفقات البيع والترويج.

\*السعر المخصوم: هو السعر الذي يقل عن السعر الاسمي للسند.

ويمكن حساب تكلفة السند وفقا للمعادلة التالية :

تكلفة السند قبل الضريبة = الفوائد المدفوعة مسبقا / سعر بيع السند.

تكلفة السند بعد الضريبة = (الفوائد المدفوعة مسبقا / سعر بيع السند) = (1 - سعر الضريبة)

4) تكلفة الاقتراض: بوجه عام يمكن تعريف كلمة الديون بأنها "معدل العائد الذي يتوقع الدائنون الحصول

<sup>1</sup> - أحمد ماهر، تطوير المنظمات، الدليل العلمي لإعادة الهيكلة والتميز الإداري و إدارة التغيير، دار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص: 556.

<sup>2</sup> - سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح الهياكل المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 214.

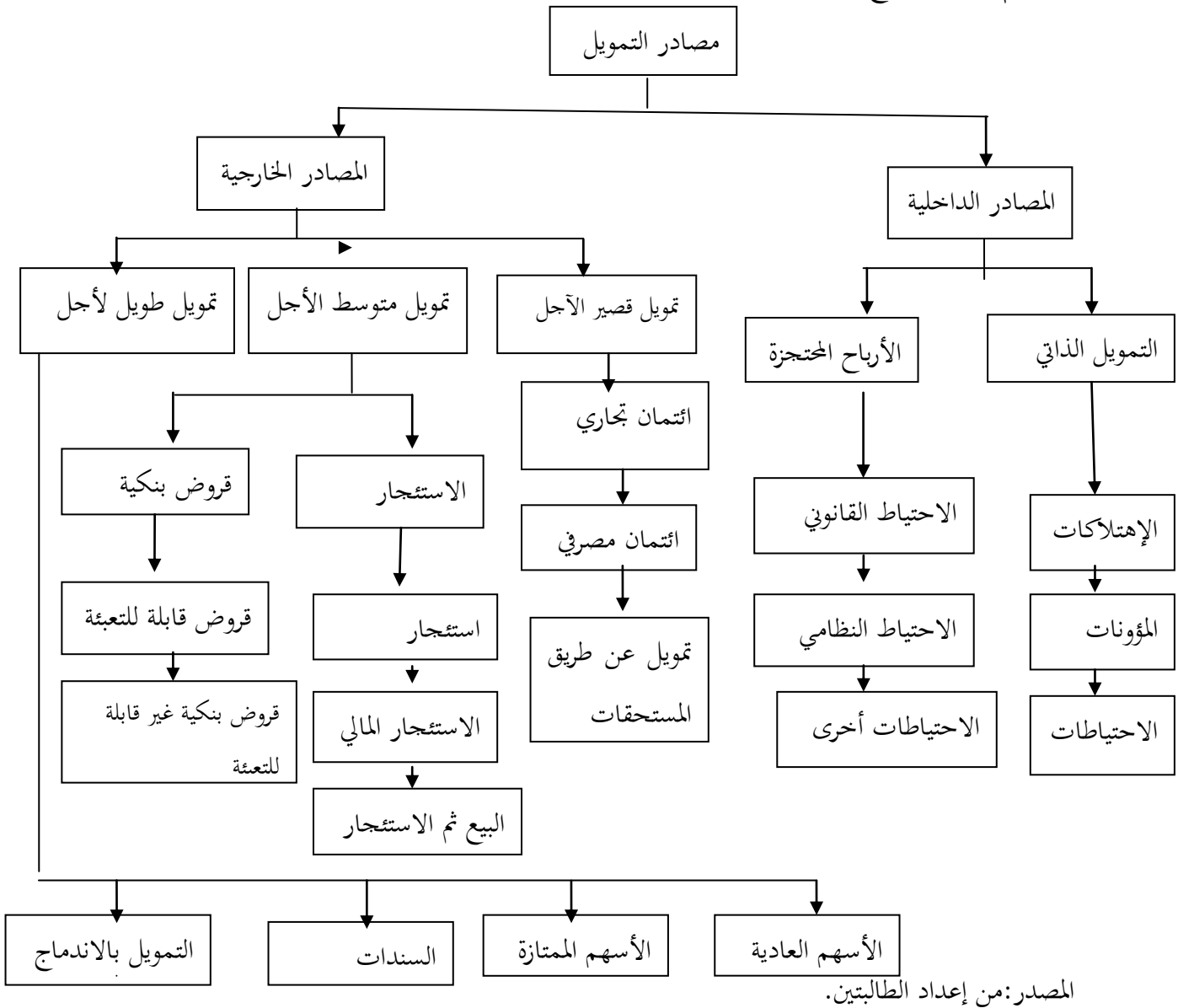
<sup>3</sup> - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص: 283.

عليه عندما يحين موعد السداد مقابل استخدام أموالهم من قبل المقرضين " .تستخدم تكلفة الاقتراض بعد خصم الضريبة لحساب التكلفة المرجحة لرأس المال ،وهي تمثل سعر الفائدة الفعلي الذي تدفعه المؤسسة مع استبعاد الوافرات الضريبية الناتجة عن إمكانية خصم الفوائد ويمكن التعبير عن ما سبق بالمعادلة التالية<sup>1</sup> :

كلفة المديونية بعد الضريبة =العائد المطلوب من قبل حملة المديونية -الوفر الضريبي .

القيمة الحالية للقرض = مجموع الفوائد السنوية (1+تكلفة القرض )+(1+مبلغ القرض)<sup>2</sup> .

الشكل رقم(1-2):أنواع المصادر التمويل



<sup>1</sup> - سعد نادية ،صحراوي عشورة ،محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ،رسالة مقدمة لنيل شهادة المستر في العلوم المالية جامعة ابن خلدون، تيارت، 2016/2015، غير منشورة ،ص: 43،42.،

## المطلب الرابع: محددات التمويل

نظرا لتعدد العوامل المؤثرة في التمويل كونها أهم المحددات التي تتحكم في المدى الذي يمكن أن تذهب إليه المؤسسة في اعتمادها على القروض في هيكل المالي، وهي كما يلي :

**1) مستوى المبيعات :** عندما تزيد درجة استقرار المبيعات و الإيرادات تتمكن المؤسسة من دفع التزاماتها

الثابتة على القروض بأقل درجة من الخطر بعكس الحال إذا كانت المبيعات و الإيرادات تتعرض لتقلبات مستمرة حيث تلقى المؤسسة صعوبة في دفع هذه الالتزامات<sup>1</sup>.

**2) التحكم والسيطرة:** إن رغبة الملاك الباقين في الاحتفاظ بسيطرتهم على المؤسسة، من العوامل التي تلعب دورا في تخطيط أنواع الأموال المستخدمة. وفي العادة إن الدائنين لا يتدخلون في إدارة المؤسسة عندما تكون الأمور طبيعية، فإنه لو وصلت المؤسسة على احتياجاتها المالية عن طريق الدائنين أو الملاك الممتازين، فإن سيطرة الباقين على الإدارة ستبقى كما هي دون المساس. وإذا كان هدفهم الرئيسي المحافظة على السيطرة فإنه من الأفضل الحصول على الأموال من هذا المصدر ولكن في الغالب لا يحدث دائما، فلو توسعت الشركة في الاقتراض إلى حد عجزوا عن دفع الفائدة أو سداد الأصل فإن الدائنين قد يصنعون أيديهم على أصول الشركة للحصول على حقوقهم وفي هذه الحالة يفقد جميع الأطراف السيطرة للشركة لأنها ستخفي من الوجود. وبالتالي سيكون من الأفضل التضحية بجزء من السيطرة عن طريق زيادة الأموال الملكية ودخول بعض الملاك الجدد ولذلك لا بد لا من فقد المشروع كله لوحدة التمويل عن طريق التوسع الزائد عن الحد في الافتراض.<sup>2</sup>

**3- توجيهات الإدارة أو درجة التخصيص:** لتمييز بعض المديرين بدرجة على من المغامرة مقارنة مع غيرهم حيث يلجئون إلى استخدام الاقتراض بشكل كبير في محاولة رفع الأرباح المؤسسة وآخرون يتميزون بالتحفظ ويعتمدون على القروض بشكل حذر<sup>3</sup>. بالتالي هذا يتبع درجة التخصيص حيث كلما زادت التخصيصات

<sup>1</sup>- بوغذوسومية، العبدول ربيعة، محددات الهيكل المالي وأثره على قيمة المنشأة في ظل النظام التقليدي و نظام المشاركة، مرجع سبق ذكره ص: 32.

<sup>2</sup>- محمد الفاتح محمود بشير المغربي، تمويل و مؤسسات مالية، مرجع سبق ذكره، ص: 211.

<sup>3</sup>- بوغذو سومية، محددات الهيكل المالي وأثره على القيمة المنشأة في ظل النظام التقليدي ونظام المشاركة، مرجع سبق ذكره ص: 33.

ارتفعت تكلفة الإفلاس، وبالتالي نتيجة المؤسسات التي تعتمد على منتج واحد لتحقيق نسبة القروض في الهيكل رأس مالها تجنب المزيد من المخاطر<sup>1</sup>.

**5) المرونة:** وهي قدرة المؤسسة على تعديل مصادر الأموال بالزيادة أو النقصان تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجات إلى الأموال، وعليه نجد أن القروض القصيرة الآجل تسمح بالتعديلات في مصادر الأموال حتى تتماشى مع التقلبات الموسمية في الأصول المتداولة.<sup>2</sup> إن توفر المرونة للمؤسسة يحقق الأمور التالية:

- إمكانية الحصول على أكبر قدر من البدائل عندما تحتاج المؤسسة إلى التوسع أو الانكماش في مجموع الأصول المستخدمة.

- إمكانية استخدام المتاح من الأموال عند الحاجة .

- زيادة قدرة المؤسسة على المساومة عند التعامل مع المورد محتمل.

وعند فقدان المؤسسة للمرونة تمر بالحالات التالية:

- عدم قدرة المؤسسة على توفير الضمانات لأية قروض إضافية بنفس الضمانات للقروض السابقة.

- عند زيادة الالتزامات المترتبة عليها، وعند حاجتها لبعض الأموال الإضافية، فإنها قد لا تكون قادرة

على الحصول على أية أموال مقترضة رغم توفر أموال الاقتراض في السوق وبفائدة أقل.

- وجود الشروط في العقود الماضية مع الدائنين إلى زيادة مقدرة المؤسسة الحالية في الحصول على الأموال

**6) هيكل الأصول:** يقصد بها المؤسسات التي تمتلك أصولاً يمكن تقديمها كضمان للمقرضين، يتاح لها فرصة أفضل للاعتماد على الأصول المقترضة، وبالتالي تفضل هذه المؤسسات الاقتراض بضمان الأصول إذ من شأن الضمان أن يخفف من تكلفة الوكالة للقروض، أما في حالة عدم وجود أصول يمكن تقديمها

<sup>3</sup>-دعاس مصعب، قرار التمويل في إطار محددات الهيكل المالي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر 03 غير منشورة، 2011/2012، ص: 49.

<sup>2</sup>-محمد الفاتح محمود البشير المغربي، تمويل المؤسسات المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 212.

كضمان للمقرضين، يتاح لها فرصة أفضل للاعتماد على الأموال المقترضة وبالتالي تفضل هذه المؤسسات للاقتراض بضمان الأصول، إذن من شأن الضمان تخفيض التكلفة لوكالة القروض أما في حالة عدم وجود أصول يمكن تقديمها كضمان فسوف ترفع تلك التكلفة، مما يدفع المقرضين بوضع شروط يترتب عليها في النهاية ارتفاع تكلفة الاقتراض، مما يجعل المؤسسة تعتمد بدرجة كبيرة على حقوق الملكية<sup>1</sup>.

**7) التدفقات النقدية:** والمقصود بها الفترة الزمنية التي تقتضي على الاستثمار حتى يبدأ بتحقيق النقد من عملياته فالفترة الطويلة التي تقتضي حتى تبدأ المنشأة بتحقيق النقد لها آثار سلبية على السيولة<sup>2</sup>.

حيث يمكن أن تكون العلاقة بين السيولة ونسبة الديون علاقة موجبة وسالبة، التي تتمتع بسيولة عالية لها قدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، الأمر الذي يسهل عملية الاقتراض وهنا يتوقع علاقة موجبة بينهما، أما من ناحية أخرى وفي ظل عدم تماثل المعلومات المتوفرة للمنشأة و الأسواق المالية فقد تستمد المؤسسة التي تتمتع بسيولة عالية من أجل تمويل استثماراتها وفي هذه الحالة تقل نسبة الديون لديها، الأمر الذي يترتب عليه وجود علاقة عكسية بين السيولة و نسبة الديون.

**8) الملاءة:** المقصود بهذا العامل هو الملاءة بين أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول التي ستقوم هذه الأموال التي تحصل عليها المؤسسة يجب أن تكون مناسبة لأنواع الأصول المستخدمة وتتوافق مع طبيعتها فالأموال الطويلة الأجل كإجراء الأصول الثابتة مثلاً، والأموال قصيرة الأجل لتمويل الاحتياجات الموسمية ويمكن تقسيم أصول المؤسسة إلى ما يلي:<sup>3</sup>

أ- أصول ثابتة: وهي الأصول التي تقدم خدماتها لفترة طويلة.

ب- الأصول المتداولة: وهي بدورها صنفان:

<sup>1</sup>-دعاس مصعب، قرار التمويل في إطار محددات الهيكل المالي، مرجع سبق ذكره، ص:48.

