



جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعرييرج
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



قسم: علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية.

التخصص: إدارة مالية.

من إعداد الطالبتين:

✓ ساسي نسيمة

✓ بن خليف مريم

بعنوان:

إشكالية العلاقة مديونية ربحية في المؤسسة الاقتصادية

(دراسة حالة عينة من المؤسسات الاقتصادية الأمريكية)

نوقشت يوم 24 جوان 2024

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا

الرتبة

كاميليا بليدة

مشرفا

الرتبة

ميهوب مسعود

مناقشا

الرتبة

توهامي محمد رضا

السنة الجامعية: 2023-2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
1438

الإهداء

الحمد لله الذي وفقنا لهذا وما كنا لنصل إليه لولا فضل الله
علينا أما بعد فسوف أهدي هذا العمل المتواضع إلى الوالدين
الكريمين وإلى الأستاذ الفاضل أ.د. مهيب مسعود وإلى إخوتي
الكرام كل باسمه وإلى كل صديقة واقفة إلى جانبي.
وإلى كل من ساندني من قريب أو من بعيد في إنجاز هذا العمل
تحياتي لكم

ساسى نسيمه

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد وعلى آله
وصحبه أجمعين.

أما بعد الحمد لله الذي وفقنا لتثمين هذه الخطوة في مسيرتنا
الدراسية بمذكرتنا هذه ثمرة الجهد والنجاح

بفضله تعالى مهداة إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله تعالى
وأدامهما نور لدربي إلى الأستاذ الفاضل أ. د. مهيوب مسعود وإلى
إخوتي عز الدين وأيوب وفؤاد

وإلى كل من ساهم ساندني معنويا وماديا.

بن خليف مريم

شكر وعرفان

بسم الله الرحمن الرحيم

الصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد عليه أفضل
الصلاة والسلام أما بعد بدايتنا نتقدم بالشكر لله عز وجل الذي وفقنا
في إعداد هذه المذكرة

سيرونا أيضا أن نتقدم بالشكر الجزيل إلى أستاذنا المحترم مهيوب
مسعود الذي قام بالإشراف على مذكرتنا والذي قدم لنا الكثير لإتمام
هذا العمل الذي لا تكفي هذه الكلمات والحروف لإيفائه حق صبره
وتوجيهاته التي لا تقدر بثمن

وفي الاخير نتقدم تحياتنا إلى مل استاذة كلية العلوم الاقتصادية
والتجارية وعلوم التسيير

المخلص:

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة الموجودة بين المديونية والربحية في المؤسسة الاقتصادية، ومن أجل ذلك تم الاعتماد على بيانات عينة من المؤسسات الأمريكية، مع استخدام أدوات التحليل المالي ممثلة في نسب الربحية والمديونية واستغلالها في التحليل من خلال استخدام النموذج العاملي الاستكشافي والتوكيدي. وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها وجود علاقة طردية بين المديونية والربحية، مع الإشارة إلى التأثير الإيجابي لأزمة كورونا على العلاقة السابقة الذكر من حيث أن الإجراءات الاحترازية للحكومات ضد وباء كوفيد 19 ساهمت في تخفيف عبء المديونية والرفع تدريجيا من ربحية المؤسسة الاقتصادية.

هيكليا فإن النموذج المقدر يتطابق مع الأصول النظرية الاقتصادية فالعلاقة بين نسب كل محور (سواء مديونية أو ربحية) والعامل الكامن لكل مؤشر هي علاقة طردية وأن النسب الداخلة في التحليل تبقى ذات تأثير طردي على مؤشراتهما.

الكلمات المفتاحية: مديونية، ربحية، مؤسسات اقتصادية، تحليل عاملي.

Abstract:

This study aims to investigate the relationship between debt and profitability in economic institutions. To this end, it relies on data from a sample of American institutions was relied upon, using financial analysis tools represented by profitability and debt ratios and their exploitation in the analysis using the exploratory and confirmatory factor model.

The study reached several results, the most important of which is the existence of a positive relationship between debt and profitability, with a reference to the positive impact of the corona crisis on the aforementioned relationship, as the precautionary measures of governments against the COVID_19 epidemic contributed to alleviating the debt burden gradually raising the profitability of the economic institution.

Structurally, the estimated model is consistent with the theoretical economic principles, as the relationship between the ratios of each axis (whether debt or profitability and the latent factor for each indicator) is a positive relationship, and the ratios included in the analysis remain to have a positive impact on its indicators.

Key words: Debt, profitability, economic, institutions, factor analysis.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر و عرفان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
ر	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة الملاحق
أ-ث	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة	
05	تمهيد
06	المبحث الأول: التحليل المالي كمدخل لتقييم العلاقة مديونية ربحية.
06	المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لتحليل المالي.
07	المطلب الثاني: خطوات معايير ووظائف التحليل المالي.
10	المبحث الثاني: إشكالية العلاقة مديونية ربحية من منظور الأداء المالي.
10	المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الأداء المالي.
11	المطلب الثاني: الرفعة المالية كأحد معايير الأداء في المؤسسة الاقتصادية.
21	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية حالة مؤسسات إقتصادية أمريكية	
22	تمهيد
23	المبحث الأول: المنهجية والأدوات المستخدمة.
23	المطلب الأول: منهجية الدراسة.
23	المطلب الثاني: المؤشرات المالية المستخدمة في الدراسة والأساليب الإحصائية.
27	المبحث الثاني: استخدام النماذج الهيكلية في دراسات العلاقة مديونية ربحية (حالة مؤسسات أمريكية).
27	المطلب الأول: استخدام التحليل العاملي الاستكشافي لدراسة العلاقة مديونية ربحية.

33	المطلب الثاني: استخدام التحليل العاملي التوكيدي في بناء النموذج الهيكلي لدراسة.
39	المبحث الثالث: تحليل نتائج الدراسة.
39	المطلب الأول: تفسير النتائج في ضوء نتائج النموذج الهيكلي المقدر للعلاقة مديونية ربحية.
44	خلاصة الفصل
46	الخاتمة
48	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
23	نسب المديونية	01
23	نسب الربحية	02
27	مصفوفة الارتباط للنسب الربحية	03
28	مصفوفة الارتباط لنسب الربحية بعد التعديل	04
28	اختباري KMO و Bartlett's لنسب الربحية	05
29	مصفوفة Anti-image للارتباط والتباين الخاص بالنسب الربحية	06
29	قيم التباين المفسرة للعوامل المستخرجة انطلاقاً من نسب الربحية	07
30	قيم التشبعات لنسب الربحية	08
31	مصفوفة الارتباط لنسب المديونية	09
31	اختباري KMO و Bartlett's لنسب المديونية	10
32	مصفوفة Anti-image للارتباط والتباين الخاص بالنسب المديونية	11
32	قيم التباين المفسر للعوامل المستخرجة انطلاقاً من نسب المديونية	12
33	قيم التشبعات لنسب المديونية	13
35	تقدير النموذج الهيكلي للعلاقة بين مديونية ربحية في المؤسسة الاقتصادية	14
37	تقدير النموذج الهيكلي للعلاقة بين مديونية ربحية بعد التعديل	15
37	قيم مؤشرات المطابقة الاجمالية المحسوبة أو التجريبية والنموذجية للنموذج البنائي	16
39	تحليل وضعية المؤسسات محل الدراسة باستخدام المحاور العاملة	17

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
34	النموذج الهيكلي المقترح للعلاقة بين المديونية والربحية	01
36	النموذج الهيكلي المقترح للعلاقة بين المديونية والربحية بعد التعديل	02

مقدمة

+ تمهيد:

أصبح الكثير من الباحثين والمؤسسات الاقتصادية يعتمدون ويركزون بشكل كبير على التحليل المالي وذلك بسبب الأهمية البالغة والدور الكبير الذي يلعبه، ولاسيما في عملية تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية. فهو يعتبر العملية التي يتم من خلالها تحويل البيانات المالية والمحاسبية، وعرض نتائج الأعمال، وتوفير الأفكار الجديدة من أجل تطوير عمليات الأعمال، بحيث يساعد التحليل المالي على اتخاذ القرارات الصحيحة والكشف عن نقاط القوة والضعف في الخطط المالية ويساهم ويساعد على وضع الحلول والتوصيات اللازمة من أجل تصحيح الانحرافات والأخطاء.

إن عمليات التقييم التي تتم في مختلف المؤسسات الاقتصادية تتطلب على نحو واسع وجود العديد من النسب المالية باعتبارها من أهم الوسائل التي تستخدم في عمليات التقييم، فهي تعبير عن العلاقة الرياضية بين قمتين والتي من خلالها يتم تحليل تلك النسب وبالحد الذي يسمح بتفسير الوضع المالي لهذه المؤسسات، من خلال القيام بالمقارنة بينها وبين بقية المؤسسات الناشطة في نفس المجال أو من خلال المقارنة بين السنوات لنفس المؤسسة.

إن تعدد النسب المالية التي يتم استخدامها في عمليات التقييم المختلفة تطرح إشكالا حقيقيا أمام المحلل المالي والمتمثلة في اختيار النسب المالية المناسبة والمتوافقة مع موضوع التحليل، فماهي النسب الواجب اختيارها لتقليل الانحرافات في عمليات اتخاذ القرار، هذا الأمر الذي يستوجب الاعتماد على منهجية علمية في عمليات الاختيار للنسب المالية وفق التوليفة المناسبة للوصول الى نتائج واقعية تؤدي في نهايتها الى اتخاذ القرارات المالية الصحيحة.

تعد مسألة التمويل للمؤسسة الاقتصادية من بين أهم الإشكالات الواجب على المسيرين إعطاءها الأهمية اللازمة لضمان الاستمرارية في سوق تميزه المنافسة الشديدة، هذا التمويل الذي لا بد وأن تكون له تكلفته الخاصة، فتطور الأعمال في العقود الأخيرة طرح مسألة مهمة تتعلق في جوهرها بضرورة الإستفادة من أموال الغير لتنشيط الدورات الاقتصادية للمؤسسات، لكن في نفس الوقت فالديون الممكن تحصيلها يجب أن تكون لها فعالية أكبر في تحقيق نتائج مرضية تضمن بقاء المؤسسة.

إن الطرح السابق يؤدي تدريجيا إلى البحث في مسألة الرافعة المالية للمؤسسة، من حيث أن كل وحدة نقدية من الديون المحصلة يجب أن تحقق أضعاف وزنها من الربحية وإلا فإن الأمر لا يعدو أن يكون مجرد تحويل للأموال مع زيادة في استهلاك القدرات الذاتية للمؤسسة الاقتصادية.

إن تأكيد أو نفي فعالية الرافعة المالية لا بد وأن يتم إخضاعه إلى التجربة العملية في الواقع الاقتصادي خصوصا في زمن الأزمات كأزمة كوفيد 19، وهذا ما يمكن تحقيقه باستخدام مجموعة من النسب المالية لكل من المديونية كمتغير مستقل والربحية كمتغير تابع لبيانات حقيقية لمؤسسات ناشطة في الواقع العملي.

✓ إشكالية الدراسة:

على ضوء ما سبق تتمحور مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي:

- ما مدى تأثير مؤشر المديونية على متغيرة الربحية في المؤسسة الاقتصادية؟

ومن أجل معالجة وتحليل هذه الإشكالية وبعية الوصول إلى فهم واضح لها، يتم طرح الأسئلة الفرعية التالية:

✓ الأسئلة الفرعية:

• ماهي العلاقة بين المديونية والربحية؟

• كيف أثرت كورونا على مؤشر المديونية والربحية؟

✓ فرضيات الدراسة:

لمعالجة الإشكالية والإجابة عن الأسئلة الفرعية المطروحة نصوغ الفرضيات التالية كمنطلق للبحث:

• الفرضية الأولى: وجود علاقة طردية قوية بين مؤشر المديونية ومؤشر الربحية (تحقق مبدأ الرافعة المالية).

• الفرضية الثانية: أثرت أزمة كوفيد 19 عكسيا على المديونية والربحية.

✓ أهمية الدراسة:

لهذه الدراسة أهمية كبيرة في كونها تلعب دورا هاما في عمليات التقييم التي تقوم بها المؤسسة الاقتصادية، وتتجلى هذه الأهمية أيضا في محاولة بناء نموذج هيكلي باستعمال مؤشرين هما المديونية والربحية والذي سيساعد في عملية التقييم المالي المتعلقة بالمؤسسات الاقتصادية خصوصا في جانب معالجة قضية الرافعة المالية في زمن الازمات كأزمة كورونا.

✓ أهداف الدراسة:

تتلخص أهداف الدراسة في النقاط التالية:

• استعمال التحليل العاملي بنوعيه الاستكشافي والتوكيدي لبناء مؤشرات جامعة للنسب المالية المعتمدة لكل متغير من متغيرات الدراسة.

• تحليل نسب المديونية ونسب الربحية وضبط المفاهيم المتعلقة بكل منهما.

• اختبار العلاقة بين المديونية والربحية في المؤسسة الاقتصادية.

• تبيان تأثير أزمة كوفيد 19 على أطراف الرافعة المالية في المؤسسة الاقتصادية.

• تحليل العلاقة بين المديونية والربحية في المؤسسة الاقتصادية وتبيان مدى تأثير المستقل منها على التابع مع الأخذ في الاعتبار أزمة كورونا.

✓ منهج الدراسة:

بعية الإلمام بمختلف جوانب الدراسة، تم استخدام المنهج الوصفي التحليل المرافق للدراسة النظرية، كما تم اعتماد المنهج الاستقرائي في الجانب التطبيقي عبر إسقاط النتائج المستخرجة حول العلاقة بين المديونية والربحية انطلاقا من عينة من المؤسسات الاقتصادية على الوضع العام لتلك العلاقة في مجمل السوق.

✓ حدود الدراسة:

• الحدود المكانية: عينة من المؤسسات الاقتصادية الأمريكية.

• الحدود الزمانية: تمتد الفترة الزمنية من 2012 إلى 2023.

✓ أسباب اختيار الموضوع:

- هناك عدة أسباب لاختيار هذا الموضوع منها ما هو ذاتي وما هو موضوعي نوجزها فيما يلي:
- الموضوع يتناسب مع التخصص الذي ندرسه.
- الاهتمام الكبير بهذا الموضوع من طرف الباحثين.
- الدور والأهمية الكبيرة لهذا الموضوع في المؤسسات الاقتصادية.
- من أجل توسيع معرفتنا واحتراف تحليل القوائم المالية.

✓ صعوبات الدراسة:

- صعوبة الحصول على المعلومات وذلك لسرية المعطيات.
- صعوبة الحصول على موافقة المؤسسات فيما يتعلق بالدراسة التطبيقية.
- صعوبة الحصول على القوائم المالية.

✓ هيكل الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة نقوم بتقسيم هذه الدراسة إلى فصلين:

- **الفصل الأول:** يتضمن الإطار النظري للموضوع، حيث يمكن تقسيمه إلى مبحثين، المبحث الأول التحليل المالي كمدخل لتقييم العلاقة مديونية ربحية، أما المبحث الثاني إشكالية العلاقة مديونية ربحية من منظور الأداء المالي.
- **الفصل الثاني:** يتطرق إلى الدراسة التطبيقية، حيث تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول تم فيه تقديم منهجية والأدوات المستخدمة، أما المبحث الثاني استخدام التحليل العملي بنوعيه، أما المبحث الثالث فيتمثل في تحليل نتائج الدراسة، كما يتم في النهاية إعداد خاتمة الدراسة والتي تتضمن نتائج الفصلين مع توضيح اختبار صحة الفرضيات، متبوعة بجملة من الاقتراحات المستنتجة.

