



جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعرييرج
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية
الشعبة: العلوم المالية والمحاسبة
التخصص: محاسبة وجباية معمقة
من إعداد الطالبين: - لخليل رمزي
- بوطبة أيوب

بعنوان:

أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

(دراسة حالة مؤسسة كوندور الكترونيكس)

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	استاذ مساعد قسم-ب-	بن النوي احلام
مشرفا	استاذ مساعد قسم-ب-	أسامة سحنون
مناقشا	استاذ مساعد قسم-ب-	بن جدو امينة

السنة الجامعية: 2023-2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

١٤٣٨

الإهداء

اهدي ثمرة جهدي المتواضع الى من كلله الله بالهيبه والوقار الى من احمل اسمه بكل افتخار الى المجد

والرفعة والقدوة الحسنة التي اقتديت بها (أبي العزيز).

الى ملاكي في الحياة الى معنى الحب والحنان من ساندتني وخطت معي خطواتي ويسرت لي صعابي الى من بذلت جهدا

ولم تنتظر العطاء (امي الحبيبة)

الى من وهبني الله نعمة وجودها في الحياة الى العقد المتين الى من قامت بدور الام الثانية اختي الكبرى (سهيلة)

الى سندي الى ضلعي الى من احتضني في اوقات محنتي الى حبيبي وأخي رفيق دربي وايامي (اسماعيل)

الى من كان دعائهم سر نجاحي وحنانهم بلسم جراحني الى أغلى حبيباتي اخواتي (ابتسام، نوال، صباح)

الى من اشتاق لهم ولا املك الا ان احتضنهم بالدعاء الى من نجحوا في الامتحان مبكرا ووافتهم المنية اخواني رحمهما الله

(جمال وحسام)

الى نفسي القوية العظيمة التي تحملت كل الفترات واكملت رغم الصعوبات.

الى منارة العلم والعلماء الذين حملوا أقدس رسالة في الحياة الى الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة اساتذتي الافاضل.

فمن قال انا لها نالها وإن ابت رغما عنها اتيت بها فالحمد لله شكرا وحبا وامتنانا على البدء والختام.

لخليل رمزي

الإهداء

الى أساتذتي الاعزاء

بفخر وامتنان، أقدم هذه المذكرة كنتيجة لجهودتي وتقائتي في رحلة البحث والتعلم لا يمكنني تجاهل الدعم الكبير الذي قدمته لي خلال هذه الرحلة، فلکم جميعا كل الشكر والامتنان كان لحضورکم الدائم وتوجيهاتکم الحكيمة دور كبير في وصولي الى هذا الانجاز.

الى عائلتي الكريمة

اهديکم هذه المذكرة كنتيجة لثقتکم الدائمة ودعمکم غير المحدود. لقد كنتم الدافع والدعم الاساسي لي في كل مرحلة من حياتي الاكاديمية، ولا يمكنني الا ان اعبر عن امتناني وشكري العميق.

الى زملائي الاعزاء

اتمنى ان تستفيدوا من هذه المذكرة وتجدوا فيها اضافة قيمة لمسيرتکم الاكاديمية والمهنية. كانت حواراتنا ومناقشاتنا الهادفة دور كبير في تطوير افكاري وتوجيه بحثي نحو الافضل.
شکرا لکم جميعا على دعمکم وتشجيعکم المستمر.

بوطة أيوب

شكر و عرفان

قال تعالى: ﴿وَاللَّهُ أَخْرَجَكُمْ مِّن بُطُونِ أُمَّهَاتِكُمْ لَا تَعْلَمُونَ شَيْئًا وَجَعَلَ لَكُمُ السَّمْعَ وَالْأَبْصَرَ

وَالْأَفْئِدَةَ لَعَلَّكُمْ تَشْكُرُونَ﴾ سورة النحل الآية 19

وقال صلى الله عليه وسلم: "من لم يشكر الناس لم يشكر الله"

في بداية الامر نحمد الله عز وجل على توفيقه في انجاز هذا العمل المتواضع

عرفانا بالجميل لاهل العطاء نتقدم بارقى كلمات الشناء وصادق الدعاء، يعجز فيها اللسان عن الكلام لنكتب لكم هذه

الرسالة

فأي كلام شكر اوفى حقك

فلك منا كلمات نسجها القلب تعبيراً منه عما يشعر به..

فجزاك الله خير الجزاء وبارك لك فيما قدمته طيلة السنة

قم للمعلم وفه التبجيلا كاد المعلم ان يكون رسولا

شكرا للأستاذ المشرف سحنون أسامة شكرا لمن يضيئ قناديل العلم والمعرفة

شكر موصول ايضاً لموظفي مؤسسة كوندور الكترونيكس على حسن الاستقبال والتوجيهات الخاصة بالطلبة.

لكم منا اسمى عبارات التقدير والامتنان والاحترام كل الاسرة التربوية من جميع الاساتذة طوال هذه السنوات.

قال عمر بن الخطاب رحم الله امرئ اهدى الي عيوي وآخر شكر للجنة المناقشة على النقد البناء المصريح في هذا العمل.

المخلص:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز مدى تأثير الهيكل التمويلي على الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، ومن أجل ذلك تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، مع استخدام أداة هي دراسة حالة التي تمت على مؤسسة كوندور الكترونيكس الرائدة في مجال الأجهزة الإلكترونية من خلال الاستعانة بالقوائم المالية للفترة (2019-2022). وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن الاموال الخاصة تشكل الأغلبية وأكبر نسبة في تركيبة الهيكل التمويلي لمؤسسة كوندور الكترونيكس، كما اظهرت النتائج ايضا وجود علاقة طردية بين المديونية قصيرة الاجل وكل من المردودية المالية والاقتصادية، بينما توجد علاقة عكسية بين المديونية طويلة الاجل وكل من المردودية المالية والاقتصادية لمؤسسة كوندور الكترونيكس.

الكلمات المفتاحية: الهيكل التمويلي، الأداء المالي، المديونية، المردودية.

Abstract:

This study aimed to highlight the extent to which the financial structure affects the financial performance of the economic enterprise And so, based on the analytical descriptive approach, With the use of a tool, a case study conducted on the Condor Electronics leading e-Mechanisms through the use of the financial lists for the period (2019-2022).

The study reached several results, the most important of which is that private funds constitute the majority and largest percentage in the composition of the financing structure of the Condor Electronics Corporation. The results also showed the existence of a direct relationship between short-term debt and both financial and economic returns. While there is an inverse relationship between long-term debt and both the financial and economic returns of Condor Electronics.

Key words: Funding structure, Financial performance, Debt , Reward.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر وعرfan
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
VI	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة
05	الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة
06	المبحث الأول: الأدبيات النظرية للهيكل التمويلي والأداء المالي
06	المطلب الأول: ماهية الهيكل التمويلي
14	المطلب الثاني: الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية _ مفاهيم وأساسيات.
19	المطلب الثالث: تحليل العلاقة بين عناصر الهيكل التمويلي ومؤشرات تقييم الأداء المالي
23	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
23	المطلب الأول: الرسائل الجامعية باللغة العربية
25	المطلب الثاني: المقالات العلمية باللغة العربية
27	المطلب الثالث: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
30	الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة
31	المبحث الأول: تقديم مؤسسة كوندور الكترونيكس
31	المطلب الأول: التعريف بمؤسسة كوندور الكترونيكس
32	المطلب الثاني: مجال النشاط الاستراتيجي لمؤسسة كوندور الكترونيكس وأهدافها
34	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور الكترونيكس

38	المبحث الثاني: تحليل أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي لمؤسسة كوندور الالكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)
38	المطلب الأول: عرض الميزانية المحاسبية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)
40	المطلب الثاني: تحليل هيكل الأصول والخصوم (الهيكل التمويلي) لمؤسسة كوندور الالكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)
43	المطلب الثالث: قياس وتحليل أثر التغيير في عناصر الهيكل التمويلي على مؤشرات تقييم الأداء المالي لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)
57	المطلب الرابع: تحليل أثر المديونية على المردودية المالية والاقتصادية لمؤسسة كوندور الالكترونيكس خلال الفترة (2019_2020_2022)
61	الخاتمة
65	قائمة المراجع
69	الملاحق
78	فهرس المحتويات

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم
09	أبرز النظريات المفسرة للهيكل التمويلي	01
20	أهم نسب ومؤشرات تقييم الأداء المالي التي لها علاقة بعناصر الهيكل التمويلي	02
24	المقارنة بين دراستنا والرسائل الجامعية باللغة العربية	03
26	المقارنة بين دراستنا والمقالات العلمية باللغة العربية	04
28	المقارنة بين دراستنا والدراسات السابقة باللغة الأجنبية	05
32	الشركات التابعة لمؤسسة كوندور الكترونيكس.	06
38	جانب الأصول لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)	07
39	جانب الخصوم لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)	08
40	هيكل الأصول لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)	09
41	هيكل الخصوم لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)	10
43	نسب السيولة العامة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	11
44	نسبة السيولة السريعة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	12
46	نسبة السيولة الجاهزة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	13
47	نسبة التمويل الدائم لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	14
48	نسب التمويل الخاص لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	15
50	نسب التمويل الخارجي لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	16
51	نسب الاستقلالية المالية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	17
52	نسب الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	18
54	نسب الديون قصيرة الأجل إلى الأموال الخاصة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	19
55	نسب المردودية المالية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	20
56	نسب المردودية المالية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	21
57	أثر المديونية على المردودية المالية والاقتصادية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_	22

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
13	مصادر التمويل	01
34	الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور الكترونيكس	02
36	الهيكل التنظيمي لمصلحة المالية والمحاسبة	03
43	نسب السيولة العامة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	04
45	نسبة السيولة السريعة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	05
46	نسبة السيولة الجاهزة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	06
47	نسبة التمويل الدائم لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	07
49	نسبة التمويل الخاص لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	08
50	نسب التمويل الخارجي لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	09
51	نسبة الاستقلالية المالية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	10
53	نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	11
54	نسبة الديون قصيرة الأجل إلى الأموال الخاصة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	12
55	نسبة المردودية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)	13

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
69	الميزانية المحاسبية جانب الأصول 2019	01
70	الميزانية المحاسبية جانب الخصوم 2019	02
71	الميزانية المحاسبية جانب الاصول 2020	03
72	الميزانية المحاسبية جانب الخصوم 2020	04
73	الميزانية المحاسبية جانب الأصول 2021	05
74	الميزانية المحاسبية جانب الخصوم 2021	06
75	الميزانية المحاسبية جانب الاصول 2022	07
76	الميزانية المحاسبية جانب الخصوم 2022	08

مقدمة

+ تمهيد:

يعد الهيكل التمويلي من الركائز المهمة للإدارة المالية في قطاع الأعمال بشكل عام، ومن أهم الجوانب التي يهتم بها أصحاب المصالح داخل المؤسسات الاقتصادية لما له من تأثير على استقرارها من الجانب المالي، لذلك تسعى الإدارة المالية للمؤسسات جاهدة على إحداث نوع من التركيب المالي من خلال استخدام المصادر المالية المتاحة أمامها بأقل التكاليف لتعزيز مركزها المالي وتحقيق أداء مالي جيد. ويعتبر قرار التمويل واختيار التوليفة المناسبة للهيكل التمويلي والمثلى بين الأموال الخاصة والديون بشكل عام، من أكثر القرارات أهمية ضمن السياسة المالية للمؤسسة الاقتصادية وذلك لما له من تأثيرات على أدائها المالي.

هذا ويعتبر الأداء المالي من أهم الميادين الأدائية استخداما إذ ينطوي على العديد من المواضيع الجوهرية المتعلقة بنجاح أو فشل أي مؤسسة، كما يمثل الدافع الأساسي لوجود أية مؤسسة والعامل الأكثر إسهاما في تحقيق هدفها الرئيسي ألا وهو البقاء والاستمرارية، وذلك يتطلب عملية تقييم أدائها المالي باستمرار حرصا على تحقيق أداء مالي جيد وللتأكد من مدى تحقيق الأهداف على النحو المطلوب وبمستوى الكفاءة المتوقع.

+ إشكالية الدراسة: على ضوء ما سبق تمحورت مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي:

ما مدى تأثير الهيكل التمويلي لمؤسسة كوندور الكترونيكس على أداءها المالي؟

من أجل معالجة وتحليل هذه المشكلة وبغية الوصول إلى فهم واضح لها، تم طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو مصدر التمويل الأساسي في تركيبة الهيكل التمويلي لمؤسسة كوندور الكترونيكس؟
- ما مدى حجم التغير في مصادر الهيكل التمويلي لمؤسسة كوندور الكترونيكس؟ وما مدى انعكاسها على مؤشرات تقييم أداءها المالي؟
- ما طبيعة العلاقة بين المديونية والمردودية لمؤسسة كوندور الكترونيكس؟

+ فرضيات الدراسة: للإجابة عن الأسئلة المطروحة السابقة ومن ثم الإجابة على مشكلة الدراسة تمت صياغة الفرضيات التالية:

- تمثل الأموال الخاصة أهم مصدر في تركيبة الهيكل التمويلي لمؤسسة كوندور الكترونيكس؛
- يوجد تأثير قوي لعناصر الهيكل التمويلي على مؤشرات تقييم أداءها المالي؛
- زيادة استخدام الديون قصيرة الأجل له أثر سلبي على مردودية مؤسسة كوندور الكترونيكس؛
- زيادة استخدام الديون طويلة الأجل له أثر سلبي على مردودية مؤسسة كوندور الكترونيكس؛

+ أهمية الدراسة: يعد هذا الموضوع ذو أهمية قصوى في المؤسسة نظرا لارتباطه بالوظيفة المالية والجانب المالي باعتباره ضمان لنجاحها أو عكس ذلك وكذلك الدور الكبير الذي يلعبه التحليل المالي في توضيح الجوانب المالية للهيكل التمويلي في عملية تقييم الاداء المالي باعتباره موضوع حساس في الإدارة المالية بشكل خاص.

+ أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى بلوغ مجموعة من الأهداف منها:

- التعرف أكثر على المقومات العلمية المرتبطة بالهيكل التمويلي والأداء المالي؛
- التعرف على مختلف المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسات الاقتصادية؛
- إبراز العلاقة بين الهيكل التمويلي والأداء المالي لمؤسسة كوندور الكترونيكس؛
- دراسة الوضعية المالية لمؤسسة كوندور الكترونيكس بشكل عام ومحاولة إبراز مدى أثر تركيبته هيكلها التمويلي على أدائها المالي بشكل خاص؛

✚ **منهج الدراسة:** في إطار هذا البحث ومن أجل معالجة إشكالية موضوع الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في معالجة مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بموضوع البحث، وقد تم الاعتماد في معالجة الجانب التطبيقي إلى جانب المنهج التحليلي على أسلوب دراسة الحالة من خلال دراسة وتحليل القوائم المالية لمؤسسة كوندور الكترونيكس.

✚ حدود الدراسة:

- الحدود الزمنية: تخص الجانب التطبيقي والتي حددت خلال الفترة (2019-2022).
- الحدود المكانية: تتمثل في مكان إجراء دراسة حالة التي تمت على مستوى مؤسسة كوندور الكترونيكس ببرج بوعريريج.

✚ **أسباب اختيار الموضوع:** هناك عدة أسباب لاختيار هذا الموضوع منها ما هو ذاتي وما هو موضوعي نوجزها فيما يلي:

- الرغبة في التعرف على الموضوع خاصة المفاهيم المتعلقة بالجانب النظري؛
- موضوع البحث يخدم التخصص المالي والمحاسبي؛
- إسقاط الجانب النظري المتاح بما هو موجود في المؤسسات الاقتصادية؛

✚ صعوبات الدراسة:

- شساعة الموضوع لارتباطه بأهم جوانب الإدارة المالية (الهيكل التمويلي والأداء المالي)؛
- رفض وعدم تقبل إدارة مؤسسة كوندور الكترونيكس تقديم المعلومات التفصيلية حول مصادرها التمويلية؛

✚ **هيكل الدراسة:** للإجابة على الإشكالية المطروحة قسمنا البحث إلى فصلين، الفصل الأول يتضمن الإطار النظري للموضوع، حيث قسم إلى مبحثين المبحث الأول الأدبيات النظرية المتعلقة بالهيكل التمويلي والأداء المالي، أما المبحث الثاني فخصص لاستعراض الدراسات السابقة. أما في الفصل الثاني فهو يتضمن دراسة حالة مؤسسة كوندور الكترونيكس، حيث تم تقسيمه أيضاً إلى مبحثين، المبحث الأول تم فيه تقديم المؤسسة محل الدراسة، أما المبحث الثاني فقد خصص لتحليل أثر التغيير في الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة، كما تم في النهاية إعداد خاتمة الدراسة التي تضمنت نتائج الفصلين مع توضيح اختبار صحة الفرضيات، متبوعة بجملة من الاقتراحات المستنتجة، وأخيراً تم صياغة آفاق الدراسة.

الفصل الأول:

الإطار النظري للدراسة

تمهيد:

تعتبر الوظيفة المالية داخل المؤسسة الاقتصادية من بين أهم الوظائف التي تسعى المؤسسة إلى تحسينها وتطويرها كما أنها الحجر الأساس لقيام الإدارة المالية، لذا يتعين على المؤسسة تحديد جميع الأموال اللازمة في مشروعها الاستثماري من خلال عملية التمويل المناسبة من أجل الوصول إلى تحقيق هدفها المسطر ألا وهو تحديد الميزج الأمثل لهيكلها التمويلي.

وذلك يتم بناء على معطيات مصادر التمويل المتوفرة لديها، ومحاولة الربط بينها مع الأخذ بعين الاعتبار طبيعة وتكلفة والإجراءات التي تتخذها للحصول على كل منها، إلى جانب كل ما سبق يتم قياس أثر ذلك على أدائها المالي بناء على مجموعة من المؤشرات التي تستعمل في عملية التحليل المالي. ولإلمام بهذه العناصر قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين كما يلي:

المبحث الأول: الأدبيات النظرية للهيكل التمويلي والأداء المالي؛
المبحث الثاني: الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية للهيكل التمويلي والأداء المالي

يمثل الهيكل التمويلي الوسائل المختلفة التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل أصولها من خلال مصادر داخلية أو مصادر خارجية، حيث يتأثر الأداء المالي بتوزيع هذه المصادر ومدى كفاءتها في تحقيق أهداف المؤسسة.

المطلب الأول: ماهية الهيكل التمويلي

من خلال هذا المطلب سيتم التطرق إلى تعريف الهيكل المالي وابرار خصائصه إلى جانب تسليط الضوء على أهم العوامل المحدد للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية.

أولاً: تعريف الهيكل التمويلي

يعتبر موضوع الهيكل التمويلي أو البنية المالية للمؤسسة من بين أهم المواضيع التي شغلت اهتمام الكثير من الكُتاب والباحثين في مجال الإدارة المالية نظراً لتأثيره وارتباطه المباشر بقيمة المؤسسة وكفاءتها، وعليه فقد وردت عدة تعريفات للهيكل التمويلي كلها تصب في نفس المفهوم من أهمها وأبرزها ما يلي:

❖ الهيكل التمويلي هو ذلك المزيج من الأموال الخاصة والمستدانة¹. وهو يمثل تشكيلة المصادر التي تحصلت منها المؤسسة على الأموال لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم².

❖ الهيكل التمويلي هو مجموعة القرارات المتعلقة بكيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة وتحديد المزيج التمويلي الأفضل لتغطية هذه الاستثمارات³.

❖ وفي تعريف آخر أكثر شمولاً يقصد بالهيكل التمويلي على أنه طريقة تمويل أصول المؤسسة ويتمثل ذلك في الجانب الأيسر للميزانية، الذي يبين كافة وسائل التمويل التي تستخدمها المؤسسة. أي أن الهيكل المالي يمثل جميع أنواع التمويل سواء كانت ملكية أو اقتراض، وسواء كانت من مصادر قصيرة أو طويلة لأجل⁴.

✚ **التمييز بين مصطلحي الهيكل التمويلي وهيكل رأس المال:** غالباً ما يستخدم هذه المصطلحين كمرادفين دون تمييز، في حين أن هيكل رأس المال يقصد به فقط التمويل الدائم للمؤسسة وهو بذلك يستبعد من تشكيلته جميع أنواع القروض قصيرة الأجل، وغالباً ما يكون هيكل رأس المال مزيجاً من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة

¹ - عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2007، ص: 393

² - عاطف أنداروس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006، ص: 387.

³ - أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر، عنابة، الجزائر، 2008، ص: 24.

⁴ - بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركييب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012/2011، ص: 03.

إضافة إلى حقوق الملكية، وبالتالي فهيكّل رأس مال المؤسسة هو جزء من الهيكل التمويلي، حيث يشمل هذا الأخير كل أشكال التمويل ملكية أو اقتراض من دائم أو مؤقت، ومن طويل أو قصير أجل⁵.

ثانياً: خصائص الهيكل التمويلي الأمثل

لابد للمؤسسة أن تحقق هيكل مالي أمثل من خلال اختيارها لنسب تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة⁶. وزيادة عوائد المساهمين، وهذا ما يمثل أهم الأهداف المالية التي تسعى كل المؤسسات الاقتصادية لتحقيقها، حيث يتسم الهيكل التمويلي الأمثل بمجموعة من الخصائص تتمثل فيما يلي:

- ✓ **المساهمة في تحقيق التوازن بين مكونات هيكل التمويل الداخلي والخارجي؛**
- ✓ **تعظيم ربحية المؤسسة والعائد على الأموال المستثمرة؛**
- ✓ **تقليل المخاطر المالية وتقليل أثرها على مخاطر الأعمال ومعدلات النمو في المؤسسات؛**
- ✓ **القدرة على الوفاء بالدين، فيجب ألا يتجاوز اقتراض المؤسسة عن الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالتزامات هذه القروض وفي نفس الوقت يجب الملاك أي مخاطر مالية إضافية⁷؛**
- ✓ **السيولة، وذلك بعدم الإفراط في الاعتماد على الديون تجنباً لتعرض المؤسسة للعسر المالي؛**
- ✓ **المرونة، وهي أن تكون مصادر التمويل ضمن الهيكل المالي قابلة للتعديل وفقاً للتغيرات الممكنة، مع مراعاة الحصول على الاحتياجات المالية بأقل تكلفة؛**
- ✓ **الرقابة، بمعنى أن يضم هيكل التمويل أفضل الشروط المالية التي تحد من المخاطر المالية، ومن خطر فقدان السيطرة على إدارة المؤسسة، من خلال الرقابة التي يفرضها المقرضون على إدارة المؤسسة⁸.**

ثالثاً: العوامل المحددة للهيكل التمويلي

تقوم المؤسسة بدراسة عدة بدائل تمويلية متاحة لتشكيل هيكلها المالي، والمفاضلة بين مختلف المصادر المتاحة بناءً على مجموعة من العوامل والمعايير التي تتحكم في تحديد قرار التمويل، والتي يتعين على المدير المالي أخذها بعين الاعتبار عند

⁵ - أحمد صديقي، سعاد فريقي وخدوجة صبرو، تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد الأول- العدد 01، 2017، ص: 81.

⁶ - دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي - الإسهامات النظرية، مجلة الباحث، العدد 04، جوان 2006، ص: 108.

⁷ - بسمه محمد عبد الهادي غنيم، أثر الهيكل التمويلي على الربحية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري: دراسة ميدانية، المجلد الرابع عشر- العدد 02، 2023، ص: 304.

⁸ - سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي: مدخل في التحليل واتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2006، ص: 2016.