<sup>2</sup>-بوغدو سومية، محددات الهيكل المالي و أثره على قيمة المنشأة في ظل النظام التقليدي ونظام المشاركة، مرجع سبق ذكره<sup>34</sup>.

<sup>3</sup>-دعاس مصعب، قرار التمويل في إطار محددات الهيكل المالي لمنظمات الأعمال، مرجع سبق ذكره، ص: 51.



\* **الأصول المتداولة الدائمة**: وهي أدنى حد من الأصول المتداولة الواجب الاحتفاظ بها دوما لضمان العملية التشغيلية وبقاء المؤسسة ، كوجود بضاعة في المخزون ورصيد في الصندوق ، ولدى البنك ، ولا بد من وجود ذمم مدينة وأوراق قبض و مدفوعات .

\* **الأصول المتداولة المؤقتة**: وهي الزيادة التي تطرأ على أصول المؤسسة في المواسم المختلفة حسب طبيعة السلع الموسمية ، فالزيادة في الأصول تزيد في بداية الموسم ثم تختفي في النهاية .

**9) التوقيت**: إن هذا العامل يرتبط ارتباطا وثيقا بالمرونة والتوقيت، يعني اختيار المؤسسة للوقت المناسب للحصول على الأموال بأقل تكلفة ممكنة. وعن طريق الاقتراض أو أموال الملكية. وتحقق المؤسسة وفرة كبيرة عن طريق التوقيت السليم لعمليات الاقتراض والتمويل خلال الدورات التجارية. ورغم أهمية عامل التوقيت إلا أن العوامل الأخرى قد تكون أكثر أهمية ففي بعض الأوقات تظهر الحاجة إلى الأموال بشكل يجعل من الضروري الحصول عليها حتى ولو كانت تكلفتها مرتفعة نسبيا.

**10) معيار التكلفة**: وهو ما يعرف بتكلفة الوكالة، وهي تشمل كافة تكاليف الوكالة لحقوق الملكية

وتكلفة الوكالة للاقتراض، يتوقع أن تتجه المؤسسة إلى زيادة نسبة الأموال المقترضة عندما تكون تكلفة الوكالة لحقوق الملكية أكبر من مثيلتها للاقتراض ، بمعنى أن ارتفاع تكلفة الوكالة للقروض ربما كانت السبب الرئيسي في ارتفاع تكلفة الاقتراض التي أدت إلى تقليل الاعتماد على الأموال المقترضة .<sup>1</sup>

**11) الحالة الاقتصادية**: وهي التي قد تم ربطها بالالتزامات وأموال الملكية أي في حالة ما إذا كانت هذه الأخيرة أقل من الالتزامات فإن المؤسسة تتعرض إلى مخاطر أكبر في حالة حدوث انكماش وبالتالي يتعين على الإدارة الموازنة بين العائد والمخاطر الاستثمارية عند دراستها و تقديرها للهيكال المالي . وعموما فإن الحالة الاقتصادية تتضمن ما يلي :

أ- **الدورات التجارية**: تتسم الدورات التجارية بوجود فترتين: فترة كساد وفترة رواج، ففي ظل الكساد يجب

تخفيض نسبة القروض في الهيكال المالي نظرا لانخفاض الربحية بسبب انخفاض معدل العائد على الأصول عن

<sup>1</sup> -دعاس مصعب ، قرار التمويل في إطار محددات الهيكال المالي لمنظمات الأعمال ، مرجع سبق ذكره ، ص48.

معدل الفائدة على القروض، أما في الأوقات الرواج يحدث العكس. فإنه يكون من الأفضل زيادة الاعتماد

على القروض إلى حد بعيد المناسب على أن يكون هناك تخطيط يستوجب حدوث أي تقلبات.<sup>1</sup>

**ب- الوفر الضريبي:** من المحتمل أن تنخفض نسبة الأموال المقترضة في الهيكل رأس المال كلما أتيحت

للمؤسسة فرصة بديلة لتحقيق الوافرات الضريبية من مصادر أخرى غير فوائد القروض .

**مثل:** أقساط الإهلاك والخصومات الضريبية التي تحصل عليها المؤسسة نتيجة لتنفيذ استثمارات الدولة.<sup>2</sup>

وعليه كلما زادت إمكانية المؤسسة للحصول على وفر ضريبي زادت رغبتها في الاعتماد على المديونية في

التمويل لكن في بعض الحالات لا تحقق المؤسسة أي وفر ضريبي لا يشجع المؤسسة على الاقتراض.<sup>3</sup>

**12) خصائص المؤسسة:** يتأثر الهيكل المالي بالطبيعة القانونية للمؤسسة ،لذا تميل المؤسسة الفردية

وشركات الأشخاص إلى عدم اعتمادها على القروض خوفا من مخاطر عدم السداد التي قد تصل

بالممتلكات الخاصة بالملاك وفقا لمبدأ المسؤولية غير المحدودة ،أما الشركات المساهمة فإنها تكون أكثر قدرة

على الاعتماد على القروض طويلة الأجل مقارنة بغيرها من الأشكال القانونية الأخرى ،وذلك بسبب

استمرارها وعدم ارتباط بقائها ببقاء الملاك،ومن بينها كما يلي:<sup>4</sup>

\***حجم المؤسسة:** حجم المؤسسة عامل مهم يتحكم في توسعها من خلال الاقتراض ،فالمؤسسات ذات

المصادر المالية الكبيرة وذات الحجم الكبير غالبا تتمتع بثقة أكثر من الثقة التي تتمتع بها المؤسسات

الصغيرة.

\***التصنيف الائتماني في المؤسسة:** التصنيف الائتماني هو عبارة عن رأي فني في ملاءة المؤسسات

المصنعة فكلما كان هذا الرأي ايجابيا زادت قدرة المؤسسة على زيادة مصادر تمويلها ،سواء عن طريق

الاقتراض أو زيادة رأس المال.

<sup>1</sup>-بوغدو سومية ،العدولي ربيعة ،محددات الهيكل المالي وأثره على قيمة المنشأة ،مرجع سبق ذكره ،ص،30.

<sup>2</sup>-دعاس مصعب ،قرار التمويل في إطار محددات الهيكل المالي لمنظمات الأعمال ،مرجع سبق ذكره ،ص:30.

<sup>3</sup>-دعاس مصعب ،قرار التمويل في إطار محددات الهيكل المالي لمنظمات الأعمال ،مرجع سبق ذكره ،ص ،48.

<sup>4</sup>-بوغدو سومية ،العدولي ربيعة ،محددات الهيكل المالي وأثره على قيمة المنشأة ،مرجع سبق ذكره، ص:31،.

**13) السيولة:** إن السيولة لها تأثير مزدوج على هيكل رأس المال حيث يمكن أن تكون العلاقة بين السيولة ونسبة الديون علاقة موجبة أو سالبة والتي تتمتع بسيولة عالية لها القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، والأمر الذي يسهل عليها الافتراض وهنا تتوقع علاقة موجبة بينهما. أما من الناحية الأخرى وفي ظل عدم تماثل المعلومات المتوفرة للمؤسسة والأسواق المالية.

فقد تستخدم المؤسسة التي تتمتع بسيولة عالية تلك السيولة المتوفرة لديها من أجل تمويل الاستثمارات وفي حالة تقل نسبة الديون لديها الأمر الذي يترتب عليه وجود علاقة عكسية بين السيولة ونسبة الديون

فقد تستخدم المؤسسة التي تتمتع بسيولة عالية تلك السيولة المتوفرة لديها من أجل تمويل الاستثمارات وفي حالة تقل نسبة الديون لديها الأمر الذي يترتب عليه وجود علاقة عكسية بين السيولة ونسبة الديون.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>-دعاس مصعب، قرار التمويل في إطار محددات الهيكل المالي لمنظمات الأعمال، مرجع سبق ذكره، ص:48.

## خلاصة:

تناول هذا الفصل مدخل التمويل الذي يعتبر من أهم أوجه الإدارة المالية، فإن نجاح المؤسسات يعتمد بدرجة الأولى على اختيار مصادر التمويل التي يمكن الإدارة الحصول عليها إما الداخلية أو الخارجية من أجل الحصول على التركيبة المثلى للهيكل التمويلي الذي يعتبر أساساً أحد المحاور الرئيسية للأبحاث في النظرية المالية الحديثة. حيث أشارت أن هيكل التمويل هو عملية اختيار التشكيلة الملائمة للأموال الذي يرافقه أقل تكلفة ممكنة والتي تتعين من خلال جملة من محددات التمويل التي تتبعها المؤسسة الاقتصادية، كون أن الحصول على الأموال اللازمة للمؤسسة تعتبر من المشكلات الأكثر تعقيداً التي تواجهها مما يتوجب على المؤسسة الاقتصادية عند اختيار مصدر ملائم تعتمد بدرجة الأولى على محددات المؤثرة في ذلك كونها المسؤولة عن ضمان المصدر المناسب للتمويل الذي يخدم المؤسسة في تحقيق استراتيجياتها .

# الفصل الثالث

## دراسة ميدانية

**تمهيد:**

بعدها تطرقنا في الفصل الثاني إلى محددات التمويل في المؤسسة الاقتصادية سنقوم في هذا الفصل بإسقاط ما تم التطرق له في الجانب النظري على الجانب التطبيقي العملي وذلك بغرض تقريب التحليل النظري للإشكالية المطروحة في المؤسسات الاقتصادية ولاية تيارت بعد محاولة الحصول على آراء لعدة من هذه الأخيرة، وذلك بغرض جعل الدراسة أكثر دقة وذات مصداقية، وقصد تحقيق ذلك قمنا بتشكيل استمارة استبيان تتضمن ثلاثة محاور لفرضيات الدراسة حيث تضمن هذا الاستبيان (28) سؤال.

وفي هذا الإطار نسعى لمعالجة هذا الجانب من الدراسة عبر ثلاثة مباحث موزعة كما يلي:

المبحث الأول: منهج الدراسة الميدانية.

المبحث الثاني: تحليل ودراسة عبارات المحاور.

المبحث الثالث: نتائج اختبار الفرضيات الدراسية.

## المبحث الأول: منهج الدراسة الميدانية

تم إتباع التوجه الأبيستمولوجيا التفسيري لأجل فهم وتفسير حقيقة مدى مساهمة محددات التمويل في تحسين جودة التمويل. حيث يمثل البحث معلومات المرحلة الاستكشافية ويقصد بها تعميق البحث بهدف الفهم و الرغبة في عرض نتائج جديدة أي تداخل المفاهيم وتفاعلها وإدخال مفاهيم جديدة في إطار نظري معطى .بينما الاختبار هدفه تم تقديم شرح كافي لذلك استخدم الطرق التجريبية (استبيان، مقابلات، تحقيقات..). يتم من أجل استكشاف الواقع ثم بعد ذلك يمكن اختبارها بالطرق الرياضية والإحصائية، إذا يمكن استخدام الطريقتين معا في نفس الوقت ،فالاستكشاف و الاختبار هما طريقتان تدعمان إعداد المعارف ومن أجل الاختبار تم اختيار تقنية دراسة عينة لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية ومن أجل الحصول على المعلومات قمنا بإعداد الاستبيان .

## المطلب الأول: تقديم عينة الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة

قبل الشروع في الدراسة الميدانية التي تحاول بناء نموذج الانحدار البسيط حيث نوضح من خلاله أهم العوامل التي تؤثر على التمويل في المؤسسة ، نرى من المناسب تقديم العينة محل الدراسة أولا ثم نتطرق لأهم حدود هذه الدراسة.

**أولا: تقديم عينة الدراسة:** من أجل تحقيق هدف البحث والمتمثل في محاولة تحديد تأثير محددات التمويل في المؤسسة الاقتصادية، قمنا بتحديد عينة تتلاءم مع إشكالية البحث، مكونة من 06 مؤسسات اقتصادية مسجلة لدى المركز الوطني للسجل التجاري في ولاية تيارت ، وسنحاول في هذه الدراسة استخلاص مدى تأثير محددات التمويل على المؤسسات محل الدراسة. والسبب الرئيسي لاختيار المؤسسات الاقتصادية يعود إلى الدور الفعال الذي تشريه على الاقتصاد ولهذا تم تقديم الاستبيان إلى العينة بالأسلوب المباشر وبعد القيام بجمع الاستبيانات الموزعة وتدقيقها و مراجعتها لأجل التحليل تم استبعاد 06 استبيانات لعدم صلاحيتها للتحليل وعليه أصبح عدد الاستبيانات الخاضعة للتحليل هو: 45 حيث كانت هذه الأخيرة (عينة الدراسة) تتكون من 45 عامل موزعين بشكل عشوائي بين أقسام المؤسسات . ويلخص الجدول التالي

كما يلي:

الجدول رقم (3-1): الجدول مجموع الاستبيانات.

عدد الاستبيانات المملغات	عدد الاستبيانات الموزعة	المؤسسات محل الدراسة
02	07	مديرية ملبنة سيدي خالد (شركة بالأسهم) تيارت
06	06	شركة الاتصال موبليس
00	05	مديرية تعاونية لحبوب الخضر الجافة تيارت
00	07	شركة نفضال لتوزيع قارورات الغاز المميع
00	10	شركة توزيع الكهرباء والغاز
00	09	شركة القلند
00	09	مديرية السباكة لولاية تيارت
08	53	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبتين

ثانيا: حدود الدراسة: تجري حدود الدراسة الحالية في إطار حدود تتعلق بمعطيات الدراسة وأخرى متعلقة بالإطار المكاني للدراسة وهو ما سوف يتم تناوله فيما يلي:

**1) الحدود المتعلقة بمعطيات الدراسة:** في الفصل الثالث محددات التمويل في المؤسسات الاقتصادية لولاية تيارت حيث تختلف آراء العمال حسب كل مؤسسة كونها لا تخضع لأعراف وقوانين موحدة وبالتالي تؤثر هذه السياسات على صحة النتائج وسلامتها .