✓ دراسات سابقة:

كدراسة سابقة للموضوع محل الدراسة نتناول دراسة مقدمي شيماء وبحري سارة بعنوان دور التحليل العملي التوكيدي في تقييم الاداء المالي اقتصادية في ظل أزمة كورونا دراسة حالة لمؤسسات أمريكية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم التسيير تخصص إدارة مالية جامعة محمد البشير الابراهيمي 2021. يتمثل الهدف الأساسي من هذه الدراسة في:

- كيفية تصميم نموذج هيكلية يسهل عملية تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية؟ وتوصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:
- تصميم نموذج هيكلية يمكن من تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة.
- هيكلية فإن العلاقة بين المديونية والربحية هي علاقة طردية.
- هيكلية فقد أثرت أزمة كورونا سلبا على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية خصوصا للمؤسسات التي تعتمد مبدأ الرافعة المالية.

الفصل الأول:

الإطار النظري للعلاقة مديونية

ربحية

تمهيد:

يعتبر التحليل المالي من الموضوعات المهمة في مجال الإدارة المالية، بحيث تمكن المنشأة أو المؤسسة الاقتصادية والمحاسبية من تحليل وتقييم واختيار القرارات المناسبة وتحديد وتشخيص نقاط القوة التي ستؤثر إيجاباً على المؤسسة وأهدافها، وكذا تحديد نقاط الضعف التي تؤثر سلباً عليها والتي تتطلب من المؤسسة تفاديها من أجل الوصول إلى نتائج أفضل وتحقيق الأهداف المرجوة.

من بين المهام الرئيسية لموضوع التحليل المالي هو عملية التقييم للأداء المالي الذي يعتبر عنصر أساسي، حيث يتوقف عليه نجاح أو فشل أي مؤسسة اقتصادية ناشطة في السوق.

تعد النسب المالية من ضمن أدوات التحليل المالي التي تستخدم في عمليات التقييم المختلفة من خلال المقارنة النتائج، فهي تعتبر معيار كمي يساعد على تشخيص الواقع والحكم على النتائج.

المبحث الأول: التحليل المالي كمدخل لتقييم العلاقة مديونية ربحية.

نحاول في هذا المبحث التطرق إلى أهم الجوانب المتعلقة بالتحليل المالي وذلك عبر:

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي.

وفي هذا المطلب سنتعرف على أهم المفاهيم المتعلقة بالتحليل المالي.

الفرع الأول: مفهوم التحليل المالي.

لقد تعددت المفاهيم حول التحليل المالي باختلاف أوجه نظر المفكرين حيث نذكر منها:

التعريف الأول: هو عملية يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط منشأة والأعمال وتساهم في تحديد أهمية الخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمنشأة وذلك من خلال تحليل القوائم المالية المعدة من قبل المنشأة.¹

التعريف الثاني: ويوصف جثمان التحليل المالي كونه وظيفة الإدارة المالية أو المدير المالي ويتضمن استخدام وتحويل البيانات المالية والمحاسبية، التي شكل يمكن استخدامه مرشدا لتقييم المركز المالي للمنشأة وتخطيط التمويل المستقبلي وتقييم الحاجة إلى زيادة الطاقة.²

التعريف الثالث: التحليل المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها عرض نتائج الأعمال على الإدارة المشرفة، إذ يبين مدى كفاءتها في أداء وظيفتها، وهو أداة لتخطيط السليم، يعتمد على تحليل القوائم المالية بإظهار أساليب النجاح والفشل، كما يعتبر أداة لكشف مواطن الضعف في المركز المالي للمؤسسة وفي السياسات المختلفة التي تؤثر على الربح، كما يمكن رسم خطة عمل واقعية للمستقبل ويساعد الإدارة على تقييم الأداء.³

التعريف الرابع: أنه عبارة عن معالجة للبيانات المالية لتقييم الأعمال وتحديد الربحية على المدى الطويل، وهو ينطوي على استخدام البيانات والمعلومات، لخلق نسب ونماذج رياضية، تهدف إلى الحصول على المعلومات تستخدم في تقييم الأداء واتخاذ القرارات الرشيدة، كما يعتبر التحليل المالي مكون أساسي من المكونات القوية والمنافسة التي تساعد على فهم أفضل لمواطن القوة والضعف.⁴

الفرع الثاني: أهداف التحليل المالي.

عموما فإن أهداف التحليل المالي تتمثل في:

- تقييم الوضعية المالية ومدى استطاعة المؤسسة على تحمل نتائج القروض.
- تقييم النتائج المالية وبواسطتها تحديد الأرقام الخاضعة للضرائب.

¹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق لنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2011، ص39.

² المرجع نفسه، ص 40.

³ نبيل سالم أحمد الوقاد، ابراهيم جابر السيد أحمد، تقييم الأداء المالي باستعمال النسب المالية، دار العلم و الإيمان لنشر و التوزيع، الجزائر، 2019، ص 8.

⁴ فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، SME Financial، رام الله- فلسطين، 2008، صص 2-3.

- قياس مردودية العمليات المحققة من طرف المؤسسة.
- اعطاء أحكام على مدى تطبيق التوازنات المالية في المؤسسة وعلى مردوديتها.
- وضع المعلومات المتوصل إليها كأساس للتقديرات المستقبلية.
- توضيح سياسة القروض اتجاه الزبائن.
- مقارنة الوضعية العامة للمؤسسة مع المؤسسات أخرى من نفس القطاع.
- تقييم الوضعية المالية ومعرفة قدرة المؤسسة على تسديد ديونها والضمانات التي تقدمها.¹

الفرع الثالث: أهمية التحليل المالي.

تتمثل أهمية التحليل المالي في النقاط التالية:

- يساعد إدارة المؤسسة في رسم أهدافها وبالتالي إعداد الخطط السنوية اللازمة لمزاولة نشاطها الاقتصادي.
- تمكين الإدارة من تصحيح الانحرافات حال حدوثها وذلك باتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.
- اكتشاف الفرص الاستثمارية الجديدة.
- يعتبر أداة فعالة لزيادة فعالية عملية التدقيق.
- الحكم على مدى كفاءة إدارة المؤسسة.
- تشخيص الحالة المالية للمؤسسة.
- تحديد قدرة المؤسسة على الاقتراض والوفاء بديونها.
- الحكم على مدى صلاحية السياسة المالية داخل المؤسسة.²

المطلب الثاني: خطوات معايير ووظائف التحليل المالي.

في هذا المطلب سنتعرف على كل من خطوات ومعايير ووظائف التحليل المالي.

الفرع الأول: خطوات التحليل المالي.

لكي يتم انجاز التحليل المالي بكفاءة عالية لا بد من إتباع العديد من الخطوات أهمها ما يلي:

- **تحديد أهداف التحليل المالي:** إن هذه الخطوات تتعلق بطبيعة الأهداف التي يرغب تحقيقها المستفيد من عملية التحليل، إذ أن أهداف الاستثمار والمستثمرين تختلف عن أهداف الإدارة وهي بدورها تختلف عن أهداف المقرضين للمشروع، ويتطلب من المحلل المالي تحديد الهدف المطلوب تحقيقه بدقة لأنه سيرتبط بطبيعة المهمة واختيار الأدوات والوسائل المناسبة للوصول إلى عرض التقرير بما يشبع حاجة الجهة المستفيدة من عملية التحليل، وفي الوقت نفسه يجنب المحلل الأعمال غير المطلوبة، ويتطلب من المحلل تكوين مجموعة من الأسئلة تتلاءم مع هدف التحليل والقيام بالإجابة عليها بدقة.

¹ نبيل سالم أحمد الوقاد، إبراهيم جابر السيد أحمد، مرجع سبق ذكره، ص ص 15-16.

² المرجع نفسه، ص 15.

- **تحديد نطاق وشمولية التحليل المالي:** نقصد بذلك العناصر التي ستشملها عملية التحليل المالي، وفيما إذا يشمل التحليل جميع الوحدات المكونة للمشروع أو يتم اختيار وحدات معينة، مع تحديد الفترة الزمنية التي يشملها التحليل المالي، وعند اختيار المعايير يتم تحديد طبيعة هذه المعايير والمقاييس المستخدمة للمقارنة مع النتائج التي سيتوصل إليها المحلل المالي بما يتلاءم مع هدف التحليل.
- **اختيار أداة أو أدوات التحليل المناسبة للهدف:** تحديد المدخلات الأساسية التي ستعتمد عليها عملية التحليل المالي، والتأكد من دقة وسلامة وشرعية هذه المدخلات وكفاءتها في تحقيق الهدف ومدى ملائمتها له مع تحديد طبيعة البيانات والمعلومات اللازمة والضرورية سواء كانت من داخل بيئة المشروع
- أو من خارجها، وهل هي محاسبية، مالية، إحصائية، اقتصادية، هندسية... الخ.
- **التحقق من تطبيق الفروض والمعايير المحاسبية المتعارف عليها:** إذ أن مشكلة القياس المحاسبي من أخطر المواضيع التي تواجه المحلل المالي، ولذلك من الضروري أن تكون القوائم المالية معتمدة من قبل مراجع قانوني مؤهل علميا وعمليا وذو خبرة، مع ذلك على المحلل المالي أن يتأكد بنفسه من تطبيق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها محليا إذا كانت المقارنة محلية ودوليا أو مطابقة لنفس الدول التي يتواجد ضمنها المشروع محل المقارنة، وعند اكتشاف مخالفات محاسبية يتطلب من المحلل المالي أن يدخل التعديلات اللازمة على القوائم المالية، ويجعلها معبرة بصدق عن حقيقة أعمال المشروع، وأن تعذر عليه القيام بذلك يقوم بالإفصاح عن هذه الحقائق ويضعها أمام المستفيدين من عملية التحليل المالي.
- **إعادة تبويب القوائم المالية بما يتناسب مع عملية التحليل:** نقصد بذلك تبويب العناصر أي الأرقام المعروضة في القوائم المالية التي مجموعات تضم عناصر متجانسة، بحيث تعبر كل مجموعة عن حقيقة معينة بصورة دقيقة، وهذا يستلزم القيام بتعريف واضح للمصطلحات المكونة للعناصر المتكونة منها القوائم المالية، بحيث تجعل هذه العناصر تعكس حقيقة الأنشطة والأحداث الاقتصادية والمالية والتشغيلية مع التأكد من ثبات هذا التبويب من سنة إلى أخرى، وترتيب هذه الحقائق بشكل مبسط لتسهيل قراءتها وفهم مدلولاتها.
- **وضع خطة العمل واختيار أدوات التحليل المالي المناسبة:** أن وضع خطة عمل شاملة ومحددة أمر ضروري لإنجاز عملية التحليل، وتتضمن الخطة وقت إنجاز عملية التحليل لأهميته في اتخاذ القرار، ولكون الظروف المالية في تغير متسارع مع تحديد الاحتياجات النوعية والكمية من البيانات والمعلومات، وحجم الكادر المساند وتحديد مستوى الكفاءة والقدرة على تنفيذ الواجبات التي تناط به، ويعتمد ذلك أيضا على نوعية المعلومات والبيانات المتوفرة والمقاييس والهدف من عملية التحليل وإمكانية المحلل وخبرته.
- **تحديد المعايير التي تتناسب مع طريقة وهدف التحليل:** لقياس النتائج التي تم التوصل إليها ومقارنتها معها استخراج الانحرافات وتحديد أسبابها وطرق معالجتها.

• **استنتاجات والتوصيات:** القيام بعرض الاستنتاجات التي يحصل عليها المحلل المالي وترتيب عملية الاستنتاجات بطبيعة البيانات والمعلومات المستخدمة والمتاحة ودقة عرضها وقدرة المحلل على الربط بينها وطبيعة النسب المالية المستخدمة واستقرائها ومعرفة ما ورائها والاطلاع المفصل على أنشطة المشروع وتحديد العناصر الأهم منها واقتراح التوصيات المناسبة بهذا الشأن، وإدراج كل ذلك في التقرير النهائي الذي يجيب أن يتصف بالوضوح والبساطة والعلمية، وأن تكون المقترحات منطقية تتلاءم مع أهداف عملية التحليل.¹

الفرع الثاني: معايير التحليل المالي.

• **المعايير المطلقة:** هي مؤشرات متعارف عليها تعتمد على صفات مشتركة لمختلف القطاعات والمشاريع بغض النظر عن حجمها ونوعها وفترة التحليل وهذا المعيار ضعيف كونه يأخذ قيمة مالية ثابتة لنسبة معينة تشترك بها كافة المشاريع، ومن المعايير المطلقة الشائعة الاستخدام معيار نسبة التداول البالغة والسيولة السريعة.

• **المعيار الصناعة:** هي مؤشرات متفق عليها في القطاع الذي ينتمي إليه المشروع محل المقارنة ويعد هذا المعيار مؤشرا عاما يبين الانحرافات عن معدل القطاع الذي ينتمي إليه المشروع محل الدراسة وهي أقرب إلى الواقع مقارنة بالمعيار المطلق.

• **المعيار الشركات المماثلة:** والتي لها تاريخ طويل في السوق وانجازاتها معتمدة من قبل المتعاملين والمستثمرين والأسواق المالية.

• **المعايير الإدارية (معيار المخطط):** تقوم إدارة المشاريع عادة بوضع وتصميم الأهداف لمختلف الأنشطة ضمن الخطط المالية المستقبلية للمشروع.

• **المعايير التاريخية:** هو معيار يبين أداء المشروع في السنوات السابقة ويحدد اتجاهاته ويقيس مدى التطور أو التراجع في نشاطه، إذ يتم تقييم أدائه في الماضي ويعد معيارا لتنبؤ بهذا الأداء مستقبلا من خلال المقارنات بين النسب المالية لنفس المشروع لسنوات سابقة.²

الفرع الثالث: وظائف التحليل المالي.

من بين وظائف التحليل المالي ما يلي:

• **التحليل والتخطيط المالي:** وذلك من خلال تحليل البيانات المالية وتحويلها إلى معلومات يمكن استخدامها لإعداد الموازنات المتعلقة

• بالايادات والمصاريف التي تخص المشروع في المستقبل.

• **تحديد هيكل أصول المشروع:** من حيث تحديد حجم الاستثمارات في كل من الأصول القصيرة والطويلة الأجل، وكذلك التوجيه باستخدام الأصول الثابتة الملائمة.

¹ دريد كامل آل شايب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار السيرة للنشر والتوزيع والطباعة، طبعة الثانية، عمان، 2009، ص ص 62-64.

² المرجع نفسه، ص ص 65-66.

• **تحديد الهيكل المالي للمشروع:** إذ يجب تحديد المزيج الأمثل وأكثر ملائمة من تمويل قصيرة وطويل الأجل، كذلك تحديد طبيعة ديون المشروع سواء كانت ملكية أو عن طريق الإقتراض.¹ مما تقدم يمكن أن نقول أن التحليل المالي هو عبارة عن إجراءات تحليلية تساعد على تغطية الجوانب المختلفة لبيانات المالية وتوفير معرفة على تقييم الأداء المالي للمؤسسة.

المبحث الثاني: إشكالية علاقة بين المديونية الربحية من منظور الأداء المالي.

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي العملية الرقابية التي يتم من خلالها قياس الأهداف المالية ومقارنتها مع الأهداف المخططة لها.

وفي مبحثنا الموالي سنتطرق لبعض المفاهيم حول الأداء المالي والنسب المالية التي ساهمت في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الأداء المالي.

هنا سنتعرف على المفاهيم الأساسية للأداء المالي.

الفرع الأول: تعريف الأداء المالي.

التعريف الأول: يعبر الأداء المالي عن تعظيم النتائج من خلال تحسين المردودية ويتحقق ذلك بتدنية تكاليف وتعظيم الإيرادات بصفة مستمرة تمتد إلى المدى المتوسط والطويل، بغية تحقيق كل من التراكم في الثروة والاستقرار في مستوى الأداء.²

التعريف الثاني: كما يعرف أيضا أنه " قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها في الاستخدامات ذات الأجل الطويل والقصير من أجل تشكيل الثروة".³

التعريف الثالث: ويمكن تعريف الأداء المالي على أنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومجابهة المستقبل من خلال الاعتماد على الميزانيات جدول حسابات النتائج والجداول الملحقة مع الأخذ بعين الاعتبار الظروف الاقتصادية والقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة وتشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح.⁴

الفرع الثاني: أهمية الأداء المالي.

