



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعريريج -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر، الطور الثاني
ميدان: علوم اقتصادية، والتسيير وعلوم تجارية
شعبة: علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

الموضوع:

مالية المؤسسة بين النظري والتطبيقي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
دراسة تطبيقية

إشراف الأستاذ:

د. زوبرير العمراوي

إعداد الطلبة:

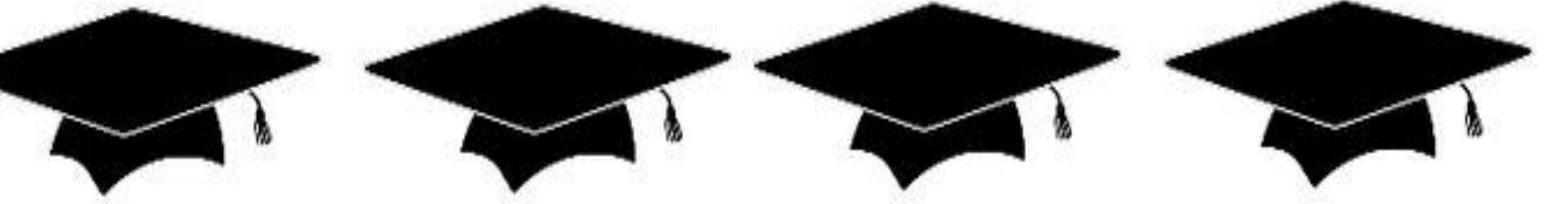
شهيناز غضبان

نسرين حاجي

السنة الجامعية: 2020-2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Ramstarab.com



كلمة شكر وتقدير

الحمد لله الذي من علينا بالوصول إلى هذه المنزلة التي ما كنا لنبلغها إلا
بفضله.

فالحمد لله عز وجل الذي ألهمنا الصبر والثبات وهدانا بالقوة والعزم على
مواصلة مشوارنا الدراسي.

نتقدم بجزيل الشكر إلى كل من ساعدنا في إنجاز هذه المذكرة ونخص
بالذكر:

الدكتور " العمراوي زبير " أطال الله في عمره وأصلح عمله، ممتنين له لقبوله الإشراف على عملنا هذا،
ومدينين له بالفضل على ما منحنا من وقت ومساعدة للخروج بالبحث على أحسن صورة ونرجو
أن نكون قد وقفنا في تقديم ما يرضيه ويليق باسمه الذي كان لنا الشرف بوضعه في مذكرتنا.
كما نتقدم بالشكر إلى أعضاء اللجنة على قبولهم مناقشة مذكرتنا وصرف جزء من وقتهم الثمين
لقراءتها.

إلى الذين حضينا بشرف الجلوس متعلمين بين أيديهم كل الأساتذة الذين استفدنا من توجيهاتهم
وكافة من ساهم بإنجاز هذا البحث من قريب أو من بعيد.

تخصيان شهيديناز

ماجي نسرين

الإهداء

2021

ربنا لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك ومجدك على ما أنعمت علي
من نعم لا تحصى، فلا يطيب الليل إلا بشكرك و لا يطيب النهار إلا بطاعتك، و لا
تطيب اللحظات إلا بذكرك، و لا تطيب الآخرة إلا بعفوك، و لا تطيب الجنة إلا برويتك
. اللهم صل على من بلغ الرسالة، و أدى الأمانة، ونصح الأمة، نبي الرحمة و نور العالمين
سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم، اهدي ثمرة جهدي إلى:

منبع كل حب و الحنان، إلى من حملتني وهنا على وهن، إلى من كان حبها مصدر
قوتي، دعاؤها رفيق دربي، حنانها بلسم جراحي، إليك يا أمي الغالية "سهام" حفظك الله
و أطال عمرك و أدامك نورا لنا.

إلى من كلله الله بالهيبة و الوقار، إلى من علمني العطاء بدون انتظار، إلى من أحمل اسمه
بكل افتخار، تبقى كلماتك دررا أهتدي بها في الليل و النهار، إليك يا أبي "سليم"
حفظك الله و رعاك.

إلى من تقاسمت معهم حلو الحياة و مرها، إلى سندي في الحياة، إخوتي: زينو، محمد،
آلاء

إلى أغلى ما أملك في هذه الدنيا زوجي العزيز "سمير"، والى والديه الكريمين وأخته سارة
إلى توأم روحي أختي التي لم تلدها أمي "صبرين"

جمعني بهم القدر و كانوا خير رفقة لي "عائشة، هدى، راوية، ليلي، إكرام"

إلى كل من وسعته ذاكرتي و لم تسعه منكرتي فله مني ألف سلام

شهيناز



2021

إهداء

الحمد لله الذي وفقنا لهذا وما كنا لنصل إليه لولا فضل الله علينا
أهدي عملي المتواضع هذا والذي وفقني الله في إتمامه إلى المعلم الأول
خير البرية نبينا صل الله عليه وسلم.

إلى أمي العزيزة "فهيمة" أطال الله في عمرها وحفظها.
إلى الذي غرس في قلبي حب العلم والتعلم أبي "عبيد" أطال الله في عمره.
إلى من ارتكزت عليها دائما للصمود إلى سندي في الحياة عمتي الغالية "لويزة"
حفظها الله وأدامها.

إلى إخوتي الأعمام "رضوان" "فاتح" "قيس" "ليث" حفظهم الله وأنا
خطاهم.

وأخص بالشكر أيضا خالاتي "حنان" "حياة" "عبلة" "خليصة"، وابنة عمي "سارة"

اللواتي كن مصدر تشجيع وإلهام لي.

إلى رفيقتي التي لطالما كانت عوننا وسندا "أمال بزطوط"

إلى من كانوا خير رفقة لي "سهيلة" "إكرام" "لامية" "نبيلة" أدامهم الله رفقة طيبة

كل من كان عوننا لنا في إتمام هذا البحث من قريب أو من بعيد جزاهم الله عني

خير الجزاء.

طاجي نسريون



الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى استخدام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتطبيقات مالية المؤسسة التي يتم تدريسها على مستوى الجامعات الجزائرية، وذلك باعتبار أن قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يكتسي أهمية بالغة في معظم دول العالم المتقدمة منها والنامية.

من أجل إنجاز هذه الدراسة تم تحليل مجموعة من الاستبيانات والتي وزعت على عينة تتكون من 30 مؤسسة صغيرة ومتوسطة في ولاية برج بوعريش لسنة 2021 باستخدام أسلوب الانحدار اللوجستي الثنائي. تم استخدام المتغيرات كالتالي: مالية المؤسسة، حجم المؤسسة، القائم بالمهام المالي للمؤسسة، عدد سنوات الخبرة في مجال التسيير للمسير المالي كمتغيرات مستقلة.

توصلت الدراسة إلى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر تطبق تطبيقات وتقنيات مالية المؤسسة غير أن الدراسة لم تتوصل إلى وجود تأثير ايجابي لكل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (مالية المؤسسة).

الكلمات المفتاحية: مالية المؤسسة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الميزانية الرأسمالية، الهيكل المالي، التحليل المالي.

Résumé

Cette étude vise à identifier dans quelle mesure les petites et moyennes entreprises algériennes appliquent les techniques de la finance d'entreprise enseignées au sein des Universités Algériennes, étant donné que le secteur des petites et moyennes entreprises est d'une grande importance dans la plupart des pays développés et ceux qui sont en développement.

Afin de bien mener cette étude, un ensemble de questionnaires ont été analysés, qui ont été distribués à un échantillon de 30 petites et moyennes entreprises de la wilaya de Bordj Bou Arreridj pour l'année 2021 en utilisant la méthode de régression logistique binaire. Les variables utilisées étaient les suivantes : les finances d'entreprise, la taille de l'entreprise, la personne en charge des tâches financières de l'entreprise, le nombre d'années d'expérience dans le domaine de la gestion financière comme variables indépendantes.

L'étude a conclu que les petites et moyennes entreprises en Algérie utilisent les applications et techniques de la finance d'entreprise, mais elle n'a pas trouvé d'impact positif de chacune des variables indépendantes choisies sur la variable dépendante (Application de la finance d'entreprise).

Mots-clés : Finance d'entreprise, Petites et Moyennes Entreprises, Budget d'investissement, Structure financière, Analyse financière.

فهرس المحتويات

الصفحة	فهرس المحتويات
-	شكر وتقدير
-	إهداء
-	إهداء
-	ملخص
II-I	قائمة المحتويات
IV	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
VI	قائمة الملاحق
أ - د	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري لمالية المؤسسة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	
1	تمهيد
2	المبحث الأول: الأساس النظري لمالية المؤسسة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
2	المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لمالية المؤسسة
2	الفرع الأول: مفهوم مالية المؤسسة
4	الفرع الثاني: خصائص مالية المؤسسة
7	الفرع الثالث: أهم النظريات الحديثة لمالية المؤسسة
14	المطلب الثاني: السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
14	الفرع الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
30	الفرع الثاني: التسيير المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
30	أولاً: التسيير المالي قصير الأجل
35	ثانياً: التسيير المالي طويل الأجل
52	الفرع الثالث: أهم تطبيقات مالية المؤسسة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
52	أولاً: الموازنة الرأسمالية
53	ثانياً: النسب المالية
64	ثالثاً: مؤشرات التوازن المالي
68	رابعاً: هيكل رأس المال
71	خامساً: تكلفة رأس المال
75	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
75	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية والأجنبية

75	الفرع الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
76	الفرع الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
78	المطلب الثاني: مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسات الحالية
80	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: مالية المؤسسة بين النظري والتطبيقي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	
- دراسة تطبيقية -	
81	تمهيد
82	المبحث الأول: الطريقة المعتمدة والأدوات المستخدمة
82	المطلب الأول: الطريقة المستخدمة
82	الفرع الأول: نموذج وعينة الدراسة
83	الفرع الثاني: مصادر المعلومات وتلخيص المعلومات
84	المطلب الثاني: أدوات الدراسة
84	الفرع الأول: منهجية الدراسة
85	الفرع الثاني: الأساليب الإحصائية المستخدمة
88	المبحث الثاني: النتائج والمناقشة
88	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة
88	الفرع الأول: خصائص عينة الدراسة
89	الفرع الثاني: عرض وتحليل البيانات
94	خلاصة الفصل
95	خاتمة
98	قائمة المراجع
106	الملاحق

قائمة الجداول

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
1	تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب البنك العالمي	15
2	تصنيف المؤسسات المتوسطة والصغيرة والمصغرة في الجزائر	17
3	تطور التشغيل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2012 إلى غاية السداسي الأول من سنة 2019	23
4	تطور الناتج الداخلي الخام خارج قطاع المحروقات في الم ص م حسب شكلها القانوني للفترة (2009-2013)	25
5	تطور القيمة المضافة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب شكلها القانوني خلال الفترة 2012-2017	26
6	الصادرات خارج قطاع المحروقات خلال الفترة 2009-2016	27
7	مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية	78
8	الإستيبيانات الموزعة والمستردة	86
9	معاملات ثبات الاستبيان	87
10	توزيع أفراد العينة حسب تطبيق مالية المؤسسة	88
11	توزيع أفراد العينة حسب حجم المؤسسة	88
12	توزيع أفراد العينة حسب القوائم بالمهام المالي للمؤسسة	89
13	توزيع أفراد العينة حسب الخبرة في مجال التسيير	89
14	ترميز المتغيرات التابعة	90
15	ترميز المتغيرات المستقلة	90
16	مخرجات جدول التصنيف	91
17	المتغيرات التي لم تدخل في المعادلة	91

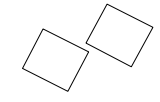
92	اختبار مربع كاي	18
92	جدول الترتيب	19
93	المتغيرات في المعادلة	20

قائمة الأشكال

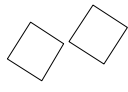
رقم الشكل	العنوان	الصفحة
1	مبادئ أولية وأقسام مالية المؤسسة	4
2	كيفية اتخاذ قرار الميزانية الرأسمالية	54
3	وضعيات الخزينة	67
4	نموذج الدراسة	82

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
1	أسئلة الاستبيان	119
2	الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة	127
3	تحليل الانحدار اللوجستي الثنائي bloc0	128
4	تحليل الانحدار اللوجستي الثنائي .bloc1	130



م



م

مقدمة

تزايد الاهتمام بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر كأحد الخيارات الإستراتيجية للاقتصاد باعتبارها مدخلا مهما من مداخل النمو الاقتصادي، ومع انفتاح وتحرير الاقتصاديات انتقلت هذه المؤسسات من الوضعية الحمايية إلى وضعية التبادل الحر لتجد نفسها أمام سياق متزايد من التعقيد يتميز بالمنافسة المتزايدة، في حين أن أغلبية هذه المؤسسات تحت مستوى الأداء وغير تنافسية.

تلعب هذه المؤسسات أي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول النامية دورا هامشيا في النمو الاقتصادي والاجتماعي، والكثير منها تحت مستوى الأداء ولديها صعوبة في جذب الاستثمار، ومن أكثر الصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي نقص الكفاءة التسييرية ونقص المعارف المتعلقة بإدارة الأعمال، العمليات الإنتاجية، التكنولوجيا، التسيير المالي، تسيير الموارد البشرية والطاقة والعمليات التسويقية، بالإضافة إلى أن أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتأثر بنقص المعارف الخاصة بمالية المؤسسة والتي أصبحت التخصص الأساسي للتسيير المالي بحيث تعتبر الإطار النظري والتطبيقي لمجموع القرارات المالية التي تتخذها هذه المؤسسات، كما أن مالية المؤسسة أكثر التخصصات دراسة للمجال المالي لأنها تركز على مبادئ وتقنيات التسيير الحديث ومع تعقد وتوسع أنشطة هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لم تعد النتائج التي تظهرها القوائم المالية الختامية قادرة على تقديم صورة متكاملة عن النشاط، مما توجب تعزيزها بأدوات وأساليب خاصة من أجل وضع الخطط المستقبلية وتفادي الانحرافات حيث برزت مالية المؤسسة بمختلف أدواتها كضرورة قصوى للنظرة الإستراتيجية لهذه المؤسسات.

لاستمرارية هذه المؤسسات في السوق يتطلب اعتمادها على تحليل ديناميكي شامل لقوائمها المالية من أجل معرفة نقاط القوة والضعف والمعرفة الدقيقة لوضعيتها بالتالي اتخاذ قرارات صائبة فيما يخص مختلف عملياتها كقرار الاستثمار من خلال الميزانية الرأس مالية، بالإضافة إلى قرار التمويل وكيفية التعامل مع مصادره ولا ننسى قرار توزيع الأرباح أي توزيع القيمة التي تم خلقها في المؤسسة.

باعتبار أن مالية المؤسسة تأثير مباشر على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مختلف عملياتها وقراراتها سنحاول في هذا البحث إبراز حقيقة استخدام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لمختلف أساليب وتطبيقات مالية المؤسسة.

❖ إشكالية الدراسة

من خلال ما سبق يمكن أن نبرز معالم الإشكالية وذلك انطلاقا من التساؤل الرئيسي والذي قمنا بصياغته كالتالي:

ما مدى تطبيق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتقنيات مالية المؤسسة التي يتم دراستها في الجامعات والمعاهد الجزائرية؟

ويندرج تحت هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما المقصود بمالية المؤسسة وما هي مكوناتها؟
2. هل تطبق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تقنيات وأساليب مالية المؤسسة؟
3. ما هي خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المؤثرة في مستوى تطبيق تقنيات مالية المؤسسة؟

❖ فرضيات الدراسة

لمعالجة إشكالية بحثنا هذا اعتمدنا على مجموعة من الفرضيات سنذكرها فيما يلي:

الفرضية الأولى: تطبق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر تقنيات مالية المؤسسة.

الفرضية الثانية: يؤثر حجم المؤسسة إيجابا في تطبيق مالية المؤسسة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

الفرضية الثالثة: يؤثر تخصص ومستوى القائم بالمهام المالية إيجابا في تطبيق مالية المؤسسة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

في الجزائر.

الفرضية الرابعة: تؤثر سنوات خبرة القائم بالمهام المالية إيجابا في تطبيق مالية المؤسسة داخل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

في الجزائر.

❖ مبررات البحث

يعود اختيارنا لهذا الموضوع إلى الأسباب التالية:

- الميول الشخصي لدراسة هذا الموضوع.
- الرغبة في التعرف على مدى تطبيق مالية المؤسسة بين النظري أي ما يدرس في الجامعات وما تطبقه المؤسسات على أرض الواقع.
- الأهمية الاقتصادية للموضوع إذ تعتبر مالية المؤسسة من أهم المواضيع التي تضمن للمؤسسات أداء جيد واستمرارية.
- مقارنة الواقع الجزائري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التسيير المالي مع المكتسبات المعرفية النظرية.
- تماشي هذا الموضوع مع مجال تخصص الإدارة المالية.

❖ أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى:

- إبراز المفهوم النظري لمالية المؤسسة من مفهوم وأهمية، كذا أهم تطبيقات مالية المؤسسة وأهم النظريات التي درستها.
- إظهار مختلف الجوانب النظرية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من تصنيف وخصائص وتسيير مالي لهذه المؤسسات.
- تسليط الضوء حول واقع تطبيق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة لمختلف أدوات مالية المؤسسة التي تعرضنا لها نظريا في الجامعات.
- التعرف على أهم الصعوبات التي تواجه هذه المؤسسات في حالة إهمالها لبعض أو كل أدوات مالية المؤسسة.

❖ سادسا: أهمية الدراسة

- يكتسب موضوع مالية المؤسسة ومدى تطبيقها في المؤسسات أهمية بالغة، انطلاقاً من أن مالية المؤسسة بمختلف أدواتها الأساس لتحسين سير المؤسسات.
- تتمثل أهمية البحث أيضاً في التعرف على أدوات مالية المؤسسة الأكثر استخداماً في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة.

❖ حدود البحث

- تبرز أهمية البحث في النقاط التالية:
- الحد الموضوعي: تم دراسة مالية المؤسسة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرياً، ومدى تطبيق هذه المؤسسات لمالية المؤسسة في تسييرها لمختلف عملياتها.
- الحد المكاني: أجريت هذه الدراسة على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية برج بوعرييج (الجزائر).
- الحد الزمني: اشتملت فترة الدراسة على سنة وحيدة وهي 2020.
- الحد البشري: تم تطبيق الدراسة على عينة تتكون من ثلاثين مؤسسة صغيرة ومتوسطة من خلال توزيع استبيان على مسيرين هذه المؤسسات.

❖ منهج البحث

- للإجابة على التساؤلات المطروحة وبلوغ الأهداف المسطرة من دراستنا، قمنا بالاعتماد على النهج الفرضي الاستنباطي لتماشية وطبيعة موضوع البحث والذي يهتم بتجميع البيانات لمجموعة من المؤسسات بغرض التعمق في الدراسة أكثر ومعرفة كيفية القيام بالتحليل واستكشاف متغيرات جديدة والوصول إلى نتائج حديثة ومقارنتها بدراسات أخرى.

❖ صعوبات البحث

- ندرة المراجع الخاصة بالموضوع.
- صعوبة الحصول على الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- صعوبة الوصول إلى مسيرين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- صعوبة الحصول القوائم المالية الخاصة بكل مؤسسة.
- صعوبة فهم اللغة بين النظريات التي تدرس بالجامعة باللغة العربية وما كان في الأرض الواقع كله باللغة الأجنبية.

❖ هيكل الدراسة

من أجل دراسة هذا الموضوع بصفة جيدة وواضحة توجب علينا تخصيص جانبيين للدراسة جانب نظري وجانب تطبيقي.

- الجانب النظري

تم صياغة الفصل الأول من البحث لمعالجة الإطار النظري لمالية المؤسسة، وذلك بالإحاطة بالتعاريف والخصائص وأهم نظريات مالية المؤسسة، وكل ما من شأنه أن يزيل الغموض على مفهوم مالية المؤسسة وهي محصلة جهود الباحثين والدارسين في هذا المجال.

كما تناولنا في هذا الجزء من البحث المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فقد تم التطرق إلى هذه الأخيرة من حيث تعريفها، خصائصها وأهمية تلك المؤسسات وكذا المشاكل والصعوبات التي تواجهها. بالإضافة إلى الإحاطة بأهم تطبيقات مالية المؤسسة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ويتضمن الجزء الثاني من الفصل أهم الدراسات السابقة لهذا الموضوع، من دراسات عربية ودراسات أجنبية ومقارنتها ببعضنا.

- الجانب التطبيقي

يتناول هذا الفصل الطريقة المعتمدة والأدوات المستخدمة كجزء أول من الفصل، ويتناول المبحث الأخير على دراسة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لولاية برج بوعرييج من خلال معرفة مدى تطبيقها لمالية المؤسسة، وذلك بالتعرف على المؤسسات محل الدراسة تم استخدام برنامج SPSS للتحليل الإحصائي وذلك بالاستعانة باستخدام التكرارات والنسب المئوية، معامل الثبات ألفا كرونباخ، بالإضافة إلى تحليل الانحدار اللوجستي الثنائي، والأساليب التحليلية المناسبة بحيث أنه يتوافق مع صيغة البيانات وفرضيات الدراسة وكذلك تم استخدامها في الدراسات السابقة المماثلة.

الفصل الأول

الأبيات النظرية والدراسات السابقة

أصبحت مالية المؤسسة التخصص الأساسي للتسيير المالي في المؤسسات الاقتصادية بحيث تعتبر الإطار النظري والتطبيقي لمجموع القرارات المالية التي تتخذها هذه المؤسسات، فهي تعمل على وضع قواعد راسخة للتسيير المالي الذي من خلاله تستطيع المؤسسات تحسين أدائها وتحقيق أهدافها. تهتم مالية المؤسسة بمجموع القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة فهي لا تتعلق فقط بإدارة تمويل المؤسسة، وهو بالمناسبة الإشكال الأكثر ذكرا في أغلب الدراسات البحثية، ولكنها تهتم أيضا، وبشكل رئيسي، باختيار وتقييم الاستثمارات وإدارة التدفقات المالية.

بالمقابل، شهدت السنوات الأخيرة ارتفاعا في عدد الأبحاث العلمية التي تهتم بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تهدف بالأساس إلى التعرف عليها بشكل أفضل من خلال تحليل خصائصها وفهم سلوكها المالي والاستراتيجي وبالتالي تحديد ما يميزها عن المؤسسات الكبيرة. على الرغم من وجود إجماع متزايد، من خلال نتائج الدراسات، على أهميتها من حيث العدد والقيمة الاقتصادية المضافة التي تقدمها إلا أن هذه الدراسات أهملت إلى حد بعيد التعرض إلى مدى جدية تطبيق مبادئ وتقنيات مالية المؤسسة في هذا النوع من المؤسسات.

من خلال الفصل الأول، ومن أجل استيعاب المفاهيم الأساسية لإشكالية بحثنا، سنسعى إلى ضبط الإطار المفاهيمي لمالية المؤسسة والمؤسسات الاقتصادية الصغيرة والمتوسطة من خلال:

المبحث الأول: الأساس النظري لمالية المؤسسة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الأساس النظري لمالية المؤسسة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تعتبر مالية المؤسسة أكثر التخصصات دراسة للمجال المالي للمؤسسات وذلك لأنها تركز على مبادئ وتقنيات التسيير المالي الحديث، فحاجة المؤسسات لها كثيرة ومتشعبة في كل القرارات المالية التي تتخذها. كل القرارات الاستثمارية، التمويلية، التشغيلية لا بد أن يتم دراستها بمنظار مالية المؤسسة للتأكد من جدوى القرارات وعوائدها على المؤسسة.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لمالية المؤسسة

من خلال هذا المطلب، سنتناول تعريف مالية المؤسسة، كما سنستعرض أهم خصائصها ومدى أهميتها في حياة المؤسسات الاقتصادية.

الفرع الأول: مفهوم مالية المؤسسة

أولاً- تعريف مالية المؤسسة

يوجد لمالية المؤسسة مجموعة من التعريفات تختلف فيما بينها، هذا الاختلاف يتعلق بمكونات مالية المؤسسة وبأهدافها أيضاً. إذ تؤكد بعض هذه التعريفات بأن مالية المؤسسة تهتم أساساً بميداني التمويل والاستثمار في المؤسسات بصفة عامة، نجد تعريفات أخرى تتناول مالية المؤسسة من جانب علاقتها مع السوق المالي. يمكن استعراض التعريفات الخاصة بمالية المؤسسة على النحو التالي:

1-1- تعريف جيرارد شارو: تشتمل مالية المؤسسة على نوعين رئيسيين من القرارات، الاستثمار والتمويل. بمعنى آخر، تهتم الوظيفة المالية بإيجاد الموارد المالية وتخصيصها والهدف المنشود من وراء ذلك هو خلق القيمة أو بمعنى آخر هو إثراء المساهمين.¹

1-2- تعريف روس وآخرون: تتعلق بدراسة العلاقة بين قرارات الأعمال (Business) والتدفقات النقدية وقيمة الأسهم في المؤسسات. كما يعرفونها في موقع آخر من كتابهم² بأنها تتضمن ثلاثة ميادين رئيسية³:

أ. الموازنة الرأسمالية: ويتمحور السؤال الرئيسي فيها حول طبيعة الاستثمارات طويلة الأجل التي يجب أن تقوم بها المؤسسة؟⁴

¹Charreaux, G. (2014), « Finance d'entreprise », Éditions EMS; 3ème édition, p. 7.

²Ibid., p.18.

³Ross, S.A., Westerfield, R.W. and Jaffe, J.F. (2013), « Corporate Finance ». 10th Edition, McGraw-Hill, Irwin, New York. p. 12.

⁴<https://www.investopedia.com/terms/c/corporatefinance.asp>

ب. هيكل رأس المال: ويهتم بمصادر التمويل طويلة الأجل للمؤسسة لدفع تكاليف استثماراتها؟ وأيضاً، ما هو مزيج الديون وحقوق الملكية الذي يجب استخدامه لتمويل هذه العمليات؟

ج. إدارة صافي رأس المال العامل: ويتعلق بكيفية إدارة المؤسسة لأنشطتها المالية اليومية؟

1-3- تعريف أسوات دمودران: تهتم مالية المؤسسة بثلاث أنواع من القرارات الأساسية لنشاطها والتي ينجم عنها تدفقات مالية خلال فترة زمنية معينة وهي قرار الاستثمار، قرار التمويل و قرار توزيع الأرباح .

1-4- انفستو بيديا (الموقع الأمريكي الإلكتروني الشهير): تتمثل مالية المؤسسة في قسم المالية الذي يتعامل مع كيفية تعامل المؤسسات مع مصادر التمويل وهيكل رأس المال وقرارات الاستثمار، تهتم مالية المؤسسة في المقام الأول بتعظيم قيمة المساهمين من خلال التخطيط المالي الطويل والقصر الأجل وتنفيذ الاستراتيجيات المختلفة. تمتد أنشطة مالية المؤسسة من قرارات الاستثمار الرأسمالي إلى غاية الخدمات المصرفية الاستثمارية.¹

من خلال التعاريف السابقة وبالرغم من عدم تطابق التعريفات بشكل تام إلى أنه يمكن من خلالها استخلاص تعريف جامع لمالية المؤسسة بحيث أنها قسم المالية الذي يهتم بثلاث أنواع من القرارات؛

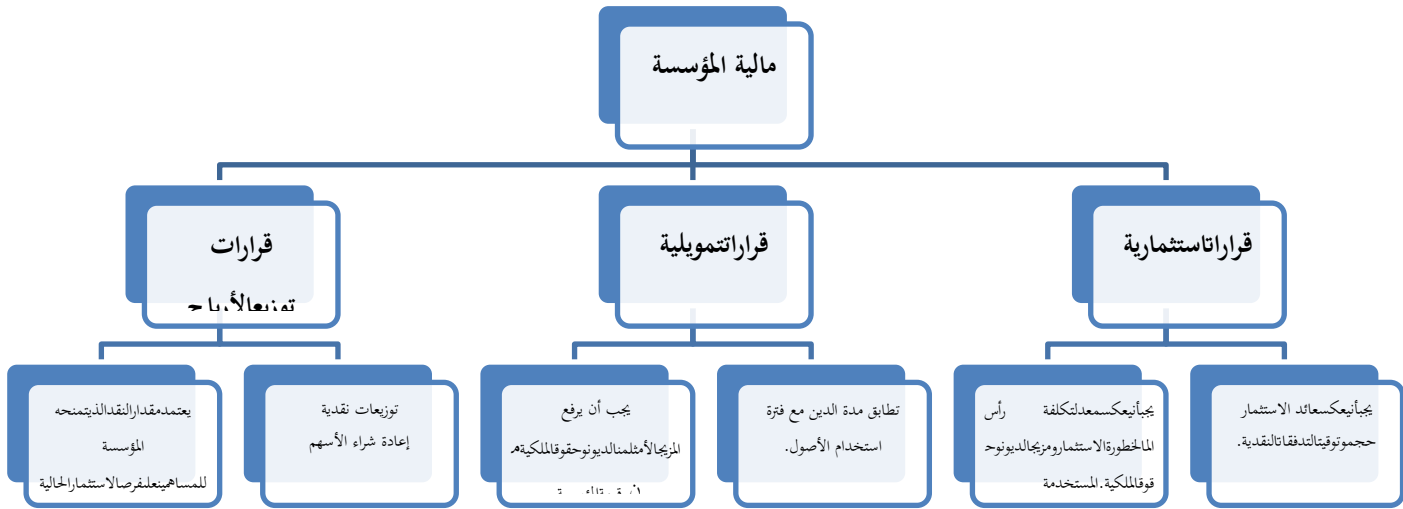
(أ) القرار الاستثماري والذي يهتم باختيار وتقييم الاستثمارات في المؤسسة ودراسة جدواها.

(ب) القرار التمويلي: ويشمل عمليات تمويل المؤسسة المختلفة من طرف المؤسسات البنكية والمالية وكذلك من طرف السوق المالي.

(ج) قرارات توزيع للأرباح على الشركاء والمساهمين.

يبين الشكل رقم (1) أقسام قرارات مالية المؤسسة ومبادئها:

¹<https://www.investopedia.com/terms/c/corporatefinance.asp>. 16/05/2021.



الشكل رقم (1): مبادئ أولية وأقسام مالية المؤسسة

Source : Damodaran, A. (2014), « Applied Corporate Finance », 4th edition, Wiley & Sons, Inc, USA, p. 4.

ثانياً - خصائص مالية المؤسسة

يتمتع ميدان مالية المؤسسة بمجموعة من الخصائص تميزه عن باقي أقسام المالية الأخرى، نذكر منها أهم الخصائص:¹

- النشاط المالي:** من خلال تسميتها، تتعلق مالية المؤسسة أساساً بكل ما هو مالي في المؤسسة، فهي تشمل جميع عمليات التخطيط المالي، التمويل والاستثمار بحيث يتم تنفيذ هذا العمل من قبل الإدارة المالية وعلى رأسها المدير المالي ومساعديه.
- التخطيط والتسيير:** يتطلب العمل في مالية المؤسسة التخطيط والتسيير إذ أن التخطيط المالي مطلوب لجمع التمويل من المستثمرين ولاختيار الاستثمارات كما أن التسيير الجيد مهم للمؤسسة ويعتمد هذا الأخير على المهارات الفردية والجماعية في المؤسسة من خلال التطبيق الجيد للتقنيات الخاصة بمالية المؤسسة.
- الحصول على التمويل:** يتم تمويل المؤسسة من خلال الأسهم والسندات والقروض المصرفية وما إلى ذلك، تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة صعوبات في جمع التمويل بينما المؤسسات الكبيرة يمكن أن تفعل ذلك بسهولة بسبب سمعتها وحجمها.

¹www.tutorialspoint.com, le30\05\2021 à23:04.

4. الاستثمار: يتمثل الهدف النهائي للاستثمار في تحقيق أقصى قدر من الأرباح، ودفع توزيعات أرباح منتظمة للمساهمين، وخلق نمو مستقبلي للمؤسسة من خلال الاحتفاظ باحتياطات مناسبة.
5. أنواع التمويل: يجب الحفاظ على الموارد المالية المناسبة إما على المدى الطويل أو قصير الأجل لتلبية احتياجات المؤسسات على المدى الطويل والقصير.
6. العلاقة مع الإدارات الأخرى: تتمتع مالية المؤسسة بعلاقة وثيقة مع مختلف أقسام المؤسسة الأخرى كالإنتاج، والتسويق والموارد البشرية وغيرها باعتبار أن جميع هذه الأقسام بحاجة إلى تمويل وإلى إدارة لتدفقاتها المالية.
7. أمثلية الربح: تسعى مالية المؤسسة إلى تحقيق أمثلية الربح والتي تعني تحقيق أقصى ربح ممكن بأدنى تكلفة وذلك في مجالات الاستثمار والتمويل ومن أهدافها الرئيسية أيضاً؛ تحقيق أقصى قدر من الأرباح بأدنى تكلفة، ب) توزيع أرباح مناسبة للمساهمين، ج) ضمان استمرارية المؤسسة من خلال تكوين احتياطي مالي مناسب يسمح بنمو وتوسع المؤسسة في المستقبل.
8. الديناميكية: تعتبر من أهم خصائص مالية المؤسسة باعتبار أن المؤسسات تنشط في محيط متقلب مليء بتنافسية كبيرة مع المؤسسات أخرى، لذلك من المهام الأساسية للإدارة المالية هو العمل على إيجاد حلول جديدة ومبتكرة لإشكالات التمويل والاستثمار المستجدة والتأقلم مع تغير الظروف الاقتصادية.
9. إدارة التمويل: وهي من المهام الأساسية في الإدارة المالية وتتطلب مهارة مناسبة وأفضل حكم من خلال نهج منظم.
10. الإجراءات القانونية: على المؤسسة احترام التدابير القانونية المنظمة لمجالي التمويل والاستثمار، فمثلاً يجب عليها الحصول على الرخصة القانونية من المؤسسات المنظمة لعمليات السوق المالي كما يجب عليها الحصول على رخصة الاستثمار من السلطات والهيئات العمومية.
11. شريان الأعمال: تعتبر مالية المؤسسة القلب النابض في إدارة الأعمال فهي مكلفة بتمويل الأعمال وتقييم جدواها وتعزيزها وتوسيعها وتحديثها.

ثالثاً- أقسام مالية المؤسسة: من خلال تعريفات مالية المؤسسة، رأينا بأنها تقسم إلى ثلاثة أقسام، وسنضيف لها قسماً رابع يتعلق بالتسيير المالي القصير الأجل والذي تجاهلته أغلب التعريفات باعتباره موجود ضمناً في القسمين الأول والثاني:¹

3-1- القرارات الاستثمارية: تُعنى هذه القرارات بدورة حياة استثمارات المؤسسة والتنازل عنها والتي تمثل أداة عملها وبدون هذه الاستثمارات لن تستطيع المؤسسة إنجاز النشاط الذي من أجله تم تأسيسها. تهتم عملية اتخاذ قرار الاستثمار الرأسمالي في البداية بالموازنة الرأسمالية والتي من خلالها تحدد المؤسسة النفقات الرأسمالية، وتقدير التدفقات

¹ Damodaran, A., Op.Cit., p. 5.

النقدية المستقبلية من المشاريع الرأسمالية المقترحة، وتقارن الاستثمارات المخططة مع العائدات المحتملة، وتقرر أي المشاريع يجب تضمينها في ميزانيتها الرأسمالية. يمكن اعتبار القرار الاستثماري بأهم مهمة لمالية المؤسسة إذ قد يؤدي ضعف الموازنة الرأسمالية نتيجة الاستثمار المفرط أو غير المكتمل إلى الإضرار بالمركز المالي للمؤسسة بسبب زيادة تكاليف التمويل أو عدم كفاية القدرة التشغيلية. أيضا يكون الاستثمار في الأصول والمشاريع التي تدرج عائدًا أكبر من الحد الأدنى المقبول من المستثمرين لتكلفة رأس المال. يجب أن يكون هذا الأخير أكبر كلما كانت المشاريع أكثر خطورة كما يجب أن يعكس مزيجًا لتمويل المستخدم - أموال المالكين (حقوق الملكية) أو الأموال المقترضة (الديون). يتم قياس عوائد المشاريع على أساس التدفقات النقدية المتولدة وتوقيت هذه التدفقات النقدية.¹

3-2- القرارات التمويلية: من خلال هذا النوع من القرارات، تعمل المؤسسات على توفير الأموال اللازمة لتمويل استثماراتها الطويلة الأجل وذلك على شكل حقوق ملكية أو ديون مالية. إذ يجوز للمؤسسة الاقتراض من البنوك التجارية والمؤسسات المالية كما بإمكانها إصدار سندات وهي أوراق مديونية يتم التعامل بها في السوق المالي. أيضا، قد تعمل المؤسسة على إصدار أسهم وذلك ببيعها للمستثمرين بنية رفع رأسمالها عندما تحتاج إلى مبالغ كبيرة من رأس المال للقيام بمشاريع جديدة. تعتمد هذه القرارات التمويلية على عملية تحكيمية من أجل تحديد النسب والأوزان اللازمة لمبالغ الديون المالية، الديون التجارية ولحقوق الملكية أيضا. من خلال هذا القرار يتم اختيار مزيجًا تمويليًا (الديون وحقوق الملكية) الذي يزيد من قيمة الاستثمارات وقيمة المؤسسة بحيث يجب أن تتطابق مدة التمويل مع طبيعة الأصول التي يتم تمويلها

إن وجود خلل في تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة قد يؤدي إلى زيادة مخاطر العسر المالي والإفلاس في حالة الزيادة غير المضبوطة للديون ويمكن أيضا أن يؤدي إلى إضعاف الربح السهمي وضعف خلق القيمة للمساهمين في حالة الاعتماد بشكل كبير على حقوق الملكية.

3-3- قرارات توزيع الأرباح: تنظر قرارات توزيع الأرباح إلى ثلاث مسائل مهمة وهي:

(أ) كيف تقرر المؤسسات مقدار ما يجب دفعه في توزيعات الأرباح، بمعنى ضبط محددات سياسة توزيع الأرباح.

(ب) اختيار طريقة دفع هذه الأرباح فعليًا لحملة الأسهم.