**2) الحدود المكانية:** ونقصد بها الحيز الجغرافي للعينة محل الدراسة، في المؤسسات محل الدراسة تتركز جغرافيا في منطقة تيارت بصورة عامة.

لكننا نطلق من دراستنا الحالية من فرضية أن إشكالية التمويل للمؤسسة يخضع لعدة محددات يتم من خلالها اختيار مصدر التمويل المناسب.



## المطلب الثاني: تصميم أداة الدراسة

**1) تعريف الاستبيان:** قمنا بالاعتماد على الاستبيان كأداة بحث لجمع البيانات ،بحيث عملنا على إعداد استمارة الاستبيان معتمدين في ذلك ببعض المذكرات ذات صلة بالموضوع وهذا دعما للجانب النظري الذي يشكل من الفصلين السابقين .

**2-محتوى الاستبيان:** تم استخدام الاستبيان كأداة لجمع البيانات ،لما يتميز به من سرعة في الوقت حيث كانت الأسئلة بشكل مغلق أي على الجيب أن يضع رمزا على الإجابة التي يختارها وقد تمت طباعته على أوراق عادية متضمنا 28سؤالا وتضمن جزئين رئيسيين :

**أ)الجزء الأول:** يتضمن البيانات الشخصية لأفراد العينة من ( الدرجة العلمية ، الخبرة المهنية ،الوظيفة الحالية والفئة العمرية ).

**ب)الجزء الثاني:**وفصلناه إلى ثلاث محاور وهي كما يلي:

**\*المحور الأول:**حيث تضمن أسئلة حول الإدارة المالية مقدارها (05)أسئلة متاحة أمام المجتمع محل الدراسة بغرض إبداء رأيهم فيها.حيث تضمنت هذه الأسئلة مدى أهمية العلاقات غير الرسمية بين المدير والعمال وأثرها على نجاح الإدارة وطبيعة النظام المستخدم لكل مؤسسة كما تناول هذا المحور الخبرة المهنية وأثرها على الإدارة والمكانة التي تحظى بها الإدارة المالية في المؤسسة.تم عنونته بمدى مساهمة الإدارة المالية في تحقيق نمو وتطور المؤسسة الاقتصادية.

**\*المحور الثاني:**حيث تضمن هذا المحور أسئلة تتمحور حول مصادر التمويل (05)أسئلة متاحة لأصحاب العينة المجتمع،بغرض إبداء رأيهم فيها.

**\*المحور الثالث:**تضمن هذا المحور محددات التمويل التي على أساسها يتم اختيار أفضل مصدر للتمويل للمؤسسة،حيث حاولنا تسليط الضوء عليها من أجل التعرف أكثر على أهمية هذه المحددات من خلال

أخذ آراء عمال المؤسسات حولها، وتشكل هذا المحور من 14 سؤال. حيث كان عنوانه التكلفة هي المحدد الأكثر شيوعاً الذي تعتمد عليه المؤسسات الاقتصادية في تلبية احتياجاتها التمويلية.

**3) خطوات بناء الاستبيان:** مرت عملية تطوير أداة الدراسة بعدة مراحل إلى أن وصلت إلى شكلها النهائي وسنلخص خطوات الدراسة إلى ما يلي:

**أ- المرحلة الأولى:** تم الاعتماد على الإطار النظري و الدراسات السابقة التي يتحكم موضوعها محددات التمويل في المؤسسة. وبناءً على ذلك وما تضمنه الفصلين السابقين قمنا بصياغة فقرات الاستبيان للدراسة الحالية بما يتوافق مع الفرضيات المطروحة وبشكل يمكننا من اختبارها.

**ب- المرحلة الثانية:** قمنا بغرض الاستبيان في شكله الأولي على البيانات المتحصل عليها من المكتبة بالإضافة إلى مجموعة من المحكمين من الأساتذة الجامعيين، حيث بدورهم قدموا جملة من التعديلات والتغيرات المهمة التي تم الالتزام بها. وبالاعتماد على ما سلف من آراء الأساتذة قمنا بإعادة صياغة محاور وفقرات الاستبيان وحذف أخرى بناءً على مقترحاتهم حتى توصلنا إلى الاستبيان في شكله النهائي.

**4) معالجة الاستبيان:** للمعالجة الإحصائية الخاصة، تم استخدام برنامج الـ spss21 وبعد تفرغ الاستبيان تم حساب المؤشرات الإحصائية التالية:

- معامل الثبات: ويقصد بالثبات أن تعطي هذا الاستبيان نفس النتيجة أو تم إعادة توزيع الاستبيان أكثر من مرة تحت نفس الظروف والشروط.

- المتوسط الحسابي: ويحسب لمعرفة اتجاه آراء المستجوبين حول كل عبارة من عبارات الاستبيان.

- الانحراف المعياري: ويستخدم للتعرف على مدى انحراف كل مفردة من العينة عن متوسطها الحسابي حيث يمثل حد مقاييس التشتت.

ويتم حسابه لمعرفة ما إذا كانت هناك علاقة بين المحاور ويكون الارتباط قويا عند One way anova اقترابه من الواحد وضعيفا عند اقترابه من الصفر ويكون ذا قيمة موجبة إذا كان الارتباط قويا والعكس.

## المطلب الثالث: صدق وثبات مجتمع العينة

للتأكد من صدق محتوى الاستبيان تم عرضه على عدد من المحكمين بمجال التمويل وكل ما يتعلق بالمحددات ويوضح الملحق رقم (...). الشكل النهائي لاستبيان الدراسة .

أولاً) مقياس التحليل: تم استخدام مقياس ليكرت الخماسي لقياس مدى تأثير كل مؤسسة بمحددات التمويل، حيث يختار إجابة واحدة من بين 05 درجات بدءاً من أول درجة وهذا ما يلخصه الجدول الآتي:  
الجدول رقم (3-2): جدول ليكرت الخماسي .

التصنيف	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
الدرجة	5	4	3	2	1
المتوسط	[4.2-5 [	[3.4-4.2[	[2.6-3.4[	[1.8-2.6[	[1-1.8[

المصدر: من إعداد الطالبتين

ثانياً) اختبار الثبات: يعتبر اختبار (كرومباخ) واحد من الاختبارات الإحصائية المهمة لتحليل البيانات ويتم استخدامه بهدف التحقق من صدق وثبات الأداة حيث :  
أ- صدق الأداة: هو مدى استطاعة الأداة قياس ما هو مطلوب قياسه.

ب- ثبات الأداة: ويقصد به إمكانية الحصول على نفس النتائج فيما لو أعيد استخدام نفس الأداة مرة ثانية في إطار التأكد من صدق وثبات الأداء توصلنا إلى SPSS لتحليل نفس المستوى. وباستخدام تحليل البيانات نتائج المبينة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-3): يوضح معامل ثابت الكلي (ألفا كرومباخ) لكل محور

المحاور	ألفا كرومباخ	الصدق
المحور الأول	0.662	0.438
المحور الثاني	0.615	0.378
المحور الثالث	0.723	0.522
المحور الإجمالي	0.774	0.599

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على spss21

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن ألفا كرومباخ للمحور الأول و الثاني والثالث بلغ 0.66/0.615/0.723/ على التوالي ويدل هذا على أن هذه المحاور تخدم دراستنا يمكن الاعتماد عليها في الدراسة التطبيقية. أما فيما يخص معامل الصدق للمحاور الثلاثة 0.599 وهو قريب من واحد.

حيث نستنتج أن معامل الثبات الكلي (ألفا كرومباخ) لجميع البنود 24 يساوي 0.774 أي أنها قريبة إلى 1، وهذا يعني أن معامل ثبات جيد ويمكن الاعتماد عليه للتقدم في الدراسة.

#### المبحث الثاني: تحليل ودراسة عبارات المحاور

من خلال هذا المبحث سنحاول تحليل ودراسة محاور الاستمارة الموزعة على أفراد عينة الدراسة العاملين في المؤسسات الاقتصادية

#### المطلب الأول: تحليل بيانات الشخصية

سنقوم بتحليل بيانات الشخصية الموزعة على أفراد العينة وسنحاول دراسة كل بيانات على حدة الميئة في الجداول الآتية:

## 1-الدرجة العلمية:

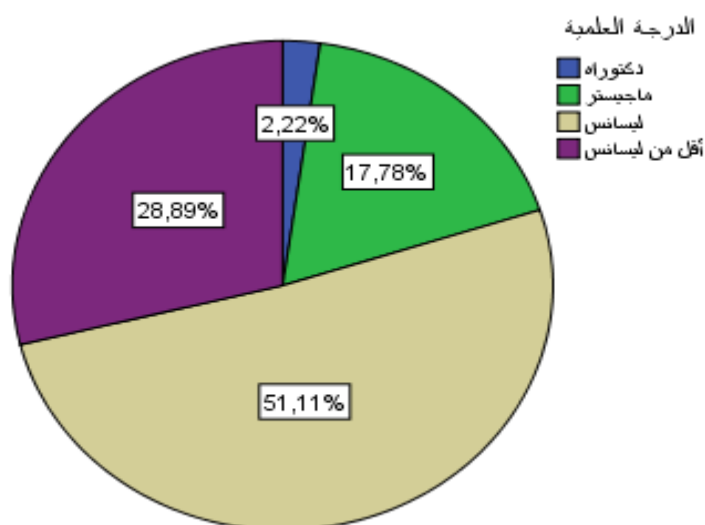
الجدول رقم (3-4): توزيع المبحوثين حسب الدرجة العلمية

الدرجة العلمية	دكتوراه	ماجستير	ليسانس	أقل من ليسانس
التكرار	1	8	23	13
النسبة	2.2	17	51.1	28.9

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات برنامج spss

يلخص الجدول رقم (3-4)، توزيع المستجوبين حسب الدرجة العلمية، إذ يتبين أن النسبة الأكبر كانت للأفراد ذوي شهادة ليسانس بنسبة وصلت 51.1%، ثم تليها حملة رسالة أقل من درجة ليسانس بنسبة 28.9%، أما الماجستير تتمثل نسبة حاملها 17%، وفيما يخص الدكتوراه فكانت نسبتها 1% ومنه نجد أغلب الأفراد مجتمع الدراسة يحملون شهادة ليسانس، الأمر الذي يؤكد على استطاعتهم فهم محتوى الإستبانة والإجابة عليها بسهولة. وهذا ما يوضحه الشكل الموالي

الشكل رقم (3-1): توزيع العينة الدراسة حسب الدرجة العلمية



المصدر: برنامج الspss بعد إدراج البيانات

## 2-الخبرة:

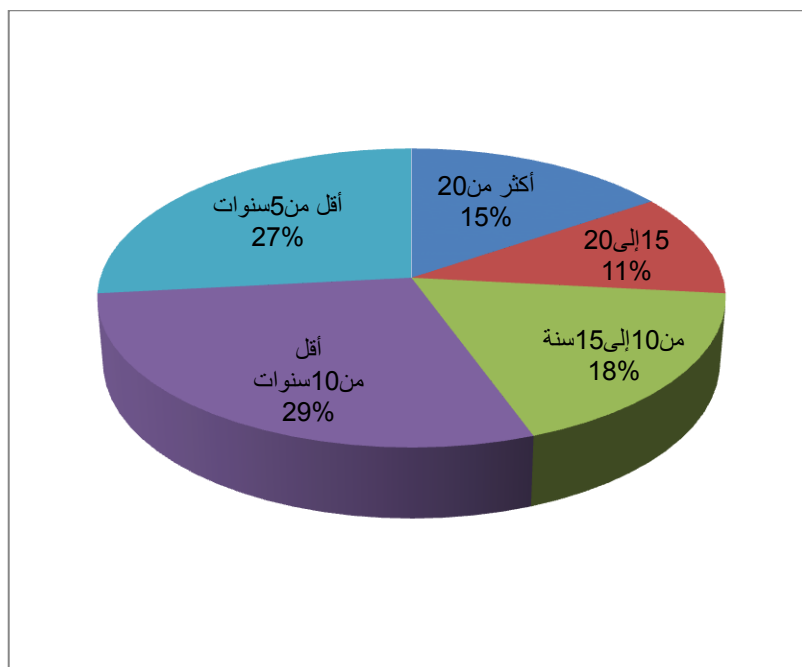
الجدول(3-5):توزيع المبحوثين حسب الخبرة

الخبرة	أقل من 5 سنوات	أقل من 10 سنوات	من 10 الى 15 سنة	15 الى 20 سنة	أكثر من 20 سنة
التكرار	12	13	8	5	7
النسبة	26.7	28.9	17.8	11.1	15.6

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الspss21

يتضح من خلال الجدول رقم(3-5)،الذي يخص توزيع المبحوثين حسب الخبرة الأفراد، نجد النسبة أكبر هم فئة أقل من 10 سنوات بنسبة بلغت 28.9% ثم تليها فئة أقل من 5 سنوات بنسبة بلغت 26.7% وبعدها فئة أقل من 15 سنة، أما من تقل خبرتهم عن 20 سنة فبلغت 11.1%، والذين تفوق خبرتهم أكثر من 20 سنة فكانت نسبتهم 15.7% مما يجعل المؤسسات ومسؤولياتها تركز عليهم بالدرجة الأولى لطول خبرتهم. وهذا ما يوضحه الشكل الموالي