- متابعة ومعرفة نشاط المنشأة وطبيعته.
- متابعة ومعرفة بظروف المالية والاقتصادية المحيطة.

¹ نبيل سالم أحمد الوقاد، إبراهيم جابر السيد أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 13-14.

² العمري بشري، ماني حنان، دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماستر، قسم المالية والمحاسبة، كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أكلبي محند أولحاج، البويرة، 2017-2018، ص 45.

³ المرجع نفسه، ص 45.

⁴ بن تركية أحمد، بن جبارة نصر الدين، دور الاستدانة طويلة الأجل في الرفع من الأداء المالي، مذكرة لنيل شهادة الماستر اكايمي، العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، غرداية، 2017-2018، ص 15.

• المساعدة في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتقييم البيانات المالية.

• المساعدة في فهم التفاعل بين البيانات المالية¹.

الفرع الثالث: أهداف الأداء المالي.

إن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:

• **تقييم النشاط والنتائج:** تهتم بكيفية تحقيق المؤسسة للنتائج والحكم على مدى قدرة النشاط على تحقيق

الربحية وذلك باستخدام الأرصدة الوسيطة للتسيير وهي أرصدة توضح المراحل التي تتشكل من خلالها الربح أو الخسارة، ومن خلالها يمكن تحديد الأسباب التي أدت إلى النتيجة المحققة، ومن ثم الحكم على نمو النشاط فيما إذا كان يتطابق مع أهداف المؤسسة ومعطيات السوق وبناء على حالات النمو.

• **تحليل الهيكل المالي:** يتمثل الهيكل المالي من مصادر تمويل المؤسسة والمتمثلة في الأموال الخاصة

ومصادر الاستدانة والهدف منه هو ضمان تمويل الاحتياجات المالية دون التأثير على قيود التوازن المالي، المردودية والملاءة المالية، وكذلك مراقبة مستويات الاستدانة والتمويل الذاتي و مساهمات الشركاء....الخ.

• **تقييم المردودية:** تعتبر المردودية الأساس الرئيسي الذي يقوم عليه الهدف الاقتصادي للمؤسسة، كما تعتبر

ضمان للبقاء والنمو والاستمرارية وهي وسيلة تمكن المحلل المالي من مقارنة النتائج المحققة مع الوسائل التي ساهمت في تحقيقها وهي المؤشر الأكثر موضوعية في تقييم الأداء المالي، حيث يمكن الحكم على أداء المؤسسة من جميع النواحي ويمكن من خلالها اتخاذ قرارات التمويل.

• **تحليل التدفقات النقدية:** حيث يمكن استخدام جداول التدفقات المالية لتحليل التوازن المالي والوقوف على

أسباب العجز أو الفائض في الخزينة وتحديد الدورة المسؤولة عن هذا العجز أو الفائض كما يحتوي هذا التحليل مجموعة من مؤشرات ذات البعد الاستراتيجي والتي لها دور في اتخاذ القرارات الاستراتيجية ومساعدة في تقييم الاستراتيجية.²

المطلب الثاني: الرافعة المالية كأحد معايير الأداء في المؤسسة الاقتصادية.

سننتظر هنا إلى الرافعة المالية كأحد معايير الأداء في المؤسسة الاقتصادية.

الفرع الأول: المديونية.

تعريف المديونية:

من ناحية المديونية يجب على المؤسسة أن تلجأ إلى الاستدانة بشكل الذي يحافظ لها على توازن هيكلها المالي ويجعل أثر الرفع المالي إيجابيا على مردوديتها المالية وهذا الأمر يتطلب بطبيعة الحال أن تكون مردودتها الاقتصادية قادرة على تغطية مصاريف المالية (وخاصة منها فوائد القروض)، ويعني في نفس الوقت أنه على المؤسسة أن تكون في موقع قوة (صحة مالية جيدة) عندما تشرع في التفاوض مع مقرضها بشأن القروض التي تطلب الحصول عليها وأن تتحصل عليها بشروط معقولة (أجال التسديد ومعدلات فائدة مقبولة)

¹ العمري بشرى، ماني حنان، مرجع سبق ذكره، ص 46.

² العمري بشرى، ماني حنان، مرجع سبق ذكره، ص ص 49-50.

والأحجام اللازمة التي لا تفقدها على الخصوص توازنها المالي واستقلاليتها المالية. وللعلم فإن مصطلح المديونية ينصرف إلى كل التزامات المالية التي تقع على المدين (مؤسسة اقتصادية) ومعظم المؤسسات تلجأ إلى اقتراض متى عجزت مواردها الذاتية من أسهم وأرباح محتجزة وغيرها عن تغطية استثماراتها الجديدة أو متى توفرت الموارد الذاتية ولكن كان اقتراض أقل تكلفة منها.¹

وهنا سوف نقوم بصورة أساسية بذكر أهم العناصر المكونة لمديونية المؤسسة وهي تشمل:²

- مجموعة القروض.
- مجموعة الديون الأخرى.
- مجموعة القروض.

يمكن تقسيم القروض استنادا إلى عدة معايير من بينها ما يلي:

1. من حيث حرية الاكتتاب في القرض:

استنادا الي هذا المعيار يمكن تقسيم القروض إلى نوعين رئيسيين:

1.1 قروض عامة اختيارية:

وأصل فيها أن تكون اختيارية دون اجبار أو إكراه من قبل أحد المتعاقدين، بحيث يتمتع المكتتب بحرية تامة في عملية الاكتتاب، فهو يقبل على عملية الاكتتاب في سندات القرض دون إكراه أو إجبار، كما أن عملية تبديل القرض يتعين هي الأخرى أن تكون اجبارية.

2.1 قروض إجبارية:

هنا لا يتمتع المكتتب في سندات القرض العام بأي درجة من الحرية في عملية الاكتتاب فالدولة تجبر الأفراد والمؤسسات على الاكتتاب في سندات القرض، وتكون ملتزمة برد الأصل القرض ودفعة فوائده.

2. من حيث مدة القرض:

تقسم إلى ما يلي:

1.2 قروض طويلة الأجل:

تمثل القروض طويلة الأجل نوعا من القروض التي تلتزم المؤسسة عند الحصول عليها بسداد من أصل كل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين، فهي تخضع في هذه الحالة لشروط الاتفاق ما بين المؤسسة وما بين المقرض وذلك فيما يتعلق بمعدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق وأسلوب السداد، وعادة تتراوح فترة الاقتراض ما بين 5 إلى 15 سنة وتحصل عليه الشركات من المؤسسات المالية المختلفة كالبنوك التجارية أو شركات التأمين أو بعض الهيئات العامة.

¹ دليلة قرونوتي، نبيلة يسعد، أثر المديونية على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الصديق بن يحي، جيجل، 2018-2019، صص 47-48.

² دليلة قرونوتي، نبيلة يسعد، مرجع سبق ذكره، صص 48-49.

2.2 قروض متوسطة الأجل:

هي تلك الأنواع من القروض التي تستحق الدفع خلال فترة من 1 إلى 5 سنوات، والتي تستحق بعد مرور فترة تزيد عن الفترة الزمنية المتعلقة باستحقاق القروض قصيرة الأجل، وأقل من فترة استحقاق القروض طويلة الأجل، ويستخدم هذا النوع من القروض لتمويل حاجة دائمة للمشروع المقترضة كأن يكون تغطية تمويل أصول ثابتة أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عددا من السنين.

3.2 القروض قصيرة الأجل:

وهي تستحق الدفع خلال فترة لا تتعدى السنة الواحدة، وخلافا للقروض الطويلة والمتوسطة التي توجه عادة لتمويل الاستثمارات، فإن القروض قصيرة الأجل تستعمل في تمويل دورة الاستغلال (مثل شراء المواد لأولية واللوازم القابلة للاستهلاك، دفع أجور المستخدمين،...الخ).

3. من حيث المصدر المكاني:

وهي تتمثل في:

1.3 القروض الداخلية:

هي تلك القروض التي تحصل عليها المؤسسة من الأفراد والمؤسسات البنكية والمالية التي تقيم داخل حدود الدولة بغض النظر عن جنسية المقرض أي سواء كان وطنيا أو أجنبيا.

2.3 القروض الخارجية:

وهي تلك القروض التي تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات الأجنبية البنكية وغيرها (مثل المؤسسات الدولية والاقليمية بحيث تمثيل جزءا من الديون التي تتعاقد عليها الدولة مع الخارج).

• مجموعة الديون الأخرى:

إلى جانب القروض بمختلف أشكالها، تشمل مديونية المؤسسة الاقتصادية ديونا عديدة منها مثلا:

- ديون اتجاه المستخدمين (الأجور ومستحقات أخرى).
- ديون اتجاه شركات التأمين وصناديق التقاعد (اشتراكات المؤسسة في هذه الهيئات).
- ديون اتجاه إدارة الضرائب (الضرائب والرسوم المختلفة المستحقة على المؤسسة).
- ديون اتجاه الشركاء (أو المالك)، (توزيعات الأرباح لفائدتهم).

تعريف نسب المديونية:

وهي تلك النسب التي تقيس درجة مديونية المشروع وتستطيع من خلالها الجهات المستفيدة (المقرضين والمالكين) معرفة مصير مديونيتها وقدرة المشروع على تحديد الالتزامات المالية التي يتحملها تجاه الغير، وكذلك تبين هذه النسبة مدى مساهمة الأموال من مصادر خارج المشروع في تمويل استثمارات المشروع وتوضح لنا العلاقة بين رأسمال المشروع والالتزامات المترتبة عليه وتعرض في النهاية درجة الخطر المالي. وبذلك فإن

نسب التحليل المالي التي تقيس المديونية تبين للدائنين درجة من الأمان التي تتمتع بها مديونيتهم وقدرة المشروع على الوفاء بهذه الديون.¹

• **نسب المديونية:**

وتتمثل في النسب التالية:²

1.نسبة تغطية الالتزامات:

تقيس هذه النسبة مدى مساهمة المقرضين والدائنين في عملية تمويل الموجودات، ويجب أن تكون في حدود 33% مقدار ثلث الموجودات وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما قلت قدرة المؤسسة على الإستدانة في المستقبل.

تحسب هذه النسبة وفقا للعلاقة الآتية:

$$\text{نسبة تغطية الالتزامات} = \frac{\text{مجموع الالتزامات}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

2.نسبة الديون إلى حقوق الملكية (المساهمين):

تقيس هذه النسبة نسبة الديون إلى حقوق الملاك ودرجة اعتماد المؤسسة على التمويل من مصادر الذاتية، إذ تحاول كثير من الشركات ضبط هذه النسبة حتى تتمكن من التحكم بالدين الخارجي، كما توازن هذه النسبة التمويل المقدم من طرف الدائنين لعمليات المؤسسة مع التمويل المقدم من قبل أصحاب المؤسسة (مالكيها)، حيث كلما زادت هذه النسبة ارتفعت مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات بالنسبة للمؤسسة مع زيادة مخاطر المقرضين والمستثمرين، لأن عدم القدرة على خدمة الدين تؤدي إلى الإفلاس. يتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{حقوق الملكية}}$$

3.نسبة المديونية:

تمثل هذه النسبة مقياسا لعملية تمويل استثمارات المشروع من خلال الاقتراض، أي تقيس مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير لتمويل أصولها، ويتم حسابها كما يلي:
وتستخرج نسبة المديونية كما يلي:

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص98.

² عماروش أحلام، بن زيد نعيمة، نحو بناء نموذج هيكل لتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريريج 2018-2019، ص ص16-17.

نسبة المديونية = إجمالي الديون ÷ إجمالي الموجودات.

الفرع الثاني: الربحية.

تعريف الربحية:

التعريف الأول: تعرف الربحية على أنها: "النسب التي تقيس كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال الموارد استغلالاً أمثل لتحقيق الأرباح، وهو مؤشر لتحسين أداء المؤسسة المالية، ويؤكد مدى قدرة المؤسسة على مواكبة النمو والتطور.¹

التعريف الثاني: هي عبارة عن مقياس أو معيار لتقييم الأداء في المؤسسة، وذلك من خلال نسب الرقم الخاص بالربح إلى رقم الخاص بمختلف الاستثمارات في المؤسسة مثل المبيعات أو رأس المال العامل أو رأس المال الثابت، فهناك ربحية المبيعات وربحية رأس المال سواء كان رأس المال العامل أو رأس المال الثابت.²

أهداف الربحية:

تسعى الربحية إلى تحقيق الأهداف التالية:

- قياس كفاءة ورشد استخدام الموارد من أجل تعظيم عوائدها مع الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة.
- تخصيص الأموال للأفضل للاستخدامات.
- ضمان إشباع الاحتياجات الدنيا لكل القوى المنتجة.
- تأمين تشغيل وتطوير البنك عن طريق إنماء الموارد المتاحة.³

أهمية الربحية:

- الأرباح ضرورية لملاك المشروع، حيث تزيد من قيمة ثروتهم واستثماراتهم في المؤسسات البنكية والشركات.
- تقيس الأرباح المجهودات التي بذلت بصفة عامة، حيث يمكن القول بأنها مقياس لأداء الإدارة.

¹ بوجملين أميرة، سويسبي حنان، أثر تركيبية الهيكل المالي على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماستر اكايمي، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الابراهيمي، برج بوعراريح، 2018-2019، ص 25.

² المرجع نفسه، ص 25-26.

³ بن سعدون سيف الاسلام، أثر السيولة على الربحية في البنوك التجارية، مذكرة لنيل شهادة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 2018-2019، ص 25.

- الأرباح ضرورية لمقابلة المخاطر التي يتعرض لها البنك حتى يستطيع البقاء في دنيا الأعمال، فهناك مخاطر كبيرة ومتعددة منها: مخاطر الائتمان، مخاطر السرقة والإفلاس، مخاطر سعر الفائدة.
 - الأرباح ضرورية للحصول على رأس المال الازم في المستقبل.¹
- تعريف نسب الربحية:**

تعتبر الربحية هدف أساسي، وأمر ضروري لبقاء عمل الشركة و استمرارها، وغاية يتطلع إليها المساهمون، وهي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، لذا نجد جهدا كبيرا يوجه نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن للمساهمين، لا تقيل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر، وتستخدم نسب الربحية لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف التي تكبدتها خلال فترة محددة من الزمن، وهي أيضا أداة عامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها بكفاية، وتدل نسب الربحية التي لها قيمة أعلى مقارنة بالفترة السابقة، أن الشركة تحقق زيادة في المبيعات وبالتالي زيادة في الأرباح.²

• **نسب الربحية:**

وتتمثل نسب الربحية فيما يلي:³

1. هامش الربح على المبيعات (هامش الربح الصافي):

يمثل هذا العائد مقدار الربح الذي تأتي به كل وحدة نقدية خاصة بالبيع والتحصيل، فكلما زاد هذا الهامش كلما زادت إمكانية تحقيق الأرباح الصافية والقدرة على توليد الأرباح. ويتم حساب هذا المعدل كما يلي:

هامش الربح على المبيعات = الربح الصافي بعد الضريبة ÷

صافي المبيعات.

لا يمكننا الحكم على هذه النسبة إلا من خلال مقارنتها مع نسب السنوات السابقة أو مع نسب المؤسسات في نفس القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة.ذ

¹ المرجع نفسه، ص25.

² فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره ، ص41.

³ عماروش أحلام، بن زيد نعيمة، مرجع سبق ذكره، ص ص15-16.