(ج) تحديد مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح المتبعة على قيمة المؤسسة وعلى سعر السهم في السوق المالي؟

تتوافق سياسة توزيع أرباح المؤسسة مع الطريقة التي ستستخدم بها تدفقاتها النقدية الصافية، وعلى الخيار الذي ستقوم به المؤسسة بين الاحتفاظ لتدفقاتها النقدية من أجل التوسع وبين توزيعها على مساهميها. في حالة ما إذا

¹Damodaran, A., Op.Cit., p. 6.

قررت المؤسسة توزيع أرباح، يمكنها القيام بذلك من خلال توزيع أرباح الأسهم أو من خلال إعادة شراء الأسهم. يعتبر توزيع الأرباح وسيلة لإعادة جزء من السيولة إلى المساهمين.

3-4- التسيير المالي قصير الأجل: وهو القسم غير المذكور صراحة في تعريفات وأقسام مالية المؤسسة وذلك بحكم أنه متضمن في مجموع القرارات التمويلية والاستثمارية. تهتم مالية المؤسسة أيضا بالتسيير المالي قصير الأجل نظرا لأهميته، حيث يكون الهدف منه تسيير الدورة التشغيلية وضمان وجود سيولة كافية لتنفيذ العمليات اليومية. يتعلق التسيير المالي قصير الأجل بالأصول المتداولة والمطلوبات المتداولة أو ما يسمى بصافي رأس المال العامل وبالتدفقات النقدية التشغيلية قد يصل إلى الحصول على خطوط ائتمان إضافية أو إصدار أوراق تجارية كدعم للسيولة. على المدى القصير، يجب أن تكون المؤسسة قادرة على الوفاء بجميع التزاماتها المالية عند تواريخ استحقاقاتها. يتطلب ذلك توفر الأصول السائلة لتجنب تعطيل العمليات اليومية للمؤسسة.

الفرع الثالث: أهم النظريات الحديثة لمالية المؤسسة.

أولاً- نظرية الوكالة:

1-1- تعريف نظرية الوكالة: هي عقد بموجبه يقوم شخص يدعى الموكل باللجوء إلى شخص آخر يسمى الوكيل، من أجل القيام بمهمة نيابة عنه وباسمه، فيما يتعلق بالمؤسسة هذه العلاقة توجد بين المساهمين أو أي مقرض أموال آخر والمسيرين حيث يتم التنازل عن جزء من سلطاتهم، إلا أن علاقة الموكل والوكيل تتميز بالتعارض حيث يحاول كل منهما تعظيم منفعته على حساب الآخر مما يجعل من علاقتهما مصدرا للتناقض.¹

1-2- الأساس النظري: بني الأساس النظري للنظرية على فرضية وجود تعارض وتباين المصالح بين الأطراف المختلفة في المؤسسة²، هذا التعارض ينتج عنه صراعات تولد تكاليف تسمى "تكاليف الوكالة". تؤدي تكاليف الوكالة سواء إلى التقليل أو إلى إلغاء المكاسب المتوقعة في الأداء المالي للمؤسسة. طبيعة التعارض بين الطرفين الموكل والوكيل التي أثرت في نظرية الوكالة نوعان:

يرتبط النوع الأول بفقدان الكفاءة (efficiency) الذي يعود إلى فرضيتين أساسيتين:

- (1) عدم تحديد الأهداف بين أطراف علاقة الوكالة (المساهمين والمسيرين، المدير والموظف، الخ)؛
- (2) عدم تناظر المعلومة الذي بسببه لا يستطيع الأصيل ممارسة السيطرة الكاملة على أفعال الوكيل بحيث يجد صعوبة في ملاحظة كل من خصائص وأفعال الوكيل.

¹ غري حمزة، براق محمد، نظريات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، النشر الجامعي الجديد، تلمسان، الجزائر، 2008، ص 180.

² إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص 189.

- تعتبر كافة التدفقات النقدية تدفقات نقدية دائمة، وهذا يشير إلى أن كافة المؤسسات تتوقع أن تكون معدلات نموها المستقبلي معدومة.

أ. قيمة المؤسسة في حالة عدم وجود الضرائب: قام MM بدراسة الرفع المالي مفترضين بادئ الأمر عدم وجود ضرائب على المؤسسات أو على الأفراد، واستنادا إلى الفرضيات المبينة أعلاه بين MM ما يلي:¹

- تتكون قيمة المؤسسة من تراكم صافي ربحها التشغيلي (EBIT) على أساس معدل عائد ثابت تتوقف قيمته على فئة المخاطر التي تقع المؤسسة ضمنها.

- في عالم تغيب عنه الضرائب، تتكون تكلفة رأس المال العادي لمؤسسة تستخدم الدين من تكلفة رأس المال العادي لمؤسسة مشاهجة لا تستخدم الدين.

- علاوة مخاطرة يتوقف حجمها على الفرق بين تكلفتي الدين ورأس المال العادي لمؤسسة لا تستخدم الدين وحجم الدين الذي تستخدمه المؤسسة.

ب. قيمة المؤسسة في ظل وجود ضرائب: افترض MM في النموذج الأول الذي نشر سنة 1958 عدم وجود ضرائب على المؤسسات أو على الأفراد لكنهما قاما في سنة 1963 بنشر مقالة ثانية أدخل فيها الضرائب على المؤسسات في النموذج. وبوجود الضرائب على المؤسسات توصل MM إلى أن استخدام الدين يؤدي إلى زيادة قيمة المؤسسة، يحصل ذلك لأن الفائدة تعد من الأعباء القابلة للخصم من الربح الخاضع للضريبة مما يعني أن القسم الأكبر من الربح التشغيلي يذهب إلى المستثمرين، يرى MM في النموذج الجديد ما يلي:

- إن قيمة مؤسسة مستدينة تساوي قيمة مؤسسة غير مستدينة إضافة إلى قيمة المزايا الناتجة عن استخدام الدين.

- تتكون تكلفة رأس المال العادي لمؤسسة مستدينة من: تكلفة رأس المال العادي لمؤسسة مشاهجة غير مستدينة.

- علاوة مخاطر يتوقف حجمها على الفرق بين تكلفتي الدين ورأس المال العادي للمؤسسة غير مستدينة وحجم الدين الذي تستخدمه المؤسسة ومعدل الضريبة عليها.²

ثالثا: نظرية التسعير المرحح:

¹ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص 190.

² د. مليكاوي مولود، استراتيجية مالية، ديوان المطبوعات الجامعية، كلية الاقتصاد، جامعة برج بوعريش، 2018.

3-1- تعريف: قدمت مكونات هذه النظرية من قبل ستيفن روس عام 1977 وشأنها يماثل شأن نظرية تسعير الأصول الرأسمالية، وهي نظرية للتوازن تحكم العلاقة بين عائد الورقة المالية والمتغيرات المؤثرة على ذلك العائد. وتقوم هذه النظرية على الافتراضات التالية:

- إن سوق رأس المال يتميز بالمنافسة الكاملة، فليس هناك تكلفة للمعاملات أو ضرائب أو تكلفة للإفلاس كما لا توجد تكلفة على البيع على المكشوف.
- إن المستثمر يسعى دائما لتعظيم ثروته.
- إن عائد الورقة المالية هو محصلة تأثير عدد من العوامل.
- يتمتع المستثمرون بتوقعات متجانسة بشأن عدد وماهية العوامل المؤثرة على عائد الورقة المالية.
- لا توجد مخاطر تحيط بفرص المراجعة المربحة.
- يمكن للمقرضين والمقترضين الإقراض والاقتراض بمعدل يساوي العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر.

ووفقا لهذه النظرية، فإن الأوراق المالية التي تتعرض بالتساوي لنفس المخاطر تحقق نفس العائد. وهذا ما يطلق عليه بقانون السعر الواحد. وإذا لم يحدث هذا تبدأ عملية المراجعة، ويتوقع أن يقوم المستثمرون بالاندفاع لشراء الورقة ذات العائد المتوقع المرتفع بيع الورقة ذات العائد المتوقع المنخفض. ونتيجة لذلك يرتفع سعر الورقة الأولى وينخفض بالتالي العائد المتوقع أن يتولد عنها، كما ينخفض سعر الورقة الثانية ويرتفع بالتالي العائد المتوقع أن يتولد عنها. ويستمر نشاط المستثمرين على هذا النحو إلى أن يتساوى عائد الورقتين، أي إلى أن تختفي أرباح المراجعة ويتحقق التوازن في أسعار الأوراق المالية.

3-2- الإستراتيجيتان الأساسيتان لنظرية التسعير المرجح:

إن نظرية التسعير المراجعة تفترض أن عائد الاستثمار يتأثر بمجموعة من العوامل، وأنه يوجد عدد كبير من الأوراق المالية تختلف درجة حساسيتها للعوامل المكونة لنموذج معين، هذا بالإضافة إلى أنها سهلة وميسرة. وهذا يظهر لنا أن هناك إستراتيجيتين للاستثمار يمكن أخذهما بعين الاعتبار في نظرية التسعير المرجح وهما:

أ- إستراتيجية خدعة أو لعبة العامل الصافي: أي أنه يمكن بناء المحفظة التي يتأثر عائدها بعامل واحد دون العوامل الأخرى التي تؤثر على كافة الأوراق المالية التي تتضمنها المحفظة، والتي لا يتأثر عائدها بالمخاطر غير العاملة، أي أن قيمة المخاطر العاملة مساوية للصفر.

ب- إستراتيجية الاستثمار الكفاء: أي أنه لو قام المستثمر بتوزيع مخصصات الاستثمار على محفظة تنطوي على استثمارات خالية من المخاطر، ومحافظ العامل الصافي الواحد، فإنه يمكن بناء عدد كبير من المحافظ لكل منها

معامل حساسية مختلف عن ذلك العامل الذي ترتبط به، وهذا العامل يتمثل في وزن الاستثمار في محفظة العامل الصافي ليس هذا فقط، بل إن حجم المخاطر الخاصة التي مرجعها للأوراق المالية الفردية المكونة للمحفظة سيكون ضئيلاً.¹

رابعاً: نظرية الإشارة:

4-1- تعريف: تستند هذه النظرية إلى مفهوم انعدام التناظر في المعلومة التي تتميز بها الأسواق المالية، إذ أن المعلومات التي تنشرها المؤسسات ليست هي بالضرورة المتغيرات الحقيقية فتذهب هذه النظرية إلى التأكيد أن مسيري المؤسسات الأحسن أداء هي التي تستطيع إصدار مؤشرات خاصة وفعالة تميزها عن غيرها من المؤسسات الأقل أداء وخصوصية هذه المؤشرات هي صعوبة نشرها من قبل المؤسسات الضعيفة، نستطيع أن نذكر من بين هذه المؤشرات المتعددة هيكل رأس المال، سياسة مكافآت رأس المال أو اللجوء إلى أوراق مالية معقدة.

تقترح هذه النظرية نموذجاً يحاول أن يعكس نوعية مؤسسة ما على أساس هيكلها المالي، فالمستثمرون يصنفون المؤسسات الموجودة في السوق إلى فئتين: A و B ، بحيث تكون المؤسسات من الصنف A أحسن أداء من الصنف B . من أجل تصنيف المؤسسات في المجموعتين A أو B ، يحدد المستثمرون في السوق مستوى من الاستدانة D^* يسمى الاستدانة الحرجة، حيث أن المؤسسات ذات النوعية الرفيعة (A) لها قدرة على الاستدانة أعلى من D^* وهكذا. اللجوء إلى هذا النموذج يكون مجدياً في سوق مالي متميز بانعدام التناظر في المعلومة الناتج خاصة مع امتلاك هذه الأخيرة من قبل المسيرين.²

4-2- نظرية الإشارة وعدم تماثل المعلومات:

تعتمد نظرية الإشارة على فكرتين أساسيتين وهما:³

- أن نفس المعلومة لا يمتلكها كل الأطراف، حيث يمكن أن يتوفر المسيرين على معلومات ليست بحوزة المسيرين.

- حتى وإن كانت المعلومة متوفرة عند كل الأطراف، فإنها لا تستقبل ولا يتم تفسيرها بنفس الطريقة.

من خلال هاتين الفكرتين، فإن القرارات المالية التي يتخذها المسيرين لا تتوقف في حد أحها قرارات صحيحة فتقبل إذ لا بد أن يعمل هؤلاء المسيرين على إقناع السوق المالي بأنها قرارات جيدة وفي فائدة المؤسسة ومن ثم في فائدة

¹ رعد حسن الصرن، نظريات الإدارة والأعمال للدراسة 401 نظرية في الإدارة وممارستها ووظائفها، الطبعة الأولى، دار الرضا للنشر، دمشق، سوريا، 2004، ص 498-500.

² الياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص 429-430.

³ غربي حمزة، براق محمد، مرجع سابق، ص 178.

المستثمرين، كما تعتبر الإشارة المرسله من طرف المسيرين المستثمرين الوحدة الأساسية لسياسة الاتصال المالية، حيث أن هذه الإشارات ليست بسر أو بتصريح يتحمل نتائجه المتدخلون الأوائل في السوق المالي، لذا فإن المستثمر بعيدا أن يكون ساذجا ليستقبل جميع الإشارات بنفس درجة الشك:¹

4-3- مجالات تطبيق نظرية الإشارة:

يعتبر الهيكل التمويلي وتوزيعات الأرباح من أهم المحددات لقيمة المؤسسة التي تتم دراستها باحتراس كبير في النظرية المالية، وهي إشارات حاملة لمعاني ومعلومات تفيد في توجيه واتخاذ القرارات لمختلف الأعوان.

أ. هيكل رأس المال: يمكن التطرق إلى هيكل رأس المال كأداة للإشارة من خلال العوامل الثلاثة التي تأثر فيه:

- نظرية الإشارة وسياسة الاستدانة.
- نظرية الإشارة وزيادة رأس المال.
- نظرية الإشارة وتخفيض رأس المال (بإعادة شراء الأسهم).

ب. سياسة توزيع الأرباح

لقد وجدت السياسة المالية صعوبة كبيرة في إيجاد مبررات مقنعة لتوزيع الأرباح وبالأخذ في الحسبان الوضع الحقيقي الذي يجبرنا إلى إيجاد تفسيرات جديدة لمشكل التوزيع، فتفتح نظرية الإشارة تفسير مميّز بحيث تعتبر المقسوم وسيلة من وسائل الاتصال بين المؤسسة والسوق المالي الذي تتعامل معه.

يعمل المسرون على إعطاء الصورة الحسنة للمؤسسة، فالمؤسسات القوية أو ذات المدردودية العالية تبحث عن كل الوسائل والسياسات التي تحسن من صورتها مقارنة بتلك المؤسسات التي تفقد تلك الوسائل، من بين أهم هذه الوسائل نجد سياسة توزيع الأرباح، حيث كلما زادت نسبة الأرباح الموزعة فهو إشارة على مردودية المؤسسة مرتفعة والعكس صحيح، وإذا ما وإن انخفضت نسبة الأرباح الموزعة فإن على المؤسسة إقناع المستثمرين بأنها مرحلة عابرة وتزول في الأجل القريب.²

5. نظرية التبادل أو المراجعة

5-1- تعريف: يعود الأساس النظري لهذه النظرية إلى Myers(1984)، إذ انتقد نظرية MM باعتبارها تتجاهل تكاليف الإفلاس وتكاليف العسر المالي وتكلفة الوكالة، إذ لا يمكن للمؤسسة الاقتراض بدون حدود بغرض

¹Hutin. H, (2003), « Toutela Finance d'entreprise en pratique », Organisation, 3^{ème} édition, p. 285.

²شوقي بوقبة، دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10، جامعة سطيف، ماي 2010، ص ص 145-146.

الاستفادة من الوفورات الضريبية لفوائد القروض للرفع من قيمتها السوقية، إذ الواقع يكذب ذلك بل برهن بأن ليس فقط الإفلاس له تكلفة بل مخاطرة الإفلاس لها تكلفة أيضا وتكلفة هذه المخاطر تكون مباشرة وغير مباشرة.

إن وجود تكاليف الإفلاس يشكك في علاقة التناسب بين قيمة المؤسسة والمزايا الضريبية، إذ ينبغي أن تؤدي مقارنة الفوائد الضريبية وتكاليف الإفلاس نظريًا إلى تحديد المستوى الأمثل للديون الذي يتم الوصول إليه عندما تعادل الأرباح الحدية المرتبطة بخصم الرسوم المالية التكاليف الهامشية للإفلاس المرتبطة بزيادة الديون.

جاءت نظرية التبادل أو المراجعة أو المفاضلة لتؤكد أنه على المؤسسات المفاضلة بين الوفورات الضريبية المتحصل عليها نتيجة الاستدانة وارتفاع أسعار الفائدة وتكاليف الإفلاس¹ المرافق له فتتغير نسبة الدين المثلى من خلال هذا التفاضل. تعترف نظرية التبادل لهيكل رأس المال أن نسب الدين المستهدفة قد تختلف من مؤسسة إلى أخرى.

5-2- الفرضيات الأساسية لهذه النظرية:

- تعمل المؤسسة على وضع نسبة مديونية مستهدفة وبشكل تدريجي.
 - غياب تكلفة التعديل لهيكل رأس المال.
 - بإمكان المؤسسة تحديد نسب المديونية المثلى بناء على كلف ومنافع الاقتراض مع الإبقاء على أصولها مستقرة.
 - يعتبر قرار التمويل وقرار الاستثمار قرارين مترامين غير مستقلين.
- في المحصلة، تبين نظرية التبادل أن قيمة المؤسسة المقترضة تساوي قيمة المؤسسة غير المقترضة مضافا إليه الوفورات الضريبية على فوائد القروض منقوصا منه تكاليف الإفلاس.

5-3- إيجابيات النظرية

- على عكس نظرية MM التي يبدو أنها تقول أنه يجب على المؤسسات تحمل أكبر قدر ممكن من الديون، فإن نظرية التبادل أو المراجعة تتجنب التوقعات المتطرفة وترشيد نسب الديون المعتدلة.
- في الواقع، عملت نظرية المراجعة على شرح الاختلافات في الهيكل المالي حسب نوع القطاعات الاقتصادية ووضعية المؤسسة فمثلا شركات نمو التكنولوجيا المتقدمة، التي تكون أصولها محفوفة بالمخاطر وغير ملموسة في الغالب، تستخدم ديونًا صغيرة نسبيًا في حين يمكن لشركات الطيران أن تقترض بشدة لأن أصولها ملموسة وآمنة نسبيًا.

5-4- عيوب النظرية

- في الواقع، تم تسجيل اختلافات في نسب الديون الفعلية للمؤسسات التي لديها نفس نسبة الدين المستهدفة ويرجع هذا بالأساس نتيجة أحداث في المؤسسة تبعدها عن أهدافها المتعلقة بنسبة المديونية المثلى.
- هذه النظرية عاجزة عن تفسير أن بعض المؤسسات الناجحة لديها مديونية أقل وهو عكس ما ذهبت إليه هذه النظرية التي تفيد الأرباح المرتفعة تعني قدرة على خدمة الدين بشكل أكبر وزيادة الوفورات الضريبية للدخل الخاضع للضريبة، وبالتالي يجب أن تعطي نسبة دين مستهدفة أعلى. بشكل عام، يبدو أن المؤسسات المدرجة في البورصة نادرًا

¹عبد الغفار حنفي وآخرون، الإدارة المالية - مدخل اتخاذ القرارات -، الاشعاع الفنية، الإسكندرية، 2002، ص 19.

ما تحدث تحولات كبيرة في هيكل رأس المال فقط بسبب الضرائب ومن الصعب اكتشاف القيمة الحالية للوفورات الضريبية للفائدة في سوق المؤسسات.

- توجد العديد من الفوارق في الهيكل المالي للمؤسسات التي تنتمي إلى نفس القطاع.
- نسب الدين اليوم ليست أعلى مما كانت عليه في أوائل القرن العشرين، عندما كانت معدلات ضريبة الدخل منخفضة أو صفر.

المطلب الثاني: السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

منذ نشأة ميدان مالية المؤسسة والباحثون مهتمون بالمؤسسات الكبيرة، فمجموع النظريات والنماذج والتقنيات التي تم استخدامها في عمليات التسيير المالي كانت بالأساس موجهة للمؤسسات الكبيرة. غير أن الاعتراف المتزايد بأهمية ودور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أدى إلى طرح السؤال البديهي وهو ما إذا كانت هذه النظريات والنماذج المتعلقة بميدان مالية المؤسسة صالحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأيضا ما إذا كانت مطبقة في هذا النوع من المؤسسات.

من خلال المطلب الثاني، سنقوم بداية باستعراض الإطار المفاهيمي للمؤسسات المتوسطة والصغيرة ثم نتعرض إلى الخصوصية من حيث السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الفرع الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أولا- تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

يعتبر ضبط تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (والتي سيرمز لها اختصارا ب الم ص م) من أعقد الإشكالات التي تواجه الباحث في هذا الميدان إذ يوجد لها ما ينيف عن خمسين تعريفا. خصوصيات اقتصاديات الدول واختلاف طبيعة القطاعات الاقتصادية يضاف إليها الاختلافات القانونية لكل دولة أدى إلى ظهور هذا الكم من التعريفات المختلفة للم ص م. سنقوم باستعراض أهم التعريفات المعتمدة الخاصة ببعض الدول والهيئات بالإضافة إلى التركيز على التعريف الجزائري.

1. تعريف البنك العالمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: حدد البنك العالمي شروطا حتى تصنف المؤسسات مصغرة، صغيرة أو متوسطة حيث تتعلق هذه الشروط برقم الأعمال، إجمالي الأصول وعدد العمال. إذا كان عدد العمال أقل من عشرة عمال وإجمالي الأصول أقل من 100.000 دولار أمريكي، ونفس المبلغ بالنسبة لرقم الأعمال، فإن المؤسسة تعتبر مصغرة. أما المؤسسة الصغيرة فهي التي تضم أقل من خمسين عاملا، وأصولها أقل من 3 مليون دولار

أمريكي ونفس المبلغ بالنسبة لرقم الأعمال. وتكون المؤسسة متوسطة إذا كان عدد عمالها أقل من 300 عامل وأصولها أقل من 15 مليون دولار أمريكي ونفس المبلغ بالنسبة لرقم الأعمال.¹ يبين الجدول رقم (1) أهم الشروط المذكورة آنفا.

الجدول (1): تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب البنك العالمي. الوحدة: دولار أمريكي

رقم الأعمال	إجمالي الأصول	عدد العمال	المؤسسة/المعيار
100000	100000	أقل من 10 عمال	مؤسسة مصغرة
3 مليون	3 مليون	أقل من 50 عامل	مؤسسة صغيرة
15 مليون	15 مليون	أقل من 300 عامل	مؤسسة متوسطة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التعريف.

2. تعريف الاتحاد الأوروبي: يقترح الاتحاد الأوروبي، من خلال توصية المفوضية الأوروبية لسنة 2003، تعريفا خاصا يميزه للمؤسسات المصغرة والصغيرة والمتوسطة وذلك بالاعتماد على المعايير التالية: عدد العمال، عائدات المؤسسات ومجموع الميزانية السنوية الخاصة بها. وتصنف هذه المؤسسات على النحو التالي:

- المؤسسة المصغرة: هي التي توظف أقل من 10 عمال ولا يتجاوز رقم أعمالها 2 مليون أورو أو مجموع الميزانية السنوية لا تتعدى 2 مليون أورو.

- المؤسسة الصغيرة: هي المؤسسة التي توظف ما يقل عن 50 عاملا، ولا تتجاوز مبيعاتها أو مجموع ميزانيتها 10 ملايين أورو سنويا.

- المؤسسة المتوسطة: هي التي يعمل بها أقل من 250 عاملا ورقم أعمالها أقل من 50 مليون أورو، أو مجموع الميزانية السنوية لا يتجاوز 43 مليون أورو سنويا.

3. تعريف الولايات المتحدة الأمريكية: عرفت المؤسسة الصغيرة حسب قانون المؤسسة الصغيرة لسنة 1953 على أنها ذات ملكية وإدارة مستقلة ولا تسيطر على مجال نشاطها المؤسسة الكبيرة، وتعتبر المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة هي كل مؤسسة تشغل أقل من 500 عامل.²

4. التعريف الفرنسي: يعرف المشرع الفرنسي المؤسسة على أنها مؤسسة متوسطة إذا كانت توظف أقل من 250 عاملا ولا تتجاوز مبيعاتها السنوية 50 مليون أورو والتي لا تتجاوز مجموع ميزانيتها السنوية 43 مليون أورو.

5. تعريف دول جنوب شرق آسيا: قام اتحاد جنوب شرق آسيا بدراسة حول المؤسسات، بغية تحديد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة والمؤسسات الأسرية، وذلك اعتمادا على معيار عدد العمال، خلصت هذه الدراسة إلى ما يلي:

¹ غربي حمزة، براق محمد، مرجع سابق، ص 18.

² هالم سليمة، هيئات الدعم والتمويل ودورها في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016/2017، ص 26.

- تكون المؤسسة أسرية إذا كان عدد عمالها أقل من 10.
 - تكون المؤسسة صغيرة إذا كان عدد العمال من 10 إلى 49 عامل.
 - أما المؤسسة المتوسطة فعدد عمالها بين 50 و 99 عامل.
 - كل مؤسسة عدد عمالها أكبر من 100 عامل فهي مؤسسة كبيرة.¹
- 6. تعريف المشرع الجزائري:** بحسب التشريع الجزائري نجد أن المعايير المتخذة في تحديد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو: عدد العمال والجانب المالي، وذلك وفقا للقانون رقم 02-17 مؤرخ في 10 يناير سنة 2017، الذي يتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. يشتمل هذا القانون على المادة الخامسة التي تعرف المص م كما يلي: " تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع أو الخدمات.
- تشغل من (1) إلى مائتين لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي أربعة (4) ملايين دينار جزائري، أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مليار (1) دينار جزائري.
 - تستوفي معايير الاستقلالية.
- يقصد في مفهوم هذا القانون بما يأتي:
- 1- الأشخاص المستخدمون:** عدد الأشخاص الموافق لعدد وحدات العمل السنوية، بمعنى عدد العاملين الأجراء بصفة دائمة خلال سنة واحدة، أما العمل المؤقت أو العمل الموسمي فيعتبران أجزاء من وحدات العمل السنوي. السنة التي يعتمد عليها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تنشط، هي تلك المتعلقة بأخر نشاط محاسبي مقفل.
 - 2- الحدود المعتبرة لتحديد رقم الأعمال أو مجموع الحصيلة:** هي تلك المتعلقة بأخر نشاط مقفل مدة إثني عشر (12) شهرا.
 - 3- المؤسسة المستقلة:** كل مؤسسة لا يمتلك رأسمالها بمقدار 25% فما أكثر من قيل مؤسسة أو مجموعة مؤسسات أخرى، لا ينطبق عليها تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.²
- إضافة إلى كل هذا، تختص المواد 8-9-10 بمنح تفاصيل محددة لتعريف المص م وهي كالتالي:

¹ هام سليمة، مرجع سابق، ص 19.

² الجريدة الرسمية الجزائرية، الجزائر، العدد 2، التاريخ الأحد 1 ربيع الثاني عام 1438هـ، الموافق ل 11 يناير سنة 2017م، القانون رقم 17 - 2 مؤرخ في 11 ربيع الثاني عام 1438هـ، الموافق ل 10 يناير سنة 2017م، يتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ص 5-6.

- المادة الثامنة¹: تعرف المؤسسة المتوسطة بأنها مؤسسة تشغل ما بين خمسين (50) إلى مائتين وخمسين (250) شخصا، ورقم أعمالها السنوي ما بين أربعمئة (400) مليون دينار جزائري إلى أربعة (4) ملايين دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية مائتي (200) مليون دينار جزائري إلى مليار (1) دينار جزائري.

- المادة التاسعة: تعرف المؤسسة الصغيرة بأنها مؤسسة تشغل ما بين عشرة (10) إلى (49) شخصا، ورقم أعمالها السنوي لا يتجاوز أربعمئة (400) مليون دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز مائتي (200) مليون دينار جزائري.

- المادة العاشرة: تعرف المؤسسة الصغيرة جدا بأنها مؤسسة تشغل من شخص (1) إلى تسعة (9) أشخاص، ورقم أعمالها السنوي أقل من أربعين (40) مليون دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز عشرين (20) مليون دينار جزائري.

وسيتم توضيح كل ما سبق من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (2): تصنيف المؤسسات المتوسطة والصغيرة والمصغرة في الجزائر.

المعيار	عدد العمال (عامل)	رقم الأعمال السنوي (دج)	الحصيلة السنوية (دج)
مؤسسة متوسطة	من 50 إلى 250	من 400 مليون إلى 4 ملايير	من 200 مليون إلى 01 مليار
مؤسسة صغيرة	من 10 إلى 49	لا يتجاوز 400 مليون	لا يتجاوز 200 مليون
مؤسسة صغيرة جدا	من 01 إلى 09	أقل من 40 مليون	لا يتجاوز 20 مليون

المصدر. من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التعريف.

¹ نفس المرجع، ص 6.

ثانيا: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

1-2- الخصائص العامة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمجموعة من الخصائص العامة تجعلها تحتل أهمية كبيرة لدى المستثمرين الخواص من بينها:

- **سهولة التأسيس:** لا يتطلب تأسيس هذا النوع من المؤسسات أموالا كبيرة لإنشائها والتمويل غالبا ما يكون محليا، وتعتمد على مستلزمات إنتاجية محلية أيضا لا تتطلب استيرادها في الكثير من الأحيان، كما أن هيكلها التنظيمي بسيط يعتمد على مستويات إشراف محدودة.¹
- **مركزية القرار:** وذلك من خلال قيام صاحب المؤسسة نفسه أو بمساعدة بعض العاملين بتأدية النشاطات المختلفة في المؤسسة.²
- **المرونة على التكيف مع المتغيرات المستحدثة:** تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالمرونة في أعمالها وعملياتها ومنتجاتها بما يمكن تعديلها وفقا للظروف المتاحة والمحيطه بالمؤسسة.
- **استخدام وسائل إنتاج أصغر حجما وأقل تكلفة:** لا تستخدم مؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم تقنيات معقدة، لأن التطوير والتجديد يحتاج إلى تمويل وخبرات للقيام بأنشطة البحوث والتطوير، وهذه الأموال قد لا تتاح لهذه المؤسسات، وبالتالي فإن انخفاض حجم الإنتاج يؤدي إلى تقليل التكاليف (تكاليف التخزين، الإنتاج، الخ...).
- **قلة اليد العاملة:** تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بقلة العاملين بها ومحلية النشاط، هذا ما يؤدي إلى وجود نوع من الألفة والمودة والعلاقة الطيبة بين المؤسسة والعملاء، مما يجعل تقديم الخدمة أو السلعة يتم في جو يسوده طابع الصداقة.
- **ضعف الحصة السوقية:** تتميز منتجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بضيق السوق المحلية التي تعرض فيها أحيانا وقد تكون سوقا إقليمية، كما يتطلب تصنيع المنتجات بدرجة عالية من الخبرة والمهارة إضافة إلى تميزها بانخفاض تكاليف النقل.

¹ برنان مصطفى، تنمية وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ط1، منشورات الحياة، الصحافة، الجلفة، الجزائر، 2009، ص33.

² هالم سليمة، مرجع سابق، ص33.

2-2- الخصائص المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يعتبر (1991، 1992) Ang و (1993) McMahon et al. من أوائل الباحثين الذين تعرضوا إلى الخصائص المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تعاني من مشكلات الإدارة المالية والتي تختلف عن مشاكل المؤسسات الكبيرة الحجم. من بين هذه الخصائص نجد ما يلي:

- ازدواجية الملكية: ويقصد بها أنه في غالب الأحيان، نجد تزاوجاً تاماً بين الموارد المالية الخاصة بمالك المؤسسة وموارد المؤسسة، بحيث ترتبط المخاطر التجارية للمؤسسة بالمخاطر الشخصية لمالكها. إذ غالباً ما يؤدي إفلاس المؤسسة إلى إفلاس صاحب المؤسسة كما أنه غالباً ما يُنظر إلى المؤسسة على أنها امتداد لمالكها وليس العكس؛

- تحويل الملكية إلى الوريث: توجد إشكالية تحويل الملكية إلى أحد أفراد العائلة في الم ص م، والذي قد يؤثر على تطور المؤسسة؛

- معدلات فشل مرتفعة: تمتاز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمعدلات فشل عالية ممثلة في الغلق أو التصفية أو موت صاحب المؤسسة، وتهديد الفشل قائم على مدى حياة المؤسسة نتيجة لأسباب مختلفة منها (مغادرة موظف رئيسي، فقدان عميل مهم، توقف مؤقت عن العمل وما إلى ذلك من العوامل)؛

- لا رسمية العلاقات: تُسير الم ص م غالباً بمجموعة علاقات غير رسمية وعقود غير مكتوبة، مما يمنحها مرونة كبيرة في التعامل مع مختلف إشكالاتها؛

- نقص الخبرة: توجد مخاطر عالية جداً إما بسبب نقص الخبرة أو نقص الخبرة أو ببساطة تفاؤل مبالغ فيه من صاحب المشروع؛

- ضعف حصة الأموال الخاصة: تتميز الم ص م بضعف قيمة حقوق الملكية خصوصاً في مرحلة التأسيس والنمو مما يجعلها تبحث عن تمويلات أخرى بهدف ضمان استمراريتها؛

- الصعوبات المتكررة في تسديد الديون المالية والوفاء بالالتزامات المالية: نظراً للإشكالات التي يواجهها هذا النوع من المؤسسات في تمويله فأغلباً ما تكون غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية.

- مشاكل السيولة المتكررة: في مرحلة نمو الم ص م تسعى إلى الاستحواذ على أكبر قدر ممكن من الحصة السوقية مما يؤدي إلى ارتفاع في الاحتياج في رأس المال العامل يقابله مشاكل في السيولة؛

- عدم القدرة على الحصول على تمويل خارجي بشروط مقبولة: تتجنب البنوك تمويل الم ص م خصوصاً في بداية تأسيسها وذلك لصعوبة الحصول على الضمانات اللازمة؛

بالإضافة إلى هذه المشاكل السابقة، سنكتشف أوجه القصور المختلفة في ممارسات الإدارة المالية:

- هامش ربح غير كاف.

- صعوبة تحسين كفاءة الأصول في المؤسسة.

- معلومات محاسبية غير كافية أو غير كاملة أو مفقودة.

- نظام التحكم في التكاليف غائب أو غير مناسب.
- عدم وجود المستندات المالية المستخدمة للإدارة.
- عدم القدرة على تحليل وتفسير البيانات المالية.
- عدم إعطاء اهتمام كاف لإدارة رأس المال العامل.
- سوء هيكل التقييم للمشاريع والقرارات الاستثمارية.
- معرفة محدودة بأشكال التمويل المختلفة.
- النقص المتكرر في التخطيط المالي.
- خبرة مالية محدودة للمالك المؤسسة.

الفرع الثاني: أهمية ودور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لقد أثبتت التجارب والدراسات الاقتصادية أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تمثل أهم محرك للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك في جميع الاقتصاديات على اختلاف مستويات تطورها، فهذا القطاع أثبت تعاضد دوره في استراتيجيات التنمية الشاملة، فحسب منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية فإن هذه المؤسسات تمثل حوالي 95% من المؤسسات، 70% منها عبارة عن مؤسسات عائلية، كما أن أغلبها مؤسسات مصغرة وصغيرة، ففي الولايات المتحدة الأمريكية تمثل المؤسسات التي تشتغل أقل من 19 عامل 70% وفي فرنسا تمثل 81%، وهي تقوم بدور كبير في الاقتصاد لهذا زادت عناية مختلف الدول بتنمية وتطوير هذا القطاع¹، وسنعرض فيما يلي أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الاقتصادية والاجتماعية:

أولاً- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

1-1- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في زيادة الناتج المحلي وخلق فرص العمل: تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دوراً هاماً في العملية التنموية من خلال مساهمتها الفعالة في زيادة الناتج المحلي وخلق فرص العمل، وذلك راجع إلى الخصائص التي تتميز بها هذه المؤسسات هذا من جهة وكثافة عددها مقارنة مع المؤسسات الكبيرة من جهة أخرى، حيث تشير الإحصائيات إلى وجود أكثر من 20.8 مليون مؤسسة في الاتحاد الأوروبي سنة 2010، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تمثل 99.8% من العدد الإجمالي لها، وحوالي 92% من قطاع الأعمال يتكون من المؤسسات الصغيرة التي توظف أقل من 10 عمال، حيث يساهم قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في توفير 67%

¹ ياسر عبد الرحمان، براشن عماد الدين، قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات، مجلة نماء الاقتصادية والتجارة، العدد 03، جوان 2018، جامعة محمد الصديق، جيجل، الجزائر، 2018، ص 221.

من فرص العمل على مستوى الاتحاد الأوربي. فهي تساهم في الناتج المحلي الإجمالي بأكثر من 55% وبنسبة مغوية تزيد عن 65% في تشغيل اليد العاملة.¹

1-2- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في توزيع الصناعات وتنويع الهيكل الصناعي: تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا أساسيا في توزيع الصناعات الجديدة على مختلف المدن الصغيرة والأرياف والتجمعات السكانية النائية، وهذا يعطينا فرصة أكبر لاستخدام موارد المحلية وتمييزها وتلبية حاجيات الأسواق المحدودة المتواجدة في هذه المناطق، أما في مجال تنويع الهيكل الصناعي حيث تقوم بإنتاج منتج أو مجموعة من المنتجات التي لا تنتجها المؤسسات الكبيرة.²

1-3- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تنمية الصادرات وتقليص الواردات: أثبتت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قدرتها الكبيرة على غزو الأسواق الأجنبية والمساهمة في زيادة الصادرات وتوفير النقد الأجنبي، وتخفيف العجز في ميزان المدفوعات، فلها القدرة على الاستفادة من الموارد والإمكانيات المحلية المتاحة، بتكوين قاعدة صلبة في السوق المحلي كمرحلة أولى، وإنتاج مكونات السلع التي تعرض للتصدير كمرحلة ثانية، فقد بلغت مساهمة الصناعات الصغيرة والمتوسطة في صادرات بعض الدول الآسيوية معدلات عالية جدا، إذ فاقت 60% في الصين سنة 2000، حيث عرفت ارتفاعا ملحوظا في العشريتين الآخرتين. أما بالنسبة لألمانيا فتصل صادرات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حوالي 66% من إجمالي الصادرات الصناعية، وفي إيطاليا حوالي 47% وفي اليابان حوالي 30% بالإضافة لإنتاج السلع الوسيطة بنسبة 20% من صادرات الصناعات الكبرى، وفي فرنسا تصل النسبة إلى حوالي 27%.³

1-4- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التجديد والابتكار: تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مصادر الإبداع والابتكار لدرجة أنها تتفوق على المؤسسات الكبيرة من حيث عدد الابتكارات المحققة، فهي تساهم بنحو 20% من مجال الابتكارات في الولايات المتحدة، حيث أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تصل بحكم طبيعتها إلى الابتكار كما أنها تطرح هذه الابتكارات على نطاق تجاري في الأسواق خلال مدة زمنية تصل إلى 2.2 سنة مقابل 3 سنوات في المؤسسات الكبيرة، وهو ما يساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على البحث في هيكلها التنظيمي البسيط الذي يمكنها من الاستجابة للمتغيرات التي تحدث في الأسواق والبيئة الخارجية.⁴

¹ نفس المرجع، ص 221.