الشكل رقم (3-2): توزيع العينة الدارسة حسب بالخبرة



المصدر: برنامج spss21 بعد إدراج بيانات

### 3- الوظيفة الحالية

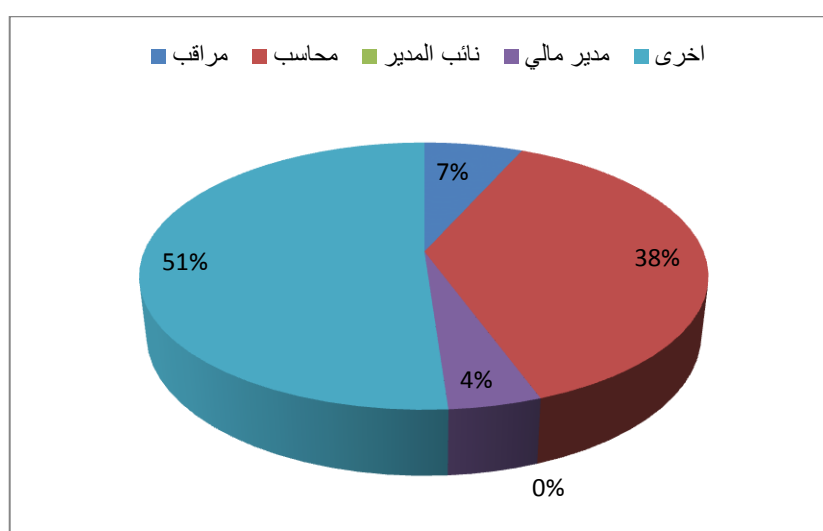
الجدول (3-6): توزيع المبحوثين حسب الوظيفة الحالية

الوظيفة الحالية	مراقب	محاسب	نائب المدير	مدير مالي	أخرى
التكرار	3	17	0	2	23
النسبة	6.7	37.8	0	4.4	51.1

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج spss21

الجدول رقم (3-6) يوضح توزيع الباحثين حسب الوظيفة، إذ يتبين أن النسبة الأكبر كانت لأفراد الشغالين لوظائف أخرى مكلف بالإعلانات-مكلف بالدارسات بنسبة 51.1% ليليها أصحاب منصب محاسب بلغت 37.8%، ورتبة مراقب بلغت نسبة 6.7%، أما رتبة مدير مالي فكانت نسبة تتمثل 4.4% ليلقى منصب نائب مدير معدوم. وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل (3-3): توزيع عينة الدراسة بحسب الوظيفة الحالية.



المصدر: برنامج SPSS بعد إدراج البيانات

#### 4-الفترة العمرية:

الجدول رقم (3-7): توزيع الباحثين بحسب الفئة العمرية

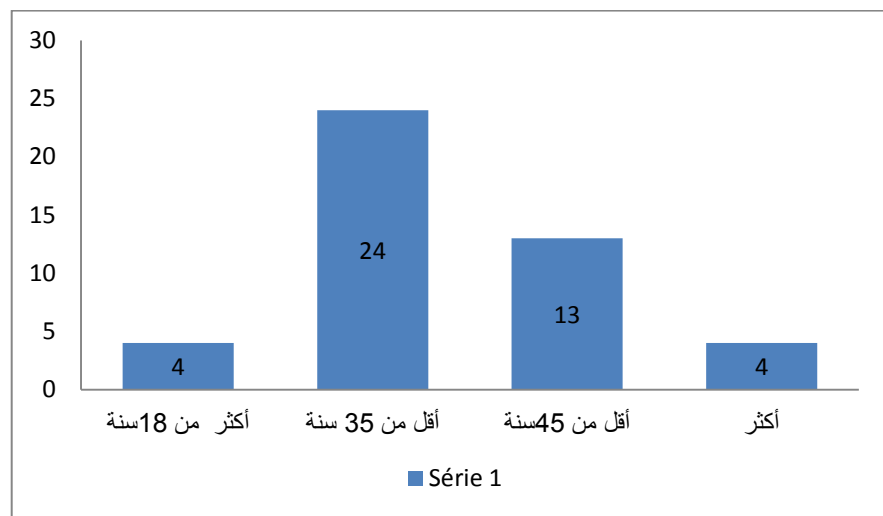
الفئة العمرية	أكثر من 18 سنة	أقل من 35 سنة	أقل من 45 سنة	أكثر
التكرار	4	24	13	4
النسبة	8.9	53.3	28.9	8.9

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات الـ SPSS



يتبين من خلال الجدول رقم(3-7) أن فئة أفراد الدراسة يتراوح أعمارهم بين 18 حتى 35 بلغت نسبتهم 53.3% وهي أعلى نسبة متحصل عليها مقارنة بالعمال ذوي سن يتراوح بين 18 سنة حتى 35 سنة الذين بلغت نسبتهم 8.5%، بينما سن الفئة المتراوحة بين 35 حتى 45 سنة بلغت 28.9% أي ما يقارب 30% وهذا ما يدل على أن معظم المستجوبين يحوزون على خبرة مهنية تساعد في التعامل مع الاستبيان ويتضح ذلك من خلال الشكل الموالي :

الشكل رقم(3-4): توزيع العينة الدارسة حسب الفئة العمرية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج ال spss21

### المطلب الثاني: دراسة المحاور

سنقوم بتحليل محاور الاستمارة الموزعة على أفراد العينة الدراسة العاملين ب6 مؤسسات.

**1-تحليل المحور الأول:** تساهم الإدارة المالية بشكل فعال في تحقيق نمو وتطوير المؤسسة الاقتصادية. يحتوي هذا المحور على 05 أسئلة، كاملة للمحور وهي متمثلة في الجدول التالي:

**الجدول رقم (3-8):** المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية الخاصة بالمحور الأول

الاتجاه	الانحراف	المتوسط	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	العبارة	
غير موافق بشدة	0.626	1.51	-	01	-	20	24	تكرار	عبارة 1
			-	2.2	-	44.4	53.3	نسبة %	
غير موافق	0.982	1.89	01	02	07	16	19	تكرار	العبارة 2
			2.2	4.4	15.6	35.6	42.2	نسبة %	
غير موافق بشدة	1.136	2.40	2	7	8	18	10	تكرار	العبارة 3
			4.4	15.6	17.8	40	22.2	نسبة %	
محايد	1.033	2.42	02	05	10	21	07	تكرار	العبارة 4
			4.4	11.1	22.2	46.7	15.6	نسبة %	
محايد	0.919	2.53	.018	06	13	21	04	تكرار	العبارة 5
			2.2	13.3	28.9	46.7	8.9	نسبة %	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج spss21

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-8) والذي يتمحور حول الإدارة المالية بلغ متوسطه الحسابي العام (2.15) بينما انحرافه المعياري وصل إلى (0.9392) مما يدل على عدم وجود تباين كبير بين آراء أفراد العينة، حيث تم حساب المتوسطات الحسابية للانحرافات المعيارية لكل سؤال على حدة وهذا لتحديد درجة التأثير، اشتهرت نتائج المحور الأول والمتعلق أساسا بالإدارة المالية وأهميتها في المؤسسات الاقتصادية ومدى تأثيرها على سيورة الكيان، أن هناك تأييد من قبل أغلبية المستجوبين بأهمية إحلال الإدارة المالية محل الإدارة العليا للمؤسسة وهو أهم ما يضمن عمر المؤسسة ونجاحها .

من خلال ما سبق كانت أهمية الإدارة المالية جاءت بدرجة كبيرة وذلك على النحو التالي :

- جاءت إمكانية اعتبار الإدارة المالية هي الإدارة العليا للمؤسسة (العبارة 05) في الترتيب الأول من حيث درجة مساهمتها في بناء الوضع الجيد للمؤسسة، بلغت نسبة الأفراد المستجوبين بدرجة موافق ب(46.7%) حيث بلغ متوسط درجة هذا العنصر (2.53) انحراف معياري (0.919) في حين سجل أدنى نسبة (2.2%) للخيار "غير موافق بشدة"، نظرا لعدم دراية هذه العينة بمكانة الهادفة للإدارة المالية في المؤسسة.

كما جاءت (العبارة 04) من المحور الأول والمتمثلة في مشاركة المدير المالي و الموظفين في اتخاذ القرارات في الترتيب الثاني حيث بلغ متوسط درجة هذا العنصر (2.42) وانحراف معياري قدر ب(1.033) كانت درجة الموافقة محايد والأفراد الذين اعطو درجة مساهمة عالية بلغت (46.7%) بدرجة موافق وبذلك يمكن اعتبار دور هذا العنصر هي درجة كبيرة. كما سجل هذا البند درجة غير موافق بشدة أدنى نسبة ب(4.4%) نظرا لإهمالهم ضرورة مشاركة المدير المالي والموظفين في اتخاذ القرارات داخل المؤسسة.

- وقد جاء تعيين أعضاء مجلس الإدارة حسب الخبرة المهنية وذلك من خلال تفادي التمييز داخل الإدارة والحد من النزاعات داخل المؤسسة (العبارة 03) في الترتيب الثالث بدرجة غير موافق بشدة كتقدير كلي وجاءت بنسبة (40%) بدرجة موافق وبلغ متوسط هذا العنصر (2.40) وانحراف معياري (1.136) وسجلت بنسبة ضعيف من قبل أفراد الدراسة ب(4.4%) بدرجة غير موافق بشدة وهذا ناتج لعدم معرفة مدى تأثير الخبرة المهنية على مجال الإدارة.

-وجاءت (العبارة 02) في الترتيب الرابع والمتمثلة في تواجد نظام معلوماتي مستخدم في التسيير وهذا ما يرافقه بالضرورة دقة النتائج التوصل إليها واختصار الوقت وكذا الجهد اللذان يوفرهما عصرنه النظام المستخدم في التسيير وهذا ما أكدته آراء مجتمع الدراسة بنسبة (42.2%) بدرجة موافق بشدة، حيث بلغ متوسط هذا البند (1.89) بانحراف معياري (0.982) بدرجة الموافقة الكلية (غير موافق بشدة) وجاءت أدنى نسبة (2.2%) بدرجة غير موافق بشدة، وهذا راجع لعم معرفته نوع النظام المستخدم له دور فعال في تحقيق النمو في المؤسسة.

-أما العبارة (رقم 01) والمتمثلة في مدى ارتباط نجاح الإدارة بالخبرة المهنية للمدير جاءت في الترتيب الخامس بدرجة غير موافق بشدة بمتوسط حسابي (1.51) وانحراف معياري قدر ب(0.626) وهذا يدل على أن الإجابات الأفراد متقاربة، وقدر الأفراد الذين اعطو درجة مساهمة عالية بدرجة موافق بشدة بنسبة (53.3%) يمكن اعتبار أن علاقة المدير مع العمال لها أهمية بالغة في المؤسسة، كما سجلت أدنى نسبة (2.2%) بدرجة غير موافق نظرا لفقدان ثقة هذه الفئة لهذا البند.

## 2-تحليل المحور الثاني: مدى توفر وتنوع مصادر التمويل المتاحة يمثل عامل مهم لقيام المؤسسات

الاقتصادية بنشاطها والتوسع فيه. يحتوي هذا المحور على 5 أسئلة. كانت متوسط إجابات الأفراد حسب ما يلخصه الجدول الموالي.

### الجدول رقم (3-9): متوسطات والانحرافات المحور الثاني.

العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه
العبارة 1	16	24	03	02	-	1.80	0.757	غير موافق بشدة

			-	4.4	6.7	53.5	35.6	نسبة %	
غير موافق بشدة	1.166	2.22	01	07	09	12	16	تكرار	العبارة 2
			202	15.6	20.0	26.7	35.6	نسبة %	
غير موافق	1.136	2.40	-	02	05	26	12	تكرار	العبارة 3
			-	4.4	11.1	57.8	26	نسبة %	
غير موافق	0.943	2.44	-	07	13	18	07	تكرار	العبارة 4
			-	15.6	28.9	40.0	15.6	نسبة %	
محايد			02	05	10	18	10	تكرار	العبارة 5
	0.919	2.53	4.4	11.1	22.2	40.0	22.2	نسبة %	
متوسط	0.9414	2.15							

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج

spss21

يتضح من خلال الجدول رقم (3-9) أن المتوسط الحسابي المرجح العام لفقرات المحور الثاني والذي تمحور حول التمويل بصفة عامة بما فيه مصادره بلغ متوسطه العام (2.15) وانحراف معياري (0.9414) وهذا يدل على عدم وجود تباين كبير بين آراء أفراد الدراسة، حيث تم حساب المتوسطات الحسابية إضافة إلى الانحرافات المعيارية لكل سؤال على حدا وهذا لتحديد درجة التأثير حيث تشير النتائج المتوصل إليها في المحور الثاني لها درجة كبيرة وهذا حسب وجهة نظر أفراد العينة.