2. نسب الربحية المتعلقة بالاستثمارات:

1.2 معدل العائد على الموجودات:

هو مقياس يتم بواسطته معرفة كفاءة الإدارة عن طريق قياس قدرة الوحدة النقدية من الأموال المستثمرة في المؤسسة على توليد الأرباح والعائد على مجموع الأصول، حيث يهتم الادارة بشكل عام لأنه يعتبر المعيار الرئيسي الذي يحكم مقدرتها على تسيير المؤسسة بنجاح، ويتم الحكم على مدى نجاحها بمقارنة معدل العائد على الأموال المستثمرة في المؤسسة بمعيار الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة، يتم استخراج العائد على مجموع الأصول أو العائد على الاستثمار كما يلي:

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = \text{صافي الربح بعد الضرائب} \\ \div \text{مجموع الموجودات.}$$

2.2 معدل العائد على حقوق الملكية:

تشير هذه النسبة إلى ربحية الوحدة الواحدة المستثمرة من قبل ملاك المؤسسة، أي أنها تعكس ربحية الاستثمارات الممتلك، كلما زادت هذه النسبة كلما عبرت عن كفاءة الادارة المالية في استغلال أموال الملاك لضمان عائد مرضي لهم والعكس يحصل عندما تنخفض هذه النسبة وتحسب هذه النسبة من خلال العلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} \\ \div \text{حقوق الملكية}$$

3.العائد على رأس المال المستثمر:

$$\text{العائد على رأس المال} \\ \text{المستثمر} = (\text{ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب} \div \\ \text{مجموع الأصول - المطلوبات المتداولة}) \times 100.$$

وتدل هذه النسبة على كفاءة وربحية الشركة من الاستثمارات الرأسمالية. ومن جهة نظر استثمارية، فان هذه النسبة يجب أن تكون أعلى من معدل الاقتراض، وإلا فإن أي زيادة في الاقتراض ستعمل على تخفيض أرباح المساهمين.

ويمكن احتساب العائد على متوسط رأس المال المستثمر، بقيمة رأس المال المستثمر في بداية ونهاية الفترة، لإعطاء صور أكثر دقة عن ربحية الشركة. وخصوصاً في الحالات التي يتغير فيها رأس المال المستثمر بشكل كبير خلال السنة المالية. وأحياناً يستخدم المحللون الماليون الربح قبل الفوائد والضرائب، تشمل الإيرادات والمصروفات الأخرى، حسب الصيغة التالية:¹

$$\text{(الربح قبل الفوائد والضرائب) } \div \text{(مجموع الأصول - المطلوبات)} \times 100.$$

الفرع الثالث: الرافعة المالية وإشكالية العلاقة بين مديونية وربحية في المؤسسة الاقتصادية.

تعريف الرفع المالي:

التعريف الأول: يقصد بالرفع المالي هو اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدينة أو المدفوعة، أما إذا كانت المؤسسة تطرح أسهما ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم المؤسسة بدفعها إلى أصحاب الأسهم الممتازة وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة.²

التعريف الثاني: يعرف الرفع المالي على أنه مدى استخدام القروض طويلة الأجل إلى حقوق الملكية في هيكل رأس المال المؤسسة بغية الاستفادة من المزايا الناتجة عن هذا التمويل في شقيه التفاضلي بين القروض وحقوق الملكية.³

التعريف الثالث: أما كلوب فيعرفه بنتائج استخدام التكاليف الثابتة في التمويل، وتمثيل الأموال ذات التكاليف الثابتة في كل من القروض (القروض طويلة الأجل، القروض قصيرة الأجل والسندات والأسهم الممتازة)، أي أن استخدام كلا من السندات والأسهم الممتازة في تلبية احتياجات المؤسسة التمويلية يؤدي إلى ما يسمى بالرفع المالي، غير أن الأموال ذات التكاليف الثابتة لا تقتصر على الأموال التي تترتب عليها عوائد ثابتة (فوائد القروض والسندات أو عوائد الأسهم الممتازة) بل تشمل أيضاً التمويل الذي ينطوي على تكلفة فتمثل في خصم نقدي من قيمته الإسمية.⁴

التعريف الرابع: هو مدى الاعتماد على الاقتراض الثابت الكلفة لتمويل عمليات المؤسسة هذا يحقق الرفع المالي إذا ما تم في ظل عائد على الموجودات أعلى منه كلفة الاقتراض⁵

¹ فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص ص 47-48.

² بنية حزية، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تطوير عملية تقييم الأداء المالي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الدكتور يحيى فارس، المدينة 2017، ص 197.

³ تريعة إيناس، ساكر دعاء، أثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسات الاقتصادية مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، قسم مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي-تبسة، 2023، ص 4.

⁴ بنية حزية، مرجع سبق ذكره، ص 197.

⁵ تريعة إيناس، ساكر دعاء، مرجع سبق ذكره، ص 4.

التعريف الخامس: ويعرف الرفع المالي على أنه الاستخدام المحتمل للكلف المالية الثابتة مثل الفوائد من أجل تعظيم تأثير التغيرات التي تحصل في الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب في حصة السهم من الربح، إذ أن هناك نوعان من التكاليف المالية الثابتة التي قد تتواجد على جدول حسابات النتائج للمؤسسة هي الفوائد المدفوعة على المديونية ومقسوم الأرباح للأسهم الممتازة، والتي يتوجب على المؤسسة دفعها بصرف النظر عن الأرباح المنخفضة، ويظهر الرفع المالي مع ظهور التكاليف الثابتة في جدول حسابات النتائج أي عندما يترتب على المؤسسة دفع الفوائد جراء استخدامها التمويل المقترض.¹

التعريف السادس: ويمكن تعريف الرفع المالي بأنه استخدام أموال الغير (الاقتراض) بتكاليف ثابتة (فوائد ثابتة) على أمل زيادة الأرباح، فإذا كانت الأموال مقترضة تكون الفوائد المدينة هي نقطة الارتكاز للرفع المالي، فالتكاليف الثابتة هي أرباح الأسهم الممتازة قبل دفع الضرائب ومعنى ذلك بإمكان المؤسسة استخراج الأموال المقترضة من أجل تحقيق ربح أكبر للمساهمين ويكون الأساس المالي هنا هو الملكية المشروع الذي تم بناءا عليه الحصول على قروض بضماناته، ويكون استخدام الرفع المالي مرغوب للمؤسسة إذا كان السوق يمر بظروف اقتصادية مزدهرة حيث تكون الاحتمالية من أن يحقق استخدام القروض (الرفع المالي) عوائد مالية أكبر وتتأثر الأرباح هنا بالعلاقة الأساسية بين إجمالي الخصوم المقترضة من الغير إلى إجمالي الأصول ويطلق على هذه العلاقة أو النسبة بالرافعة المالية.²

أهمية الرفع المالي:

تتبع أهمية الرفع المالي من خلال ما يقدمه لشركة من فوائد كثيرة، وتبرز أهميته من خلال ما يلي:
الحفاظ على سيطرة وقوة التصويت للمساهمين القدامى ومن ثم التقليل من احتمالات السيطرة الخارجية وأن هذه السياسة ستقود بالنهاية إلى تعزيز وتقوية أداء تلك الشركات.

- يعتبر الرفع المالي سلاح ذو حدين بمعنى أنه يمكن أن يؤدي إلى تحقيق أفضل النتائج عندما تتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف المحيطة بالشركة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي استعماله إلى نتائج عكسية إذا سارت الأمور على غير ما يرام.
- يعتبر الرفع المالي من العوامل المؤثرة على شكل وطبيعة الهيكل التمويلي داخل المشروع وقد ظهر ذلك من خلال طرح النظرية التقليدية في بداية الخمسينيات من القرن الماضي، فوفقا للنظرية التقليدية يمكن استخدام الاقتراض (الرفع المالي) بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية.
- يحدد الرفع المالي كمية الاقتراض المعقولة ودرجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون من جهة والانتفاع من مزاياها من جهة أخرى ذلك لأن الخطر التمويلي سيزداد إلى درجة يهدد وجود الشركة ومستقبلها في حالة زيادة الديون عن الحد المعقول.³

¹ بنية حزبية، مرجع سبق ذكره، ص198.

² المرجع نفسه، ص198.

³ أسماء محمد عبد الله الشهري، العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي، المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 23، المملكة العربية السعودية، 2020، ص ص 12-13 .

مزايا وعيوب الرفع المالي:

1. مزايا الرفع المالي:

- يحقق الرفع المالي إذا ما تم في ظل عائد على الموجودات أعلى من التكلفة الاقتراض الميزات التالية:
- تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين تكلفة الاقتراض ومردود الاستثمار.
- المحافظة على السيطرة في المؤسسة لأن الدائنين لا صوت لهم في الإدارة.
- عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة (عدا ما يدفع في شكل فوائد للمقترضين).
- الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتزليل من الضريبة.
- في فترات التضخم يتم اقتراض الأموال ذات قوة شرائية عالية وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل.
- الاقتراض بحكمه يمكن للمؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهذا الأمر هي بحاجة إليه دائما خاصنا عندما تحتاج إلى مزيد من الاقتراض.¹

2. عيوب الرفع المالي:

- في مقابل مجموعة من الميزات هذه، هناك مجموعة أخرى من السلبيات إذا ما تم الرفع المالي في ظل عوائد على الموجودات أقل من تكلفة الاقتراض:
 - انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار أقل من تكلفة الاقتراض.
 - احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة.
 - في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قدرتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة.
 - قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى إيذاء سمعة المؤسسة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض.²
- الفرع الرابع: العلاقة بين مديونية ربحية وإشكالية اختيار النسب المالية الملائمة لشرح تلك العلاقة.**
- إن الإشكالية القديمة والمتجددة تبقى دائما تتمحور حول انتقاء النسب الملائمة لتبيان واقع الحال، فيما هي النسبة الممكن الاعتماد عليها لقياس المديونية في المؤسسة الاقتصادية؟، ولو افترضنا أننا اخترنا نسبة معينة فما هي النسبة التي تتوافق معها عند دراسة وقياس الربحية؟، هذا الموضوع الذي يبقى إشكالية حقيقية ومحور اهتمام عديد الباحثين الاقتصاديين وصناع القرار، فالخطأ في الاختبار سيؤدي إلى نتائج مضللة ستؤدي في المديين المتوسط والطويل إلى صعوبات حقيقية تواجه معها المؤسسة خطر الفشل.
- إن الخطأ في اختيار المقاييس المناسبة لتشخيص مختلف العلاقات داخل منظومة الأداء يعتبر على نحو واسع أمر غير مقبول، خصوصا إذا تعلق الأمر بالعلاقة بين مديونية ربحية، فكفاءة المؤسسة ومحدد بقائها في السوق يتوقف بالأساس في إحدى جزئياته على مقدار إحداث التوازن المطلوب بين توفير الحجم المناسب من الأموال (لمقابلة للاحتياجات) وبين توجيه الفائض نحو النشاط لتعزيز فعالية العملية الإنتاجية وما يعنيه ذلك من تعزيز للربحية ورفع لعنصر التنافسية في أسواق شديدة التقلبات.

¹ بوقران نهال ، زدارة فتية ، أثر التمويل بالرفع المالي على الهيكل المالي للمؤسسة ، مذكرة لنيل شهادة الماستر قسم علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة 8 ماي 1945 ، قالمة، 2013، ص 25-26.

² بوقران نهال ، زدارة فتية، مرجع سبق ذكره، ص26.

إن التوجيهات التي من الممكن أن تنتهجها المؤسسات في توفير حجم الديون المقابلة للاحتياجات الفعلية لا بد وأن يراعي تعزيز عنصر الربحية وبالوضع المفروض أن يكون، لذلك فاختيار توليفة مناسبة من النسب للمتغيرين يعد أمراً بالغ الأهمية، وهو ما سنحاول تناوله في الفصل الثاني من الدراسة.

خلاصة:

حاولنا في هذا الفصل الالمام بالجانب النظري حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى المفاهيم المتعلقة حول التحليل المالي وفيما تكمن أهميته في المؤسسة الاقتصادية وكذا أهم المعايير والوظائف المتعلقة بالتحليل المالي التي سعدتنا في تقييم العلاقة بين الربحية والمديونية. لئتم بعدها التطرق في المبحث الثاني إلى تبيان العلاقة بين المديونية والربحية وذلك من خلال الاستعانة بالأداء المالي بحيث تناولنا في المطلب الأول مفاهيم أساسية حول الأداء المالي من مفهوم وأهميته والأهداف المتعلقة به وفي المطلب الثاني تطرقنا لرافعة المالية كأحد معايير الأداء في المؤسسة الاقتصادية، و تناولنا في الفرع الأول المديونية وكذا العناصر المكونة لها وبعض النسب المتعلقة بالمديونية، وفي الفرع الثاني شرحنا ماهية المتعلقة بالربحية من تعريف وأهداف الربحية و الأهمية، وبعض النسب المرتبطة بها وفي الأخير تطرقنا إلى الرافعة المالية وإشكالية العلاقة بين مديونية و ربحية في المؤسسة الاقتصادية من خلال الرفع المالي وتبيان أهم تعاريفه والأهمية منه وكذا مختلف المزايا والعيوب المرتبطة به، كما شددنا على صعوبة اختيار النسب الملائمة لشرح العلاقة مديونية ربحية مع التأكيد على ضرورة القيام بخطوة عملية في الاختيار السليم وهو ما نحاول معالجته في الفصل الثاني من الدراسة.

الفصل الثاني:

دراسة تطبيقية حالة مؤسسات

اقتصادية أمريكية.

تمهيد:

تعد النسب المالية من ضمن أدوات التحليل المالي، والتي تعتبر من أهم الوسائل والمؤشرات التي تستخدم في عمليات التقييم المختلفة، وذلك من خلال المقارنة بين نتائج لبعض الحالات الأخرى المتشابهة والمماثلة، أو مقارنة نتائج السنوات المتعلقة بنفس الشركة.

فالنسب المالية تعتبر معيار كمي يساعد على تشخيص الواقع، وكذا الحكم على النتائج إذا كانت جيدة أم لا وتحديد التقدم في المؤسسة.

إن تعدد النسب المالية وتنوعها يؤدي إلى وجود صعوبات في التحكم فيها، وهذا ما يدفع إلى العمل على إيجاد طريقة لخصر هذه المؤشرات في عدد قليل من النسب التي تسمح بالتقييم والتحليل الصحيح، والتأكد من الوضع المالي.

وفي جانبنا التطبيقي اعتمدنا على بيانات القوائم المالية لمؤسسات أمريكية خلال الفترة الممتدة من 2012 إلى 2023 من خلال استخدام والاعتماد على طرق إحصائية، باعتبارها تعطي نتائج وتفسيرات موثوقة، والتي تتمثل في التحليل العاملي الاستكشافي والتحليل العاملي التوكيدي.

حيث قمنا بتقسيم الجانب التطبيقي إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

المبحث الأول: المنهجية والأدوات المستخدمة.

المبحث الثاني: استخدام النماذج الهيكلية في دراسة العلاقة مديونية ربحية (حالة المؤسسات الأمريكية).

المبحث الثالث: تحليل نتائج الدراسة.

المبحث الأول: المنهجية والأدوات المستخدمة.

انطلاقاً من الجانب النظري وبالاعتماد على ما سبق نقوم في هذه الجزئية بإسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي، من خلال استخدام القوائم المالية، والبيانات الخاصة بعينة من المؤسسات الأمريكية، من خلال القيام بالتحليل العملي من أجل تقليص العدد الكبير لنسب المالية وجعلها في صورة مختصرة للوصول إلى وضع شكل هيكلي، يوضح لنا هذه النسب بشكل مختصر، هذا الشكل الذي سيتم من خلاله التقييم والتحليل بالشكل المناسب والصحيح.

المطلب الأول: منهجية الدراسة.