² محمودي سميرة، واقع وتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر في ظل التغيرات الاقتصادية العالمية الراهنة، الملتقى الوطني حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل مستجدات القانون الجزائري، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، يوم 28 نوفمبر 2019، ص 204.

³ صيد عبد الرحمان، أثر الإبداع التكنولوجي على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة مؤسسة برودياك، (مطاحن الزهرة للفترة 2009-2014)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، معهد الباحث للتكوين والدراسات العليا بالجزائر، قسم الدراسات العليا، جامعة أريس الأمريكية، الجزائر، 2016، ص 38.

⁴ بلبدي عبد الله، تقييم مستجدات تنظيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل المستجدات القانون الجزائري، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، يوم 28 نوفمبر 2019، ص 289.

1-5- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جذب وتعبئة المدخرات: تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أحد مجالات المدخرات وتحويلها إلى استثمارات في مختلف القطاعات، تساهم في توفير مناصب عمل جديدة، حيث أنّها تعتمد أساسا على محدودية رأس المال مما يجعلها عنصرا لجذب المدخرين لأن مدخراتهم القليلة تكون كافية لإقامة هذه المؤسسات، ومن ناحية أخرى فإنها تتوافق وتفضيل صغار المدخرين الذين لا يميلون لنمط المشاركة التي لا تمكنهم من الإشراف المباشر على استثماراتهم.¹

1-6- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الصناعات التصديرية لخلق بالعملة الوفورات الأجنبية: أثبتت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إمكانياتها الكبيرة في زيادة وترقية الصادرات وتقليل العجز في ميزان المدفوعات أو حتى إحداث فائض في ميزان المدفوعات في بعض الدول، وذلك من خلال الغزو والأسواق الأجنبية، فعلى سبيل المثال صادرات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دول شرق آسيا بنسبة 40% من مجموع الصادرات لهذه الدول، وهو ما يعادل ضعف نسبة صادرات هذه المؤسسات في دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، كما تساهم في الصادات بـ 47% في إيطاليا، 30% اليابان و 27% فرنسا.² وهذا بدوره يؤدي إلى خلق إلى توفير للعملة الصعبة الناتجة عن عملية التصدير للاقتصاد، وهذا بفعل انفتاح السوق الدولي.

1-7- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التعاقد من الباطن: لا تستطيع المؤسسات الكبيرة إنجاز كل ما يطلب منها في فترة محدودة مما يدفعها إلى التعاقد من الباطن مع مؤسسات صغيرة ومتوسطة الحجم، تعمل في مجال المقاولات لتنفيذ بعض المراحل الصغيرة وبشكل متوازي. لسرعة الإنجاز في أقل وقت ممكن وبتكلفة أقل، وتقوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بإنتاج أجزاء ومستلزمات إنتاج وسيطية يمكن تجميعها في المؤسسات الكبيرة الحجم من خلال التعاقد من الباطن حيث يوجد التعاون والتكامل بين كافة أحجام المؤسسات.³

في هذا المجال نجد شركة جنرال موتورز الأمريكية تتعامل مع أكثر من 30000 مورد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أما شركة رينو تتعامل مع أكثر من 50000 مورد أمّا في اليابان فتتبع المؤسسات العملاقة نظام يعرف باسم المؤسسات التابعة Système Satellite، حيث تحيط المؤسسة الأم نفسها بعدد من المؤسسات الصناعية

¹ شتوان قادة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التشغيل، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، الجزائر، 2013، ص 31.

² طالم علي، بلخير فريدة، ضمان القروض كآلية التمويل الم ص م في الجزائر، دراسة حالة صندوق ضمان القروض، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الرابع، العدد 03، ديسمبر 2018، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، علوم التسيير، بشار، الجزائر، 2018، ص 461.

³ يقاط حنان، هام سليمة، هيئات دعم وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، العدد 5، ديسمبر 2018، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، 2018، ص 45.

الصغيرة والمتوسطة، إذ تقوم هذه الأخيرة بمدى بكل مستلزمات الإنتاج وفق مواصفات محددة وجداول زمنية غاية في الدقة والانضباط.¹

1-8- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية الإقليمية: تلعب الصناعات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في تحقيق التوازن الإقليمي لعملية التنمية، لما لها من خصائص ومزايا تؤهلها للانتشار الجغرافي والتوطن في جميع أقاليم الدولة، بما يساعد على تحقيق الانتشار الجغرافي للأنشطة الاقتصادية المختلفة ويعمل على تحقيق نمو متوازن، لجميع أقاليم الدولة وإزالة الفوارق بينها.²

ثانيا: دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تنمية الاقتصاد الوطني الجزائري

يمكن الوقوف على مدى مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري، من مساهمتها في بعض المتغيرات الاقتصادية والمتمثلة في مناصب الشغل، الناتج الداخلي الخام، القيمة المضافة والصادرات،³ وفي هذا العنصر سنتطرق لمساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في هذه المتغيرات الاقتصادية.

2-1- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التشغيل: إنّ اهتمام القائمين على البلاد بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وإدراكا منهم بدورها الريادي على امتصاص البطالة، وبالتالي التقليل من الضغوطات الاجتماعية التي تواجهها الحكومة، انعكس بالإيجاب على سوق العمل بالجزائر وبالتالي أدى هذا الاهتمام إلى زيادة في عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا بدوره أدى على زيادة عدد مناصب الشغل، واستيعاب نسبة كبيرة من اليد العاملة بمختلف مستوياتها المؤهلة وغير المؤهلة ومن ثم المساهمة في التخفيف من حدة البطالة، كما هو موضح في الجدول رقم (3).

¹ ياسر عبد الرحمن، براشن عماد الدين، مرجع سابق، ص 222.

² فتحي السيد عبده أبو سيد أحمد، الصناعات الصغيرة ودورها في التنمية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 73.

³ طالب محمد الأمين وليد، قلادي نظيرة، الأهمية الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وهيئات دعمها، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 5، العدد 1، المركز الجامعي محمد بو الصوف، جوان 2019، ميله، الجزائر، 2019، ص 218.

الفصل الأول: الإطار النظري لمالية المؤسسة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

جدول رقم (3): تطور التشغيل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2012 إلى غاية السداسي الأول من سنة 2019.

البيانات	المؤ الص والماخاصة	نسبة المساهمة %	المؤسسات الصغيرة العامة	نسبة المساهمة %	إجمالي العمالة	التطور %
2010	1577030	97.01	48656	2.99	1625686	5.11
2011	1676111	97.01	48086	2.79	1724197	6.05
2012	1800742	97.44	47375	2.56	1848117	7.19
2013	1953636	97.59	48256	2.41	2001892	8.32
2014	2110665	97.84	46567	2.16	2157232	7.76
2015	2327293	98.16	43727	1.84	2371020	9.91
2016	2511674	98.86	290274	1.14	2540698	7.16
2017	2632018	99.12	23452	0.88	2655470	4.52
2018	2702067	99.19	22197	0.81	2724264	2.59
2019	2797781	99.26	20955	0.74	2818336	4.78

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

Ministère de l'industrie et de Mines, Bulletin d'information Statistique de la PME N°20-35.

من خلال الجدول السابق، والذي يوضح لنا نسبة مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة والعمومية في توظيف اليد العاملة، فإننا نلاحظ أن عدد مناصب الشغل الإجمالية في تزايد مستمر منذ سنة 2010، حيث عدد مناصب الشغل الإجمالية المساهم بها من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بـ 1625686 منصب شغل، إلى غاية السداسي الأول من سنة 2019 حيث بلغت عدد مناصب الشغل الإجمالية المساهم بها بـ 2818736 منصب شغل، والملفت للنظر في هذا الجدول أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة هي التي لها نسبة المساهمة الأكبر في توفير مناصب الشغل مقارنة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية، حيث كانت نسبة مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة في خلق مناصب الشغل لسنة 2010 بنسبة 97.01% مقارنة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية بنسبة 2.99%، وهكذا أصبحت تزايد نسبة مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة في توفير مناصب الشغل، حيث وصلت في السداسي الأول من سنة 2019 إلى غاية 99.26% مقارنة مع مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية بنسبة 0.74% أي ما يعادل 2797781 منصب شغل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة يقابله 20955 منصب شغل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية وهذا راجع إلى السياسة المنتهجة من

الفصل الأول: الإطار النظري لمالية المؤسسة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

طرف الحكومة نحو خصخصة المؤسسات ونلاحظ أيضا أنّ نسبة تطور مناصب الشغل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قد بلغ أقصاه في سنة 2015 نسبة 9.91% مقارنة بالسنوات الأخرى.

2-2- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج الداخلي الخام: تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج الداخلي الخام بقدر يضاها دورها في الدول المتقدمة، لأن الاقتصاد الجزائري يتركز عليها بشكل أساسي إذا ما تم استثناء المحروقات،¹ حيث أنّ الناتج الداخلي الخام هو عبارة عن القيمة السوقية الإجمالية لمقدار ما ينتجه المجتمع من السلع والخدمات خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة بعد استبعاد السلع والخدمات الوسيطة، ويتكون من المنتجات النهائية للسلع والخدمات الاستهلاكية المنتجة المصدر للخارج، المنتجات النهائية من السلع الاستثمارية،² والجدول رقم (4) يبين لنا تطور الناتج الداخلي الخام خارج قطاع المحروقات حسب الشكل القانوني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للفترة 2009-2013.

الجدول رقم (4): تطور الناتج الداخلي الخام خارج قطاع المحروقات في الم ص م حسب شكلها القانوني للفترة (2013-2009): الوحدة مليار دينار جزائري.

2013		2012		2011		2010		2009		السنوات الطابع القانوني
%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	
11.7	893.24	12.0	793.38	15.2	923.34	15.02	27.53	16.41	816.8	نسبة القطاع العام في PIB
88.3	6741.19	87.9	5813.02	84.7	5137.46	84.98	137.4	83.59	416.20	نسبة القطاع الخاص في PIB
100	7634.43	100	6606.40	100	6060.8	100	5509.	100	4978.8	المجموع
							2		2	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

Ministère de l'industrie et de Mins, Bulletin d'in Statistique de la PME 2014, p49, Edition avril 2015.

من خلال الجدول السابق الذي يبين تطور مساهمة قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج الداخلي الخام خارج قطاع المحروقات، نلاحظ تزايد قيمة حيث قدرت بـ 497882 مليار دينار جزائري في سنة 2009، ووصلت في سنة 2013 إلى ما يقدر بـ 7634.43 مليار دينار جزائري.

¹ العايب ياسين، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011، ص 192.

² لعوطي نصيرة، مساهمة الم ص م في ترقية الصادرات، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2014، ص 88.

كما نلاحظ أيضا تفوق مساهمة القطاع الخاص والمقدر بنسبة 83.53% في سنة 2009 وكانت النسبة في تزايد مستمر خلال الفترة (2009-2013) إلى أن وصلت في سنة 2013 لنسبة 88.3% مقارنة بنسبة مساهمة القطاع العام بـ 16.41% لسنة 2009 واستمرت في الانخفاض سنة بعد أخرى إلى أن وصلت لنسبة 11.7% في سنة 2013.

2-3- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في خلق القيمة المضافة: إنَّ للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في خلق القيمة المضافة والتي تقيس حجم الإنتاج الذي تتجه وتبيعه كل المؤسسات في مختلف القطاعات،¹ حيث يقصد بالقيمة المضافة صافي إنتاج المؤسسة بعد استبعاد قيمة المستلزمات الوسيطة المشتراة من الغير² حيث تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية وذلك من خلال المساهمة في خلق القيمة المضافة خارج المحروقات، وهذا ما يوضحه الجدول رقم (5).

الجدول رقم(5): تطور القيمة المضافة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب شكلها القانوني خلال الفترة 2012-2017.

2017		2016		2015		2014		2013		2012		البيان المؤسسات
%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	
12.77	1291.1	14.23	1414.6	13.9	1313.3	13	1187.9	11.70	893.2	12.01	793.3	الم ص م العمومية
87.22	8815.6	85.77	852927	86.1	7924.5	86	7338.6	88.30	6741.1	87.99	5813.0	الم ص م الخاصة
100	10106.7 6	100	9946.92	100	9237.8	100	8526.5	100	7634.4	100	6606.4	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبتين.

من خلال الجدول السابق نلاحظ زيادة القيمة المضافة خارج المحروقات سنة بعد أخرى حيث كان إجمالي قيمتها في سنة 2012 تقدر بـ 6606.40 مليار دينار جزائري وأصبحت في سنة 2017 تقدر بـ 10106.76 مليار دينار جزائري.

¹ بوقادير ربيعة، مطاي عبد القادر، تقييم أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2001-2016، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، التاريخ 2018، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2018، ص 280.

² شاوي صباح، أثر التنظيم الإداري على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تطبيقية لبعض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بولاية سطيف، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2010، ص 130.

كما نلاحظ هيمنة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة على خلق القيمة المضافة طيلة سنوات الفترة (2012-2017) حيث تفاوتت معدلات مساهمتها في خلق القيمة المضافة من سنة لأخرى كانت أدناها نسبة 58.77% في سنة 2016 وأعلىها نسبة في سنة 2013 بنسبة 88.30% إجمالي القيمة المضافة خارج قطاع المحروقات. في حين لم تتعدى مساهمة الم ص م العمومية نسبة 14.23% من إجمالي القيمة المضافة في سنة 2016 كأقصى حد وفي سنة 2013 كانت نسبة المساهمة 11.70% من إجمالي القيمة المضافة خارج قطاع المحروقات كأدنى معدل وصلت إليه خلال هذه الفترة وهي نسبة صغيرة جدا مقارنة بمساهمة الم ص م الخاصة في نفس الفترة.

2-4- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الصادرات خارج المحروقات: بالنظر إلى هيكل الصادرات الجزائرية نجد أن قطاع المحروقات يهيمن على أكثر من 95%، وذلك تعتبر الصادرات خارج قطاع المحروقات ضعيفة للغاية ولم تتعدى في أحسن الحالات 800 مليون دولار أمريكي، ونظرا للتقلبات التي تمس أسعار النفط وما ينجم عن ذلك من آثار سلبية على الاقتصاد الوطني، فقد سعت السلطات الجزائرية لتنمية الصادرات خارج المحروقات من خلال تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخصوصا المؤسسات الوطنية ككل، مما يجعلها قادرة على اقتحام الأسواق الدولية، غير أنّ ذلك لم يتحقق لحد الآن، حيث بقيت الصادرات خارج قطاع المحروقات دون المستويات المطلوبة¹ والجدول الموالي يبين تطور حصيلة التصدير خارج المحروقات:

الجدول رقم (6): الصادرات خارج قطاع المحروقات خلال الفترة 2009-2016 الواحدة: مليون دولار.

السنة	2009	2010	2011	2013	2014	2015	2016
الصادرات خارج المحروقات	1066	1526	2026	2165	2582	1969	1781
إجمالي الصادرات	45194	57053	73489	65917	62886	34668	28883
النسبة المئوية	2.4	2.7	2.8	3.3	4.1	5.7	6.2

المصدر: بوقادير ربيعة، مطاي عبد القادر، تقييم أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2001-

2016، 2018، ص 280.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أنّ الصادرات خارج قطاع المحروقات لا تشكل سوى نسبة جد ضئيلة من إجمالي الصادرات، حيث كانت النسبة سنة 2016 تقدر بـ 6.2% أي ما يعادل 1.78 مليار دولار سجلت بذلك انخفاض قدره 9.55% عن النسبة السابقة، أما الصادرات خارج قطاع المحروقات فهي متكونة أساسا من المواد النصف المصنعة والتي تشكل 4.5% من إجمالي الصادرات أي ما يعادل 1.3 مليار دولار، مواد غذائية بنسبة

¹ محمد خيثر، زبير محمد، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 01، العدد 16، السداسي الأول 2017، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2017، ص 164.

1.13% أي 327 مليون دولار من إجمالي الصادرات، والمواد الخام بنسبة 0.29% بقيمة 84 مليون دولار، و تجهيزات صناعية بنسبة 0.18% وأخيرا استهلاكية بنسبة 0.06%.

2-5- المساهمة في توسيع وتنويع الاقتصاد الوطني: إنّ امتداد أنشطتها وتنوعها لتشمل كافة القطاعات الاقتصادية، جعل قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قطاع أفقي موجود في جميع الأنشطة ولا يختص بنشاطات معين، حيث يمكن لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن يعزز من مرونة الاقتصاد من خلال توسيع وتنويع الاقتصاد المحلي، وبالتالي الحد من التعرض للصدمات الخاصة بقطاع معين (كقطاع المحروقات) والتقلبات في تدفقات رأس المال الخاص الدولي، ويتركز نشاط الم ص م في سبعة قطاعات أساسية تجذب الاستثمارات إليها وهي: النقل، الصناعة، البناء، الأشغال العمومية، التجارة، الخدمات، السياحة والفلاحة.¹

الفرع الثالث: مشاكل وصعوبات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

يواجه نمو وتطور قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في كافة أنحاء العالم مجموعة من المشاكل يمكن تلخيصها في العناصر الموالية:

أولاً- مشكل العقار الصناعي: غالبا ما يجد المستثمر الجديد صعوبة كبيرة في تدبير المكان الملائم وفي المباني اللازمة لإنشاء مؤسسته، ففي الكثير من البلدان النامية لا تتولى الحكومات عملية إقامة مناطق صناعية تلائم احتياجات صغار المستثمرين، ومن ثم فإن العبء الأكبر في تدبير المكان الملائم و الأبنية اللازمة يقع على عائق المستثمر نفسه، مما يتطلب منه تجميد جزء من رأسماله، هذا بالإضافة إلى بعض الصعوبات الأخرى التي ترتبط بعدم توفر البنى التحتية و المرافق الأساسية، ولهذا يبقى مشكل العقار الصناعي عائقا في انجاز و تحقيق العديد من المشاريع الاستثمارية والصناعية.²

ثانيا- مشاكل ومعوقات ناتجة عن السياسات الاقتصادية والتوجهات الحكومية: من بين أهم هذه المعوقات:

- إهمال دور القطاع الخاص والتركيز على القطاع العام في بناء اقتصاديات الدول النامية.

¹حنان جودي، استراتيجية تأهيل الم ص م كخيار لتدارك الفجوة الإستراتيجية والاندماج في الاقتصاد التنافسي، دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017، ص 15.

²رايح حميدة، استراتيجيات وتجارب ترقية دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دعم النمو وتحقيق التنمية المستدامة -دراسة مقارنة بين التجربة الجزائرية والتجربة الصينية-، رسالة ماجستير، تخصص إدارة الأعمال الإستراتيجية للتنمية المستدامة جامعة فرحات عباس سطيف، 2011.

- تأثير التضخم، حيث أنّ آثار التضخم على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تكون أكبر من تلك المترتبة على المؤسسات الكبيرة، لذلك فإنّ إحدى المشكلات النسبية التي تواجهها في فترات التضخم، هي عدم قدرتها على الحصول على التمويل اللازم الذي تكون تكلفته عالية جدا وبشروط الحصول عليه أصعب.¹

ثالثا- مشكل التمويل والائتمان: تعتبر المعوقات التمويلية أهم المعوقات التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي تتجلى في صعوبة فرص الحصول على التمويل الخارجي المناسب، مثل الحصول على القروض من البنوك التجارية خاصة في البلدان النامية، فقد بينت دراسات عديدة أن عدم قدرة أو قبول البنوك تمويل هذه المؤسسات سواء عند إنشائها أو توسيعها مبرر بما يلي:²

- افتقاد الثقة في القائمين على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- ضعف القدرة على توفير البيانات المالية والتشغيلية مما يعيق القدرة على تقدير الجدارة الائتمانية للمؤسسة من قبل البنك أي صعوبة إعداد دراسة الجدوى.

- ضعف الضمانات المتوافرة اللازمة لتقديمها إلى البنوك للحصول على التمويل.
- نقص الخبرة التنظيمية والإدارية لهذه المؤسسات في المعاملات البنكية.
بالإضافة إلى ذلك نجد أن أصحاب هذه المؤسسات أيضا كثيرا ما يتجنبون التعامل مع هذه البنوك نظرا ل:

- ارتفاع تكلفة التمويل وتدخل البنك في الإدارة.
- نسبة المديونية وعدم كفاية التمويل المتاح.
- عدم القدرة على الاستجابة لمتطلبات البنوك من الضمانات.

رابعا- مشاكل ومعوقات متعلقة بصعوبة الإجراءات الإدارية والتنفيذية: تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العديد من المشاكل على مستوى الإدارة سواء من خلال بطء معالجة الملفات أو من خلال البيروقراطية الإدارية، وأيضا على المستوى التنفيذي تعاني هذه المؤسسات من مشكل التغير المفاجئ للقوانين وعدم وضوحها في بعض الأحيان، مما يخلق نوع من التوتر في علاقة المؤسسة بالإدارة ويؤثر على أداء المؤسسات.³ بالإضافة لعدم محاولة أصحاب المؤسسات

¹ لوزورين فيروز، دور إدارة الحياة الوظيفية في تحفيز العاملين في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة ميدانية بشركة مامي للمشروبات التجارية، بسطيف، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2010، ص 140.

² أمين كعواش، تقييم آليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل برنامج الدعم الاقتصادي، مذكرة ماجستير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2014، ص 52.

³ إبراهيم خليل إبراهيم، الصناعات ودورها في التنمية الاقتصادية والسياحية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 1966.

الاستعانة بآراء المتخصصين في النواحي الإدارية، إمّا لنقص الإمكانيات المادية، أو لعدم تقديره لأهمية هذه الاستشارات أو لحرصه على الاحتفاظ بأسرار العمل.¹

خامسا- المنافسة: تتعرض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لمشكلة المنافسة بين بعضها البعض نتيجة للزيادة العددية الهائلة لهذه المؤسسات التي دخلت مجال الأعمال حديثا، وكذلك المنافسة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وغيرها من المؤسسات الكبرى من ناحية أخرى، ثم المنافسة بين هذه المؤسسات الوطنية وبين المؤسسات الأجنبية من جهة ثالثة، التي غالبا ما يفضلها المستهلك على المنتج الوطني مما يصعب على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن تقف في وجه المنتج الأجنبي.²

سادسا- اليد العاملة: عدم وفرة العمالة المدربة والمؤهلة من المشاكل التي تؤثر سلبا على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى تدهور المستوى المهني والفني للعاملين وضعف التوجه نحو تحديث وتحديث الخبرات والمهارات كما نجد مشكل تسرب اليد العاملة المدربة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى المؤسسات الكبيرة بحثا عن شروط عمل أفضل من حيث الأجور الأعلى و المزايا الأفضل مما يضطرها باستمرار إلى توظيف يد عاملة اقل خبرة و كفاءة ومهارة، وتحمل مشاكل وأعباء تدريبهم، وهو ما من شأنه أن يخفض من الإنتاجية ومن نوعية السلع المنتجة بالإضافة إلى ارتفاع التكاليف.³

سابعا- مشاكل ومعوقات متعلقة بالتسويق: تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مشكلة التسويق في ظل منافسة قوية بين هذه المؤسسات مع بعضها البعض من ناحية، وبينها وبين المؤسسات الكبرى من ناحية أخرى ويعود ذلك لعدة أسباب نذكر منها:

- الافتقار إلى الوعي التسويقي ونقص الكفاءة والخبرة.

- ضعف الترابط بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة المحلية والأجنبية.

ظاهرة عدم الثقة بالإنتاج الوطني مقارنة مع المنتجات الأجنبية.⁴

ثامنا- مشاكل معوقات متعلقة بعدم تطبيق قواعد النظام المحاسبي في إدارة النظام: إنّ تخلف مهنة المحاسبة في كثير من الدول خاصة النامية منها أدى إلى انتشار صورة من عدم كفاءة المشروعات، ويترتب على ذلك تقليل قدرة المستثمر الصغير على إدارة الاستثمارات بكفاءة وتوقع النفقات والإيرادات المرتقبة من الاستثمارات الجديدة.¹

¹ غردايت حسام وآخرون، آليات دعم وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الوطني حول إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة المتوسطة في الجزائر، جامعة حمة لخضر الوادي، الجزائر، 6-7-ديسمبر 2017، ص 05.

² سعود وسيلة، حوكمة المؤسسات كأداة لرفع أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة دكتوراه، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016، ص 75.

³ نفس المرجع، ص 76.

⁴ قاضي فريدة، التصدي لمعوقات ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الوطني حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل مستجدات القانون الجزائري، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، يوم 28 نوفمبر 2019، ص 224.

الفرع الثاني: التسيير المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

أولاً- التسيير المالي قصير الأجل

لقد أصبح التسيير المالي قصير الأجل جزءاً مهماً من أنشطة الإدارة المالية في معظم المؤسسات، فلقد أثبتت الدراسات العلمية وتجارب المؤسسات بأن إهمال إدارة عناصر التسيير المالي قصير الأجل كفيل بأن يؤدي إلى إفلاس المؤسسات وبأن يؤثر على أداء وقيمة المؤسسة. جاء هذا الاهتمام به متأخراً إذ كانت الأولوية في السابق تعطى للقرارات المالية الإستراتيجية مثل الاستثمارات والتمويلات طويلة الأجل.

1-1-1- تعريف التسيير المالي قصير الأجل: يتعلق التسيير المالي قصير الأجل بشكل أساسي بإدارة القرارات التي تؤثر على الأصول المتداولة والمطلوبات المتداولة بمعنى آخر يهتم بتسيير عناصر الدورة التشغيلية للمؤسسة وبالتمويل قصير الأجل. يمكن تعريفه أيضاً بأنه التسيير الذي يتعلق بإدارة أي أصل أو التزام مالي يؤدي إلى قرارات يكون لها تداعيات على المركز المالي للمؤسسة خلال فترة تكون عادة أقل من سنة واحدة.

2-1-2- إدارة عناصر التسيير المالي قصير الأجل

1-2-1- الاحتياج في رأس المال العامل: يمكن تعريف الاحتياج في رأس المال العامل بأنه "يمثل التسبيق الذي تؤسسه المؤسسة بواسطة المخزونات وإعطاء مهلة السداد لزبائنها المدينين"². فالاحتياج في رأس المال العامل يعبر عن مجموع الأموال "المجمدة" في حسابات الزبائن والمخزونات والمتأتية أيضاً من ديون الموردين. كما يعرف بأنه "مبلغ الموارد الضرورية من أجل تمويل دورة الاستغلال".

1-1-2-1- خصائص الاحتياج في رأس المال العامل³:

(أ) **الاحتياج دائم:** بالرغم من أن عناصر الاحتياج في رأس المال العامل الخاصة بدورة الاستغلال لا يتجاوز عمرها السنة إذ أنها تجدد دورياً كالمخزونات التي تستهلك أو تباع وحقوق الزبائن التي تحصل وكذلك ديون الموردين التي تسدد.

(ب) **متغير (مرتبط بنمو رقم الأعمال):** الاحتياج في رأس المال العامل مرتبط بتطور نشاط المؤسسة، أي أنه مرتبط بالتغيرات التي تحصل على مستوى مبيعات المؤسسة (رقم الأعمال).

(ج) **مرتبط بطبيعة نشاط المؤسسة وخصائص المؤسسة:** يختلف الاحتياج في رأس المال العامل حسب طبيعة نشاط المؤسسة وخصائص هذه الأخيرة، فقد يتغير حجم الاحتياج في رأس المال العامل حسب حجم المؤسسة، وقدرتها التفاوضية مع الزبائن والموردين، وكذلك حسب فترة العملية الإنتاجية.

¹عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 67.

²Cohen E, (1997), «L'analyse financière», 4eme éd. Economica, Paris, p. 131.

³ Ogien D, (2008), « Maxi fiches de gestion financière », Dunod, Paris, p. 92.

1-2-1-2-أنواع الاحتياج في رأس المال العامل: يمكن تقسيم الاحتياج في رأس المال العامل إلى عدة أقسام وهي كالآتي:

أ) تقسيم الاحتياج في رأس المال العامل (ثابت ومتغير): من المعلوم بأن ارتفاع (انخفاض) رقم الأعمال يؤدي إلى ارتفاع (انخفاض) في الاحتياج في رأس المال العامل وبما أن طبيعة المصاريف تختلف بين المصاريف الثابتة والمتغيرة فمن الواضح أن المصاريف الثابتة لا تتأثر بتغير رقم الاعمال.

ب) تقسيم الاحتياج في رأس المال العامل (هيكلية وظيفية): بالرغم من أن خصائص الاحتياج في رأس المال العامل هو التغير إلى أنه هناك جزء منه ثابت ويسمى الاحتياج في رأس المال العامل الهيكلية.

ج) الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال وخارج الاستغلال: ينتج الاحتياج لرأس المال العامل عن التفاوت الزمني المسجل، من جهة، بين المصاريف غير المستهلكة مثل المخزونات، والإيرادات الغير محصلة مثل حقوق الزبائن، ومن جهة أخرى، بين المصاريف غير المدفوعة كديون الموردين. من الملاحظ بأن تحديد حجم الاحتياج في رأس المال العامل مهم للغاية وذلك بغية البحث عن التمويل اللازم لتغطيته. فالاحتياج في رأس المال العامل عبارة عن استثمار يجب تمويله.

1-2-1-3- طرق حساب الاحتياج في رأس المال العامل: عادة ما يتم تحديد الاحتياج في رأس المال العامل عن طريق الميزانية الوظيفية والتي تقوم بتقسيم الميزانية إلى أصول متداولة وخصوم متداولة والفرق بين هذين العنصرين يمثل لنا الاحتياج في رأس المال العامل. إلا أن هذه الطريقة لها سلبيات باعتبار أن الميزانية الوظيفية (كالميزانية المحاسبية) تعبر عن أصول وخصوم المؤسسة في لحظة معينة فهي كالصورة الفوتوغرافية للذمة المالية للمؤسسة. توجد طرق أخرى لحساب الاحتياج في رأس المال العامل وهي: طريقة الميزانيات التقديرية والخاصة بالمؤسسات ذات النشاط الموسمي وطريقة الخبراء المحاسبين والطريقة الإحصائية.

أ. طريقة الميزانيات التقديرية: في هذه الطريقة، يتم إعدادا عدة ميزانيات تقديرية وذلك بناء على خبرة وتقديرات المؤسسة والتي من خلالها يتم حساب عدة احتياجات لرأس المال العامل. في الأخير يتم حساب متوسط الاحتياج في رأس المال العامل.

ب. طريقة الخبراء المحاسبين: (طريقة رأس المال العامل المعياري): تطبق هذه الطريقة على المؤسسات التي نشاطها منتظم والتي احتياجها في رأس المال العامل مرتبط برقم الأعمال. تفترض هذه الطريقة أن عناصر الاحتياج في رأس المال العامل مقسمة بانتظام على المدى الزمني، كالمشتريات، المبيعات، الأجور، الخ. وبالتالي يمكن تقدير الاحتياج في رأس المال العامل الشهري والسنوي. طريقة الخبراء المحاسبين تترجم الاحتياج في رأس المال العامل إلى عدد معين أيام من رقم الأعمال خارج الرسم وذلك انطلاقا من عنصرين أساسيين:

أ- معدل الدوران أو فترة نفاذ العناصر (مخزونات، حقوق زبائن، الخ)

ب- معامل الهيكل: يمثل نسبة العنصر من رقم الاعمال خارج الرسم.

ج. الطريقة الإحصائية: تستخدم هذه الطريقة في حالة عدم التأكد وسنعمل فيها خصائص القانون الإحصائي لابلاس-غاوس، حيث يتم حساب الأمل الرياضي والانحراف المعياري للاحتياج في رأس المال العامل بحساب عدد الأيام من رقم الأعمال خارج الرسم.

1-2-2-1-2-1-2 تسيير الخزينة

1-2-2-1-2-1-2-1 تعريف تسيير الخزينة: يعتبر تسيير الخزينة من المهام الأساسية للمسير المالي، فهي تمثل أساس التوفيق بين الربحية والسيولة، فارتفاع رصيد الخزينة يمثل القوة المالية للمؤسسة، لكن التماذي في ذلك يؤدي إلى التوقف التدريجي لتلك القوة ويؤدي بها إلى فقدان فرص تحقيق الربح، عندما يكون المسير المالي أمام وضعيتين:¹

الوضعية الأولى: في حالة زيادة السيولة فإن هذا الأمر يسهل تسديد المستحقات بسرعة كبيرة بحيث تستفيد المؤسسة من الخصم النقدي عند شراء كميات كبيرة عن طريق الدفع الفوري، أو مواجهة الوضعيات الطارئة غير المتوقعة والتي تتطلب تسديدا نقديا، هذا بالإضافة إلى دعم السمعة الائتمانية للمؤسسة، لكن هذه الحالة تؤدي إلى تجميد السيولة بدلا من توظيفها للحصول على أرباح مستقبلية.

الوضعية الثانية: تمثل في أن توجيه السيولة إلى الاستخدامات الإنتاجية والتمثلة في التوظيفات القصيرة الأجل للسيولة النقدية في المؤسسة يرفع من مستوى الربح المستقبلي، وهذا قد يتسبب في ضياع الكثير من الفرص على المؤسسة مثل الخصومات النقدية من الموردين... الخ.

1-2-2-2-1-2-2-1 أهداف تسيير الخزينة: الهدف الرئيسي لتسيير الخزينة هو تقليل من مخاطر السيولة وذلك من خلال مجموعة من الأهداف التالية:²

- مواجهة الاحتياجات النقدية: وذلك من خلال إعداد التنبؤات للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وتوفير التمويل للاحتياجات المتوقعة وغير المتوقعة.
- تقليل الاحتياجات النقدية: وذلك من خلال تقليل تسرب النقدية من المؤسسة والإسراع في تحصيل ديون المؤسسة.
- تقليل تكلفة النقد: وذلك من خلال تقليل الحاجة إلى النقد والاقتراض بأفضل الشروط الممكنة.

1-2-2-2-1-3 مهام مسير الخزينة: من أمثلة تلك المهام والمسؤوليات نجد ما يلي:

¹مبارك لسوس، التسيير المالي تحميل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محمولة، ط2، بن عكنون الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012، ص24.

²محمد الصيرفي، ادارة المال وتحليل هيكله، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2008، ص280.

- اختيار البنوك التي تتعامل معها المؤسسة من اجل تسيير الخزينة.
- تنفيذ أوامر الصرف والقبض للعمليات التي تقوم بها المؤسسة وإقامة علاقة طيبة مع المساهمين خاصة بما يتعلق بتوزيع الأرباح.
- تنفيذ تعليمات المؤسسة من حيث استثمار الأموال الفائضة، أو إيداعها في المصارف وإدارة الخطة الاستثمارية للمؤسسة.
- الاهتمام بشؤون السيولة في المؤسسة، والاحتفاظ بسيولة ملائمة تمكنها من مواجهة الالتزامات القصيرة الأجل.

1-3- خصائص التسيير المالي قصير الأجل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة¹

بالرغم من صعوبات تحديد خصائص التسيير المالي قصير الأجل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبار أنها خليط غير متجانس وباعتبار اختلاف مراحل عمرها ومكان تواجدها إلى أننا سنستعرض بعض نتائج الدراسات التي حاولت التعرف على هذه الخصائص.

يؤكد الباحثون (Longenecker et al. 2008) بأنه لا يتم الاهتمام بعناصر التسيير المالي قصير الأجل في المؤسسات المتوسطة والصغيرة إلا عندما تبدأ مظاهر العجز في الخزينة في الظهور. أيضا، في دراسة أخرى، ذهب الباحثان (Agyei et Mensah, 2012)، إلى أن أحد أسباب إفلاس المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو سوء إدارة الاحتياج في رأس المال العامل حيث أن المديرين التنفيذيين يولون اهتمامًا أقل مما ينبغي لهذه المهام. وبحسب (Ekanem (2010)، فإن الإدارة الفعالة لرأس المال العامل بالغة الأهمية في الم ص م خصوصا في أوقات الانكماش الاقتصادي، مثل الأزمة المالية التي اجتاحت العالم في سنة 2008، وذلك عندما أدت السياسات البنكية المتشددة إلى صعوبة الحصول على الائتمان المصرفي مما أدى إلى زيادة ضعف الهياكل التمويلية للمؤ ص م. في هذا النوع من الحالات يصبح من الصعب الحصول على ديون مالية لتمويل الاحتياج في رأس المال العامل وذلك بسبب ارتفاع في تكلفة القرض وانخفاض في قيمة الضمانات المقدمة للبنوك نتيجة الأزمة المالية.

أيضا وفي دراسة شملت 343 شركة صغيرة ومتوسطة الحجم في بريطانيا، درس الباحثان Howorth et Westhead (2003) ممارسات المؤ ص م للاحتياج رأس المال العامل فأشارت نتائج الدراسة بأن هناك أكثر من ثلثي المؤسسات 3/2 تهتم بفترة الائتمان، 71% من المؤسسات تهتم بمخاطر الائتمان، 70% منها يهتم بموازنة الخزينة، 68% منها يقومون بتحليل الذمم المدينة المشكوك فيه و 68% تدرس تمويل الاحتياج في رأس المال العامل بصفة إجمالية واستخلصت الدراسة بأن هناك إهمالا في إدارة المخزونات والخصم المالي.

¹ Josée S, (2018), « Gestion financière des PME, théories et pratiques», Presse universitaire du Canada, 2^{ème} édition, p. 86.