وقد قمنا بترتيب العبارات المقترحة لتحليل هذا المحور حسب لوحة استجابات غالبية عينة الدراسة والتي تعكسها لنا المتوسطات الحسابية، وسنتناول العبارات حسب ترتيبها من الأول إلى الأخير

-تعتمد المؤسسة على سعر الفائدة والعائد للمفاضلة بين أدوات الملكية الاقتراض (العبارة 04) حيث جاءت هذه العبارة في الترتيب الأول بدرجة (غير موافق) بنسبة (40%) من خلال متوسطها الحسابي الذي بلغ (2.44) بانحراف معياري قدر ب(0.943) حيث تميز هذا البند بتقارب الإجابات، ومن خلال هذه النتائج يتضح لنا أن المجتمع محل الدراسة له دراية مسبقة وجيدة من خلال مراعاة سعر الفائدة والذي من خلاله يحدد مصدر التمويل المناسب المدر لأكبر عائد ممكن وسجلت هذه العبارة أدنى نسبة بدرجة موافق بشدة وغير موافق على التوالي بنسبة (15.6%)

-جاءت (العبارة 05) في الترتيب الثاني والمتمثلة في اعتبار تكلفة التمويل مؤشر أساسي لاختيار المصدر الملائم وذلك من خلال العلاقة العكسية بين مقدار تكلفة هذا المصدر وتوافد المستثمرين حول هذا المصدر وحصل هذا البند على نسبة بدرجة موافق نسبتها (40%) وتعود هذه النتيجة إلى اعتبار أفراد مجتمع الدراسة له الخبرة والكفاءة المهنية للمفاضلة بين مصادر التمويل من خلال أخذ عنصر التكلفة أهم مرحلة يقوم بدراستها ومن ثم بإمكانه المفاضلة بين المصادر المتاحة حيث بلغت متوسط درجة هذا العنصر (2.36) وانحراف معياري بلغ (1.090) بدرجة محايد وبالاستناد على هذا يمكن اعتبار هذا العنصر ذو درجة كبيرة من التأثير (من وجهة نظر مجتمع الدراسة).

-جاءت (العبارة 02) من هذا المحور في الترتيب الثالث والتي كانت بصياغة أن القروض الآجلة هي آخر ما تلجأ إليه المؤسسة كمصدر للحصول على الأموال وهذا نظرا للاختلاف الذي يميز هذا المصدر عن غيره من المصادر ونلاحظ أن هذه العبارة حصلت على متوسط حسابي قدر ب(2.22) وانحراف معياري (1.166) بدرجة غير موافقة بشدة وسجل هذا البند أقصى نسبة بلغت (35.9) بدرجة موافق بشدة نظرا لمصداقية هذا البند ويمكن اعتبار هذا العنصر ذو درجة كبيرة بالاعتماد على النتائج المقدمة من قبل مجتمع الدراسة أما فيما يخص أنى نسبة كانت بدرجة محايد قدرت ب(20%) نتيجة للنظرة التشاؤمية لهذه الفئة.

-سمح التخطيط المالي بالمعرفة المسبقة لحجم الأموال التي تحتاجها المؤسسة (العبارة 03) ويبدل هذا العنصر على الأهمية البالغ الذي يقدمها للمؤسسة وما يوفره من التكاليف وتجاوز العقبات التي تتعرض لها من جراء غياب التخطيط المالي وهذا ما أكدته نتائج الدراسة بمتوسط حسابي بلغ (1.93) وكذا ما قدمها لانحراف المعياري (0.751) وهذا يدل على أن إجابات الأفراد متقاربة وكانت بدرجة غير موافق وسجل هذا البند أقصى تقدير بدرجة موافق بنسبة (57.8%) أدنى تقدير بدرجة غير موافق بنسبة (0%) نظراً لتجاهل قيمة التخطيط المالي في المؤسسة من قبل هاته العينة.

-جاءت (العبارة 01) في الترتيب الخامس والتي كانت تتمثل في أن توفر مصادر التمويل يؤدي للتوسع في رأس المال وهذا يفتح فرص عديدة تساعد المؤسسة في التوسع وإقامة فروع جديدة لها حيث بلغ متوسط هذا العنصر (1.80) وانحرافه المعياري (0.757) سجلت درجة غير موافق بشدة، وبلغت أقصى قيمة لهذا البند (53.5%) وعدد الأفراد الذين تجاوبوا (24) عينة بدرجة موافق وبذلك يمكن اعتبار هذا العنصر من العناصر التي لها درجة كبيرة على نتائج الدراسة و هذا من خلال ما تحصلنا عليه من استجابات مجتمع محل الدراسة.

### 3-تحليل المحور الثالث: تمثل التكلفة المحدد الأكثر شيوعا الذي تعتمد عليه المؤسسات الاقتصادية في

تلبية احتياجاتها التمويلية. يحتوي هذا الجزء على 14 اسئلة، موضحة في جدول الموالي

الجدول رقم (3-10): المتوسطات و الانحرافات حول المحور الثالث.

العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه
العبارة 1	05	21	07	10	02	2.62	1.093	محايد
	نسبة	11.1	46.7	15.6	22.2	4.4		
العبارة 2	07	19	11	07	01	2.47	1.014	محايد

			2.2	15.6	24.4	42.2	15.6	نسبة	
غير موافق بشدة	1.125	2.09	01	07	03	18	16	تكرار	العبارة 3
			2.2	16.6	6.7	40.0	36.6	نسبة	
غير موافق	0.834	2.38	-	04	15	20	06	تكرار	العبارة 4
			-	8.9	33.3	44.4	13.3	نسبة	
محايد	0.944	2.13	01	03	08	22	11	تكرار	العبارة 5
			2.2	6.7	17.8	48.9	24.4	نسبة	
محايد	0.716	2.38	-	03	14	25	03	تكرار	العبارة 6
								نسبة	
غير موافق	0.716	2.18	-	02	10	27	06	تكرار	العبارة 7
			-	4.4	22.2	60.0	13.3	نسبة	
محايد	0.625	2.47	-	01	21	21	02	تكرار	العبارة 8
			-	2.2	64.7	46.7	4.4	نسبة	
غير موافق	0.857	2.64	-	08	16	18	03	تكرار	العبارة 9
			-	17.8	35.6	40.0	6.7	نسبة	
محايد	0.934	2.56	01	06	15	18	05	تكرار	العبارة 10
			2.2	13.3	33.3	40.0	11.1	نسبة	



غير موافق بشدة	0.928	1.96	-	03	09	16	17	تكرار	العبارة 11
			-	6.7	20.0	35.6	37.8	نسبة	
غير موافق	0.802	2.64	-	06	20	16	03	تكرار	العبارة 12
			-	6.7	20.0	35.6	37.6	نسبة	
محايد	0.763	2.69	-	01	05	18	21	تكرار	العبارة 13
			-	2.2	11.1	40.0	46.7	نسبة	
غير موافق	1.079	2.29	02	05	07	21	10	تكرار	العبارة 14
			4.4	11.1	15.6	46.7	22.2	نسبة	
غير موافق	0.753	2.392							

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج spss21

تتضح من الجدول رقم (3-10) أن هناك اختلاف في آراء أفراد الدراسة اتجاه المحور الثالث الذي كان بعنوان محددات التمويل هي المؤشرات التي تضمن نجاح وتوفيق المؤسسة حيث بلغت نسبة المتوسط الحسابي العام (2.392) وكذا انحراف معياري (0.753) وحسب هذه النتائج لا يوجد تباين كبير بين أفراد عينة الدراسة، حيث تم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل سؤال على حدة وهذا بغرض تحديد درجة التأثير، ونلاحظ من خلال النتائج أن هناك تأييد من قبل أغلبية المستجوبين بأن محددات التمويل لها أهمية كبيرة كمرحلة أولية لاختيار مصدر التمويل المناسب للمؤسسة. من الجدول السابق جاءت درجة أهمية محددات التمويل جاءت بدرجة كبيرة كالتالي:

- جاءت (العبارة 13) من المحور الثالث التي تمثلت في أن التمويل بالقروض قصيرة الأجل يخفض من تكلفة الوكالة بالترتيب الأول حيث بلغ متوسط درجة هذا العنصر (2.69) و انحراف معياري (0.763) بدرجة غير موافق وسجل هذا البند أقصى حد بنسبة (46.7%) بدرجة موافق بشدة وكان عدد الأفراد الذين أيدوه هذا البند (21 عينة) واعتمادا على ذلك يمكن اعتبار أن التمويل بالقروض قصيرة الأجل يخفض من تكلفة الوكالة حسب آراء المجتمع الدراسة .

- سجلت (العبارة 12) والمتمثلة في دخول شركاء جدد يؤدي بتضارب المصالح داخل المؤسسة في الترتيب الثاني نظرا لمعقوليتها ومدى استجابات أفراد مجتمع العينة لهذا المحدد جاءت بنسبة متوسط حسابي (2.64) وانحراف معياري (0.802) وكانت درجة غير موافق بنسبة (37.6%) وأي نسبة قدرت ب(0%) وحسب هذه النتيجة أن زيادة عدد الشركاء يؤدي بالضرورة إلى تضارب المصالح داخل المؤسسة حسب رأي مجتمع الدراسة .

- جاءت (العبارة 09) وجود وفرات ضريبية يحفز المؤسسة للجوء للأموال المقترضة في الترتيب الثالث وبلغ المتوسط الحسابي (2.64) و انحراف معياري (0.857) هذا يدل على تقارب الإجابات وكانت نسبة الأفراد الذين أعطوا درجة مساهمة عالية (بدرجة غير موافق) ، وكانت نسبة (40%) ذوي درجة موافق بعدد قدر ب(18 عينة) بدرجة موافق وانعدام عدد الأفراد المستجوبين بدرجة غير موافق بشدة دليل قاطع على صلاحية هذا البند ومصداقيته واعتبار أن وجود وفرات ضريبية محدد مهم لاختيار التمويل الملائم اعتمادا على نتائج الفئة المستجوبة .

- جاءت (العبارة 01) ارتفاع مستوى المبيعات يسهل فرص الاقتراض أمام المؤسسة، في الترتيب الرابع من حيث لأهمية كونها محدد أساسي يضمن الأولوية في الحصول على التمويل، وهذا اعتمادا على نتائج المتوصل إليها من قبل عينة الدراسة ، حيث بلغ المتوسط حسابي (2.62) والانحراف المعياري (1.093) بدرجة محايد وكانت أدنى قيمة (4.4%) وهذا ما يشير أن هذه العينة لا تعتبرها محدد مهم . وكان عدد الأفراد الذين استجابوا (21 عينة) هذا يدل على أن مستوى المبيعات محدد للتمويل الناجح، وهذا

ما أكدته نسبة الموافقة (46.7%) وبذلك يمكن اعتبار دور هذا عنصر ذو درجة كبيرة حسب آراء عينة الدراسة .

- جاءت (العبارة 10) المتمثل في قيام المؤسسة بتخفيض نسبة القروض في فترة الكساد من أحد المحددات التي لها دور فعال في اختيار التمويل المناسب للمؤسسة وهذا يدل على مصداقية هذا البند والتي جاء بالمتوسط حسابي (2.56) و الانحراف المعياري (0.943) و جاءت بترتيب الخامس كانت نسبة الأفراد الذين تجاوبوا مع هذه العبارة (بدرجة محايد) حيث تراوحت نسبة هذا البند بين (2.2 و 40.0%) كحد أقصى وكانت بدرجة موافق وبلغ عدد المؤيدين لهذا المحدد (18 عينة) هذا نتيجة لعقلانية أن فترة الكساد مرافقة لتخفيض القروض، أما أدنى قيمة فكا بدرجة غير موافق بشدة نظرا لبعد هذه العينة عن كيفية التعامل مع الحالات التي تواجهها المؤسسة .

- جاءت (العبارة 08) معيار التكلفة يستخدم في المفاضلة بين حقوق الملكية والاقتراض كمصدر للتمويل في الترتيب السادس حيث بلغ المتوسط الحسابي لهذا البند (2.47) والانحراف المعياري (0.625) تدل هذه النتائج على تقارب الإجابات وكانت نسبة الأفراد الذين اعطو درجة عالية (64.7%) تدل هاته النتائج على كفاءة مجتمع الدراسة والإطلاع على ضرورة مراعاة مصادر التمويل الأسهم بنوعيتها والسندات وأدوات الاقتراض والمفاضلة بينها على أساس معيار التكلفة وجاءت أدنى نسبة بدرجة موافق بشدة وهذا يدل على عدم ثقة هذه العينة واستبعاد هذا المحدد.

- جاءت (العبارة 04) من المحور الثالث والمتمثلة في إمكانية توفير قروض قصيرة الأجل لعنصر السيولة في الترتيب التاسع حيث بلغ متوسط حسابي (2.38) والانحراف المعياري (0.834) بدرجة غير موافق ، حيث سجلت أقصى نسبة (44.4%) بدرجة موافق وهذا دليل خبرة عينة الدراسة على وكانت أدنى نسبة الذين اعطو درجة المساهمة (غير موافق بشدة) وهذا يدل على بعد هذه العينة وعدم درايتها باستغلال الفرص المتاحة وبذلك من وجهة نظر الفئة المستجوبة.

- جاءت (العبارة 14) من المحور الثالث وهي آخر عبارة كلما ارتفعت السيولة انخفضت نسبة الديون حيث جاءت في الترتيب العاشر، ونظرا لأهمية هذا المحدد في اختيار المصدر الملائم من قبل المؤسسة وهذا ما جاء به المتوسط الحسابي (2.29) والانحراف المعياري (1.079) و بدرجة غير موافق سجلت أقصى نسبة (46.7%) بعدد (21) من الإجابات يدل هذا على استيعاب هذه الفئة، والحد الأدنى (4.4%) هذا يشير أن العينة المستجوبة غير متيقنة بهذا المحدد ولا تأخذه في الحسبان عند الحاجة للتمويل بالاعتماد على النتائج المتوصل إليها.