في دراستنا نعتد على البيانات والقوائم المالية لعدد من المؤسسات الأمريكية والتمثلة في ثلاث مؤسسات (كوكا كولا، بيبسي كولا، مونداليز)، وبالاعتماد على عدد من السنوات التي تمتد من 2012 إلى 2023 وذلك من أجل الوصول إلى قاعدة من البيانات التي ستمكننا من استعمال أسلوب التحليل العملي التوكيدي والاستكشافي، حيث تم تصنيف النسب المالية إلى مجموعتين والتمثلة في نسب المديونية (3 مؤشرات) ونسب الربحية (4 مؤشرات)، حيث تم اختيار هذه المؤشرات بالاعتماد على الإطار النظري المطروح سابقاً.

المطلب الثاني: المؤشرات المالية المستخدمة في الدراسة والأساليب الإحصائية.

1. المؤشرات المالية المستخدمة:

1.1 مؤشرات المديونية:

تقيس هذه المؤشرات قدرة المؤسسة على تمويل الديون طويلة وقصيرة الأجل، وتتمثل في المؤشرات المالية وهي:

الجدول رقم (1): نسب المديونية.

الترميز	نسب المديونية
D1	نسبة تغطية الالتزامات
D2	نسبة حقوق المساهمين
D3	نسبة المديونية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الدراسات النظرية.

2.1 مؤشرات الربحية:

هذه المؤشرات تقيس قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة وتتمثل في أربعة مؤشرات وهي:

الجدول رقم (2): نسب الربحية.

الترميز	نسب الربحية
P1	هامش صافي الربح
P2	العائد على الموجودات
P3	العائد على حقوق الملكية

P4	العائد على رأس المال
----	----------------------

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الدراسات النظرية.

2. الأساليب الإحصائية المستخدمة.

لكي يتم تحليل النتائج نقوم باستخدام برنامج SPSS لتفريغ البيانات من أجل القيام بالتحليل العاملي الاستكشافي، ونقوم كذلك باستخدام برنامج Amos لإجراء التحليل التوكيدي، وهذا الأسلوب يقوم على النمذجة الهيكلية أو البنائية.

1.2 النمذجة باستخدام المعادلة البنائية SEM:

النمذجة بالمعادلات البنائية، (SEM) هي جملة طرق أو استراتيجيات إحصائية متقدمة في تحليل البيانات بهدف اختبار صحة شبكة العلاقات بين المتغيرات (النماذج النظرية) التي يفترضها الباحث، جملة واحدة بدون الحاجة إلى تجزئ العلاقات المفترضة إلى أجزاء، واختبار صحة كل جزء من العلاقات على حدى. ذلك أن اختبار صحة العلاقات المفترضة في النموذج بين المتغيرات أو المفاهيم ككل، بدون تفصيلها أو تجزئتها إلى علاقات جزئية يعد أقوى على إمداد الباحث بصورة أدق عن سلوك المتغيرات الحقيقي.

فتركيبية الواقع المعقدة تجعل من المستحيل استقطاع أجزاء بسيطة من نسيج العلاقات بين المتغيرات، لأن استقطاع علاقة واحدة مثلا من نسيج العلاقات بين المتغيرات، كدراسة العلاقة الارتباطية بين متغيرين، أو دراسة الفروقات (وهو الوضع السائد والغالب على طبيعة التنظير والفرضيات المبنوثة في البحوث) تمد الباحث بنتائج فسيفسائية، ومبتورة، ومبتورة التي قد لا تعكس السلوك الحقيقي للمتغيرات في الواقع.

ولقد عرفت هذه الطرق الإحصائية بسميات أخرى منها مثلا بنية التغيرات (التغيرات)، نمذجة بنية التغيرات، نمذجة المتغيرات الكامنة، تحليل بنية التغيرات، أو النمذجة السببية أو نمذجة العلاقة السببية أو نمذجة العلاقات العالية، وهذا الاسم الأخير إلتحم تاريخيا بالطريقة الإحصائية المعروفة بتحليل المسار.

وقد استعملت النمذجة بالمعادلات البنائية في مجالات معرفية وتطبيقية مختلفة منها علم النفس، والتربية، وعلم الاجتماع، والعلوم الادارية والتنظيمية، والعلوم الاقتصادية، وعلوم الحياة، والطب وعلوم التمريض وغيرها.¹

2.2 التحليل العاملي:

يضطلع التحليل العاملي بأدوار ووظائف متنوعة ومتباينة. ويمكن اختزالها (على تنوعها) في وظيفتين أو دورين رئيسين:

اختزال تعدد المتغيرات المقاسة أو المؤشرات إلى عدد قليل من المتغيرات الكامنة التي تلخصها.

يعتبر التحليل العاملي استراتيجية منهجية لتلخيص تعدد المتغيرات المقاسة واختزالها إلى متغير كامن واحد، أو متغيرين كامينين، أو عدد قليل من المتغيرات الكامنة تمثيل جل المعلومات التي تنطوي عليها العلاقات البنائية

¹ أحمد بوزيان تيغزة، التحليل العاملي الاستكشافي والتوكيدي مفاهيمهما ومنجبتهما بتوظيف حزمة SPSS و ليزرل LISREL، دار المسيرة، الأردن، 2012، ص ص 115-116.

للمتغيرات المقاسة مما يسهل التعامل مع هذه القلة من المتغيرات الكامنة مقارنة بصعوبة التعامل مع الكثيرة، أو الكتلة الكبيرة من المتغيرات المقاسة الأصلية.

واختزال المتغيرات إلى عدد قليل منها مع الاحتفاظ بكل المعلومات الأصلية أي بدون أن يترتب عن اشتقاق بضع متغيرات كامنة من عدد كبير من المتغيرات الأصلية إهدار كبير للمعلومات التي تنطوي عليها المتغيرات الأصلية المتعددة، يفيد عملية التنظير لموضوع معين باستعمال متغيرات محدودة في الإطار النظري تمثيل متغيرات أصلية عديدة، مما يساعد على وضوح التنظير وتركيزه، وعدم تشتته نتيجة تعدد المتغيرات. كما يفيد هذا الاختزال في حل بعض مشاكل التحليلات الاحصائية القائمة على تعدد المتغيرات سوء أكانت متغيرات تابعة أو مستقلة، فأغلبها يشترط أن تكون المتغيرات المستقلة مثلا محدودة العدد، كما تشترط ألا تكون هذه المتغيرات تكرر نفس المعلومات، أي أن تكون مستقلة وغير مرتبطة ارتباطا مرتفعا فيما بينها، والتحليل العاملي الاستكشافي يوفر هذه الامكانية بحيث يمكن من اشتقاق متغيرات قليلة تمثيل معلومات عدد كبير من المتغيرات الأصلية، كما تمكن من توفير متغيرات مستقلة حتى يتسنى استعمالها في تحليل الانحدار المتعدد مثلا.

الكشف عن البنية العاملية الكامنة، أو مساحات الدلالة المشتركة التي تكمن وراء تعدد المتغيرات المقاسة. يمكن التحليل العاملي من اشتقاق متغيرات كامنة أو عوامل تعكس البنية العلائقية المشتركة بين عدد كبير من المتغيرات الأصلية المقاسة. فإذا كانت المتغيرات المقاسة تمثيل المتغيرات المباشرة التي يتعامل معها الباحث كالفقرات أو الاختبارات أو المقاييس، فإن العوامل أو الأبعاد أو المتغيرات الكامنة تمثيل المساحات المشتركة من الدلالة أو العلاقة التي تجمع بين شتات المتغيرات الأصلية. ويسمى هذا القاسم المشترك من العلاقات بين المتغيرات المقاسة الظاهرة بالبنية الكامنة أو العاملية التي تفسر العلاقات التي تجمع المتغيرات المقاسة.¹

3.2 التحليل العاملي التوكيدي:

في التحليل التوكيدي، يفترض الباحث قبل استعماله بنية عاملية، نموذجا تصوريا نظريا يوضح هذه البنية العاملية لمفهوم معين أو موضوع معين، معنى ذلك أن الباحث يفترض سلفا قبل إجراء التحليل العاملي عدد العوامل التي تكون مفهوما معينا، ويفترض هل ترتبط هذه العوامل فيما بينها بما في ذلك طبيعة ارتباطها، أم هي عوامل مستقلة غير مرتبطة.

كما يبين الباحث المؤشرات أو المتغيرات المقاسة التي تنتسب على كل عامل دون غيرها من العوامل. أي ينظر لنمط العلاقات التي تربط بين المؤشرات أو المتغيرات المقاسة والعوامل، بحيث يحدد لكل عامل المتغيرات المقاسة أو المؤشرات التي تنتسب عليه دون غيره من العوامل.

¹ أحمد بوزيان تيغزة، مرجع سبق ذكره، ص ص، 20-22.

كما يوضح أيضا قبل التحليل العملي أخطاء القياس لكل متغير مقياس أو ظاهري، وقد يفترض ارتباط أخطاء القياس للمتغيرات المقاسة التي تنتمي لعامل معين أو التي تنتمي لعاملين مختلفين. ونستنتج مما تقدم أن التحليل العملي التوكيدي يتبنى منهاجاً اختبارياً توكيدياً لأنه ينطلق من نموذج نظري عملي، ويستعمل التحليل العملي التوكيدي لعينة على إثبات صحة النموذج (دعم النموذج وتوكيد صحته) وذلك للثبوت أو التأكد من صحة النموذج المفترض سلفاً، وإنما يسعى إلى اكتشاف البنية العاملية (عدد العوامل، وطبيعتها، أو نوع الفقرات التي تنتسب على كل عامل) بعد إجراء التحليل العملي.¹

4.2 التحليل العملي الاستكشافي:

إن الباحث عند استعمال التحليل العملي الاستكشافي يخضع البيانات للتحليل العملي بدون أن يحدد طبيعة العوامل، ونوع الفقرات أو المتغيرات المقاسة التي تنتسب على كل عامل، وإنما يكتشف ذلك بعد التحليل. ومعنى ذلك أن الباحث لا ينطلق من تصور محدد نظري للنموذج العملي الذي يريد أن يختبر صحته وإنما سيتعرف على عدد العوامل، وطبيعتها، ونمط تشعبات المتغيرات المقاسة عليها على نحو استكشافي. وعلى النقيض من التحليل العملي الاستكشافي، فإن التحليل العملي التوكيدي يتطلب بالضرورة أن يحدد الباحث نموذجاً نظرياً عملياً بدقة. أي يحدد قبل إجراء التحليل العملي اعتماداً على تأصيله النظري للموضوع، الأبعاد التالية للنموذج العملي:

- نوع النموذج العملي بما في ذلك عدد العوامل: هل النموذج العملي أحادي العامل الثنائي أو متعدد العوامل بحيث يحدد عدد العوامل التي يفترض أن النموذج يتألف منها.
- يحدد المتغيرات المقاسة أو المؤشرات التي تقيس كل عامل من العوامل المقترحة.
- يحدد ما إذا كانت العوامل التي حددها مرتبطة فيما بينها.
- يحدد أيضاً أخطاء القياس وهو باقي التباين الذي لم يقوم العامل على تفسيره بالنسبة لكل مؤشر من مؤشرات المقاسة.²

¹ أحمد بوزيان تيغزة، مرجع سبق ذكره، ص ص 22-23.

² المرجع نفسه، ص ص 179-180.

المبحث الثاني: استخدام النماذج الهيكلية في دراسة العلاقة مديونية ربحية (حالة المؤسسات الأمريكية).
 في دراستنا قمنا باستخدام هذه النماذج الهيكلية من أجل دراسة العلاقة مديونية ربحية بغية الوصول إلى إيجاد تركيبة عاملية مناسبة تحمل مجموعة من النسب المالية المدمجة، والمختصرة من أجل استخدامها في نموذج هيكلية يساعدنا في عمليات التقييم المختلفة وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المبحث.
المطلب الأول: استخدام التحليل العاملي الاستكشافي لدراسة العلاقة مديونية ربحية.
 بالاعتماد على التحليل العاملي الاستكشافي الذي يعتمد على طريقة المركبات الأساسية سنقوم باستخراج العوامل الكامنة من أجل تفسير كل من مؤشر الربحية ومؤشر المديونية.
الفرع الأول: استخراج العوامل الكامنة لتفسير مؤشر الربحية.
 نعتمد في هذه الدراسة على مؤشر الربحية الذي يتكون من أربعة نسب مالية أساسية وهي كما يلي:

- نسبة هامش صافي الربح.
- نسبة العائد على الموجودات.
- نسبة العائد على حقوق الملكية.
- نسبة العائد على رأس المال.

الجدول رقم (3): مصفوفة الارتباط للنسب الربحية.

Correlation Matrix^a

	P1	P2	P3	P4
P1	1,000	,314	,158	,145
P2	,314	1,000	,658	,549
P3	,158	,658	1,000	,866
P4	,145	,549	,866	1,000
P1		,031	,178	,200
P2	,031		,000	,000
P3	,178	,000		,000
P4	,200	,000	,000	

a. Determinant = ,127

المصدر: من اعداد الطالبتين باستخدام برنامج SPSS

من مصفوفة الارتباط يمكن ملاحظة وجود ضعيف للنسبة P1 ببقية نسب الربحية لذلك وجب حذفها لمواصلة التقييمات الإحصائية للنموذج الهيكلي الواجب اعتماده.

بعد حذف نسبة هامش صافي الربح من التحليل، وبالنظر إلى مصفوفة الارتباط الجديدة المعدلة يمكن ملاحظة:
الجدول رقم(4): مصفوفة الارتباط لنسب الربحية بعد التعديل.

Correlation Matrix^a

	P2	P3	P4
P2	1,000	,658	,549
Correlation P3	,658	1,000	,866
P4	,549	,866	1,000
P2		,000	,000
Sig. (1-tailed) P3	,000		,000
P4	,000	,000	

a. Determinant = ,142

المصدر: من اعداد الطالبتين باستخدام برنامج Spss

من مصفوفة الارتباط المعدلة يمكن ملاحظة وجود ارتباط مقبول بين النسب P2 و P3 و P4 تقارب عتبة 55 % في حدها الأدنى، وبالنظر إلى معنوية تلك المعاملات للارتباط عند مستوى 5% (لاحظ Sig أقل من 0.05)، مما يعطي إمكانية دمج هاته النسب في عامل كامل (أو عوامل).
نشير كذلك من حيثيات الجدول السابق إلى أن محدد مصفوفة الارتباط يتجاوز الحد 0.00001 مما يدل على عدم وجود تعدد خطي (عدم وجود اعتماد خطي بين الصفوف أو الأعمدة).
يشير اختباري KMO و Bartlett's المدرجين في الجدول الموالي إلى:

الجدول رقم(5): اختباري KMO و Bartlett's لنسب الربحية.

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	,640
Approx. Chi-Square	64,800
Bartlett's Test of Sphericity	df 3
	Sig. ,000

المصدر: من اعداد الطالبتين باستخدام برنامج Spss.

يدل اختبار KMO لمقياس ملائمة التعيين على أن الارتباط عموماً في المستوى بمقدار يصل عتبة 0.640، بمعنى أن حجم العينة لا بأس به وكاف للقيام بالتحليل العاملي.

يدل اختبار Bartlett's المعنوي إحصائياً عن اختلاف مصفوفة الارتباط عن مصفوفة الوحدة. إن وجود ارتباطات معنوية وذات مستوى مقبول يحتاج إلى تأكيد أو نفي درجة كفاية تلك العلاقات لعمليات التحليل: وهو ما يمكن تتبع أثره من خلال المصفوفة التالية:
الجدول رقم (6): مصفوفة Anti-image للارتباط والتباين الخاص بالنسب الربحية.

Anti-image Matrices

	P2	P3	P4
P2	,565	-,148	,021
Anti-image Covariance P3	-,148	,203	-,180
P4	,021	-,180	,250
P2	,791 ^a	-,437	,055
Anti-image Correlation P3	-,437	,587 ^a	-,801
P4	,055	-,801	,620 ^a

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

المصدر: من اعداد الطالبتين باستخدام برنامج Spss.