اختيار تشكيلة مصادر الأموال بدقة متناهية بما لا يتعارض مع أهدافها المالية المسطرة، حيث تتمثل هذه العوامل بشكل عام بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية فيما يلي:

1. **حجم المؤسسة:** للحجم أثر واضح في اختيار مصادر التمويل، فكلما زاد حجم المؤسسة كلما أدى بها إلى التنوع في استعمال مصادر التمويل، وكلما قل حجمها قلّت مصادر التمويل المعتمدة، وكمثال على ذلك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي لا يمكنها طرح أسهم أو سندات للاكتتاب العام لقلّة حجمها، على عكس المؤسسات الكبيرة التي تنمو بسرعة أكبر وبالتالي فهي بحاجة إلى كل مصادر التمويل المختلفة.
2. **تكلفة المصدر التمويلي:** تتحمل المؤسسة في سعيها نحو تمويل احتياجاتها المالية تكاليف تؤثر على النتائج والمردودية، لذلك يجب قبل اتخاذ أي قرار تمويلي قياس تكلفة كل مصدر تمويلي والمتمثلة في تكلفة الأموال الخاصة، تكلفة الديون... إلخ، ثم تجميع هذه التكاليف وتحديد التكلفة الإجمالية للتمويل والمعبر عنها بالتكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.⁹
3. **نمو المبيعات:** إذا كانت مبيعات المؤسسة تزداد وتنمو بمعدلات عالية (10% فما فوق) فإن المؤسسة تستطيع تمويل هذا النمو اعتماداً على الدين لأنها تستطيع تعظيم عائد المساهمين دون الخوف من عواقب تراجع المبيعات.
4. **استقرار المبيعات:** توجد علاقة مباشرة بين استقرار المبيعات وأرباح المؤسسة والتمويل بالدين، فكلما كانت مبيعات وأرباح المؤسسة أكثر استقراراً كلما استفادت المؤسسة من رافعة التمويل أكثر وبمخاطرة أقل مما لو كانت مبيعات المؤسسة متقلبة، كما أن استقرارية المبيعات والأرباح توسع الطاقة الاستيعابية على الاقتراض للمؤسسة ويمكنها من تحمل نسب مديونية أكثر.
5. **درجة المنافسة:** إن درجة المنافسة التي تعمل بها المؤسسة تعتمد على استقرارية أرباحها، فكلما ازدادت حدة المنافسة السعرية بين المؤسسات كلما انحصر هامش الربح مما يحد من قدرة المؤسسة على الاقتراض لانخفاض امكانيتها على خدمة الديون.
6. **بنية الموجودات (الأصول):** توجد علاقة بين بنية الموجودات والطاقة الاستيعابية للدين في المؤسسة، فالطاقة الاستيعابية للاقتراض تكون أقل عندما تكون نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات مرتفعة وبالتالي نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف مرتفعة مما يعني أن المؤسسة تتميز بدرجة رافعة تشغيل عالية وأن أرباحها شديدة الحساسية لأي تغير صغير في المبيعات.¹⁰

⁹ - نور الدين تمجدين، أهمية مقارنة التدفقات كأساس لصناعة القرارات التمويلية والاستثمارية، الملتقى الدولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية جامعة محمد بوضياف المسيلة - الجزائر، يومي 14 - 15 أبريل 2009، ص ص: 14-15. <https://iefpedia.com/arab/?p=14815>

¹⁰ - بوربيعة غنية، مرجع سبق ذكره، ص ص: 06 - 07.

رابعاً: النظريات المفسرة للهيكل التمويلي

هناك العديد من النظريات والأبحاث التي تناولت الهيكل التمويلي، إلا أنه ما زال هناك اختلافات بين الاستنتاجات النظرية والنتائج العملية لها. ولم تحصد أي نظرية حتى الآن إجماع الباحثين. وما زال البحث مستمراً عن صيغة موحدة للهيكل التمويلي الأمثل الذي يخفض التكاليف لأقل درجة ممكنة ويرفع من قيمة المؤسسة لأعلى درجة ممكنة، وفي هذه الجزئية سنحاول عرض أبرز النظريات المفسرة للهيكل التمويلي بشكل ملخص في الجدول التالي:

الجدول رقم 01: أبرز النظريات المفسرة للهيكل التمويلي

النظرية	مضمونها	النتيجة	الانتقادات الموجهة لها
نظرية الربح الصافي	زيادة الاعتماد على الرفع المالي سيخفض من التكلفة الحدية لرأس المال	سوف تزداد قيمة المؤسسة.	أن تكاليف الديون غير ثابتة . لا يمكن تعميم أن الأرباح توزع سنويا بنسبة 100% . لم تأخذ النظرية بالاعتبار وجود ضرائب على الشركات.
نظرية صافي الربح التشغيلي	زيادة الاعتماد على الرفع المالي لن يؤثر التكلفة الحدية لرأس المال.	لا يوجد أثر على قيمة المؤسسة.	افتترضت عدم وجود ضرائب. إن التكلفة الإجمالية لرأس المال تزداد بزيادة كمية الديون. إن المستثمر يقيم الشركة التي تعتمد الرفع المالي في هيكلها التمويلي بشكل مختلف عن تلك التي تعتمد رفعا ماليا أقل أو لا تعتمد.
نظرية ميلر ومودقلياني باستثناء أثر الضرائب.	زيادة الاعتماد على الرفع المالي سيزيد من التكلفة الحدية لرأس المال.	انخفاض في قيمة المؤسسة.	افتراض عدم وجود تكاليف معاملات وتكاليف إفلاس. لا تتساوى الشركات في الشروط المحددة لحصولها على القروض كما أنها لا تتساوى بقدرتها على تحمل المخاطر.
نظرية ميلر ومودقلياني مع أثر الضرائب.	زيادة الاعتماد على الرفع المالي سيخفض من التكلفة الحدية لرأس المال.	انخفاض في قيمة المؤسسة.	افتراض عدم وجود تكاليف معاملات وتكاليف إفلاس. لا تتساوى الشركات في الشروط المحددة لحصولها على القروض كما أنها لا تتساوى بقدرتها على تحمل المخاطر.
نظرية التسلسل الهرمي	الأولوية في الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية ثم الخارجية.	زيادة القيمة السوقية للمؤسسة.	تجاهل سعر الفائدة والعلاقات بين المقرض والمقترض في تحديد مصدر التمويل. إن تكاليف المعاملات ليست سببا أساسيا لاختيار مصدر

التمويل. وهناك اعتبارات أخرى يجب أن تؤخذ بالاعتبار.			
صعوبة حساب المكاسب المتحققة من الوفر الضريبي في حال كانت الديون كبيرة وكثيرة. لم تراعي تضارب المصالح في الشركة. لم تأخذ أثر عدم تماثل المعلومات على القرار التمويلي.	زيادة القيمة السوقية للمؤسسة.	زيادة الاعتماد على الرفع المالي سيخفض من التكلفة الحدية لرأس المال لكنه بالمقابل سيزيد من تكاليف العسر المالي.	نظرية المفاضلة
عممت السلوك الانتهازي للمدراء وقللت من أهمية الثقة بين أصحاب المصالح في الشركة.	في حال ازداد تضارب المصالح ستخفض قيمة المؤسسة السوقية والعكس بالعكس.	هناك تضارب في المصالح بين المدراء والمساهمين الدائنين. أي أن تكلفة الوكالة تنشأ من المعلومات غير المتماثلة	نظرية الوكالة
إن نجاح القرار التمويلي المتخذ بناء على ظروف السوق يتوقف على دقة المعلومات وخبرة الإدارة في قراءة إشارات السوق. وإلا سينجم عنها خسائر عديدة.	في حال إصدار الأسهم سترتفع قيمة المؤسسة والعكس بالعكس.	ستصدر المؤسسة الأسهم في حال كانت مسعرة بأعلى من قيمتها. والعكس بالعكس.	نظرية توقيت السوق

المصدر: رضوان العمار ودانيا إبراهيم غيا، "نظريات الهيكل التمويلي وأثرها على قيمة المنشأة"، مجلة جامعة تشرين (سوريا) للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 40، العدد 06، 2018، ص ص: 74-75.

خامسا: مكونات الهيكل التمويلي

يؤدي التمويل دورًا لا غنى عنه في تسهيل نمو المؤسسات وتعزيز استثماراتها وتحقيق أهدافها المالية، ويعد فهم مصادر التمويل المتنوعة ومواءمتها مع الأهداف الموضوعية أمرًا بالغ الأهمية للإدارة المالية الفعالة. وهذه المصادر قد تتخذ تصنيفات عديدة (مصادر داخلية وخارجية، مصادر مملوكة ومقترضة، مصادر قصيرة وطويلة الأجل) وفي هذا الفرع سيتم التركيز على التصنيف الذي يدمج الملكية والمدة معا كما يلي:

- مصادر التمويل قصيرة الأجل؛
- مصادر التمويل المملوكة طويلة الأجل؛
- مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل؛

1. مصادر التمويل قصيرة الأجل

تعتبر مصادر التمويل قصيرة الأجل كمصدر لتمويل العمليات الجارية (التشغيلية)، وتمثل الموارد التمويلية التي يتم الحصول عليها لأجل قصير يقل عن السنة، كما يمتاز هذا النوع من التمويل بسهولة الحصول عليه وانخفاض كلفته، ومن بين هاته المصادر ما يلي:

1.1. الائتمان التجاري: هو عبارة عن دين يمنحه المورد للمشتري لقاء شراء بضاعة ما لغرض إعادة البيع، ويعرف

الائتمان التجاري بأنه " تسهيلات قصيرة الأجل يحصل عليها المشتري من المورد لقاء شراء بضاعة لغرض

المتاجرة بها، وأحيانا يحصل عليها بدون تكلفة إذ ما تم منح الائتمان بدون شروط دفع".¹¹

حيث يندرج ضمن هذا النوع من الائتمان:

✓ الحسابات الجارية.

✓ الأوراق التجارية(الكمبيالات).

2.1. الائتمان المصرفي: يعرف على أنه: " تلك الخدمات المقدمة للزبائن التي يتم بمقتضاها تزويد الافراد

والمؤسسات في المجتمع بالأموال اللازمة على ان يتعهد المدين بسداد تلك الاموال وفوائدها والعمولات المستحقة

عليها والمصاريف دفعة واحدة، أو على أقساط في تواريخ محددة، ويتم تدعيم هذه العلاقة بتقديم مجموعة من

الضمانات التي تكفل للمصرف استرداد امواله في حالة توقف الزبون عن السداد بدون أية خسائر".¹² حيث

يأخذ هذا النوع من الائتمان شكلين:¹³

✓ القروض المصرفية غير المضمونة: وهي القروض المصرفية التي تتم دون تقديم ضمانات.

✓ القروض المصرفية المضمونة: يقوم على تقديم ضمانات مادية للحصول عليه.

2. مصادر التمويل المملوكة طويلة الأجل

تشكل مصادر التمويل المملوكة طويلة الأجل حقوق الملكية، وهي القيمة المالية المتراكمة لما تمتلكه المؤسسة

من أموال خاصة توضع تحت تصرفها بصفة دائمة ولمدة غير محدودة، والتي تتمثل غالبا فيما يلي:

1.2. الأسهم العادية: يعتبر التمويل بالأسهم العادية من أهم مصادر التمويل في المؤسسة، وتعرف الأسهم

العادية على أنها: " وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها قابلية على التداول وغير قابلة للتجزئة

¹¹ - دريد كامل آل تسيبب، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، ص: 221.

¹² - إبراهيم محمد علي الجزراوي ونادية شاكر النعيمي، "تحليل الائتمان المصرفي باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية المختارة"، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 83، جامعة بغداد، 2010، ص: 5.

¹³ - بقاش وليد وبن دادة عمر، "حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية"، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 04، العدد 01، الجزائر، 2019، ص: 59.

من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، أي أنها أبدية على طول عمر المشروع ولا تلتزم بتوزيع أرباح ثابتة سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها.¹⁴

2.2. الأسهم الممتازة: يطلق على الأسهم الممتازة الأوراق المالية المهجنة لأنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية والسندات وتظهر الطبيعة الهجينة للسهم الممتاز عندما نحاول تصنيفه بالنسبة للسندات والأسهم العادية، ومثلها مثل السندات لها قيمة إصدار كما أن أرباحها تشبه أيضا دفعات الفائدة، من حيث أنها ثابتة ويتعين دفعها قبل أن يحصل حملة الأسهم العادية على أرباحهم ولكن إذا لم تحقق المؤسسة أرباحا لن تكون ملزمة بدفع عائد ثابت لحملة الأسهم الممتازة كما هو بالنسبة لحملة الأسهم العادية أي انه يحدد للسهم الممتاز نسبة معينة من الأرباح.¹⁴

3.2. الأرباح المحتجزة: تعتبر الأرباح المحتجزة على أنها أحد المصادر الهامة للتمويل الذاتي التي تلجأ إليه المؤسسة لتغطية احتياجاتها طويلة الأجل، وتمثل الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية التي لم يتم توزيعه على مالك الشركة والمؤسسة ولم يتم تجنبه كاحتياطات للمؤسسة، وتستخدم المؤسسة الأرباح المحتجزة لتمويل عمليات النمو والتوسع في أنشطتها كما يستخدم أيضا لإجراء أي توزيعات على المساهمين في الأحوال التي لم يتم فيها تحقيق الأرباح والخسائر.¹⁵

4.2. الإهلاكات: يعتبر الإهلاك أحد أهم مصادر تمويل الاستثمارات والتشبيات التي يتم الحصول عليها ذاتيا وبطريقة آلية، فهو يسمح للمؤسسة بالحصول على استثمارات جديدة تعوض الاستثمارات التي تم إهلاكها بصورة كلية ولم تعد صالحة للاستخدام.

5.2. المؤنونات: هي تلك المبالغ التي تم تخصيصها لمواجهة أي خطر أو نقص في قيمة عنصر معين، فإذا حدث الخطر فإن المخصص سوف يغطيه، أما إذا زال فإن المخصص سوف يدمج في حساب الاحتياطات بعد أن تفرض عليه ضريبة ويصبح مصدر للتمويل الذاتي.¹⁶

3. مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل

تتميز مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل بكونها تستحق بعد فترة طويلة نسبياً تمتد إلى أكثر من سنة، والتي تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات المالية المتخصصة كالبنوك وشركات التأمين أو من مؤسسات خارجية في شكل عقود. ويندرج ضمن هذا التصنيف المصادر التمويلية التالية:¹⁷

1.3. السندات: عبارة عن تعاقد مالي يتم إبرامه بين الشركة المصدرة للسندات (المقترضة) والمستثمر (المقرض)، وبموجبه يقرض المستثمر مبلغاً من المال للشركة مقابل حيازة هذا السند، كما تلتزم الشركة بتسديد دفعات مالية دورية من الفوائد، إضافة إلى سداد أصل الدين في تاريخ استحقاقه لصالح حامل السند.

¹⁴ - بوربيعة غنية، مرجع سبق ذكره، ص: 40 - 45.

¹⁵ - عاطف أنداروس، مرجع سبق ذكره، ص: 379.

¹⁶ - بقاش وليد وبن دادة عمر، مرجع سبق ذكره، ص: 56.

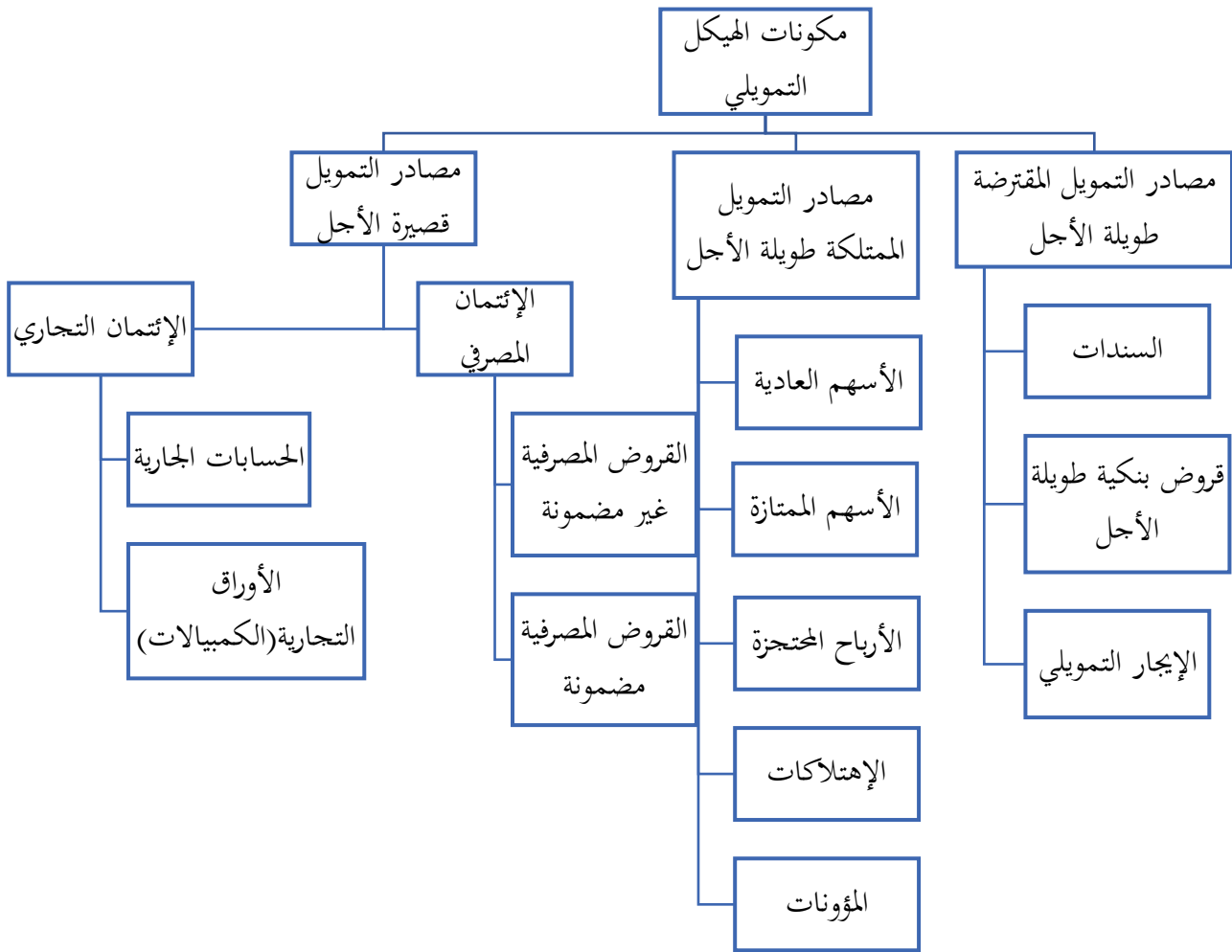
¹⁷ - سعد سامي فتحي الغندور، آليات تطوير دور المعلومات المحاسبية لإدارة مخاطر الهيكل التمويلي بشركات المساهمة في ظل نظرية التعاقدات المالية غير الكاملة، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد الخامس - العدد الأول - الجزء الثاني، جانفي 2024، ص: 1286.

2.3. القروض البنكية طويلة الأجل: ويقصد بها التعاقدات المالية التي تبرمها الشركة مع المؤسسات المالية وتحصل من خلالها على الأموال اللازمة (القرض) وغالباً ما تستحق بعد فترة طويلة من الزمن، وتلتزم الشركة بتسديد فوائد دورية طيلة سنوات القرض على حسب ما تم الاتفاق عليه

3.3. الإيجار التمويلي: وهو تعاقد مالي تقوم بمقتضاه الشركة المالكة لأصل معين بتأجيره لفترة معينة متفق عليها إلى شركة أخرى - مستأجرة - مقابل حصولها على أقساط معينة في تواريخ استحقاق محددة، ومن أهم ما يميز الإيجار التمويلي إعطاء مرونة أكثر لتملك الأصل في نهاية مدة العقد.

كما سبق يمكن تلخيص مصادر التمويل المدروسة في هذا المطلب في الشكل التالي:

الشكل رقم: 01 يوضح مصادر التمويل



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على المعلومات السابقة.

المطلب الثاني: الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية _ مفاهيم وأساسيات.

من خلال هذا المطلب سيتم التطرق إلى مفهوم الأداء المالي والأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية، إلى جانب ذلك تسليط الضوء على عملية تقييم الأداء المالي.

أولاً: مفهوم الأداء المالي

تعددت تعاريف الأداء المالي من طرف الكتاب والباحثين والخبراء وهذا حسب وجهة نظر كل واحد منهم بسبب تطور مفهوم الوظيفة المالية ونظرة كل طرف لهذه الوظيفة ولأهدافها، إلى جانب تطور النظرية المالية وتحديث المؤشرات المحاسبية للأداء إلى مؤشرات اقتصادية ومالية أكثر عمقا ودلالة. لهذا سنحاول تسليط الضوء أبرز التعاريف التي تميزه وتعطي شمولاً لمفهومه. نذكر منها ما يلي:

- ❖ الأداء المالي هو وصف لوضع المؤسسة الحالي وتحديد دقيق للمجالات التي استخدمتها للوصول إلى الأهداف من خلال دراسة المبيعات، الإيرادات، الموجودات، المطلوبات، وصافي الثروة¹⁸. أي أنه انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المالية واستغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها¹⁹.
- ❖ كما يعبر الأداء المالي عن قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح من الموارد التي تقوم باستثمارها، وتساعد المعلومات المتعلقة بقيم وتغيرات الأرباح في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية من الموارد الإضافية التي يمكن استثمارها في المؤسسة، وبذلك يعطي الأداء المالي للمؤسسة مؤشراً عن مدى كفاءة المؤسسة بإدارة وتوجيه واستثمار مواردها المالية بين البدائل المتاحة، وتصيب نتيجة الأداء المالي في مدى إمكانية استمرارية المؤسسة²⁰.
- ❖ كذلك يعرف الأداء المالي على بتسليط الضوء على: العوامل المؤثرة في المردودية المالية، أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة، مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية وتحقيق فوائض من الأرباح، مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة²¹.

ثانياً: الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية

من أهم الأهداف المالية التي تسعى جل المؤسسات الاقتصادية لتحقيقها في أداؤها المالي نذكر مايلي²²:

¹⁸ - علاء فرحان طالب وإيمان شيجان المشهداني، "الحوكمة المؤسسة والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف"، الطبعة الأولى، دار صفاء، عمان، الأردن، 2011، ص: 67.

¹⁹ - الشيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، العدد 07، 2009، ص: 218.

²⁰ - خالد جمال الجعرات، "معايير التقارير المالية الدولية (IAS_IFRS)" الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص: 47.

²¹ - خنفري خيضر و بورنيسة مريم، "دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية"، مجلة دراسات اقتصادية، العدد

27، ص: 58.

²² - بنية حيزية، "دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تطوير عملية تقييم الأداء المالي - دراسة حالة مجمع صيدال"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير، جامعة الدكتور يحيى فارس - المدينة، السنة الجامعية 2016 - 2017، ص: 180.

1. **نمو المؤسسة:** يعتبر نمو المؤسسة من المؤشرات التي تساعد في التعرف على مدى قدرة المؤسسة على الاستمرار، حيث يمكن القول بأن المؤسسات القادرة على الاستمرار في السوق تعتبر من المؤسسات الأكثر قدرة على تحسين الربحية الخاصة بها، حيث أن نمو المؤسسة يؤثر على الكثير من العناصر التي لها أهمية نذكر منها تكوين فرص عمل جديدة، قدرة المؤسسة على الاستمرار والنمو من خلال ازدياد الطلب على منتجات أو خدمات المؤسسة والذي سيكون له تأثير على النمو الاقتصادي بالإيجاب، تحسين قدرة المؤسسة على الابتكار والبدء باستخدام تكنولوجيا جديدة لتحسين أدائها وموقعها التنافسي.
2. **تحقيق الأرباح:** تعد الربحية من أهم أهداف الإدارة المالية في المؤسسات فهي تعتبر بمثابة تعويض للملاك عن استثمار أموالهم، كما تعتبر المصدر الرئيسي الذي يوفر الموارد اللازمة لتسديد الديون مع الفوائد المستحقة عليها كذلك فإنها تمثل مقياس للحكم على مدى كفاءة الإدارة في استغلال مواردها.
3. **تحسين السيولة وتوازن الهيكل المالي:** تقيس السيولة بالنسبة للمؤسسة قدرتها على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل أي قدرتها على تحويل أصولها المتداولة إلى نقدية بسرعة، حيث أن نقص السيولة يسبب ضعف في قدرة المؤسسة على الوفاء أو مواجهة التزاماتها، وفي المقابل فإن زيادة السيولة يعني وجود سيولة فائضة غير مستثمرة بالشكل الأمثل الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الربحية، كما أن حرص المؤسسة على تحسن سيولتها يستوجب زيادة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول في المؤسسة الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الربحية لذلك على المؤسسة العمل على تحقيق التوازن بين السيولة والربحية وذلك من خلال تمويل أصولها الثابتة وصافي رأس المال العامل.