أيضا، أكدت هذه الدراسة بأن المؤسسات الأقل اهتمامًا بإدارة الاحتياج في رأس المال العامل، هي المؤسسات التي لا تمتلك مهارات في الإدارة المالية وليست لديها أولوية النمو وتكون ممولة ذاتيا، وليس لديها صعوبات في السيولة أو في تحصيل حقوق الزبائن. في حين أن المؤسسات التي تركز بشكل أكبر على إدارة الاحتياج في رأس المال العامل، هي المؤسسات الكبيرة الحجم نسبيا ولكنها فتية (صغيرة العمر)، مبيعاتها النقدية قليلة، نشاطها موسميا، وتعتمد على التمويل الخارجي ولديها صعوبات في الخزينة.

في دراسة أخرى، أوضح ويلسون (2008) العلاقة بين حجم المؤسسة وإضفاء الطابع الرسمي على ممارسات إدارة الاحتياج في رأس المال العامل.، حيث قام بدراسة 2500 مؤسسة صغيرة ومتوسطة في بريطانيا بين عامي 1994 و 2004 ووجد بأن هناك علاقة موجبة بين حجم المؤسسة واعتماد ممارسات التسيير المالي قصير الأجل بشكل رسمي.

(Howorth et Padachi, 2013) بأن مسيري المؤ ص و م يعطون الأهمية كبرى إلى العنصر التالية: التدفق النقدي، تحليل المخزون، تحلي لفترة الائتمان، تحليل فترة الدفع. كما أكد الباحثان تأثير مستوى تعليم المسيرين على تبني ممارسات إدارة الاحتياج في رأس المال العامل.

ثانيا- خصائص التسيير المالي طويل الأجل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

2-1- تعريف التسيير المالي طويل الأجل:

يعرف التسيير المالي طويل الأجل على أنه مجموع القرارات المتعلقة بالتخصيص والبحث عن موارد مستقرة، بناءً على الخطة الإستراتيجية وخطة التمويل المشتملة على السياسة الاستثمارية¹. كما يمكن تعريفها بأنها مجموع القرارات الرئيسية طويلة الأجل المتعلقة باختيار الإستراتيجية التي يجب إتباعها والاستثمار في الأصول، وكذلك تمويل القرارات والإجراءات التي تنجم عنها².

تحدد القرارات الاستثمارية القيم النقدية المستقبلية التي يجب على المؤسسة تحقيقها في أعمالها الإستراتيجية أو مشاريع مختلفة مرتبطة بتطورها. يتم اختيار الاستثمارات في المؤسسة عن دراسة جدواها. دراسة الجدوى تعبر عن تلك السلسلة المترابطة والمتكاملة من الدراسات التمهيديّة والتفصيلية والتي تتم على الفرص الاستثمارية، منذ أن تكون فكرة إلى غاية إقرار قبول تلك الفرص المتاحة أو رفضها، وهذه الدراسة تكون من مختلف الجوانب الإدارية والتسويقية والفنية والمالية، هذه الدراسات يقوم بها فريق من المختصين، كل واحد وفق اختصاصه.

2-2- تصنيف الاستثمارات

¹Charreaux G, (2014), « Finance d'entreprise », EMS édition, Paris, France, p.213.

²Josée S p, (2018), Op. Cit, p.147.

توجد أنواع متعددة للاستثمارات في المؤسسة من حيث طبيعتها، قابليتها للتنفيذ، الوظيفة إلى غير ذلك وعلى العموم يمكن تصنيفها كالاتي:

أ. التصنيف حسب الطبيعة:

- الاستثمارات الصناعية والتجارية: وتكون في شكل أصول مادية.
- الاستثمارات المالية: وتتكون في شكل أوراق مالية أو قروض على المدى الطويل.
- الاستثمارات المعنوية: بما فيها الحيازة على أصل معنوي، براءة الاختراع، شهرة المحل ونفقات الدراسات والبحث والتطوير والتكوين.

ب. التصنيف حسب القابلية للتنفيذ:

- المشاريع المستقلة: إنجاز المشروع أ غير متعلق بإنجاز المشروع ب.
- المشاريع المتنافيان: إنجاز المشروع أ بالضرورة يلغي المشروع ب.
- المشاريع المتكاملة: المشروع أ لا يتم إلا بإنجاز المشروع ب.

ج. التصنيف حسب الوظيفة

- استثمارات الإنتاج.
- الاستثمارات الإدارية.
- الاستثمارات التجارية.
- الاستثمارات اللوجستية.

2-3-3- المعايير المالية لتقييم واختيار المشاريع الاستثمارية¹

من أجل تقييم الاستثمارات، نستخدم ثلاث أنواع من المعايير، وهي كالاتي:

2-3-3-1- معايير حالة التأكد: تتلخص في المعايير والمؤشرات التالية:

- a. نماذج القيمة الزمنية: القيمة الحالية الصافية، معدل العائد الداخلي، مؤشر الربحية.
- b. نماذج تقليدية: فترة استرداد رأس المال، العائد المحاسبي، معدل العائد السنوي البسيط.
- c. نماذج البرامج الخطية.

2-3-3-2- معايير حالة عدم التأكد: وتمثل تطبيق نظرية الألعاب على خيارات الاستثمار (مستقبل غير مؤكد أو غير

محدد) وهي كالاتي:

أ. معيار التفاؤل أكبر الأكر (Maxi Max).

ب. معيار التشاؤم مقياس الأكر الأقل (Maxmini).

¹Pascal Barneto P, Gregorio G, (2009), « DSCG Finance Manuel et Applications », Dunod, 2^{ème} édition, p. 315.

ج. معيار الواقعية (معيار Hurwicz).

د. معيار لابلاس.

و. معيار سافاج (معيار الأرباح الضائعة).

ي. الخيارات الحقيقية.

2-3-3- معايير حالة المخاطرة: وتتمثل إجمالاً في المعايير التالية:

أ. معيار الأمل الرياضي لصافي القيمة الحالية والتباين (التدفقات المالية المستقلة).

ب. التدفقات المكافئة المؤكدة، الانحراف المعياري.

ج. شجرة القرار.

د. عتبة المردودية المالية.

و. الطرق القائمة على المحاكاة: مثل تحليل الحساسية، طريقة السيناريوهات أو طريقة مونت كارلو.

2-4- خصائص التسيير المالي طويل الأجل

2-4-1- القرارات الاستثمارية¹¹: يؤدي قرار الاستثمار في المؤسسة إلى التخلي عن التدفقات النقدية المتاحة في

المؤسسة والتي تمثل مبلغ الاستثمار الأولي، من أجل الحصول التدفقات النقدية المستقبلية التي يجب أن تكون قيمتها الحالية أكبر من قيمة الاستثمار الأولي. نظرًا لعدم مرونة بعض الاستثمارات وحقيقة أن هذه الاستثمارات ليس لها قيمة تصفية عند البدء ولكن لم تكتمل، يمكن أن يكون للقرارات تأثير كبير على المؤسّس و م التي لم تقم بتقييمها بشكل صحيح (Prather et al. 2009). هذا الوضع يعاني منه العديد من المؤسّس و م المنخرطة في قطاعات ابتكارية والتي لا تتوفر لها جميع الموارد المالية المختلفة في بداية المشروع.

إن عملية صنع القرار المتعلق بالاستثمارات طويلة الأجل خصوصاً في المشاريع غير المؤكدة ليس بالأمر السهل في المؤسّس و م إذ تواجه الإدارة المالية للمؤسسة عدداً معتبراً من المشكلات والتي تتفاقم بسبب صغر حجم المؤسسة، وغياب الموظفين الأكفاء في الإدارة المالية، وصعوبة الحصول على معلومات دقيقة حول المشروع والتنبؤ بدقة بالتدفقات النقدية بالإضافة إلى إتباع مالكي المؤسسة لمجموعة متنوعة من الأهداف قد تكون ذات طبيعة غير مالية (سيطرة، أهداف إستراتيجية، مصالح عائلية... الخ).

في نفس السياق، يؤكد الباحثان (Daniel et Scott (2006) من خلال دراسة قاما بها على 792

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الولايات المتحدة الأمريكية بأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تقم بتقييم المشاريع وفق أساليب متطورة بل تخضع لتجربة وتقييم مالك المؤسسة ويعود ذلك للعوامل التالية:

¹¹ Josée S p, (2018), Op. Cit, p.157.

أ) السعي وراء أهداف غير مالية من قبل مالكي ومديري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مثل الحفاظ على استقلاليتهم،

ب) غياب الموظفين المتخصصين الذين يفتقرون إلى الخبرة أو الموارد لتطبيق النماذج المعقدة، والقيود التي تواجهه.

أيضا ، بين هذان الباحثان بأن تقييم المشاريع تعتمد في الغالب على خبرة وتجربة المسير و يكون مرتباً ذلك بمستوى تعليمه أما بالنسبة لمعايير التقييم المستخدمة فوجد بأن حساب التدفقات النقدية وفترة استرداد رأس المال أكثر المعايير استخدام خصوصا للمؤسسات التي تحتاج إل سيولة. المعيار الثالث المستخدم هو المعيار المحاسبي فيما يتم استخدام التدفق النقدي المخصوم بنسبة أقل وبشكل رئيسي من قبل المالكين المديرين مع مستوى متقدم من التعليم وأيضاً عندما يتعلق الأمر بتنفيذ مشاريع كبيرة نوعا ما.

نفس النتائج، تم التوصل إليها من طرف الباحث (Lazaridis, 2004) الذي أجرى دراسة على 56 شركة قبرصية صغيرة ومتوسطة الحجم فوجد 37% من المؤص و مستخدمة معيار فترة الاسترداد، يليها معدل العائد المحاسبي (18%) وصافي القيمة الحالية (11%)، بينما لا تستخدم 19% من المؤسسات أي أسلوب معين.

من خلال ما سبق، نجد بأن أغلب الدراسات تؤكد ضعف المعرفة المالية للمسيرين في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تقييم واختيار الاستثمارات و يترجم ذلك من خلال عدم وجود تقييم رسمي للمشاريع التي يقومون بتنفيذها أو قد يستخدمون طرق بسيطة للغاية أهمها الاعتماد على تجربة المسير أو استخدام معيار فترة استرداد رأس المال بحيث يعتبر هذا الأخير، على عكس المعايير المذكورة الأخرى أعلاه، مؤشراً على سيولة الاستثمار أكثر من كونه مؤشراً على مردوديته، فكلما كان تاريخ الاسترداد أقصر، زادت سرعة استرداد المؤسسة لأموالها وسيولة الاستثمار. في هذه الحالة، يعتبر أيضاً أن "الاستثمار السائل" أقل خطورة بالنسبة لهذا النوع من المؤسسات. يتميز معيار فترة الاسترداد بكونه بسيطاً وسهلاً لفهم، ولكنه له عيوب كثيرة منها أنه:

- معيار يفضل الرؤية قصيرة الأجل واختيار غير موضوعي لفترة الاسترداد.

- معيار قد يؤدي إلى سياسة استثمارية "انتظارية" أو رفض الاستثمار بالطلق.

- قد يؤدي إلى استبعاد مشروعات ذات قيمة حالية صافية موجبة.

- لا يأخذ عين الاعتبار التدفقات النقدية بعد فترة الاسترداد.

- يؤدي إلى استبعاد المشاريع ذات التدفقات الكبيرة في نهاية العمر الإنتاجي.

2-4-2- القرارات التمويلية:

مباشرة بعد عملية تقييم واختيار الاستثمارات، تبدأ المؤسسة البحث عن التمويلات اللازمة وبأدنى تكلفة. تنقسم عمليات التمويل إلى تمويل داخلي أي من داخل المؤسسة وتمويل خارجي. تخضع احتياجات المؤسسة التمويلية إلى بعض القيود المفروضة من الدائنين من حيث المخاطرة والمردودية كما أن تعدد مصادر التمويل وتكلفتها يدفع المؤسسة إلى العمل على اختيار المزيج الأمثل للتمويل.

2-4-2-1- تعريف القرارات التمويلية: يعرف بأنه: القرار الذي يبحث عن الكيفية التي تحصل عليها المؤسسة على الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات.¹

كما يعرف: القرار الذي يتعلق بأنواع مصدر الأموال وكيفية الحصول عليها والموازنة بين أنواعها المختلفة في سبيل الوصول إلى هيكل رأسمال أمثل.²

من خلال ما سبق نستنتج أن القرار التمويلي عبارة عن العملية التي تبحث المؤسسة من خلالها عن طريق الحصول على الأموال الضرورية لإنعاش مشاريعها الاستثمارية في الوقت المناسب.

فيجب على المسير المالي قبل اتخاذ القرار التمويلي وبعده أن يتأكد من أن الأموال المطلوبة ممكن:³

- توفيرها في الوقت المناسب.

- توفيرها خلال فترات زمنية مناسبة.

- توفيرها بأقل تكلفة ممكنة.

- استثمارها في الحالات الأكثر فائدة.

ويعني القرار التمويلي اختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة سواء بالأموال الخاصة أو الأموال المقترضة بما يقود إلى تعظيم ثروة حملة الأسهم من خلال انعكاساته في أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية أي ما يطلق عليه اختيار الهيكل المالي الأمثل. كما يجب الأخذ بعين الاعتبار جملة متغيرات تعتبر أساسية عند اتخاذ القرار التمويلي وهي:

- هيكل التمويل المطلوب.

- المرونة.

- التكلفة.

- الزمن.

¹مليكة زغيب، إلياس بوجفادة، دراسة صناعة قرار التحويل بالمؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير وعلوم التجارية، جامعة مسيلة، ص 02.

²محمد جمام، أميرة دياش، أثر قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات التمويلية، دراسة حالة البنوك التجارية لولاية جيجل، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، عدد 4، 2015، ص 07.

³الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 48.

2-4-2-2- أنواع القرارات التمويلية: ¹

في القرارات التمويلية لدينا نوعين:

أ.القرارات التي تعني بتحديد الميزج الملائم للتمويل طويل الأجل وذلك من خلال التمويل عن طريق الأموال الخاصة أو الاستدانة.

ب.القرارات التي تعني بتحديد حجم الأموال قصيرة الأجل وطبيعتها وتكلفة كل بديل والآثار المترتبة عليها.

2-4-3- مصادر التمويل طويلة الأجل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تحتاج المؤسسة إلى موارد مالية للتوسع في نشاطها أو من أجل إقامة مشروعات جديدة، وهو ما يتطلب منها موارد مالية كبيرة وطويلة الأجل نسبيا، وتمثل هذه الموارد في التمويل باستخدام السندات والأسهم والقروض طويلة الأجل، والأرباح المحتجزة.

2-4-3-1- الاستدانة: تعتبر البنوك التجارية الوسيلة التي يتم الاعتماد عليها في عمليات التطور الاقتصادي للمؤ

ص وم وذلك من خلال قدرتها على توفير الأموال وتحويلها إلى ائتمان لتمويل المؤسسات، وتتمثل في:

1. القروض البنكية: يعتبر القرض مبادلة مال حاضر بوعده مقبل بمعنى أن يتنازل أحد الطرفين مؤقتا عن مال على أمل استعادته فيما بعد، ويمكن تعريفه على أنه مخطط تمويل لبرنامج إنتاجي استهلاكي، حيث يلجأ بعض المتعاملين الاقتصاديين دوريا إلى طلب القروض لأغراض مختلفة، سواء كانت استغلالية أو استثمارية، ورغم اختلاف الشروح حول المفهوم الاقتصادي إلا أنه يتفق على أنه مبلغ مالي يقدمه الجهاز المصرفي للأفراد ومنشآت الأعمال بهدف تمويل نشاط اقتصادي في فترة محددة ومقابل هذه الخدمة يحصل البنك على فائدة للمبلغ المقترض ².

وبالتالي فإن القرض يمكن أن يعرف على أنه مجموع الأموال التي يمنحها البنك لعميله، مقابل هذا يمنح له العميل التعهد بتسديده كاملا أو على دفعات مع الفوائد³.

1-1- أساليب التمويل البنكي: للتمويل البنكي أساليب عدة نذكر منها :

1-1-1- القروض الموجهة لتمويل الدورة الاستغلالية: يمكن تصنيف القروض الموجهة لتمويل الدورة الاستغلال

كما يلي:

¹ خولة بحورة، دور لوحة القيادة في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، جامعة قساري، ورقة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2015، ص6.

² محمد بوسهمين، بلحاج فراحي، دور البنوك في تنمية المؤسسات المصغرة في منطقة بشار، ورقة مقدمة في المنتدى الدولي حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي بشار، يومي 24 و25 أبريل 2006، ص5.

³ نورة ثلاثية، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إطار الوكالة الوطنية لتشغيل الشباب في امتصاص البطالة وتفعيل النسيج الصناعي، ورقة مقدمة في المنتدى وطني حول الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر والممارسة التسويقية، المركز الجامعي بشار، يومي 20 و21 أبريل 2004، ص5.

أ- القروض العامة: هذه القروض موجهة لتمويل الأصول المتداولة بصفة عامة وليست مخصصة لتمويل أصل معين وتمثل في:

■ **تسهيلات الصندوق:** هي قروض لمواجهة صعوبات السيولة المؤقتة التي تتعرض لها المؤسسة، بسبب الاختلال البسيط بين الإيرادات والنفقات الناتج عن وصول مواعيد استحقاق الفواتير المسحوبة على المؤسسة، ويسمح البنك في هذه الحالة للمؤسسة بسحب مبلغ يزيد عن رصيدها الدائن لفترة محددة عادة ما تكون عدة أيام عند نهاية الشهر، للقيام بتسديد ما عليها من التزامات عاجلة ويقوم البنك بحساب أجر هذا التسهيل على أساس الاستعمال الفعلي له، وكذلك على أساس المدة الزمنية الفعلية، أي تلك المدة التي يبقى فيها الحساب مدينا، وينبغي على البنك مراقبة استعمال هذه القروض لأن الاستعمال المتكرر له والذي قد يتجاوز الفترة العادية المسموح بها قد يحوله إلى سحب على مكشوف ويزيد من احتمالات ظهور الأخطار المرتبطة بتجميد أموال البنك والمستحقة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.¹

■ **السحب على المكشوف:** هي طريقة تمويلية يمنحها البنك للمؤسسة التي عادة ما تكون من عملائه الدائمين، يسمح من خلالها لهذه المؤسسة القيام باستخدام أموال أكبر مما هو موجود برصيدها لدى البنك. بعبارة أخرى أن يصبح رصيدها لدى البنك مدينا لمدة زمنية متفق عليها عادة ما تتراوح بين 15 يوما وسنة.²

■ **القروض الموسمية:** تعتبر القروض الموسمية نوعا خاصا من القروض البنكية، والهدف منها هو تمويل النشاطات الموسمية للمؤسسات، حيث منها ما تتميز طبيعة نشاطاتها بعدم الانتظام وعدم الاستمرار خلال دورة الاستغلال، وعادة تكون فترة الإنتاج في فترة ودورة البيع في فترة أخرى، حيث تقوم المؤسسة بإجراء النفقات خلال فترة يحصل أثنائها الإنتاج، وتقوم ببيع هذا الإنتاج في فترة أخرى، فمثلا عملية إنتاج اللوازم المدرسية تكون في فترة وعملية البيع في فترة أخرى كفترة الدخول المدرسي. ومن أجل تمويل هذه النفقات المرتبطة بعملية الإنتاج تمنح البنوك القروض الموسمية للمؤسسة لمواجهة الاحتياجات التمويلية الناجمة عن هذا النشاط الموسمي، وهذا النوع من القروض لا يتجاوز دورة استغلال واحدة وعادة يمنح لمدة لا تتعدى تسعة 9 أشهر.³

■ **قروض الربط:** هي عبارة عن قروض تمنح لعملاء البنك لمواجهة احتياجاتهم للسيولة لتمويل عملية المؤسسة من الاستغلال الأمثل للفرص المتاحة أمامها، في انتظار تحقق العملية المالية الذي يعتبر شبه مؤكد بالنسبة للبنك، وعلى سبيل المثال وتوسيع طاقة المؤسسة، قد يقرر مجلس الإدارة تمويل ذلك التوسع باللجوء إلى إصدار أسهم أو سندات جديدة ولكن انتظار دخول الأموال الناجمة عن هذا الإصدار سوف يضيع وقتا ثميناً

¹AfonsiG, (1984), « Pratique de gestion et d'analyse financière », Éditions d'Organisation, Paris, France, p. 360.

²أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2008، ص34.

³BenhlmaA, (1997), « Pratique et technique bancaires », Édition Dahleb, Alger, Algérie, p. 63.

وفرضا عن هذه المؤسسة، ولتجنب ذلك تلجأ المؤسسة إلى البنك لتطلب منه قرضا لتمويل هذا التوسع والانتظار إلى غاية دخول الأموال الذي يعتبر مسألة وقت فقط.¹

ب- القروض الخاصة: هذه القروض موجهة لتمويل أصل معين أي عكس القروض العامة وتمثل في تسبيقات على البضائع، تسبيقات على الصفقات العمومية والخصم التجاري.

ت- القرض بالالتزام: يتمثل القرض بالالتزام أو التوقيع في قيام البنك بمنح المؤسسة الضمان الذي يمكنها من الحصول على أموال من جهة أخرى، أي أن البنك هنا لا يعطي نقودا بالتزاماته ولكن يعطي ثقته، ونميز في هذا النوع من القروض الأشكال الثلاثة التالية²:

- **الضمان الاحتياطي:** يعتبر صورة من صور الاقتراض يمنحه البنك للمؤسسة عندما تتعاقد مع جهة إدارية في صفقة بيع أو توريد أو أشغال عامة، ويضمن البنك المؤسسة في حدود مبلغ معين في حالة عدم تنفيذ التزاماتها، فمضمون هذا القرض أن يوقع البنك كضامن احتياطي على ورقة تجارية لصالح المؤسسة ويتحصل البنك في المقابل على عمولة.
- **الكفالة:** تعبر الكفالة عن التزام مكتوب من طرف البنك يتعهد بموجبه بتسديد الدين الموجود على عاتق المؤسسة في حالة عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، ويحدد في هذا الالتزام مدة الكفالة ومبلغها.
- **القبول:** يقوم البنك في هذا النوع من القروض بالالتزام بتسديد ديون المؤسسة، ويمكن أن يشمل هذا النوع من القروض النوعين التاليين:

○ القبول المقدم في عمليات التجارة الخارجية.

○ القبول المقدم لضمان ملاءة المؤسسة والذي يعفيها من تقديم الضمانات.

1-1-2- القروض الموجهة لتمويل الدورة الاستثمارية: يمكن تصنيف القروض الموجهة لتمويل الدورة الاستثمارية كما يلي:

1-1-2-1- قروض متوسطة الأجل: تتراوح آجال القروض متوسطة الأجل بين سنة وسبع سنوات، وهي تمنح بغرض تمويل الأنشطة الاستثمارية، ونظرا لطول مدتها فإن البنك يكون معرض لخطر تجميد الأموال، إضافة إلى المخاطر الأخرى المتعلقة باحتمالات عدم السداد، ويمكن أن نميز بين نوعين للقروض متوسطة الأجل³:

¹ طاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 58.

² محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، ج2، الدار الجامعية للنشر والطبع والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ص 334 - 335.

³ نفس المرجع، ص 336.

- **قروض متوسطة الأجل قابلة للتعبئة:** وهي القروض التي يمنحها البنك إلى المؤسسات وتكون له فيها فرصة إعادة خصمها لدى البنك تجاري آخر أو لدى البنك المركزي، وعليه يستطيع البنك المصدر لهذا النوع من القروض الحصول على سيولة في الوقت الذي يحتاج فيه إليها، ويتولى البنك الآخر عملية تحصيل هذه القروض في تاريخ استحقاقه.
- **قروض متوسطة الأجل غير قابلة للتعبئة:** في هذا النوع من القروض لا يتوفر البنك على إمكانية الحصول على سيولة سريعة قبل موعد الاستحقاق عن طريق خصم هذه القروض، بل هو مجبر على الانتظار حتى قيام المؤسسة بسداد القرض، مما يعرضه إلى مخاطر عدم الوفاء.

1-1-2-2-1-2- القروض طويلة الأجل : تهدف المؤسسة من خلال اللجوء إلى استعمال هذا النوع من القروض إلى تمويل الاستثمارات التي تمتد على فترة زمنية طويلة، وتتميز هذه الاستثمارات بارتفاع تكلفتها، وعملية تحصيل إيرادات الاستثمار يكون على مدة طويلة، لهذا فالقروض طويلة الأجل تأتي لتلبية هذا النوع من الاحتياجات، حيث أنها تفوق مدة 07 سنوات لتصل حتى 20 سنة، وهي موجهة أساساً لتمويل الاستثمارات الضخمة. يحمل هذا النوع من القروض مخاطر عالية لذلك يجب اتخاذ الإجراءات اللازمة لعدم الوقوع في هذه المخاطر وتمثل هذه الإجراءات في طلب ضمانات حقيقية ومعتمدة وهذا ما يحول دون حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مثل هذه القروض.

2-3-4-2- التمويل التاجيري

في ظل محدودية التمويل عن طريق القروض المصرفية، بات من الضروري البحث عن مصادر تمويلية حديثة ومستحدثة تتماشى مع احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أ. **تعريف التمويل التاجيري:** تشير عملية الاستئجار إلى الاتفاق بين مؤسستين بحيث تقوم المؤسسة المستأجرة باستخدام أحد الأصول المملوكة لمؤسسة أخرى وذلك لمدة سنة أو أكثر مقابل التزامها بمبلغ معين. ووفقاً لهذا الأسلوب تستطيع المؤسسة المستأجرة أن تستفيد من خدمات الأصل الذي تحتاج إليه لفترة زمنية معينة دون الحاجة إلى شراءه. ولقد انتشر أسلوب الاستئجار انتشاراً كبيراً في ميدان الأعمال بحيث يمكن القول أن معظم المؤسسات الأمريكية وبصفة خاصة الصناعية تقوم باستئجار الأصول لفترة أو أكثر من فترات حياتها التشغيلية.¹

ب. **أنواع الاستئجار:** تستطيع المؤسسة المستأجرة اختيار النمط المناسب لاحتياجاتها التشغيلية وظروفها المالية وذلك من نوعين أساسيين من أنواع الاستئجار:

¹ نفس المرجع، ص ص 337-339.

- الاستئجار التشغيلي: تعتبر الحاسبات الآلية وآلات التصوير للمستندات والسيارات والجرارات و ما شابهها من أهم أنواع المعدات التي يتم استئجارها.
- الاستئجار المالي: يعتبر الاستئجار المالي أحد أشكال التمويل متوسط الأجل بالتالي فإنه يستخدم كبديل لأساليب التمويل الأخرى المتاحة للمشروع. وترجع أوجه التشابه بين الاستئجار المالي والاقتراض أن كلاهما ينطوي على مدفوعات ثابتة يلتزم بها المشروع اتجاه الغير ويعتبر توقفه عن سدادها دليلا عن سوء حالته المالية. ويتخذ الاستئجار التشغيلي أحد الأشكال التالية: البيع ثم الاستئجار، الاستئجار المباشر، الرفع الاستئجاري.

2-4-3-3- رأس المال المخاطر

أ. تعريف رأس المال المخاطر: تعرف الجمعية الأوروبية EVCA رأس المال المخاطر: أنه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي، لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد وذلك هو مصدر المخاطر أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا، حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة وهذه الحالة تعتبر تعويضا للمخاطر.¹

يعتبر رأس المال المخاطر طريقة أو تقنية تقوم من خلاله مؤسسات تدعى مؤسسات رأس المال المخاطر، بتمويل مشاريع استثمارية تتميز بمخاطر مرتفعة على العموم مع توقع تحقيق عائد مرتفع يصل في بعض البلدان، مثل أمريكا، إلى 30% أو 40% على أن يتم استرداد رأس المال المخاطر به في نهاية برنامج الاستثمار بعد إدراج عائد يحسب على أساس الربح المحقق، ومن دون تقديم أي ضمان عند إبرام عقد المشاركة، حيث يتحمل المخاطر كليا أو جزئيا الخسارة في حالة فشل المشروع الممول. لذا لا تقتصر مؤسسات رأس المال المخاطر على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تعمل أيضا على تقديم المساعدة في إدارة المؤسسة بما يحقق تطور المؤسسة ونجاحها من أجل التخفيف من حدة المخاطر والخسائر المحتملة، كما لا يقتصر دورها على تمويل مرحلة الإنشاء فحسب بل يمتد أيضا إلى مرحلة التجديد، وكذا تمويل التوسع والنمو وهو ما يقتضي تقديم مخطط تنمية من طرف المؤسسة.²

¹ عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، القاهرة، ص4.

² نفس المرجع، ص5.

تتميز أيضا مؤسسات رأس المال المخاطر على أنّها تتخذ حصصا أو مساهمة في رأس مال المؤسسات غير المدرجة في البورصة والتي أنشأت حديثا وتنمو بسرعة في المجالات التي هي بحاجة إلى رؤوس الأموال لضمان تنميتها.

ب. أهمية رأس المال المخاطر في حياة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: تبرز أهمية رأس المال المخاطر كبديل تمويلي لتقنيات التمويل الخارجي في التالي:¹

- صعوبة تمويل بعض المشروعات بطرق التقليدية: يدخل رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة الصغيرة والمتوسطة، مبنية على أفكار جديدة إبداعية علمية أو تقنية ذات المخاطر عالية. وهذه المشاريع في الغالب يصعب تمويلها بطرق التمويل الخارجي التقليدية التي تعتمد على القروض المصرفية لأن أغلب المصارف والمؤسسات المالية تتجنب إقراض تلك المشاريع المبنية على أفكار جديدة إبداعية.

- يقدم رأس المال المخاطر خدمات ذات قيمة مضافة لمشاريع أصحاب المبادرات مثل الاستشارات الفنية، الإدارية، التسويقية، والإستراتيجية، وهذا ما يزيد فرصة نجاحها.

- يسهم رأس المال المخاطر في تحقيق النمو الاقتصادي عن طريق إيجاد أسواق جديدة تسهم في تنويع الهيكل الاقتصادي وزيادة قدرته التنافسية.

- يساعد رأس المال المخاطر في خفض البطالة وذلك بتوليد فرص عمل في المجالات الجديدة.

ج. مزايا التمويل عن طريق رأس المال المخاطر: تحقق مؤسسات رأس المال الخاطر مزايا للمشروعات التي تساهم فيها وتمثل فيما يلي:²

■ المشاركة: تكون مؤسسة رأس المال المخاطر شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين وتأخذ نسبة الأرباح من 15% إلى 30% بالإضافة إلى 5.2% مقابل المصاريف سنويا، كما تتحمل جزءا من الخسارة في حالة حصولها، كما أن الدعم العملي الذي يقدمه الممول مفيد للمؤسسة ويساعد على نجاحها وهي تفتح المجال للمشاركة طويلة الأجل حيث لا تباع الحصة إلا بعد أن تسوي المؤسسة وتصبح قادرة على الإنتاج والنمو وهذا لا يتوفر في الديون القصيرة.

¹ محمد زيدان، الهياكل والآليات الداعمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مجلة علمية محكمة سنوية تصدر عن مخر العولة واقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السابع، جامعة الشلف، 2002، ص 124.

² لسعيد بريش، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة شركة - **sofinance**، مجلة الباحث، 2007، العدد الخامس، ص ص 8-9.

- الانتقاء: يقوم الممول باختيار المشروع الواعد حيث تكون أمامه فرصة انتقاء المشاريع الجديدة ذات الدرجة العالية من المخاطر والأرباح المتوقعة العالية.
 - المرحلية: التمويل برأس المال المخاطر لا يتم دفعة واحدة وإنما يتم عبر مراحل، بانتهاء كل مرحلة يلجأ المستفيد إلى الممول وبالتالي يكون هنا ضمان للنتائج المحققة خلال كل مرحلة وإعطاء فرصة جديدة في حين فشل المشروع تفادياً لتراكم الخسائر.
 - التنوع: يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر بحيث ما يمكن أن تحسره في مشروع تعويضه في آخر.
 - التنمية والتطوير: هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر أو التي لا يتجرأ على خوضها إلا الرواد القادرون، ويعوض هذا الخطر بالمكاسب والعائد المرتفع.
 - توسيع قاعدة الملكية: يستمر التمويل حتى تنضج المؤسسة وتستوي، وبعدئذ يمكن أن تباع لمستثمر آخر يشده نجاح المؤسسة ونوع نشاطها، أو تطرح كأسهم على المساهمين.
- بالإضافة إلى مجموعة أخرى من المزايا التي تحققها مؤسسات رأس المال المخاطر للمشروعات التي تساهم فيها وتمثل في:

- زيادة الأموال الخاصة: بسبب مشاركة المخاطرين بحصة معتبرة من رؤوس أمواله. لا تكون أموال المخاطرين مستحقة أو واجبة الأداء إذا كانت حالة المشروع لا تسمح بذلك، على اعتبار أنها أصبحت تشكل جزء من أمواله الخاصة، وذلك على خلاف القروض.
- مشاركة المخاطرين: لا تقتصر مشاركة المخاطرين على الجانب المالي فحسب، وإنما تكون مصحوبة بالمتابعة والنصح، خاصة إذا تبني المخاطرون سياسة المتابعة الإيجابية المستمرة للمشروعات¹.

2-4-3-4-عملية رفع رأس المال: تلجأ المؤسسة عند استحالة تغطية احتياجاتها التمويلية عن طريق الموارد الداخلية

إلى الزيادة في رأس المال من خلال عدة وسائل حسب أهداف محددة من طرف مسيري المؤسسات.

أ. زيادة رأس المال نقداً: من أجل زيادة رأس المال تقوم المؤسسة بطرح أسهم للاكتتاب في السوق المالية.

- الجانب القانوني والمالي لزيادة رأس المال نقداً¹: يجب أن تقرر كل زيادة في رأس المال يجب أن تقرر أو يسمح بها بعد انعقاد الجمعية الاستثنائية بحيث:

¹عبد السميع روبنة، حجازي إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، ورقة مقدمة في المنتدى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسينية بن بوعلي الشلف، 17-18 أبريل 2006، ص 310.

- سواء تقرر الجمعية العامة الزيادة في رأس المال وتحدد الشروط العامة لذلك.
- أو تخول مجلس الإدارة الزيادة في رأس المال على عدة مرات والشروط التي تراها مناسبة.
- الجانب المالي لزيادة رأس المال:² ويتكون من العناصر التالية:
 - **سعر الإصدار:** يجب أن يكون سعر إصدار الأسهم الجديدة في مستوى أدنى من تسعيرة الأسهم القديمة في البورصة عند إعلان زيادة رأس المال (بمستوى 10% إلى 20% من التسعيرة في البورصة) وذلك لأن المكتتب يفضل في الحالة العكسية شراء الأسهم القديمة.
 - **حق الاكتتاب:** وهو الحق الذي يخول للمساهمين القدامى أولوية الاكتتاب في الأسهم الجديدة هذا لمدة لا تقل عن 20 يوماً.
 - **علاوة الإصدار:** تهدف هذه العلاوة إلى ضمان المساواة في الحقوق بين المساهمين القدامى والجديد في حالة وجود احتياطات أو فوائض قيمة التنازل عن الأصول، وهي في مقابل حصول المساهمين الجدد على الحق في الاحتياطات وفوائض القيمة. وتحسب وفق الصيغة التالية:

$$\text{علاوة الإصدار} = \text{سعر الإصدار} - \text{القيمة الاسمية للسهم}$$

ب. الطرق الأخرى لزيادة رأس المال:

- **زيادة رأس المال عيناً:** وذلك بجلب المساهمين أصول ثابتة أو متداولة وضمتها إلى رأس المال، تترجم عادة مثل هذه المساهمات العينية من قبل المؤسسة بالزيادة في الأموال الخاصة والأصول في آن واحد.³
- **زيادة رأس المال بضم الاحتياطات:** يمكن رفع رأس المال وذلك بإدماج الاحتياطات المجمعّة أو الأرباح التي لم يتم تخصيصها بعد، لا يغير هذا الإجراء في الهيكل المالي للمؤسسة لأن الزيادة في رأس المال يقابلها النقصان في قيمة الاحتياطات وفي قيمة الأرباح رهن التخصيص، في حين الأموال الخاصة لا يقابلها أي تغيير.
- **زيادة رأس المال بتحويل ديون المؤسسة:** تحويل ديون الغير اتجاه المؤسسة إلى أسهم، لا تؤدي هذه العملية إلى زيادة السيولة وإنما إلى ضم ديون الغير إلى الأموال الخاصة يتوقف أثر التحويل على المؤسسة على حسب طبيعة الديون:⁴

¹Depallens. G et Jobard. J-P; Gestion financière de l'entreprise, 10 éme édition, Sirey, Paris 1990, p. 687.

²Ibid, p. 690

³ Conso. P et Hemici. F, (2005)« Gestion financière de l'entreprise », Dunod, 11ème édition, Paris.p. 453.

⁴Depallens. G et Jobard. J-P;Op.cit, p. 686.

- في حالة إذا كانت الديون قصيرة الأجل: سيؤدي ذلك إلى تحسين رأس المال العامل والهيكلة المالي للمؤسسة وذلك من خلال انخفاض الديون قصيرة الأجل وزيادة الأموال الخاصة.
- في حالة إذا كانت الديون طويلة الأجل: فإن الأموال الدائمة ورأس المال العامل الصافي يقيان ثابتين، في المقابل تصبح المؤسسة أكثر استقلالية مالية اتجاه الغير لانخفاض الديون الطويلة ومتوسطة الأجل وزيادة الأموال الخاصة.
- زيادة رأس المال بالاندماج الجزئي أو الكلي لمؤسسة أخرى: تعتبر عملية الاندماج مثابة مساهمة عينية للشركة المدجة لان المؤسسة التي تم اندماجها لها صافي مركز مالي يتكون من أصول وخصوم يساهم بهما في المؤسسة المبتلعة¹.