يدل مقياس MSA على أن ارتباط كل متغير بالآخر كاف لإجراء التحليل، وهو ما تبينه الخلايا القطرية لمصفوفة Anti-image التي تُوشر في مستواها إلى 0.587 كحد أدنى (أي ارتباطات مقبولة). إن النتائج السابقة تعطي مؤشر قوي على إمكانية دمج النسب المختارة في محور عاملي، تتحدد مقدرته التفسيرية في الجدول التالي:

الجدول رقم (7): قيم التباين المفسر للعوامل المستخرجة انطلاقاً من نسب الربحية.

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2,390	79,681	79,681	2,390	79,681	79,681
2	,488	16,270	95,951			
3	,121	4,049	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات SPSS

يشير الجدول السابق إلى تحقق البنية العاملية في عامل كامن واحد يمكن اعتباره مؤشر للربحية، وذلك عوض التحليل باستخدام الثلاث متغيرات المعتمدة، وهذا العامل المستخرج يفسر تقريبا 79.68% من التغيرات للنسب المطروحة، كما يشير محك كايزر ذو القيمة 2.39 إلى أن العامل المستخرج يفسر تقريبا مرتين ونصف ما يمكن لمتغير واحد تفسيره.

نقطة أخرى يجب الإشارة إليها قبل اعتماد العامل الكامن في التحليل، تتمثل في درجة تشبع النسب المعتمدة على المحور المستخرج، وهو ما يمكن تتبع أثره في الجدول التالي:
الجدول رقم(8): قيم التشعبات لنسب الربحية.

Communalities

	Initial	Extraction
P2	1,000	,656
P3	1,000	,904
P4	1,000	,831

Extraction Method: Principal Component Analysis.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات SPSS

من الجدول السابق نلاحظ وجود تشعبات قوية تقارب في أدناها الحد 0.65 مما يمنع التخلي عن أي متغير ضمن المنظومة المحددة لمؤشر الربحية.

مما سبق وبالنظر إلى تحقق جميع الشروط الخاصة بإمكانية بناء عامل كامن انطلاقا من المتغيرات المفسرة لسيرورة الربحية في المؤسسات محل الدراسة، فقد أمكن التحليل العملي الاستكشافي من تشكيل مؤشر للربحية يفسر ما مقداره 2,39 مرة المقدرة التفسيرية للمتغير الواحد بتباين إجمالي يقارب 80%. وهو ما يعطي نظرة أولية على سلوك ذلك المؤشر نظريا قبل تأكيد أو نفي هذه النتائج باستخدام التحليل العملي التوكيدي في الجزء الثاني من الفصل.

الفرع الثاني: استخراج العوامل الكامنة لتفسير مؤشر المديونية.

يتكون مؤشر المديونية الممكن اعتماده في هذه الجزئية على ثلاث نسب مالية أساسية نعيد التذكير بها فيما يلي:

- نسبة تغطية الإلتزامات.
- نسبة حقوق المساهمين
- نسبة المديونية

وهي النسب التي يفترض بها إعطاء معنى متقارب في عملية التقييم، مما يدفع باتجاه دمجها في مؤشر واحد (أو عدة مؤشرات) وفق المنهجية التالية.

الجدول رقم (9): مصفوفة الارتباط لنسب المديونية.

Correlation Matrix^a

	D1	D2	D3
D1	1,000	,615	,814
Correlation D2	,615	1,000	,570
D3	,814	,570	1,000
D1		,000	,000
Sig. (1-tailed) D2	,000		,000
D3	,000	,000	

a. Determinant = ,205

المصدر: من اعداد الطالبتين باستخدام برنامج Spss

من المصفوفة السابقة يمكن ملاحظة وجود ارتباط مقبول بين النسب المعتمدة تفوق عتبة 57 % في حدها الأدنى، وبالنظر إلى معنوية تلك المعاملات للارتباط عند مستوى 5% (لاحظ Sig أقل من 0.05)، مما يعطي إمكانية دمج هاته النسب في عامل كامن.

نشير كذلك من حيثيات الجدول السابق إلى أن محدد مصفوفة الارتباط يتجاوز الحد 0.00001 مما يدل على عدم وجود تعدد خطي (عدم وجود اعتماد خطي بين الصفوف أو الأعمدة).

يشير اختباري KMO و Bartlett's المدرجين في الجدول الموالي إلى:

الجدول رقم (10): اختباري KMO و Bartlett's لنسب المديونية

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,683
Approx. Chi-Square		52,513
Bartlett's Test of Sphericity	df	3
	Sig.	,000

المصدر: من اعداد الطالبتين باستخدام برنامج Spss

يدل اختبار KMO لمقياس ملائمة التعيين على أن الارتباط عموما في المستوى بمقدار يصل عتبة 0.643، بمعنى أن حجم العينة لا بأس به وكاف للقيام بالتحليل العاملي.

يدل اختبار Bartlett's المعنوي إحصائيا عن اختلاف مصفوفة الارتباط عن مصفوفة الوحدة.

إن وجود ارتباطات معنوية وذات مستوى مقبول يحتاج إلى تأكيد أو نفي درجة كفاية تلك العلاقات لعمليات التحليل: وهو ما يمكن تتبع أثره من خلال المصفوفة التالية:

الجدول رقم (11): مصفوفة Anti-image للارتباط والتباين الخاص بالنسب المديونية

Anti-image Matrices

		D1	D2	D3
Anti-image Covariance	D1	,304	-,136	-,226
	D2	-,136	,607	-,068
	D3	-,226	-,068	,330
Anti-image Correlation	D1	,630 ^a	-,318	-,715
	D2	-,318	,850 ^a	-,151
	D3	-,715	-,151	,649 ^a

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

المصدر: من اعداد الطالبتين باستخدام برنامج Spss

يدل مقياس MSA على أن ارتباط كل متغير بالآخر كاف لإجراء التحليل، وهو ما تبينه الخلايا القطرية لمصفوفة Anti-image التي تُوشر في مستواها إلى 0.63 كحد أدنى (أي ارتباطات مقبولة).
إن النتائج السابقة تعطي مؤشر قوي على إمكانية دمج النسب المعتمدة في عامل أو عوامل كامنة، وهي التي ندرجها في الجدول التالي:

الجدول رقم (12): قيم التباين المفسر للعوامل المستخرجة انطلاقاً من نسب المديونية.

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2,339	77,950	77,950	2,339	77,950	77,950
2	,478	15,925	93,875			
3	,184	6,125	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات SPSS

يشير الجدول السابق إلى تحقق البنية العاملية في عامل كامن واحد يمكن اعتباره مؤشر للمديونية، وذلك عوض التحليل باستخدام المتغيرات المعتمدة، وهذا العامل المستخرج يفسر تقريبا 77.95% من التباين

لنسب المطروحة، كما يشير محك كايزر ذو القيمة 2.339 إلى أن العامل المستخرج يفسر تقريبا مرتين ونصف ما يمكن لمتغير واحد تفسيره.

قبل اعتماد العامل الكامن في التحليل يجب التطرق إلى نقطة مهمة وهي تلك التي تتعلق بدرجة تشبع المتغيرين على المحور المستخرج، وهو ما يمكن تتبع أثره في الجدول التالي:
الجدول رقم(13): قيم التشبعات لنسب المديونية.

Communalities

	Initial	Extractio n
D1	1,000	,856
D2	1,000	,659
D3	1,000	,824

Extraction Method: Principal Component
Analysis.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات SPSS

من الجدول السابق نلاحظ وجود تشبعات قوية تفوق الحد 0.65 مما يمنع التخلي عن أي متغير ضمن المنظومة المحددة لمؤشر المديونية.

مما سبق وبالنظر إلى تحقق جميع الشروط الخاصة بإمكانية بناء عامل كامن انطلاقا من المتغيرات المفسرة لسيرورة المديونية في المؤسسات محل الدراسة، فقد أمكن التحليل العاملي الاستكشافي من تشكيل مؤشر للمديونية يفسر ما يقارب 2,5 مرة المقدرة التفسيرية للمتغير الواحد بتباين إجمالي يتجاوز 77%. وهو ما يعطي نظرة أولية على سلوك ذلك المؤشر نظريا قبل تأكيد أو نفي هذه النتائج باستخدام التحليل العاملي التوكيدي في الجزئية الثانية من الفصل.

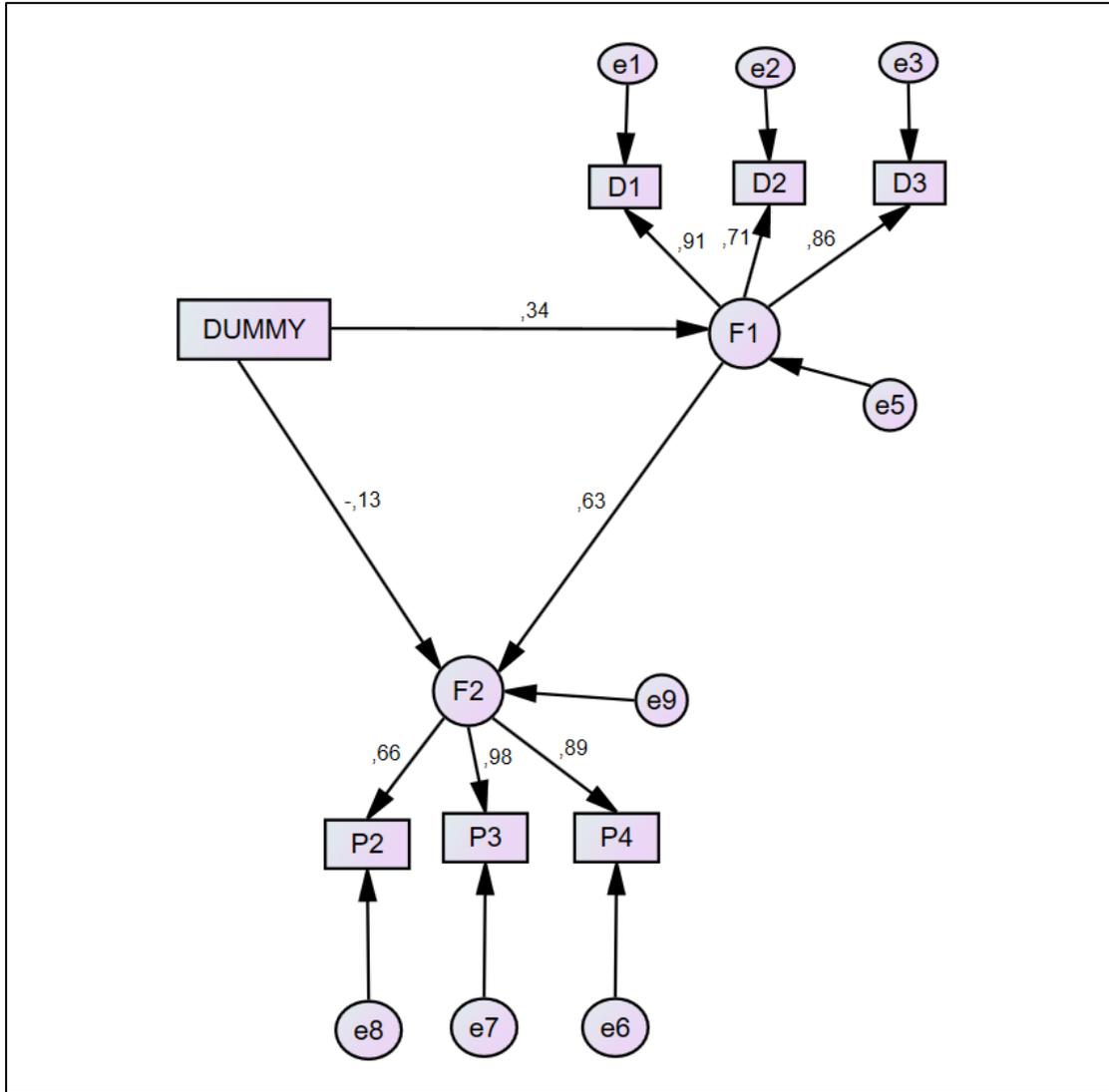
المطلب الثاني: استخدام التحليل العاملي التوكيدي في بناء النموذج الهيكلي للدراسة.

إن النتائج المتوصل إليها في التحليل العاملي الاستكشافي تبقى دون تأكيد لصدق البناء هيكليا دون الرجوع إلى أساسيات التحليل العاملي التوكيدي، فالتحليل الأخير هو الحلقة الأخيرة من التحليل العاملي، حيث سيتم فيها إثبات صحة تلك النتائج مع اضافة بعض التعديلات للخروج بالنموذج النهائي الذي يشرح لنا العلاقة بين المديونية ربحية وفق النسب المتوصل إليها وهذا باستخدام برنامج Amos24.

إن العوامل المستخرجة لا يمكن بأي حال من الأحوال معرفة جودة تمثيلها النظري والعملي إلا عند إخضاعها إلى التحليل العاملي التوكيدي، كما أن دراسة العلاقة الرابطة بين مختلف هذه المؤشرات يستوجب الإستعانة بنماذج المعدلات الهيكلية التي نحاول التطرق إليها في هذه الجزئية.

إن الدراسة الواقعية للعلاقة بين المديونية والربحية في المؤسسة الاقتصادية خلال الفترة 2012-2023 لا بد وأن تراعي في طياتها مرحلة مهمة يمكن أن يكون لها تأثير على شكل العلاقة المذكورة وعلى نحو كبير، هذه المرحلة هي مرحلة كورونا والتي امتدت حيثياتها في الفترة 2020-2023، وعليه فدراسة العلاقة مديونية ربحية تستوجب إضافة متغير جديد (متغير صوري) يأخذ الرقم 1 في مرحلة كوفيد 19 والرقم 0 في بقية السنوات. على ضوء الطرح السابق يمكن إجراء تصور هيكلي للعلاقة مديونية ربحية وفق مخرجات التحليل العالمي الاستكشافي وبالأخذ بعين الاعتبار مرحلة كورونا كما يلي:

الشكل رقم (1): النموذج الهيكلي المقترح للعلاقة بين المديونية والربحية.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المخرجات AMOS24

من خلال الشكل السابق وبالاستعانة بجدول التقديرات يمكن ملاحظة

الجدول رقم(14): تقدير النموذج الهيكلي للعلاقة بين مديونية ربحية في المؤسسة الاقتصادية.