ثالثاً: أهمية قياس وتقييم الأداء المالي

إن الغرض الأساسي من قياس الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية هو توفير المدخلات المالية الدقيقة لعملية التقييم والتي تعتبر المرحلة اللاحقة لعملية القياس، لذا تعتمد عملية التقييم بشكل أساسي على عملية القياس في ضوء النتائج المحققة خلال الفترة المعتبرة للتقييم²³، حيث يقصد بتقييم الأداء المالي "تقديم حكم ذو قيمة على إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتاحة لإدارة المؤسسة من أجل الاستجابة لمتطلبات التي يحتاجها أطرافها المختلفة لإشباع رغباتهم، أي يعني بتقييم الأداء المالي في المؤسسة قياس النتائج المحققة والمتنظرة في ضوء معايير محددة سابقاً"²⁴ تقييم الأداء المالي هو "عملية يتم من خلالها معرفة مدى قدرة الشركة على تحقيق الأهداف الموضوعية كما هو مخطط لها، وبالتالي معرفة مدى

²³ - هادفي خالد، "مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، السنة الجامعية: 2018-2019، ص: 162

²⁴ - سعيد فرحات جمعة، "الأداء المالي لمنظمات الأعمال"، دار المريح للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، 2000، ص: 38.

قدرة الشركة على استغلال ما لديها من موارد بأفضل صورة، وتحديد نقاط الضعف والقوة في الأداء، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيح الانحرافات"²⁵.

وتبرز أهمية عملية تقييم الأداء المالي في حاجة المؤسسة إلى قياس أدائها السابق والتعرف على المعوقات والسلبيات ونقاط الضعف الموجودة بغرض تصحيحها لتحسين الأداء المستقبلي، كما تشمل أهمية عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة أهمية بالغة يمكن تلخيصها فيما يلي²⁶:

- توفر عملية تقييم الأداء المالي مقياسا لمدى نجاح الإدارة المالية وأداة للتشخيص المالي والتعرف على الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة معينة، كما يمكن من تحديد قيمتها في السوق المالي؛
- توفر معلومات لمختلف المستويات الإدارية في المؤسسة لأغراض التخطيط المالي والرقابة المالية واتخاذ القرارات المستندة على حقائق علمية وموضوعية؛
- تسمح عملية تقييم الأداء المالي بمتابعة ومراقبة النتائج المالية المحققة من النشاط للتعرف على أسباب نموها أو تراجعها؛
- تظهر عملية تقييم الأداء المالي التطور الذي حققته الإدارة المالية في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ وذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي للمهام المالية زمانيا (من فترة زمنية إلى أخرى) ومكانيا مقارنة بالمؤسسات المماثلة؛
- تؤدي إلى الكشف عن العناصر الكفؤة وتحديد العناصر التي تحتاج إلى مساعدة من أجل النهوض بأدائها؛
- تساعد عملية تقييم الأداء المالي على إعادة توجيه النشاط نحو تحقيق الأهداف المحددة.

رابعا: الجهات المستفيدة من عملية قياس وتقييم الأداء المالي

هناك مجموعة من الاطراف تقوم او تطلب تقييم الاداء المالي وذلك لاستعماله في اغراض مختلفة ولاتخاذ قرارات مختلفة مبنية على تلك المعلومات، ومن هذه الاطراف نذكر ما يلي²⁷:

- **المستثمرون:** يهتم المساهم او صاحب المؤسسة الفردية كثيرا بالعائد على راس المال المستثمر، القيمة المضافة والمخاطر المتعلقة بالاستثمار في المؤسسة، ومن خلال تقييم تلك الجوانب، يتخذ قراره بشأن الاحتفاظ او التخلي عن الاسهم التي يمتلكها.

²⁵ - صافية بومصباح، "تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال (موبيليس)"، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد 08، العدد 02، ديسمبر 2021، ص: 222.

²⁶ - بنية حيزية، مرجع سبق ذكره، ص: 188.

²⁷ - سميحة سعادة، "تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام جدول تدفقات الخزينة"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، السنة الجامعية: 2012/2013، ص ص: 07 - 08.

- **إدارة المؤسسة:** يعتبر تقييم الاداء المالي من اهم الوسائل التي يتم بموجبها تحليل نشاط المؤسسة والتوصل الى نتائج الاعمال، وهذا التقييم يتم عرضه على اصحاب حقوق الملكية أو الجمعية العامة، بحيث يظهر هذا التقييم مدى كفاءة الادارة في اجراء وظيفتها.
- **الدائون:** الدائن هو الشخص المكتتب في سندات المؤسسة أو المحتمل شراؤه للسندات المصدرة أو الاكتتاب في القرض الجديد أو بصدد إقراض المؤسسة، وقد يكون الدائن بنكا أو مؤسسة مالية، وتختلف وجهة نظر الدائنين باختلاف مدة القرض. ومن هنا فان اهتمامهم بتقييم الاداء المالي سيركز على معرفة القيمة الحالية للأصول الثابتة، الربحية، كفايتها في تغطية الفوائد السنوية، أي أن اهتمامهم بالأداء المالي سيركز على رأس المال العامل والمركز النقدي والسيولة في المؤسسة.
- **الموردون:** يمنح الموردون آجالا لاستفاء حقوقهم من عملائهم، ولكن قبل ذلك يتم التأكد من استقرار الأوضاع المالية وسلامة المركز المالي عندهم، ويتم اتخاذ قرار المنح من عدمه او التخفيض فيه على ضوء ذلك، ويستفيد الموردون من البيانات التي ينشرها العملاء في التحقق ما إذا كانت الآجال التي يمنحها لعملائه مماثلة لتلك التي يمنحها المنافسون الاخرون.
- **العملاء:** يتطلع العملاء للحصول على أفضل الشروط لأداء التزاماتها اتجاه الموردين، ومن خلال المعلومات التي ينشرها المورد يمكن للعميل معرفة ما ان كانت الآجال التي يحصل عليها مماثلة او أفضل مما يحصل عليه الاخرون، ويتم معرفة ذلك من خلال حساب متوسط اجال الموردين باستخدام القوائم المالية.
- **الهيئات الحكومية:** تقوم الهيئات الحكومية ممثلة في ادارة الضرائب والمصالح الاخرى بمراقبة النشاط الاقتصادي وتحصيل الضرائب المفروضة من المؤسسات الاقتصادية، لذلك فإن اهتمام الهيئات الحكومية بتقييم الاداء المالي ذو دواعي رقابية وضريبية بالإضافة الى اهداف اخرى مثل مراقبة الاسعار، احصاء النشاطات... الخ.
- **جهات اخرى:** هناك جهات أخرى مهتمة بتقييم الاداء المالي للمؤسسة مثل الافراد والجهات المتعاملة في سوق الاوراق المالية حيث تقوم بدراسة وتحليل التغيرات السريعة في الاسعار، من اجل متابعة توظيفاتها في السوق المالية.

خامسا: مراحل عملية تقييم الأداء المالي

تقييم الأداء المالي لا يتحقق هكذا دفعة واحدة وإنما يمر بمراحل أساسية لا يمكن تجاوزها، وإلا فلن تؤدي عملية التقييم إلى تحقيق الأهداف المرجوة منها. وعليه فإن عملية تقييم الأداء المالي تمر بأربع مراحل أساسية²⁸:

²⁸ - منصف شرفي وعمبروش بوشلاغم، "دور تحليل القوائم المالية في تقييم الاداء المالي للمؤسسات دراسة حالة مؤسسة الصيانة للشرق"، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 31، العدد 01، 2020، ص: 189.

- ❖ **مرحلة جمع المعلومات والبيانات:** تعتبر المرحلة الأولى والأساسية في عملية التقييم لأنه بدون معلومات وبيانات مالية لا يمكن القيام بأي خطوة، لأن هذه البيانات تسمح بإجراء دراسات تحليلية لوضعية المؤسسة ومركزها المالي، من خلال ما توفره من معلومات حول نشاط المؤسسة ككل، وتعتبر القوائم المالية من أهم مصادر المعلومات المهمة في عملية تقييم الأداء المالي كقائمة المركز المالي، قائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية.
- ❖ **مرحلة تحليل المعلومات والبيانات:** بعد جمع البيانات والمعلومات تأتي مرحلة تحليلها، حيث يسمح التحليل المالي بتحويل المعلومات والبيانات المالية التي تتم استخراجها من القوائم المالية إلى معلومات أقل، في شكل نسب مالية تساعد على اتخاذ القرارات المناسبة. وهو بذلك يسمح بتقييم الوضعية المالية للمؤسسة من أجل الحكم على توازنها المالي ومردوديتها. حيث يتعين توفير حد معين من الموثوقية والاعتمادية في هذه البيانات.
- ❖ **مرحلة الحكم على النتائج:** بعد جمع المعلومات وتحليلها تأتي مرحلة الحكم على النتائج المتوصل إليها، من خلال تشخيص وضعية المؤسسة والمقارنة بين ما هو مخطط وما تحقق فعلا، حيث يتم تحديد الانحرافات التي حصلت في النشاط وحصرتها وتحديد أسبابها ومعالجتها بالطريقة المثلى التي وضعت لتسيير نشاطها في المستقبل لتأتي بعد ذلك عملية الحكم على المؤسسة ووضعيتها.

سادسا: مصادر المعلومات والبيانات المستخدمة في عملية تقييم الأداء المالي

قبل الشروع في عملية تقييم الأداء المالي يتطلب الأمر جمع المعلومات المطلوبة واللازمة للقيام بذلك من عدة مصادر داخلية وخارجية تتمثل فيما يلي :

1. **المصادر الداخلية:** وتشمل جميع البيانات والمعلومات المحاسبة والإحصائية والإدارية وغيرها التي مصدرها المؤسسة نفسها وأهمها²⁹ :

– التقرير السنوي الصادر عن مدقق الحسابات؛

– القوائم المالية للمؤسسات: الميزانية، جدول النتائج، جدول تدفقات الخزينة، جدول تغيرات الأموال

الخاصة، الملاحق، ... الخ.

2. **المصادر الخارجية:** يمكن للمؤسسة الحصول على المعلومات من محيطها الخارجي، ويمكن تصنيفها إلى

نوعين³⁰ :

²⁹ - سعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص: 84.

³⁰ - هادفي خالد، مرجع سبق ذكره، ص: 124.

- **المعلومات العامة:** تتعلق هذه المعلومات بالحالة الاقتصادية حيث تبين الوضعية العامة للاقتصاد في فترة زمنية معينة، وسبب اهتمام المؤسسة بهذا النوع من المعلومات هو تأثير نتائجها بطبيعة الحالة الاقتصادية للمحيط كالتضخم والتدهور الاقتصادي... الخ كما تساعد هذه المعلومات على تفسير نتائجها والوقوف على حقيقة أدائها المالي.
- **المعلومات القطاعية:** فهذا النوع من المعلومات على العموم تتحصل عليه المؤسسة من إحدى الأطراف التالية: تقارير المنظمات الاقتصادية والدولية، النشرات الاقتصادية، المجالات المتخصصة بهدف إجراء مختلف الدراسات المالية والاقتصادية، حيث يتم تجميع المعلومات وتحليلها واستخراج نسب قطاعية بناء عليها يتم إجراء المقارنة.

المطلب الثالث: تحليل العلاقة بين عناصر الهيكل التمويلي ومؤشرات تقييم الأداء المالي

ينتج عن التغير في عناصر الهيكل التمويلي العديد من الآثار، من أهمها نجد الأثر على الأداء المالي حيث أن أي تغير في مصادر التمويل أو عناصر الهيكل التمويلي سيأثر بشكل مباشر على قيم مختلف بنود القوائم المالية وبالأخص الميزانية، وهذه القيم تشكل عناصر أساسية في تقييم الأداء المالي وبالتالي سيترجم أثر التغير في عناصر الهيكل التمويلي مباشرة في نتائج مؤشرات قياس الأداء المالي للمؤسسة.

يتم تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من خلال مجموعة من النسب والمؤشرات المالية من أجل الوقوف على مدى قدرتها على استخدام مواردها بكفاءة ومدى نجاحها في تحقيق أهدافها المسطرة، بالإضافة إلى الوقوف على حقيقة أدائها المالي وإظهار الوضع المالي ونتائج أعمالها بصورة صادقة تعكس الواقع الاقتصادي للمؤسسة، وهناك عدد كبير من النسب والمؤشرات المالية منها التقليدية ومنها الحديثة حيث أن اختيار نوع مؤشرات تقييم الأداء المالي يعتمد على الهدف المراد تحقيقه. بناء على مخرجات الدراسات السابقة في تحديد العلاقة بين

الهيكل التمويلي والأداء المالي وتناسقا مع موضوع البحث سنقتصر على دراسة عدد محدود منها والتي لها

أثر وعلاقة مباشرة مع عناصر الهيكل التمويلي، كما أن هناك بعض المؤشرات المالية التي لها نفس قيم طرقي الحساب مع مؤشرات أخرى لكن بصيغ مغايرة، إلا أن لها نفس الهدف والمطلوب ويمكن الخروج بنفس الحكم والتعليق على المؤشرين، لذا سيتم الاكتفاء بدراسة مؤشر واحد فقط وتعميم حكم تقييم الأداء المالي، والتي يمكن تلخيصها في الجدول التالي:

الجدول رقم 02: أهم نسب ومؤشرات تقييم الأداء المالي التي لها علاقة بعناصر الهيكل التمويلي

نسب السيولة:		
النسبة	الصيغة	مدلول النسبة
نسبة السيولة العامة	$\frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$	تعبر السيولة العامة عن درجة تغطية الأصول المتداولة للديون قصيرة الأجل، فكلما ارتفعت هذه النسبة عن الواحد الصحيح كانت سيولة المؤسسة جيدة أي أن هناك هامش أمان يغطي الالتزامات المالية قصيرة الأجل، ويستحسن أن تكون هذه النسبة محصورة بين 1 و 2.
نسبة السيولة السريعة	$\frac{\text{الأصول الجارية - المخزون}}{\text{الخصوم الجارية}}$	تظهر نسبة السيولة السريعة أو المختصرة مقدرة المؤسسة على توفير مقدار من النقدية يكفي لسداد الالتزامات التي تتطلب نقدية سائلة في الفترة القصيرة دون اللجوء إلى بيع المخزون، ويستحسن أن تكون هذه النسبة محصورة بين 0.3 و 0.5
نسبة السيولة الجاهزة	$\frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الخصوم الجارية}}$	تعتبر هذه النسبة أكثر نسب السيولة دقة في تقييم سيولة المؤسسة، تعتبر مقياساً لقياس قدرة الإدارة المالية على تسديد التزاماتها من خلال الاعتماد على النقدييات فقط، ويستحسن أن تكون هذه النسبة محصورة ضمن المجال 0.2 و 0.3
نسب التمويل:		
نسبة التمويل الدائم	$\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	تتمكن هذه النسب من اكتشاف مدى مساهمة كل مصدر تمويلي في تمويل الأصول بصفة عامة والأصول الثابتة بصفة خاصة. حيث تبين الارتباط الموجود بين رأس المال والالتزامات المترتبة عليها، وعليه فإن حساب النسب المالية المتعلقة بالمدىونية تعتبر في غاية من الأهمية بحيث تعرض درجة الخطر المالي الذي يواجه المؤسسة.
النسبة	الصيغة	مدلول النسبة
نسبة التمويل الدائم	$\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	تشير هذه النسبة الى مستوى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة، كما أن هذه النسبة تعتبر صياغة أخرى لرأس المال العامل أو ما يسمى بهامش الأمان، وحتى تكون هذه النسبة كمؤشر ايجابي للمؤسسة فإنه يجب أن تكون قيمتها تساوي الواحد على الأقل وهو ما يجعل رأس المال العامل معدوماً، وهنا المؤسسة تمول أصولها الثابتة بطريقة مناسبة مع عدم تحقيق أي هامش أمان.

<p>يقصد بها مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، وكذلك النسبة التي تحتاجها المؤسسة من القروض طويلة الأجل لتوفير الحد الأدنى من رأس المال العامل كهامش أمان، كلما كانت هذه النسبة أكبر من 1 كان ذلك مؤشراً على وجود استقلالية مالية للمؤسسة في تمويل استثماراتها.</p>	<p><u>الأموال الخاصة</u> الأصول الثابتة</p>	<p>نسبة التمويل الخاص</p>
<p>وتسمى أيضاً القدرة على الوفاء وتشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية موجودات المؤسسة بأموال خارجية فكلما كانت هذه النسبة صغيرة كانت أموال الدائنين مضمونة، وكذا تكون لها فرصة أكبر في الحصول على القروض. والأفضل ألا تتجاوز هذه النسبة عن 50 %.</p>	<p><u>إجمالي الديون</u> إجمالي الأصول</p>	<p>نسبة التمويل الخارجي</p>
<p>كلما كانت نسبة الاستقلالية المالية صغيرة هذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون، ولا تستطيع الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية. أما إذا كانت هذه النسبة كبيرة فهذا يدل على أنها تستطيع التعامل بكل مرونة مع الدائنين، عند تقييم هذه النسبة ينبغي الأخذ بعين الاعتبار الانتماء الصناعي للمؤسسة، وعادة ما يفضل المليون أن تكون هذه النسبة محصورة بين [1 و 2] .</p>	<p><u>الأموال الخاصة</u> إجمالي الديون</p>	<p>نسبة الاستقلالية المالية</p>
<p>نسب المديونية إلى الأموال الخاصة: تسمى أيضاً بنسب الملاءة المالية وتعتبر هذه النسب كأداة لتقييم التوازن المالي للمؤسسة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وتستخدم لتقييم مختلف أنواع التمويل المستخدمة من قبل المؤسسة، كما تقيس مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل احتياجاتها أو أصولها، ومن أهم نسب المديونية مايلي:</p>		
<p>مدلول النسبة</p>	<p>الصيغة</p>	<p>النسبة</p>
<p>تظهر هذه النسبة العلاقة بين الخصوم غير الجارية (الديون طويلة الأجل) وحقوق الملكية، كلما كانت هذه النسبة منخفضة كان وضع المؤسسة المالي أفضل وإذا تجاوزت الواحد فإن ذلك يعني أن الديون طويلة الأجل أكبر من حقوق الملكية وهذا وضع خطير على المؤسسة والأفضل ألا تزيد هذه النسبة عن 50 %.</p>	<p><u>الخصوم غير الجارية</u> الأموال الخاصة</p>	<p>نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة</p>
<p>هذه النسبة تبين مقدار التمويل الذي تم عن طريق الخصوم الجارية مقارنة مع حقوق الملكية، وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كلما كان ذلك أفضل للدائنين نظراً لزيادة ضمان ديونهم، وإذا</p>	<p><u>الخصوم الجارية</u> الأموال الخاصة</p>	<p>نسبة الديون القصيرة الأجل إلى الأموال الخاصة</p>

كانت هذه النسبة مرتفعة يمكن أن تكون مؤشرا على درجة مخاطرة عالية لدى المؤسسة		
نسبة المردودية المالية (معدل العائد على حقوق الملكية)		
تعتبر هذه النسبة عن مدى قدرة المؤسسة على مكافأة المساهمين وزيادة ثروتهم الصافية الناتجة عن أنشطتها العادية، سواء على شكل أرباح موزعة أو على شكل تخصيص في الاحتياطات وكلما كانت نتيجة هذه النسبة مرتفعة زادت أهمية وجاذبية أسهم المؤسسة المتداولة.		
المعدلات الممكنة للمردودية المالية وتقييماتها	الصيغة	
أقل من 0 % لا توجد مردودية مالية أكبر من 0 % و أقل من 5 % مردودية مالية ضعيفة أكبر من 5 % و أقل من 10 % مردودية متوسطة أكبر من 10 % مردودية مرتفعة ومرضية	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$	
نسبة المردودية الاقتصادية (معدل العائد على الاصول)		
مدلول النسبة	الصيغة	
تعبّر هذه النسبة عن قدرة المؤسسة على استخدام أصولها في توليد الربح، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما دل ذلك على كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها.	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{إجمالي الأصول}}$	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على:

- ميلود بوشنقير ومليكة زغيب، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص: 38.
- لسلوس مبارك، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص: 45-47.
- بنية حيزية، مرجع سبق ذكره، ص: 69.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

بعد تطرقنا لأهم الجوانب النظرية التي تناولت موضوع الهيكل التمويلي والأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية. سيتم في هذا المبحث عرض بعض الدراسات التي تناولت موضوع المذكرة أو كانت لها علاقة به، إضافة إلى محاولة إجراء مقارنة بين هاته الدراسات والدراسة التي قمنا بها من حيث أوجه التشابه والاختلاف في ما بينها وكيفية الاستفادة منها.

المطلب الأول: الرسائل الجامعية باللغة العربية

أولاً: دراسة سميرة زيتوني وورندة رابحي

بعنوان " دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة شركة بيوفارم للصناعة الصيدلانية في الجزائر)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، شعبة العلوم المالية والمحاسبية، تخصص محاسبة وجباية معقدة، جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريريج، السنة الدراسية 2020-2021

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة إظهار مدى أهمية الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية وإبراز دور الهيكل المالي كأداة فعالة لاتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية مع التعرف على المؤشرات والنسب المالية المستخدمة في تحليل الهيكل المالي.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن شركة بيوفارم تعتمد بشكل كبير على التمويل بالأموال الخاصة كعنصر أساسي في هيكلها المالي، كما يتم اتخاذ القرار المالي بناء على تحليل الهيكل المالي في شركة بيوفارم من خلال إبراز هذا التحليل لنقاط القوة التي يجب استغلالها ونقاط الضعف التي يجب معالجتها من أجل اتخاذ قرارات مالية مستقبلية صائبة، بالإضافة إلى أن نتائج تحليل الهيكل المالي للشركة أظهرت أنه هناك تأثير حقيقي لهذا التحليل على اتخاذ القرارات المالية (القرارات التمويلية، القرارات الاستثمارية، وقرارات توزيع الأرباح).

ثانياً: دراسة بقباقي مسعودة

بعنوان "أثر الهيكل المالي على أداء المؤسسات الجزائرية-دراسة حالة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-"، أطروحة دكتوراه، تخصص إدارة مالية ومحاسبية، جامعة الجزائر 03، السنة الدراسية 2020-2021.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل سلوك الهيكل المالي ودراسة انعكاساته على الأداء المالي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية في الجزائر، خلال الفترة الممتدة ما بين 2013 و2017، حيث شملت الدراسة 147 مؤسسة صغيرة ومتوسطة، موزعة على ثلاث قطاعات هي: الصناعة التحويلية، الخدمات والقطاع الزراعي، وكذا الكشف عن العوامل المؤثرة على الأداء المالي

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها وجود أثر للهيكل المالي على الأداء المالي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية في الجزائر، وهذا على مستوى جميع القطاعات المدرجة في الدراسة، كما كشفت طريق الانحدار المتعدد التدريجي إلى وجود أثر موجب للهيكل المالي على الأداء المالي بالمؤسسات قيد الدراسة.