2-4-3-5-الدخول إلى البورصة:

- تتطلب عملية دخول المؤسسات إلى سوق الأوراق المالية جملة من الشروط، منها ما يتعلق بالجانب المالي ومنها الجانب القانوني وما تجدر الإشارة إليه هو أن هذه الشروط تختلف من دولة إلى أخرى، ومن بورصة إلى أخرى، ويمكن تلخيص هذه الشروط في النقاط التالية:²
- أن يفتح رأس المال الاجتماعي لجمهور المساهمين المحتملين بنسبة تتراوح بين 20% إلى 25%، وطرح هذه النسبة من رأس المال في سوق الأوراق المالية وذلك بإصدار ما يقابلها من أسهم.
 - أن يكون قد مر على تأسيسها ونشاطها أكثر من ثلاثة سنوات.
 - أن تكون قد حققت الأرباح خلال السنتين الآخرتين عند طلب الإدراج في سوق الأوراق المالية مع توزيع الأرباح خلالهما.
 - تكوين ملف الدخل وإيداعه لدى الجهات المختصة، مع الإشارة أن الملف يجب أن يحتوي على القانون الأساسي للشركة، وتقديم نشاط المؤسسة وآفاقها المستقبلية مع الإشارة إلى سوق الأوراق المالية.
 - تقديم القوائم المالية الختامية كجدول حساب النتائج، الميزانية الختامية، مصادق عليها من طرف محافظ الحسابات.

2-4-3-6-التمويل بالأسهم العادية:

أ. تعريف الأسهم العادية: وهو وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها قابلية للتداول وغير قابلة للتجزئة ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد أي أنها بداية على طول عمر المشروع ولا تلتزم بتوزيع (أرباح ثابتة) سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها، وتحسب قيمة وعدد الأسهم المصدرة بعد تقدير حجم التمويل

¹ Conso. P,Hemici F, (2005),Op. Cit, p. 455.

²www.universitylifestyle.net ; 16 /06 /2021 ; 20 :46.

بالأسهم وسعر الإصدار، ويعتبر التمويل بالأسهم العادية وسيلة تمويل رئيسية من مصادر التمويل طويل الأجل بالنسبة لشركات المساهمة العامة، لأن استخدام هذه الطريقة في التمويل سوف لا يحمل المشروع أي كلفة يلتزم بها اتجاه الغير مقابل استخدام الأموال إلا في حالة تحقيق الربح واتخاذ القرار بالتوزيع على المساهمين، ويتمتع حملة الأسهم العادية بحق التصويت منذ انتخاب مجلس الإدارة وحق المشاركة في الأرباح التي يقرر توزيعها، إضافة إلى نصيبه من أصول المؤسسة عند التصفية والأولوية في الاكتتاب عند إصدار الأسهم الجديدة لغرض المحافظة على نسبة ملكيتهم في المؤسسة.¹

وتصدر الأسهم عادة عند تأسيس المؤسسة (إصدار اكتتاب عام)، ولكن قد يلجأ إلى إصدار الأسهم في مراحل أخرى لزيادة رأس مالها المكتتب به كما تم شرحه سابقاً، وعادة تكون على مرحلة واحدة. يتميز السهم العادي بعدة قيم.²

ب. قيم الأسهم العادية

- **القيمة الاسمية للسهم:** هي تلك القيمة المنصوص عليها في عقد تأسيس المؤسسة وقوانينها وأنظمتها الداخلية، تظهر هذه القيمة عادة على وثيقة إصدار السهم نفسه عند شراء السهم في السوق المالي أو عند إصدار شهادة إثبات ملكية للسهم أو الأسهم في المؤسسة، تحدد بعض القوانين حد أدنى للقيمة الاسمية للسهم.
- **القيمة الدفترية للسهم:** هي تلك القيمة التي تعكس السجلات المحاسبية للمؤسسة وتمثل مجموع رأس المال المساهم به ولاحتياطات غير الموزعة، ويتم حسابها بقسمة حقوق المساهمين على عدد الأسهم المصدرة، وتعكس قيمة ما قدمه المساهم لتمويل استثمارات المشروع مقابل كل سهم من أسهم المشروع وتحسب كما يلي:

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \text{حقوق الملكية} \div \text{عدد الأسهم المصدرة.}$$

أو

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = (\text{قيمة الموجودات} - \text{الديون}) \div \text{عدد الأسهم المصدرة.}$$

- **قيمة إصدار السهم:** وهي تلك القيمة التي يتم بموجبها تحديد سعر إصدار السهم العادي وبيعه في السوق المالي، ويصدر السهم عادة بسعر أعلى من القيمة الاسمية وأقل من القيمة السوقية ويسمى بسعر الإصدار والسعر الإسمي للسهم يسمى علاوة إصدار وتدفع العلاوة مباشرة إلى المؤسسة.¹

¹د. عبد الله بركات وآخرون، مرجع سابق، ص 230.

² محمد شفيق حسن طنب، أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 1997، ص ص 166-167.

- القيمة السوقية: هي تلك القيمة التي تتحدد نتيجة التعامل في سوق الأوراق المالية، وتتميز هذه القيمة بأنها تتحدد بمشاركة عدة أطراف تختلف في أهدافها، وتعتبر هذه القيمة عن سعر تداول السهم في السوق التي تعتمد على عوامل متعددة، أهمها العوامل الاقتصادية وحجم العرض والطلب وتوقعات المحللين الماليين والمركز المالي للشركة ومقدار الأرباح المحققة والمبلغ الموزع منها، تحسب كما يلي:

$$\text{القيمة الحقيقية للسهم} = (\text{قيمة الموجودات في السوق} - \text{الالتزامات وحقوق الأسهم الممتازة}) \div \text{عدد الأسهم العادية.}$$

- القيمة التصفية للسهم: هي تلك القيمة التي يتوقع المساهم الحصول عليها عند تصفية أموال المؤسسة، أي أنها عبارة عن نصيب السهم من قيمة الموجودات بعد البيع وتسديد حقوق كافة الدائنين من حملة السندات والأسهم الممتازة، تستطيع استخدام المعادلة التالية لحساب قيمة التصفية للسهم:

$$\text{قيمة السهم عند التصفية} = (\text{المحصل من البيع} - \text{المدفوعات من الالتزامات}) \div \text{عدد الأسهم المصدرة.}$$

2-4-3-7- التمويل بالأسهم الممتازة:

أ. تعريف الأسهم الممتازة: هي أوراق مالية وتمثل إحدى مصادر التمويل طويلة الأجل وتعد من عناصر حقوق الملكية ولا تلتزم الجهة المصدرة بتاريخ محدد لرد قيمتها، وللسهم الممتاز قيمة إسمية وقيمة سوقية وقيمة دفترية:²

- القيمة الاسمية هي القيمة التي يصدر بها السهم لأول مرة.
- القيمة السوقية فهي التي تتحدد نتيجة التعامل في السوق المالي بمشاركة أطرافه.
- القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة الأسهم في السجلات مقسومة على عدد الأسهم الممتازة المصدرة، ويحصل حامل السهم الممتاز على الربح نتيجة لمنحه هذا الحق في كربون الإصدار، ويكون مقدار الربح نسبة ثابتة من القيمة الاسمية للسهم الممتاز، وله الأولوية في الحصول على هذه النسبة قبل حقوق الأسهم العادية، ولحامليها الأولوية في الحصول على نصيبه عند التصفية وهو بذلك يجمع بين صفات الأسهم العادية والسندات، من جهة أخرى لا يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق التصويت عند حضور اجتماعات الجمعية العمومية وتحدد الأرباح التي يحصل عليها حامل السهم الممتاز في شروط إصدار هذه الأسهم.

¹ نفس المرجع، ص 168.

² منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998، ص 22.

ب. حالات إصدار الأسهم الممتازة:

- في حالة عدم إمكانية حصول المؤسسة على القروض من المؤسسات المالية نظرا لارتفاع مديونيتها أو ارتفاع معدلات فائدتها في السوق المالية.
- الاستفادة من المتاجرة بالملكية أي في حالة كون كلفة التمويل بإصدار الأسهم الممتازة أقل من كلفة إصدار الأهم العادية.
- في حالة ارتفاع مديونية المؤسسة أو زيادة الأعباء المالية المترتبة عليها.

2-4-3-8- التمويل بالأسهم الهجينة:

أ. تعريف الأسهم الهجينة: هي أوراق مالية لا تتميز بشكل قاطع بالصفات التي تتمتع بها أدوات المديونية، أي السندات، أو أدوات الملكية وهي الأسهم. يمكن التمييز بين الأنواع التالية للأوراق الهجينة:

- **الأسهم الممتازة:** تقع بين الأسهم العادية والسندات وتجمع في خصائصها بين النوعين، فهي تشبه السندات من ناحية ثبات العائد، وتشبه الأسهم في تحصيل جزء من الأرباح. تعتبر الأسهم الممتازة من أدوات الملكية، إلا أن هذه الملكية تختلف عن الملكية التي تنشأ عن الأسهم العادية.¹
- **شهادات الاستثمار:** تعرف بأنها أوراق مالية تمثل جزءا من رأسمال المؤسسة تعطي لصاحبها الحق في توزيع الأرباح والحق في التصويت والمشاركة في الجمعيات العامة، وتلجأ المؤسسة إلى هذه الشهادات لتدعيم رأسمالها الخاص لأنها تحصل على أموال خاصة دون فقدانها للمراقبة. تعطي الحق لصاحبها في توزيع الأموال في حالة تصفية المؤسسة.
- **سندات المساهمة:** يصدر هذا النوع من السندات لأغراض مختلفة مثل تمويل الصادرات والواردات وتمويل المؤسسات والبنوك، بينما تختلف خصائصها من بلد لآخر.
- **الأوراق المالية المشتقة:** هي عقود تشتق قيمتها من قيمة أصول معينة أي أصول التي تمثل قيمة العقد مثل الأسهم، السندات والسلع.. الخ، كما تعرف أيضا بالأوراق المالية المبتكرة فتعتمد قيمتها على قيم متغيرات أخرى أصلية، من أبرز أشكالها:²
 - **العقود المستقبلية:** تمثل تعاقد بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري، بغرض تسليم السلع أو الأصل في تاريخ لاحق متفق عليه مسبقا، وهي أوراق مالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية وهذا ما يميزها عن العقود الآجلة.³

¹ عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003، ص 39.

² طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 05.

³ محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 413.

- عقود الخيار: هي ورقة مالية ذات سمة خاصة، تعطي الحق لحاملها في شراء أو بيع ورقة مالية خلال فترة محددة ويطلق عليه بالخيار الأمريكي، بسعر متفق عليه مسبقاً، مقابل مكافأة يدفعها مشتري الحق للمحرر وهو ورقة مالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية.¹
- عقود المبادلة: هو عقد بين طرفين يتضمن مبادلة ورقة مالية معينة بورقة مالية أخرى بأسعار وشروط أخرى متفق عليها وقت العقد، على أن يتم تبادل الأوراق المالية في وقت لاحق.

الفرع الثالث: أهم تطبيقات مالية المؤسسة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تتميز مالية المؤسسة من علوم التسيير باستخدام تقنيات وأساليب تعتمد في أساسها على الرياضيات، المحاسبة والإحصاء قابلة للاستخدام في جميع المؤسسات مهما كان نوعها وحجمها. سنتطرق في هذا الفرع إلى أهم هذه التطبيقات بهدف التعرف عليها وأيضاً بهدف استخدامها في الجانب التطبيقي. تتمثل هذه التطبيقات بالترتيب في العناصر التالية:

- الموازنة الرأسمالية.
- هيكل رأس المال.
- تكلفة رأس المال.
- النسب المالية.
- التحليل الوظيفي.

أولاً: الموازنة الرأسمالية.

1-1- تعريف الموازنة الرأسمالية.

تعرف على أنها عملية تحدد وتقيم فيها المؤسسة النفقات والاستثمارات المحتملة التي تعتبر ضخمة، وتضم هذه النفقات والاستثمارات مشاريع مثل بناء منشأة جديدة أو استثمار طويل الأجل.² كما يمكن تعريفها أيضاً بأنها عملية

¹ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2005، ص 605.

² بن رجم محمد خميسي، تحليل الموازنة الرأسمالية للمؤسسة لترشيد قرارات الإنفاق الرأسمالي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد الرابع والعشرون، ديسمبر 2015، ص 9.

تقييم واختيار الاستثمارات طويلة الأجل والتي تهدف إلى تعظيم قيمة المؤسسة وبالتالي تعظيم ثروة المالكين.¹ تتضمن تقنيات إعداد الموازنة الرأسمالية تحليل الأداء وحساب صافي التدفقات ومعدل العائد الداخلي والعائد على الاستثمار.²

1-2- أهمية الموازنة الرأسمالية:

تتضح أهمية الموازنة الرأسمالية غي الاعتبارات التالية والتي تجعلها أهم القرارات التي تشارك الإدارة في اتخاذها:

■ **طبيعة النتائج:** تتعلق نتائج هذه القرارات بفترة طويلة وهذا يعني بأن هذه القرارات في الغالب لا تتمتع بالمرونة. فمثلا قرار شراء أصل معين له حياة اقتصادية تبلغ 10 سنوات يتطلب فترة انتظار طويلة قبل معرفة النتائج النهائية لهذا الاستثمار. يقوم متخذ القرار بتجميد مبالغ مالية خلال هذه الفترة ويصبح أسيرا للتغيرات المستقبلية للمشروع. غالبا تكون هذه القارات متعلقة بقرارات التوسع والتي لها علاقة مباشرة بمستوى المبيعات المتوقعة في المستقبل، إذ لا بد من معرفة حجم المبيعات المتوقعة خلال فترة حياة الأصل حتى يمكن تبرير شراء الأصل من الناحية المالية. وهذا معناه أن الفشل في التنبؤ الصحيح بالمبيعات سيؤدي إلى الاستثمار المغال فيه يترتب عليه تكلفة كبيرة غير ضرورية، كما أن استثمار أقل من اللازم يترتب عليه مشكلتين: الآلات المستخدمة حاليا قد تكون غير حديثة ولا تتماشى مع آلات المنافسين، والمشكلة الثانية أن طاقة المؤسسة الإنتاجية قد تكون أقل من حجم سوقها وما يترتب على ذلك من فقدانها لجزء من سوقها من المنافسين.

■ **توقيت الحصول على الأصول الرأسمالية:** إن الخطأ في عملية الحصول على الأصول الرأسمالية يعني خسارة كبيرة تحقيق بالمؤسسة فهناك ظاهرة تتكرر في معظم المؤسسات التي تحمل تخطيط قرارات الإنفاق الرأسمالي، والمعنى الذي يستمد من هذه الظاهرة أن المؤسسة كان يتعين عليها التنبؤ الدقيق بمبيعاتها وذلك قبل تحقيق المبيعات الفعلية بفترة كاملة تسمح لها بالتخطيط للإنفاق الاستثماري وتسمح لها بأن تكون مستعدة لمواجهة التدفق الجديد للطلبات عند تحققه.

■ **جودة الأصول الرأسمالية:** إن التخطيط السليم لقرارات الإنفاق الرأسمالي لا يساعد فقط على التحديد السليم لتوقيت الحصول على الأصول الرأسمالية، وإنما يساعد أيضا في تحسين جودة الأصول المتحصل عليها. فالمعروف أن السلع الرأسمالية تأخذ فترة طويلة حتى يتم إنتاجها وبالصورة المطلوبة من حيث الجودة والموصفات،

¹ الاستثمار في السكان الريفيين، (برنامج عمل الصندوق المستند والميزانيتين العادية والرأسمالية للصندوق لعام 2019، وبرنامج عمل التقييم المثقل في الصندوق المستند إلى النتائج وميزانيته لعام 2019 وخطته الاستشارية لعام 2020-2021، والتقاريران المحليان عن مبادرة ديون البلدان الفقيرة المثقلة بالديون)، المجلس التنفيذي - الدورة الخامسة والعشرون بعد المائة، روما، 12-14 ديسمبر، 2018، ص 30.

² Moulay El Mehdi Falloul, **Les techniques d'élaboration des budgets (cas de la société Communivers)**, Université Hassan II, Faculté de Droit Mohammedia, 2018, p 19.

وتظهر هذه النقطة بوضوح إذا علمنا أن الضغط على منتجي السلع الرأسمالية لا يحدث من شركة واحدة فقط وإنما شركات عديدة في نفس الوقت.¹

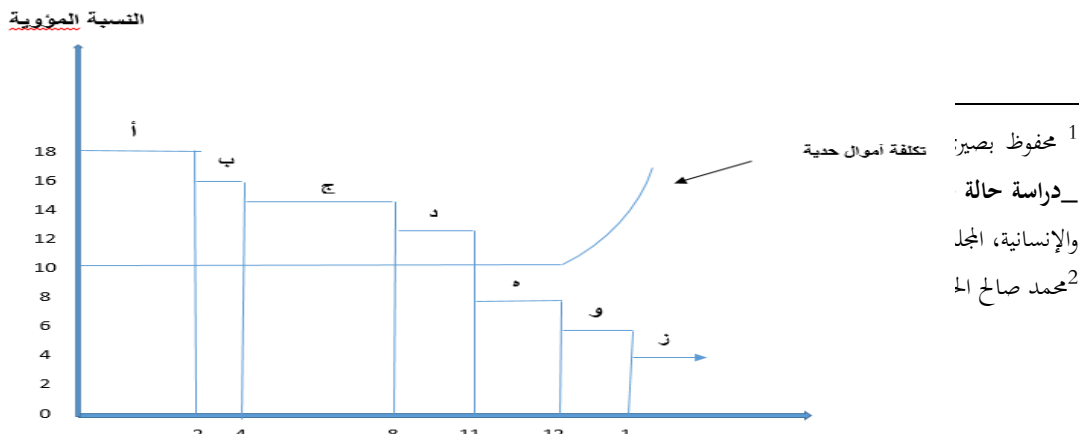
■ **توفير الأموال:** هناك سبب آخر لأهمية الموازنة الرأسمالية وهو أن التوسع في الأصول يتطلب إنفاقاً ضخماً، وهذا يقتضي من المؤسسة قبل أن تقرر الموافقة على مثل هكذا إنفاق أن تقوم بالدراسة المستفيضة ووضع الخطط الملائمة. إن الأموال المطلوبة عادة ما تكون غير متوفرة لدى المؤسسة بل أن توفير مصادر الأموال يتطلب جهداً ووقتها طويلاً.

■ **القدرة على المنافسة:** يرجع عادة فشل معظم المؤسسات يرجع إلى قلة التجهيزات الرأسمالية المتوفرة لديها، وخاصة إذا نجح المنافسون في الحصول واستخدام آلات أحدث تسمح لهم بإنتاج سلع أفضل وبيعها بأسعار أقل. لا شك أن التطور والتغير الدائم في التجهيزات الرأسمالية يعود بالفائدة ليس فقط على المؤسسات المعنية بل أيضاً على الاقتصاد القومي في صورة سلع ذات جودة مرتفعة وبأسعار في متناول غالبية أفراد الشعب.

1-3- الأساس النظري في إعداد الموازنة الرأسمالية:

يستند إعداد الموازنة الرأسمالية على المفهوم الأساسي للنظرية الاقتصادية للمشروع الفردي وهو "ضرورة أن تعمل المؤسسة عند النقطة التي يتساوى عندها إيرادها الحدي مع تكلفتها الحدية". في تطبيق هذا المفهوم على قرارات الموازنة الرأسمالية فإننا نعبر على الإيراد الحدي بمعدل العائد على الاستثمارات المختلفة كما نعبر عن التكلفة الحدية بتكلفة الأموال الحدية. ويظهر هذا المفهوم البسيط في الشكل رقم (2) بحيث يقيس المحور الأفقي حجم الاستثمارات خلال عام معين، في حين يظهر المحور الرأسي كلاً من النسبة المئوية لتكلفة الأموال ومعدل العائد على الاستثمار لكل مشروع ويعبر كل مستطيل في الشكل عن مشروع معين، فمثلاً إذا تطلب المشروع إنفاقاً استثمارياً يبلغ 3 مليون وحدة نقدية فيتوقع أن يحقق حوالي 16% معدل العائد على الاستثمار كما هو في الشكل أدناه.²

الشكل رقم (2): كيفية اتخاذ قرار الموازنة الرأسمالية



المصدر: محمد صالح الحناوي، أساسيات الإدارة المالية، ص 221.

كما نلاحظ من الشكل (2) أن تكلفة الأموال الحديثة (ت أ ح) وهي تكلفة كل جنية إضافي في الإنفاق الرأسمالي ثابتة عند 10% حتى يصل ما تحصل عليه المؤسسة إلى 13 مليون وبعده تبدأ تكلفة الأموال الحديثة في الارتفاع. وللحصول على أقصى ربح ممكن، فإن المؤسسة يترتب عليها قبول المشروعات من (أ) إلى (د) وإنفاق 11 مليون جنية، ورفض المشروعات الثلاثة الأخيرة.

ثانيا: النسب المالية

في عام 1919، طور ألكسندر وول مجموعة من النسب المالية التي اعتمدها فيما بعد رابطة المصرفيين للائتمان-روبرت موريس-، وكانت فكرة ألكسندر وول، والذي تم إطلاق اسمه على الشارع الشهير لمدينة نيويورك بالولايات المتحدة الأمريكية-، هو أن المؤسسات العاملة في نفس القطاع الصناعي الخاضعة لنفس المحيط الاقتصادي سوف تظهر تدريجيا أوجه تشابه، وبالتالي، تسهل المقارنة فيما بينها ويمكن كشف المؤسسات المخوفة بالمخاطر التي لا تملك نفس المؤشرات.

منذ ذلك الوقت، كانت انطلاقة طريقة النسب المالية التي تعتمد على تحديد معايير تاريخية وصناعية التي تجعل من الممكن الحكم على الوضعية المالية لمؤسسة ما بالمقارنة بين قيمة النسب المالية الخاصة بالمؤسسة وقيمة مرجعية تمثل متوسط القطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المؤسسة محل الدراسة. أصبحت طريقة النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي للقوائم المالية وأكثرها استعمالا في أوساط المحللين الماليين، ويعود السبب في كثرة استعمالها إلى سهولتها وإمكانية الاعتماد عليها في تقييم الأداء للمؤسسة.

2-1- تعريف النسب المالية

نجد في الأدبيات المالية تعريفات متعددة للنسب المالية، نذكر بعضا منها:

- تهتم النسب المالية بتحويل البيانات المالية والمعلومات المالية التاريخية المدونة بالقوائم المالية إلى معلومات تكون أكثر فائدة لعملية اتخاذ القرار.¹
- تعمل النسب المالية على تحديد العلاقة التي تربط بند أو أكثر بهدف تحويل البيانات الرقمية التي تظهر في القوائم المالية إلى معلومات أكثر فائدة يمكن استخدامها في ترشيد القرارات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية المختلفة.¹

¹ زياد رمضان ومحفوظ جودة، إدارة مخاطر الائتمان، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008، ص 171.

- النسب المالية تشرح العلاقة بين بنود الميزانية.

ومن التعاريف السابقة يمكن استنتاج التعريف التالي:

تعتبر النسب المالية من الأدوات المهمة التي تقوم بدراسة العلاقة بين متغيرين أحدهما يمثل البسط والآخر يمثل المقام، وذلك من أجل الوصول إلى نتائج تساعد المحلل المالي في تقييم أداء المؤسسة والحكم على مركزها المالي، بالإضافة إلى ذلك فإنها تلعب دوراً مهماً في التنبؤ بالوضع المالي المستقبلي للمؤسسة الاقتصادية.

وتستعمل النسب المالية لعدة أغراض منها:

- علاقة مقارنة للعناصر التي تنتمي إلى نفس المحتوى، مثل نسب الهيكل المالي التي تعبر عن بند من بنود خصوم الميزانية بالنسبة لإجمالي الخصوم.

- علاقة سبب وتأثير، والتي نلاحظها بكثرة في نسب الربحية، حيث يتم مقارنة النتيجة التي تم الحصول عليها مقارنة بالوسائل المستخدمة لهذا الغرض.

- علاقة وقتية أي تعبر عن تدفق معين بمرور الوقت ومثال ذلك معدل دوران المخزونات.

2-2- أهمية استعمال النسب المالية: تكتسي طريقة النسب المالية أهمية بالغة في التحليل المالي، إذ تعتبر من الطرق الأكثر استعمالاً وذلك نظراً لسهولة تطبيقها وسرعة تطبيقها حيث لا يخلو كتاب واحد مختص في التحليل المالي من التعرض إلى طريقة النسب المالية. يمكننا اختصار أهمية النسب المالية في النقاط التالية:

- النسب المالية قادرة على إعطاء معلومة مالية مختصرة ودقيقة حول عنصر معين كالمردودية الاقتصادية مثلاً.

- النسب المالية تعطي أيضاً قيم نسبية تساعد على المقارنة من أجل معرفة الأداء المالي لمؤسسات مختلفة الأحجام.

- بفضل جهود توحيد المحاسبة (المحاسبة الدولية)، هناك تجانس معين في المعلومات المالية التي تنشرها المؤسسات المستخدمة كأساس لحساب النسب. هذا التطور يسمح بمقارنات أكثر فائدة من ذي قبل.

- تسهل عملية قياس أداء المؤسسة والكشف عن مواطن الضعف والقوة من الناحية المالية في المؤسسة.

- توفر البيانات والمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات ورسم السياسات وإعداد الميزانيات التقديرية.

- تقيس الفعالية الكلية والجزئية للمؤسسة ومستوى أدائها.

- لها أهمية خاصة عند المهتمين كالبنوك والمقرضين، الزبائن والموردين وذلك بهدف تحديد الوضعية المالية للمؤسسات.

- تمكن من مقارنة أوضاع المؤسسة لعدة سنوات بحيث نستخرج الاتجاهات العامة لتطوير المؤسسة.

استخدام النسب المالية لا يكون في المطلق بل دائماً عن طريق المقارنة سواء المقارنة الزمانية مع المؤسسة ذاتها أو المقارنة المكانية مع مؤسسات مشابهة، بمعنى أن المقارنة الزمانية هو أن تكون المؤسسة نفسها كمرجع للمقارنة وتتم في

¹ محمد تيسير الرجبي، تحليل القوائم المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ط1، مصر، 2014، ص15.

سقف زمني لا يقل عن ثلاث أو أربع سنوات¹. المقارنة المكانية هدفها إيجاد مؤسسات "شاهدة" أو "مماثلة" تعمل في ظروف مماثلة من حيث البيئة التنافسية أو قطاع الأعمال، لكن يجب الإشارة إلى أنه لا توجد مؤسسات "شاهدة" مثالية عمومًا.

2-3- مزايا وعيوب النسب المالية: للنسب المالية مجموعة من المزايا والعيوب يمكن حصرها في النقاط التالية:

2-3-1- مزايا النسب المالية:²

- إمكانية حسابها بسهولة.
- نتائجها تعرض بصورة كمية قابلة للفهم والتفسير والمقارنة.
- تفسير وتقييم القوائم المالية لأغراض الاستثمار والاقتراض.
- تقدم وتكشف البيانات والمعلومات.
- القدرة التنبؤية للنسب بحيث يمكن استخدام قيمة النسب كمؤشر مسبق على احتمال مرور المؤسسة بأحداث معينة مستقبلاً بصورة تستوجب اتخاذ إجراءات وقائية.

2-3-2- عيوب النسب المالية:³

- تعبر النسب المالية عن العلاقات بين الظواهر في حالة سكون، أي يوم إقفال قوائم المركز المالي، بمعنى أنها جزء من التحليل المالي الساكن، لذلك فهي لا تظهر التغيرات التي حدثت على عدة سنوات.
- تؤثر المعالجة المحاسبية لأي بند من بنود الميزانية على نتيجة التحليل، فما قد يعتبر أصلاً متداولاً، يعتبره البعض أصلاً شبه ثابت وبالتالي قد نصل إلى نتيجتين مختلفتين تماماً من ميزانية واحدة.
- بعض النسب تعالج بشكل إجمالي، وغالباً ما تكون مضللة فتختلف في نوعيتها، وتاريخ استحقاقها، كنسبة التداول مثلاً: فالبسط والمقام يكونان بالإجمالي للأصول المتداولة والخصوم المتداولة.
- لا تكون النسب المالية ذات فائدة إلا إذا قورنت مع النسب المعيارية.
- المعالجة المحاسبية لأي بند، يؤثر على الأرباح والخسائر، وبالتالي من الممكن أن تتغير النتائج، كما يحدث في تغيير معدلات الإهلاك أو تقييم المخزون، مما يترتب على ذلك من تأثير على مستوى الأرباح.

¹ مداني بن بلغيث وعبد القادر دشاش، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة، مداخلة مقدمة ضمن المنتدى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية المحاسبية، جامعة ورقلة، 13-14/12/2011، ص 23-24.

² هيثم محمد الرغبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر، ط1، الأردن، 2000، ص 223.

³ عبد الغفار الحنفي، تقييم الأداء المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، مصر، 2005، صص 102-103.

2-4- أنواع النسب المالية: نجد تقسيمات مختلفة لأنواع النسب المالية لكن أغلب هذه التقسيمات تجمع على وجود النسب المالية التالية:

2-4-1- نسب السيولة: يمكن تعريف السيولة على أنها مقياس قدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها.¹

من التعريف السابق نستنتج أن السيولة تعبر عن مدى ملاءمة المؤسسة في الأجل القصير، ويقصد بها قدرة المؤسسة على سداد ديونها المستحقة للغير في تواريخ الاستحقاق. تنقسم نسب السيولة إلى ثلاث نسب يتم توضيحها كما يلي:

- نسبة السيولة العامة (نسب التداول): هي نسبة تقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. وتعرف أيضا أنها النسبة التي توضح مقدار الموارد المتاحة في الأجل القصير لخدمة ديون المؤسسة قصيرة الأجل، لذلك فهي مؤشر على وجود هامش أمان، وذلك من خلال قدرة الأصول المتداولة على تغطية الديون المتداولة، وارتفاع النسبة مؤشر جيد لسيولة المؤسسة.² من التعاريف السابقة يمكن استنتاج أن نسبة التداول هي عدد مرات تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة في الأجل القصير يتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

- نسبة السيولة العامة < 1: يعني ذلك تغطية كاملة للديون قصيرة الأجل مع تسجيل هامش أمان.

- نسبة السيولة العامة > 1: يعني ذلك الاعتماد على ديون قصيرة الأجل في تمويل الأصول الثابتة.

- نسبة السيولة السريعة: للسيولة السريعة عدة تعاريف نذكر أهمها:

- إن درجة سيولة كل أصل تختلف بحسب سهولة تحولها إلى سيولة، فالمشكل الذي تواجهه المؤسسات هو عدم قدرتها على بيع مخزونها فور انتهائها من الإنتاج، لهذا نجد يتم استبعاد عنصر المخزون وغيره من مكونات أقل

¹ جورج فوستر، تحليل القوائم المالية، ترجمة خالد علي أحمد كأجيبي وإبراهيم ولد محمد فال، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2011، ص 83.

² عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي "اتجاهات معاصرة"، دار اليازوري، الأردن، 2008، ص 90.

الفصل الأول: الإطار النظري لمالية المؤسسة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

سيولة من الأصول المتداولة عندما يتم مقارنة الأصول المتداولة بالخصوم المتداولة وهذا ما يؤدي إلى ما يسمى بنسبة السيولة السريعة.¹

- تشير هذه النسبة إلى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل من أصولها سهلة التحويل إلى نقدية، وتشمل هذه الأصول كل من النقدية، الأوراق المالية والذمم المدينة وتستبعد المصروفات المدفوعة مقدما والمخزون لصعوبة تحويله إلى نقد.²

مما سبق نستنتج أن نسبة السيولة السريعة تقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل مثلما هو الحال في نسبة السيولة المتداولة إلا أن الفرق هنا يتم استبعاد عنصر المخزون لأنه من العناصر أقل سيولة أي عدم سرعة تحويلها إلى سيولة. يتم حساب نسبة السيولة السريعة كما يلي:³

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

- يتم استثناء المخزونات لأنها أقل الأصول المتداولة سيولة، وتحويلها إلى نقدية يأخذ وقت أطول، كما أن قيمتها قد تتدهور.

- نسبة السيولة الفورية (الجاهزة): هي النسبة التي تقيس قدرة الأصول أكثر سيولة على تغطية الديون قصيرة الأجل، وغالبا ما يهتم بها المقرضون لأنهم يستخدمونها لمعرفة قدرة المؤسسة في حالة وجود صعوبات مؤقتة هل هي قادرة على سداد ديونها على المدى القصير وذلك باستخدام النقدية فقط. ويتم حسابها كما يلي:⁴

$$\text{نسبة السيولة الفورية} = \frac{\text{النقد} + \text{الأوراق المالية قصيرة الاجل}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

2-4-2- نسب النشاط: ولديها تسميات متعددة مثل نسب إدارة الأصول، نسب صافي رأس المال العامل ونسب الكفاءة وهي النسب المكتملة لنسب السيولة، يتم استخدام هذه النسب لمعرفة مدى كفاءة الإدارة في استغلال وتشغيل مصادرها المالية وتحويلها إلى مبيعات ومن ثم إلى سيولة وتنقسم إلى:

¹ رنين يونس بحر، دور التحليل المالي في التنبؤ بالتعثّر المالي من وجهة نظر العاملين في القطاع المصرفي الفلسطيني، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي قسم ادارة الاعمال، جامعة الخليل، 2016، ص22.

² فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار الجامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص68.

³ عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سابق، ص103.

⁴ سلمان أبو صباح، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، مصر، 2007، ص50.

الفصل الأول: الإطار النظري لمالية المؤسسة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

- **معدل دوران الأصول الثابتة:** يقيس هذا المؤشر كفاءة الإدارة في إدارة أصولها الثابتة، فإذا كان مرتفعا فهذا يدل على الاستخدام الفعال للطاقة الإنتاجية المتاحة، أما انخفاضه فإنه يدل على عدم وجود توازن ما بين المبيعات وحجم الاستثمارات في الأصول الثابتة، وبالتالي المؤسسة تعاني من طاقة إنتاجية فائضة، أو تكديس الإنتاج في المخازن. يتم حساب هذا المعدل كما يلي:¹

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{المبيعات صافي خارج الرسم}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

- **معدل دوران الأصول المتداولة:** يعتبر هذا المعدل مؤشرا لمدى كفاءة المؤسسة في إدارة هذا النوع من الأصول وتوليد مبيعات منه، ويتم حسابه بالمعادلة التالية:²

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة} = \frac{\text{المبيعات صافي خارج الرسم}}{\text{الأصول المتداولة}}$$

- **معدل دوران العملاء:** يقيس هذا المعدل العلاقة بين المبيعات ومتوسط رصيد حساب المدينين، وهو أحد مقاييس السيولة وأداة لتقييم جودة حساب المدينين.³ ويعرف أيضا بأنه يمثل عدد المرات التي يمكن فيها تحصيل الديون خلال السنة، إذ كلما ارتفع المعدل عن السنوات السابقة أو عن المعدلات المعيارية، فهو يشير إلى تحسين أداء الإدارة في تحصيل ديونها، ونجاح سياستها الائتمانية.

من التعريفين السابقين نستنتج أن معدل دوران المدينين يقيس عدد المرات التي تتحول فيها الحسابات المدينة إلى نقدية أي عدد المرات التي تتحصل فيها المؤسسة على أموالها من العملاء، ويتم حساب هذا المعدل كما يلي:⁴

$$\text{معدل دوران المدينة الذمم} = \frac{\text{المبيعات الآجلة}}{\text{الزبائن رصيد متوسط}}$$

تفسر هذه النسبة:

- متوسط حسابات الذمم المدينة والتي تتمثل في العملاء وأوراق القبض.

¹ عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، مصر، 2007، ص 50.

² عدنان تايها النعيم وآخرون، مرجع سابق، ص 106.

³ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط 1، الأردن، 2007، ص 109.

⁴ محمد تيسير الرجبي، مرجع سابق، ص 167.

- إن انخفاض هذا المعدل يشير إلى تدهور سيولة حسابات الذمم المدينة والناجحة عن ضعف أداء الإدارة في عملية تحصيل ديونها.

- كلما كان هذا المعدل مرتفعاً كلما كانت درجة سيولة حسابات العملاء أعلى وكلما دل ذلك على كفاءة الأموال المستثمر فيها.¹

ومن هذه النسبة يتم اشتقاق نسبة ثانية التي تستخدم لأغراض تقييم نوعية ديون، وتستخرج هذه النسبة بالمعادلة التالية:²

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{360}{\text{معدل دوران المدينة الذمم}}$$

يمكن تفسير هذه النسبة كما يلي: إذا كانت فترة التحصيل لدى المؤسسة أقل من متوسط القطاع هذا يدل على سرعة تحول حسابات الذمم المدينة إلى سيولة ويشير إلى أن إدارة التحصيل فعالة والعكس صحيح.

- **معدل دوران المخزون:** تبين هذه النسبة عدد المرات التي يتحول فيها المخزون إلى مبيعات. يعكس هذا المعدل درجة سيولة المخزون، أي مدى سهولة تحويل المخزون إلى مبيعات، فكلما زاد معدل الدوران كلما كانت درجة السيولة أعلى، أي أن عملية تصريف المخزون أسرع، كما يعتبر هذا المعدل مؤشراً على كفاءة الإدارة في استخدام المخزون فزيادة هذا المعدل تعكس تحسن في كفاءة استخدام المخزون³ ويتم حساب هذا المعدل كما يلي:⁴

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}}$$

من هذا المعدل يتم اشتقاق متوسط فترة التخزين هذه النسبة تشير إلى عدد الأيام التي بقي فيها المخزون في المخازن قبل بيعه، وكلما قصرت هذه المدة كلما كانت درجة السيولة أعلى وعملية بيع المخزون أسهل، وأيضاً قصر هذه المدة يدل على كفاءة استخدام الموارد من قبل المؤسسة، ويتم قياس هذه الفترة بالمعادلة التالية:⁵

$$\text{متوسط فترة التخزين} = \frac{360}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

¹ فايز سليم حداد، مرجع سابق، ص 7.

² وائل محمد صبحي إدريس و طاهر محسن منصور الغالي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، وائل للنشر، ط1، الأردن، 2009، ص 90.

³ محمود الخلايلة، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، المكتبة العربية للنشر و التوزيع، ط2، مصر، 1998، ص 71.

⁴ عدنان تايها النعيمي وآخرون، مرجع سابق، ص 105.

⁵ فايز سليم حداد، مرجع سابق، ص 71.