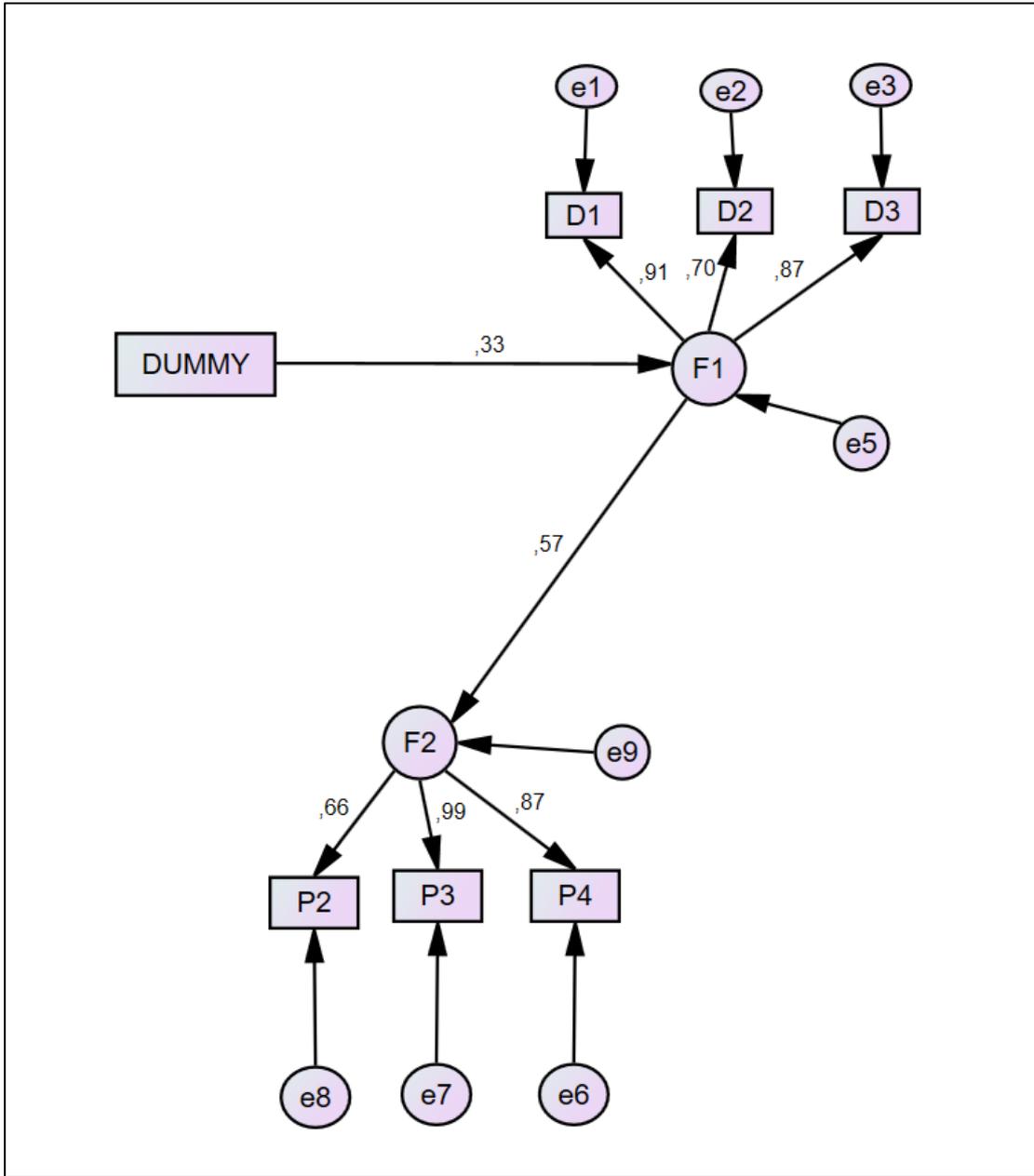
Regression Weights: (Group number 1 – Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
F1 <--- DUMMY	,063	,031	2,027	,043	
F2 <--- F1	5,583	1,631	3,424	***	
F2 <--- DUMMY	-,209	,252	-,830	,407	
D1 <--- F1	1,000				
D2 <--- F1	6,941	1,422	4,882	***	
D3 <--- F1	1,333	,207	6,432	***	
P4 <--- F2	1,000				
P3 <--- F2	,247	,031	7,893	***	
P2 <--- F2	,035	,008	4,615	***	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المخرجات AMOS24

من خلال جدول التقديرات نلاحظ عدم معنوية العلاقة المباشرة بين مرحلة كورونا (ممثلة في المتغير الصوري) وربحية المؤسسة الاقتصادية، لذلك نحذف تلك العلاقة ونواصل التقييمات الإحصائية للنموذج المقدر.

الشكل رقم (2): النموذج الهيكلي المقترح للعلاقة بين المديونية والربحية بعد التعديل.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المخرجات AMOS24

هيكليا وإحصائيا يبدو أن الصيغة الدالية للنموذج موفقة، ويدعم هذا التوجه جدول التقديرات للعلاقة مديونية ربحية بعد التعديل والذي نوردته فيما يلي:

الجدول رقم(15): تقدير النموذج الهيكلي للعلاقة بين مديونية ربحية بعد التعديل.

Regression Weights: (Group number 1 – Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
F1 <--- DUMMY	,062	,031	1,968	,049	
F2 <--- F1	4,982	1,512	3,294	***	
D1 <--- F1	1,000				
D2 <--- F1	6,884	1,427	4,826	***	
D3 <--- F1	1,337	,209	6,407	***	
P4 <--- F2	1,000				
P3 <--- F2	,253	,033	7,744	***	
P2 <--- F2	,036	,008	4,624	***	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المخرجات AMOS24

من الجدول السابق يمكن ملاحظة تحقق المعنوية الإحصائية لكل مقدرات النموذج عند مستوى 5%، وهو ما سيدفع مبدئياً إلى قبول النموذج الهيكلي والانتقال إلى المرحلة الموالية والتي تعنى بإخضاع ذلك النموذج إلى معايير المطابقة التي يمكن توضيحها فيما يلي:

الجدول رقم (16): قيم مؤشرات المطابقة الإجمالية المحسوبة أو التجريبية والنموذجية للنموذج البنائي.

المؤشر	الترجمة العربية له	قيمة المؤشر	قيم المؤشر الدالة على وجود مطابقة (قيم المؤشر النموذجية)
مؤشر المطابقة المطلقة Absolute Fit indice			
مربع كاي		يساوي 77.326 بدرجات حرية 13 P= 0.002	أن تكون نسبة مربع كاي المحسوبة إلى درجات الحرية بين القيم الحرجة 1 و 7 فإذا كانت أدنى من 1 دل على مطابقة سيئة وإذا تجاوز 7 فإن النموذج يحتاج إلى المزيد من التحسين. وبالنظر إلى النسبة المحققة في النموذج المقدر نجد: CMIN/DF=5.984 وهو ما يدل على مطابقة جيدة للنموذج.

مؤشرات الاقتصاد Parcimony Correction Indices			
ECVI	مؤشر الصدق التقاطعي المتوقع	النموذج الحالي = 3.066 النموذج المشبع = 1.600 النموذج المستقل = 6.579	يجب أن تكون قيمة المؤشر للنموذج الحالي اصغر من قيمة المؤشر للنموذج المستقل
AIC	محك المعلومات لأيكيك	النموذج الحالي = 107,326 النموذج المشبع = 56.000 النموذج المستقل = 230.254	يجب أن تكون قيمة المؤشر للنموذج الحالي اصغر من قيمة المؤشر للنموذج المستقل
CAIC	محك المعلومات المتسق لأيكيك	النموذج الحالي = 146.078 النموذج المشبع = 128.339 النموذج المستقل = 248.339	يجب أن تكون قيمة المؤشر للنموذج الحالي اصغر من قيمة المؤشر للنموذج المستقل

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المخرجات AMOS24

نلاحظ أن مؤشرات تطابق النموذج مع البيانات لم تتجاوز الحد المحك أي أن هناك تطابقا بين النموذج النظري المقترح وبيانات العينة، إذ أن قيمة مربع كاي كانت (77.326) ودرجة الحرية تساوي (13) ومستوى الدلالة المعنوية دالة إحصائيا (P=0.000) وهذا لا يعني وجود فروق أو اختلاف بين النموذج المقترح للعلاقة مديونية ربحية وبيانات العينة حيث أن مستوى الدلالة يتأثر بحجم العينة، ولهذا لا بد الأخذ بعين الاعتبار مؤشرات أخرى كمربع كاي المعياري (مربع كاي/ درجات الحرية) حيث قدر ب (5.98) وبذلك تعدى المحك (1) ولم يتجاوز قيمة المحك (7). يضاف إلى ذلك محكات مؤشرات الاقتصاد التي تتجاوز فيها نماذجها الحالية نظيرتها المستقلة مما يدل على أن هناك علاقات وارتباطات بين النسب المالية وكذلك ارتباطات بين العوامل الكامنة في النموذج، وهو ما يعني في النهاية أن هناك تطابقا بين النموذج النظري والبيانات المجمعة.

المبحث الثالث: تحليل نتائج الدراسة.

إن تحقيق النموذج الهيكلي لعلاقات معنوية إحصائيا سواء بين النسب المالية والعوامل الكامنة المستخرجة، أو فيما بين العوامل الكامنة ذاتها، كما أن تحقيق معايير مطابقة مقبولة يدفع باتجاه قبوله كنموذج مفسر للعلاقة بين المديونية والربحية في المؤسسة الاقتصادية الناشطة في الولايات المتحدة الأمريكية.

المطلب الأول: تفسير النتائج في ضوء نتائج النموذج الهيكلي المقدر للعلاقة مديونية ربحية.

إن العوامل الكامنة والمتغير السوري يمكن تبينها في الجدول الموالي:

الفصل الثاني:دراسة تطبيقية حالة مؤسسات إقتصادية أمريكية.

الجدول رقم (17): تحليل وضعية المؤسسات محل الدراسة باستخدام المحاور العاملة											
المؤسسة	السنوات	D1	D2	D3	P1	P2	P3	P4	DAMMY	F1	F2
مونداليز	2012	0,508403851	0,483439391	0,926055435	0,236616702	0,072126255	0,095626641	0,098072777	0	-0,58068	-1,14255
	2013	0,516260566	0,447348098	0,935082048	0,300152555	0,097836897	0,120957826	0,125334437	0	-0,53337	-,84520
	2014	0,528859831	0,498054054	0,970565707	0,17472414	0,060208994	0,079022008	0,069539666	0	-0,34446	-1,29861
	2015	0,545904374	0,519670141	0,901932655	0,633339124	0,206152628	0,259466192	0,229565491	0	-0,47264	,47262
	2016	0,517079357	0,525297086	0,977976996	0,164790679	0,04811046	0,066190759	0,052406682	0	-0,36198	-1,44257
	2017	0,463911955	0,499038239	0,989506313	0,292605142	0,083494482	0,112602592	0,09199436	0	-0,57472	-1,00689
	2018	0,448547046	0,488824745	0,988454459	0,32177357	0,092894193	0,129545366	0,104220769	0	-0,651	-,88017
	2019	0,487158128	0,521530046	0,977870331	0,381542033	0,109509926	0,144378958	0,123176863	0	-0,4974	-,69076
	2020	0,539814669	0,626441366	0,996884979	0,34166188	0,093424428	0,129059087	0,111287807	1	-0,15734	-,87319
	2021	0,552764613	0,620821394	0,98283307	0,383330371	0,113586097	0,152314373	0,134405084	1	-0,1458	-,63171
	2022	0,588054217	0,753301342	1,070130579	0,240983026	0,067672906	0,101263001	0,084808511	1	0,34149	-1,17597
	2023	0,507941702	0,596039813	1,055377955	0,360941586	0,12505349	0,175139251	0,12242364	0	-0,13072	-,48506
كوكا كولا	2012	0,30797707	0,449405306	0,82794708	0,313699765	0,141922182	0,273938736	0,798488444	0	-1,79491	,20208
	2013	0,376554967	0,577397281	0,842434974	0,303379875	0,128355455	0,257954545	0,70267188	0	-1,38781	,00096
	2014	0,353818385	0,628726913	0,880456115	0,253441958	0,102052803	0,233107555	0,541584309	0	-1,34832	-,36377
	2015	0,467569635	1,107889176	0,91003372	0,274727734	0,104360885	0,28590281	0,525542237	0	-0,53871	-,23434
	2016	0,478957772	1,287139017	0,917464046	0,257894322	0,093823411	0,28208441	0,43687054	0	-0,38614	-,37832
	2017	0,464268004	1,826499531	0,949349826	0,053351388	0,016281889	0,062285925	0,074508321	0	-0,11576	-1,72374
	2018	0,401261245	1,493669395	0,94311166	0,334909887	0,098885753	0,352975129	0,40720339	0	-0,56219	-,19091
	2019	0,4116306	1,4496601	0,9017611	0,39674129	0,124110781	0,4258697	0,5237845	0	-0,66399	,24923
	2020	0,5715557	2,0791232	0,8992235	0,396711	0,1058166	0,3649689	0,4413385	1	0,3175	-,08671
	2021	0,5021712	1,6572894	0,8524779	0,420808653	0,1202649	0,3943684	0,541179	1	-0,32254	,15374
	2022	0,4878384	1,5091059	0,8310922	0,382778755	0,1188338	0,3705955	0,5085006	1	-0,51806	,07314
	2023	0,4420187	1,3703018	0,8128602	0,393001395	0,1238916	0,3894832	0,5571867	0	-0,84006	,18277
٦	2012	0,40164832	1,050274345	0,733446591	0,181690593	0,087245872	0,277423099	1,487314505	0	-1,40774	,04885

الفصل الثاني:دراسة تطبيقية حالة مؤسسات إقتصادية أمريكية.

2013	0,529450798	0,996886394	0,925459775	0,192965995	0,118519165	0,278281192	1,657387057	0	-0,26341	,40909
2014	0,56208507	1,355159859	1,022097422	0,183189474	0,126563223	0,373717802	1,593681652	0	0,34018	,66109
2015	0,656144393	2,42069937	1,106701229	0,160262199	0,10562596	0,491204571	1,349607458	0	1,49054	,61891
2016	0,619578886	2,672327939	1,119093816	0,184417461	0,114602421	0,569604429	1,559276461	0	1,47644	,97068
2017	0,604248238	3,059846084	1,122797572	0,141322813	0,080070477	0,446953829	1,228228228	0	1,58962	,23676
2018	0,588222234	1,948959912	1,166416903	0,355980725	0,232354628	0,860087659	3,177080698	0	1,16657	3,42227
2019	0,621870907	1,971324226	1,191375117	0,19857409	0,13756782	0,494552058	1,892177046	0	1,40415	1,16644
2020	0,68201118	3,000594619	1,212175829	0,186001296	0,109585484	0,529442148	1,835038363	1	2,18869	,96765
2021	0,629309799	2,245589977	1,18365192	0,181112762	0,121121784	0,475450436	1,919270182	1	1,53361	,99087
2022	0,629309799	2,079246603	1,18482318	0,195957744	0,141994053	0,51977074	2,171746493	1	1,46428	1,39342
2023	0,597847231	2,031832676	1,179527083	1,846138334	0,131918327	0,491227128	2,148556677	0	1,28667	1,22992

المصدر: من اعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات Spss

في ضوء النموذج الهيكلي المقدر يمكن الخروج بمجموعة من النتائج والتي نوردتها في العناصر التالية:
هيكليا فإن النموذج المقدر يتطابق مع أصول النظرية الاقتصادية، فالعلاقات بين نسب كل محور (سواء مديونية أو ربحية) والعامل الكامن المستخرج لكل مؤشر هي علاقات طردية ترفع أو تخفض من قيم تلك المؤشرات وبالحد الذي تتجاوب معها إيجابا أو سلبا، هذه العلاقات التي تؤيدها النظرية فالنسب الداخلة في التحليل تبقى ذات تأثير طردي على مؤشراتها.

من خلال جدول التقديرات يمكن ملاحظة أن كل تغير في نسبة تغطية الإلتزامات D1 بوحدة واحدة سيترتب عليه تغير في مؤشر المديونية F1 بواقع وحدة واحدة وهو الأمر الذي يعكس ضرورة التعامل بحذر مع هذه النسبة لتأثيرها الكبير، ثم نجد أن كل تغير في نسبة حقوق المساهمين D2 بوحدة واحدة سينجر عنه تغير في مؤشر المديونية F1 بواقع يقارب 6.88 وحدة وهو ما يعني كذلك التأثير القوي لتلك النسبة في إحداث التغير الإيجابي على مؤشر المديونية، يضاف إلى ما سبق فإن نسبة المديونية تؤثر إلى أن أي تغيير فيها بوحدة واحدة فسيغير المؤشر F1 بواقع 1.337 وحدة، هذه التأثيرات التي تبقى قوية وبالحد الذي يستوجب التعامل الدقيق معها لضمان التمويل الدائم للمؤسسة الإقتصادية في سوق تميزه المنافسة الشديدة،

من جدول التقديرات كذلك وبالنسبة لنسب الربحية يمكن ملاحظة أن كل تغير في نسبة العائد على الموجودات P2 بوحدة واحدة سيترتب عليه تغير في مؤشر الربحية F2 بواقع 0.036 وحدة، كذلك يشير جدول التقديرات إلى أن أي تغير في نسبة العائد على حقوق الملكية P3 بوحدة واحدة سينجر عنه تغير في مؤشر الربحية بواقع يقارب 0.253 وحدة، أما نسبة العائد على رأس المال P4 فتؤثر إلى أن أي تغير فيها بوحدة واحدة فسيؤدي إلى تغير مؤشر الربحية بوحدة واحدة، هذه التأثيرات لمختلف النسب توحى بالأهمية المتزايدة لضرورة مراقبة الربحية عبرها وبالحد الذي يطور تدريجيا الإداء المطلوب للمؤسسات الاقتصادية الناشطة في السوق.