- جاءت (العبارة 07) من المحور الثالث التي تمثلت في اختيار التوقيت المناسب للحصول على الأموال يخفض من التكاليف ونظرا لأهمية هذا البند كون أن التوقيت محدد فعال يساعد المؤسسة في تخفيض أقصى قدر من التكاليف الاقتراض، حيث جاءت هذه العبارة في الترتيب الحادي عشر، بالمتوسط الحسابي (2.18) والانحراف المعياري (0.716) ونلاحظ من خلال هذا تقارب الإجابات المتحصل عليها بدرجة غير موافق وسجلت أقصى قيمة بدرجة موافق نسبتها (60%) وهذا يدل على منطقية وصلاحيه هذا المحدد كما تم رصد أدنى نسبة بدرجة غير موافق بشدة ونستنتج من هذه النتيجة أن التوقيت له أهمية بالغة ومحدد لا يمكن إهماله حسب وجهة نظر المجتمع محل الدراسة.

- جاءت (العبارة 05) من المحور الثالث المتمثل في كون أن المؤسسة تمتلك عقارات لها أولوية في الحصول على القروض، نظرا لأهمية امتلاك المؤسسة للأصول الثابتة من اجل تقديمها كضمان للحصول التمويل المرغوب فيه، وذلك ما جاء به المتوسط الحسابي (2.13) والانحراف المعياري (0.944) وهي قليلة التشتت وجاء في الترتيب الثاني عشر، وكانت نسبة الأفراد الذين اعطو درجة المساهمة العالية (محايد) حيث بلغت أقصى استجابة (22 عينة) بنسبة (48.9%) وهذا يدل على

خبرة هذه العينة ومعقولة أفكارها أما فيما يتعلق بأدنى نسبة (2.2%) وهذا دليل على ضعف القدرة هذه العينة على الدراية الجيدة بمحددات التمويل .

- جاءت (العبارة 03) من المحور الثالث و المتمثل في العلاقة العكسية بين تخصصات المؤسسة ومخاطر الإفلاس التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة، حيث كلما توسعت المؤسسة في أنشطتها وزيادة القطاعات

أخرى خفض من خطر الإفلاس حيث جاءت في الترتيب الثالث عشر وهذا حسب استجابة الأفراد العينة وكان المتوسط الحسابي لهذا البند (2.09) بانحراف معياري بلغ (1.125) بدرجة غير موافق بشدة وكانت نسبة الأفراد الذين تفاعلوا مع هذا المحدد (40%) وهذا مؤشر على إدراك هذه العينة والقدرة على التعامل مع هذا المحدد وكانت بدرجة موافق، أما أدنى عينة غير مؤيدة لهذا المؤشر بلغت (2.2%) نستنتج أن هاته العينة ضعيفة الخبرة في مجال الأعمال و التسيير الفعال.

جاءت (العبارة 11) من المحور الثالث والتي تمثلت توفر المرونة يؤثر على منتجات المؤسسة، حيث جاءت في الترتيب رابع عشر وهذا حسب استجابة الأفراد العينة، حيث بلغ المتوسط الحسابي لهذا البند (1.96) والانحراف المعياري (0.763) وكانت الموافقة (بدرجة غير موافق بشدة) كانت الاستجابة بنسبة (37.8%) كحد أقصى الذي نستنتج من خلاله خبرة العمال محدد جد مهم في التأثير على منتجات المؤسسة، أما أدنى نسبة سجلت بدرجة غير موافق بشدة وخذا دليل منطقي على وعي المسيرين في المؤسسات الاقتصادية التي كانت مجتمع محل دراستنا

4-تحليل محاور بواسطة معامل الارتباط (معامل سبيرمان). كما يوضحه الجدول الموالي

الجدول رقم (3-11):معامل الارتباط (معامل سبيرمان).

	المحور 1	المحور 2	المحور 3
المحور 1	1	0.016	0.077
المحور 2	0.016	1	0.260
المحور 3	0.077	0.260	1

المصدر: من مخرجات spss21.

من خلال الجدول نلاحظ أنه يوجد علاقة عكسية متوسط بين المحور الأول والمحور الثاني تقدر ب0,016 ومنه لا يوجد علاقة بين الإدارة المالية والمصادر التمويل أي المؤسسة لا تعتمد بدرجة الأولى على مصادر الأموال؛

وبين المحور الأول والثالث يوجد علاقة طردية متوسطة أي توافق بينهما حيث بلغت 0.077 أي أنه كلما زادت فعالية الإدارة المالية في المؤسسة كلما نجحت في اختيار محددات التمويل.

أما المحور الثاني بين الثالث بلغت 0.260 وجود علاقة طردية متوسطة، وهذا ما يدل على وجود توافق كبير على اختيار المصادر التمويل يتأثر بالجملة من محددات التمويل

### المبحث الثالث: نتائج اختبار الفرضيات الدراسية.

بعد إدخال بيانات الدراسة وتحليلها سنتناول في هذا المبحث اختبار فرضيات برنامج spss وتحليل النتائج المستخلصة.

### المطلب الأول: نتائج اختبار الفرضية الأولى

في هذا المطلب سنطرق إلى اختبار الفرضية الأولى باستخدام anova للحصول على نتائج ومن ثم تحليلها.

**1- اسم الاختبار: (one way anova):** يعتبر تحليل التباين الأحادي (anova) هو اختصار للمصطلح الإنجليزي Analysais of variance ويعتمد هذا الأسلوب على أساليب التحليل الإحصائي على ما يعرف باختبار F والذي يعتمد أساسا على تحليل التباين حيث التباين ما هو إلا متوسط مربعات انحرافات القيم عن وسطها الحسابي، ويعتمد من أهم التحليلات الإحصائية الأكثر استخداما، حيث يستخدم بشكل أساسي في التحقق من دلالة الفروق بين متوسطات ثلاث مجموعات أو أكثر في متغير تابع واحد ويتم ذلك من خلال المقارنة بين المتوسطات جميعها في آن واحد. وسنقوم باستخدامه لاختبار صحة الفرضيات.

الفرضية الصفرية (H0a) = تساهم الإدارة المالية بشكل فعال في تحقيق نمو وتطوير المؤسسات الاقتصادية وحمايتها من خطر الإفلاس .

الفرضية البديلة (H1a) = لا تساهم الإدارة المالية بشكل فعال في تحقيق نمو وتطوير المؤسسات الاقتصادية من خطر الإفلاس.

الفرضية الصفرية (H0b) = توفر وتنوع مصادر التمويل المتاحة يمثل عامل مهم لقيام المؤسسات الاقتصادية بنشاطها وتوسع فيه.

الفرضية البديلة (H1b) = توفر وتنوع مصادر التمويل المتاحة لا يمثل عامل مهم لقيام المؤسسات الاقتصادية.

الفرضية الصفرية (H0c) = تمثل التكلفة المحدد الأكثر شيوعا الذي تعتمد عليه المؤسسات الاقتصادية في تلبية احتياجاتها التمويلية.

الفرضية البديلة (H1c) = لا تمثل التكلفة المحدد الأكثر شيوعا الذي تعتمد عليه المؤسسات الاقتصادية في تلبية احتياجاتها التمويلية

## 2- اختبار الفرضية الأولى للمحور الأول

**-الفرضية 1:** تساهم الإدارة المالية بشكل فعال في تحقيق نمو وتطوير المؤسسات الاقتصادية وحمايتها من خطر الإفلاس.

لاختبار هذه الفرضية قمنا باستخدام اختبار anova للمقارنات الثنائية (وعند مستوى دلالة 5%)

للتأكد من مدى فعالية الإدارة المالية في تحقيق النمو. والجدول الموالي يبين النتائج المتحصل عليها.

الفرضية الصفرية (H0a) = تساهم الإدارة المالية بشكل فعال في تحقيق نمو وتطوير المؤسسات الاقتصادية.

الفرضية البديلة (H1a) = لا تساهم الإدارة المالية بشكل فعال في تحقيق نمو وتطوير المؤسسة الاقتصادية.

الجدول رقم (3-12): اختبار الفرضية الأولى باستعمال تحليل التباين anova

Sig	ق - محسوبة	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات		
0.347	1.133	10.875	3	32.625	بين المجموعات	المحور
		9.602	41	393.696	داخل المجموعات	الأول
			44	426.311	الإجمالي	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج spss21

من خلال الجدول نجد مجموع المربعات الانحدار 32.625 ومجموع مربعات البواقي هو 393.696 ومجموع المربعات الكلي 426.311 بحيث درجة الحرية الانحدار هي 3 ودرجة حرية البواقي 41، كما يليها معدل مربعات الانحدار ب 10.875 ومعدل مربعات البواقي هو 9.602. بحيث تمثل قيمة اختبار تحليل التباين ب 1.133 ومستوى دلالة الاختبار ب 0.347 أي قبول فرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة التي تنص على أن الإدارة المالية لا تقوم بمساهمة بشكل فعال في المؤسسات الاقتصادية.

المطلب الثاني: نتائج اختبار الفرضية الثانية

في هذا المطلب سنتطرق إلى الفرضية الثانية للمحور الثاني

-الفرضية 2: مدى توفر وتنوع مصادر التمويل يمثل عامل مهم لقيام المؤسسات الاقتصادية بنشاطها والتوسع فيه. لاختبار هذه الفرضية استخدمنا anova وجدول الموالي بين ذلك.

الفرضية الصفرية (H0b) = مدى توفر وتنوع مصادر التمويل يمثل عامل مهم لقيام المؤسسات الاقتصادية.



الفرضية البديلة (H1b)=مدى توفر وتنوع مصادر التمويل لا يمثل عامل مهم لقيام المؤسسات الاقتصادية

الجدول رقم (3-13): اختبار الفرضية الثانية باستخدام اختبار anova.

Sig	ف- المحسوبة	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات		
0.049	2.853	22.815	3	68.446	بين المجموعات	المحور الثاني
		7.997	41	327.865	داخل المجموعات	
			44	396.311	الإجمالي	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج spss21

من خلال الجدول نجد مجموع المربعات الانحدار 68.446 ومجموع مربعات البواقي هو 327.865

ومجموع المربعات الكلي 396.311 بحيث درجة الحرية الانحدار هي 3 ودرجة حرية البواقي 41، كما

يليهها معدل مربعات الانحدار ب 22.815 ومعدل مربعات البواقي هو 7.997.

بحيث تمثل قيمة اختبار تحليل التباين ب 2.853 ومستوى دلالة الاختبار 0.049 أي رفض فرضية الصفرية

وقبول الفرضية البديلة التي تنص أن توفر وتنوع مصادر التمويل لا يمثل عامل مهم لقيام المؤسسات

الاقتصادية بنشاطها والتوسع فيه..

المطلب الثالث: نتائج اختبار الفرضية الثالثة

من خلال هذا المطلب نبين اختبار فرضية التالية

-الفرضية الثالثة: تمثل التكلفة المحدد أكثر شيوعا الذي تعتمد عليه المؤسسات الاقتصادية في تلبية

احتياجاتها التمويلية. المتينة في الجدول الموالي.

الفرضية الصفرية ( $H_0c$ ) = تمثل التكلفة المحدد أكثر شيوعاً الذي تعتمد عليه المؤسسات الاقتصادية في تلبية احتياجاتها التمويلية.

الفرضية البديلة ( $H_1c$ ) = لا تمثل التكلفة المحدد أكثر شيوعاً الذي تعتمد عليه المؤسسات الاقتصادية في تلبية احتياجاتها

الجدول رقم (3-14): اختبار الفرضية الثالثة باستخدام اختبار anova.

Sig	ق-المحسوبة	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات		
0.977	0.069	2.523	3	7.570	بين المجموعات	المحور الثاني
		37.350	41	1531.674	داخل المجموعات	
			44	1539.244	الإجمالي	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج spss21

من خلال الجدول نجد مجموع المربعات الانحدار 7.570 ومجموع مربعات البواقي هو 1531.674 ومجموع المربعات الكلي 396.311 بحيث درجة الحرية الانحدار هي 3 ودرجة حرية البواقي 41، كما يليها معدل مربعات الانحدار بـ 2.523 ومعدل مربعات البواقي هو 37.350.

بحيث تمثل قيمة اختبار تحليل التباين 0.069 ومستوى دلالة الاختبار 0.977 أي قبول فرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة التي تنص أن التكلفة المحدد هي الوحيدة التي تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية في تلبية احتياجاتها التمويلية.

## خلاصة:

هدفت الدراسة الميدانية إلى إسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي وذلك بهدف معرفة تعامل المؤسسات الاقتصادية مع مصادر التمويل المتاحة بالاعتماد على جملة من المحددات ، حيث توصلت الدراسة أن من أهم المحددات التي أخذت بعين الاعتبار تمثلت في تكلفة الوكالة و وجود وفرات ضريبية إضافة لتركيز الملكية وهذا ما تم التوصل إليه من خلال الإجابة على فقرات الاستبيان المقدم إلى المجتمع محل الدراسة والذي على أساسه تم استنتاج من خلال تفاعلهم الضعيف أن إهمال المؤسسات الاقتصادية لمحددات التمويل هو السبب الرئيسي في تعثرها وخروجها من دنيا الأعمال وهذا حسب النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة .

الخاتمة

بعد معالجة موضوع البحث الذي تم من خلال ثلاثة فصول ،أتضح لنا أن للإدارة المالية دور فعال على نجاعة المؤسسة الاقتصادية وذلك من خلال الأهداف التي تحققها لصالح هاته الأخيرة إضافة إلى التخطيط و الرقابة المالية من أجل الحصول على الميزج التمويلي الأمثل وكل هذا يخدم بالدرجة الأولى الحصول على الأموال اللازمة لتنفيذ المشاريع وذلك من خلال تحديد المصدر الملائم للتمويل سواء كان داخلي أو خارجي وهذا اعتمادا على مجموعة من المحددات التي على أساسها يتم اختيار المصدر الأكثر ملائمة لذلك هدفت هذه الدراسة إلى اسقاط الجانب التطبيقي على الجانب النظري وفما يلي سنحاول نقل ماتم التوصل إليه اعتمادا على النتائج التطبيقية من برنامج تحليل البيانات الإحصائية إضافة لتقديم بعض الاقتراحات بالاعتماد على إجابات مجتمع الدراسة

**اختبار الفرضيات ::** يمكن تقديم نتائج اختبار الفرضيات كمايلي:

**اختبار الفرضية الأولى:** بالنسبة لهذه الفرضية و التي تمثلت في " مساهم الإدارة المالية بشكل فعال في تحقيق نمو وتطور للمؤسسة الاقتصادية"، كونها العصب المحرك لكل المؤسسات فلا وجود لأي كيان في غياب الإدارة المالية وعليه تم قبول هذه الفرضية على أساس العلاقة الوطيدة بين الإدارة المالية والمؤسسات الاقتصادية وكل ما تجنيه هذه الأخيرة في تواجد الإدارة مالية في بلوغ أفاقها .

**اختبار الفرضية الثانية:** أما بالنسبة لهذه الفرضية التي كان مفادها أن " تنوع مصادر التمويل المتاحة يمثل عامل مهم لقيام المؤسسة الاقتصادية بنشاطها و التوسع فيه " وهذا ما تم تناوله في الفصل الثاني لكون أن تواجد مصادر التمويل سواء كانت داخلية أو خارجية بالكم المطلوب إما قروض أو أدوات ملكية فهي

محفز على النمو وتحقيق الاستمرارية وقد ثبتت عدم صحة هذه الفرضية وهذا ما أكدته الإجابات مجتمع الدراسة .

-اختبار الفرضية الثالثة:و التي تمثلت في أن " التكلفة هي المحدد الأكثر شيوعا الذي تعتمد عليه

المؤسسات الاقتصادية في تلبية احتياجاتها التمويلية "فقد ثبتت صحتها تبعا لإجابات المستجوبين وهذا ما تم معالجته في الدراسة الميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية .

نتائج الدراسة:تتمثل أهم النتائج التي توصل إليها البحث مايلي:

-تعتبر الإدارة المالية العصب المحرك لكل مؤسسة اقتصادية .

-مشاركة المدير المالي من أهم العوامل التي تحقق النمو وتطوير المؤسسة

-اعتماد المؤسسات الاقتصادية على الخبرة المهنية في تعيين أعضاء مجلس الإدارة

- نظام معلوماتي حديث مستخدم في التسيير

-وجود علاقة وثيقة بين الخبرة المهنية للمدير وعلاقته مع العمال بما يخدم استمرارية المؤسسة

-اعتماد المؤسسات محل الدراسة على سعر الفائدة والعائد للمفاضلة بين أدوات الملكية و الاقتراض

-لاختيار المصدر الملائم للتمويل يتوجب على المؤسسة مراعاة التكلفة كأول مرحلة

-نادرا ما تلجأ المؤسسات إلى التمويل بالقروض مقارنة بالمصادر الأخرى المتاحة

-اعتماد المؤسسات على التخطيط المالي يساعدها على التقدير الجيد لحجم الأموال التي تحتاجها

- من أهم العوامل التي تشجع على التوسع هي تواجد مصادر التمويل بالشكل الكافي  
- من أهم المحددات لاختيار المصدر الملائم للتمويل انخفاض تكلفة الوكالة والتي تتوفر في القروض قصيرة  
الآجل.

- تفادي دخول شركاء جدد في المؤسسات الاقتصادية من أبرز المحددات التمويل الملائم
- ما يشجع المؤسسات الاقتصادية لاستعمال الأموال المقترضة وجود الوفرات الضريبية
- كلما اتسمت مبيعات المؤسسة بالارتفاع أمامها فرص الاقتراض
- تقوم المؤسسات الاقتصادية بتخفيض نسبة القروض لتفادي المعوقات التي تحصل في فترة الكساد
- من أجل اختيار المصدر الملائم للتمويل بين حقوق الملكية والاقتراض يجب مراعاة معيار التكلفة
- تحكم الملاك القدامى وسيطرتهم على الشؤون الإدارة يستبعد تدخل الدائنين
- توفر السيولة يضمن الوفاء بالالتزامات خاصة منها قصيرة الآجل
- عند رغبة المؤسسة في توفير السيولة ينبغي عليها اللجوء إلى القروض قصيرة الآجل
- هناك علاقة عكسية بين السيولة ونسبة الديون وهي محدد مهم لاختيار المصدر الملائم للتمويل
- من أهم المعايير المتخذة لتخفيض التكاليف هو اختيار التوقيت الملائم للحصول على الأموال
- كلما زادت أصول المؤسسة سهل لها أولوية الحصول على القروض
- للوقاية من خطر الإفلاس يجب تنويع الأنشطة و التخصصات للمؤسسة الاقتصادية

-وجود علاقة طردية بين عدد العمال وحجم المبيعات

**التوصيات:** نحاول تقديم بعض التوصيات التي نراها مهمة من أجل رفع قدرة المؤسسات الاقتصادية

للتحكم أكثر في محددات التمويل ونقدمها كما يلي :

-على المؤسسات الاقتصادية أن تراعي الأهمية البالغة للإدارة المالية وذلك من خلال الإشراف على الشؤون

الإدارية وكذا دراسة الأسواق المالية.

-ينبغي على المؤسسات الاقتصادية توضيح المحددات للاختيار المصدر الملائم للتمويل من أجل تكوين

المزيج التمويل الناجح.

-من الأفضل قيام المؤسسات الاقتصادية بمراجعة التخطيط المالي بالإضافة للرقابة المالية.

-ينبغي على المؤسسات الاقتصادية الاعتماد على بعض النماذج لاختيار محددات التمويل المثلى.

- يستحسن على المؤسسات الاقتصادية مراعاة التنوع في مصادر التمويل المتاحة المصاحبة لأقل مخاطر.

**آفاق الدراسة:** استنادا على ما سبق نقترح بعض المواضيع للأبحاث المستقبلية :

-مدي فعالية الإدارة المالية في اختيار الهيكل التمويلي "دراسة حالة "

-أثر التخطيط المالي والرقابة المالية على الأداء المالي.

-أثر المزيج التمويلي على كفاءة المؤسسات الاقتصادية "دراسة عينة "



قائمة

المراجع

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

1) الكتب:

- 1- أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، عنابة، بدون سنة نشر .
- 2- أحمد ماهر، تطوير المنظمات الدليل العلمي لإعادة الهيكلة والتميز الإداري والإدارة التغيير، دار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
- 3- أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، المكتبة العصرية، جمهورية مصر العربية، 2008.
- 4- أحمد عبد للحلح وجمال الدين محمد المرسي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، دار الجامعية الإسكندرية، 2010.
- 5- إدريس عزام، مشكلات إدارة التنمية، الشركة العربية المتحدة، 2010.
- 6- بن داود إبراهيم، الرقابة المالية على النفقات العامة، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010.
- 7- براق محمد غربي حمزة، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، المكتب الجامعي الحديث، الطبعة الأولى، 2015.
- 8- جميل أحمد توفيق، إدارة أعمال مدخل توظيفي، دار النهضة العربية، بيروت، 1986.
- 9- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 1999.
- 10- جيلا لي فاطمة، مبادئ التمويل، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2014.
- 11- دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، الأردن، الطبعة الأولى، 2007.
- 13- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل، الأردن، الطبعة الرابعة، 2007.

- 14- محمد فريد الصحن ،محمد سلطان ،على شريف،مبادئ الإدارة ،دار الجامعة الإسكندرية،1999،2000.
- 15- محمد صالح الحناوي ومحمد فريد الصحن ،مقدمة في الأعمال ،دار الجامعة ،الإسكندرية 2002.
- 16- مبارك لسوس ،التسيير المالي تحليل النظري ،ديوان المطبوعات الجامعية ،الجزائر ،2004.
- 17- مفلح محمد عقل ،مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي ،دار أجنادين مكتبة المجتمع العربي عمان ،الطبعة الأولى ،2006.
- 18- محمد علي العامري ،الإدارة المالية ،دار المناهج ،عمان ،2007.
- 19- محمد رسلان الجيوسي وجميلة جاد الله ،الإدارة علم وتطبيق ،دار المسيرة ،الأردن ،الطبعة الثالثة 2008.
- 20- موقف عدنان عبد الجبار الجمبري ،أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحة ،دار الوراق ،الأردن ،الطبعة الأولى ،2010.
- 21- منير إبراهيم الهندي ،الأوراق المالية وأسواق المال ،منشأة المعارف ،الإسكندرية ،الطبعة الأولى 2010.
- 22- محمد سلمان سلامة ،الإدارة المالية العامة ،دار المعترف ،الأردن ،2010.
- 23- محب خلة توفيق ،الهندسة المالية الإطار النظري وتطبيقي ،دار الفكر الجامعي ،الإسكندرية الطبعة الأولى ،2011.
- 24- محمد فاتح محمود بشير المغربي ،التمويل والمؤسسات المالية ،القاهرة ،الطبعة الأولى ،2011.
- 25- محمد نبد محمد لبددة ،الاستثمار التمويلي ،دار الفكر الجامعي ،الإسكندرية ،الطبعة الأولى 2014.

- 26- محمد سامي راضي، تحليل التقارير المالية (محاسبي مالي ائتماني)، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية الطبعة الأولى، 2015.
- 27- محمد حكمت، الإدارة المالية والمتقدمة، زمزم، الأردن، الطبعة الأولى، 2015.
- 28- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق، عمان، الطبعة الثانية، 2008.
- 29- حسين محمد حسين سمحان، دراسات في الإدارة المالية الإسلامية، دار الفكر، عمان، الطبعة الأولى، 2011.
- 30- حمزة محمود الزبيدي، تحليل المالي الأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، دار الوراق، الأردن الطبعة الثانية، 2011.
- 31- طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفاء، عمان، الطبعة الأولى، 2010.
- 32- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السابعة، 2010.
- 33- ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، الأردن، الطبعة الأولى 2007.
- 34- سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع، 1997.
- 35- سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية، عمان، الطبعة الأولى، 2009.
- 36- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية 2002.
- 37- عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى، دار الجامعة الإسكندرية 2004.
- 38- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، دار الجامعة، الإسكندرية، 2006.
- 39- عادل عبد الفضيل عيد، الربح والخسارة في المصارف الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2007.

- 40- عبد الستار الصياح وسعدون العامري، الإدارة المالية الأطروحة، دار وائل، الأردن، الطبعة الثانية، 2007.
- 41- عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات المعاصرة، دار اليازوري، الأردن، 2008.
- 42- عصام حسين، الأسواق المالية بورصة، دار أسامة، الأردن، 2009.
- 43- عاطف جابر طه الرحيم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعية، الإسكندرية 2010.
- 44- عدنان تايه النعيمي وسعدون مهدي الساقبي وأسامة عزمي سلام وشقيري نوري موسى، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة، عمان الطبعة الرابعة، 2011.
- 45- عامر عبد الله، التحليل والتخطيط المالي المتقدم، دار البداية، عمان، الطبعة الأولى، 2015.
- 46- فايز الجمعة صالح النجار، عبد الستار محمد العلى، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار الجامد عمان، الطبعة الأولى، 2006.
- 47- فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية إطار النظري، دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى، 2013.
- 48- صالح عبد القادر النعيمي، الإدارة، دار اليازوري، الأردن، الطبعة الأولى، 2013.
- 49- قتيه عبد الرحمان العاني، التمويل ووظائفه، دار النفائس، عمان، الطبعة الأولى، 2013.
- 50- قاسم نايق علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة، الأردن، الطبعة الثانية، 2012.
- 2) مذكرات:
- 1- بن يمينة محمد، معايير اختيار المزيج التمويل في المؤسسة الاقتصادية، (رسالة الماجستير في علو التسيير، جامعة مديّة، تخصص الاقتصاد التطبيقي في الإدارة المالية) مديّة، 2010/2011.

- 2- بوغدو سومية ،عبدوني ربيعة،محددات الهيكل المالي وأثره على قيمة المنشأة في ظل النظام التقليدي ونظام المشاركة، ( شهادة الماستر ،تخصص المالية ،جامعة ابن خلدون تيارت غير منشورة)تيارت، 2014/2013 .
- 3-دعا س مصعب ،قرار التمويل في إطار محددات الهيكل المالي ، (شهادة الماجستير ،تخصص مالية المؤسسة ،جامعة الجزائر03،غير منشورة)الجزائر،2011
- 4-محمد بوشوشة ،تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية،رسالة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية في العلوم الاقتصادية،جامعة محمد خيضر بسكرة (بسكرة،2017/2016.
- 5-سعد نادية صحراوي عشورة ،محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة،(شهادة الماستر ،علوم المالية ،جامعة ابن خلدون تيارت،غير منشورة)تيارت،2016/2015.
- 6-عنان سعاد بن تسميت رشيدة ،محددات الهيكل المالي الأنسب للمشروع،(شهادة الماستر ،علوم المالية ،جامعة ابن خلدون تيارت ،غير منشورة )تيارت،2010/2009.
- 7-رمضاني فضيلة ،المزيج التمويلي للمؤسسة ومحددات اختيار التمويل الأفضل (رسالة الماجستير علوم التسيير ،تخصص مالية المؤسسات ،جامعة الجزائر03)الجزائر،2014/2013.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

1)الكتب:

1-Aswath ,da modran ,Finance d'entreprise ,de Boech Bruscelles ,2004.