2-4-3- نسب الربحية: تعطي نسب الربحية مؤشرات عن مدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من المبيعات أو من الأموال المستثمرة، وتنقسم الى:

- **معدل العائد على الاستثمار (الربحية الاقتصادية):** يقيس هذا المعدل الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها للأرباح من مجمل استثماراتها في الأصول، وتبحث المؤسسة دائما عن الزيادة في العائد على الاستثمار، لأنه مقياس لربحية كافة استثمارات المؤسسة القصيرة وطويلة الأجل، وان ارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسات الإدارة الاستثمارية والتشغيلية.¹

تسمح الربحية الاقتصادية بمعرفة قدرة الأصول الاقتصادية للمؤسسة لتوليد النتيجة، ويتم حساب هذا المعدل كما يلي:

$$\frac{\text{الضريبة بعد الاستغلال للنتيجة}}{\text{الأصل الاقتصادي}} = \text{المردودية الاقتصادية}$$

- **معدل العائد على الأموال الخاصة (الربحية المالية):** تقيس نسبة العائد على حق الملكية أي ما يحصل عليه المالكون من استثماراتهم لأموالهم من أنشطة المؤسسة، وارتفاع هذه النسبة يدل على المخاطر العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية، ويتم حساب المردودية المالية بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{المالية المردودية}$$

- **معدل العائد على مجموع الأصول:** تقيس هذه النسبة كفاءة الإدارة في استثمار الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من جميع مصادر التمويل الخارجية والداخلية على حد سواء، ويتم حساب هذا المعدل كما يلي:

$$\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{الأصول لمجموع}} = \text{معدل العائد على مجموع الأصول}$$

2-4-4- نسب المديونية: هي النسب التي تقيس مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير وتسمى نسب إدارة الديون ونجد فيها النسب التالية:

¹ محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سابق، ص 117.

- **نسب الرافعة المالية:** تعتبر هذه النسبة من أكثر الأدوات المراقبة، وتساعد في تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة في تاريخ معين، من حيث درجة اعتماده على مصادر التمويل الداخلية والخارجية. تشير إلى درجة الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة في تكوين أموال المؤسسة، وكلما زادت نسبة الرافعة المالية كلما انخفضت مساهمة حقوق الملكية في أموال المؤسسة.¹ ويهدف المحلل المالي من خلال حساب أثر الرافعة المالية إلى دراسة أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة، ومنه يمكن أن تكون الاستدانة ذات أثر إيجابي على المردودية المالية كما يمكن أن تكون ذات أثر سلبي، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

وتحسب بالطريقة المباشرة أيضا بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \frac{\text{مجموع الاصول}}{\text{الاموال الخاصة}}$$

- **نسبة المديونية إلى حقوق الملكية:** توازن هذه النسبة التمويل المقدم من الدائنين لعمليات المؤسسة مع التمويل المقدم لنفس الغاية من قبل مالكيها، كما تعبر عن مدى المخاطر المالية لكل من الطرفين، إذ كلما ارتفعت هذه النسبة زاد احتمال عدم قدرة المؤسسة على خدمة دينها وزادت مخاطر المقرضين، ويزيد أيضا مخاطر المستثمرين، إلى عدم القدرة على خدمة الدين قد يؤدي إلى الإفلاس، ويعبر انخفاض هذه النسبة بشكل عام عن حماية أفضل للدائنين، ويعبر أيضا عن وجود قدرة كافية على الاقتراض لدى المؤسسة، وتحسب من خلال العلاقة التالية:²

$$\text{نسبة المديونية إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{إجمالي المطلوبات}}{\text{الملكية حقوقا إجمالي}}$$

- **نسبة تغطية الفائدة:** تعتبر هذه النسبة مؤشر على مدى قدرة المؤسسة على دفع فوائد قروضها من الأرباح المحققة، وتحسب من خلال العلاقة التالية:³

¹ حمزة عبود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل المالي، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص194.
² حسن سليمان محمد أبو عودة، مدى قدرة النسب المالية على تحسين نوعية المعلومات للشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2017، ص49.
³ نفس المرجع، ص50.

$$\frac{\text{الضرائب والفوائد قبل الدخل}}{\text{السنوية الفوائد}} = \text{نسبة تغطية الفائدة}$$

ثالثاً: مؤشرات التوازن المالي.

إن التوازن المالي يفترض بأن الأصول ذات الطبيعة طويلة الأجل تمول بخصوم ذات الطبيعة طويلة الأجل، بالمقابل الخصوم قصيرة المدى تمول الأصول قصيرة المدى والتي يجب أن يوفى بها خلال فترة لا تتجاوز السنة، والتي يمكن تحويلها إلى سيولة في وقت قصير.

3-1- تعريف رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG): يمثل إجمالي المبالغ التي تستثمرها المؤسسة في الأصول قصيرة الأجل، ويعرف رأس المال العامل "بالفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة" وهو ما يقارب حصة من التمويل المستقر غير المستخدم أنه مستقر بمعنى أنه يتطور بمعدل بطيء للغاية ففي الواقع المؤسسة لا تستثمر كل يوم ولا تضع تمويلاً طويلاً الأجل ومتوسط الأجل كل يوم، كما أنه لا تستدعي مساهميتها كل يوم لزيادة رأس المال العامل.¹

ويحسب رأس المال العامل بطريقتين:²

- من أعلى الميزانية: يمكن تعريفه بأنه الفائض من الأموال الدائمة بالنسبة للأصول الثابتة ويحسب بالطريقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{أموال دائمة} - \text{أصول ثابتة}$$

- من أسفل الميزانية: يعرف على أنه ذلك الفائض من الأصول المتداولة بالنسبة للديون قصيرة الأجل ويحسب كما يلي:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{خصوم متداولة}$$

✓ مستويات رأس المال العامل الصافي الإجمالي: لرأس المال العامل مستويات متعددة، نلخصها كالتالي:

في هذه الحالة المؤسسة تقوم بتمويل استخداماتها الثابتة بمصادر تمويل طويلة الأجل، والفائض المتبقي يوجه لتمويل جزء من الأصول المتداولة مما يمكنها من الوفاء	رأس المال العامل الصافي الإجمالي موجب $0 <$
--	---

¹ Bouin X, Simon F-X., (2016), « Tous gestionnaires », Dunod, 4^{ème}, Paris, France, p. 42.

² شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص116.

بالتزاماتها قصيرة الأجل (المؤسسة لديها هامش أمان).	
في هذه الحالة تقوم المؤسسة بتحويل كل أصولها المتداولة وجزء من الأصول الثابتة إلى الخصوم المتداولة "أي تمويل جزء من الأصول الثابتة بمصادر تمويل قصيرة الأجل.	رأس المال العامل الصافي الإجمالي سالب $0 >$
في هذه الحالة المؤسسة لا تتوفر على هامش أمان يسمح لها بتمويل جزء من أصولها المتداولة، مما يجعلها عرضة لمخاطر دورة الاستغلال.	رأس المال العامل الصافي الإجمالي $0 =$

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التعريف.

3-1-1- أنواع رأس المال العامل:

أموال دائمة - أصول ثابتة = أصول متداولة - خصوم متداولة	رأس المال العامل الصافي FRN
رأس المال الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة	رأس المال العامل الخاص FRP
رأس المال العامل الأجنبي = الأصول المتداولة - الأموال الخاصة	رأس المال العامل الأجنبي FRE
رأس المال العامل الإجمالي = رأس المال العامل الخاص - رأس المال العامل الأجنبي	رأس المال العامل الإجمالي FRG

المصدر: من إعداد الطالبتين.

3-1-2- أهمية رأس المال العامل: تكمن أهمية رأس المال العامل في العناصر التالية:¹

¹ خميسي شبيحة، التسيير المالي للمؤسسة، دار هومة للنشر والتوزيع، ط1، الجزائر، 2013، ص85.

- يسمح باتخاذ قرار التمويل في المؤسسة.
- توفير الوقت اللازم للمؤسسة للبيع والتحصيل من الغير.
- يعتبر كضمان لمنح القروض.
- يسمح للمؤسسة بالوفاء بجميع الالتزامات اتجاه الغير.
- يمكن المؤسسة من مواجهة الأزمات الاقتصادية.

3-2- الاحتياج في رأس المال العامل: هو الفرق بين احتياجات الدورة وموارد الدورة المتولدة من نشاط

المؤسسة.¹ ويتم حسابه وفق العلاقة التالية:

$$\text{الاحتياج في رأس المال العامل} = (\text{الأصول المتداولة} - \text{الخزينة الموجبة}) - (\text{الخصوم المتداولة} - \text{الخزينة السالبة})$$

معناه أن احتياجات الدورة التشغيلية للمؤسسة أكبر من موارد تمويلها، مما يعني وجود عجز في التمويل أي أن المؤسسة بحاجة إلى أموال لتغطية الجزء المتبقي.	احتياج في رأس المال العامل $0 <$
معناه أن موارد الدورة التشغيلية تغطي كل احتياجات الدورة، ويبقى جزء منها لتمويل الأصول الثابتة.	احتياج في رأس المال العامل $0 >$
معناه أن الاحتياجات نشاط المؤسسة مغطاة من طرف الموارد، وهي حالة توازن.	احتياج في رأس المال العامل $0 =$

3-2-1- أنواع الاحتياج في رأس المال العامل:

احتياجات رأس المال العامل للاستغلال = استخدامات للاستغلال - موارد للاستغلال	احتياجات رأس المال العامل للاستغلال BFR _{ex}
احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال = استخدامات خارج الاستغلال - موارد خارج الاستغلال	احتياجات في رأس المال العامل خارج الاستغلال BFR _{hex}

3-3- الخزينة الصافية: هي مجموع الأموال الجاهزة التي توجد تحت تصرف المؤسسة لمدة دورة استغلالية، أي مجموع الأموال السائلة التي تستطيع المؤسسة استخدامها فوراً، والخزينة الصافية على درجة كبيرة من الأهمية لأنها تعبر عن وجود أو عدم وجود توازن مالي بالمؤسسة.

¹ شعيب شنوف، مرجع سابق، ص ص 119-120.

3-3-1- طريقة حساب الخزينة: تحسب وفق الطريقتين الآتيتين:¹

- عن طريق صافي القيم الجاهزة (أسفل الميزانية):

$$\text{الخزينة الصافية} = \text{القيم الجاهزة} - \text{السلفات المصرفية}$$

- عن طريق الفرق بين رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل (أعلى الميزانية):

$$\text{الخزينة الصافية} = \text{رأس المال العامل} - \text{الاحتياج في رأس المال العامل}$$

3-3-2- وضعيات الخزينة وطرق متابعتها

يسعى المحلل المالي دائما لتشخيص حالة التوازن المالي، والمعرفة وضعية الخزينة يجب معرفة كل حالاتها وهذا من خلال المقارنة بين رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل وعادة ما يتم اختزال حالات الخزينة في ثلاث حالات وهي الخزينة الموجبة، الخزينة السالبة والخزينة الصفرية المثلى، لكن واقع المؤسسات بين بأن حالات الخزينة أكثر تعقيدا ونبين بعض هذه الحالات وفق الشكل البياني رقم (3):²

الحالة الأولى (FIG.1): نلاحظ ارتفاعا في رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل بشكل متناوب حيث أن الخزينة تكون سالبة وموجبة بشكل غير مستقر وهي حالة عادية في المؤسسة الاقتصادية.

الحالة الثانية (FIG.2): الاحتياج أكبر من رأس المال العامل بشكل مستمر وبالتالي رأس المال العامل غير كاف لتغطية الاحتياج مما يدفع المؤسسة للاقتراض القصير الأجل التالي وبالتالي الخزينة سالبة بشكل دائم. المؤسسة مجبرة سواء على زيادة رأس المال العامل بزيادة الأموال الدائمة و/أو تخفيض الاستخدامات الثابتة أو تخفيض الاحتياج بتخفيض الأصول المتداولة أو زيادة الخصوم المتداولة.

الحالة الثالثة (FIG.3): رأس المال العامل مرتفع جدا مقارنة بالاحتياج وبالتالي الخزينة موجبة دائما وهناك احتمالية سوء توظيف للنقديات في المؤسسة.

الحالة الرابعة (FIG.4): ارتفاع متناقض بين رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل والذي سيؤدي إلى اضطراب في خزينة المؤسسة.

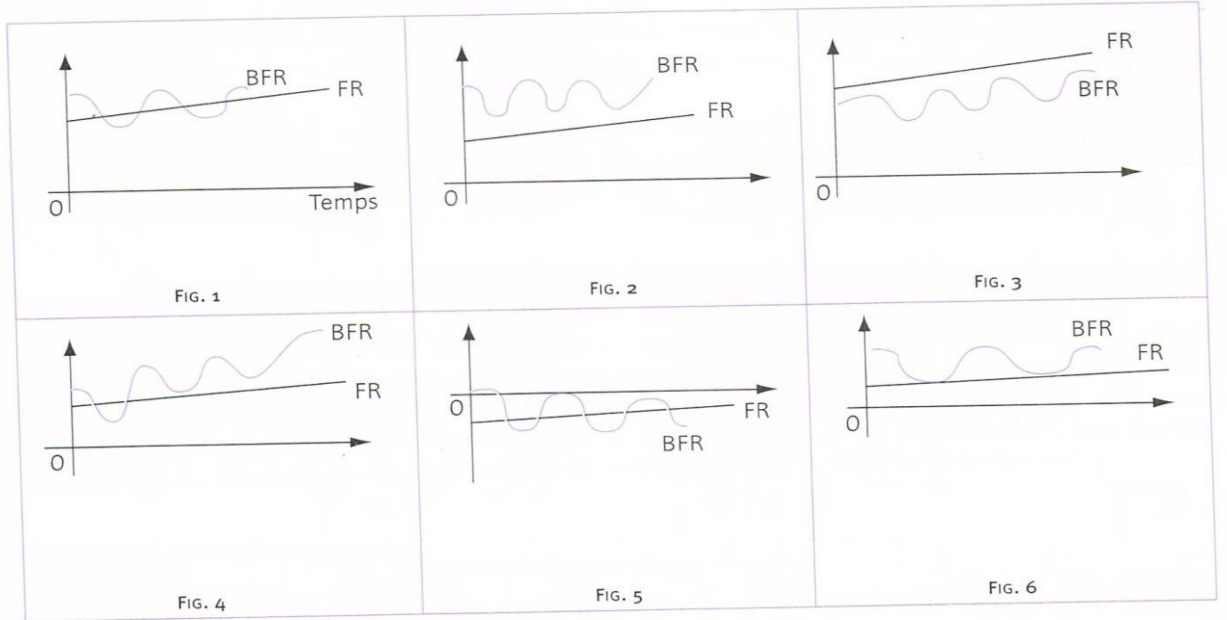
الحالة الخامسة (FIG.5): رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل سالبين بالرغم من هذا الخزينة غير مستقرة بين الايجاب والسلب. هنا يجب الرفع من رأس المال العامل.

¹ زغيب مليكة وبوشنقىر الميلود، التسيير المالي حسب البرنامج المالي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، ط3، الجزائر، 2017، ص53.

² نفس المرجع، ص54.

الحالة السادسة (FIG.6): الخزينة دائما معدومة أو سالبة بمعنى أن رأس المال العامل لا يستطع تغطية الاحتياج في رأس المال العامل إلا في حالات معينة وبالتالي تعتمد المؤسسة دائما على القروض القصيرة الأجل والتي تمثل نقط التماس ولكن المؤسسة تستطيع دائما تسديدها وبالتالي على المؤسسة رفع رأس المال العامل.

الشكل رقم (3): وضعيات الخزينة



يتم سداد الديون في تاريخ استحقاق معين بينما الأموال الخاصة لا يتم إعادتها لأصحابها. العائد على حقوق الملكية عشوائي ويعتمد على نتيجة المؤسسة، على العكس من ذلك، فإن المديونية تعاقدية وواجبة الدفع ولا علاقة لها بنتائج المؤسسة. مزيج الأموال المستخدم بين الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل يسمى هيكل رأس المال، حيث تتضمن كلمة رأس المال معنى التمويل.

4-1- تعريف هيكل رأس المال:

يمكن تعريف هيكل رأس المال بأنه: " تلك التوليفة بين الأموال الخاصة والقروض التي تستعملها المؤسسة في تمويل استثماراتها". كما يعرف أيضا على أنه: " ذلك المزيج بين القروض الطويلة الأجل ولأموال الخاصة والذي يستعمل لتمويل الأصول الإنتاجية للمؤسسة".¹ ويعرف كذلك بأنه " تركيبة مصادر أموال المؤسسة وهذه المصادر إما أن تكون

¹Bierman H, (2003), « The Capital Structure Decision », Kluwer Academic Publisher, Massachusetts, p. 1.

خارجية من خلال الاقتراض أو أن تكون داخلية من خلال التمويل بحقوق المساهمين المتمثلة في الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة.¹

تشير كل التعاريف إلى أن هيكل رأس المال هو التركيبة التي تعظم قيمة المؤسسة في السوق أو تشكيلة المصادر التي تحصل منها المؤسسة على الأموال بهدف تمويل استثماراتها.

4-2- محددات هيكل رأس المال:

4-2-1- المحددات المتعلقة بالمؤسسة لاختيار الهيكل المالي:

أ. **حجم المؤسسة:** لقد افترضت العديد من الدراسات وجود علاقة بين حجم المؤسسة ونسبة الاستدانة حيث وضع العديد من الباحثين، بأن حجم المؤسسة عامل تمييز في اختيار الهيكل المالي للمؤسسة، ولكن رغم ذلك يبقى فإن تأثيره يبقى غامضاً، فالمؤسسات كبيرة الحجم تكون متعددة النشاطات الإستراتيجية وبالتالي أقل مخاطرة من المؤسسات الصغيرة الحجم حيث أن تكاليف الإفلاس المباشر سوف تنخفض مع زيادة حجم المؤسسات.²

ب. **هيكل الأصول (الضمانات):** تفترض نظريات الهيكل المالي بأن هيكل الأصول من العوامل المحددة لنوع التمويل في المؤسسة، وذلك من خلال نوع الأصول الذي يقدم ضمانات أكثر لمقدمي الأموال وهو ما يشجع المقرضون على منح القروض للمؤسسة وذلك لتوفر نوع من الضمان لاسترجاع أموالهم.

ج. **دورة حياة المؤسسة:** خلال تطور ونمو المؤسسة عبر مرورها بالعديد من العوامل المختلفة من الظهور حتى مرحلة النضج والتدهور فإن تدفقاتها النقدية وكذلك مدى تعرضها للمخاطر تصبح أكثر أهمية مما يؤثر على قيمتها السوقية، وبالتالي فإن اختيارات التمويل من طرف المؤسسات تعكس وضعيتها وتقدمها في دورة الحياة.

د. **طبيعة القطاع:** يلعب نوع النشاط دوراً مهماً في تحديد مصدر التمويل الخاص بالمؤسسة، باعتبار أن المؤسسات التي تعمل في نفس النشاط تواجه نفس المحيط الاقتصادي (المنافسة)، والتكنولوجي (مخصصات اهتلاكات المعدات)، وعلبه فإنه من المفترض إن المؤسسات التي تعمل لنفس قطاع النشاط تكون لها مستويات تمويل واستدانة خاصة متقاربة في حين تختلف هذه المعدلات ما بين القطاعات.³

ذ- **مكانة المساهمين في المؤسسة:** يمكن أن نجد عدة حالات لمكانة المساهم في المؤسسة أهمها:

- يمكن أن يملك المساهم أغلبية أسهم المؤسسة والذي يكون في العادة هو المسير.

¹ Swanson Z, Srinidhi B, and Seetharaman A, (2003), « The capital structure paradigm : evolution of debt/equity choices », Praeger Edition, England, p. 02.

²Stahlecker P, Wohlers E, (2001), «Europeanfirm's financial structure », Lucius and lucius, Stuttgart, Germany, p. 622.

³ سيد الهواري، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، القاهرة، 1986، ص 86.

- يمكن أن يكون المساهم هو المسير، رغم امتلاكه لأسهم قليلة في المؤسسة.
 - لا يرغب أي مساهم في تولي تسيير المؤسسة، لذلك توكل مهمة تسيير المؤسسة إلى مسير خارجي.
- الحالة 1:** يوجد مزيج بين الذمة الشخصية للمسير وذمة المؤسسة، لذا لا تمثل السياسة المالية للمؤسسة سوى وسيلة للوصول إلى أهداف المساهم.
- الحالة 2:** عندما لا يمتلك المساهم سوى جزءاً ضئيلاً من أسهم المؤسسة فإنه يهدف إلى المحافظة على مراقبة المؤسسة، ومن ثم مكانته كمسير.
- الحالة 3:** إذا كان المسير غير مساهم في المؤسسة، فإنه يمكن أن ينتهج أهداف مختلفة إن لم نقل متعارضة مع أهداف المساهمين (مثلاً الإفراط في الامتيازات المادية لصالحه من المؤسسة، كسب شهرة على حساب المؤسسة).¹

4-6-2- العوامل المتعلقة بمصادر التمويل:

- أ. **تكلفة الاستدانة:** من أهم العوامل المحددة في اختيار مصادر التمويل، وترتبط بعدة عوامل مثل طبيعة المصدر التمويلي، وحالة السوق ومدة الدين من جهة ومن جهة أخرى فإن ضعف قدرة المؤسسة التفاوضية مع الوسطاء يرفع تكلفة الاستدانة، وخاصة كلما كانت المؤسسة صغيرة وحديثة النشأة.²
- ب. **مردودية الأموال:** إن تأثير المردودية على مستوى الاستدانة شكل محور اختلاف جدلي بين مختلف الباحثين في مجال مالية المؤسسة. ففي إطار تناظر معلومات المؤسسات الأكثر مردودية تحقق تمويل ذاتي أكبر وبالتالي تكون هناك علاقة عكسية بين المردودية وتحقيق تمويل ذاتي أكبر وبالتالي تكون هناك علاقة عكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة حيث إن هذا الطرح تم تأكيده من قبل العديد من الدراسات.
- ج. **الوفورات الضريبية البديلة:** هي الوفورات التي تحققها المؤسسة من غير الفوائد على الديون، حيث أن المؤسسات التي تحقق وفورات ضريبية مرتفعة فإنها سوف تتوسع في الاستدانة، حيث أن قرار التمويل يعتمد على الوفورات الضريبية الممكن تحقيقها، لأن قيام المؤسسة بالاستدانة لتمويل استثماراتها له فوائد ضريبية مقارنة بإصدار لأسهم.
- د. **معدل النمو:** إن نمو الأصول يعكس احتياجات في التمويل ناتجة عن السياسات المالية للمؤسسة، فكلما كان هذا النمو كبيراً فإن المؤسسة تكون في مواجهة احتياجات تمويلية أكبر.

¹Vernimmen P (1989), « Politique Financière de l'entreprise, Encyclopédie de gestion », Economica, Tome 3, Paris, p. 2134.

² أشرف عادل محمود إسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، قسم إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، ص 86.

د- اختيار هيكل المديونية في المؤسسة: تركزت العديد من الدراسات حول موضوع تمويل المؤسسة، حيث تمحور الاهتمام حول اختيار نمط تمويل المؤسسة بين التوليفة المتمثلة في الأموال الخاصة والديون.

ر- تكلفة التناظر في المعلومات: ويفسر هذا العنصر خيار الاستدانة من قبل المؤسسات ذلك بالأخذ بعين الاعتبار العوامل المرتبطة بتكاليف المعلومات.

ز- الخطر المعنوي والتحفيز: نقطة الانطلاق لهذا العنصر هي وجود مشاكل الوكالة بين المؤسسة ودائنيها، خاصة عندما ترغب المؤسسة في الاستثمار في مشاريع لا تتميز بمرودودية كبيرة وبالتالي يصبح مشكل المقرضين هو كيفية تحفيز المؤسسة على الاستثمار في المشاريع ذات المرودودية الكبيرة.

س- خيار الاستدانة وخطر الإفلاس وإعادة التفاوض: يدخل عامل إمكانية التفاوض على عقود الاقتراض بما فيها سلطات اتخاذ القرار الناتجة عن عقد الاقتراض، حيث أن المسيرين دائما يأخذون بعين الاعتبار عامل مرونة عقود الاقتراض كعامل مهم يتم على أساسه المفاضلة بين مصادر التمويل.

من خلال سرد محددات اختيار هيكل رأس المال في المؤسسة، يمكن الاستنتاج أنه لا يوجد نموذج أمثل يمكن الاستناد عليه لتحديد هيكل رأس المال في المؤسسة.¹

خامسا: تكلفة رأس المال.

5-1- تعريف تكلفة رأس المال.

تمثل تكلفة رأس المال الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من قبل موردي عناصر رأس المال، وهم المستثمرين والدائنين، وتستخدم تكلفة رأس المال في اتخاذ القرارات الاستثمارية حيث يجب ألا يقل العائد المتوقع لأي فرصة استثمارية عن تكلفة رأس المال اللازم لتمويلها، كما تستخدم في تقييم المشاريع الاستثمارية الجديدة والقائمة، حيث تستخدم تكلفة رأى المال كمعدل خصم للوصول إلى القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمشروع.

وتعرف أيضا على أنها المرودودية الدنيا الواجب تحقيقها، أي أن كل مصدر تمويلي تستخدمها المؤسسة يكلفها أموالا لذا يجب عليها كأقل شيء تفعله هو أن تسترجع هذه التكاليف.

من التعاريف السابقة نستنتج أن تكلفة رأس المال هي عبارة عن المعدل الذي يسمح بالمحافظة على قيمة الأموال المستخدمة من قبل المؤسسة، أو هي معدل المرودودية الأدنى المطلوب تحقيقه من قبل المشاريع الاستثمارية بالطريقة التي

¹ حمزة الزبيدي وحسين سلامة، إختبار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال - دراسة تحليلية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد والإدارة، م28، ع1، 17-12-1431هـ، ص20.

تضمن لصاحب رأس المال مردودية قابلة للمقارنة مع مردودية أخرى يمكن الحصول عليها من السوق المالي، أو تبعا لمعدل مردودية يحدد مسبقا.

5-2- أشكال تكلفة رأس المال: لتكلفة رأس المال عدة أشكال تتمثل في:

- **التكلفة التاريخية والتكلفة المستقبلية:** تمثل التكلفة التاريخية تكلفة مصادر التمويل التي تم استعمالها في حين تهتم القرارات المالية بمعرفة ما سيتم الحصول عليه من زيادات في رأس المال وليس ما تم الحصول عليه في الماضي (التوقعات المستقبلية للتمويل)، وبالتالي فإن المؤسسة تسعى لمعرفة التكاليف المستقبلية استنادا للتكاليف التاريخية المتعارف عليها من قبل.

- **التكلفة النوعية والتكلفة المشتركة:** تتحدد التكلفة النوعية في تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل داخل المؤسسة، كل على حدى كتكلفة الأسهم العادية، الأسهم الممتازة والسندات... الخ، كما تهتم المؤسسة بتكلفة مصادر التمويل مجتمعة وهذا ما يسمى بالتكلفة الكلية أو المشتركة.¹

- **التكلفة المتوسطة والتكلفة الحدية:** تمثل التكلفة المتوسطة المعدل الموزون لتكاليف التمويل وهي حاصل ضرب تكلفة كل مصدر في الأهمية النسبية له، أما التكلفة الحدية فهي عبارة عن التكلفة المتوسطة للأموال الإضافية التي يتم الحصول عليها أي تكلفة كل وحدة نقدية إضافية يتم الحصول عليها خلال العام الحالي فالمؤسسة لن تقبل أي مصدر تمويلي جديد تكون فيه الكلفة الحدية أقل من معدل العائد الداخلي.

- **التكاليف الظاهرية والتكاليف الضمنية:** يمكن تعريف التكاليف الظاهرة على أنها معدل الخصم الذي يساوي بين القيمة الحالية لتدفقات المالية الداخلة من الأموال الإضافية المستخدمة في تمويل الاقتراح الاستثماري وبين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة مثل: الفوائد، نصيب الأسهم من الأرباح... الخ، أما التكلفة الضمنية فهي تكلفة الفرصة البديلة، والتي تنشأ من تعدد الخيارات لاستخدام الأموال الإضافية ومنه فالتكلفة الضمنية هي معدل العائد الخاص بأفضل فرصة استثمارية.²

5-3- حساب تكلفة رأس المال.

تلجأ المؤسسة إلى أكثر من مصدر للحصول على الأموال وأن لكل مصدر تكلفة مختلفة فمنها ما يحمل كلفة متغيرة ومنها ما يحمل كلفة ثابتة وأخرى لا تكون كلفتها معروفة على وجه الدقة وكبداية يلزمنا لحساب كلفة رأس المال

¹ سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي-مدخل تحليل واتخاذ القرارات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، ص 166-169.

² شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال)، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2019-2020، ص 38.

أن نقوم أولاً بحساب كلفة الأموال الإضافية التي تم حجزها من العمليات ومن ثم الانتقال الى حساب كلفة الأموال التي يمكن تدبيرها من مصادر خارجية. وعلى العموم يمكن تلخيص عملية حساب الكلفة الإجمالية كلفة رأس المال في الخطوات التالية:¹

- تحديد مصادر الأموال الواجب استعمالها لتحقيق هيكل متوازن لرأس المال مثلاً هل المصدر سيكون عن طريق بيع الأسهم أو إصدار السندات أو قروض مباشرة من البنوك أو هي خليط من كل أو بعض هذه المصادر.

- تحديد تكلفة كل مصدر في ضوء حصته في تكوين رأس المال ومن الأفضل إظهار هذه التكلفة على شكل نسبة إلى جانب المبلغ المطلوب لتسهيل عملية المقارنة مع معدلات العائد أو استخدامه مع معدلات العائد أو لاستخدامه في حساب القيمة الحالية التي تقوم على أساس صافي التدفقات النقدية بعد دفع الضرائب.

- الترجيح بالأوزان لتكلفة كل مصدر من مصادر الأموال المستخدمة بحيث نحصل في نهاية المطاف على متوسط مجموع الأوزان المرجحة لتكلفة كل المصادر المستخدمة الذي يشكل الكلفة الإجمالية المرجحة لرأس المال.²

ولابد علينا أن نبدأ بتحديد مصادر الأموال المتاحة ثم نتقل إلى حساب كلفة كل مصدر من مصادر الأموال التالية:

- الديون قصيرة الأجل.

- الديون طويلة الأجل.

- الأسهم الممتازة.

- الأرباح المحتجزة.

- الأسهم العادية.

5-4- أهمية حساب تكلفة رأس المال: يمكن تلخيص أهمية حساب تكلفة رأس المال في النقاط التالية:

- يرتبط قرار الاستثمار ارتباطاً مباشراً بقرار التمويل ذلك لأن قبول المقترح الاستثماري يتوقف على كيفية تمويل ذلك المقترح. بحيث تقارن معدلات عوائد هذه المشاريع الداخلية بتكلفة رأس المال في المؤسسة، ويتم اختيار المشروع إذا كان معدل العائد الداخلي يساوي أو يزيد على تكاليف رأس المال في المؤسسة.³

¹ هارون العشي، مصادر تمويل المشروعات الاستثمارية العمومية، ط 1، دار الحامد للنشر والتوزيع، باتنة، الجزائر، 2018، ص 89.

² محمد عبد العزيز محمد المخلافي، أساسيات الإدارة المالية، كلية التجارة والاقتصاد، جامعة صنعاء، اليمن، 2012، ص 419.

³ عبد العزيز محمد المخلافي، مرجع سابق، ص 172.

- تعتبر تكلفة رأس المال عاملا رئيسيا في اتخاذ قرارات الاستثمار والشراء والقرارات الخاصة باسترداد السندات وتلك المرتبطة بتثبيت مساهمة الديون في تكوين رأس المال.

- تستخدم على نطاق واسع في المؤسسات العامة الكبيرة مثل الكهرباء والماء وشركات النفط وغيرها من الاستعمالات في مجال الاستثمار الرأسمالي، وتلجأ المؤسسة إلى مصادر متعددة لتمويل استثماراتها كما تختلف تكلفة كل مصدر عن المصدر الآخر وكذا تختار المؤسسة المصدر الملائم الذي تكون فيه تكلفة رأس المال أقل إلى جانب اعتبارات أخرى فالأرباح المحتجزة.

ومن الطبيعي أن تقوم بتقدير كلفة رأس المال بالنسبة لكل مصدر ثم ترجيح تلك الكلفة لما يتناسب مع نصيب كل مصدر من مصادر التمويل فإننا نحصل بالتالي على التكلفة الإجمالية المرجحة لرأس المال والغرض الأساسي من تقدير تكلفة رأس المال هو استخدامها كمعيار لتقييم المشاريع من حيث القبول أو الرفض.¹

5-5- العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال.

يمكن التمييز بين نوعين من العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال منها ما هو متمثل في العناصر الخاصة بكل مصدر من مصادر التمويل وعوامل مرتبطة بقرار المؤسسة بشأن هيكل رأس المال.

- **تأثير العناصر الخاصة بكل عنصر:** تتفاوت مصادر التمويل من حيث المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة، فالمقرضون أقل تعرضا للمخاطر من حملة الأسهم، إذ أن لهم الحق في الحصول على الفوائد الدورية بصرف النظر عن تحقيق المؤسسة للربح من عدمه، كما أنه لهم الأولوية في الحصول على مستحقاتهم من أموال التصفية وذلك في حالة الإفلاس، يأتي بعد ذلك حملة الأسهم الممتازة إذ أنهم أكثر عرضة للمخاطر من الدائنين، إلا أنهم أقل عرضة للمخاطر مقارنة بجملة الأسهم العادية، فجملة الأسهم الممتازة يتقدمون على حملة الأسهم العادية سواء في الحصول على نصيبهم من الأرباح إذا ما قرر توزيعها، أو عند حصولهم على مستحقاتهم من أموال التصفية وذلك في حالة الإفلاس.²

- **العوامل المرتبطة بتكوين الهيكل المالي:** يتعلق الأمر بالعوامل المختلفة المتعلقة بقرار المؤسسة بشأن الهيكل التمويلي فمن المتوقع أن تختلف تكلفة الأموال وفقا للقرار الذي يحدد العناصر المكونة لهذا الهيكل وكذلك نسبة كل عنصر فيه، فقد تقرر المؤسسة مثلا الاعتماد على الاقتراض والأسهم العادية فقط من تمويلها لاستثماراتها أو قد تحدد نسبة مستهدفة لكل عنصر داخل هذا الخليط مما قد يحدث كل هذا تأثير على تكلفة الأموال.³

¹ عبد العزيز محمد المخلافي، مرجع سابق، ص 172.

² LalouZ, Kandrouch A, (2013), « Structure de financement et coût du capital », p. 20.

³ أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، عناية، 2008، ص 86.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة.

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى ما توصل إليه بعض من الباحثين السابقين في مجال دراستنا، فقد تم تقسيمه إلى مطلبين، حيث سوف نتطرق في المطلب الأول إلى بعض الدراسات السابقة باللغة العربية والأجنبية، والمطلب الثاني تم فيه إجراء مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية.

الفرع الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية والأجنبية.

الفرع الأول: الدراسات باللغة العربية.

سوف نتناول في هذا المطلب مجموعة من الدراسات السابقة مشابهة لعنصر من العناصر التي أخذناها بعين الاعتبار في بحثنا وذلك باعتبار أننا لم نجد دراسة باللغة العربية مماثلة لموضوع بحثنا وذلك عكس الدراسات الأجنبية. من أجل ذلك عملنا على اعتماد الدراسات باللغة العربية التي تطرقت إلى عنصر من العناصر التي تناولته دراستنا.

أولاً- دراسة زغود رانية.

رسالة ماجستير بعنوان "محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية" دراسة حالة لعينة من المؤسسات الاقتصادية للقطاعات العام والخاص.

حاولت الباحثة من خلال البحث استخلاص العوامل المحددة لسياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية وهدفت أيضا إلى محاولة بناء نموذج تجريبي لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية بالقطاعات العام والخاص، ولتحقيق هذا الغرض قامت بداية بمراجعة الأسس النظرية للهيكل التمويلية (نظرية التوازن، نظرية الإشارة ونظرية الالتقاط التدريجي لمصادر التمويل) وتطبيقها في الجاني التطبيقي عن طريق إجراء دراسة ميدانية لعينة من مؤسسات الاقتصادية الجزائرية بالقطاعات العام والخاص وذلك من خلال دراسة تأثير تلك العوامل أو المحددات على نسبة الاستدانة بالهيكل المالي للمؤسسات عينة الدراسة.

خلصت الدراسة إلى أن كل من المتغيرات التالية: معدل المردودية الاقتصادية، معدل النمو، حجم المؤسسة، مستوى الضمانات (هيكل الأصول)، تكلفة الاستدانة (التمويل)، مستوى المخاطر التشغيلية وطبيعة القطاع تلعب دورا جوهريا في تفسير سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية. كما تشير النتائج أن نظرية الالتقاط التدريجي لمصادر التمويل (نظرية التمويل التسلسلي) لها قدرة كبيرة في تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

ثانيا- دراسة حنفي أمينة لسنة 2019.

وتتمثل في أطروحة دكتوراه بعنوان "إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين النظرية والتطبيق"

اعتمدت الباحثة في هذه الدراسة على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية للفترة من 2018 إلى 2019 عن طريق توزيع استبيان واستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد وقد توصلت الدراسة إلى أن: متغير المردودية له علاقة عكسية مع حجم القروض، متغير رأس المال له علاقة طردية مع حجم الاقتراض كذلك توصلت إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 99% بين حجم الضمانات وحجم الاقتراض.

ثالثا- دراسة نونور الدين لسنة 2013.

أطروحة دكتوراه بعنوان "أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر"

حاولت هذه الدراسة البحث في أثر العوامل المتحكمة في الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الأداء، حيث تم الاعتماد على القوائم المالية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية مكونة من 219 مؤسسة، خلال الفترة 2010-2013 واستخدمت نماذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات. بعد إجراء عملية تحليل البيانات واختبار الفرضيات، توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أبرزها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية في الاتجاه العكسي بين مؤشرات الهيكل المالي ومؤشرات الأداء.

ثانيا: دراسات باللغة الأجنبية.

سنتناول في هذا المطلب مجموعة من الدراسات السابقة المشابهة لموضوع بحثنا باللغة الأجنبية.

أولاً- دراسة ارنب ساها.