هيكليا كذلك فإن العلاقة بين المديونية والربحية هي علاقة طردية قوية حيث يشير جدول التقديرات إلى أن أي ارتفاع في المديونية بواقع وحدة واحدة سيترتب عليه ارتفاع في الربحية بما يقارب 5 وحدات، هذا الأمر الذي تقره أصول النظرية الاقتصادية من حيث تحقق مبدأ الرافعة المالية، فالإقتصاد الأمريكي هو إقتصاد مديونية، هذه المديونية التي لها تأثير طردي قوي على ربحية المؤسسات الناشطة في السوق

هيكليا فإن تأثير أزمة كورونا على هيكل العلاقة مديونية ربحية جاء على نحو غير متوقع، حيث كان من المفروض أن يكون تأثير مرحلة تفشي فيروس كوفيد 19 سلبيا لكن الواقع أكد على أن التأثير كان إيجابيا، فكيف يمكن تفسير ذلك الواقع؟

إن الإجابة على التساؤل السابق يجب أن تحمل شقين رئيسيين:

- الشق الأول: أن تأثير أزمة كوفيد 19 على الربحية لم تكن بصفة مباشرة حيث أثبت التحليل العملي عدم معنوية تلك العلاقة.

• الشق الثاني: أن تأثير أزمة كورونا على ربحية المؤسسات جاء بطريقة غير مباشرة، حيث أن تأثير تلك الأزمة استهدف المديونية أولاً، ثم أن المديونية هي من أثرت في الربحية، لكن ما تفسر العلاقة الطردية بين أزمة كورونا والمديونية؟، والإجابة يحملها واقع الحال فمباشرة بعد تفشي فيروس كورونا عمدت حكومة الولايات المتحدة الأمريكية إلى جملة من برامج الدعم، حيث استعانت الحكومة والبنك المركزي على نحو غير مسبوق بسياسات تهدف إلى تخفيف عبء الديون بصفة مؤقتة، بما في ذلك تأجيل سداد للديون للقطاع العائلي وقطاع الشركات والمؤسسات¹.

هذا الأمر الذي أثر إيجاباً على مؤشر المديونية وانتقل ذلك التأثير إلى الربحية وفق مبدأ الرافعة المالية. على صعيد المؤسسة الاقتصادية وبالنظر إلى قيم المحاور العاملة نجد أن مؤسسة بيبسي كولا كانت الأعلى ربحية على مدار فترة الدراسة، هذه الربحية التي وافقها تسجيل مديونية أعلى مقارنة ببقية المؤسسات، مما يؤكد الاستغلال الأمثل لهذه المؤسسة لمبدأ الرافعة المالية وبالحد الذي يعزز تنافسيتها في سوق كثير التعقيد.

على العكس من الشركة السابقة فقد أشر محور النشاط لمؤسسة كوكا كولا ومونداليز إلى تسجيل ربحية أقل بالتزامن مع مديونية أضعف من تلك التي حققتها مؤسسة بيبسي كولا، مما يستوجب عليها كمرحلة قادمة تعزيز مقدرتها على الاستدانة وبالحد الذي يحقق شروط تحقق الرافعة المالية، هذا الذي يبقى الخيار الأمثل للبقاء في السوق.

خلاصة:

¹ - الموقع: <https://www.albankaldawli.org/ar/publication/wdr2022/brief/chapter-1-introduction-the-economic-impacts-of-the-covid-19-crisis>

إن الدراسة المستفيضة للعلاقة بين مديونية والربحية لا بد وأن تتخذ حيزا مهما في مجال اهتمام المحللين الماليين، وذلك لما تشكله تلك العلاقة من حساسية بالغة في سيرورة الأداء للمؤسسة الاقتصادية. إن تحليل العلاقة بين مديونية ربحية يصطدم في كثير من الأحيان بتعدد نسب احتساب كل متغير على حدى، فضلا عن إمكانية الربط بينها وبين مقابلتها في الطرف الثاني من العلاقة، وهو الأمر الذي حرص هذا الجزء من الدراسة على طرحه وفق منهجية علمية تتجلى ملامحها في استخدام التحليلين العاملين الاستكشافي والتوكيدي.

باستخدام منهجية التحليل العاملي وبناء نموذج هيكلي للعلاقة بين المديونية والربحية توصلت الدراسة التطبيقية إلى كون تلك العلاقة هي علاقة طردية مما يعزز من تحقق مبدأ الرافعة المالية.

إن تأثير أزمة كوفيد 19 على هيكل العلاقة مديونية ربحية يتجلى في التأثير المباشر على المتغير المستقل (مديونية)، هذا التأثير الذي حقق إيجابية غير متوقعة لكن اثبات الواقع أن سياسات الحكومة الأمريكية والبنك المركزي في تخفيف عبء الديون وتأجيل السداد للمؤسسات الناشطة أعطى تفسيراً مقنعاً لذلك التوجه. على مستوى المؤسسة الاقتصادية يبقى مبدأ الرافعة المالية متحققاً وبالحد الذي يبين تصنيف المؤسسات بين مؤسسات قوية تستخدم أصول الرافعة بشكل جيد، ومؤسسات أقل كفاءة من الممكن أن تتأثر متأثراً بالغاً مستقبلاً في ظل المنافسة الشديدة التي تشهدها الأسواق داخليا وخارجيا.

الختامة

من خلال الدراسة لموضوع البحث المقدم والمتمثل في إشكالية العلاقة بين المديونية والربحية في المؤسسة الاقتصادية، وباستخدام النسب المالية المتمثلة في نسب المديونية كمتغير مستقل ونسب الربحية كمتغير تابع حاولت الدراسة التعرض لإحدى الجزئيات المهمة في عمليات تقييم الأداء المالي، ألا وهي جزئية العلاقة مديونية ربحية وما تعنيه تلك العلاقة من إعطاء صورة حقيقية لعمليات التوظيف التي يمكن أن تقوم بها المؤسسات لأموالها في الدورة الاقتصادية.

وكبداية تناولنا الجانب النظري المتعلق بكل من التحليل المالي كأساس يعتمد عليه المحلل المالي في عملية تقييم الأداء، حيث حاولنا التعرف على مختلف المفاهيم المتعلقة بهذا الأخير (تقييم الأداء) باعتباره أساس في أي مؤسسة اقتصادية، كما تطرقنا أيضا لمختلف النسب المالية الخاصة بموضوع البحث (نسب المديونية ونسب الربحية) وذلك بغية الوصول إلى تبيان وتوضيح العلاقة الموجودة بينهما (الرافعة المالية).

وكتدعيم لهذه الدراسة، قمنا بإنجاز الجانب التطبيقي الذي تناولنا فيه مختلف الأساليب الإحصائية التي ساعدتنا على تقييم وتحليل أداء المؤسسات الأمريكية واقعيا ومعرفة مدى قدرتها على مواجهة التزاماتها بالإعتماد على المديونية وكذلك معرفة قدرتها على تحقيق الأرباح، حيث استعملنا كل من التحليل العاملي الإستكشافي والتحليل العاملي التوكيدي في عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الأمريكية، وبناء نموذج هيكلي يضم نسب المديونية والربحية المتعلقة بهذه المؤسسات، حيث توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى النتائج التالية: اقتراح نموذج هيكلي يضم كل من نسب المديونية والربحية.

هيكليا فإن العلاقة بين المديونية والربحية هي علاقة طردية قوية مما يعزز تحقق مبدأ الرافعة المالية. هيكليا فإن تأثير أزمة كورونا على هيكل العلاقة مديونية ربحية جاء على نحو إيجابي وذلك من جانبين: الجانب الأول: أن تأثير أزمة كوفيد 19 على الربحية لم تكن بصفة مباشرة حيث أثبت التحليل العاملي عدم معنوية تلك العلاقة، والجانب الثاني أن تأثير أزمة كورونا على ربحية المؤسسات جاء بطريقة غير مباشرة، حيث أن تأثير تلك الأزمة استهدف المديونية طرديا، ثم أن المديونية هي من أثرت في الربحية، فمباشرة بعد تفشي فيروس كورونا عمدت حكومة الولايات المتحدة الأمريكية إلى جملة من برامج الدعم، حيث استعانت الحكومة والبنك المركزي على نحو غير مسبوق بسياسات تهدف إلى تخفيف عبء الديون بصفة مؤقتة، بما في ذلك تأجيل سداد للديون للقطاع العائلي وقطاع الشركات والمؤسسات مما عزز من جانب المديونية.

على صعيد المؤسسة الاقتصادية وبالنظر إلى قيم المحاور العاملة نجد أن مؤسسة بيبسي كولا كانت الأعلى ربحية على مدار فترة الدراسة، هذه الربحية التي وافقها تسجيل مديونية أعلى مقارنة ببقية المؤسسات، مما يؤكد الإستغلال الأمثل لهذه المؤسسة لمبدأ الرافعة المالية وبالحد الذي يعزز تنافسيتها في سوق كثير التعقيد.

على العكس من الشركة السابقة فقد أشر محور النشاط لمؤسسة كوكا كولا ومونداليز إلى تسجيل ربحية أقل بالتزامن مع مديونية أضعف من تلك التي حققتها مؤسسة بيبسي كولا، مما يستوجب عليها كمرحلة قادمة تعزيز مقدرتها على الإستدانة وبالحد الذي يحقق شروط تحقق الرافعة المالية، هذا الذي يبقى الخيار الأمثل للبقاء في السوق.

✓ اختبار فرضيات الدراسة:

من خلال النتائج المقدمة يمكن التحقق من صحة الفرضيات المطروحة في بداية الدراسة على النحو التالي:

• **الفرضية الأولى:** صحيحة فالعلاقة بين المديونية ربحية (الرافعة المالية) من خلال الدراسة والتحليل كانت طردية قوية.

• **الفرضية الثانية:** مرفوضة حيث أن تأثير الكورونا كوفيد 19 كان إيجابيا على مديونية المؤسسات (تأثير مباشر) وانتقل ذلك التأثير طرديا على الربحية.

✓ مقارنة الدراسة بالدراسة السابقة:

عند مطابقة النتائج المتحصل عليها في هذه الدراسة بالنتائج المتوفرة في الدراسة السابقة المطروحة يمكن ملاحظة:

- إثبات وجود العلاقة الطردية بين المديونية والربحية في المؤسسة الاقتصادية.
- تختلف الدراسة الحالية عن الدراسة السابقة في كون أن تأثير أزمة كورونا كان إيجابيا على أداء العلاقة مديونية ربحية عكس ما توصلت له الدراسة السابقة.

✓ أفاق الدراسة:

يمكننا إعتبار بحثنا دراسة مكملة لدراسات السابقة، بحيث يفتح هذا البحث أفاق للبحوث والباحثين الآخرين الذين لديهم طموح في هذا المجال حيث يمكننا اقتراح.

استعمال هذا النموذج الهيكلي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وذلك بغية الوصول إلى تقييم الأداء المالي لهذه المؤسسات.

قائمة المرجع

المراجع باللغة العربية

الكتب:

1. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق لنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2011.
2. د : نبيل سالم أحمد الوقاد، ابراهيم جابر السيد أحمد، تقييم الأداء المالي باستعمال النسب المالية، دار العلم و الإيمان لنشر و التوزيع، الجزائر، 2019.
3. أ. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، SME Financial، رام الله - فلسطين، 2008.
4. د دريد كامل آل شايب، مقدمة في الادارة المالية المعاصرة، دار السيرة للنشر والتوزيع والطباعة، طبعة الثانية، عمان، 2009.
5. أمحمد بوزيان تيغزة، التحليل العملي الاستكشافي والتوكيدي مفاهيمها ومنهجيتها بتوظيف حزمة SPSS وليزرل LISREL، دار المسيرة، الأردن، 2012.

الرسائل:

1. بنية حزية، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تطوير عملية تقييم الأداء المالي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الدكتور يحي فارس، المدينة، 2017.
2. العمري بشرى، ماني حنان، دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماستر، قسم المالية والمحاسبة، كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أكلى محند أولحاج، البويرة، 2017-2018.
3. بن تركية احمد، بن جبارة نصر الدين، دور الاستدانة طويلة الاجل في الرفع من الأداء المالي، مذكرة لنيل شهادة الماستر اكايمي، علوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، غرداية، 2018.
4. دليلة وقرنوتي، نبيلة يسعد، أثر المديونية على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الصديق بن يحي، جيجل، 2019.
5. عماروش أحلام، بن زيد نعيمة، نحو بناء نموذج هيكل لتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البشير الابراهيمي، برج بوعريريج، 2019.
6. بوجملين أميرة، سويسي حنان، أثر تركيبية الهيكل المالي على رحية المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، قسم علوم التسيير، كلية علوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البشير الابراهيمي، برج بوعريريج، 2019.

7. بن سعدون سيف الاسلام، أثر السيولة على الربحية في البنوك التجارية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة 8ماي 1945، قالمة، 2019.
8. تريعة إيناس ساكر دعاء، أثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسات الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير أكاديمي، قسم مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي-تبسة، 2023.
9. بوقران نهال، أثر التمويل بالرفع المالي على الهيكل المالي في المؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8ماي 1945، قالمة، 2013.

مراجع أخرى:

1. أسماء محمد عبد الله الشهري، العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي، المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد الثالث والعشرون، المملكة العربية السعودية، 2020.
2. الموقع: <https://www.albankaldawli.org/ar/publication/wdr2022/brief/chapter-1-introduction-the-economic-impacts-of-the-covid-19-crisis> تاريخ الزيارة: 28 أبريل 2024.

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة الموجودة بين المديونية والربحية في المؤسسة الاقتصادية، ومن أجل ذلك تم الاعتماد على بيانات عينة من المؤسسات الأمريكية، مع استخدام أدوات التحليل المالي ممثلة في نسب الربحية والمديونية واستغلالها في التحليل من خلال استخدام النموذج العاملي الاستكشافي والتوكيدي. وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها وجود علاقة طردية بين المديونية والربحية، مع الإشارة إلى التأثير الإيجابي لأزمة كورونا على العلاقة السابقة الذكر من حيث أن الإجراءات الإجتزائية للحكومات ضد وباء كوفيد 19 ساهمت في تخفيف عبء المديونية والرفع تدريجيا من ربحية المؤسسة الاقتصادية. هيكليا فإن النموذج المقدر يتطابق مع الأصول النظرية الاقتصادية فالعلاقة بين نسب كل محور (سواء مديونية أو ربحية) والعامل الكامن لكل مؤشر هي علاقة طردية وأن النسب الداخلة في التحليل تبقى ذات تأثير طردي على مؤشراتها.

الكلمات المفتاحية: مديونية، ربحية، مؤسسات إقتصادية، تحليل عاملي.

Abstract:

This study aims to investigate the relationship between debt and profitability in economic institutions. To this end, it relies on data from a sample of American institutions was relied upon, using financial analysis tools represented by profitability and debt ratios and their exploitation in the analysis using the exploratory and confirmatory factor model.

The study reached several results, the most important of which is the existence of a positive relationship between debt and profitability, with a reference to the positive impact of the corona crisis on the aforementioned relationship, as the precautionary measures of governments against the COVID_19 epidemic contributed to alleviating the debt burden gradually raising the profitability of the economic institution.

Structurally, the estimated model is consistent with the theoretical economic principles, as the relationship between the ratios of each axis (whether debt or profitability and the latent factor for each indicator) is a positive relationship, and the ratios included in the analysis remain to have a positive impact on its indicators.

Key words: Debt, profitability, economic, institutions, factor analysis.