ثالثا: دراسة بوساق أحمد

بعنوان "أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية -دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية خلال الفترة 2011-2013"، رسالة ماجستير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، جامعة الجزائر 03، السنة الدراسية 2015-2016.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أهم مصادر تمويل المؤسسة وتكلفتها وتحديد تكلفة رأس المال، وكذا التعرف على أهم نظريات الهيكل المالي والاستدانة في المؤسسة، إلى جانب ذلك تحديد مختلف معايير المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية بهدف اتخاذ قرار الاستثمار بالإضافة إلى محددات هذا القرار، وكذلك تحديد أهم ما توصلت إليه النظريات المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح بالمؤسسة.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها وجود تأثير متبادل لكل من قرار الاستثمار والتمويل فكلاهما يؤثر على الآخر، كما أن قرار توزيع الأرباح يرتبط بقرار التمويل ارتباطا وثيقا أين أكدت الدراسة وجود ارتباط إيجابي بين حجم الاستدانة والنسبة الموزعة من الأرباح في عينة المؤسسات المدروسة، ورغم أن النتائج المتوصل إليها تخالف العديد من نتائج الدراسات التجريبية السابقة، إلى أنه يمكن إرجاع ذلك لعدة عوامل منها الاختلاف الواضح بين الدراسات النظرية والجانب التطبيقي وكذلك اختلاف البيئة الجزائرية عن كثير من بلدان الأخرى، كما يمكن أن يرجع ذلك إلى مستوى موثوقية المعلومة المالية ومدى مطابقتها للوضعية الحقيقية لهاته المؤسسات.

أما فيما يخص أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسات السابقة الذكر ومذكرتنا فهي موضحة في الجدول الموالي، كما أن هذا الجدول يوضح ما استفدنا من هذه الدراسات.

الجدول رقم 03: المقارنة بين دراستنا والرسائل الجامعية باللغة العربية

الدراسة السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة
سميرة زيتوني ورندة رابحي، 2021	التشابه مس جزء الهيكل المالي في الجانب النظري	الاختلاف كان في المتغير التابع (القرارات المالية) ومؤسسة إجراء الجانب	الاستفادة في طريقة تأثير الهيكل المالي على التمويل.

	التطبيقي		
طريقة استخدام بعض المؤشرات المستخدمة في تأثير الأداء المالي على الهيكل التمويلي.	دراسة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية في الجزائر بالاعتماد على التحليل بالمركبات الأساسية.	أخذ نظرة أعمق حول الهيكل المالي وطريقة تأثيره على الأداء المالي	بقباقي مسعودة، 2021
فهم مصادر التمويل بشكل أعمق.	حدود الدراسة الاختلاف في المتغير التابع	التشابه في جزئية الهيكل المالي .	بوساق أحمد، 2016

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على ماسبق.

المطلب الثاني: المقالات العلمية باللغة العربية

أولاً: دراسة بن عيشة كريمة

بعنوان «أثر الهيكل المالي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية -دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة 2015-2020»، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد: 23، العدد: 01، السنة 2023.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لعينة مكونة من 40 مؤسسة اقتصادية

مدرجة ضمن قطاع المواد الأساسية في السوق المالي السعودي خلال الفترة 2015-2020، تم استخدام متغير المديونية طويلة الأجل والمديونية قصيرة الأجل والمديونية الكلية للتعبير عن الهيكل المالي، العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول للتعبير عن الأداء المالي أما متغير الحجم والسيولة استخدمت كمغيرات ضابطة، بالاعتماد على نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية وباستخدام برنامج التحليل R Studio، تم بناء نموذجين إحصائيين.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها وجود أثر سلبي دال إحصائياً للمديونية طويلة الأجل والمديونية قصيرة الأجل والسيولة على كل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول، في حين توصلت إلى عدم وجود أثر دال إحصائياً للمديونية الكلية على كل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول. كما توصلت الدراسة أيضاً إلى وجود أثر إيجابي دال إحصائياً للحجم على كل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول.

ثانياً: دراسة مولود فتحي وقطاف عبد القادر

بعنوان "دراسة تحليلية الأثر الهيكلي التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية-حالة مجمع صيدال(2013-2015)-"، مجلة إضافات اقتصادية، المجلد: 02، العدد: 04، سبتمبر 2018.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير السياسة التمويلية التي تتبعها المؤسسة الاقتصادية في الأداء المالي لها، من خلال انعكاسها على مختلف المؤشرات والنسب المالية والمردودية المقدمة من المؤسسة، حيث تم اختيار مجمع صيدال

كنموذج اقتصادي مثالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، من خلال تحليل ثلاث ميزانيات لثلاث سنوات 2013-2014-2015 تحليلاً عمودياً من خلال مؤشرات التوازن المالي ومختلف النسب المالية، وتحليلاً أفقياً من خلال المقارنة بين الميزانيات الثلاث عن طريق حساب نسب التغيرات في القيم.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن مؤسسة صيدال تعتمد في التمويل على مصادرها الذاتية مثل الاحتياطات الإهلاكات والمؤونات بنسبة أكبر من المصادر الخارجية للتمويل، كما أشارت النسب المالية المتمثلة في نسب السيولة ونسب الهيكل المالية إلى أن المجمع يتحكم جيداً في سياسة الديون، حيث إنه يعتمد نسبياً على الاقتراض الخارجي ومختلف المصادر الأخرى، حيث أثبتت قدرتها على الاعتماد على مصادرها الذاتية، وإعطاء ثقة أكبر للدائنين تجاه المجمع.

ثالثاً: دراسة صديقي احمد، فريقي سعاد، صبرو خدوجة

بعنوان "تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة"، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 01، العدد: 01، جانفي 2017.

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح العلاقة بين القرارات المالية للمؤسسة وهيكلها التمويلي بالاعتماد على مفهوم الرافعة المالية، العائد على الاصول والمخاطرة نظرياً، وإسقاطها على مؤسسة الأجر "تيمادين" بأردن ميدانياً. وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها انخفاض تكلفة الأموال بارتفاع الرافعة المالية، كما توجد علاقة عكسية تربط تكلفة الأموال بالرافعة المالية، إلا أن هذه العلاقة كانت نتيجة انخفاض معدل الفائدة إضافة إلى انخفاض نسبة الأموال الخاصة، وليس نتيجة الوفورات الضريبية كما هو متعارف عليه نظرياً. كما لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الهيكل التمويلي ممثلاً بالرافعة المالية والعائد على الأصول، وذلك لوجود علاقة ذات دلالة احصائية بين الرافعة المالية والمخاطر المالية، وهي علاقة طردية حيث كلما ارتفعت نسبة القروض ارتفعت المخاطر المالية التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة.

أما فيما يخص أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسات السابقة الذكر ومذكرتنا فهي موضحة في الجدول الموالي، كما أن هذا الجدول يوضح ما استفدنا من هذه الدراسات.

الجدول رقم 04: المقارنة بين دراستنا والمقالات العلمية باللغة العربية

الدراسة السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة
دراسة بن عيشة كريمة، 2023	التشابه في متغيري الدراسة	عينة ومكان الدراسة (السوق المالي السعودي) من خلال الاعتماد على نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية واستخدام برنامج التحليل	معرفة حجم تأثير كل من المديونية طويلة الأجل وقصيرة الأجل والسيولة على حقوق الملكية.

	.R Studio		
السياسة التي تنتهجها مؤسسة صيدال في عملية التمويل.	الاختلاف في الجانب التطبيقي الذي مس مجمع صيدال.	التشابه من ناحية تأثيرات السياسة التمويلية للمؤسسة الاقتصادية.	دراسة مولود فتحي وقطاف عبد القادر، 2018
العلاقة التي تربط الهيكل التمويلي مع تكلفة الأموال وأيضا علاقة القروض مع المخاطر المالية.	الاختلاف في المتغير التابع وكونها دراسة إحصائية لمؤسسة تيمادين بأدرار.	العلاقة بمفهوم الهيكل التمويلي.	صديقي احمد، فريقي سعاد، صبرو خدوجة، 2017،

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على ما سبق.

المطلب الثالث: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

1- étude Mohand Ousaid et Mohand Ghiles

Mémoire de fin du cycle « **L'impact de la structure financière sur la performance financière de l'entreprise- Cas de l'entreprise ENIEM-** » ,En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences Financières et Comptabilité ,Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou,2022 .

هدفت هذه الدراسة إلى فهم تأثير الهيكل المالي على الأداء المالي للشركة، مع شرح للمقاربات التقليدية والحديثة وتم ذلك من خلال تقديم الأسس النظرية المتعلقة بالهيكل المالي وتوضيح العلاقة كذلك بين الهيكل المالي وهيكل راس المال من خلال إجراء دراسة على شركة ENIEM للفترة ما بين 2016-2018 مع إجراء دراسة حول هيكلها المالي وادائها باستخدام النسب المالية.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها ان شركة ENIEM يتضح من التحليل المالي انها تتمتع بالاستقلال المالي ولديها القدرة على تسديد ديونها مع ذلك فإن المؤسسة لا تحقق اي شيء من الربحية المالية او الاقتصادية مما نتج عنه تأثير سلبي للرافعة المالية حسب نظام المعلومات وبالتالي الشركة لا تحقق اي فائض او ربح مما جعلها تفقد ادائها المالي خلال فترة الدراسة.

2-étude Ait sahed Imene et Ait mohammed Mourad Article « **L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise** » ,Journal scientifique d'études économiques et financières, volume11 numéro0,2018.

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الجزائرية ترانسسمكس (فرع مجمع سونلغاز) من خلال تحليل الهيكل المالي عن طريق دراسة كل من المردودية الاقتصادية والمالية من تقييم اثر المديونية على المردودية. وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها ان للديون أثر ايجابي على مردودية المؤسسة نظرا لان مردوديتها الاقتصادية اعلى من تكلفة الدين خلال فترة الدراسة وهذا يؤكد على ان أثر الرافعة ايجابي.

3- study Alfred Tandungang Ajuandem

thesis « **THE IMPACT OF FINANCIAL STRUCTURE ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF CAMEROON COMPANIES** »: CASE STUDY: COSMOS EDUCATIONAL PRESS LTD ,Business Management ,Centria University of Applied Sciences , June 2020 .

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد اثر الهيكل المالي على الاداء المالي لشركة COSMOS التي تتواجد بدولة الكاميرون، بالاعتماد على النظريات المالية المختلفة وغيرها من المحددات للهيكل المالي ومصادر التمويل المختلفة المتاحة للمؤسسة مستعملا في ذلك الاستبيان في جمع البيانات (المنهج الاستنباطي) ونموذج التحليل بيرسون . وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها ان هناك علاقة ايجابية بين الهيكل المالي والأداء المالي كما ان هناك علاقة ايجابية بين الأصول الثابتة والأداء المالي في حين ان تأثير تكلفة راس المال على القرارات المالية تتطلب المزيد من البحث.

أما فيما يخص أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسات السابقة الذكر ومذكرتنا فهي موضحة في الجدول الموالي، كما أن هذا الجدول يوضح ما استفدنا من هذه الدراسات.

الجدول رقم 05: المقارنة بين دراستنا والدراسات السابقة باللغة الأجنبية

الدراسة السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة
Mohand Ousaid et Mohand Ghiles ,2022	النظريات المفسرة للهيكل التمويلي	الحدود المكانية والزمانية للدراسة	المساعدة في توضيح جانب التطبيق الخاص بدراستنا.
Ait mohammed Mourad et Ait sahed Imene ,2018	أثر المردودية المالية على الهيكل التمويلي	دراسة قياسية لفرع مجمع سونلغاز واختصت في أثر المردودية المالية والاقتصادية على الرافعة المالية	معرفة حجم الاثر الذي تسببه المديونية على حقوق الملكية
Alfred Tandungang Ajuandem ,2020	التشابه في متغيري الدراسة	الاعتماد على الاستبيان في عملية جمع البيانات	العلاقة التي تربط الاصول الثابتة بالأداء المالي.

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على ما سبق.

خلاصة الفصل الأول:

حاولنا في هذا الفصل توضيح اهم الجوانب النظرية الاساسية المتعلقة بالموضوع، من خلال التطرق إلى أهم المفاهيم والأساسيات للهيكل التمويلي من خلال تقديم تعريفات لبعض الباحثين وخصائص امثليته مع ابراز اهم العوامل المحددة له، كما تم استعراض النظريات المفسرة له وكذا مختلف مصادر التمويل (مكوناته). كما تم ربط ما سبق مع المفاهيم النظرية المتعلقة بالآداء المالي من خلال عرض الاهداف المالية التي تسعى المؤسسة الاقتصادية لتحقيقها، كما تطرقنا إلى اهمية عملية قياس وتقييم الاداء المالي، ليتم التوجه بعدها الى التعرف على الجهات المستفيدة ومراحل هذه العملية وكذا مصادر المعلومات والبيانات المستخدمة في عملية التقييم. في الأخير قمنا بتحليل العلاقة بين عناصر الهيكل التمويلي ومؤشرات تقييم الاداء المالي عن طريق استخدام البعض من النسب والمؤشرات المالية (نسب السيولة، نسب التمويل، نسب المديونية ونسبة المردودية المالية).

الفصل الثاني:

الإطار التطبيقي للدراسة

تمهيد:

بعد الامام بأهم الجوانب النظرية المتعلقة بكل من الهيكل التمويلي والأداء المالي، سنحاول في هذا الفصل التطبيقي إجراء دراسة وصفية تحليلية عن أثر التغير في الهيكل التمويلي وتفسير مدى انعكاس ذلك على تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، حيث تم اختيار مؤسسة كوندور الكترونيكس باعتبارها مؤسسة اقتصادية تسعى إلى تقديم إضافة للاقتصاد الوطني وعليه تم الحصول على القوائم المالية التي تخدم موضوعنا، حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى:

المبحث الأول: تقديم مؤسسة كوندور الكترونيكس

المبحث الثاني: تحليل أثر التغير في الهيكل التمويلي على الأداء المالي لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)

المبحث الأول: تقديم مؤسسة كوندور الكترونيكس

في هذا المبحث سيتم تقديم مؤسسة كوندور، من خلال تعريفها وإبراز مجال نشاطها وأهدافها مع عرض الأهداف المسطرة وكذا شروحات مفصلة عن هيكلها التنظيمي.

المطلب الأول: التعريف بمؤسسة كوندور الكترونيكس

تأسست مؤسسة كوندور الكترونيكس سنة 2002/02/09 كمؤسسة خاصة ذات مسؤولية محدودة SARL بدأت نشاطها الفعلي في 2002/11/23 وسجلت علامتها التجارية 2003/03/30، لدى INAPI تحت اسم ANTAR TRADE وفي سنة 2012 تحولت إلى مؤسسة ذات أسهم (SPA Condor Electronics). يقع المقر الرئيسي للمؤسسة بالمنطقة الصناعية ببرج بوغريريج، حيث يقدر رأس مالها ب: 4 277 000 000 دج ، وتعتبر المؤسسة من بين أهم المؤسسات الإنتاجية على المستوى الوطني كونها تشكل قطب اقتصادي بامتياز في مجال إنتاج وتسويق الأجهزة الإلكترونية والكهرومنزلية، صناعة الألواح الشمسية، العجلات المطاطية للسيارات (pneumatiques) والتجارة الدولية. هذا التنوع في النشاط سمح للشركة بالحصول على حجم كبير من الأعمال والمشاريع.

كما أن مؤسسة كوندور شهدت عدة مراحل حتى وصلت الى ماهي عليه الآن، وأولى المراحل هي مرحلة الشراء للبيع أي شراء المنتج وإعادة بيعه، اما المرحلة الثانية هي مرحلة شراء المنتج مفككا كليا ومن ثم إعادة تركيبه مما خفض من سعر منتجاتها في السوق، والمرحلة الثالثة والجوهرية هي مرحلة الإنتاج في هذه المرحلة استفادت المؤسسة من المراحل السابقة فأصبحت تتحكم في تقنيات التركيب، فحددت المكونات التي يمكن شرائها محليا أو إنتاجها ذاتيا، وبدأت في الإنتاج المحلي، حيث أصبحت علامة (Condor Electronics) ذات حضور قوي وذات سمعة في المحلي والقاري لقدرتها على الإبداع وتقديم منتجات ذات جودة عالية والتزامها الدائم لإرضاء زبائنها، حيث تحصلت المؤسسة على شهادة شهادة الجودة العالمية ISO9001، ISO14001، 45001، ISO، OHSAS18001.

الجدول رقم 06: الشركات التابعة لمؤسسة كوندور الكترونيكس.

شركة مختصة في خدمات ما بعد البيع	KHADAMATY
شركة مختصة في صناعة الهواتف الذكية	INFINIX
شركة مختصة في تهيئة مطابخ البيوت	CONVIA
شركة مختصة في المنتجات المتعددة الوسائط	MULTIMEDIA
شركة مختصة في تصنيع المنتجات الكهرومنزلية	CRISTOR
شركة مختصة في تصنيع POLYSTYRENE	POLYSTYRENE
شركة مختصة في تصنيع العجلات المطاطية للسيارات	PANEUMATIQUE
شركة إيطالية مختصة في تصنيع المنتجات الكهرومنزلية وهي شريك إستراتيجي للشركة الأم.	NARDI
شركة مختصة في تصنيع الألواح الشمسية والكهربائية.	PANNAUX SOLAIRES

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات المقابلة.

المطلب الثاني: مجال النشاط الاستراتيجي لمؤسسة كوندور الكترونيكس وأهدافها

باعتبار أن مؤسسة كوندور مؤسسة إنتاجية في مجال الأجهزة الإلكترونية وخاصة الكهرومنزلية منها، جعلها تسيطر بشكل كبير على السوق الوطني في هذا المجال، الأمر الذي جعلها تغطي غالبية الجزء الأكبر في السوق المحلي مما أعطت قفزة نوعية في الاقتصاد الوطني ككل.

أولاً: مجال النشاط الاستراتيجي لمؤسسة كوندور الكترونيكس

ينقسم نشاط شركة (SPA Condor Electronics) إلى 5 مجالات نشاط إستراتيجي:

1. شاشات التلفزيون (شاشات LCD).
2. الأجهزة الكهرومنزلية (الثلاجات، المواقد، الأجهزة الكهربائية).
3. مكيفات الهواء.
4. التكنولوجيات العالية والحديثة (الهواتف المحمولة، أجهزة الكمبيوتر المحمول المكتبي، اللوحات الذكية).
5. مجال الطاقات المتجددة (الألواح الشمسية الضوئية)

ثانياً: أهداف مؤسسة كوندور الكترونيكس

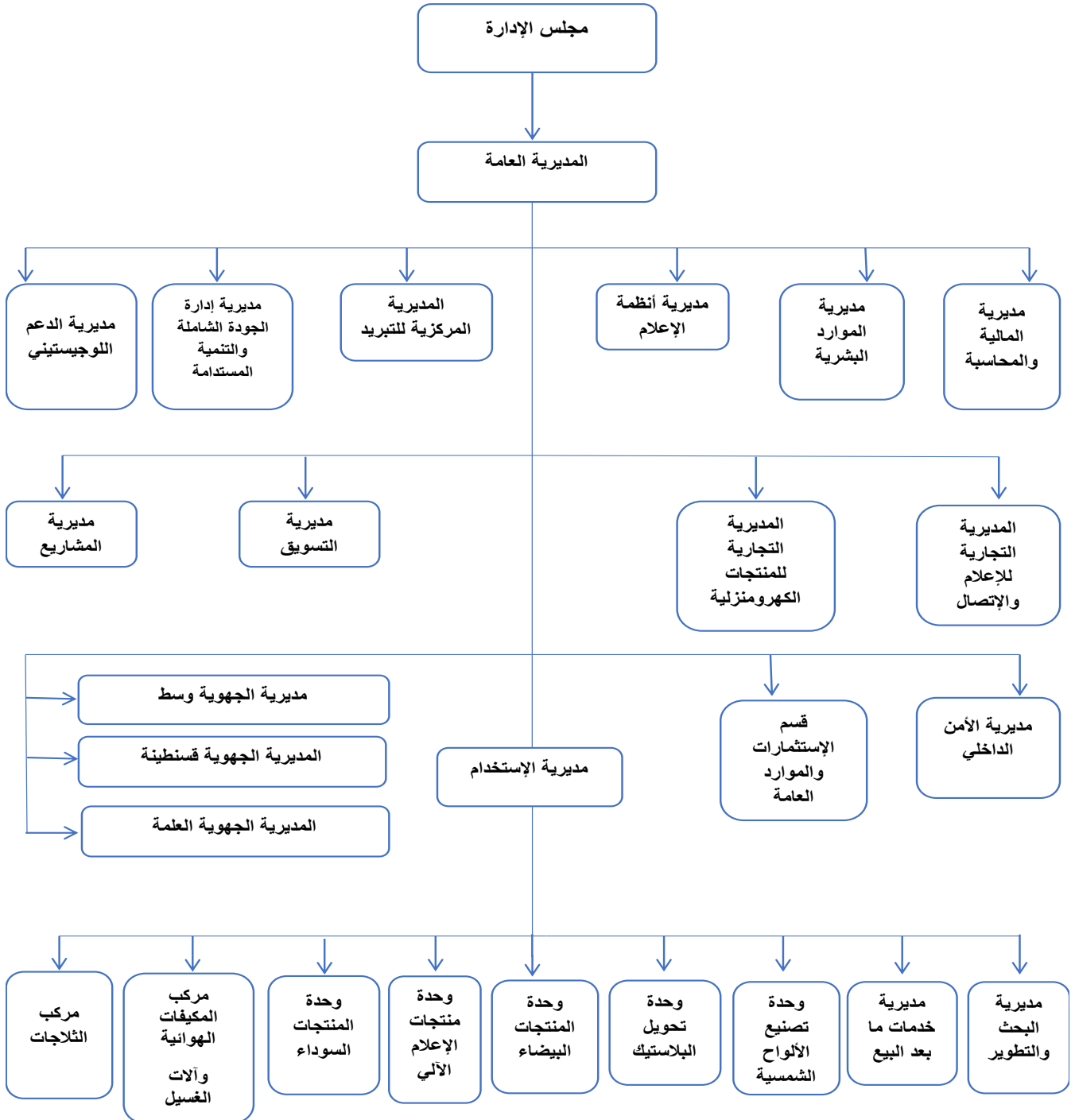
تعمل المؤسسة على تحقيق الأهداف التالية:

- تطوير المنتجات والخدمات التي تقدمها المؤسسة: بحيث تعمل المؤسسة على تحسين جودة المنتجات، وللقيام بذلك تستعمل أحسن وأحدث الابتكارات التكنولوجية وهذا لاستقطاب أكبر عدد ممكن من المستهلكين وكسب المكانة والسمعة السوقية؛
- تحقيق أقصى قدر ممكن من الأرباح: كان ولازال تحقيق الربح هو الهدف الأول والأساسي الذي تسعى إليه مؤسسة كوندور من خلال الوصول إلى رقم الأعمال المسطر لكل عام وكسب متعاملين جدد مع الحفاظ على المتعاملين الحاليين وبالتالي توسيع نشاطها للصمود أمام المنافسة؛
- تحقيق متطلبات المجتمع: إن تحقيق هدف المؤسسة والمتمثل في تحقيق الربح أو تحقيق الإشباع لا يكون إلا من خلال تلبية حاجيات المجتمع بتقديم منتج نوعي ذو جودة عالية وبأفضل الأسعار؛
- عقلنة الإنتاج: ويتم من خلال الاستعمال الجيد لممتلكاتها وبالإشراف على عملها بشكل يسمح في نفس الوقت بتلبية رغبات المجتمع؛
- تدعيم الاستثمارات باقتناء وسائل إنتاج عصرية بهدف تطوير وتنويع المنتج؛
- ضمان مستوى مقبول من الأجور يسمح للعامل بتلبية حاجياته والحفاظ على بقائه، وتقديم مختلف العلاوات والمنح، توفير خدمات التأمين للعمال مثل التأمين الصحي التامين ضد العمل والتقاعد؛
- الاهتمام بالجانب البيئي إذ يفرض عليها موقعها الجغرافي التحكم قدر الإمكان في نفاياتها الصناعية تقوية مركز المؤسسة في السوق المحلية ورفع قيمة الإنتاج الوطنية؛
- تعزيز القدرة التنافسية من خلال العمل على زيادة الحصة السوقية للمؤسسة عن طريق غزو أسواق جديدة؛
- تحسين الإنتاجية بتحفيز العمال وتوظيف عمال جدد بتكوين عالي في جميع التخصصات التقنية منها والإدارية؛
- العمل على تقديم منتوجات بجودة عالية ونوعية جيدة؛
- العمل على تحقيق ميزة تنافسية عن طريق استغلال الموارد البشرية من خلال انتهاج مختلف الوسائل لتكوين وتحفيز هذا العنصر الأساسي في المؤسسة؛
- تلبية حاجات المستهلك من خلال توفير المنتجات لخصائص المطلوبة وفي الوقت والمكان المناسبين
- السعي نحو الحصول على أهم شهادات الجودة المعروفة عالميا؛
- تحقيق أقصى قدر من التكامل الخلفي لتخفيض التكاليف وكذا الاستفادة من التسهيلات الجمركية
- التوسع نحو كافة مناطق المغرب العربي؛
- تنويع المنتجات لمواجهة المنافسة وكذا خلق فرص وأسواق جديدة
- تحسين خدمات ما بعد البيع ومختلف أساليب الإعلان لتدعيم الولاء قصد المحافظة على الأسواق الحالية ومحاوله إيجاد منافذ جديدة للتوزيع؛

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور الكترونيكس

الهيكل التنظيمي هو الإطار المسؤول عن تقسيم العمل على الإدارات ووحدات الانتاج في المؤسسة، وكذلك تحديد المسؤوليات والمهام من اجل تحقيق الاهداف الاستراتيجية للإدارة العليا. يظهر الهيكل التنظيمي للمؤسسة محل الدراسة في الشكل الموالي:

الشكل رقم 02: الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور الكترونيكس



المصدر: من اعداد الطالبين بناء على وثائق المؤسسة.