بعنوان "The Practice of Corporate Finance in India: Survey of CFOs"، والتي تدرس تطبيقات مالية المؤسسة في الهند، حيث ركزت هذه الدراسة على فهم طرق تطبيق تقنيات مالية المؤسسة في الهند من منظور المدراء الماليين، أجريت الدراسة من خلال استبيان للمدراء الماليين، وتم طلب الردود من 75 مدير مالي وتم تلقي 20، ركزت الدراسة على تقنيات الموازنة الرأسمالية وهيكل رأس المال، التمويل وطرق التسديد للمؤسسات الهندية خلصت الدراسة إلى أن صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي أكثر الطرق استخداما لتقييم الاستثمارات. فيما يتعلق بهيكل رأس المال فقد توصلت الدراسة إلى أن القرارات المتعلقة بذلك غالبا ما تتمتع بالمرونة. أيضا وجدت الدراسة بأن تعظيم العائد يمثل أولوية رئيسية للمدراء الماليين مقارنة بالمرونة المالية.

بالنسبة للتمويل، يركز المدراء الماليين على مستويات أسعار الفائدة السائدة في السوق وتأتي الاستدانة بالدرجة الأولى تليها الأسهم العادية أما فيما يخص الاستدانة الهجينة أو الأجنبية فلا تستخدم إلا نادرا.

بالنسبة لتوزيع الأرباح، يفضل المدراء الماليين توزيع الأرباح على المساهمين بدلا من إعادة شراء أسهم مؤسساتهم. يستخدم المدراء الماليون توزيع الأرباح كإشارة للسوق المالي والمستثمرون المحتملون. قد يلجأ هؤلاء المدراء الماليون إعادة شراء الأسهم لكن بشكل مؤقت.

ثانيا- دراسة بينيتي كريستيان وآخرون

والتي تحمل العنوان التالي:

The practice of corporate finance in Brazil and in the USA: comparative survey

قام الباحثون بنقل النتائج الأولية للإدارة البرازيلية المعروفة، ثم قاموا بترجمة الاستبيان بدقة والتحقق من صحته وقاموا بتسليمه إلى 1699 مؤسسة منها 256 مؤسسة عامة و 1443 المتبقية خاصة، تم اختيار المؤسسات الخاصة فقط المصنفة على أنها متوسطة وكبير، تم تقديم استبيان للمدراء الماليين لهم وقامت 160 مؤسسة بالرد على الاستبيان لمقارنة نتائجه مع ردود المديرين الماليين في أمريكا الشمالية، فيما يتعلق بالتقنيات المستخدمة في قرارات الاستثمار، يستخدم المديرون الماليون في أمريكا الشمالية في كثير من الأحيان نسبيا معيار معدل العائد الداخلي التقليدي ومعايير صافي القيمة الحالية، بينما يفضل المديرون الماليون البرازيليون المعايير القائمة على المحاسبة مثل معدل العائد المحاسبي ومؤشر الربحية وفترة الاسترداد المخصصة، قد تكون هذه النتيجة مؤشرا على أنه في أسواق رأس المال الأقل تطورا، حيث توجد سيولة أقل وأسواق ثانوية أقل نشاطا تصبح المحاسبة مصدرا أكثر أهمية للمعلومات لقرار التقييم، ومن المثير للفضول أن المدراء الماليين البرازيليين يزعمون أيضا أنهم يستخدمون بشكل متكرر نسبيا تقنيات أقل شيوعا مثل القيمة المعرضة للخطر والقيمة الحالية المعدلة مقارنة بزملائهم في أمريكا الشمالية، والتي يمكن تفسيرها على أنها نوافذ نشطة نتيجة لبيئة اقتصادية غير مستقرة.

ثالثا- دراسة لدير ك برونين وآبي دي يونغ وكيس كويديك.

Corporate finance in Europe : Confronting theory with practice: والتي تحمل عنوان:

قام الباحثون بدراسة استقصائية دولية شملت 313 مدير مالي حول الموازنة الرأسمالية وتكلفة رأس المال وحوكمة المؤسسات، وقاموا بتوسيع النتائج السابقة لفراهام وهارفي (2001) من خلال توسيع العينة على المستوى الدولي، لمعرفة كيفية تطبيق المفاهيم النظرية من قبل المتخصصين في أوروبا ومقارنة هذه النتائج مع الولايات المتحدة.

توصلت الدراسة إلى وجود اختلافات بين المؤسسات الكبيرة والصغيرة في كل من فرنسا، بريطانيا، ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية في تطبيق مالية المؤسسة، فبينما تستخدم المؤسسات الكبيرة في الكثير من الأحيان تقنيات

القيمة الصافية الحالية ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية عند تقييم الجدوى المالية لفرصة الاستثمار، لا يزال المدراء الماليين للمؤسسات الصغيرة يعتمدون على معيار فترة الاسترداد. كما يبدو أيضا أن المرونة المالية هي العامل الأكثر أهمية عند تحديد المبلغ المناسب لديون المؤسسة على الرغم من أن هذه الدراسة أثبتت أن المدراء يتوافقون مع نظرية التمويل التدريجي ولم تبين الدراسة وجود تأثيرات لنظرية الإشارة وعدم تناظر المعلومة. أخيرا، توصل الباحثون إلى أن ممارسة تمويل المؤسسات تتأثر في الغالب بحجم المؤسسة وبدرجة أقل بتوجه المساهمين بينما تكون التأثيرات الوطنية ضعيفة في أحسن الأحوال.

المطلب الثاني: مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية.

بعد استعراض الدراسات السابقة التي تم إجرائها في مجال دراستنا، نجد أن هناك أوجه تشابه وأوجه اختلاف في عدة جوانب بين هذه الدراسات مع الدراسات الحالية، والتي نوضحها في الجدول الموالي:

جدول رقم (7): مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية.

الدراسة الحالية	الدراسات السابقة	مجال المقارنة
أجريت الدراسة لفترة 2020-2021.	انحصرت خلال الفترة الواقعة ما بين 2000-2019.	الفترة الزمنية
هدفت الدراسة الحالية لإبراز مدى تطبيق مالية المؤسسة في المؤس و م وماهي خصائص المؤسسات التي تطبقها.	هدفت معظم الدراسات لإبراز و فهم ممارسة تمويل المؤسسات .	الأهداف
استخدمنا في الدراسة الحالية المنهج الفرضي الاستنتاجي لاختبار الفرضيات والوصول إلى النتائج.	معظم الدراسات استخدمت المنهج الوصفي التحليلي لاختبار الفرضيات بالاعتماد على الدراسة الميدانية.	المنهجية
استخدمنا في الدراسة الحالية أيضا الاستبيان لمعرفة مدى تطبيق مالية المؤسسة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.	معظم الدراسات استخدمت الاستبيان في ممارسة تمويل المؤسسات على المستوى الدولي.	أداة البحث المستخدمة

أجريت الدراسة على المستوى المحلي.	أجريت الدراسات على المستوى المحلي والوطني والدولي.	بيئة الدراسة
يتكون مجتمع الدراسة من عينة (30 مؤسسة) من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لولاية برج بوعريريج.	يتكون مجتمع الدراسة من قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.	مجتمع الدراسة والعينة

من خلال الجدول السابق فإنه من المتوقع أن يحتوي البحث الحالي على مستجدات مفيدة، وأن الكثير من الباحثين يشيرون إلى موضوع مالية المؤسسة بين النظري والتطبيقي داخل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لضمان بقائها واستمراريتها وهل هو فعلا ما يدرس في الجامعات مطبق فعلا أم لا، الأمر الذي يجعل هذه الدراسة تنفرد في كونها تعتبر الدراسة الأولى التي تم تنفيذها، نأمل أن تأتي هذه الدراسة بإضافة حقيقة نوعية يستفيد منها قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتمهد الطريق لدراسات وأبحاث أخرى لهذا الموضوع المتجدد وفق متغيرات الزمان والمكان والأهداف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل الإلمام بالجانب النظري حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى المفاهيم المتعلقة بمالية المؤسسة والذي اشتمل على مفهوم وخصائص وكذا أهم نظريات مالية المؤسسة وأهميتها بالإضافة إلى أهم تطبيقات مالية المؤسسة مثل الموازنة الرأسمالية والتي تعتبر من أهم عمليات مالية المؤسسة بحيث تحدد وتقيم النفقات الاستثمارات التي تعتبر ضخمة، بالإضافة إلى النسب المالية والتحليل الوظيفي وهيكل رأس المال وأخيرا تكلفة رأس المال.

ليتم بعدها التطرق إلى السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بحيث تعرضنا إلى ماهية هذه المؤسسات من خلال تعريف وخصائص والمشاكل والصعوبات التي تتعرض لها هذه المؤسسات، وكذلك التسيير المالي من تسيير طويل الأجل وتسيير قصير الأجل.

وأخيرا عرضنا أهم الدراسات السابقة التي لها صلة بالموضوع محل الدراسة، وكذا علاقة الدراسات السابقة بدراستنا من خلال توضيح أوجه الشبه والاختلاف. سوف نحاول إسقاط ما جاء في النظري على واقع عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

الفصل الثاني

الجانب التطبيقي

تمهيد:

بعد تطرقنا في الفصل الأول إلى مجموعة من المفاهيم المتعلقة بمالية المؤسسة وأهم تطبيقاتها والنظريات المفسرة لها وأيضاً إلى مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومدى مساهمتها في الاقتصاد الوطني، كما ركزنا على الدراسات السابقة باللغتين العربية والأجنبية. سنقوم في هذا الفصل بإسقاط الجانب النظري لمالية المؤسسة على واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك بإجراء دراسة تطبيقية على عينة من (30) مؤسسة صغيرة ومتوسطة في ولاية برج بوعرييج خلال سنة 2020.

من أجل إنجاز الجانب التطبيقي للمذكرة، قمنا بتناول من خلال هذا الفصل كل من الطريقة المستخدمة في الدراسة القياسية أي نموذج الدراسة والعينة المختارة ومصادر جمع بيانات الدراسة كما سنتطرق إلى الأدوات المعتمدة والتي تتمثل في منهجية الدراسة والأسلوب الإحصائي المعتمد، بعد ذلك سنقوم بعرض نتائج ومناقشة نتائج ومقارنتها مع الدراسات السابقة وعلى هذا الأساس تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين كالتالي:

المبحث الأول: الطريقة المعتمدة والأدوات المستخدمة.

المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج.

المبحث الأول: الطريقة المعتمدة والأدوات المستخدمة

قبل الشروع في الدراسة القياسية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنقوم بتسليط الضوء على جوانب الدراسة والمتمثلة في عينة الدراسة وكذلك مجموعة من الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة.

المطلب الأول: الطريقة المستخدمة

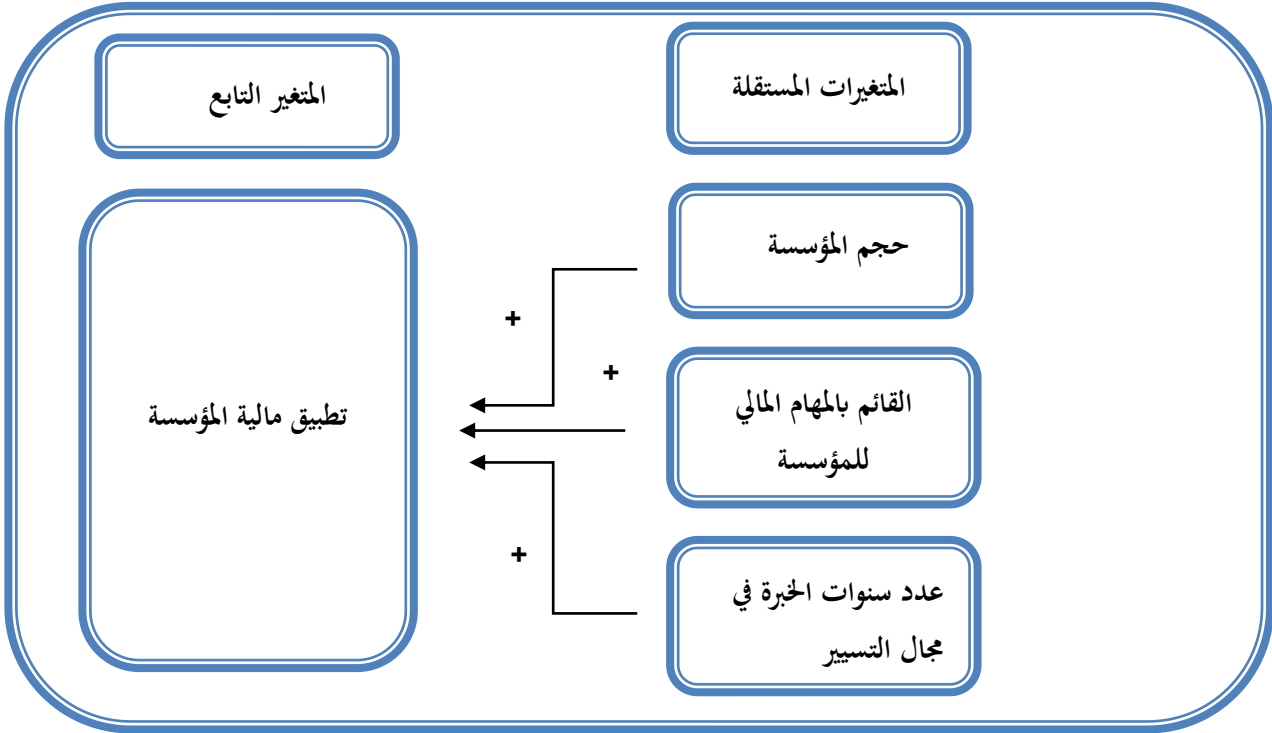
سنترك في هذا المطلب إلى فرعين، يتمثل الفرع الأول في نموذج وعينة الدراسة والفرع الثاني يبين طريقة جمع المعطيات.

الفرع الأول: نموذج وعينة الدراسة

أولاً: نموذج الدراسة المقترح

أ- نموذج الدراسة الافتراضي

يبين الشكل الموالي العلاقة الافتراضية بين المتغير التابع (مالية المؤسسة) مقاساً بكل من حجم المؤسسة، القائم بالمهام المالي للمؤسسة، عدد سنوات الخبرة في مجال التسيير للمسير المالي للمؤسسة. الشكل رقم (5): يمثل العلاقة الافتراضية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.



المصدر: من إعداد الطالبتين.

ب- نموذج الدراسة الرياضي.

يوضح النموذج الرياضي المعادلة التي تبين علاقة متغيرات الدراسة والتي تتمثل في تطبيق مالية المؤسسة في المؤسسات (Y) كمتغير تابع، المتغيرات التالية: حجم المؤسسة (X1) صفة القائم بالمهام المالية للمؤسسة (X2) وعدد سنوات الخبرة في المؤسسة (X3) كمتغيرات مستقلة.

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

حيث:

b_0 : تمثل الحد الثابت في معادلة الانحدار اللوجستي ثنائي الحدين.

ثانيا: مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في المؤسسات الاقتصادية الصغيرة والمتوسطة لولاية برج بوعرييج مؤسسات تشغل من 1 إلى 250 شخص والتي يتجاوز رقم أعمالها السنوي 4 مليار دينار جزائري أو التي يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 1 مليار دينار جزائري والتي يجب أن تستوفي بمعايير الاستقلالية بمعنى أنها لا تنتمي إلى مجتمعات سواء اقتصادية أو مالية.

في بداية الدراسة، استطعنا الحصول على عينة أولية مكونة من 50 مؤسسة اقتصادية صغيرة ومتوسطة، بعد الرجوع إلى المعايير المذكورة سابقا، تم إقصاء 20 مؤسسة لعدم توفر المعلومات التي يتطلبها موضوع دراستنا.

بعد إتمام مرحلة مطابقة معلومات العينة لمعايير الدراسة القياسية تم الحصول على عينة مكونة من 30 مؤسسة تتوفر فيها جميع البيانات التي نخدم دراستنا القياسية، تتكون عينة مجتمع دراستنا من 30 مؤسسة اقتصادية صغيرة ومتوسطة تابعة لولاية برج بوعرييج حيث تم الاعتماد على الاستبيان لمعرفة مختلف التقنيات التي تتبعها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تسييرها.

الفرع الثاني: مصادر المعلومات وتلخيص المعلومات

أولاً: مصادر جمع المعلومات

تم الاعتماد في جمع المعلومات على ما يلي:

أ- المصادر الأولية

تتمثل في جميع المصادر التي اعتمدنا عليها في إعداد الجانب التطبيقي من الدراسة والتي تتمثل الاستبيان الموزع على عينة الدراسة، والمقابلة.

ب- المصادر الثانوية

تتمثل في مطالعة ومراجعة بعض الكتب والمقالات والمذكرات والمجلدات والمواقع الالكترونية التي تخدم بحثنا والهدف من ذلك هو جمع الكم الكافي من المعلومات والنظر في الدراسات السابقة لنوضح المفاهيم والنظريات أكثر وكذا التعرف على الطرق السليمة والصحيحة والمنهجية لكتابة الدراسة ومقارنة نتائجها.

ثانيا: تلخيص المعطيات المجمعة

من أجل تحقيق هدف الدراسة واختبار فرضياتها قمنا بحذف المؤسسات التي لم تتوفر فيها شروط الدراسة وعلى هذا الأساس قمنا بتوزيع استبيانات على العينة النهائية المتحصل عليها وهي 30 مؤسسة اقتصادية صغيرة ومتوسطة لولاية برج بوعرييج لسنة 2020.

المطلب الثاني: أدوات الدراسة

سنتطرق في هذا المطلب إلى فرعين، يتمثل الفرع الأول في منهجية الدراسة والفرع الثاني في الأساليب الإحصائية المستخدمة.

الفرع الأول: منهجية الدراسة

أولاً: المنهج المعتمد في الدراسة

اعتمدنا في دراستنا على المنهج الفرضي الاستنتاجي والغرض الرئيسي من هذا المنهج هو اختبار النظرية من خلال مواجهتها بالحقائق التجريبية. من خلال هذا المنهج، تبدأ العملية العلمية باختيار النظرية؛ والهدف هو جمع البيانات، والتي يتم تحليلها في النهاية لاختبار النظرية المختارة مسبقاً. لذلك فإن المنهج الاستنتاجي مستوحى من نظريات لعمل تنبؤات أو إجابات محتملة تؤدي إلى الملاحظات: إنها مسألة تفكير تنتقل من العام إلى الخاص، والعام هو النظرية، والخاص هو الحقائق.

من خلال هذا المنهج، يعتمد الباحث على وضع فرضيات انطلاقاً من النظرية والدراسات السابقة (ومن هنا جاء مصطلح المنهج الفرضي الاستنتاجي)، والإشكاليات التي يتم اختبارها بعد ذلك باستخدام نتائج الدراسة، والبيانات التجريبية التي تم جمعها. بشكل عام، يتم استخدام طرق البحث الكمي في هذه العملية. يبدأ المنهج الفرضي الاستنتاجي بصياغة الإشكالية وسؤال البحث واختيار النظرية التي يقوم عليها البحث وصياغة فرضيات البحث قبل اتخاذ الخيارات المنهجية. ويتبع ذلك جمع البيانات وتحليلها، وأخيراً تدقيق الفرضيات، وهي مواجهة الواقع والحقائق والنظرية بالاستنتاج.

ثانيا: تحديد متغيرات الدراسة

من خلال دراستنا للفصل الأول والمفاهيم النظرية التي تطرقنا إليها الخاصة بمالية المؤسسة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبالاعتماد على الدراسات السابقة، استطعنا تحديد متغيرات الدراسة على النحو التالي:

أ- المتغيرات المستقلة:

في دراستنا اعتمدنا على مجموعة من المتغيرات المستقلة وهي:

- حجم المؤسسة: من خلال تصنيفها إلى مؤسسات صغيرة ومؤسسات المتوسطة ومعرفة إذا كان حجمها يؤثر على تطبيقها المالية المؤسسة.
- صفة القائم بالمهام المالي للمؤسسة: لمعرفة من الذي يحرص على تطبيق مالية المؤسسة بشكل أفضل خلال تسييره للمؤسسة (المالك نفسه، من نفس عائلة المالك، موظف، شريك).
- عدد سنوات الخبرة في مجال التسيير (أقل من 5 سنوات، من 5 إلى 10 سنوات، أكثر من 10 سنوات): كل ما زادت سنوات الخبرة للمسير في مجال التسيير كانت قدرته على تسيير المؤسسة واستعمال تقنيات تساعدها في سيرورة نموها.

ب- المتغير التابع:

- تطبيق مالية المؤسسة (هل تطبق مالية المؤسسة داخل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة): من خلال الاستبيان ومجموعة الأسئلة التي تم أخذها بعين الاختبار سوف يتم الحكم على المؤسسات التي تطبق مالية المؤسسة والتي لا تطبق.

الفرع الثاني: الأساليب الإحصائية المستخدمة.

أولاً: جمع وتحليل البيانات

من أجل تحليل البيانات التي تم جمعها من خلال قوائم الاستبيان، تمت عملية تفرغ البيانات في برنامج Excel والاستعانة ببرنامج SPSS، حيث تم الاعتماد على مجموعة من الأساليب الإحصائية وذلك على النحو التالي:

- استخدام التكرارات والنسب المئوية لوصف الخصائص الديمغرافية لعينة الدراسة.
- معامل الثبات معيار كرونباخ ألفا.
- التحليل بالانحدار اللوجستي الثنائي.

ثانياً: الأدوات المستخدمة في جمع البيانات

- الاستبيان:

في موضوع بحثنا هذا سيتم الاعتماد على الاستبيان بشكل كبير كوسيلة لجمع البيانات الخاصة بالدارسة ويتكون الاستبيان من 9 محاور كاملة:

المحور الأول: ويتعلق بالمعلومات الشخصية لعينة من المؤسسات مثل: (اسم المؤسسة، طبيعة نشاطها، حجمها، رقم أعمالها.... الخ) ومعلومات تخص القائم بالمهام المالي داخل المؤسسات مثل: (الجنس، العمر، التحصيل العلمي، عدد سنوات الخبرة في مجال التسيير.... الخ).

المحور الثاني: يتعلق بالميزانية الرأسمالية ويحتوي على ثلاثة أسئلة، كل سؤال له مجموعة من التقنيات المستعملة داخل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المحور الثالث: يتعلق تكلفة رأس المال وكيف يتم حسابها داخل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المحور الرابع: ويتعلق بإدارة الاستدانة أو العوامل التي تؤثر في كيفية اختيار مبلغ الدين المناسب.

المحور الخامس: ويتعلق برفع رأس المال وتحديد العوامل التي تجعل المؤسسة ترفع من رأس مالها.

المحور السادس: يتعلق بمحددات هيكل رأس المال.

المحور السابع: يتعلق بالتحليل باستخدام أدوات التحليل المالي (النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي).

المحور الثامن: يتعلق بالإجراءات التي تقوم بها المؤسسة لتسيير خزينتها.

المحور التاسع: نظرة المسيرين لنتائج إهمال أدوات التحليل المالي.

الجدول رقم (8): يوضح الاستبيانات الموزعة والمستردة

البيان	المؤسسات	النسبة %
الاستثمارات الموزعة	30	%100
الاستثمارات المستردة	30	%100

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على برنامج SPSS.

• المقابلة:

بحيث تم الاعتماد على المقابلة والذي كان لها دور كبير في فسح المجال لاستكشاف ميدان الدراسة وذلك من خلال الزيارات والتنقل بمختلف الأماكن التي تخص الدراسة ومقابلة المسيرين والتي سمحت بالتعرف على المشاكل والعراقيل التي تواجههم عند تسيير مؤسساتهم.

ثالثاً: صدق وثبات الاستبيان

لقد تمت إجراء عدد من الاختبارات على الاستبيان للتأكد من صحته وثباته مستخدماً في ذلك تحكيم الاستبيان من قبل المحكمين متخصصين في هذا الموضوع، بالإضافة للاختبارات اللازمة للتحقق من الصدق والثبات.

● **صدق المحكمين** بغرض معرفة مدى وضوح أسئلة الاستبيان فقد تم عرضها على الأستاذ المشرف للتعرف على توجيهاته، وبعد ذلك تم صياغة العبارات بشكل ملائم وأكثر وضوحاً وبساطة كما تم عرضها على خبراء محاسبين ومحافظي حسابات بمدينة برج بوعرييج لتظهر في شكلها النهائي.

● **ثبات الاستبيان:**

لقد تم فحص عبارات الاستبيان من خلال مقياس ألفا كرونباخ، الموضح في الجدول الذي في الأسفل لحساب ثبات المقياس. تمت ملاحظة أن معامل الثبات لعينة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نسبتها مقبولة، وتعد هذه النسبة ذات دلالة إحصائية عالية وتفي بأغراض الدراسة. بحيث يجب ألا تقل قيمة المعامل عن 60 % لكي نعتمد النتائج المتوصل إليها في البحث.

جدول رقم (9): معاملات ثبات الاستبيان باستخدام طريقة ألفا كرونباخ

المؤسسة	AMC
معامل ألفا كرونباخ	0.936

المصدر: من إعداد الطالبين بناء على النتائج SPSS.

من الجدول نلاحظ أن معامل ألفا يصل إلى 93.6%، حيث تعتبر ذو مستوى ممتاز من الثقة والثبات، وهذا يعني أن هناك استقراراً بدرجة عالية في نتائج الاستبيان وعدم تغيرها بشكل كبير فيما لو تم إعادة توزيعه على أفراد العينة عدة مرات.

المبحث الثاني: النتائج والمناقشة

نعرض في هذا المبحث مخرجات البرنامج المستخدم SPSS في معالجة اختبارات العينة المدروسة، وكذا إثبات أو نفي الفرضيات التي انطلقت منها الدراسة.

• عرض نتائج الدراسة

أولاً: خصائص عينة الدراسة

قصد التعرف على الخصائص الديمغرافية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركين في الدراسة الميدانية قسمناه

كما يلي:

جدول رقم (10): يمثل توزيع أفراد العينة حسب تطبيق مالية المؤسسة

المؤسسات	التكرار	النسبة المئوية
تطبق	22	73.3%
لا تطبق	8	26.7%
المجموع	30	100%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS.

يتضح لنا من خلال الجدول السابق أن المؤسسات التي تطبق مالية المؤسسة 22 مؤسسة والتي كانت بنسبة 73.3%، أما 8 مؤسسات المتبقية لا تطبق مالية المؤسسة والتي كانت نسبتها 26.7% وهياقل نسبة، هذه النتيجة تدل أن معظم المؤسسات تطبق مالية المؤسسة.

جدول رقم (11): يمثل توزيع أفراد العينة حسب حجم المؤسسة

حجم المؤسسة	التكرار	النسبة المئوية
مؤسسة صغيرة	18	60%
مؤسسة متوسطة	12	40%
المجموع	30	100%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS.

من خلال الجدول السابق يتضح لنا أن العينة المدروسة تحتوي على 18 مؤسسة صغيرة والتي تمثل 60% من حجم العينة، أما المؤسسات المتوسطة عددها 12 مؤسسة والتي تمثل 40% من حجم العينة.

جدول رقم (12): يمثل توزيع أفراد العينة حسب القائم بالمهام المالي للمؤسسة.

النسبة المئوية	التكرار	القائم بالمهام المالي
30%	9	المالك نفسه
20%	6	من نفس عائلة المالك
43.3%	13	موظف
2%	2	شريك
100%	30	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS.

يتضح من خلال الجدول السابق أن المؤسسات القائم بمهامها المالي يكون المالك نفسه هي 9 مؤسسات والتي تمثل بنسبة 30%، أما المؤسسات القائم بمهامها المالي من نفس عائلة المالك فهي تمثل 20% أي 6 مؤسسات أما بالنسبة للمؤسسات التي تلجأ إلى موظف فهي 13 مؤسسة أي أنها تمثل 43.3% وهي أكبر نسبة، أما المؤسسات القائم بمهامها المالي شريك فهي 2 مؤسسات والتي تمثل أدنى نسبة 6.7%.

جدول رقم (13): يمثل توزيع أفراد العينة حسب الخبرة في مجال التسيير.

النسبة المئوية	التكرار	حسب الخبرة في مجال التسيير
30%	9	أقل من 5 سنوات
40%	12	من 5 إلى 10 سنوات
30%	9	أكثر من 10 سنوات
100%	30	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS.

تشير النتائج في الجدول أن الفئة العمرية (من 5 إلى 10 سنوات) تحصلت على أكبر نسبة 40% ثم تليها الفئة (أقل من 5 سنوات) و(أكبر من 10 سنوات) بنسب متساوية 30%، وهذه الأخيرة هي الفئة من المسيرين ذوي الخبرة الطويلة في مجال التسيير.

ثانيا: عرض وتحليل البيانات

من أجل تحليل بيانات المتحصل عليها، اعتمدنا على أسلوب الانحدار اللوجستي الثنائي والذي يعتبر من بين الطرق الإحصائية الالابارومترية الحديثة الموضوعية للتنبؤ بمجموعة المتغيرات الكيفية الاسمية والرتبية، وتعد كاختبار بديل عن معادلة الانحدار الخطي بنوعيتها البسيط والمتعدد، كذلك تخضع هذه المعادلة لمفاهيم النموذج من حيث إمكانية اختبار أثر النسق الكلي لمجموعة المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، ومن حيث توظيفها لمفاهيم معايير المطابقة النموذجية، وتأتي معادلة الانحدار اللوجستي ثنائي الحدين كالتالي:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n$$

حيث:

Y : تمثل المتغير التابع (الثنائي).

b_0 : تمثل الحد الثابت في معادلة الانحدار اللوجستي ثنائي الحدين.

b_nX_n : تمثل قيمة اللوجيت بالنسبة للمتغيرات المستقلة.

والنتائج التالية توضح ذلك:

جدول رقم (14): يوضح ترميز المتغيرات التابعة.

القيمة الأصلية	القيمة الداخلية
لا يطبق	0
يطبق	1

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS.

يوضح الجدول رقم (14) الترميز الذي تم اعتماده للمتغير التابع حيث تم ترميز 1 (التي تمثل أكبر من 20/10) للمؤسسات التي تطبق مالية المؤسسة، و 0 (أقل من 20/10) للمؤسسات التي لا تطبق مالية المؤسسة.

جدول رقم (15): يوضح ترميز المتغيرات المستقلة.

	Fréquence	Codage des paramètres			
		(1)	(2)	(3)	
القائم بالمهام المالية للمؤسسة	المالك نفسه	9	1,000	,000	,000
	من نفس عائلة المالك	6	,000	1,000	,000
	موظف	13	,000	,000	1,000
	شريك	2	,000	,000	,000
سنوات الخبرة في مجال التسيير	أقل من 5 سنوات	9	1,000	,000	
	من 5 إلى 10 سنوات	12	,000	1,000	
	أكثر من 5 سنوات	9	,000	,000	
حجم المؤسسة	صغيرة	18	1,000		
	متوسطة	12	,000		

المصدر: من نتائج برنامج SPSS.

يوضح الجدول السابق الترميز الذي تم اعتماده للمتغيرات المستقلة:

بالنسبة إلى حجم المؤسسة x1 فتم اعتماد رقم 1 للمؤسسات الصغيرة ورقم 2 للمؤسسات المتوسطة، بالنسبة لصفة القائم بالمهام المالية x2 فتم اعتماد رقم 1 للمالك نفسه و رقم 2 من نفس عائلة المالك و رقم 3 للموظف و رقم 4 للشريك، أما بالنسبة للمتغير x3 الذي يمثل عدد سنوات الخبرة في مجال التسيير تم اعتماد رقم 1 لفئة أقل من 5 سنوات ورقم 2 للفئة التي تتراوح خبرتها من 5 سنوات إلى 10 سنوات ورقم 3 للفئة الأكبر خبرة في مجال التسيير أكبر من 10 سنوات، حيث تم استبعاد الشريك والفئة التي خبرتها أكبر من 10 سنوات واختارها النموذج الفئة المرجعية.

ولتتم عملية المقارنة بين النموذجين؛ قمنا بعرض نتائج النموذج قبل إدخال المتغيرات المنبئة، أو ما يسمى بـ

bloc0 في نموذج الانحدار اللوجستي ثنائي الحدين، حيث يظهر جدول bloc0 كالتالي:

جدول رقم (16): يمثل مخرجات جدول التصنيف.

		Observations		Prévisions		
				Y		Pourcentage correct
				لا يطبق	يطبق	
Etape 0	Y	لا يطبق	0	8	0	
		يطبق	0	22	100,0	
	Pourcentage global					73,3

المصدر: من نتائج برنامج SPSS.

يمثل الجدول السابق مخرجات النموذج الفارغ الخالي من المتغيرات التنبؤية، حيث نلاحظ عدد المؤسسات 30

مؤسسة، 8 مؤسسات لا تطبق مالية المؤسسة و 22 مؤسسة تطبقها ما يمثل نسبة 73.3%.

جدول رقم (17): يمثل المتغيرات التي لم تدخل في المعادلة

		Score	ddl	Sig.	
Etape 0	Variables	x1(1)	,028	1	,866
		x2	6,836	3	,077
		x2(1)	5,487	1	,019
		x2(2)	2,727	1	,099
		x2(3)	,151	1	,697
		x3	2,585	2	,275
		x3(1)	1,591	1	,207
		x3(2)	,028	1	,866
	Statistiques globales		9,475	6	,149

المصدر: من نتائج برنامج SPSS.

Score هذا اختبار الدرجة يستخدم للتنبؤ إذا كان المتغير المستقل سيكون مهما في النموذج أم لا، بالنظر إلى قيم p الموجودة في العمود المسمى sig، يمكننا أن نستنتج من الجدول السابق بأن كل المتغيرات ليست ذات دلالة إحصائية، باستثناء المتغير الثاني (1) x2 الخاص بالقائم بالمهام المالي يكون المالك نفسه كانت sig = 1.9% معنى ذلك أن القائم بالمهام سيكون ذو دلالة إحصائية يؤثر على المتغير التابع.

نأتي الآن إلى عرض نموذج الانحدار اللوجستي ثنائي الحدين مع المتغيرات التنبؤية، والذي يدعى بـ BLOC1، يوضح الجدول التالي العملية التكرارية لتقدير قيمة دالة الإمكان الأعظم بعد إدراج المتغيرات المنبئة:

جدول رقم (18): يمثل اختبار مربع كاي.

		Khi-Chi-deux	Ddl	Sig.
Etape 1	Etape	11,927	6	,064
	Bloc	11,927	6	,064
	Modèle	11,927	6	,064

المصدر: من نتائج برنامج SPSS.

نستنتج من الجدول السابق بأن sig أكبر من مستوى المعنوية 5%، ومنه النموذج ليس ذو دلالة إحصائية على تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

جدول رقم (19): جدول الترتيب.

Observations			Prévisions		
			Y		Pourcentage correct
			لا يطبق	يطبق	
Etape 1	Y	لا يطبق	6	2	75,0
		يطبق	1	21	95,5
	Pourcentage global				

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS.

يعتبر الجدول رقم (19) من أهم الجداول لأنه يبين كفاءة النموذج، لما تم توقعه للمتغير التابع بناء على نموذج الانحدار اللوجستي، يبين لنا هذا الجدول عدد الحالات التي تم توقعها بشكل صحيح لوحظ أن 21 مؤسسة تطبق مالية المؤسسة و 6 مؤسسات لا تطبق مالية المؤسسة وعدد الحالات التي لم يتم توقعها بشكل صحيح 2 مؤسسات تطبق ولكن من المتوقع ألا تطبق، ومؤسسة واحدة لا تطبق ولكن من المتوقع أن تطبق.

أما بالنسبة إلى النسبة المئوية الإجمالية فقد زادت من 73.3% للنموذج الفارغ إلى 90% للنموذج

الكامل.

جدول رقم(20): يمثل المتغيرات في المعادلة.

	A	E.S.	Wald	ddl	Sig.	Exp(B)
x1(1)	-,999	1,119	,798	1	,372	,368
x2			2,163	3	,539	
x2(1)	-21,026	26955,932	,000	1	,999	,000
x2(2)	,921	31148,437	,000	1	1,000	2,511
Etape 1 ^a x2(3)	-19,192	26955,932	,000	1	,999	,000
x3			2,556	2	,279	
x3(1)	2,558	1,652	2,398	1	,121	12,908
x3(2)	1,562	1,368	1,303	1	,254	4,769
Constante	19,969	26955,932	,000	1	,999	470177553,239

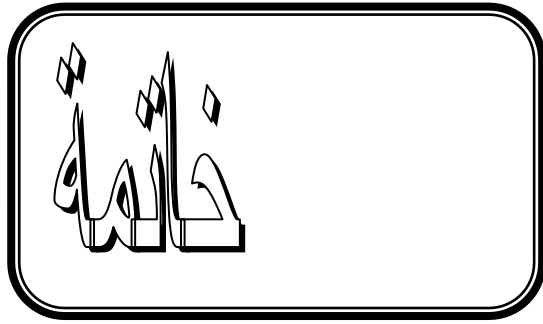
المصدر: من نتائج spss.

نستنتج من الجدول السابق بأن sig أكبر من مستوى 5 المعنوية % ومنه النتائج غير دالة إحصائياً ولا يوجد أي متغير مستقل يؤثر في المتغير التابع.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل، حاولنا الإجابة على فرضيات الدراسة وكان ذلك بعد التطرق إلى الجوانب الأساسية للدراسة والمتمثلة في كل من الطريقة وأدوات جمع المعلومات وكذا الإشارة إلى أهم متغيرات الدراسة مع تحديد نموذجها والأسلوب الإحصائي لها وبعدها تعرضنا لتفسير ومناقشة نتائج الاستبيان وذلك بغية الإجابة على فرضيات الدراسة التي تم تلخيصها فيما يلي:

- الفرضية الأولى: محققة باعتبار أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تطبق مالية المؤسسة.
- الفرضية الثانية: غير محققة باعتبار عدم وجود تأثير ايجابي لحجم المؤسسة على تطبيق مالية المؤسسة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- الفرضية الثالثة: غير محققة باعتبار عدم وجود تأثير ايجابي للقائم بالمهام المالية على تطبيق مالية المؤسسة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- الفرضية الرابعة: غير محققة باعتبار عدم وجود تأثير ايجابي لعدد سنوات الخبرة في مجال التسيير للمسير المالي على تطبيق مالية المؤسسة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.



بعد استعراض الإطار النظري لمتغيرات الدراسة ضمن فصلين تناولت عرضاً للأدبيات التي تخص مالية المؤسسة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى الإطار الميداني الذي تناول دراسة تمثلت في دراسة حالة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية برج بوعرييج جاءت خاتمة الدراسة لتتضمن أربعة أجزاء، تناول في الجزء الأول النتائج التي تم التوصل إليها على المستوى النظري والميداني، أما الجزء الثاني فتناول فيه اختباراً للفرضيات والجزء الثالث تتضمن بعض التوصيات المبنية على النتائج السابقة، والجزء الرابع كان لاستعراض الإشكاليات الجديدة من خلال هذه الدراسة كأفاق جديدة لها.