2-josèe st-pierre,la gestion Financiere des pim ,presses del'universite de qebi ,canada,2003

2) المواقع الإلكترونية:

1-<http://www-petite-entreprise-.net/p-2766-G-les>

Financement-escternes.html.

قائمة

الملاحق



ملحق رقم 01: استمارة حول محددات التمويل في المؤسسات الاقتصادية "دراسة عينة"

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة ابن خلدون - تيارت -

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير

قسم :علوم التسيير

استبيان

تحية طيبة و بعد.

تقوم الباحثين بإجراء دراسة بعنوان " محددات التمويل في المؤسسة الاقتصادية" حيث نضع بين يديك مجموعة من العبارات الرجاء منك أن تقرأها بتمعن وتجييبنا بكل صراحة بما ينطبق عندكم وعليكم، وذلك بوضع علامة (X) في الخانة المناسبة، علما أنها لا توجد إجابة صحيحة وأخرى خاطئة، فالإجابات كلها صحيحة طالما أنها تعبر عن رأيك بصدق تام، فالرجاء منك أن تسجل الإجابة الأولى التي تتبادر إلى ذهنك مباشرة، وأن لا تترك أي عبارة بدون إجابة كما أن إجابتك بشكل فعال تعتبر مساهمة منك في إثراء البحث العلمي، وأحيطكم علما أنها ستحظى بالسرية التامة ولا تستخدم إلا لغرض البحث العلمي.

الجزء الأول:

1- اسم المؤسسة:

2- الدرجة العلمية:

أقل من ليسانس

ليسانس

ماجستير

دكتوراه

### 3-الخبرة

أقل من 05سنوات	من 05- 10سنوات	من 10-15سنة	من 15- 20سنة	أكثر من 20سنة

### 4-الوظيفة الحالية

أخرى عددها	مدير مالي	نائب المدير	محاسب	مراقب

### 5-الفئة العمرية:

أكثر	أقل من 45سنة	أقل من 35سنة	أكثر من 18سنة

الجزء الثاني: المحور الأول: تساهم الإدارة المالية بشكل فعال في تحقيق نمو وتطوير المؤسسات

الاقتصادية وحمايتها من خطر الإفلاس

غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الأسئلة
					1-يرتبط نجاح الإدارة بالخبرة المهنية للمدير وعلاقته مع العمال .
					2-وجود نظام معلوماتي حديث مستخدم في

					التسيير .
					3- يتعين أعضاء مجلس الإدارة حسب الخبرة المهنية .
					4- مشاركة المدير المالي و الموظفين في اتخاذ القرار.
					5- تعتبر لإدارة المالية الإدارة العليا للمؤسسة

**المحور الثاني:** مدى توفر وتنوع مصادر التمويل المتاحة يمثل عامل مهم لقيام المؤسسات الاقتصادية بنشاطها والتوسع فيه.

الأسئلة :					
غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	
					1- توفر مصادر التمويل يؤدي للتوسع في رأس المال .
					2- التمويل بالقروض آخر ما تلجأ إليه المؤسسة كمصدر للحصول على الأموال .
					3- يسمح التخطيط المالي بالمعرفة المسبقة لحجم الأموال التي تحتاجها المؤسسة .
					4- تعتمد المؤسسة على سعر الفائدة و العائد للمفاضلة بين أدوات ملكية و الاقتراض.
					5- تكلفة التمويل مؤشر أساسي لاختيار المصدر الملائم.

المحور الثالث: تمثل التكلفة المحدد الأكثر شيوعا الذي تعتمد عليه المؤسسات الاقتصادية في تلبية

احتياجاتها التمويلية.

الأستلة :	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1-ارتفاع مستوى المبيعات يسهل فرص الاقتراض أمام المؤسسة.					
2-تحكم وسيطرة الملاك في الإدارة يلغي تدخل الدائنين للمشاركة في اتخاذ القرارات.					
3-كلما زادت تخصصات المؤسسة خفض من خطر الإفلاس.					
4-قروض قصيرة الأجل توفر السيولة مقارنة بغيرها من المصادر .					
5-المؤسسات التي تمتلك عقارات لها الأولوية في الحصول على القروض.					
6-النقد يضمن الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل.					
7-اختيار التوقيت المناسب للحصول على الأموال يخفض من التكاليف .					
8-معيار التكلفة يستخدم للمفاضلة بين حقوق الملكية والاقتراض كمصدر للتمويل.					
9-وجود وفرة ضريبية يحفز المؤسسة للجوء إلى الأموال المقترضة .					
10-في فترة الكساد تقوم المؤسسة بتخفيض نسبة القروض .					
11- تواجد المرونة يؤثر على منتجات المؤسسة					

					12- دخول شركاء جدد يؤدي بتضارب المصالح داخل المؤسسة .
					13- التمويل بالقروض قصيرة الأجل يخفض من تكلفة الوكالة.
					14- كلما ارتفعت السيولة انخفضت نسبة الديون.

## الملحق رقم 02

### Statistiques

		العلمية الدرجة	الخبرة	الحالية الوظيفة	العمرية الفئة
N	Valide	45	45	45	45
	Manquante	0	0	0	0

### العلمية الدرجة

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
دكتوراه	1	2,2	2,2	2,2
ماجستير	8	17,8	17,8	20,0
ليسانس	23	51,1	51,1	71,1
ليسانس من أقل	13	28,9	28,9	100,0
Total	45	100,0	100,0	

### الخبرة

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
سنة 20 من أكثر	7	15,6	15,6	15,6
سنة 20 من أقل	5	11,1	11,1	26,7
سنة 15 من أقل	8	17,8	17,8	44,4
سنوات 10 من أقل	13	28,9	28,9	73,3
سنوات 5 من أقل	12	26,7	26,7	100,0
Total	45	100,0	100,0	

العمرية الفئة

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
سنة أكثر من 18	4	8,9	8,9	8,9
سنة 35 من أقل	24	53,3	53,3	62,2
Valide سنة 45 من أقل	13	28,9	28,9	91,1
أكثر	4	8,9	8,9	100,0
Total	45	100,0	100,0	

Récapitulatif de traitement des observations

	N	%
Valide	45	100,0
Observations Exclues <sup>a</sup>	0	,0
Total	45	100,0

a. Suppression par liste basée sur toutes les variables de la procédure.

الملحق رقم 03

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,774	24

FREQUENCIES VARIABLES=a5a9 a10a14 a15a28  
 /STATISTICS=STDDEV MEAN  
 /ORDER=ANALYSIS.

## Tableau de fréquences

a5a9

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
5,00	1	2,2	2,2	2,2
6,00	1	2,2	2,2	4,4
7,00	2	4,4	4,4	8,9
8,00	3	6,7	6,7	15,6
9,00	10	22,2	22,2	37,8
10,00	8	17,8	17,8	55,6
11,00	4	8,9	8,9	64,4
12,00	8	17,8	17,8	82,2
13,00	2	4,4	4,4	86,7
14,00	3	6,7	6,7	93,3
16,00	1	2,2	2,2	95,6
18,00	1	2,2	2,2	97,8
23,00	1	2,2	2,2	100,0
Total	45	100,0	100,0	

a10a14

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
6,00	2	4,4	4,4	4,4
7,00	4	8,9	8,9	13,3
8,00	5	11,1	11,1	24,4
9,00	4	8,9	8,9	33,3
10,00	8	17,8	17,8	51,1
11,00	8	17,8	17,8	68,9
12,00	4	8,9	8,9	77,8
13,00	2	4,4	4,4	82,2
14,00	2	4,4	4,4	86,7
15,00	3	6,7	6,7	93,3
16,00	1	2,2	2,2	95,6

18,00	1	2,2	2,2	97,8
19,00	1	2,2	2,2	100,0
Total	45	100,0	100,0	

**a15a28**

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
18,00	1	2,2	2,2	2,2
22,00	1	2,2	2,2	4,4
25,00	1	2,2	2,2	6,7
26,00	3	6,7	6,7	13,3
27,00	1	2,2	2,2	15,6
28,00	3	6,7	6,7	22,2
29,00	2	4,4	4,4	26,7
30,00	1	2,2	2,2	28,9
31,00	1	2,2	2,2	31,1
32,00	6	13,3	13,3	44,4
33,00	2	4,4	4,4	48,9
Valide 34,00	4	8,9	8,9	57,8
35,00	2	4,4	4,4	62,2
36,00	3	6,7	6,7	68,9
37,00	2	4,4	4,4	73,3
38,00	2	4,4	4,4	77,8
39,00	2	4,4	4,4	82,2
40,00	3	6,7	6,7	88,9
41,00	1	2,2	2,2	91,1
42,00	2	4,4	4,4	95,6
44,00	1	2,2	2,2	97,8
45,00	1	2,2	2,2	100,0
Total	45	100,0	100,0	



**total**

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
35,00	1	2,2	2,2	2,2
39,00	1	2,2	2,2	4,4
41,00	1	2,2	2,2	6,7
44,00	2	4,4	4,4	11,1
45,00	1	2,2	2,2	13,3
47,00	2	4,4	4,4	17,8
48,00	2	4,4	4,4	22,2
49,00	3	6,7	6,7	28,9
51,00	2	4,4	4,4	33,3
52,00	3	6,7	6,7	40,0
53,00	2	4,4	4,4	44,4
54,00	2	4,4	4,4	48,9
55,00	3	6,7	6,7	55,6
56,00	2	4,4	4,4	60,0
59,00	5	11,1	11,1	71,1
60,00	5	11,1	11,1	82,2
61,00	1	2,2	2,2	84,4
64,00	2	4,4	4,4	88,9
66,00	1	2,2	2,2	91,1
68,00	1	2,2	2,2	93,3
69,00	1	2,2	2,2	95,6
73,00	1	2,2	2,2	97,8
81,00	1	2,2	2,2	100,0
Total	45	100,0	100,0	

Valide

Descriptives

a5a9

	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard	Intervalle de confiance à 95% pour		Minimum	Maximum
					la moyenne			
					Borne inférieure	Borne supérieure		
دكتوراه	1	16,0000	.	.	.	.	16,00	16,00
ماجستير	8	10,0000	1,85164	,65465	8,4520	11,5480	7,00	13,00
ليسانس	23	10,8696	3,67181	,76563	9,2818	12,4574	6,00	23,00
ليسانس من أقل	13	10,6154	2,46774	,68443	9,1241	12,1066	5,00	14,00
Total	45	10,7556	3,11270	,46401	9,8204	11,6907	5,00	23,00

Descriptives

a10a14

	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard	Intervalle de confiance à 95% pour		Minimum	Maximum
					la moyenne			
					Borne inférieure	Borne supérieure		
دكتوراه	1	7,0000	.	.	.	.	7,00	7,00
ماجستير	8	8,8750	2,29518	,81147	6,9562	10,7938	6,00	12,00
ليسانس	23	11,7826	3,31603	,69144	10,3487	13,2166	6,00	19,00
ليسانس من أقل	13	10,3846	2,02231	,56089	9,1625	11,6067	7,00	15,00
Total	45	10,7556	3,00118	,44739	9,8539	11,6572	6,00	19,00

ANOVA à 1 facteur

a5a9

	Somme des carrés	Ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
Inter-groupes	32,625	3	10,875	1,133	,347
Intra-groupes	393,686	41	9,602		
Total	426,311	44			

### ANOVA à 1 facteur

a10a14

	Somme des carrés	Ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
Inter-groupes	16,332	4	4,083	,430	,786
Intra-groupes	379,979	40	9,499		
Total	396,311	44			

### ANOVA à 1 facteur

a15a28

	Somme des carrés	Ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
Inter-groupes	153,048	4	38,262	1,104	,368
Intra-groupes	1386,197	40	34,655		
Total	1539,244	44			

### Remarques

Résultat obtenu		26-APR-2018 19:38:11
Commentaires		
	Données	D:\ جديد التمويل للمحدثات استبيان.sav
	Ensemble de données actif	Ensemble_de_données2
	Filtrer	<aucune>
Entrée	Poids	<aucune>
	Scinder fichier	<aucune>
	N de lignes dans le fichier de travail	45
	Définition de manquante	Les valeurs manquantes définies par l'utilisateur sont traitées comme manquantes.
Traitement valeurs manquantes	Observations utilisées	Les statistiques pour chaque paire de variables sont basées sur toutes les observations comportant des données valides pour cette paire.
Syntaxe		CORRELATIONS /VARIABLES=mod1 medi2 mode3 /PRINT=TWOTAIL SIG /MISSING=PAIRWISE.
Ressources	Temps de processeur	00:00:00,05
	Temps écoulé	00:00:00,03

Corrélations

		medin1	medin2	Medin3
medin1	Coefficient de corrélation	1,000	,016	,077
	Sig. (bilatérale)	.	,915	,614
	N	45	45	45
Rho de Spearman medin2	Coefficient de corrélation	,016	1,000	,260
	Sig. (bilatérale)	,915	.	,085
	N	45	45	45
medin3	Coefficient de corrélation	,077	,260	1,000
	Sig. (bilatérale)	,614	,085	.
	N	45	45	45

قائمة الأساتذة المحكمين :

الرقم	الاسم واللقب	الصفة ومكان العمل
01	عزيرو راشدة	الأستاذة المشرفة
02	عبد الرحيم ليلي	عضو لجنة المناقشة
03	شريف محمد	أستاذ في جامعة ابن خلدون
04	عمران بن عيسى	أستاذ في جامعة ابن خلدون
05	حيرش عبد القادر	أستاذ في جامعة ابن خلدون