يمكن توضيح مهام مختلف مصالح وفروع مؤسسة كوندور كما يلي:

أولاً: المديرية العامة

تتكون من المدير العام والأمانة العامة ونائب المدير العام ونائب المدير العام وتسيير أعمال الجودة، تتمثل مهام المديرية العامة في:

- ✓ تحقيق برامج الإنتاج المسطرة من طرف المؤسسة؛
- ✓ تحقيق تسويق الإنتاج في إطار سياسات وإجراءات مسطرة من طرف المؤسسة؛
- ✓ ضمان السير الحسن للمؤسسة؛
- ✓ تطوير آليات الدخل للأعمال؛
- ✓ تحقيق السير العام للأعمال والأشخاص والأعمال طبقاً للأنظمة والقوانين؛
- ✓ تقرير الأولويات العامة، وتحسم في الأمور المعقدة؛
- ✓ تطبيق حق المسؤول على العمال في المؤسسة؛

ثانياً: المديرية والمصالح الوظيفية

وهي تتمثل في:

1. مديرية الموارد البشرية

تسيير كل العمال بـ:

- ✓ توظيف العمال حسب طلبات هيكل المؤسسة؛
- ✓ معالجة الشؤون القانونية للعمال؛
- ✓ تنسيق أعمال الوسائل العامة؛
- ✓ التنسيق مع الهياكل الخارجية التابعة للعمل والشؤون العامة؛

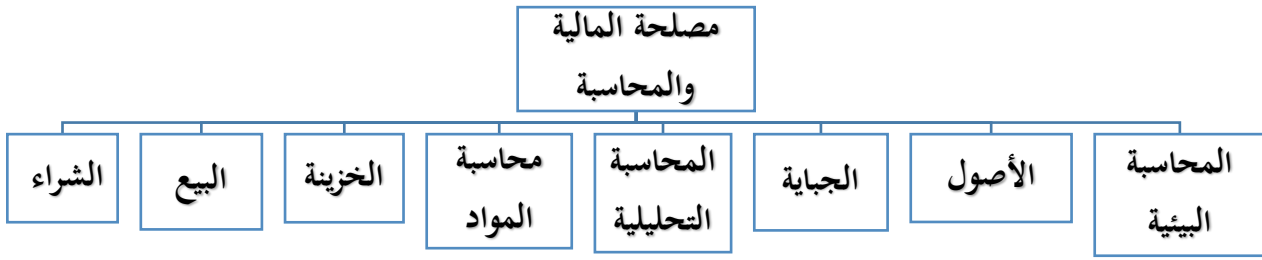
2. مصلحة العتاد Logistique

وهي المسؤولة عن إمداد المصالح الأخرى بالتجهيزات المكتتبية اللازمة، السيارات، شاحنات النقل، البنزين... الخ

3. مصلحة المحاسبة والمالية

وتتمثل مهمتها في متابعة العمليات المحاسبية، وتسجيلها يوماً بعد يوم كما تقوم بتحليل النتائج المحصل عليها خلال السنة، ودراسة الفروقات، وتحديد أسباب وقوع الانحرافات، كما أن هذه المصلحة هي محل دراسة موضوعنا هذا، وتأخذ شكلها التنظيمي بالشكل التالي :

الشكل رقم 03: الهيكل التنظيمي لمصلحة المالية والمحاسبة



المصدر : من إعداد الطالبين بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

4. مصلحة الأمن والوقاية

هذه المصلحة لديها المسؤولية في القيام بتغييرات بأجهزة الأمن أو التسيير حسب قرارات المؤسسة، وتقوم بـ:

- ✓ تنشيط وتسيير البرنامج العام للأمن والوقاية من الأخطار التي تهدد المؤسسة؛
- ✓ تسيير الوسائل لمكافحة الحرائق أو أي خطر ما؛
- ✓ تنظيم الحراسة والسهر على أمن الممتلكات والأجهزة وعمال الوحدات.

5. المديرية التقنية

تتمثل مهامها في:

- ✓ المحافظة على الحالة الجيدة لوسائل الإنتاج؛
- ✓ القيام ببرنامج الصيانة الوقائية والسهر على تطبيقها؛
- ✓ تنظيم ومراقبة مكتب الدراسات؛
- ✓ السهر على التوفير الدائم لقطع الغيار.

6. مصلحة البيع

تتمثل مهامها في:

- ✓ الاستماع إلى الزبون؛
- ✓ تطوير عمليات البيع للحفاظ على الزبائن القداماء والحصول على زبائن جدد؛
- ✓ تفقد عمليات البيع وطلبات الزبائن والتكفل بتوفيرها؛
- ✓ دراسة السوق وإدارة مخزونه؛
- ✓ الإمداد والتكفل بالنقل.

7. مصلحة المشتريات

تتمثل مهام هذه المصلحة في:

- ✓ التنسيق مع الممول لتنظيم الطلبيات، ومتابعتها في مراكز العبور؛
- ✓ معالجة الطلبيات اتجاه البنك، الإمضاء على الموافقة من طرف البنك؛
- ✓ فرز ملفات الشراء.

8. مديرية خدمات ما بعد البيع

تتمثل مهامها في:

- ✓ توفير خدمات ما بعد البيع للزبائن في إطار الضمان؛
- ✓ جمع المعلومات حول مختلف الأعطاب في المنتج؛
- ✓ توجيه عملية الإنتاج لتحسين المنتج؛
- ✓ إدارة ومتابعة مراكز خدمات ما بعد البيع.

9. مديرية التسويق

تتمثل مهامها فيما يلي:

- ✓ دراسة وجذب كل ما يتعلق بمعلومات السوق؛
- ✓ القيام بحملات الإشهار في كافة وسائل الإعلام؛
- ✓ تنظيم المعارض الوطنية والدولية؛
- ✓ تنظيم المسابقات وتسيير موقع الإنترنت؛
- ✓ تدعيم فرق كرة القدم والنشاطات الثقافية والاجتماعية.

ثالثا: وحدات الإنتاج

تتمثل مهامها فيما يلي:

- وحدات المكيفات الهوائية والمواد البيضاء؛
- ✓ مركب الثلاجة؛
- ✓ وحدة المنتجات السوداء؛
- ✓ وحدة منتجات الإعلام الآلي؛
- ✓ وحدة تحويل البلاستيك؛
- ✓ وحدة تصنيع ألواح شمسية؛

المبحث الثاني: تحليل أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2022_2019)

في هذا المبحث سوف نقوم بإسقاط الجوانب النظرية على المؤسسة محل الدراسة من خلال عرض القوائم المالية وكذا قياس وتحليل أثر التغيير في عناصر الهيكل التمويلي على مؤشرات تقييم الأداء المالي.

المطلب الأول: عرض الميزانية المحاسبية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2022_2019)

من خلال هذا المطلب سيتم عرض الميزانية المحاسبية جانبي الأصول والخصوم لمؤسسة كوندور الكترونيكس بالقيم الصافية للفترة (2022-2019).

أولاً: الميزانية المحاسبية لمؤسسة كوندور الكترونيكس _ جانب الأصول خلال الفترة (2022_2019)

الجدول رقم 07: يوضح جانب الأصول لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2022_2019)

القيم الصافية 2022	القيم الصافية 2021	القيم الصافية 2020	القيم الصافية 2019	الأصول
				<u>أصول غير جارية</u>
				فارق الاقتناء
725 873 745	755 698 014	828 766 352,00	925 833 131,00	تثبيتات معنوية
				تثبيتات عينية
17 356 695 000,00	17 356 695 000,00	17 356 695 000,00	17 356 695 000,00	أراضي
12 700 232 625	11 497 296 328	12 047 143 687,00	14 703 536 085,00	مباني
3 140 846 006	3 849 403 589	4 317 729 660	4 410 269 312	تثبيتات عينية أخرى
503 603 811	522 177 699	540 751 587	559 325 475	تثبيتات في شكل امتياز
1 925 348 934	4 941 869 244	4 666 437 637	2 410 246 008	تثبيتات جاري لجازها
				تثبيتات مالية
00.0	00.0	00.0		سندات موضوعة موضع المعادلة
5 928 915 800	5 928 915 800	5 928 915 800	5 928 915 800	لمساهمات الأخرى وللحسابات الدائنة الملحققة
	00.0	00.0		مساهمات أخرى مشبته
195 591 897	356 747 170	394 011 385	434 832 968	قروض وأصول مالية غير جارية
3 566 022 212	616 289 994	20 951 424	27 046 123	ضرائب مؤجلة على الأصول
42 833 710 033	45 825 092 841	46 101 402 535	46 756 699 905	مجموع الأصول غير الجارية
				<u>أصول جارية</u>
22 619 716 775	15 583 525 039	19 935 299 117	17 504 144 050	المخزونات وللجاري لجازها
				ديون دائنة واستخدامات هائلة
8 816 953 969	10 284 909 532	8 805 750 700	11 611 280 323	الزيائن
10 329 253 588	9 515 721 215	9 572 063 297	9 234 599 852	مدينون آخرون
314 928 119	351 080 420	234 308 520	474 837 877	الضرائب
00.0	40 666 666.67	18 708 333.33	12 500 000.00	أصول جارية أخرى
				التقديرات وما يماثلها
1 468 686 970	1 994 658 300	5 785 467 604	3 005 684 620	توظيفات وأصول مالية جارية
				للخزينة
43 549 539 423	37 729 894 508	44 332 889 241	41 830 546 725	مجموع الأصول الجارية
86 383 249 457	83 554 987 349	90 434 291 776	88 587 246 630	للمجموع العام للأصول

ثانيا: الميزانية المحاسبية لمؤسسة كوندور الكترونيكس _ جانب الخصوم خلال الفترة (2022_2019)
الجدول رقم 08: يوضح جانب الخصوم لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2022_2019)

القيم الصافية 2022	القيم الصافية 2021	القيم الصافية 2020	القيم الصافية 2019	الخصوم
				<u>الأموال الخاصة</u>
4 277 000 000	4 277 000 000	4 277 000 000	4 277 000 000	رأس المال الصادر مخصصات الدولة (Dotation de l'état)
20 336 596 783	20 336 596 783	20 300 950 407	20 237 979 532	رأس المال غير المطلوب أموال خاصة أخرى (Autres fond propres)
15 982 401 500	15 982 401 500	15 982 401 500	15 982 401 500	علاوات واحتياطيات _ احتياطيات موحدة
636 376 668	(-1 506 728 563)	794 796 103	2 391 643 244	فارق إعادة التقييم
1 581 093 532	3 087 822 095	2 328 672 368		فارق للمعادلة
				النتيجة الصافية
				ترحيل من جديد
42 813 468 484	42 177 091 816	43 683 820 379	42 889 024 276	مجموع الأموال الخاصة
				<u>خصوم غير جارية</u>
15 167 783 955	19 000 485 469	20 505 330 116	8 945 475 841	قروض وديون مالية
56 401 808		12 242 716	41 575 750	الضرائب (المؤجلة والمخصصة)
611 945 256	627 072 397	642 199 538	657 326 679	ديون أخرى غير جارية
				المخصصات والإيرادات المقيدة سلفا
15 836 131 020	19 627 557 867	21 159 772 372	9 644 378 271	مجموع للخصوم غير الجارية
				<u>خصوم جارية</u>
12 274 400 887	11 563 535 628	15 882 806 517	8 990 836 450	الموردون والحسابات الملحقه
352 910 297	430 809 147	599 403 428	558 037 220	ضرائب
2 247 974 138	2 296 469 983	2 160 656 535	2 399 147 526	ديون مدينة أخرى
12 858 364 628	7 459 522 906	6 947 832 543	24 105 822 885	خزينة للخصوم
27 733 649 952	21 750 337 666	25 590 699 024	36 053 844 083	مجموع للخصوم الجارية
86 383 249 457	83 554 987 349	90 434 291 776	88 587 246 630	المجموع العام للخصوم

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

المطلب الثاني: تحليل هيكل الأصول والخصوم (الهيكل التمويلي) لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)

من خلال هذا المطلب سنقوم بتحليل كتل ومجاميع الميزانية المختصرة التي تعتبر المصدر الرئيسي لتقييم الأداء المالي لمؤسسة كوندور الكترونيكس مع التركيز بشكل خاص جانب الخصوم الذي يمثل الهيكل التمويلي مع حساب نسب الأموال المملوكة ونسب المديونية .

أولاً: تحليل الهيكل الاستثماري _ جانب الأصول لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)

الجدول رقم 09: هيكل الأصول لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)

التوزيع النسبي	2022	التوزيع النسبي	2021	التوزيع النسبي	2020	التوزيع النسبي	2019	البيان / السنوات
49.58%	42 833 710 033	54.84%	45 825 092 841	50.98%	46 101 402 535	52.8%	46 756 699 905	مجموع الأصول غير الجارية (الثابتة)
50.42%	43 549 539 423	45.16%	37 729 894 508	49.02%	44 332 889 241	47.2%	41 830 546 725	مجموع الأصول الجارية
100%	86 383 249 457	100%	83 554 987 349	100%	90 434 291 776	100%	88 587 246 630	المجموع العام للأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

من خلال النتائج المتوصل إليها في الجدول يمكن الخروج بالعديد من الملاحظات حول الهيكل الاستثماري لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022):

الأصول غير الجارية (الثابتة): نلاحظ أن مجموع الأصول غير الجارية (الثابتة) خلال الفترة (2019_2022) في انخفاض مستمر، حيث انخفض منذ سنة 2019 إلى غاية 2022 بمبلغ 3.922.989.872 دج وبالرجوع للمعلومات التي تشمل عليها الميزانية المحاسبية المفصلة في الجدول رقم 04، نجد أن هذا الانخفاض يرجع أساساً إلى نقص عمليات التجديد في عناصر التثبيتات المعنوية والعينية خلال الفترة المدروسة، ما أدى إلى الانخفاض المستمر في القيمة المحاسبية الصافية للتثبيتات الخاضعة للاهلاك، كما أن هذا الانخفاض يعود أيضاً إلى التراجع في قيمة القروض والأصول المالية غير الجارية. ومن الملاحظ أيضاً أن الوزن النسبي للأصول غير الجارية (الثابتة) متذبذب خلال فترة الدراسة حيث بلغت النسبة في سنة 2019 ما يقارب

52.8% لتتخفف النسبة في السنة الموالية 2020 إلى 50.98% لتعيد الارتفاع بـ: 54.84% في سنة 2021 ، أما السنة الأخيرة 2022 شهدت أدنى نسبة انخفاض لتصل إلى 49.58% .

مجموع الأصول الجارية: بالنسبة لمجموع الأصول الجارية (المتداولة) فقد شهد تذبذب ملحوظ بين ارتفاع وانخفاض بمبالغ جد معتبرة خلال الفترة المدروسة، حيث أن الوزن النسبي للأصول الجارية من المجموع العام للأصول في سنة 2019 بلغ 47.2% لترتفع النسبة في السنة الموالية 2020 إلى 49.02% ثم انخفضت بعد ذلك في سنة 2021 إلى 45.16%، أما سنة 2022 فقد سجلت أعلى نسبة 50.42%. وهذا نتيجة التوسيع من حجم الأعمال في الدورة الاستغلالية مقارنة بالدورة الاستثمارية وزيادة المخزونات.

ثانيا: تحليل نسب توازن الهيكل التمويلي _ جانب الخصوم لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2022_2019)

الجدول رقم 10: هيكل الخصوم لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2022_2019)

التوزيع النسبي	2022	التوزيع النسبي	2021	التوزيع النسبي	2020	التوزيع النسبي	2019	البيان السنوات
49.56%	42 813 468 484	50.48%	42 177 091 816	48.3%	43 683 820 379	48.4%	42 889 024 276	مجموع الأموال الخاصة
18.33%	15 836 131 020	23.49%	19 627 557 867	23.4%	21 159 772 372	10.9%	9 644 378 271	مجموع الخصوم غير الجارية
32.1%	27 733 649 952	26.03%	21 750 337 666	28.3%	25 590 699 024	40.7%	36 053 844 083	مجموع لخصوم الجارية
50,44%	43 569 780 972	49.52%	41 377 895 533	51,7%	46 750 471 396	51,6%	45 698 222 354	إجمالي الديون
100%	86 383 249 457	100%	83 554 987 349	100%	90 434 291 776	100%	88 587 246 630	المجموع العام للخصوم

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

من خلال النتائج المتوصل إليها في الجدول أعلاه يمكن الخروج بالعديد من الملاحظات حول الهيكل التمويلي لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2022_2019):

مجموع الأموال الخاصة (الأموال المملوكة): نلاحظ أن مجموع الأموال الخاصة ارتفع خلال سنة 2020 مقارنة بسنة 2019، وفي سنة 2021 انخفض مجموع الأموال الخاصة أين حققت مؤسسة كوندور الكترونيكس نتيجة سالبة، وفي سنة 2022 ارتفع مجموع الأموال الخاصة. كما أن الوزن النسبي للأموال الخاصة

الذي هو يمثل نسبة الأموال الخاصة إلى إجمالي الأصول أو الخصوم فهي متذبذبة خلال فترة الدراسة فترات الدراسة، حيث أنها كانت تمثل 48.4% في سنة 2019، لتتخف في السنة الموالية 2020 إلى 48.3%، وفي سنة 2021 إرتفعت نسبة الأموال الخاصة إلى 50.48 % ، لتتخف بعد ذلك النسبة في سنة 2022 لتصل إلى 49.56%.

ومن الملاحظ بشكل خاص من خلال نسبة الأموال الخاصة خلال الفترة (2019_2022) تشكل الأغلبية عند مقارنتها مع نسبة المديونية الطويلة الأجل ونسبة المديونية قصيرة الأجل بشكل منفصل، أما عند مقارنة نسبة الأموال الخاصة مع نسبة المديونية الكلية (إجمالي الديون) نجد أنها أقل قليلا حيث تميل إستراتيجية مؤسسة كوندور الكترونيكس نحو المناصفة النسبية لعمليات التمويل بين الأموال الخاصة والديون.

مجموع الخصوم غير الجارية (الديون طويلة الأجل): نلاحظ أن مجموع الخصوم غير الجارية في ارتفاع مستمر خلال السنوات 2019،2020،2021، لذا ارتفعت نسبة المديونية الطويلة الأجل من 10.89% إلى 23.4% لتصل 23.49% على التوالي، أما في سنة 2022 فقد تراجع مجموع الخصوم غير الجارية لتتخف نسبة المديونية الطويلة الأجل إلى نسبة 18.33%.

مجموع الخصوم الجارية (الديون قصيرة الأجل): نلاحظ أن مجموع الخصوم الجارية في انخفاض مستمر خلال السنوات 2019،2020،2021، حيث انخفضت نسبة المديونية قصيرة الأجل من 40.7% إلى 28.3% لتصل 26.03 % على التوالي ، أما سنة 2022 فقد شهدت ارتفاع في مجموع الخصوم الجارية لترتفع أيضا نسبة المديونية قصيرة الأجل إلى نسبة 32.1%.

ومن الملاحظ بشكل خاص فيما يخص التمويل الخارجي بمقارنة الديون مع بعضها بنوعها نجد أن المؤسسة تعتمد على الديون القصيرة الأجل أكثر من الديون الطويلة الأجل، وهذا ما يدل على أهمية دورة الاستغلال للمؤسسة وكبر احتياجاتها.

المطلب الثالث: قياس وتحليل أثر التغيير في عناصر الهيكل التمويلي على مؤشرات تقييم الأداء المالي
لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)

من خلال هذا المطلب سنحاول تفسير مدى انعكاس التغيير في عناصر الهيكل التمويلي على الأداء المالي من خلال إجراء التحليل المقارن لنتائج المؤشرات المالية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)

أولاً: قياس وتحليل أثر التغيير في عناصر الهيكل التمويلي على نسب السيولة المالية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)

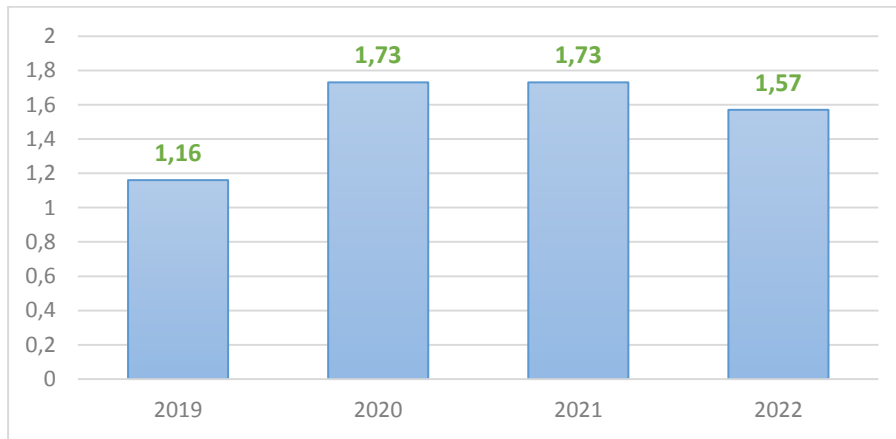
1. نسبة السيولة العامة: يمكن من خلال هذه النسبة تقييم قدرة المؤسسة على تغطية كامل التزاماتها الجارية من خلال أصولها المتداولة، والتي تشمل النقد والحسابات المدينة والمخزون. وكلما كانت النسبة أفضل زادت سيولة المؤسسة. والجدول التالي يوضح النتائج المتوصل إليها:

الجدول رقم 11: يوضح نسب السيولة العامة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)

البيان	السنوات	2019	2020	2021	2022
الأصول الجارية		41 830 546 725	44 332 889 241	37 729 894 508	43 549 539 423
نسبة التغيير		/	↑ %05.98	↓ %14.98	↑ %15.42
المخصوم الجارية		36 053 844 083	25 590 699 024	21 750 337 666	27 733 649 952
نسبة التغيير		/	↓ %29.02	↓ %15.00	↑ %27.51
نسبة السيولة العامة		1.16	1.73	1.73	1.57

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم 04: يوضح نسب السيولة العامة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة .

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

يتضح من خلال البيانات الواردة في الجدول والشكل أعلاه أن نسب السيولة العامة أكبر من الواحد الصحيح 1 خلال فترة الدراسة (2019-2022) حيث أن الأصول الجارية تغطي الخصوم الجارية، وهذا دليل على أن سيولة مؤسسة كوندور الكترونيكس جيدة مما يعني أن هناك هامش أمان يغطي الالتزامات المالية قصيرة الأجل، كما أن المؤسسة لا تعاني من مشاكل في تسديد التزاماتها.