تعتبر مالية المؤسسة أمراً ضرورياً باعتبارها تهتم بثلاث أنواع من القرارات الرئيسية للمؤسسات والتي ينجم عنها تدفقات نقدية ضرورية لكل مؤسسة وهي قرار الاستثمار والذي يعتبر من أخطر وأهم القرارات في حياة المؤسسة كونها تؤثر على نموها وبقائها، وتحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المملوكة والمقترضة من أجل تغطية تلك الاستثمارات وذلك من خلال قرار التمويل، وقرار توزيع الأرباح والتي تشير إلى ذلك الجزء من الأرباح الذي يقوم المسير بتوزيعها على الملاك، كلها قرارات أساسية لا بد من التركيز عليها ومدتها بالدراسات الكافية من أجل نجاح واستمرارية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تزايد الاهتمام بها في الجزائر كأحد الخيارات الإستراتيجية للاقتصاد باعتبارها مدخلاً مهماً من مداخل النمو الاقتصادي.

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على مدى استخدام هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لمختلف أدوات مالية المؤسسة في تسييرها لمختلف عملياتها ومن خلال التساؤل الرئيسي:

ما مدى تطبيق مالية المؤسسة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

أولاً: نتائج البحث.

- أ- النتائج النظرية: مكنتنا الدراسة التي قمنا بها في الجانب النظري من التوصل إلى مجموعة من النتائج:
- تعتبر مالية المؤسسة الإطار النظري والتطبيقي لمجموع القرارات المالية التي تتخذها المؤسسات.
- أن مالية المؤسسة من أكثر التخصصات دراسة للمجال المالي.
- أن مالية المؤسسة تهتم بثلاثة قرارات رئيسية للمؤسسات وهي قرار الاستثمار، قرار التمويل، قرار توزيع الأرباح.
- كما تم التوصل إلى أن أهم تطبيقات مالية المؤسسة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتمثل في ميزانية الرأسمالية، النسب المالية، التحليل الوظيفي، هيكل رأس المال، تكلفة رأس المال.
- أن العمل في مالية المؤسسة يتطلب تخطيطاً وتسييراً إذ أن التخطيط المالي مطلوب لجذب التمويل من المستثمرين والتسيير الجيد مهم للمؤسسة.
- من المهام الأساسية للإدارة المالية هو إيجاد حلول جديدة ومبتكرة لإشكالات التمويل والاستثمار المستجدة والتأقلم مع تغيير الظروف الاقتصادية.

- من أهم نظريات التي يهتم بمالية المؤسسة نظرية الوكالة، نظرية ميلر ومود يغلياني، نظرية المراجعة، نظرية الإشارة.
- أصبح لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مجتمعا علميا يهتم بجميع الدراسات التي تخص هذا المجال ومستوى تحليله وخصوصيته مقارنة مع المؤسسات الكبيرة.
- أصبح قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قطاعا حيويا في الجزائر، يستمد حيويته من خصائص هذه المؤسسات التي تجعلها مرنة ومتكيفة مع الأوضاع الاقتصادية الحالية بالإضافة إلى أهميتها بالجمع بين التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- تولي الجزائر اهتماما بالغا بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتجسد ذلك من خلال وجود إستراتيجية وطنية كاملة تضم آليات الدعم والمرافقة، إلى جانب النصوص التشريعية والقوانين المالية التي تهدف إلى ترقية هذه المؤسسات.
- قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو قطاع متواجد في جميع قطاعات النشاط، كما أن مساهمته في المؤشرات الاقتصادية الكلية تطورت بفعل تزايد أعداد هذه المؤسسات في السنوات الأخيرة.
- أشارت العديد من الدراسات إلى وجود عوامل تؤثر على تطبيق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لمالية المؤسسة مثل: حجم المؤسسة، القائم بالمهام المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، عدد سنوات الخبرة في مجال التسيير للمسير المالي.

ثانيا: اختبار الفرضيات:

من خلال دراستنا قمنا بالتحقق من الفرضيات المطروحة وتوصلنا إلى:

- ثبتت عدم صحة الفرضية الأولى: حيث تبين لأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تطبق مالية المؤسسة كما يتم دراستها في الجانب النظري.
- ثبتت عدم صحة الفرضية الثانية: حيث تبين أن حجم المؤسسة لا يعد عاملا يؤثر في تطبيق مالية المؤسسة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- ثبتت عدم صحة الفرضية الثالثة: القائم بالمهام المالية للمؤسسة ليس له تأثير في تطبيق مالية المؤسسة داخل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- ثبت عدم صحة الفرضية الرابعة: والتي تضمنت أن عدد سنوات الخبرة في مجال التسيير لا تعد عاملا مؤثرا في تطبيق مالية المؤسسة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. أي أن عدد سنوات الخبرة ليس له تأثير.

ثالثا: مقترحات الدراسة

انطلاقا من النتائج السابقة، يمكن تقديم التوصيات التالية:

- ضرورة تعزيز الدعم النقدي بالدعم الإداري لأن اغلب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملاكها تنقصهم الخبرة والكفاءة.
- الاستعانة بالخبراء والمختصين في الإدارة المالية واختيار التقنيات المالية الخاصة بتسيير كل مؤسسة.
- الإكثار من الدورات في مجال التسيير لإتاحة الفرصة أمام أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتسيير مؤسساتهم بشكل أفضل.
- ضرورة توعية المسيرين في المؤسسة بدور وأهمية القوائم المالية في تقييم أدائها المالي واتخاذ قراراتها المالية.

رابعاً: آفاق الدراسة

انطلاقاً من الدراسة الحالية يمكن المواصلة في آفاق أخرى قد تقدم أبعاد جديدة لموضوع الدراسة يمكن التطرق إليها كما يلي:

- دراسة عدد مؤسسات أكثر تشمل معظم حالات الوطن من اجل تطبيق نتائجها بشكل أوسع في الجزائر.
- البحث عن متغيرات التي تمكن للمسير تطبيق مالية المؤسسة بشكل أفضل.

قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية:

أولاً: الكتب.

- إبراهيم خليل إبراهيم، الصناعات ودورها في التنمية الاقتصادية والسياحية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2009.
- أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2008.
- أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، عنابة، 2008.
- برنان مصطفى، تنمية وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ط1، منشورات الحياة، الصحافة، الجلفة، الجزائر، 2009.
- جورج فوستر، ترجمة خالد علي احمد كأجيبي وإبراهيم ولد محمد فال، تحليل القوائم المالية، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2011.
- حمزة عبود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الاداء و التنبؤ بالفشل المالي، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- خميسي شيحة، التسيير المالي للمؤسسة، دار هومة للنشر والتوزيع، ط1، الجزائر، 2013.
- رعد حسن الصرن، نظريات الإدارة والأعمال دراسة ل 401 نظرية في الإدارة وممارساتها ووظائفها، الطبعة الأولى، دار الرضا للنشر، دمشق، سوريا، 2004.
- الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- زغيب مليكة وبوشنقىر الميلود، التسيير المالي حسب البرنامج المالي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، ط3، الجزائر، 2017.
- زياد رمضان ومحفوظ جودة، ادارة مخاطر الائتمان، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008.
- سلمان أبو صباحا، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، مصر، 2007.
- سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي_مدخل تحليل واتخاذ القرارات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000.
- سيد الهواري، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، القاهرة، 1986.
- شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للابلاغ المالي IFRS، دار زهران للنشر والتوزيع، الاردن، 2012.
- طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم – إدارة المخاطر – المحاسبة)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
- طاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، القاهرة ، 2017.
- عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، مصر، 2007.

- عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003.
- عبد الله بركات وآخرون، نظرية التمويل الدولي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018.
- عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
- عدنان تايه الأنعمي وارشاد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي "اتجاهات معاصرة"، دار اليازوري، الأردن، 2008.
- العمار، رضوان وليد، أساسيات في الإدارة المالية: مدخل إلى قرارات الاستثمار وسياسات التمويل، ط1، دار البركة، عمان، 2001.
- العمار، رضوان وليد، أساسيات في الإدارة المالية: مدخل إلى قرارات الاستثمار وسياسات التمويل، ط1، دار البركة، عمان، 2001.
- غربي حمزة، براق محمد، نظريات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، النشر الجامعي الجديد، تلمسان، الجزائر، 2008..
- فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار الجامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- فتحي السيد عبده أبو سيد أحمد، الصناعات الصغيرة ودورها في التنمية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005.
- مبارك لسوس، التسيير المالي تحميل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محمولة، ط2، بن عكنون الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012.
- محمد تيسير الرجيبي، تحليل القوائم المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ط1، مصر، 2014.
- محمد شفيق حسن طنيب، أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 1997.
- محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، ج2، الدار الجامعية للنشر الطبع والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2001.
- محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
- محمد عبد العزيز محمد المخلافي، أساسيات الإدارة المالية، كلية التجارة والاقتصاد، جامعة صنعاء، اليمن، 2012.
- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2007.
- محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد، عمان، 2010.
- محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والانتماني، دار وائل للنشر، ط2، عمان، 2006.
- محمود الخلايلة، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، المكتبة العربية للنشر و التوزيع، ط2، مصر، 1998.
- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2005.
- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998، ص22.

- النعيمي، عدنان تايه وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الخامسة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
- هارون العشي، مصادر تمويل المشروعات الاستثمارية لعمومية ، ط 1، دار الحامد للنشر والتوزيع، باتنة، الجزائر، 2018.
- هندي، منير إبراهيم، الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الثانية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1997.
- هندي، منير، الأوراق لمالية وأسواق رأس المال، ط 1، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، لإسكندرية، مصر، 2011.
- هيثم محمد ألزغبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر، ط1، الأردن، 2000.
- وائل محمد صبحي إدريس وطاهر محسن منصور الغالبي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، وائل للنشر، ط1، الأردن، 2009.

ثانياً: مطبوعات.

- مليكاوي مولود، استراتيجيات مالية، ديوان المطبوعات الجامعية، كلية الاقتصاد، جامعة برج بوعريريج.

ثالثاً: المذكرات والأطروحات.

- أشرف عادل محمود إسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، قسم إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية، عمادات الدراسات العليا، جامعة الأزهر، غزة، 2014/2015.
- أمين كعواش ، تقييم آليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل برنامج الدعم الاقتصادي ، مذكرة ماجستير ، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2014.
- حسن سليمان محمد أبو عودة، مدى قدرة النسب المالية على تحسين نوعية المعلومات للشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2017.
- خولة بحورة، دور لوحة القيادة في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، جامعة قساري، ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، رسالة ماجستير، 2015.
- رابح حميدة ، إستراتيجيات وتجارب ترقية دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دعم النمو وتحقيق التنمية المستدامة -دراسة مقارنة بين التجربة الجزائرية والتجربة الصينية ، مذكرة ماجستير في إطار مدرسة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، تخصص إدارة الأعمال الإستراتيجية للتنمية المستدامة جامعة فرحات عباس سطيف ، 2011.
- رنين يونس بحر، دور التحليل المالي في التنبؤ بالتعثّر المالي من وجهة نظر العاملين في القطاع المصرفي الفلسطيني، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي قسم ادارة الاعمال، جامعة الخليل، 2016.
- سعود وسيلة، حوكمة المؤسسات كأداة لرفع أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة دكتوراه، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016.

- شايوي صباح، أثر التنظيم الإداري على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تطبيقية لبعض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بولاية سطيف، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2010.
- شتوان قادة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التشغيل، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، الجزائر، 2013.
- شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال)، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تحت إشراف د. يوفجي عبد الوهاب، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2019-2020.
- صيد عبد الرحمان، أثر الابداع التكنولوجي على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة مؤسسة برودياك، (مطاحن الزهرة للفترة 2009-2014)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، معهد الباحث للتكوين والدراسات العليا بالجزائر، قسم الدراسات العليا، جامعة أريس الأمريكية، الجزائر، 2016.
- الطيب الأمين يوسف الأمين، توزيع الأرباح وأثره في أسعار أسهم شركات المساهمة العامة: دراسة حالة البنك السوداني الفرنسي، رسالة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، تحت إشراف د. بابكر إبراهيم الصديق، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2019.
- العايب ياسين، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011.
- على بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة: دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2006-2008، رسالة ماجستير، جامعة ورقلة، 2008-2009.
- لعوطي نصيرة، مساهمة الم ص م في ترقية الصادرات، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2014.
- لوزورين فيروزة، دور إدارة الحياة الوظيفية في تحفيز العاملين في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة ميدانية بشركة مامي للمشروبات التجارية، بسطيف، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2010.
- هالم سليمة، هيئات الدعم والتمويل ودورها في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016/2017.

- الياس غفال، تمويل المؤسسات المصغرة في اطار الوكالة لدى تشغيل الشباب، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، تخصص نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة.
- رابعا: ملتقيات ومقالات.
- بلبدلي عبد الله، تقييم مستجدات تنظيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل المستجدات القانون الجزائري، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، يوم 28 نوفمبر 2019.
- حمد بوسهمين، بلحاج فراحي، دور البنوك في تنمية المؤسسات المصغرة في منطقة بشار، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي بشار، يومي 24 و25 أبريل 2006.
- حنان جودي، إستراتيجية تأهيل الم ص م كخيار لتدارك الفجوة الإستراتيجية والاندماج في الاقتصاد التنافسي، دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017.
- عبد السميع رويينة، حجازي إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بوعلوي الشلف، 17-18 أبريل 2006.
- غردايت حسام وآخرون، آليات دعم وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الوطني حول إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة حمة لخضر الوادي، الجزائر، 6-7-ديسمبر 2017.
- قاضي فريدة، التصدي لمعوقات ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الوطني حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل مستجدات القانون الجزائري، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، يوم 28 نوفمبر 2019.
- محمودي سميرة، واقع وتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر في ظل التغيرات الاقتصادية العالمية الراهنة، الملتقى الوطني حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل مستجدات القانون الجزائري، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، يوم 28 نوفمبر 2019.
- مداني بن بلغيث و عبد القادر دشاش، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية المحاسبية، جامعة ورقلة، 13-14/12/2011.
- مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، دراسة صناعة قرار التحويل بالمؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير وعلوم التجارية، جامعة مسيلة، يومي 14/15/04/2009 .
- نورة ثلاثية، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إطار الوكالة الوطنية لتشغيل الشباب في امتصاص البطالة وتفعيل النسيج الصناعي، ورقة مقدمة في الملتقى وطني حول الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر والممارسة التسويقية، المركز الجامعي بشار، يومي 20 و21 افريل 2004.
- خامسا: مجلات ومجلات.

- أ.م. حاكم محسن محمد الربيعي وم. مهند حميد ياسر العطوي، (نظرية توقيت السوق وتأثيرها في هيكل رأس المال دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المصرية)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، أكتوبر 2017.
- الاستثمار في السكان الريفيين، (برنامج عمل الصندوق المستند والميزانيتان العادية والرأسمالية للصندوق لعام 2019، وبرنامج عمل التقييم المنقل في الصندوق المستند إلى النتائج وميزانيته لعام 2019 وخطته الاستشارية لعام 2020-2021، والتقاريران مرحليان عن مبادرة ديون البلدان الفقيرة المثقلة بالديون)، المجلس التنفيذي- الدورة الخامسة والعشرون بعد المائة، روما، 12-14 ديسمبر، 2018.
- بقات حنان، هالم سليمة، هيئات دعم وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، العدد5، ديسمبر2018، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، 2018.
- بن رجم محمد خميسي، تحليل الموازنة الرأسمالية للمؤسسة لترشيد قرارات الإنفاق الرأسمالي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد الرابع والعشرون، ديسمبر 2015.
- حمزة الزبيدي وحسين سلامة، (إختبار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال _ دراسة تحليلية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية)، مجلة جامعة الملك عبد العزيز:الاقتصاد والإدارة، م28، ع1، 17-12-1431هـ.
- زين الدين شروقي، (محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية)، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد الثالث جوان، جامعة المدية، الجزائر، 2018.
- شوقي بورقبة، (دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية). مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10، جامعة سطيف، ماي 2010.
- طالب محمد الأمين وليد، قلادي نظيرة، الأهمية الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وهيئات دعمها، مجلة ميلاف لبحوث والدراسات، المجلد 5، العدد 1، المركز الجامعي محمد بو الصوف، جوان 2019، ميلة، الجزائر، 2019.
- طالم علي، بلخير فريدة، ضمان القروض كآلية التمويل الم ص م في الجزائر، دراسة حالة صندوق ضمان القروض، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الرابع، العدد 03، ديسمبر 2018، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، علوم التسيير، بشار، الجزائر، 2018.
- لسعيد بريش، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة شركة - sofinance ، مجلة الباحث ، مجلة علمية محكمة سنوية تصدر عن جامعة ورقلة، كلية الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد الخامس، 2007.
- محفوظ بصيري، فريدة سليمان، (تحليل العلاقة بين العائد والمخاطر للمحفظة الاستثمارية في ظل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية _ دراسة حالة عينة من المؤسسات في سوق الأوراق المالية الجزائرية خلال الفترة 2013-2017)، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، المجلد 12، العدد 2، القسم أ، العلوم الاقتصادية والقانونية، 2013.
- محمد جمام، أميرة دياش، أثر قائمة تدفقات نقدية في اتخاذ القرارات التمويلية، دراسة حالة البنوك التجارية لولاية جيجل، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، عدد 4، 2015.

- محمد خيثر، زبير محمد، الم ص م ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 01، العدد 16، السداسي الأول 2017، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2017.
 - محمد زيدان، الهياكل والآليات الداعمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مجلة علمية محكمة سنوية تصدر عن مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السابع، جامعة الشلف، 2002.
 - محمود فهد، أثر الرافعة المالية في كلفة التمويل ومعدل العائد على حق الملكية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 21 جامعة كربلاء، العراق.
 - وقادير ربيعة، مطاي عبد القادر، تقييم أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2001-2016، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، التاريخ 2018، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2018.
 - ياسر عبد الرحمان، براشن عماد الدين، قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات، مجلة نماء الاقتصادية والتجارة، العدد 03، جوان 2018، جامعة محمد الصديق، جيجل، الجزائر، 2018.
- سادسا: الجرائد الرسمية.**
- الجريدة الرسمية الجزائرية، الجزائر، العدد2، التاريخ الأحد 1é ربيع الثاني عام 1438هـ، الموافق ل 11 يناير سنة 2017م، القانون رقم 17 – 2 مؤرخ في 11 ربيع الثاني عام 1438هـ، الموافق ل10 يناير سنة 2017م، يتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

- Guedj. N et autre; Finance d'entreprise, 2éme édition, édition d'Organisation, Paris 2001.
- Peter Stahlecker, EckhardtWohlers, Europeanfirm'sfinancial structure, Lucius and lucius, Stuttgart, 2001.
- A.BENHLIMA , PRATIQUE ET TECHNIQUE BENCAIRES, EDITION DAHLEB , ALGER, 1997.
- Aragon, George, Financial Management, N.Y ; al Lyn Bacon a division of Simon and Schuster, 1989.
- Brigham, Eugene F.Daves, Phillip R, In Termediate Financial Management, 8th.Edition, Thomson, South-western.International Student Edition, 2004.
- Charreaux finance d'entreprise p.213
- Depallens. G et Jobard. J-P; Gestion financière de l'entreprise, 10 éme édition, Sirey, Paris 1990.
- Fabozzi, Frank J.And Pamela P. Peterson(2003) Financial Analysis.Publihed By John Wiley & sons, Inc.,Hoboken, new jersey.
- Gerard Afonsi, Pratique de gestion et d'analyse financière, Paris, les éditions 'organisation,1984.
- Gérard Charreaux (2014), « Finance d'entrpeirse », Editions EMS; 3e édition (16 octobre 2014).
- Gestion financière des PME p.147
- Harold Bierman, THE CAPITAL STRUCTURE DECISION, Kluwer AcadImic Publisher, Massachusetts, 2003.

- Hutin. H, Tout La France d'entreprise en pratique, organisation, 3^{ème} édition, 2003.
- Jean Marc, jean FrançoisIher, Le coutducapital des entreprises à base de connaissance au canada, série scientifique, centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations, Montréal, mars, 1999.
- Jean-philippe denis et autres , lexique DE gestion et de MANAGMENT, DUNOD, PARIS, France, 9^{ème} Edition, 2016.
- Lalou Zineb M.Abdelkrim Kandrouch, structure financière et cout et de capital, 2013.
- Marie-Christine rosier et autres, comptabilité et audit, eyrolles , paris, France, deuxième édition, 2015,.
- Moulay El Mehdi Falloul, Les techniques d'élaboration des budgets (cas de la société Communivers), Université Hassan II, Faculté de Droit Mohammedia, 2018.
- Olivier Grainier, Ronan Mahieu, Coutducapital, rapport du groupe de travail, conseil national de l'information statistique, 2015.
- Venimmen.pierre , politique Financiers de l'Etrepris,Encyclopédie de gestion, tome 3, sous la direction patrickjeffre et Y ves Simon, Economica, paris, 1989.
- Xavier bouin, françois et autres, tous gestionnaires, dunod, 4^{ème}, la France, 2016.
- ZanuSwanson and others,Thecaptitan structure paradingm: evolution of debbt/equitychoices, praegerpuplisher, England, 2003.

المواقع الالكترونية:

- <https://www.investopedia.com/terms/c/corporatefinance.asp>
- www.tutorialspoint.com
- www.universitylifestyle.net

الملحق رقم(1): أسئلة الاستبيان.

بسم الله الرحمن الرحيم

استبيان

أخي الموظف، أختي الموظفة،

تحية طيبة وبعد....

تقوم الباحثين بإعداد دراسة بعنوان: مالية المؤسسة بين النظري والتطبيقي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

حيث أننا وجدنا فيكم خير مصدر للوصول إلى المعلومات الدقيقة كونكم أهل الخبرة والاختصاص، وأنكم خير عون للباحث، لذا توجهنا إليكم آمليين من الله أن يوفقكم في الإجابة على أسئلة محاور الاستبيان المرفقة، وأملي أن تكون أجابتمكم دقيقة وموضوعية، علما بان حرصكم على تقديم المعلومات الدقيقة سيؤدي إلى تقييم أفضل لموضوع الدراسة الأمر الذي سيعود بالنفع على مؤسساتنا وعلى وطننا مع العلم أن البيانات الواردة فيها لأغراض البحث العلمي ولن يتم نشرها أو استخدامها لغير هذا الغرض.

شاكرين منكم حسن تعاونكم معنا....

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير.

الباحثين:

غضبان شهيناز وحاجي نسرين

من جامعة محمد البشير الابراهيمي - برج بوعريريج-

وضع علامة X في الخانة المناسبة:

المحور الأول: بيانات عامة

• معلومات حول المؤسسة.

اسم المؤسسة:

طبيعة نشاط المؤسسة:

ملكية المؤسسة: -عمومية () - خاصة ()

عدد عمال المؤسسة:

- من 1 إلى 9 () - من 10 إلى 49 () - من 50 إلى 250 ()

رقم الأعمال:

حجم الأصول بالمبالغ الاجمالية:

القائم بالمهام المالية في المؤسسة:

- المالك نفسه () - من نفس عائلة المالك () - موظف () - شريك ()

• معلومات حول المدير المالي.

الجنس:

- ذكر () - أنثى ()

العمر:

- أقل من 30 سنة () - من 30 سنة إلى 39 سنة ()

- من 40 سنة إلى 49 سنة () - 50 سنة فأكثر ()

التحصيل العلمي:

- مستوإبتدائي ومتوسط () - مستوى ثانوي () - مستوى جامعي () -

دراسات عليا ()

- التخصص العلمي:

- علوم اقتصادية () - علوم تسيير () - علوم طبيعية وتجريبية () - تخصصات أخرى ()

- عدد سنوات الخبرة في مجال التسيير:

- أقل من 5 سنوات () - من 5 إلى 10 سنوات () - أكثر من 10 سنوات ()

- عدد سنوات الخبرة في المؤسسة:

- أقل من 5 سنوات () - من 5 إلى 10 سنوات () - أكثر من 10 سنوات ()

هل تلقيت دورات مختصة في مجال مالية المؤسسة في السنوات الخمس الأخيرة:

- نعم () - لا ()

المحور الثاني: الميزانية الرأسمالية.

قبل اختيار المشاريع الاستثمارية وإنجازها، هل تستخدم مؤسستك التقنيات التالية؟	موافق	موافق بشدة	غير موافق
معدل العائد الداخلي (IRR).			
صافي القيمة الحالية (NPV).			
فترة الاسترداد.			
فترة الاسترداد المخصومة.			
مؤشر الربحية.			
أسلوب الحساسية.			
الخيارات الحقيقية.			
تقنيات حديثة أخرى.			
خبرة المسير.			

غير موافق	موافق بشدة	موافق	في تقييم المشاريع، عندما تقوم بحساب معدل الخصم أو التدفقات النقدية هل تأخذ بعين الاعتبار العوامل الخطر التالية؟
			مخاطر أسعار الفائدة.
			مخاطر صرف العملات الأجنبية.
			مخاطر التضخم الغير متوقع.
			الحجم (المؤسسات الصغيرة أكثر خطورة).
			مخاطر تقلب الأسعار الأولية.
			احتمالية الإفلاس.
			مردودية المؤسسة.

غير موافق	موافق بشدة	موافق	عند تقييم المشاريع، هل تقوم بحساب التدفقات النقدية للمشروع
			التدفقات النقدية التشغيلية.
			التدفقات النقدية المتاحة للمؤسسة.
			التدفقات النقدية المتاحة للملاك.

المحور الثالث: تكلفة رأس المال.

هل تقوم مؤسستك بحساب تكلفة رأس المال: - نعم () - لا ()

إذا كانت إجابتك بلا: الرجاء الذهاب إلى المحور الثالث

إذا كانت إجابتك بنعم: أجب عن أسئلة الجدول التالي:

غير موافق	موافق بشدة	موافق	ما هي الطريقة التي تعتمد عليها مؤسستك في حساب تكلفة رأس المال؟
			حساب تكلفة الديون المالية فقط.
			حساب تكلفة الديون المالية مضافا إليها تكلفة الأموال الخاصة.
			بالاستناد مباشرة إلى رغبة المالك والدائنين.
			بالاستناد إلى تعليمات تنظيمية (مؤسسة عمومية).
			باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM.

			استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية مع تضمين بعض عوامل الخطر.
			باستخدام طريقة تحيين التدفقات النقدية.
			باستخدام طريقة تحيين الأرباح الموزعة.
			باستخدام طريقة تحيين نتائج المؤسسة.
			تقنيات أخرى.

المحور الثالث: تكلفة رأس المال (تابع)

هل تقوم مؤسستك بحساب تكلفة رؤوس الأموال الخاصة: - نعم () - لا ()

إذا كانت إجابتك بلا: الرجاء الذهاب إلى المحور الثالث.

إذا كانت إجابتك بنعم: أجب عن أسئلة الجدول التالي:

غير موافق	موافق بشدة	موافق	ما هي الطريقة التي تعتمدها مؤسستك في حساب تكلفة الأموال الخاصة؟
			بالاستناد مباشرة إلى رغبة المالك.
			بالاستناد إلى تعليمات تنظيمية (بالنسبة للمؤسسة العمومية).
			باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM.
			استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية مع تضمين بعض عوامل الخطر.
			باستخدام طريقة تحيين التدفقات النقدية.
			باستخدام طريقة تحيين الأرباح الموزعة.
			باستخدام طريقة تحيين نتائج المؤسسة.
			تقنيات أخرى.

المحور الرابع: إدارة الاستدانة

غير موافق	موافق بشدة	موافق	ماهي العوامل التي تؤثر على كيفية اختيار مبلغ الدين المناسب؟
			الرغبة في الاعتماد على التمويل الذاتي أولاً.
			المفاضلة بين الوفر الضريبي وتكلفة الديون البنكية.
			الوفر الضريبي للاستدانة فقط.

			التكاليف المحتملة للإفلاس، شبه الإفلاس أو العسر المالي.
			الاستناد إلى أرباح المؤسسة وتدفعاتها النقدية.
			مستويات ديون المؤسسات المنافسة للمؤسسة.
			تكاليف ومعدلات الفائدة البنكية المطبقة فقط.
			الحد من الديون حتى لا يشعر عملاؤنا/موردونا بالقلق من توقف مؤسساتنا عن العمل.
			زيادة في قيمة المؤسسة نتيجة الرفع المالي (الزيادة في المديونية).
			تقييد الاقتراض بحيث يمكن للمساهمين الحصول على الأرباح من المشاريع الجديدة / المستقبلية بالكامل ولا يتعين دفعها كفوائد لأصحاب الديون.
			نحاول أن يكون لدينا ما يكفي من الديون بحيث لا تصبح المؤسسة هدف استحواذ من مؤسسات أخرى.
			قيمة الضريبة الشخصية التي يخضع لها مالكي المؤسسة عندما يدفعون الفوائد البنكية.
			للضغط على إدارة المؤسسة بهدف ترشيد النفقات ورفع المردودية.
			تساعدنا نسبة الديون المرتفعة في المساومة على امتيازاتنا من موظفينا.

المحور الخامس: رفع رأس المال

غير موافق	موافق بشدة	موافق	ما هي العوامل التي تجعل مؤسسة تفكر في رفع رأس مالها؟
			عند وجود مشاريع جديدة.
			عندما تعاني المؤسسة في إيجاد التمويل اللازم.
			الرغبة في الحفاظ على نسب مديونية مستهدفة.
			الرغبة في توزيع أرباح أكثر على ملاك المؤسسة.
			ارتفاع معدلات الفائدة البنكية.
			تفضل مشاركة الأرباح مع مساهمين جدد أفضل من تسديد الفوائد البنكية.
			عند تحسن في نشاط المؤسسة وارتفاع مردوديتها.
			عند وجود مخاطرة كبيرة للمشاريع المستقبلية.

المحور السادس: هيكل رأس المال

غير موافق	موافق بشدة	موافق	ما هي محددات رأس الهيكل المالي؟
			حجم المؤسسة.
			الضمانات (هيكل الأصول).
			معدل النمو.
			المردودية الاقتصادية.
			المخاطر العملية.
			الربحية.
			السيولة.
			معدل الضريبة.
			معدلات الفائدة.
			توجهات الإدارة.
			الخطر المالي (خطر عدم السداد).
			الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام بمعنى التلاؤم بين مناسبات تحقق مصادر الأموال المكونة لهيكل رأس المال الألائم مع مناهتها كاستثماراتها.
			السيطرة على المؤسسة.
			تاريخ الحصول على التدفقات النقدية.

المحور السابع: التحليل باستخدام أدوات التحليل المالي.

غير موافق	موافق بشدة	موافق	ما مدى موافقتك على العبارات التالية؟
			تعتمد المؤسسة بشكل واسع على أدوات التحليل المالي.
			تستخدم المؤسسة أدوات التحليل المالي لتقييم وضعها وأدائها المالي بصفة دورية.
			تستخدم المؤسسة التحليل بالنسب المالية أكثر.
			تعتمد المؤسسة على الميزانية الوظيفية (FRNG, BFR, TN).
			تعتمد المؤسسة على التحليل الساكن (ميزانية وظيفية ونسب مالية).
			تعتمد المؤسسة على التحليل الديناميكي (جدول التمويل وجدول تدفقات السيولة).
			تعتمد المؤسسة على مفهوم القيمة الزمنية للنقود (تغير قيمة النقود عبر الزمن).
			تقوم المؤسسة بحساب مخاطرها التشغيلية (عتبة المردودية، معامل خطر الاستغلال، هامش الأمان،...).
			تقوم المؤسسة بحساب مخاطرها المالية (الرافعة المالية، نسب الملاءة المالية،...).
			حصول الموظفين على دورات في التحليل المالي

المحور الثامن: تسيير الخزينة

غير موافق	موافق بشدة	موافق	في إطار تسيير خزيتها تقوم المؤسسة بالإجراءات التالية؟
			العمل على الحصول على الخزينة المثلى (الخزينة الصفرية).
			إعداد وثيقة القيمة (مخرجات ومدخلات النقدية بصفة يومية).
			إعداد موازنة الخزينة (Budget de trésorerie) (شهرية).
			إعداد مخطط التمويل (plan de financement) (سنوية).
			خصم الأوراق التجارية عند البنوك لتغطية العجز في الخزينة.
			التفاوض مع البنوك من أجل الحصول على أفضل الشروط البنكية.
			التعامل مع البنوك للحصول على القروض قصيرة الأجل لتغطية العجز في الخزينة.
			الاطلاع الدوري على معدلات الفائدة البنكية.
			تقوم المؤسسة دوريا بحساب المؤشرات المالية والنقدية مثل الفائض الخام للخزينة، القدرة على التمويل الذاتي، التدفق النقدي الصافي للنشاط، التدفق النقدي الحر، أثر المقص.

المحور التاسع: نتائج إهمال استخدام أدوات التحليل المالي

غير موافق	موافق بشدة	موافق	ما مدى موافقتك حول المشاكل التي قد تنتج بسبب عدم استخدام التحليل المالي من قبل المؤسسة؟
			صعوبة اتخاذ القرار.
			صعوبة المقارنة بين القوائم المالية.
			صعوبة التعرف على كل بند من بنود الأصول والخصوم.
			عدم القدرة على اتخاذ القرار بالمستقبل.
			اختلاف وتنوع تفسيرات المستخدمين للقوائم المالية.
			عدم التعرف على نقاط قوة وضعف المؤسسة.
			عدم القدرة على مقارنة وضعية المؤسسة مع منافسيها.

شكرا لكم

الملحق رقم (2): الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Statistiques

	Y	حجم المؤسسة	القائمة المالية للمؤسسة	سنوات الخبرة في مجال التسير
N	Valide	30	30	30
	Manquante	0	0	0

Y

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
لا يطبق	8	26,7	26,7	26,7
Valides يطبق	22	73,3	73,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

حجم المؤسسة

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
صغيرة	18	60,0	60,0	60,0
Valides متوسطة	12	40,0	40,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

القائمة المالية للمؤسسة

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
المالك نفسه	9	30,0	30,0	30,0
من نفس عائلة المالك	6	20,0	20,0	50,0
Valides موظف	13	43,3	43,3	93,3
شريك	2	6,7	6,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

سنوات الخبرة في مجال التسيير

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
سنوات 5 اقل من	9	30,0	30,0	30,0
سنوات 10 الى 5 من	12	40,0	40,0	70,0
سنوات 5 اكثر من	9	30,0	30,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

الملحق رقم (3): تحليل الانحدار اللوجستي الثنائي bloc0.

Récapitulatif de traitement des observations

Observations non pondérées ^a	N	Pourcentage
Inclus dans l'analyse	30	100,0
Observations sélectionnées	0	,0
Observations manquantes		
Total	30	100,0
Observations exclues	0	,0
Total	30	100,0

a. Si la pondération est activée, reportez-vous au tableau de classement pour connaître le nombre total d'observations.

Codage de variables

dépendantes

Valeur d'origine	Valeur interne
لا يطبق	0
يطبق	1

Codages des variables nominales

	Fréquence	Codage des paramètres		
		(1)	(2)	(3)
المالك لنفسه	9	1,000	,000	,000
من نفس عائلة المالك	6	,000	1,000	,000
القائم بالمهام المالية للمؤسسة	13	,000	,000	1,000
موظف	2	,000	,000	,000
شريك	9	1,000	,000	
سنوات 5 اقل من	12	,000	1,000	
سنوات 10 الى 5 من	9	,000	,000	
سنوات 5 اكثر من	18	1,000		
صغيرة	12	,000		
متوسطة				

Tableau de classement^{a,b}

	Observations	Prévisions		
		Y		Pourcentage correct
		لا يطبق	يطبق	
Etape 0	لا يطبق	0	8	,0
	يطبق	0	22	100,0
Pourcentage global				73,3

a. La constante est incluse dans le modèle.

b. La valeur de césure est ,500

Variables dans l'équation

	A	E.S.	Wald	Ddl	Sig.	Exp(B)
Etape 0 Constante	1,012	,413	6,004	1	,014	2,750

Variables hors de l'équation

		Score	Ddl	Sig.	
Etape 0	x1(1)	,028	1	,866	
	x2	6,836	3	,077	
	x2(1)	5,487	1	,019	
	x2(2)	2,727	1	,099	
	x2(3)	,151	1	,697	
	x3	2,585	2	,275	
	x3(1)	1,591	1	,207	
	x3(2)	,028	1	,866	
	Statistiques globales		9,475	6	,149

الملحق رقم(4): تحليل الانحدار اللوجستي الثنائي bloc1.

Variables hors de l'équation

		Score	Ddl	Sig.	
Etape 0	x1(1)	,028	1	,866	
	x2	6,836	3	,077	
	x2(1)	5,487	1	,019	
	x2(2)	2,727	1	,099	
	x2(3)	,151	1	,697	
	x3	2,585	2	,275	
	x3(1)	1,591	1	,207	
	x3(2)	,028	1	,866	
	Statistiques globales		9,475	6	,149

Récapitulatif des modèles

Etape	-2log- vraisemblance	R-deux de Cox & Snell	R-deux de Nagelkerke
1	22,868 ^a	,328	,478

- a. L'estimation a été interrompue au numéro d'itération 20 parce que le nombre maximal d'itérations a été atteint. Solution finale introuvable.

Tableau de classement^a

	Observations	Prévisions		
		Y		Pourcentage correct
		لا يطبق	يطبق	
Etape 1	لا يطبق Y	6	2	75,0
	يطبق	1	21	95,5
	Pourcentage global			90,0

a. La valeur de césure est ,500

Variables dans l'équation

	A	E.S.	Wald	ddl	Sig.	Exp(B)
x1(1)	-,999	1,119	,798	1	,372	,368
x2			2,163	3	,539	
x2(1)	-21,026	26955,932	,000	1	,999	,000
x2(2)	,921	31148,437	,000	1	1,000	2,511
Etape 1 ^a x2(3)	-19,192	26955,932	,000	1	,999	,000
x3			2,556	2	,279	
x3(1)	2,558	1,652	2,398	1	,121	12,908
x3(2)	1,562	1,368	1,303	1	,254	4,769
Constante	19,969	26955,932	,000	1	,999	470177553,239

a. Variable(s) entrées à l'étape 1 : x1, x2, x3.