ومن الملاحظ بشكل خاص من خلال تحليل نسب التغير نجد أن الانخفاض المعتبر في الخصوم الجارية بنسبة تقدر بـ: 29.02 % خلال سنة 2020 على الرغم من ارتفاع الأصول الجارية بـ: 05.98 %، أدى إلى ارتفاع وتحسين نسبة السيولة العامة إلى 1.73 بعدما كانت 1.16 في السنة السابقة. وفي سنة 2021 نظرا لانخفاض الخصوم الجارية والأصول الجارية تقريبا بنفس النسبة 15% بقيت نسبة السيولة العامة ثابتة. أما خلال سنة 2022 فقد ارتفعت الخصوم الجارية بنسبة معتبرة 27.51 % وهي أكبر من نسبة ارتفاع الأصول الجارية بـ: 15.42 % ما أدى إلى انخفاض نسبة السيولة العامة إلى 1.57.

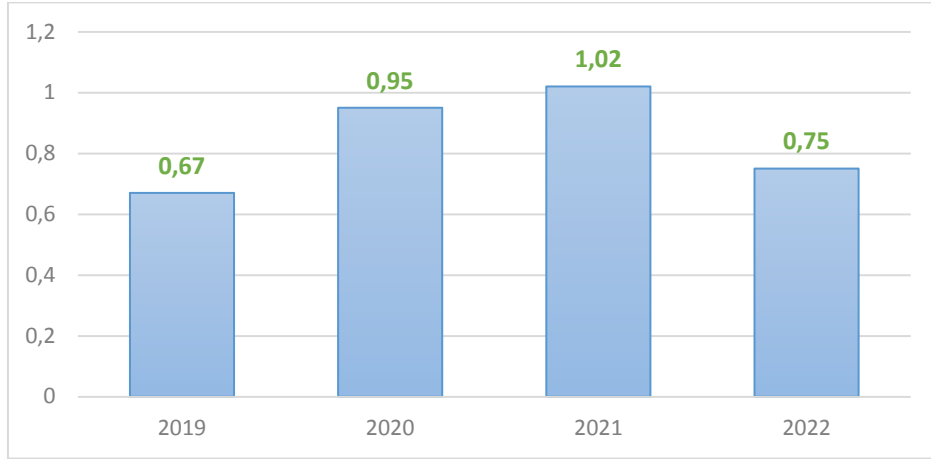
2. نسبة السيولة السريعة (المختصرة): هذه النسبة تستثني المخزون من الأصول المتداولة لأنها تقيم قدرة الشركة على دفع الالتزامات قصيرة الأجل بأصولها الأكثر سيولة. والجدول التالي يوضح النتائج المتوصل إليها:

الجدول رقم 12: يوضح نسبة السيولة السريعة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)

البيان	السنوات	2019	2020	2021	2022
الأصول الجارية- المخزون		24 326 402 675	24 397 590 124	22 146 369 469	20 929 822 648
نسبة التغير		/	↑ %0.29	↓ %9.22	↓ %5.49
الخصوم الجارية		36 053 844 083	25 590 699 024	21 750 337 666	27 733 649 952
نسبة التغير		/	↓ %29.02	↓ %15.01	↑ %27.51
نسبة السيولة السريعة		0.67	0.95	1.02	0.75

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم 05: يوضح نسبة السيولة السريعة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

يتضح من خلال الجدول والشكل أعلاه أن كل نسب السيولة السريعة خلال فترة الدراسة (2019-2022) أكبر من المقياس المناسب [0.3 و 0.5] وهذا يدل على أن مؤسسة كوندور الكترونيكس لا تعاني نسبيا في تسديد ديونها قصيرة الأجل ولها القدرة على تغطية جزء كبير من هذه الديون بالاعتماد على أصولها الجارية سريعة التحول إلى نقدية.

ومن الملاحظ أن الانخفاض المعتبر في الخصوم الجارية بنسبة تقدر بـ: 29.02 % والذي قابله ارتفاع في الأصول الجارية باستثناء المخزونات بنسبة جد ضعيفة بـ: 0.29 % خلال سنة 2020 أدى إلى ارتفاع وتحسين نسبة السيولة السريعة إلى 0.95 بعدما كانت 0.67 في السنة السابقة. وفي سنة 2021 انخفضت الخصوم الجارية بنسبة 15% وهي أكبر من نسبة الانخفاض في الأصول الجارية باستثناء المخزونات 09.22 % وهذا ما أدى ارتفاع وتحسن نسبة السيولة السريعة، حيث أصبحت 1.02 وهي أكبر نسبة محسوبة خلال فترة الدراسة. أما خلال سنة 2022 فقد ارتفعت الخصوم الجارية بنسبة معتبرة 27.51 % في حين أن الأصول الجارية باستثناء المخزونات واصلت الانخفاض بنسبة: 05.49 % ما أدى إلى تراجع وانخفاض نسبة السيولة العامة إلى 0.75.

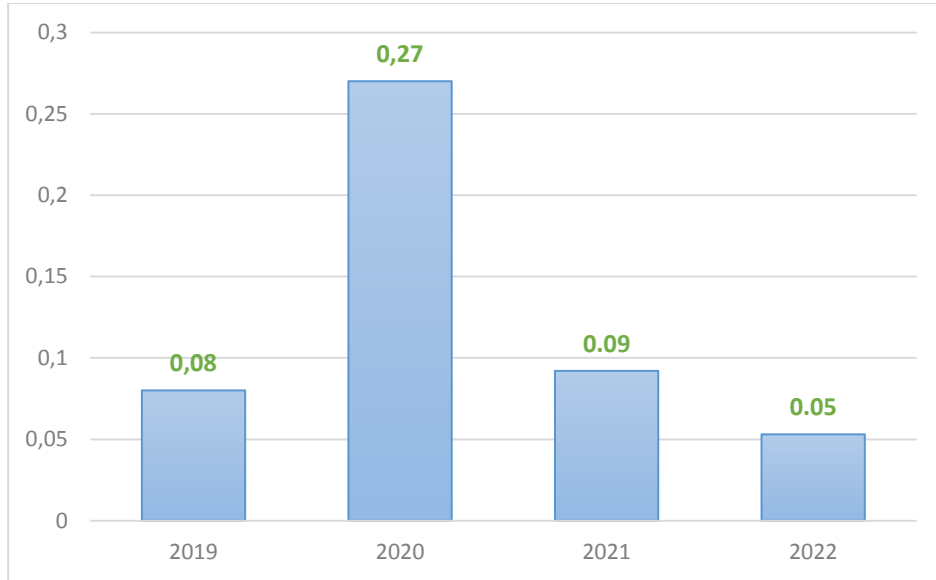
3. نسبة السيولة الجاهزة: هي مؤشر أكثر دقة في قياس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الجارية بالاعتماد على القيم الجاهزة دون اللجوء إلى بيع جزء من مخزونها أو تحصيل مدينيها. والجدول التالي يوضح النتائج المتوصل إليها:

الجدول رقم 13: يوضح نسبة السيولة الجاهزة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)

2022	2021	2020	2019	البيان / السنوات
1 468 686 970	1 994 658 300	5 785 467 604	3 005 684 620	القيم الجاهزة
↓ %26.36	↓ %65.52	↑ %92.48	/	نسبة التغير
27 733 649 952	21 750 337 666	25 590 699 024	36 053 844 083	الخصوم الجارية
↑ %27.51	↓ %15.01	↓ %29.02	/	نسبة التغير
0.05	0.09	0.27	0.08	نسبة السيولة الجاهزة (الفورية)

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الشكل رقم 06: يوضح نسبة السيولة الجاهزة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن مؤسسة كوندور الكترونيكس حققت نسبة سيولة جاهزة مثلى محصورة ضمن المجال [0.2 و 0.3] فقط خلال سنة 2020، أما في السنوات 2019، 2021، 2022 كانت نسبة السيولة الجاهزة أقل من 0.2 وهذا ما يدل على عدم قدرة مؤسسة كوندور الكترونيكس على تسديد التزاماتها من خلال اعتمادها على السيولة الجاهزة.

ومن الملاحظ بشكل خاص أن الانخفاض المعتبر في الخصوم الجارية بنسبة تقدر بـ: 29.02 % والذي قابله ارتفاع كبير في القيم الجاهزة بنسبة نمو كبيرة جدا بـ: 92.48 % خلال سنة 2020 أدى ارتفاع نسبة السيولة الجاهزة إلى 0.27 بعدما كانت 0.08 في السنة السابقة. وفي سنة 2021 انخفضت كل من

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

الخصوم الجارية بنسبة 15% والقيم الجاهزة بنسبة كبيرة 65.52% وهذا ما أدى إلى تراجع وانخفاض نسبة السيولة الجاهزة إلى 0.09، أما خلال سنة 2022 ارتفعت الخصوم الجارية بنسبة معتبرة 27.51% في حين أن القيم الجاهزة واصلت الانخفاض بنسبة: 26.36% ما أدى أيضا إلى مواصلة الانخفاض في نسبة السيولة العامة حيث أصبحت 0.05.

ثانيا: قياس وتحليل أثر التغيير في عناصر الهيكل التمويلي على نسب التمويل لمؤسسة كوندور الكرونيكس خلال الفترة (2019_2022)

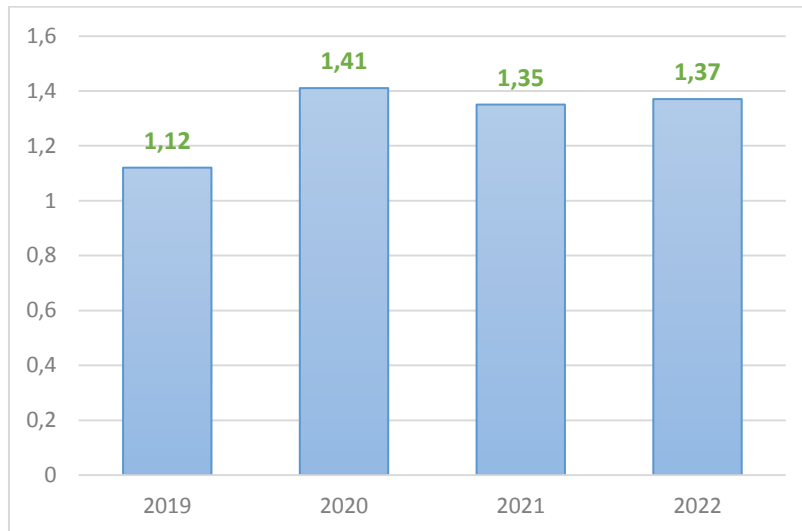
1. نسبة التمويل الدائم: تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تمويل أصولها الثابتة بأموالها الدائمة، كما تعتبر هذه النسبة صياغة أخرى لرأس المال العامل الصافي، والجدول التالي يوضح النتائج المتوصل إليها:

الجدول رقم 14: يوضح نسبة التمويل الدائم لمؤسسة كوندور الكرونيكس خلال الفترة (2019-2022)

البيان	السنوات	2019	2020	2021	2022
الأموال الدائمة		52 533 402 547	64 843 592 751	61 804 649 683	58 649 599 504
نسبة التغير		/	↑ %29.02	↓ %4.69	↓ %5.10
الأصول غير الجارية (الثابتة)		46 756 699 905	46 101 402 535	45 825 092 841	42 833 710 033
نسبة التغير		/	↓ %01.40	↓ %0.60	↓ %06.52
نسبة التمويل الدائم		1.12	1.41	1.35	1.37

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الشكل رقم 07: يوضح نسبة التمويل الدائم لمؤسسة كوندور الكرونيكس خلال الفترة (2019-2022)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

يتضح من الجدول والشكل أعلاه أن نسب التمويل الدائم المحسوبة أكبر من الواحد الصحيح¹ في كل سنوات الدراسة نظراً لأن النمو الأموال الدائمة كان أكبر من الأصول الثابتة، وهذا يدل على أن مؤسسة كوندور الكترونيكس متوازنة مالياً على المدى الطويل، كما يدل أيضاً على وجود رأس مال عاملي صافي موجب يمكن استخدامه كهامش أمان لمواجهة أي اختلالات مالية تخص دورة الاستغلال.

ومن الملاحظ أن الارتفاع المعتبر في الأموال الدائمة (الأموال الخاصة + الديون طويلة الأجل) بنسبة 29.02 % في ظل الانخفاض الطفيف للأصول الثابتة بنسبة 01.40 % أدى إلى ارتفاع نسبة التمويل الدائم خلال سنة 2020 حيث أصبحت 1.41 وهي أكبر نسبة محسوبة خلال فترة الدراسة ، وفي سنة 2021 انخفضت الأموال الدائمة بنسبة 04.69 % أكبر من نسبة الانخفاض في الأصول الثابتة 0.60 % مما أدى إلى انخفاض نسبة التمويل الدائم إلى 1.35 ، وفي سنة 2022 انخفضت الأموال الدائمة 05.10 % بنسبة أقل من نسبة الانخفاض في الأصول الثابتة 06.52 % لذا ارتفعت نسبة التمويل الدائم إلى 1.37.

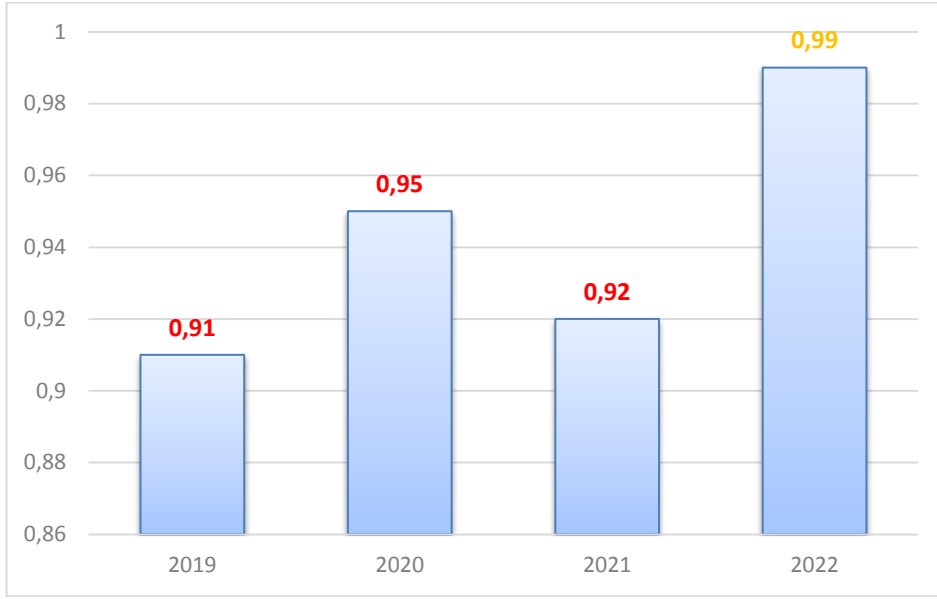
2. نسبة التمويل الخاص: تقيس هذه درجة اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة دون اللجوء إلى الاستدانة في تمويلها لأصولها الثابتة، والجدول التالي يوضح النتائج المتوصل إليها:

الجدول رقم 15: يوضح نسبة التمويل الخاص لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)

البيان / السنوات	2019	2020	2021	2022
الأموال الخاصة	42 889 024 276	43 683 820 379	42 177 091 816	42 813 468 484
نسبة التغير	/	↑ %01.85	↓ %03.45	↑ %01.51
الأصول غير الجارية (الثابتة)	46 756 699 905	46 101 402 535	45 825 092 841	42 833 710 033
نسبة التغير	/	↓ %01.40	↓ %0.60	↓ %06.52
نسبة التمويل الخاص	0.91	0.95	0.92	0.99

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الشكل رقم 08: يوضح نسبة التمويل الخاص لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

يتضح من الجدول والشكل أعلاه أن نسبة التمويل الخاص خلال السنوات الثلاث الأولى أقل من 1 أي عدم قدرة المؤسسة على تغطية أصولها الثابتة بأموالها الخاصة، وهذا يدل على أن مؤسسة كوندور الكترونيكس غير مستقلة مالياً في تمويل استثماراتها، وهذا لا يسمح للمؤسسة الحصول على المزيد من القروض طويلة الأجل بغرض الاستثمار والتوسع في النشاط. إلا أن نسبة التمويل الخاص تحسنت في السنة الأخيرة واقتربت من المقياس المناسب 1.

ومن الملاحظ أن ارتفاع الأموال الخاصة بنسبة 01.85 % في ظل انخفاض الأصول الثابتة بنسبة 01.40 % أدى إلى ارتفاع نسبة التمويل الخاص خلال سنة 2020 إلى 0.95 بعد ما كانت 0.91 في السنة السابقة، وفي سنة 2021 انخفضت الأموال الخاصة بنسبة 03.45 % أكبر من نسبة الانخفاض في الأصول الثابتة 0.60 % مما أدى إلى انخفاض نسبة التمويل الخاص إلى 0.92 ، وفي سنة 2022 انخفضت الأموال الخاصة 01.51 % بنسبة أقل من نسبة الانخفاض في الأصول الثابتة 06.52 % لذا ارتفعت نسبة التمويل الخاص إلى 0.99 وهي أكبر نسبة محسوبة خلال فترة الدراسة.

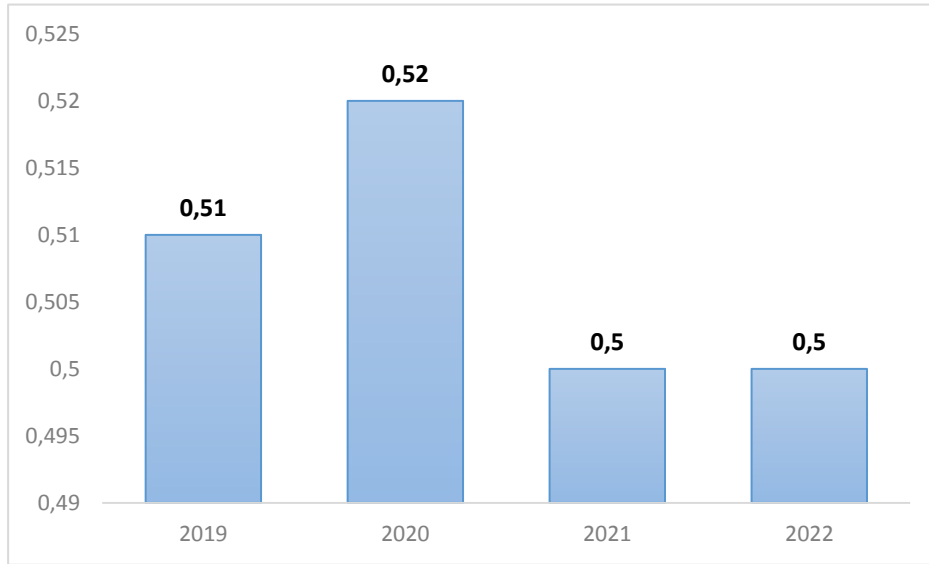
3. نسبة التمويل الخارجي: تقيس هذه النسبة مدى مساهمة الدائنين في أصول المؤسسة ومستوى تغطية أصول المؤسسة بأموال خارجية، كما أن هذه النسبة لديها عدة دلالات في عملية تقييم الأداء المالي كونها تقيس كل من نسبة القدرة على السداد، نسبة الديون إلى إجمالي الأصول، والجدول التالي يوضح النتائج المتوصل إليها:

الجدول رقم 16: يوضح نسب التمويل الخارجي لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)

2022	2021	2020	2019	البيان / السنوات
43 569 780 972	41 377 895 533	46 750 471 396	45 698 222 354	إجمالي الديون
↑ %5.29	↓ %11.49	↑ %02.30	/	نسبة التغير
86 383 249 457	83 554 987 349	90 434 291 776	88 587 246 630	إجمالي الأصول
↑ %03.38	↓ %07.61	↑ %02.08	/	نسبة التغير
0,50	0,50	0,52	0,51	نسبة التمويل الخارجي

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الشكل رقم 09: يوضح نسب التمويل الخارجي لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

يتضح من الجدول أعلاه أن نسب التمويل الخارجي متقاربة في كل سنوات الدراسة تقريبا تساوي النسبة المعيارية 0,5 وهذا مؤشر سلمي يدل على ارتفاع المخاطر المالية لدى مؤسسة كوندور الكترونيكس نتيجة ارتفاع ديونها، وهذا قد يوقعها في خطر الإفلاس يعطي إشارة سلبية للمقرضين.

ومن الملاحظ أن ارتفاع إجمالي الديون خلال سنة 2020 بنسبة 02.30 % وهي نسبة أكبر من ارتفاع إجمالي الأصول بنسبة 02.08 % أدى إلى ارتفاع نسبة التمويل الخارجي بشكل طفيف إلى 0.52 بعد ما كانت 0.51 في السنة السابقة، وفي سنة 2021 انخفضت إجمالي الديون بنسبة 11.49 % أكبر

من نسبة الانخفاض في إجمالي الأصول 7.61 % مما أدى إلى انخفاض نسبة التمويل الخارجي إلى 0.50 ، وفي سنة 2022 ارتفع إجمالي الديون بنسبة 05.29 % أكبر من نسبة الارتفاع في إجمالي الأصول 03.38 % إلا أن نسبة التمويل الخارجي بقيت ثابتة بـ: 0.50

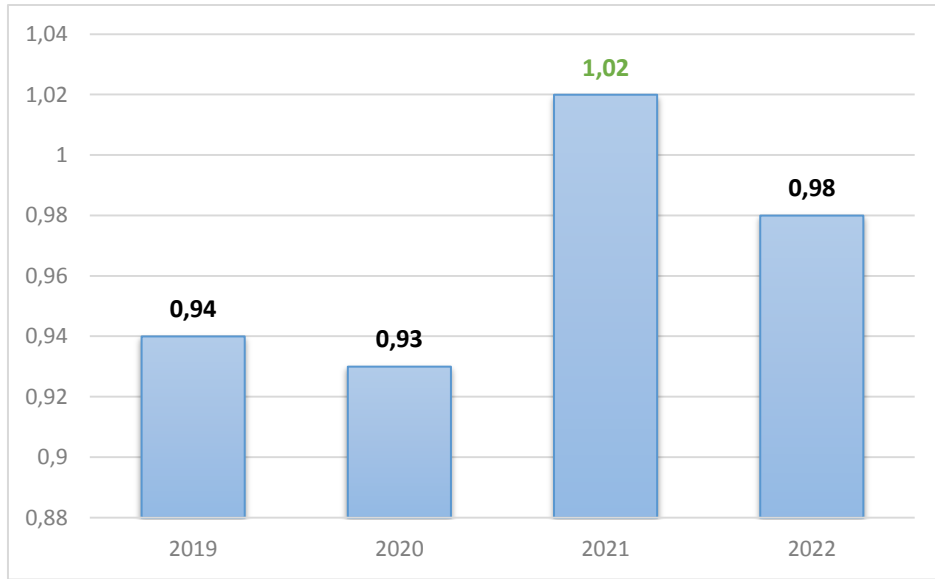
4. نسبة الاستقلالية المالية: تسمح هذه النسبة بتحليل مدى الاستقلالية المالية للمؤسسة اتجاه الغير من جهة، ومدى مساهمة المقرضين في تمويل أصول المؤسسة من جهة أخرى، فانخفاض هذه النسبة يعني أن المؤسسة تعتمد على أموال الغير في تمويل أصولها والعكس صحيح. والجدول التالي يوضح النتائج المتوصل اليها:

الجدول رقم 17: يوضح نسب الاستقلالية المالية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)

2022	2021	2020	2019	البيان / السنوات
42 813 468 484	42 177 091 816	43 683 820 379	42 889 024 276	الأموال الخاصة
↑ %01.51	↓ %03.44	↑ %01.85	/	نسبة التغير
43 569 780 972	41 377 895 533	46 750 471 396	45 698 222 354	اجمالي الديون
↑ %05.29	↓ %11.49	↑ %02.30	/	نسبة التغير
0.98	1.02	0.93	0.94	نسبة الاستقلالية المالية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة .

الشكل رقم 10: يوضح نسبة الاستقلالية المالية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

من خلال الجدول والشكل اعلاه يتضح ان أكبر نسبة استقلالية مالية حققتها مؤسسة كوندور الكترونيكس كانت سنة 2021 بنسبة 1.02، أما في السنوات 2022-2020-2019 كانت نسب الاستقلالية المالية أقل من 1 لأن مواردها تتشكل بأكثر من 50 % من الديون وذلك يعني انها مثقلة بالديون وبالتالي تواجه صعوبات في التعامل مع دائيتها.

ومن الملاحظ من خلال تحليل نسب التغير أن ارتفاع إجمالي الديون خلال سنة 2020 بنسبة 02.30 % أكبر قليلا من نسبة ارتفاع الأموال الخاصة 01.85 % أدى إلى انخفاض نسبة الاستقلالية المالية بشكل طفيف إلى 0.93 بعد ما كانت 0.94 في السنة السابقة، وفي سنة 2021 انخفض إجمالي الديون بنسبة معتبرة 11.49 % أكبر من نسبة الانخفاض في الأموال الخاصة 3.44 % مما أدى إلى ارتفاع نسبة الاستقلالية المالية إلى 1.2 ، وفي سنة 2022 ارتفع إجمالي الديون بنسبة 05.29 % أكبر من نسبة الارتفاع في الأموال الخاصة 01.51 % ما أدى إلى انخفاض نسبة الاستقلالية المالية إلى 0.98.

ثالثا: قياس وتحليل أثر التغير في عناصر الهيكل التمويلي على نسب الديون إلى الأموال الخاصة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)

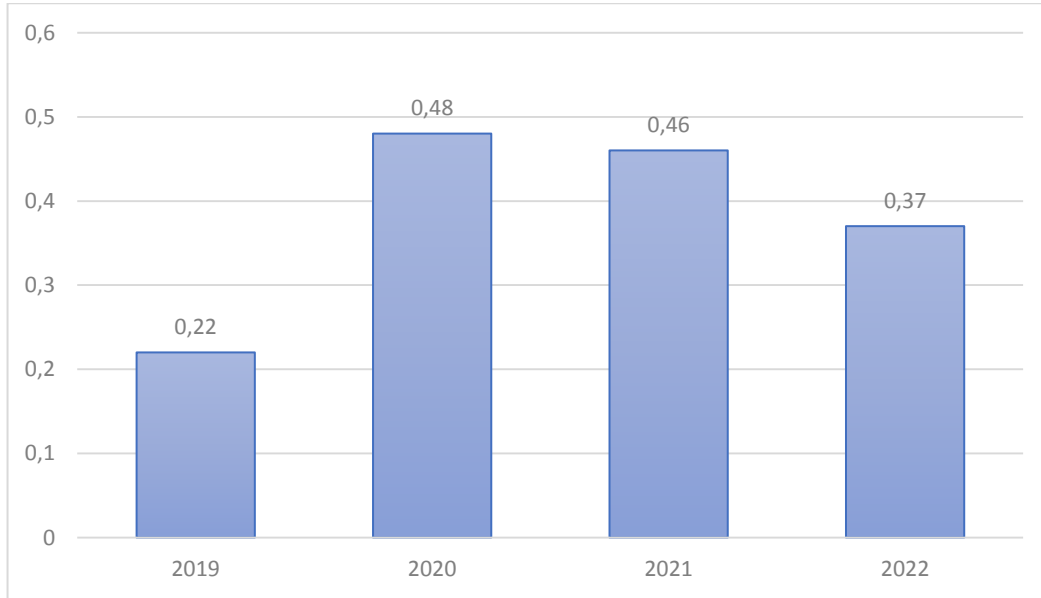
1.نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة: تقيس هذه النسبة معدل الالتزامات طويلة الأجل إلى مصادر التمويل الخاصة التي تتمثل في حقوق الملكية، كما تعتبر مؤشراً للحكم على المخاطر المالية وكلما انخفضت هاته النسبة كلما كان الوضع المالي للمؤسسة أفضل، والجدول التالي يوضح لنا النتائج المتوصل اليها:

الجدول رقم 18: يوضح نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2022-2019)

2022	2021	2020	2019	البيان / السنوات
15 836 131 020	19 627 557 867	21 159 772 372	9 644 378 271	للخصوم غير للجارية
↓ %19.31	↓ %7.24	↑ %119.40	/	نسبة التغير
42 813 468 484	42 177 091 816	43 683 820 379	42 889 024 276	الأموال الخاصة
↑ %1.50	↓ %3.44	↑ %1.85	/	نسبة التغير
0.37	0.46	0.48	0.22	نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الشكل رقم 11: يوضح نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2022-2019)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

يتضح من الجدول والشكل أعلاه أن كل نسب الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة خلال سنوات الدراسة أقل من الواحد الصحيح وحتى أنها لا تزيد عن 0.5، وهذا يدل على أن حقوق الملكية أكبر بكثير من الديون طويلة الأجل مما يعني أن مؤسسة كوندور الكترونيكس تتمتع بيسر مالي وفي وضعية مالية جيدة، حيث أنها قادرة على تأمين التزاماتها طويلة الأجل من أموالها الخاصة في حالة التصفية.

ومن الملاحظ ان ارتفاع الخصوم غير الجارية خلال سنة 2020 بنسبة 119.4 % وهي نسبة اكبر من ارتفاع الاموال الخاصة بنسبة 1.85% ادى ذلك الى ارتفاع في نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة بشكل كبير قدرت ب0.48 بعدما كانت 0.22 في السنة السابقة. وفي سنة 2021 انخفضت الخصوم غير الجارية بنسبة 7.24% اكبر من نسبة انخفاض الاموال الخاصة 3.44% استلزم ذلك انخفاض طفيف في نسبة المديونية طويلة الاجل 0.46، اما في سنة 2022 انخفضت الخصوم غير الجارية بنسبة 19.31% قابلها ارتفاع طفيف في نسبة الأموال الخاصة 1.5% مما ادى الى انخفاض في نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة إلى 0.37.

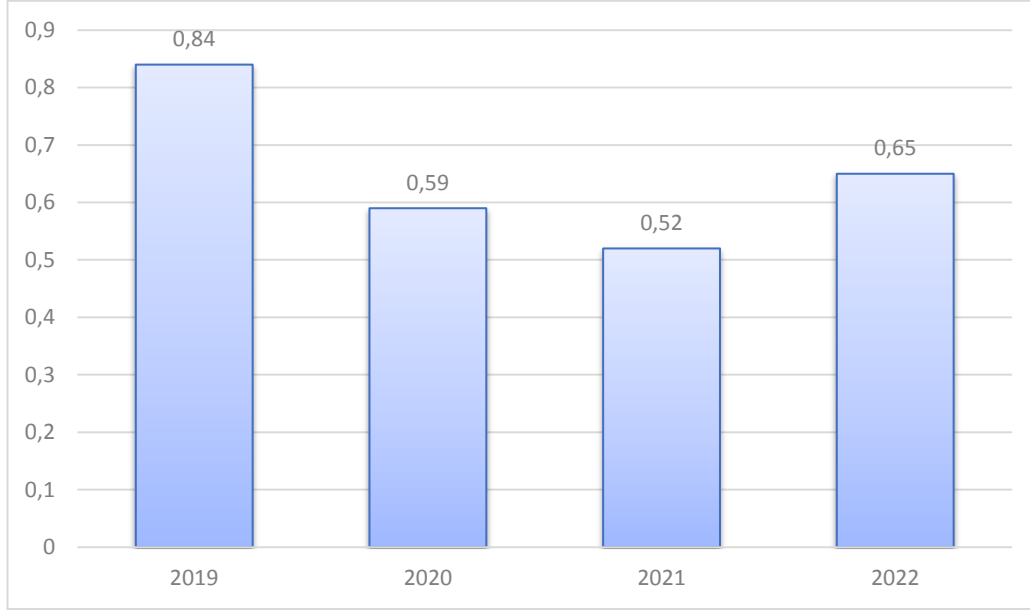
2. نسبة الديون قصيرة الأجل إلى الأموال الخاصة: هذه النسبة تبين مقدار التمويل الذي تم عن طريق الخصوم الجارية مقارنة مع حقوق الملكية، والجدول التالي يوضح لنا النتائج المتوصل اليها:

الجدول رقم 19: يوضح نسبة الديون قصيرة الأجل إلى الأموال الخاصة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)

2022	2021	2020	2019	البيان / السنوات
27 733 649 952	21 750 337 666	25 590 699 024	36 053 844 083	الخصوم الجارية
↑ %27.51	↓ %15.01	↓ %29.02	/	نسبة التغير
42 813 468 484	42 177 091 816	43 683 820 379	42 889 024 276	الأموال الخاصة
↑ %1.51	↓ %3.45	↑ %1.85	/	نسبة التغير
0.65	0.52	0.59	0.84	نسبة الديون قصيرة الأجل إلى الأموال الخاصة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الشكل رقم 12: يوضح نسبة الديون قصيرة الأجل إلى الأموال الخاصة لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

يتضح من الجدول أعلاه أن كل نسب الديون قصيرة الأجل إلى الأموال الخاصة خلال سنوات الدراسة تزيد عن 0.5 ولكنها أقل من الواحد الصحيح 1، وهذا يدل على أن مؤسسة كوندور الكترونيكس قادرة على تأمين التزاماتها قصيرة الأجل بأموالها الخاصة، كما أن ذلك يعتبر مؤشر جيد لأصحاب الديون طويلة الأجل لزيادة ضمان ديونهم.

كما نلاحظ ان انخفاض الخصوم الجارية بحوالي 29.02% خلال سنة 2020 مع ارتفاع طفيف في الاموال الخاصة 1.85% أدى الى انخفاض نسبة الديون قصيرة الاجل إلى الأموال الخاصة إلى 0.59 بعدما كانت 0.84 في السنة السابقة. ما في سنة 2021 انخفضت الخصوم الجارية بحوالي 15.01% أكبر من نسبة انخفاض في الأموال الخاصة 3.45% أدى ذلك الى انخفاض نسبة المديونية قصيرة الاجل الى 0.52. اما في سنة 2022 ارتفعت الخصوم الجارية بنسبة 27.51% أكبر من نسبة ارتفاع الاموال الخاصة بنسبة 1.51% مما أدى الى ارتفاع نسبة الديون قصيرة الاجل إلى الأموال الخاصة الى 0.65.

رابعاً: قياس وتحليل أثر التغير في عناصر الهيكل التمويلي على نسب المردودية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)

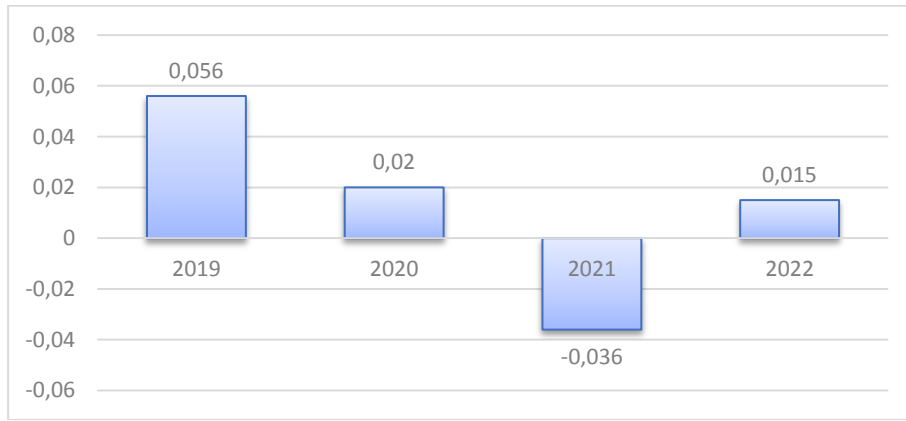
1. نسبة المردودية المالية (معدل العائد على الأصول): يعكس هذا المعدل مدى كفاءة الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الأرباح، والجدول التالي يوضح لنا النتائج المتوصل اليها:

الجدول رقم 20: يوضح مؤشر المردودية المالية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)

636 376 668	-1 506 728 563	794 796 103	2 391 643 244	النتيجة الصافية
↑ %142.23	↓ %289.57	↓ %66.77	/	نسبة التغير
42 813 468 484	42 177 091 816	43 683 820 379	42 889 024 276	الأموال الخاصة
↑ %1.51	↓ %3.45	↑ %66.77	/	نسبة التغير
0.015	(-0.036)	0.02	0.056	نسبة المردودية المالية (معدل العائد على حقوق الملكية)

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الشكل رقم 13: يوضح نسبة المردودية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019-2022)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

من خلال الجدول والشكل أعلاه نجد أن مؤسسة كوندور الكترونيكس في سنة 2019 حققت نسبة مردودية مالية متوسطة تقدر بـ: 0.056، ولكن في السنوات التالية (2020 - 2021 - 2022) انخفضت النسبة إلى أقل من 5% وهذا التراجع في نسبة المردودية المالية أو معدل العائد على حقوق الملكية سيؤثر بشكل سلبي على القيمة السوقية للمؤسسة وعلى جذب مستثمرين جدد. كما أنه كلما انخفضت هذه النسبة يعني أن هذه المؤسسة غير قادرة على مكافأة مساهميها.

ومن الملاحظ ان انخفاض النتيجة الصافية وارتفاع في الاموال الخاصة بنفس النسبة 66.77% في سنة 2020 أدى الى انخفاض نسبة المردودية المالية 0.02 بعدما كانت 0.056 في السنة السابقة. و في سنة 2021 بسبب تداعيات وباء كورونا وما صاحبها من غلق جزئي في نقاط البيع انخفضت النتيجة الصافية بشكل حاد بنسبة 289.57% مما أدى ذلك الى تدهور كبير في نسبة المردودية المالية لتحقق عجز بالسالب

(0.036) اما سنة 2022 في ظل عودة النشاط التجاري للمؤسسة فقد ارتفعت النتيجة الصافية بنسبة 142.23% أكبر من ارتفاع الأموال الخاصة بنسبة 1.51% حيث ارتفعت نسبة المردودية المالية الى 0.015 .

2. نسبة المردودية الاقتصادية (معدل العائد على حقوق الملكية): يعكس هذا المعدل مدى قدرة مؤسسة صيدال على مكافأة المساهمين وزيادة ثروتهم من النتيجة المحققة، والجدول التالي يوضح لنا النتائج المتوصل اليها:
الجدول رقم 21: يوضح مؤشر المردودية المالية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة(2019-2022)

البيان / السنوات	2019	2020	2021	2022
النتيجة الصافية	2 391 643 244	794 796 103	-1 506 728 563	636 376 668
نسبة التغير	/	↓ %66.77	↓ %289.57	↑ %142.23
إجمالي الأصول	88 587 246 630	90 434 291 776	83 554 987 349	86 383 249 457
نسبة التغير	/	↑ %02.08	↓ %07.61	↑ %03.38
نسبة المردودية الاقتصادية (معدل العائد على الأصول)	0,027	0,009	-0,018	0,007

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

من خلال الجدول أعلاه نجد أن مؤسسة كوندور الكترونيكس سجلت أعلى نسبة مردودية اقتصادية سنة 2019 قدرت بـ: 0,027، ما يعني أن استثمار دينار واحد في الأصول يحقق عائد يقدر بـ: 0.027 دج كريح صافي وهي نسبة ضعيفة جدا، وبعد ذلك أخذت هذه النسبة في السنوات اللاحقة بالانخفاض الكبير ، وهذا يدل على وجود ضعف في استغلال المؤسسة لأصولها، كما أن المؤسسة حققت مردودية سالبة سنة 2021 تزامنا مع جائحة كورونا.

المطلب الرابع: تحليل أثر المديونية على المردودية المالية والاقتصادية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2020_2022)

بعد تحديد نسب التغير لكلا طرفي حساب النسب المالية المعتمدة سابقا نجد أن نسب التغير في عناصر الهيكل التمويلي كانت أكبر من نسب التغير في الطرف الآخر للنسب المالية وهذا ما يخدم بحثنا، باستثناء سنة 2021 أين حققت المؤسسة نتائج سالبة حيث تأثر أدائها المالي بمجموعة من العوامل والتغيرات الخارجية (جائحة كورونا)، إذ أن هذه الأخيرة لا يمكن لإدارة المؤسسة السيطرة عليها، لذا سيتم استبعاد نتائج هذه السنة من أجل التحديد السليم لأثر المديونية على المردودية المالية والاقتصادية.

الجدول رقم 22: يوضح أثر المديونية على المردودية المالية والاقتصادية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2022_2020_2019)

2022	2020	2019	البيان / السنوات
↑%32.1	↓%28.3	%40.7	نسبة المديونية قصيرة الأجل
↑ 0.015	↓ 0.02	0.056	نسبة المردودية المالية (معدل العائد على حقوق الملكية)
↑ 0,007	↓ 0,009	0,027	نسبة المردودية الاقتصادية (معدل العائد على الأصول)
↓%18.33	↑%23.4	%10.9	نسبة المديونية طويلة الأجل
↑ 0.015	↓ 0.02	0.056	نسبة المردودية المالية (معدل العائد على حقوق الملكية)
↑ 0,007	↓ 0,009	0,027	نسبة المردودية الاقتصادية (معدل العائد على الأصول)
↓%50.44	↑%51.7	%51.6	نسبة المديونية الكلية
↑ 0.015	↓ 0.02	0.056	نسبة المردودية المالية (معدل العائد على حقوق الملكية)
↑ 0,007	↓ 0,009	0,027	نسبة المردودية الاقتصادية (معدل العائد على الأصول)

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد الجداول رقم: 10، 11، 12، 13، 20، 21.

من خلال نتائج الجدول أعلاه يمكن الخروج بعدة نتائج حول أثر اعتماد مؤسسة كوندور الكترونيكس على المديونية خلال سنتي 2020 و2022:

❖ انخفاض المديونية قصيرة الأجل خلال سنة 2020 أثر بشكل سلبي على كل من المردودية المالية والاقتصادية، أما خلال سنة 2022 فإن ارتفاع المديونية قصيرة الأجل أثر بشكل إيجابي على المردودية المالية والاقتصادية، أي أن هناك علاقة طردية بين المديونية قصيرة الأجل وكل من المردودية المالية والاقتصادية؛

❖ أثر ارتفاع المديونية طويلة الأجل خلال سنة 2020 أثر بشكل سلبي على كل من المردودية المالية والاقتصادية، أما خلال سنة 2022 فإن انخفاض المديونية طويلة الأجل أثر بشكل إيجابي على المردودية المالية والاقتصادية، أي أن هناك علاقة عكسية بين المديونية طويلة الأجل وكل من المردودية المالية والاقتصادية؛

❖ ارتفاع المديونية الكلية (إجمالي الديون) خلال سنة 2020 أثر بشكل سلبي على كل من المردودية المالية والاقتصادية، أما خلال سنة 2022 فإن انخفاض المديونية الكلية (إجمالي الديون) أثر بشكل إيجابي على السيولة، أي أن هناك علاقة عكسية بين إجمالي الديون وكل من المردودية المالية والاقتصادية. من خلال ما سبق نستنتج أن تكاليف استخدام الديون طويلة الأجل أكبر من الوفر الضريبي لهذه الديون مما يؤثر سلبا على مردودية المؤسسة.

خلاصة الفصل الثاني:

يشكل هذا الفصل التطبيقي اسهاما متواضعا في تبيان وتجسيد أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، من خلال اجراء دراسة حالة على مستوى مؤسسة كوندور الكترونيكس حسب ما أتيح لنا من معلومات، حيث تم بناء على المعلومات الواردة في الميزانية المحاسبية للمؤسسة محل الدراسة تحليل الهيكل التمويلي خلال الفترة 2019-2022، ليتم بعد ذلك قياس وتحليل أثر التغير في عناصر الهيكل التمويلي على أهم مؤشرات تقييم الأداء المالي المتمثلة في كل من نسب السيولة والتمويل والمردودية.

الختامة

في ختام هذه الدراسة يمكننا القول ان موضوع تأثير الهيكل التمويلي على الاداء المالي هو موضوع ذو اهمية بالغة يتطلب اهتمام كبير من قبل مختلف الادارات المالية وصانعي القرار، بل وهو أمر ضروري لأي مؤسسة اقتصادية كونه يلعب دور حيوي في تحديد قدرة المؤسسة على تحقيق اهدافها المالية والاستراتيجية. لذا من الضروري على المؤسسة أن تحقق التوازن بين الفوائد والمخاطر المرتبطة بمصادر التمويل المختلفة حيث ان التمويل عن طريق الديون يزيد من العوائد المالية لكن يرفع من حجم مخاطر الافلاس في حين التمويل بحقوق الملكية يضمن الاستقرار المالي لكن يؤثر على عوائد المستثمرين. لذلك على كل مؤسسة الاعتماد على تحليل شامل ومتوازن لتحديد الهيكل التمويلي الانسب الذي يتماشى مع الاستراتيجية التي تنتهجها وكذا طبيعة نشاطها بالإضافة الى السوق الموجودة فيه، مع ضرورة القيام بالدور الرقابي لمواجهة اي انحرافات والقيام بتصحيحها التي قد تطرأ نتيجة لاي ظرف سواء كانت ظروف اقتصادية اجتماعية... الخ.

✚ **نتائج الدراسة:** من خلال ما تم عرضه في الدراسة بشقيها النظري والتطبيقي خلصنا إلى النتائج التالية:

- يتمثل الهيكل التمويلي في جانب الخصوم من الميزانية الذي يشمل كل من الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل، أما هيكل رأس المال فهو يستبعد من تشكيلته جميع أنواع القروض قصيرة الأجل؛
- الهيكل التمويلي الأمثل هو ذلك المزيج بين الأموال الخاصة والمقترضة الذي يجعل تكلفة التمويل في أدنى مستوى، كما تعتبر تكلفة التمويل من أهم العوامل والمعايير التي تتحكم في اتخاذ قرار التمويل؛
- يعبر الاداء المالي على انه الكيفية التي يتم عن طريقها الاستغلال الامثل للموارد المالية المتاحة لدى المؤسسة بأقل تكاليف ممكنة؛
- تبين عملية قياس وتقييم الاداء المالي قدرة المؤسسة على تحقيق الاهداف المراد تحقيقها كما خطط لها بالاعتماد على مختلف المؤشرات والنسب المالية؛
- من خلال تحليل الهيكل التمويلي لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022) تم التوصل إلى أن الأموال الخاصة تشكل أكبر نسبة مقارنة بنسبة المديونية الطويلة الأجل ونسبة المديونية قصيرة الأجل بشكل منفصل، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الأولى؛ "تمثل الأموال الخاصة أهم مصدر في تركيبة الهيكل التمويلي لمؤسسة كوندور الكترونيكس".
- تعتمد مؤسسة كوندور الكترونيكس على الديون القصيرة الأجل أكثر من الديون الطويلة الأجل، وهذا ما يدل على أهمية دورة الاستغلال للمؤسسة وكبر احتياجاتها؛
- تعتمد مؤسسة كوندور الكترونيكس على المديونية (إجمالي الديون) بدرجة أكبر قليلا من الأموال الخاصة في تمويل أصولها، حيث تميل إستراتيجية المؤسسة كوندور الكترونيكس نحو المناصفة النسبية لعمليات التمويل بين الأموال الخاصة والديون؛
- حققت مؤسسة كوندور الكترونيكس نسب جيدة ومستوى كافي من السيولة العامة والسريعة خلال الفترة (2019_2022)، أما بالنسبة لنسب السيولة الجاهزة فهي ضئيلة والمؤسسة غير قادرة على تسديد التزاماتها بالاعتماد على القيم الجاهزة دون اللجوء إلى بيع جزء من مخزونها أو تحصيل مديونها؛

- من خلال دراسة وتحليل نسب التمويل الدائم اتضح أن مؤسسة كوندور الكترونيكس متوازنة مالياً على المدى الطويل وتحقق هامش أمان لمواجهة أي اختلالات مالية تخص دورة الاستغلال، حيث أن الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة؛ إلا أن نسب التمويل الأخرى (التمويل الخاص، الخارجي، الاستقلالية المالية) تشير إلى أن المؤسسة في وضعية مثقلة بالديون وغير مستقلة مالياً في تمويل استثماراتها؛
 - من خلال دراسة وتحليل نسب الديون إلى الأموال الخاصة خلال الفترة (2019_2022) اتضح أن مؤسسة كوندور الكترونيكس تتمتع بيسر مالي وقادرة على تأمين التزاماتها طويلة الأجل من أموالها الخاصة، كما أنها قادرة على تأمين التزاماتها قصيرة الأجل بأموالها الخاصة؛
 - من خلال حساب نسب التغير (الارتفاع أو الانخفاض) لطرفي حساب النسب المالية المعتمدة في تقييم الأداء المالي لمؤسسة كوندور الكترونيكس، وجدنا أن عناصر الهيكل التمويلي (الأموال الخاصة والخصوم غير الجارية والخصوم الجارية) كان لها تأثير أكبر من الطرف الآخر لحساب النسب المالية حيث تتغير هذه الأخيرة تبعاً لتغير مصادر الهيكل التمويلي؛ وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية: " يوجد تأثير قوي لعناصر الهيكل التمويلي على مؤشرات تقييم أداءها المالي".
 - تم التوصل إلى وجود علاقة طردية بين المديونية قصيرة الأجل وكل من المردودية المالية والاقتصادية لمؤسسة كوندور الكترونيكس، أي أن زيادة المديونية قصيرة الأجل تؤثر بشكل إيجابي على المردودية المالية والاقتصادية؛ وهذا ما ينفي صحة الفرضية الثالثة؛ " زيادة استخدام الديون قصيرة الأجل له أثر سلبي على مردودية مؤسسة كوندور الكترونيكس"؛
 - تم التوصل إلى وجود علاقة عكسية بين المديونية طويلة الأجل وكل من المردودية المالية والاقتصادية لمؤسسة كوندور الكترونيكس، أي أن زيادة المديونية طويلة الأجل تؤثر بشكل سلبي على المردودية المالية والاقتصادية، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الرابعة: " زيادة استخدام الديون طويلة الأجل له أثر سلبي على مردودية مؤسسة كوندور الكترونيكس"؛
 - تم التوصل إلى وجود علاقة عكسية بين إجمالي الديون وكل من المردودية المالية والاقتصادية. لمؤسسة كوندور الكترونيكس، أي أن ارتفاع حجم المديونية الكلية (ديون قصيرة الأجل + ديون طويلة الأجل) يؤثر بشكل سلبي على المردودية المالية والاقتصادية.
- 📌 الاقتراحات: هناك بعض الاقتراحات التي يمكن أن نقدمها في مجال المالية:
- تقليل اعتماد مؤسسة كوندور الكترونيكس في هيكلها التمويلي على الديون طويلة الأجل؛
 - العمل على الرفع في راس المال؛
 - إعادة هيكلة الديون واستخدام الأدوات المالية الحديثة؛
 - وضع خطط مالية طويلة الأجل؛
 - ضرورة تفعيل الوظيفة المالية والقيام بتحليل وتقييم الأداء المالي بشكل دوري للمؤسسات الاقتصادية؛

✚ آفاق الدراسة: لا شك أنه رغم الجهد المبذول في إتمام هذا البحث، فإن هذا الأخير لا يخلو من النقائص بسبب عدم قدرتنا على تناول كل نواحي الموضوع بالتفصيل، إلا أنه يمكن أن يكون هذا البحث جسرا يربط بين بحوث سبقت فأضاف إليها بعض المستجدات، لإثرائها وبعثها من جديد، وبحوث مقبلة كتمهيد لمواضيع يمكنها أن تكون إشكالية لأبحاث أخرى نذكر منها:

- التمويل من الاسواق المالية الدولية؛
- تأثير التغيرات الاقتصادية على هيكل تمويل المؤسسة؛
- دراسة مالية لقائمتي حساب النتائج والتدفقات النقدية في المؤسسة الاقتصادية؛

قائمة المرجع

المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

- آل تسيب دريد كامل ، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.
- أنداروس عاطف ، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006.
- بوراس أحمد ، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر، عنابة، الجزائر، 2008.
- الجزراوي إبراهيم محمد علي ونادية شاكر النعيمي، "تحليل الائتمان المصرفي باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية المختارة"، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 83، جامعة بغداد، 2010.
- الجعارات خالد جمال ، "معايير التقارير المالية الدولية (IAS_IFRS)" الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- جمعة سعيد فرحات ، "الأداء المالي لمنظمات الأعمال"، دار المريح للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، 2000.
- طالب علاء فرحان و المشهداني إيمان شيحان ، "الحوكمة المؤسسة والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف"، الطبعة الأولى، دار صفاء، عمان، الأردن، 2011.
- عبد العزيز سمير محمد ، اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي: مدخل في التحليل واتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2006.
- لسوس مبارك، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
- ميلود بوشنقىير ومليكة زغيب، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- النجار عبد العزيز ، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2007.

ثانياً: الرسائل الجامعية

- بنية حيزية، "دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تطوير عملية تقييم الأداء المالي - دراسة حالة مجمع صيدال"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير، جامعة الدكتور يحي فارس - المدية-، السنة الجامعية 2016 - 2017.

- بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 3، 2012/2011.
 - سعادة سميحة، "تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام جدول تدفقات الخزينة"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، السنة الجامعية : 2013/2012.
 - هادي خالد، "مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، السنة الجامعية: 2018-2019.
- ثالثا: المجالات والملتقيات العلمية
- بقاش وليد وبن دادة عمر، "حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية"، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 04، العدد 01، الجزائر، 2019.
 - بومصباح صافية، "تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال (موبيليس)"، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد 08، العدد 02، ديسمبر 2021.
 - تمجدين نور الدين، أهمية مقارنة التدفقات كأساس لصناعة القرارات التمويلية والاستثمارية، الملتقى الدولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية جامعة محمد بوضياف المسيلة - الجزائر، يومي 14 - 15 أفريل 2009. <https://iefpedia.com/arab/?p=14815>
 - خنفري خيضر و بورنيسة مريم، "دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية"، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 27.
 - دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي - الإسهامات النظرية، مجلة الباحث، العدد 04، جوان 2006.
 - رضوان العمار ودانيا إبراهيم غيا، "نظريات الهيكل التمويلي وأثرها على قيمة المنشأة"، مجلة جامعة تشرين(سوريا) للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 40، العدد 06، 2018.
 - سعد سامي فتحي الغندور، آليات تطوير دور المعلومات المحاسبية لإدارة مخاطر الهيكل التمويلي بشركات المساهمة في ظل نظرية التعاقدات المالية غير الكاملة، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد الخامس - العدد الأول - الجزء الثاني، جانفي 2024.

- شرفي منصف و بوشلاغم عميروش ، "دور تحليل القوائم المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات دراسة حالة مؤسسة الصيانة للشرق"، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 31، العدد 2020، 01.
- الشيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، العدد 07، 2009.
- صديقي احمد ، فقيمي سعاد و صبرو خدوجة ، تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة، مجلة الاقتصاد وادارة الاعمال، المجلد الأول- العدد 01، 2017.
- غنيم بسمة محمد عبد الهادي ، أثر الهيكل التمويلي على الربحية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري: دراسة ميدانية، المجلد الرابع عشر- العدد 02، 2023.

المراجع باللغة الأجنبية

- Ait sahed Imene et Ait mohammed Mourad ,Article ,« **L’effet de l’endettement sur la rentabilité de l’entreprise** » ,Journal scientifique d’études économiques et financières, volume11 numéro0,2018.
- Alfred Tandungang Ajuandem thesis, « **THE IMPACT OF FINANCIAL STRUCTURE ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF CAMEROON COMPANIES** »: CASE STUDY: COSMOS EDUCATIONAL PRESS LTD ,Business Management ,Centria University of Applied Sciences ,June 2020 .
- Mohand Ousaid et Mohand Ghiles ,Mémoire de fin du cycle , « **L’impact de la structure financière sur la performance financière de l’entreprise- Cas de l’entreprise ENIEM-** » ,En vue de l’obtention du diplôme de Master en Sciences Financières et Comptabilité ,Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou,2022 .

الملاحق

الملحق رقم 01: الميزانية المحاسبية جانب الأصول 2019

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELECTRONICS
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ
Exercice clos le	31/12/2019

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2019			2018
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	960 247 895	34 414 763	925 833 131	40 042 026
Immobilisations corporelles				
Terrains	17 356 695 000		17 356 695 000	1 302 293 500
Bâtiments	19 268 693 668	4 565 157 582	14 703 536 085	11 803 495 162
Autres immobilisations corporelles	10 421 836 087	6 011 566 774	4 410 269 312	4 783 685 688
Immobilisations en concession	720 570 482	161 245 007	559 325 475	577 899 363
Immobilisations encours	2 410 246 008		2 410 246 008	5 036 286 579
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	5 928 915 800		5 928 915 800	5 927 925 800
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	434 832 968		434 832 968	465 232 646
Impôts différés actif	27 046 123		27 046 123	
TOTAL ACTIF NON COURANT	57 529 084 034	10 772 384 129	46 756 699 905	29 936 860 766
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	18 625 167 685	1 121 023 634	17 504 144 050	22 331 584 142
Créances et emplois assimilés				
Clients	12 517 138 553	905 858 229	11 611 280 323	12 302 441 140
Autres débiteurs	9 234 599 852		9 234 599 852	7 514 822 938
Impôts et assimilés	474 837 877		474 837 877	277 515 931
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	3 005 684 620		3 005 684 620	4 691 668 652
TOTAL ACTIF COURANT	43 857 428 590	2 026 881 864	41 830 546 725	47 118 032 805
TOTAL GENERAL ACTIF	101 386 512 624	12 799 265 993	88 587 246 630	77 054 893 572

الملحق رقم 02: الميزانية المحاسبية جانب الخصوم 2019

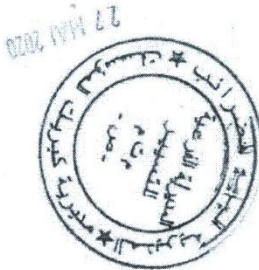
IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELECTRONICS
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le 31/12/2019

BILAN (PASSIF)

	2019	2018
CAPITAUX PROPRES:		
Capital émis	4 277 000 000	4 277 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	20 237 979 532	14 676 968 056
Ecart de réévaluation	15 982 401 500	
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	2 391 643 244	5 813 011 475
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	42 889 024 276	24 766 979 532
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	8 945 475 841	7 035 035 755
Impôts (différés et provisionnés)	41 575 750	70 908 784
Autres dettes non courantes	657 326 679	745 293 820
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	9 644 378 271	7 851 238 360
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	8 990 836 450	5 981 469 687
Impôts	558 037 220	394 373 697
Autres dettes	2 399 147 526	2 498 142 487
Trésorerie passif	24 105 822 885	35 562 689 806
TOTAL III	36 053 844 083	44 436 675 679
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	88 587 246 630	77 054 893 572

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés



الملحق رقم 03: الميزانية المحاسبية جانب الاصول 2020

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELECTRONICS
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le 31/12/2020

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2020			
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecarts d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	965 705 571	136 939 219	828 766 352	925 833 131
Immobilisations corporelles				
Terrains	17 356 695 000		17 356 695 000	17 356 695 000
Bâtiments	18 068 688 964	6 021 545 277	12 047 143 687	14 703 536 085
Autres immobilisations corporelles	11 697 077 858	7 379 348 197	4 317 729 660	4 410 269 312
Immobilisations en concession	720 570 482	179 818 895	540 751 587	559 325 475
Immobilisations encours	4 666 437 637		4 666 437 637	2 410 246 008
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	5 928 915 800		5 928 915 800	5 928 915 800
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	394 011 385		394 011 385	434 832 968
Impôts différés actif	20 951 424		20 951 424	27 046 123
TOTAL ACTIF NON COURANT	59 819 054 124	13 717 651 589	46 101 402 535	46 756 699 905
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	20 120 904 191	185 605 074	19 935 299 117	17 504 144 050
Créances et emplois assimilés				
Clients	9 906 018 820	1 100 268 120	8 805 750 700	11 611 280 323
Autres débiteurs	9 572 063 297		9 572 063 297	9 234 599 852
Impôts et assimilés	234 308 520		234 308 520	474 837 877
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	5 785 467 604		5 785 467 604	3 005 684 620
TOTAL ACTIF COURANT	45 618 762 435	1 285 873 194	44 332 889 241	41 830 546 725
TOTAL GENERAL ACTIF	105 437 816 560	15 003 524 784	90 434 291 776	88 587 246 630

الملحق رقم 04: الميزانية المحاسبية جانب الخصوم 2020

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8											
Désignation de l'entreprise:		SPA CONDOR ELECTRONICS											
Activité:		FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS											
Adresse:		ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ											
Exercice clos le		31/12/2020											
BILAN (PASSIF)													
2020													
CAPITAUX PROPRES													
Capital émis		4 277 000 000	4 277 000 000										
Capital non appelé													
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		20 300 950 407	20 237 979 532										
Ecart de réévaluation		15 982 401 500	15 982 401 500										
Ecart d'équivalence (1)													
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		794 796 103	2 391 643 244										
Autres capitaux propres - Report à nouveau		2 328 672 368											
Part de la société consolidante (1)													
Part des minoritaires (1)													
TOTAL I		43 683 820 379	42 889 024 276										
PASSIFS NON-COURANTS													
Emprunts et dettes financières		20 505 330 116	8 945 475 841										
Impôts (différés et provisionnés)		12 242 716	41 575 750										
Autres dettes non courantes		642 199 538	657 326 679										
Provisions et produits constatés d'avance													
TOTAL II		21 159 772 372	9 644 378 271										
PASSIFS COURANTS:													
Fournisseurs et comptes rattachés		15 882 806 517	8 990 836 450										
Impôts		599 403 428	558 037 220										
Autres dettes		2 160 656 535	2 399 147 526										
Trésorerie passif		6 947 832 543	24 105 822 885										
TOTAL III		25 590 699 024	36 053 844 083										
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		90 434 291 776	88 587 246 630										

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملحق رقم 05: الميزانية المحاسبية جانب الأصول 2021

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELECTRONICS
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ
Exercice clos le	31/12/2021
BILAN (ACTIF)	

ACTIF	2021			2020
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	1 001 078 663	245 380 648	755 698 014	828 766 352
Immobilisations corporelles				
Terrains	17 356 695 000		17 356 695 000	17 356 695 000
Bâtiments	18 068 688 964	6 571 392 636	11 497 296 328	12 047 143 687
Autres immobilisations corporelles	12 573 879 334	8 724 475 745	3 849 403 589	4 317 729 660
Immobilisations en concession	720 570 482	198 392 783	522 177 699	540 751 587
Immobilisations encours	4 941 869 244		4 941 869 244	4 666 437 637
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	5 928 915 800		5 928 915 800	5 928 915 800
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	356 747 170		356 747 170	394 011 385
Impôts différés actif	616 289 994		616 289 994	20 951 424
TOTAL ACTIF NON COURANT	61 564 734 654	15 739 641 813	45 825 092 841	46 101 402 535
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	15 583 525 039		15 583 525 039	19 935 299 117
Créances et emplois assimilés				
Clients	11 006 954 960	722 045 428	10 284 909 532	8 805 750 700
Autres débiteurs	9 515 721 215		9 515 721 215	9 572 063 297
Impôts et assimilés	351 080 420		351 080 420	234 308 520
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	1 994 658 300		1 994 658 300	5 785 467 604
TOTAL ACTIF COURANT	38 451 939 936	722 045 428	37 729 894 508	44 332 889 241
TOTAL GENERAL ACTIF	100 016 674 591	16 461 687 242	83 554 987 349	90 434 291 776

الملحق رقم 06: الميزانية المحاسبية جانب الخصوم 2021

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELACTRONICS
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le 31/12/2021

BILAN (PASSIF)

	2021	2020
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	4 277 000 000	4 277 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	20 336 596 783	20 300 950 407
Ecart de réévaluation	15 982 401 500	15 982 401 500
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	(-1 506 728 563)	794 796 103
Autres capitaux propres - Report à nouveau	3 087 822 095	2 328 672 368
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	42 177 091 816	43 683 820 379
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	19 000 485 469	20 505 330 116
Impôts (différés et provisionnés)		12 242 716
Autres dettes non courantes	627 072 397	642 199 538
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	19 627 557 867	21 159 772 372
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	11 563 535 628	15 882 806 517
Impôts	430 809 147	599 403 428
Autres dettes	2 296 469 983	2 160 656 535
Trésorerie passif	7 459 522 906	6 947 832 543
TOTAL III	21 750 337 666	25 590 699 024
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	83 554 987 349	90 434 291 776

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملحق رقم 07: الميزانية المحاسبية جانب الاصول 2022

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 000234046277228
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELECTRONICS
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le 31/12/2022

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2022			2021
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	1 101 873 432	375 999 687	725 873 745	755 698 014
Immobilisations corporelles				
Terrains	17 356 695 000		17 356 695 000	17 356 695 000
Bâtiments	20 321 084 897	620 852 271	12 700 232 625	11 497 296 328
Autres immobilisations corporelles	13 219 581 177	10 078 735 171	3 140 846 006	3 849 403 589
Immobilisations en concession	720 570 482	216 966 671	503 603 811	522 177 699
Immobilisations encours	1 925 348 934		1 925 348 934	4 941 869 244
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	5 928 915 800		5 928 915 800	5 928 915 800
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	195 591 897		195 591 897	356 747 170
Impôts différés actif	356 602 212		356 602 212	616 289 994
TOTAL ACTIF NON COURANT	61 126 263 835	18 292 553 801	42 833 710 033	45 825 092 841
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	22 619 716 775		22 619 716 775	15 583 525 039
Créances et emplois assimilés				
Clients	9 442 365 943	625 411 973	8 816 953 969	10 284 909 532
Autres débiteurs	10 329 253 588		10 329 253 588	9 515 721 215
Impôts et assimilés	314 928 119		314 928 119	351 080 420
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	1 468 686 970		1 468 686 970	1 994 658 300
TOTAL ACTIF COURANT	44 174 951 397	625 411 973	43 549 539 423	37 729 894 508
TOTAL GENERAL ACTIF	105 301 215 233	18 917 965 775	86 383 249 457	83 554 987 349

الملحق رقم 08: الميزانية المحاسبية جانب الخصوم 2022

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 2 2 8
Désignation de l'entreprise: SPA CONDOR ELECTRONICS		
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS	
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ	
Exercice clos le		31/12/2022
BILAN (PASSIF)		

	2022	2021
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	4 277 000 000	4 277 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	20 336 596 783	20 336 596 783
Ecart de réévaluation	15 982 401 500	15 982 401 500
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	636 376 668	(-1 506 728 563)
Autres capitaux propres - Report à nouveau	1 581 093 532	3 087 822 095
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	42 813 468 484	42 177 091 816
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	15 167 783 955	19 000 485 469
Impôts (différés et provisionnés)	56 401 808	
Autres dettes non courantes	611 945 256	627 072 397
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	15 836 131 020	19 627 557 867
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	12 274 400 887	11 563 535 628
Impôts	352 910 297	430 809 147
Autres dettes	2 247 974 138	2 296 469 983
Trésorerie passif	12 858 364 628	7 459 522 906
TOTAL III	27 733 649 952	21 750 337 666
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	86 383 249 457	83 554 987 349

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر و عرفان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة
/	الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة
05	تمهيد
06	المبحث الأول: الأدبيات النظرية للهيكل التمويلي والأداء المالي
06	المطلب الأول: ماهية الهيكل التمويلي
06	أولاً: تعريف الهيكل التمويلي
07	ثانياً: خصائص الهيكل التمويلي الأمثل
07	ثالثاً: العوامل المحددة للهيكل التمويلي
09	رابعاً: النظريات المفسرة للهيكل التمويلي
10	خامساً: مكونات الهيكل التمويلي
14	المطلب الثاني: الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية _ مفاهيم وأساسيات.
14	أولاً: مفهوم الأداء المالي
14	ثانياً: الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية
15	ثالثاً: أهمية قياس وتقييم الأداء المالي
16	رابعاً: الجهات المستفيدة من عملية قياس وتقييم الأداء المالي
17	خامساً: مراحل عملية تقييم الأداء المالي
18	سادساً: مصادر المعلومات والبيانات المستخدمة في عملية تقييم الأداء المالي
19	المطلب الثالث: تحليل العلاقة بين عناصر الهيكل التمويلي ومؤشرات تقييم الأداء المالي.

23	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
23	المطلب الأول: الرسائل الجامعية باللغة العربية
23	أولاً: دراسة سميرة زيتوني ورندة راجحي
23	ثانياً: دراسة بقباقي مسعودة
24	ثالثاً: دراسة بوساق أحمد
25	المطلب الثاني: المقالات العلمية باللغة العربية
25	أولاً: دراسة بن عيشة كريمة
25	ثانياً: دراسة مولود فتحي وقطاف عبد القادر
26	ثالثاً: دراسة صديقي احمد ، فريقي سعاد ، صبرو خدوجة
27	المطلب الثالث: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
27	أولاً: دراسة Mohand Ousaid et Mohand Ghiles
27	ثانياً: دراسة Ait mohammed Mourad et Ait sahed Imene
27	ثالثاً: دراسة Alfred Tandungang Ajuandem
29	خلاصة الفصل الأول
/	الفصل الثاني: الاطار التطبيقي للدراسة
30	تمهيد
31	المبحث الأول: تقديم مؤسسة كوندور الكترونيكس
31	المطلب الأول: التعريف بمؤسسة كوندور الكترونيكس
32	المطلب الثاني: مجال النشاط الاستراتيجي لمؤسسة كوندور الكترونيكس وأهدافها
32	أولاً: مجال النشاط الاستراتيجي لمؤسسة كوندور الكترونيكس
32	ثانياً: أهداف مؤسسة كوندور الكترونيكس
34	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور الكترونيكس
35	أولاً: المديرية العامة
35	ثانياً: المديريات والمصالح الوظيفية
37	ثالثاً: وحدات الإنتاج

38	المبحث الثاني: تحليل أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)
38	المطلب الأول: عرض الميزانية المحاسبية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)
38	أولاً: الميزانية المحاسبية لمؤسسة كوندور الكترونيكس _ جانب الأصول خلال الفترة (2019_2022)
39	ثانياً: الميزانية المحاسبية لمؤسسة كوندور الكترونيكس _ جانب الخصوم خلال الفترة (2019_2022)
40	المطلب الثاني: تحليل هيكل الأصول والخصوم (الهيكل التمويلي) لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)
40	أولاً: تحليل الهيكل الاستثماري _ جانب الأصول لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)
41	ثانياً: تحليل الهيكل التمويلي _ جانب الخصوم لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)
43	المطلب الثالث: قياس وتحليل أثر التغيير في عناصر الهيكل التمويلي على مؤشرات تقييم الأداء المالي لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)
43	أولاً: قياس وتحليل أثر التغيير في عناصر الهيكل التمويلي على نسب السيولة المالية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)
47	ثانياً: قياس وتحليل أثر التغيير في عناصر الهيكل التمويلي على نسب التمويل لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)
52	ثالثاً: قياس وتحليل أثر التغيير في عناصر الهيكل التمويلي على نسب المديونية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)
55	رابعاً : قياس وتحليل أثر التغيير في عناصر الهيكل التمويلي على نسبة المردودية المالية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2022)
57	المطلب الرابع: تحليل أثر المديونية على المردودية المالية والاقتصادية لمؤسسة كوندور الكترونيكس خلال الفترة (2019_2020_2022)

59	خلاصة الفصل الثاني
61	الخاتمة
65	قائمة المراجع
69	الملاحق
78	فهرس المحتويات

